



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2022/4



Gazdasági és monetáris folyamatok

Áttekintés

A magas infláció komoly kihívást jelent mindenki számára. A Kormányzótanács gondoskodni fog arról, hogy az infláció középtávon visszatérjen a 2%-os céljához.

Májusban az infláció ismét jelentősen emelkedett, főként az energia- és élelmiszeráraknak az ukrajnai háború hatása miatt is bekövetkező nekilódulása következtében. Emellett az inflációs nyomások kiterjedtek és fokozódtak, sok áru és szolgáltatás ára erősen nőtt. Az eurorendszer szakértői jelentősen felfelé módosították az inflációs alapforgatókönyvre vonatkozó előrejelzéseiket. Ezek az előrejelzések arra utalnak, hogy az infláció egy ideig nem kívánatos módon magas marad. Ugyanakkor a mérséklődő energiaköltségek, a járvánnyal kapcsolatos ellátási fennakadások enyhülése és a monetáris politika normalizálódása várhatóan az infláció csökkenéséhez vezet. Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2022. júniusi makrogazdasági prognózisai szerint az éves infláció 2022-ben 6,8% lesz, majd 2023-ban 3,5%-ra, 2024-ben pedig 2,1%-ra csökken, ami magasabb, mint a márciusi előrejelzésekben. Ez azt jelenti, hogy az előrejelzési horizont végén a fogyasztóiár-index alapján mért infláció a prognózis szerint kicsivel az EKB célja felett lesz. Az energia- és élelmiszerárakat nem tartalmazó várható infláció 2022-ben átlagosan 3,3%, 2023-ban 2,8%, 2024-ben pedig 2,3% lesz, ami ugyancsak meghaladja a márciusi előrejelzéseket.

Oroszország Ukrajnával szembeni indokolatlan agressziója továbbra is sújtja az európai és más gazdaságokat. Fennakadásokat okoz a kereskedelemben, ami anyagihiányhoz vezet, továbbá hozzájárul a magas energia- és nyersanyagárakhoz. E tényezők továbbra is nyomástólag fognak hatni a bizalomra, és mérséklik a növekedést, különösen rövid távon. Ugyanakkor megvannak a gazdaság további növekedésének feltételei a gazdaság folyamatban levő újraindítása, az erős munkaerőpiac, fiskális támogatás és a pandémia idején felhalmozott megtakarítások következtében. Ha a jelenlegi ellenszerek csillapodnak, a gazdasági tevékenység várhatóan ismét fellendül. Ezt a kilátást nagyjából tükrözik az eurorendszer szakértői által készített makrogazdasági előrejelzések, amelyek 2022-re 2,8%-os, 2023-ra 2,1%-os, 2024-re pedig 2,1%-os éves reál-GDP-növekedést vetítenek előre. A szakértők márciusi előrejelzéseikhez képest a kilátások 2022-re és 2023-ra vonatkozóan jelentősen lefelé, míg 2024-re vonatkozóan felfelé módosultak.

A frissített értékelés alapján a Kormányzótanács úgy határozott, hogy további lépéseket tesz monetáris politikájának normalizálásában. E folyamat során a Kormányzótanács a monetáris politika irányításában fenn fogja tartani a választás lehetőségét, az adatfüggőséget, a fokozatosságot és a rugalmasságot.

Egyrészt a Kormányzótanács úgy döntött, hogy 2022. július 1-jével beszünteti az eszközvásárlási programja (EVP) szerinti nettó eszközvásárlásokat. A Kormányzótanácsnak az a szándéka, hogy továbbra is maradéktalanul újra befekteti az EVP keretében vásárolt lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztéseket az

EKB irányadó kamatlábainak emelése megkezdésének időpontját követően még hosszabb ideig, de mindenképpen addig, amíg az a bőséges likviditási feltételek és a megfelelő monetáris politikai irányvonal fenntartásához szükséges.

Másrészt a Kormányzótanács gondos felülvizsgálatnak vetette alá azon feltételeket, amelyeknek – az előretekintő iránymutatása szerint – meg kellene felelni, mielőtt emelni kezdi az EKB irányadó kamatlábait. Ezen értékelés eredményeként a Kormányzótanács megállapította, hogy az említett feltételek teljesültek. Ennek megfelelően, valamint összhangban szakpolitikájának ütemezésével, a Kormányzótanács szándéka az EKB irányadó kamatlábainak 25 bázisponttal való emelése júliusi monetáris politikai ülésen. Még inkább előre tekintve az EKB szeptemberben várhatóan ismét emelni fogja irányadó kamatlábait. E kamatlábamelés mértéke az aktualizált középtávú inflációs kilátásoktól függ majd. Amennyiben a középtávú inflációs kilátások továbbra is fennállnak vagy romlanak, a szeptemberi ülésen nagyobb emelés lesz helyénvaló.

