



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Keretes írás

## AZ EKB SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

A jelenlegi gazdasági kilátások nagyon bizonytalanok, mivel jelentősen függenek a soron következő szakpolitikai döntésektől, valamint a magánszektor szereplőinek és a pénzügyi piacoknak a reakciójától. Mindezeket figyelembe véve és a 2012. augusztus 24-ig rendelkezésre álló információk alapján az EKB szakértői elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.<sup>1</sup> Az átlagos éves reál-GDP-növekedés 2012-ben -0,6% és -0,2% között, 2013-ban pedig -0,4% és 1,4% között prognosztizálható. Az infláció értéke 2012-ben 2,4% és 2,6%, 2013-ban pedig 1,3% és 2,5% közé valószínűsíthető.

### A kamatokra, az árfolyamokra, a nyersanyagárakra és a fiskális politikákra vonatkozó technikai feltevések

A kamatlábakra, továbbá az energiaárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2012. augusztus 16-ával záruló időszak piaci várakozásain alapulnak.

A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés tisztán technikai jellegű. Utóbbiak mérése a három hónapos EURIBOR, a piaci várakozások számítása pedig a határidős tőzsdei (futures) hozamok alapján történik. A módszertan által eredményezett rövid lejáratú átlagos kamatszint 2012-ben 0,6%, 2013-ban pedig 0,3%. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások 2012-ben átlagosan 4,0%-os szintre utalnak, 2013-ban pedig 4,2%-ra. Az euroövezeti nem pénzügyi magánszektorban nyújtott, rövid és hosszú lejáratú kompozit hitelek kamatai – amelyek egyfelől a határidős piaci hozamok pályáját követik, másfelől a piaci hozamoknak a hitelkamatokba való fokozatos átgyűrűzéséről tanúskodnak – várhatóan elérik mélypontjukat: a hosszú lejáratú hitelek kamatai 2012 közepén, a rövid lejáratúakéi pedig az év végén. Az euroövezet egészét tekintve 2012-ben és 2013-ban a hitelkínálati feltételek várhatóan kedvezőtlenül hatnak a konjunktúrára.

A nyersanyagárakat tekintve az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti Brent-nyersolajár 2012-ben 111,7 USA-dollár, 2013-ban pedig 107,3 USA-dollár lesz. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollár alapú ára<sup>2</sup> 2012-ben a feltevés szerint 8,3%-kal, 2013-ban pedig 0,3%-kal csökken.

A bilaterális árfolyamok a feltevés szerint az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben uralkodó átlagos szinten maradnak az előrejelzési időszakban. Mindebből 2012-ben 1,26 USD/EUR, 2013-ban pedig 1,23 USD/EUR árfolyam következik. Az euro effektív árfolyama a feltevés szerint 2012-ben 6,3%-kal, 2013-ban pedig 2,1%-kal értékelődik le.

A fiskális politikai feltevések alapja a nemzeti parlamentek által már elfogadott intézkedések vagy a kormányok által megfelelő részletességgel kidolgozott minden olyan intézkedés, amelyet a jogalkotók nagy valószínűséggel elfogadnak. 2012-ben jelentős konszolidációs intézkedésekre lehet számítani,

<sup>1</sup> Az EKB szakértői prognózisa az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát egészíti ki. Utóbbi az EKB és az euroövezet nemzeti központi bankjainak szakértői évente két alkalommal közösen állítják össze. Az alkalmazott módszerek összhangban vannak az euroövezeti szakértők által használtakkal, amelyeket az EKB „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványa mutat be. 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.

<sup>2</sup> Az olaj- és az élelmiszerárakra vonatkozó feltevések kiszámítása az előrejelzési horizont végéig érvényes tőzsdei határidős (futures) árakon alapul. Egyéb nyersanyagok esetében feltesszük, hogy az árak 2013 harmadik negyedévéig a határidős tőzsdei árakat követik, majd a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.

beleértve a számos országban tervezett adóemelést, míg 2013-ban kisebb és inkább a kiadási oldalra koncentrált intézkedések várhatóak.

