



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

# Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2022/2



# Gazdasági és monetáris folyamatok

## Áttekintés

Az ukrajnai orosz invázió a magasabb energia- és nyersanyagárak, a nemzetközi kereskedelem zavarai és a meggyengült bizalom miatt jelentős hatással lesz a gazdasági tevékenységre és az inflációra. E hatások mértéke a konfliktus alakulásától, az aktuális szankciók hatásától és a lehetséges további intézkedésektől függ majd.

A háború hatását abban az összefüggésben kell értékelni, hogy a széles körű szakpolitikai intézkedésekkel támogatott euroövezeti gazdaság alapvetően szilárd helyzetben van. A gazdaság helyreállítását gyorsítja a koronavírus (Covid19) omikron variánsának gyengülő hatása. A kínálati szűk keresztmetszetek az enyhülés bizonyos jeleit mutatják, a munkaerőpiac pedig tovább javul. A 2022. márciusi EKB szakértői makrogazdasági alapprognózisban – amely magában foglalja az ukrajnai háború következményeinek első értékelését – a GDP növekedési ütemét a konfliktus miatt rövidtávon lefelé módosították.

Az infláció a váratlanul magas energiaárak miatt továbbra is meglepő mértékben emelkedik. Ezenkívül az áremelkedések is szélesebb kört érintenek. Az új inflációs szakértői alapprognózist jelentős mértékben felfelé módosították. A hosszabb távú inflációs várakozások többféle mérőszám tekintetében újra az EKB inflációs célján rögzültek. A Kormányzótanács egyre valószínűbbnek tartja, hogy az infláció középtávon a 2%-os célértéknél stabilizálódik majd.

A háború gazdasági és pénzügyi hatásaira vonatkozó alternatív forgatókönyvek szerint a gazdasági tevékenységet szignifikánsan visszafoghatja az energia- és nyersanyagárak meredekebb emelkedése, valamint a kereskedelemre és a hangulatra gyakorolt súlyosabb hatás. Az infláció rövidtávon jelentősen magasabb lehet. Ugyanakkor az összes forgatókönyv szerint továbbra is arra lehet számítani, hogy fokozatosan csökkenni fog, és 2024-ben várhatóan a 2%-os inflációs cél körüli szinteken állapodik meg.

A Kormányzótanács az inflációs kilátások aktualizált értékelése alapján és a bizonytalan környezetet figyelembe véve felülvizsgálta az eszközvásárlási programjának (EVP) következő hónapokra vonatkozó vásárlási ütemtervét. Az EVP keretében áprilisban 40 milliárd euró, májusban 30 milliárd euró, júniusban pedig 20 milliárd euró lesz a havi nettó vásárlások összege. A harmadik negyedévre vonatkozó nettó vásárlások kalibrálása az adatoktól függ majd, és a Kormányzótanács kilátásokkal kapcsolatos értékelésének alakulását fogja tükrözni. Ha a beérkező adatok alátámasztják azt a várakozást, hogy a középtávú inflációs kilátások még a nettó eszközvásárlások befejezése után sem fognak gyengülni, a Kormányzótanács a harmadik negyedévben lezárja az EVP keretében történő nettó vásárlásokat. Amennyiben a középtávú inflációs kilátások megváltoznak, és a finanszírozási feltételek nem egyeztethetők össze a 2%-os célérték felé való további haladással, a Kormányzótanács készen áll arra, hogy a nettó eszközvásárlások

ütemezését a méret és/vagy az időtartam tekintetében felülvizsgálja. Az EKB irányadó kamatlábainak bármilyen kiigazítására az EVP keretében történő nettó vásárlások befejezése után kerül sor, és fokozatosan megy majd végbe. Az EKB irányadó kamatlábainak pályáját továbbra is a Kormányzótanács előretekintő útmutatása és azon stratégiai elkötelezettsége határozza meg, hogy az inflációt középtávon 2%-on stabilizálja. Ennek megfelelően a Kormányzótanács arra számít, hogy az EKB irányadó kamatlábai mindaddig a jelenlegi szinteken maradnak, amíg az infláció jóval az előrejelzési időszak vége előtt és az előrejelzési időszak hátralévő részében tartósan nem éri el a 2%-ot, és úgy ítéli meg, hogy az alapinflációs folyamatok terén elért elmozdulás kellően előrehaladott ahhoz, hogy konzisztens legyen az infláció középtávon 2%-on történő stabilizálódásával. A Kormányzótanács egyéb szakpolitikai intézkedéseit is megerősítette.

