

**AZ EKB SZAKÉRTŐINEK EUROÖVEZETI MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA**

A 2013. augusztus 23-ig rendelkezésre álló információk alapján az EKB szakértői elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.<sup>1</sup> A prognózis szerint a reál-GDP 2013-ban 0,4%-kal csökken, 2014-ben pedig 1,0%-kal bővül. A HICP-vel mért infláció 2013-ban átlagosan 1,5%, 2014-ben pedig 1,3% lesz.

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

A kamatokra és a nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2013. augusztus 15-ével záruló időszak piaci várakozásain alapulnak.

A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés tisztán technikai jellegű. Mérésük a három hónapos EURIBOR-ral, a piaci várakozások számítása pedig a határidős tőzsdei hozamok (futures) alapján történik. A módszertan alapján 2013-ban 0,2%-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 3,0%-os, 2014-ben pedig 3,5%-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 átgyűrűzését tükrözik – 2013 második felében várhatóan elérik mélypontjukat, majd fokozatosan emelkedni kezdenek. A hitelkínálati helyzet 2013-ban várhatóan 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 107,8 USD, 2014-ben pedig 102,8 USD lesz. A nem energiajellegű nyersanyagok USA-dollárban kifejezett ára<sup>2</sup> 2013-ban várhatóan 5,4%-kal, 2014-ben pedig 0,1%-kal csökken.

A bilaterális árfolyamok a feltevés szerint az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben uralkodó átlagos szinten maradnak az előrejelzési időszak során. Ebből 2013-ban 1,32 USD/EUR, 2014-ben pedig 1,33 USD/EUR átlagos árfolyam valószínűsíthető, amely mindkét évben magasabb, mint a 2012-es 1,29 USD/EUR árfolyam. Az euro effektív árfolyama a feltevés szerint 2013-ban 3,6%-kal, 2014-ben pedig 0,7%-kal felértékelődik.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2013. augusztus 23-án rendelkezésre álló költségvetési terveit veszik alapul. A feltevések figyelembe veszik a nemzeti parlamentek által elfogadott összes fiskális politikai intézkedést, illetve a kormányok által részletesen kidolgozott minden olyan intézkedést, amelyet a jogalkotók vélhetőleg elfogadnak.

<sup>1</sup> Az EKB szakértői prognóza 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, amely megtekinthető a Bank weboldalán. A prognózist övező sávokat többéves időszak prognózisai és tényleges adatai közötti különbség alapján határozzák meg. A sávzélesség 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 sávok számítására” című 2009. decemberi kiadvány ismerteti, amely szintén megtalálható az EKB honlapján.

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

## A nemzetközi környezetre vonatkozó prognózis

A világgazdaság reál-GDP-jének növekedése (az euroöveget nem számítva) az előrejelzési horizonton a 2013. évi 3,4%-ról 2014-ben 4,0%-ra élénkül. Az EKB 2013. júniusi Havi jelentésében ismertettekkel nagyjából összhangban, 2013 első felében némi lendületet vett a fejlett gazdaságok növekedése. A feltörekvő piacok növekedése ezzel szemben némileg alábbhagyott, aminek háttérében a lanyhább belföldi kereslet, a (nyersanyag-exportöröket érintő) nyersanyagár-csökkenés és az alacsony külgazdasági kereslet exportvisszafogó hatása állt. Rövid távon a bizalmi mutatók azt jelzik, hogy a globális konjunktúra továbbra is mérsékelt lesz. Az előző prognózis óta kismértékben szigorodtak a finanszírozási feltételek, ami részben azt tükrözte, hogy a piac újraértékelte a jövőbeli amerikai monetáris élénkítés mértékét, és ami visszafogja különösen egyes feltörekvő gazdaságok rövid távú növekedési kilátásait. A fellendülés üteme hosszabb távon várhatóan fokozatos lesz. A magánszektor egyensúlyi helyzetének visszaállítása – amely bár folyamatban van, még mindig nem zárult le – és a fiskális konszolidáció visszafogja a fejlett gazdaságok növekedési kilátásait. A feltörekvő piacok egyes meghatározó gazdaságai, így elsősorban Kína fellendülése is várhatóan mérsékelt lesz, mivel a strukturális tényezők visszafogják a növekedést. Minthogy az euroöveget fő kereskedelmi partnereinek gazdaságai a többi gazdasághoz képest lassúbb ütemben növekednek, az övezet külgazdasági kereslete is némileg visszafogottabb, amely így a prognózis szerint 2013-ban 2,9%-kal, 2014-ben pedig 5,0%-kal fog emelkedni.