#### A nemzetközi környezetre vonatkozó feltevések

A világ reál-GDP-je (az euroövezet kivételével) a 2012. évi 3,8%-ról várhatóan 4,0%-ra nő 2013-ban. Noha a 2012 második negyedévi reál-GDP-növekedésre vonatkozó legfrissebb adatok a globális növekedés egyöntetű gyengüléséről tanúskodnak, 2012 második felében a globális növekedés fokozatos erősödése várható, amit a javuló pénzügyi feltételek és a lazább monetáris politika segít elő. A fejlett gazdaságokban viszont a növekedés ütemét várhatóan visszafogja az ingatlan- és munkaerőpiac gyengesége, valamint az, hogy szükséges az állami és magánszektor mérlegszerkezetének további javítása. A feltörekvő piacokon mérséklődött a növekedés, ugyanakkor továbbra is stabil, ezáltal jelentősen hozzájárul a globális konjunktúrához. Az euroövezet külső kereslete 2012-ben várhatóan 4,2%-kal, 2013-ban pedig 5,8%-kal növekszik.

#### Reál-GDP-növekedési prognózis

A reál-GDP 2012 második negyedévében, az előző negyedévi stagnálás után 0,2%-kal csökkent. A folyamatosan és tartósan gyenge gazdasági növekedés, amely először 2011 tavaszán volt megfigyelhető, nagyrészt a belföldi kereslet törékenységét tükrözi, amelynek a negatív hatása erősebb, mint a külföldi kereslet növekedéshez való pozitív hozzájárulása. 2012 második felében a reál-GDP várhatóan kissé csökken, mivel a magas nyersanyagárak kedvezőtlen hatása, a fiskális politika szigorodása, az alacsony fogyasztói és üzleti bizalom, valamint a néhány államban jellemző kedvezőtlen hitelkínálati feltételek továbbra is negatívan hatnak a konjunktúrára. Előre tekintve, a reál-GDP növekedése várhatóan fokozatosan lendületet vesz 2013-ban. Az exportra eleinte élénkítően hat a világgazdaság fokozatos erősödése és a javuló versenyképesség. A fellendülést az energia- és élelmiszerárak feltételezett csökkenésének a rendelkezésre álló reáljövedelemre gyakorolt hatása mellett valószínűleg a rendkívül alacsony rövid lejáratú kamatszintnek a magánkeresletre gyakorolt kedvező hatása is támogatja. Továbbá a pénzügyi rendszer helyreállítását célzó intézkedések is élénkítik a belföldi keresletet. Azonban a jelenlegi mérleg-átstrukturálás és az egyes tagállamokban jellemző kedvezőtlen pénzügyi helyzet valószínűleg továbbra is visszafogja az előrejelzési időszakra prognosztizált fellendülést. Összességében véve, a jelzett fellendülés várhatóan visszafogott lesz hosszú távú összehasonlításban, ami az egész előrejelzési időszakra negatív kibocsátási rést eredményez. A reál-GDP éves szinten 2012-ben várhatóan -0,6% és -0,2% közötti, 2013-ban pedig -0,4% és 1,4% közötti ütemben bővül.

A kereslet összetevőit részletesebben megvizsgálva megállapítható, hogy 2012 második felében az euroövezeten kívülre irányuló export növekedése várhatóan lendületet vesz, majd a későbbiekben tovább fokozódik, ami az euroövezet külső keresletének fokozatos erősödését és az exportárak javuló versenyképességét tükrözi. A vállalati beruházások 2012 hátralévő részében várhatóan visszaesnek, ami a fokozott bizonytalanságra és gyenge piaci hangulatra, valamint az egyes államokban jellemző, kedvezőtlen hitelkínálati helyzetre vezethető vissza. A vállalati beruházások 2013-ban újra megélnék, a belföldi és a külső kereslet, a rendkívül alacsony kamatszint, a várhatóan alacsonyabb költségoldali nyomás, valamint a javuló haszonkulcsok révén. A lakáscélú ingatlanberuházás a közeljövőben várhatóan visszaesik, majd 2012 végétől enyhén élénkül. Egyes országokban várhatóan továbbra is visszafogja a lakáscélú beruházásokat, hogy az előző időszak ingatlanpiaci túlkapasai miatt további korrekcióra van szükség. E kedvezőtlen hatásokat azonban valószínűleg részben ellensúlyozni fogja, hogy néhány országban viszonylag megerősödött az ingatlanpiaci befektetések vonzereje, köszönhetően a hosszú időszakot tekintve is igen alacsony jelzáloghitel-kamatoknak. Az állami beruházások várhatóan csökkenni fognak az egész előrejelzési időszakban, ami a több euroövezeti tagországban tervezett fiskális konszolidációs csomagoknak tudható be.

