



EURÓPAI KÖZPONTI BANK  
EURORENDSZER

# Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2024/2



# Gazdasági, pénzügyi és monetáris folyamatok

## Áttekintés

A Kormányzótanács 2024. március 7-ei ülésén úgy határozott, hogy nem módosít az EKB három irányadó kamatlábjában. Az infláció mértéke a 2024. január 25-ei monetáris politikai ülés óta tovább csökkent. Az EKB szakértői által készített, az euróövezetre vonatkozó 2024. márciusi makrogazdasági előrejelzésekben lefelé módosították az inflációt – különösen 2024-re vonatkozóan –, ami elsősorban az energiaárak alacsonyabb inflációs hatásának köszönhető. A szakértői előrejelzés szerint 2024-ben átlag 2,3%, 2025-ben 2,0%, 2026-ban pedig 1,9% mértékű inflációval számolhatunk. Lefelé módosították az energia- és élelmiszeráraktól megtisztított infláció mértékére vonatkozó előrejelzéseket is; ezek várható értéke 2024-ben átlag 2,6%, 2025-ben 2,1%, 2026-ban pedig 2,0%. Annak ellenére, hogy a legtöbb inflációs alapmutató tovább mérséklődött, a belföldi árnyomás – részben a bérek erőteljes növekedésének köszönhetően – továbbra is magas. A finanszírozási feltételek korlátozóak, és a korábbi kamatemelések továbbra is visszafogó hatással vannak a keresletre, ami hozzájárul az infláció csökkenéséhez. A szakértők 0,6%-ra csökkentették a 2024-re vonatkozó növekedési előrejelzésüket, mivel a gazdasági tevékenység élénkülése rövid távon nem várható. A szakértői várakozások szerint ezt követően, 2025-ben és 2026-ban a gazdaság 1,5%-os, illetve 1,6%-os bővülése várható, amit kezdetben a fogyasztás, később pedig a beruházások is támogatnak.

A Kormányzótanács elkötelezett amellett, hogy az infláció mielőbb visszatérjen a 2%-os középtávú célértékhez. A Kormányzótanács jelenlegi értékelése alapján úgy ítéli meg, hogy az EKB irányadó kamatlábjai szintjének kellően hosszú idejű fenntartása jelentősen hozzájárul majd az említett cél eléréséhez. A Kormányzótanács jövőbeni döntései biztosítani fogják, hogy az irányadó kamatlábakat a szükséges ideig megfelelően restriktív szinten határozzák meg.

A Kormányzótanács a továbbiakban is adatfüggő megközelítést fog követni a korlátozás megfelelő szintjének és időtartamának meghatározását illetően. Kamatdöntései a Kormányzótanács inflációs kilátásokra vonatkozó értékelésén alapulnak majd a beérkező gazdasági és pénzügyi adatok, az alapinfláció dinamikája és a monetáris politikai transzmisszió ereje alapján.

## Gazdasági tevékenység

A gazdaság továbbra is gyengén teljesít. A fogyasztók visszafogták a kiadásait, a beruházások üteme mérséklődött, a vállalkozások pedig kevesebbet exportáltak, ami a külső kereslet lassulását és a versenyképesség csökkenését tükrözi. A felmérések mindazonáltal arra utalnak, hogy 2024-ben fokozatos fellendülésre számíthatunk. Az infláció csökkenésével és a bérek további emelkedésével a reáljövedelmek ismét

emelkedni fognak, ami a gazdasági növekedést segíti. Ezzel egyidejűleg fokozatosan gyengül a korábbi kamatemelések visszafogó hatása, és az euróövezet exporttermékei iránti kereslet bővülése várható.

A munkanélküliségi ráta most a legalacsonyabb az euró bevezetése óta. A foglalkoztatás 2023 utolsó negyedében 0,3%-kal nőtt, ami ismét meghaladja a gazdasági aktivitás bővülését. Ennek köszönhetően tovább csökkent az egy főre jutó termelési eredmény. A munkáltatók ugyanakkor kevesebb üres állást hirdetnek meg, és kevesebb cég számol be arról, hogy a termelést munkaerőhiány akadályozza.

