



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK 2014. JÚNIUSI MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL¹

Az előrejelzési időszak során az euroövezet gazdasági fellendülésének fokozatos élénkülése valószínűsíthető, amelyet a belföldi, és kisebb mértékben a külföldi kereslet növekedése támogat. A belföldi keresletet kedvezően befolyásolja a laza monetáris politika, az összességében semleges fiskális politikához való visszatérés, a finanszírozási feltételek javulása, valamint a bizalom csökkenő bizonytalanság melletti növekedése. A rendelkezésre álló jövedelemre kedvező hatással van a bérnövekedés fokozatos élénkülése és az energiaárak csökkenése. Ugyanakkor az előrejelzési időszak során várhatóan csak fokozatosan enyhülnek azok a kedvezőtlen hatások, amelyek a mérlegkiigazítás szükségességéből és a magas munkanélküliségből adódnak. A külső keresletre várhatóan kedvezően hat a világgazdaság fokozatos fellendülése, noha ennek az övezetre gyakorolt pozitív hatásait kezdetben valószínűleg részben ellensúlyozza az erősebb euroárfolyam. A reál-GDP 2014-ben a prognózis szerint 1,0%-kal, 2015-ben 1,7%-kal, 2016-ban pedig 1,8%-kal bővül. Ezek a növekedési ütemek magasabbak a becsült potenciális növekedési rátánál, így hozzájárulnak a negatív kibocsátási rés fokozatos szűküléséhez, némileg csökkenő a munkanélküliségi ráta mellett.

Az euroövezet HICP-vel mért inflációja a prognózis szerint fokozatosan emelkedik az előrejelzési időszak során, ám így is alacsony marad. A fogyasztóiár-infláció várhatóan a 2014 első negyedévi 0,7%-ról 2016 utolsó negyedévére 1,5%-ra emelkedik, átlagértéke 2014-ben 0,7%, 2015-ben 1,1%, 2016-ban pedig 1,4% lesz. A teljes HICP-infláció prognosztizált emelkedése a gazdasági fellendülés fokozatos élénkülését tükrözi, amely az övezetbeli bérek és profitok emelkedésének gyorsulását eredményezi. Az energián kívüli nyersanyagok és az importált feldolgozóipari termékek árának emelkedését valószínűsítő feltevésből szintén inflációnövelő hatás következik. Az infláció prognosztizált növekedését ugyanakkor korlátozhatja a kőolajár feltételezett csökkenése, az euroárfolyam 2012 közepe óta tartó jelentős felértékelődésének késleltetett hatása és a még fennmaradó kapacitáskihasználatlanság. A prognózis szerint az élelmiszerek és az energia árát nem tartalmazó HICP-infláció a 2014-es 1,0%-ról 2015-ben 1,2%-ra, 2016-ban 1,5%-ra, 2016 végére pedig várhatóan 1,7%-ra emelkedik.

A 2014 márciusi Havi jelentésben publikált makrogazdasági prognózissal összehasonlítva a 2014-es reál-GDP-növekedési prognózis 1,2%-ról 1,0%-ra némileg lefelé módosult, ami a vártnál gyengébb első negyedévi eredményeket tükrözi. A 2015-ös prognózis ugyanakkor 1,5%-ról 1,7%-ra felfelé módosult, aminek háttérében a rendelkezésre álló reáljövedelem erőteljesebb emelkedése áll. A 2014-es HICP-inflációs prognózis 1,0%-ról 0,7%-ra lefelé módosult, ami jórészt az elmúlt hónapok vártnál alacsonyabb inflációs teljesítményének tudható be. A 2015-ös prognózis 1,3%-ról 1,1%-ra, a 2016-os pedig 1,5%-ról 1,4%-ra lefelé módosult.

A cikk a 2014–16-os időszak tekintetében foglalja össze az euroövezet makrogazdasági prognózisát. Egy ilyen hosszú időszakra adott előrejelzést azonban igen nagyfokú bizonytalanság övez,² amit értelmezésük során figyelembe kell venni.

NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

A világgazdaság (kivéve euroövezet) reál-GDP-jének növekedése az előrejelzési időszakban fokozatosan élénkül, így a 2014. évi 3,6%-ról 2015-ben 4,0%-ra, 2016-ban pedig 4,1%-ra emelkedik. A rendelkezésre álló adatok arra utalnak, hogy az év első negyedévében a fejlett gazdaságokban lassult a növekedési lendület, ami részben átmeneti tényezőkkel – rendkívüli hideg időjárás Észak-Amerikában – magyarázható. Ha azonban a rövid távú volatilitáson túlra tekintünk, a felmérések alapján viszonylag erőteljes növekedési lendület rajzolódik ki. A feltörekvő gazdaságok növekedési üteme csökkent, aminek

¹ Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa a gazdasági folyamatok és az árstabilitási kockázatok kormányzótanácsi értékelésébe épül be. A prognózisban alkalmazott eljárásokat és módszereket az „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának elkészítéséhez” című, 2001. júniusi kiadvány ismerteti, amely az EKB weboldalán olvasható. Jelen prognózis esetében az adatgyűjtés lezárásának időpontja 2014. május 21.

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

hátterében a gyenge belföldi kereslet, a tőkebeáramlás irányának megfordulása, és a belföldi élénkítő gazdaságpolitika mozgásterének csökkenése állt. A feltörekvő régiók pénzügyi piacai a 2014. eleji volatilis időszak óta stabilizálódtak, azonban 2013 közepe óta sok országban jelentősen szigorodtak a finanszírozási feltételek, ami visszafogja a kibocsátást. A kilátásokat illetően a világgazdaság növekedésének erősödésére lehet számítani. A magánszektor adósságéépítésének enyhülése és a költségvetési konszolidáció visszafogása – a munkaerőpiacok javulása mellett – várhatóan támogatja a fejlett gazdaságok belföldi keresletét, ami pedig elősegíti a világgazdaság többi részének magára találását. Néhány feltörekvő gazdaság növekedése viszont bizonyos strukturális tényezők – infrastrukturális szűk keresztmetszetek, kapacitáskorlátok – miatt visszafogott lehet, míg a növekedésüket a tőkebeáramlásra és az erőteljes hitelnövekedésre alapozó országok gazdasági teljesítménye várhatóan gyengül, mivel a gazdaságoknak újra egyensúlyba kell kerülniük és alkalmazkodniuk az USA változó monetáris politikájához.

A világkereskedelem tavaly óta kissé veszített lendületéből. A kilátásokat illetően a fejlett gazdaságok teljesítményének – különösen a nagy importtartalommal rendelkező beruházásokénak – az élénkülése a világkereskedelem felgyorsulását eredményezheti az előrejelzési időszakban. Az 1990-es vagy a 2000-es évekhez hasonló növekedési ütemekre – amelyek nagy feltörekvő gazdaságoknak a világkereskedelemben való bekapcsolódásához voltak köthetők – azonban így sem lehet számítani. Ennek megfelelően az előző prognózishoz képest változás, hogy a globális pénzügyi válság előtti időszakhoz képest alacsonyabb feltevés szerepel a világkereskedelemnek a világgazdasági kibocsátás változásából adódó hosszú távú rugalmasságára. A világkereskedelem (kivéve euroövezet) a prognózis szerint 2014-ben 4,3%-kal, 2015-ben 5,7%-kal, 2016-ban pedig 5,9%-kal bővül. Mivel az euroövezet fő kereskedelmi partnerei által támasztott kereslet a világ többi részéhez képest lassabban növekszik, az övezet külső keresletének növekedése is a világkereskedelem növekedési üteménél némileg visszafogottabb lesz (lásd az 1. táblázatot).

1. táblázat: A nemzetközi környezet

(éves változás, százalék)

	2014. június				2014. március			Módosítás 2014. március óta		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Világ (euroövezeten kívül) reál-GDP-je	3,4	3,6	4,0	4,1	3,9	4,0	4,1	-0,3	0,0	0,0
Globális (euroövezetet kivéve) kereskedelem ¹⁾	3,5	4,3	5,7	5,9	5,1	6,2	6,2	-0,8	-0,5	-0,3
Euroövezet külgazdasági kereslete ²⁾	3,0	3,7	5,2	5,6	4,5	5,6	5,8	-0,7	-0,4	-0,2

1) Kiszámítás: az import súlyozott átlaga.

2) Kiszámítás: az euroövezet kereskedelmi partnereitől származó import súlyozott átlaga.

Megjegyzés: A módosításokat kerekítetlen adatokból számolják.

