



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

BEVEZETÉS

Az EKB Kormányzótanácsa a rendszeres közgazdasági és monetáris elemzés alapján március 7-i ülésén változatlanul hagyta az irányadó kamatokat. A várakozásoknak megfelelően a HICP-inflációs ráták tovább csökkentek, és februárban 2% alá kerültek. A monetáris politikai szempontból releváns időtávon az inflációs nyomás továbbra is korlátozott, a monetáris expanzió alapüteme pedig visszafogott. Az euroövezetben az inflációs várakozások változatlanul szilárdan rögzítve vannak, összhangban a Kormányzótanács azon céljával, hogy az árak középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli ütemben emelkedhetnek. Összességében véve mindez laza monetáris politikát tesz lehetővé. A rendelkezésre álló adatok továbbra is arra utalnak, hogy az euroövezeti gazdaság gyengélkedése immár az idei év elejére is áthúzódott, miközben több mutatóból összességében az – igaz alacsony szintű – stabilizáció egyre határozottabb jelei rajzolódnak ki. Az állami és a magánszektor mérlegkiigazítási kényszere ugyanakkor továbbra is visszafogja a konjunktúrát. 2013 későbbi szakaszában a növekedés fokozatos fellendülésére lehet számítani, amit a világgazdasági kereslet és a laza monetáris politika támogat. A bizalom élénkítése érdekében elengedhetetlen, hogy a kormányzatok folytassák strukturális reformjaik végrehajtását, hogy tovább kamatoztassák a költségvetési konszolidáció eredményeit, és továbbvigyék a pénzügyi rendszer átalakítását.

Ami a bankok likviditási helyzetét illeti, az eurorendszer partnerekre ez idáig 224,8 milliárd eurót fizetett vissza a két alkalommal, 2011 decemberében, illetve 2012 márciusában elszámolt hároméves, hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet (HLRM) során felvett, összesen 1018,7 milliárd euróból. Mindez nettó értéken számolva azt jelenti, hogy az EKB monetáris politikai műveletein keresztül biztosított banki refinanszírozás 2011 december közepe és 2012 március közötti, nagyjából 500 milliárd eurónyi volumentöbbletéből az érintettek mintegy 200 milliárd eurót vissza is fizettek. A visszafizetett összeg nagyságrendje a pénzügyi piaci bizalom utóbbi hónapokbeli javulására, valamint a pénzügyi piac szétaprózódásának csökkenésére utal. A Kormányzótanács szorosan figyelemmel kíséri a pénzpiaci folyamatokat és ezeknek a monetáris politikai irányvonalra, valamint a transzmissziós mechanizmus működésére gyakorolt hatását. A monetáris politika laza marad, teljes elosztású likviditásbővítés mellett.

Közgazdasági elemzés: 2012 negyedik negyedévének növekedési teljesítménye gyenge volt; konkrétan: az Eurostat második becslése szerint a GDP 0,6%-kal csökkent az előző negyedévhez képest. A visszaesést nagyrészt a belföldi kereslet csökkenése okozta, de a gyenge export is szerepet játszott benne. Ami 2013-at illeti, a legfrissebb adatok és mutatók szerint a gazdaság az év első részében várhatóan stabilizálódni kezd, a második félévben pedig fokozatos fellendülés veszi kezdetét, amely során az export növekedését a világkereslet erősödése, a belföldi kereslet pedig a laza monetáris politika élénkíti. A pénzügyi piacokon tavaly július óta érzékelhető javulásnak és a szerkezeti reformok folyamatos végrehajtásának hatása várhatóan az egész gazdaságban szétgyűrűzik. Másfelől viszont az állami és a magánszektor mérlegkiigazítási kényszere, valamint az ebből fakadó szigorú hitelfeltételek továbbra is lassítják a gazdasági növekedést.

