

## BEVEZETÉS

Az EKB Kormányzótanácsa a rendszeres közgazdasági és monetáris elemzés alapján június 6-i ülésén változatlanul hagyta az EKB irányadó kamatait. A beérkező adatok igazolták a május eleji kamatsökkenéshez vezető értékelés helyességét. A várakozások szerint az euroövezetben tapasztalható általános ároldali nyomás középtávon visszafogott marad. Ezzel a helyzetképpel összhangban a pénzmennyiség és különösképpen a hitelnövekedés dinamikája változatlanul visszafogott. Az övezet országainak középtávú inflációs várakozásai továbbra is szilárdan rögzítve vannak, összhangban a Kormányzótanács azon céljával, hogy az inflációs rátát középtávon 2% alatti, de ahhoz közeli szinten tartsa. A legfrissebb gazdasági hangulatfelmérések eredményei ugyanakkor az alacsony szintről kissé javulni látszanak. A laza monetáris politikának köszönhetően – párhuzamosan a pénzügyi piaci helyzet 2012 közepétől megfigyelhető jelentős javulásával – várhatóan javulnak az év későbbi részére várható gazdaságélénkülési kilátások. Mindezeket figyelembe véve a monetáris politika, ameddig csak szükséges, laza marad. Az elkövetkező időszakban a Kormányzótanács nagyon szoros figyelemmel fog kísérni a gazdasági és monetáris folyamatokkal kapcsolatos minden beérkező információt, és megvizsgálja, azok miként befolyásolják az árstabilitási kilátásokat.

A gazdasági elemzést tekintve, az euroövezet reál-GDP-je a 2012. utolsó negyedévi 0,6%-os csökkenés után 2013 első negyedévében 0,2%-kal zsugorodott. A kibocsátás ezáltal a hatodik egymást követő negyedévben csökkent, míg a munkaerő-piaci helyzet változatlanul gyenge. A legfrissebb gazdasági hangulatfelmérések adatai az alacsony szintekről némi javulást mutatnak. Ami az év későbbi szakaszára és a 2014-re vonatkozó kilátásokat illeti, az euroövezet kivitelének növekedését várhatóan élénkíti a világkereslet fellendülése, a belföldi keresletet pedig a laza monetáris politika mellett a közelmúltban megfigyelhető alacsony kőolajárnak és az általában kisebb inflációnak köszönhető reáljövedelem-emelkedés támogatja. Ezenkívül a pénzügyi piacok tavaly nyár óta megfigyelhető jelentős javulása, valamint a fiskális konszolidációban tett előrelépések is lassan átgyűrűznek a reálgazdaságba. Ugyanakkor az, hogy mind az állami, mind a magánszektorban további mérlegkiigazításra van szükség, továbbra is visszafogja a konjunktúrát. Összességében, az év során az euroövezeti konjunktúra stabilizálódására és élénkülésére számíthatunk, bár utóbbi üteme visszafogott lesz.

Ez a helyzetértékelés fogalmazódik meg az eurorendszer szakértőinek az övezetre vonatkozó, 2013. júniusi makrogazdasági prognózisában is, amely 2013-ra az éves reál-GDP 0,6%-os csökkenését, 2014-re pedig 1,1%-os növekedését vetíti előre. Az EKB szakértőinek 2013. márciusi makrogazdasági prognózisához képest a 2013-as adat kismértékben lefelé módosult, ami jórészt a legutóbb közzétett GDP-adatoknak a prognózisba való beépítését tükrözi. A reál-GDP növekedésére adott 2014-es prognózis ugyanakkor kismértékben felfelé módosult.

Az övezet növekedési kilátásainak tekintetében a Kormányzótanács változatlanul lefelé mutató kockázatokkal számol. Ezek a bel- és külgazdasági keresletnek a vártnál visszafogottabb alakulásához, valamint az euroövezet országaiban zajló szerkezeti reformok lassú, illetve nem kielégítő végrehajtásához kapcsolódnak.

Az Eurostat villámbeclése szerint az euroövezet éves HICP-inflációja a 2013. áprilisi 1,2%-ról májusban 1,4%-ra nőtt, ami elsősorban a szolgáltatásáraknak a hűsvéti hatás lecsengéséhez kapcsolódó újbóli megemelkedéséből, valamint az élelmiszerek drágulásából adódott. Általánosságban, amint az előző hónapban jeleztük, az év során az inflációs ráták bizonyos volatilitásával kell számolni, amely elsősorban a tizenkét hónappal korábbi energia- és élelmiszerár-alakulásból adódó bázishatásnak tudható be. Ettől a volatilitástól eltekintve az általános folyamatokból eredő inflációs nyomás középtávon visszafogott

marad, ami a kapacitások alacsony szintű kihasználtságát és a gazdasági fellendülés szerény ütemét tükrözi. Középtávon az inflációs várakozások az árstabilitással összhangban szilárdan rögzítve vannak.

Ez a helyzetértékelés fogalmazódik meg az eurorendszer szakértőinek 2013. júniusi euroövezeti makrogazdasági prognózisában is, amely 2013-ra 1,4%-os, 2014-re pedig 1,3%-os HICP-vel mért inflációt valószínűsít. Az EKB szakértőinek 2013. márciusi makrogazdasági prognózisával összehasonlítva a 2013-as inflációs prognózis – elsősorban a kőolaj árának csökkenésével összefüggésben lefelé módosult, míg a 2014-re vonatkozó változatlan maradt.

A Kormányzótanács értékelése alapján az áralakulási kilátásokkal kapcsolatos középtávú kockázatok mindent egybevéve egyensúlyban vannak: a felfelé mutató kockázatok a szabályozott árak és a közvetett adók várhatónál gyorsabb emelkedésével és a nyersanyagok drágulásával, a lefelé mutatók pedig a gyengébb konjunktúrával állnak összefüggésben.

A monetáris elemzésre térve, a legfrissebb adatok megerősítik, hogy a pénzmennyiség és különösen a hitelezés bővülésének alapüteme változatlanul visszafogott. A széles értelemben vett, M3 pénzaggregátum növekedési üteme a márciusi 2,6%-ról áprilisban 3,2%-ra nőtt, ami elsősorban bázishatásnak és különleges tényezőknek tudható be. A szűkebb értelemben vett M1 pénzaggregátum éves növekedési üteme ugyanezen tényezők miatt a márciusi 7,1%-ról áprilisban 8,7%-ra emelkedett.