A 2014. márciusi Havi jelentésben publikált makrogazdasági prognózissal összehasonlítva a világgazdaság reál-GDP-jének 2014-re becsült növekedése 3,9%-ról 3,6%-ra lefelé módosult. Az euroövezet külső keresletére adott előrejelzés a teljes időszak tekintetében lefelé módosult.

1. keretes írás

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

A kamatokra és a nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2014. május 14-ével záruló időszak piaci várakozásain alapulnak. 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 0,3%, 2016-ban pedig 0,4% lesz. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások 2014-ben átlagosan 2,4%-ot, 2015-ben 2,6%-ot, 2016-ban pedig 3,0%-ot mutatnak.¹ 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 – 2014 és 2015 során várhatóan összességében stabilak maradnak, majd fokozatosan emelkedni kezdenek.

A nyersanyagárakat tekintve az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus tőzsdei határidős árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti Brent-nyersolajár a 2013-as 108,8 USD-ról 2016-ban 98,2 USD-ra csökken. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollárban kifejezett árai a feltevés szerint 2014-ben enyhén, 2015-ben és 2016-ban pedig némileg gyorsabban emelkednek.²

A bilaterális árfolyamok a feltevés szerint az adatgyűjtés zárónapját (2014. május 14.) megelőző két hétben érvényesülő átlagos szinten maradnak az előrejelzési időszakban. Ez 2014 és 2016 között 1,38-os USD/EUR árfolyamot jelent, ami 4,2%-kal meghaladja a 2013. évit. Az előrejelzési időszak során az effektív euroárfolyam a feltevés szerint 2,7%-kal lesz erősebb, mint 2013-ban.

Technikai feltevések

	2014. június				2014. március			Módosítás 2014. március óta ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Három hónapos EURIBOR (éves százalék)	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,8	0,0	-0,1	-0,3
Tízéves államkötvény-hozam (éves százalék)	2,9	2,4	2,6	3,0	2,8	3,2	3,6	-0,5	-0,6	-0,6
Nyersolajár (USD/hordó)	108,8	107,2	102,2	98,2	105,8	101,1	96,9	1,3	1,2	1,3
Energián kívüli nyersanyagárak, USD (éves változás, százalék)	-5,2	0,3	1,7	4,6	-2,5	3,1	4,8	2,8	-1,4	-0,2
USD/EUR árfolyam	1,33	1,38	1,38	1,38	1,36	1,36	1,36	1,7	2,0	2,0
Nomináleggetív euroárfolyam (EER20) (éves változás, százalék)	3,8	2,6	0,1	0,0	1,6	0,0	0,0	1,0	0,1	0,0

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

Megjegyzés: A módosításokat kerekítetlen adatokból számolják.

A költségvetési politikára vonatkozó feltevések az euroövezeti országok elfogadott költségvetési törvényeit, a középtávú költségvetési terveket, valamint a 2014. május 21-ig aktualizált stabilitási programok részletesen kidolgozott intézkedéseit veszik alapul. A tagországi parlamentek által már elfogadott összes fiskális politikai intézkedést, illetve a kormányok által kellő részletességgel kidolgozott minden olyan intézkedést figyelembe veszik, amelyet a jogalkotók nagy valószínűséggel elfogadnak. Összességében véve a feltevések alapján a következő kép rajzolódik ki: a 2014-es költségvetési tervek alapján átlagosan csak kismértékű fiskális konszolidációra lehet számítani az előrejelzési időszakban, 2015 és 2016 tekintetében pedig csak korlátozott információk állnak rendelkezésre. Az előrejelzési időszakra feltételezett fiskális konszolidáció jelentősen alacsonyabb az elmúlt években tapasztaltnál.

A 2014. márciusi Havi jelentésben publikált technikai feltevésekhez képest a legnagyobb változást az övezet alacsonyabb rövid és a hosszú lejáratú kamatlábai jelentik. Az USA-dollárban kifejezett kőolajár-feltevés némileg magasabb, mint márciusban, az euroárfolyamra vonatkozó feltevés viszont enyhe felértékelődést tükröz.

