



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Keretes írás

AZ EKB SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

A 2011. augusztus 25-ig rendelkezésre álló információk alapján az EKB szakértői elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.¹ Az átlagos éves reál-GDP-növekedés 2011-ben 1,4% és 1,8% között, 2012-ben pedig 0,4% és 2,2% között prognosztizálható. Az infláció értéke 2011-ben 2,5% és 2,7%, 2012-ben 1,2% és 2,2% között 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 2011. augusztus 18-ával záruló időszak piaci várakozásain alapulnak.

A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés tisztán technikai jellegű. Utóbbi kamatot a három hónapos EURIBOR alapján mérjük, a piaci várakozásokat pedig a határidős tőzsdei hozamok alapján számítjuk. A módszertan alapján a rövid lejáratú átlagos kamatszint 2011-ben 1,3%, 2012-ben pedig 1,0%. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások szintje mind 2011-ben, mind 2012-ben átlagosan 4,2%. A piaci kamatok banki hitelkamatokba való átgűrűzése a feltevés szerint az euroövezet nagy részére vonatkozóan a múltbeli szabályszerűségek szerint alakul. Az övezet egyes régióiban azonban – nevezetesen ott, ahol az államkötvénypiacon komoly feszültségek vannak – az átgűrűzés várhatóan a bankok hitelkockázati felárainak kedvezőtlen alakulásával párosul. Az időszak során a hitelkínálati feltételek további fokozatos normalizálódására számítunk, ez a tényező azonban továbbra is némi visszafogó hatást fejt ki a konjunktúrára.

A nyersanyagárakat tekintve az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti Brent-nyersolajár 2011-ben 110,1 USA-dollár, 2012-ben pedig 106,5 USA-dollár lesz. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollár alapú árának² emelkedése 2011-ben 19,6%-os ütemben, 2012-ben pedig 0,8%-os ütemben valószínűsíthető.

A bilaterális árfolyamok a feltevés szerint az adatgyűjtés zárónapját (2011. augusztus 18.) megelőző két hétben érvényesülő átlagos szinten maradnak az előrejelzési időszakban. Ebből következően, az EUR/USD árfolyamra vonatkozó feltevés 2011-ben 1,42, 2012-ben 1,43 lesz, tehát az euro effektív árfolyama 2011-ben átlagosan 0,2%-kal felértékelődik, amit 2012-ben 0,2%-os leértékelődés követ.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2011. augusztus 19-én rendelkezésre álló költségvetési terveit veszik alapul. A feltevések figyelembe veszik a nemzeti parlamentek által már elfogadott összes fiskális politikai intézkedést, illetve a kormányok által elegendő részletességgel kidolgozott minden olyan intézkedést, amelyet a jogalkotók nagy valószínűséggel elfogadnak.

¹ 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 sáv szélesség 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.

² Az olaj- és az élelmiszerárakra vonatkozó feltevéseket az előrejelzési horizont végéig érvényes tőzsdei határidős (futures) árból számoltuk. Egyéb nyersanyagok esetében feltesszük, hogy az árak 2012 harmadik negyedévéig a határidős tőzsdei árakat követik, majd a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.

A nemzetközi környezetre vonatkozó feltevések

Az elmúlt hónapokban enyhült a világgazdaság növekedési üteme. A lassulás egyfelől átmeneti tényezőknek (a japán természeti és atomkatasztrófa hatása a japán gazdaságra és a globális ellátólánra), másfelől a magas nyersanyagárak jövedelem-visszafogó hatásának tudható be a legjelentősebb fejlett országokban. Ami a kilátásokat illeti, az ellátólánc fokozatos normalizálódása az év második felében várhatóan némileg élénkíti a növekedést. A fejlett gazdaságokban a vártnál magasabb munkanélküliség, az alacsonyabb üzleti és fogyasztói bizalom, valamint az amerikai ingatlanpiac folytatódó gyengélkedése azonban kedvezőtlenül hathat a növekedésre. A globális pénzügyi piacokon az elmúlt időszakban tapasztalt hangultváltás – noha valószínűleg nem téríti le a világgazdaságot növekedési pályájáról – előreláthatólag mind a bizalmi, mind a vagyonhatáson keresztül szintén további negatív hatást fejt ki 2011 második felében. Középtávon a pénzügyi válság továbbra is éreztetni fogja visszafogó hatását a fellendülésre a fejlett gazdaságokban, mivel a gazdaság különböző területein mérlegkiigazításra van szükség. Mindez rontja a munkaerő-piaci helyzet gyors javulásának esélyét néhány fejlett gazdaságban. A feltörekvő gazdaságok növekedése ugyanakkor várhatóan változatlanul dinamikus marad, jóllehet tartós túlfűtöttségi nyomás mellett. Az euroövezeten kívül a világ reál-GDP-je 2011-ben átlagosan 4,1%-kal, 2012-ben pedig 4,4%-kal bővül. Az euroövezet külgazdasági keresletének növekedési rátája 2011-ben 7%, 2012-ben pedig 6,8% lesz. Ezek az adatok alacsonyabbak, mint az eurorendszer 2011. júniusi szakértői elemzésében szereplők, ami az amerikai gazdaság növekedési prognózisának lefelé módosítását tükrözi.