A magánszektorban nyújtott hitelezés továbbra is gyenge ütemben bővült. A háztartásoknak nyújtott hitelek növekedése éves szinten (hitelértékesítéssel és értékpapírosítással korrigálva) áprilisban 0,3% maradt, tehát alig változott az év kezdete óta. A nem pénzügyi vállalatoknak kihelyezett hitelek éves csökkenésének üteme (hitelértékesítéssel és értékpapírosítással kiigazítva) a márciusi -1,3%-ról áprilisban -0,9%-ra változott. Ez a fejlemény elsősorban a rövid lejáratú kölcsönök nettó visszafizetéséből ered, ami a kora tavaszi gyenge rendelésállományokban tükröződő kisebb működőtőke-igénnyel is magyarázható. Általánosságban a visszafogott hiteldinamika továbbra is főként a konjunktúraciklus aktuális szakaszával, a megemelkedett hitelkockázattal, valamint a pénzügyi és egyéb szektorokban zajló mérlegkiigazítással áll összefüggésben.

Ahhoz, hogy a monetáris politikai intézkedések hatása megfelelően átgyűrűzhessen az övezetbeli országok finanszírozási kondícióiba, elengedhetetlen, hogy tovább enyhüljön az euroövezeti hitelpiacok szétaprózottsága, és ahol szükséges, erősödjön a bankok alkalmazkodóképessége. A tavaly nyár óta elért eredmények között megemlítendő, hogy javult a bankok finanszírozása, megerősödött a feszültségekkel küzdő országok belföldi betétbázisa, valamint csökkent az eurorendszerrel való függés mértéke, amint azt a hároméves HLRM-ek visszafizetése is tanúsítja. A fenti cél megvalósulásához a bankunió létrehozására tett további határozott lépések is hozzájárulnak majd. A Kormányzótanács hangsúlyozza, hogy a jövőbeli egységes felügyeleti mechanizmus (SSM) és az egységes szanalási mechanizmus (SRM) a bankrendszer újrainTEGRÁLI folyamatának kulcselemei, ezért minél hamarabb működésbe kell állítani őket.

Összefoglalva: a gazdasági elemzés alapján az árak középtávon változatlanul az árstabilitással összhangban alakulnak, amit a monetáris elemzés jelzéseivel való összevetés is alátámaszt.

A fiskális konszolidáció és a strukturális reformok terén a Kormányzótanács üdvözlöi az eddig elért eredményeket, és biztatja a kormányzatokat, hogy folytassák a határozott intézkedéseket. Elengedhetetlen, hogy az övezet országaiban megakadályozzák, hogy az államháztartási hiányok csökkentésére tett erőfeszítések meghiúsuljanak. Az országok fiskális és gazdaságpolitikáját összefogó, új európai irányítási keretrendszer szigorúan kell alkalmazni. Ebben a tekintetben a Kormányzótanács igen fontosnak ítéli, hogy az EU Tanácsának azon döntéseit, amelyekkel meghosszabbítja a túlzott deficit korrekciójára vonatkozó időkeretet, csak kivételes körülmények fennállása esetén alkalmazzák. Ugyanakkor ahol erre szükség van, jogalkotói lépéseket kell tenni, vagy egyéb módon kell haladéktalanul

elősegíteni a szerkezeti reformok végrehajtását. Utóbbiaknak elsősorban a munkaerő- és termékpiacon versenyképesség és kiigazítási kapacitásokra kell irányulniuk, ami a több országban fennálló, különösen a fiatalok munkavállalókat sújtó elfogadhatatlanul magas munkanélküliséggel jellemezhető környezetben hozzájárul a foglalkoztatási lehetőségek bővítéséhez. A fiskális és szerkezeti fronton együttesen hozott intézkedések kölcsönösen erősítik a fiskális helyzet fenntarthatóságát és a gazdaság növekedési potenciálját, ami támogatja a fenntartható munkahelyteremtést is.

# AZ EKB 2013. JÚNIUSI HAVI JELENTÉSE – A FEJEZETEK KIVONATOS ISMERTETÉSE

## GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

### 1 AZ EUROÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

A világgazdasági fellendülés továbbra is szerény, régióként eltérő mértékű és törékeny. A felméréseken alapuló mutatók a jelek szerint stabilizálódtak, bár a legutóbbi időszakban némileg alábbhagyott a kedvező hangulat, ami arra utal, hogy a világgazdaság valószínűleg lassan talál magára. A legtöbb fontosabb euroövezeten kívüli fejlett gazdaságban folytatódik a mérsékelt fellendülés, a középtávú növekedési kilátásokat azonban változatlanul több tényező is visszafogja. A feltörekvő gazdaságok növekedési üteme az év elején némileg lelassult ugyan, ám 2013 során várhatóan ismét felélénkül. Ennek megfelelően ezek a gazdaságok várhatóan jelentősen hozzájárulnak a következő időszak globális növekedéséhez. A világkereskedelem eközben változatlanul visszafogott, noha a felmérési mutatók változatlanul fokozatos fellendülést jeleznek. Ami a fogyasztói árakat illeti, a fejlett gazdaságokban az infláció ismét csökkenő pályára állt, míg a feltörekvő piacokon vegyesebb volt a kép.

