



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

## BEVEZETÉS

Az EKB Kormányzótanácsa a rendszeres közgazdasági és monetáris elemzés alapján december 6-i ülésén változatlanul hagyta az irányadó kamatokat. A magas energiaárak és a néhány euroövezeti tagországban végrehajtott közvetett-emelés miatt a HICP-vel mért inflációs ráták egy ideje magasabbak, a közelmúltban ugyanakkor a várakozásoknak megfelelően csökkentek, és 2013-ban várhatóan 2% alá esnek. Az inflációs ráták a monetáris politikai szempontból releváns időtávon várhatóan továbbra is az árstabilitással összhangban alakulnak. A monetáris expanzió alapüteme továbbra is 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. Az euroövezetben tapasztalható gyenge konjunktúra várhatóan a jövő évre is áttolódik. A növekedés fő gátjai a pénzügyi és a nem pénzügyi szektorokban szükséges mérlegkiigazítás és a tartós bizonytalanság. 2013 későbbi részében a gazdaság fokozatos élénkülésére lehet számítani, ahogy erősödik a világgazdasági kereslet, és ahogy a laza monetáris politika és a jelentősen megerősödött pénzügyi piaci bizalom hatása a gazdaságban is lecsapódik. A bizalom megőrzésének alapfeltétele, hogy a kormányok tovább csökkentsék mind a fiskális, mind a strukturális egyensúlyhiányt, továbbá, hogy folytassák a pénzügyi szektor szerkezeti átalakítását.

A kormányzótanácsi ülésen arról is határoztak, hogy amíg szükséges, de legalább a 2013. évi hatodik tartálékolási időszak végéig, azaz 2013. július 9-ig rögzített kamatú, teljes allokációs tender keretében kínálják az eurorendszer irányadó refinanszírozási műveletét (IRM). Továbbá az eurorendszer speciális lejáratú, egy tartalékperiódusnyi futamidejű refinanszírozási műveleteiben is ezt az eljárást alkalmazzák ameddig szükséges, de legalább 2013 második negyedévének végéig. A speciális lejáratú refinanszírozás rögzített kamata az adott időpontban érvényes IRM-kamattal egyezik meg. A 2013 júniusáig érvényben levő három hónapos, hosszabb lejáratú művelet kamatait a megfelelő hosszabb lejáratú refinanszírozási művelet futamideje alatt végzett IRM-ek átlagos kamatán rögzítik.

Gazdasági elemzés: az euroövezet reál-GDP-je a 2012. második negyedévi 0,2%-os visszaesés után a harmadik negyedévben 0,1%-kal zsugorodott az előző negyedévhez képest. A rendelkezésre álló statisztikai adatok és felmérési mutatók az utolsó negyedévben is gyenge gazdasági teljesítményt jeleznek, bár az elmúlt időszakban egyes mutatók stabilizálódtak az alacsony szinteken, valamint a pénzügyi piaci bizalom is tovább javult. Ami a rövidebb távot illeti, a gyengébb konjunktúra a jövő évre is áthúzódik, ami a fogyasztói és a befektetői bizalom lanygulásának a belföldi felhasználásra gyakorolt kedvezőtlen hatását, valamint a visszafogott külső keresletet tükrözi. 2013 folyamán ugyanakkor fokozatos fellendülésre lehet számítani, ahogy a laza monetáris politika és a pénzügyi piaci bizalom jelentős javulása átgyűrűzik a belföldi magánszektor felhasználásába, és az élénkülő külső kereslet hatása is támogatja az exportnövekedést.

Hasonló értékelést tükröz az eurorendszer szakértőinek 2012. decemberben az euroövezetről szóló makrogazdasági prognózisa is, amely a reál-GDP éves növekedését 2012-ben a -0,6% és -0,4%, 2013-ban -0,9% és 0,3%, 2014-ben pedig 0,2% és 2,2% közötti tartományban valószínűsíti. Az EKB szakértőinek 2012. szeptemberi prognózisával összehasonlítva mind a 2012-es, mind a 2013-as sáv lefelé módosult.

A Kormányzótanács az euroövezetben továbbra is a lassúbb növekedés irányába mutató kockázatokkal számol. Ezek elsősorban ahhoz a bizonytalansághoz kötődnek, amelyek az euroövezeti államadóssági és irányítási problémák rendezéséhez, a geopolitikai problémákhoz és az Egyesült Államok fiskális politikai

döntéseihez kapcsolódnak, amelyek a jelenleg véltnél hosszabb ideig rontják a bizalmat, és továbbra is késleltetik a magánszektor beruházásának, a foglalkoztatottságnak és a fogyasztásnak az élénkülését.

Az Eurostat előzetes becslése szerint az euroövezet HICP-vel mért éves inflációja a 2012 augusztusi és szeptemberi 2,6%-ról, majd az októberi 2,5%-ról novemberben 2,2%-ra csökkent. A jelenlegi tőzsdei határidős olajárak alapján várhatóan tovább csökken az infláció, amely így jövőre 2% alá kerülhet. A monetáris politikai szempontból releváns időtávon is – visszafogott euroövezeti gazdasági növekedés és szilárdan rögzített hosszú távú inflációs várakozások mellett – várhatóan mérsékelt marad az áremelkedés irányába ható nyomás.

Hasonló értékelést tükröz az eurorendszer szakértőinek 2012. decemberi euroövezeti makrogazdasági prognózisa, amely a HICP-vel mért infláció éves növekedését 2012-ben 2,5%-ra valószínűsíti, 2013-ban pedig az 1,1% és 2,1%, míg 2014-ben a 0,6% és 2,2% közötti tartományba teszi. Az EKB szakértőinek 2012. szeptemberi prognózisával összevetve a 2013-ra vonatkozó sávokat lefelé módosították.

A Kormányzótanács megítélése szerint az áralakulási kilátásokkal kapcsolatos kockázatok összességében kiegyensúlyozottnak mondhatók: míg a lefelé mutató kockázatok a gyengébb gazdasági növekedésből származnak, a felfelé mutató kockázatok a magasabb szabályozott árakkal és közvetett adókkal, valamint a drágább olajjal állnak összefüggésben.