- 1 A tízéves lejáratú euroövezetbeli államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó feltevés az egyes országok tízéves referencia kötvényhozamának súlyozott átlagán alapul, amelyeket az éves GDP-adatokkal súlyoznak, és az EKB euroövezeti tízéves nominális összkötvényhozamából számított határidős pályával meghosszabbítanak úgy, hogy a két idősor közötti kezdeti eltérést az előrejelzési időszakban konstansnak tekintik. Az országspecifikus államkötvény-hozamok 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 határidős tőzsdei árfolyamokon alapul. Az egyéb, nem energia jellegű szilárd nyersanyagok esetében az a feltételezés, hogy az árak 2015 második negyedévéig a határidős tőzsdei árfolyamokat követik, majd a világgazdasági kibocsátás szerint alakulnak. A jelenleg a fogyasztói élelmiszerárak előrejelzésére használt euroalapú mezőgazdasági termelői árakat az EU-ban egy olyan ökonometriai modellel becsülik, amely a nemzetközi élelmiszerjellegű nyersanyagárak alakulását is figyelembe veszi.

REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

Az euroövezet reál-GDP-je 2014 első negyedében 0,2%-kal bővült, vagyis immár a negyedik egymást követő negyedében pozitív ütemet produkált. A felmérési adatok arra utalnak, hogy az üzleti bizalom mind az egyes ágazatok, mind az egyes országok tekintetében stabilizálódik, mégpedig a hosszú távú átlagok körüli, illetve azt meghaladó szinteken, ami 2014 második negyedére a kibocsátás további növekedését vetíti előre. A prognózis a növekedés alaprendületének élénkülésével számol, különösen a válság miatt feszültségekkel küzdő országokban. Ennek hátterében elsősorban a belföldi kereslet laza monetáris politika miatti élénkülése, az évek óta tartó komoly költségvetési szigorításról a többé-kevésbé semleges fiskális politikára való áttérés, a semleges hitelkínálati kondíciókhoz való visszatérés, valamint a vállalati és lakossági bizalom kisebb bizonytalanság melletti javulása áll. Ezen belül a magánfogyasztásra kedvezően hathat a fokozódó bérnövekedés és a csökkenő energiaárak rendelkezésre álló reáljövedelemre gyakorolt hatása. A növekedést emellett a külgazdasági kereslet fokozatos erősödése is egyre jobban támogatja, noha az exportnövekedést kezdetben megakaszthatja az effektív euroárfolyam felértékelődése. A belföldi keresletre gyakorolt kedvezőtlen hatás – amely elsősorban az egyes országokban tapasztalható a magas munkanélküliségből, általánosságban pedig a magán és az állami szektorban a további mérlegkiigazítás szükségességéből adódik – ugyanakkor várhatóan csak fokozatosan veszít erejéből az előrejelzési időszak során, miközben más országokban korlátozott lehet a munkaerő-kínálat. A reál-GDP éves szinten 2014-ben várhatóan 1,0%-kal, 2015-ben 1,7%-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 eredményeként jelentkezik. Mivel a tényleges növekedési ütem a prognózis szerint meghaladja a potenciális növekedési rátát, a kibocsátási rés várhatóan szűkülni fog, noha az időszak végén még mindig negatív lesz.

Ami a növekedés egyes összetevőit illeti: az euroövezeten kívülre irányuló kivitel a prognózis szerint 2014 és 2015 folyamán lendületet nyer, ami a külgazdasági kereslet fokozatos élénkülésének, valamint az euro közelmúltbeli felértékelődéséből adódó kedvezőtlen hatás fokozatos lecsengésének tudható be. Az övezet exportpiaci részesedése kismértékben csökkenni fog az előrejelzési időszak során, noha az egyes tagországok dinamikája meglehetősen heterogén képet mutat, ami a versenyképesség eltérő alakulását tükrözi. Az euroövezeten belüli export a prognózis szerint lassabban bővül, mint az övezeten kívülre irányuló kivitel, ami az övezet viszonylag gyenge belföldi keresletével magyarázható.

Az üzleti beruházások várhatóan fokozatosan élénkülni fognak az előrejelzési időszakban, amit a következő tényezők támogatnak: a belföldi és külföldi kereslet élénkülése a pótló beruházások iránti felhalmozódott igény összefüggésében, a profitnövekedés erősödése, a kisebb bizonytalanság, valamint a kedvezőtlen hitelkínálati hatások enyhülése. Az alacsonyabb növekedési trendből és az övezet egyes országaiban a vállalati mérlegek átstrukturálásának további szükségességéből adódó együttes kedvezőtlen hatás azonban vélhetően visszafogja az üzleti beruházások fellendülését az előrejelzési időszakban.

