



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az eurorendszer szakértői a 2011. május 24-ig rendelkezésre álló információk alapján prognózist készítettek az euroövezet makrogazdasági folyamatairól.¹ A tartós világgazdasági kereslet, a beruházások élénkülése, a pénzügyi rendszer működésének regenerálását célzó intézkedések és a változatlanul alkalmazkodó monetáris politika eredményeként az éves átlagos reál-GDP-növekedés 2011-ben 1,5% és 2,3% között, 2012-ben pedig 0,6% és 2,8% között valószínűsíthető. A prognózis szerint a HICP-infláció – elsősorban a kőolaj árának közelmúltbeli jelentős emelkedése miatt – 2011 hátralévő részében 2,0% felett marad. A nyersanyagárak a későbbi időszakban a feltevés szerint visszafogottan alakulnak, és – a korábbi áremelkedések közvetlen hatásának lecsengésével – az átlagos éves infláció csökkenése valószínűsíthető. Ezzel szemben várhatóan növekedni fog a belföldi árcsökkenés a magasabb kapacitáskihasználtság, a szigorúbb munkaerő-piaci helyzet, valamint a korábbi nyersanyagár-emelkedések fokozatos és részleges begyűrűzése miatt. A HICP átlagos növekedési üteme 2011-ben 2,5% és 2,7%, 2012-ben pedig 1,1% és 2,3% között várható.

1. keretes írás

A KAMATOKRA, AZ ÁRFOLYAMOKRA, A NYERSANYAGÁRAKRA ÉS A FISKÁLIS POLITIKÁKRA VONATKOZÓ TECHNIKAI FELTEVÉSEK

A kamatlábakra és a nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések alapja a 2011. május 18-ával záródó időszakban megfigyelt piaci várakozások.¹ 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 1,6%, 2012-ben pedig 2,3%. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások 2011-ben átlagosan 4,5%-os szinten vannak, 2012-ben pedig 4,8%-on. A finanszírozási helyzetre vonatkozó alapprognózis szerint az előrejelzési időszakban a banki hitelkamatok rövid lejáratú kamatokhoz viszonyított felárai szűkülnek, mivel a határidős piaci hozamráta-emelkedés hatása fokozatosan begyűrűzik, a nem pénzügyi vállalatok és a háztartások nemfizetési kockázata pedig csökken. A hosszú lejáratú kamatokhoz viszonyított felárak a 2010. utolsó negyedévi határozott esés után az előrejelzési időszak alatt várhatóan fokozatosan emelkednek, majd az időszak végére visszatérnek a hosszú távú átlagnak megfelelő szintre. Az egész euroövezetet tekintve a hitelkínálati feltételek várhatóan tovább normalizálódnak, de az előrejelzési időszakban még mindig negatív hatással lesznek a konjunktúra alakulására. A nyersanyagárakat tekintve az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti Brent nyersolajár 2011-ben 111,1 USA-dollár, 2012-ben pedig 108,0 USA-dollár. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollár alapú árának emelkedése 2011-ben 20,4%-os ütemben, 2012-ben pedig 1,2%-os ütemben valószínűsíthető.

A bilaterális árfolyamok a feltevés szerint az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben uralkodó átlagos szinten maradnak az előrejelzési időszakban. Ebből az következik, hogy az EUR/USD árfolyam 2011-ben 1,42, 2012-ben 1,43, tehát az euro effektív árfolyama 2011-ben átlagosan 0,8%-kal, 2012-ben pedig 0,4%-kal enyhén felértékelődik.

¹ Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezeti nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Az évente kétszer összeállított anyagot a Kormányzótanács a gazdasági folyamatok és az árstabilitási kockázatok értékelése során használja fel. A prognózishoz használt eljárásról 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 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.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2011. május 24-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.

