



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2021/6



Gazdasági és monetáris folyamatok

Áttekintés

Gazdasági tevékenység

A globális konjunktúra javulása folytatódik, ugyanakkor a kínálati oldali tartósan szűk keresztmetszetek és a koronavírus (COVID-19) fokozottan fertőző delta variánsának terjedése beárnyékolja a rövid távú növekedési kilátásokat. A legújabb felmérések a növekedési lendület némi mérséklődését jelzik, különösen a feltörekvő piacgazdaságok körében. A korábbi prognózisokhoz képest a világgazdaság növekedési kilátásait az EKB szakértőinek 2021. szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseiben kissé felfelé módosították, különösen 2022-re vonatkozóan. Az előrejelzések szerint a(z euróövezet nélküli) globális reál-GDP-növekedés idén még 6,3%-kal nő a 2022. évi 4,5%-os, illetve a 2023. évben várható 3,7%-os lassulást megelőzően. Az euroövezet külföldi kereslete a korábbi előrejelzésekhez képest felfelé módosult. Az előrejelzések szerint ebben az évben 9,2%-kal, 2022-ben 5,5%-kal, illetve 2023-ban 3,7%-kal fog bővülni. Ez főként azt a tényt tükrözi, hogy 2021 elején a globális import a korábban prognosztizáltnál erőteljesebb volt, valamint tükrözi a kereskedelem nagyobb prociklikusságát gazdasági kilábalás idején. A magasabb nyersanyagárak és az erőteljesebb kereslet közepette az euroövezet versenytársainak exportárai az idei évre vonatkozóan felfelé módosultak. A világgazdaságra vonatkozó alap-előrejelzések kockázatai főként a világjárvány jövőbeli alakulásával hozhatók összefüggésbe. A globális kilátások további kockázatai lefelé irányulónak ítéltetők a globális növekedésre és felfelé irányulónak a globális inflációra vonatkozóan.

Az euroövezet gazdasága a második negyedévben – a várakozásokat meghaladóan – 2,2%-kal ismét nőtt, és jó úton jár a harmadik negyedévi erőteljes növekedés felé. A fellendülés az európai oltási kampányok sikerén alapul, amelyek lehetővé tették a gazdaság jelentős újrainyitását. A korlátozások megszüntetésével a szolgáltatási szektort segíti az emberek visszatérése az üzletekbe és éttermekbe, valamint az utazások és a turizmus fellendülése. A feldolgozóipar teljesítménye erős, még akkor is, ha a termelést továbbra is hátráltatja az anyag- és berendezéshiány. A delta variáns terjedése eddig nem tette szükségessé a lezárási intézkedések újbóli előírását, ugyanakkor lassíthatja a világkereskedelem helyreállítását és a gazdaság teljes újrainyitását.

A fogyasztói kiadások nőnek, bár a fogyasztók némileg továbbra is óvatosak, figyelembe véve a járvány alakulását. A munkaerőpiac ugyancsak gyorsan javul, ami magasabb jövedelmeket és jelentősebb költést helyez kilátásba. A munkanélküliség csökkenőben van, és a munkahelymegtartó programokban részt vevő emberek száma a múlt évi csúcstról mintegy 28 milliót esett. A belföldi és a globális kereslet fellendülése tovább növeli a cégek optimizmusát, támogatva az üzleti beruházásokat. Ugyanakkor van még tennivaló a járvány által a gazdaságnak

okozott kár leküzdése terén. Még mindig két millióval kevesebb embert foglalkoztatnak, mint a járvány előtt, és ez különösen a fiatalabbakat és kevésbé képzeteket érinti. Ugyancsak továbbra is jelentős a munkahelymegtartó programokban részt vevő dolgozók száma.

A járvány kezdete óta alkalmazott jelentős fiskális expanzió után az utóbbi néhány hónapban csak korlátozott további ösztönző intézkedésekre került sor, mivel a 2022-es költségvetési tervek készítése még folyamatban van, és úgy tűnik, hogy a gazdasági kilábalás az előre látottnál valamivel gyorsabban halad. Következésképpen az EKB szakértőinek 2021. szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseiben a júniuséhoz képest javultak az euroövezet fiskális kilátásai. Miközben a prognózis szerint a deficitráta a 2020. évi 7,3%-ot követően 2021-ben is magas, azaz 7,1% marad, a későbbi javulás a járvány megszűnésével és a gazdasági fellendülés megerősödésével előreláthatólag gyors lesz. Így a deficitráta 2022-ben várhatóan 3,0%-ra, az előrejelzési időszak végén, 2023-ban pedig 2,1%-ra esik. Ezeket a fejleményeket tükrözi, hogy az euroövezet adóssága 2021-ben éppenhogy a GDP 99%-a alatt éri el a csúcspontját, majd 2023-ban körülbelül 94%-ra csökken. A kilábalás támogatása érdekében az ambiciózus, célzott és összehangolt fiskális politikának továbbra is ki kell egészítenie a monetáris politikát. Különösen a Next Generation EU program fog hozzájárulni az euroövezeti országok erőteljesebb és egységes fellendülésének biztosításához. Ez felgyorsítja a zöld és digitális átállást is, továbbá támogatja a strukturális reformokat, és fokozza a hosszú távú növekedést.