Monetáris elemzés: a pénzmennyiség bővülésének alapüteme több havi alakulást figyelembe véve változatlanul visszafogott. A közelmúltban az M3 növekedési üteme a szeptemberi 2,6%-ról októberben 3,9%-ra nőtt, miközben az M1 növekedése ugyanebben az időszakban 5,0%-ról 6,4%-ra gyorsult. Ezek a fejlemények részben annak tudható be, hogy egy konkrét tranzakció a nem monetáris pénzügyi szektor egynapos betétállományának megnövekedéséhez vezetett. A háztartások és nem pénzügyi vállalatok betétállománya ugyanakkor szintén emelkedett októberben. Összességében több megfigyelésre van szükség ahhoz, hogy a rövidebb távú volatilitást el lehessen különíteni a tartósabb tényezőktől.

A monetáris folyamatokkal ellentétben a hitelezés alig élénkült. A magánszektorban kihelyezett hitelállomány hitelértékesítéssel és értékpapirosítással korrigált éves növekedési üteme szeptember után októberben is -0,4% volt. De most a nem pénzügyi vállalatoknak kihelyezett hitelek további nettó visszafizetése áll a háttérben, aminek következtében ezek a hitelek éves szinten a szeptemberi 1,2% után 1,5%-os ütemben csökkentek. Az MPI-k háztartásoknak kihelyezett hiteleinek éves növekedési üteme októberben is 0,8% volt. A visszafogott hitelkiáramlás jórészt a gyenge növekedési kilátásoknak, a fokozott kockázatkerülésnek, valamint a folyamatban levő háztartási és vállalati mérlegkiigazításnak tudható be, amelyek mind visszafogják a hitelkeresletet. Ezenkívül több euroövezeti országban a banki tőkekövetelményből eredő szűkebb mozgástér, a kockázati megítélés és a pénzügyi piacok széttagoltsága miatt továbbra is korlátozott a hitelkínálat.

Annak, hogy a monetáris politikai jelzések átgyűrűzzenek az euroövezeti országok finanszírozási kondícióiba, elengedhetetlen feltétele, hogy a rászoruló bankok alkalmazkodóképességét tovább erősítsék. A banki mérlegek stabilitása meghatározó szerepet játszik mind a gazdaság megfelelő hitelezésében, mind a finanszírozási csatornák normalizálásában. Ez a cél az integrált pénzügyi keretrendszer létrehozására tett határozott lépésekkel valósítható meg. A rendszer egyik legfontosabb építőeleme az Egységes Felügyeleti Mechanizmus (SSM), amely kulcsszerepet játszik a bankrendszer újraintegrálásában.

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

A további gazdaságpolitikai intézkedések és az európai irányítási rendszerek reformjában tett előrelépés várhatóan jótékonyan hat a pénzügyi piaci hangulatra, és javítja a gazdaság növekedési kilátásait. Ezzel összefüggésben a Kormányzótanács várakozással tekint az Európai Tanács 2012. december 13–14-i ülésén kialakítandó menetrendre, amely kijelöli a valódi gazdasági és monetáris unió megvalósításának állomásait. Az euroövezeti országok növekedési potenciáljának újjáélesztésében és a foglalkoztatottság növelésében különösen fontos szerepet játszanak azok a kezdeményezések, amelyek a versenyképesség helyreállítását segítő szerkezeti reformok felgyorsítására irányulnak. Általánosságban is, az összes euroövezeti országnak biztosítani kell, hogy a termék- és munkaerőpiacok rendelkezzenek azzal az alkalmazkodóképességgel, amely a monetáris unión belüli akadálytalan, eredményes működés feltétele. Végezetül a folyamatos fiskális konszolidáció várhatóan megszilárdítja az egyes országok költségvetési helyzetét, összhangban a Stabilitási és Növekedési Paktum, valamint a 2012-es európai szemeszter ajánlásaival. A belföldi és külső egyensúlyhiány enyhítése és a versenyképesség javítása terén már jelentős eredményeket sikerült elérni. Az uniós, a szerkezeti és a fiskális reformokat elősegítő további gazdaságpolitikai intézkedések kölcsönösen erősítik egymást, és a piacok számára is erős üzenetük van.

# AZ EKB 2012. DECEMBERI HAVI JELENTÉSE – A FEJEZETEK KIVONATOS ISMERTETÉSE

## GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

### 1 AZ EUROÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

A világgazdaság továbbra is lassú ütemben növekszik. A bizalom erodálódásával a fellendülés lendülete alábbhagyott 2012-ben. A világkereskedelem még gyengébben teljesített, mivel a fejlett gazdaságok lelassulása a feltörekvő piacokba is átgűrűzött. A legfrissebb felmérési adatok arra utalnak, hogy a világgazdaság visszafogott növekedési dinamikája várhatóan folytatódik, ugyanis a piaci hangulat alacsony szinteken a stabilizáció jeleit mutatta a negyedik negyedévben. Hosszabb távon a világgazdasági konjunktúrának csak fokozatos élénkülésére lehet számítani, ám ezen belül a feltörekvő gazdaságok növekedése várhatóan markánsabb lesz, mint a fejletteké. Az elmúlt hónapokban világgazdasági szinten az infláció emelkedése volt megfigyelhető – mindez a 2012 korábbi részében regisztrált csökkenést követően –, ami jórészt az energiaárak alakulásának tudható be.

