



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENSZER

# Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2019/4



# Gazdasági és monetáris folyamatok

## Áttekintés

**Az euróövezet gazdasági és inflációs kilátásainak alapos elemzése után, figyelembe véve a munkatársak által adott legfrissebb makrogazdasági előrejelzéseket is, a Kormányzótanács június 6-ai monetáris politikai ülésén meghozott egy sor monetáris politikai döntést annak érdekében, hogy az infláció megközelítse, de ne érje el a 2%-os szintet.** Annak ellenére, hogy az első negyedévi adatok valamivel jobbak voltak a vártnál, a legfrissebb információk arra utalnak, hogy a globális irányzatok továbbra is kedvezőtlenül befolyásolják az euróövezet kilátásait. A geopolitikai tényezőkhez kapcsolódó bizonytalanságok elhúzódása, a protekcionizmus erősödő fenyegetése és feltörekvő piacok sebezhető pontjai láthatóan hatással vannak a gazdasági közérzetre. Ugyanakkor a foglalkoztatás további javulása és az emelkedő bérek folyamatosan erősítik az euróövezet gazdasági stabilitását és a fokozatosan emelkedő inflációt. Mindezek fényében a Kormányzótanács úgy döntött, hogy változatlanul hagyja az EKB kamatlábakat, azok jövőbeli pályájára vonatkozó előretekintő iránymutatását pedig kiigazítja: várakozása szerint az irányadó kamatlábak „a jelenleg jellemző szintjeiken maradnak legalább 2020 első félévének végéig, de mindenképpen addig, amíg szükséges az infláció további konvergenciájának fenntartása ahhoz, hogy az középtávon továbbra is tartósan közelítsen a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez. Egyben megismételte az újrabefektetésekről adott előretekintő iránymutatását. Végezetül döntést hozott arról, milyen módokon fogja elkészíteni a negyedéves célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek (TLTRO-III) új sorozatát, különösen annak árképzési paramétereit. A Kormányzótanács azt is felmérte, hogy a jelenleg a negatív kamatlábak pozitív hozzájárulását a kedvező monetáris politikai hozzáálláshoz és az infláció tartós konvergenciájához nem ássák alá a banki alapú közvetítés lehetséges mellékhatásai. Ugyanakkor a Kormányzótanács továbbra is szorosan figyelemmel fogja kísérni a monetáris politika banki alapú közvetítő csatornáit, és mérlegelni fogja az enyhítő intézkedések indokoltságát.

### 1.1.1.1 Gazdasági és monetáris értékelés a Kormányzótanács 2019. június 6-ai ülésének idején

**A mögöttes világgazdasági növekedés lendülete tovább csillapodott 2019. elején, noha néhány fontos fejlett gazdaságban az adatok a vártnál jobban alakultak.** A felmérések alapján megállapított mutatók folytatódó gyengeséget jeleznek a globális gyáripari tevékenységben annak ellenére, hogy nemrégiben volt némi stabilizálódás alacsony szinteken, illetve az utóbbi időben hanyatlott a szolgáltatási szektor aktivitása, egy olyan időszakot követően, amelyben meg tudta őrizni a viszonylagos stabilitását. Az előrejelzés szerint a globális növekedés üteme lassulni fog az idén, a globális befektetéseket visszafogó magas és fokozódó szakpolitikai és politikai bizonytalanság valamint az Egyesült Államok és Kína közötti

erősödő kereskedelmi feszültség mellett. Bár ezek az irányzatok várhatóan továbbra is terhelni fogják a globális aktivitást és a kereskedelmet az idei évben, a nemrégiben meghozott gazdaságpolitikai intézkedések várhatóan némi támogatást fognak jelenteni ezt követően. Mindezek eredményeként a globális növekedés lendülete várhatóan mérséklődik 2019-ben, középtávon azonban stabilizálódik. Várhatóan a világkereskedelem jelentősebb mértékben fog gyengülni az idén, és gazdasági a tevékenységgel párhuzamosan fog középtávon növekedni. A globális inflációs nyomások várhatóan továbbra is kezelhetők maradnak, míg a globális gazdasági tevékenységet fenyegető lefelé mutató kockázatok felerősödnek.

