



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Keretes írás

## AZ EKB SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az EKB szakértői a 2011. február 18-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.<sup>1</sup> Eszerint a reál-GDP éves átlagos növekedése 2011-ben 1,3% és 2,1%, 2012-ben pedig 0,8% és 2,8% között várható. Az infláció értéke 2011-re 2,0% és 2,6%, 2012-re 1,0% és 2,4% között valószínűsíthető.

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

A kamatlábakra, az energiaárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2011. február 10-ig tartó időszakban megfigyelt piaci várakozásokon alapulnak.<sup>2</sup> A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés tisztán technikai természetű. 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 1,5%, 2012-ben pedig 2,4%. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó technikai feltevéseket is a piaci várakozásokból számítjuk, és ezek alapján 2011-ben átlagosan 4,5%-os 2012-ben pedig 4,9%-os nominális hozam várható.<sup>3</sup> A finanszírozási helyzet tekintetében az alapprognózisban azzal a feltevéssel élünk, hogy az előrejelzési időszakban a rövid lejáratú kamatokhoz viszonyított banki hitelkamatfelárak valamelyest csökkennek. A hosszú lejáratú kamatokhoz viszonyított felárak a 2010 utolsó negyedében tapasztalt szembeszökő csökkenést követően várhatóan fokozatosan emelkedni fognak, és az előrejelzési időszak végére visszaállnak a historikus átlaguknak megfelelő szintre. Az időszak során a hitelkínálati feltételek további normalizálódására számítunk, azonban valamelyest továbbra is lefelé irányuló nyomást fejtenek 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 101,3 USA-dollár, 2012-ben pedig 102,4 USA-dollár lesz. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollárban kifejezett ára feltevésünk szerint jelentős mértékben emelkedni fog: 2011-ben 27,5%-os, 2012-ben pedig 1,0%-os ütemben.

A bilaterális árfolyamok a feltevés szerint az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben uralkodó átlagos szinten maradnak az előrejelzési időszakban. Ez a teljes időszakot tekintve 1,37 USD/EUR árfolyamnak felel meg; az effektív euroárfolyam 2011-ben átlagosan 1,1%-kal leértékelődik, 2012-ben pedig 0,1%-kal erősödik.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2011. február 11-én rendelkezésre álló költségvetési terveit veszik alapul. A feltevések figyelembe veszik a nemzeti parlamentek által már elfogadott összes fiskális politikai intézkedést, illetve a kormány 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. Utóbbit 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) árakból számoltuk. A többi nyersanyag esetében feltesszük, hogy az árak 2012 első negyedévéig a határidős tőzsdei árakat követik, ezután pedig a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.
- 3 A hosszú távú technikai kamatfeltevést az adatgyűjtés zárónapjáig számoljuk az egyes országok tízéves államkötvény-referenciahozamainak éves GDP-vel súlyozott átlagaként. Ezután az EKB euroövezeti hozamgörbéjéből számolt határidős kamatpálya alapján meghosszabbítjuk a teljes előrejelzési időszakra.

## A nemzetközi környezetre vonatkozó feltevések

A világgazdaság növekedése az év vége körül újult lendületet mutatott, melyet elősegített az átfogóan javuló globális pénzügyi helyzet. A gazdasági konjunktúra rövid távú kilátásait az Egyesült Államok új költségvetési ösztönző intézkedései is alátámasztják. A konjunkturális helyzet mindazonáltal továbbra is országonként eltérő marad. A nagyobb fejlett gazdaságokban a középtávú növekedési kilátások változatlanul meglehetősen visszafogottak; különösen azokban a gazdaságokban, ahol továbbra is mérlegkorrekcióra van szükség. Ezenfelül a lakóingatlan-piac széles körben tapasztalható pangása és a kitartóan magas munkanélküliségi arány középtávon várhatóan borús kilátásokat jelent e gazdaságok lakossági fogyasztására. Ezzel szemben egyes feltörekvő piacgazdaságokban továbbra is erőteljes növekedés és növekvő inflációs nyomás valószínűsíthető. Az euroövezeten kívül a világ reál-GDP-je 2011-ben átlagosan 4,7%-kal, 2012-ben pedig 4,6%-kal nő. A világkereskedelem jelentős fellendülése nyomán az euroövezet külső keresletének növekedési üteme 2011-ben várhatóan 7,9%, 2012-ben pedig 7,6% lesz. Ezek az értékek némileg meghaladják a pénzügyi válság előtti tíz év átlagos növekedési ütemét.

## Reál-GDP-növekedési prognózis

Az euroövezeti reál-GDP 2010 negyedik negyedében az azt megelőző negyedéssel azonos mértékben, 0,3%-kal bővült. Előretekintve a gazdasági fellendülés a prognózis szerint tovább folytatódik, és az exportról mint fő hajtóerőről egyre inkább a belső keresletre helyeződik át a hangsúly. Az egyensúlyi állapotban változása a monetáris politikai lépések hatását, valamint a pénzügyi rendszer működésének normalizálására irányuló komoly erőfeszítéseket tükrözi. Az egyes szektorokban felmerülő mérlegkiigazítási igény, valamint a prognózisokban feltételezett közép távú fenntarthatóság iránti bizalom helyreállítását célzó fiskális kiigazítási erőfeszítések várhatóan befolyásolják az euroövezeti növekedés kilátásait. Éves viszonylatban kifejezve a reál-GDP növekedése a 2010-ben mért 1,7% után 2011-ben 1,3% és 2,1%, 2012-ben pedig 0,8% és 2,8% között várható. Mivel az éves potenciális növekedést is jóval alacsonyabbra várjuk, mint a válság előtt volt, az előrejelzési időszakban a kibocsátási rés szűkülésére számítunk.