Hasonló értékelést tükröz az EKB szakértőinek 2013. márciusi euroövezeti makrogazdasági prognózisa, amely a reál-GDP éves növekedését 2013-ban a -0,9% és -0,1%, 2014-ben pedig a 0,0% és 2,0% közötti tartományba valószínűsíti. Az eurorendszer szakértőinek 2012. decemberi makrogazdasági prognózisával összehasonlítva a sávok némileg lefelé módosultak. A 2013-as prognózis módosulása jórészt a 2012 negyedik negyedéves reál-GDP-adat negatívabb áthúzódó hatását tükrözi, míg a fellendülés várható pályája összességében továbbra is változatlan.

Az övezet növekedési kilátásainak tekintetében a Kormányzótanács változatlanul lefelé mutató kockázatokkal számol. A kockázatok a vártnál visszafogottabb bel- és külgazdasági kereslet lehetőségéhez, valamint a strukturális reformok lassú, illetve nem kielégítő végrehajtásához kapcsolódnak. Ezek a tényezők potenciálisan visszafoghatják a folyamatban levő bizalomjavulást, késleltetve ezzel a fellendülést.

Az Eurostat előzetes becslése szerint az euroövezet éves HICP-inflációja 2013 februárjában 1,8% volt, tehát alacsonyabb, mint a januári 2,0%. Az éves inflációs ráta folyamatos csökkenése elsősorban az árindex energia- és élelmiszerkomponensével függ össze. Ami az inflációs kilátásokat illeti, miközben a publikált havi inflációs ráták alakulása kissé volatilisnek tűnhet, addig az inflációs alapfolyamatok – az euroövezeti konjunktúra visszafogottságából kiindulva – várhatóan kontrolláltak maradnak. Az inflációs várakozások megfelelően rögzítettek, és középtávon összhangban vannak az árstabilitással.

Az EKB szakértőinek 2013. márciusi makrogazdasági prognózisa szerint az euroövezet éves HICP-inflációja 2013-ban a 1,2% és 2,0%, míg 2014-ben a 0,6% és 2,0% közötti tartományban lesz. Az eurorendszer szakértőinek a 2012. decemberi makrogazdasági prognózisához képest a sávok nagyjából változatlanok.

A Kormányzótanács megítélése szerint az áralakulási kilátásokkal kapcsolatos középtávú kockázatok összességében kiegyensúlyozottnak mondhatók: a felfelé mutató kockázatok a magasabb szabályozott árakkal és közvetett adókkal, valamint a magasabb kőolajárral állnak összefüggésben, a lefelé mutatók pedig a gyengébb konjunktúrából adódnak.

Monetáris elemzés: a 2013. januári pénzmennyiségadatok alátámasztják a Kormányzótanács helyzetértékelését, miszerint a monetáris expanzió alapüteme továbbra is visszafogott. Az M3 éves növekedési üteme a 2012. decemberi 3,4%-ról januárban 3,5%-ra változott, vagyis nagyjából változatlan maradt. Az M1-nek, vagyis a szűkebb értelemben vett monetáris aggregátumnak a növekedési üteme a 2012. decemberi 6,3%-ról 6,7%-ra gyorsult. Több, a válság által súlyosan érintett országban az MPI-k betétalapja tovább erősödött januárban.

A nem pénzügyi vállalatoknak kihelyezett (hitelértékesítéssel és értékpapírosítással kiigazított) hitelek éves növekedési üteme a 2012. decemberi -1,3% után januárban -1,5% volt. Az MPI-k háztartásoknak kihelyezett hiteleinek éves növekedési üteme a decemberi 0,7%-ról 0,5%-ra némileg visszaesett. A visszafogott hiteldinamika jórészt az konjunkturaciklus aktuális szakaszát, a megemelkedett hitelkockázatot, valamint a pénzügyi és az azon kívüli szektorban zajló mérlegkiigazítást tükrözi. A nem pénzügyi vállalatok finanszírozáshoz való hozzáféréseivel kapcsolatban rendelkezésre álló adatok ugyanakkor arról árulkodnak, hogy a kis- és középvállalkozások szigorú hitelfeltételekkel szembesülnek.