## Gazdasági tevékenység

A világgazdaság 2021-ben erőteljes ütemben bővült, az ismét megjelenő koronavírus-járvány és a kínálati szűk keresztmetszetek fékező hatása ellenére. A felmérés alapú mutatók 2022 első negyedében az aktivitás folyamatos növekedését jelzik. Az orosz-ukrán háború azonban jelentős bizonytalanságot idéz elő az egyébként szilárd globális kilátásokban. A gazdasági aktivitásra vonatkozó legújabb felmérések azt mutatják, hogy a növekedés lendülete januártól februárig erősödött, mivel a pandémia és a kínálati oldali nyomás enyhült. A háború gazdasági következményei és a szakpolitikai ösztönzők fokozatos leépítése miatt azonban a globális növekedésre vonatkozó előrejelzéseket – különösen 2022-re és 2023-ra vonatkozóan – a decemberi prognózisokhoz képest lefelé módosították. A becslések szerint a globális reál-GDP (az euroövezet nélkül) 2021-ben 6,3%-kal bővült, azonban a növekedés üteme 2022-ben várhatóan 4,1%-ra, 2023-ban és 2024-ben pedig 3,6%-ra mérséklődik majd. Az euroövezet külföldi keresletének növekedése a prognózisok szerint a 2021-es 9,9%-ról 2022-ben 4%-ra, 2023-ban 3,2%-ra, 2024-ben pedig 3,6%-ra esik vissza. A globális importtal összehasonlítva az euroövezet külföldi keresletét a konfliktus súlyosabban érinti, mivel az euroövezet kereskedelmének viszonylag nagy része Oroszországból és a konfliktus negatív hatásainak különösen kitett közép- és kelet-európai országokból származik. A korábbi előrejelzésekhez képest az euroövezet külföldi keresletének növekedési üteme 2022-re vonatkozóan változatlan maradt, mivel az invázió hatása teljes mértékben ellensúlyozza a 2021-es pozitív áthúzódó hatást, 2023-ra és 2024-re vonatkozóan pedig lefelé módosították. A szűk kínálati keresztmetszetek várhatóan 2022-ben enyhülni kezdenek, és 2023-ban szűnnek meg. Az euroövezeti versenytársak exportárai 2022-re és 2023-re vonatkozóan felfelé módosultak a magasabb nyersanyagárak, kínálati szűk keresztmetszetek és fellendülő kereslet átfedése miatt. Miközben a pandémia jövőbeli alakulása a világgazdaságra vonatkozó alap-előrejelzéseket befolyásoló fontos kockázati tényező marad, az orosz-ukrán háború jelentősen növeli a bizonytalanságot. A további eszkalációból eredő lefelé mutató „farok kockázatok” jelentősek lehetnek, és visszavethetik a globális fellendülést, egyúttal felerősítik az inflációs nyomást.

Az orosz-ukrán háború a magasabb energia- és nyersanyagárak, a nemzetközi kereskedelem zavarai és a meggyengült bizalom révén jelentős hatással lesz az euroövezet gazdasági tevékenységére. Ugyanakkor az euroövezeti gazdaság alapvetően szilárd helyzetben van, amelyet jelentős szakpolitikai intézkedések is támogatnak. A gazdaság 2021-ben 5,3%-kal nőtt, és a GDP az év végére visszatért a járvány előtti szintre. A növekedés azonban 2021 utolsó negyedében 0,3%-ra lassult, és várhatóan 2022 első negyedében is gyenge marad. A gazdasági kilátások az orosz-ukrán háború alakulásától, valamint a gazdasági és pénzügyi szankciók és egyéb intézkedések hatásaitól függenek. Ugyanakkor a növekedést gátló egyéb kedvezőtlen hatások kezdenek enyhülni. A szakértői alapprognózis szerint az euroövezet gazdasága 2022-ben még erőteljesen bővül, de a növekedés üteme lassabb lesz, mint a háború kitörése előtt várták. Az omikron variáns terjedésének megfékezésére hozott intézkedések enyhébb hatást gyakoroltak, mint a korábbi hullámok során alkalmazottak, és most ezek is folyamatosan feloldásra kerülnek. A világgjárvány okozta ellátási zavarok is az enyhülés jeleit mutatják, és a munkaerőpiac is tovább erősödött. A hatalmas energiaársokk egyénekre és vállalkozásokra gyakorolt hatását valószínűleg részben tompítja majd a világgjárvány alatt felhalmozott megtakarítások felhasználása, valamint a kompenzációs fiskális intézkedések.

