



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

# Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2017/8



# Gazdasági és monetáris folyamatok

## Áttekintés

**2017. december 14-i monetáris politikai ülésén a Kormányzótanács arra a következtetésre jutott, hogy továbbra is nagymértékű monetáris alkalmazkodásra van szükség annak biztosításához, hogy az infláció visszatérjen a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekre.** Az előző, október végi monetáris politikai ülés óta hozzáférhetővé vált információk – ideértve az eurorendszer szakértőinek új előrejelzéseit – erőteljes ütemű gazdasági bővülést és a növekedésben jelentős javulást jeleznek. A Kormányzótanács megállapítása szerint az erős ciklikus lendület és a gazdasági pangás jelentős csökkenése fokozottabb bizakodásra adnak okot abban a tekintetben, hogy az infláció közelíteni fog célja felé. Ugyanakkor a belföldi árnymások általában mérsékeltek maradnak, és még hiányoznak egy tartós emelkedő trend meggyőző jelei. Ezért a Kormányzótanács arra a következtetésre jutott, hogy továbbra is nagymértékű monetáris ösztönzés szükséges ahhoz, hogy a mögöttes inflációs nyomások tovább erősödjenek és középtávon támogassák a fogyasztóiár-index alapján mért infláció alakulását. Ezt a folyamatos monetáris támogatást biztosítják a további nettó eszközvásárlások, amelyekről a Kormányzótanács az októberi monetáris politikai ülésen döntött, a megvásárolt eszközök jókora állománya és az elkövetkező újbóli befektetések, valamint a kamatlábakra vonatkozó előretekintő iránymutatás.

## Gazdasági és monetáris értékelés a Kormányzótanács 2017. december 14-i ülésének idején

**A Kormányzótanács gazdasági értékelése azt tükrözte, hogy az euroövezet gazdasági bővülése továbbra is megalapozott és az országok, valamint szektorok széles körére terjed ki.** A reál-GDP-növekedést támogatja a magánfogyasztás és -beruházások növekedése, továbbá az export, amely számára előnyös a széles körű globális fellendülés. A legfrissebb felmérési eredmények és beérkező adatok igazolják az erőteljes növekedési lendületet. A világgazdaság bővülése ugyancsak szilárd ütemben folytatódik, és a fellendülés globális összehangolódás jeleit mutatja.

**A finanszírozási feltételek igen kedvezőek maradtak az euroövezetben.** Az euroövezeti szuverén kötvényhozamok szeptember 7. óta enyhén csökkentek. Ugyancsak estek a vállalatikötvény-szpredek, miközben emelkedtek az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok (NPV-k) részvényeinek árai. Ugyanakkor a vállalati kötvények és részvények értékelését továbbra is támogatták az erőteljes gazdasági kilátások. A devizapiacokon az euro lényegében változatlan maradt az utóbbi hónapokban.

**Előre tekintve, az eurorendszer szakértőinek az eurorendszerre vonatkozó 2017. decemberi makrogazdasági előrejelzései szerint az éves reál-GDP-**

**növekedés 2017-ben 2,4%-ot, 2018-ban 2,3%-ot, 2019-ben 1,9%-ot, 2020-ban pedig 1,7%-ot fog kitenni.** Az EKB szakértőinek 2017. szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseire viszonyítva a GDP-növekedés kilátásai jelentősen felfelé módosultak. Az euroövezetben zajló gazdasági bővülést várhatóan továbbra is támogatni fogják az EKB monetáris politikai intézkedései. Ezenkívül a magánkiadások és -fogyasztás növekedéséhez hozzájárulnak a mérsékeltebb tőkeáttétel-csökkentési szükségletek és a kedvezőbb munkaerő-piaci feltételek. A vállalati jövedelmezőség javulása és a nagyon előnyös finanszírozási feltételek továbbra is elősegítik az üzleti beruházások fellendülését, miközben a folyamatban levő globális gazdasági bővülés az euroövezeti exportőrök javát szolgálja.