Ahhoz, hogy a monetáris politikai jelzések megfelelően átgűrűzhessenek az euroövezeti országok finanszírozási kondícióiba, csökkenteni kell az euroövezeti hitelpiacok szétaprózottságát, továbbá, ahol szükséges, meg kell erősíteni a rászoruló bankok alkalmazkodóképességét. Ez a cél az integrált pénzügyi keretrendszer létrehozására tett határozott lépéseken keresztül valósítható meg, amelyek közül az egységes felügyeleti mechanizmus és az egységes felszámolási mechanizmus játszik meghatározó szerepet, és amelyek a bankrendszer újintegrálásának meghatározó elemei egyben.

Összefoglalva: a közgazdasági elemzés alapján az árak középtávon változatlanul az árstabilitással összhangban alakulnak, és ezt a monetáris elemzés jelzéseivel való összevetés is alátámasztja.

Jóllehet a laza monetáris politika továbbra is támogatja az euroövezeti fellendülést, rendkívül fontos, hogy a költségvetési és a strukturális politika megerősítse a középtávú növekedési kilátásokat. Ami a költségvetési politikát illeti, az Európai Bizottság 2013. téli előrejelzése az euroövezeti fiskális egyensúlyi

problémák csökkenéséről árulkodik. Az euroövezet egészének GDP-arányos költségvetési hiánya várhatóan a 2011-es 4,2%-ról 2012-ben 3,5%-ra csökkent, és a prognózis szerint az idén 2,8% lesz. A kormányzatoknak oly módon kell elért eredményeiket kamatoztatniuk, hogy még jobban helyre tudják állítani az államháztartás fenntarthatóságába vetett bizalmat. A fiskális konszolidációt ugyanakkor átfogó strukturális reformprogram keretében kell végrehajtaniuk a munkahely-teremtési, növekedési és adósságfenntarthatósági kilátások javítására. A Kormányzótanács megítélése szerint a jelen helyzetben kiemelten kell foglalkozni a magas hosszú távú munkanélküliséggel és a fiatalok munkanélküliségével. Ehhez további termék- és munkaerő-piaci reformokra van szükség, hogy a dinamikus, rugalmas és versenyképes gazdasági környezet kialakításán keresztül új munkalehetőségek jöhessenek létre.

AZ EKB 2013. MÁRCIUSI HAVI JELENTÉSE – A FEJEZETEK KIVONATOS ISMERTETÉSE

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

1 AZ EUROÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

A folyamatban levő világgazdasági kilábalás visszafogott, változatos és törekeny jellege ellenére az utóbbi időszakban több jel is arra utal, hogy gyorsul a növekedés. A felmérési mutatók további javulása alapján megállapítható, hogy a világgazdaság fokozatosan élénkül, habár a fellendülés üteme várhatóan lassú marad. A legtöbb fontosabb, euroövezeten kívüli fejlett gazdaságban az eredmények további javulással kecsegtetnek, ugyanakkor néhány tényező miatt a középtávú növekedési kilátások továbbra is visszafogottak. A feltörekvő gazdaságokban ismét élénkebb a növekedés, miután 2012 folyamán a gazdaság teljesítménye kissé mérséklődött. Ezek a gazdaságok tehát várhatóan jelentősen hozzájárulnak a világgazdasági növekedés folyamatához. A világgazdasági folyamatokkal összhangban, a világkereskedelem is fokozatosan élénkülni kezdett. A fogyasztói árak terén a fejlett országokban az infláció az utóbbi időszakban csökkent, míg a feltörekvő gazdaságok vegyes eredményekről számolhatnak be.