## Reál-GDP-növekedési prognózis

2013 második negyedében a reál-GDP 0,3%-kal bővült, miután hat egymást követő negyedévben csökkenést regisztráltak. A belföldi kereslet és a nettó export pozitívan járult hozzá a második negyedéves reál-GDP-növekedéshez, míg a készletváltozások enyhén negatív irányba módosították. A konjunktúra viszonylag erőteljes második negyedéves élénkülése bizonyos mértékig átmeneti, jórészt az időjáráshoz köthető tényezőknek tudható be.

Ezen átmeneti tényezők eltűnésével 2013 harmadik negyedében ismét alacsonyabb növekedésre lehet számítani, igaz, immár pozitív tartományban. Ezeket az átmeneti tényezőket figyelmen kívül hagyva a konjunktúrát a teljes előrejelzési időszakban támogatja az export iránti külső kereslet fokozatos erősödésének kedvező hatása. Rövidebb időtávon a belföldi keresletre kedvezően hat a nyersanyagár-infláció csökkenéséből adódó reáljövedelem-emelkedés. A belföldi keresletre várhatóan élénkítően hat a laza monetáris politika – amelyet tovább erősít az EKB Kormányzótanácsának az irányadó kamatok pályájára vonatkozó iránymutatása –, az erősödő bizalom és a csökkenő bizonytalanság. Ennél hosszabb időtávon a belföldi keresletet a hitelkínálat szűkösségének enyhülése és a kevésbé megszorító fiskális politika is kedvezően befolyásolhatja. A belföldi kereslet kedvezőtlen hatása – amely abból adódik, hogy a munkaerő-piaci helyzet csak korlátozott mértékben javul és hogy egyes országokban további adósságkeelépítés szükséges – az előrejelzési időszak során várhatóan csak fokozatosan enyhül. A prognózis szerint a fellendülés hosszabb időszakra visszatekintve összességében visszafogott marad, ami változatlanul negatív kibocsátási rést eredményez. Éves átlagban a reál-GDP 2013-ban várhatóan 0,4%-kal csökken, ami jórészt a negatív áthúzóó hatást tükrözi, majd 2014-ben 1,0%-kal nő. Ez a növekedési dinamika a belföldi kereslet stabilan növekvő élénkítő hatásának és a nettó export pozitív, ám csökkenő hozzájárulásának együttes hatását tükrözi.

A kereslet összetevőit részletesebben megvizsgálva azt látjuk, hogy az euroövezeten kívülre irányuló kivitel 2013 fennmaradó részében várhatóan mérsékelt marad, 2014-ben pedig némi lendületet vesz, ami jórészt az euroövezet külföldi keresletének viszonylag fokozatos erősödését tükrözi. 2013 végétől az üzleti célú beruházások is várhatóan lendületet vesznek. A folyamatot a következő tényezők támogatják: (i) a belföldi és a külföldi kereslet fokozatos erősödése valószínűsíthető; (ii) a kamatszint rendkívül alacsony; (iii) többéves visszafogott beruházási tevékenység után fokozatosan le kell cserélni a tőkeállományt; (iv) kedvezőbbek a hitelkínálati hatások és (v) a konjunktúra élénkülésével erősödik a többletprofit. Azonban az abból eredő negatív hatás, hogy a kapacitások kihasználtsági szintje alacsony,

hogyan a vállalati mérlegek további konszolidációjára van szükség, és hogy az övezet egyes tagországokban és szektorokban kedvezőtlenek a finanszírozási feltételek, csak fokozatosan enyhül. A lakásberuházások az idén és jövőre is várhatóan gyengén alakulnak, ami jórészt annak tudható be, hogy bizonyos országok ingatlanpiacain kiigazításra van szükség, a rendelkezésre álló jövedelem visszafogottan emelkedik, és a piaci szereplők az ingatlanárak további esésére számítanak. Ezen tényezők kedvezőtlen hatásai várhatóan nagyobb súlyt képviselnek, mint a más országokban tapasztalható, relatíve vonzó lakáspiaci beruházási lehetőségek, amelyek a jelzálogkamatok hosszú távú összehasonlításban alacsony szintje és az árak emelkedése nyomán kínálkoznak. Az állami beruházások az előrejelzési időszakban várhatóan változatlanul visszafogottan alakulnak, ami a több euroövezeti tagországban tervezett fiskális konszolidációs intézkedéseknek tulajdonítható.

