



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

## AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az eurorendszer szakértői a 2009. november 20-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.<sup>1</sup> A világszerte lassúnak ígérkező gazdasági fellendülést tükrözi, hogy az éves átlagos reál-GDP-növekedés prognózisa 2009-ben -4,1% és -3,9%, 2010-ben 0,1% és 1,5%, 2011-ben pedig 0,2% és 2,2% közötti ütemet mutat. Az infláció az előrejelzési időszakban továbbra is mérsékelt lesz, mivel visszafogja az euroövezetbeli gazdaság pangása. Az általános HICP-infláció átlagos üteme 2009-ben 0,3% körül valószínűsíthető, majd 2010-ben a 0,9% és az 1,7% , végül 2011-ben a 0,8% és 2,0% közötti tartományba emelkedik.

### A keretes írás

#### A KAMATOKRA, ÁRFOLYAMOKRA, NYERSANYAGÁRAKRA ÉS FISKÁLIS POLITIKÁKRA VONATKOZÓ TECHNIKAI FELTEVÉSEK

A kamatlábakra, az energiaárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2009. november 12-vel záródó időszakban megfigyelt piaci várakozásokon alapulnak.<sup>1</sup> A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés tisztán technikai jellegű. A három hónapos EURIBOR alapján mérjük őket, a piaci várakozásokat pedig a határidős tőzsdei hozamok alapján számítjuk. A módszertan szerint kalkulált rövid lejáratú átlagos kamatszint 2009-ben és 2010-ben 1,2%, 2011-ben pedig 2,4%-ra emelkedik. Az euroövezeti tízéves lejáratú nominális államkötvényhozamra vonatkozó piaci várakozások szintje 2009-ben átlagosan 4,0%, 2010-ben némileg magasabb, azaz 4,1%, 2011-ben pedig 4,6% lesz. Az alapprognózisban figyelembe vesszük, hogy a finanszírozási feltételek a közelmúltban javultak, és azzal a feltevéssel dolgozunk, hogy az előrejelzési időszakban valamelyest csökken az említett kamatokhoz viszonyított banki hitelkamatfelár. Az időszak során ugyancsak fokozatosan enyhülnek majd a hitelkínálati feltételek. A nyersanyagokkal kapcsolatban az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2009-ben 62,2 USA-dollár, 2010-ben 81,4 dollár, 2011-ben pedig 85,9 dollár lesz. Az energián kívüli nyersanyagok becsült USA-dollárára jelentősen lement, mégpedig 2009-ben 22,3%-kal, 2010-ben ugyanakkor várhatóan 24,7%-kal emelkedik, majd 2011-ben szerényebb ütemben, azaz 4,0%-kal tovább nő.

A bilaterális árfolyamok a feltevés szerint az előrejelzési időszakban nem változnak, tehát az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben uralkodó átlagos szinten maradnak. Ebből az következik, hogy az EUR/USD árfolyam 2009-ben 1,39, 2010-ben és 2011-ben pedig 1,49 lesz, tehát az euro effektív árfolyama 2009-ben átlagosan 0,8%-kal, 2010-ben pedig további 2,2%-kal felértékelődik.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2009. november 20-án rendelkezésre álló költségvetési terveit veszik alapul, és minden olyan fiskális politikai intézkedést magukban foglalnak, amelyet vagy már keresztül ment az országgyűlési jogalkotási folyamaton, vagy a kormányzatok már részletesen kidolgozták, és minden bizonnyal jogszabályi erőre emelkedik.

<sup>1</sup> A kőolaj- és élelmiszerárakra vonatkozó feltevések a 2011 végéig érvényes határidős tőzsdei (futures) árakon alapulnak. Egyéb nyersanyagok esetében az árak 2010 végéig feltehetőleg a futures árak, ezután pedig a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.

<sup>1</sup> Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezetbeli nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Évente két ízben állítják össze, majd a Kormányzótanács beépíti a gazdasági folyamatokat és árstabilitási kockázatokat áttekintő helyzetértékelésébe. Az alkalmazott eljárásokról és módszerekről bővebben az EKB honlapján az „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványban olvashatunk. A prognózist övező bizonytalanság kifejezésére az egyes változókra vonatkozó eredményeket sávokkal adjuk meg. 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 sávok számítására” című 2009. decemberi EKB-kiadvány ismerteti, amely szintén megtalálható az EKB honlapján.

## NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

A világgazdaság pályája javuló tendenciát mutat: a fordulópont 2009 második negyedévében következett be. A közeljövőben az élénkületi folyamat várhatóan egyenetlen lesz, mivel a mögötte lévő hajtóerő elsősorban a monetáris és a fiskális élénkítő intézkedések, valamint a külkereskedelmi és készletciklus javulása. Míg néhány tényezőnek csak átmeneti hatása van, a finanszírozási helyzet fokozatos javulása várhatóan tartósabban támogatja a világszerte prognosztizált fellendülést. Összességében megállapítható, hogy a világgazdasági növekedés a teljes előrejelzési időszakban várhatóan alatta marad a múltbeli trendnek, mivel különösen a fejlett gazdaságok, amelyek a válság tartós hatásaival kell, hogy megbirkózzanak, csak visszafogott fellendüléssel számolhatnak. Az euroövezeten kívül a világ reál-GDP-jének visszaesése 2009-ben átlagosan 0,6%-ra becsülhető, de 2010-ben feltehetően 3,5%-kal, 2011-ben pedig 3,9%-kal nő. Az övezet exportpiacainak növekedési üteme 2009-ben még jobban visszaesett, mégpedig -12,2%-ra, ugyanakkor 2010-ben és 2011-ben 4,2%-ra, illetve 4,7%-ra gyorsul.

## REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

Az euroövezeti reál-GDP növekedés üteme 2009 harmadik negyedévében visszatért a pozitív tartományba, ezzel 2008 első negyedéve óta most először emelkedőbe fordult. A rendelkezésre álló adatok szerint a növekedés élénkülésében több tényező is közrejátszott, így például a fiskális élénkítő csomag, a készletciklus és a külkereskedelem gyorsulása. Amint ezeknek a részben átmeneti tényezőknek a hatása 2010 elején elenyészik, a GDP növekedése várhatóan ismét lelassul. A 2011-ig tartó teljes előrejelzési horizonton a gazdaságot várhatóan egyre erősebben támogatja a kivitel és az erősödő belföldi kereslet. A monetáris politikai lépések és a pénzügyi rendszer működéskének helyreállítását célzó jelentős intézkedések késve megjelenő hatásai az előrejelzési időszak folyamán támogatják a fellendülést. Mindazonáltal a gazdaság növekedési pályája gyengébb lesz, mint a recesszió előtt, aminek az az oka, hogy több szektorban is mérlegkorrekcióra lesz szükség, továbbá a gyenge munkaerő-piaci kilátások is gyengítik a fogyasztást. A reál GDP a 2008-as 0,5%-os éves növekedési ütem után 2009-ben -4,1% és -3,9% közötti ütemben nő, majd 2010-ben 0,1% és 1,5% közé javul, 2011-ben pedig 0,2% és 2,2% közötti ütemben nő.

Részletesebben megvizsgálva, a GDP belföldi elemei közül a teljes beruházás 2011 elejéig csökkenő ütemben bár, de várhatóan lassul. A nem rezidensek magánszektorbeli beruházásait korlátozza az alacsony szintű kapacitáskihasználtság, a gyenge kereslet, a nagyfokú bizonytalanság és a várható nyereség mérsékelt szintje. A lakáscélú beruházásokat a prognózis szerint visszafogja a néhány országban folyamatban levő lakáspiaci korrekció. A több euroövezeti országban bejelentett fiskális csomagnak megfelelően 2009-ben és 2010-ben várhatóan erőteljesen bővülnek reálértéken a kormányzati beruházások, majd a következő évben lelassul a növekedési ütem.

A magánszektor fogyasztása is visszafogottan nő. A munkából származó reáljövedelem várhatóan az előrejelzési időszak legnagyobb részében csökken, bár a reáljövedelem-szintet várhatóan támogatja a mérsékelt bérnövekedés, az alacsony infláció és a kormányzati transzferfizetések. Ezenkívül az óvatossági megtakarításokban 2009 folyamán megfigyelhető emelkedés – amelynek háttérében a bizonytalan gazdasági helyzet, az emelkedő munkanélküliség és a lakásárcsökkenés áll – az előrejelzési időszakban nem szűnik meg teljes mértékben.

