



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az eurorendszer szakértői a 2009. május 22-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.¹ A gyenge világgazdasági növekedési és belföldi keresleti kilátások miatt az átlagos éves reál-GDP-növekedés 2009-ben -5,1% és -4,1% között valószínűsíthető, majd a globális és belföldi körülmények javulásával 2010-ben várhatóan -1,0% és 0,4% közé gyorsul. Az inflációt várhatóan visszafogja a lassuló konjunktúra, valamint rövid távon a nyersanyagárból adódó bázishatás. A teljes HICP átlagos növekedési üteme 2009-ben várhatóan 0,1% és 0,5%, 2010-ben pedig 0,6% és 1,4% között lesz.

A keretes írás

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

A kamatlábakra, az energiaárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2009. május 13-ig tartó időszakban megfigyelt piaci várakozásokon alapulnak.¹ A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés tisztán technikai természetű. Mérésük a három hónapos EURIBOR alapján történik, a piaci várakozásokat pedig a határidős tőzsdei hozamokból számítjuk. A módszertanból az következik, hogy a rövid lejáratú kamatok 1,2%-on nagyjából stabilak maradnak az idei év második és utolsó negyedéve között, 2010-ben pedig átlagosan 1,6%-ra emelkednek. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások 2009-ben a 4,2%-os átlagos szintről 2010-ben kis mértékben, 4,6%-ra emelkednek. Az alapprognózisban figyelembe vesszük a mostani szigorú finanszírozási feltételeket, valamint azt a feltevést, hogy az előrejelzési időszakban valamelyest csökken az említett kamatok fölötti banki hitelkamatfelár. A hitelfeltételek várhatóan ugyancsak fokozatosan enyhülnek a mostani szigorú szintről a tárgyidőszak folyamán. Ami a nyersanyagárakat illeti, az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei olajárai alapján az átlagos hordónkénti olajár 2009-ben 54,5 USA-dollár, 2010-ben pedig 65,5 dollár lesz. A nemzetközi élelmiszerárak 2009-ben várhatóan 10,9%-kal csökkennek, 2010-ben pedig újra növekedni fognak. Az egyéb (nem élelmiszer és nem energia jellegű) nyersanyagok USA-dollárban kifejezett ára a feltevés szerint 2009-ben jelentősen, vagyis 24,7%-kal csökken, 2010-ben pedig 9,2%-kal emelkedik.

A technikai feltevés szerint továbbá a bilaterális árfolyamok az előrejelzési időszakban nem változnak, tehát az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben megfigyelhető átlag szintjén maradnak. Mindez 2009-ben 1,33-as, 2010-ben 1,34-es EUR/USD árfolyamot, továbbá olyan effektív euroárfolyamot jelent, amely 2009-ben átlagosan 0,6%-kal alacsonyabb, mint a 2008. évi átlag, 2010-ben pedig 0,1%-kal magasabb a 2009. évi átlagnál.

¹ Az olaj- és az élelmiszerárakra vonatkozó feltevéseket a 2010 végéig érvényes tőzsdei határidős (futures) árakból számoltuk. Egyéb nyersanyagok esetében feltesszük, hogy az árak 2010 második negyedévéig a határidős tőzsdei árakat követik, majd a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.

¹ Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezetbeli nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Az évente két ízben összeállított prognózist a Kormányzótanács felhasználja a gazdasági folyamatokat és az árstabilitási kockázatokat áttekintő helyzetértékelésében. Az alkalmazott eljárásokról és módszerekről bővebb tájékoztatás az EKB honlapján az „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi EKB-kiadványban található. A prognózist övező bizonytalanságot az egyes változókra vonatkozó eredmények sávós 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 EKB-kiadvány ismerteti, amely szintén megtalálható az EKB honlapján. Tekintettel a jelenlegi kivételes gazdasági és pénzügyi körülményekre, a prognózist jelenleg a szokásosnál nagyobb bizonytalanság övezi.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2009. május 13-án 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.

NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

A világgazdasági kilátásokat változatlanul a pénzügyi krízis hatása határozza meg. A világkereskedelemben példanélküli, egy időben és globálisan jelentkező zuhanás volt tapasztalható 2008 végén és 2009 elején. A lassulás egy időben és átfogóan érintette az egyes országokat, ugyanis a nemzetközi kereskedelem összeomlása felerősítette a pénzügyi zavarok kezdeti kedvezőtlen hatásait. A rövid távú mutatók azonban többé-kevésbé elérték mélypontjukat az elmúlt hónapokban, így a világgazdaság 2009 vége felé várhatóan ismét növekedési pályára áll. A növekedés ennek ellenére várhatóan továbbra is visszafogott marad az előrejelzési időszakban, ami azt tükrözi, hogy széles körben rendbe kell tenni a mérlegeket. Összefoglalva: az euroövezeten kívüli reál-GDP növekedési üteme 2009-ben átlagosan 1,6%-kal csökken, ám 2010-ben 2,1%-os növekedése prognosztizálható. Ennek eredményeként az övezet exportpiacainak növekedési üteme 2009-ben 13,0%-kal visszaesik, majd 2010-ben ismét 1,0%-ra emelkedik.

REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

Az euroövezeti gazdaságot kedvezőtlenül érte a világgazdaság gyengélkedése, a bizalom megingása és a finanszírozási feltételek szigorodása. Az Eurostat első becslése szerint az euroövezet reál-GDP-je 2,5%-kal zsugorodott 2009 első negyedében. Ez az eredmény és 2008 utolsó három negyedének negatív növekedése komoly – 4 százalékponton rúgó – automatikus negatív hatással van a 2009-es éves GDP-növekedési számra. Az euroövezeti GDP csökkenése az export hirtelen zsugorodását tükrözi, amely a világkereskedelem összeomlásából adódott. Az komoly exportvisszaesésnek, valamint a gyenge bizalomnak és a pénzügyi korlátozásoknak az eredőjeként jelentősen visszaestek az üzleti beruházások, miközben a készletállomány leépítése lassítólag hatott a növekedésre. Összhangban a felméréseken alapuló mutatók utóbbi időben tapasztalt stabilizálódásával, amely arra utal, hogy a negyedéves növekedés 2009 elején elérte mélypontját, a lassulás üteme a közelmúltban tapasztaltakhoz képest sokkal kevésbé lesz negatív az év hátralévő részében. A stabilizációs időszakot követően 2010 közepére pozitív negyedéves növekedési ütemre lehet számítani. Ezek a folyamatok a világgazdasági és a belföldi viszonyok várható további javulását tükrözik a pénzügyi piacok normalizálódásával és a bizalom helyreállításával párhuzamosan, ami részben az ezt a folyamatot elősegítő makrogazdasági politikának tudható be. A reál-GDP éves átlagos növekedési üteme várhatóan -5,1% és -4,1% között lesz 2009-ben, majd -1,0% és 0,4% között 2010-ben.

Ami a részleteket illeti, a GDP belföldi komponensei közül a teljes beruházás várhatóan visszaesik: a negatív kiigazítás nagy része 2009-re összpontosul, az ezt követő évben pedig egyre kevésbé negatív növekedési rátákra lehet számítani. A magánszféra nem lakáscélú beruházásai a prognózis szerint visszaesnek, ami elsősorban a gyenge külföldi keresletnek, a rendkívül alacsony kapacitáskihasználtságnak és a csökkenő profitnak tudható be. A lakáscélú beruházásokra vonatkozó prognózis szintén a folyamatban lévő kiigazítást tükrözi néhány ország lakóingatlan-áraitban. A több euroövezeti országban bejelentett fiskális csomaggal összhangban, 2009-ben a feltevés szerint erőteljesen emelkedik a kormányzati beruházások reálértéke, majd a következő évben lelassul a növekedési ütem.

A magánfogyasztás bővülése várhatóan szintén visszafogott lesz az elkövetkező időszakban, ám jóval kisebb mértékben, mint a kereslet egyéb összetevőié. A magánfogyasztás alakulása nagyjából követi a rendelkezésre álló reáljövedelem növekedését. A reáljövedelem az előrejelzési időszakban összességében nagyjából stabil marad. Várhatóan negatívan befolyásolja a foglalkoztatás egész időszakot, de különösen 2009-et jellemző csökkenése, támogatólag hat rá viszont az alacsony infláció és a néhány euroövezeti országban már elindított fiskális politikai csomagok, amelyek a transzferek növeléséből és adócsökkentésből tevődnek össze. A feltételezés szerint a magánfogyasztás a teljes előrejelzési időszak

alatt némileg kisebb mértékben nő majd, mint a reáljövedelem, mivel a nagyfokú bizonytalanság, a növekvő munkanélküliség és a háztartások vagyonának – nem utolsósorban az ingatlanárak mérséklődéséből adódó – csökkenése miatt várhatóan magas marad az óvatossági megtakarítások értéke.

