

TUDOMÁNYOS TÁJÉKOZTATÓ

Az európai konjunktúrakutató intézetek véleménye a 2014-es év kilátásairól

NAGY KATALIN – VAKHAL PÉTER

Az Európai Konjunktúrakutató Intézetek Szövetsége (AIECE) évente két jelentést ad közre az európai növekedési kilátásokról. A legutóbbi jelentésben a kutatók az eurózána enyhe export- és beruházásvezérelte 1 százalék körüli növekedését jelezték előre 2014-re, mérsékelt inflációs környezet mellett. Ugyanakkor a bővülés idén is elmarad a potenciális rátától, hosszú távú fenntarthatósága igencsak kérdéses. A legnagyobb kockázatot továbbra is a magas, helyenként tovább emelkedő adósság-szintek, valamint a nyersanyagárak volatilitása jelenti. A kutatók többsége szerint elkerülhetetlen az integráció további mélyítése, amelyben minden EU-tagállamnak részt kell vennie.

Journal of Economic Literature (JEL) kód: E30, E60.

Az Európai Konjunktúrakutató Intézetek Szövetsége (AIECE)¹ évente két konferenciát tart, amelyen megvitatják a kontinens rövid és középtávú gazdasági kilátásait. Minden közgyűlés alkalmával készül a tagintézetek körében egy felmérés a legfrissebb prognózisokból. 2013 őszén a kutatást és az abból készült tanulmánykötetet a Kopint-Tárki² készítette. Jelen cikkben a legfontosabb megállapításokat közöljük.

Nagy Katalin, a Kopint Konjunktúrakutató Alapítvány ügyvezető igazgatója.

E-mail cím: katalin.nagy@kopint-tarki.hu

Vakhal Péter, a Kopint-Tárki tudományos munkatársa. E-mail cím: peter.vakhal@kopint-tarki.hu

¹ AIECE – Association d'Instituts Européens de Conjoncture Economique. Magyarországot a GKI Gazdaságkutató Zrt. (GKI) és a Kopint-Tárki képviseli. Bővebb információ a www.aiece.org címen érhető el.

² A tanulmánykötet szerzői: *Nagy Katalin*, *Palócz Éva* és *Vakhal Péter*. A kötet angol nyelven letölthető a szövetség honlapjáról.

Növekedési kilátások az eurózónában és az Európai Unió tagállamaiban

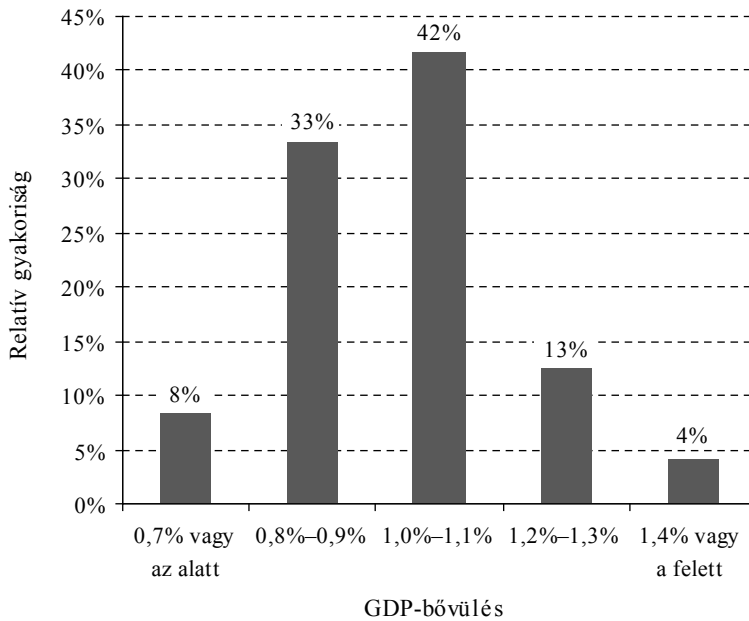
Az európai konjunktúrakutató intézetek idej előrejelzései egyöntetűen átlagosan 1 százalékos körüli GDP-bővülést prognosztizálnak az eurózónában, és valamivel több, 1,2 százalékos növekedést az Európai Unióban. Egy kutató sem számol a térségben recesszióval, a többség az eurózónában 0,9 és 1,1 százalékos, míg az unió egészében 1 és 1,3 százalékos közé teszi a lehetséges bővülési ütemet. A növekedés hajtóerejét a nettó export és a beruházások bővülése adja majd, míg a fogyasztás idén kevésbé fog hozzájárulni a GDP-hez.