### 2 MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

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

2012 harmadik negyedévében és októberben tovább növekedett az év eleje óta tapasztalt divergencia a pénzmennyiség-növekedés és a hitelkiáramlás üteme között. Októberben kivételesen erőteljes beáramlást regisztráltak az M3-ba, miközben a magánszektorra célzó hitelkihelyezések tovább zsugorodtak. A beáramlás a nem MPI-körbe tartozó pénzügyi közvetítők pénzállományának jelentős ingadozása mellett ment végbe, részben pedig azt tükrözte, hogy az euroövezet kormányai két tőkerészletet befizettek az Európai Stabilitási Mechanizmusba (ESM). A szigorú – igaz, némileg kedvezőbb – pénzügyi piaci feltételek tovább korlátozták a bankok hosszabb távú finanszírozási lehetőségeit egyfelől a korábbi értékpapírosítási tevékenység felszámolásán, másfelől a hosszabb lejáratú kötvények visszaváltásán keresztül. A havi adatok nagyfokú ingadozásán túlra tekintve a legfrissebb adatok nem utalnak a pénzmennyiség alapütemének gyorsulására.

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

2012 második negyedévében visszaesett a nem pénzügyi szektorok pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme, ami a gazdasági környezet általános gyengülését és a jövedelmi lehetőségek szűkülését tükrözte. Szintén visszaesett a biztosítótársaságok és a nyugdíjpénztárak pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme, ami a háztartások biztosítástechnikai tartalékokba történő befektetéseinek negatív trendjét tükrözte. A befektetési alapokba jelentős beáramlást regisztráltak 2012 harmadik negyedévében, ami szinte kizárólag a kötvényalapokba való befektetéseknél tudható be, mivel ezeken a piacokon – részben annak köszönhetően, hogy az EKB bejelentette a monetáris célú, végleges értékpapír-adásvételi műveleteit (OMT) – a feszültségek enyhülése volt tapasztalható.

## 2.3 PÉNZPIACI KAMATLÁBAK

A 2012. szeptember 5. és december 5. közötti időszakban a pénzügyi kamatlábak általános csökkenése volt megfigyelhető. Az EONIA kissé csökkent, így továbbra is alacsony szinten maradt, ami egyrészt az EKB irányadó kamatainak történelmi összehasonlításban alacsony szintjét, másrészt az egynapos (O/N) piac jelentős likviditásbőségét tükrözi. A pénzügyi kamatlábak volatilitása összességében nem változott.

## 2.4 KÖTVÉNYPIACOK

Augusztus vége és december 5. között az AAA minősítésű államkötvények hozamai némileg csökkentek, miközben az amerikai hosszabb lejáratú kötvények hozamai összességében stabilak maradtak. Ezzel párhuzamosan tovább javult az euroövezet övező kockázatok piaci megítélése, ami egyrészt az OMT-vel kapcsolatos bejelentéseknek és egyéb kedvező híreknek (a bankunió előkészítésének és a spanyol bankrendszer átalakításának folytatása; megállapodás a görög adósságról) volt köszönhető. Tovább csökkentek mind az államkötvényeknek, mind a pénzügyi vállalati kötvényeknek az AAA minősítésű kötvényekhez viszonyított különbözetei. Az alacsonyabb minősítésű kibocsátók kötvényeinek hozamkülönbségei meredekebben estek. Emellett a likviditási prémium és az implikált volatilitás tekintetében is csökkenés volt megfigyelhető. A piaci mutatók ugyanakkor arra engednek következtetni, hogy a piaci szereplők inflációs várakozásai teljes mértékben az árstabilitással összhangban alakulnak.

## 2.5 RÉSZVÉNYPIACOK

2012. augusztus vége és december 5. között az euroövezeti részvényárfolyamok hozzávetőleg 6%-kal emelkedtek, míg az Egyesült Államokban nagyjából változatlanok maradtak. Szeptemberben mindkét gazdasági övezetben erőteljes árfolyam-emelkedés ment végbe, miután az EKB ismertette az OMT végrehajtásának módjait, az Egyesült Államokban pedig további monetáris élénkítést jelentettek be. Ami az euroövezetet illeti, a pozitív piaci hangulatot tovább erősítették (i) azok a kezdeményezések, amelyek a pénzügyi stabilitás megerősítésére bankunió létrehozását javasolják; (ii) a spanyol bankrendszer átalakításának terén elért eredmények; (iii) a görög mentőcsomagról született megegyezés. Az Egyesült Államokkal kapcsolatban a küszöbön álló „fiskális szakadék” – különösen a december elejét megelőző két hónapban – negatívan hatott a részvényárfolyamokra. A vizsgált időszakban a pénzügyi szektor részvényei mindkét gazdasági övezetben jobban teljesítettek, mint a nem pénzügyiek, és az implikált volatilitással mért részvénypiaci bizonytalanság is mérséklődött mindkettőben.

## 2.6 A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK FINANSZÍROZÁSA ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

2012 júliusa és októbere között csökkent az euroövezetbeli nem pénzügyi vállalatok finanszírozásának reálköltsége, ami valamennyi alkategóriában – de különösen a piaci alapú adósság költségében – széles körű csökkenést tükrözött. Ami a pénzügyi mozgásokat illeti, a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek éves növekedési üteme 2012 harmadik negyedében tovább mérséklődött. A visszafogott hiteldinamika háttérben a gyenge kereslet, a szigorú banki hitelezési feltételek és a bankhitelek más finanszírozási forrásokkal (pl. hitelviszonyt megtestesítő értékpír) való helyettesítése állt.

## 2.7 A HÁZTARTÁSOK FINANSZÍROZÁSA ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

2012 harmadik negyedében és októberében a háztartások pénzügyi helyzetét a banki hitelkamatok további, fokozatos csökkenése jellemezte. Mindez az EKB irányadó kamatainak begyűrzését, valamint az euroövezeti pénzügyi piacok széttagoztságának – az OMT bejelentését követő – enyhülését tükrözte. A háztartások finanszírozási feltételeinek tekintetében azonban továbbra is jelentős különbségek vannak az egyes tagországok között. Az MPI-k hitelértékesítéssel és értékpapírosítással kiigazított háztartási hitelkihelyezéseinek éves növekedési üteme 2012 harmadik negyedében 1,0%-ra esett vissza, majd

októberben 0,8%-ra tovább csökkent. A legfrissebb adatok tehát továbbra is azt mutatják, hogy a háztartások hitelfelvételei változatlanul visszafogottak, ami részben annak tudható be, hogy több országban is csökkenteni kell adósságállományukat. A háztartások adósságállományának a bruttó rendelkezésre álló jövedelemhez viszonyított aránya a becslések szerint kissé megemelkedett a harmadik negyedévben, miközben kamatterhek jobbra változatlanok maradtak.

