

# Gazdasági és monetáris folyamatok

## Áttekintés

**2016. június 2-i monetáris politikai ülésén a Kormányzótanács megállapította, hogy a március elején hozott döntések átfogó csomagja megalapozza az euroövezet gazdasági talpra állásának lendületét, és elősegíti az infláció visszatérését a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez.** Az EKB intézkedései tovább mérséklék a hitelköltségeket, és hozzájárulnak a hitelteremtés erősítéséhez. Az euroövezet gazdasági fellendülése fokozatosan folytatódik. A már figyelembe vett impulzus mellett további monetáris ösztönzés várható a még végrehajtásra váró monetáris politikai intézkedésektől, nevezetesen a vállalati szektort érintő vásárlási programtól (CSPP) és a célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletek új sorozatától (CHLRM II). Mindez hozzájárul majd a növekedési és inflációs kilátások kockázatainak további újraegyensúlyozásához. A jelenlegi helyzetben döntő fontosságú annak biztosítása, hogy az igen alacsony inflációs környezet ne rögzüljön az árak és bérek megállapítására gyakorolt másodlagos hatásokban. A Kormányzótanács szorosan nyomon fogja követni az árstabilitási kilátások alakulását, és amennyiben céljának elérése indokolja, intézkedni fog a felhatalmazásán belül rendelkezésére álló valamennyi eszköz felhasználásával.

## Gazdasági és monetáris értékelés a Kormányzótanács 2016. június 2-i ülésének idején

**2016 első negyedében a globális növekedés mérsékelt maradt.** Előre tekintve a globális konjunktúra további mérsékelt ütemű bővülése várható. Alacsony kamatlábak, javuló munkaerőpiacok és fokozódó bizalom támogatja a fejlett gazdaságok kilátásait. Ezzel szemben a feltörekvő piacgazdaságok kilátásai továbbra is bizonytalanabbak, mivel Kína növekedése lassul, és a nyersanyagexportőr országok alkalmazkodnak az alacsonyabb nyersanyagárakhoz.

**Március eleje és június eleje között az euroövezeti és a globális pénzügyi piacok ismét stabilabb körülmények közé kerültek.** A vártnál jobb globális gazdasági teljesítmény, az olajárak újabb fellendülése és az euroövezet további monetáris ösztönzése támogatta a kockázatos eszközök értékelését. Következésképpen az euroövezeti részvényárfolyamok mérsékeltten nőttek a vizsgált időszakban, miközben az eurorendszer vállalati szektort érintő eszközvásárlásainak bejelentése jelentősen hozzájárult a nem pénzügyi vállalatok által kibocsájtott kötvények felárainak mérséklődéséhez. A globális hosszú távú hozamok mozgásait hűen tükrözve némileg csökkentek a hosszú távú euroövezeti szuverén hozamok. Az euro enyhén erősödött a devizapiacokon.

**Az euroövezet gazdasági fellendülése folytatódik.** 2016 első negyedében jelentősen nőtt az euroövezet reál-GDP-je. A növekedést továbbra is támogatja a belföldi kereslet, és csillapítja a gyenge export. A legfrissebb adatok a növekedés második

negyedévi folytatódását jelzik, bár lehet, hogy a növekedés üteme elmarad az első negyedévitől.

**Előre tekintve, a Kormányzótanács várakozásai szerint a gazdasági fellendülés mérsékelt, de folyamatos ütemben folytatódik.** A belföldi keresletet továbbra is támogatja a monetáris politikai intézkedések átgyűrűzése a reálgazdaságba. A kedvező pénzügyi feltételek és a vállalati jövedelmezőség javulása továbbra is előmozdítják a beruházásokat. Ezenkívül a foglalkoztatás (múltbeli szerkezeti reformok által is elősegített) tartós növekedése, valamint a még mindig viszonylag alacsony olajárak további támogatást nyújtanak a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelme és a magánfogyasztás számára. Emellett a fiskális irányultság az euroövezetben enyhén expanzív. Ugyanakkor a gazdasági fellendülést az euroövezetben továbbra is csillapítják a feltörekvő piacok mérsékelt növekedési kilátásai, a számos szektorban szükséges mérlegkiigazítások, valamint a strukturális reformok végrehajtásának lassú üteme.

