



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2019/2



Gazdasági és monetáris folyamatok

Áttekintés

A gazdasági és pénzügyi részletes áttekintése alapján a Kormányzótanács március 7-i monetáris politikai ülésén meghozott egy sor monetáris politikai döntést. A gyengülést mutató gazdasági adatok jelentős mérséklődésre utalnak a gazdasági növekedés terén, ami rányomja bélyegét az idei évre, bár vannak arra utaló jelek, hogy néhány, a hazai növekedést fékező egyedi tényező hatása gyengülni kezdett. A geopolitikai tényezőkhöz kapcsolódó bizonytalanságok folytatódása, a protekcionizmus fenyegetése és feltörekvő piacok sebezhető pontjai láthatóan hatással vannak a gazdasági közérzetre. Emellett az alapinfláció továbbra is visszafogott. A gyengébb gazdasági lendület lassítja az infláció korrekcióját a Kormányzótanács céljainak elérése érdekében. Ugyanakkor a célokat támogató finanszírozási feltételek, a kedvező munkaerőpiaci dinamika és a fokozódó bérnövekedés továbbra is erősíti az euróövezet bővülését és a fokozatosan erősödő inflációs nyomásokat. Mindezek fényében a Kormányzótanács úgy döntött, hogy kiigazítja az EKB kamatlábak jövőbeli pályájára vonatkozó előzetes iránymutatását: várakozása szerint az irányadó kamatlábak „a jelenleg jellemző szintjeiken maradnak legalább 2019 végéig, de mindenesetre addig, amíg szükséges az infláció további konvergenciájának fenntartása ahhoz, hogy az középtávon továbbra is tartósan közelítsen a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez,” illetve megerősítette előzetes iránymutatását az újrabefektetésekről. Emellett a Kormányzótanács úgy döntött, hogy elindít egy új sorozat célzott, hosszabb távú refinanszírozási műveletet (TLTRO-III), és folytatja valamennyi hitelezési műveletét rögzített kamatlábú tendereljárás keretében teljes allokációval, legalább a 2021. márciusában kezdődő tartalékolási időszak végéig. Ezeket a döntéseket azért hozták meg, hogy az inflációt fenntartható pályán tartsák, hogy az középtávon továbbra is tartósan közelítsen a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez.

1.1.1.1 Gazdasági és monetáris értékelés a Kormányzótanács 2019. március 7-i ülésének idején.

A globális növekedés lendülete tovább mérséklődött 2018 végén. Az előrejelzések szerint pedig lassulni fog 2019-ben, középtávon azonban stabilizálódik. A lassulás erőteljesebb volt a termelőszférában, aminek eredményeképpen a globális kereskedelem erőteljesen lassul. A kereskedelmi vitákhoz kapcsolódó megnövekedett globális bizonytalanságok, az emelkedő piacok gazdaságaira jellemző, a múlt nyáron megtapasztalt pénzügyi feszültség és a gyengébb kínai növekedés jelei mind hozzájárultak a globális növekedés és kereskedelem lelassulásához. Bár ezek az irányzatok várhatóan továbbra is terhelni fogják a világgazdaságot az idei évben, a nemrégiben meghozott gazdaságpolitikai intézkedések várhatóan némi támogatást fognak jelenteni. Várhatóan a világkereskedelem jelentősebb mértékben fog gyengülni az idén, és a

tevékenységgel párhuzamosan fog középtávon növekedni. A globális inflációs nyomások várhatóan továbbra is kezelhetők maradnak, míg a globális tevékenységet fenyegető lefelé mutató kockázatok halmozódnak.

A hosszú távú kockázatmentes kamatok csökkentek a Kormányzótanács 2018. decemberi ülése óta, a makrogazdasági kilátások romlása és az Egyesült Államokban a monetáris szigorítás ütemének a vélelmezett lelassulása következtében. Az euróövezeti kockázatos eszközök, mint például a részvények és a vállalati kötvények árai visszatértek a korábbi szintjükre a javuló kockázati hangulat közepette, amit részben a globális kereskedelmi tárgyalásokkal kapcsolatosan megnövekedett optimizmus táplál. A devizapiacokon az euró kereskedéssel súlyozott árfolyama nagy vonalakban gyengült.

