



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az eurorendszer szakértői a 2010. május 27-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.¹ Az egész világon javuló konjunkturális kilátásoknak köszönhetően a reál-GDP átlagos éves növekedési üteme 2010-ben 0,7% és 1,3% 2011-ben pedig 0,2% és 2,2% közötti tartományba prognosztizálható. Az infláció az előrejelzési időszakban továbbra is mérsékelt lesz, mivel visszafogja az euroövezetbeli gazdaság pangása. A HICP átlagos növekedési üteme 2010-ben 1,4% és 1,6%, 2011-ben pedig 1,0% és 2,2% közé tehető.

1. keretes írás

TECHNIKAI FELTEVÉSEK A KAMATOKRÓL, ÁRFOLYAMOKRÓL, NYERSANYAGÁRAKRÓL ÉS A FISKÁLIS POLITIKÁKRÓL

A kamatlábakra, továbbá mind az energiaárakra, mind az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2009. május 20-ával záruló időszak piaci várakozásain alapulnak.¹ A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés pusztán 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 2010-ben 0,8%, 2011-ben pedig 1,1% lesz. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások 2010-ben átlagosan 3,9%-ot mutatnak, amely 2011-ben 4,2%-ra emelkedik. Az alapprognózisban figyelembe vesszük, hogy a finanszírozási feltételek a közelmúltban javultak, és azzal a feltevéssel dolgozunk, hogy az előrejelzési időszakban valamelyest csökken az említett kamatokhoz viszonyított banki hitelkamatfelár. Az időszak során ugyancsak fokozatosan enyhülnek majd a hitelkínálati feltételek. A nyersanyagárakat tekintve az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2010-ben 79,5 USA-dollár, 2011-ben pedig 83,7 USA-dollár lesz. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollárban kifejezett árának emelkedése 2010-ben 17,9%-os, 2011-ben pedig ennél visszafogottabb, 1,2%-os ütemben valószínűsíthető.

A bilaterális árfolyamok a feltevés szerint az adatgyűjtés zárónapját megelőző tíz munkanapon uralkodó átlagos szinten maradnak az előrejelzési időszakban. Ebből az következik, hogy az EUR/USD árfolyam 2010-ben 1,30, 2011-ben pedig 1,26 lesz, tehát az euro effektív árfolyama 2010-ben átlagosan 6,4%-kal, 2011-ben pedig további 1,8%-kal leértékelődik.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2010. május 27-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 A kőolaj- és élelmiszerárakra vonatkozó feltevések a 2011 végéig érvényes határidős tőzsdei (futures) árakon alapulnak. Egyéb nyersanyagok esetében az árak 2010 végéig feltehetőleg a futures árak, ezután pedig a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.

¹ Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezetbeli nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Évente két ízben állítják össze, majd 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 bizonytalanságot az egyes változókra vonatkozó eredményeket sávok feltüntetésével fejezi ki. A sávokat több korábbi év prognózisai és a tényleges adatok közötti eltérések határozzák meg. A sávzélesség az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese. Az alkalmazott módszert, amely a kivételes események miatti korrekciót is magában foglalja, az „Új eljárás az eurorendszer és EKB szakértői prognózisainak sávok számítására” című 2009. decemberi EKB-kiadvány ismerteti, amely szintén megtalálható az EKB honlapján.

NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

Az elmúlt időszakban folytatódott a világgazdasági konjunktúra fellendülése, mégpedig az EKB szakértőinek márciusi makrogazdasági prognózisában jelzethetnél erőteljesebb ütemben. A világgazdaság növekedése a kilátások szerint 2010 második felében várhatóan átmenetileg lelassul, ami a fellendülést kezdetben támogató egyes tényezők (gazdaságpolitikai élénkítés, készletciklus) elhalványulását tükrözi. Ezt követően a globális konjunktúrát a prognózis szerint a pénzügyi feltételek normalizálódása, valamint a bizalom és a munkaerő-piaci feltételek némi javulása támogatja majd. A világgazdaság növekedési üteme 2010–2011-ben várhatóan alatta marad a múltbeli trendnek, mivel különösen a fejlett gazdaságok a pénzügyi válság miatt csak visszafogott fellendüléssel számolhatnak. A világ reál-GDP-je – az euroövezetet nem számítva – 2010-ben 4,7%-kal, 2011-ben 4,1%-kal emelkedik a prognózis szerint. Az euroövezet exportpiacainak növekedési üteme 2010-ben 8,6%-ra, 2011-ben 6,0%-ra becsülhető.

REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

2010 első negyedében a reál-GDP növekedése visszafogott volt. A rendelkezésre álló adatok arra utalnak, hogy a készletek jelentősen hozzájárultak a növekedéshez, ugyanakkor több más tényező – autót vásárlást ösztönző kormányzati intézkedések, kedvezőtlen időjárás – visszafogta a belföldi kereslet növekedését. Az év második negyedében a reál-GDP növekedése a prognózis szerint jelentősen erőteljesebb lesz, többek között az építőipar fellendülésének köszönhetően. 2010 fennmaradó részében azonban várhatóan visszafogott marad a növekedés, mivel a fellendülés kezdeti időszakában a növekedést átmenetileg élénkítő tényezők – mint a fiskális élénkítés és a készletciklus – veszítenek erejükből. A távolabbi jövőben a fellendülés erőteljesebbé válik, a folyamatot a fokozatosan emelkedő belföldi kereslet támogatja. A monetáris politikai intézkedések és a pénzügyi rendszer működésének helyreállítását célzó jelentős erőfeszítések késleltetett hatásai várhatóan a teljes előrejelzési időszakban támogatják majd a fellendülést. 2010-ben és 2011-ben azonban a növekedés továbbra is gyengébb marad a recesszió előtti szintnél – aminek háttérben az áll, hogy több szektorban még rendbe kell tenni a vállalati mérlegeket –, míg a magánfogyasztást a munkanélküliség, a biztonsági megtakarítások és a szerény jövedelemnövekedés fogja vissza. A kilátások kiszámítása során figyelembe vesszük a folyamatban lévő, a középtávú fenntarthatóságba vetett bizalom helyreállítását és megszilárdítását célzó fiskális kiigazítást is. Ennek megfelelően az éves reál-GDP a 2009-es 4,1%-os visszaesést követően 2010-ben várhatóan 0,7% és 1,3%, 2011-ben pedig 0,2% és 2,2% közötti ütemben növekszik.

Ami a konkrét részleteket illeti: a GDP belföldi komponensei közül a nem lakáscélú magánberuházások várhatóan meglehetősen visszafogottak maradnak 2010-ben – mivel növekedési ütemüket korlátozza a szabad kapacitások magas szintje, a visszafogott és bizonytalan keresleti kilátások, az alacsony nyereségesség és a finanszírozási korlátok –, ezt követően azonban lassanként magukra találnak. A lakáscélú beruházások növekedési üteme a 2010 eleji időjárással összefüggő átmeneti ingadozása után várhatóan visszafogott marad, aminek háttérben az egyes országok lakáspiacán zajló kiigazítás áll. A több euroövezeti országban bejelentett majd a későbbiekben visszavont fiskális csomagnak megfelelően 2010-ben feltételezhetően stabilizálódik a kormányzati beruházások reálértéke, majd a következő évben számottevően lelassul növekedési ütemük.

A magánfogyasztás növekedési üteme várhatóan mérsékelten növekszik 2010-ben, a következő évben pedig fokozatosan gyorsuló ütemmel számolhatunk. A reáljövedelmek emelkedését összességében várhatóan visszafogja a foglalkoztatás prognosztizált alacsony növekedési üteme. A megtakarítási ráta ugyanakkor továbbra is jelentősen a válság előtti szint felett marad, mivel a nagyfokú gazdasági bizonytalanság és a gyenge jövedelemnövekedési kilátások miatt továbbra is számolni kell biztonsági megtakarításokkal. A gazdasági helyzet fokozatos javulásával azonban a megtakarítási ráta várhatóan némileg visszaesik.

1. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognóza

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

	2009	2010	2011
HICP	0,3	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2
Reál-GDP	-4,1	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
Magánszektor fogyasztása	-1,2	-0,2 – 0,4	-0,2 – 1,6
Kormányzat fogyasztása	2,6	0,3 – 1,3	-0,3 – 1,1
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-10,8	-3,4 – -1,2	-2,1 – 2,7
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	-13,2	5,5 – 9,1	1,1 – 7,9
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	-12,0	3,8 – 7,0	0,4 – 6,8

1) A reál-GDP-re és komponenseire vonatkozó prognózison munkanap-hatással kiigazított adatok értendők. A kiviteli és a behozatali prognózis az euroövezet belső kereskedelmét is magában foglalja.

2) Az adatok az euroövezet mind a 16 országára utalnak.

Az euroövezet exportja az előző év végén fellendülésnek indult, 2010 elején pedig erőteljesen növekedett. Az előrejelzési időszakban folytatódik az exportfellendülés, amelynek háttérében a külföldi kereslet és a nagyobb versenyképesség áll. Ennek következtében a nettó export a prognózis szerint pozitív irányban befolyásolja majd a GDP-növekedést mind 2010-ben, mind 2011-ben.

A munkanélküliség várhatóan 2011 elejéig növekszik, majd szintje stabilizálódik, ami a kibocsátás 2009 közepéig tapasztalt jelentős csökkenéséhez való késleltetett alkalmazkodást, a konjunktúra várhatóan visszafogott magára találását, valamint a bérek lefelé irányuló merevségét tükrözi.

