



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

BEVEZETÉS

Az EKB Kormányzótanácsa a rendszeres közgazdasági és monetáris elemzés alapján március 6-i ülésén változatlanul hagyta az irányadó kamatokot. A beérkező adatok alátámasztják, hogy a Kormányzótanács korábbi helyzetértékelésének megfelelően tovább folytatódik az euroövezeti gazdaság mérsékelt ütemű élénkülése. Az EKB szakértőinek legfrissebb makrogazdasági prognózisa – amely immár a 2016 végéig terjedő időszakot fedi le – ugyanakkor alátámasztja a korábbi várakozásokat, melyek szerint hosszabb időszakon keresztül alacsony inflációval kell számolni, majd a HICP-infláció fokozatosan a 2%-hoz közelebbi szintre emelkedik. A pénzmennyiség és a hitelkiáramlás változatlanul visszafogott dinamikája is ezzel a helyzetképpel mutat összhangot. Az euroövezetre vonatkozó közép- és hosszú távú inflációs várakozások továbbra is szilárdan rögzítve vannak, összhangban a Kormányzótanács azon céljával, hogy az inflációs ráta 2% alatti, de ahhoz közeli értéken maradjon.

A középtávú növekedési és áralakulási kilátásokkal kapcsolatos, jelenleg rendelkezésre álló információk és elemzések teljességgel megerősítik a Kormányzótanács azon döntését, hogy ameddig csak szükséges, kitart a laza monetáris politika mellett, ami támogatja az övezet gazdaságának fokozatos élénkülését. A testület határozottan megerősíti a kamatpálya jövőbeli alakulására vonatkozó iránymutatását, vagyis változatlanul arra számít, hogy az EKB irányadó kamatai hosszabb ideig a jelenlegi, illetve ennél alacsonyabb szinten lesznek. E várakozás hátterében a középtávon is visszafogott általános inflációs kilátások állnak, amelyek a gazdaság általános gyengélkedésével, a kihasználatlan kapacitások nagy arányával, valamint a visszafogott pénzmennyiség-növekedési és hiteltermelési dinamikával állnak összefüggésben.

A Kormányzótanács szorosan figyelemmel kíséri a pénzpiaci folyamatokat, és készen áll megfontolni a rendelkezésére álló valamennyi eszköz bevetését. A testület összességében továbbra is eltökélt a nagyon laza monetáris politika fenntartása, és szükség esetén további határozott lépések meghozatala mellett. Gazdasági elemzés: az euroövezet reál-GDP-je 2013 utolsó negyedévében 0,3%-kal növekedett az előző negyedévhez képest, így immár három egymást követő negyedévben pozitív növekedési ütemet produkált. A februárig rendelkezésre álló, felméréseken alapuló bizalmi mutatók alakulása összhangban áll a helyzetértékeléssel, miszerint az év első negyedévében is folytatódott a szerény ütemű növekedés. Ami a növekedési kilátásokat illeti, a most tapasztalható fellendülés várhatóan tovább folytatódik, noha üteme lassú lesz. Különösen a belföldi keresletben várható további javulás, amelyet a laza monetáris politika, a javuló finanszírozási helyzet, valamint a fiskális konszolidáció és a strukturális reformok terén elért eredmények is támogatnak. A reáljövedelmek alakulását emellett az alacsonyabb energiaárak is kedvezően befolyásolják. A gazdaság teljesítményére az euroövezeti exporttermékek iránti fokozatosan erősödő kereslet is kedvező hatással van. Ezzel együtt az övezetbeli munkanélküliség, még ha stabilizálódik is, változatlanul magas, az állami és a magánszektorban szükséges mérlegkiigazítás pedig továbbra is visszafogja a fellendülés ütemét.

Ez a helyzetértékelés körvonalazódik az EKB szakértőinek az övezetre vonatkozó, 2014. márciusi makrogazdasági prognózisában is, amely 2014-re az éves reál-GDP 1,2%-os, 2015-re 1,5%-os, 2016-ra pedig 1,8%-os növekedését vetíti előre. A 2014-es reál-GDP-növekedési prognózis némileg felfelé módosult az eurorendszer szakértőinek 2013. decemberi makrogazdasági prognózisához képest.

Az övezet gazdasági kilátásait övező kockázatok változatlanul az alacsonyabb növekedés felé mutatnak. A globális pénzügyi piacokon és a feltörekvő gazdaságokban zajló folyamatok, valamint a geopolitikai kockázatok potenciálisan negatívan befolyásolhatják a gazdasági környezetet. A vártnál alacsonyabb

növekedés irányába mutat az is, hogy a vártnál gyengébben alakulhat a belföldi kereslet és az exportnövekedés, továbbá hogy az övezet országaiban lassan, illetve nem megfelelően hajthatják végre a strukturális reformokat.

Az Eurostat előzetes becslése szerint az euroövezet HICP-vel mért éves inflációja 2014 februárjában 0,8% volt, vagyis nem változott (a felfelé módosított) januári értékhez képest. Noha az energiaárak februárban nagyobb mértékben csökkentek, mint az előző hónapokban, az iparcikkek és a szolgáltatások ára magasabb volt, mint januárban. Az aktuális adatok és az uralkodó tőzsdei határidős (futures) energiaárak alapján az elkövetkező hónapokban is nagyjából a mostani éves HICP-inflációra lehet számítani. Ezt követően az inflációs ráták fokozatosan emelkedni fognak, és a 2%-hoz közelebbi szintre kerülnek, összhangban az euroövezet közép- és hosszú távú inflációs várakozásaival.

Ez a helyzetértékelés fogalmazódik meg az EKB szakértőinek az övezetre vonatkozó, 2014. márciusi makrogazdasági prognózisában is, amely 2014-re 1,0%-os, 2015-re 1,3%-os, 2016-ra pedig 1,5%-os éves HICP-inflációt valószínűsít. 2016 utolsó negyedére a HICP-vel mért éves inflációs ráta a prognózis szerint 1,7% lesz. A 2014-es inflációs prognózis némileg lefelé módosult az eurorendszer szakértőinek 2013. decemberi makrogazdasági prognózisához képest. Lévén, hogy a 2014. márciusi az EKB szakértőinek első olyan makrogazdasági prognózisa, amely hároméves időtávra szól, hangsúlyozni kell, hogy a prognosztizált értékek számos technikai feltételezésen (pl. változatlan árfolyam, a kőolaj árának csökkenése) alapulnak, továbbá hogy az őket övező bizonytalanság az előrejelzési időszak meghosszabbításával nő.

A Kormányzótanács értékelése szerint az árak alakulását övező felfelé és lefelé mutató kockázatok korlátozottnak tűnnek, és középtávon nagyjából egyensúlyban vannak.

Monetáris elemzés: a 2014. januári adatok igazolják az helyzetértékelést, miszerint a szélesebb értelemben vett monetáris aggregátum (M3) és a hitelkiáramlás trendszerű növekedési üteme visszafogott. Az M3 éves növekedési üteme a decemberi 1,0%-ról januárra 1,2%-ra emelkedett. Januárban jelentős beáramlást regisztráltak az M3-ba, ami ellensúlyozta a decemberi erőteljes kiáramlást. Az M3 növekedésének gyorsulása az M1 erőteljesebb éves növekedési ütemét tükrözte, amely a decemberi 5,7%-ról 6,2%-ra emelkedett. Az előző hónapokhoz hasonlóan az éves M3-növekedést leginkább az MPI-k nettó külső eszközpozíciójának emelkedése támogatta, ami változatlanul a nemzetközi befektetőknek az euroövezeti eszközök iránti fokozottabb érdeklődését tükrözi. A magánszektorban nyújtott hitelek éves növekedési üteme továbbra is a negatív tartományban tartózkodott. A nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek (hitelértékesítéssel és értékpapírosítással kiigazított) éves növekedési üteme januárban -2,9% volt, vagyis a decemberi értékhez képest nem változott. A nem pénzügyi vállalatok visszafogott hiteldinamikája továbbra is a konjunktúraciklustól való elmaradásukat, a hitelkockázatot, valamint a pénzügyi és az azon kívüli szektorokban zajló mérlegkiigazítást tükrözi. A háztartásoknak nyújtott hitelek (hitelértékesítéssel és értékpapírosítással korrigált) éves növekedése 2014 januárjában 0,2% volt, vagyis 2013 eleje óta nagyjából változatlan maradt.

2012 nyara óta érdemi előrelépés történt a bankok finanszírozási helyzetének javítása terén. Ahhoz, hogy a monetáris politikai intézkedések hatása megfelelően átgyűrűzhessen az övezetbeli országok finanszírozási kondícióiba, elengedhetetlen, hogy az euroövezeti hitelpiacok még kevésbé legyenek szétaprózottak, továbbá, hogy az érintett bankok alkalmazkodóképessége megszilárduljon. Ezt a célt szolgálja az EKB most zajló átfogó értékelése, a bankunió létrehozására irányuló további intézkedések mielőbbi végrehajtása pedig segíti a pénzügyi rendszerbe vetett bizalom helyreállítását.

Összefoglalva: a gazdasági elemzés megerősíti a Kormányzótanács várakozását, miszerint az euroövezetben hosszabb időn keresztül alacsony inflációval kell számolni, amely a későbbiekben fokozatosan a 2%-hoz közelebbi szintekre emelkedik. A monetáris elemzés jelzéseivel való összevetés is

alátámasztja a helyzetértékelést, miszerint középtávon az euroövezetben visszafogott áremelkedési trend valószínűsíthető.