Az év végi pozitív jelek ellenére a válságból való kilábalás az euróövezet országaiban sokkal lassúbb, mint más régiókban, és a számszerűsíthető javulás továbbra is nagymértékben a német gazdaság teljesítményének tudható be. A fiskális konszolidáció ugyan valamelyest mérséklődik majd az idén, hatásai azonban továbbra is fékezni fogják a növekedést egyes eurózónán kívüli tagállamokban. A megindult kedvező folyamatok fenntarthatósága szempontjából a néhány országban még mindig magas adósságállomány, illetve az általában – néhány kivételtől, például Németországtól eltekintve – magas munkanélküliség továbbra is nem lebecsülendő kockázatot jelent.

A tagintézetek egyetértenek abban, hogy a recesszió az eurózónában véget ért (lásd az *1. ábrát*), a kilábalás azonban várhatóan nagyon lassú lesz. 2013. III. negyedévében negyedév/negyedév alapon az euróövezet GDP-rátája ugyan már szerény növekedést mutat, az előző évhez képest azonban ez még mindig visszaesést jelent, s a GDP alig éri el a válság előtti szintet.

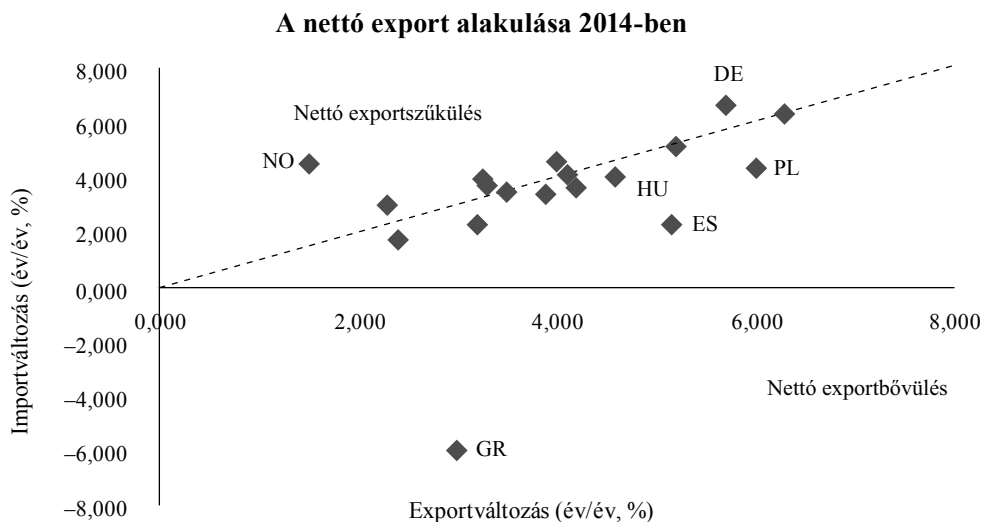
Az AIECE tagintézményeinek előrejelzései 2014-re az eurózónára vonatkozóan egybevágóan az Európai Bizottság által publikáltakkal (1,1 százalékos), ám az EU-28 tagállamait illetően már némileg szkeptikusabbak a kutatók (a bizottság 1,4 százalékos növekedést vár, ezzel szemben az AIECE 1,2 százalékosat tart a legvalószínűbbnek). A kutatóintézetek többsége szerint a legnagyobb kockázatot a továbbra is helyenként növekvő magas államadósságszintek jelentik, így valószínűsíthetően elsősorban az érintett országokban számíthatnak visszafogottabb növekedésre. További érdekesség, hogy a német intézetek szerint Németország idej növekedése (1,8 százalékos) a potenciális növekedési ráta felett, míg az olasz intézetek véleménye alapján Olaszország 2014-es GDP-bővülése (0,7 százalékos) a potenciális ráta alatt lesz.