Az EKB szakértői által készített 2022. márciusi makrogazdasági előrejelzések szerint az euroövezet államháztartási költségvetési egyenlege továbbra is javuló pályán van a koronavírus-válság következtében kialakult nagyon magas hiányt követően. Az alapforgatókönyvet övező kockázatok ugyanakkor jelentősek, és egyre inkább a nagyobb költségvetési hiány felé billennek el, főként az Ukrajnában zajló háborúhoz kapcsolódóan. Az alapforgatókönyv becslése szerint a deficitráta a 2020-as 7,2%-os csúcstról 2021-re a GDP 5,5%-ára csökkent. Előrejelzések szerint 2022-ben tovább csökken 3,1%-ra, majd az előrejelzési időszak végére 2%-ra. Ami az euroövezet fiskális politikai irányultságát illeti, a 2020-as erőteljes expanziót mérsékelt szigorítás követte 2021-ben a Next Generation EU (NGEU) támogatásokkal való kiigazítás után. Az előrejelzések szerint 2022-ben az irányvonal további szigorodása várható, főként a koronavírus-válság okozta válsághelyzeti támogatás jelentős részének visszaírása miatt. A prognózisok szerint a szigorítás csak csekély mértékű lesz az előrejelzési horizont utolsó két évében, és a gazdaságnak nyújtott jelentős támogatás az elkövetkező években is megmarad. A jelenleg több forrásból eredő és részben már megvalósuló magas kockázatok fényében a fiskális intézkedések – többek között uniós szinten – segítenek megvédeni a gazdaságot. A fiskális politikáknak rugalmasnak kell maradniuk a helyzet alakulása függvényében. A fiskális intézkedések alkalmazására való hajlandóság nem ellentétes az államháztartás középtávú, hiteles normalizálásának szükségességével.

A szakértői alapprognózis szerint a növekedés hajtómotorja középtávon az erőteljes belföldi kereslet lesz, amelyet a szilárdabb munkaerőpiac támogat. Ahogy egyre több embernek van munkája, a háztartások várhatóan magasabb jövedelemmel számolhatnak, és többet költhetnek. A globális fellendülés, valamint a fiskális és monetáris politika folyamatos támogatása szintén hozzájárul a növekedési kilátásokhoz. A fiskális és monetáris politikai támogatás továbbra is kulcsfontosságú, különösen ebben a jelenlegi nehéz geopolitikai helyzetben. Az euroövezet

növekedése 2022-ben várhatóan még erőteljes lesz, de az ütem lassabb lesz, mint a háború kitörése előtt várták. A szakértők által készített márciusi makrogazdasági előrejelzés 2021-ben 5,4%-os, 2022-ben 3,7%-os, 2023-ban 2,8%-os, 2024-ben pedig 1,6%-os éves reál-GDP-növekedést vetítenek előre. A szakértők decemberi előrejelzéseikhez képest a kilátások 2022-re és 2023-ra vonatkozóan lefelé módosultak. Ez arra a feltételezésre épül, hogy az energiaellátás jelenlegi zavarai és a konfliktushoz kapcsolódó, a bizalomra gyakorolt negatív hatások átmeneti jellegűek, és a globális ellátási láncokat nem érintik számottevően. Egy kedvezőtlen forgatókönyv szerint, amelyben szigorúbb szankciókat vetnek ki Oroszországra, ami a globális értékláncok bizonyos mértékű zavarához, magasabb energiaárakhoz és az euroövezet termelésének bizonyos mértékű átmeneti csökkentéséhez, valamint további pénzügyi zavarokhoz és tartósabb bizonytalansághoz vezet, az euroövezet növekedése 2022-ben 1,2 százalékponttal alacsonyabb lenne az alapforgatókönyvhöz képest. A különbség 2023-ban csekély lenne, 2024-ben pedig a felzárkózási hatásoknak köszönhetően a növekedés valamivel erőteljesebb lenne. Egy szigorú forgatókönyv megvalósulása esetén (amely a kedvezőtlen forgatókönyv jellemzőin túl feltételezi, hogy az energiaárak erőteljesebben reagálnak a kínálat szigorúbb csökkentésére és a pénzügyi piacok erőteljesebb átárazódására), a GDP növekedése 2022-ben 1,4 százalékponttal, 2023-ban pedig 0,5 százalékponttal maradhat el az alapforgatókönyvtől, viszonylag szerény 2024-es felzárkózási hatással számolva.

