



## EURÓPAI KÖZPONTI BANK

### EURORENDSZER

#### Keretes írás

#### AZ EKB SZAKÉRTŐINEK EUROÖVEZETI MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA

Az EKB szakértői a 2013. február 22-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.<sup>1</sup> Az átlagos éves reál-GDP-növekedés 2013-ban -0,9% és -0,1%, 2014-ben pedig 0,0% és 2,0% között prognosztizálható. Az infláció értéke 2013-ban 1,2% és 2,0%, 2014-ben 0,6% és 1,2% között valószínűsíthető.

#### A kamatokra, árfolyamokra, nyersanyagárakra és a fiskális politikára vonatkozó technikai feltevések

A kamatlábakra, továbbá az energiaárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2013. február 14-ével záruló időszak piaci várakozásain alapulnak.

A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés tisztán technikai jellegű. Mérésük a három hónapos EURIBOR-ral, a piaci várakozásokat számítása pedig a határidős tőzsdei hozamok alapján történik. A módszertan alapján 2013-ban 0,3%-os, 2014-ben pedig 0,5%-os rövid lejáratú átlagos kamatszint valószínűsíthető. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások 2013-ban átlagosan 3,2%-os, 2014-ben pedig 3,6%-os szintet valószínűsítenek. Az eurorendszer nem pénzügyi magánszektorának kihelyezett hitelek kompozit banki kamatai – amelyek egyrészt a határidős piaci hozamok pályáját, másrészt a piaci kamatlábak változásának a hitelkamatokba való fokozatos átgűrűzését tükrözik – 2013 első felében várhatóan elérik mélypontjukat, majd fokozatosan emelkedni kezdenek. A hitelkínálati helyzet 2013-ban összességében várhatóan még mindig negatívan hat az euroövezeti konjunktúrára, 2014-ben viszont a hatás semlegesebb lesz.

A nyersanyagárakat tekintve, az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti Brent-nyersolajár 2013-ban 114,1 USA-dollár, 2014-ben pedig 106,8 USA-dollár lesz. A nem energiajellegű nyersanyagok USA-dollárban kifejezett ára<sup>2</sup> 2013-ban várhatóan 1,2%-kal, 2014-ben pedig 2,3%-kal emelkedik.

A bilaterális árfolyamok a feltevés szerint az adatgyűjtés zárónapját (2013. február 14.) megelőző két hétben érvényesülő átlagos szinten maradnak az előrejelzési időszakban. Ebből mind 2013-ban, mind 2014-ben 1,35 USD/EUR átlagos árfolyam valószínűsíthető, amely magasabb, mint a 2012-es 1,29 USD/EUR árfolyam. Az euro effektív árfolyama a feltevés szerint 2013-ban 4,2%-kal, 2014-ben pedig 0,1%-kal felértékelődik.

A fiskális politikai feltevések alapja a nemzeti parlamentek által már elfogadott összes intézkedés, illetve a kormányok által elegendő részletességgel kidolgozott minden olyan intézkedés, amelyet a jogalkotók nagy valószínűséggel elfogadnak. Bár 2013-ban komoly konszolidációs intézkedéseket (adóemelés, kiadáscsökkentés) hajtottak, illetve hajthatnak végre, az eddigi 2014-es feltevések csak rendkívül korlátozott fiskális konszolidációs intézkedéseket vesznek alapul.

<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 alkalmazott módszerek összhangban vannak az euroövezeti szakértők által használtakkal, amelyeket az EKB „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványa mutat be. 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 weboldalán.

<sup>2</sup> A kőolaj- és élelmiszerárakra vonatkozó feltevések kiszámítása az előrejelzési időszak végéig érvényes tőzsdei határidős (futures) árakon alapul. Egyéb nyersanyagok esetében a feltevés az, hogy az árak 2014 első negyedévéig a határidős tőzsdei árfolyamokat követik, majd a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.

