



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK 2015. SZEPTEMBERI MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL¹

1. EUROÖVEZETI KILÁTÁSOK: ÁTTEKINTÉS, FŐ ISMÉRVEK

Az euroövezet gazdasági fellendülése várhatóan folytatódik. A reál-GDP az előrejelzések szerint 2015-ben 1,5%-kal, 2016-ban 1,7%-kal, 2017-ben pedig 1,9%-kal nő. Az általános kilátások az előző prognózissal összevetve lényegében nem változtak, a belföldi keresleti kilátások azonban javultak, míg a külső keresletre vonatkozók rosszabbak lettek. Az infláció várakozásaink szerint az előrejelzési időszak során emelkedni fog, 2017-ben 1,6%-ra. Az inflációs kilátásokat kismértékben lefelé módosítottuk, ami főként az alacsonyabb olajáraknak tudható be.

2016-ban és 2017-ben várhatóan továbbra is számos kedvező hatás támogatja a belső kereslet gerjesztette fellendülést. Az EKB alkalmazkodó monetáris politikája továbbra is átglyűrzi a gazdaságba, amit a hitelkínálati feltételek további enyhítése, a hitelállomány volumenében nemrégiben bekövetkezett fordulat, valamint az euro effektív árfolyamának leértékelődése is tanúsít. Az alacsony kőolajár a fogyasztást és a beruházást is erősíti; emellett a belső keresletre is jótékony hatással lesz a fiskális enyhítés, ami a menekültek beáramlásának is betudható, mivel az várhatóan állami többletfogyasztáshoz és a háztartásoknak juttatott további transzferekhez vezet. Mivel a magánszektor adósságelépitési igénye várakozásaink szerint mérséklődik, a belső kereslet a beruházások gyorsító hatása révén erősödni fog a következő években. Emellett a munkaerő-piaci helyzet folytatódó javulása is támogatja a fogyasztást. Ezzel szemben a világgazdasági fellendülés euroövezeti konjunktúrára gyakorolt hatása várhatóan visszafogottabb marad, ami jórészt a feltörekvő piacgazdaságok lanya növekedésének tudható be.

A HICP-vel mért infláció a prognózis szerint 2016-ban 1,0%-ra, 2017-ben pedig 1,6%-ra emelkedik. Az energiaárakat is tartalmazó HICP-infláció alakulása a tárgyidőszakban várhatóan fontos szerepet játszik a HICP-inflációs pálya alakításában. Az év vége felé és 2016 második felében jelentkező, erős felfelé mutató bázishatások, valamint az olajárak 2017-ig feltételezett (a futures árakkal összhangban történő) emelkedésének következtében előrejelzésünk szerint a jelenlegi negatív értékről számottevő mértékben nőni fog. Ugyanakkor az élelmiszer- és energiakomponens nélkül vizsgált HICP-infláció az időszak folyamán várhatóan fokozatosan erősödni fog. A munkabérek és a haszonkulcsok emelkedése az élenkülő gazdasági fellendüléssel várhatóan felfelé nyomja a maginflációt, az euroárfolyam számottevő gyengülése pedig továbbra is átglyűrzi a HICP inflációba.

¹ Az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisát a Kormányzótanács a gazdasági folyamatok és az árstabilitási kockázatok értékelése során veszi figyelembe. A prognózisban alkalmazott eljárásokat és módszereket az *Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának elkészítéséhez* című, 2001. júniusi kiadvány ismerteti, amely az EKB weboldalán olvasható. A technikai feltevésekhez szükséges adatok, például a kőolajárak és az árfolyamok gyűjtésének lezárási dátuma 2015. november 12-én volt (lásd a 3. keretes írást). Jelen prognózis esetében az egyéb adatgyűjtés lezárásának időpontja 2015. november 19. volt.

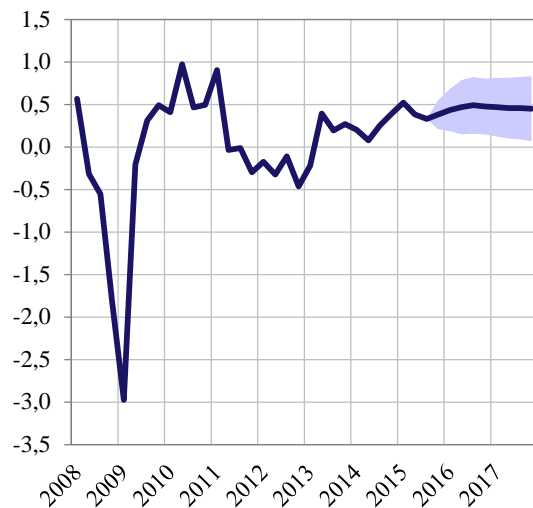
A mostani makrogazdasági prognózis a 2015–17-es időszakot fedi le. Az ilyen hosszú időszakot felölelő előrejelzéseket igen nagy bizonytalanság övezi, amiről értelmezésük során nem szabad megfeledkeznünk. Lásd az „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections” (Az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának értékelése) című cikket az EKB 2013. májusi Havi jelentésében.

1. ábra: Makrogazdasági prognózis¹⁾

(negyedéves adatok)

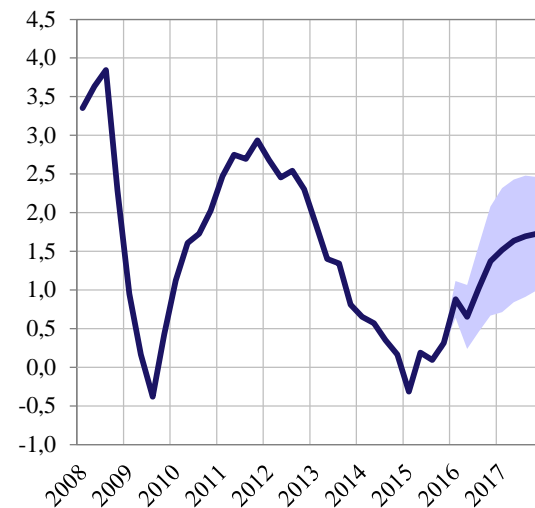
Euroövezeti reál-GDP²⁾

(negyedéves változás, százalék)



Euroövezeti HICP

(éves változás, százalék)



1) A prognózis alappályáját övező sávokat többéves időszak prognózisai és tényleges adatai közötti különbség alapján határozzuk meg. A sáv szélesség az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese. A sávok kiszámítására alkalmazott módszert, amely rendkívüli események miatti korrekciót is magában foglal, az EKB weboldalán olvasható *Új eljárás az eurorendszer és az EKB szakértői prognózisának sávok számítására* című, 2009. decemberi kiadvány ismerteti.

2) Munkanappal korrigált adatok.

