



Keretes írás

AZ EKB SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az EKB szakértői a 2010. augusztus 20-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.¹ Az éves átlagos reál-GDP-növekedés 2010-ben 1,4% és 1,8%, 2011-ben pedig 0,5% és 2,3% között várható. Az infláció 2010-ben összességében stabilan az 1,5% és 1,7%, 2011-ben pedig az 1,2% és 2,2% közötti sávban valószínűsíthető.

A kamatokra, árfolyamokra, alapanyagárakra és a fiskális politikára vonatkozó technikai feltevések

A kamatra, az energiaárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2010. augusztus 13-ig tartó időszakban megfigyelt piaci várakozásokra épülnek.² A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés tisztán technikai jellegű. Utóbbi kamatot a három hónapos EURIBOR alapján mérjük, a piaci várakozásokat pedig a határidős 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 technikai feltevéseket is a piaci várakozásokból számítjuk, és ezek alapján 2010-ben átlagosan 3,6%-os, 2011-ben pedig 3,8%-os nominális hozam várható.³ Az alapprognózisban figyelembe vesszük a finanszírozási helyzet további javulását, 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 kéthetes periódus határidős tőzsdei árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2010-ben 78,8 USA-dollár, 2011-ben pedig 84,0 dollár lesz. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollár-alapú ára 2010-ben várhatóan erős ütemben, 39,1%-kal emelkedik, 2011-ben pedig további 11,0%-os növekedés valószínűsíthető.

A bilaterális árfolyamok a feltevés szerint az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben uralkodó átlagos szinten maradnak az előrejelzési időszakban. Ez a teljes időszakot tekintve 1,31 USD/EUR árfolyamnak felel meg; az effektív euroárfolyam 2010-ben átlagosan 6,5%-kal, 2011-ben pedig további 1,4%-kal leértékelődik.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2010. augusztus 17-én rendelkezésre álló nemzeti 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.

¹ 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 használtakal, amelyeket az EKB „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című – az EKB honlapján elérhető – 2001. júniusi kiadványa mutat be. A prognózist övező bizonytalanság miatt az egyes változókra vonatkozó eredmények sávosan vannak feltüntetve. A sávokat több éves időszak prognózisai és tényleges adatai közötti különbség alapján határozzák meg. A sáv szélesség 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 honlapján.

² Az olaj- és az élelmiszerárakra vonatkozó feltevéseket az előrejelzési horizont végéig érvényes tőzsdei határidős (futures) árakból számoltuk. A többi nyersanyag esetében az a feltevés, hogy az árak 2011 harmadik negyedévéig a határidős tőzsdei árakat követik, ezután pedig a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.

³ A hosszú távú technikai kamatfeltevést az adatgyűjtés zárónapjáig számoljuk az egyes országok tízéves referencia államkötvény-hozamainak éves GDP-vel súlyozott átlagaként. Ezután az EKB euroövezeti hozamgörbéjéből számolt határidős kamatpálya alapján meghosszabbítjuk a teljes előrejelzési időszakra.

A nemzetközi környezetre vonatkozó feltevések

Tovább folytatódik a világgazdasági élénkülés, noha a készletciklusból és a fiskális élénkítő intézkedésekből eredő hatások gyengülése miatt 2010 második felében lassul a fellendülés üteme. Az ez utáni időszakban tovább normalizálódnak a pénzügyi piacok, javul a bizalom és munkaerő-piaci helyzet, ami várhatóan támogatni fogja a világgazdaságot. Míg a legtöbb feltörekvő országban erősen nő a gazdaság, a fejlett országokban visszafogottabb lesz a fellendülés, mivel a gyenge munkaerő-piaci kilátások és a tőkeáttételek leépítésének együttes hatásaként lassabb a növekedés. Tehát a teljes időszakra prognosztizált fellendülés ellenére több fejlett gazdaságot továbbra is kihasználatlan kapacitások jellemeznek majd. Az euroövezeten kívül a világ reál-GDP-je 2010-ben átlagosan 5,1%-kal, 2011-ben pedig 4,4%-kal nő. A világkereskedelem jelentős fellendülése nyomán az euroövezet exportpiacai 2010-ben várhatóan 10,4%-ra, 2011-ben pedig 7,1%-ra bővülnek.