Költségvetési politika: az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisa szerint további előrelépés történt az euroövezet fiskális egyensúlyi problémáinak orvoslása terén. Az övezet aggregált államháztartási hiánya a 2013-as 3,2%-os GDP-arányos szintről az idén várhatóan 2,7%-ra tovább csökken. Az államadósság a GDP 93,5%-án éri el tetőpontját 2014-ben, majd 2015-ben némileg csökken. Ami a fiskális politikai kilátásokat illeti, az övezet országaiban nem szabad visszafogni a konszolidáció érdekében tett erőfeszítéseket, továbbá középtávon csökkenő pályára kell állítani a magas államadósságot. A fiskális stratégiáknak összhangban kell lenniük a Stabilitási és növekedési paktum előírásaival, gondoskodva arról, hogy a konszolidációs csomagok összetétele növekedésbarát legyen, vagyis a közszolgáltatások minőségének és hatékonyságának javítását az adózás torzító hatásának minimalizálásával kell ötvözni. A nemzeti hatóságoknak is folytatniuk kell a strukturális reformok határozott végrehajtását az övezet minden tagországában. A reformoknak elsősorban az üzleti tevékenységet kell gördülékenyebbé tenniük, továbbá élénkíteniük a foglalkoztatást, ezáltal erősítve az euroövezet növekedési potenciálját és csökkentve a munkanélküliséget. A Kormányzótanács éppen ezért üdvözlözi az Európai Bizottságnak a makrogazdasági egyensúlyi problémák megelőzéséről és korrigálásáról, valamint a túlzott hiány esetén indítandó eljárásról szóló, március 5-i közleményét. A költségvetési kilátásokat illetően elengedhetetlen, hogy az euroövezet makrogazdasági felügyeleti keretrendszerét – amelyet az államadósság-válság kezdetekor jelentősen megerősítettek – teljes mértékben és következetesen átültessék a gyakorlatba.

A márciusi Havi jelentésben közölt cikk címe: „Az EKB szakértőinek 2014. márciusi makrogazdasági prognózisa az euroövezetről”.

AZ EKB 2014. MÁRCIUSI HAVI JELENTÉSE – A FEJEZETEK KIVONATOS ISMERTETÉSE

GAZDASÁGI ÉS MONETÁRIS FOLYAMATOK

1 AZ EUROÖVEZET ÉS A NEMZETKÖZI GAZDASÁGI FOLYAMATOK

A világgazdaság teljesítménye mérsékelt ütemben ugyan, de élénkül, ami részben a növekedési dinamika egyes régiók közötti megváltozását tükrözi. Míg a legtöbb fejlett gazdaságban gyorsul a növekedés – és ez egyre jobban élénkíti a világgazdaság fellendülését –, addig a legjelentősebb feltörekvő gazdaságokban a növekedési lendület lassulása tapasztalható. Konkrétabban: míg a fejlett gazdaságokban a magánszektor mérlegeinek javulása és a laza monetáris politika továbbra is támogatja a gazdasági teljesítményt, addig a feltörekvő gazdaságokban a strukturális akadályok, a szigorúbb finanszírozási feltételek, valamint a gazdaságpolitika korlátozott mozgástere a növekedés lassulását eredményezte. 2014 eleje óta a globális hangulat viszonylag stabil maradt, ami a világgazdaság és a kereskedelem folyamatos expanziójára utal. Noha az utóbbi időben egyes feltörekvő gazdaságok pénzügyi piaci zavarai némileg fokozták a bizonytalanságot, a feszültségek földrajzilag körülhatárolhatóak maradtak, így eddig csak korlátozott globális következményekkel jártak. Az infláció globális szinten csökkent 2013 utolsó negyedében, és a bőséges kapacitásfelesleg, valamint az alacsonyabb energiaárak hatására korlátozott maradt az év elején.

2 MONETÁRIS ÉS PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

2.1 A PÉNZMENNYISÉG ÉS A MONETÁRIS PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK HITELKIHELYEZÉSEI

A 2013 negyedik negyedéről és 2014 januárjáról rendelkezésre álló információk megerősítik a helyzetképet, miszerint a pénzmennyiség és a hitelállomány bővülésének alapüteme gyenge, aminek háttérében a visszafogott keresleti dinamika és a pénzügyi szektor tőkeáttétel-csökkentési kényszere áll. A szélesebb értelemben vett pénzaggregátum éves növekedési üteme tovább enyhült 2013 negyedik negyedében, majd januárban stabilizálódott. Az euroövezeti bankszektor lassú ütemű pénzteremtő tevékenysége továbbra is visszafogta az M3 növekedését a negyedik negyedében és januárban. Ugyanakkor az övezetbe irányuló tőkebeáramlás némileg támogatta ugyanennek az aggregátumnak a növekedését. Az M3 alakulása továbbra is a monetáris likviditás kisebb vonzerejét tükrözi, hiszen az övezet likvid forrásokkal rendelkező szereplői nem monetáris eszközök körében keresnek magasabb hozamot. A nem pénzügyi magánszektorban nyújtott hitelállomány tovább zsugorodott, ezen belül a háztartásoknak nyújtott hitelek növekedési üteme visszafogott volt, és a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelek egy részét nettó alapon visszafizették. Az övezetet célzó komoly tőkebeáramlás és a folyó fizetési mérleg többlete egyaránt hozzájárult ahhoz, hogy az MPI-k nettó külsőeszköz-pozíciója tovább emelkedjen. 2013 végén néhány MPI mérlegpozícióját a jelek szerint a bankok rövid távú, az EKB átfogó értékelésére való felkészülés jegyében követett stratégiája is befolyásolta.

2.2 A NEM PÉNZÜGYI SZEKTOROK ÉS AZ INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK PÉNZÜGYI BEFEKTETÉSEI

A nem pénzügyi szektorok pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme 1,9%-ra némileg csökkent 2013 harmadik negyedében. Mindez beleilleszkedett abba a 2011 eleje óta megfigyelhető csökkenő trendbe, amely a gyenge gazdasági környezet és a rendelkezésre álló jövedelem visszafogott alakulásának volt betudható. A biztosítótársaságok és nyugdíjalapok pénzügyi befektetéseinek éves növekedési üteme

ugyanebben a negyedévben 3,1% volt, tehát nem változott. Ezzel párhuzamosan a befektetési alapokba irányuló negyedik negyedévi beáramlás magasabb volt, mint a harmadik negyedévben. A részvényalapokba és a vegyes alapokba továbbra is jelentős tőkebeáramlást regisztráltak, ami egyrészt a hozamvadászat, másrészt a stabil kockázati étvágy eredménye volt.

2.3 PÉNZPIACI KAMATLÁBAK

Az egynapos (O/N) pénzügyi hozamok a tárgyidőszakban némileg volatilisabbak voltak. Az EONIA decemberben megemelkedett, az év végén 0,45%-on tetőzött, majd január elején újra lecsökkent. Később újra megemelkedett, sőt január közepén négy napon keresztül az EKB irányadó refinanszírozási kamatánál is magasabb volt, március 5-re viszont 0,16%-ra csökkent. Ezek a folyamatok azonban nem váltották ki sem a fix lejáratú pénzügyi hozamok szintjének, sem volatilitásának emelkedését.

2.4 KÖTVÉNYPIACOK

2013. november vége és 2014. március 5. között az euroövezeti AAA minősítésű, hosszú lejáratú államkötvények hozama az euroövezetben hozzávetőleg 13 bázisponttal 1,8%-ra, az Egyesült Államokban pedig 4 bázisponttal 2,7%-ra csökkent. Az időszak során az Atlanti-óceán mindkét partjának kötvénypiaci folyamatait elsősorban a következő tényezők határozták meg: az amerikai Szövetségi Nyíltpiaci Bizottság úgy döntött, hogy visszafogja eszközvásárlási programját; vegyes gazdasági adatok láttak napvilágot; több feltörekvő gazdaságban zavar keletkezett; geopolitikai feszültségek alakultak ki. A kötvénypiacok jövőbeli alakulását övező – és az implikált volatilitással mért – bizonytalanság összességében csökkent mind az euroövezetben, mind az Egyesült Államokban, noha a feltörekvő gazdaságokban kialakult feszültség miatt átmeneti megugrás volt tapasztalható. Az euroövezeten belüli államkötvényhozam-különbségek a legtöbb országban csökkentek. Az euroövezeti hosszú távú inflációs várakozások pénzügyi mutatói, noha némileg csökkentek, így is teljes mértékben összeegyeztethetőek maradtak az árstabilitással.

2.5 RÉSZVÉNYPIACOK

A 2013. november vége és 2014. március 5. közötti időszakban a részvényárfolyamok nagyjából 3%-kal emelkedtek az euroövezetben és 4%-kal az Egyesült Államokban. Az Atlanti-óceán mindkét partjának részvenypiaci folyamatait elsősorban a több feltörekvő gazdaságban is tapasztalt zavarok, valamint a tárgyidőszak végének geopolitikai feszültségei határozták meg. Ezen eseményektől eltekintve, az elmúlt hónapokban megfigyelt, az összességében emelkedő árfolyamokkal jellemezhető általános trend folytatódása a befektetők kockázatkerülésének csökkenését, valamint a kedvező középtávú növekedési kilátásokat tükrözi. Az övezet implikált volatilitással mért részvenypiaci bizonytalansága a tárgyidőszak során némileg megemelkedett.

