



## Keretes írás

## AZ EKB SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

A 2009. február 23-ig rendelkezésre álló információk alapján az EKB szakértői elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.<sup>1</sup> A világgazdasági növekedésre és a belföldi keresletre vonatkozó kedvezőtlen kilátások miatt a reál-GDP átlagos növekedése 2009-ben éves szinten negatív lesz, -3,2% és -2,2% között alakul, majd 2010-ben várhatóan -0,7% és +0,7% közé gyorsul. Az inflációt várhatóan leszorítja a nyersanyagárak esése és a lassuló konjunktúra. A prognózis szerint a teljes HICP átlagos növekedési üteme 2009-ben 0,1% és 0,7%, 2010-ben pedig 0,6% és 1,4% között várható.

## Technikai feltevések a kamatokról, árfolyamokról, nyersanyagárakról és a fiskális politikákról

A kamatlábakra, valamint az energiaárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2009. február 13-ával záruló időszakban megfigyelt piaci várakozásokon alapulnak.<sup>2</sup> A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés tisztán technikai természetű. Mérésük a három hónapos EURIBOR alapján történik, a piaci várakozásokat pedig a határidős tőzsdei kamatokból számítjuk. A módszertan alapján a rövid lejáratú átlagos kamatszint 2009-ben 1,8%, 2010-ben pedig 2,1% lesz. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások szintje 2009-ben átlagosan 4,2%, 2010-ben pedig 4,6%. Az alapprognózisban figyelembe vesszük a jelenlegi szigorú hitelezési feltételeket, valamint azt a feltevést, hogy az előrejelzési időszakban az említett kamatokkal szembeni banki hitelkamat-felár valamelyest csökken. A hitelfeltételek a mostani szigorú szinthez képest várhatóan ugyancsak fokozatosan lazulnak a tárgyidőszak folyamán. A nyersanyagárakat tekintve az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2009-ben 49,3 USA-dollár, 2010-ben pedig 57,4 dollár lesz. A dollárban kifejezett nemzetközi élelmiszerárak 2009-ben várhatóan 11,8%-kal csökkennek, majd 2010-ben 4,9%-kal emelkednek. Az USA-dollárban számolt egyéb (energián és élelmiszereken kívüli) nyersanyagok árai 2009-ben jelentősen, 29,8%-kal csökkennek, majd 2010-ben 6,0%-kal emelkednek.

Azzal a technikai feltevéssel élünk, hogy a bilaterális árfolyamok az előrejelzési időszakban az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hét átlagos szintjén maradnak. Ez 2009-ben és 2010-ben egyaránt 1,29 EUR/USD árfolyamot és olyan effektív euroárfolyamot jelent, amely 2009-ben 2,4%-kal alacsonyabb, mint a 2008. évi átlag, 2010-ben pedig 0,1%-kal marad el a 2009. évi átlagtól.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2009. február 13-án rendelkezésre álló költségvetési terveit veszik alapul, és minden olyan fiskális politikai intézkedést magukban foglalnak, amelyet vagy már elfogadtak a nemzeti parlamentek, vagy már kidolgoztak a kormányok, és valószínűleg elfogadásra kerülnek. A prognózis figyelembe veszi a több országban elfogadott fiskális élénkítő csomagokat is.

## A nemzetközi környezetre vonatkozó feltevések

2008 utolsó negyedében a világgazdasági kilátások erősen romlottak, ahogy a fejlett gazdaságokban a pénzügyi válság és a reálgazdaság közötti kedvezőtlen kölcsönhatások felerősödtek, és – elsősorban a világgereszkedelem összeomlásán keresztül – a feltörekvő országok piacaira egyre inkább begyűrűztek a negatív hatások. A

<sup>1</sup> 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 EKB prognózisban alkalmazott módszerek is összhangban vannak az euroövezeti szakértők által használtakkal, amelyeket az „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi EKB-kiadvány mutat be. A prognózist övező bizonytalanságot az egyes változókra vonatkozó eredmények sávok megadásával érzékeltetjük. Minden egyes változóhoz és időszakhoz tartozó sáv modell alapú 75%-os valószínűségi intervallumnak felel meg. Az alkalmazott módszert az „Új eljárás az EKB szakértői prognózisában feltüntetett sávok számítására” című 2008. szeptemberi kiadvány ismerteti, amely az EKB honlapján olvasható.

<sup>2</sup> Az olaj- és élelmiszerárakra vonatkozó feltevések a 2010 végéig érvényes tőzsdei határidős (futures) árakon alapulnak. Egyéb nyersanyagok esetében az árak 2009 végéig feltehetőleg a határidős tőzsdei árakat követik, majd a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.

világgazdaság visszaesése a prognózis szerint évtizedek óta nem látott súlyosságú lesz, és az országok között szinkronizáltan megy végbe. Az euroövezeten kívüli országok reál-GDP-jének éves átlagos növekedése a 2008. évi 3,6%-ról 2009-ben 0,2%-ra csökken, majd 2010-ben lassan 2,5%-ra emelkedik, ahogy az expanzív gazdaságpolitikai intézkedések világszerte meghozzák eredményüket. Az euroövezet főbb kereskedelmi partnereit különösen erősen sújtja a világgazdasági visszaesés. Ennek eredményeként az övezet exportpiacainak növekedési üteme a 2008. évi 4,1%-ról 2009-ben -5,3%-ra esik vissza, majd 2010-ben a prognózis szerint ismét 1,9%-ra emelkedik.