## 1. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognóza

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

	2008	2009	2010	2011
HICP	3,3	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
Reál-GDP	0,5	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
Magánszektor fogyasztása	0,4	-1,2 – -1,0	-0,2 – 0,8	0,2 – 1,8
Államháztartás fogyasztása	2,0	2,2 – 3,0	0,5 – 1,7	0,4 – 1,8
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-0,6	-11,3 – -10,5	-3,1 – -0,1	-1,7 – 2,3
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	0,8	-14,5 – -12,5	0,6 – 5,6	0,7 – 6,5
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	0,9	-12,6 – -11,0	0,4 – 4,6	0,8 – 5,4

1) A reál-GDP-re és komponenseire vonatkozó prognózison munkanap-hatással kiigazított adatok értendők. A kiviteli és a behozatali prognózis az euroövezet belső kereskedelmét is magában foglalja.

2) A közölt szám adatok 2008-ban a HICP kivételével már Szlovákiára is vonatkoznak; a HICP esetében Szlovákia csak 2009-től szerepel. Az euroövezeti országokra vonatkozó 2009. évi átlagos százalékos változások 2008-tól Szlovákia adatait is tartalmazzák.

Az euroövezet exportja, amely a 2008-as és 2009-es év fordulóján jelentősen csökkent, 2009 közepétől ismét emelkedni kezdett, és fokozatos fellendülésére lehet számítani, amit a külső kereslet erősödése támogat. Ugyanakkor az ár-versenyképesség kissé lassítja a növekedést. 2009 folyamán jelentősen csökkent az euroövezet kivitele, az elkövetkező két évben viszont, a végleges kereslet javulásával párhuzamosan a kivitelben is fellendülés valószínűsíthető. Mivel a kivitel 2009-ben várhatóan erősebben visszaesik, mint a behozatal, a nettó külkereskedelem jelentősen hozzájárul a GDP csökkenéséhez az év során, 2010-től kezdve ugyanakkor a nettó külkereskedelem hatása kismértékben, de pozitív lesz.

A kibocsátás 2009 közepéig tapasztalható számottevő visszaeséséhez való késedelmes alkalmazkodás és a prognosztizált gyenge gazdasági teljesítmény miatt a ledolgozott teljes munkaóraszám az euroövezetben 2011-ig várhatóan csökkenni fog. Bár az alkalmazkodás kezdetben elsősorban az egy főre jutó munkaórák csökkenésében nyilvánul meg, később egyre inkább a foglalkoztatottak számának csökkenésében is lecsapódik. Szintén visszafogja a munkaerő-keresletet a bérek jellemző ragadozóssága is, párhuzamosan a gazdaság meredek visszaesésével. Az előrejelzési időszakban a csökkenő foglalkoztatás nyomán várhatóan nő a munkanélküliség.

A válság a vizsgált időszakban a potenciális növekedést is visszafogja, ami a strukturális munkanélküliség elkerülhetetlen emelkedését, a kisebb aktivitási rátát és a beruházások meredek visszaesését tükrözi, ami leszorítja a tőkeállományt is. Ezeknek a hatásoknak a nagyságrendje azonban igen bizonytalan, továbbá a potenciális növekedésre adott prognózist és a belőle számítható kibocsátási részt a szokásosnál is nagyobb bizonytalanság övezi. Mindazonáltal a kibocsátási rés a becslések szerint változatlanul erősen negatív értéken marad az időszakban.<sup>2</sup>

## ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

Miután az éves HICP-infláció üteme 2009 harmadik negyedévében -0,4%-on, tehát igen alacsony értéken állt, 2009 utolsó negyedévében várhatóan átlép a pozitív tartományba. A folyamatok hátterében elsősorban a múltbeli nyersanyagáresésből eredő erős bázishatás áll. A későbbi időszakban várhatóan mérsékelt lesz az ütem, ami az euroövezetben tapasztalható gazdasági pangással magyarázható. Az éves átlagos infláció 2009-ben mintegy 0,3%-ra becsülhető, ezután 2010-ben 0,9% és 1,7% közé, 2011-ben pedig 0,8% és 2,0% közé emelkedik. Az energiahordozók nélküli HICP éves ütemének trendje a gyenge aggregált kereslet miatt 2010-ig lefelé irányul, és 2011 folyamán is mérsékelt marad.