## A nemzetközi környezetre vonatkozó prognózis

A világgazdaság reál-GDP-növekedése (az euroövezetet nem számítva) a 2012. évi 3,7%-ról 2013-ban kis mértékben 3,8%-ra, 2014-ben pedig 4,4%-ra élénkül. A fokozatos fellendülést az euroövezetet nem tartalmazó PMI-felmérések is alátámasztják: a mutató értéke az utóbbi hónapokban a hosszú távú átlagok felé emelkedett, ami az üzleti hangulat javulásáról árulkodik. A globális pénzügyi piaci feltételek is tovább javultak, amint az a részvényárfolyamok emelkedéséből, a kisebb piaci ingadozásokból és a legfontosabb hozamkülönbözetek szűküléséből is látszik. A legnagyobb fejlett gazdaságok középtávú kilátásai azonban továbbra is visszafogottak. Jóllehet a magánszektor adósságállományának konszolidálásában történt előrelépés, a fejlett gazdaságok háztartásainak körében továbbra is komoly az eladósodottság, miközben a fiskális politikai szigorítás kényszere erodálhatja a növekedési kilátásokat. A fejlődő gazdaságokban ugyanakkor továbbra is töretlen növekedésre lehet számítani. A világgazdaság növekedési kilátásaival nagyjából összhangban, az övezet külgazdasági kereslete a 2012. évi 3,2% után 2013-ban 3,5%-kal, 2014-ben pedig 6,3%-kal bővül.

## Reál-GDP-növekedési prognózis

Az euroövezet reál-GDP-je 2012 második negyedévi 0,2%-os, és a harmadik negyedévi 0,1%-os csökkenés után a negyedik negyedévben 0,6%-kal csökkent. Az év negyedik negyedévben jelentősen csökkent a belföldi kereslet, azon belül is a magánfogyasztás és a beruházások. Az export is csökkent, ami a kereskedelemnek az év végén regisztrált gyengülését tükrözi.

Ami a kilátásokat illeti, a reál-GDP növekedése az év első felében várhatóan stabilizálódni fog, majd 2013 második felétől fokozatosan magára talál. Az exportnövekedés fokozatos fellendülése – amelyre élénkítőleg hat a külső kereslet kedvező alakulása, és amelyet csak részben ellensúlyoz az euro felértékelődéséből adódó versenyképesség-veszteség – pozitív lendületet adhat a növekedésnek 2013-ban. A fellendülést a laza monetáris politika belföldi magánkeresletre gyakorolt kedvező hatása, valamint az infláció lassulásának a rendelkezésre álló reáljövedelemre gyakorolt kedvező hatása is támogathatja. Utóbbi háttérben részben az euro felértékelődése, részben pedig a nyersanyagárak növekedési ütemének feltételezett lassulása áll. A belföldi kereslet gyengülkedése – amely a továbbra is alacsony bizalmi szintből, a még hátralévő adósság-leépítésből és egyes országok költségvetési konszolidációs kényszeréből adódik – várhatóan tartós lesz, mivel várhatóan csak fokozatosan talál magára az előrejelzési horizonton. Összességében véve a prognosztizált fellendülés történelmi összehasonlításban visszafogott lesz, ami az egész előrejelzési időszak tekintetében negatív kibocsátási rést eredményez. A reál-GDP éves szinten 2013-ban várhatóan -0,9% és -0,1% közötti, 2014-ben pedig 0,0% és 2,0% közötti ütemben bővül.