2.6 A NEM PÉNZÜGYI VÁLLALATOK FINANSZÍROZÁSA ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

2013 októbere és 2014 januárja között az euroövezeti nem pénzügyi vállalatok finanszírozási reálköltsége kissé megemelkedett. Mindez a tőke és a bankok rövid lejáratú hitelei reálköltségének emelkedését tükrözte, amelyet részben ellensúlyozott a piaci adósság és a hosszú lejáratú hitelek reálköltségének csökkenése. Ami a pénzügyi mozgásokat illeti, a nem pénzügyi vállalatokat célzó banki hitelkihelyezések tovább csökkentek 2013 negyedik negyedévében és 2014 januárjában, ám a csökkenés üteme mérséklődött 2013 harmadik negyedévéhez képest. 2013 negyedik negyedévének visszafogott konjunkturális folyamatai hozzájárultak a hitelek iránti kereslet visszaeséséhez. Hitelkínálati oldalon, az euroövezeti bankokra tartósan nehezedő tőkeáttétel-csökkentési nyomás továbbra is visszafogta hitelezési tevékenységüket. A közelmúlt felmérési eredményei ugyanakkor arra utalnak, hogy a bankok lazítanak

hitelezési feltételeiken. 2013 utolsó negyedévében az euroövezet nem pénzügyi vállalatai igen sikeresen vontak be forrást mind a vállalati adósságpiacról, mind a részvénytőzsről.

2.7 A HÁZTARTÁSOK FINANSZÍROZÁSA ÉS PÉNZÜGYI HELYZETE

2013 negyedik negyedévében és 2014 januárjában az euroövezeti háztartások finanszírozási feltételeit kissé csökkenő banki hitelkamatok jellemezték, jóllehet az egyes országok és instrumentumok között komoly eltérések mutatkoztak. Az MPI-k háztartásokat célzó hitelkihelyezései 2014 januárjában ismét csak kis mértékben emelkedtek. A háztartások hitelfelvételének hosszabb ideje visszafogott alakulása több tényező összhatásának tudható be: a háztartások rendelkezésre álló jövedelme visszafogott dinamikát mutat, a munkanélküliségi ráta magas, az ingatlanpiac gyengélkedik, az általános gazdasági kilátások pedig bizonytalanok. Ezenkívül az, hogy az adósságfelhalmozással kapcsolatos múltbéli túlkapaszkodásokat (különösen az övezet bizonyos országaiban) korrigálni kell, szintén továbbra is lefelé irányuló nyomást fejt ki a háztartások új hitelek iránti keresletére. A 2013. negyedik negyedévre vonatkozó euroövezeti banki hitelezési felmérésből azonban az derül ki, hogy a bankok az ingatlanhitelek erőteljes nettó bővülésére számítanak 2014. első negyedévében.

A háztartások adósságállományának a bruttó rendelkezésre álló jövedelemhez viszonyított aránya magas szinten nagyjából változatlan maradt a negyedik negyedévében, miután az előző periódusban némi csökkenést regisztráltak. A háztartások kamatterhei a becslések szerint szintén jobbra változatlanok maradtak ebben a negyedévében.

3 ÁRAK ÉS KÖLTSÉGEK

Az Eurostat előzetes becslése szerint az euroövezet HICP-vel mért éves inflációja 2014 februárjában 0,8% volt, vagyis nem változott (a felfelé módosított) januári értékhez képest. Noha az energiaárak éves szinten februárban nagyobb mértékben csökkentek, mint az előző hónapokban, az iparcikkek és a szolgáltatások ára magasabb volt, mint januárban. Az aktuális adatok és az uralkodó tőzsdéi határidős (futures) energiaárak alapján az elkövetkező hónapokban is nagyjából a mostani éves HICP-inflációra lehet számítani. Ezt követően az inflációs ráták fokozatosan emelkedni fognak, és a 2%-hoz közelebbi szintre kerülnek, összhangban az euroövezet közép- és hosszú távú inflációs várakozásaival. Az euroövezeti inflációs várakozások közép- és hosszú távon változatlanul szilárdan rögzítve vannak, összhangban azzal a céllal, hogy az inflációs ráta 2% alatti, de ahhoz közeli szinten maradjon.

Az EKB szakértőinek az övezetre vonatkozó, 2014. márciusi makrogazdasági prognózisa 2014-re 1,0%-os, 2015-re 1,3%-os, 2016-ra pedig 1,5%-os éves HICP-inflációt vetít előre. 2016 utolsó negyedévére a HICP-vel mért éves inflációs ráta a prognózis szerint 1,7% lesz. Lévén, hogy a 2014. márciusi az EKB szakértőinek első olyan makrogazdasági prognózisa, amely hároméves időtávra szól, hangsúlyozni kell, hogy a prognosztizált értékek számos technikai feltevéseken (pl. változatlan árfolyam, a kőolaj árának csökkenése) alapulnak, továbbá hogy az őket övező bizonytalanság az előrejelzési időszak meghosszabbításával nő.

Az áralakulási kilátásokat övező lefelé és felfelé irányuló kockázatok egyaránt korlátozottnak tekinthetők, középtávon pedig összességében továbbra is egyensúlyban vannak.

4 A KIBOCSÁTÁS, A KERESLET ÉS A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA

Az euroövezet reál-GDP-je 2013 utolsó negyedévében 0,3%-kal növekedett az előző negyedévhez képest, így immár három egymást követő negyedévében pozitív növekedési ütemet produkált. A februári rendelkezésre álló, felméréseken alapuló bizalmi mutatók alakulása összhangban áll a helyzetértékeléssel, miszerint az év első negyedévében is folytatódott a szerény ütemű növekedés. Ami a növekedési

kilátásokat illeti, a most tapasztalható fellendülés várhatóan tovább folytatódik, noha üteme lassú lesz. Különösen a belföldi keresletben várható további javulás, amelyet a laza monetáris politika, a javuló finanszírozási helyzet, valamint a fiskális konszolidáció és a strukturális reformok terén elért eredmények is támogatnak. A reáljövedelmek alakulását emellett az alacsonyabb energiaárak is kedvezően befolyásolják. A kibocsátásra az euroövezeti exporttermékek iránti fokozatosan erősödő kereslet is várhatóan kedvező hatással lesz. Ezzel együtt az övezetbeli munkanélküliség, még ha stabilizálódik is, változatlanul magas, az állami és a magánszektorban szükséges mérlegkiigazítás pedig továbbra is visszafogja a fellendülés ütemét.

Az EKB szakértőinek az övezetre vonatkozó, 2014. márciusi makrogazdasági prognózisa 2014-re az éves reál-GDP 1,2%-os, 2015-re 1,5%-os, 2016-ra pedig 1,8%-os növekedését vetíti előre. A 2014-es reál-GDP-növekedési prognózis némileg felfelé módosult az eurorendszer szakértőinek 2013. decemberi makrogazdasági prognózisához képest. Az övezet gazdasági kilátásait övező kockázatok változatlanul az alacsonyabb növekedés felé mutatnak.

5 FISKÁLIS HELYZET

Az Európai Bizottság 2014. téli gazdasági előrejelzése szerint az euroövezetben tovább csökkentek a költségvetési egyensúlytalanságok. Az övezet aggregált GDP-arányos költségvetési hiánya a 2012-es 3,7%-ról a becslések szerint 3,1%-ra csökkent 2013-ban. Az előrejelzés 2014-re a deficit további csökkenését valószínűsíti, a GDP 2,6%-ára. Az övezet aggregált GDP-arányos államadóssága ugyanakkor várhatóan 2014-ben, csaknem 96%-on éri el csúcspontját, majd 2015-ben a gazdasági és pénzügyi válság kirobbanása óta először csökkenni kezd. A fiskális konszolidáció terén az elmúlt években elért komoly eredmények ellenére további kiigazítási erőfeszítésekre van szükség az övezet államháztartásának fenntarthatóvá tételéhez. A magas – és egyes országokban még mindig emelkedő – államadósság csökkenő pályára állítása elsődleges feladat kell, hogy maradjon. Hogy az EU megerősített fiskális irányítási rendszere eredményes lehessen, fontos, hogy a tagállamok szigorúan betartsák a fiskális szabályokat, és a vállalt határidőkre maradéktalanul végrehajtsák a fiskális egyezség rendelkezéseit.

AZ EKB SZAKÉRTŐINEK 2014. MÁRCIUSI MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL¹

A reál-GDP 2014-ben a prognózis szerint mérsékelten növekszik, majd 2015-től a növekedés nagyobb lendületet vesz. A fellendülés feltételezett mozgatórugója, hogy a belső és a külső kereslet fokozatosan megélénkül. A külső keresletre a fokozatosan erősödő világkereslet hat jótékonyan, a belső kereslet pedig az enyhülő bizonytalanság mellett észlelhető bizalomjavulásból, az igen laza monetáris politikából és a rendelkezésre álló reáljövedelmeket bővítő olajár-csökkenésből profitál majd. A belső keresletet az elkövetkező években a kevésbé korlátozó fiskális politika és a fokozatosan javuló hitelkínálati helyzet is ösztönzi. Az állami és privátszektorokban zajló mérlegkiigazítási igényből és a magas munkanélküliségből fakadóan a növekedési kilátásokat érintő kedvezőtlen hatások ezzel párhuzamosan várhatóan fokozatosan enyhülnek az előrejelzési időszakban. A GDP 2014-ben várhatóan 1,2%-kal, 2015-ben 1,5%-kal, 2016-ban pedig 1,8%-kal emelkedik.