Reál-GDP-növekedési prognózis

Az euroövezet 2011 első negyedévi erőteljes növekedését követően – aminek háttérében az építőipari kibocsátás felfutása állt –, az elmúlt hónapokban a konjunktúra jelentős lelassulása volt tapasztalható. A világgazdasági konjunkturális folyamatokhoz hasonlóan, az övezet növekedését is visszafogták a japán természeti és atomkatasztrófa kedvezőtlen hatásai, valamint az olajár-emelkedés késleltetett hatása. A térség növekedésének alapüteme szintén gyengült, ami mögött különböző belföldi tényezők álltak, nevezetesen a részvényárfolyamok esése, a fiskális szigorítás, a hitelezési feltételek szigorodása, az államadósság-válsággal összefüggésben a kockázatifelár-emelkedésben lecsapódó fokozott bizonytalanság, valamint az üzleti és a fogyasztói bizalom romlása. Mivel rövid távon ezek a tényezők továbbra is éreztetni fogják negatív hatásait, a reál-GDP-nek csak visszafogott növekedése prognosztizálható 2011 második felére. Hosszabb távon várhatóan fokozatosan fellendül a növekedés: egyfelől az élénkülő külföldi kereslet kedvezően hathat az exportra, másfelől a belföldi kereslet is fokozatosan erőre kaphat, aminek háttérében az alkalmazkodó monetáris politika, a pénzügyi rendszer működésének normalizálását célzó intézkedések, valamint az erőteljes globális kereslet belföldi jövedelemre gyakorolt hatása áll. A reál-GDP éves szinten 2011-ben várhatóan 1,4% és 1,8% között, 2012-ben pedig 0,4% és 2,2% között bővül.

Ami a kereslet összetevőit illeti részletesebben: az euroövezeten kívülré irányuló export várhatóan továbbra is viszonylag erőteljes ütemben bővül 2012-ig, noha az euroövezeti külföldi kereslet 2012-es növekedési üteménél alacsonyabb értékre esik vissza, összhangban az euroövezet exportpiaci részesedésének trendszerű zsugorodásával. 2011 első negyedévének felfutását követően az összberuházásoknak csak visszafogott növekedése prognosztizálható az év fennmaradó részére, majd a lendület némi erősödése 2012-re. Az üzleti beruházások várhatóan stabil ütemben növekednek az előrejelzési időszak során, amit a növekvő nyereségesség, a tartós exportnövekedés és a kapacitásban keletkező szűk keresztmetszetek támogatnak. A lakáscélú ingatlanberuházások növekedése azonban várhatóan viszonylag visszafogott marad az egész időszakban, ami az egyes országok lakáspiacain végbemenő kiigazításnak tudható be, és ami várhatóan visszafogott ingatlanár-növekedésben tükröződik

majd. A feltételezés szerint 2012 végéig a kormányzati beruházások szintén visszaesnek, amint arra a több euroövezeti tagországban bejelentett fiskális konszolidációs csomagokból következtetni lehet.

A prognózis szerint a magánfogyasztás növekedése is igen visszafogottan alakul 2011-ben, 2012-ben viszont már némileg magára talál, ami jórészt a rendelkezésre álló reáljövedelem alakulását követi. Noha a nyersanyagárak múltbeli emelkedésének kedvezőtlen alakulása visszafoghatja a rendelkezésre álló reáljövedelem növekedési ütemét 2011 hátralévő részében, ezt követően várhatóan enyhül az inflációs nyomás, támogatva a rendelkezésre álló reáljövedelem 2012-es dinamikáját. A prognózis szerint a kormányzati felhasználás reálértéken csak visszafogottan emelkedik 2012-ig, ami a több euroövezeti tagországban bejelentett fiskális konszolidációs csomagok hatását tükrözi. Az euroövezeten kívülről származó import várhatóan 2011 során némileg fellendül, 2012-ben stabilizálódik, az előrejelzési horizonton pedig már az összkeresetnél gyorsabb ütemben bővül. A nettó export – az export némileg gyorsabb növekedése révén – az előrejelzési időszak során várhatóan pozitív lesz, jóllehet egyre csökkenő arányban járul hozzá a GDP-növekedéshez.

A táblázat Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

(átlagos éves változás, százalék)^{1), 2)}

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

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) Az euroövezeti adatok a 2010-es HICP kivételével Észtországot is magukban foglalják. Az euroövezeti országokra vonatkozó 2011. évi átlagos százalékos változások az övezet 2010-es összetételén alapulnak, tehát Észtország adatait is tartalmazzák.