Harmadrészt a jelenlegi értékelése alapján a Kormányzótanács arra számít, hogy szeptember után a kamatlábak fokozatos, de kitartó további emelése jelentik majd a helyes pályát. A 2%-os középtávú céljához való elkötelezettségével összhangban, a beérkező adatoktól, valamint az infláció középtávú alakulásának értékelésétől függ majd, hogy a Kormányzótanács milyen ütemben igazítja monetáris politikáját.

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.

Gazdasági tevékenység

A globális növekedést rövid távon hátráltató két kulcsfontosságú tényezőt jelentik az Ukrajna elleni orosz invázió gazdasági következményei és az újabb lezárások Kínában. Felmérési mutatók megerősítik, hogy a globális konjunktúra mérséklődik. Az év korábbi részében tapasztalt enyhülés rövid időszakát követően az ázsiai gazdasági tevékenység zavarai és az ukrajnai háború nyomást gyakorolnak a globális ellátási láncokra. Az ellátási láncok és a nyersanyagpiacok zavarai fűtik az inflációt, miközben egyre nyilvánvalóbb, hogy az inflációs nyomások fokozódnak és egyre kiterjedtebbek. A növekvő inflációs nyomások láthatóak az euroövezet versenytársainak emelkedő exportáráiból is. A nyersanyagárak továbbra is volatilisak és kínálati kockázatoktól függőek, miközben a pénzügyi feltételek szigorodtak. A globális pénzügyi feltételek szigorodtak, tükrözve a monetáris politika normalizálódását, a kockázatos eszközök árának esését és az emelkedő hozamokat. Mindezeket tekintetbe véve az eurorendszer szakértőinek 2022. júniusi prognózisai azt jelzik, hogy – az euroövezetet nem tartalmazó – globális reál-GDP 2022-ben 3,0%-kal, 2023-ban 3,4%-kal, 2024-ben pedig 3,6%-kal fog nőni, ami gyengébb növekedési pályát jelent a márciusi előrejelzésekhez képest. Az előrejelzések szerint a két legfontosabb hátráltató tényező rövid távon igen nyomasztólag hat a kereskedelemre, de hatásuk később várhatóan elmúlik. Az euroövezet külföldi keresletének prognosztizált növekedése mérsékeltebb, és

jelentősebb lefelé irányuló módosításon esett át a világ importjához képest, mivel az euroövezeten kívüli, Oroszországgal és Ukrajnával szorosabb gazdasági kapcsolatokkal bíró európai országokra jobban kihatnak az invázió által kiváltott gazdasági sokkok. A megnövekedett bizonytalansággal jellemezhető környezetben a kockázatok egyenlege az alap-előrejelzések körül erőteljesen lefelé irányuló a növekedésre és felfelé irányuló az inflációra vonatkozóan.

Az orosz-ukrán háború súlyosan kihat az euroövezet gazdaságára, és a kilátásokat továbbra is jelentős bizonytalanság övezi. Ugyanakkor megvannak a feltételei, hogy a gazdaság közép-távon tovább növekedjen, és még inkább helyreálljon. Rövid távon a Kormányzótanács azt várja, hogy a konjunktúrát mérséklik a magas energiaköltségek, a cserearányok romlása, a nagyobb bizonytalanság, valamint a magas infláció rendelkezésre álló jövedelemre gyakorolt kedvezőtlen hatása. Az ukrajnai háború és a Kínában bevezetett újbóli pandémiás korlátozások ismét rontottak a kínálati szűk keresztmetszeteken. Következésképpen a cégek magasabb költségekkel és fennakadásokkal szembesülnek az ellátási láncokban, így a jövőbeli kibocsátásukra vonatkozó kilátások romlottak.

