



AZ EKB SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az EKB szakértői a 2010. február 19-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.¹ Az egész világon javuló konjunkturális kilátások nyomán a reál-GDP átlagos éves növekedési ütemében fokozatos javulást prognosztizálnak: a 2010-ben 0,4% és 1,2% közötti ütemről 2011-re 0,5% és 2,5% közé erősödik a növekedés. A fellendüléssel párhuzamosan az infláció kismértékben nő az előrejelzési időszakban: a 2010. évi 0,8% és 1,6% közötti ütemről 2011-ben 0,9% és 2,1% között lesz.

Technikai feltevések a kamatokról, árfolyamokról, alapanyagárakról és a fiskális politikákról

A kamatra, az energiaárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2010. február 12-ig tartó időszakban megfigyelt piaci várakozásokra épülnek.²¹ A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés tisztán technikai. 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 0,9%, 2011-ben pedig 1,7% lesz. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások 2010-ben átlagosan 4,0%-ot, 2011-ben pedig 4,5%-ot mutatnak. Az alapprognózisban figyelembe vesszük, hogy a közelmúltban tovább javult a finanszírozási helyzet, és azzal a feltevéssel élünk, hogy az előrejelzési időszakban az említett kamatokhoz viszonyított banki hitelkamatfelárak valamelyest stabilizálódnak vagy csökkennek. Az időszak során várhatóan a hitelkínálati feltételek is enyhülnek. A nyersanyagárakat tekintve az adatgyűjtés zárónapja előtti két hét határidős tőzsdei (futures) árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2010-ben 75,1 USA-dollár, 2011-ben pedig 79,8 dollár lesz. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollár alapú árának emelkedése 2010-ben 18,4%-os ütemben, 2011-ben pedig további 2,7%-os ütemben valószínűsíthető.

A bilaterális árfolyamok a feltevés szerint az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben uralkodó átlagos szinten maradnak az előrejelzési időszakban. Ez a teljes időszakban 1,38 EUR/USD árfolyamot jelent; az effektív euroárfolyam 2010-ben átlagosan 2,6%-kal, 2011-ben pedig további 0,2%-kal leértékelődik.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2010. február 12-én hozzáférhető költségvetési terveit veszik alapul, és minden olyan elvi intézkedést magukban foglalnak, amelyet vagy már elfogadtak a nemzeti parlamentek, vagy már kidolgoztak a kormányok, és valószínűleg elfogadásra kerülnek.

A nemzetközi környezetre vonatkozó feltevések

A világgazdasági kilátások a 2009 közepén bekövetkezett fordulópont óta egyre jobban javulnak; a közeljövőben a fellendülést várhatóan változatlanul a monetáris és fiskális politikai élénkítő intézkedések, valamint a kereskedelem és a készletciklus normalizálódása táplálja. Míg ezek közül néhány tényező csak

1 Az EKB szakértői prognózisa az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát egészíti ki. Utóbbi 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 kiadvány mutat be. A prognózist övező bizonytalanságot az egyes változókra vonatkozó eredményeket sávós feltüntetése fejezi ki. A sávokat a korábbi években készített prognózisok és a tényleges eredmények közötti eltérések alapján határozzuk meg, szélességük 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 sávós számítására” című 2009. decemberi EKB-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 2010 utolsó negyedévéig a határidős tőzsdei árakat követik, ezután pedig a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.

átmeneti hatású, a finanszírozási helyzet javulása előreláthatólag tartósabban támogatja a világszerte folyamatban levő fellendülést. Összességében megállapíthatjuk, hogy a világgazdasági növekedés a teljes előrejelzési időszakban a múltbeli trend alatt marad, mivel különösen a fejlett gazdaságok – amelyekre a válság nyomán a mérlegkiigazítás feladata vár – csak visszafogott élénküléssel számolhatnak. Az euroövezeten kívül a világ reál-GDP-je 2010-ben átlagosan 4,2%-kal, 2011-ben pedig 4,0%-kal emelkedik. A világkereskedelem jelentős fellendülése nyomán az euroövezet exportpiacai 2010-ben várhatóan 6,9%-ra, 2011-ben pedig 5,4%-ra bővülnek. Az erősebb éves növekedés 2010-ben az előző év nagyobb statisztikai áthúzó hatását tükrözi, és elfedi azt a ténytet, hogy a világgazdaság negyedéves növekedési üteme a prognózis szerint 2011-ben nagyobb lesz, mint 2010-ben.

Reál-GDP-növekedési prognózis

A súlyos recesszió után az euroövezet 2009 utolsó negyedévében már a második egymást követő negyedévben regisztrál pozitív reál-GDP-növekedést. A rendelkezésre álló adatok szerint a fellendülés mögött elsősorban világkereskedelem élénkülését követő exportélénkülés áll. E mellett olyan átmeneti tényezők, mint például a fiskális élénkítő csomagok és a készletciklus hatása is támogatta az élénkülést. Mivel ezek hatása idővel elhalványul, a GDP 2010-ben továbbra is mérsékelt ütemben bővül. Ugyanakkor a gazdaságot egyre jobban támogatja az erősödő kivitel és a lassan magára találó belföldi kereslet, ami a monetáris politikai intézkedések és a pénzügyi rendszer helyreállításáért tett jelentős erőfeszítések késleltetett hatását tükrözi. A fellendülés várhatóan 2011-ben konszolidálódik. Mindazonáltal a gazdaság növekedési pályája gyengébb lesz, mint a recesszió előtt, aminek egyik oka, hogy több szektor is mérlegkorrekcióra szorul, másik oka pedig, hogy a gyenge munkaerő-piaci kilátások miatt lanya a fogyasztás, és változatlanul nagyok az óvatossági megtakarítások. Ehhez járul még, hogy a magánszektor beruházásai, bár az időszak során élénkülnek, a nagymérvű kihasználatlan kapacitások és az alacsony várható kereslet miatt várhatóan visszafogottan alakulnak. Miután 2009-ben 4,0%-kal esett a reál-GDP éves növekedési üteme, 2010-ben várhatóan 0,4% és 1,2%, 2011-ben pedig 0,5% és 2,5% között lesz. Mindazonáltal mivel az éves potenciális növekedést is alacsonyabbra várjuk a recesszió előttinél, az előrejelzési időszakban a kibocsátási rés szűkülésére számítunk.