2. REÁLGAZDASÁG

Az euroövezeti gazdaság fellendülése várkozásaink szerint folytatódik, amit a vizsgált időszak során fokozódó mértékben támogat a belső kereslet. A reál-GDP 2015 harmadik negyedévében 0,3%-kal nőtt. Előretekintve, a fogyasztói és üzleti bizalom az elmúlt hónapokban magas szinten maradt, ami rövid távon folyamatos növekedésre utal. Ezen túlmenően várhatóan számos kedvező tényező támogatja a reál-GDP növekedését az előrejelzési időszakban, különösen a laza monetáris politika, a költségvetési enyhítés, az alacsony olajárak, valamint az euro aránylag gyenge effektív árfolyamának betudhatóan bővülő exportpiaci részesedéssel párosulva fokozatosan javuló globális keresleti kilátások.

A gazdaság élénkülésében várhatóan továbbra is a magánszektorbeli fogyasztási kiadások játsszák a főszerepet. A rendelkezésre álló nomináljövedelem az előrejelzési időszakban bővülni fog. Ezt támogatják a foglalkoztatás határozott bővülésének és az egy munkavállalóra jutó nomináljövedelem növekedésének következtében emelkedő bérjévedelmek, valamint a bővülő egyéb személyi jövedelmek. Emellett a transferek magasabb és a közvetlen adóterhek alacsonyabb szintje 2016-ban növelni fogja a háztartások jövedelmét. A rendelkezésre álló reáljövedelem növekedése várkozásaink szerint 2016-ban is kitart, majd 2017-ben a fogyasztói árak emelkedésének hatására veszít lendületéből. Az alacsony finanszírozási költségek és a háztartások nettó vagyonának növekedése – amelyekhez az eszközvásárlási program jelentős mértékben hozzájárul – támogatja a magánszektor fogyasztását, bár az alacsony kamatkörnyezet a kisebb kamatbevétel révén mérsékli a rendelkezésre álló jövedelem mennyiségét. Mindent egybevetve, a magánszektor fogyasztása a 2014-ben elért 0,8%-os emelkedést követően éves szinten várhatóan 1,7%-kal nő a 2015–17-es időszakban.

A megtakarítási ráta rövid távon előreláthatólag nagyjából stabil marad, majd 2017-ben némiképp csökkenni fog. A megtakarítási ráta előrejelzésünk szerint 2015 során valamelyest emelkedik, ami a fogyasztásnak a rendelkezésre álló reáljövedelem olajárakkal összefüggő bővüléséhez igazítása során felmerülő tehetetlenséget tükröz. A megtakarítási ráta 2016-ban előreláthatólag nagyjából változatlan

marad, majd 2017-ben valamelyest csökkenni fog. Bizonyos országokban a munkanélküliség és a bruttó adósság magas szintje várhatóan továbbra is némi felfelé hajtó nyomást fejt ki a megtakarításokra, ugyanakkor a nagyon alacsony kamatszint egyes országokban további megtakarítási igényt gerjeszthet. Idővel azonban várhatóan több, a megtakarításokra lefelé ható nyomást kifejtő tényező uralja majd a folyamatokat. Először is, a háztartások fogyasztása fokozatosan felzárkózik a rendelkezésre álló jövedelmeknek az olajáresésből eredő bővüléséhez. Másodszor, a fokozatosan visszaeső munkanélküliség hatására csökken a biztonsági megtakarítások mértéke, így a háztartási szektor végrehajthatja a korábban esetleg elhalasztott nagyobb beszerzéseket. Végül a kamatokból származó rendkívül alacsony hozam az intertemporális helyettesítési hatás következtében jellemzően visszafogja a megtakarítási hajlandóságot.

A várakozások szerint – bár nagyon alacsony szintről indulva – az euroövezetben növekedni fog a lakáscélú beruházások mértéke. A felülvizsgált adatok szerint 2015 első felében valamelyest élénkebb volt lakáscélú beruházás. Ennek üteme várhatóan lendületet vesz az előrejelzési időszakban, amit a rendelkezésre álló reáljövedelem tartós növekedése, a rendkívül alacsony jelzáloghitel-kamatok, valamint az eszközvásárlási programmal alátámasztott, kevésbé szigorú finanszírozási feltételek is támogatnak. Ennek eredményeképpen erősebb ütemben növekszik a lakossági hitelfelvétel, ami támogatja a lakáscélú beruházást. Egyes euroövezeti országokban azonban a háztartások adósságállományának magas szintje és a kedvezőtlen demográfiai helyzet valószínűsíthetően gátolja a lakáscélú beruházások erőteljesebb mértékű növekedését.

A vállalati beruházások üteme fokozatosan lendületet vesz, amit a finanszírozási feltételek javulása és a ciklikus fellendülés segít elő. Az alkalmazkodó monetáris politikának, a belső és külső kereslet előre jelzett erősödésével összefüggésben fellépő gyorsító hatásoknak, a tőkeállomány többévi visszafogott beruházási tevékenységet követő megújítása iránti igénynek, az egyes országokban alkalmazott fiskális intézkedéseknek, valamint a nem pénzügyi vállalati szektor már bőséges készpénzállományával kapcsolatos haszonkulcs-növekedésnek köszönhetően várhatóan nő a tőkebefektetés mértéke. Ezenfelül az euroövezeti vállalati szektor adósságának leépítésére irányuló általános nyomás az előrejelzési időszak végére várhatóan az eddigieknél kevésbé korlátozza majd a vállalati beruházásokat. A kötelezettségek saját tőkéhez viszonyított aránya a legtöbb országban számottevően visszaesett a pénzügyi válság során elért csúcsponton, és jelenleg hosszabb távú összehasonlításban is mélyponton áll. A vállalati beruházások élénkülését azonban továbbra is visszafogják a fennmaradó pénzügyi szűk keresztmetszetek és az egyes országok nagyfokú eladósodottsága, valamint a korábbinál gyengébb potenciális kibocsátásnövekedési várakozások is.

A fiskális politika irányultsága – a pénzügyi szektornak nyújtott állami segítségnyújtás nélküli, ciklikusan kiigazított elsődleges egyenleg változásával mérve – várhatóan kissé pozitívan járul hozzá a kereslet alakulásához az előrejelzési időszakban. A némileg szigorú 2015-is diszkrecionális költségvetési intézkedéseket feltevéseink szerint 2016-ban diszkrecionális lazítás követi, míg 2017-ben a fiskális intézkedések semleges hatásúak lesznek.² Az állami reálberuházások növekedéses 2016-ban kisebb lendületet vesz, 2017-ben pedig tovább gyorsul, míg az állami fogyasztás feltételezésünk szerint viszonylag erős ütemben nő. A menekültek beáramlása várakozásunk szerint közrejátszik majd az euroövezet költségvetési irányvonalának lazításában (lásd a 2. keretes írást).