A vártnál jobb 2021-es eredmény ellenére az EKB szakértői 2022. márciusi makrogazdasági előrejelzéseinek véglegesítése óta jelentősen romlottak az euroövezeti költségvetési egyenleg kilátásai. A kedvezőtlenebb kilátások a gazdasági ciklus rosszabbodásával, a kamatfizetések várható növekedésével, valamint további diszkrecionális állami kiadásokkal vannak összefüggésben. A fiskális támogató intézkedések célja különösen a fogyasztók emelkedő megélhetési költségének semlegesítése, továbbá a védelmi kapacitások finanszírozása és az ukrajnai háború elől menekülők támogatása volt. Mindazonáltal az eurorendszer szakértőinek 2022. júniusi makrogazdasági előrejelzései szerint az euroövezet államháztartásának költségvetési hiánya várhatóan tovább csökken a GDP 2021-es 5,1%-áról 3,8%-ra 2022-ben, majd tovább 2,4%-ra az előrejelzési időszak végére. A koronavírus válság idején 2020-ban bekövetkezett erőteljes lazítást követően tavaly szigorodott a fiskális politikai irányultság, és az előrejelzések szerint 2022-ben és 2023-ban fokozatosan tovább szigorodik. A 2022-re előrejelzett enyhe szigorítás főként a pandémiás szükséghelyzeti támogatás jelentős része megszüntetésének tulajdonítható, amit csak részben kompenzálnak majd az orosz–ukrán háborúval kapcsolatos energiaársokkra és más kiadásokra válaszul hozott további ösztönző intézkedések. A fiskális szigorítás várhatóan némileg erősebb lesz 2023-ban, amikor a magas energiaárak hatását kiegyenlítő közelmúltbeli támogató intézkedések közül az előrejelzések szerint sok le fog járni. 2024-ben semlegesebb irányultság várható, bár a prognózisok szerint – a járvány előtti időszakhoz képest – a gazdaság jelentős fiskális támogatása megmarad.

Összefüggésben az ukrajnai háború miatt megnövekedett bizonytalansággal és a gazdasági kilátások lefelé irányuló kockázataival, továbbá az energiaárak növekedésével, valamint az ellátási láncok folytatódó zavaraiival, 2022. május 23-án az Európai Bizottság a Stabilitási és Növekedési Paktum (SNP) általános mentesítési rendelkezése 2023 végéig történő meghosszabbítását javasolta. Ez lehetővé tenné a fiskális politikák alkalmazkodását a változó körülményekhez, amennyiben szükséges. Ugyanakkor, miközben a fiskális egyensúlyhiányok

továbbra is meghaladják a járvány előtti szintjeiket, és az infláció kivételesen magas, a fiskális politikának fokozottan szelektívnek és célzottnak kell lennie, hogy ne növelje a középtávú inflációs nyomásokat, miközben középtávon biztosítja a fiskális fenntarthatóságot.

A fiskális politika segít mérsékelni a háború hatását. A célzott és átmeneti költségvetési intézkedések a magasabb energiaárakat leginkább megszenvedő embereket védik, miközben korlátozzák az inflációs nyomások fokozásának kockázatát. A Next Generation EU program, az „Irány az 55%!” csomag és a REPowerEU terv szerinti beruházási és strukturális reformtervek gyors végrehajtása ugyancsak hozzásegítené az euroövezet gazdaságát, hogy fenntartható módon, gyorsabban növekedjen, és ellenállóbbá váljon a globális sokkokkal szemben.

Ezenkívül léteznek a gazdasági tevékenységet támogató tényezők, és ezek várhatóan erősödni fognak az elkövetkező hónapokban. A pandémia által leginkább sújtott szektorok újrainyitása és az erős munkaerőpiac, amikor több embernek van állása, továbbra is támogatni fogja a jövedelmeket és a fogyasztást. Továbbá a pandémia idején felhalmozott megtakarítások pufferként szolgálnak. Az eurorendszer szakértői 2022. júniusi makrogazdasági prognózisainak alap-előrejelzései azon feltételezésekre épülnek, hogy az Oroszországgal szembeni jelenlegi szankciók a teljes előrejelzési horizonton megmaradnak (beleértve az EU olajembargóját); a háború heves szakasza az idei év végéig folytatódik további eszkaláció nélkül; az energiaellátás fennakadásai nem vezetnek jegyrendszer alkalmazásához az euroövezeti országokban; továbbá a kínálati szűk keresztmetszetek megszűnnek 2023 végére. Mindez sokkal gyengébb (de még mindig pozitív) rövid távú növekedési kilátásokat von maga után, a hátráltató tényezők gyengülnek 2022-t követően, és a növekedés középtávon valamivel meghaladja a historikus átlagos rátákat, tükrözve a pandémia gazdasági következményeiből való fokozatos kilábalást, valamint a háború negatív hatásának elhalványulását, általában erőteljes munkaerőpiacok közepette. Az eurorendszer szakértőinek 2022. júniusi makrogazdasági előrejelzései szerint az euroövezet reál-GDP-je 2022-ben átlagosan 2,8%-kal nő (amelyből 2,0 százalékpont 2021-ből való átvitelrel függ össze), 2023-ban és 2024-ben pedig egyaránt 2,1%-kal emelkedik. Az EKB szakértőinek 2022. márciusi előrejelzéseihez képest a növekedési kilátásokat 2022-re vonatkozóan 0,9 százalékponttal, 2023-ra vonatkozóan pedig 0,7 százalékponttal lefelé módosították, főként az ukrajnai háború gazdasági hatása miatt, míg a 2024-es növekedést 0,5 százalékponttal felfelé módosították, ami a kedvezőtlen körülmények enyhülésével a tevékenység élénkülését tükrözi.