**A hosszú távú kockázatmentes kamatlábak csökkennek a Kormányzótanács 2019. márciusi ülése óta, miközben a piaci várakozások továbbra is kedvező monetáris politikáról és a kereskedelmi feszültségek ismételt felmerüléséről szólnak.** A nem-pénzügyi részvényárak kis mértékben emelkedtek, bizonyos volatilitást mutatva, amit támogatnak az alacsony kockázatmentes kamatlábak és a javuló nyereséglvárások. Ugyanakkor az ismételten felerősödő kereskedelmi feszültségekkel kapcsolatos bizonytalanság felfelé hajtja a kockázatos eszközök árát. A devizapiacokon az euró kereskedéssel súlyozott árfolyama nagy vonalakban erősödött.

**Az euróövezet reál GDP-je 2019. első negyedévében 0,4%-ra emelkedett negyedéves összehasonlításban, a második félévben tapasztalt lassulást követően, miközben az euróövezet külső kereslete gyengébb trendet mutatott.** A bejövő gazdasági adatok és felmérési információk azonban valamivel gyengébb növekedésre utalnak az idei év második és harmadik negyedévében. Ez a nemzetközi kereskedelem jelenlegi gyengeségét tükrözi egy elhúzó globális bizonytalanságokkal terhelt környezetben, amelyek különösen az euróövezetre és a gyáriparra hatnak kedvezőtlenül. Ugyanakkor az euróövezeti szolgáltató- és építőipari ágazatok ellenállóak, a munkaerőpiac pedig tovább javul. Előre tekintve, az euróövezet bővülését tovább fogják támogatni a kedvező finanszírozási feltételek, az euróövezet kissé expanzív költségvetési irányvonala, a foglalkoztatás további bővülése és az emelkedő bérek, valamint a globális tevékenység folyamatos - bár valamelyest lassuló - növekedése.

**Ez az értékelés lényegében tükröződik az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2019. júniusi makrogazdasági előrejelzéseiben is.** Ezekben az előrejelzésekben 1,2% reál GDP növekedéssel számolnak 2019-ben, 1,4%-kal 2020-ban és 1,4%-kal 2021-ben. Az EKB szakértőinek 2019. márciusi makrogazdasági prognózisához viszonyítva a reál-GDP növekedési kilátása 2019-re felfelé módosult 0,1 százalékponttal, 2020 lefelé módosult 0,2 százalékponttal, 2021-re pedig 0,1 százalékponttal. Az euróövezet növekedési kilátásaival kapcsolatos kockázatok továbbra is negatív irányba mutatnak, a geopolitikai tényezőkhöz kapcsolódó folytatódó bizonytalanságok, a protekcionizmus fenyegetése és feltörekvő piacok sebezhető pontjai miatt.

**Az Eurostat gyorsbecslése szerint az euroövezet éves HICP-inflációja 2019. májusában 1,2% volt, az áprilisi 1,7%-ot követően, főként az energiaárak és a szolgáltatások árainak alacsonyabb inflációját követve.** Az olaj jelenlegi határidős árai alapján az általános infláció valószínűleg csökkenni fog az

elkövetkező hónapok során, mielőtt ismét növekedni kezdene az év vége felé. Az alapinfláció mértéke általánosságban visszafogott maradt, de a munkaerőköltségre nehezedő nyomások továbbra is erősödnek és szélesednek, magas fokú kapacitáskihasználtság és szigorodó munkaerőpiacok mellett. Előre tekintve, az alapinfláció középtávon várhatóan emelkedni fog, amit támogatnak az EKB monetáris politikai intézkedései, a folyamatban lévő gazdasági bővülés és az erősebb bérnövekedés.

**Ez az értékelés nagyjából tükröződik az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2019. júniusi makrogazdasági előrejelzéseiben is, amelyek 2019-re 1,3%-os, 2020-ra 1,4%-os, 2021-re pedig 1,6%-os éves HICP-inflációval számolnak.** Az EKB szakértőinek 2019. márciusi makrogazdasági prognózisához viszonyítva a HICP inflációs kilátások 2019-re felfelé módosultak 0,1 százalékponttal, 2020-ra pedig lefelé módosultak 0,1 százalékponttal. Az energia- és élelmiszerárakat nem tartalmazó éves HICP infláció várhatóan 1,1% lesz 2019-ben, 1,4% 2020-ban és 1,6% 2021-ben.