A GDP-re vonatkozó várakozások megoszlása az AIECE tagintézetei körében



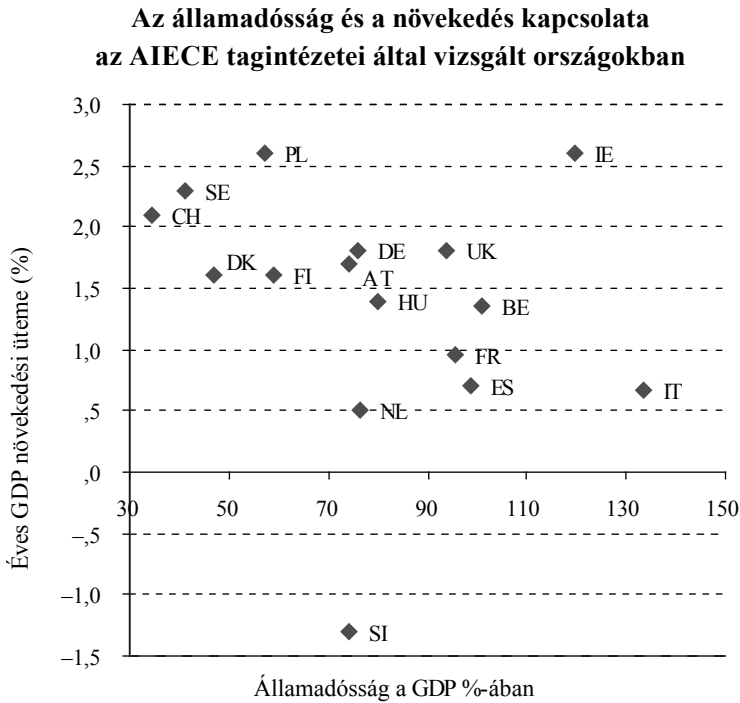
Forrás: AIECE.

Az AIECE tagintézményeinek egybehangzó véleménye szerint a növekedést 2014 elsősorban a nettó export bővülése fogja táplálni, másodsorban pedig a beruházások járulnak majd leginkább hozzá a GDP-hez. Egyedül Görögországban számolnak importszűkülés melletti nettó exportbővülésre, a többi tagországban importot meghaladó exporttal kalkulálnak. A 2. ábra az export és az import alakulását mutatja az összes tagországra. A szaggatott vonal az egyenlő változást jelentő referenciaegyenes (ennek mentén az export ugyanúgy változik, mint az import). A vonal „felett” elhelyezkedő országokban a nettó export szűkülését várják, „alatta” pedig a bővülését. Fontos megjegyezni, hogy a 2. ábra nem a szinteket, hanem azok változását mutatja.



Forrás: AIECE.

Az Európai Unió növekedési kilátásait a magas szuverén államadósság (lásd a 3. ábrát) mellett még külső tényezők is befolyásolják, elsősorban a BRIC-országok gazdasági folyamatai, valamint az Egyesült Államok fiskális politikája, amely bő három hónappal a felmérés után is bizonytalan, azzal együtt, hogy a költségvetéssel és az adósságplafonnal kapcsolatos kockázatok csökkentek a tavaly decemberi megállapodás következtében. A Fed monetáris politikájának változása miatt kevesen aggódnak, tekintettel arra, hogy általános az a vélemény, hogy annak ellenére, hogy a mennyiségi eszközvásárlás óvatos kivezetése megkezdődhet, a monetáris politika nincsen kényszerhelyzetben és így a kamatszint továbbra is alacsony maradhat.



Forrás: AIECE.