A lakáscélú ingatlanberuházások várhatóan a gazdaság fellendülésével és az alacsony jelzálogpiaci kamatkörnyezet miatt fokozatosan élénkülni fognak az időszak során. Néhány országban a további lakáspiaci korrekció szükségessége és a rendelkezésre álló reáljövedelem visszafogott növekedése azonban továbbra is visszafogja az elkövetkező néhány negyedév kilátásait. Az állami beruházások az előrejelzési időszakban várhatóan változatlanul visszafogottan alakulnak, ami annak tulajdonítható, hogy az egyes euroövezeti tagországokban tervezett fiskális konszolidációs intézkedések hatása nagyobb, mint más országok expanzívabb állami beruházási politikájáé.

A foglalkoztatottak száma 2013 második felében stabilizálódott, ezt követően pedig mérsékelt élénkülése valószínűsíthető. A foglalkoztatottság fellendülésének visszafogottsága a gazdasági teljesítmény lassú élénkülését, a foglalkoztatás kibocsátásnövekedésre adott késleltetett reakcióját, valamint egyes országokban a közszférabeli munkahelyek további leépítését tükrözi. Az említett tényezők valószínűleg erőteljesebbek a munkaerő-piaci reformok pozitív hatásánál, amelyek különösen néhány feszültséggel küzdő országban növelték a rugalmasságot és elősegítették a munkahelyteremtést. Az előrejelzési időszak során a munkaerő-állomány mérsékelt emelkedése valószínűsíthető, ami a bevándorlásnak, valamint a társadalom bizonyos szegmenseiben tapasztalható – a javuló munkaerő-piaci helyzetből adódó – magasabb munkaerő-piaci aktivitásnak tudható be. Az elmúlt hónapokban visszaesett munkanélküliségi ráta várhatóan tovább csökken az előrejelzési időszakban, ám így is a válság előtt megfigyelt szintek felett marad. A munkatermelékenység (egy foglalkoztatottra eső kibocsátás) javulására lehet számítani, ami a reál-GDP növekedésének várható élénkülését tükrözi, továbbá azt, hogy a munkanélküliségi ráta időben később reagál a kibocsátás változására.

2. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognóza¹⁾

(éves változás, százalék)

	2014. június				2014. március			Módosítások 2014. március óta ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Reál-GDP ³⁾	-0,4	1,0	1,7	1,8	1,2	1,5	1,8	-0,1	0,2	0,0
		[0,6–1,4] ⁴⁾	[0,6–2,8] ⁴⁾	[0,5–3,1] ⁴⁾	[0,8–1,6] ⁴⁾	[0,4–2,6] ⁴⁾	[0,7–2,9] ⁴⁾			
M agánfogyasztás	-0,6	0,7	1,5	1,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,2	0,2
Kormányzati fogyasztás	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	0,0	0,0	-0,3
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-2,7	1,7	3,1	3,5	2,1	2,7	3,7	-0,4	0,4	-0,2
Export ⁵⁾	1,7	3,6	4,8	5,3	3,6	4,7	5,1	0,1	0,1	0,2
Import ⁵⁾	0,5	3,6	4,8	5,5	3,5	4,7	5,2	0,1	0,1	0,3
Foglalkoztatás	-0,8	0,3	0,5	0,7	0,2	0,5	0,7	0,1	0,1	0,0
Munkanélküliségi ráta (a munkaerő- állomány százalékában)	12,0	11,8	11,5	11,0	11,9	11,7	11,4	-0,2	-0,3	-0,4
HICP	1,4	0,7	1,1	1,4	1,0	1,3	1,5	-0,3	-0,1	-0,1
		[0,6–0,8] ⁴⁾	[0,5–1,7] ⁴⁾	[0,6–2,2] ⁴⁾	[0,7–1,3] ⁴⁾	[0,6–2,0] ⁴⁾	[0,7–2,3] ⁴⁾			
HICP energia nélkül	1,4	1,0	1,3	1,6	1,2	1,5	1,7	-0,2	-0,1	-0,1
HICP energia és élelmiszer nélkül	1,1	1,0	1,2	1,5	1,1	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,1
HICP energia, élelmiszer és közvetettadó- változás nélkül ⁶⁾	1,0	0,9	1,2	1,5	1,0	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,2
Fajlagos munkaerőköltség	1,2	0,9	0,7	1,1	0,8	1,0	1,2	0,1	-0,3	-0,1
Egy főre jutó munkavállalói jövedelem	1,7	1,6	1,9	2,2	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Munkatermelékenység	0,5	0,7	1,1	1,0	0,9	1,0	1,1	-0,2	0,1	-0,1
Államháztartás költségvetési egyenlege (a GDP százalékában)	-3,0	-2,5	-2,3	-1,9	-2,7	-2,5	-2,1	0,2	0,2	0,2
Strukturális költségvetési egyenleg (a GDP százalékában) ⁷⁾	-2,2	-2,0	-2,0	-1,9	-2,2	-2,2	-2,0	0,3	0,2	0,1
Államháztartás bruttó adóssága (a GDP százalékában)	92,6	93,4	92,6	91,1	93,5	93,2	92,2	0,0	-0,7	-1,1
Folyó fizetési mérleg egyenlege (a GDP százalékában)	2,4	2,6	2,6	2,8	2,4	2,6	2,7	0,2	0,0	0,1