A magánfogyasztás várhatóan visszafogott lesz az év hátralévő részében, ami a rendelkezésre álló reáljövedelem és a megtakarítási ráta egyidejű stagnálásából adódik. 2014 során várhatóan némi lendületet vesz a magánfogyasztás, amit a fiskális konszolidáció kedvezőtlen hatásának enyhülése és – a munkaerő-piaci feltételek javulásával – a munkajövedelem emelkedése támogat majd, jóllehet a megtakarítási ráta is kissé emelkedni fog. Az előrejelzési horizonton várhatóan azoknak a háztartásoknak az aránya, amelyek megtakarítási rátája – a rendelkezésre álló jövedelem emelkedése és az adósságleépítés szükségessége miatt – emelkedni fog, nagyobb lesz, mint azoké, amelyekben – a rendelkezésre álló jövedelem csökkenése és a megtakarítások alacsony hozama miatt – tovább csökken a megtakarítási ráta. A kormányzati fogyasztás a fiskális konszolidációs erőfeszítések révén 2013-ban összességében stagnál, 2014-ben pedig szerény mértékben emelkedik.

Az euroövezeten kívülről származó import az előrejelzési horizonton élénkülni fog, bár ennek mértékét a még mindig visszafogott összkereslet továbbra is korlátozza. 2013-ban és 2014-ben a folyó fizetési mérleg többletének emelkedésére lehet számítani.

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

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

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

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

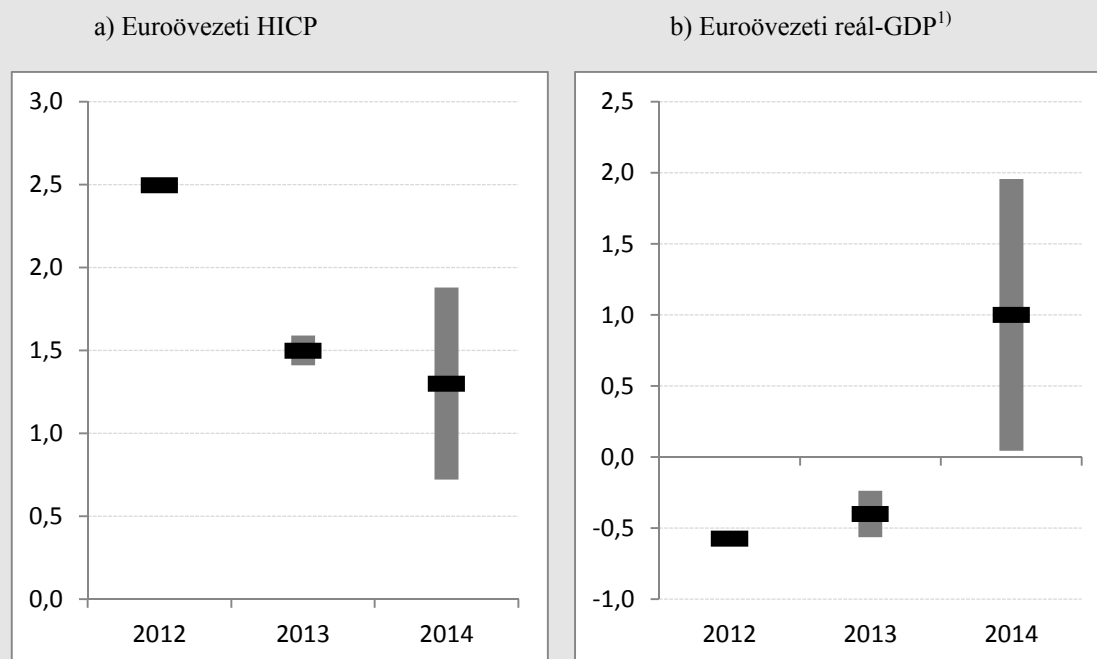
2) A 2014-re vonatkozó prognózis immár Lettországot is magába foglalja. Az euroövezeti országokra vonatkozó 2014. évi átlagos százalékos változások 2013-tól már Lettország adatait is tartalmazzák.

