

BEVEZETÉS

Az EKB Kormányzótanácsa rendszeres közgazdasági és monetáris elemzése alapján 2011. augusztus 4-i ülésén a 2011. július 7-i 25 bázispontos kamatemelést követően változatlanul hagyta az irányadó kamatokat. Az azóta hozzáférhetővé vált információk alátámasztják azt a vélekedést, miszerint a felfelé irányuló árstabilitási kockázatok fényében indokolt volt az alkalmazkodó monetáris politikai irányvonal módosítása. Míg a monetáris elemzés szerint a pénzmennyiség-növekedés alapüteme még mindig mérsékelt, a változatlanul bőséges likvid források utat engedhetnek az ároldali nyomásnak. A legfrissebb gazdasági adatok a várakozásoknak megfelelően az első negyedévben még lendületes gazdasági növekedés ütemének lassulását mutatják az elmúlt néhány hónapban. A következő időszakban továbbra is mérsékelt bővülés várható, de rendkívül nagy bizonytalanság mellett. A monetáris politika szempontjából alapvető fontosságú, hogy a legutóbbi idők áralakulása ne gerjesszen az egész gazdaságra kiható inflációs nyomást. Az euroövezetben az inflációs várakozásoknak szilárdan rögzítve kell maradniuk, összhangban a Kormányzótanács azon céljával, hogy az árak középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli ütemben emelkedjenek. A várakozások rögzítése nélkülözhetetlen ahhoz, hogy a monetáris politika folyamatosan támogatni tudja a gazdasági növekedést és a munkahelyteremtést az euroövezetben. A rövid lejáratú kamatok ugyanakkor változatlanul alacsonyak, a finanszírozási feltételek pedig kedvezőek, így tehát a monetáris politika irányvonala alkalmazkodó marad. A Kormányzótanács továbbra is szorosan figyelemmel kíséri a felfelé irányuló árstabilitási kockázatokra utaló folyamatokat.

Az euroövezet egyes pénzügyi piacain kiújult feszültségek következtében a Kormányzótanács augusztus 4-i ülésén egy megközelítőleg hat hónapos futamidejű likviditásbővítő, kiegészítő hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet végrehajtását is elhatározta, rögzített kamatozású tender formájában, teljes allokációval. A kiegészítő hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet kamatát annak futamideje alatt az irányadó refinanszírozási műveletek (IRM) átlagos

kamatlábával megegyező értéken rögzíti. A 2012. március 1-jén lejáró művelet bejelentésére 2011. augusztus 9-én, az allokációra 2011. augusztus 10-én, a teljesítésre pedig 2011. augusztus 11-én kerül sor.

A testület arról is határozott, hogy amíg szükségesnek látja, de legalább a 2011. évi utolsó tartalékolási időszak végéig, azaz 2012. január 17-ig folytatja a rögzített kamatú, teljes allokációs tender keretében végzett irányadó refinanszírozási műveleteket. Továbbra is ezt az eljárást alkalmazzák az eurorendszer egy tartalékperiódusnyi futamidejű, speciális lejáratú refinanszírozásában, amely szintén szükség szerint, de legalább 2011 utolsó negyedévének végéig érvényben marad. A speciális lejáratú refinanszírozás rögzített kamata az adott időpontban érvényes IRM-kamattal egyezik meg. Ezenkívül arról is döntés született, hogy a Kormányzótanács 2011. október 26-án, november 30-án és december 21-én három hónapos, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveletet hajt végre rögzített kamatú, teljes allokációs tender formájában. A vonatkozó kamatokat az illető hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet futamideje alatt érvényes IRM átlagos kamatlábán rögzítik.

Ahogy azt már korábban is közölték, a likviditásnyújtás és a refinanszírozás céljából alkalmazott allokálási módok igény szerint módosíthatók, lévén, hogy az akut pénzügyi piaci feszültségek idején hozott rendkívüli intézkedések eleve átmeneti jellegűek.