A fokozatosan erősödő kereslet és a szilárdan rögzített inflációs várakozások várhatóan a HICP-vel mért infláció emelkedéséhez vezetnek a vizsgált időszakban. Az euroövezet HICP-vel mért inflációja 2014-ben 1,0%, 2015-ben 1,3%, 2016-ban pedig 1,5% lesz. A visszafogott inflációs kilátások mögött főként a határidős olajár-kontraktusok (futures) csökkenő pályája és a lanya gazdasági konjunktúra áll. Figyelembe véve az emelkedő, de még mindig mérsékelt belföldi ároldali nyomást, miközben a gazdaság fokozatosan élénkül, az élelmiszer- és energiaárak nélkül számított HICP-vel mért infláció a prognózis szerint a 2014. évi 1,1%-ról 2016-ban 1,7%-ra emelkedik.

A 2013. decemberi Havi jelentésben publikált makrogazdasági prognózissal összevetve a 2014-es reál-GDP-növekedési prognózist némileg felfelé módosították. A HICP-vel mért infláció várható alappályáját 2014-ben 0,1 százalékponttal lefelé módosították, ami a legfrissebb adatokat tükrözi, míg a 2015-ös prognózis nem változik.

A cikk most először nem csak a 2014-es és 2015-ös euroövezeti makrogazdasági prognózist, hanem a 2016. évit is összefoglalja. Egy ilyen hosszú időszakra viszont csak nagyfokú bizonytalansággal adható előrejelzés.² A makrogazdasági prognózis értelmezése során ezt szem előtt kell tartani.

NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

A világgazdaság reál-GDP-jének növekedése (az euroövezetet nem számítva) az előrejelzési horizonton a 2013. évi 3,4%-ról 2016-ban fokozatosan 4,1%-ra élénkül. Miközben a fejlett országokban 2013 második felében valamelyest élénkül a gazdaság, a feltörekvő gazdaságokban a növekedés lanyhult, ami a gyenge belföldi keresletnek, a további támogató belföldi intézkedések korlátozott mozgásterének és a pénzügyi piacokon érzékelhető feszültségeknek tudható be. A globális hangulatmutatók rövid távon kedvező üzleti viszonyokat jeleznek, ami megfelel a fokozatosan erősödő világgazdasági élénkülésnek. Miközben néhány feltörekvő gazdaságban az elmúlt időszakban pénzügyi feszültségek léptek fel, a pénzügyi helyzet általában véve stabilnak mondható az amerikai szövetségi nyílt piaci bizottság eszközvásárlásokat kifuttató döntése nyomán, ellentétben a 2013 közepén tapasztalt nehézségekkel, amikor a Fed első ízben jelentette be hasonló intézkedés lehetőségét. A világgazdaságban fokozatos fellendülés vetíthető előre. A fejlett gazdaságokban erősödik a bizalom, és élénkül a belföldi kereslet, ahogy gyengül a magánszektor adósságépítése, és kevesebb fiskális konszolidációs intézkedés várható, bár a munkaerőpiacon valószínűleg csak lassan lesz érezhető javulás. A fejlett országok erősebb növekedése támogathatja a feltörekvő gazdaságokat.

¹ Az EKB makrogazdasági prognózisát a Kormányzótanács a gazdasági folyamatok és az árstabilitási kockázatok értékelése során veszi figyelembe. A prognózishoz használt eljárásról és módszerekről az EKB honlapján az Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez című, 2001. júniusi kiadványban olvashatunk. A legfrissebb felhasznált információk beérkezésének utolsó időpontja 2014. február 20.

² Lásd „Az eurorendszer szakértői makrogazdasági prognózisának értékelése” című cikket a *Havi jelentés* 2013. májusi számában.

A világkereskedelem az utóbbi időszakban javul, ami megfelel a gazdasági teljesítmény szerény javulásának. A legfrissebb adatok is javulást jeleznek rövid távon. Előretekintve a világkereskedelem fokozatos erősödése várható, miközben az előrejelzési időszak végén a kereskedelem gazdasági helyzethez kapcsolódó rugalmassága a világválság előtti szint alatt marad. Az euroövezet nélkül tekintett világkereskedelem a prognózis szerint 2013-ban 3,8%-kal, 2016-ban pedig 6,2%-kal emelkedik. Mivel az euroövezet fő kereskedelmi partnerei által támasztott kereslet a világ többi részéhez képest lassabban növekszik, az övezet külső kereslete is némileg visszafogottabb lesz.

1. táblázat A nemzetközi környezet

(éves százalékos változás)

	2014. március				2013. december utáni módosítások		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Világ reál-GDP-je (euroövezet nélkül)	3,4	3,9	4,0	4,1	0,1	0,0	-0,1
Világ reál-GDP (euroövezet nélkül) ¹⁾	3,8	5,1	6,2	6,2	-0,2	-0,5	-0,2
Euroövezeti külső kereslet ²⁾	3,0	4,5	5,6	5,8	0,0	-0,5	-0,1

1) Az import súlyozott átlagaként számítva.

2) Az euroövezet kereskedelmi partnerei importadatainak súlyozott átlagaként számítják.

A 2013. decemberi *Havi jelentésben* publikált makrogazdasági prognózissal összevetve a világkereskedelemre adott előrejelzést alig módosították. Az euroövezet külső keresletére adott előrejelzés 2014-re lefelé módosították, 2015-ben viszont mindent egybevéve változatlan. A 2014-es módosítás a külkereskedelem 2013 második felében tapasztalható, jelzettnél lassúbb alakulása okozta negatív áthúzó hatással magyarázható, ami rövid távon megfigyelhető lesz.

1. keretes írás

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

A kamatokra és a nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2014. február 12-ével záruló időszak piaci várakozásain alapulnak. A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés tisztán technikai jellegű. Mérésük a három hónapos EURIBOR-ral, a piaci várakozások számítása pedig a határidős tőzsdei hozamok (futures) alapján történik. A módszertan alapján a rövid lejáratú átlagos kamatszint 2014-ben 0,3%, 2015-ben 0,4%, 2016-ban pedig 0,8%. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások 2014-ben átlagosan 2,8%-ot, 2015-ben 3,2%-ot, 2016-ban pedig 3,6%-ot mutatnak¹. Az eurorendszer nem pénzügyi magánszektorának kihelyezett hitelek kompozit banki kamatai – amelyek egyrészt a határidős piaci hozamok pályáját, másrészt a piaci kamatlábak változásának a hitelkamatokba való fokozatos átgyűrűzését tükrözik – körülbelül 2014 elején várhatóan elérik mélypontjukat, majd fokozatosan emelkedni kezdenek. A nyersanyagárakat tekintve az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus futures árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti Brent-nyersolajár a 2013-as 108,8 USA-dollárról 2016-ban 96,9 dollárra esik. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollár alapú ára 2014-ben várhatóan lemegy, 2015-ben és 2016-ban pedig emelkedni fog².

A bilaterális árfolyamok a feltevés szerint az adatgyűjtés zárónapját (2014. február 12.) megelőző két hétben érvényesülő átlagos szinten maradnak az előrejelzési időszakban. Ez 2014 és 2016 között 1,36-os USD/euro árfolyamot jelent, ami 2,1%-kal haladja meg a 2013. évit. Az effektív euroárfolyam a feltevés szerint átlagosan 1,6%-kal lesz erősebb, mint 2013-ban.

Technikai feltevések

	2014. március				A 2013. december utáni módosítások ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Háromhavi EURIBOR (éves százalék)	0,2	0,3	0,4	0,8	0,0	0,0	-0,1
Tízéves államkötvény-hozam (éves százalék)	2,9	2,8	3,2	3,6	0,0	-0,3	-0,3
Nyersolajár (USD/hordó)	108,8	105,8	101,1	96,9	0,6	1,8	1,9
Energián kívüli nyersanyagárak, USD (éves változás, %)	-5,2	-2,5	3,1	4,8	0,2	0,1	-0,7
USD/euro árfolyam	1,33	1,36	1,36	1,36	0,2	0,9	0,8
Nomináleffektív euroárfolyam (éves változás, %)	3,8	1,6	0,0	0,0	0,1	0,8	0,0

1) A módosítások a szintek esetében százalékban, a növekedési ütemek esetében különbözetben, a kamatok és hozamok esetében pedig százalékpontban vannak megadva. A módosításokat kerekítésmentes adatokból számolják.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2014. február 20-án rendelkezésre álló költségvetési terveit veszik alapul. Figyelembe veszik a nemzeti parlamentek által már elfogadott fiskális politikai intézkedéseket, továbbá a kormányok által megfelelő részletességgel kidolgozott minden olyan intézkedést, amelyet a jogalkotók nagy valószínűséggel elfogadnak.

A 2013. decemberi Havi jelentéssel összevetve a technikai feltevések viszonylag csekély mértékben változtak. Alacsonyabb lett kissé a hosszú lejáratú euroövezeti kamatszintre adott feltevés, valamint valamivel magasabb USA-dollár alapú olajárfelvétel és az euroárfolyam kismértékű felértékelődést tartalmaz.

1 A tízéves lejáratú euroövezetbeli államkötvények nominális hozamára vonatkozó feltevés az egyes országok tízéves benchmark kötvényhozamának súlyozott átlagán alapul, amelyet az éves GDP-adatokkal súlyoznak, és az EKB euroövezeti tízéves névleges összkötvényhozamából számított határidős pályával meghosszabbítanak úgy, hogy a két sorozat közötti kezdeti diszkrétan az előrejelzési időszakban konstansnak tekintik. Az országspecifikus államkötvényhozamok és a megfelelő euroövezeti átlag közötti rés a feltevés szerint a vizsgált időszakban állandó.