Az euroövezet külső keresletét várhatóan visszafogja a feltörekvő piacokon zajló gyenge növekedés, valamint a világkereskedelmi növekedés alacsony intenzitása, azonban a prognózis szerint a vizsgált időszak folyamán fokozatosan magára talál (lásd az 1. keretes írást). Bár az előrejelzési időszakban a külső kereslet várhatóan fokozatosan erősödik, ennek üteme a feltörekvő piaccgazdaságok gyenge importnövekedése miatt lassú lesz; a prognózis szerint jóval lassabb, mint a válság előtt, ami a kisebb világgazdasági teljesítményt, valamint a világkereskedelem gazdasági növekedéssel szembeni rugalmasságának alacsonyabb szintjét tükrözi, különösen a feltörekvő piaccgazdaságokban.

² A fiskális politikai feltevések a 2016-ra elfogadott költségvetési törvényekbe foglalt és a 2015. november 19-én rendelkezésre álló egyéb idevágó információkat tükrözik. A tagországi parlamentek által már elfogadott összes fiskális politikai intézkedést, illetve a kormányok által kellő részletességgel kidolgozott minden olyan intézkedést figyelembe vesznek, amely valószínűleg átmege a jogalkotói folyamaton.

Az előrejelzési időszakban gyorsul az euroövezeti exportnövekedés. Az euroövezeten kívülre irányuló export növekedési üteme az előrejelzési időszakban várhatóan továbbra is meghaladja a külső keresletet, ami az effektív euroárfolyam leértékelődésének késettett hatása mellett a versenyképesség javulásának is köszönhető. A vizsgált időszakban várhatóan viszonylag visszafogott marad az euroövezeten kívülről származó import növekedése, ami az összkereslet összetételében uralkodó alacsony importtartalmú kiadási elemeket, például a magán- és közfogyasztást tükrözi. A folyó fizetési mérleg GDP-arányos többlete a 2014-es 2,4%-ról 2015-ben várhatóan 3,0%-ra emelkedik, majd 2016-ban 2,9%-ra, 2017-ben pedig 2,7%-ra csökken.

A negatív kibocsátási rés a szerény potenciális kibocsátásnövekedés hatására várhatóan szűkülni fog. Az előrejelzési időszakban becslések szerint mindössze 1% körül, jóval a válság előtti üteme alatt marad a potenciális kibocsátásnövekedés. A prognózis szerint a reál-GDP-növekedés meghaladja a potenciális szintet, a negatív kibocsátási rés pedig várhatóan jelentős mértékben szűkül az előrejelzési időszak végére.

1. keretes írás

A NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

A világgazdaság továbbra is fokozatosan fellendülő pályát követ, a gazdaság bővülési üteme azonban mérsékelt marad. A globális aktivitási mutatók és a rendelkezésre álló országos adatok jelzései szerint 2015 harmadik negyedévében mérsékelt ütemben tovább folytatódott a világgazdasági növekedés. Előretekintve, a világgazdasági teljesítmény fokozatos és szerény mértékű, bár egyenetlen növekedési fellendülési pályán marad, amelyet a legfejlettebb gazdaságok alkalmazkodóképességén alapuló növekedési kilátások táplálnak, míg a feltörekvő piacgazdaságok kilátásai hosszú távú összehasonlításban továbbra is visszafogottak. Az alacsony olajárak, a kedvező finanszírozási feltételek, a javuló munkaerőpiaci helyzet és erősödő bizalom, valamint a magánszektor adósságkezelése és a fiskális konszolidáció visszafogó hatásának enyhülése pozitívan hat a fejlett gazdaságok kilátásaira. Ezzel szemben a feltörekvő piacgazdaságok középtávú kilátásai már vegyesebb képet mutatnak. Míg a fejlett gazdaságokban a megerősödött kereslet támogatja a gazdaság élénkülését, a strukturális akadályok és a makrogazdasági egyensúlyhiány több nagy feltörekvő piacgazdaságban továbbra is visszafogja a növekedési kilátásokat. Ugyanakkor ezen országok közül egyesek az Egyesült Államok monetáris politikájának normalizálása előtt alkalmazkodnak az alacsonyabb nyersanyagárhoz és a szigorúbb külső finanszírozási feltételekhez, másokban pedig megmarad a nagyfokú politikai bizonytalanság. Az euroövezet nélkül tekintett világkereskedelem növekedése a prognózis szerint fokozatosan, a 2015-ös 3,1%-ról 2016-ban 3,6%-ra, míg 2017-ben közel 3,9%-ra gyorsul. Ez a szeptemberben közölt prognózishoz képest 2015-re 0,1, 2016-ra pedig 0,2 százalékponttal lefelé történő módosítást jelent.

2015 első felében rendkívül erőtlen volt a világkereskedelem növekedése, de várhatóan fokozatosan erősödni fog. A 2015 első felére vonatkozó világkereskedelmi adatokat határozottan lefelé módosítottuk, így most markánsabb szűkülést mutat. Míg az orosz és brazil import tárgyidőszakban lezajlott jelentős visszaesése részben a belföldi keresletcsökkenéssel és a devizaárfolyam leértékelődésével magyarázható, úgy tűnik, hogy más gazdaságok (többek között az Egyesült Királyság, Japán és Kína) fejleményei főként a kereskedelmi adatokban található zajt tükrözik. A közelmúlt kereskedelmi mutatói 2015 harmadik negyedévére némi stabilizálódást jeleznek, a rövid távon azonban valószínűsíthetően fennmarad az általánosan visszafogott dinamika. Ennél nagyobb időtávot tekintve a világkereskedelem várakozásaink szerint fokozatosan – a világgazdaság élénkülésével párhuzamosan – erősödni fog, bár egyértelműen nem éri el a pénzügyi válság előtt megfigyelhető dinamikáját. Mindent egybevetve, prognózisunk szerint a globális importnak és az euroövezet külső keresletének pályája a világgazdasági GDP-hez viszonyítva meglehetősen erőtlen lesz a vizsgált időszak folyamán. Az euroövezet külső keresletének növekedése várhatóan a 2015-ös -0,1% után 2016-ban 2,7%-os, 2017-ben pedig 3,8%-os ütemben emelkedik. Ez a szeptemberben közölt prognózishoz képest 2015-re 1,6, 2016-ra 0,7, 2017-re pedig 0,3 százalékpontos lefelé irányuló módosításnak felel meg.

A nemzetközi környezet

(éves változás, százalék)

	2015. december				2015. szeptember			2015. szeptember utáni módosítások		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Világ reál-GDP-je (euroövezet nélkül)	3,7	3,1	3,6	3,9	3,2	3,8	4,0	-0,1	-0,2	0,0
Világkereskedelem (euroövezet nélkül) ¹⁾	3,2	0,5	2,9	3,8	1,4	3,3	4,1	-0,9	-0,5	-0,3
Euroövezeti külső kereslet ²⁾	3,3	-0,1	2,7	3,8	1,5	3,3	4,1	-1,6	-0,7	-0,3

Megjegyzés: A módosításokat kerekítésmentes adatokból számítjuk.

1) Az import súlyozott átlagaként számítjuk.

