

# A gazdaság és a monetáris politika alakulása

## Áttekintés

**2015. december 3-i monetáris politikai ülésén a Kormányzótanács ismét megvizsgálta a monetáris politikai alkalmazkodás mértékét: az elemzés eredménye igazolta a további monetáris ösztönzés szükségességét annak biztosítása érdekében, hogy az inflációs ráták 2% alatti, de ahhoz közeli szintekre térjenek vissza.**

A döntés azon megfigyelés alapján született, hogy a decemberi szakértői előrejelzések továbbra is az inflációs kilátások lefelé irányuló kockázatait jelezték, továbbá a korábban vártnál kissé gyengébb inflációs dinamikát. Erre korábbi előrejelzések lefelé módosítását követően került sor. A Kormányzótanács azt is hangsúlyozta, hogy a kitaróan alacsony inflációs ráták a belföldi árnyomásokra nehezedő jelentős gazdasági pangást és a külső környezet részéről megnyilvánuló gátló tényezőket tükröztek, és hozzátette, hogy a szakértők előrejelzései magukban foglalták az októberi monetáris politikai ülés utáni kedvező pénzügyi piaci folyamatokat is. Az ülés idején jellemző legfontosabb gazdasági folyamatokat az alábbi bekezdések foglalják össze, a Kormányzótanács decemberi ülésén hozott döntések további részleteinek közzétételét megelőzően.

## Gazdasági értékelés a Kormányzótanács 2015. december 3-i ülésének idején

**A globális gazdasági konjunktúra fokozatos és egyenetlen fellendülési pályán marad.** A fejlett gazdaságok kilátásait alátámasztják az alacsony olajárak, a továbbra is kedvező finanszírozási feltételek, a javuló munkaerőpiacok, a növekvő bizalom, valamint a magánszektor tőketáttétel-csökkenése és a fiskális konszolidáció gátló tényezőinek enyhülése. Ezzel szemben a feltörekvő piacgazdaságok növekedési kilátásait továbbra is strukturális akadályok és makrogazdasági egyensúlyhiányok fogják vissza. Néhány országban mindezt felerősíti a globális pénzügyi feltételek szigorodása és a nyersanyagárak esése. Az inflációs nyomások várhatóan visszafogottak maradnak az olajárcsökkenések és a még mindig bőséges globális tartalékkapacitások következtében.

**A Kormányzótanács decemberi ülését megelőzően az euroövezet pénzügyi piaci feltételeire kihatással voltak a további monetáris politikai lazítással kapcsolatos várakozások.** E várakozások a szuverén kötvényhozamok jelentős csökkenéséhez vezettek az euroövezet országaiban. Ezt megelőzően a részvénypiacok jelentősen erősödtek az euroövezetben és az Egyesült Államokban. Az euro leértékelődött, ami monetáris politikai intézkedésre vonatkozó piaci várakozásokat is tükrözött.

**Az euroövezet gazdasági fellendülését növekvő mértékben támogatja a belföldi kereslet.** 2015 harmadik negyedében – az előző negyedévi 0,4%-os emelkedést követően – a reál-GDP 0,3%-kal nőtt az előző negyedévhez képest a fogyasztás folyamatosan pozitív hozzájárulásának köszönhetően, a beruházások és az export mér-

sékeltebb alakulása mellett. A legfrissebb felmérési mutatók 2015 utolsó negyedévére folytatódó reál-GDP-növekedést jeleznek.

**Előre tekintve a gazdasági fellendülés folytatódása várható, bár a kockázatok továbbra is lefelé irányulóak maradnak.** A belföldi keresletet továbbra is támogatnia kell az EKB monetáris politikai intézkedéseinek és ezek pénzügyi feltételekre gyakorolt kedvező hatásának, valamint a fiskális konszolidáció és a strukturális reformok terén elért korábbi előrelépésnek. Ezenkívül az alacsony olajáraknak támogatniuk kell a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelmét és a vállalati jövedelmezőséget, valamint ezáltal a magánfogyasztást és -beruházásokat. Emellett az állami kiadások várhatóan növekedni fognak az euroövezet egyes részein, ami többek között a menekültek támogatását szolgáló intézkedéseket tükrözi. Ugyanakkor a gazdasági fellendülést az euroövezetben továbbra is csillapítják a feltörekvő piacok enyhe növekedési kilátásai és a mérsékelt globális kereskedelem, a számos szektorban szükséges mérlegkiigazítások, valamint a strukturális reformok megvalósításának lassú üteme. Az euroövezet növekedési kilátásainak kockázatai továbbra is lefelé irányulóak, és különösen a világgazdaság alakulásával kapcsolatos megnövekedett bizonytalanságokhoz, valamint szélesebb körű geopolitikai kockázatokhoz kötődnek. E kockázatok nyomásztó hatással lehetnek a globális növekedésre és az euroövezet exportjának külföldi keresletére, továbbá szélesebb értelemben a bizalomra.

**Az eurorendszer szakértőinek az eurorendszerre vonatkozó 2015. decemberi makrogazdasági előrejelzése szerint az éves reál-GDP-növekedés 2015-ben 1,5%-ot, 2016-ban 1,7%-ot, 2017-ben pedig 1,9%-ot fog kitenni.** Az EKB szakértőinek 2015. szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseire viszonyítva a reál-GDP-növekedésre vonatkozó kilátások lényegében változatlanok.

**Némileg emelkedett, de alacsony marad a HICP-infláció.** Az Eurostat gyorsbecslése szerint 2015 novemberében az euroövezet éves HICP-inflációja 0,1%-ot tett ki, vagyis nem változott októberhez képest, de alacsonyabb volt a vártnál. A 2015. októberi 1,1%-ra való növekedést követően az élelmiszert és energiát nem tartalmazó HICP-infláció novemberben 0,9%-ra csökkent.

