



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2019/6



Gazdasági és monetáris folyamatok

Áttekintés

Az euroövezet gazdasági és inflációs kilátásainak mélyreható elemzése alapján, figyelembe véve a szakértők legfrissebb makrogazdasági előrejelzéseit is, a Kormányzótanács szeptember 12-i monetáris politikai ülésén számos döntést hozott árstabilitási célja elérése érdekében. A Kormányzótanács legutóbbi ülése óta beérkezett információk az euroövezet gazdaságának elhúzódóbb gyengeségét, a jelentős lefelé irányuló kockázatok megmaradását és mérsékelt inflációs nyomásokat jeleznek. Ez tükröződik a szeptemberi szakértői előrejelzésekben, amelyek az inflációs kilátások további hanyatlását mutatják. Ugyanakkor a foglalkoztatás erőteljes növekedése és az emelkedő bérek továbbra is erősítik az euroövezet gazdaságának ellenálló képességét. Mindeközben a Kormányzótanács monetáris politikai intézkedések átfogó csomagját hirdette meg, az inflációnak a céljától való tartós elmaradására reagálva (lásd az 1. keretes írást).

Gazdasági és monetáris értékelés a Kormányzótanács 2019. szeptember 12-i ülésének idején

A fejlett és a feltörekvő gazdaságok lassuló konjunktúráját tükrözve 2019 első felében mérséklődött a globális növekedés. Ez összhangban van a felméréseken alapuló mutatókkal, amelyek visszafogott globális konjunktúrát jeleznek. Az előrejelzések szerint gyenge globális feldolgozóipari tevékenység közepette az idén kisebb lesz a globális növekedés a csökkenő globális beruházások, valamint a Brexit miatti növekvő szakpolitikai és politikai bizonytalanság, továbbá az Egyesült Államok és Kína közötti kereskedelmi feszültségek újbóli fokozódása következtében. Előre tekintve, a globális növekedés középtávon várhatóan fokozatosan felendül, de hosszú távú átlaga alatt marad. A várakozások szerint a világkereskedelem az idén jelentősen tovább gyengül, de középtávon felélénkül, miközben a konjunktúrájánál mérsékeltebb marad. A globális inflációs nyomások várhatóan továbbra is kezelhetők maradnak, míg a globális gazdasági tevékenységet fenyegető lefelé mutató kockázatok felerősödtek.

A globális hosszú távú kockázatmentes kamatlábak csökkentek a Kormányzótanács 2019. júniusi ülése óta, miközben a piacok az alkalmazkodó monetáris politika folytatódását és a globális kereskedelmi bizonytalanság kiújulását várják. A kockázatmentes kamatlábak csökkenése támogatta az euroövezeti részvények és vállalati kötvények árait. Eközben némileg csökkentek a vállalati bevételekre vonatkozó várakozások, válaszul a globális gazdasági kilátásokkal kapcsolatos tartós kétségekre. Az EONIA határidős görbe szintén lefelé mozdult. A devizapiacokon az euro kereskedéssel súlyozott árfolyama lényegében változatlan maradt.

Az előző negyedévi 0,4%-os emelkedést követően 2019 második negyedében az euroövezeti reál-GDP 0,2%-kal nőtt az előző negyedévhez képest.

A beérkező gazdasági adatok és felmérésekből származó információk továbbra is mérsékelt, de pozitív növekedést jeleznek a harmadik negyedévre vonatkozóan. A növekedés e lassulása főként a nemzetközi kereskedelem jelenlegi gyengeségét tükrözi olyan elhúzó globális bizonytalanságokkal terhelt környezetben, amelyek különösen az euroövezet feldolgozóipari szektorára hatnak kedvezőtlenül. Ugyanakkor a szolgáltatási szektor és az építőipar továbbra is ellenállóképesnek mutatkozik, és az euroövezet gazdaságának bővülését támogatják a kedvező finanszírozási feltételek, a foglalkoztatás további növekedése és az emelkedő bérek, az enyhén expanzív euroövezeti fiskális politikai irányultság, valamint a globális konjunktúra folyamatban levő – bár némileg lassúbb – javulása is.

Ez az értékelés lényegében tükröződik az EKB szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2019. szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseiben is.