2 MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

2.1 A PÉNZMENNYISÉG ÉS A MONETÁRIS PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK HITELKIHELYEZÉSEI

A szélesebb értelemben vett pénzmennyiség bővülési üteme 2012 utolsó negyedében és 2013 januárjában némileg erősödött, miközben a nem pénzügyi magánszektorok való hitelezés növekedési üteme gyenge maradt. Ennek következtében a tágabb értelemben vett pénzmennyiség növekedése és a nem pénzügyi magánszektorok nyújtott hitelezés növekedése közötti rés tovább tágult. Az euroövezetben zajló pénzügyi feldarabolódás ugyanakkor tovább enyhült, ami a bankfinanszírozási helyzet javulásán, valamint a nem rezidens befektetők tőkebeáramlásán és az euroövezeten belüli betétállományok kiegyensúlyozásán keresztül támogatja a pénzmennyiség növekedését. A pénzügyi piaci és bankfinanszírozási helyzet javulása azonban nem hozta magával a nem pénzügyi magánszektor hitelezésének megerősödését.

2.2 A NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK ÉS AZ INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK PÉNZÜGYI BEFEKTETÉSEI

2012 harmadik negyedében a nem pénzügyi szektorok pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme 2,6%-on maradt, ami a gazdasági környezet folyamatos gyengeségét és a beruházási lehetőségek korlátozott voltát tükrözi. A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme sem változott összességében. A befektetési alapok ezzel szemben 2012 utolsó negyedében masszív tőkebeáramlást regisztráltak, ami elsősorban a tőkealapokba való befektetésnek tudható be, és kisebb mértékben ugyan, de a vegyes alapokba, valamint a tartósan kiáramlással jellemezhető részvényalapokba is több pénz áramlott be.

2.3 PÉNZPIACI KAMATLÁBAK

A pénzpiaci kamatok 2012. december 5. és 2013. március 6. között megemelkedett volatilitás jellemezte. Az a vélekedés, hogy kisebb a valószínűsége annak, hogy az EKB csökkenti irányadó kamatait, valamint a likviditási helyzettel kapcsolatos várakozások januárban a pénzpiaci kamatok átmeneti emelkedését okozták. A tárgyidőszakban az EONIA kismértékben lement, majd alacsony szinten megállapodott, ami a hosszú időszakra visszatekintve is alacsony EKB-s kamatokkal, valamint az egyenapos pénzpiacon megmaradt óriási mennyiségű többletlikviditással magyarázható.

2.4 KÖTVÉNYPIACOK

2012 novembere és 2013 márciusának eleje között az euroövezetben az AAA-minősítésű, hosszú lejáratú államkötvényhozamok körülbelül 6 bázisponttal emelkedtek, és értékük március 6-án 1,8% volt. Az Egyesült Államokban ugyanebben az időszakban 32 bázisponttal emelkedtek a hosszú lejáratú államkötvények hozamai, és március 6-án érték az 1,9%-ot. Az euroövezeti kockázati megítélés tovább javult, ami elsősorban annak tudható be, hogy további eredményeket értek el az államadósság-válság kezelésében, és a bankszektorban érzékelt feszültségek is enyhültek, amit többek között az is jelez, hogy a vártnál nagyobb mértékben törlesztették a hároméves, hosszabb lejáratú refinanszírozási műveleteket. Ezek voltak az általános folyamatok annak ellenére, hogy néhány euroövezeti országban belföldi okokból és elsősorban a tárgyidőszak vége felé megnőtt a bizonytalanság, valamint hogy az euroövezet gazdasági növekedésének dinamikája a tárgyidőszakban továbbra is a piaci várakozásoknál gyengébben alakult. Az Egyesült Államokban a piaci hangulatot elsősorban a fiskális tartozás felső korlátjával kapcsolatos tárgyalások alakulása határozta meg. A vállalati kötvénypiacok is profitáltak az általános pozitív piaci hangulattól, amit a BBB-minősítésű vállalati kötvények és nagy hozamú kötvények felárainak visszaesése is bizonyít. A piaci mutatók arra engednek következtetni, hogy a piaci szereplők hosszú távú inflációs várakozásai teljes mértékben az árstabilitással összhangban alakulnak.