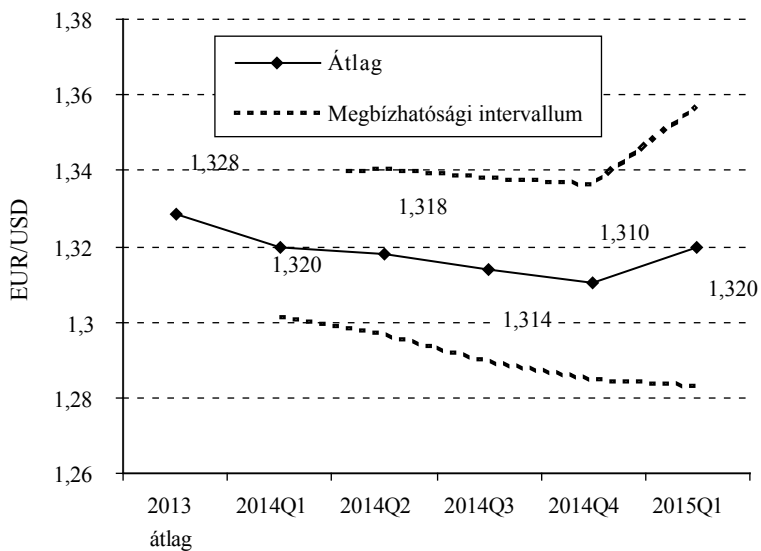
A 28 kutatóintézet bevonásával készült felmérés kiterjedt az Európai Központi Bank (EKB) monetáris politikájára is. Az intézetek 54 százaléka gondolta úgy, hogy az EKB nem fog változtatni az alapkamaton (megjegyezzük, hogy a felmérés 2013. szeptember és október között készült), míg 17 százalék vélte úgy, hogy valamilyen irányú elmozdulás lesz az irányadó kamatokban. A tagintézetek egyetértettek abban, hogy a (konferencia ideje alatt az EKB által bejelentett) 25 bázispontos kamatsökkentés inkább jelzésértékű arra vonatkozóan, hogy Európában a monetáris expanzió marad az irányadó. A kutatók a deflációs veszéllyel, valamint az euró szükséges gyengítésével érveltek a kamatsökkentés mellett, amely az exporton keresztül pozitívan hathat az európai gazdaságra. Elsősorban a német kutatóintézetek hangsúlyozták azt, hogy a kamatsökkentés nem szolgálja a fogyasztás erősítését az eurózónában, mert a világgazdasági sokkok (például az olajárak változása) nagyobb

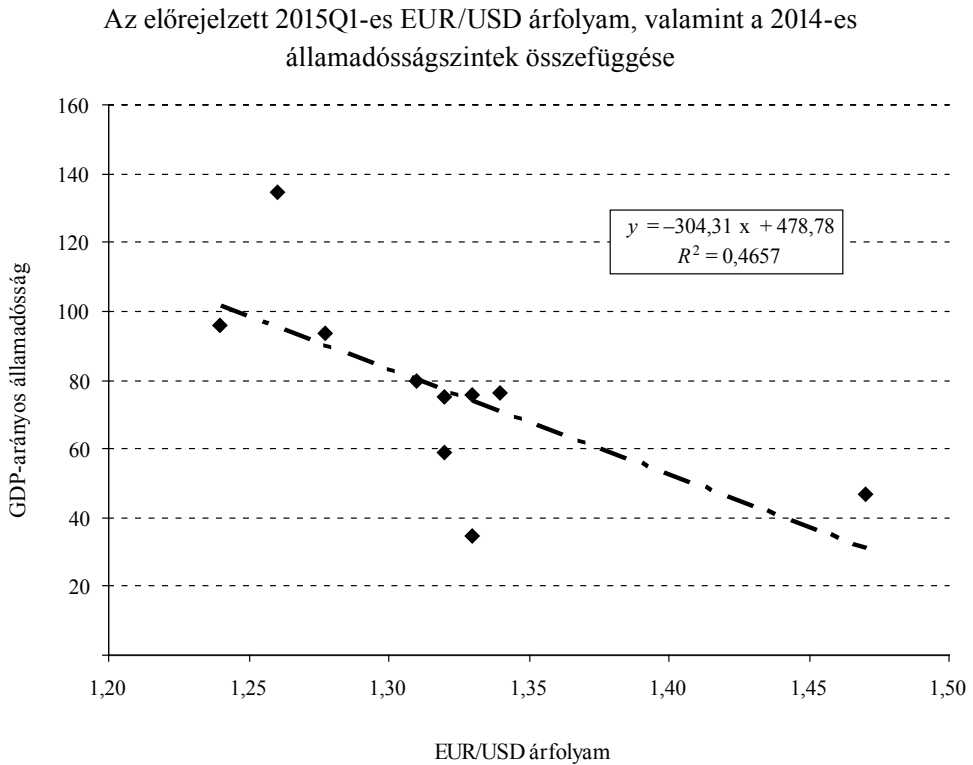
hatást gyakorolnak a gazdaságokra, így a kamatvágás nem hozza el a kívánt fogyasztásbővítő hatást, ráadásul jelentősen szűkíti az EKB további lehetőségeit.

