



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

# Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2017/6



# Gazdasági és monetáris folyamatok

## Áttekintés

**A Kormányzótanács 2017. szeptember 7-i monetáris politikai ülésén kialakult értékelés szerint a gazdaság jelenlegi bővülése bizalomra ad okot azt illetően, hogy az infláció fokozatosan megközelíti az inflációs célnak megfelelő szintet, ugyanakkor ez egyelőre nem mutatkozott meg az erőteljesebb inflációs dinamikában.** A 2017 első félévében a vártnál gyorsabb ütemű gazdasági bővülés továbbra is stabil, és mind földrajzilag, mind ágazati szempontból széles alapokon nyugszik. Ugyanakkor az utóbbi időben tapasztalt árfolyam-ingadozás bizonytalanságot kelt, amelyet annak a középtávú árstabilitási kilátásokra gyakorolt esetleges hatásai tekintetében figyelemmel kell kísérni. Az elmúlt hónapokban a trendinflációs mutatók enyhén emelkedtek, összességükben azonban továbbra is mérsékelt szinteken mozognak. Emiatt továbbra is igen jelentős mértékű monetáris alkalmazkodás szükséges ahhoz, hogy a trendinflációs nyomás fokozatosan növekedjen, és középtávon támogassa az általános infláció alakulását. A Kormányzótanács ennél fogva megtartotta monetáris irányvonalát, és a politikai eszköztár év végét követő kalibrációjáról ősszel határoz.

## Gazdasági és monetáris értékelés a Kormányzótanács 2017. szeptember 7-i ülésének idején

**Az euróövezet gazdasági bővülése folytatódik és egyre ellenállóképesebb, miközben az EKB monetáris politikai intézkedései támogatják a belföldi keresletet.** 2017 második negyedévében az euróövezeti reál-GDP 0,6%-kal nőtt az előző negyedévhez képest, szemben az első negyedévi 0,5%-os növekedéssel. A reál-GDP növekedését elsősorban a belföldi kereslet segíti. A magánfogyasztást a foglalkoztatás – múltbeli munkaerő-piaci reformok által is elősegített – növekedése, valamint a háztartások egyre gyarapodó vagyona erősíti. A beruházások fellendülésére továbbra is jótékony hatással vannak a rendkívül kedvező finanszírozási feltételek, valamint a vállalati jövedelmezőség javulása. A felmérések és rövidtávú mutatók megerősítik a közeljövőben erőteljes lendületű növekedés kilátásait.

**A széles alapokon nyugvó globális fellendülés segíti az euróövezeti exportot.** A globális gazdasági aktivitás az előrejelzések szerint mérsékelt ütemben bővül, amit a fejlett gazdaságokban a folytatódó monetáris és költségvetési politikai támogatás, míg a nyersanyag-exportáló feltörekvő gazdaságokban a fellendülés segít elő. Az év elején határozott javulást mutató globális kereskedelem az utóbbi időben veszített lendületéből, azonban a fő mutatók továbbra is kedvező kilátásokat jeleznek. Összességében a széles alapokon nyugvó globális fellendülés mérsékli az erősebb – a Kormányzótanács júniusi monetáris politikai ülése óta kereskedelemmel súlyozva 3,4%-ot erősödő – árfolyam potenciális exporthatását.

**A EKB szakértőinek az euróövezeti reál-GDP növekedésére vonatkozó 2017. szeptemberi makrogazdasági előrejelzései 2017-re 2,2%-os, 2018-ra 1,8%-os, míg 2019-re 1,7%-os ütemmel számolnak.** Az eurórendszerrel kapcsolatos 2017. júniusi szakértői előrejelzésekkel összevetve a várható növekedési ráta 2017-re vonatkozóan felfelé módosult, míg az azt követő évekre vonatkozóan nagyjából változatlan maradt. Az euróövezet növekedésének kilátásait övező kockázatok továbbra is nagyjából kiegyensúlyozottak. Egyfelől a jelenlegi pozitív ciklikus lendület növeli az esélyét, hogy a gazdasági növekedés erősebb lesz a vártnál. Másfelől azonban továbbra is vannak lefelé irányuló kockázatok, elsősorban globális tényezőkhez, valamint a devizapiaci folyamatokhoz kapcsolódóan.

**Az Eurostat gyorsbecslése szerint az euróövezet éves HICP-inflációja 2017. augusztusban 1,5% volt a júliusi 1,3%-ot követően.** Ez az energiaágazatban magasabb inflációt tükröz, amely kisebb mértékben a feldolgozott élelmiszerek ágazatára is igaz. A jelenlegi határidős olajárak alapján az általános infláció éves mértéke az év vége felé – főként az energiaárak bázishatásait tükrözve – várhatóan átmenetileg mérséklődik, majd ismét emelkedésnek indul.