### Reál-GDP-növekedési prognózis

Az euroövezeti reál-GDP növekedése 2008 második negyedéve óta negatív, az év utolsó negyedében a GDP 1,5%-kal csökkent az előző negyedévhez képest. A legújabb rövid távú gazdasági mutatók és felmérések alapján a GDP 2009-ben várhatóan tovább csökken, bár kevésbé erőteljesen, mint 2008 végén. A visszaesés az export és a hozzá kapcsolódó belföldi kereslet csökkenésének tudható be. A beruházási kilátásokat különösen erősen érinti a világgazdaság gyengülése és a nagyfokú bizonytalanság. Visszaesést prognosztizálunk a lakáscélú beruházásokban, ami a néhány euroövezeti országban zajló lakáspiari korrekciót is tükrözi. A magánszektor fogyasztását a romló munkaerő-piaci helyzet és az alacsony bizalmi szint fogja vissza. A közelmúlt negatív fejleményei, mint például a világkereskedelem gyöngülése, a bizalom visszaesése és a finanszírozási feltételek szigorodása várhatóan csak fokozatosan fordul meg az előrejelzési időszakban. Ugyanakkor az euroövezetben és a világ többi részén eszközölt erőteljes makrogazdasági élénkítésnek, valamint a pénzügyi rendszer működését segítő intézkedéseknek köszönhetően 2010-re megindulhat a növekedés. Hajtóereje a kivitel, a pénzügyi piaci helyzet feltételezett normalizálódása és a lakáspiacok stabilizációja lesz. Összességében a 2008. évi 0,8%-os növekedés után a reál-GDP 2009-ben várhatóan 2,2% és 3,2% közötti ütemben csökken, majd 2010-ben a növekedési ráta -0,7% és +0,7% közé emelkedhet.

### A táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

(átlagos éves változás, százalék)<sup>1), 2)</sup>

	2008	2009	2010
HICP	3,3	0,1 - 0,7	0,6 - 1,4
Reál-GDP	0,8	-3,2 - -2,2	-0,7 - 0,7
Magánszektor fogyasztása	0,5	-1,2 - -0,2	-0,4 - 1,0
Kormányzati fogyasztás	2,1	1,3 - 2,1	1,1 - 1,9
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	0,3	-8,6 - -5,8	-4,3 - -0,3
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	1,8	-9,7 - -6,9	-0,9 - 1,9
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	1,8	-8,0 - -5,0	-1,6 - 2,6

1) A reál-GDP-re és elemeire vonatkozó prognózis munkanap-hatással kiigazított adatokon alapul. A kiviteli és behozatali prognózis az euroövezeten belüli kereskedelmet is magában foglalja.

2) A GDP adatok az euroövezet mind a 16 országára vonatkoznak. 2) A HICP-re vonatkozó prognózissávokban Szlovákia 2009-től szerepel az euroövezeti országok között. A 2009. évi éves átlagos százalékos változás számításában Szlovákiát már 2008-ban figyelembe veszik az euroövezeti országok között.

### Ár- és költségprognózis

A csökkenő nyersanyagárak és a múltbeli árváltozások bázishatása miatt, valamint egyre inkább tükrözve a romló gazdasági kilátásokat, az éves átlagos HICP-infláció várhatóan a 2008. évi 3,3%-ról 2009-ben a 0,1% és a 0,7% közötti tartományba süllyed. Az infláció 2010-ben 0,6% és 1,4% között valószínűsíthető. A gyenge gazdasági kilátások az euroövezetben a belföldi árakra gyakorolt nyomást az egész előrejelzési időszak alatt mérsékelni fogják. A 2008-ban még erőteljesen emelkedő egy munkavállalóra jutó jövedelem jelentősen lassul, valamint a munkaerő-piaci helyzet romlásával és a csökkenő inflációval párhuzamosan mind az állami, mind a magánszektorban lassabban

nőnek a bérek. A profitráták csökkenése az inflációt még lentebb szorítja. A világszerte alacsony infláció végül az importárak féken tartásában is szerepet fog játszani.

#### Összehasonlítás a 2008. decemberi prognózissal

Az euroövezeti reál-GDP növekedésének 2009-ra és 2010-re megadott sávjai az eurorendszer szakértőinek a 2008. decemberi Havi jelentésben közzétett makrogazdasági prognózisához képest jelentősen lefelé módosultak, ami a gyenge világgazdasági konjunktúrát, az eszközárak csökkenését és a megcsappant bizalmat tükrözi.

Mind a 2009. évi, mind a 2010. évi éves HICP növekedési ütemre prognosztizált sáv jelentősen alacsonyabb, mint a 2008. decemberi prognózis, ami főként az energia- és élelmiszerárak lefelé irányuló revíziójának tudható be, de a gyenge gazdasági növekedés bér- és ároldali hatása is szerepet játszik benne.

#### B táblázat Összevetés a 2008. decemberi prognózissal

(átlagos, éves, százalékos változás)

	2008	2009	2010
Reál-GDP – 2008. december	0,8 - 1,2	-1,0 - 0,0	0,5 - 1,5
Real-GDP – 2009. március	0,8	-3,2 - -2,2	-0,7 - 0,7
HICP – 2008. december	3,2 - 3,4	1,1 - 1,7	1,5 - 2,1
HICP – 2009. március	3,3	0,1 - 0,7	0,6 - 1,4

© Európai Központi Bank (2009)

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.