4. ábra

Az AIECE tagintézeteinek árfolyam-előrejelzései

Az EUR/USD árfolyam várható alakulása





Forrás: AIECE, Eurostat.

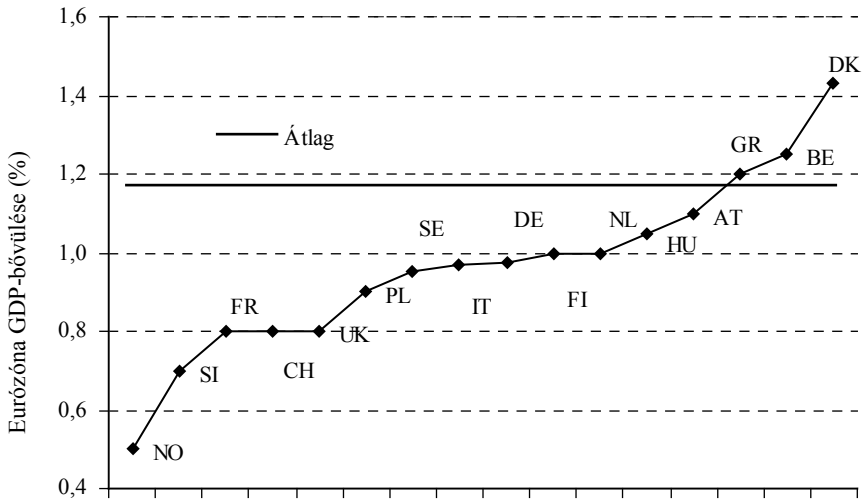
Az eurózónában idén biztosan nincs inflációs veszély, a pénzügyi mentőcsomagra szoruló tagállamok kilátásai némileg jobbak, mint tavaly, így az AIECE-tagok szerint nincs kockázata egy jelentősebb árfolyamsokknak. Ebben az intézetek többsége egyet is ért, jelentős véleménykülönbség csak a 2015 első negyedét illetően van: az előre jelzett árfolyamok átlaga ismét az 1,32-es szint felé emelkedik. Itt a becslések többsége az 1,28-as és 1,35-ös szint között mozog, így a bizonytalansági tényezők a jövőt illetően közepesen magasak. Érdekesség, hogy a 2015-ös árfolyamok jelentős mértékben negatívan korrelálnak a 2014-re előre jelzett GDP arányos államadóssági szintekkel. Azon országok kutatóintézetei, ahol az átlagosnál jóval magasabb az adósságráta, ott jellemzően árfolyam-erősödést, ahol pedig jóval alacsonyabb, ott árfolyamgyengülést prognosztizáltak.