## A táblázat Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

(átlagos éves változás, százalék)1), 2)

	2010	2011	2012
HICP	1,6	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4
Reál-GDP	1,7	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
Magánszektor fogyasztása	0,7	0,6 – 1,4	0,4 – 2,2
Kormányzat fogyasztása	0,8	-0,3 – 0,5	-0,5 – 0,9
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-0,8	0,4 – 3,4	0,7 – 5,5
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	10,9	4,9 – 9,5	3,0 – 9,2
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	9,0	3,5 – 7,7	2,8 – 8,4

1) A reál-GDP-re és elemeire vonatkozó prognózis munkanaphatással kiigazított adatokon alapul. 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 2010-től már Észtország adatait is tartalmazzák.

## Ár- és költségprognózis

Az Eurostat előzetes becslése szerint az euroövezet éves HICP-inflációja 2011 februárjában 2,4% volt. A teljes HICP-infláció 2011 végéig várhatóan 2% fölött marad, ami nagyrészt az energia- és az élelmiszerárak markáns növekedésének tudható be.

A jelenlegi határidős nyersanyagárak azt valószínűsítik, hogy az importár-emelkedések a későbbiekben mérséklődni fognak. A hazai árnyomások ezzel szemben várhatóan erősödnek kissé, ami a konjunktúra fokozatos javulását és a nagyobb bérnövekedést tükrözi, és az élelmiszerek és energia nélkül számított HICP-infláció fokozatos növekedéséhez vezet az előrejelzési időszakban. A fogyasztóiár-index alapján mért éves infláció értéke 2011-re 2,0% és 2,6%, 2012-re 1,0% és 2,4% között valószínűsíthető. Az euroövezetben a munkaerő-piaci feltételek fokozatos javulásával összhangban az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedése a következő két évben várhatóan gyorsulni fog. Ugyanakkor 2011-ben az infláció növekedése miatt az egy munkavállalóra jutó reáljövedelem várhatóan némileg csökkenni fog, 2012-ben viszont ismét nő valamelyest. Minthogy a termelékenység növekedése a következő két évben várhatóan lassulni fog, a fajlagos munkaerőköltségek – a 2010-es ciklikus csökkenés után – 2011-ben valószínűleg ismét nőni fognak, sőt 2012-ben gyorsul is a növekedés üteme. Ez ugyanakkor várhatóan visszafogja a profitráták növekedését, amely 2010-ben jelentősen felgyorsult.

## Összehasonlítás a 2010. decemberi prognózissal

A reál-GDP-növekedés 2011-re és 2012-re prognosztizált sávjainak alsó határai az eurorendszer szakértőinek a 2010. decemberi Havi jelentésben közzétett makrogazdasági prognózisával összehasonlítva feljebb tolódtak, ami a világgazdaság markánsabb növekedését, az euroövezetbeli kivitel várható bővülését, valamint a belföldi kereslet erősödésének a bizalmi indexek által is kifejezett jobb kilátásait tükrözte. A HICP-infláció 2011-re és 2012-re jelzett sávjait a 2010. decemberi előrejelzéshez képest felfelé módosítottuk, ami elsősorban az energia- és élelmiszerárak vártnál gyorsabb növekedésének tudható be.

## B táblázat Összevetés a 2010. decemberi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

	2010	2011	2012
Reál-GDP – 2010. december	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
Reál-GDP – 2011. március	1,7	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
HICP – 2010. december	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
HICP – 2011. március	1,6	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4

## Más intézmények előrejelzéseivel való összehasonlítás

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 euroövezeti GDP növekedése 2011-ben várhatóan 1,5% és 1,7% közé, 2012-ben pedig 1,7% és 2,0% közé esik. Ezek

a számok határozottan az EKB szakértői által megadott sávokban található. Ugyanezek az előrejelzések 2011-re 1,3% és 2,2 közé eső átlagos éves HICP-inflációt valószínűsítene. A legtöbb inflációs prognózis elmarad az EKB szakértőinek előrejelzésétől, ami valószínűleg azt tükrözi, hogy kidolgozói még nem vették figyelembe a nyersanyagárak közelmúltbeli emelkedését. A 2012-re előrejelzett 1,2-1,8%-os HICP-infláció az EKB szakértői által megadott sávban található.

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

(átlagos éves változás, százalék)

	Megjelenés időpontja	GDP-növekedés		HICP-infláció	
		2011	2012	2011	2012
OECD	2010. november	1,7	2,0	1,3	1,2
Európai Bizottság	2011. február	1,6	1,8	2,2	1,7
IMF	2011. január	1,5	1,7	1,5	1,5
Hivatásos előrejelzők felmérése (SPF)	2011. február	1,6	1,7	1,9	1,8
A Consensus Economics előrejelzései	2011. február	1,6	1,7	2,0	1,8
Az EKB szakértőinek prognózisa	2011. március	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4

Forrás: a 2011-es szám adatokhoz az Európai Bizottság 2011. februári időközi előrejelzése, a 2012-es adatokhoz a 2010. őszi Európai Gazdasági Előrejelzés; az inflációról a Nemzetközi Valutaalap 2010. októberi világgazdasági előrejelzése, a GDP-növekedésről az IMF 2011. januári világgazdasági előrejelzése; az OECD 2010. novemberi gazdasági előrejelzése; a Consensus Economics előrejelzései és 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 korigálva. 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  
 Postai cím: Postfach 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.