



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2017/2



Gazdasági és monetáris folyamatok

Áttekintés

2017. március 9-i monetáris politikai ülésén a Kormányzótanács megállapította, hogy igen jelentős mértékű monetáris élénkítésre van szükség a mögöttes inflációs nyomások létrejöttéhez és az alapinfláció középtávú támogatásához. Az EKB monetáris politikai intézkedései továbbra is megőrizték a nagyon kedvező finanszírozási feltételeket, amelyek elengedhetetlenek annak biztosításához, hogy az inflációs ráták középtávon tartósan közelítsenek a 2% alatti, de ahhoz közeli szintekhez. Ezen intézkedések folyamatos átgyűrűzése a cégek és a háztartások hitelfelvételeinek feltételeire elősegíti a hiteltermelést, és támogatja az eurozóna gazdaságának határozottan erőteljes fellendülését. Nagyrészt az energia- és az élelmiszerárak növekedése következtében az alapinfláció ismét emelkedett. A mögöttes inflációs nyomások viszont továbbra is mérsékeltek maradnak. A Kormányzótanács folyamatosan figyelemmel kíséri a HICP-inflációban bekövetkező változásokat, ha úgy ítéli meg, hogy azok átmenetiek és nincs jelentőségük az árstabilitás középtávú kilátásait illetően.

Gazdasági és monetáris értékelés a Kormányzótanács 2017. március 9-i ülésének idején

A globális konjunktúra továbbra is élénkülést mutat. Az elmúlt év második felében a globális konjunktúra javult, és a várakozások szerint tartós maradt 2017 elején, noha az előzményeket tekintve üteme visszafogott volt. A globális alapinfláció az elmúlt hónapokban növekedett, az olajárak növekedését követően, miközben a lassú mértékben csökkenő tartalékkapacitás középtávon várhatóan támogatja az alapinflációt.

A Kormányzótanács 2016 decemberi monetáris politikai ülése óta az euroövezeti államkötvények hozamai kissé emelkedtek és a volatilitás jeleit mutatták. A vállalati kötvények kamatfelára csökkent, és a 2016. március elején, a vállalati szektort érintő vásárlási program bejelentésekor rögzített értékeknél alacsonyabb szinten maradt. Az általános részvényárak emelkedtek az euroövezetben; az Egyesült Államokban hasonló növekedés volt megfigyelhető. Kereskedelemmel súlyozott alapon számítva az euro kis mértékben leértékelődött.

Az euroövezet gazdasági fellendülése határozottan erősödik. Az előző negyedévhez képest 2016 negyedik negyedévében az euroövezeti reál-GDP 0,4%-kal nőtt, a harmadik negyedévben tapasztalt hasonló növekedési ütemet követően. A beérkező adatok – különösen felmérési eredmények – növelték a Kormányzótanács bizalmát arra vonatkozóan, hogy a folyamatos gazdasági növekedés tovább erősödik és kibővül.

Előre tekintve az EKB monetáris politikai intézkedéseinek átgyűrűzése támogatja a belső keresletet és elősegíti a tőkeáttétel csökkentésének folyamatát. A beruházások fellendülését továbbra is előmozdítják az igen kedvező finanszírozási feltételek, valamint a vállalatok nyereségességének javulása.

Ezenkívül, a múltbeli szerkezeti reformok által is elősegített, emelkedő foglalkoztatás kedvezően hat a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelmére ezzel támogatva a magánfogyasztást. Emellett mutatkoznak egy némileg erősebb globális fellendülés, valamint a globális kereskedelem bővülésének jelei. Az euroövezet gazdasági növekedését viszont várhatóan mérséklik a számos szektorban megmaradó, szükséges mérlegkiigazítások és a szerkezeti reformok végrehajtásának lassú üteme.

Az EKB szakértőinek az eurorendszerre vonatkozó 2017. márciusi makrogazdasági előrejelzései szerint az éves reál-GDP-növekedés 2017-ben 1,8%-ot, 2018-ban 1,7%-ot, 2019-ben pedig 1,6%-ot fog kitenni. Az eurorendszer szakértőinek 2016. decemberi makrogazdasági előrejelzéseihez képest a reál-GDP-növekedés kilátásait kis mértékben felfelé korrigálták 2017-re és 2018-ra vonatkozóan. Az euroövezet növekedési kilátásainak kockázatai már kevésbé markánsak, de továbbra is lefelé irányulóak és túlnyomó részben globális tényezőkhöz kötődnek.

Az Eurostat gyorsbecslése szerint februárban az euroövezetben tapasztalható éves HICP-infláció 2,0%-ra emelkedett, a 2017. januári 1,8%-os, valamint a 2016. decemberi 1,1%-os értékről. Ez leginkább az éves energia- és a feldolgozatlan élelmiszerek éves árszintjének határozott emelkedésén volt tetten érhető, miközben egyelőre nincs jele az alapinfláció meggyőző emelkedő trendjének. Előre tekintve az alapinfláció valószínűleg 2% körüli szinten marad az elkövetkezendő hónapokban, ami elsősorban az energiaárak éves változási ütemében tapasztalható mozgásokra vezethető vissza.