### 2 MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

#### 2.1 A PÉNZMENNYISÉG ÉS A MONETÁRIS PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK HITELKIHELYEZÉSEI

A széles értelemben vett pénzaggregátum éves növekedési üteme mérséklődött 2013 első negyedévében, majd márciushoz képest áprilisában megerősödött, igaz, elsősorban a bázishatások miatt. Ezzel egy időben a pénzügyi fragmentáció enyhülésének jeleit lehetett érzékelni, noha ennek mértéke még mindig jelentős az övezetben. A bankok finanszírozási feltételeinek javulása, a nem rezidens befektetők tőkebeáramlásának folytatódása és a forrásoknak a válság által sújtott euroövezeti országok felé történő átcsoportosítása egyaránt hozzájárult a szétaprózottság csökkenéséhez, és a központi banki többletlikviditás jelentős csökkenését tette lehetővé. Ám ez a pénzügyi piacokon és a banki finanszírozásban tapasztalt javulás egyelőre nem eredményezte a nem pénzügyi magánszektorban kihelyezett hitelek növekedését. Miközben a magánszektorban kihelyezett hitelek növekedési üteme stabilizálódott az első negyedévben, addig a nem pénzügyi vállalatokat célzó hitelkihelyezések körében további csökkenés volt megfigyelhető áprilisban. A csökkenés mind futamidő, mind országok tekintetében átfogó volt.

#### 2.2 A NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK ÉS AZ INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK PÉNZÜGYI BEFEKTETÉSEI

A nem pénzügyi szektorok pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme kismértékben, vagyis 2,5%-ra emelkedett 2012 negyedik negyedévében, ami a gazdasági környezet változatlan gyengeségét tükrözi. A biztosítótársaságok és nyugdíjpénztárak pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme a negyedik negyedévben 3,6%-ra emelkedett, aminek hátterében a pénzügyi piaci bizonytalanság némi enyhülése állt. Végül a befektetési alapokba további jelentős beáramlást regisztráltak 2013 első negyedévében, a legfontosabb alaptípusok között viszonylag egyenletes eloszlás mellett.

## 2.3 PÉNZPIACI KAMATLÁBAK

A pénzüpiaci kamatlábak jobbra változatlanok maradtak a március eleje és az irányadó refinanszírozási műveletek kamatának legutóbbi, május 2-i csökkentésének bejelentése közötti időszakban, ennek hatására pedig némileg csökkentek. Az EONIA a vizsgált időszakban kismértékben emelkedett, de még így is alacsony szinteken maradt, ami az EKB irányadó kamatainak hosszú időtávot figyelembe véve alacsony szintjét, valamint az egynapos (O/N) piacon felhalmozódott komoly, jóllehet csökkenő likviditástöbbletet tükrözte.

## 2.4 KÖTVÉNYPIACOK

2013. február vége és június eleje között az AAA minősítésű euroövezeti tagországok hosszú lejáratú államkötvényhozamai márciusban és áprilisban először általában csökkentek – aminek háttérben az állt, hogy a rövid távú gazdasági kilátások miatt felfokozódtak a piaci aggodalmak –, majd a vizsgált időszak végén visszatértek eredeti, 1,8% körüli szintjükre. Az Egyesült Államokban a hosszú lejáratú államkötvényhozamok alakulása nagyjából az euroövezeti folyamatokat tükrözte, noha a vizsgált időszak végén gyorsabb ütemben emelkedtek a hozamok, így végül 30 bázisponttal magasabban, 2,1% körüli értéken zártak. Az euroövezetben a német államkötvényekhez viszonyított hozamkülönbségek márciusban jobbra megemelkedtek – mivel egyes országokban a belföldi helyzet aggodalmat váltott ki –, majd eredeti szintjükre estek vissza, sőt egyes esetekben a vizsgált időszak végén még ennél alacsonyabbak is lettek. A kötvénypiacok jövőbeli alakulását övező – az implikált kötvénypiaci volatilitással mért – bizonytalanság május elején csökkent az euroövezetben, majd a vizsgált időszak végén ismét megemelkedett. Az implikált kötvénypiaci volatilitás az Egyesült Államokban hasonló dinamikát mutatott. A piaci alapú mutatók továbbra is arra utalnak, hogy a közép- és hosszú távú inflációs várakozások változatlanul teljes mértékben az árstabilitással összhangban alakulnak.

## 2.5 RÉSZVÉNYPIACOK

A 2013. február vége és június 5. közötti időszakban a részvényárfolyamok nagyjából 3%-kal emelkedtek az euroövezetben és 6%-kal az Egyesült Államokban. A gyenge növekedési dinamikával jellemezhető környezetben az euroövezeti részvényárfolyamok alakulását továbbra is elsősorban a belföldi bizonytalanság enyhülése és az egyéb eszközökön, például a kötvényeken realizálható alacsony hozamok határozták meg. Az Egyesült Államokban a részvényárfolyamokat felfelé húzták a konjunktúra fellendülésére utaló jelek és a vállalati jövedelmek vártnál kedvezőbb alakulása. Az euroövezet implikált volatilitással mért részvénypiaci bizonytalansága a vizsgált időszakban némileg csökkent, június elején pedig nagyjából a 2012 második fele óta regisztrált átlagértéken tartózkodott.

## 2.6 A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK FINANSZÍROZÁSA ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

2013. január és április között a nem pénzügyi vállalatok finanszírozási reálköltsége stabil maradt az euroövezetben, ami mind a piaci adósság, mind a tőke költségének csökkenését tükrözte, amelyet ellensúlyozott a bankhitelek költségének emelkedése. Ugyanebben az időszakban tovább zsugorodtak a bankok nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelei; ennek éves növekedési üteme csaknem megegyezett a 2012 végi értékkel. A kihelyezések csökkenése elsősorban az övezet egyes részein tapasztalható szigorú banki hitelezési feltételeket, valamint a konjunktúra gyengélkedését tükrözi. Utóbbi a magyarázata továbbá az adósságot megtestesítő értékpapírok kibocsátása lelassulásának is, amely ennek ellenére élénk maradt, és amely az árak kedvező alakulását, valamint a bankhitelek alternatív finanszírozási forrásokkal való lehetséges kiváltását tükrözte.

## 2.7 A HÁZTARTÁSOK FINANSZÍROZÁSA ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

2013 első negyedében az euroövezeti háztartások finanszírozási feltételeit a banki hitelkamatok vegyes alakulása és az egyes országok közötti jelentős eltérések jellemezték. A háztartásoknak nyújtott MPI-hitelek (hitelértékesítéssel és értékpapírosítással kiigazított) éves növekedési üteme a tavalyi év végén alacsony szinteken stabilizálódott, 2013 áprilisában pedig 0,3% volt. A legfrissebb adatok tehát továbbra is a háztartások hitelfelvételeinek visszafogottságára utalnak, ami részben annak tudható be, hogy több országban is csökkenteni kell a háztartások adósságállományát. A háztartások adósságállományának a bruttó rendelkezésre álló jövedelemhez viszonyított aránya ennek ellenére a becslések szerint némileg tovább emelkedett az első negyedévben, stagnáló jövedelem és kissé emelkedő adósságállomány mellett. A háztartások kamatterhei ugyanakkor nagyjából változatlanok maradtak.