Közgazdasági elemzés: 2011 első negyedévében az euroövezet reál-GDP-je az előző negyedévhez képest jelentős mértékben, 0,8%-kal nőtt. A második negyedévre vonatkozó adatok és felmérési eredmények arra utalnak, hogy bár a várakozásoknak megfelelően lassabb ütemben, de folytatódott a reál-GDP növekedése. A lassulás hátterében többek között az áll, hogy az erős első negyedéves növekedés részben egyedi tényezőknek tudható be. Az euroövezeti konjunktúra pozitív alaptrendje mindenesetre változatlanul fennmaradt, és az előttünk álló időszakban továbbra is mérsékelt bővülés várható. A világgazdaságban érzékelhető fellendülés előreláthatólag továbbra is kedvezően hat az euroövezet kivételére, ezenfelül az övezetbeli fogyasztói és üzleti bizalom jelenlegi szintje ösztönzi a magánszféra belföldi keresletét. A növekedés

dinamikáját azonban több, bizonytalanságot szülő tényező fékezi, a konjunkturális fellendülést pedig várhatóan valamelyest visszafogja a különböző régiókban és ágazatokban zajló mérlegkiigazítás.

A Kormányzótanács megítélése szerint az euroövezet gazdasági kilátásait övező kockázatok összességükben egyensúlyban vannak, különösen nagy bizonytalanság mellett. Egyrészt a fogyasztói és üzleti bizalom a munkaerő-piaci helyzet javulásával egyetemben továbbra is élénkítheti a belföldi konjunktúrát, másrészt viszont erősödhetnek a lefelé mutató kockázati tényezők. Utóbbiak az euroövezet egyes pénzügyi piaci szegmenseiben folyamatosan ható feszültségekhez és a világgazdasági fejleményekhez kapcsolódnak, továbbá ahhoz, hogy ezek a hatások az euroövezet reálgazdaságába is átgyűrűzhetnek. A vártnál lassabb növekedés irányába mutató kockázatok közé tartoznak még az esetleg tovább emelkedő energiaárak, a protekcionista nyomás, valamint a globális egyensúlyi problémák esetleg szabálytalan korrekciója.

Az árak alakulása: az euroövezet éves HICP-inflációja a 2011. júniusi 2,7%-ról júliusra 2,5%-ra csökkent. Az elmúlt hónapokban tapasztalt viszonylag magas inflációs ráták leginkább az energia- és nyersanyagárak emelkedésének tudhatók be. Az elkövetkező hónapokban az infláció várhatóan egyértelműen a 2%-os szint felett marad. A termelési folyamat korai szakaszában továbbra is érzékelhető az energia- és nyersanyagárból eredő inflációs nyomás. Változatlanul rendkívül fontos, hogy a HICP-infláció megemelkedése ne váltson ki másodkörös hatásokat a bér- és árképzésben, és ne gerjesszen az egész gazdaságra kiterjedő inflációs nyomást. Az inflációs várakozásoknak szilárdan rögzítve kell maradniuk a Kormányzótanács azon céljának megfelelően, hogy az inflációs rátákat középtávon 2% alatt, de ahhoz közeli értéken tartsa.

Középtávon az árak alakulására vonatkozó kilátások továbbra is a magasabb infláció irányába mutató kockázatokat jeleznek, és különösen a feltételezettnél nagyobb energiaár-emelkedéssel állnak összefüggésben. Emellett fennáll annak kockázata, hogy az elkövetkező évek fiskális konszolidációs kényszere miatt a közvetett adók és a szabályozott árak is a jelenleg feltételezettnél nagyobb

mértékben emelkednek. Végül felfelé mutató kockázat forrása lehet, hogy az euroövezetben a vártnál erősebbnek bizonyulhat a belföldi ároldali nyomás.

Monetáris elemzés: az M3 éves növekedési üteme a 2011. májusi 2,5%-ról júniusban 2,1%-ra csökkent. Az elmúlt időszak havi volatilitását figyelmen kívül hagyva megállapítható, hogy az M3 növekedési üteme a 2011 első negyedévéig tartó emelkedést követően az elmúlt hónapok során lényegében stabilizálódott. A magánszektorban kihelyezett hitelek éves növekedési üteme a májusi 2,7%-ról júniusban 2,5%-ra csökkent. A pénzmennyiség bővülésének alapüteme összességében tehát mérsékelt marad. Továbbra is bőséges ugyanakkor a pénzügyi piaci feszültségek előtti időszakban felhalmozódott monetáris likviditás, ami utat engedhet az ároldali nyomásnak az euroövezetben.