A 2024. márciusi előrejelzések szerint a gazdasági növekedés 2024 folyamán fokozatosan gyorsul, mivel a rendelkezésre álló reáljövedelem csökkenő infláció és erőteljes bérnövekedés mellett emelkedik, és a kereskedelmi feltételek is javulnak. Mivel a jelenleg a Vörös-tengeren tapasztalható hajózási zavarok valószínűleg nem vezetnek újabb jelentős ellátási korlátok kialakulásához, az export növekedési üteme várhatóan lépést tart majd a külföldi kereslet erősödésével. Középtávon várhatóan az is elősegíti a gazdaság élénkülését, hogy fokozatosan gyengül az EKB monetáris politikai szigorításának hatása. 2024-ben összességében várhatóan 0,6%-os átlagos éves reál-GDP-növekedés várható, majd a növekedés üteme 2025-ben 1,5%-ra, 2026-ban pedig 1,6%-ra fokozódik. Az eurorendszer szakértőinek az euróövezetre vonatkozó 2023. decemberi makrogazdasági előrejelzéséhez képest a GDP-növekedésre vonatkozó kilátásokat 2024-re vonatkozóan lefelé módosították a korábbi meglepően negatív adatok áthúzódó hatásainak és a gyengébb várható adatoknak köszönhetően. 2025-re vonatkozóan nem módosították, 2026-ra pedig enyhén felfelé módosították az előrejelzést.

A kormányoknak a dezinflációs folyamat fenntartható folytatódása érdekében folytatniuk kell az energiával kapcsolatos támogató intézkedések kivezetését. Erősíteni kell a költségvetési és strukturális politikákat, hogy javítsák az euróövezet gazdaságának termelékenységét és versenyképességét, bővítsék a kínálati kapacitást és fokozatosan csökkentsék a magas államadóssági rátákat. Az EU Next Generation programjának gyorsabb végrehajtása és a mélyebb és integráltabb bank- és tőkepiacok előtt álló nemzeti akadályok felszámolására irányuló határozottabb lépések elősegíthetik a zöld és digitális átmenettel kapcsolatos beruházások növelését, és középtávon csökkenthetik az árnyomást. Az EU felülvizsgált gazdaságirányítási keretét késedelem nélkül végre kell hajtani.

## Infláció

Az infláció januárban 2,8%-ra esett vissza, majd az Eurostat gyorsbecslése szerint februárban tovább csökkent, 2,6%-ra. Az élelmiszerár-infláció ismét csökkent, januárban 5,6%-ra, februárban pedig 4,0%-ra, és az energiaárak is tovább mérséklődtek mindkét hónapban az egy évvel korábbihoz képest, de a decemberinél kisebb mértékben. Az árupiaci infláció szintén tovább mérséklődött, januárban 2,0%-ra, februárban pedig 1,6%-ra. A szolgáltatások inflációja három egymást követő hónapban mért változatlan 4,0%-os értéket követően februárban 3,9%-ra csökkent.

Az inflációt mérő legtöbb alapmutató januárban tovább mérséklődött, mivel tovább gyengült a korábbi kínálati sokkok hatása, a szigorú monetáris politika pedig visszafogta a keresletet. A belföldi árnyomás mindazonáltal továbbra is magas, részben a gyors ütemű bérnövekedésnek és a csökkenő munkatermelékenységnek köszönhetően. Egyes jelek ugyanakkor arra utalnak, hogy mérséklődőben van a bérnövekedés. A vállalati nyereségek ráadásul részben elnyelik a növekvő munkaerőköltségeket, ami csökkenti az inflációs hatásokat.

Az elkövetkező hónapokban a csökkenő inflációs tendencia várhatóan folytatódik. A távolabbi jövőben várható, hogy eléri a Kormányzótanács által kitűzött célértéket, azzal párhuzamosan, hogy a munkaerőköltségek mérséklődnek, és gyengülnek a korábbi energiaár-sokkok, a szűk kínálati keresztmetszetek és a gazdaság a világgjárványt követő újraindulásának hatásai. A hosszabb távú inflációs várakozások mérőszámai többé-kevésbé stabilak maradnak, nagyjából várhatóan 2% körül alakulnak.