1. táblázat Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

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

	2008	2009	2010
HICP	3,3	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4
Reál-GDP	0,6	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
Magánszektor fogyasztása	0,3	-1,3 – -0,5	-1,1 – 0,3
Államháztartás fogyasztása	2,0	1,4 – 2,0	0,9 – 1,7
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-0,3	-12,3 – -10,1	-6,1 – -2,1
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	0,8	-16,6 – -14,0	-2,0 – 1,0
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	0,9	-13,8 – -11,2	-3,0 – 1,4

1) A reál-GDP-re és összetevőire vonatkozó prognózison munkanap-hatással kiigazított adatok értendők. A kiviteli és a behozatali prognózis az euroövezeten belüli kereskedelmet is magában foglalja.

2) A közölt számok 2008-ban már Szlovákiát is magukban foglalják, kivéve a HICP vonatkozásában, amelyben csak 2009-től veszik figyelembe. A 2009-re számított éves átlagos százalékos változások esetében figyelembe vett euroövezeti országok között 2008-tól Szlovákia is szerepel.

Az euroövezet kivitele várhatóan számottevően csökken 2009 első felében, ami a külföldi kereslet jelenleg zajló visszaesését tükrözi. Később, vagyis a világkereslet várható élénkülését követően, az export növekedési üteme fokozatosan visszatér a pozitív tartományba. Az euroövezet behozatala 2009-ben várhatóan ugyancsak csökken, mégpedig gyorsabb ütemben, mint a belföldi kereslet, ám a végkereslet élénkülésével a következő évben fellendülése prognosztizálható. Mivel az export várható csökkenése meghaladja az importsökkenés mértékét, a nettó kereskedelem jelentősen hozzájárul a GDP csökkenéséhez 2009-ben. 2010-ben a nettó kereskedelem várhatóan többnyire semlegesen járul hozzá a növekedéshez.

A ledolgozott munkaórák száma az övezetben a gazdasági növekedésre adott prognózist követi, vagyis várhatóan az egész előrejelzési időszakban csökken. A kiigazítás kezdetben elsősorban az egy főre jutó munkaórák csökkenésén keresztül fog jelentkezni, ám várhatóan egyre inkább átgyűrűzik majd a foglalkoztatottak számának alakulásába. A növekedés jelentős visszaesése mellett szintén visszafogja a munkaerő iránti keresletet a bérek jellemző ragadóssága is. Az előrejelzési időszakban a munkanélküliségi ráta növekedése várható, összhangban a foglalkoztatási prognózissal.

ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

A HICP-infláció 2008 közepe óta tartó jelentős csökkenését követően az inflációs ráták várhatóan továbbra is csökkenni fognak 2009 közepéig, és nyáron, majd az őszi folyamán átmenetileg negatív tartományba kerülnek, ezt követően pedig ismét emelkedésük valószínűsíthető. A rövid távú dinamika elsősorban az erőteljes lefelé irányuló bázishatásnak és a nyersanyagárak múltbéli csökkenésének tudható be. Az infláció éves átlagos növekedési üteme a prognózis szerint 0,1% és 0,5% között lesz 2009-ben, majd 0,6% és 1,4% közé emelkedik 2010-ben. Az energia nélküli HICP csökkenő pályán halad 2010-ig, ami a gyengülő aggregált keresletet tükrözi.

Részletesebben: a külső ároldali nyomás várhatóan megszűnik 2009-ben, ami a nyersanyagárak múlt és jövőbeli feltételezett alakulását tükrözi. Az importárak ezt követően némileg magukra találnak, mivel mind a nyersanyagárak, mind a versenytársak árai kissé emelkedni fognak világgazdasági szinten.

Ami a belföldi árnyomást illeti, a munkaerő-piaci helyzet romlásának, valamint az infláció és az egy munkavállalóra eső ledolgozott munkaórák száma csökkenésének nyomán 2009-ben várhatóan jelentősen lelassul az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedési üteme. A bérnövekedés üteme elsősorban a magánszektorban lassul jelentősen, míg a közszféra bérei feltételezhetően lassabban reagálnak. 2009-ben az előrejelzés szerint erőteljesen emelkedik a fajlagos munkaerőköltség, ami egyfelől a béreknek például a kétéves munkaszerződések gyakorlata miatti ragadósságát tükrözi, másfelől azt, hogy a dolgozók lassan alkalmazkodnak a jelentős GDP-csökkenéshez, ami negatív termelékenységnövekedést eredményez. 2010-ben a termelékenységnök a konjunkturális folyamatokkal összhangban álló javulásával azonban várhatóan nagyjából változatlan marad a fajlagos munkaerőköltség. Várhatóan a profitráták alkalmazkodnak majd a fajlagos munkaerőköltség 2009-es nagyfokú emelkedéséhez. Ezt követően azonban a növekedés fokozatos normalizálódásával várhatóan ismét növekedésnek indulnak azzal párhuzamosan, hogy a vállalatok megpróbálják ledolgozni a korábban elszenvedett profitcsökkenéseket.