Az euróövezet GDP növekedése visszafogott maradt 2018. negyedik negyedévében, 0,2%-os értékkel negyedéves összehasonlításban. A beérkező információk arra utalnak, hogy a közeljövőben folytatódik a mérsékelt növekedés. A közzétett adatok továbbra is gyengék, különösen a feldolgozóiparban, a külső kereslet lassulását tükrözve, amit tovább ront néhány ország- és szektorspecifikus tényező. Ezeknek a tényezőknek a hatása láthatóan valamivel hosszabb távú, ami arra utal, hogy a rövid távú növekedési kilátás gyengébb lesz a korábban vártnál. Előretekintve, ezeknek a negatív tényezőknek a hatása várhatóan enyhülni fog. Az euróövezet bővülését tovább fogják támogatni a kedvező finanszírozási feltételek, a foglalkoztatás további bővülése és az emelkedő bérek, valamint a globális tevékenység folyamatos - bár valamelyest lassuló - bővülése.

Ez az értékelés lényegében tükröződik az EKB szakértőinek az euróövezetre vonatkozó 2019. márciusi makrogazdasági előrejelzéseiben is. Ezekben az előrejelzésekben 1,1% reál GDP növekedéssel számolnak 2019-ben, 1,6%-kal 2020-ban és 1,5%-kal 2021-ben. Az eurórendszer szakértőinek 2018. decemberi makrogazdasági előrejelzéseikhez képest a reál GDP-növekedés kilátásai 2019-ra vonatkozóan jelentősen, 2020-ra vonatkozóan pedig kis mértékben lefelé módosultak. Az euróövezet növekedési kilátásaival kapcsolatos kockázatok továbbra is negatív irányba mutatnak, a geopolitikai tényezőkhöz kapcsolódó bizonytalanságok folytatódása, a protekcionizmus fenyegetése és feltörekvő piacok sebezhető pontjai miatt.

Az Eurostat gyorsbecslése szerint a 2019. januári 1,4%-ról az euróövezet éves HICP-inflációja februárban 1,5%-ra emelkedett. A jelenlegi határidős árak alapján az általános infláció valószínűleg a jelenlegi szinteken marad, mielőtt csökkenni kezdene az év vége felé. Az alapinfláció mértéke általánosságban visszafogott maradt, de a munkaerőköltségre nehezedő nyomások megerősödtek és kiszélesedtek, magas fokú kapacitáskihasználtság és szigorodó munkaerőpiacok mellett. Előre tekintve az alapinfláció középtávon várhatóan fokozatosan emelkedni fog, amit támogatnak az EKB monetáris politikai intézkedései, a folyamatban lévő gazdasági bővülés és a fokozódó bérnövekedés.

Az EKB szakértőinek az euróövezetre vonatkozó 2019. márciusi makrogazdasági előrejelzéseik is ezt az értékelést tükrözik, ezek szerint a HICP-infláció 2019-ben 1,2%, 2020-ban 1,5%, 2021-ben pedig 1,6% lesz. Az

eurórendszer szakértőinek 2018. decemberi makrogazdasági előrejelzéseivel összevetve a HICP-infláció kilátásait a teljes előrejelzési horizontra vonatkozóan lefelé korrigálták, ami különösen a visszafogottabb rövid távú növekedési kilátásokat tükrözi. Az energia- és élelmiszerárakat nem tartalmazó éves HICP infláció várhatóan 1,2% lesz 2019-ben, 1,4% 2020-ban és 1,6% 2021-ben.

A pénzmennyiség növekedése és a hiteldinamika mérséklődött 2019. januárjában, de a banki finanszírozási és hitelezési feltételek kedvezőek maradtak.

A széles értelemben vett pénzmennyiség (M3) növekedése 3,8%-ra mérséklődött 2019. januárban, a 2018. decemberi 4,1%-ról. A banki hiteltermelés, a hiteldinamika nemrégiben bekövetkezett mérséklődése ellenére, tovább támogatja az M3 növekedését. A nem-pénzügyi vállalatok részére nyújtott kölcsönök éves növekedési üteme 3,3%-ra csökkent 2019. januárban a 2018. decemberi 3,9%-ról, ami a bázishatást tükrözi, néhány országban pedig a gazdasági tevékenység lassulásának a késleltetett hatását, míg a lakosságnak nyújtott kölcsönök éves növekedési üteme stabilan 3,2% maradt. A vállalkozások és a lakosság részére nyújtott hitelezési feltételek továbbra is kedvezőek, mivel a 2014. június óta bevezetett monetáris politika továbbra is támogatja a finanszírozáshoz jutást, különösen kis- és közepes vállalkozások számára. A Kormányzótanács döntései, különösen az új sorozatú TLTRO-k, segítenek annak a biztosításában, hogy a bank hitelezési feltételei a jövőre nézve is kedvezőek maradjanak.