A táblázat Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

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

	2009	2010	2011
HICP	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
Reál-GDP	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
Magánszektor fogyasztása	-1,0	-0,3 – 0,5	0,2 – 2,0
Kormányzat fogyasztása	2,5	0,1 – 1,1	0,2 – 1,6
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-10,8	-3,1 – -0,5	-1,1 – 2,9
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	-13,0	3,2 – 7,6	1,4 – 7,8
Béhozatal(árúk és szolgáltatások)	-11,6	1,9 – 5,7	0,7 – 6,5

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

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

Ár- és költségprognózis

Miután a HICP-infláció 2009 harmadik negyedévében éves szinten -0,4%, tehát igen csekély volt, az utolsó negyedévében átlépett a pozitív tartományba. A folyamatok háttérében elsősorban a múltbeli nyersanyagáresésből eredő erős bázishatás áll. Miután 2010 januárjában 1,0%-ra emelkedett az infláció,

az elkövetkező hónapokban várhatóan e szint közelében marad. A későbbi időszakban a konjunktúra fokozatos javulásával összefüggésben várhatóan fokozatosan erősödik, egyidejűleg a továbbra is szerény mértékű potenciális kibocsátás-növekedéssel. Az éves átlagos infláció 2010-ben 0,8% és 1,6% között, 2011-ben pedig 0,9% és 2,1% között várható. Az egy munkavállalóra jutó jövedelem várhatóan lassan bővül, amit a munkaerőpiac folyamatos gyengélkedése okoz. Mivel a foglalkoztatottság a prognózis szerint még egy ideig esik, az ebből eredő termelékenységnövekedés a 2009-es magas szinthez képest jelentősen leszorítja a fajlagos munkaerőköltség növekedését. Ez pedig várhatóan lehetővé teszi a profitráta- mérsékelt javulását, és részlegesen ellensúlyozza a 2009-ben elszenvedett veszteségeket. Az energia nélkül számított HICP éves változásának üteme a gyenge aggregált kereslet miatt 2010-ben várhatóan tovább csökken, majd 2011-ben kissé megélnkül.

Összehasonlítás a 2009. decemberi prognózissal

Az eurorendszer szakértőinek a 2009. decemberi Havi jelentésben közzétett makrogazdasági prognózisával összehasonlítva, 2010-ben a reál-GDP-növekedésre vonatkozó előrejelzési sáv az előző sávba esik. A 2011-es sávot ugyanakkor kissé felfelé módosítottuk, ami elsősorban az euroövezeti kivitelt élénkítő, a beruházást támogató világgazdasági konjunktúrajavulásnak tudható be.

A HICP infláció 2010-es alakulására adott sávot a 2009. decemberihez viszonyítva igen kis mértékben lefelé módosítottuk, míg a 2011-re adott sávot a javuló gazdasági konjunktúrára tekintettel kissé felfelé toltuk.

B táblázat Összevetés a 2009. decemberi prognózissal

(átlagos, éves, százalékos változás)

	2009	2010	2011
Reál-GDP – 2009. december	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
Reál-GDP – 2010. március	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
HICP – 2009. december	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
HICP – 2010. március	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Más intézmények előrejelzéseivel való összehasonlítás

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény is készít az euroövezetről előrejelzést. Ezek azonban közvetlenül sem egymással, sem az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisával nem vethetők össze, mivel különböző időpontokban véglegesítik őket. Ezenkívül a fiskális, pénzügyi és külgazdasági változókra – például a kölölajárokra 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 szervezetek és intézmények jelenleg elérhető előrejelzései szerint az euroövezet reál-GDP-je 2010-ben 0,7% és 1,3%, 2011-ben pedig 1,5% és 1,7% között lesz. A rendelkezésre álló inflációs előrejelzések alapján az átlagos éves HICP-infláció 2010-ben 0,8% és 1,3%, 2011-ben pedig 0,7% és 1,5% között lesz. Tehát mind a GDP-növekedés, mind a HICP-infláció esetében a más intézményekből származó előrejelzések is általában beleesnek az EKB szakértői által prognosztizált sávokba.

C 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
OECD	2009. november	0,9	1,7	0,9	0,7
IMF	2010. január	1,0	1,6	0,8	0,8
A Consensus Economics előrejelzései	2010. február	1,3	1,5	1,2	1,5
Hivatásos előrejelzők felmérése (SPF)	2010. február	1,2	1,6	1,3	1,5
Európai Bizottság	2010. február	0,7	1,5	1,1	1,5
Az EKB szakértőinek prognózisa	2010. március	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Forrás: a 2010-es szám adatokhoz az Európai Bizottság időközi előrejelzése, 2010. február; a 2011-es adatokhoz az Európai Gazdasági Előrejelzés – 2009 ősz; az inflációról a Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése, 2009. október, a GDP-növekedésről az OECD gazdasági előrejelzése, 2009. november; 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 növekedési adatai nincsenek az éves munkanapszám szerint korrigálva. A többi előrejelzés nem közli, hogy munkanap szerint kiigazított adatokat közöl-e vagy nem.

© Európai Központi Bank (2010)

Lakcím: 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.