## Ár- és költségprognózis

Az Eurostat gyorsbecslése szerint a HICP-vel mért inflációs ráta – amely augusztusban 1,3%-os értéket mutatott – 2013-ban 1,5%-ra, 2014-ben pedig 1,3%-ra prognosztizálható. 2013 első felében a ráta jelentősen csökkent, ami annak tudható be, hogy a 2012-es szintekhez képest komolyan visszaesett az energiaár-infláció. Utóbbi a kőolaj árának múlt évi csökkenését, az euro szintén múlt évi felértékelődését, valamint a korábbi olajár-emelkedések hatásának lecsengéséből adódó, lefelé mutató bázishatást tükrözte. Ami a kilátásokat illeti, az előrejelzési horizonton az energiaárak kismértékű csökkenése valószínűsíthető, ami az olajárak feltételezett pályáját tükrözi. Az előrejelzési horizonton az energiakomponens várhatóan csak elhanyagolható mértékben járul hozzá a HICP-infláció alakulásához, és ezáltal hosszabb távú átlagánál lényegesen alacsonyabb lesz, ami bizonyos mértékig megmagyarázza a publikált infláció visszafogott alakulását. Az élelmiszerárak inflációja 2013 első felében összességében változatlan maradt annak ellenére, hogy a feldolgozatlan élelmiszerek árában szokatlanul kiugró értékeket regisztráltak. Az élelmiszerárak a jövőben – a nemzetközi és európai élelmiszer-alapanyagok árának várható kezdeti csökkenése, valamint a lefelé mutató bázishatások miatt – várhatóan kissé csökkenni fognak. Az élelmiszerek és az energia árát nem tartalmazó HICP-infláció 2013 első felében kissé visszaesett, ami a gyenge gazdasági teljesítményt tükrözi. 2014-ben a mutató némi emelkedésére lehet számítani, ami a konjunktúra visszafogott fellendülését és a külső árnyomás emelkedését tükrözi.

## Makrogazdasági prognózisok

(átlagos éves változás, százalék)



1) A reál-GDP-re vonatkozó prognózis munkanaphatással van korrigálva.

Ami az egyes komponenseket illeti, 2013 első felében enyhült a külső árnyomás, ami az euro effektív felértékelődésének, valamint a kőolaj és az egyéb nyersanyagok árcsökkenésének tudható be. Utóbbi két tényező az importdeflátor csökkenését eredményezte, amelynek azonban 2014-ben fokozatos emelkedése valószínűsíthető. Ennek hátterében a következő tényezők állnak: (i) lecseng az euro korábbi felértékelődésének árleszorító hatása, (ii) a nem energijellegű nyersanyagok ára a feltételezés szerint megemelkedik, (iii) lendületet vesz az import iránti kereslet. Ami az árak belföldi alakulását illeti, a munkavállalói jövedelem éves növekedési üteme várhatóan mind 2013-ban, mind 2014-ben visszafogott

marad, ami a munkaerőpiac gyengélkedésével magyarázható. Lévén, hogy a prognózis szerint a fogyasztói árak inflációja meredeken csökken az idén, a munkavállalói reáljövedelem 2013-ban várhatóan emelkedni fog, az előrejelzési horizonton pedig visszafogott ütemben ugyan, de továbbhalad ezen a pályán, miután mind 2011-ben, mind 2012-ben csökkent. Az egy főre jutó munkavállalói reáljövedelem éves növekedési üteme várhatóan jóval a termelékenységnövekedés üteme alatt marad 2014-ben, ami a munkaerőpiac gyengélkedését tükrözi. 2013-ra és 2014-re a fajlagos munkaerőköltség növekedési ütemének lassulása prognosztizálható, mivel a termelékenység ciklikus növekedési üteme gyorsabb lesz, mint a munkavállalói jövedelem éves növekedési üteme. A jövedelmezőségi mutató (az alapáras GDP-deflátor és a fajlagos munkaerőköltség hányadosa) 2012-ben jelentősen visszaesett, 2013-ban pedig várhatóan stagnálni fog, ami a belföldi konjunktúra gyengélkedését tükrözi. A későbbiekben a fajlagos munkaerőköltség lassabb növekedése és a fokozatosan javuló gazdasági helyzet várhatóan támogatja a profitráták magára találását. A szabályozott áraknak és közvetett adóknak a fiskális konszolidációs tervekben szereplő emelkedése várhatóan jelentősen hozzájárul a 2013. és 2014. évi HICP-inflációhoz, bár ez a hozzájárulás némileg kisebb lesz, mint 2012-ben.