**Az Eurostat gyorsbecslése szerint novemberben az euroövezet éves HICP-inflációja 1,5% volt, szemben az októberi 1,4%-kal.** Ugyanakkor az alapinfláció mutatói – részben különleges tényezők miatt – az utóbbi időben némileg mérséklődtek. Előre tekintve, a jelenlegi határidős olajárak alapján a fogyasztóiár-index alapján mért infláció éves rátái – főként bázishatásokat tükrözve az energiaárakban – valószínűleg mérséklődnek az elkövetkező hónapokban, mielőtt ismét emelkedni kezdenek. A várakozások szerint az alapinfláció középtávon fokozatosan emelkedik, amit az EKB monetáris politika intézkedései mellett a folytatódó gazdasági bővülés, a gazdasági pangás ehhez kapcsolódó mérséklődése, valamint a bérnövekedés fokozódása is támogat.

**Ez az értékelés nagyjából tükröződik az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2017. decemberi makrogazdasági előrejelzéseiben is, amelyek 2017-re 1,5%-os, 2018-ra 1,4%-os, 2019-re 1,5%-os, míg 2020-ra 1,7%-os éves HICP-inflációval számolnak.** Az EKB szakértőinek 2017. szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseire képest az általános HICP-infláció kilátásait felfelé módosították, elsősorban a magasabb olaj- és élelmiszerárakat tükrözve.

**A legfrissebb szakértői prognózisok arra is utalnak, hogy az euroövezeti költségvetési hiány tovább csökken az előrejelzési horizonton, főként a ciklikus feltételek javulásának és a csökkenő kamatfizetéseknek az eredményeként.** Az előrejelzések szerint az euroövezet fiskális politikai irányultsága összességében nagyjából semleges lesz. Az euroövezet GDP-arányos államadóssága várhatóan tovább csökken, jóllehet egy még mindig magas szintről.

**A gazdasági értékelést kiegészítve, a monetáris elemzés azt mutatta, hogy a pénznövekedés októberben és 2017 harmadik negyedéve során erőteljes maradt.** A szélesebb értelemben vett pénzmennyiség bővülése októberben 5%-kal folytatódott, összhangban a 2015 közepe óta megfigyelt egyenletes ütemmel. A magánszektorban nyújtott hitelek növekedésének fellendülése ugyancsak folytatódott. Becslések szerint az NPV-knek nyújtott teljes külső finanszírozás éves mennyisége 2017 harmadik negyedévében nőtt, javulást tükrözve mind a banki hitelezésben, mind a hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátásában.

## Monetáris politikai döntések

**Rendszeres gazdasági és monetáris elemzések alapján a Kormányzótanács megerősítette, hogy nagymértékű 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 továbbra is 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 szándékát, hogy az eszközvásárlási program (EVP) keretében folytatja a nettó eszközvásárlásokat, 2018 januárjától havi 30 milliárd EUR ütemben, 2018 szeptemberéig végéig, vagy szükség szerint még tovább, és mindenesetre addig, amíg a Kormányzótanács nem észleli az inflációs pálya tartós, inflációs céljának megfelelő korrekcióját. Ezenkívül a Kormányzótanács ismételten megerősítette, hogy amennyiben a kilátások kedvezőtlenebbé válnának, vagy a pénzügyi feltételek nem támasztanák alá az inflációs pálya tartós korrekciójának folytatódását, készen állna növelni az EVP mértékét, illetve időtartamát. A Kormányzótanács azt is megismételte, hogy a nettó eszközvásárlások befejezését követően hosszabb ideig, de mindenesetre amíg szükséges, az eurorendszer újból be fogja fektetni az EVP keretében vásárolt lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztéseket.

**© 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. december 13.

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

ISSN 2363-3611 (pdf)  
EU katalógusszám QB-BP-17-004-HU-N (pdf)