## Infláció

Az infláció a januári 5,1%-ról februárban 5,8%-ra nőtt, és a közeljövőben várhatóan tovább emelkedik. Továbbra is az energiaárak inflációja, amely februárban elérte a 31,7%-ot, a fő oka az általános magas inflációs rátának, és ez több más ágazatban is áremelkedést okoz. A szezonális hatások, a megemelkedett szállítási költségek és a magasabb műtrágyaárak miatt az élelmiszerárak is magasabbak lettek. Az energiaárak az elmúlt hetekben tovább nőttek, az Ukrajnában zajló háború miatt nagyobb nyomás nehezedik majd egyes élelmiszerek és nyersanyagok áraira. Az áremelkedések egyre szélesebb körben érvényesülnek. A legtöbb alapinflációs mutató az elmúlt hónapokban 2% feletti szintre került. Ugyanakkor bizonytalan, hogy e mutatók emelkedése mennyire lesz tartós, tekintettel a világvárosszal összefüggő átmeneti tényezők szerepére és a magasabb energiaárak közvetett hatásaira. A piaci alapú mutatók szerint az energiaárak a vártnál hosszabb ideig maradnak magasak, de az előrejelzési időszak során mérséklődni fognak. A globális kínálati szűk keresztmetszetekből eredő ároldali nyomás is várhatóan enyhül. A munkaerőpiaci helyzet tovább javult, a munkanélküliség januárban 6,8%-ra csökkent. Bár egyre több ágazatot érint a munkaerőhiány, a bérnövekedés összességében visszafogott maradt. Idővel a gazdaság teljes kapacitáshoz való visszatérésének támogatnia kell a bérek valamivel gyorsabb növekedését. A hosszabb távú inflációs várakozások különböző, a pénzügyi piacokról és felmérésekből származó mérőszámok 2% körül mozognak. Ezek a tényezők szintén hozzájárulnak majd az alapinfláció szintjéhez, és ahhoz, hogy a fogyasztóiár-index alapján mért infláció tartósan a 2%-os célérték közelében állapodjon meg.

A szakértők 2022. márciusi makrogazdasági előrejelzései 2022-re 5,1%-os, 2023-ra 2,1%-os és 2024-re 1,9%-os éves inflációt mutatnak, lényegesen meghaladva az előző, decemberi prognózisokat, különösen 2022. vonatkozásában. Az élelmiszer- és energiaárakat nem tartalmazó infláció az előrejelzések szerint 2022-ben átlagosan 2,6%, 2023-ban 1,8% és 2024-ben 1,9% lesz, ami szintén magasabb, mint a decemberi előrejelzésben szereplő érték. Amennyiben a fent leírt kedvezőtlen forgatókönyv valósul meg, az infláció 2022-ben 0,8 százalékponttal magasabb lehet. Az olaj- és gázpiacok egyensúlyának helyreállításával az energiaárak nagymértékű kiugrása fokozatosan megszűnne, és az infláció az alapforgatókönyv szintje alá csökkenne, különösen 2024-ben. A zordabb forgatókönyv szerint az infláció 2022-ben 2 százalékponttal magasabb lenne, és 2023-ban is jelentősen magasabb értéken rögzülne. 2024-ben az erősebb másodlagos hatások ellensúlyoznák a csökkenő energiaárak inflációra gyakorolt negatív hatását, így az infláció nem változna az alapforgatókönyvhöz képest.

## Kockázatértékelés

A Kormányzótanács úgy látja, hogy a gazdasági kilátások kockázatai jelentősen megnövekedtek és lefelé tendálnak. Bár a pandémiával kapcsolatos kockázatok csökkentek, az Ukrajnában zajló háború erősebb hatást gyakorolhat a gazdasági szereplők hangulatára, és ismét súlyosbíthatja a kínálati oldali korlátokat. A tartósan magas energiaárak bizalomvesztéssel párosulva a vártnál jobban visszavethetik a keresletet, és korlátozhatják a fogyasztást és a beruházásokat. Ugyanezek a tényezők kockázatot jelentenek az inflációs kilátásokra is, és ezek a kockázatok rövidtávon felfelé mutatnak. Az Ukrajnában zajló háború jelentős felfelé irányuló kockázatot jelent, különösen az energiaárak alakulása szempontjából. Amennyiben az ároldali nyomás a vártnál nagyobb béremelésekbe gyűrízik be, vagy ha kedvezőtlen tartós kínálati oldali hatások jelentkeznek, az infláció középtávon is magasabb értékre emelkedhet. Ha azonban középtávon esetleg gyengül a kereslet, az csökkenthetné az árakra nehezedő nyomást is.