## 3 ÁRAK ÉS KÖLTSÉGEK

Az Eurostat előzetes becslése szerint az euroövezet HICP-vel mért éves inflációja a 2013. áprilisi 1,2%-ról májusban 1,4%-ra emelkedett. Az emelkedés elsősorban a szolgáltatások árának a hűsvéti hatás lecsengése miatti újbóli megemelkedéséből, valamint az élelmiszerárak emelkedéséből adódott. Általánosabban megfogalmazva: amint az előző hónapban jeleztük, az éves inflációs ráták tekintetében az év során némi volatilitással kell számolni, amely elsősorban az energia- és az élelmiszerárak tizenkét hónappal ezelőtti alakulásából adódó bázishatásokhoz köthető. E volatilitáson túltekintve megállapítható, hogy az alapfolyamatokból eredő inflációs nyomás középtávon várhatóan visszafogott marad, ami a kapacitások alacsony szintű kihasználtságát és a gazdasági fellendülés szerény ütemét tükrözi. Középtávon az inflációs várakozások szilárdan az árstabilitással összhangban vannak rögzítve.

Ez a helyzetértékelés fogalmazódik meg az eurorendszer szakértőinek az övezetre vonatkozó, 2013. júniusi makrogazdasági prognózisában is, amely 2013-ra 1,4%-os, 2014-re pedig 1,3%-os éves HICP inflációt valószínűsít. Az EKB szakértőinek 2013. márciusi makrogazdasági prognózisával összehasonlítva a 2013-as inflációs prognózis lefelé módosult – aminek hátterében elsősorban a kőolajárak csökkenése állt –, míg a 2014-es változatlan maradt. Középtávon az áralakulási kilátásokat övező kockázatok továbbra is nagyjából egyensúlyban vannak.

## 4 A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

Az euroövezet reál-GDP-je a 2012 negyedik negyedévi 0,6%-os csökkenést követően 2013 első negyedében 0,2%-kal zsugorodott. A kibocsátás így immár a hatodik egymást követő negyedévben csökkent, változatlanul gyengélkedő munkaerő-piaci helyzet mellett. A gazdasági hangulatot vizsgáló legfrissebb felmérések adatai a rendkívül alacsony szintekhez képest némi javulásról tanúskodnak. Ami az év későbbi szakaszára és a 2014-re vonatkozó kilátásokat illeti, az euroövezeti export növekedésére élnkítőleg hathat a világgereslet fellendülése, a belföldi keresletet pedig támogathatja a laza monetáris politikai irányvonal, valamint az alacsonyabb kőolajárból és az általában alacsonyabb inflációból adódó közelmúltbeli reáljövedelem-növekedés. Ezenkívül a pénzügyi piacok tavaly nyár óta megfigyelhető jelentős javulása, valamint a fiskális konszolidáció terén elért eredmények is lassan átgyűrűznek a reálgazdaságba. Ugyanakkor az, hogy mind az állami, mind a magánszektorban további mérlegkiigazításra van szükség, továbbra is visszafogja a konjunktúrát. Összességében véve az év során az euroövezeti konjunktúra stabilizálódására és – igaz, visszafogott ütemű – fellendülésére lehet számítani.

Ez a helyzetértékelés fogalmazódik meg az eurorendszer szakértőinek az övezetre vonatkozó, 2013. júniusi makrogazdasági prognózisában is, amely 2013-ra az éves reál-GDP 0,6%-os csökkenését, 2014-re pedig 1,1%-os növekedését vetíti előre. Az EKB szakértőinek 2013. márciusi makrogazdasági prognózisához képest a 2013-as adat kis mértékben lefelé módosult, ami jórészt a legutóbbi GDP-

adatközléseknek a prognózisba való beépítését tükrözi. A 2014-es reál-GDP-növekedési prognózis ugyanakkor kis mértékben felfelé módosult. Az övezet növekedési kilátásait övező kockázatok változatlanul az alacsonyabb növekedés irányába mutatnak.

## 5 FISKÁLIS FOLYAMATOK

Az Európai Bizottság 2013. tavaszi gazdasági előrejelzése szerint idén tovább csökken az euroövezet államháztartási hiánya, 2014-ben pedig jobbra változatlan marad, jóllehet az egyes tagországok fiskális folyamatai jelentősen eltérhetnek egymástól. Noha a fiskális konszolidáció terén jelentős előrelépés történt, tovább kell javítani a fiskális pozíciókon az államháztartási fegyelem és fenntarthatóság helyreállítására.

## 6 AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az eurorendszer szakértői a 2013. május 22-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát. A 2013. első negyedévi további visszaesés után a reál-GDP a prognózis szerint az év folyamán magára talál, majd 2014 folyamán a növekedés lendülete tovább erősödik. A gazdaság élénkülését várhatóan támogatja a fokozatosan élénkülő külföldi kereslet exportra gyakorolt kedvező hatása. Idővel a belföldi kereslet is javulni fog, amit kezdetben főként a nyersanyagár-infláció csökkenésének a reáljövedelemre gyakorolt pozitív hatásából, valamint a laza monetáris politikából adódik. A belföldi keresletet 2014-ben az említetteken kívül a fiskális konszolidáció terén elért előrehaladás is támogatja. Ugyanakkor a munkaerőpiac további gyengélkedése, továbbá az, hogy egyes tagországok magánszektorában további mérlegkiigazítást kell végrehajtani, várhatóan visszafogja középtávú kilátásokat. Mindent egybevéve a reál-GDP a 2012-es 0,5%-os csökkenést követően a prognózis szerint 2013-ban 0,6%-kal csökken, majd 2014-ben 1,1%-kal nő. Az euroövezet HICP-vel mért inflációja a 2012. évi 2,5%-os átlagértékről várhatóan jelentősen csökken: 2013-ra 1,4%-os, 2014-re pedig 1,3%-os áremelkedési ütem valószínűsíthető. A kezdeti esés várhatóan elsősorban az élelmiszer- és energia-komponens lassuló emelkedésének lesz betudható, de szerepet játszik benne az élelmiszer- és energiaárak nélküli HICP infláció kismértékű csökkenése is, ami a konjunktúra gyengélkedését tükrözi. A stabil középtávú kilátások mögött egymással ellentétes hatások húzódnak meg: i) az energiaárak esnek; ii) az élelmiszerárak inflációja mérsékelt ütemben erősödik; iii) a gazdaság élénkülésével párhuzamosan élénkül a belföldi inflációs nyomás, jóllehet a kapacitások változatlanul alacsony kihasználtsága miatt csak mérsékelt ütemben.



# AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL<sup>1</sup>

Az eurorendszer szakértői a 2013. május 22-ig rendelkezésükre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.<sup>2</sup> A reál-GDP-re vonatkozó prognózis szerint a 2013 első negyedében is folytatódó visszaesés után az év folyamán ismét megélenkül a növekedés, és 2014-ben üteme kissé erősödik is. A gazdaság élénkülését várhatóan támogatja a fokozatosan élénkülő külső kereslet exportra gyakorolt kedvező hatása. Idővel a belföldi kereslet is javulni fog, amit kezdetben főként a nyersanyagár-infláció csökkenésének a reáljövédelemre gyakorolt pozitív hatása, valamint a laza monetáris politika támogat. 2014-ben a belföldi keresletet az említettek kivül a fiskális konszolidáció terén elért előrehaladás is serkenti. A gyenge munkaerő-piaci folyamatok és a néhány országban a magánszektor további mérlegkiigazítása iránti igény ugyanakkor középtávon várhatóan visszafogja a keresletet. Mindezek eredőjeként a reál-GDP, amely 2012-ben 0,5%-kal esett, a prognózis szerint 2013-ban 0,6%-kal csökken, majd 2014-ben 1,1%-kal nő. A HICP-vel mért infláció várhatóan jelentősen csökken az euroövezetben a 2012-ben mért átlagos 2,5%-ról 2013-ban 1,4%-ra, 2014-ben pedig 1,3%-ra. A kezdeti esés mögött valószínűleg főként az élelmiszer- és energiaár-komponens emelkedésének lassulása áll majd, de szerepet játszik az élelmiszer és energiaárak nélkül vett HICP-infláció kismértékű csökkenése is, ami a gyenge gazdasági teljesítménnyel magyarázható. A stabil középtávú kilátások mögött egymással ellentétes hatások húzódnak meg: az energiaárak csökkennek, az élelmiszerárak inflációja mérsékelten erősödik, majd a gazdaság élénkülésével párhuzamosan lassan a belföldi inflációs nyomás is érezhetővé válik, bár utóbbi nem lesz nagyon erős, mivel a kapacitáskihasználtság alacsony marad.

## 1. keretes írás

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

A kamatokra és a nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2013. május 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 az erre vonatkozó határidős tőzsdei (futures) kamatok alapján történik. A fenti módszertan alapján az átlagos rövid lejáratú kamatszint 2013-ban 0,2%, 2014-ben pedig 0,3% lesz. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások átlagos szintje 2013-ban 2,8%, 2014-ben pedig 3,1%. Várhatóan mind a rövid, mind a hosszú lejáratú banki hitelkamatok 2013 második felében elérik mélypontjukat, majd fokozatosan emelkednek, ami a határidős piaci kamatok mozgását és a piaci kamatok megváltozásának a hitelkamatokba való fokozatos átgyűrűzését tükrözi. A nyersanyagárakat tekintve az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus futures árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti Brent nyersolajár a 2012-es 112 USA-dollárról 2013-ban 105,5 dollárra, 2014-

<sup>1</sup> A Kormányzótanács 2013. május 2-án úgy döntött, hogy prognózisát középpontok és sávok megadásával publikálja. A középpontok közlése várhatóan javítja a transzparenciát, és könnyebb lesz értelmezni a prognózis eredményeit, míg a sávok a prognózishoz kapcsolódó bizonytalanságot fejezik ki. A sávokat többéves időszak prognózisai és tényleges adatai közötti különbség alapján határozzák meg úgy, hogy a sáv szélesség az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese. A sávok kiszámítására alkalmazott módszert, amely a rendkívüli események miatti korrekciót is magában foglalja, az „Új eljárás az eurorendszer és az EKB szakértői prognózisának sávok számítására” című 2009. decemberi kiadvány ismerteti, amely az EKB honlapján is olvasható.

<sup>2</sup> Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezeti nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Évente kétszer jelenik meg, és eredményeit a Kormányzótanács a gazdasági folyamatok és az árstabilitási kockázatok értékelése során használja fel. A prognózis felállításakor alkalmazott eljárásról és módszerekről bővebben az EKB honlapján az „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványban olvashatunk.



ben pedig 100 dollárra esik. A feltevés szerint az energián kívüli nyersanyagok USA-dollárban kifejezett ára 2013-ban 5,6%-kal esik, 2014-ben viszont 0,5%-kal emelkedik.<sup>3</sup>

Az előrejelzési időszak során a feltevés az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben uralkodó átlagos bilaterális árfolyamokat alkalmazza. Ez eurónként 1,31 USA-dolláros árfolyamnak felel meg a teljes időszakban, ami 1,8%-kal magasabb, mint 2012-ben. Az euro effektív árfolyama a feltevés szerint 2013-ban 2,8%-kal felértékelődik, 2014-ben pedig nem változik.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2013. május 22-én rendelkezésre álló nemzeti 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 vélhetőleg megszavaznak.

## NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

A világgazdasági reál-GDP növekedése (az euroövezetet nem számítva) a 2013. évi 3,6%-ról (ami ugyanaz, mint 2012-ben) a prognózis szerint 2014-ben 4,2%-ra nő. 2013 eleje óta az üzleti hangulat és a globális pénzügyi piaci helyzet javult, ahogy bizonyos alapvető kockázatok – például az Egyesült Államokban tapasztalt fiskális szakadék okozta kontrakció és a kínai gazdaság hirtelen, drámai megtorpanása – enyhültek. Ugyanakkor egyes frissebb üzleti felmérésekben mért visszaesés rámutat, hogy a globális élénkülés még törekeny. A legnagyobb fejlett gazdaságok középtávú kilátásait továbbra is több tényező korlátozza: A magánszektorbeli adósságállomány egyensúlyba hozásában elért eredmények ellenére a háztartások eladósodottsági szintje továbbra is magas, miközben néhány gazdaságban még mindig sürgető a fiskális konszolidáció iránti igény. A növekedés egyéb akadályai (pl. nagy munkanélküliség) csak fokozatosan szűnnek meg. A feltörekvő gazdaságokban ugyanakkor továbbra is erőteljes növekedésre lehet számítani, amit a hitelezés élénk növekedése is támogat. Több gazdaság is potenciális növekedéséhez közeli ütemben bővül, ami fontos mértékben támogatja a világgazdasági növekedést. A jövő év folyamán a világkereskedelem fokozatos élénkülését feltételezzük. Az éves növekedési ütemeket tekintve a 2012-es 3,6% után az euroövezeti külső kereslet a becslések szerint 2013-ban 2,7%-kal, 2014-ben pedig 5,6%-kal nő.

## REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

Az euroövezeti reál-GDP 2013 első negyedévében 0,2%-kal esett, részeként a már hatodik negyedévé tartó csökkenő trendnek. A belföldi kereslet az első negyedévben elsősorban azért esett vissza, mert nagymértékben csökkentek a beruházások, ami az alacsony bizalmi szint és a – főként a német – építőipart sújtó hideg téli időjárás kedvezőtlen hatásának tudható be. A magánszektor fogyasztása kissé emelkedett, miközben az állami szféráé kismértékben visszaesett. A kivitel az első negyedévben csökkent, igaz, hogy kisebb mértékben, mint a behozatal, aminek eredményeként a nettó export pozitívan járult hozzá a növekedéshez.

Előretekintve 2013 folyamán a reál-GDP várhatóan emelkedik, majd 2014-ben a növekedés felgyorsul. A fellendülést várhatóan támogatja a fokozatosan erősödő külső kereslet exportélénkítő hatása. Idővel a belső kereslet is javul, ami elejében a kedvezőtlen téli időjárás miatt különösen a németországi építőipart sújtó negatív konjunkturális hatás megszűnésének köszönhető. A belső kereslet emellett kezdetben a reáljövedelmeket támogató nyersanyagár-infláció esésének, valamint a laza monetáris politikának köszönhetően is javul. 2014-ben pedig várhatóan a fiskális konszolidáció terén elért előrehaladás is serkenti a keresletet. Ugyanakkor az előrejelzési időszak során csak fokozatosan csökken az olyan tényezőknek a keresletre gyakorolt kedvezőtlen hatása mint az általánosan még mindig negatív fogyasztói

<sup>3</sup> A kőolaj- és élelmiszerjellegű nyersanyagárakra vonatkozó feltevések számítása az előrejelzési időszak végéig érvényes futures árakon alapul. Az egyéb, nem energia jellegű szilárd nyersanyagok esetében feltesszük, hogy az árak 2014 első negyedévéig a futures árakat követik, majd a világgazdasági konjunktúrának megfelelően alakulnak. A fogyasztói élelmiszerárak előrejelzésére jelenleg használt, az EU-ban érvényes euroalapú mezőgazdasági termelői árakat olyan ökonometriai modellel becsüljük, amely figyelembe veszi a nemzetközi élelmiszerjellegű nyersanyagárak alakulását. Ez az első olyan prognózis, amelyben az unió mezőgazdasági termelői áraitra vonatkozó feltevéseket alkalmazunk.

és üzleti bizalom, a gyenge munkaerő-piaci folyamatok és az egyes országokban fennálló magánszektorbeli tőkeáttétel-leépítési igény.

Összességében és hosszú távú összehasonlításban visszafogott élénkülés prognosztizálható. Miközben a reál-GDP éves szinten várhatóan 0,6%-kal csökken 2013-ban, ez nagyrészt a 2012 végi és 2013 eleji GDP-csökkenésből eredő negatív áthúzó hatásának tudható be. A gazdaság 2014-ben előreláthatóan 1,1%-os ütemben bővül. A növekedés alakulása a 2013. évi belső kereslet jelentős negatív hozzájárulásának és a későbbi élénkülésnek az eredője, amihez a nettó export pozitív hozzájárulása társul.

Az euroövezeten kívülrre irányuló kivitel növekedésében 2013 folyamán mérsékelt élénkülést, 2014-ben pedig gyorsulást valószínűsítene, elsősorban a külső kereslet fokozatos erősödésének köszönhetően. Az euroövezet exportpiaci részesedése – amely 2009 és 2012 között (az euroövezeten kívüli euroalapú exportáraknak a versenytársak euroalapú áraihoz viszonyított relatív teljesítményével mért) a jobb versenyképesség következtében jelentősen bővült – az év folyamán előreláthatólag némileg csökken, ami a 2013-as euro-felértékelődésnek tudható be, majd az előrejelzési időszak hátralevő részében stabilizálódik. Az euroövezeten belüli export a prognózis szerint sokkal lassabban bővül, mint az övezeten kívülrre irányuló export, ami a viszonylag gyenge euroövezeti belső keresletnek tudható be.