1) Az euroövezeti adatok a 2013-as HICP kivételével Lettországot is magukban foglalják. Az euroövezeti országokra vonatkozó 2014. évi éves átlagos százalékos HICP-változások az övezet 2013-as összetételén alapulnak, vagyis immár Lettország adatait is tartalmazzák.

2) A módosításokat kerekítésmentes adatokból számolják.

3) Munkanappal korrigált adatok.

4) A prognózist 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 sávok számítására” című, 2009. decemberi kiadvány ismerteti, amely az EKB weboldalán olvasható.

5) Euroövezeten belüli kereskedelmet is magában foglalja.

6) A részindex a közvetett adók tényleges hatására adott becsléseken alapul. Ez eltérhet az Eurostat által közölt adatoktól, amelyek azzal 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 intézkedéseitől megtisztított értékeként megadva. A számítás az EKB-nak a gazdasági ciklussal korrigált költségvetési egyenleg számításához használt módszertanát követi (lásd Bouthevillain, C. et al., „Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach” [Ciklikusan kiigazított költségvetési egyenleg: alternatív megközelítés], 77. sz. EKB-füzet, 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” [Diszaggregált keretrendszer az államháztartás strukturális folyamatainak elemzésére], 579. sz. EKB-füzet, 2006. 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 tételekre 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 magánfogyasztás várhatóan némi lendületet vesz 2014-ben és tovább növekszik 2015-ben és 2016-ban, szorosan követve a rendelkezésre álló reáljövedelem alakulását változatlan megtakarítási ráta mellett. A rendelkezésre álló reáljövedelmet várhatóan a munkavállalói jövedelmek erőteljesebb dinamikája is támogatja, ami a foglalkoztatás bővülését és a bérnövekedés gyorsulását, továbbá a fiskális konszolidáció kevésbé kedvezőtlen hatását és az alacsony inflációt tükrözi. A kormányzati szektor fogyasztása az előreljélési időszak során mérsékelten növekszik.

Az euroövezeten kívüli import mérsékelt ütemben élénkül, bár a gyorsulás mértékét a visszafogott összerkeszt továbbra is korlátozza. A nettó export várhatóan mérsékelten járul hozzá az időszak reál-GDP-jének növekedéséhez. A folyó fizetési mérleg várhatóan kissé emelkedik, így 2016-ban a GDP 2,8%-át teszi majd ki.

A 2014 márciusi havi jelentésben publikált makrogazdasági prognózissal összehasonlítva a 2014-es reál-GDP-növekedési prognózis 1,2%-ról 1,0%-ra némileg lefelé módosult, ami a vártnál gyengébb első negyedévi eredményeket tükrözi. A 2015-ös prognózis 1,5%-ról 1,7%-ra felfelé módosult, amit az alacsonyabb kamatfeltevés, és a reáljövedelmeket támogató alacsonyabb nyersanyagár-infláció indokol. A 2016-os prognózis érdemben nem változott.

ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

Az Eurostat előzetes becslése szerint a HICP-vel mért teljes infláció 2014. májusában 0,5% volt. A visszafogott aktuális inflációs ráta az energia, az élelmiszer és a nem energijellegű iparcikkek ára stagnálásának, valamint a szolgáltatások visszafogott áralakulási trendjének eredőjeként jelentkezett.