Ami a kereslet összetevőit illeti, a prognózis szerint 2013 során és az azt követő időszakban az euroövezeten kívüli export növekedése lendületet vesz. E várakozás irányába hat az euroövezet külföldi keresletének fokozatos élénkülése, bár ezt részben mérsékelheti az euro erősödése okozta versenyképesség-veszteség. 2013 első félévére a vállalati beruházások – amelyek 2012 utolsó negyedévben valószínűleg csökkentek – némi további gyengülése valószínűsíthető, ami a még mindig viszonylag kedvezőtlen hangulatnak, az alacsony kapacitás-kihasználtságnak, a bizonytalan keresleti kilátásoknak és egyes országokban a kedvezőtlen hitelkínálati helyzetnek tudható be. A GDP-arányos vállalati beruházások, miután történelmi mélypontot értek el, az előrejelzés szerint élénkülni fognak 2013 második felében, amit a belföldi és a külföldi kereslet fokozatos erősödése és a rendkívül alacsony kamatszint is támogat. A lakáspiaci beruházások az elkövetkező néhány negyedévben várhatóan tovább csökkenni, aminek háttérben a rendelkezésre álló jövedelem visszafogott növekedése, a még mindig törékeny és csak vélhetőleg fellendülőben lévő fogyasztói bizalom és néhány országban az ingatlanpiaci kiigazítás szükségessége áll. A kedvezőtlen hatások várhatóan nagyobb súlyt képviselnek, mint az egyes országokban tapasztalható, relatíve vonzó lakáspiaci beruházási lehetőségek, amelyek a hosszú távú összehasonlításban is alacsony jelzőlogkamatok nyomán kínálkoznak. Az állami beruházások várhatóan

az egész előrejelzési időszakban csökkenni fognak, ami a több euroövezeti tagországban tervezett fiskális konszolidációs csomagoknak tulajdonítható.

A magánfogyasztás csökkent 2012 negyedik negyedévében. Mindez valószínűleg a rendelkezésre álló reáljövedelem zuhanását tükrözte, amit csak részben ellensúlyozott a megtakarítási ráta csökkenése, ahogy a háztartások igyekeznek „kisimítani” fogyasztásukat. A magánfogyasztás 2013 első felében várhatóan tovább csökken, és az év második felében is csak szerény mértékben talál magára, nagyjából követve a rendelkezésre álló reáljövedelem növekedési dinamikáját. A prognózis szerint a magánfogyasztás növekedése a munkajövedelmek megemelkedésének köszönhetően – a munkaerő-piaci feltételek javulásával és a fiskális konszolidációs intézkedések hatásának lecsengésével – lendületet vesz 2014-ben. A megtakarítási ráta emelkedése – ami a tartósan magas munkanélküliségi rátát és a háztartások adósságcsökkentésének szükségességét tükrözi – ugyanakkor várhatóan visszafogja a magánfogyasztás fellendülését 2014-ben. A kormányzati fogyasztás a fiskális konszolidációs erőfeszítések miatt 2013-ban várhatóan csökken, 2014-ben pedig szerény mértékben emelkedik.

Az euroövezeten kívülről érkező import a közelmúltbeli gyenge teljesítmény után magára talál 2013 során és az azt követő időszakban, párhuzamosan az összkereslet fokozatos fellendülésével. Mivel az export gyorsabb ütemben növekszik, mint az import, a nettó export várhatóan pozitívan járul hozzá a GDP-növekedéshez az előrejelzési horizonton, noha kisebb mértékben, mint 2012-ben. A folyó fizetési mérleg többlete a külkereskedelmi többlet növekedésének köszönhetően várhatóan növekszik az előrejelzési horizonton.

#### A. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

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

	2012	2013	2014
HICP	2,5	1,2–2,0	0,6–2,0
Reál-GDP	-0,5	-0,9–0,1	0,0–2,0
Magánszektor fogyasztása	-1,2	-1,3–0,3	-0,3–1,5
Kormányzati fogyasztás	0,0	-0,9–0,1	-0,4–1,2
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-4,0	-3,8–1,0	-0,9–3,5
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	2,9	-1,3–3,5	0,8–7,8
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	-0,7	-2,1–2,3	1,0–7,2

1) A reál-GDP-re és komponenseire vonatkozó prognózis munkanap-hatással kiigazított adatokat tartalmaz. A kiviteli és a behozatali prognózisok az euroövezeten belüli kereskedelmet is magukban foglalják.