Az üzleti szféra beruházásai a rossz üzleti hangulat, az alacsony kapacitáskihasználtság és a törekeny keresleti kilátások miatt az év túlnyomó részében továbbra is gyengén alakulnak. 2013 végétől ugyanakkor a prognózis jobb beruházási helyzetet jelez, ami a belföldi és külső kereslet fokozatos erősödésének, az igen alacsony kamatszintnek, a többévi visszafogott beruházási tevékenység nyomán a tőkeállomány fokozatos megújítása iránti igénynek és a haszonkulcsok növekedésének köszönhető. Mindazonáltal az euroövezet egyes országaiban és szektoraiban megfigyelhető további vállalati mérlegkonszolidációs igény és kedvezőtlen finanszírozási feltételek valószínűleg továbbra is tompítják az üzleti szférában várt beruházásbővülést, igaz már csökkenő mértékben. A lakáscélú beruházások 2013 folyamán valószínűleg tovább esnek, és 2014-ben is gyengén alakulnak, ami főként az egyes országok lakáspiacaian szükséges korrekciós igénnyel, a rendelkezésre álló jövedelem gyenge növekedésével és a még mindig törekeny fogyasztói bizalommal magyarázható. Ezen tényezők kedvezőtlen hatásai várhatóan nagyobb súlyt képviselnek, mint az egyes országokban tapasztalható, viszonylag vonzó lakáspiaci beruházási lehetőségek, amelyek a hosszú távú összehasonlításban is alacsony jelzálogkamatok nyomán kínálóznak. Az állami beruházások várhatóan csökkenni fognak az előrejelzési időszakban, ami a több euroövezeti tagországban tervezett fiskális konszolidációs intézkedéseknek tulajdonítható.

1. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

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

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

1) A reál-GDP-re és elemeire vonatkozó előrejelzések munkanap-hatással vannak korrigálva. A kiviteli és a behozatali prognózis az euroövezeten belüli kereskedelmet is magában foglalja.

A magánszektor fogyasztása 2013 hátralevő részében a rendelkezésre álló reáljövedelem stabilizálódásával összefüggésben várhatóan nagyjából változatlan marad. Ez összességében egyfelől a foglalkoztatás további csökkenéséből és a nem bér jellegű jövedelmek visszaeséséből, másfelől az egy munkavállalóra jutó reáljövedelemnek a csökkenő inflációnak köszönhető emelkedéséből adódó, egymást ellensúlyozó hatások eredője. A magánszektor fogyasztásának növekedése 2014-ben várhatóan újabb lendületet vesz, amit a fiskális konszolidációban elért eredmények és a munkajövedelmeknek a munkaerő-piaci helyzet javulásával párhuzamos emelkedése támogat. A kormányzati fogyasztás a fiskális konszolidációs erőfeszítések miatt 2013-ban összességében stagnál, 2014-ben pedig szerény mértékben emelkedik.

Az euroövezeten kívülről származó import a prognózis alapján 2013-ban élénkül, bár ennek mértékét a még mindig visszafogott összkereslet továbbra is korlátozza.

A válság vélhetően kedvezőtlenül hatott a potenciális növekedésre, ugyanakkor a hatás pontos nagysága meglehetősen bizonytalan. Különösen a folyamatosan gyenge foglalkoztatás és beruházás mérsékli a potenciális kibocsátásnövekedési kilátásokat. Tekintettel a reál-GDP-növekedési kilátásokra, a kibocsátási rés az előrejelzés szerint negatív marad, bár nagyságát nehéz lenne pontosan megbecsülni.

## ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

A prognózis szerint az euroövezet HICP-vel mért inflációja a 2012. évi átlagosan 2,5%-ról 2013-ban 1,4%-ra, 2014-ben pedig 1,3%-ra csökken. A 2013-ra prognosztizált jelentős esést az indokolja, hogy az energiaárak inflációjában erős visszaesés várható, valamint kisebb mértékben az élelmiszerárak inflációja is lefelé mozdul el a 2012-es magas szintről. Az energiaár-infláció csökkenése részben a múltbeli olajár-emelkedés hatásának lecsengéséből eredő lefelé irányuló bázishatásokkal és az előrejelzési időszakban feltételezett fokozatos olajárcsökkenéssel magyarázható. Az élelmiszerár-infláció alakulása szintén a kezdeti lefelé irányuló bázishatásokat tükrözi, ahogy az előző időszakban végzett áremelések hatása megszűnik, de ezt felfelé irányuló nyomás váltja fel, amely a nemzetközi és az európai élelmiszerpiaci nyersanyagáraknak a tárgyi időszak alatt várható emelkedéséből ered. Az élelmiszerár-infláció alakulása szintén nem tartalmazó HICP-vel mért infláció a prognózis szerint kissé csökken idén, ami a gyenge gazdasági teljesítménynek tudható be. 2014-ben viszont a gazdaság szerény élénkülése nyomán várhatólag némileg megemelkedik. A külső ároldali nyomás az elmúlt hónapokban az euro 2013-ban tapasztalt felértékelődése, valamint az olaj- és az olajon kívüli nyersanyagárak csökkenése miatt enyhült. Emiatt az import deflátor éves növekedési üteme 2013-ban erősen lassul, majd az előrejelzési időszak vége felé fokozatosan erősödik, ahogy az előző időszakban megfigyelt euro-felértékelődés lefelé mutató hatása megszűnik, a nem energiajellegű nyersanyagárak emelkednek, és az import iránti kereslet újabb lendületet vesz.

A belföldi ároldali nyomást vizsgálva az egy munkavállalóra eső jövedelem éves növekedési üteme 2013-ban és 2014-ben várhatóan nem változik jelentősen. A prognosztizált fogyasztóiár-inflációt figyelembe véve a munkavállalói reáljövedelmek a 2011-es és 2012-es csökkenés után mérsékelt ütemben emelkednek az előrejelzési időszakban. A fajlagos munkaerőköltség 2013-ban viszonylag magas, nagyjából a 2012-ben megfigyelt szinten marad, majd 2014-ben visszaesik, mivel a termelékenységnövekedés az üzleti ciklusnak megfelelően gyorsul. A 2012. évi erős visszaesés után a haszonkulcsok 2013-ban is esnek még valamelyest, ami a belföldi gazdasági teljesítmény gyengeségének és a fajlagos munkaerőköltség viszonylag erős növekedésének tudható be. A későbbiekben a fajlagos munkaerőköltség lassabb növekedésének és a fokozatosan javuló gazdasági helyzetnek köszönhetően várhatóan emelkednek a profitráták. A fiskális konszolidációs tervekben előírt szabályozottár- és közvetettadó-emelések várhatóan jelentősen hozzájárulnak a 2013. és 2014. évi HICP-vel mért inflációhoz, bár kisebb mértékben, mint 2012-ben.