2) Az euroövezet kereskedelmi partnerei importadatainak súlyozott átlagaként számítjuk.

Az előrejelzési időszakban várhatóan folytatódik az euroövezeti munkaerő-piaci helyzet javulása. A foglalkoztatottak létszáma a várakozások szerint 2015. második felében megőrzi erőteljes lendületét. A prognózis szerint 2016-ban és 2017-ben folytatódik a növekedése. Ennek oka főként a gazdasági fellendülésben, az egyes országokban alkalmazott fiskális ösztönzőkben, a mérsékelt bérnövekedésben, a múltbeli munkaerő-piaci reformokban, valamint a menekültek fokozatos munkaerő-piaci integrációjában keresendő. Az egy munkavállalóra jutó munkaórák száma várhatóan kissé növekszik majd a tárgyidőszakban, de jelentősen elmarad a válság előtti szinttől. Ezen foglalkoztatottsági folyamatok azzal járnak, hogy a munkaerő termelékenysége a 2014-es 0,3%-ról 2017-ben 0,9%-ra nő, összhangban annak hagyományos prociklikus mintázatával. A munkaerő bővülése várakozásaink szerint a korábban valószínűsítettnél erőteljesebb, a 2014-es és 2015-ös 0,2%-os éves növekedési ütemet követően 2016-ban és 2017-ben is 0,5%-os lesz, ami a menekültek folytatódó beáramlásának (lásd a 2. keretes írást) és az akadályozó hatások fokozatos eltűnésének tudható be. A munkanélküliségi ráta 2017-re várhatóan 10,1%-ra esik vissza, ami még mindig messze meghaladja a válság előtti szintet (2007-ben 7,5%).

A szeptemberben közölt prognózissal összevetve a reál-GDP-növekedési kilátások lényegében nem változtak. A 2015-re vonatkozó kismérvű felfelé módosítás mögött elsősorban a 2015. második negyedévi erősebb eredmény áll. A lényegében változatlan 2016-os és 2017-es kilátások két kiegyenlítő tényezőnek tudhatók be: egyrészt a többek között a menekültáradatra adott válaszként hozott költségvetési intézkedéseknek köszönhető magasabb állami és magánszektorbeli fogyasztás rugalmasabb kilátásainak, másrészt a gyengébb külső kereslet miatti rosszabb exportkilátásoknak.

2. keretes írás

A MENEKÜLTEK BEÁRAMLÁSÁNAK AZ EUROÖVEZETI GAZDASÁGRA GYAKOROLT HATÁSA

Az euroövezet jelenleg a menekültek példa nélküli beáramlásával szembesül. Az Egyesült Nemzetek Menekültügyi Főbiztossága szerint 2015. november végéig mintegy 850 000 menekült kelt át a Földközi-tengeren, ami az 1990-es évek elejének balkáni válsága során tapasztaltakat jócskán meghaladó embertömeget jelent. A jelenlegi prognózis feltételezése szerint a 2015 júniusában közzétett prognózissal összevetve 2017-ig valószínűleg további 2,4 millió menekült (az euroövezet kevesebb mint 1%-a) érkezik az euroövezetbe.

A menekültáradat reálgazdaságra és államháztartásra gyakorolt hatásának értékelése igen nagy fokú bizonytalansággal jár. A menekültek száma és szaktudása még mindig nem tisztázott, míg az utánuk érkező családtagok száma jobbra nem látható előre. Az euroövezeti országok közötti eloszlásuk még szintén nem ismert. Emellett a makrogazdasági és költségvetési következményekkel járó nemzeti menekültügyi politikák kiigazítása is folyamatban van.

A kínálati oldalra gyakorolt makrogazdasági hatás alapvetően a munkaerő-piaci részvétel és a munkaerőpiacra történő belépési sebesség függvénye. A befogadó ország hivatalos munkaerőpiacán történő megjelenés a menekültek számára általában hosszadalmas folyamat. Először menedékjogot és esetenként munkavállalási engedélyt kell kapniuk, nyelvtudásra kell szert tenniük, és el kell ismertetniük szakképzettségüket. Míg a jogi és gyakorlati korlátok miatt az euroövezetben átlagosan legalább hat hónapig tart, amíg a menekültek a munkaerőpiacra léphetnek, országoként nagy különbségek mutatkoznak, és a gyakorlatban sok menekült számára több évig tarthat, hogy biztos munkahelyet találjon. Az euroövezet alapprognózisa azzal a feltételezéssel számol, hogy az érkező, túlnyomórészt fiatal menekültek a képzettségi és bértábla alsó szegmensébe tartozó helyi munkavállalókkal állnak versenyben. Továbbá, feltevéseink szerint az összes menekültnek mindössze mintegy negyedrésze lép be a munkaerőpiacra a vizsgált időszak végére.

A menekültek beáramlása mind a keresleti, mind a kínálati csatornán keresztül kifejti rövid-középtávú makrogazdasági hatását. Kezdetben a nagyobb magánszektorbeli és állami fogyasztás formájában jelentkező pozitív keresleti sokk hatására emelkednének az árak, valamint nőne a kibocsátás, amit elősegítene a menekültek körében viszonylag alacsony megtakarítási ráta és nagyfokú fogyasztási hajlandóság. A sok nagysága a menekültek hazautalásainak mértékétől is függhet. Ugyanakkor bizonyos országokban a gazdaságot hátrányosan érintheti a csökkenő fogyasztói és üzleti bizalom. Ez azon aggályoknak tudható be, melyek szerint a menekültek a helyi lakosok munkaerő-piaci kilátásait hátrányosan érintően integrálódnak – amennyiben nem betöltetlen állásokban helyezkednek el –, és a nagyszámú menekültet fogadó dél-európai országokban kárt szenvedhet a turizmus. A menekültek munkaerőpiacra történő belépésével az alacsonyabb képzettségű, rosszabbul fizetett foglalkoztatottak számának emelkedése miatt visszaeshet az egy munkavállalóra jutó jövedelem és a termelékenység. Rövid távon azonban az infláció a magasabb belső kereslet, az alacsonyabb produktivitás és a lakásbérleti díjak növekedése miatt ténylegesen emelkedhet egy olyan alapfeltevéshez viszonyítva, amelyben nem szerepel a további menekültek hatása. A későbbiekben a munkaerő-kínálat és foglalkoztatottság emelkedő tendenciája az erősebb magánszektorbeli fogyasztás és a lakáscélú beruházások révén további növekedést gerjeszthet. Ezen túlmenően hosszú távon a potenciális kibocsátásnövekedésre is jótékony hatással lehet.