#### Ár- és költségprognózis

A publikált HICP-inflációs ráta – amely az Eurostat gyorsbecslése szerint 2013 februárjában 1,8% volt – az év folyamán várhatóan tovább csökken, miután az energiaárak és – kisebb mértékben – az élelmiszerárak éves inflációja a korábbi prognózisnak megfelelően jelentősen visszaesett a 2012-es megemelkedett ütemről. Az energiaár-infláció prognosztizált csökkenése részben a múltbéli kőolajár-emelkedés lecsengésének lefelé mutató bázishatását, továbbá ugyancsak a kőolajárak feltételezett fokozatos csökkenését tükrözi az előrejelzési horizonton. Az élelmiszerár-inflációra vonatkozó prognózis hasonlóképpen lefelé mutató bázishatásokat tükröz, ami a múltbéli áremelkedések hatásának lecsengéséből, valamint abból a feltételezésből adódik, hogy némileg enyhül a nemzetközi és az európai élelmiszer-nyersanyag árakra nehezedő nyomás. Az élelmiszer- és energiaárakat nem tartalmazó HICP-infláció némileg szintén enyhül 2013-ban, ami az euro felértékelődését és a visszafogott gazdasági folyamatokat tükrözi. A mutató némi emelkedése valószínűsíthető 2014-ben, ami a konjunktúra szerény

javulását tükrözi. Az éves átlagos HICP-infláció 2012-es 2,5%-ról várhatóan 1,2% és 2,0% közé esik vissza 2013-ban, majd 0,6% és 2,0% közé 2014-ben.

Ami a részleteket illeti, az euro felértékelődése miatt az elmúlt hónapokban enyhült a külső áremelkedési nyomás. Az importdeflátor éves növekedési üteme a prognózis szerint 2013-ban csökken, majd – az erősebb euro-árfolyam feltételezett árleszorító hatásának lecsengésével – némileg stabilizálódik 2014-ben. Ami az árak belföldi alakulását illeti, a munkavállalói jövedelem éves növekedési üteme várhatóan mind 2013-ban, mind 2014-ben visszafogott marad, ami a munkaerő-piaci feltételek gyengeségével magyarázható. A fogyasztói árak inflációjának várható csökkenését alapul véve – a 2011-es és 2012-es csökkenést követően –, a munkavállalói reáljövedelem fokozatos emelkedése prognosztizálható az előrejelzési horizonton. A fajlagos munkaerőköltség viszonylag megemelkedett marad 2013-ban, mivel a termelékenység-növekedés üteme jelentősen alatta marad a bérnövekedésének. A termelékenység-növekedés 2014-re várt felgyorsulásával – ami abból adódik, hogy a konjunktúra gyorsabban talál magára, mint a foglalkoztatás –, a fajlagos munkaerőköltség növekedése várhatóan lelassul. A jövedelmezőségi mutató – amelyet az alapáras GDP-deflátornak a fajlagos munkaerőköltséghez viszonyított arányként számítanak ki – a 2012-es komolyabb visszaesést követően várhatóan kissé tovább csökken 2013-ban, ellensúlyozva a fajlagos munkaerőköltség viszonylag erőteljes emelkedését. A későbbi periódusban a fajlagos munkaerőköltség lassabb növekedése és a javuló gazdasági helyzet várhatóan támogatja a jövedelmezőség újbóli emelkedését. A fiskális konszolidációs tervek részét képező szabályozottár- és közvetettadó-emelés várhatóan viszonylag komoly mértékben befolyásolja a HICP-inflációt 2013-ban és 2014-ben még akkor is, ha a mostani konszolidáció némileg kisebb horderejű, mint a 2012-es volt.

