



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az eurorendszer szakértői a 2012. május 24-ig rendelkezésükre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.¹ Feltételezve, hogy a pénzügyi válság nem mélyül tovább, a prognózis szerint a reál-GDP fokozatosan magára talál az előrejelzési időszak során, ami az erősebb külső keresletnek és a belföldi kereslet fokozatos erősödésének tudható be. A belföldi kereslet élénkülését várhatóan egyre jobban támogatja az igen alacsony rövid lejáratú kamatszint kedvező hatása, valamint az energia- és élelmiszerárak inflációjának a csökkenése, ami jótékonyan hat a reáljövedelmekre. Emellett a pénzügyi rendszer működésének helyreállítását szolgáló intézkedések is támogatóan hatnak a belföldi keresletre. A fellendülést viszont várhatóan fékezi a több szektort érintő mérlegkiigazítási folyamat. Az éves átlagos reál-GDP-növekedés 2012-ben várhatóan -0,5% és 0,3%, 2013-ben pedig 0,0% és 2,0% között lesz.

Az euroövezeti HICP-inflációt 2012-ben 2,3% és 2,5% között prognosztizálják, ami a magasabb energiaárakkal, a gyengébb euroárfolyammal és a közvetett adók emelésével hozható összefüggésbe. Ahogy fokozatosan gyengül a magas nyersanyagárak hatása, az infláció is csökken, és 2013-ban üteme 1,0% és 2,2% között várható. Az élelmiszer- és energiaárakat nem tartalmazó HICP-infláció 2012 és 2013 folyamán összességében stabil marad, mivel a közvetett adók és szabályozott árak várható emelése ellensúlyozza majd azokat az inflációcsökkentő hatásokat, amelyek a gyenge belföldi keresletből és a szerény munkaerőköltség-növekedésből erednek.

1. keretes írás

A KAMATOKRA, AZ ÁRFOLYAMOKRA, A NYERSANYAGÁRAKRA ÉS A FISKÁLIS POLITIKÁKRA VONATKOZÓ TECHNIKAI FELTEVÉSEK

A kamatokra és a nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2012. május 15-ével záruló időszak piaci várakozásain alapulnak.¹ A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés pusztán technikai jellegű. Utóbbiakat a három hónapos EURIBOR-ral mérik, a piaci várakozásokat pedig a határidős tőzsdei hozamok alapján számítják. A módszertan alapján számított rövid lejáratú átlagos kamatszint 2012-ben 0,8%, 2013-ben pedig 0,7%. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások átlagos szintje 2012-ben 4,2%, 2013-ben pedig 4,5%. A rövid lejáratú banki hitelkamatok az előrejelzési időszak során összességében várhatóan szinten maradnak, a hosszú lejáratú kamatok viszont 2013 folyamán kissé megemelkednek, ami a határidős piaci kamatok alakulásával és a piaci kamatok változásának a hitelkamatokba való fokozatos átgyűrűzésével magyarázható. Az euroövezet egészének hitelkínálati feltételei 2012-ben összességében negatívan hatnak a konjunktúrára, 2013-ban viszont semleges hatás várható. A nyersanyagárakat tekintve az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti Brent nyersolajár 2012-ben 114,6 USA-dollár, 2013-ban pedig 107,9 USA-dollár lesz. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollár alapú árának emelkedése 2012-ben 8,0%-os ütemben, 2013-ban pedig 1,6%-os ütemben valószínűsíthető.

A bilaterális árfolyamok a feltevés szerint az adatgyűjtés zárónapját megelőző két héten megfigyelt átlagos szinten maradnak az előrejelzési időszak során. Mindebből 2012-ben és 2013-ban 1,30 USD/EUR

¹ Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezeti nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Az évente kétszer összeállított anyagot a Kormányzótanács felhasználja a gazdasági folyamatok és az árstabilitási kockázatok értékelése során. A prognózishoz használt eljárásról és módszerekről bővebben az EKB honlapján az „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványban olvashatunk. A prognózist övező bizonytalanság miatt az egyes változókra vonatkozó eredmények sávosan vannak feltüntetve. A sávokat többéves időszak prognózisai és tényleges adatai közötti különbség alapján határozzák meg. A sávszélesség az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese. Az alkalmazott módszert, amely rendkívüli események miatti korrekciót is magában foglal, az „Új eljárás az eurorendszer és az EKB szakértői prognózisának sávos számítására” című 2009. decemberi kiadvány ismerteti, amely szintén megtalálható az EKB honlapján.

árfolyam következnek. Az euro effektív árfolyama a feltevés szerint 2012-ben átlagosan 4,4%-kal, 2013-ban pedig 0,3%-kal értékelődik le.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2012. május 24-én rendelkezésre álló költségvetési terveit veszik alapul. A feltevések figyelembe veszik a nemzeti parlamentek által elfogadott összes fiskális politikai intézkedést, illetve a kormány által részletesen kidolgozott minden olyan intézkedést, amelyet a jogalkotók vélhetőleg elfogadnak.