Az előrejelzési rés a relatív jó és rossz helyzetben lévő országok között több helyen szembeeső. Általánosságban elmondható, hogy a gazdaságok jelenlegi helyzete és prognosztikai optimizmusa fordítottan arányos egymással; minél rosszabb

állapotban³ van egy gazdaság, annak kutatóintézete(i) annál derülátóbbak az euró-zóna jövőjét illetően és fordítva (lásd az 5. ábrát). Némileg meglepő módon tehát a görög kutatók számítanak a legoptimistábbak egyikének, míg a norvég, svájci, angol intézetek rendre pesszimistábbak.

5. ábra

Az eurózónára vonatkozó prognózisok eltérései az AIECE tagországokban



Forrás: AIECE.

Bár a növekedési előrejelzések intézetközi megbízhatósága nagyon magas, számos más kérdésben eltérő a kutatók véleménye. Arra a kérdésre például, hogy mennyire fenntartható az euró-zóna növekedése 2015-ig, eltérnek a válaszok. A kutatóintézetek fele úgy véli, hogy az idei növekedés korlátozottan fenntartható, 14 százalék szerint pedig nem fenntartható (33 százalék pedig nem tudott egyértelműen állást foglalni). Az osztrák, belga, német, olasz, holland, svájci és angol intézetek a fenntarthatóság mellett tették le a voksukat, míg a lengyel és svéd kutatók fenntarthatatlannak tartják az euró-zóna GDP-növekedési ütemét.

³ A vizsgálatok alapján mindegynek látszik, hogy melyik változó szerint ítéljük meg az adott helyzetét. A kedvezőtlen gazdasági körülmények között lévő országban minden mutató az átlagosnál rosszabb.

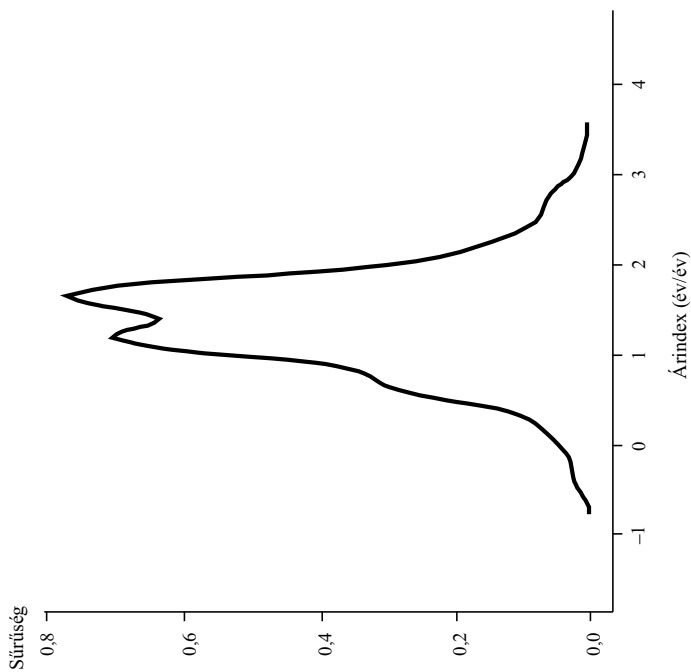
Ahogy már korábban is említettük, az AIECE tagintézményeinek egybehangzó véleménye szerint a növekedésre továbbra is a szuverén adósságok jelentik a legnagyobb veszélyt, ezért az adósságráták további növekedésének megakadályozása elsődleges prioritás. Az intézetek egyetértenek abban, hogy az eurózónában első-sorban a fogyasztást terhelő adók emelése, a munkát terhelő adók csökkentése, a közösségi fogyasztás visszafogása, a szociális transzferek csökkentése, a nyugdíj-rendszerek és egészségügyi ellátórendszerek reformja, a munkaerő-piaci reformok és az állami beruházások élénkítése járulna hozzá leginkább a GDP-arányos állam-adósságok csökkentéséhez.

