



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2019/8



Gazdasági és monetáris folyamatok

Áttekintés

Az euroövezet gazdasági és inflációs kilátásainak mélyreható elemzése alapján, az eurorendszer szakértőinek legfrissebb makrogazdasági előrejelzéseit is figyelembe véve, december 12-i monetáris politikai ülésén a Kormányzótanács az EKB irányadó kamatlábainak változatlanul hagyása mellett döntött, és megismételte az irányadó kamatlábakra, a nettó eszközvásárlásokra és az újbóli befektetésekre vonatkozó előretekintő iránymutatását. A Kormányzótanács legutóbbi, október végi ülése óta beérkezett információk tartósan mérsékelt inflációs nyomásokra és gyenge euroövezeti növekedési dinamikára utalnak, bár korábbi várakozásokkal összhangban a növekedés lassulásában a stabilizálódás, míg az alapinflációban az enyhe növekedés bizonyos kezdeti jelei mutatkoznak. A foglalkoztatás folyamatos növekedése és az emelkedő bérek továbbra is erősítik az euroövezet gazdaságának ellenálló képességét. Mindezeket figyelembe véve és a mérsékelt inflációs kilátások fényében a Kormányzótanács ismételten kifejezésre juttatta, hogy a mögöttes inflációs nyomások, valamint a fogyasztóiár-index alapján mért infláció alakulásának középtávon történő támogatása érdekében szükség lesz arra, hogy a monetáris politika hosszú ideig erősen alkalmazkodó maradjon. Ezenkívül a Kormányzótanács előretekintő iránymutatása biztosítani fogja, hogy a pénzügyi feltételek az inflációs kilátások változásainak megfelelően alakuljanak. Minden esetre a Kormányzótanács továbbra is készen áll, hogy valamennyi eszközt az árstabilitási cél eléréséhez igazítsa.

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

2019-ben a globális növekedés jelentősen visszaesett, tükrözve a feldolgozóipar és a beruházások növekedésének gyenge lendületét a növekvő kereskedelmi bizonytalanságok közepette. E hátráltató tényezők hatását erősítették a hosszú ideje tartó kereskedelmi feszültségek és a brexittel kapcsolatos fejlemények által táplált növekvő szakpolitikai és politikai bizonytalanságok, amelyekkel szemben a több országban alkalmazott szakpolitikai intézkedések csak részleges védelmet nyújtottak. Miközben a lassulás országok széles körére terjedt ki, néhány feltörekvő gazdaságban egyedi sokkok bekövetkezte súlyosbította azt. Előre tekintve a globális konjunktúra javulása várhatóan csekély mértékű lesz, tükrözve a fejlett gazdaságok növekedésének mérséklődését, valamint a feltörekvő gazdaságok lassú fellendülését. Idén csökkent a világkereskedelem, és középtávon várhatóan a globális konjunktúránál lassúbb ütemben fog bővülni. A globális inflációs nyomások visszafogottak maradnak, és a globális konjunktúra kockázatainak egyenlege továbbra is lefelé irányul, bár a kockázatok kevésbé markánsakká válnak.

A Kormányzótanács 2019. szeptemberi ülése óta az euroövezeti hosszú távú kockázatmentes kamatlábak emelkedtek, és az egynapos euro indexátlag (EONIA) határidős görbéje felfelé mozdult, miközben a piacok jelenleg nem várják a betéti rendelkezésre állás kamatlábjának további mérséklését. A globális kockázatérzékelés javulásával összhangban nőttek az euroövezeti részvényárak, és csökkentek a vállalati felárak. Az euroövezeti hosszú távú szuverén hozamok is nagyban tükrözik a kockázatmentes kamatlábak emelkedését. A devizapiacokon az euro kereskedéssel súlyozott árfolyama lényegében stabil maradt.

2019 harmadik negyedében az euroövezeti reál-GDP-növekedés az előző negyedévhez viszonyítva 0,2% volt, vagyis nem változott az előző negyedévhez képest. A nemzetközi kereskedelem tartós globális bizonytalanságok közepette tapasztalt folyamatos gyengélkedése továbbra is nyomástól hat az euroövezet feldolgozóipari szektorára, és csillapítja a beruházások növekedését. Ugyanakkor – bár általában továbbra is gyengék – a beérkező gazdasági adatok és felmérésekből származó információk némi stabilizálódást jeleznek az euroövezet gazdasági növekedésének lassulásában. 2019 második felének némi mérséklődése ellenére a szolgáltatási szektor és az építőipar ellenálló marad. Előre tekintve, az euroövezet bővülését továbbra is támogatni fogják a kedvező finanszírozási feltételek, az emelkedő bérekkel összefüggésben a foglalkoztatás további bővülése, az euroövezet enyhén expanzív fiskális politikai irányultsága, valamint a globális konjunktúra folyamatos – bár némileg lassúbb – növekedése.

Ez az értékelés lényegében tükröződik az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2019. decemberi makrogazdasági előrejelzéseiben. Ezek az előrejelzések évi 1,2%-os reál-GDP-növekedést vetítenek előre 2019-re, 1,1%-ot 2020-ra, valamint 1,4%-ot 2021-re és 2022-re is. Az EKB szakértőinek 2019. szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseikhez képest a reál-GDP-növekedés kilátásai 2020-ra vonatkozóan kissé lefelé módosultak. Az euroövezet növekedési kilátásait övező, geopolitikai tényezőkkel, fokozódó protekciónizmussal és a feltörekvő piacok sebezhetőségeivel kapcsolatos kockázatok lefelé irányulóak maradnak, de valamivel kevésbé markánsakká váltak.