¹ Az olaj- és az élelmiszerárakra vonatkozó feltevések kiszámítása az előrejelzési horizont végéig érvényes tőzsdei határidős (futures) árakon alapul. Az egyéb, nem energia jellegű szilárd nyersanyagok esetében feltesszük, hogy az árak 2013 második negyedévéig a határidős tőzsdei árakat követik, majd a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.

NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

A világgazdaság fokozatos gyorsulását az előrejelzési időszakban várhatóan a javuló pénzügyi helyzet és a lazább monetáris politikai környezet támogatja. Emellett a Japánt és Tájföldet sújtó természeti katasztrófákat követő újjáépítés és az ellátási lánc fennakadásainak enyhülése nyomán is élénkül 2012-ben a világgazdaság. Középtávon az euroövezet külső környezetének növekedési ütemét várhatóan visszafogja a munkaerőpiac és lakáspiac jelentős gyengesége, valamint az állami és magánszektorban egyaránt meglévő igény a további mérlegkorrekcióra. A feltörekvő piacokon a közelmúltban mérséklődött ugyan a növekedés, de még mindig szilárdnak nevezhető, ami nagyban hozzájárul a világgazdasági növekedéshez. Az euroövezeten kívüli térségek reál-GDP-jének növekedése a prognózis szerint a 2011-es 4,1%-ról 2012-ben 3,8%-ra esik vissza, majd 2013-ban ismét 4,3%-ra emelkedik. Az euroövezet külső kereslete a becslések szerint 2012-ben 4,0%-kal, 2013-ban pedig 6,4%-kal nő.

REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

Az euroövezet reál-GDP-je a 2011 utolsó negyedéves 0,3%-os visszaesés után 2012 első negyedévében stagnált, a második negyedévben pedig várhatóan gyengül. A konjunktúra közelmúltban tapasztalható lassulásának háttérében elsősorban az euroövezeti adósságválság üzleti és fogyasztói bizalomra gyakorolt kedvezőtlen hatásával összefüggő gyenge belföldi kereslet, a magas olajárak, a kedvezőtlen hitelkínálati feltételek és egyes euroövezeti országok fiskális politikájának további szigorodása áll.

Ami a kilátásokat illeti, feltételezve hogy a pénzügyi válság nem mélyül tovább, a prognózis szerint az előrejelzési időszakban a reál-GDP-növekedés erősödni fog. A fellendülés a világkereskedelem, tehát a külső kereslet gyorsabb növekedésével, valamint a belső kereslet fokozatos erősödésével hozható összefüggésbe. A belföldi kereslet élénkülését várhatóan támogatja az igen alacsony rövid lejáratú kamatszint, valamint a csökkenő energia- és élelmiszerár-inflációnak a háztartások rendelkezésre álló jövedelmére tett kedvező hatása. Emellett a pénzügyi rendszer működésének helyreállítását szolgáló intézkedések is ösztönzik a belföldi keresletet. A fellendülés összességében, különösen hosszú távú összehasonlításban meglehetősen visszafogott lesz, aminek oka a több euroövezeti országban tapasztalható állami és magánszektorbeli mérlegkonszolidáció iránti igény megléte. Éves adatokban kifejezve: az euroövezet reál-GDP-je 2012-ben várhatóan -0,5% és 0,3% közötti ütemben bővül, 2013-ban pedig 0,0% és 2,0% között.

Részletesebben, az euroövezeten kívüli export az előrejelzési időszak folyamán a prognózis szerint élénkebb ütemben bővül, ami főként a külső kereslet erősödésének és az exportárak terén a múltban szerzett versenyképesség-előnynek tudható be. Az euroövezeti exportpiaci részesedések, amelyek az utóbbi időszakban javuló tendenciát mutatnak az előrejelzési időszakban várhatóan stabilizálódnak.

Az euroövezeti magánszektor nem lakáscélú beruházásai rövid távon várhatóan még jobban visszaesnek, az időszak során később viszont ismét élénkülni fognak, ami a kereslet erősödésének, az alacsony kamatszintnek és a javuló profitmarzsoknak köszönhető. Az időszakban a lakásberuházások várhatóan csak kevésbé élénkülnek, ahogy a néhány országban zajló lakáspiaci korrekció továbbra is visszafogja a lakáspiaci fellendülést. A kedvezőtlen folyamatokat azonban részben ellensúlyozza, hogy néhány

országban a lakásberuházásnak nagyobb a vonzereje, mint az egyéb befektetési lehetőségeknek, ezért ott az alacsony jelzáloghitel-kamatok is hozzájárulnak a lakásberuházás élénküléséhez. Az állami beruházások várhatóan visszaesnek az időszak során, ami az övezet több tagországában már bejelentett fiskális konszolidációs csomagok alapján is megállapítható.