### 3 ÁRAK ÉS KÖLTSÉGEK

Az Eurostat előzetes becslése szerint az euroövezet éves HICP-inflációja a 2012 augusztusi és szeptemberi 2,6%-ról, majd az októberi 2,5%-ról novemberben 2,2%-ra csökkent. A jelenlegi határidős olajárak alapján várhatóan tovább csökken az infláció, amely így jövőre 2% alá kerül. A monetáris politikai szempontból releváns időtávon is – visszafogott euroövezeti gazdasági növekedés és szilárdan horgonyozott hosszú távú inflációs várakozások mellett – várhatóan mérsékelt marad az árak emelkedése irányába ható nyomás. Hasonló értékelést tükröz az eurorendszer szakértőinek 2012. decemberi euroövezeti makrogazdasági prognózisa, amely a HICP-infláció éves növekedését 2012-ben 2,5%-ra valószínűsíti, 2013-ban pedig az 1,1% és 2,1%, míg 2014-ben a 0,6% és 2,2% közötti tartományba teszi. Az EKB szakértőinek 2012. szeptemberi prognózisával összevetve a 2013-ra vonatkozó sávok lefelé módosultak. Az árak alakulását övező kockázatok nagyjából kiegyensúlyozottnak mondhatók.

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

Az euroövezet reál-GDP-je a 2012. második negyedévi 0,2%-os csökkenést követően a harmadik negyedévben 0,1%-kal zsugorodott. A rendelkezésre álló statisztikai adatok és felmérési mutatók továbbra is azt jelzik, hogy az utolsó negyedévben is gyengén teljesített a gazdaság, bár az elmúlt időszakban egyes mutatók alacsony szinten stabilizálódtak, továbbá a pénzügyi piaci bizalom is tovább javult. Ami a rövidebb távot illeti, a konjunktúra jövőre is visszafogott marad, ami a fogyasztói és a befektetői bizalom gyengélkedésének a belföldi felhasználásra gyakorolt kedvezőtlen hatását, valamint a visszafogott külföldi keresletet tükrözi. A fokozatos fellendülésre 2013 későbbi részétől lehet számítani, mivel az alkalmazkodó monetáris politika és a pénzügyi piaci bizalom jelentős javulása ekkorra gyűrűzik át a belföldi magánfelhasználásba, és az élénkülő külföldi kereslet hatása is ekkorra jelenik meg az exportnövekedésben. Hasonló értékelést tükröz az eurorendszer szakértőinek 2012. decemberi, euroövezeti makrogazdasági prognózisa is, amely a reál-GDP éves növekedését 2012-ben a -0,6% és -0,4%, 2013-ban -0,9% és 0,3%, 2014-ben pedig 0,2% és 2,2% közötti tartományban valószínűsíti. Az EKB szakértőinek 2012. júniusi prognózisával összehasonlítva mind a 2012-es, mind a 2013-as sáv lefelé módosult. Az euroövezetben továbbra is az alacsonyabb növekedés irányába mutató kockázatokkal kell számolni.

### 5 FISKÁLIS FOLYAMATOK

Az Európai Bizottság 2012. őszi gazdasági előrejelzése szerint számottevő előrelépés történt az euroövezetben a költségvetési egyensúlytalanságok csökkentésére. Mindezt illusztrálja, hogy a GDP-arányos költségvetési hiány 2011-es 4,1%-ról 2012-ben várhatóan 3,3%-ra csökken. 2013-ban és 2014-ben további javulás valószínűsíthető, jóllehet 2014-ben korlátozottabb mértékben. Az euroövezet GDP-arányos kormányzati adósságállománya ugyanakkor a prognózis szerint 2012-ben 90% fölé emelkedett, 2014-ben pedig a GDP 94,3%-ára rúg majd. További költségvetési kiigazításra lesz szükség egyes országokban a túlzott költségvetési hiány felszámolására, és általában az államadósságnak a referenciaérték alá szorítására, szigorúan összhangban a megerősített gazdasági kormányzási keretrendszerben vállalt kötelezettségekkel.

## 6 AZ EUORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az eurorendszer szakértői a 2012. november 23-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.<sup>1</sup> A reál-GDP a 2012. harmadik negyedévi kismértékű visszaesés után a prognózis szerint némileg még jobban visszaesik rövid távon. A rövid távú kilátások azt mutatják, hogy a külső kereslet visszafogott lesz, a belföldi keresletre pedig kedvezőtlenül hat a következő tényezők együttese: az euroövezeti pénzügyi piaci feszültségekkel kapcsolatos negatív hangulat, a fiskális konszolidáció, a magas nyersanyagárak és a magánszektorban megfigyelhető adósságleépítés. Feltételezve, hogy a pénzügyi piaci feszültségek nem éleződnek tovább, 2013-ban a reál-GDP-növekedés szerény mértékű gyorsulása valószínűsíthető, amit a következő tényezők támogatnak: az élénkülő külső keresletnek és a javuló költségoldali versenyképességnek a kivitelre gyakorolt kedvező hatása; az alkalmazkodó monetáris politikai irányvonalnak a magánszektor belföldi keresletére gyakorolt kedvező hatása; valamint az infláció csökkenésének (amely elsősorban az alacsonyabb élelmiszer- és nyersanyagárakkal hozható összefüggésbe) a rendelkezésre álló reáljövedelemre gyakorolt pozitív hatása. Az éves átlagos reál-GDP-növekedés 2012-ben -0,6% és -0,4%, 2013-ban -0,9% és 0,3%, 2014-ben pedig 0,2% és 2,2% között valószínűsíthető. Az euroövezetben a HICP-vel mért infláció várhatóan csökken az előrejelzési időszakban. Átlagos üteme 2012-ben 2,5% körül alakul, 2013-ban 1,1% és 2,1% közé, 2014-ben pedig 0,6% és 2,2% közé prognosztizálható. A csökkenés várhatóan az élelmiszer- és az energiakomponens lassulásának tudható be, aminek hátterében a nyersanyagárak csökkenése áll. Az élelmiszerek és az energia árát nem tartalmazó HICP-vel mért infláció a prognózis szerint nagyjából stabil marad az előrejelzési időszakban.