**A trendinflációs mérőszámok az elmúlt hónapokban kismértékben emelkedtek, azonban egyelőre nem mutatják a tartósan emelkedő trend meggyőző jeleit.** Az Eurostat gyorsbecslése szerint az energia és az élelmiszer nélkül számított HICP-infláció júliushoz képest változatlanul 1,2% volt augusztusban, ez ugyanakkor 0,4 százalékponttal meghaladta a 2016. utolsó negyedévi átlagot. A belföldi, ezen belül kiemelten a munkaerőpiaci költségnyomás továbbra is mérsékelte. A várakozások szerint az euróövezeti trendinfláció középtávon fokozatosan növekszik, amit az EKB monetáris politika intézkedései mellett a folytatódó gazdasági bővülés, a gazdaság kihasználatlan kapacitásainak kapcsolódó fokozatos felszívódása, valamint a bérek növekedése is támogat.

**Az EKB szakértőinek az euróövezetre vonatkozó 2017. szeptemberi makrogazdasági előrejelzései 2017-re 1,5%-os, 2018-ra 1,2%-os, míg 2019-re 1,5%-os éves HICP-inflációval számolnak.** Az eurórendszerre vonatkozó 2017. júniusi szakértői makrogazdasági előrejelzésekkel összevetve az általános HICP-infláció kilátásai kismértékben lefelé módosultak, ami főként az elmúlt időszakban erősödő euróárfolyamot tükrözi.

**Az euróövezet költségvetési hiánya a várakozások szerint tovább zsugorodik az előrejelzési horizonton (2017–2019) a javuló ciklikus feltételek és a csökkenő kamatfizetések következtében.** A EKB szakértőinek 2017. szeptemberi makrogazdasági előrejelzései alapján a GDP-arányos euróövezeti költségvetési hiány a 2016. évi 1,5%-ról 2019-re várhatóan 0,9%-ra mérséklődik. A strukturális hiányok ugyanakkor a kedvező növekedési dinamika ellenére sem mérséklődnek.

**Bizonyos mértékű havi volatilitás dacára a pénzkínálat bővülése továbbra is erőteljes.** A magánszektorban nyújtott hitelek bővülésében folyamatos fellendülés tapasztalható. Ugyanakkor a nem pénzügyi vállalatoknak juttatott összes külső forrás éves áramlása a becslések szerint 2017 második negyedévében valamelyest mérséklődött.

**Az elmúlt években bevezetett monetáris politikai intézkedések átgűrűző hatása továbbra is jelentősen támogatja a hitelfelvétel feltételeit.** A

Kormányzótanács júniusi monetáris politikai ülése óta az euróövezeti államkötvényhozamok nagyjából változatlanok. A vállalati kötvények kockázatmentes hozamhoz viszonyított felárai elenyésző mértékben csökkentek, és továbbra is alacsonyabbak a 2016 márciusában, a vállalati szektorra vonatkozó kötvényvásárlási program bejelentésének idején megfigyelt szintnél.

## Monetáris politikai döntések

**A gazdasági elemzés eredményét, valamint a monetáris elemzés jelzéseit figyelembe véve a Kormányzótanács arra a következtetésre jutott, hogy további, igen jelentős monetáris alkalmazkodás szükséges ahhoz, hogy az inflációs ráták tartósan visszatérjenek a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez.**

A Kormányzótanács úgy határozott, hogy változatlanul hagyja az EKB irányadó kamatlábait, és azt várja, hogy azok hosszabb ideig – jóval a nettó eszközvásárlások horizontján túl – a jelenlegi szinteken maradnak. A nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseket illetően a Kormányzótanács megerősítette, hogy a tervek szerint a jelenleg havi 60 milliárd eurós nettó eszközvásárlások 2017 decemberének végéig, vagy szükség szerint még tovább folytatódnak, mindenesetre addig, amíg a Kormányzótanács nem észleli az inflációs pálya tartós, inflációs céljának megfelelő korrekcióját. A nettó vásárlásokra az eszközvásárlási program (EVP) keretében vásárolt lejáró értékpapírokból származó tőkefizetések újbóli befektetése mellett kerül sor. Ezenkívül a Kormányzótanács ismételten megerősítette, hogy vállalja az EVP méretének és/vagy időtartamának növelését, amennyiben a kilátások kedvezőtlenebbé válnak, vagy a pénzügyi feltételek nem támasztják alá az inflációs pálya tartós korrekciójának folytatódását. Ez év őszén a Kormányzótanács határoz a politikai eszköztár év végét követő kalibrációjáról, amelynek során figyelembe veszi a várható inflációs pályát, valamint az ahhoz szükséges pénzügyi feltételeket, hogy az inflációs ráták tartósan visszatérjenek a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez.

**© Európai Központi Bank, 2017**

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 Jelentésben szereplő adatgyűjtés lezárásának időpontja: 2017. szeptember 6.

A Jelentés elkészítése az EKB Kormányzótanácsának feladata. A fordításokat a nemzeti jegybankok készítik el és publikálják.

ISSN 2363-3611 (pdf)  
EU katalógusszám QB-BP-17-003-HU-N (pdf)