Ezekben az előrejelzésekben 1,1% reál-GDP-növekedéssel számolnak 2019-ben, 1,2%-kal 2020-ban és 1,4%-kal 2021-ben. Az eurorendszer szakértőinek 2019. júniusi makrogazdasági előrejelzéseire képest a reál-GDP-növekedés kilátásai 2019-re és 2020-ra vonatkozóan lefelé módosultak. Az euroövezet növekedésének kilátásait övező kockázatok továbbra is lefelé irányulóak. E kockázatok főként a geopolitikai tényezőkkel kapcsolatos bizonytalanságok tartós meglétéhez, a protekcionizmus növekvő fenyegetéséhez és a feltörekvő piacok sebezhetőségeihez kötődnek.

Az Eurostat gyorsbecslése szerint az euroövezet éves HICP-inflációja 2019 augusztusában 1,0% volt, vagyis júliushoz képest nem változott.

Az energiaárak alacsonyabb inflációját ellensúlyozta az élelmiszerárak magasabb inflációja, miközben az élelmiszert és energiát nem tartalmazó HICP-infláció változatlan volt. Az olaj jelenlegi határidős árai alapján a fogyasztóiár-index alapján mért infláció valószínűleg csökkenni fog, mielőtt ismét növekedni kezdene az év vége felé. Az alapinfláció mutatói általában mérsékelt maradtak, és az inflációs várakozások mutatói alacsony szinteken tartózkodnak. Jóllehet a kapacitáskihasználtság magas szintjei és a szűkülő munkaerőpiacok mellett a munkaerőköltség-nyomások erősödtek és kiterjedtebbé váltak, ezeknek az inflációba történő begyűjtése a korábban vártnál tovább tart. Az alapinfláció középtávon várhatóan emelkedni fog, amit támogatnak az EKB monetáris politikai intézkedései, a folyamatban lévő gazdasági bővülés és az erőteljes bérnövekedés.

Az EKB szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2019. szeptemberi makrogazdasági előrejelzése is lényegében ezt az értékelést tükrözi, így a HICP-infláció 2019-ben előreláthatólag 1,2%, 2020-ban 1,0%, 2021-ben pedig 1,5% lesz.

Az eurorendszer szakértőinek 2019. júniusi makrogazdasági előrejelzéseivel összevetve a HICP-infláció kilátásai a teljes előrejelzési horizontra vonatkozóan lefelé módosultak, tükrözve az alacsonyabb energiaárakat és a gyengébb növekedési környezetet. Az energia- és élelmiszerárakat nem tartalmazó éves HICP-infláció várhatóan 1,1% lesz 2019-ben, 1,2% 2020-ban és 1,5% 2021-ben.

A szélesebb értelemben vett pénzmennyiség éves növekedése 2019 júliusában feltűnően fokozódott, miközben a magánszektornak nyújtott hitelek

lényegében változatlanok maradtak. A szélesebb értelemben vett pénzmennyiség (M3) növekedése a júniusi 4,5%-ról 2019 júliusában 5,2%-ra változott. A szélesebb értelemben vett pénzmennyiség növekedésének tartós rátái a magánszektor részére történő folyamatos bankhitel-teremtést, valamint az M3 tartásának alacsony alternatívaköltségeit tükrözik. Ezen túlmenően, az M3 növekedése rugalmas maradt az eszközvásárlási program (EVP) alapján végrehajtott nettó vásárlások mechanikus hozzájárulásának kifutása és a gyengülő gazdasági lendület ellenére. Ugyanakkor a kedvező banki finanszírozási és hitelfeltételek továbbra is támogatták a hiteláramlást és így a gazdasági növekedést is. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme 2019 júliusában változatlanul 3,9% maradt. A Kormányzótanács által elhatározott monetáris politikai intézkedések, így a negyedéves célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek (TLTRO-III) lazább feltételei, segíteni fognak a kedvező banki hitelezési feltételek fenntartásában, és továbbra is támogatni fogják a finanszírozáshoz jutást, különösen a kis- és középvállalkozások számára.

Az euroövezet aggregált fiskális politikai irányultsága az előrejelzés szerint enyhén expanzív lesz, némileg támogatva a gazdasági aktivitást. A következő két évben az irányultság továbbra is kissé expanzív lesz, elsősorban a közvetlen adóknak és a társadalombiztosítási hozzájárulásoknak a nagyobb euroövezeti országok többségében bekövetkező további csökkentései következtében. Tekintettel a gyengülő gazdasági kilátásokra és a lefelé irányuló kockázatok további erőteljes jelenlétére, a fiskális mozgástérrel bíró kormányoknak eredményesen és kellő időben kell cselekedniük. Azokban az országokban, ahol magas az államadósság, a kormányoknak olyan prudens politikákat kell folytatniuk, amelyek megteremtik az automatikus stabilizátorok szabad működésének feltételeit.