A 2024. márciusi előrejelzések szerint az infláció az inflációs nyomások folyamatos mérséklődésének és a szigorúbb monetáris politika hatásainak köszönhetően a 2023-ban tapasztaltnál szerényebb ütemben ugyan, de tovább mérséklődik. Az inflációs árnyomás várhatóan tovább mérséklődik, mivel a Vörös-tengeri hajózásban tapasztalható zavarok várhatóan csak korlátozott árfelhajtó hatással járnak majd. Az energiaárak csökkenésével párhuzamosan elsősorban a munkaerőköltségek erőteljesebb változásai alakítják majd az energia- és az élelmiszeráraktól megtisztított infláció ütemét. A bérek nominális növekedése a munkaerőpiac tartós feszessége miatt továbbra is magas marad, de – az inflációs kompenzáció felfelé irányuló hatásainak gyengülésével párhuzamosan – az előrejelzési időtávon belül fokozatosan mérséklődni fog. A javuló termelékenység mérsékeli majd a munkaerőköltség nyomását. A profit növekedése az előrejelzési időtávon belül gyengülni fog, és pufferként szolgál majd a növekvő munkaerőköltségek kompenzálására. Összességében a fogyasztóiár-index alapján mért átlagos éves infláció a 2023-as 5,4%-os szintről 2024-ben várhatóan 2,3%-ra, 2025-ben 2,0%-ra, 2026-ban pedig 1,9%-ra csökken majd. Tekintettel a várhatóan gyenge energiainflációra, a fogyasztóiár-index alapján mért infláció az előrejelzési időtávon belül várhatóan nem éri majd el az energia- és élelmiszeráraktól megtisztított infláció ütemét. A 2023. decemberi előrejelzésekhez képest a fogyasztóiár-index alapján mért infláció mértékét 2024-re és 2025-re lefelé módosították, elsősorban az energiahordozók áraira vonatkozó alacsonyabb feltételezések és az alacsonyabb munkaerőköltség-nyomás közvetlen és közvetett hatásainak köszönhetően, míg 2026-ra vonatkozóan az előrejelzés változatlan maradt.

## Kockázatértékelés

Továbbra is csökkenőben vannak a gazdasági növekedéssel kapcsolatos várható kockázatok. Alacsonyabb lehet a növekedés mértéke, amennyiben a monetáris politika hatásai a vártnál erősebbnek bizonyulnak. A világgazdaság gyengülése vagy a világkereskedelem további lassulása szintén negatívan érintené az euróövezet növekedési kilátásait. A geopolitikai kockázatok fő forrását Oroszország Ukrajna

ellen folytatott tarthatatlan háborúja, valamint a tragikus közel-keleti konfliktus jelentik. A fentiek következtében előfordulhat, hogy a vállalkozások és a háztartások borúlátóbbá válnak a jövőt illetően, és zavarok támadnak a világkereskedelemben. Magasabb lehet a növekedés üteme, ha az infláció a vártnál gyorsabban csökken, és az emelkedő reáljövedelmek a vártnál nagyobb mértékben növelik a kiadásokat, vagy ha a jelenleg vártnál erőteljesebb lesz a világgazdaság bővülése.

Az inflációval kapcsolatos felfelé mutató kockázatok közé tartoznak a fokozott geopolitikai feszültségek – különösen a Közel-Keleten –, amelyek rövid távon az energiaárak és a szállítási költségek emelkedését eredményezhetik, és zavarokat idézhetnek elő a globális kereskedelemben. Az infláció abban az esetben is a vártnál magasabb szinten alakulhat, ha a bérek a vártnál nagyobb ütemben emelkednek, vagy a haszonkulcsok ellenállóbbnak bizonyulnak. Meglepő módon alacsonyabb szinten is alakulhat az infláció, amennyiben a monetáris politika a vártnál nagyobb mértékben fogja vissza a keresletet, vagy ha a világ más részein váratlanul rosszabbul alakul a gazdasági környezet.