2.5 RÉSZVÉNYPIACOK

2012. november vége és 2013. március 6. között az euroövezeti részvényárfolyamok körülbelül 6%-kal az Egyesült Államokban pedig nagyjából 9%-kal emelkedtek. A gyenge növekedési dinamikájú gazdasági környezetben az euroövezeti tőzsdei árakat továbbra is elsősorban az államadóssági válság feloldására irányuló politikai lépések határozták meg. Az Egyesült Államokban a tőzsdei árfolyamokat elsősorban a fiskális adóssághatár kiszabásáról megszületett ideiglenes megállapodás vezérelte. Az implikált volatilitással mért tőzsdepiaci bizonytalanság hosszú távú összehasonlításban is alacsony maradt, bár a néhány euroövezeti országban megfigyelhető belső bizonytalanság, különösen a tárgyidőszak vége felé, ahhoz vezetett, hogy az euroövezeti tőzsdék volatilitása kissé megemelkedett.

2.6 A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

2012 októbere és 2013 januárja között az euroövezet nem pénzügyi vállalatainak reálfinszírozási költsége tovább esett, ami főként annak tudható be, hogy a piaci finanszírozás reálköltsége erősen csökkent. Ami a pénzmozgásokat illeti, a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme 2012 utolsó negyedében tovább mérséklődött. A visszafogott hiteldinamika háttérben 2012 utolsó negyedében a lanyha kereslet, az övezet egyes pontjain szűkösen elérhető bankhitelezés és az áll, hogy felgyorsult a bankhitelek más finanszírozási forrásokkal (pl. hitelviszonyt megtestesítő értékpapír) való helyettesítésének folyamata.

2.7 A HÁZTARTÁSI SEKTOR PÉNZMOZGÁSAI ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

2012 utolsó negyedévében az euroövezeti háztartások finanszírozási helyzetét a banki hitelkamatok változatos alakulása és az egyes országok közötti jelentős heterogenitás jellemezte. Az MPI-k hitelértékesítéssel és értékpapírosítással kiigazított háztartási hitelkihelyezéseinek éves növekedési üteme 2012 utolsó negyedévében 0,8%-ra esett vissza, majd 2013 januárjában tovább csökkent, egészen 0,5%-ig. A legfrissebb adatok tehát azt mutatják, hogy a háztartások hitelfelvételei továbbra is visszafogottak, ami részben annak tudható be, hogy több országban is csökkenteni kell adósságállományukat. A háztartások tartozásának a rendelkezésre álló bruttó jövedelemhez viszonyított aránya becslések szerint a negyedik negyedévben kissé tovább emelkedett, ahogy a jövedelmek nem bővültek tovább, az adósság pedig kissé megemelkedett. A háztartások kamatterhe ugyanakkor a becslés szerint összességében nem változott.

3 ÁRAK ÉS KÖLTSÉGEK

Az Eurostat előzetes becslése szerint az euroövezet éves HICP-inflációja 2013 februárjában 1,8% volt, tehát a januári 2,0% alá esett. Az éves inflációs ráták folyamatos csökkenése elsősorban az árindex energia- és élelmiszerkomponensével magyarázható. A következő időszakban az várható, hogy míg az inflációs ráták havi szinten némileg ingadozhatnak, a mögöttes áralakító tényezők továbbra is kontroll alatt maradnak, mivel az euroövezeti gazdasági konjunktúrája gyenge. Az inflációs várakozások megfelelően rögzítve vannak, és középtávon árstabilitással összhangban alakulnak.

Az EKB szakértőinek 2013. márciusi makrogazdasági előrejelzései szerint az euroövezet éves HICP-inflációja 2013-ban az 1,2% és a 2,0% közötti tartományban, míg 2014-ben 0,6% és 2,0% között lesz. Az eurorendszer szakértőinek 2012. decemberi makrogazdasági prognózisához képest a sávok nagyjából változatlanok. Középtávon az áralakulási kilátásokat övező kockázatok továbbra is nagyjából egyensúlyban vannak.