2 A kőolaj- és élelmiszerjellegű nyersanyagárakra vonatkozó feltevések kiszámítása az előrejelzési időszak végéig érvényes futures árakon alapul. Az egyéb, nem energia jellegű szilárd nyersanyagok esetében az a feltevés, hogy az árak 2015 első negyedévéig a futures árakat követik, majd a világgazdasági konjunktúrának megfelelően alakulnak. A jelenleg a fogyasztói élelmiszerárak előrejelzésére használt euroalapú mezőgazdasági termelői árakat az EU-ban olyan ökonometriai modellekkel becslik, amelyek a nemzetközi élelmiszerjellegű nyersanyagárak alakulását veszik figyelembe.

A REÁL-GDP NÖVEKEDÉSÉRE ADOTT PROGNÓZIS

A reál-GDP 2013 utolsó negyedévében mérsékelt ütemben tovább javult, az előző negyedévi adathoz képest 0,3%-kal, a második és harmadik negyedév 0,3%, illetve 0,1% üteme után (lásd az ábrát). A közelmúlt felmérési adatai a hosszú távon megfigyelt átlagos szintek felett állandósultak, ami azt jelzi, hogy 2014 első negyedévében tovább élénkült a gazdaság. Az egyes országokban tapasztalt enyhe tél is valószínűleg támogatta az első negyedév gazdasági teljesítményét. A növekedési alappályát tekintve 2014 folyamán mérsékelt ütemre számítanak, amelyet a későbbi időszakban erősödni fog. Az előrejelzési időszakban várt gazdaságélénkülés mögötti fő tényezők a belföldi kereslet fokozatos megerősödése az enyhülő bizonytalanság mellett észlelhető bizalomjavulás nyomán, az igen laza monetáris politika, valamint a rendelkezésre álló reáljövedelmeket bővítő olajár-csökkenés. A belső keresletet az elkövetkező években emellett a kevésbé korlátozó fiskális politika és a fokozatosan javuló hitelkínálati helyzet is

ösztönzi. Az előrejelzési időszakban emellett a konjunktúrát egyre inkább erősíti a külső kereslet fokozatos erősödésének kedvező exportjavító hatása, amit azonban kezdetben részben fékez az effektív euroárfolyam múltbeli felértékelődésének hatása. Az állami és privátszektorokban zajló mérlegkiigazítási igényből, a magas munkanélküliségből és a még mindig valamelyest megemelkedett bizonytalanságból fakadóan a növekedési kilátásokat érintő kedvezőtlen hatások ugyanakkor az előrejelzési időszak folyamán várhatóan fokozatosan enyhülnek.

A fellendülés üteme hosszabb időszakot figyelembe véve általánosan visszafogott lesz, és így az euroövezeti reál-GDP várhatóan csak 2015 vége után haladja meg a válság előtti (tehát 2008 első negyedévi) szintet. A reál-GDP éves szinten 2014-ben várhatóan 1,2%-kal, 2015-ben 1,5%-kal, 2016-ban pedig 1,8%-kal bővül. Ez a növekedési dinamika a belföldi kereslet stabilan növekvő élénkítő hatásának és a nettó export kismértékű, ám pozitív hozzájárulásának együttes hatását tükrözi. Ahogy a növekedés várhatóan meghaladja a potenciális ütemet, a gazdasági pangás fokozatosan kevésbé lesz érzékelhető az időszakban.

A növekedés elemeit közelebbről megvizsgálva az euroövezeten kívülre irányuló kivétel 2014 és 2015 folyamán lendületet nyer, ami az euroövezet külső kereslete növekedésének és az euro múltbeli felértékelődéséből adódó kedvezőtlen hatás fokozatos enyhülésének tudható be. Az időszakban az euroövezet exportpiaci részesedése várhatóan csökken, ami a közelmúltban tapasztalt versenyképességvesztést tükrözi. Az euroövezeten belüli export a prognózis szerint lassabban bővül, mint az övezeten kívülre irányuló export, ami az övezet viszonylag gyenge belső keresletének tudható be.

A vállalati beruházások az előrejelzés szerint fokozatosan élénkülnek, bár ütemük még túl lassú ahhoz, hogy visszatérjen a válság előtti szintre. Az előrejelzési időszakban a vállalati beruházások bővülését több tényező is támogatja: előreláthatólag fokozatosan erősödik a belföldi és a külső kereslet; igen alacsony lesz a kamatszint; enyhül a bizonytalanság; a több évi visszafogott beruházási tevékenység után modernizálni kell a tőkeállományt; enyhülnek a kedvezőtlen hitelkínálati hatások; a gazdaság élénkülésével párhuzamosan némileg javulnak a profitmarzsok. Egyes tényezők együttes negatív hatása azonban – például hogy sok a kihasználatlan kapacitás, a vállalati mérlegek további konszolidációjára van szükség, helyenként kedvezőtlen a finanszírozási helyzet, valamint az övezet egyes tagországaiban viszonylag nagyfokú bizonytalanság uralkodik – várhatóan csak fokozatosan enyhül az időszak során.

A lakáscélú ingatlanberuházás 2014 első felében várhatóan szerény ütemben bővül, majd az időszak hátralevő részében is csak kevés lendületet kap. Néhány országban a további lakáspiari korrekció igénye és a rendelkezésre álló reáljövedelem gyenge növekedése miatt továbbra is nyomottak a kilátások. Emellett az egyes országokban megfigyelhető, hosszú távú összehasonlításban is alacsony jelzálogkamatszinttel támogatott lakáscélú beruházások viszonylagos vonzereje csak fokozatosan fejtheti ki a hatását, mivel a szóban forgó országokban az építőipar csaknem elérte kapacitásainak határát. Az állami beruházások az előrejelzési időszakban várhatóan változatlanul viszonylag visszafogottan alakulnak, ami a több euroövezeti tagországban tervezett fiskális konszolidációs intézkedéseknek tulajdonítható.

A dolgozói létszámban kifejezett foglalkoztatás az előrejelzés szerint 2014-ben szerény ütemben, majd a későbbiekben élénkebben emelkedik. A visszafogott élénkülést az magyarázza, hogy a gazdasági teljesítmény csak kismértékben javul, a foglalkoztatás a kibocsátás ingadozására jellemzően csak késve reagál, az egy dolgozóra eső munkaóraszám kissé megemelkedik, az állami szektor dolgozói létszámát tovább kurtítják, és néhány országban a nagyfokú bizonytalanság visszafogja a privátszférabeli munkaerő-felvételi kedvet. Az említett tényezők valószínűleg többet nyomnak a latban, mint a munkaerőpiaci reformok pozitív hatása, aminek eredményeképpen nőtt a rugalmasság, és néhány feszültséggel küzdő országban lejjebb került a munkahelyteremtéshez kapcsolódó kibocsátásnövekedési küszöb. A munkaerő-állomány az előrejelzési időszak során várhatóan szerény ütemben bővül, ahogy a lakosság egyes rétegei fokozatosan visszatérnek a munkaerőpiacra. A munkanélküliségi ráta az időszak során némileg csökken, de 2016-ban is 11% fölött marad. A munkaerő (egy alkalmazottra jutó kibocsátásban mért) termelékenység az előrejelzési időszak során előreláthatólag lassan javul, ami a gazdaság várható gyorsulását és a foglalkoztatás késleltetett reakcióját tükrözi.

2. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognóza

(éves változás, %)

	2014. március				Módosítás 2013. december óta ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Reál-GDP ³⁾	-0,4	1,2	1,5	1,8	0,0	0,1	-0,1
		[0,8 – 1,6] ⁴⁾	[0,4 – 2,6] ⁴⁾	[0,7 – 2,9] ⁴⁾			
Magánszektor fogyasztása	-0,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,0	0,0
Kormányzati fogyasztás	0,2	0,4	0,4	0,7	0,1	0,1	0,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-2,9	2,1	2,7	3,7	0,1	0,5	-0,1
Export ⁵⁾	1,1	3,6	4,7	5,1	0,1	-0,1	-0,2
Import ⁵⁾	0,0	3,5	4,7	5,2	0,1	0,0	0,0
Foglalkoztatás Munkanélküliségi ráta (a munkaerő-állomány %-ában)	-0,8 12,1	0,2 11,9	0,5 11,7	0,7 11,4	0,0	0,0	0,1 -0,1
HICP	1,4	1,0	1,3	1,5	0,0	-0,1	0,0
		[0,7 – 1,3] ⁴⁾	[0,6 – 2,0] ⁴⁾	[0,7 – 2,3] ⁴⁾			
HICP energia nélkül	1,4	1,2	1,5	1,7	0,0	-0,1	0,0
HICP energia és élelmiszer nélkül	1,1	1,1	1,4	1,7	0,0	-0,2	0,0
HICP energia, élelmiszer és közvetettadó-változás nélkül ⁶⁾	1,0	1,0	1,4	1,7	0,0	-0,1	0,0
Fajlagos munkaerőköltség	1,2	0,8	1,0	1,2	-0,2	-0,2	0,0
Egy munkavállalóra jutó jövedelem	1,7	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Munkatermelékenység	0,4	0,9	1,0	1,1	0,1	0,1	-0,1
Államháztartási költségvetés egyenlege (GDP %-ában)	-3,2	-2,7	-2,5	-2,1	0,0	-0,1	-0,1
Strukturális egyenleg (GDP %-ában) ⁷⁾	-2,5	-2,2	-2,2	-2,0	0,0	0,0	-0,1
Államháztartás bruttó adóssága (GDP %-ában)	92,9	93,5	93,2	92,2	-0,3	-0,1	0,2
Folyó fizetési mérleg egyenlege (GDP %-ában)	2,2	2,4	2,6	2,7	0,2	0,2	0,0

1) Az euroövezeti adatok a 2013-as HICP kivételével Lettországot is magukban foglalják. A HICP-re vonatkozó 2014. évi átlagos százalékos változások az euroövezet 2013. évi, Lettországot is tartalmazó összetételén alapulnak.