Reál-GDP-növekedési prognózis

Az euroövezet reál-GDP-növekedése 2010 második negyedében markánsan felerősödött. A rendelkezésre álló adatok szerint a belföldi kereslet erőteljes ütemben nőtt, ami részben az első negyedév eredményeit kedvezőtlenül befolyásoló időjárás után felgyorsuló beruházásoknak köszönhető, amivel egy időben a nettó export és a készletek alakulása is hozzájárult a növekedéshez. 2010 fennmaradó részében a korábbi előrejelzéseknek megfelelően a növekedési ütem kissé mérséklődik, ahogy a fellendülés kezdeti szakaszában a növekedést átmenetileg serkentő tényezők, így a fiskális élénkítő programok, a készletciklus és a kereskedelem fellendülése veszít lendületéből. A távolabbi időszakban az élénkülő kivitel és a fokozatosan erősödő belföldi kereslet támogatásával javul a gazdasági helyzet, ami a monetáris politikai lépéseknek és a pénzügyi rendszer működésének helyreállítását célzó jelentős erőfeszítéseknek tudható be. Az előző ciklusokkal összehasonlítva azonban a fellendülés a számos szektorban szükségessé váló mérlegalkalmazkodás miatt mérsékelt marad. A szerényebb jövedelmi helyzet a magánszektor fogyasztására is hatással van. A gazdasági pálya előrejelzése során figyelembe vesszük emellett a középtávú fenntarthatóságba vetett bizalom helyreállítását célzó jelenleg is zajló fiskális kiigazítást is. Ennek megfelelően a 2009-es 4,0%-os visszaesés után az éves reál-GDP-növekedés a tárgyidőszakban fellendül ugyan, de mérsékelt lesz, tehát 2010-ben 1,4% és 1,8%, 2011-ben pedig 0,5% és 2,3% közötti ütem várható. Mivel az éves potenciális növekedést is alacsonyabbra várjuk, mint a válság előtt volt, 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	1,5-1,7	1,2-2,2
Reál-GDP	-4,0	1,4-1,8	0,5-2,3
Magánszektor fogyasztása	-1,1	0,0-0,4	-0,1-1,5
Kormányzat fogyasztása	2,6	0,3-1,3	-0,1-1,1
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-11,0	-2,3--0,7	-1,6-3,0
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	-13,2	7,4-10,0	2,9-9,3
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	-11,8	5,8-8,2	1,6-7,8

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 euroövezet 2011-re vonatkozó prognózisa Észtországot is magában foglalja. A 2011-re számított éves átlagos százalékos változások kiszámításakor az euroövezet 2010-es országösszetételét már Észtországgal együtt vesszük figyelembe.

Ár- és költségprognózis

Az augusztusi 1,6% után az év végéig a HICP-infláció kismértékű emelkedését prognosztizáljuk, ami jórészt a nyersanyagárak alakulásának tudható be. Az ez utáni időszakban az importált infláció mérséklődik, a belföldi árakra nehezedő nyomás ugyanakkor a konjunktúra fokozatos javulásával párhuzamosan várhatóan erősödik, ami az élelmiszerár és energiaár nélkül számított HICP-infláció lassú emelkedését hozza magával. Az inflációs nyomás ugyanakkor 2011-ig összességében nem szabadul el/korlátozott marad, a teljes infláció nagyjából stabil lesz, ami 2010-ben 1,5% és 1,7% közötti, 2011-ben pedig 1,2% és 2,2% közötti rátának felel meg. Az egy munkaóra eső bérköltség növekedési üteme a prognózis szerint 2010-ben csökken az övezetben. A továbbra is gyenge munkaerő-piaci helyzetben 2011-ben béroldalról csak csekély nyomás várható. A munkatermelékenység várhatóan erős javulását figyelembe véve a prognosztizált bérpálya 2010-re a fajlagos munkaerőköltség nagymértékű csökkenését vetíti előre. Ez pedig várhatóan lehetővé teszi a nyereségráták erőteljes javulását a 2009-ben tapasztalt jelentős romlás után, majd a későbbi időszakban szerényebb növekedés következne.