## ÖSSZEVETÉS A 2013. MÁRCIUSI PROGNÓZISSAL

Az EKB szakértőinek a 2013. márciusi Havi jelentésben publikált makrogazdasági prognózisával összehasonlítva az övezet 2013-as reál-GDP-növekedési prognózisa kissé lejjebb toldott, amit nagyrészt a legutóbb közzétett GDP-adatok indokolnak. A 2014-re vonatkozó prognózis ugyanakkor kissé felfelé módosult, ami az alacsonyabb kamatszintet és az alacsonyabb effektív euroárfolyamot tükrözi. A HICP-

vel mért inflációt illetően a 2013-as prognózis kissé lefelé tolódott, elsősorban az USA-dollárban kifejezett alacsonyabb olajár miatt, amelyet csak részben ellensúlyoz az alacsonyabb effektív euroárfolyam.

## 2. táblázat: Összevetés a 2013. márciusi prognózissal

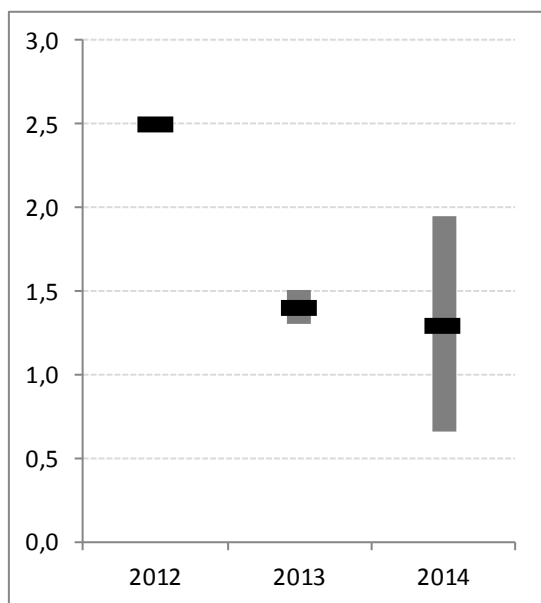
(átlagos éves változás, százalék)

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

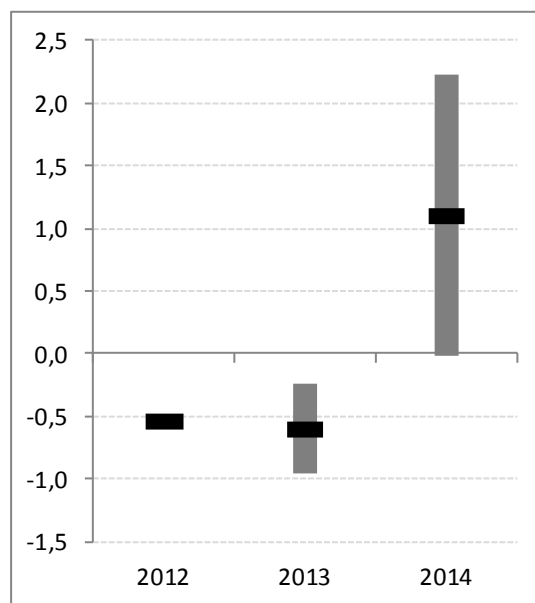
## Makrogazdasági prognózisok

(átlagos éves változás, százalék)

### Euroövezeti HICP



### b) Euroövezeti real-GDP<sup>1)</sup>



1) A reál-GDP-nek és elemeinek prognózisa munkanap-hatással van korrigálva.

## MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény készít előrejelzést az euroövezetről, amelyek szigorúan véve sem egymással, sem az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisával nem vethetők össze, mivel mindegyiküket más-más időpontban véglegesítik. Ezenkívül a fiskális, pénzügyi és külgazdasági változókra – például a kőolajra és egyéb nyersanyagárakra – vonatkozó feltevéseket eltérő (részben nem ismertett meg határozott) módszerekkel alakítják ki. Végül a munkanap-korrekciónak módosított módszere is eltér a különféle előrejelzésekben (lásd az alábbi táblázatot).

Az egyéb intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet reál-GDP-je 2013-ban 0,3% és 0,6% közötti ütemben zsugorodik, ami beleesik az eurorendszer szakértői által prognosztizált sávba, és annak -0,6%-os középpontjához viszonyítható. 2014-ben a reál-GDP a prognózis szerint 0,9% és 1,2% közötti ütemben bővül, amely szintén az eurorendszer szakértői által prognosztizált sávba esik, aminek középpontja összehasonlításképpen 1,1%.

Az átlagos éves HICP-inflációt az egyéb intézmények 2013-ban 1,5% és 1,7% között valószínűsítik, ami valamivel nagyobb, mint az eurorendszer szakértői elemzésének sávja és középpontja. A 2014-re adott prognózis szerint a HICP-infláció átlagosan 1,2% és 1,6% között lesz, ami az eurorendszer sávján belül van, és az 1,3%-os felezőponthoz viszonyítható.

### 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
IMF	2013. április	-0,3	1,1	1,7	1,5
Hivatásos előrejelzők felmérése (SPF)	2013. május	-0,4	1,0	1,7	1,6
A Consensus Economics előrejelzései	2013. május	-0,5	0,9	1,6	1,6
Euro Zone Barometer (Eurozóna barométer)	2013. május	-0,4	1,0	1,6	1,6
OECD	2013. május	-0,6	1,1	1,5	1,2
Európai Bizottság	2013. május	-0,4	1,2	1,6	1,5
Az eurorendszer szakértői prognózisa	2013. június	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]

Forrás: Az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése (Economic Forecasts), 2013. tavasz; a Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése (IMF World Economic Outlook), 2013. április; az OECD gazdasági előrejelzése (OECD Economic Outlook), 2013. május; a Consensus Economics előrejelzései (Consensus Economics Forecasts); MJEconomics; az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (Survey of Professional Forecasters).

Megjegyzés: Az EKB 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, végeztek-e hasonló kiigazítást vagy sem.

© Európai Központi Bank (2013)

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 sokszorosítása oktatási és nem kereskedelmi célból, a forrás feltüntetésével megengedett.