2) A módosításokat kerekítésmentes adatokból számolják.

3) Munkanappal korrigált adatok.

4) A prognózist övező sávokat többéves időszak prognózisai és tényleges adatai közötti különbség figyelembevételével határozzák meg. A sáv szélesség az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese. A sávok kiszámítására 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 az EKB honlapján is olvasható.

5) Euroövezeten belüli kereskedelmet is magában foglalja.

6) A részindex a közvetett adók tényleges hatására adott becsléseken alapul. Eltérhet az Eurostat által közölt adatoktól, amelyekkel a feltevéssel élnek, hogy az adózási hatások teljes mértékben és azonnal átgyűrűznek a HICP-be.

7) A kormányzati egyenlegnek a gazdasági ciklus átmeneti hatásaitól és a kormányzatok ideiglenes hatályú intézkedéseitől megtisztított értékében megadva. A számítás az EKB-nak a ciklussal korrigált költségvetési egyenleg számításához használt módszertanát követi (lásd Bouthevillain, C. et al., „Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach”, Műhelytanulmány-sorozat, 77, EKB, 2001. szeptember) és a KBER ideiglenes intézkedésekről adott meghatározását (lásd Kremer, J. et al., „A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances”, Műhelytanulmány-sorozat, 579, EKB, 2007. január). A strukturális egyenlegre vonatkozó prognózist nem a kibocsátási rés aggregált mérőszámából számítják. A KBER-metodológia szerint a ciklikus elemeket az eltérő bevételi és kiadási tételre külön számítják. Erről és a bizottsági módszertanról bővebben lásd a 2012. márciusi Havi jelentés „Cyclical adjustment of the government budget balance” (A kormányzati költségvetési egyenleg ciklikus kiigazítása) című keretes írást.

A magánszektor fogyasztása 2014 folyamán és utána várhatóan megélnkül, ahogy a fokozatosan javuló munkaerő-piaci helyzet és az alacsony infláció nyomán a rendelkezésre álló jövedelmek gyorsabb ütemben bővülnek. A fogyasztásnövekedés ütemét csak részben mérsékeli, ahogy kissé megemelkedik a megtakarítási ráta. A kormányzati szektor fogyasztása az előrejelzési időszak során mérsékeltén növekszik.

Az euroövezeten kívüli országokból való behozatal növekedése várhatóan mérsékelt ütemben gyorsul az időszakban, ami részben az euro árfolyamában érzékelt erősödésnek tudható be. Ugyanakkor a visszafogott összkéréslet-növekedés korlátozza a folyamatot. A nettó kereskedelem várhatóan pozitív, de mérsékelt mértékben járul hozzá az időszak reál-GDP-jének növekedéséhez, miközben a folyó fizetési mérlegen regisztrált többlet várhatóan emelkedik és 2016-ban eléri a GDP 2,7%-át.

A 2013. decemberi Havi jelentésben publikált makrogazdasági prognózissal összevetve a 2014-es reál-GDP-növekedési prognózist kevéssel felfelé módosították.

ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

Az Eurostat gyorsbecslése szerint a teljes HICP-vel mért infláció 2014 februárjában 0.8% volt, vagyis 2013 negyedik negyedéve óta nem változott. Az visszafogott aktuális inflációs ráták az energiaárak csökkenésének, az élelmiszerárak visszafogott növekedésének, valamint a szolgáltatások és a nem energiajellegű iparcikkek visszafogott áralakulási trendjének eredőjeként jelentkeznek (lásd a 3. fejezetet és ennek a Havi jelentésnek az „Impact of services and non-energy industrial goods prices on the decline of HICP inflation” című kereter írását).

Ami az áralakulási kilátásokat illeti, a HICP-infláció várhatóan rövid távon alacsony szinten marad, majd 2014-től, a kibocsátás fellendülésével párhuzamosan emelkedni kezd. Az éves infláció 2014-ben 1,0%-ra, 2015-ben 1,3%-ra, 2016-ban pedig 1,5%-ra prognosztizálható. 2016 végén a ráta várható értéke 1,7% lesz.

A visszafogott inflációs kilátások háttérben vélhetően főként a határidős olajár-kontraktusok (futures) csökkenő pályája és a jelenlegi lanya gazdasági teljesítmény áll. A kereslet fokozatos élénkülése és a kapacitásfelesleg szilárdan rögzített inflációs várakozások melletti folyamatos apadása várhatóan lehetővé teszi, hogy a haszonkulcsok és a fajlagos munkaerőköltség az övezet jelentős területein némileg emelkedjen. Emellett az, hogy a válság sújtotta országokban az árakra és a költségekre fokozatosan egyre kisebb kiigazítási kényszer nehezedik, szintén hozzájárulhat a HICP-infláció előrejelzési időszaki emelkedéséhez.

Konkrétabban: az előrejelzési időszakban az energiaárak kismértékű csökkenése valószínűsíthető, ami az olajár feltételezett pályáját tükrözi. Mindez a lefelé módosítja a HICP-inflációt. Az energiaárak változása az előrejelzési időszakban várhatóan csak alig érzékelhető mértékben járul hozzá a HICP-inflációhoz; összehasonlításképpen: 1999 óta ez a részesedés átlagosan 0,5 százalékpont volt.

Az élelmiszerárak inflációja várhatóan tovább mérséklődik 2014 első három negyedévében, aminek háttérben az élelmiszer-alapanyagok (euróban kifejezett) árának múltbeli csökkenése és lefelé irányuló bázishatások állnak. A prognózis szerint az élelmiszerár-emelkedés az előrejelzési időszak fennmaradó részében felgyorsul, összhangban az élelmiszer-alapanyagok árának az időszak során feltételezett emelkedésével. A tárgyidőszak alatt az élelmiszerárak inflációnövelő hatása a prognózis szerint átlagosan 0,3 százalékponttal növeli a teljes HICP-inflációt, ami némileg alacsonyabb, mint az 1999 óta mért, 0,5 százalékpontos átlagérték.

Az energia- és élelmiszerár-emelkedéstől megtisztított HICP-infláció várhatóan fokozatosan emelkedik 2014 során, az év egészét tekintve átlagosan 1,1%-kal, majd 2015-ben 1,4%-ot, 2016-ban pedig 1,7%-ot ér el. Ezeknek a folyamatoknak a háttérben várhatóan a kibocsátás-növekedés prognosztizált fokozatos élénkülése áll. Az előrejelzés szerint ez a komponens az előrejelzési időszak során átlagosan 1,0 százalékponttal járul hozzá a teljes HICP-inflációhoz, ami kissé alacsonyabb, mint az 1999 óta mért 1,1 százalékpontos átlagérték.

A fiskális konszolidációs tervekben szereplő közvetettadó-emelések várhatóan jelentősen – nagyjából 0,2 százalékponttal – megemelik a 2014-es HICP-inflációt, ami nagyságrendileg megegyezik a 2013-ban regisztrált mértékkel. 2015-ben és 2016-ban viszont a prognózis nem számol a közvetett adók inflációemelő hatásával, hiszen az ekkor esedékes költségvetési intézkedésekről egyelőre nem állnak rendelkezésre adatok. Az energia- és élelmiszerár-emelkedéstől, valamint a közvetett adók emelésének hatásától megtisztított HICP ennek megfelelően kissé erőteljesebben növekszik majd, mint az adóemelést tartalmazó index.

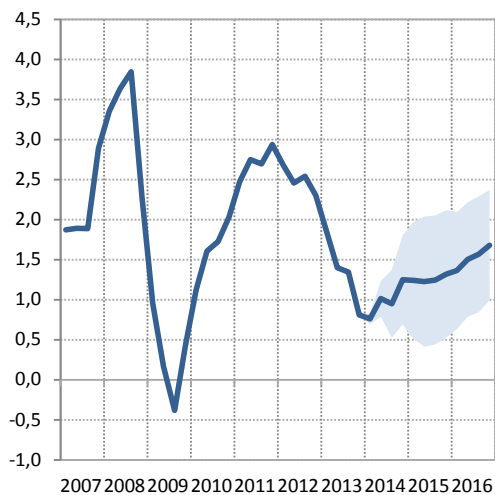
A külső ároldali nyomás 2013 során enyhült a lanya világgazdasági kereslet, az effektív euroárfolyam erősödése, valamint az olajár és az olajat nem tartalmazó nyersanyagár-komponens csökkenése miatt. E tényezők eredőjeként az év során csökkent az importdeflátor. Ami azonban a kilátásokat illeti, a globális kereslet előrejelzési időszakra prognosztizált élénküléséből, az energián kívüli nyersanyagárak várható növekedéséből és az euro múltbéli felértékelődésének gyengülő hatásából kiindulva az importdeflátor várhatóan mind 2014-ben, mind az időszak fennmaradó részében emelkedni fog. A prognózis szerint 2016-ban hozzávetőleg 1,1%-os átlagot ér el, amely a hosszú távú átlagos növekedési ütem közelében van.