Ami az M3 elemeit illeti, az M1 éves növekedési üteme 1,2% maradt, míg az egyéb rövid lejáratú betéteké 3,7%-ra csökkent. A növekedésbeli különbségek részben a rövid lejáratú lekötött betétek és takarékbetétek hozamának az elmúlt hónapokban tapasztalható fokozatos emelkedését tükrözik. A még mindig viszonylag meredek hozamgörbe ugyanakkor a teljes M3-növekedést tekintve visszafogó hatással bír, mivel csökkenti a monetáris eszközök vonzerejét az M3-on kívüli, magasabb hozammal kecsegtető hosszabb lejáratú eszközökhöz képest. Ez a hatás azonban valószínűleg mérséklődni fog. Ami az ellenoldali tételeket illeti, a nem pénzügyi vállalatoknak kihelyezett hitelek növekedési üteme a májusi 0,9%-ról júniusban 1,5%-ra emelkedett, vagyis tovább élénkült, míg a háztartásoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme az elmúlt hónapokban valamivel 3% felett mozgott.

A teljes MPI-mérleg nagyság az elmúlt hónapokban jobbra változatlan maradt. Azoknak a bankoknak, amelyeknek megfelelő mozgásteret kell biztosítaniuk a magánszektorra irányuló hitelezési tevékenység bővítéséhez, alapvető feladatuk, hogy jövedelmüket visszaforgassák, tőkebázisukat a piacról tovább erősítsék, illetve maradéktalanul éljenek az újratőkésítést célzó kormányzati intézkedések nyújtotta lehetőségekkel. Különösen az aktuálisan korlátozott piaci finanszírozási lehetőséggel bíró hitelintézeteknek kell sürgősen tőkét emelniük és hatékonyságot javítaniuk. A Kormányzótanács éppen ezért üdvözlí az egész EU-ra kiterjedő

stressztesztet, amelyet az Európai Bankfelügyeleti Hatóság és a nemzeti felügyeleti szervek az EKB-val szoros együttműködésben készítettek elő. A testület azt is nagyra értékeli, hogy a nemzeti hatóságok kötelezettséget vállaltak a bankok megsegítésére olyan esetekben, ahol a magánszektor eszközei erre nem elegendőek.

Összefoglalva: az EKB Kormányzótanácsa a rendszeres közgazdasági és monetáris elemzés alapján a 2011. július 7-i 25 bázispontos kamatemelést követően változatlanul hagyta az irányadó kamatokat. Az azóta hozzáférhetővé vált információk alátámasztják azt a vélekedést, miszerint a felfelé irányuló árstabilitási kockázatok fényében indokolt volt az alkalmazkodó monetáris politikai irányvonal módosítása. A közgazdasági elemzést a monetáris elemzésből kiolvasható jelzésekkel összevetve arra lehet következtetni, hogy jóllehet a pénzmennyiség-növekedés alapüteme még mindig mérsékelt, a változatlanul bőséges likvid források utat engedhetnek az ároldali nyomásnak. A legfrissebb gazdasági adatok a várakozásoknak megfelelően az első negyedévben még lendületes gazdasági növekedés ütemének lassulását mutatják az elmúlt néhány hónapban. A következő időszakban továbbra is mérsékelt bővülés várható, de rendkívül nagy bizonytalanság mellett. A monetáris politika szempontjából alapvető fontosságú, hogy a legutóbbi idők áralakulása ne gerjesszen az egész gazdaságra kiható inflációs nyomást. Az euroövezetben az inflációs várakozásoknak szilárdan rögzítve kell maradniuk, összhangban a Kormányzótanács azon céljával, hogy az árak középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli ütemben emelkedjenek. A várakozások rögzítése nélkülözhetetlen ahhoz, hogy a monetáris politika folyamatosan támogatni tudja a gazdasági növekedést és a munkahelyteremtést az euroövezetben. A rövid lejáratú kamatok ugyanakkor változatlanul alacsonyak, a finanszírozási feltételek pedig kedvezőek, így tehát a monetáris politika irányvonala alkalmazkodó marad. A Kormányzótanács továbbra is szorosan figyelemmel kíséri a felfelé irányuló árstabilitási kockázatokra utaló folyamatokat.