Az alapinfláció mutatói azonban továbbra is alacsony szinten maradtak.

Középtávon csupán fokozatos növekedésük várható az EKB monetáris politikai intézkedéseinek, a várakozások szerinti folyamatos gazdasági fellendülésnek és a pangás ennek megfelelő fokozatos megszűnésének támogatása mellett.

Az EKB szakértőinek az eurorendszerre vonatkozó 2017. márciusi makrogazdasági előrejelzései szerint a HICP-infláció 2017-ben 1,7%, 2018-ban 1,6% és 2019-ben 1,7% lesz. Az eurorendszer szakértőinek 2016. decemberi makrogazdasági előrejelzéseihez képest a tényleges HICP-infláció kilátásait jelentős mértékben felfelé korrigálták 2017-re, kis mértékben pedig 2018-ra vonatkozóan, míg 2019-re változatlanok maradnak. A szakemberek előrejelzései az EKB összes monetáris politikai intézkedésének maradéktalan végrehajtásától függenek.

Az EKB által, 2014 júniusa óta bevezetett monetáris politikai intézkedések jelentős mértékben támogatják a cégek és a háztartások hitelfelvételének feltételeit ezzel javítva a hiteláramlást az euroövezetben. A szélesebb értelemben vett pénzmennyiség növekedése általában véve stabil volt 2017 januárjában.

Ugyanakkor a magánszektornak nyújtott banki hitelezés fokozatos fellendülése tovább folytatódott 2016 negyedik negyedében és januárban is. Az alacsony

kamatlábak és az EKB nem hagyományos monetáris politikai intézkedéseinek hatásai továbbra is támogatják a reálgazdaság finanszírozási feltételeit. Becslések szerint a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott külső finanszírozás teljes éves mennyisége 2016 negyedik negyedévében tovább növekedett.

Az elkövetkezendő években az államháztartás költségvetési hiánya, valamint az adósság GDP-hez viszonyított aránya az euroövezetben az előrejelzések szerint lefelé irányuló pályán marad. A 2016-ban enyhén expanzív jellegű fiskális politikai irányultság az euroövezetben a 2017-2019-es periódusban várhatóan nagyjából semleges lesz. Az euroövezet országai esetében, azonban, a 2017-re vonatkozó előzetes költségvetési tervek Európai Bizottság általi felülvizsgálatát követő nyomon követés nem volt kielégítő, mivel egy ország sem valósított meg nagy jelentőségű intézkedéseket, azon országok közül, melyek esetében a Stabilitási és Növekedési Egyezmény be nem tartásának kockázata állt fenn.

Monetáris politikai döntések

Rendszeres gazdasági és monetáris elemzések alapján a Kormányzótanács megerősítette, hogy folyamatos, igen jelentős mértékű monetáris élénkítésre van szükség annak biztosításához, hogy az inflációs ráták középtávon tartósan, késelem nélkül visszatérjenek 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 a nettó eszközvásárlások horizontján túl – a jelenlegi vagy annál alacsonyabb szinteken maradnak. A nem hagyományos monetáris politikai intézkedések tekintetében a Kormányzótanács megerősítette, hogy 2017 márciusának végéig a jelenlegi havi 80 milliárd eurós ütemben folytatja az eszközvásárlási program (EVP) szerinti vásárlásokat; továbbá, hogy a tervek szerint 2017 áprilisától a nettó eszközvásárlások 60 milliárd eurós havi ütemben folytatódnak 2017 decemberéig, szükség esetén még tovább. A program mindenesetre addig tart, amíg a Kormányzótanács az inflációs pálya olyan tartós korrekcióját nem látja, amely összhangban van inflációs céljával. A nettó vásárlásokra az EVP keretében vásárolt lejáró értékpapírokból származó tőkefizetések újbóli befektetései mellett kerül sor. Ezenkívül a Kormányzótanács megerősítette, hogy ha a kilátások kedvezőtlenebbé válnának, vagy a pénzügyi feltételek ellentmondának az inflációs pálya tartós alkalmazkodása irányába történő további előrelépésnek, a Kormányzótanács készen áll arra, hogy növelje az eszközvásárlási program méretét, illetve időtartamát.

© **Európai Központi Bank,**

Postacím	60640 Frankfurt am Main,
Telefon	Németország
	+49 69 1344 0

Minden jog fenntartva. A kiadvány kizárólag oktatási és nem kereskedelmi célból, a forrás feltüntetésével sokszorosítható.

A Jelentésben szereplő adatgyűjtés lezárásának időpontja: 2017. március 8.

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

ISSN	2363-3611 (pdf)
------	-----------------

EU katalógusszám	QB-BP-17-001-HU-N (pdf)
------------------	-------------------------