Ami az inflációra gyakorolt belföldi hatásokat illeti, mivel az euroövezetben változatlanul gyenge a munkaerő-piaci helyzet – igaz, lassan javul –, az egy munkavállalóra jutó jövedelem éves növekedési üteme a prognózis szerint jobbra változatlan marad 2014-ben, majd nagyobb lendületet vesz 2015-ben és 2016-ban. A fajlagos munkaerőköltség növekedési üteme várhatóan csökken 2014-ben, ami a termelékenység-növekedés ciklikus emelkedését – lévén, hogy a foglalkoztatás csak némi lemaradással reagál a gazdasági fellendülésre – és az egy főre jutó munkavállalói jövedelemnek az év során nagyjából változatlan növekedési ütemét tükrözi. A fellendülés 2015-ös és 2016-os élénkülésével és a munkaerőpiaci-helyzet fokozatos javulásával az egy főre jutó munkavállalói jövedelemnek a termelékenységét kissé meghaladó növekedési üteme várhatóan kissé megemeli a fajlagos munkaerőköltség növekedési ütemét. A haszonkulcsmutató növekedése (vagyis a tényezőköltségen számított GDP-deflátor és a fajlagos munkaerőköltség növekedésének különbsége) 2014-ben várhatóan élénkül, az előrejelzési időszakban pedig némileg tovább emelkedik, és ezt a folyamatot a gazdasági környezet várható javulása támogatja.

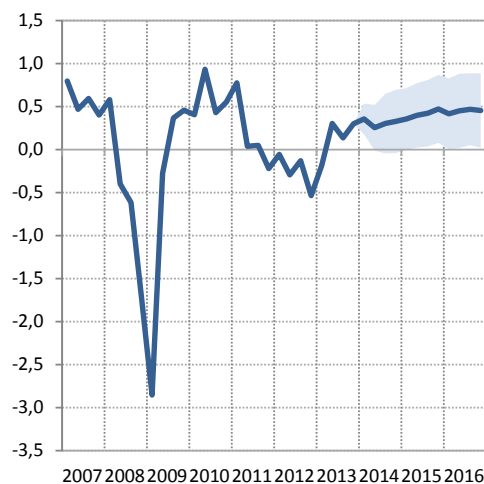
1. ábra Makrogazdasági prognózis¹⁾

(negyedéves adatok)

Euroövezeti HICP
(éves változás, százalék)



Euroövezeti reál-GDP²⁾
(negyedéves változás, százalék)



1) A prognózis alappályáját övező sávokat többéves időszak prognózisai és tényleges adatai közötti különbség alapján határozzák meg. A sáv szélesség az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese. A sávok kiszámítására 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 az EKB weboldalán is olvasható.
2) Munkanappal korrigált adatok.

A Havi jelentés 2013. decemberi számában közölt makrogazdasági prognózissal összevetve a HICP-vel mért inflációnak a 2014-re prognosztizált emelkedése 0,1 százalékponttal lefelé módosult, a 2015-ös prognózis viszont változatlan maradt.

KÖLTSÉGVETÉSI KILÁTÁSOK

Az 1. keretes írásban ismertetett feltételezések alapján az euroövezet GDP-arányos államháztartási hiánya a 2013-as 3,2%-ról 2014-ben 2,7%-ra, 2016-ban pedig 2,1%-ra csökken. A 2014-es alacsonyabb prognosztizált deficit a több országban végrehajtott költségvetési konszolidációs intézkedéseket, valamint a pénzügyi szektornak nyújtott állami segítség visszafogását tükrözi. 2015-ben és 2016-ban az államháztartási hiány fokozatos csökkenése várhatóan jórészt a ciklikus komponens csökkenő kapacitásfelesleg melletti kedvező hatásának, valamint kisebb mértékben a strukturális komponens folyamatos javulásának (utóbbi az előző évekhez képest várhatóan lassúbb ütemben javul) tudható be. Emiatt a strukturális – azaz a gazdasági ciklussal kiigazított és valamennyi átmeneti intézkedéstől megtisztított – költségvetési egyenleg várhatóan érzékelhetően javul 2014-ben, az előrejelzési időszak fennmaradó részében pedig ennél kisebb mértékben. Az euroövezet GDP-arányos bruttó államadóssága 2014-ben éri el csúcspontját 93,5%-on, majd 2016-ban 92,2%-ra csökken.

2. keretes írás

ÉRZÉKENYSÉGI ELEMZÉS

A prognózis egyes kulcsfontosságú változók tekintetében fokozottan támaszkodik technikai feltevésekre. E változók némelyike komolyan befolyásolhatja az euroövezeti prognózis adatait, éppen ezért annak vizsgálata, hogy a prognózis mennyire érzékeny a feltevések alternatív pályáira, segíthet elemezni az

alapprognózist övező kockázatokat. Jelen keretes írás a prognózis három legfontosabb alapfeltevését, és a prognózis velük szembeni érzékenységet ismerteti.¹

1) AZ OLAJ ÁRALAKULÁSÁNAK ALTERNATÍV PÁLYÁJA

Az EKB jelen szakértői prognózisában szereplő olajár-felvételek piaci várakozásokon alapulnak, amelyeket a prognózis zárónapját megelőző kéthetes időszak határidős tőzsdei (futures) árfolyamai alapján mérnek. E mutatók jelenleg az olajár egyenletes csökkenésére engednek következtetni az előrejelzési időszakban. E pályát azonban változatlanul bizonytalanság övezi mind a kereslet, mind kínálat szempontjából.

Keresleti oldalon a feltörekvő gazdaságok növekedésének lelassulása negatívan befolyásolhatja a nyersanyagok világpiaci árának alakulását. Ugyanakkor, ha a világ gazdaság, és különösen az Egyesült Államok fellendülése a várnál erőteljesebb lesz, az olaj ára a feltevésben szereplőnél magasabbra emelkedhet. Ami a kínálatot illeti, a palaolaj-kitermelés térnyerésének hatása a szakértők megítélése szerint csak korlátozott lesz az előrejelzési időszakban, mégpedig két okból. Először is, a palaolaj-kitermelés hatásának döntő részét a piaci szereplők a jelek szerint már beárazták, másodsor, az amerikai kitermelés nagyságrendjének jelentősebb megváltozása is csak kevésbé jelentkezne a világpiaci árakban, mivel Szaúd-Arábia feltételezhetően ellenkező irányba módosítaná saját kitermelését. Bizonyos váratlan geopolitikai események ugyanakkor a kőolajár-emelkedés irányába ható kínálati nyomást generálhatnak.

Összefoglalva, a globális fellendüléssel összefüggésben nem zárható ki az alapprognózisban feltételezettnél magasabb olajár. Ennek megfelelően ebben az érzékenységi elemzésben a határidős tőzsdei olajár-folyam felfelé módosított pályája szerepel, amelyet az amerikai feldolgozóipar kapacitáskihasználtságán alapján számítottunk.² Az alternatív pálya azon a feltevésen alapul, hogy az olaj ára 2014-ben 2%-kal, 2015-ben 8%-kal, 2016-ban pedig 14%-kal magasabb lesz a határidős tőzsdei árfolyamnál. Az EKB szakértőinek makrogazdasági modelljei azt mutatják, hogy a magasabb olajár miatt a HICP-infláció 2015-ben és 2016-ban 0,2 százalékponttal lenne magasabb az alapprognózisban szereplő értéknél. A magasabb olajár ugyanakkor a reál-GDP növekedését is visszafogná, amely így 2016-ban 0,1 százalékponttal alacsonyabb lenne.

2) ALACSONYABB EUROÁRFOLYAM

Az eurónak az euroövezet 20 legfontosabb kereskedelmi partneréhez viszonyított nomináleffektív árfolyama az elmúlt hónapokban erősödött, így jelenleg 3%-kal az 1999 óta mért hosszú távú történelmi átlag alatt van. Az erősödést a piaci szereplők jórészt a globális befektetők feltörekvő piaci eszközökből való és jelenleg is tartó kivonulásának (az így felszabaduló tőke egy része euroövezeti eszközökbe áramlik), a nagy nyersanyagexportőr országok árfolyam-korrekciójának, valamint a japán jen tartós gyengeségének tulajdonítják.

Az alap előrejelzés abból a feltevésből indul ki, hogy a bilaterális árfolyamok az adatgyűjtés zárónapját (2014. február 12.) megelőző két hétben érvényesülő átlagos szinten maradnak az előrejelzési időszakban. Ezt szem előtt tartva és szemléltetésképpen stilizált alternatív árfolyampályát vázoltunk fel, amely abból a forgatókönyvből indul ki, hogy az euro nomináleffektív árfolyama 2014 második negyedévével kezdődően 3%-kal leértékelődik. A szimuláció eredményeként az előrejelzési időszak minden egyes évében 0,1–0,2 százalékponttal magasabb reál-GDP-növekedést és HICP-inflációt kaptunk.

3) TOVÁBBI KÖLTSÉGVETÉSI KONZOLIDÁCIÓ

Amint az 1. keretes írásban említettük, a fiskális politikai felvételek alapja a nemzeti parlamentek által már elfogadott összes intézkedés, illetve a kormányok által kellő részletességgel kidolgozott minden

olyan intézkedés, amelyet a jogalkotók nagy valószínűséggel elfogadnak. A legtöbb ország esetében az alapprognózisban szereplő intézkedések nem elégitik ki azokat a fiskális konszolidációs követelményeket, amelyek a Stabilitási és Növekedési Paktum korrekciós és preventív ágát alkotják. Az e követelmények teljesítése iránti elkötelezettség nagyjából kiolvasható a tagországok kormányainak 2014-es költségvetési törvényeiben, illetve költségvetési terveinek tervezeteiben, az EU-IMF programdokumentumokban és bizonyos mértékig a 2013-as (és 2014 áprilisában aktualizálandó) stabilitási programokban foglalt költségvetési célkitűzésekből. Ám a célkitűzések elérését szolgáló mögöttes intézkedések igen gyakran vagy teljes egészében hiányoznak, vagy nem eléggé konkretizáltak. Ennek megfelelően az alapprognózisban nem vettük figyelembe őket, különösen a 2015–2016-os időszakban, amelyre a legtöbb ország esetében nem terjednek ki az aktuális költségvetési tervek. Nem csak szükséges tehát, hanem valószínű is, hogy a kormányok az alapprognózisban szereplőkön túl további fiskális konszolidációs intézkedéseket is hoznak 2016-ig.