¹ Az olaj- és az élelmiszerárakra vonatkozó feltevéseket az előrejelzési horizont végéig érvényes tőzsdei határidős (futures) árakból számoltuk. Egyéb nyersanyagok esetében feltesszük, hogy az árak 2012 második negyedévéig a határidős tőzsdei árakat követik, majd a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.

NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

A világgazdasági fellendülés folyamatban van, és jellege egyre inkább önfenntartó. Miközben a fejlett gazdaságok fellendülése egyre szilárdabb, a pénzügyi válság káros következményei várhatóan továbbra is visszafogják a fellendülést, ami rontja a munkaerőpiac gyors magára találásának esélyét. Ez éles ellentétben áll a gyorsan növekvő feltörekvő gazdaságok helyzetével, amelyek teljes kapacitással, sőt néhány esetben kapacitás felett növekednek, ezért a túlfűtött növekedés nyomása lépett fel. Az előző, 2011. márciusi prognózis óta a közel-keleti és az észak-afrikai politikai zavargások kiéleződtek, Japán pedig természeti és nukleáris csapást szenvedett el. Noha ezek az események további bizonytalanságot okoztak a világgazdasági kilátásokban, nem valószínű, hogy megakasztják a fellendülést. Az euroövezeten kívüli térségek reál-GDP-jének növekedése a prognózis szerint 2011-ben 4,5%, 2012-ben pedig 4,7% lesz. Az euroövezet exportpiacainak növekedése 2011-ben 8,3%-ra, 2012-ben pedig 7,9%-ra becsülhető.

REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

Azután, hogy a reál-GDP 2010 második felében viszonylag visszafogottan bővült, különösen 2011 első negyedévében a növekedés megugrott, és negyedéves szinten elérte a 0,8%-ot. A növekedési tényezőket vizsgálva látható, hogy a belföldi kereslet, különösen a beruházások jelentősen hozzájárultak a növekedéshez az időszak alatt. Az építőipar különösen felélénkült az időjárás miatt az utolsó negyedévben tapasztalt visszaesés után. Ahogy ez a növekedést erősítő átmeneti hatás megszűnőben van, a reál-GDP növekedése a második negyedévben valószínűleg mérséklődik. Az ennél távolabbi időszakban további élénkülés prognosztizálható, aminek elsősorban a tartósan nagyobb világpiaci kereslet és a beruházások bővülése áll. A belföldi kereslet a prognózis szerint egyre jobban hozzájárul a reál-GDP növekedéséhez, a nettó külkereskedelem ugyanakkor csökkenő mértékben, bár még mindig pozitív előjellel járul hozzá az előrejelzési időszak alatti növekedéshez. Mindent egybevéve a régebbi pénzügyi válságok nyomán kialakult mintának megfelelően a növekedés csak lassan áll vissza, a válság előtti szintet pedig csak 2012 folyamán éri el. A reál-GDP éves szintű bővülése 2011-ben 1,5% és 2,3% között, 2012-ben pedig 0,6% és 2,8% között valószínűsíthető.

A részletesebb képet tekintve a magánszektor fogyasztása 2011-ben visszafogottan bővül, mivel az emelkedő nyersanyagárak kedvezőtlenül hatnak a rendelkezésre álló jövedelem növekedésére. A későbbiekben, ahogy az inflációs nyomás várhatóan gyengül, és mind a foglalkoztatás, mind az egy munkavállalóra jutó jövedelem emelkedik, a rendelkezésre álló reáljövedelem, és ebből kifolyólag a magánszektor fogyasztása javulni fog. A megtakarítási ráta 2011-ben csökken, ami a javuló bizalomnak tudható be, majd a későbbiekben nagyjából szinten marad. Mivel a foglalkoztatás csak fokozatosan javul, a munkanélküliségi ráta várhatóan 2011 legnagyobb részében stabil lesz, a későbbiekben pedig csak lassan fog csökkenni.