Infláció

Az infláció májusban tovább nőtt, 8,1%-ra. Jóllehet a kormányok beavatkoztak, és segítettek lassítani az energiainflációt, az energiaárak 39,2%-kal haladják meg egy évvel ezelőtti szintjeiket. A piaci alapú mutatók arra utalnak, hogy a globális energiaárak rövid távon magasak maradnak, de aztán némileg mérséklődni fognak. Májusban az élelmiszerárak 7,5%-kal emelkedtek, ami részben Ukrajna és Oroszország fontosságát tükrözte a mezőgazdasági termékek fő globális termelői

között. Az árak az ismét jelentkező kínálati szűk keresztmetszetek és az euroövezet gazdaságának újraindításával – különösen a szolgáltatási szektorban – fellendülő belföldi kereslet következtében is erősebben emelkedtek. Az áremelkedések egyre inkább terjednek a szektorokon át. Ennek megfelelően az alapinfláció mutatói tovább emelkedtek. A munkaerő-piaci helyzet tovább javult, a munkanélküliség áprilisban történelmi mélypontján, 6,8%-on maradt. A betöltetlen álláshelyek sok szektorban erőteljes munkaerő-keresletet jeleznek. A bérnövekedés – az előre tekintő mutatókban is – fellendülésbe kezdett. Idővel a gazdaság erősödése és egyes felzárkózási hatások várhatóan támogatják a bérek gyorsabb növekedését. Míg a pénzügyi piacokról és szakértői felmérésekből származó hosszabb távú inflációs várakozások legtöbb mérőszáma 2% körül áll, a célérték feletti felülvizsgálat első jelei szoros nyomon követést indokolnak.

Az infláció 2022. eleji megugrását követően magasabb és tartósabb inflációra van kilátás. A fogyasztóiár-index alapján számított HICP-infláció 2022 nagyobbik részében várhatóan igen magas – átlagosan 6,8% – marad, mielőtt 2023-tól fokozatosan mérséklődik, és 2024 második felében konvergál az EKB inflációs céljához. Az árnyomások rövid távon kivételesen magasak maradnak a megemelkedett olaj- és gázárak, valamint az élelmiszer-nyersanyagok árainak növekedései miatt, amelyeket erősen érint az ukrajnai háború, továbbá a gazdasági újraindításának hatásai és globális ellátási hiányok. Az infláció 2023-ban 3,5%-ra, 2024-ben pedig 2,1%-ra várt csökkenése főként az energia- és élelmiszernyersanyag-árak feltételezett mérséklődését tükrözi további sokkok hiányában, a határidős árakban kalkuláltak szerint. Ezenkívül a monetáris politika folyamatban levő normalizálása a (piaci várakozásokkal összhangban) magasabb kamatláb-feltételezésekben tükröződő mértékben – a szokásos transzmissziós lemaradásokkal – fog hozzájárulni az infláció mérséklődéséhez. Az energiát és élelmiszereket nem tartalmazó HICP-infláció 2022 végéig igen magas marad, de azután várhatóan csökkenni fog, amint a gazdaság újraindításából fakadó felfelé irányuló nyomások mérséklődnek, valamint a kínálati szűk keresztmetszetek és az energiainput költségnyomásai enyhülnek. A folyamatban levő gazdasági kilábalás, a szűkülő munkaerőpiacok, valamint a magasabb infláció kompenzációjából eredően a – historikus átlagokat várhatóan jóval meghaladó ütemben növekvő – bérekre gyakorolt bizonyos hatások emelkedett alapinflációra utalnak az előrejelzési időszak végéig, bár az alapforgatókönyv azt feltételezi, hogy a hosszabb távú inflációs várakozások jól horgonyozottak maradnak. Az EKB szakértőinek 2022. márciusi előrejelzéseikhez képest az inflációs kilátásokat jelentősen felfelé módosították. Ez a közelmúlt meglepő adatait, az energia és az élelmiszer-nyersanyagok magasabb árait, a kínálati fennakadásokból eredő tartósabb felfelé irányuló nyomásokat, a bérek erőteljesebb növekedését és az euro árfolyamának leértékelődését tükrözi. E hatások több mint ellensúlyozzák a kamatláb-feltételezések emelkedésének és a gyengébb növekedési kilátásoknak a lefelé irányuló hatását.