A publikált HICP-infláció várhatóan 2014 harmadik negyedévéig alacsony marad, később fokozatosan emelkedik, majd az előrejelzési időszak végén 1,5% lesz. A teljes HICP-infláció prognosztizált fokozatos emelkedése a gazdasági fellendülés fokozatos erősödését, továbbá ennek a negatív kibocsátási rés csökkenésében, valamint a bér- és profitnövekedés élénkülésében megnyilvánuló hatását tükrözi. Az energián kívüli nyersanyagok és az importált feldolgozóipari termékek árának emelkedését valószínűsítő feltételezésből szintén inflációnövelő hatás következik. Az infláció azonban a prognózis szerint csak szerény mértékben emelkedik, az áremelkedést pedig elsősorban a következő tényezők korlátozzák: a csökkenő kőolajárat valószínűsítő, a tőzsdei határidős árfolyamokra épülő feltevés; az euroárfolyam 2012 közepe óta tartó jelentős felértékelődésének késleltetett hatása; valamint az, hogy a kibocsátási rés szűkülése ellenére 2016-ig még mindig maradnak a gazdaságban kiaknázatlan kapacitások.

Ami a konkrét részleteket illeti: az energiaárak inflációja a mélyen negatív szintről várhatóan emelkedni fog 2014-ben, ám az előrejelzési időszakban értéke így is kissé nulla alatt marad, összhangban a kőolajár határidős tőzsdei árfolyamgörbéjének negatív meredekségű pályájával. Az energiaáraknak a HICP-infláció alakulásához való enyhén negatív hozzájárulása – érdemes felidézni, hogy az 1999-től 2013-ig tartó időszakban ugyanez átlagosan 0,5 százalékpont volt – jórészt megmagyarázza a visszafogott inflációs kilátásokat.

Az élelmiszerárak inflációja a prognózis szerint 2014 harmadik negyedévéig tovább csökken, ami az élelmiszerjellegű nyersanyagok múltbeli csökkenése késleltetett átgyűrűzésének, és lefelé irányuló bázishatásoknak tulajdonítható. Az uniós mezőgazdasági termelők árak feltételezett növekedése és fokozatos gazdasági fellendülés mellett az élelmiszerek inflációja várhatóan folyamatosan emelkedik az előrejelzési időszakban, 2016-os átlagértéke pedig 1,9% lesz. Az élelmiszerár-inflációnak a fogyasztóiár-inflációhoz való átlagos hozzájárulása az előrejelzési időszakban 0,3 százalékpontot tesz ki; összehasonlításképp: az 1999 óta eltelt időszak átlaga 0,5 százalékpont.

Az élelmiszer- és energiaárak nélkül számított HICP-infláció valószínűleg 2013 negyedik negyedévében és 2014 első hónapjaiban érte el mélypontját. Az előrejelzési időszak során az infláció várhatóan élénkülni fog – hiszen a fellendülés lendületbe kerülésével emelkedik a bér- és profitnövekedés üteme –, így 2016 utolsó negyedévére 1,7%-os áremelkedési ütem valószínűsíthető. Az élelmiszer- és energiaárakat nem tartalmazó HICP az előrejelzési időszak során átlagosan várhatóan 0,9 százalékponttal növeli a teljes rátát, ami csak kevéssel alacsonyabb, mint az 1999 óta mért átlag.

A fiskális konszolidációs tervekben szereplő közvetett-emelések várhatóan kismértékben, konkrétan hozzávetőleg 0,1 százalékponttal, emelik a 2014-es HICP-inflációt, ami nagyságrendileg némileg alacsonyabb a 2013-ban regisztrált mértéknél. 2015-ben és 2016-ban jelenleg elhanyagolható hatással lehet számolni, mivel ezen évek tekintetében nincs elegendő információ az elfogadott költségvetési intézkedésekről.

A külső inflációs nyomás jelentősen gyengült 2013 során, ami a visszafogott világgazdasági növekedésnek, az euroárfolyam felértékelődésének, valamint a kőolaj és a kőolajon kívüli nyersanyagok árcsökkenésének tudható be. Ami a kilátásokat illeti, az importdeflátor éves növekedési üteme a prognózis szerint fokozatosan emelkedik az előrejelzési időszak során, 2015 elején pedig immár pozitív tartományba kerül. A prognózisban szereplő átlagértéke 1,2%, ami a hosszú távú átlagérték közelében van. Mindez a világgazdasági növekedés élénkülését valószínűsítő feltevést, és a feldolgozóipari árak ebből adódó emelkedését, a nem energijellegű nyersanyagárak emelkedésének várható gyorsulását, valamint az euro múltbeli felértékelődése hatásának lecsengését tükrözi.