**Az éves HICP-inflációs ráták várhatóan jelentősen emelkedni fognak az év elején, főként a 2014. végi olajáresésekkel kapcsolatos bázishatások következtében.** 2016 és 2017 folyamán az inflációs ráták előreláthatólag tovább növekednek, amihez hozzájárulnak az EKB korábbi monetáris politikai intézkedései (kiegészítve a 2015 decemberében bejelentett intézkedésekkel), a várt gazdasági fellendülés, valamint az euro árfolyama múltbeli csökkenéseinek továbbgyűrűzése. A Kormányzótanács szoros figyelemmel követi az inflációs ráták alakulását az előttünk álló időszakban.

**Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2015. decemberi előrejelzése 2015-re 0,1%-os, 2016-ra 1,0%-os, míg 2017-re 1,6%-os éves HICP-inflációval számolnak.** Az EKB szakértőinek 2015. szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseire viszonyítva a HICP-infláció kilátásait enyhén lefelé módosították.

**Az EKB korábbi monetáris politikai intézkedései hozzájárultak a pénz- és hitelmutatók javulásához, valamint általánosabban a monetáris politika transzmissziójához.** A szélesebb értelemben vett pénzmennyiség-növekedés szilárd marad, és a hitelállomány növekedése is – fokozatosan ugyan, de – fellendülőben van. A bankok finanszírozási költségei historikus mélypontjuk közelében stabilizálódtak, és a bankok

alacsonyabb hitelkamatok formájában fokozatosan továbbadják e költségek csökkenését. A kedvezőbb hitelezési feltételek támogatták és támogatják a hitelállomány növekedésének fellendülését, miközben tovább csökkentek a banki hitelkamatok közötti országonkénti különbségek.

## Monetáris politikai döntések és kommunikáció

**Decemberi ülésén a Kormányzótanács mélyrehatóan értékelte azon tényezők erejét és tartósságát, amelyek jelenleg lassítják az infláció visszatérését középtávon a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez.** Az elemzés eredménye megerősítette, további monetáris ösztönzésre van szükség annak biztosítása érdekében, hogy az inflációs ráták visszatérjenek az EKB árstabilitási célja felé.

**Ezért a Kormányzótanács árstabilitási célja elérése érdekében a következő döntéseket hozta.**

- Először, az EKB irányadó kamatlábait illetően a Kormányzótanács úgy döntött, hogy 10 bázisponttal, -0,30%-ra csökkenti a betéti rendelkezésre állás kamatlábát. Ugyanakkor változatlanul hagyta az irányadó refinanszírozási műveletek kamatlábát és az aktív oldali rendelkezésre állás kamatlábát 0,05%-on, illetve 0,30%-on.
- Másodsor, ami a nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseket illeti, a Kormányzótanács az eszközvásárlási program (APP) meghosszabbítása mellett döntött. Az APP szerinti havi 60 milliárd EUR összegű vásárlások a jelenlegi szándéknak megfelelően 2017 márciusának végéig vagy szükség szerint még tovább folytatódnak, de minden esetre addig, amíg a Kormányzótanács nem észleli az inflációs pálya fenntartható alkalmazkodását, összhangban a 2% alatti, de ahhoz közeli inflációs ráták középtávon történő elérésének céljával.
- Harmadszor, a Kormányzótanács úgy döntött, hogy addig folytatja az APP keretében vásárolt értékpapírok tőketörlesztésének lejáratkori újbóli befektetését, amíg szükséges. Ez kedvező likviditási feltételekhez és egy helyes monetáris politikai irányultsághoz egyaránt hozzá fog járulni.
- Negyedszer, a Kormányzótanács úgy döntött, hogy az állami szektor vásárlási programjában az egyes nemzeti központi bankok rendszeres vásárlásakor elfogadható eszközök listájába felveszi az euroövezeti regionális vagy helyi önkormányzatok által kibocsátott, euróban denominált könnyen értékesíthető adósságpapírokat.
- Ötödször, a Kormányzótanács úgy döntött, hogy irányadó refinanszírozási műveleteit és három hónapos hosszabb lejáratú refinanszírozási műveleteit rögzített kamatú, teljes allokáció melletti tendereljárások keretén belül folytatja a szükséges ideig, de legalább 2017 utolsó tartalékolási időszakának végéig.

**A döntések meghozatalára annak érdekében került sor, hogy biztosítsák az inflációs ráták visszatérését a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez, és ezzel lehoronyozzák a középtávú inflációs várakozásokat.** Az új intézkedések alkalmazkodó pénzügyi feltételeket fognak biztosítani, és tovább erősítik a 2014 júniusa óta meghozott

azon intézkedések lényeges enyhítő hatását, amelyek jelentős pozitív következményekkel jártak a finanszírozási feltételekre, a hitelezésre és a reálgazdaságra nézve. Ezenkívül a döntések támogatják az euroövezet gazdasági felépülésének lendületét és megerősítik a közelmúltbeli globális gazdasági sokkokkal szembeni rugalmasságát.

**A Kormányzótanács szoros figyelemmel fogja kísérni az árstabilitási kilátások alakulását, és szükség esetén hajlandó és képes intézkedni a felhatalmazásán belül rendelkezésre álló valamennyi eszköz felhasználásával a monetáris alkalmazkodás megfelelő mértékének fenntartása érdekében.** A Kormányzótanács különösen emlékeztet arra, hogy az APP elegendő rugalmasságot biztosít mérete, összetétele és időtartama kiigazítása tekintetében.