ÖSSZEVETÉS A 2009. MÁRCIUSI PROGNÓZISSAL

A 2009-re vonatkozó reál-GDP-növekedési prognózis sávja lefelé módosult a 2009. márciusi Havi jelentésben közöltekkhez képest. A változás csaknem kizárólag a korábban vártnál számottevően alacsonyabb 2009. első negyedévi növekedési rátának tudható be, ami a világgazdasági szinten lassúbb növekedéssel állt összefüggésben, ez pedig komolyan visszafogta mind az exportot, mind a belföldi keresletet. 2010 esetében a sávok apró lefelé módosítására került sor, ami a kisebb 2009-es növekedési lendület késleltetett hatásait tükrözi.

A HICP-infláció tekintetében a 2009-re prognosztizált sáv kissé alacsonyabb a 2009. márciusi prognózisénál, a 2010-re megadott tartomány pedig nagyjából változatlan maradt. Utóbbi azt mutatja, hogy a várnál alacsonyabb növekedési ráta hatását jórészt ellensúlyozzák a magasabb feltételezett nyersanyagárak, különösen az olajé.

2. táblázat Összevetés a 2009. márciusi prognózissal

(átlagos, éves, százalékos változás)

	2009	2010
Reál-GDP – 2009. március	-3,2 – -2,2	-0,7 – 0,7
Reál-GDP – 2009. június	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
HICP – 2009. március	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4
HICP – 2009. június	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4

B keretes írás

MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény készít az euroövezetről előrejelzést. Ezek azonban közvetlenül sem egymással, sem az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisával nem vethetők össze, mivel különböző időpontokban véglegesítik őket. Továbbá a fiskális, pénzügyi és külgazdasági változókra – például az olajárakra és egyéb nyersanyagárakra – vonatkozó feltevéseket eltérő (részben meg nem határozott) módszerekkel alakítják ki. Végül a munkanapok szerinti kiigazítás módszere is eltér a különböző előrejelzésekben (lásd az alábbi táblázatot).

Az egyéb intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet reál-GDP-je 2009-ben 3,4% és 4,2% közötti értékkel zsugorodik. A növekedés 2010-ben -0,4% és 0,3% között valószínűsíthető. Miközben az előrejelzések nagy része az eurorendszer szakértői prognózis tartományain belülre esik, néhányuk 2009-re e tartomány fölé helyezi a növekedés várható értékét, ami

többek között minden bizonnyal azt tükrözi, hogy még azelőtt elkészültek, hogy ismertté vált volna a 2009. első negyedévi reál-GDP-növekedésre vonatkozó első becslés. 2010-re vonatkozóan ugyanakkor valamennyi rendelkezésre álló növekedési előrejelzés az eurorendszer által prognosztizált tartományba esik.

A rendelkezésre álló inflációs előrejelzések alapján az átlagos éves HICP-infláció 2009-ben 0,4% és 0,6%, 2010-ben pedig 0,6% és 1,3% között lesz. A legtöbb rendelkezésre álló inflációs előrejelzés az eurorendszer által prognosztizált sávba esik.

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

(átlagos, éves, százalékos változás)

	Megjelenés dátuma	GDP-növekedés		HICP-infláció	
		2009	2010	2009	2010
IMF	2009. április 16.	-4,2	-0,4	0,4	0,6
Európai Bizottság	2009. május 3.	-4,0	-0,1	0,4	1,2
Hivatásos előrejelzők (SPF)	2009. május 14.	-3,4	0,2	0,5	1,3
A Consensus Economics előrejelzései	2009. május 15.	-3,7	0,3	0,4	1,2
OECD	2009. március 31.	-4,1	-0,3	0,6	0,7
Eurosystem staff projections	2009. június 4.	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4

Forrás: „Az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése”, 2009. tavasz; „A Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése” (World Economic Outlook), 2009. április; „Az OECD időközi gazdasági előrejelzése” (Interim Economic Outlook), 2009. március; a Consensus Economics előrejelzései; az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (Survey of Professional Forecasters).

Megjegyzés: Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa és az OECD előrejelzései egyaránt munkanappal kiigazított éves növekedési ütemet közölnek, ezzel szemben az Európai Bizottság és az IMF adatai nincsenek az éves munkanapszámmal korrigálva. A többi előrejelzésben nem jelölik meg, hogy az adatokat kiigazították-e a munkanapok szerint vagy sem.

© Európai Központi Bank, 2009

Cím: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Németország
 Postacím: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Németország
 Telefonszám: +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.