A növekedési mutatókhoz hasonlóan az eurózóna inflációs várakozásait is kevés bizonytalanság övezi (lásd a 6. ábrát), felfelé mutató kockázatokat csak a nyersanyagárak jelentenek, ám a magánfogyasztás gyengesége a jövőben is inkább lefelé húzza az árindexet. A nyersanyagárak alakulása szempontjából meghatározó olajárak vonatkozásában egységes az az álláspont, hogy radikális emelkedés nem várható. Az olajár 2015-ben kismértékben emelkedhet annak függvényében, hogy a várt élénkülés mennyiben növeli meg a keresletet. A kutatóintézetek szerint közép-távon sincs veszélyben az EKB inflációs célja, sőt az árak éves drágulása tartósan 2 százalék körül maradhat. Az elemzők átlagosan 1,5 százalék körüli szintre várják az inflációt 2014-ben, majd enyhe emelkedő tendenciát jeleznek előre, de az elemzői konszenzus szerint az árindex várhatóan 2017-ben fogja meghaladni a 2 százalékot. Habár elképzelhető, hogy egyes rugalmas termékcsoportokban előfordul defláció a jövőben is (ahogy ezt jelenleg is tapasztalhatjuk), annak kockázata, hogy a teljes árindex negatívba fordul, rendkívül csekély. Ilyen körülmények között nem valószínű, hogy az EKB jelentős mértékben változtatna kamatpolitikáján.

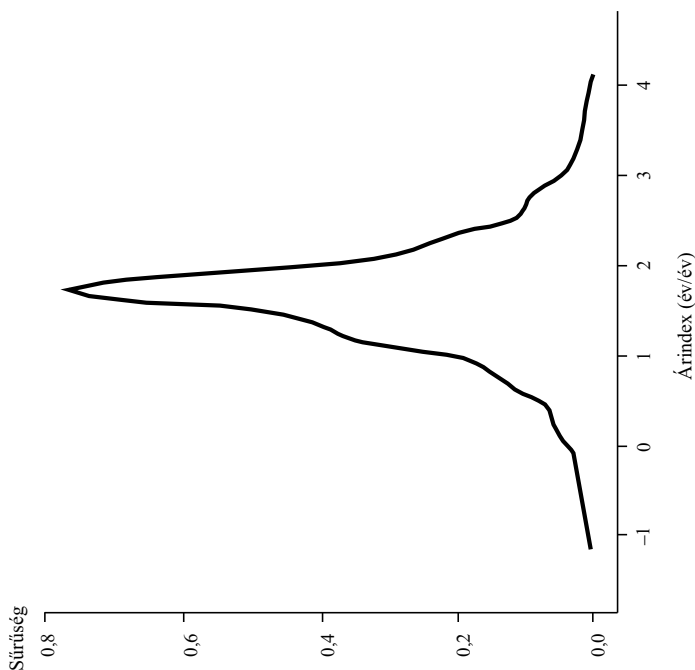
6. ábra

Az infláció középtávú alakulásával kapcsolatos várakozások az AIECE tagintézetek körében

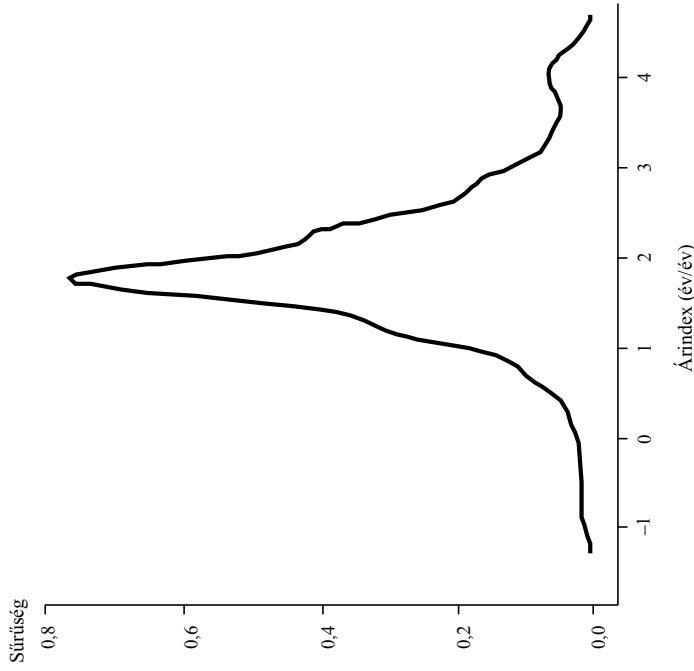
Az eurózóna várható inflációjának alakulása 2014-ben