Az Eurostat gyorsbecslése szerint az euroövezet éves HICP-inflációja a 2019. októberi 0,7%-ról novemberben 1,0%-ra nőtt, ami elsősorban a szolgáltatások és az élelmiszerek árainak magasabb inflációját tükrözte. Az olaj jelenlegi határidős árait alapul véve a fogyasztóiár-index alapján mért infláció az elkövetkező hónapokban várhatóan némileg emelkedni fog. Az inflációs várakozások mutatói alacsony szinteken tartózkodnak. Az alapinfláció mutatói általában mérsékeltek maradtak, bár korábbi várakozásokkal összhangban néhány jel enyhe emelkedésre utal. Jóllehet a munkaerőköltség-nyomások a szűkösebb munkaerőpiacok következtében erősödtek, a gyengébb növekedési lendület késlelteti azok begyűjtését az inflációba. Középtávon az infláció várhatóan emelkedni fog, amit támogatnak a Kormányzótanács monetáris politikai intézkedései, a folyamatban lévő gazdasági bővülés és a tartós bérnövekedés.

Ez az értékelés nagyjából tükröződik az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2019. decemberi makrogazdasági előrejelzéseiben is,

amelyek 2019-re 1,2%-os, 2020-ra 1,1%-os, 2021-re 1,4%-os, míg 2022-re 1,6%-os éves HICP-inflációval számolnak. Az EKB szakértőinek 2019. szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseikhez képest a 2020-as HICP-inflációra vonatkozó kilátások kissé felfelé, 2021-et illetően pedig kissé lefelé módosultak, amit főként az energiaárak várható jövőbeli pályája vezérelt. Az energia- és élelmiszerárakat nem tartalmazó éves HICP-infláció várhatóan 1,0% lesz 2019-ben, 1,3% 2020-ban, 1,4% 2021-ben és 1,6% 2022-ben.

2019 októberében a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség éves növekedése erőteljes maradt, miközben folytatódott a magánszektorban nyújtott hitelezés fokozatos felépülése.

A szélesebb értelemben vett pénzmennyiség (M3) növekedése 2019 októberében 5,6%-ra fokozódott, az előző hónaphoz hasonlóan. A szélesebb értelemben vett pénzmennyiség növekedésének tartós rátái a magánszektor részére történő folyamatos bankhitelreemtést, valamint az M3 tartásának alacsony alternatívaköltségeit tükrözik. 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 a szeptemberi 3,6%-ról októberben 3,8%-ra emelkedett. A Kormányzótanács alkalmazkodó monetáris politikai irányultsága segíteni fog az igen kedvező banki hitelezési feltételek megőrzésében, és továbbra is támogatni fogja a finanszírozáshoz való hozzáférést valamennyi gazdasági szektorban és különösen a kis- és középvállalkozások számára.

Az euroövezet aggregált fiskális politikai irányultsága 2020-ban várhatóan enyhén expanzív marad, támogatva a gazdasági konjunktúrát.

Az irányultság várhatóan expanzív marad 2021-ben, és stabilizálódik 2022-ben, főként a mérséklődő, de továbbra is pozitív elsődleges egyenleg következtében. Tekintettel a gyengülő gazdasági kilátásokra, a fiskális mozgástérrel bíró kormányoknak készen kell állniuk arra, hogy eredményesen és kellő időben cselekedjenek. Azokban az országokban, ahol magas az államadósság, a kormányoknak olyan prudens politikákat kell folytatniuk és olyan strukturális egyensúlyi célokat kell teljesíteniük, amelyek megteremtik az automatikus stabilizátorok szabad működésének feltételeit. Minden országnak fokoznia kell az erőfeszítéseit, hogy az államháztartás növekedésbarátabb összetételét valósítsa meg.

Monetáris politikai döntések

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

- Először is, az EKB irányadó kamatlábait változatlanul hagyta. A Kormányzótanács azt valószínűsíti, hogy azok 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.

- Másodsor, az eurorendszer eszközvásárlási programja (EVP) szerinti nettó eszközvásárlások november 1-jei havi 20 milliárd eurós ütemben történt újraindítását követően a Kormányzótanács arra számít, hogy a vásárlások addig folytatódnak, amíg az az EKB irányadó kamatlábai alkalmazkodó hatásának megerősítéséhez szükséges, és röviddel az EKB irányadó kamatlábai emelésének megkezdése előtt érnek véget.
- Harmadsor, a Kormányzótanácsnak az a szándéka, hogy továbbra is maradéktalanul újra befekteti az EVP keretében vásárolt lejárt értékpapírokból származó tőketörlesztést egy hosszabb időszakon keresztül azt követően, hogy elkezd emelni az EKB irányadó kamatlábait, de minden esetre ameddig szükséges annak érdekében, hogy megmaradjanak a kedvező likviditási feltételek és a nagymértékű monetáris alkalmazkodás.

A szakpolitikai intézkedések átfogó csomagja, amelyről a Kormányzótanács szeptemberben döntött, jelentős monetáris ösztönzést nyújt, kedvező finanszírozási feltételeket biztosítva a gazdaság minden szektora számára. Nevezetesen, a cégek és háztartások számára kínált könnyebb hitelfelvételi feltételek támogatják a fogyasztók kiadásait és az üzleti befektetéseket. Ez hozzájárul az euroövezet bővüléséhez, a belföldi árnyomások folyamatos felhalmozódásához és ezzel az inflációnak a Kormányzótanács középtávú céljához való erőteljes konvergenciájához. Előre tekintve, a Kormányzótanács szoros figyelemmel fogja kísérni az infláció alakulását, valamint a kibontakozó monetáris politikai intézkedések gazdaságra gyakorolt hatását. A Kormányzótanács továbbra is készen áll valamennyi eszközének 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. december 11.

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

ISSN 2363-3611 (pdf)
EU katalógusszám QB-BQ-19-008-HU-N