A magánszektor fogyasztása a prognózis szerint 2012-ben végig visszafogott lesz, mivel a rendelkezésre álló reáljövedelem nagy visszaesését csak részben kompenzálja a megtakarítási ráta csökkenése, ami a fogyasztás időbeli simítását tükrözi. A rendelkezésre álló reáljövedelem nagy visszaesését mind a foglalkoztatottság, mind az egy főre jutó munkavállalói reáljövedelem csökkenése, a fiskális konszolidációs intézkedések és a nem munkavégzésből származó jövedelmek gyenge alakulása okozza. A magánszektor fogyasztása 2013-ban várhatóan mérsékelten növekszik, ami főként a rendelkezésre álló reáljövedelem megemelkedésének tudható be, ahogy az említett tényezők kedvezőtlen hatása fokozatosan gyengül, és a nyersanyagárak miatti nyomás is várhatóan enyhül. A kormányzati szektor reálfogyasztása a prognózis szerint mind 2012-ben, mind 2013-ban összességében stabil marad.

Az euroövezeten kívülről származó import növekedési üteme várhatóan lendületet vesz az előrejelzési horizonton, bár ezt a hatást továbbra is korlátozza a gyenge belföldi kereslet. A nettó export – az erősebb exportnövekedés révén – a teljes előrejelzési időszak során várhatóan jelentősen pozitív arányban járul hozzá a reál-GDP növekedéséhez.

1. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

(átlagos éves változás, százalék)¹⁾

	2011	2012	2013
HICP	2,7	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2
Reál-GDP	1,5	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
Magánszektor fogyasztása	0,2	-0,7 – -0,1	-0,4 – 1,4
Kormányzati felhasználás	-0,3	-0,7 – 0,3	-0,7 – 0,7
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	1,6	-3,2 – -1,0	-0,8 – 3,8
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	6,3	1,2 – 5,0	1,1 – 8,9
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	4,1	-0,7 – 2,9	0,9 – 7,9

1) A reál-GDP-re és komponenseire vonatkozó prognózison munkanap-hatással kiigazított adatok értendők. A kiviteli és a behozatali prognózis az euroövezeten belüli kereskedelmet is magában foglalja.

A még mindig tartó válság vélhetően kedvezőtlenül hatott a potenciális növekedésre, bár a hatás pontos nagysága továbbra is erősen bizonytalan. A gyenge foglalkoztatottság és beruházások valószínűleg tovább csökkentik a kibocsátás potenciális növekedési ütemét. A gyenge növekedési kilátások fényében a negatív kibocsátási rés 2012-ben kiszélesedik, majd 2013-ban némileg szűkül.

ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

A HICP-infláció 2012-ben várhatóan átlagosan 2,3% és 2,5% közé esik. Ez a viszonylag magasabb szint az olajáremeléseknek, a gyengébb euro-árfolyamnak és a közvetett adók emelésének tudható be. Az infláció 2013-ban várhatóan átlagosan 1,0% és 2,2% között lesz, tehát jelentősen csökken, ami elsősorban az energiakomponens várható alakulásának tudható be. Mivel a feltevés szerint a nyersolaj ára az előrejelzési időszakban fokozatosan csökken, és az előző emelések hatása is elmúlik, az energiaárak 2013-ban várhatóan kevésbé erősítik az inflációt. Emellett az élelmiszerkomponens hatása is csökken, bár kisebb mértékben. Az élelmiszer- és energiaárakat nem tartalmazó HICP-infláció 2012 és 2013 folyamán összességében stabil marad, mivel a közvetett adók és szabályozott árak várható emelésének

inflációemelő hatása ellensúlyozza majd azokat az inflációcsökkentő hatásokat, amelyek a gyenge belföldi keresletből és a szerény munkaerőköltség-növekedésből erednek.

