



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

## AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az eurorendszer szakértői a 2010. november 19-ig rendelkezésükre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.<sup>1</sup> A reál-GDP éves átlagos növekedése a világszerte tapasztalható fellendülésnek és a belföldi kereslet egyre jelentősebb támogatásának köszönhetően 1,6% és 1,8% között lesz 2010-ben; 0,7% és 2,1% között 2011-ben; és 0,6% és 2,8% között 2012-ben. A prognózis szerint az éves átlagos HICP-infláció rövid távon a jelenlegi szint közelében marad, elsősorban a nyersanyagárral összefüggő külső inflációs nyomás hatására. A későbbiekben az importált infláció mérséklődésével várhatóan némileg felerősödik a belföldi inflációs nyomás, összhangban a konjunktúra fokozatos javulásával. A teljes HICP átlagos növekedési üteme 2010-ben 1,5% és 1,7%; 2011-ben 1,3% és 2,3%; 2012-ben pedig 0,7% és 2,3% közé valószínűsíthető.

### 1. keretes írás

#### A KAMATOKRA, ÁRFOLYAMOKRA, NYERSANYAGÁRAKRA ÉS A FISKÁLIS POLITIKÁRA VONATKOZÓ TECHNIKAI FELTEVÉSEK

A kamatokra és a nyersanyagárra vonatkozó technikai feltevések a 2010. november 11. időponttal záruló időszak piaci várakozásain alapulnak.<sup>1</sup> A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés pusztán technikai jellegű. Utóbbi kamatot a három hónapos EURIBOR alapján mérjük, a piaci várakozásokat pedig a határidős hozamok alapján számítjuk. A módszertan alapján a rövid lejáratú átlagos kamatszint 2010-ben 0,8%; 2011-ben 1,4%; 2012-ben pedig 1,7% lesz. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozás értéke 2010-ben átlagosan 3,5%, amely 2011-ben 4,0%-ra, 2012-ben pedig 4,3%-ra emelkedik. Az alapprognózisban figyelembe vesszük, hogy a közelmúltban tovább normalizálódott a finanszírozási helyzet, és azzal a feltevéssel élünk, hogy az említett kamatokhoz viszonyított banki hitelkamatfelárak összességében stabilak maradnak. Az előrejelzési időszak során a hitelkínálati feltételek fokozatos enyhülésére számítunk. A nyersanyagárrakat illetően, az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei árfolyamait alapul véve 2010-re 79,5 USA-dolláros; 2011-re 88,6 USA-dolláros; 2012-re pedig 90,7 USA-dolláros éves átlagos hordónkénti olajár prognosztizálható. A nem energijellegű nyersanyagok USA-dollárban kifejezett ára a feltevés szerint 2010-ben 40,6%-kal; 2011-ben 19,2%-kal; 2012-ben pedig 2,3%-kal emelkedik.

A bilaterális árfolyamok a feltevés szerint az adatgyűjtés zárónapját megelőző tíz munkanapon uralkodó átlagos szinten maradnak az előrejelzési időszakban. Ebből az következik, hogy az USD/EUR árfolyam 2010-ben 1,34, 2011-ben és 2011-ben pedig 1,39 lesz; az euro effektív árfolyama 2010-ben átlagosan 5,9%-kal leértékelődik, amelyet enyhe, 0,8%-os felértékelődés követ 2011-ben.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet tagországainak 2010. november 19-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 nagy valószínűséggel elfogadnak.

<sup>1</sup> A kőolaj- és élelmiszerárakra vonatkozó feltevéseket az előrejelzési időszak végéig érvényes tőzsdei határidős (futures) árból számoltuk. A többi nyersanyag esetében az a feltevés, hogy az árak 2011 negyedik negyedévéig a határidős tőzsdei árakat követik, ezután pedig a világgazdasági konjunktúrával összhangban alakulnak.

<sup>1</sup> Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezeti nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Évente két ízben összeállított anyagot a Kormányzótanács beépíti a gazdasági folyamatokat és árstabilitási kockázatokat áttekintő helyzetértékelésébe. Az alkalmazott eljárásokról 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 sávzélesség 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.

## NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

A világgazdaság továbbra is fellendülőben van, ám a készletciklus és a fiskális élénkítő intézkedéscsomagok korábbi támogató hatásának lecsengésével a folyamat némileg veszít lendületéből. Az előrejelzési időszakban a világgazdaság növekedése fokozatos élénkülést mutat, a folyamatot a mérlegkorrekciók folytatódása és a finanszírozási feltételek javulása támogatja. Az időszak során a növekedés motorjai továbbra is elsősorban a dinamikus feltörekvő piacok lesznek. A nagyobb fejlett gazdaságokban ugyanakkor várhatóan folytatódik a munkaerőpiac gyengélkedése, ami visszafogja a növekedést. Összességében a világgazdaság növekedése a legtöbb recesszió utáni időszakokkal összehasonlítva továbbra is igen visszafogott lesz. A világ reál-GDP-je – az euroövezetet nem számítva – 2010-ben 5,3%-kal; 2011-ben 4,3%-kal; 2012-ben pedig 4,7%-kal emelkedik a prognózis szerint. Az euroövezet exportpiacainak növekedése 2010-ben 11,3%-ra; 2011-ben 7,2%-ra; 2012-ben pedig 7,2%-ra becsülhető.

## REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

A reál-GDP 2010 második negyedévének erőteljes növekedését követően a harmadik negyedévben 0,4%-kal bővült. A rendelkezésre álló adatok alapján a nettó export pozitív irányba befolyásolta a növekedést, miközben a belföldi kereslet is élénkült, jóllehet az előző negyedévekhez képest visszafogottabb ütemben. 2010 utolsó negyedévében a növekedés várhatóan szintén elmarad majd az év első felében regisztrált ütemtől, aminek háttérében a fiskális élénkítésből, a készletciklusból és a kereskedelem magára találásából eredő élénkítő hatás lecsengése áll. A prognózis szerint tovább folytatódik az exportvezérelt fellendülés, amelyben fokozatosan a belföldi kereslet is egyre nagyobb szerephez jut. A kiegyensúlyozottabb konjunktúra a monetáris politika alkalmazkodó jellegét, valamint a pénzügyi rendszer működésének normalizálására irányuló komoly erőfeszítéseket tükrözi. A múlt bankválságainak tapasztalatából kiindulva azonban csak visszafogott fellendülés prognosztizálható. Több ágazatban is mérlegkorrekcióra van szükség, ami lehúzza az euroövezet növekedési kilátásait. A reál-GDP éves növekedési üteme várhatóan 1,6% és 1,8% között alakul 2010-ben, 0,7% és 2,1% között 2011-ben és 0,6% és 2,8% között 2012-ben.

A GDP belföldi komponensein belül a magánfogyasztás visszafogottan bővül 2010-ben, majd fokozatosan élénkül az előrejelzési időszak során. A foglalkoztatási helyzet javulásával párhuzamosan várhatóan emelkedni fognak a munkajövedelmek, a munkaerő-piac magára találása és a bizonytalanság csökkenése pedig, a bizalom javulásán keresztül, a háztartások megtakarítási rátájának csökkenését vetíti előre. A konjunktúra és a foglalkoztatás fokozatos javulása miatt a kezdeti időszakokra a munkanélküliségi ráta stabilizálódása, 2012-re pedig csökkenése prognosztizálható.

A kihasználatlan kapacitások fokozatos leépülésével, a keresleti kilátások megszilárdulásával, a finanszírozási feltételek lazulásával és a bizonytalanság csökkenésével párhuzamosan várhatóan folytatódik a nem lakáscélú magánberuházások lassú fellendülése. Noha a lakáscélú beruházások kismértékű növekedése prognosztizálható, ütemük – az egyes országokban még mindig zajló ingatlanpiaci kiigazítások visszahúzó hatása miatt – továbbra is visszafogott lesz. A több euroövezeti országban bejelentett fiskális konszolidációs csomagoknak megfelelően a kormányzati beruházások reálértéke várhatóan alacsony lesz az előrejelzési időszakban.

## A táblázat Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

(átlagos éves változás, százalék) <sup>1), 2)</sup>

	2009	2010	2011	2012
HICP	0,3	1,5–1,7	1,3–2,3	0,7–2,3
Reál-GDP	-4,1	1,6–1,8	0,7–2,1	0,6–2,8
Magánszektor fogyasztása	-1,1	0,6–0,8	0,4–1,4	0,5–2,3
Kormányzat fogyasztása	2,4	0,5–1,3	-0,8–0,6	-0,4–1,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-11,3	-1,4–0,6	-0,5–3,1	0,1–5,3
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	-13,1	9,9–11,7	3,7–8,7	2,5–8,7
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	-11,8	8,2–9,8	2,6–7,6	2,3–8,1

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.

2) A 2011-es euroövezeti prognózisban Észtország is szerepel. Az euroövezeti országokra vonatkozó 2011. évi átlagos százalékos változások 2010-től már Észtország adatait is tartalmazzák.

Az export a 2010 első három negyedét jellemző erőteljes felfutást követően várhatóan tovább bővül, bár kissé lassúbb ütemben. Az exportot az egész időszak során a külföldi kereslet, kezdetben pedig a nagyobb árversenyképesség húzza majd. Az import bővülési üteme a 2010-es magas szintről várhatóan szintén némileg lelassul 2011–12-ben. A nettó export összességében véve pozitívan, noha csökkenő mértékben járul hozzá a GDP növekedéséhez.

Az előrejelzési időszakban a potenciális növekedés várhatóan kissé – noha csak mérsékelt ütemben – magára talál, ami jórészt a válság hatásának tudható be. Ezek a szerény kilátások a strukturális munkanélküliség emelkedéséből, az alacsonyabb aktivitási rátából és a gyengébb beruházási teljesítményből adódnak. A hatások nagyságrendje azonban igen bizonytalan, ráadásul a potenciális növekedési prognózist és a belőle számítható kibocsátási részt a szokásosnál is nagyobb bizonytalanság övezi. Mindazonáltal az időszak folyamán a kibocsátási rés szűkülésére lehet számítani.

## ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

A prognózis szerint a teljes HICP-infláció 2% közelében marad 2011 elejéig, jórészt a kőolaj- és az élelmiszerárak emelkedéséből adódóan. A későbbiekben – az importált infláció mérséklődésével párhuzamosan – kissé felerősödhet a belföldi inflációs nyomás, ami a konjunktúra fokozatos javulását tükrözi. A teljes HICP átlagos növekedési üteme 2010-ben 1,5% és 1,7%; 2011-ben 1,3% és 2,3%; 2012-ben pedig 0,7% és 2,3% közé valószínűsíthető. Az élelmiszereket és energiát nem tartalmazó HICP növekedési üteme várhatóan fokozatosan élénkül a teljes előrejelzési időszakban, ami azt tükrözi, hogy javuló munkaerő-piaci feltételek mellett lassan emelkedik a fajlagos munkaköltség növekedési üteme.

Ezen belül, miután a külső inflációs nyomás 2010-ben – a nyersanyagárak újbóli megemelkedéséből és az euro múltbeli leértékeléséből adódóan – erőteljesen megnőtt, az előrejelzési időszakban csökkenésre lehet számítani. Az euroövezeten belüli inflációs nyomással összefüggésben, az egy órára eső munkajövedelem szerény mértékben növekszik 2010-ben, majd a későbbiekben a munkaerő-piaci feltételek javulásával dinamikusabbá válhat a növekedés. Mindez mind az állami, mind a magánszférára igaz, jóllehet előbbire némileg kisebb mértékben, ami egyfelől a fiskális konszolidációt, másfelől azt tükrözi, hogy az állami szférában a jövedelmek általában lassabban alkalmazkodnak a gazdasági visszaeséshez. A munkatermelékenység dinamikus ciklikus fellendülése alapján a prognosztizált bérpálya 2010-re a fajlagos munkaköltség nagymértvű csökkenését vetíti előre, a későbbiekben pedig – a kedvező versenyképességi folyamatok stabilizálódásával, valamint a bérek további növekedésével – szerény ütemű

emelkedése várható. A profitráták – a válság alatti komoly esést követően – tovább növekednek az előrejelzési időszakban. A már bejelentett intézkedések alapján az feltételezhető, hogy az időszak folyamán a közvetett adók enyhén emelik a HICP-inflációt.

## ÖSSZEVETÉS A 2010. SZEPTEMBERI PROGNÓZISSAL

A reál-GDP-növekedésre vonatkozó sáv némileg összeszűkült és a 2010 szeptemberi havi jelentésben publikált sáv felső szélé felé tolódott. A 2011-es sáv szintén némileg szűkebb lett a szeptemberben közzétettnél. A 2010-es HICP-inflációra vonatkozó előrejelzési sáv nem változott, míg a 2011-es egy kicsivel magasabb az előző prognózisénál.

### B táblázat Összevetés a 2010. szeptemberi prognózissal

(átlagos, éves, százalékos változás)

	2010	2011
Reál-GDP – 2010. szeptember	1,4–1,8	0,5–2,3
Reál-GDP – 2010. december	1,6–1,8	0,7–2,1
HICP – 2010. szeptember	1,5–1,7	1,2–2,2
HICP – 2010. december	1,5–1,7	1,3–2,3

## 2. keretes írás

### MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény is 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 a C) táblázatot].

A más intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet reál-GDP-je 2010-ben 1,6% és 1,7% közötti; 2011-ben 1,4% és 1,7% közötti; 2012-ben pedig 1,6% és 2,0% közötti ütemben nő. Valamennyi előrejelzés az eurorendszer szakértői által prognosztizált tartományokba esik.

A más intézmények inflációs előrejelzései szerint az éves átlagos HICP-infláció 2010-ben 1,5% és 1,6%; 2011-ben 1,3% és 1,8%; 2012-ben pedig 1,2% és 1,7% között lesz. Az inflációs előrejelzések is megfelelnek az eurorendszer szakértői prognózisában szereplő sávoknak.

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

(átlagos, éves, százalékos változás)

	Megjelenés dátuma	GDP-növekedés			HICP-infláció		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
IMF	2010. október	1,7	1,5	1,8	1,6	1,5	1,5
Hivatásos előrejelzők felmérése (SPF)	2010. október	1,6	1,5	1,7	1,5	1,5	1,6
A Consensus Economics előrejelzései	2010. november	1,6	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5
OECD	2010. november	1,7	1,7	2,0	1,5	1,3	1,2
Európai Bizottság	2010. november	1,7	1,5	1,8	1,5	1,8	1,7
Az eurorendszer szakértői prognózisa	2010. december	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3

Forrás: Az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2010. őszi; A Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése, 2010. október; az OECD 2010. novemberi gazdasági előrejelzése; a Consensus Economics előrejelzései; az EKB hivatásos előrejelző intézményekkel készített felmérése (SPF).

Megjegyzések: 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 munkanap szerint kiigazított adatok szerepelnek-e benne vagy sem.

© Európai Központi Bank, 2010

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

Minden jog fenntartva.

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