A fiskális érzékenységi elemzést megalapozó feltevések

A fiskális érzékenységi elemzés kiindulópontja a kormányok költségvetési célkitűzései és a költségvetési prognózis alapprognózis közti „fiskális rés”. A várható további költségvetési konszolidációt országspecifikus körülmények és információk (méret és összetétel) segítségével mutatják ki. Konkrétabban, az országspecifikus információkkal a költségvetési célkitűzéseket övező bizonytalanságot, a további fiskális konszolidációs intézkedések valószínűségét és a hozzájuk kapcsolódó makrogazdasági visszacsatolási hatásokat igyekeznek megragadni.

E megközelítés alapján az euroövezetben a további konszolidáció mértéke a GDP 0,1%-át teszi ki 2014-ben; 2015-ben több (nagyjából a GDP 0,6%-ának megfelelő), 2016-ban pedig némileg kevesebb (nagyjából a GDP 0,3%-ának megfelelő) további intézkedés valószínűsíthető. Így 2016-ig bezárólag a további konszolidáció kumulált értéke a GDP 1,0%-ának teszi ki. Ami a fiskális intézkedések összetételét illeti, az érzékenységi elemzésben a legvalószínűbb további konszolidációs erőfeszítések ország- és időszak-specifikus profiljait is igyekeznek figyelembe venni. Az aktuális értékelés megállapítása szerint euroövezeti aggregált szinten a fiskális konszolidáció súlypontja kissé a költségvetés kiadási oldala felé billen, jöllehet a közvetett és a közvetlen adók, valamint a társadalombiztosítási járulékok emelkedésével is számol.

A további költségvetési konszolidáció makrogazdasági hatása

A fiskális érzékenységi elemzés euroövezeti reál-GDP-növekedésre és HICP-inflációra gyakorolt hatásának szimulációs eredményeit – amelyeket az EKB New Area-Wide Model-je³ segítségével generáltak – az alábbi táblázat foglalja össze.

A további fiskális konszolidációnak az euroövezet GDP-növekedésére és HICP inflációjára gyakorolt, becsült makrogazdasági hatása

Feltételezés (a GDP %-ában)	2014	2015	2016
Kormányzati költségvetési célkitűzés ¹⁾	-2,4	-1,6	-0,8
Fiskális alapprognózis	-2,7	-2,5	-2,1
További fiskális konszolidáció (kumulált) ²⁾	0,1	0,7	1,0
A további fiskális konszolidáció hatásai (százalékpont) ³⁾			
Reál-GDP-növekedés	-0,1	-0,4	-0,1
HICP-infláció	0,0	0,1	0,1

- 1) Az érintett országok aktuális EU-IMF programdokumentumaiban szereplő nominális célkitűzések; azon országok esetében, amelyek ellen túlzott költségvetési hiány miatt eljárás folyik, az eljáráshoz kapcsolódó legfrissebb ajánlások; az eljárás által nem érintett országok esetében pedig a 2014-es költségvetési törvények és a költségvetési tervek tervezetei, valamint az aktualizált 2013-as stabilitási programok.
- 2) Az eurorendszer szakértőinek értékelésén alapuló érzékenységi elemzés.
- 3) A reál-GDP-növekedési és HICP-inflációs (mindkét esetben éves) adatok esetében az alappályától való százalékpontos eltérés. A makrogazdasági hatást az EKB New Area-Wide Model-je segítségével szimulálták.

A további költségvetési konszolidáció hatása korlátozott 2014-ben, becsült értéke -0,4 százalékpont 2015-ben, és hatás megint csak korlátozott 2016-ban. A HICP-inflációra gyakorolt hatás becsült értéke nagyjából 0,1 százalékpontot tesz ki.

A reál-GDP-növekedés tekintetében tehát az elemzés, különösen 2015 esetében, némi lefelé mutató kockázatot jelez, mivel egyelőre nem mindegyik szükségesnek ítélt intézkedés szerepel az alapprognoziban. Az infláció tekintetében ugyanakkor felfelé mutató kockázatokkal is kell számolni, mivel az elemzés szerint a további konszolidáció egy része a közvetett adók emeléséből adódik.

Kiemelendő, hogy a fiskális érzékenységi elemzés a valószínűsíthető további fiskális konszolidációnak kizárólag a potenciális rövid távú hatásaira összpontosít. Még a gondosan megtervezett fiskális konszolidációs intézkedéseknél is legtöbbször számolni kell azzal, hogy rövid távon negatív hatásuk lesz a reál-GDP alakulására, hosszabb távon azonban olyan pozitív konjunkturális hatások is jelentkeznek, amelyek ennek az elemzésnek a horizontján nem egyértelműek.⁴ Végül, az elemzés eredményeit nem szabad úgy értelmezni, mint amely alapján megkérdőjelezhető a további fiskális konszolidációs erőfeszítések létjogosultsága az előrejelzési időszakban. Az euroövezeti tagországok államháztartásának rendbetételéhez igenis további konszolidációs erőfeszítésekre van szükség. Amennyiben ezek az erőfeszítések elmaradnak, fennáll a kockázata annak, hogy mindez az államadósság kedvezőtlen árazásában csapódik le. Az erőfeszítések elmaradása a bizalom alakulását is negatívan befolyásolhatja, ami pedig késleltetheti a gazdasági fellendülést.

- 1 Az összes szimuláció során abból a feltevésből indultak ki, hogy nem történik gazdaságpolitikai irányváltás, és ugyancsak nem változik egyetlen olyan változó sem, amely akár a technikai feltevésekkel, akár az euroövezet nemzetközi környezetével függ össze.
- 2 A felfelé módosításhoz használt modell részletes leírását lásd Pagano, P., Pisani, M., „Risk-adjusted forecasts of oil prices” (Kockázattal kiigazított olajár-előrejelzések), The B.E. Journal of Macroeconomics, 9. évf., 1. szám, 24. cikk, 2009.
- 3 A New Area-Wide Model leírását lásd Christoffel K., Coenen G. és Warne A., „The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis” (Az euroövezeti New Area-Wide Model: mikroökonómiai alapú, nyílt piaci, előrejelzési és gazdaságpolitikai elemzési modell), 944. EKB-füzet, EKB, 2008.
- 4 A fiskális konszolidáció makrogazdasági hatásainak részletesebb elemzését lásd „The role of fiscal multipliers in the current consolidation debate” (A fiskális multiplikátorok szerepe a konszolidációról szóló jelenlegi vitában), Havi jelentés, EKB, 2012. december.

3. keretes írás

MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény készít előrejelzést az euroövezetről, amelyeket azonban szigorú értelemben sem egymással, sem az EKB-szakértők makrogazdasági prognózisával nem lehet összevethetni, mivel más-más időpontban véglegesítik őket. Ezenkívül a fiskális, pénzügyi és külgazdasági változókra – például az olaj és az egyéb nyersanyagok árára – vonatkozó feltevéseket eltérő (részben meg nem nevezett) módszerekkel alakítják ki. Végül a munkanap-korrekció módszere is eltér a különféle előrejelzésekben (lásd az alábbi táblázatot).

A más intézményektől aktuálisan rendelkezésre álló előrejelzésekben az euroövezet 2014-es és 2015-ös reál-GDP-növekedésére adott prognózis hasonló az EKB szakértői prognózisában felvázolt pályához. A 2016-os reál-GDP-növekedési prognózis az EKB szakértői prognózisának sávján belülre esik. A legtöbb

más intézmény 2014-es és 2015-ös éves átlagos HICP-inflációs előrejelzése az EKB szakértői prognózisának közelében van. A 2016-ban a HICP-infláció az elérhető többi előrejelzés szerint 1,5% és 1,8% közé valószínűsíthető, ami az EKB szakértői prognózisának sávján belülré esik.

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

(éves változás, %)

	Adatközlés időpontja	GDP-növekedés			HICP-infláció		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
EKB-szakértői prognózis	2014. március	1,2	1,5	1,8	1,0	1,3	1,5
		[0,8 – 1,6]	[0,4 – 2,6]	[0,7-2,9]	[0,7-1,3]	[0,6 – 2,0]	[0,7 – 2,3]
Európai Bizottság	2014. február	1,2	1,8	-	1,0	1,3	-
OECD	2013. november	1,0	1,6	-	1,2	1,2	-
Euro Zone Barometer (Eurozóna barométer)	2014. február	1,1	1,5	1,5	1,0	1,3	1,8
A Consensus Economics előrejelzései	2014. február	1,0	1,4	1,5	1,0	1,4	1,8
Hivatásos előrejelzők felmérése (SPF)	2014. február	1,0	1,5	1,7	1,1	1,4	1,7
IMF	2014. január	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4	1,5

Forrás: Az Európai Bizottság előrejelzése (2014. tél); az IMF 2014. januári aktualizált világgazdasági előrejelzése (GDP); az IMF 2013. októberi világgazdasági előrejelzése; az OECD gazdasági előrejelzése (2013. november); a Consensus Economics előrejelzései; MJEconomics; az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (SPF).

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

© Európai Központi Bank, 2014

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

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