A foglalkoztatást, kibocsátást és árakat érő hatás országoként eltérő, és általánosságban valószínűleg mérsékelt az euroövezetre vonatkozó alapfeltevésben. A költségvetési hatások azonban jelentősek lesznek. A menekültek beáramlásának költségvetési hatásai között várhatóan megjelennek az élelmiszerre és lakhatásra fordított állami kiadások, a menekültek részére történő készpénzjuttatások és, kisebb mértékben, a – többek között – oktatásra, egészségügyre és általánosabban az integrációra fordított kiadásokkal kapcsolatos fokozott állami fogyasztás. A várható rövid távú költségvetési hatások azt tükrözik, hogy a lakhatási többletigényre utaló jelek ellenére nincs bizonyíték arra, hogy számottevő állami többletberuházásra lenne szükség. A menekültek beáramlása várakozásunk szerint közrejátszik abban, hogy az euroövezeti fiskális politika a korábbi prognózisokban jelzethetnél lazább lesz. Az államháztartásra gyakorolt költségvetési hatás a leginkább érintett országokban várhatóan a teljes előrejelzési időszakban ki fog tartani. Néhány olyan ország kivételével, ahol a menekültek befogadásából eredő (korlátozott) többletköltségeket várhatóan a kiadási prioritások átrendezésével vagy tartalékok igénybevételeivel fedezik, az ilyen kiadások várakozásaink szerint növelni fogják az államháztartási hiányt, nem utolsósorban azért, mert a Stabilitási és Növekedési Paktum e tekintetben némi rugalmasságot biztosít. A fiskális hatás hosszabb távon kedvezőbbre fordulhat, alapvetően attól függően, mikor és milyen mértékben lépnek be a menekültek a munkaerőpiacra.

3. keretes írás

A KAMATOKRA, ÁRFOLYAMOKRA ÉS NYERSANYAGÁRAKRA VONATKOZÓ TECHNIKAI FELTEVÉSEK

A szeptemberi prognózissal összevetve megváltoztak a technikai feltevések: az olaj és nem energiahordozó jellegű nyersanyagok USA-dollár-alapú árszintje alacsonyabb, az effektív euroárfolyam kismértékben felértékelődött, valamint az euroövezeti hosszú lejáratú kamatszint alacsonyabb.

A technikai kamat- és nyersanyagár-feltevések a 2015. november 12-ével záruló időszak piaci várakozásain alapulnak. A rövid lejáratú kamatláb a három hónapos EURIBOR-ral egyezik meg, a piaci várakozásokat pedig a határidős tőzsdei (futures) hozamok alapján számítjuk. Az alkalmazott módszertan alapján az átlagos rövid lejáratú kamatszint 2015-ben 0,0%, 2016-ban -0,2%, 2017-ben pedig -0,1% lesz. Az euroövezeti tízéves, nominális államkötvény-hozamokra vonatkozó piaci várakozások alapján ezek 2015-re átlagosan 1,2%-os, 2016-ra 1,4%-os, 2017-re pedig 1,7%-os szintet érnek el.¹ Az eurorendszer nem pénzügyi magánszektorának kihelyezett hitelek kompozit banki kamatai – amelyek egyrészt a határidős piaci hozampályát, másrészt a piaci kamatlábak változásának a hitelkamatokba való fokozatos átgűrűzését tükrözik – 2016 során várhatóan nagyjából stabilak maradnak, 2017-ben pedig szerény ütemben emelkednek. A nyersanyagárakat tekintve az adatgyűjtés november 12-i zárónapja előtti kéthetes periódus határidős árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti Brent nyersolajár az akkor uralkodó 45 dolláros szintről 2016-ban 52,2 dollárra, 2017-ben pedig 57,5 dollárra emelkedik. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollár-alapú árai a feltevés szerint emelkedő pályát követnek,² a bilaterális árfolyamok pedig az előrejelzési időszakban az adatgyűjtés november 12-i zárónapját megelőző két hétben érvényesülő átlagos szinten maradnak. Ennek megfelelően a teljes időszakra 1,09 USA-dollárt teszünk fel az euróhoz viszonyított árfolyamra.

Technikai feltevések

	2015. december				2015. szeptember			2015. szeptember utáni módosítások ¹⁾		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Három hónapos EURIBOR (éves százalék)	0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,2
Tízéves államkötvényhozam (éves százalék)	2,0	1,2	1,4	1,7	1,3	1,6	1,8	-0,1	-0,2	-0,1
Nyersolajár (USD/hordó)	98,9	53,8	52,2	57,5	55,3	56,1	60,9	-2,7	-6,9	-5,6
Energián kívüli nyersanyagok ára USA-dollárban (éves százalékos változás)	-8,6	-18,7	-5,2	4,1	-19,7	-4,6	4,4	1,0	-0,7	-0,4
USD/EUR árfolyam	1,33	1,11	1,09	1,09	1,11	1,10	1,10	0,3	-1,0	-1,0
A nominál-effektív euroárfolyam (EER38) (éves százalékos változás)	2,4	-7,1	0,1	0,0	-7,8	0,3	0,0	0,7	-0,2	0,0

1) A módosításokat kerekítésmentes adatokból számítjuk. A szinteket százalékban, a növekedési ütemeket különbözetben, a kamatlábakat és kötvényhozamokat pedig százalékpontban adjuk meg.

1) A tízéves lejáratú, euroövezetbeli, nominális államkötvényhozamra vonatkozó feltevés az egyes országok tízéves referenciahozamainak súlyozott átlagán alapul, amelyeket az éves GDP-adatokkal súlyoznak, és az EKB euroövezeti tízéves nominális összkötvényhozamából számított határidős pályával meghosszabbítanak úgy, hogy a két idősor közötti kezdeti eltérést az előrejelzési időszakban konstansnak tekintik. Az országspecifikus államkötvényhozamok és a megfelelő euroövezeti átlag közötti rést a feltevés a vizsgált időszakban állandónak veszi.

2) A kőolaj és élelmiszer jellegű nyersanyagárakra vonatkozó feltevések kiszámítása az előrejelzési időszak végéig érvényes határidős tőzsdei (futures) árfolyamokon alapul. Az egyéb, nem energia jellegű szilárd nyersanyagok esetében az a feltevés, hogy az árak 2016 negyedik negyedévéig a futures árfolyamokat követik, majd a világgazdasági konjunktúrájának megfelelően alakulnak.

3. ÁRAK ÉS KÖLTSÉGEK

Az elmúlt hónapokban a HICP-vel mért infláció nullához közeli értéken maradt. Az általános infláció alacsony szintje az energiaáraknak a legutóbbi olajáreséssel kapcsolatos, megerősödött lefelé ható nyomását tükrözi. Az energiakomponens nélkül vizsgált HICP-infláció ugyanakkor kissé felfelé kúszott az elmúlt hónapok során. Ez annak tudható be, hogy az élelmiszerek és a nem energia jellegű iparcikkek árának inflációja az euro jelentős leértékelődése miatt megemelkedett. Ezzel ellentétben, a szolgáltatások árának inflációja az utóbbi hónapokban némi volatilitástól eltekintve gyakorlatilag változatlan volt, ami az enyhe belföldi költségoldali nyomásnak tudható be.