Az euróövezeti összesített költségvetési irányvonal az értékelés szerint nagyjából semleges volt 2018-ban, de az előrejelzés szerint 2019-től kissé expanzív lesz. Ez főként annak köszönhető, hogy a kevésbé kedvező makrogazdasági környezetben lazul a költségvetési irányvonal.

1.1.1.2 Monetáris politikai döntések

A Kormányzótanács a rendszeres gazdasági és monetáris elemzések alapján az alábbi döntéseket hozta.

- Először is, a fő EKB kamatlábakat változatlanul hagyták. A Kormányzótanács várakozása szerint az EKB kamatlábak a jelenleg jellemző szintjeiken maradnak legalább 2019 végéig, de mindenesetre addig, amíg szükséges az infláció további konvergenciájának fenntartása ahhoz, hogy az középtávon továbbra is tartósan közelítsen a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez.
- Másodsor, a Kormányzótanácsnak az a szándéka, hogy továbbra is maradéktalanul újra befekteti az eszközvásárlási program keretében vásárolt lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztést egy hosszabb időszakon keresztül azt követően, hogy elkezd emelni az EKB irányadó kamatlábjait, de mindenesetre ameddig szükséges annak érdekében, hogy megmaradjanak a kedvező likviditási feltételek és a nagymértékű monetáris alkalmazkodás.
- Harmadszor, a Kormányzótanács úgy döntött, hogy elindít egy új sorozatú negyedéves célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletet (TLTRO-III), ami 2019. szeptemberében indul el és 2021. márciusában ér véget, minden

esetben kétéves lejárat mellett. Ezek az új műveletek elő fogják segíteni a kedvező banki hitelfeltételek megtartását és a monetáris politika zökkenőmentes átvitelét. A TLTRO-III keretében az ügyfelek jogosultak a 2019. február 28-án fennálló figyelembe vehető hitelállomány legfeljebb 30%-ának megfelelő hitelfelvételre olyan kamatláb mellett, amit a fő refinanszírozási műveletek kamatlábjához indexálnak az egyes műveletek futamideje során. A jelenleg is futó TLTRO-II programhoz hasonlóan a TLTRO-III is beépített ösztönzőket tartalmaz annak érdekében, hogy a hitelfeltételek továbbra is kedvezőek maradjanak. A TLTRO-III pontos feltételeivel kapcsolatos további részleteket időben közölni fogják.

- Negyedszer, a Kormányzótanács úgy döntött, hogy rögzített kamatlábú tendereljárás keretében teljes allokációval folytatja le az Eurosystem hitelezési műveleteit, ameddig csak szükséges, de legalább a 2021. márciusában kezdődő tartalékolási időszak végéig.

Ezeket a döntéseket a Kormányzótanács az infláció fenntartható pályán tartása érdekében hozta meg, hogy az középtávon továbbra is tartósan közelítsen a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez. A döntések hozzájárulnak ahhoz, hogy a belföldi ároldali nyomás és az általános inflációs folyamatok középtávon tovább erősödjenek. A Kormányzótanács mindenesetre készen áll rá, hogy teljes eszköztárát a megfelelő mértékben kiigazítsa annak érdekében, hogy az infláció továbbra is tartósan az inflációs célja felé tartson.

© **Európai Központi Bank, 2019**

Postacím 60640 Frankfurt am Main, Németország
Telefon +49 69 1344 0
Honlap www.ecb.europa.eu

Minden jog fenntartva. A kiadvány kizárólag oktatási és nem kereskedelmi célból, a forrás feltüntetésével sokszorosítható.

A Jelentésben szereplő adatgyűjtés lezárásának időpontja: 2019. március 6.

A Jelentés elkészítése az EKB Kormányzótanácsának feladata. A fordításokat a nemzeti jegybankok készítik el és publikálják.

ISSN 2363-3611 (pdf)
EU katalógusszám QB-BQ-19-002-HU-N (pdf)