A magánszektor fogyasztása várhatóan csökkenni fog egész 2012-ben a rendelkezésre álló reáljövedelem visszaesése miatt, ami a foglalkoztatás és az egy főre jutó reáljövedelem csökkenésével, a fiskális konszolidációs intézkedésekkel, valamint a nem munkából származó jövedelmek gyenge alakulásával magyarázható. A megtakarítási ráta csökkenése – ahogy a háztartások próbálják fogyasztásukat időben „simítani” – részben kompenzálja a rendelkezésre álló reáljövedelem esését. A megtakarítási ráta csökkenését azonban várhatóan mérsékli majd a munkanélküliség tartós emelkedése és a kedvezőtlen fogyasztói hangulat, amelyek valószínűleg növelik az óvatossági megtakarításokat. A magánszektor fogyasztása várhatóan mérsékelten növekszik majd 2013-ban, ami a rendelkezésre álló reáljövedelem fellendülését tükrözi, mivel a fenti tényezők kedvezőtlen hatása fokozatosan megszűnik, és a nyersanyagárak felől érkező kisebb nyomás is kedvezően hat a reáljövedelmekre. A kormányzati felhasználás 2012-ben és 2013-ban a fiskális konszolidációs erőfeszítések révén várhatóan csökken.

A 2012 első felét jellemző csökkenést követően, az euroövezeten kívülről származó import az év második felében várhatóan újra növekedni fog, majd a későbbi időszakban további lendületet vesz, noha a gyenge összerkeslet továbbra is korlátozza a növekedést. A nettó export – a kivitel gyorsabb növekedése révén – az egész előrejelzési időszak során várhatóan jelentős mértékben pozitívan járul hozzá a reál-GDP növekedéséhez. A folyó fizetési mérleg, amely 2011-ben egyensúlyban volt, várhatóan növekvő többletet mutat az előrejelzési időszakban, ami a nagyobb külkereskedelmi többletnek köszönhető.

#### A táblázat Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

(átlagos éves változás, százalék)<sup>1)</sup>

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

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.

#### Ár- és költségprognózis

A fogyasztói index alapján mért inflációs ráta, amely augusztusban 2,6% volt, várhatóan 2% fölött marad egész 2012-ben, amely a magas energiaárakra, az euro leértékelődésére, valamint egyes országokban a közvetett adók emelésére vezethető vissza. Az inflációs ráta 2012-ben 2,4% és 2,6%, 2013-ban pedig 1,3% és 2,5% között valószínűsíthető. Ez nagyjából annak tudható be, hogy az energiaárak inflációja az előrejelzési időszakban előreláthatóan jelentős mértékben lassul, ami az olajárak feltételezett fokozatos csökkenését tükrözi. Az élelmiszerárak inflációja is várhatóan csökkenni fog 2013-ban. Az élelmiszerek és az energia árát nem tartalmazó HICP-infláció a prognózis szerint nagyjából stabil marad az előrejelzési időszakban. Az euro közelmúltbeli leértékelődésével és az egyes országokban végrehajtott közvetettadó- és szabályozottár-emeléssel összefüggő inflációs nyomást várhatóan nagyjából ellensúlyozza a gyenge belföldi keresletnek és a magas munkanélküliségnek az inflációcsökkentő hatása.