Középtávon a gazdaság erős fellendülése várható. Az EKB szakértői által készített 2021. szeptemberi makrogazdasági előrejelzések 2021-re 5,0%-os, 2022-re 4,6%-os, míg 2023-ra 2,1%-os reál-GDP-növekedést vetítenek előre. Az eurorendszer szakértőinek 2021. júniusi makrogazdasági előrejelzéseikhez képest a 2021-re vonatkozó kilátások jórészt az év első felének vártnál erősebb eredményei következtében javultak, miközben lényegében változatlanok maradtak 2022-re és 2023-ra nézve.

Infláció

Augusztusban az euroövezeti infláció 3,0%-ra nőtt. Az idei év őszén az infláció várhatóan tovább emelkedik, de jövőre csökken. Az infláció jelenlegi emelkedése várhatóan nagy részben átmeneti lesz, és főként az olajárak körülbelül az év közepe óta tartó erőteljes növekedését, a németországi ideiglenes áfacsökkenés visszafordítását, a 2020-as késleltetett nyári árszállításokat, valamint az anyagok és berendezések átmeneti hiányából eredő költségnyomásokat tükrözi. 2022 folyamán e tényezőknek enyhülniük kell, illetve ki fognak esni az éves infláció számításából. A mögöttes inflációs nyomások fokozódtak. A gazdaság fellendülésének folytatásával, a Kormányzótanács monetáris politikai intézkedései által támogatva, az alapinfláció középtávon várhatóan emelkedik. Ez az emelkedés várhatóan csak fokozatos lesz, hiszen a gazdaságnak időre lesz szüksége, hogy ismét teljes kapacitással működjön, ezért a bérek várhatóan csak mérsékelten

nőnek. A hosszabb távú inflációs várakozások mutatói tovább emelkedtek, de valamennyire elmaradnak az EKB 2%-os céljától.

Ez az értékelés tükröződik az EKB szakértőinek a 2021. szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseiben, amelyek 2021-re 2,2%-os, 2022-re 1,7%-os, míg 2023-ra 1,5%-os éves inflációval számolnak, felfelé módosítva ezen értékeket a korábbi, júniusi előrejelzéshez képest. A júniusi prognózisokhoz képest szintén felfelé módosítva az élelmiszer- és energiaárakat nem tartalmazó infláció az előrejelzések szerint 2021-ben átlagosan 1,3%, 2022-ben 1,4%, 2023-ban pedig 1,5% lesz.

Kockázatértékelés

A Kormányzótanács a gazdasági kilátások kockázatait lényegében kiegyensúlyozottnak látja. A gazdasági tevékenység meghaladhatja a EKB várakozásait, ha a fogyasztók bizakodóbbá válnak, és a jelenleg vártnál kevesebbet takarítanak meg. A járványhelyzet gyorsabb javulása ugyancsak a jelenleg előre látottnál erőteljesebb bővüléshez vezethet. Amennyiben a kínálati szűk keresztmetszetek tovább tartanak, és az előre látottnál magasabb béremelésekbe gyűrűznek be, az árnyomások tartósabbak lehetnek. Ugyanakkor a gazdasági kilátások romolhatnak, ha a járványhelyzet rosszabbodik, ami késleltetheti a gazdaság újraindításának folytatódását, vagy amennyiben a kínálati hiányok a jelenleg vártnál tartósabbnak bizonyulnak, és visszafogják a termelést.

Gazdasági és monetáris feltételek

A növekedés és az infláció helyreállása továbbra is a gazdaság valamennyi szektorának biztosított kedvező finanszírozási feltételektől függ. A piaci kamatlábak a nyáron mérséklődtek, de az utóbbi időben irányt váltottak. Mindent egybevetve, a gazdaság finanszírozási feltételei kedvezőek maradnak.