A HICP-vel mért infláció 2015-ben előreláthatólag átlagosan 0,1% lesz, majd 2016-ban 1,0%-ra, 2017-ben pedig 1,6%-ra emelkedik. Az energiaárakat is tartalmazó HICP-infláció várhatóan jelentős mértékben kihat a HICP-inflációs pálya tárgyidőszaki alakulására. A jelentős felfelé mutató bázishatások, valamint az olajárak (futures piacok alapján) feltételezett emelkedése az előrejelzés szerint 2017-ig az energiaárakat is tartalmazó HICP-infláció számottevő növekedéséhez vezet. A negatív kibocsátási rés szűkülésével és a belföldi költségoldali nyomás növekedésével párhuzamosan előreláthatólag fokozatosan erősödik az energiaárak nélküli HICP-infláció, amelyet várhatóan az euro jelentős leértékelődéséből és a nyersanyagárak előrejelzési időszakban feltételezett növekedésének közvetett hatásaiból eredő, felfelé irányuló hatások is érnek. Ugyanakkor a szabályozott áraknak és a közvetett adók változásának inflációra gyakorolt hatása várakozásunk szerint korlátozott marad.

Várhatóan az euro leértékelődése, az olajárakkal kapcsolatos felfelé irányuló bázishatások, valamint a nyersanyagárak feltételezett emelkedése lesz a fő hajtóereje az infláció vizsgált időszakban bekövetkező erősödésének. A lefelé ható külső ároldali nyomással jellemezhető évek után az importárak várakozásunk szerint felmennek, ami szerepet játszik a HICP-vel mért infláció előrejelzési időszakban várható emelkedésében. Az importdeflátor éves növekedése a prognózis alapján a 2015-ös -2,0%-ról 2016-ban 0,4%-ra, 2017-ben pedig 1,8%-ra nő. Az e mögött álló egyik kulcsfontosságú tényező az euroárfolyam számottevő gyengülése, amelynek az importárakon keresztül a belföldi árakba való, jellemzően elhúzódo átgyűrűzése várhatóan 2016-ban és 2017-ben is érezteti hatását a belföldi árakban. Emellett az energia és a nem energia jellegű nyersanyagok ára is felfelé hajtja az euroövezeti importárak és fogyasztói árak inflációját az előrejelzési időszakban.

Az erősödő belföldi ároldali nyomás valószínűsíthetően szintén közrejátszik a HICP-vel mért infláció emelkedésében, különösen az előrejelzési időszak vége felé. A várhatóan folyamatos gazdasági fellendülés és a kereslet erősödése tükröződni fog a munkaerő-piaci helyzet és a vállalati árképzési erő további javulásában. Ebben a környezetben várakozásunk szerint mind a munkabérek, mind a haszonkulcsok emelkedni fognak, és erősítik a belföldi ároldali nyomást.

A munkaerő-piaci pangás fokozatos megszűnése a prognózis szerint az egy munkavállalóra jutó nomináljövedelem erősebb növekedését vonja maga után. A bérnövekedés azonban várhatóan viszonylag mérsékelt marad. Az egy munkavállalóra jutó nomináljövedelem-növekedést a jelenlegi gazdasági élénkülés során többek között a még megmaradt munkaerő-piaci pangás és az alacsony infláció jellemezte aktuális környezet fogja vissza. Az egyes euroövezeti országokban zajló, az árak versenyképességének növelését célzó kiigazítási folyamatok várhatóan szintén fékezik a bérnövekedést. Ezen túlmenően, a válság folyamán hozott strukturális munkaerő-piaci reformok, valamint potenciálisan a válság alatt a nominálbérek lefelé való rugalmatlansága miatt visszafogott béremelés is olyan tényezők, amelyek fékezhetik a béremelkedés ütemét a folyamatban lévő fellendülés során. A fajlagos munkaerőköltség növekedési üteme a prognózis szerint 2017 elejéig továbbra is a jelenlegi alacsony szint körül ingadozik, mivel a termelékenység prognosztizált ciklikus növekedése ellensúlyozza a bérnövekedés fokozatosan emelkedő pályáját. A későbbiekben a termelékenység növekedésének a munkabér-növekedés további gyorsulásával párosuló stabilizálódása 2017 során a fajlagos munkaerőköltség növekedésének erősödésére enged következtetni.

A gazdasági fellendüléssel párhuzamosan a haszonkulcsok emelkedése várható. A kereslet további erősödése és a gazdasági pangás enyhülése várakozásunk szerint fokozza a vállalatok árképzési erejét, és támogatja, hogy az előrejelzési időszak során folytatódjon a haszonkulcsok utóbbi időben megfigyelhető emelkedése. Az olaj- és nyersanyagárak múltbeli erőteljes visszaesésével kapcsolatos rendkívüli nyereség, valamint az euroleértékelődés az exportőrök külföldi piacokhoz szabott árképzési stratégiája révén közrejátszott a nyereség utóbbi időben tapasztalható emelkedésében. Ezzel szemben a válság során és után végrehajtott strukturális termékpiaci reformokból a haszonkulcsokat érintő visszafogó hatás várható, mivel ezek egyes piacokon valószínűleg fokozták a verseny intenzitását. Összességében a profitráták az utóbbi években tapasztalt elhúzódo gyengélkedés után az előrejelzési időszakban feltevésünk szerint javulni fognak, és 2015 és 2017 között évente átlagosan 0,5% körüli mértékben nőnek.

A HICP-inflációs kilátásokat a szeptemberben közzétett prognózishoz képest kismértékben lefelé módosítottuk. A korrekció főként a feltételezettnél alacsonyabb olajárakkal összefüggő gyengébb külső ároldali nyomásnak tudható be.

4. A FISKÁLIS HELYZETTEL KAPCSOLATOS KILÁTÁSOK

Az államháztartási egyenleg a prognózis szerint javulni fog. A GDP-arányos államháztartási egyenleg fokozatos javulását egyrészt a ciklikus javulás, másrészt a csökkenő kamatkidadások okozzák, ugyanakkor az elsődleges strukturális egyenlegben 2016-ban némi visszaesés, 2017-ben pedig stabil állapot valószínűsíthető. A 2014-ig tartó emelkedést követően a GDP-arányos államadósság 2015-től előreláthatólag csökkenni kezd.

A szeptemberben közölt prognózissal összevetve a fiskális kilátások lényegében nem változtak. A kormányzati költségvetési egyenlegre vonatkozó előrejelzést a fiskális konszolidáció mértékének változását tükrözve 2015-re kismértékben felfelé, 2017-re pedig enyhén lefelé módosítottuk. Az adósságpálya az előrejelzési időszak folyamán kedvezőbb, ami a kedvezőbb növekedés-kamatláb-különbözetnek és a hiány-adósság-átértékelésből eredő pozitív hatásnak tudható be.

1. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa¹⁾

(éves változás, százalék)

	2015. december				2015. szeptember			2015. szeptember utáni módosítások ²⁾		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Reál-GDP ³⁾	0,9	1,5 [1,4–1,6] ⁴⁾	1,7 [1,1–2,3] ⁴⁾	1,9 [0,9–2,9] ⁴⁾	1,4 [1,3–1,5] ⁴⁾	1,7 [0,8–2,6] ⁴⁾	1,8 [0,6–3,0] ⁴⁾	0,1	0,0	0,0
Magánszektor fogyasztása	0,8	1,6	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7	-0,1	0,2	0,0
Állami fogyasztás	0,8	1,4	1,2	1,0	0,7	0,8	0,7	0,7	0,4	0,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	1,3	2,3	2,8	3,8	2,1	3,4	3,9	0,2	-0,7	-0,1
Export ⁵⁾	4,1	4,8	4,0	4,8	4,5	4,9	5,2	0,4	-0,8	-0,4
Import ⁵⁾	4,5	5,3	4,8	5,3	4,7	5,4	5,7	0,6	-0,7	-0,4
Foglalkoztatás	0,6	1,0	1,0	1,0	0,7	0,8	0,8	0,2	0,3	0,1
Munkanélküliségi ráta (a munkaerő százalékában)	11,6	11,0	10,5	10,1	11,0	10,6	10,1	-0,1	-0,1	0,0
HICP	0,4	0,1 [0,1–0,1] ⁴⁾	1,0 [0,5–1,5] ⁴⁾	1,6 [0,9–2,3] ⁴⁾	0,1 [0,0–0,2] ⁴⁾	1,1 [0,5–1,7] ⁴⁾	1,7 [0,9–2,5] ⁴⁾	0,0	-0,2	0,0
HICP energia nélkül	0,7	0,9	1,3	1,5	0,9	1,3	1,6	0,0	-0,1	-0,1
HICP energia és élelmiszer nélkül	0,8	0,9	1,3	1,6	0,9	1,4	1,6	-0,1	-0,1	0,0
HICP energia, élelmiszer és közvetettadó-változás nélkül ⁶⁾	0,7	0,8	1,3	1,6	0,9	1,4	1,6	0,0	-0,1	0,0
Fajlagos munkaerőköltség	1,1	0,9	0,9	1,2	1,0	0,6	1,1	-0,1	0,2	0,1
Egy munkavállalóra jutó jövedelem	1,4	1,4	1,5	2,1	1,6	1,6	2,1	-0,2	0,0	0,0
Munkatermelékenység	0,3	0,5	0,7	0,9	0,7	1,0	1,0	-0,1	-0,3	-0,1
Államháztartás költségvetési egyenlege (GDP %-ában)	-2,6	-2,0	-2,0	-1,8	-2,1	-2,0	-1,7	0,1	0,0	-0,1
Strukturális költségvetési egyenleg (GDP %-ában) ⁷⁾	-1,8	-1,7	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8	-1,7	0,1	0,0	-0,2
Államháztartás bruttó adóssága (GDP %-ában)	92,1	91,1	90,1	88,9	91,6	90,7	89,4	-0,5	-0,7	-0,5
Folyó fizetési mérleg egyenlege (GDP %-ában)	2,4	3,0	2,9	2,7	3,0	2,9	2,7	0,0	0,0	0,0

1) Az euroövezeti adatok a 2014-es HICP kivételével Litvánia adatait is magukban foglalják. A 2015. évi éves, átlagos, százalékos HICP-változás az euroövezet 2014-es összetételén alapul, tehát Litvánia adatait is tartalmazza.

2) A módosításokat kerekítésmentes adatokból számítjuk.

3) Munkanappal korrigált adatok.

4) A prognózist övező sávokat a több év során készített prognózisok és a tényleges eredmények különbségei alapján határozzuk meg. A sáv szélessége az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese. A sávok kiszámítására alkalmazott módszert, amely rendkívüli események miatti korrekciót is magában foglal, az EKB weboldalán olvasható *Új eljárás az eurorendszer és az EKB szakértői prognózisának sávok számítására* című, 2009. decemberi kiadvány ismerteti.

5) Az euroövezet belső kereskedelmét is magában foglalja.

6) A részindex a közvetett adók tényleges hatására adott becsléseken alapul. Ez eltérhet az Eurostat által közölt adatoktól, amelyek azzal a feltevéssel élnek, hogy az adózási hatások teljes mértékben és azonnal átgyűrűznek a HICP-be.

7) Az államháztartás egyenlegnek a gazdasági ciklus átmeneti hatásaitól és a kormányzatok ideiglenes intézkedéseitől megtisztított értékeként megadva (a KBER módszertanát lásd: *Műhelytanulmány sorozat, 77, EKB, 2001. szeptember, és Műhelytanulmány*

sorozat, 579, EKB, 2007. január). A strukturális egyenlegre vonatkozó prognózist a kibocsátási résnek nem az aggregált mérőszámából számítjuk. A KBER-módszertan szerint a ciklikus elemeket az eltérő bevételi és kiadási tételekre külön számítjuk. A témakör részletesebb tárgyalása megtalálható az EKB 2012. márciusi *Havi jelentésének* „Cyclical adjustment of the government budget balance” (A kormányzati költségvetési egyenleg ciklikus kiigazítása) című, valamint a 2014. szeptemberi *Havi jelentés* „The structural balance as an indicator of the underlying fiscal position” (A strukturális egyenleg mint a fiskális alappozíció jelzőszáma) című keretes írásában.

4. keretes írás

ÉRZÉKENYSÉGI ELEMZÉSEK

A prognózisok nagymértékben támaszkodnak az egyes kulcsfontosságú változókra adott technikai feltevésekre. Mivel a szóban forgó változók közül néhány komolyan befolyásolhatja az euroövezeti prognózist, a hozzá kapcsolódó kockázatok elemzését megkönnyíti, ha megvizsgáljuk az alternatív feltevéspályákra való érzékenységet. Ez a keretes írás az olajárakkal és a devizaárfolyamokkal kapcsolatos bizonytalanságot, valamint a prognózis e változókkal szembeni érzékenységet taglalja.

1) Az alternatív kőolajár-pálya

Az alternatív olajármodellek 2016-ra és 2017-re némileg magasabb kőolajárat jeleznek, mint a futures árfolyamok. Az alapprognózis háttérében álló, kőolajár alakulására vonatkozó, futures piaci alapú technikai feltevések szerint a kőolaj ára emelkedni fog az előrejelzési időszak során (lásd a 3. keretes írást). Ez a pálya megfelel a világpiaci kőolajkereslet világgazdasági fellendüléshez köthető kismértékű élénkülésének, valamint az kissé lassúbb olajkínálat-bővülésnek. Az EKB szakértői által a kőolajárak előrejelzési időszakban várható alakulásának prognosztizálására alkalmazott alternatív modellek¹⁾ jelenleg valamelyest magasabb olajárat jeleznek a vizsgált időtávra, mint a technikai feltevések. Ez összhangban állna a világ kőolajkeresletének még erőteljesebb középtávú fellendülésével, illetve a kőolajkínálat bővülésének a visszafogottabb olajipari beruházások, így egyes országok olajkitermelési kapacitáscsökkenése miatti fokozottabb mérséklődésével, ami az olajárak közelmúltbeli esésének következménye. A 2017-re némileg gyorsabb ütemben emelkedő, és az alapprognózisnál 5,8%-kal magasabb olajárakat jelző alternatív pálya hatása kismértékben (2017-ben 0,1 százalékponttal) visszafogná a reál-GDP növekedését, ugyanakkor 2016-ban és 2017-ben valamelyest (mindkét évben körülbelül 0,1 százalékponttal) gyorsabban emelkedő HICP-inflációval járna.