Monetáris politikai döntések

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

- Először: a betéti rendelkezésre állás kamatlábát 10 bázisponttal, -0,50%-ra vitte le. Ugyanakkor jelenlegi szintjeiken, 0,00%-on, illetve 0,25%-on változatlanul hagyta az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábát és az aktív oldali rendelkezésre állás kamatlábát. A Kormányzótanács jelenleg azt valószínűsíti, hogy az EKB irányadó kamatlábai mostani szintjeiken vagy azok alatt maradnak, amíg azt nem látja, hogy az inflációs kilátások erőteljesen közelítenek egy 2%-hoz eléggé közeli, de az alatti szinthez az előrejelzési időszakon belül, és ez a konvergencia következetesen tükröződik az alapinfláció dinamikájában.
- Másodszor: november 1-től havi 20 milliárd eurós ütemben újra elkezdődnek a nettó vásárlások az EVP keretében. A Kormányzótanács arra számít, hogy az EVP addig fog tartani, amíg az EKB irányadó kamatlábai alkalmazkodó hatásának megerősítéséhez szükséges, és röviddel az EKB irányadó kamatlábai emelésének megkezdése előtt ér véget.

- Harmadszor: továbbra is maradéktalanul újból befektetik az EVP keretében vásárolt lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztést egy hosszabb időszakon keresztül azt követően, hogy a Kormányzótanács elkezd emelni az EKB irányadó kamatlábait, de mindenesetre ameddig szükséges annak érdekében, hogy megmaradjanak a kedvező likviditási feltételek és a nagymértékű monetáris alkalmazkodás.
- Negyedszer: a Kormányzótanács úgy döntött, hogy megváltoztatja a TLTRO-III új sorozatának módozatait a kedvező banki hitelezési feltételek megőrzése, a monetáris politika zökkenőmentes transzmissziójának biztosítása, valamint a monetáris politika alkalmazkodó irányultságának további támogatása érdekében. Így az egyes műveletekben a kamatlábakat az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveleteiben az adott TLTRO élettartama alatt alkalmazott átlagos kamatláb szintjén állapítják meg. Az olyan bankok esetében, amelyeknek az elfogadható nettó hitelnyújtása meghalad egy bizonyos viszonyítási értéket (benchmarkot), a TLTRO-III műveletekben alkalmazott kamatláb alacsonyabb lesz, és olyan alacsony lehet, mint a betéti rendelkezésre állásnak a művelet élettartama alatt érvényes átlagos kamata. A műveletek lejáratát két évről három évre hosszabbítják.
- Ötödször: a monetáris politika bankalapú transzmissziójának támogatása érdekében a Kormányzótanács a tartalékok kamatozására vonatkozóan egy kétszintű rendszer bevezetése mellett döntött, amelyben a bankok többletlikviditásának egy része mentesül a negatív betéti kamat alól.

A Kormányzótanács az inflációnak a céljától való folyamatos elmaradására adott válaszként hozta e döntéseket. A monetáris politikai döntések ezen átfogó csomagjával az EKB jelentős monetáris ösztönzést nyújt annak biztosítása érdekében, hogy a pénzügyi feltételek nagyon kedvezőek maradjanak, és támogassák az euroövezet gazdasági bővülését, a belföldi árnyomások folyamatban levő fokozódását és ezzel az infláció fenntartható közeledését a Kormányzótanács középtávú inflációs céljához. A Kormányzótanács ismételten kifejezésre juttatta, hogy hosszú ideig erősen alkalmazkodó monetáris politikai irányultságra lesz szükség. Előre tekintve, továbbra is készen áll valamennyi eszközünek szükség szerinti kiigazítására annak biztosítása érdekében, hogy az infláció fenntartható módon, a szimmetria iránti elkötelezettségének megfelelően mozduljon a célja felé.

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

A Jelentésben szereplő adatgyűjtés lezárásának időpontja: 2019. szeptember 11.

Az egyes szakkifejezések megtalálhatók az [EKB szövszedetében](#) (csak angol).

ISSN 2363-3611 (pdf)
EU katalógusszám QB-BQ-19-006-HU-N (pdf)