Kockázatértékelés

A Kormányzótanács megítélése szerint a pandémiával kapcsolatos kockázatok mérséklődtek, de az ukrajnai háború továbbra is a növekedést fenyegető jelentős

lefelé mutató kockázat. Nevezetesen, nagyfokú kockázat lenne az euroövezetbe irányuló energiaellátás további fennakadása, amint az a szakértői előrejelzésekben szereplő lefelé irányuló forgatókönyvben tükröződik. Továbbá a háború eszkalálódása esetén a gazdasági hangulat rosszabbodhatna, a kínálati oldali korlátok növekedhetnének, valamint az energia- és élelmiszerköltségek a vártnál tartósan magasabbak lehetnének. Az inflációt övező kockázatok elsősorban felfelé mutatnak. A középtávú inflációs kilátások kockázatai magukban foglalják az euroövezeti gazdaság termelési kapacitásának tartós rosszabbodását, a kitarotán magas energia- és élelmiszerárakat, az EKB célja fölé emelkedő inflációs várakozásokat, valamint az előre látottnál magasabb béremelkedéseket. Ha azonban középtávon esetleg gyengül a kereslet, az csökkentené az árakra nehezedő nyomást is.

Gazdasági és monetáris feltételek

Válaszul az infláció és a monetáris politika változó kilátásaira, a piaci kamatlábak megnöttek. A referencia-kamatlábak emelkedésével megnöttek a banki finanszírozási költségek, ezek pedig beépültek a magasabb hitelkamatlábakba, különösen a háztartásoknak nyújtott hitelekébe. Mindazonáltal a cégeknek nyújtott hitelezés márciusban fellendült. Ennek oka a beruházások és a forgótőke finanszírozásának továbbra is fennálló igénye volt – emelkedő gyártási költségek, el nem múló kínálati szűk keresztmetszetek és a piaci finanszírozásba vetett alacsonyabb bizalom közepette. A háztartásoknak történő hitelezés szintén emelkedett, ami a jelzáloghitelek iránti továbbra is erőteljes keresletet tükrözi.

Monetáris politikai stratégiájával összhangban a Kormányzótanács évente kétszer elvégzi a monetáris politika és a pénzügyi stabilitás közötti kölcsönös kapcsolat mélyreható értékelését. A legutóbbi, 2021. decemberi áttekintés óta rosszabbodott a pénzügyi stabilitási környezet, különösen rövid távon. Nevezetesen, az alacsonyabb növekedés és a fokozódó költségnyomások, valamint az emelkedő kockázatmentes kamatlábak és államkötvényhozamok a hitelfelvévők által érzékelt finanszírozási feltételek további romlásához vezethetnek. Ugyanakkor a szigorúbb finanszírozási feltételek középtávon mérsékelhetnek bizonyos meglévő pénzügyi stabilitási sebezhetőségeket. Az évet szilárd tőkehelyzetekkel és javuló eszközminőséggel kezdő bankok most nagyobb hitelkockázattal szembesülnek. A Kormányzótanács szoros figyelemmel fogja követni e tényezőket. A makroprudenciális politika mindenesetre az első védvonal marad a pénzügyi stabilitás megőrzésében és a középtávú sebezhetőségek kezelésében.