Az előrejelzési időszakban a potenciális növekedés várhatóan mérsékelt marad, noha némileg élénkül, ami jórészt a válság hatásának tudható be. A potenciális növekedés visszafogottsága a strukturális munkanélküliségből, az alacsonyabb aktivitási rátából és a beruházások komoly visszaeséséből adódik, ami nyomásként nehezedik a tőkeállományra. Ezeknek a hatásoknak a nagyságrendje azonban igen bizonytalan, továbbá a potenciális növekedésre adott prognózist és a belőle számítható kibocsátási részt a szokásosnál is nagyobb bizonytalanság övezi. Mindazonáltal a kibocsátási rés a becslések szerint némileg szűkül, de változatlanul negatív marad az előrejelzési időszakban.

ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

A teljes HICP-infláció a 2010. márciusi megugrást követően várhatóan kissé tovább emelkedik az év második felében, ami elsősorban az élelmiszerárak korábbi csökkenéséből adódó bázishatásoknak tudható be. Ezután várhatóan némileg mérséklődni fog, összhangban az energiaár-emelkedés ütemének feltételezett visszaesésével. Az élelmiszer- és energiaárakat nem tartalmazó HICP növekedési üteme ellenben a prognózis szerint fokozatosan emelkedik az előrejelzési időszak során, a konjunkturális és a munkaerő-piaci helyzet javulásának eredményeként. Az infláció éves átlagos növekedési üteme 2010-ben 1,4% és 1,6%, 2011-ben pedig 1,0% és 2,2% közötti tartományban valószínűsíthető.

Ami a konkrétumokat illeti: 2010-ben várhatóan növekszik a külső inflációs nyomás – ami jórészt a nyersanyagárak feltételezett pályáját, továbbá az euro leértékelődését tükrözi –, 2011-ben pedig alábbhagy. Ami pedig a belföldi inflációs nyomást illeti, az egy munkaóra-ra eső jövedelem növekedési üteme 2010-ben várhatóan jelentősen visszaesik, majd csak fokozatos és mérsékelt emelkedése valószínűsíthető. A munkatermelékenység prognosztizált jelentős fellendülésével együtt ez az összességében visszafogott béralakulási pálya arra utal, hogy 2010-ben jelentősen lelassulnak a fajlagos munkaerő-költség növekedési ütemei, és ezután is csak kismértékű gyorsulásra lehet számítani. A profitráták ellenben a prognózis szerint jelentősen növekednek 2010-ben, majd stabil növekedési ütem

mellett nőnek tovább, amit a konjunkturális fellendülés és a visszafogott bérnövekedési kilátások alapoznak meg.

ÖSSZEVETÉS A 2010. MÁRCIUSI PROGNOZISSAL

A 2010-re vonatkozó reál-GDP-növekedési prognózis sávja felfelé módosult a 2010. márciusi Havi jelentésben közöltekhez képest, ami a korábban vártnál élénkebb rövid távú keresletet tükröz. Ugyanakkor a 2011-re vonatkozó sáv alacsonyabb szintre került, ami elsősorban a belföldi keresleti kilátások lefelé módosulásának tulajdonítható.

A HICP-inflációra vonatkozó 2010-es sáv a márciusban publikált felső sávszél közelében van, míg a 2011-es kissé magasabb, mint a korábbi prognózisban szereplő. A felfelé módosítás elsősorban annak a hatásnak tudható be, hogy az euróban kifejezett nyersanyagárak növekedési ütemére vonatkozó feltételezés szintén felfelé módosult.

2. táblázat: Összevetés a 2010. márciusi prognózissal

(átlagos, éves, százalékos változás)

	2010	2011
Reál-GDP – 2010. március	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
Reál-GDP – 2010. június	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
HICP – 2010. március	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
HICP – 2010. június	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2

2. keretes írás

MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény is készít az euroövezetről előrejelzést. Ezek 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 az alábbi táblázatot).

Az egyéb intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet reál-GDP-je 2010-ben 0,9% és 1,2% közötti, 2011-ben pedig 1,5% és 1,8% közötti ütemben bővül. Valamennyi előrejelzés az eurorendszer szakértői által prognosztizált tartományokba esik.

Az egyéb intézmények inflációs előrejelzései szerint az éves átlagos HICP-infláció 2010-ben 1,1% és 1,5%, 2011-ben pedig 1,0% és 1,7% között lesz. Az inflációs előrejelzések is megfelelnek az eurorendszer szakértői prognózisában szereplő sávoknak.

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

(átlagos, éves, százalékos változás)

	A megjelenés dátuma	GDP-növekedés		HICP-infláció	
		2010	2011	2010	2011
IMF	2010. április	1,0	1,5	1,1	1,3
Hivatásos előrejelzők felmérése (SPF)	2010. április	1,1	1,5	1,4	1,5
Európai Bizottság	2010. május	0,9	1,5	1,5	1,7
A Consensus Economics előrejelzései	2010. május	1,1	1,5	1,3	1,4
OECD	2010. május	1,2	1,8	1,4	1,0
Az eurorendszer szakértői prognózisa	2010. június	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2

Forrás: Az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2010. tavasz; a Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése, 2010. április; az OECD gazdasági előrejelzése, 2010. 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 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
 Honlap: <http://www.ecb.europa.eu>

Valamennyi jog fenntartva.

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