4 A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

A GDP-számok 2012 utolsó negyedévében gyengén alakultak, amit az Eurostat második becslése szerinti 0,6%-os negyedéves visszaesés is jelez. A visszaesést nagyrészt a belföldi kereslet lanygulása okozta, de a gyenge export is szerepet játszott. A 2013-ra vonatkozó friss adatok és mutatók szerint a gazdaság az év első részében várhatóan stabilizálódni kezd. Az ezt követő időszakban fokozatos fellendülés várható, amely során az export növekedését a világkereslet erősödése támogatja, a belföldi keresletet pedig a laza monetáris politika ösztönzi majd. A pénzügyi piacokon tavaly július óta érzékelhető javulás, és a folyamatos szerkezeti reformfolyamat várhatóan az egész gazdaságban érezteti hatását. Másfelől viszont az állami és a privátszektorban megkívánt mérlegkiigazítások és a hozzájuk kapcsolódó szűkös hitelezési viszonyok továbbra is lassítják a gazdasági növekedést.

Hasonló értékelést tükröz az EKB szakértőinek 2013. márciusi makrogazdasági prognózisa az euroövezetről, amely a reál-GDP éves növekedését 2013-ban a -0,9% és -0,1% közötti, 2014-ben pedig a 0,0% és 2,0% közötti tartományba teszi. Az eurorendszer szakértőinek 2012. decemberi makrogazdasági prognózisával összehasonlítva a sávok némileg lefelé módosultak. Az euroövezeti gazdasági kilátásokat övező kockázatok változatlanul lefelé mutatnak.

5 FISKÁLIS HELYZET

Az Európai Bizottság 2013 telén készült, első teljes európai gazdasági előrejelzése szerint várhatóan tovább halad a fiskális konszolidáció. Az euroövezeti államháztartási hiány 2012-ben a GDP 3,5%-ára esett vissza, a 2013-ra és 2014-re vonatkozó prognózis szerint pedig még tovább szűkül. A GDP-arányos

adósságmutató ugyanakkor várhatóan emelkedik, igaz lassuló ütemben, és 2014-ben eléri a 95,2%-ot. A fiskális helyzet tarthatóságát övező kockázatok féken tartása és a GMU működésébe vetett bizalom megőrzése további fiskális kiigazítást tesz szükségessé. Azoknak az országoknak, amelyek ellen túlzott hiány esetén követendő eljárás folyik, garantálniuk kell, hogy költségvetési deficitjüket a Stabilitási és Növekedési Paktum rendelkezéseinek megfelelően korrigálják.

AZ EKB SZAKÉRTŐINEK EUROÖVEZETI MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA

Az EKB szakértői a 2013. február 22-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.¹ 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 várakozások 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 valószínűsítene. 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 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 ára² 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.

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 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.

² 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 kismértékben 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 hozamkülönbségek 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 az év negyedik negyedévében 0,6%-kal csökkent. Az év negyedik negyedévében jelentősen csökkent a belföldi kereslet, azon belül is a magánfogyasztás és a beruházások. Az export is csökkent, ami a kereskedelemnek az év végén regisztrált gyengélkedését 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 gyengélkedése – amely a továbbra is alacsony bizalmi szintből, a még hátralévő adósságépítésből 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 negyedévében valószínűleg csökkentek – némi további gyengülése valószínűsíthető, ami a még mindig viszonylag kedvezőtlen hangulatnak, az alacsony kapacitáskihasználtságnak, 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 csökkennek, aminek háttérben a rendelkezésre álló jövedelem visszafogott növekedése, a még mindig törekény 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 jelzőszámok 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 „kismítni” 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)¹⁾

	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 munkanaphatással 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 élelmiszernyersanyag-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 euroárfolyam feltételezett árszorító 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-deflátorral 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 tolódott. 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 euroárfolyamot 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 kölajárakra 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.