Monetáris politikai döntések

Aktualizált értékelése alapján a Kormányzótanács úgy döntött, hogy 2022. július 1-jével beszünteti az EVP szerinti nettó eszközvásárlásokat. A Kormányzótanácsnak az a szándéka, hogy továbbra is maradéktalanul újra befekteti az EVP keretében vásárolt lejárató értékpapírokból származó tőketörlesztéseket az EKB irányadó kamatlábainak emelése megkezdésének időpontját követően még hosszabb ideig,

de mindenképpen addig amíg az a bőséges likviditási feltételek és a megfelelő monetáris politikai irányvonal fenntartásához szükséges.

Ami a pandémiás vészvásárlási programot (PEPP) illeti, a Kormányzótanács legalább 2024 végéig kívánja folytatni a program 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.

Amennyiben a pandémiával összefüggésben kiújul a piaci széttöredezethez, 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 gondos felülvizsgálatnak vetette alá azon feltételeket, amelyeknek – az előtekintő iránymutatása szerint – meg kellene felelni, mielőtt emelni kezdi az EKB irányadó kamatlábait. Ezen értékelés eredményeként a Kormányzótanács megállapította, hogy az említett feltételek teljesültek.

Ennek megfelelően, valamint összhangban szakpolitikájának ütemezésével, a Kormányzótanács szándéka az EKB irányadó kamatlábainak 25 bázisponttal való emelése júliusi monetáris politikai ülésen. Eközben a Kormányzótanács úgy döntött, hogy az irányadó refinanszírozási műveletek, valamint az aktív oldali rendelkezésre állás és a betéti rendelkezésre állás kamatlábait változatlanul 0,00%-on, 0,25%-on, illetve -0,50%-on hagyja.

A jövőt illetően, a Kormányzótanács arra számít, hogy szeptemberben ismét emelni fogja az EKB irányadó kamatlábait. E kamatlábemelés mértéke az aktualizált középtávú inflációs kilátásoktól függ majd. Amennyiben a középtávú inflációs kilátások továbbra is fennállnak vagy romlanak, a szeptemberi ülésen nagyobb emelés lesz helyénvaló.

A jelenlegi értékelése alapján a Kormányzótanács arra számít, hogy szeptember után a kamatlábak fokozatos, de kitérő további emelése jelenti majd a helyes pályát. A Kormányzótanács 2%-os középtávú céljához való elkötelezettségével összhangban a beérkező adatoktól, valamint az infláció középtávú alakulásának értékelésétől függ majd, hogy a Kormányzótanács milyen ütemben igazítja monetáris politikáját.

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 lejártja ne hátráltassa a monetáris politika akadálytalan transzmisszióját. Emellett a Kormányzótanács

rendszeresen értékelni fogja, hogy a célzott hitelműveletek miként járulnak hozzá monetáris politikájának alapállásához. A korábbi bejelentésnek megfelelően a CHLRM-III szerint alkalmazandó különleges feltételek 2022. június 23-án véget érnek.

A Kormányzótanács készen áll valamennyi eszközének kiigazítására, szükség esetén rugalmasságot alkalmazva, annak biztosítása érdekében, hogy az infláció középtávon a 2%-os célértékénél stabilizálódjon. A járvány megmutatta, hogy stresszhelyzetben az eszközvásárlások megtervezésének és lefolytatásának rugalmassága segítette a meggyengült monetáris politika transzmissziójának ellensúlyozásában, és hatékonyabbá tette a Kormányzótanács céljai elérése érdekében tett erőfeszítéseit. Az EKB megbízatásán belül, stresszhelyzetben, a rugalmasság a monetáris politika része marad minden olyan esetben, amikor a monetáris politikai transzmisszióra irányuló fenyegetések veszélyeztetik az árstabilitás elérését.

Egy június 15-i ad hoc ülést követően a Kormányzótanács továbbra is azt kommunikálta, hogy rugalmasságot fog alkalmazni a PEPP-portfólióban esedékessé váló beváltások újbóli befektetésében a monetáris politikai transzmissziós mechanizmus működésének megóvása céljából, ami előfeltétele annak, hogy az EKB eleget tudjon tenni árstabilitási mandátumának. Ezenkívül a Kormányzótanács úgy határozott, hogy az EKB szolgálataival együtt megbízta az eurorendszer illetékes bizottságait egy új, a Kormányzótanács általi megfontolásra szánt fragmentáció elleni eszköz tervezése befejezésének felgyorsításával.

© Európai Központi Bank, 2022.

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: 2022. június 8.

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

ISSN 2363-3611 (pdf)
EU katalógusszám QB-BQ-22-002-HU-N