## Gazdasági és monetáris feltételek

Ukrajna orosz megszállása jelentős volatilitást okozott a pénzügyi piacokon. A háború kitörését követően a kockázatmentes piaci kamatlábaknak a Kormányzótanács februári ülése óta tapasztalt emelkedése részben megtört, a részvényárak pedig visszaestek. Az Oroszországgal szembeni pénzügyi szankciók, beleértve egyes orosz bankok kizárását a SWIFT-ből, eddig nem okoztak komoly feszültséget a pénzpiacokon vagy likviditáshiányt az euroövezet bankrendszerében. A banki mérlegek összességében stabilak a szilárd tőkepozícióknak és a kevesebb nemteljesítő hitelnek köszönhetően. A bankok jelenleg ugyanolyan nyereségesek, mint a járvány előtt. A vállalati banki hitelkamatok némileg emelkedtek, míg a háztartási jelzáloghitel kamatai változatlanul történelmi mélyponton vannak. A vállalati hitelkihelyezések volumene a 2021 utolsó negyedében megfigyelhető

erőteljes növekedés után csökkent. A háztartásoknak történő hitelezés fennmarad, különösen lakásvásárlási célra.

## Monetáris politikai döntések

A Kormányzótanács az aktualizált értékelése alapján és a bizonytalan környezetet figyelembe véve felülvizsgálta az eszközvásárlási programjának (EVP) következő hónapokra vonatkozó vásárlási ütemtervét. Az EVP keretében áprilisban 40 milliárd euró, májusban 30 milliárd euró, júniusban pedig 20 milliárd euró lesz a havi nettó vásárlások összege. A harmadik negyedévre vonatkozó nettó vásárlások kalibrálása az adatoktól függ majd, és a Kormányzótanács kilátásokkal kapcsolatos értékelésének alakulását fogja tükrözni. Ha a beérkező adatok alátámasztják azt a várakozást, hogy a középtávú inflációs kilátások még a nettó eszközvásárlások befejezése után sem fognak gyengülni, a Kormányzótanács a harmadik negyedévben lezárja az EVP keretében történő nettó vásárlásokat. Amennyiben a középtávú inflációs kilátások megváltoznak, és a finanszírozási feltételek nem egyeztethetők össze a 2%-os célérték felé való további haladással, a Kormányzótanács készen áll arra, hogy a nettó eszközvásárlások ütemezését a méret és/vagy az időtartam tekintetében felülvizsgálja.

A Kormányzótanácsnak szándéka az is, hogy továbbra is maradéktalanul újra befekteti az EVP keretében vásárolt lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztést egy hosszabb időszakon keresztül azt követően, hogy elkezdi emelni az EKB irányadó kamatlábait, de minden esetre ameddig szükséges annak érdekében, hogy megmaradjanak a kedvező likviditási feltételek és a nagymértékű monetáris alkalmazkodás.

Az irányadó refinanszírozási műveletek, az aktív oldali rendelkezésre állás és betéti rendelkezésre állás kamatlábai változatlanul 0,00%, 0,25%, illetve -0,50% maradnak.

Az EKB irányadó kamatlábainak bármilyen kiigazítására az EVP keretében történő nettó vásárlások befejezése után kerül sor, és fokozatosan megy majd végbe. Az EKB irányadó kamatlábainak pályáját továbbra is a Kormányzótanács előzetekintő útmutatása és azon stratégiai elkötelezettsége határozza meg, hogy az inflációt középtávon 2%-on stabilizálja. Ennek megfelelően a Kormányzótanács arra számít, hogy az EKB irányadó kamatlábai mindaddig a jelenlegi szinteken maradnak, amíg az infláció jóval az előrejelzési időszak vége előtt és az előrejelzési időszak hátralévő részében tartósan nem éri el a 2%-ot, és úgy ítéli meg, hogy az alapinflációs folyamatok terén elért elmozdulás kellően előrehaladott ahhoz, hogy konzisztens legyen az infláció középtávon 2%-on történő stabilizálódásával.