2) Az alternatív devizaárfolyam-pálya

Az euro effektív árfolyamának pályáját felfelé és lefelé mutató kockázatok egyaránt övezik. A lefelé mutató kockázat főként az Atlanti-óceán két oldalán folytatott monetáris politika fokozódó eltéréséből ered. Konkrétan, az euroövezetben tapasztalható további monetáris politikai lazítás és az Egyesült Államokban végrehajtott kamatemelés hatására további lefelé irányuló nyomás nehezedhet az euróra. Ezzel szemben az euro árfolyamát övező felfelé mutató kockázat a feltörekvő piacgazdasági, különösen a kínai növekedéssel kapcsolatos erősödő aggodalmakból származik. A piaci volatilitás ebből eredő erősödése a nagy értékű carry trade pozíciók felszámolása következtében az euro felértékelődéséhez vezethet.

A prognózist övező kockázatok érzékeltetésére az érzékenységi elemzés az euro két alternatív árfolyampályáját is bemutatja. Ebből az első a 2015. november 12-i USD/EUR árfolyamra vonatkozó opciókból számított, kockázatsemleges sűrűségéből származó eloszlás 25. percentiliséen alapul. Az alternatív pályából számítva az euro a dollárhoz képest 2017-ben fokozatosan 0,99 USD/EUR értékre gyengül, amely 8,1%-kal kisebb, mint az adott évre vonatkozó alapfeltevés. Az ugyanazon eloszlás 75. percentiliséen alapuló második pályából számítva az euro a dollárhoz képest 2017-ben fokozatosan 1,18 USD/EUR értékre erősödik, amely 8,9%-kal haladja meg az adott évre vonatkozó alapfeltevést. A nomináleggetív árfolyamra (NEER-38) vonatkozó megfelelő feltevések hosszabb időszak alatt megfigyelt szabályszerűségeket tükröznek, és ennek megfelelően az USD/EUR árfolyam változása mintegy 52%-os elaszticitással tükrözi az effektív árfolyamváltozást. Leértékelődés esetén a NEER-38

értéke fokozatosan lefelé tér el az alapprognozistól, és 2017-ben szintje 4,3%-kal alacsonyabb lesz nála, míg felértékelődés esetén 2017-ben 4,5%-kal meghaladja az alapprognoziban szereplő értéket.

A szakértők több makrogazdasági modellje mindkét forgatókönyv esetén viszonylag erőteljes hatást jelez előre a 2016-os és 2017-es reál-GDP-növekedésre és HICP-inflációra. Az euro leértékelődésére vonatkozó számítások 2016-ban 0,1 és 0,3, 2017-ben pedig 0,3 és 0,5 százalékpont közötti értékkel magasabb HICP-inflációt, továbbá 2016-ban 0,1–0,2, 2017-ben pedig 0,2–0,3 százalékponttal magasabb reál-GDP-növekedést jeleznek. Az euro felértékelődésére vonatkozó eredmények hasonlóak, de ellenkező előjellel.

1) A négy modell kombinációjának ismertetését lásd az EKB *Gazdasági jelentése* 2015. évi 4. számában közzétett „Forecasting the price of oil” (Az olaj árának előrejelzése) című cikkben.

5. keretes írás

MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény készít előrejelzést az euroövezetről. Ezeket ugyanakkor szigorú értelemben sem egymással, sem az eurorendszer szakértői makrogazdasági prognózisával nem lehet összevetni, mivel véglegesítésük más-más időpontra esik. Ezenkívül a fiskális, pénzügyi és külgazdasági változókra – például a kőolaj és az egyéb nyersanyagok ára – vonatkozó feltevéseket eltérő (részben meg nem nevezett) módszerekkel alakítják ki. Végül a munkanap-korrekciónál alkalmazott módszerek is eltérnek a különféle előrejelzésekben (lásd a táblázatot). Ahogy a táblázatból látható, a más intézményektől aktuálisan rendelkezésre álló előrejelzések többsége nem tér el sokban az eurorendszer decemberi szakértői prognózisának pontelőrejelzéseitől, és jóval a prognózisokat övező (a táblázatban zárójellelt) sávokon belül van.

Az euroövezeti reál-GDP növekedésére és a HICP-vel mért inflációra vonatkozó előrejelzések összehasonlítása

(éves változás, százalék)

	Adatközlés időpontja	GDP-növekedés			HICP-infláció		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
Az eurorendszer szakértői prognózisa	2015. december	1,5 [1,4–1,6]	1,7 [1,1–2,3]	1,9 [0,9–2,9]	0,1 [0,1–0,1]	1,0 [0,5–1,5]	1,6 [0,9–2,3]
Európai Bizottság	2015. november	1,6	1,8	1,9	0,1	1,0	1,6
OECD	2015. november	1,5	1,8	1,9	0,1	0,9	1,3
Euro Zone Barometer	2015. november	1,5	1,7	1,8	0,1	1,0	1,5
A Consensus Economics előrejelzései	2015. november	1,5	1,8	1,6	0,1	1,1	1,5
Hivatásos előrejelzők felmérése (SPF)	2015. november	1,5	1,7	1,8	0,1	1,0	1,5
IMF	2015. október	1,5	1,6	1,7	0,2	1,0	1,3

Forrás: Az Európai Bizottság európai gazdasági előrejelzése (2015. ősz); az IMF 2015. októberi világgazdasági előrejelzése; az OECD 2015. novemberi gazdasági előrejelzése; a Consensus Economics előrejelzései; MJEconomics; az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (SPF).

Megjegyzés: Az eurorendszer és az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisa munkanappal igazított éves növekedési ütemek között, ezzel szemben az Európai Bizottság és az IMF növekedési adatai nincsenek az éves munkanapszámmal korrigálva. A többi előrejelzésben nem jelölik, hogy az adatok munkanap szerint ki vannak-e igazítva vagy nem.

© Európai Központi Bank (2015)

Postacím: 60640 Frankfurt am Main, Németország

Telefon: +49 69 1344 0

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

Minden jog fenntartva.

A kiadvány sokszorosítása oktatási és nem kereskedelmi célból, a forrás feltüntetésével megengedett.