### Összevetés az eurorendszer szakértőinek 2013. júniusi prognózisával

Az eurorendszer szakértőinek az EKB 2013. júniusi Havi jelentésében publikált makrogazdasági prognózisával összehasonlítva a 2013-as reál-GDP-növekedési prognózis 0,2 százalékponttal felfelé módosult, jórészt a beérkező adatok fényében. A 2014-es prognózis 0,1 százalékponttal lefelé módosult, ami az alacsonyabb külgazdasági keresletet, az euro erősebb effektív árfolyamát és a magasabb kamatokat tükrözte. A HICP-vel mért inflációra vonatkozó prognózis 0,1 százalékponttal felfelé módosult 2013 tekintetében, ami a vártnál magasabb élelmiszerárakat, a kőolaj ára esetében pedig a magasabb feltételezett pályát tükrözte. A 2014-es inflációs prognózis továbbra is érvényben maradt.

### B. táblázat Összevetés a 2013. júniusi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

	2013	2014
Reál GDP – 2013. június	-0,6 [-1,0–0,2]	1,1 [0,0–2,2]
Reál GDP – 2013. szeptember	-0,4 [-0,6–0,2]	1,0 [0,0–2,0]
HICP – 2013. június	1,4 [1,3–1,5]	1,3 [0,7–1,9]
HICP – 2013. szeptember	1,5 [1,4–1,6]	1,3 [0,7–1,9]

### 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 összevetni, mivel más-más időpontban véglegesítik őket. Ezenkívül a fiskális, pénzügyi és külgazdasági változókra – például a kőolajra és egyéb nyersanyagárakra – vonatkozó feltevéseket eltérő (részben nem megnevezett) módszerekkel alakítják ki. Végül a munkanapok szerinti kiigazítás módszere is eltér a különféle előrejelzésekben.

A más szervezetek és intézmények rendelkezésre álló, az euroövezet 2013-as és 2014-es reál-GDP-jére vonatkozó előrejelzési sávjai az EKB szakértői prognózisának bizonytalansági sávján belülre, a sávközép közelébe esnek. Más szervezeteknek és intézményeknek a 2013-as HICP-inflációra vonatkozó

előrejelzési sávjai az EKB szakértői prognózisának bizonytalansági sávjánál és sávközepénél némileg magasabbak. Más intézményeknek a 2014-es HICP-inflációra vonatkozó előrejelzési sávja jóval az EKB szakértői prognózisának sávján belülre, a sávközép közepébe 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	2013. május	-0,6	1,1	1,5	1,2
Európai Bizottság	2013. május	-0,4	1,2	1,6	1,5
IMF	2013. július	-0,6	0,9	1,7	1,5
Hivatásos előrejelzők felmérése (SPF)	2013. augusztus	-0,6	0,9	1,5	1,5
A Consensus Economics előrejelzései	2013. augusztus	-0,6	0,9	1,5	1,5
Euro Zone Barometer (Eurozóna barométer)	2013. augusztus	-0,6	0,9	1,5	1,5
Az EKB szakértői prognózisa	2013. szeptember	-0,4	1,0	1,5	1,3
		[-0,6--0,2]	[0,0-2,0]	[1,4-1,6]	[0,7-1,9]

Forrás: Az Európai Bizottság 2013. tavaszi gazdasági előrejelzése; a reál-GDP-növekedés esetében az IMF 2013. júliusi frissített világgazdasági előrejelzése; az infláció esetében pedig a 2013. áprilisi világgazdasági előrejelzés; az OECD 2013. májusi gazdasági előrejelzése; a Consensus Economics előrejelzései; az MJEconomics 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 adatai nincsenek az éves munkanapok számával korrigálva. A többi előrejelzés nem közli, végeztek-e munkanap szerint 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 sokszorosítása oktatási és nem kereskedelmi célból, a forrás feltüntetésével megengedett.