Részletesebben, az árak emelkedésének irányába ható nyomás, amelyet a múltban a növekvő olajárak és az euro leértékelődése okozott, várhatóan enyhül az előrejelzési időszakban. Elsősorban az euro-árfolyam stabilizálódására és az olajárcsökkenésre vonatkozó feltevésekből az importdeflátor éves növekedési ütemének fokozatos csökkenése következik. A belföldi áremelkedési nyomást tekintve, az egy főre jutó munkajövedelem éves növekedési üteme az előrejelzés szerint 2012-ben csökken, 2013-ban pedig visszafogott marad, ami az egyes országok romló munkaerő-piaci helyzetét és fiskális konszolidációs intézkedéseit tükrözi. Mivel 2012-ben a jövedelmek az áraknál várhatóan kisebb mértékben növekednek, az egy főre jutó reáljövedelem valószínűsíthetően csökkenni fog, majd 2013-ban stabilizálódik, mindazonáltal jóval elmarad majd a termelékenységnövekedéstől. A fajlagos munkaerőköltség 2012-ben várhatóan emelkedik, majd 2013-ban csökken, ami leginkább a termelékenységnövekedésre vezethető vissza. A profitráta mutatója 2012-ben várhatóan csökken, ami a gyenge kereslet mellett enyhíti a fajlagos munkaerőköltség emelkedésének hatását. Ezt követően, a fajlagos munkaerőköltség csökkenése és a gazdasági helyzet javulása várhatóan támogatni fogja a nyereségráták emelkedését. A fiskális konszolidációs tervek részeként, a szabályozott árak és a közvetett adók emelése 2012-ben és 2013-ban várhatóan a HICP-infláció alakulásának egyik fő meghatározója lesz.

### Összevetés a 2012. júniusi prognózissal

Az eurorendszer szakértőinek a 2012. júniusi havi jelentésben publikált makrogazdasági prognózisával összehasonlítva az övezet reál-GDP-növekedésének 2012-es és 2013-as előrejelzési sávjai lejjebb tolódtak. A legtöbb lefelé irányuló módosítás 2012 utolsó két negyedévére vonatkozik, és 2013-ra negatív statisztikai áthúzó hatást okoz. A HICP-inflációt tekintve a 2012-re és 2013-ra vonatkozó prognózis némileg felfelé módosult a 2012. júniusi prognózishoz képest, ami nagyrészt az euroárfolyam gyengülésének hatását tükrözi.

### B táblázat Összevetés a 2012. júniusi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

	2012	2013
Reál-GDP – 2012. június	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
Reál-GDP – 2012. szeptember	-0,6- -0,2	-0,4 – 1,4
HICP – 2012. június	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2
HICP – 2012. szeptember	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5

### Összehasonlítás más intézmények előrejelzéseivel

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény is készít előrejelzést az euroövezetről (lásd a C táblázatot). Ezek azonban közvetlenül sem egymással, sem az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisával nem vethetők össze, mivel különböző időpontokban véglegesítették 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.

A más szervezetektől és intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet reál-GDP-növekedése 2012-ben várhatóan -0,5% és -0,1% közé esik, ami közel van az EKB szakértői által prognosztizált sávokhoz. A 2013-ra vonatkozó 0,3–1,0%-os előrejelzések az EKB szakértői által megadott sávba esnek. Az inflációt illetően, a rendelkezésre álló előrejelzések szerint az éves

HICP-inflációs ráta 2012-ben 2,0% és 2,4% között van, ami alatta van az EKB szakértői által megadott sávnak. A 2013-ra vonatkozó előrejelzés a HICP-inflációt 1,6% és 1,9% közé teszi, ami az EKB szakértői által megadott sávba esik.

#### C táblázat 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
OECD	2012. május	-0,1	0,9	2,4	1,9
Európai Bizottság	2012. május	-0,3	1,0	2,4	1,8
IMF	2012. július	-0,3	0,7	2,0	1,6
Hivatásos előrejelzők felmérése (SPF)	2012. augusztus	-0,3	0,6	2,3	1,7
A Consensus Economics előrejelzései	2012. augusztus	-0,5	0,3	2,3	1,7
Euro Zone Barometer (Eurozóna barométer)	2012. augusztus	-0,5	0,3	2,3	1,8
Az EKB szakértőinek prognózisa	2012. szeptember	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5

Forrás: Az Európai Bizottság tavaszi előrejelzése (2012. tavasz); a Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése (2012. április) az infláció és ennek 2012. júliusi aktualizált változata a reál-GDP-növekedés tekintetében; az OECD gazdasági előrejelzése (2012. május); a Consensus Economics előrejelzései; MJEconomics; 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 adatai nincsenek az éves munkanapok számával korrigálva. A többi előrejelzés nem közli, hogy munkanap szerint kiigazított adatok szerepelnek-e benne vagy sem.

© Európai Központi Bank (2012)

Cím: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Németország  
 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.