<sup>2</sup> Lásd az EKB 2009. júliusi havi jelentésének „Becslések az euroövezet potenciális kibocsátására” (Potential output estimates for the euro area) című keretes írását.

Részletesebben: a külső árodali nyomás 2009-ben érzékelt visszaesése a közeljövőben megfordul, ami mögött főként a feltételezett nyersanyagár-pálya és a versenytársak árainak emelkedése áll. A belföldi árodali folyamatokat tekintve 2009-ben a bérodali nyomás számottevően csökkent, amiben a munkaerőpiaci helyzet romlása és az alacsonyabb infláció játszott szerepet. A bérek az elkövetkező időszakban is mérsékelten emelkednek. A fajlagos munkaerőköltség éves növekedése ugyanakkor 2009-ben megugrott, ami főként a termelékenység visszaesésének és annak tudható be, hogy a bérek csak lassan reagáltak a gazdasági visszaesésre. Mivel az elkövetkező időszakban arra számíthatunk, hogy a gazdaság élénkülésével párhuzamosan a termelékenység is javul, 2010-ben a fajlagos munkaerő-költség csökkenése, 2011-ben pedig csupán mérsékelt emelkedése várható. Míg a haszonkulcsok csökkenése 2009-ben nagyrészt semlegesítette a fajlagos munkaerő-költség megugrásának hatását, az előrejelzési időszak hátralevő részében várhatóan ismét emelkednek, ahogy a vállalatok a gazdaság fokozatos élénkülésével párhuzamosan megkísérlik részben visszanyerni a korábban lecsökkent haszonkulcsok egy részét.

## ÖSSZEVETÉS A 2009. SZEPTEMBERI PROGNÓZISSAL

A 2009-re vonatkozó reál-GDP-növekedési prognózis sávja a 2009. szeptemberi havi jelentésben közölnél kissé szűkebb. A 2010-re vonatkozó sáv felfelé módosult, ami részben a 2009. végi módosítások áthúzóó hatásának tudható be.

A HICP-infláció esetében a 2009-es adat a 2009 szeptemberében publikált sávba esik, míg a 2010-es sáv valamivel kiszélesedett.

### 2. táblázat Összevetés a 2009. szeptemberi prognózissal

(átlagos, éves, százalékos változás)

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

## 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 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 az alábbi táblázatot).

Az egyéb intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet reál-GDP-je 2009-ben 3,8% és 4,2% közötti ütemben zsugorodik, a későbbi időszakban pozitív ütemű lesz, azaz 2010-ben 0,3% és 1,2%, 2011-ben pedig 1,3% és 1,7% közötti ütemben nő. Az előrejelzések összességében mind megfelelnek az eurorendszer szakértői prognózisában megadott sávoknak.

Az egyéb intézmények inflációs előrejelzései szerint az éves átlagos HICP-infláció 2009-ben 0,2% és 0,3%, 2010-ben 0,8% és 1,2%, 2011-ben pedig 0,7% és 1,6% között lesz. Az inflációs előrejelzések is összességében mind megfelelnek az eurorendszer szakértői prognózisában megállapított sávoknak.

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

(átlagos, éves, százalékos változás)

	A megjelenés dátuma	GDP-növekedés			HICP-infláció		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011
IMF	2009. október	-4,2	0,3	1,3	0,3	0,8	0,8
Hivatásos előrejelzők felmérése (SPF)	2009. október	-3,9	1,0	1,6	0,3	1,2	1,6
Európai Bizottság	2009. november	-4,0	0,7	1,5	0,3	1,1	1,5
A Consensus Economics előrejelzései	2009. november	-3,8	1,2	1,5	0,3	1,1	1,5
OECD	2009. november	-4,0	0,9	1,7	0,2	0,9	0,7
Az eurorendszer szakértői prognózisa	2009. december	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0

Forrás: Az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2009. ősz; A Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése, 2009. október; az OECD 2009. novemberi előzetes gazdasági előrejelzése; a Consensus Economics előrejelzései; az EKB hivatásos előrejelző intézményekkel készített felmérése.

Megjegyzés: Az eurorendszer 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 (2009)

Cím: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Németország  
 Postacím: Postafiók 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.