#### Összehasonlítás a 2012. decemberi prognózissal

Az eurorendszer szakértőinek a 2012. decemberi *Havi jelentés*ben publikált makrogazdasági prognózisával összehasonlítva az övezet reál-GDP-növekedésének 2012-es és 2013-as előrejelzési sávjának felső szélé lejjebb toldott. A módosítás jórészt a 2012. negyedik negyedévi gyengébb reál-GDP-adatokat tükrözi, ami automatikusan negatívabb áthúzó hatást eredményez a 2013-as éves átlagos növekedési adatban. A 2013-ra prognosztizált negyedéves növekedési pályák azonban jórészt változatlanok maradtak. A 2014-re vonatkozó éves átlagos reál-GDP-növekedési sáv némileg lefelé módosult. A HICP-infláció 2013-as előrejelzési sávja némileg szűkebb lett. A 2014-es sáv felső szélé a 2012. decemberi prognózishoz képest kissé lejjebb került, ami elsősorban az erősebb euro-árfolyamot tükrözi.

#### B. táblázat: Összevetés a 2012. decemberi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

	2013	2014
Reál-GDP – 2012. december	-0,9–0,3	0,2–2,2
Reál-GDP – 2013. március	-0,9–0,1	0,0–2,0
HICP – 2012. december	1,1–2,1	0,6–2,2
HICP – 2013. március	1,2–2,0	0,6–2,0

#### Összehasonlítás más intézmények előrejelzéseivel

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény is készít előrejelzést az euroövezetről (lásd a C. táblázatot). Ezeket az előrejelzéseket azonban szigorú értelemben sem egymással, sem az EKB-szakértők makrogazdasági prognózisával nem lehet összevetetni, mivel más-más időpontban

véglegesítik őket. Ezenkívül a fiskális, pénzügyi és külgazdasági változókra – például a kölajarakra és egyéb nyersanyagárakra – vonatkozó feltevéseket eltérő (nem teljesen bemutatott) módszerekkel alakítják ki. Végül a munkanapok szerinti kiigazítás módszere is eltér a különféle előrejelzésekben.

A más szervezetektől és intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet reál-GDP-növekedése 2013-ban várhatóan -0,3% és 0,0% közé esik, amely az EKB szakértői által prognosztizált sáv felső széléhez esik közel. A 2014-re vonatkozó 1,0%–1,4%-os prognózis az EKB szakértői által megadott sávba esik. Ami az inflációt illeti, a rendelkezésre álló előrejelzések az éves átlagos HICP-inflációt 2013-ban 1,6% és 1,9%, 2014-ben pedig 1,2% és 1,8% közötti sávba prognosztizálják, ami az EKB szakértői által prognosztizált sávba esik.

### C. táblázat: Az euroövezeti reál-GDP-növekedésre és HICP-inflációra vonatkozó előrejelzések összehasonlítása

(átlagos éves változás, százalék)

	Adatközlés időpontja	GDP-növekedés		Infláció (HICP)	
		2013	2014	2013	2014
OECD	2012. november	-0.1	1.3	1.6	1.2
Európai Bizottság	2013. február	-0.3	1.4	1.8	1.5
IMF	2013. január	-0.2	1.0	1.6	1.4
Hivatásos előrejelzők felmérése (SPF)	2013. február	0.0	1.1	1.8	1.8
A Consensus Economics előrejelzései	2013. február	-0.2	1.0	1.8	1.7
Euro Zone Barometer (Eurozóna barométer)	2013. február	-0.1	1.2	1.9	1.8
Az EKB szakértői prognózisa	2013. március	-0.9 – -0.1	0.0 – 2.0	1.2 – 2.0	0.6 – 2.0

Forrás: Az Európai Bizottság előrejelzése (2013. tél); a Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzésének 2013. januári aktualizált változata az infláció, és 2012. októberi világgazdasági előrejelzése a reál-GDP-növekedés tekintetében; az OECD gazdasági előrejelzése (2012. november); a Consensus Economics előrejelzései; MJEconomics; 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 adatai nincsenek az éves munkanapok számával korrigálva. A többi előrejelzés nem közli, végeztek-e munkanap szerinti kiigazítást vagy sem.

© Európai Központi Bank (2013)

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

Minden jog fenntartva.

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