A nem lakáscélú magánberuházások várhatóan viszonylag erős ütemben növekednek az előrejelzési időszakban, amit a kedvező üzleti bizalom, a kereslet fokozatos élénkülése, a kapacitásban keletkező szűk keresztmetszetek és a csökkenő finanszírozási korlátok támogatnak. Ezzel ellentétben a lakáscélú beruházások igen visszafogott ütemben bővülnek 2012-ig, ami a néhány országban folyamatban levő lakáspiaci kiigazításnak tudható be. A több euroövezeti országban bejelentett fiskális konszolidációs csomagoknak megfelelően a kormányzati beruházások az előrejelzési időszakban várhatóan visszaesnek.

A 2010-ben tapasztalt erős külső keresletnövekedés nyomán az export várhatóan gyengébb ütemben bővül, ugyanakkor 2011-ben és 2012-ben viszonylag erőteljes marad. Az importnövekedés esetében is hasonló pályát prognosztizálunk. A nettó export az előrejelzési időszakban összességében véve csökkenő, de még mindig pozitív irányban hat a GDP növekedésére.

1. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

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

	2010	2011	2012
HICP	1,6	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3
Reál-GDP	1,7	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
Magánszektor fogyasztása	0,8	0,6 – 1,2	0,4 – 2,2
Kormányzat fogyasztása	0,6	-0,4 – 0,6	-0,5 – 0,9
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-0,9	2,0 – 4,2	1,1 – 5,9
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	11,1	5,8 – 9,6	2,6 – 10,6
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	9,3	4,3 – 7,9	2,6 – 10,0

1) A reál-GDP-re és tényezőire 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 összetételét tükrözik, tehát Észtország adatait is tartalmazzák.

A válság vélhetően kedvezőtlenül hatott a potenciális növekedésre, bár a hatás pontos mértéke erősen bizonytalan. A potenciális növekedésre, tehát a kibocsátási résre vonatkozó prognózist ezért a szokottnál is nagyobb bizonytalanság övezi. Ennek ellenére a potenciális kibocsátás az előrejelzési időszakban várhatóan valamelyest javulni fog, bár jelentősen a válság alatti szinten marad, ami mind a munkaerő, mind a tőke kisebb hozzájárulásával magyarázható. Az ennek megfelelő, becsült negatív kibocsátási rés az időszak folyamán szűkül.

ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

A prognózis szerint a HICP-infláció elsősorban a kőolaj árának közelmúltbeli jelentős emelkedése miatt 2012 elejéig 2,0% felett marad. A további időszakban a nyersanyagárak okozta nyomás a feltételezés szerint visszafogott lesz, és – a korábbi áremelkedések közvetlen hatásának lecsengésével – az átlagos éves infláció csökkenése valószínűsíthető. Várhatóan növekedni fog ugyanakkor a belföldi inflációs nyomás, aminek oka a magasabb kapacitáskihasználtság, a szigorúbb munkaerő-piaci feltételek, valamint a korábbi nyersanyagár-emelkedések fokozatos és részleges begyűrűzése. A HICP átlagos növekedési üteme 2011-ben 2,5% és 2,7%, 2012-ben pedig 1,1% és 2,3% között várható. Az élelmiszereket és energiát nem tartalmazó HICP növekedési üteme a teljes előrejelzési időszakban várhatóan fokozatosan élénkül.

Részletesebben arról van szó, hogy a 2011 első negyedében tapasztalt erős emelkedés után, ami főként a világpiacon energiadrágulásnak tudható be, az időszak hátralevő részében várhatóan gyengül a külföldi ároldali nyomás. Ez a pálya nagyrészt a nyersanyagárak változásának feltételezett mérséklődését és az euro közelmúltbeli felértékelődését tükrözi. Ezzel ellentétben a belföldi ároldali nyomás az időszakban kissé erősödik. Az egy főre jutó nominális munkavállalói jövedelem növekedésének feltételezett üteme fokozatosan emelkedik, ami a javuló munkaerőpiacnak és kisebb mértékben a 2011-ben mért nagyobb fogyasztóiár-infláció késleltetett hatásának tudható be, ami a néhány euroövezeti országban alkalmazott bérindexálási mechanizmussal függ össze. A nominális béralku lépcsőzetes lefutása és a fogyasztói árak inflációjának megugrása miatt az egy munkavállalóra jutó reáljövedelem 2011-ben várhatóan csökken,