2022 első negyedévében a Kormányzótanács az előző negyedévhez képest mérsékeltebb ütemben végzi a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program (PEPP) szerinti nettó eszközvásárlásokat. A PEPP szerinti nettó eszközvásárlásokat 2022. március végén leállítja.

A Kormányzótanács legalább 2024 végéig kívánja folytatni a PEPP keretében vásárolt lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztések újrabefektetését. Mindenesetre a PEPP-portfólió jövőbeli alakulását úgy fogják irányítani, hogy elkerüljék a helyes monetáris politikai irányultsággal való összeütközést.

A járvány megmutatta, hogy stresszhelyzetben az eszközvásárlások megtervezésének és lefolytatásának rugalmassága segít(ett) a meggyengült monetáris politika transzmissziójának ellensúlyozásában, és hatékonyabbá tette a Kormányzótanács céljai elérése érdekében tett erőfeszítéseit. A Kormányzótanács megbízatásán belül, stresszhelyzetben, a rugalmasság a monetáris politika része marad minden olyan esetben, amikor a monetáris politikai transzmisszióra irányuló fenyegetések veszélyeztetik az árstabilitás elérését. Különösen, ha a pandémiával összefüggésben kiújul a piaci széttöredezettség, a PEPP szerinti újrabefektetések időzítés, eszközosztály és joghatóságok tekintetében bármikor rugalmasan kiigazíthatóak. Ebbe beletartozhat a Görög Köztársaság által kibocsátott kötvények vásárlása a visszavásárlások megújításán túl és azokat meghaladó mértékben azért, hogy az adott joghatóságban elkerülhető legyen a vásárlás félbeszakadása, ami gyengítheti a monetáris politikának a görög gazdaságba irányuló transzmisszióját, miközben a gazdaság kilábalóban van a járvány következményeiből. A PEPP szerinti nettó vásárlások is folytatódhatnak, amennyiben azt szükségessé teszi a járvánnyal kapcsolatos negatív sokkok kivédése.

A Kormányzótanács továbbra is nyomon követi a banki finanszírozási feltételeket, és biztosítja, hogy a célzott, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek harmadik sorozata (CHLRM-III) szerinti műveletek futamidejének lejáta ne hátráltassa a monetáris politika akadálytalan transzmisszióját. Emellett a Kormányzótanács rendszeresen értékelné fogja, hogy a célzott hitelműveletek miként járulnak hozzá a monetáris politikájának alapállásához. A bejelentésnek megfelelően a Kormányzótanács a CHLRM-III szerint alkalmazandó különleges feltételek idén júniusi befejeződését várja. A Kormányzótanács emellett megvizsgálja a tartalékkamatozásra vonatkozó kétszintű rendszer megfelelő kalibrálását is azért, hogy a negatív kamatláb-politika a bőséges likviditásfelesleggel jellemezhető környezetben ne korlátozza a bankok közvetítői kapacitását.

Tekintettel az ukrajnai orosz invázió okozta rendkívül bizonytalan környezetre és az euroövezet pénzügyi piacaira kedvezőtlenül ható regionális tovagyűrűző hatások kockázatára, a Kormányzótanács úgy döntött, hogy 2023. január 15-ig meghosszabbítja az eurorendszer központi bankok rendelkezésére álló repokonstrukcióját (EUREP). Az EUREP ezért továbbra is kiegészíti az euroövezeten kívüli központi bankok rendszeres euró likviditásnyújtó megállapodásait. Ezek együttesen egy átfogó védőhálót alkotnak az euró likviditási szükségleteinek kezelésére az euroövezeten kívüli piaci működési zavarok esetén, amelyek hátrányosan befolyásolhatják az EKB monetáris politikájának zökkenőmentes transzmisszióját. Az euroövezeten kívüli központi bankok egyedi euró likviditási keretre vonatkozó kéréseit a Kormányzótanács eseti alapon fogja elbírálni.



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

© Európai Központi Bank, 2022.

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

A Jelentésben szereplő adatgyűjtés lezárásának időpontja: 2022. március 9.

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

ISSN 2363-3611 (pdf)  
EU katalógusszám QB-BQ-22-001-HU-N