**Az eurorendszer szakértőinek az eurorendszerre vonatkozó 2016. júniusi makrogazdasági előrejelzései szerint az éves reál-GDP-növekedés 2016-ban 1,6%-ot, 2017-ben és 2018-ban pedig 1,7%-ot fog kitenni.** Az EKB szakértőinek 2016. márciusi makrogazdasági előrejelzéseikhez képest a reál-GDP-növekedés kilátásai 2016-ra vonatkozóan felfelé módosultak, 2017-re és 2018-ra vonatkozóan pedig lényegében változatlanok maradtak. A Kormányzótanács értékelése szerint az euroövezet növekedési kilátásainak kockázatai továbbra is lefelé irányulóak, de a kockázatok egyensúlya javult a meghozott monetáris politikai intézkedéseknek és a még folyamatban levő ösztönzésnek köszönhetően. A lefelé irányuló kockázatok továbbra is a világgazdaság alakulásával, az EU-tagságra vonatkozó közelgő brit népszavazással és más geopolitikai kockázatokkal vannak összefüggésben.

**Az Eurostat gyorsbecslése szerint az euroövezet éves HICP-inflációja 2016 májusában -0.1% volt.** Ez az alacsony inflációs szint az energiaárak múltbeli eséseit tükrözi. Előre tekintve, a jelenlegi határidős olajárjegyzések alapján az inflációs ráták valószínűleg nagyon alacsonyak vagy negatívak maradnak az elkövetkező néhány hónapban, mielőtt nagyrészt az energiaárak éves változási ütemének bázishatásai miatt ismét emelkednek 2016 második felében. Az EKB monetáris politikai intézkedései és a várható gazdasági fellendülés támogatásával 2017-ben és 2018-ban folytatódnia kell az inflációs ráták helyreállításának.

**Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2016. júniusi makrogazdasági előrejelzései 2016-ra 0,2%-os, 2017-re 1,3%-os, míg 2018-ra 1,6%-os éves HICP-inflációval számolnak.** Az EKB szakértőinek 2016. márciusi makrogazdasági előrejelzéseikhez viszonyítva a HICP-infláció kilátásai – a közelmúltbeli olajár-emelkedéseket tükrözve – 2016-ra vonatkozóan kissé felfelé módosultak, míg 2017-re és 2018-ra vonatkozóan nem változtak.

**A 2014 júniusa óta érvényben levő monetáris politikai intézkedések egyértelműen javították a hiteláramlást az euroövezetben.** A szélesebb értelemben vett pénzmennyiség-növekedés áprilisban némileg visszaesett, de erőteljes maradt. Folytatódott a hitelállomány növekedésének fokozatos fellendülése. Ismét a pénzteremtés belföldi forrásai voltak a szélesebb értelemben vett pénzmennyiség növekedésének fő mozgatórugói. Az alacsony kamatlábak, valamint az EKB célzott hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletei (CHLRM-ek) és a kiterjesztett eszközvásárlási program (EVP) továbbra is támogatja a pénz- és hiteldinamikát. A bankok alacsonyabb hitelka-

matok formájában továbbadták és továbbadják kedvező finanszírozási feltételeiket, és a megjavult hitelezési feltételek továbbra is támogatják a hitelállomány fellendülését. Becslések szerint a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott külső finanszírozás teljes éves mennyisége 2016 első negyedévében mérsékelten nőtt. Mindent egybevetve, a 2014 júniusa óta alkalmazott monetáris politikai intézkedések

lényegesen javították a kölcsönfelvételi feltételeket a cégek és a háztartások számára, és az idei év márciusában elfogadott új monetáris politikai intézkedések átfogó csomagja támogatja a hitelállomány folyamatban levő emelkedését, támogatva ezzel a reálgazdaság fellendülését is.

## Monetáris politikai döntések

**A Kormányzótanács értékelése szerint a gazdasági elemzés eredményének összevetése a monetáris elemzésből érkező jelekkel megerősítette a monetáris alkalmazkodás megfelelő mértéke fenntartásának szükségességét annak érdekében, hogy biztosítsák az inflációs ráták indokolatlan késedelem nélküli visszatérését a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez.** A Kormányzótanács az EKB irányadó kamatlábainak változatlanul hagyása mellett döntött, és továbbra is azt várja, hogy e kamatlábak hosszabb ideig – és jóval az eurorendszer nettó eszközvásárlásainak horizontján túl – a jelenlegi vagy annál alacsonyabb szinteken maradnak. A nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseket illetően a Kormányzótanács megerősítette, hogy a szándék szerint a 80 milliárd eurós havi eszközvásárlások 2017 márciusának végéig vagy szükség szerint még tovább folytatódnak, de minden esetre addig, amíg a Kormányzótanács nem észleli az inflációs pálya fenntartható alkalmazkodását az inflációs céllal összhangban. Június 8-án az eurorendszer megkezdte a vásárlásokat a CSPP alapján. Ezenkívül az eurorendszer június 22-én lefolytatja az első CHLRM II-t.