<sup>1</sup> Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezeti nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Az évente kétszer összeállított anyagot a Kormányzótanács felhasználja a gazdasági folyamatok és az árstabilitási kockázatok értékelése során. Az alkalmazott eljárásról és módszerekről bővebben az EKB honlapján az „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványban olvashatunk. 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. 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 honlapján.

# AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az eurorendszer szakértői a 2012. november 23-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát. A 2012 harmadik negyedéves visszaesés után rövid távon a reál-GDP további csökkenése várható.<sup>1</sup> A rövid távú kilátások szerint a külső kereslet gyenge lesz, a belföldi keresletre pedig több olyan tényező együttese hat kedvezőtlenül, mint az euroövezeti pénzügyi piaci feszültségek nyomán meggyengült bizalom, a fiskális konszolidáció, a magas nyersanyagárak és a magánszektor adósságleépítése. A reál-GDP-növekedés – feltéve, hogy a pénzügyi piaci feszültségek nem éleződnek tovább – 2013 folyamán várhatóan szerény mértékben gyorsul, amit az élenkülő külső keresletnek és javuló költségoldali versenyképességnek a kivitelre való kedvező hatása, az alkalmazkodó monetáris politikának a magánszektor belső keresletére gyakorolt jótékony hatása, valamint az elsősorban az alacsonyabb élelmiszer- és nyersanyagáraknak köszönhető inflációscsökkenésnek a pozitív hatása támogat. A prognózis szerint az éves reál-GDP-növekedés üteme 2012-ben átlagosan -0,6% és -0,4%, 2013-ban -0,9% és 0,3%, 2014-ben pedig 0,2% és 2,2% között lesz.

Az euroövezetben a HICP-vel mért infláció az előrejelzési időszakban várhatóan csökken. Átlagos üteme 2012-ben 2,5% körül, 2013-ban 1,1% és 2,1% között, 2014-ben pedig 0,6% és 2,2% között prognosztizálható. A csökkenő infláció háttérben az élelmiszer- és energiakomponens árának várhatóan lassuló növekedése áll, ami az olcsóbb nyersanyagoknak köszönhető. Az élelmiszerek és az energia árát nem tartalmazó HICP-vel mért infláció a prognózis szerint az előrejelzési időszakban összességében stabil marad.

## 1. keretes írás

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

A kamatokra és a nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2012. november 15. időponttal záruló időszak piaci várakozásain alapulnak. A rövid lejáratú kamatfeltevés tisztán technikai jellegű. A három hónapos EURIBOR-ral mérjük őket, a piaci várakozásokat pedig a határidős tőzsdei hozamok alapján számítjuk. A módszertan alapján a rövid lejáratú átlagos kamatszint 2012-ben 0,6%, 2013-ban 0,2%, 2014-ben pedig szintén 0,3%. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások 2012-ben átlagosan 3,8%-ot, 2013-ban 3,6%-ot, 2014-ben pedig 4,0%-ot jeleznek. Mind a rövid, mind a hosszú lejáratú banki hitelkamatok 2013 folyamán várhatóan eléri a mélypontjukat, majd ezt követően fokozatosan emelkednek, aminek háttérben a határidős piaci kamatok mozgása és a piaci kamatoknak a hitelkamatokba való fokozatos átgűrűzése áll. A szigorú hitelezési feltételek 2012-ben és 2013-ban várhatóan negatívan hatnak az euroövezet gazdaságának növekedésére, 2014-ben viszont hatásuk relatíve semleges lesz. A nyersanyagárakat tekintve az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei (futures) árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti Brent nyersolajár 2012-ben 111,7 USA-dollár, 2013-ban 105,0 USA-dollár, 2014-ben pedig 100,5 USA-dollár lehet. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollár alapú ára az

<sup>1</sup> Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezeti nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Az évente kétszer összeállított anyagot a Kormányzótanács felhasználja a gazdasági folyamatok és az árstabilitási kockázatok értékelése során. Az alkalmazott eljárásról és módszerekről bővebben az EKB honlapján az „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványban olvashatunk. A prognózist övező bizonytalanság érzékeltetésére az egyes változókra vonatkozó eredményeket sávok formájában tüntettük fel, amelyeket a korábbi évek prognózisai és a tényleges eredmények közötti eltérések alapján határoztunk 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 sávok számítására” című 2009. decemberi kiadvány ismerteti, amely szintén megtalálható az EKB honlapján.



előrejelzés szerint 2012-ben 7,5%-kal, 2013-ban pedig 1,5%-kal esik, míg 2014-ben 3,3%-kal emelkedhet.<sup>1</sup>

A bilaterális árfolyamok az előrejelzési időszak során a feltevés szerint az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben uralkodó átlagos szinten maradnak. Ez a teljes időszakra 1,28 USA-dollár / euro árfolyamot implikál. Az euro effektív árfolyama a feltevés szerint 2012-ben 5,5%-kal, 2013-ban pedig 0,9%-kal értékelődhet le.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2012. november 23-án rendelkezésre álló költségvetési terveit veszik alapul. Figyelembe veszik az összes olyan fiskális politikai intézkedést, amelyet a nemzeti parlamentek már elfogadtak, vagy amelyet az adott kormány részletesen kidolgozott, és ezért várhatóan átmegegy a jogalkotói folyamaton.

<sup>1</sup> Az olaj- és élelmiszerárakra vonatkozó feltevések kiszámítása az előrejelzési időszak végéig érvényes tőzsdei határidős (futures) árakon alapul. Az energián kívüli, egyéb szilárd nyersanyagok esetében feltesszük, hogy az árak 2013 utolsó negyedévéig a tőzsdei határidős árakat követik, ezután pedig a világgazdasági konjunktúrának megfelelően alakulnak.

## NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

A világgazdaság reál-GDP-növekedése (az euroövezetet nem számítva) a 2012. évi 3,7%-ról 2013-ban fokozatosan 3,8%-ra, 2014-ben pedig 4,5%-ra gyorsul. A növekedési lendület 2012 második negyedévet követő lassulása után a legfrissebb GDP-adatok néhány térségben az év vége felé a gazdaság szerény élénkülését jelzik. A világgazdasági növekedés ütemét középtávon várhatóan fékezi, hogy a fejlett gazdaságokban az egyes szektorok adósságkeelépítése csak lassan zajlik, valamint, hogy az említett gazdaságokban mind az állami, mind a privát szektorban további mérlegkiigazításra van szükség. Több fejlett gazdaságban is – a néhány helyen, különösen az USA ingatlanpiacán elért eredmények ellenére – továbbra is magas az eladósodottsági szint. A feltörekvő piacokon a gyengébb külső kereslet és az előző időszak monetáris politikai szigorításának hatásai nyomán mérséklődött a gazdasági növekedés. Az elmúlt hónapokban megfigyelhető monetáris politikai lazítás, a néhány országban ehhez kapcsolódó fiskális élénkítő intézkedések és a jobb pénzügyi helyzet várhatóan támogatja a feltörekvő gazdaságok növekedésének fokozatos élénkülését. A külkereskedelem a közeljövőben gyenge lehet, majd a jövő év folyamán fokozatosan élénkül. Az euroövezet külső kereslete 2012-ben 3,4%-kal, 2013-ban 3,7%-kal, 2014-ben pedig 6,8%-kal bővíülhet éves szinten.

## A REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSRE VONATKOZÓ ELŐREJELZÉS

Az euroövezeti reál-GDP 2012 harmadik negyedévében 0,1%-kal visszaesett, miután az előző negyedévben 0,2%-kal csökkent, az első negyedévben pedig nem változott. A belföldi kereslet 2012 első három negyedéve során visszaesett. A magánszektor fogyasztása visszafogott volt, ami a gyenge rendelkezésre álló reáljövedelemnek tudható be. Emellett az euroövezeti pénzügyi piaci feszültségek és a növekvő munkanélküliség nyomán megrendült fogyasztói bizalom a jelek szerint megakadályozta a fogyasztás intenzívebb simítását. Az alacsony és csökkenő kapacitáskihasználtság, a rosszabb keresleti kilátások, a nagyobb bizonytalanság és a kedvezőtlen hitelkínálati helyzet néhány országban visszafogta a vállalati beruházásokat. A nettó export 2012 első három negyedéve során pozitívan járult hozzá a növekedéshez, habár ez elsősorban a gyenge importnövekedésnek köszönhető. Mivel az említett tényezők tartósan kedvezőtlenül hatnak, a reál-GDP várhatóan rövid távon tovább zsugorodik.

A rövid távon túli időszakot tekintve, és feltéve, hogy a pénzügyi piaci feszültségek nem éleződnek tovább, az euroövezet reál-GDP-je a jövő év első felében várhatóan stabilizálódik, a későbbiekben pedig fokozatosan erősödik. A fokozatosan élénkülő kivitel – a javuló külső kereslet és versenyképesség nyomán – valószínűleg hozzájárul a GDP növekedéséhez, ahogy a gyenge összkéréslet miatt a behozatal továbbra is visszafogott lesz. Az élénkülést várhatóan az alkalmazkodó monetáris politikának a privátszektor belföldi keresletére gyakorolt pozitív hatása, valamint az alacsonyabb élelmiszer- és nyersanyagárak inflációjának a rendelkezésre álló reáljövedelemre gyakorolt kedvező hatása is támogatja. Ugyanakkor a nagyobb bizonytalanságnak, a fiskális konszolidációnak és a néhány országban még

mindig meglevő adósságépítési igénynek a belföldi keresletre való negatív hatása várhatóan csak fokozatosan enyhül az előrejelzési időszak során. A fellendülés hosszabb időszak viszonylatában visszafogottnak ígérkezik. Az euroövezet reál-GDP-je éves szinten átlagosan -0,6% és -0,4% közötti ütemben növekedhet 2012-ben, -0,9% és 0,3% között 2013-ban és 0,2% és 2,2% között 2014-ben.

Részletesebben tekintve, az euroövezeten kívülre irányuló export 2012 második felében a prognózis szerint gyengén bővül, majd a külső kereslet fokozatos erősödésével párhuzamosan erősödik. Az euroövezet exportpiaci részesedése a közelmúltban megfigyelt bővülés után 2013-ban és 2014-ben várhatóan kissé visszaesik, ami a hosszú távú lassuló trendhez való visszatérést tükrözi. Az övezeten belüli exportteljesítmény az előrejelzés szerint sokkal lassabban erősödik, mint az övezeten kívülre irányuló, ami az euroövezet viszonylag gyenge belső keresletét tükrözi.

Az euroövezet magánszektorában a nem lakáscélú beruházás a közeljövőben várhatóan erősen visszaesik, ami a nagyfokú bizonytalansággal, gyenge üzleti bizalommal, a kapacitások alacsony kihasználtságával, a rossz keresleti kilátásokkal és néhány országban a kedvezőtlen hitelkínálati helyzettel magyarázható. Élénkülés az előrejelzési időszak későbbi részében valószínűsíthető, amit az erősödő belföldi és külső kereslet, a rendkívül alacsony kamatszint és a javuló jövedelmezőségi helyzet támogat. A folyamatban levő mérlegkiigazítás, az euroövezeti pénzügyi piaci feszültségek miatti bizonytalanság és az övezet néhány országában uralkodó rossz pénzügyi helyzet az előrejelzési időszak alatt várhatóan továbbra is fékezi a vállalati beruházások terén prognosztizált fellendülést. Az időszakban a lakáscélú beruházás várhatóan visszaesik, aminek hátterében az áll, hogy a rendelkezésre álló reáljövedelem csak lassan növekszik, és a fogyasztói bizalom törekeny. További lehetséges ok a néhány ország lakáspiacán zajló további kiigazítás. A kedvezőtlen hatások várhatóan nagyobb súlyt képviselnek, mint az egyes országokban tapasztalható vonzó lakáspiaci beruházási lehetőségek, amelyek a hosszú távú összehasonlításban is alacsony jelzőszámok nyomán kínálóknak. A kormányzati beruházás a 2014 végéig tartó periódusban várhatóan csökken, ami a több euroövezeti tagországban bevezetett fiskális konszolidációs csomagoknak tulajdonítható.