**A széles értelemben vett pénzmennyiség és a versenyszférának nyújtott hitelek mennyiségének éves növekedése erősödött 2019. áprilisában.** A széles értelemben vett pénzmennyiség (M3) növekedése 4,7%-on állt 2019. áprilisában, a 2019. márciusi 4,6%-ról. A széles értelemben vett pénzmennyiség növekedésének a tartós rátái folyamatos bankhitel-teremtést tükröznek a versenyszféra számára, illetve azt tükrözik, hogy az M3 tartásának alacsony a használati-költsége. Ezen túlmenően, az M3 növekedését az eszközvásárlási program (APP) alapján végzett nettó vásárlások mechanikai hozzájárulásának a fokozatos megszűnése sem mérsékelte. Ugyanakkor a hitelezési feltételek kedvezők maradtak; a nem-pénzügyi vállalatok részére nyújtott hitelek éves növekedési üteme a 2019. áprilisi 3,9%-ról márciusra 3,6%-ra emelkedett. A Kormányzótanács által elrendelt monetáris politikai intézkedések, így a TLTRO III, segíteni fognak a kedvező banki hitelezési feltételek fenntartásában, és továbbra is támogatni fogják a finanszírozáshoz jutást, különösen a kis- és középvállalkozások számára.

**Az euróövezeti összesített költségvetési irányvonal az előrejelzés szerint továbbra is enyhén expanzív lesz, ezáltal támogatva a gazdasági aktivitást.** Ezt a profilt főként a németországi és franciaországi közvetlenadó- és társadalombiztosítási hozzájárulás-csökkentések erősítik, emellett pedig a kiadások viszonylag dinamikus növekedése több más országban.

### 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 ezek a jelenleg jellemző szintjeiken maradnak legalább 2020. eső felének a végéig, de mindenestre 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 kamatlábait, de mindenesetre ameddig szükséges annak érdekében, hogy megmaradjanak a kedvező likviditási feltételek és a nagymértékű monetáris alkalmazkodás.
- Harmadsor, a negyedéves célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek (TLTRO) új sorozatának módjait tekintve, a Kormányzótanács úgy döntött, hogy az egyes műveletek kamatlábát olyan szinten állítja be, amely 10 bázisponttal az eurorendszerben alkalmazott főbb refinanszírozási műveletek átlagos kamatlába alatt marad az adott TLTRO élettartamára vonatkozóan. Azoknak a bankoknak az esetében, amelyeknél a figyelembe vehető nettó hitelnyújtás meghalad egy referenciaértéket, a TLTRO III-ban alkalmazott kamatláb alacsonyabb, olyan alacsony is lehet, mint a betéti konstrukciók átlagos kamatlába a művelet élettartama során, plusz 10 bázispont.

Ezeket a döntéseket azért hozták meg, hogy megteremtsék a monetáris feltételeket ahhoz, hogy az infláció középtávon továbbra is tartósan közelítsen a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez. Valójában a döntések biztosítják, hogy a pénzügyi feltételek továbbra is nagyon kedvezőek maradjanak, támogatva az euróövezet bővülését, a belföldi árnyomások folyamatos felépítését, ezáltal pedig az általános infláció középtávú alakulását. Ugyanakkor előre tekintve, a Kormányzótanács készen áll arra, hogy fellépjen előre nem látott kedvezőtlen fejlemények esetén, és arra is, hogy teljes eszköztárát a megfelelő mértékben kiigazítsa annak érdekében, hogy az infláció továbbra is tartósan a Kormányzótanács inflációs célja felé tartson.

© Európai Központi Bank, 2019

Postacím 60640 Frankfurt am Main, Németország  
Telefon +49 69 1344 0  
Honlap [www.ecb.europa.eu](http://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. június 5.

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

ISSN 2363-3611 (pdf)  
EU katalógusszám QB-BQ-19-004-HU-N (pdf)