Míg az egynapos euro indexátlag (EONIA) határidős görbéje középtávú lejáratokon jelentősen csökkent, a görbe rövid vége nagyjából változatlan maradt, ami arra utal, hogy a nagyon közeli jövőben nem várható az irányadó kamatláb változása. A vizsgált időszakban (2021. június 10. és szeptember 8. között) a hosszú távú kockázatmentes kamatlábak előbb csökkentek, tükrözve – többek között – az EKB-nak a Kormányzótanács júliusi ülése után kommunikált, kamatlábakra vonatkozó felülvizsgált iránymutatását az új monetáris politikai stratégia közzétételét követően, majd később, az időszak utolsó heteiben részben visszafordultak. Az egynapos indexswapkamatláb (OIS-kamatláb) feletti szuverén szpredek az egyes országokban lényegében változatlanok maradtak. A kockázatos eszközök általában ellenálltak a delta variáns terjedésével kapcsolatosan növekvő aggodalmaknak. Főként a vállalati nyereségek erőteljes növekedésére vonatkozó várakozások által támogatva emelkedtek a részvényárfolyamok, amit csak részben ellensúlyozott a részvénykockázati felárak emelkedése. A részvényárfolyamok emelkedését tükrözve, az euroövezeti vállalatikötvény-szpredek tovább szűkültek.

Az euroövezetben 2021 júliusában mérséklődött a pénzteremtés, tovább normalizálódva a járvány korábbi hullámaihoz kötődő jelentős monetáris bővülés után.

A belföldi hitelek maradtak a pénzteremtés domináns mozgatórugói, amihez leginkább az eurorendszer eszközvásárlásai járultak hozzá. A magánszektorban történő hitelezés növekedése alacsonyabb, válság előtti, hosszú távú szintek közelében stabilizálódott, miközben a finanszírozási feltételek igen kedvezőek maradtak. A banki hitelkamatlábak a vállalatok és a háztartások számára történelmi mélypontra csökkentek. A háztartásoknak történő hitelezés fennmarad, különösen lakásvásárlási célra. A cégeknek történő hitelezés némileg lassúbb növekedése főként arra tényre vezethető vissza, hogy azok még mindig jól finanszírozottak, mivel sok hitelt vettek fel a járvány első hulláma alatt. Magas készpénzállománnyal bírnak, és fokozzák eredménytartalékaikat, ami csökkenti a külső finanszírozás szükségletét. A nagyobb vállalatok számára a kötvénykibocsátás a bankhitelek vonzó alternatíváját jelenti. A szilárd banki mérlegek továbbra is biztosítják, hogy elegendő hitel álljon rendelkezésre.

Ugyanakkor sok vállalkozás és háztartás több adósságot vállalt a járvány idején.

A gazdasági kilátások romlása fenyegetheti pénzügyi állapotukat. Ez viszont rontaná a banki mérlegek minőségét. A szakpolitikai támogatás továbbra is elengedhetetlen annak megelőzése érdekében, hogy a mérlegek túlzott megterhelése és a finanszírozási feltételek szigorítása egymást erősítse.

Monetáris politikai döntések

Szeptemberi monetáris politikai ülésén a Kormányzótanács felülvizsgálta a gazdaságra vonatkozó értékelését és járványügyi intézkedéseit.

A finanszírozási feltételek és az inflációs kilátások együttes értékelése alapján a Kormányzótanács úgy ítélte meg, hogy kedvező finanszírozási feltételeket lehet fenntartani a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program (PEPP) szerinti nettó eszközvásárlásoknak az előző két negyedévhez képest mérsékelten alacsonyabb ütemével.

Ezenkívül a Kormányzótanács ugyancsak megerősítette az EKB árstabilitási mandátumát támogató egyéb intézkedéseit, nevezetesen az EKB irányadó kamatlábainak szintjét, az eurorendszer eszközvásárlási program (EVP) szerinti vásárlásait, a Kormányzótanács újrabefektetési irányelveit és hosszabb lejáratú refinanszírozási műveleteit.

A Kormányzótanács készen áll valamennyi eszközének szükség szerinti kiigazítására annak biztosítása érdekében, hogy az infláció középtávon az EKB 2%-os célértékénél stabilizálódjon.

© Európai Központi Bank, 2021

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 az EKB Igazgatóságának felügyelete alatt készült. A fordításokat a nemzeti jegybankok készítik el és publikálják.

A Jelentésben szereplő adatgyűjtés lezárásának időpontja: 2021. szeptember 8.

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

ISSN 2363-3611 (pdf)
EU katalógusszám QB-BQ-21-011-HU-N