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

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

	2011	2012	2013	2014
HICP <sup>2)</sup>	2,7	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2
Reál-GDP	1,5	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
Magánszektor fogyasztása	0,1	-1,2 – -1,0	-1,1 – -0,1	-0,4 – 1,4
Kormányzati felhasználás	-0,2	-0,6 – 0,2	-1,2 – 0,0	-0,4 – 1,2
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	1,6	-4,2 – -3,4	-4,2 – -1,0	-1,0 – 3,6
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	6,5	2,1 – 3,7	-0,4 – 5,0	2,0 – 8,6
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	4,3	-1,1 – 0,3	-1,7 – 3,7	1,7 – 7,7

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

2) A 2012-re megadott nulla sáv kerekítés miatt adódik.

A magánszektor fogyasztása rövid távon tovább csökken, ami a rendelkezésre álló reáljövedelem jelentős zsugorodásának tudható be, amelyet csak részben ellensúlyoz a megtakarítási ráta átmeneti zuhanása, ahogy a háztartások igyekeznek fogyasztásukat simítani. A rendelkezésre álló reáljövedelem gyenge alakulása mögött az áll, hogy a foglalkoztatás meredeken visszaesik, a fogyasztói árak az egy munkavállalóra eső nominális jövedelem növekedési üteménél nagyobb mértékben emelkednek, néhány euroövezeti országban további fiskális konszolidációs intézkedéseket hoznak, valamint a nem munkavégzésből származó jövedelem szintje is alacsony. A magánszektor fogyasztása 2013 folyamán várhatóan stabilizálódik, ami a rendelkezésre álló reáljövedelem mérsékelt élénkülését tükrözi. Utóbbi

pedig annak tudható be, hogy fokozatosan tompulnak a fiskális konszolidáció és a foglalkoztatáscsökkenés negatív hatásai, az nyersanyagár-emelési nyomás enyhülése pedig jótékonyan hat a reáljövedelmekre. A magánszektor fogyasztásának növekedése 2014-ben mérsékelten élénkül, ahogy a munkaerő-piaci helyzet javulásával párhuzamosan emelkednek a munkajövedelmek. Ugyanakkor 2013 elejétől a gyenge munkaerő-piaci helyzet és a háztartások fogyasztásának korábban visszafogottabb simítása nyomán fokozatosan emelkedő megtakarítási ráta várhatóan fékezi a magánszektor fogyasztásának élénkülését. A kormányzati felhasználás a fiskális konszolidációs erőfeszítések miatt 2012-ben és 2013-ban várhatóan csökken, majd 2014-ben szerény mértékben emelkedik.

Az euroövezeten kívülre irányuló export a várakozások szerint az év második felében gyengül, 2013 folyamán viszont ismét élénkül, bár ütemét a gyenge összkereslet továbbra is visszafogja. A nettó kivitel – az erősebb export- és gyengébb importnövekedés révén – az előrejelzési időszak során várhatóan pozitívan járul hozzá a reál-GDP növekedéséhez.

Az elmúlt években tapasztalható gyenge konjunktúra vélhetően kedvezőtlenül hatott a potenciális növekedésre, bár a hatás pontos nagysága még mindig erősen bizonytalan. A változatlanul gyenge foglalkoztatottság és beruházás valószínűleg tovább csökkenti a kibocsátás potenciális növekedési ütemét. A reál-GDP gyenge növekedési kilátásainak fényében a negatív kibocsátási rés 2012-ben és 2013-ban nyílik, majd 2014-ben némileg szűkül.

## ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

A HICP-vel mért infláció a 2012. évi 2,5% körüli átlagos ütemről a prognózis szerint 2013-ban 1,1% és 2,1% közé esik, 2014-ben pedig 0,6% és 2,2% között valószínűsíthető. A 2013. évi kisebb infláció mögött az áll, hogy az energiaárak terén zuhanás várható, és az élelmiszerár-infláció is kisebb mértékben, de csökken. Az energiaár-drágulás elsősorban azért lassul, mert a múltbeli olajár-emelkedések hatása várhatóan lecseng, és az előrejelzési időszak során az olajárak is fokozatosan csökkenni fognak. Az élelmiszerár-infláció hasonlóképpen azt a feltevést tükrözi, hogy az időszakban valamelyest csökkennek a nemzetközi és európai élelmiszer-nyersanyagárak, és a közelmúltbeli emelkedés hatása sem lesz már érezhető. Ezzel ellentétben az élelmiszerek és az energia árát nem tartalmazó HICP-vel mért infláció a prognózis szerint összességében stabil marad az időszakban. Ez az inflációs mérőszám nem mutat ciklikus alakulást, ami arra utal, hogy a háttérben álló tényezők nem mutatnak egységes képet. 2012-ben és 2013-ban az indirekt adók és a szabályozott árak emelése várhatóan növeli az inflációt, ami ellensúlyozza a gyenge belföldi kereslet okozta árcsökkenési nyomást. 2014-ben csekély adóemelési hatással számolunk, ami részben annak tudható be, hogy erről az évről kevés információ áll rendelkezésre, míg a javuló konjunktúra nyomán fokozatosan szűkülő kibocsátási rés várhatóan kevésbé fogja vissza az áremelések hatását.