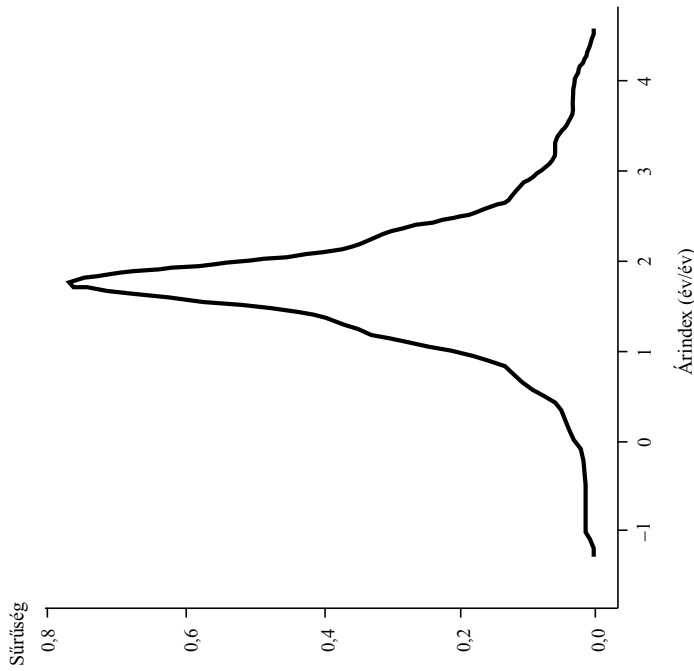
Az eurózóna várható inflációjának alakulása 2015-ben



Az eurózóna várható inflációjának alakulása 2017-ben



Az eurózóna várható inflációjának alakulása 2016-ban



Forrás: AIECE.

A kutatók véleménye szerint kis valószínűséggel Görögország és Szlovénia idén pénzügyi mentőcsomagra szorulhat, amennyiben a konszolidációs intézkedések nem jól haladnak, vagy valamilyen exogén sokk éri az eurózónát (ennek esélyét minimálisnak látják az intézetek). Egyöntetű vélemény, hogy az adósságdefaragás mellett további munkaerő-piaci reformokra van szükség az említett két országban, ezek azonban középtávú intézkedések, ezért hatásukra 2015-ig biztosan várni kell a szlovén és görög kutatók szerint.

A tagintézmények közül egy sem tartja jó megoldásnak, ha egy tagállam kilépne az eurózónából, sőt egyenesen káros lehet mind a GMU, mind az érintett ország számára, ezért a kutatók véleménye szerint mindenáron el kell kerülni ennek a lehetőségét, és alternatív megoldást kell keresni. Az Európai Unió krízismanagementjét közepesen jónak tartják az intézetek, ám jelentős véleménykülönbség áll fenn a jövőt illetően. Elsősorban Németországban látják szükségesnek az import emelkedését (a német intézetek egyébként a nettó export kismértékű szűkülésével számolnak), ezért további fogyasztásösztönző intézkedések bevezetését sürgetik egyes tagállamokban. Mindennek természetesen a déli országokban fiskális restrikciónak kell párosulnia.

A kutatók hosszú távon egyértelműen az integráció elmélyítése mellett tették le a voksukat. Többek szerint a bankunió létrehozása lehetne az első lépés a válságból való kivezető úton. Ezen kívül olyan szigorú fiskális és pénzpiaci szabályok kidolgozására lenne szükség, amelyek a jövőben megakadályozzák a szuverén adósság- és bankválságok kialakulását.