Fiskális politika: a Kormányzótanács nagy hangsúlyt fektet arra, hogy a Nemzetközi Valutaalap és az EU görögországi, írországi és portugália-i kiigazítási

programját szigorúan és pontosan hajtsák végre. Ezenfelül kiemelten fontosnak tartja, hogy az euroövezet állam- és kormányfői megerősítették az elfogadott fiskális célkitűzések szigorú betartása iránti elkötelezettségüket. Ez több országban további, minél korábban végrehajtandó fiskális kiigazító intézkedések bejelentését és végrehajtását igényli. A vártnál jobb gazdasági és fiskális fejleményeknek örvendő országoknak maradéktalanul ki kell használniuk az így adódó mozgásteret a gyorsabb adósság- és hiánycsökkentésre. Közös célunk, hogy az államadósságot és az államháztartást minél előbb fenntartható pályára állítsuk. Amint azt az euroövezet állam- és kormányfői is hangsúlyozták, az egész euroövezet pénzügyi stabilitásának biztosítása szempontjából döntő fontosságú az övezethez tartozó összes ország rendíthetetlen eltökéltsége az iránt, hogy teljesítse adósságszolgálati kötelezettségeit.

A Kormányzótanács emellett üdvözli, hogy a tagállamok megerősítették elkötelezettségüket versenyképességük fejlesztésére és makrogazdasági egyensúlyi problémáik orvoslására. Az euroövezet országaiban mindenképpen érdemi és átfogó strukturális reformokra van szükség a gazdaság rugalmasabbá tétele és a hosszabb távú növekedési potenciál javítása érdekében. A kulcsfontosságú lépések közé tartozik a munkaerőpiac merev struktúráinak felszámolása és a bérek rugalmasságát fokozó intézkedések bevezetése, különösen az automatikus bérindexálási klauzulák eltörlése.

Az EKB augusztusi Havi jelentésének cikke az EKB monetáris és pénzügyi statisztikáinak néhány lényeges módosítását ismerteti, amelyek a folyamatos használhatóságot célozzák.

Az EKB elnökének 2011. augusztus 7-i nyilatkozata a következő keretes írásban olvasható.

1. keretes írás

Az EKB elnökének 2011. augusztus 7-i nyilatkozata

1. Az Európai Központi Bank (EKB) Kormányzótanácsa üdvözli az olasz és a spanyol kormány költségvetési és strukturális politikát érintő új intézkedésekre és reformokra vonatkozó bejelentéseit. A Kormányzótanács alapvető fontosságúnak tartja, hogy mindkét kormány határozottan és mihamarabb megvalósítsa ezeket, és így jelentős mértékben

javítsa versenyképességét és gazdasági rugalmasságát, továbbá gyors ütemben csökkentse államháztartási hiányát.

2. A Kormányzótanács kiemelten fontosnak tartja az összes állam- és kormányfő elkötelezettségét az elfogadott fiskális célkitűzések szigorú betartása iránt, amint ezt a 2011. július 21-i euroövezeti csúcstalálkozón is megerősítették. A gazdaság növekedési potenciáljának erősítése szintén kulcsfontosságú.

3. A Kormányzótanács véleménye szerint elengedhetetlen az euroövezeti csúcstalálkozón hozott összes döntés haladéktalan megvalósítása. Ennek fényében nagyra értékeli Németország és Franciaország mai napon közzétett közös állásfoglalását.

4. A Kormányzótanács döntő fontosságot tulajdonít az euroövezet állam- és kormányfői nyilatkozatának, amelyben kifejezték rendíthetetlen eltökéltségüket az iránt, hogy teljesítsék adósságszolgálati kötelezettségeiket, mivel ez az egész euroövezet pénzügyi stabilitásának biztosítása szempontjából kulcsfontosságú.

5. A testület egyaránt elemi fontosságúnak tartja, hogy amint az Európai Pénzügyi Stabilizációs Eszköz (EFSF) bevetésre kész, a kormányzatok készen álljanak az EFSF másodlagos piacon történő aktiválására, amennyiben az EKB elemzése rendkívüli pénzügyi piaci körülményeket és pénzügyi stabilitási kockázatokat állapít meg.

6. Az EKB a fentiek alapján aktívan hajtja végre értékpapír-piaci programját. A program célja, hogy elősegítse monetáris politikai döntéseink jobb transzmisszióját – tekintettel a nem megfelelően működő piaci szegmensekre – és ezzel biztosítsa az árstabilitást az euroövezetben.