Az ároldali külső nyomás az elmúlt hónapokban némileg erősödött, aminek hátterében az olaj- és élelmiszer-nyersanyagárak emelkedése áll. Mivel a nyersanyagárak az előrejelzési időszakban vélhetően csökkennek, az import deflátor éves átlagos változása mind 2013-ban, mind 2014-ben erősen visszaesik. Ami a belföldi inflációs nyomást illeti, az egy munkavállalóra eső jövedelem éves növekedési üteme 2013-ban és 2014-ben egyaránt stabilnak várható. A fajlagos munkaerőköltség idén várhatóan gyorsabb ütemben emelkedik, 2013 folyamán pedig – a termelékenység-nél gyorsabb béremelkedés miatt – magas marad, majd 2014-ben a ciklikus termelékenység-növekedés nyomán csökken. A jövedelmezőség 2012-ben, majd 2013-ban is várhatóan romlik, ami tompítja a gyenge kereslet mellett érzékelhető erősebb fajlagos munkaerőköltség-növekedés hatását. A későbbi periódusban a fajlagos munkaerőköltség csökkenése és a javuló gazdasági helyzet várhatóan támogatja a jövedelmezőség újbóli emelkedését.

## ÖSSZEVETÉS A 2012. SZEPTEMBERI PROGNÓZISSAL

Az EKB szakértőinek a 2012. szeptemberi Havi jelentésben közzétett euroövezeti makrogazdasági prognózisához képest a 2012. évi reál-GDP-növekedésre adott prognózis sávjának felső szélét lefelé módosították, ami a gyengébb rövid távú növekedési kilátásokat tükrözi. A 2013-ra prognosztizált sávot is eltolták lefelé, ami a néhány euroövezeti országban folyó fiskális konszolidációs erőfeszítések belföldi keresletre gyakorolt hatását, valamint a kisebb külső keresletnek az exportnövekedésre gyakorolt negatív

hatását tükrözi. A prognózis emellett pesszimistábban értékeli a pénzügyi piaci feszültségek miatt megnövekedett bizonytalanság hatását az euroövezet belföldi keresletére, különösen az állóeszköz-felhalmozásra. A HICP-vel mért infláció tekintetében a 2012-re előrejelzett sáv szűkült, 2013 esetében pedig lefelé módosult, ami az euro múltbeli felértékelődését és az alacsonyabb USD-alapú olajárakat tükrözi.

## 2. táblázat Összevetés a 2012. szeptemberi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

	2012	2013
Reál-GDP – 2012. szeptember	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4
Reál-GDP – 2012. december	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3
HICP – 2012. szeptember	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5
HICP – 2012. december	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1

## 2. keretes írás

### MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény is készít előrejelzést az euroövezetről, amelyek azonban közvetlenül sem egymással, sem az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisával nem vehetők össze, mivel véglegesítésük időpontja eltér egymástól. Ezenkívül a fiskális, pénzügyi és külgazdasági változókra – például a kőolajárakra és egyéb nyersanyagárakra – vonatkozó feltevéseket eltérő (nem teljesen bemutatott) módszerekkel alakítják ki. Végül a különféle előrejelzések eltérő módszereket alkalmaznak a munkanapok szerinti kiigazításhoz (lásd alábbi táblázatot).

Az egyéb intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet reál-GDP-je 2012-ben 0,4% és 0,5% közötti ütemben zsugorodhat, ami beleesik az euroövezeti szakértők által prognosztizált sávba. 2013-ban a reál-GDP -0,1% és +0,3% közötti növekedését prognosztizálják, ami az eurorendszer szakértői prognózisának felső felébe esik. 2014-ben a reál-GDP 1,2% és 1,4% közötti ütemű növekedését jelzik, ami szintén az eurorendszer által közölt sávban található.

Az HICP-vel mért átlagos éves infláció ütemét 2012-ben 2,3% és 2,5% között valószínűsítik, ami kevéssel az eurorendszer prognózisa alá esik. A HICP-vel mért infláció 2013-ban és 2014-ben várhatóan 1,6% és 1,9%, illetve 1,2% és 1,9% közötti mértékben emelkedik átlagosan, ami mindkét év esetében beleesik az eurorendszer szakértői által jelzett sávba.

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

(átlagos éves változás, százalék)

	Adatközlés időpontja	GDP-növekedés			Infláció (HICP)		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014
IMF	2012. okt.	-0,4	0,2	1,2	2,3	1,6	1,4
Hivatásos előrejelzők felmérése (SPF)	2012. nov.	-0,5	0,3	1,3	2,5	1,9	1,9
A Consensus Economics előrejelzései	2012. nov.	-0,5	0,0	1,2	2,5	1,9	1,7
Euro Zone Barometer (Eurozóna barométer)	2012. nov.	-0,5	0,1	1,3	2,5	1,9	1,9
OECD	2012. nov.	-0,4	-0,1	1,3	2,4	1,6	1,2
Európai Bizottság	2012. nov.	-0,4	0,1	1,4	2,5	1,8	1,6
Az eurorendszer szakértői prognózisa	2012. dec.	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2

Forrás: az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2012. ősz; az IMF világgazdasági előrejelzése, 2012. október; az OECD gazdasági előrejelzése, 2012. november; a Consensus Economics előrejelzései; MJEconomics; az EKB hivatásos előrejelző intézményekkel készített felmérése (SPF).

Megjegyzés: Az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisa és az OECD-előrejelzések egyaránt munkanappal igazított éves növekedési ütemek, ezzel szemben az Európai Bizottság és az IMF növekedési adatai nincsenek az éves munkanapszámmal korrigálva. A többi előrejelzés nem közli, végeztek-e munkanap szerint kiigazítást vagy sem.

© Európai Központi Bank (2012)

Cím: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Németország  
 Postacím: Postafiók 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Németország  
 Telefon: +49 69 1344 0  
 Fax: +49 69 1344 6000  
 Honlap: <http://www.ecb.europa.eu>

Minden jog fenntartva.

A kiadvány kizárólag oktatási és nem kereskedelmi célból, a forrás feltüntetésével sokszorosítható.