majd az előrejelzési időszak hátralevő részében valamelyest ismét emelkedik. A 2010-es visszaesés után a fajlagos munkaerőköltség 2011-ben várhatóan pozitív előjelet ölt, majd 2012-ben tovább emelkedik, ami a munkaerő-termelékenység növekedésének mérséklődésével és az egy főre jutó nominális munkavállalói jövedelem növekedésének fokozatos gyorsulásával magyarázható. A profitráták, amelyek 2010-ben ismét megugrottak, a prognózis szerint 2011-ben már valószínűleg lassabban nőnek, később pedig növekedésük kissé gyorsul. A kezdeti visszaesés a fajlagos munkaerőköltségek trendjének megfordulásából eredő tompító hatásnak is betudható, míg a későbbi időszakban várt gyorsulás az aggregált kereslet javulásával magyarázható. Mindemellett a profitráták az előrejelzési időszakban nem érik el a 2007-es szintet. A már bejelentett intézkedések alapján a közvetett adók és a szabályozott árak emelése is vélhetően növelni fogják a 2011-es HICP-inflációt.

ÖSSZEVETÉS A 2011. MÁRCIUSI PROGNÓZISSAL

Az EKB szakértőinek a Havi jelentés 2011. márciusi számában publikált makrogazdasági prognózisával összehasonlítva a 2011-es reál-GDP-növekedési prognózis sávját felfelé módosítottuk, aminek háttérben elsősorban a 2011 első negyedének a vártnál kedvezőbb növekedési adata áll. A 2012-es sáv ugyanakkor változatlan. A HICP-infláció esetében a 2011-re prognosztizált sávot is kissé felfelé módosítottuk, ami főként a magasabb energiaárak tudható be, a 2012-re jelzett sáv pedig némileg szűkült.

2. táblázat: Összevetés a 2011. márciusi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

	2011	2012
Reál-GDP – 2011. március	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
Reál-GDP – 2011. június	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
HICP – 2011. március	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4
HICP – 2011. június	2,5 – 2,7	1,1 – 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 vehetők 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 alábbi táblázatot).

Az egyéb intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet reál-GDP-je 2011-ben 1,6% és 2,0% közötti, 2012-ben pedig 1,7% és 2,0% közötti ütemben bővül. Valamennyi előrejelzés az eurorendszer szakértői által prognosztizált tartományokba esik.

Az inflációt tekintve a többi intézmény előrejelzései az átlagos éves HICP-inflációt 2011-ben 2,3% és 2,6%, 2012-ben pedig 1,6% és 1,9% közé teszik. Az IMF 2011-es inflációs előrejelzésének kivételével, amely más nyersanyagár-feltevéseket veszik figyelembe, minden előrejelzés az eurorendszer szakértői prognózisának sávjába esik.

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
IMF	2011. április	1,6	1,8	2,3	1,7
Hivatásos előrejelzők felmérése (SPF)	2011. május	1,7	1,7	2,5	1,9
A Consensus Economics előrejelzései	2011. május	1,7	1,7	2,5	1,9
OECD	2011. május	2,0	2,0	2,6	1,6
Európai Bizottság	2011. május	1,6	1,8	2,6	1,8
Az eurorendszer szakértői prognózisa	2011. június	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3

Forrás: Az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2011. tavasz; a Nemzetközi Valutaalap (IMF) világgazdasági előrejelzése, 2011. április; 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 növekedési adatai nincsenek az éves munkanapszám szerint korrigálva. A többi előrejelzés nem közli, hogy az adatok munkanappal igazítottak-e.

© 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
 Honlap: <http://www.ecb.europa.eu>

Minden jog fenntartva.

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