Ár- és költségprognózis

Az euroövezet éves HICP-inflációja 2011 augusztusában 2,5% volt. A teljes HICP a prognózis szerint 2% fölött marad az elkövetkező hónapokban, jórészt az olaj és más nyersanyagárak múltbeli fokozott növekedésének energia- és élelmiszerárakra kifejtett hatása miatt. A jelenlegi határidős nyersanyagárak alapján, az importár-emelkedések későbbi mérséklődése prognosztizálható. A belföldi inflációs nyomás ezzel szemben várhatóan lassan erősödni fog, ami a munkaerőköltségek növekedését, valamint a múltbeli nyersanyagár-emelkedések átgyűrűzését tükrözi. Mindez az élelmiszert és energiát nem tartalmazó HICP növekedési ütemének fokozatos emelkedését eredményezi az előrejelzési horizonton. A fogyasztóiár-index alapján mért éves infláció értéke 2011-re 2,5% és 2,7%, 2012-re pedig 1,2% és 2,2% között valószínűsíthető. Az egy munkavállalóra eső jövedelem növekedése az előrejelzési horizonton várhatóan változatlanul viszonylag visszafogott marad, ami a munkaerő-piaci feltételek enyhe várható javulását tükrözi. Mivel a nominálbérek csak részben, illetve lemaradással reagálnak a fogyasztói árak emelkedésére, az egy munkavállalóra jutó reáljövedelem csökkenése prognosztizálható 2011-re, majd lassú emelkedése az ezt követő időszakra. A termelékenység-növekedés szintén visszafogott lesz, a fajlagos munkaerő-költségek 2011-ben megemelkednek, 2012-ben pedig ennél is gyorsabb ütemű emelkedésük valószínűsíthető. Ennek következményeként a nyereségráták csak korlátozott ütemben

növekednek majd mind 2011-ben, mind 2012-ben, ami az aggregált kereslet visszafogott növekedési ütemét is tükrözi.

Összevetés a 2011. júniusi prognózissal

Az eurorendszer szakértőinek a 2011. júniusi Havi jelentésben publikált makrogazdasági prognózisával összehasonlítva az övezet reál-GDP-növekedésének 2011-es és 2012-es előrejelzési sávjai kissé lejjebb tolódtak. A 2011-es és 2012-es kilátások korrekcióját az alacsonyabb külföldi és belföldi kereslet indokolja, utóbbi többek között a fokozottabb bizonytalanságból, a gyengébb bizalomból, a részvényárfolyamok eséséből és a hitelezési feltételek szigorodásából ered. Ezeknek a tényezőknek a hatása felülírja azt a pozitív hatást, amely az átlagos euroövezeti hitelkamatokra vonatkozó technikai feltételezés jelentős lefelé korrigálásából adódik. A 2012-es növekedési prognózis lefelé módosítása emellett a bizonyos országokban zajló további fiskális szigorítás hatását is tükrözi. A 2011-es HICP-inflációs prognózis sávja nem változott, míg a 2012-es sáv kissé szűkebb, mint a 2011 júniusi prognózisban szereplő.

B táblázat Összevetés a 2011. júniusi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

	2011	2012
Reál-GDP – 2011. június	1,5–2,3	0,6–2,8
Reál-GDP – 2011. szeptember	1,4–1,8	0,4–2,2
HICP – 2011. június	2,5–2,7	1,1–2,3
HICP – 2011. szeptember	2,5–2,7	1,2–2,2

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.

Más szervezetek és intézmények jelenleg rendelkezésre álló előrejelzéseiben az euroövezet reál-GDP-jének növekedési sávja 1,6% és 2,0% közé tehető 2011-ben (amely kevéssel magasabb, mint az EKB szakértői elemzésében szereplő adat), és 1,5% és 2,0% közé 2012-ben (amely pedig az EKB szakértői elemzésének felső sávszélhez esik közel). Az átlagos éves HICP-inflációt 2011-ben 2,6%-ra valószínűsítik (amely az EKB szakértői elemzésének sávján belülre esik), 2012-re pedig 1,6% és 2,0%-os közé eső sávot határoznak meg (amely szintén az EKB szakértői által megadott sávban található).

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

(átlagos éves változás, százalék)

	Adatközlés időpontja	GDP-növekedés		HICP-infláció	
		2011	2012	2011	2012
OECD	2011. május	2,0	2,0	2,6	1,6
Európai Bizottság	2011. május	1,6	1,8	2,6	1,8
IMF	2011. június	2,0	1,7	2,6	1,8
Hivatásos előrejelzők felmérése (SPF)	2011. augusztus	1,9	1,6	2,6	2,0
A Consensus Economics előrejelzései	2011. augusztus	1,9	1,5	2,6	1,9
Az EKB szakértőinek prognózisa	2011. szeptember	1,4 – 1,8	0,4 – 2,2	2,5 – 2,7	1,2 – 2,2

Forrás: Az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2011. tavasz; a Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése, 2011. június; az OECD gazdasági előrejelzése, 2011. május; a Consensus Economics előrejelzései; és az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése.

Megjegyzések: 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 (2011)

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
 Web: <http://www.ecb.europa.eu>

Minden jog fenntartva.

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