A fentiek háttérben az áll, hogy az év legvégén növekedett a külső tényezők árakra gyakorolt nyomása, amit az emelkedő olajár és a gyengébb euroárfolyam váltott ki. A devizaárfolyamra és a nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések azonban azt jelentik, hogy ezek a külső hatások az időszak során enyhülnek. Ehhez járul még, hogy az importdeflátor éves növekedési üteme a csökkenés irányába ható jelentős bázishatásnak lesz kitéve, mivel az előző év emelései már nem kerülnek bele az éves összevetésbe. Az éves növekedési ütem tehát az előrejelzési időszakban várhatóan jelentősen lelassul. A belföldi árakra ható nyomással kapcsolatban megállapítható, hogy az egy főre jutó munkavállalói jövedelem éves növekedési üteme a prognózis szerint 2012-ben kicsit, 2013-ban pedig némileg tovább csökken, aminek háttérben a romló munkaerő-piaci helyzet áll. A 2012-es év magasabb átlagos inflációját figyelembe véve az egy munkavállalóra jutó reáljövedelem várhatóan csökken, majd 2013-ban az inflációs ráta megjósolt csökkenése nyomán ismét emelkedik, bár az időszak egészét tekintve lassabb ütemben, mint a termelékenység. A fajlagos munkaerőköltség éves növekedési üteme a termelékenységnövekedés ciklikus gyengeségét tükrözve 2012-ben várhatóan újra megélnék. Ezután, 2013-ban várhatóan mérséklődik, ahogy javul a termelékenység és a béroldali nyomás korlátozott marad. A profitmarzsok ismételt emelkedését 2013-ra prognosztizálják, aminek háttérben az erősebb termelékenységnövekedés és a keresletélénkülés miatti gyengébb fajlagos munkaerőköltség-növekedés áll. A több euroövezeti országban zajló fiskális konszolidációs program keretében végzett szabályozottár- és közvetettadó-emelés előreláthatólag mind 2012-ben, mind 2013-ban átlagon felüli mértékben növeli a HICP-inflációt.

ÖSSZEVETÉS A 2012. MÁRCIUSI PROGNÓZISSAL

Az EKB szakértőinek a 2012. márciusi Havi jelentésben közzétett euroövezeti makrogazdasági prognózisához képest a 2012. évi reál-GDP-növekedésre adott prognózis sávja változatlan, a 2013. évi sáv viszont némileg szűkült. A HICP-infláció tekintetében mind 2012-ben, mind 2013-ban szűkült a prognosztizált sáv.

2. táblázat: Összevetés a 2012. márciusi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

	2012	2013
Reál-GDP – 2012. március	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
Reál-GDP – 2012. június	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
HICP – 2012. március	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3
HICP – 2012. június	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

2. keretes írás

MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény készít előrejelzést az euroövezetről, amelyek azonban közvetlenül sem egymással, sem az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisával nem vethetők össze, mivel különböző időpontokban véglegesítik őket. Ezenkívül a fiskális, pénzügyi és külgazdasági változókra – például a kőolajárakra és egyéb nyersanyagárakra – vonatkozó feltevéseket eltérő (részben meg nem határozott) módszerekkel alakítják ki. Végül a munkanapok szerinti kiigazítás módszere is eltér a különféle előrejelzésekben (lásd alábbi táblázatot).

Az egyéb intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet reál-GDP-je 2012-ben 0,1% és 0,4% közötti ütemben zsugorodik, ami beleesik az eurorendszer szakértői által prognosztizált sávba. A 2013-ra prognosztizált 0,8% és 1,0% közötti reál-GDP-növekedés szintén az eurorendszer szakértői prognózisán belül található.

Az átlagos éves HICP-inflációt az egyéb intézmények 2012-ben 2,0% és 2,4% között valószínűsítik, ami az eurorendszer szakértői elemzésének sávján belül van, illetve valamivel az alá esik. A 2013-ra adott prognózis szerint a HICP-infláció 1,6% és 1,9% között lesz, ami az eurorendszer által prognosztizált sávon belül van.

Az euroövezeti reál-GDP-növekedésre és HICP-inflációra vonatkozó előrejelzések összehasonlítása

(átlagos éves változás, százalék)

	Adatközlés időpontja	GDP-növekedés		HICP-infláció	
		2012	2013	2012	2013
IMF	2012. április	-0,3	0,9	2,0	1,6
Hivatásos előrejelzők felmérése (SPF)	2012. május	-0,2	1,0	2,3	1,8
A Consensus Economics előrejelzései	2012. május	-0,4	0,8	2,4	1,8
OECD	2012. május	-0,1	0,9	2,4	1,9
Európai Bizottság	2012. május	-0,3	1,0	2,4	1,8
Az eurorendszer szakértői prognózisa	2012. június	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

Forrás: Az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2012. tavasz; a Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése, 2012. április; az OECD gazdasági előrejelzése, 2012. május; a Consensus Economics előrejelzései; az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése.

Megjegyzés: Az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisa és az OECD előrejelzései egyaránt munkanappal igazított éves növekedési ütemek, ezzel szemben az Európai Bizottság és az IMF növekedési adatai nincsenek az éves munkanapszám szerint korrigálva. A többi előrejelzés nem közli, hogy az adatok korrigálva vannak-e a munkanaphatással.

© Európai Központi Bank (2012)

Cím: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany
 Postacím: Postafiók 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Németország
 Telefon: +49 69 1344 0
 Fax: +49 69 1344 6000
 Honlap: <http://www.ecb.europa.eu>

Minden jog fenntartva.

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