Összevetés a 2010. júniusi prognózissal

Az eurorendszer szakértőinek a Havi jelentés 2010. júniusi számában közzétett makrogazdasági prognózisával összehasonlítva a 2010-re előrevetített reál-GDP-növekedési sáv jelentősen felfelé módosult, ami a második negyedévben tapasztalt vártnál erősebb növekedésnek és az év további szakaszára vonatkozó, a vártnál kedvezőbb folyamatoknak tudható be. A 2011-re vonatkozó sáv is kismértékben felfelé tolódott, ami elsősorban a 2010 végére prognosztizált erőteljesebb növekedés áthúzó hatásával magyarázható.

A HICP-infláció 2010-re jelzett sávját csekély mértékben felfelé módosítottuk a júniusi prognózishoz képest, 2011 esetében pedig a sáv alsó szélé került kissé feljebb.

B táblázat Összevetés a 2010. júniusi prognózissal

(átlagos, éves, százalékos változás)

	2009	2010	2011
Reál-GDP – 2010. június	-4,1	0,7-1,3	0,2-2,2
Reál-GDP – 2010. szeptember	-4,0	1,4-1,8	0,5-2,3
HICP – 2010. június	0,3	1,4-1,6	1,0-2,2
HICP – 2010. szeptember	0,3	1,5-1,7	1,2-2,2

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 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 a C) táblázatot).

Az egyéb szervezetek és intézmények rendelkezésre álló előrejelzései szerint az euroövezet reál-GDP-je 2010-ben 0,9% és 1,2% között lesz, ami alacsonyabb, mint az EKB szakértői prognózisának célsávja, és valószínűleg azt tükrözi, hogy az előrejelzések még azelőtt születtek, hogy napvilágot láttak volna a

második negyedévre vonatkozó, erőteljes növekedést jelző adatok. A 2011-re vonatkozó prognózisok 1,3% és 1,8% között vannak, azaz bőven az EKB szakértői prognózisában szereplő sávon belülré esnek. A rendelkezésre álló inflációs előrejelzések az átlagos éves HICP-inflációt 2010-ben 1,1% és 1,5% közé valószínűsítik, ami kissé alacsonyabb az EKB szakértői prognózisában szereplő sávnál. A HICP-inflációra vonatkozó 2011-es előrejelzések tartománya 1,0% és 1,7% között van, így az OECD előrejelzésén kívül valamennyi érték az EKB szakértői prognózisában szereplő sávon belülré esik.

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

(átlagos, éves, százalékos változás)

	Megjelenés dátuma	GDP-növekedés		HICP-infláció	
		2010	2011	2010	2011
OECD	2010. május	1,2	1,8	1,4	1,0
Európai Bizottság	2010. május	0,9	1,5	1,5	1,7
IMF	2010. július	1,0	1,3	1,1	1,3
Hivatásos előrejelzők felmérése (SPF)	2010. július	1,1	1,4	1,4	1,5
A Consensus Economics előrejelzései	2010. augusztus	1,2	1,4	1,5	1,6
Az EKB szakértőinek prognózisa	2010. szeptember	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2

Forrás: Az Európai Bizottság tavaszi előrejelzése (2010. május); a Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése (2010. április) az infláció és ennek 2010. júliusi aktualizált változata a GDP-növekedés tekintetében; az OECD gazdasági előrejelzése (2010. május); a Consensus Economics előrejelzései; 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 adatai nincsenek az éves munkanapok számával 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>

Minden jog fenntartva.

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