## Gazdasági és monetáris feltételek

A Kormányzótanács 2024. január 25-ei ülése óta a piaci kamatlábak emelkedtek, és az EKB monetáris politikája korlátozza a tágabb értelemben vett finanszírozási feltételeket. Az üzleti hitelek kamatai többé-kevésbé stabilizálódtak, míg a jelzáloghitelek kamatai csökkentek december és január folyamán. Ennek ellenére a hitelkamatok továbbra is magas, üzleti hitelek esetében 5,2%-os, jelzáloghitelek esetében pedig 3,9%-os szinten vannak.

A vállalatoknak nyújtott banki hitelek decemberben pozitívbá fordultak, és éves szinten 0,5%-kal nőttek. Januárban ugyanakkor 0,2%-ra csökkent a hitelezés mértéke, mivel a hónap folyamán negatív volt a hitelezés. A lakossági hitelek növekedése tovább gyengült, januárban éves szinten 0,3%-ra esett vissza. Az M3 mutatóval mért tágabb értelemben vett pénzmennyiség visszafogott ütemben, 0,1%-kal bővült.

## Monetáris politikai döntések

Az irányadó refinanszírozási műveletekre vonatkozó kamatláb, valamint az aktív oldali és a betéti rendelkezésre állás kamatlábai változatlanul 4,50%-os, 4,75%-os, illetve 4,00%-os szinten maradnak.

Az eszközvásárlási program portfóliója ütemesen és kiszámítható módon csökken, mivel az eurórendszer a továbbiakban nem fekteti be újra a lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztéseket.

A Kormányzótanács 2024 első félévében is teljes egészében újra be kívánja fektetni a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program (PEPP) keretében vásárolt lejáró értékpapírokból befolyó tőketörlesztéseket. Az év második felében havonta átlag 7,5 milliárd euróval kívánja csökkenteni a PEPP-portfóliót. A Kormányzótanács a

PEPP program keretében folytatott újrabefektetési tevékenységet 2024 végén kívánja leállítani.

A Kormányzótanács továbbra is rugalmasságot fog alkalmazni a PEPP-portfólióban esedékessé váló beváltások újbóli befektetésében, hogy elhárítsa a járvánnyal kapcsolatos, a monetáris politikai transzmissziós mechanizmust fenyegető kockázatokat.

Mivel a bankok visszafizetik a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek keretében felvett összegeket, a Kormányzótanács rendszeresen értékelni fogja, hogy a célzott hitelműveletek és azok folyamatban lévő visszafizetései miként járulnak hozzá monetáris politikájának alapállásához.

## Következtetés

A Kormányzótanács 2024. március 7-ei ülésén úgy határozott, hogy változatlanul hagyja az EKB három irányadó kamatlábát. A Kormányzótanács elkötelezett amellett, hogy az infláció mielőbb visszatérjen a 2%-os középtávú célértékhez. A Kormányzótanács jelenlegi értékelése alapján úgy ítéli meg, hogy az EKB irányadó kamatlábai szintjének kellően hosszú idejű fenntartása jelentősen hozzájárul majd az említett cél eléréséhez. A Kormányzótanács jövőbeni döntései biztosítani fogják, hogy az EKB irányadó kamatlábait a szükséges ideig megfelelően restriktív szinten határozzák meg. A Kormányzótanács a továbbiakban is adatfüggő megközelítést fog követni a korlátozás megfelelő szintjének és időtartamának meghatározását illetően. A Kormányzótanács mindenesetre készen áll arra, hogy a mandátumába tartozó valamennyi eszközt szükség szerint kiigazítsa annak biztosítása érdekében, hogy az infláció középtávon visszatérjen a 2%-os célértékhez, és hogy megőrizze a monetáris politikai transzmisszió zavartalan működését.

© Európai Központi Bank, 2024

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.

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

A Jelentésben szereplő adatgyűjtés lezárásának időpontja: 2024. március 6.

ISSN 2363-3611 (pdf)

EU katalógusszám QB-BQ-24-001-HU-N