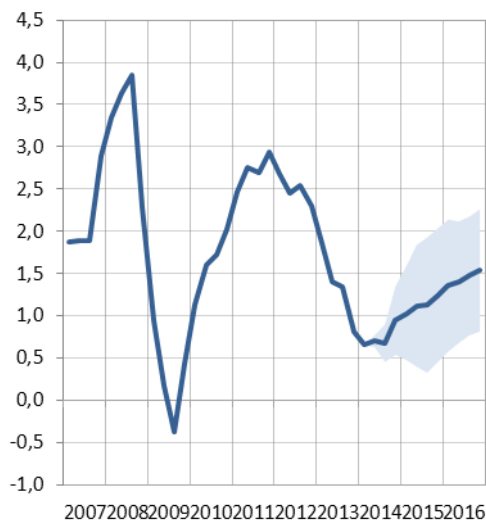
A belföldi áremelkedési nyomást tekintve, az euroövezeti munkaerő-piaci feltételek fokozatos javulása várhatóan az egy főre jutó munkavállalói jövedelem emelkedésének gyorsulását eredményezi. A fajlagos munkaerőköltség emelkedését ugyanakkor az időszak első két évében visszafogja a termelékenység nominális bérnövekedésnél erőteljesebb üteme, ami termelékenység ciklikus fellendülését tükrözi. A bérnövekedés folyamatos élénkülése a termelékenységnövekedés gyengülésével párosulva várhatóan hozzájárul a fajlagos munkaerőköltség növekedésének élénküléséhez.

A (tényezőkölségen számított GDP-deflátor és a fajlagos munkaerőköltség növekedési üteme különbségével mért) profitráta várhatóan emelkedik az előrejelzési időszak során, amit a gazdaság ciklikus fellendülése támogat.

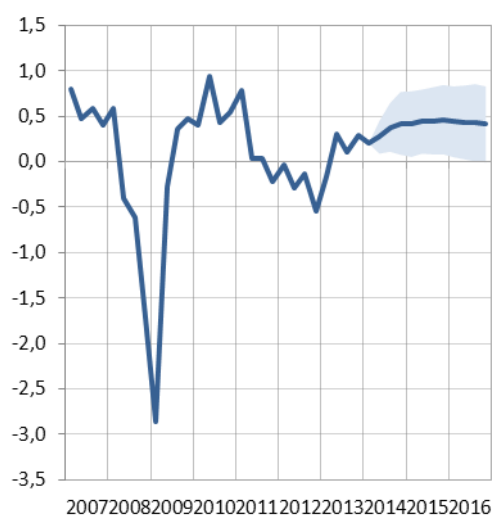
1. ábra: Makrogazdasági prognózisok¹⁾

(negyedéves adatok)

Euroövezeti HICP
(éves változás, százalék)



Euroövezeti GDP²⁾
(negyedéves változás, százalék)



1) A prognózis alappályáját övező sávokat többéves időszak prognózisai és tényleges adatai közötti különbség alapján határozzák meg. A sávszélesség 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 weboldalán olvasható.

2) Munkanappal korrigált adatok.

A 2014. márciusi havi jelentésben publikált makrogazdasági prognózissal összehasonlítva a 2014-es HICP-inflációs prognózis 1,0%-ról 0,7%-ra lefelé módosult, ami jórészt a vártnál alacsonyabb elmúlt hónapokbeli adatokat tükrözi. A 2015-ös prognózis 1,3%-ról 1,1%-ra, a 2016-os pedig 1,5%-ról 1,4%-ra lefelé módosult, ami elsősorban a fajlagos munkaerőköltség alacsonyabb növekedési ütemét jelzi.

KÖLTSÉGVETÉSI KILÁTÁSOK

Az 1. keretes írásban ismertetett feltevések alapján az euroövezet GDP-arányos államháztartási hiánya a 2013-as 3,0%-ról 2014-ben 2,5%-ra, 2016-ban pedig 1,9%-ra csökken. A csökkenés jórészt a ciklikus pozíció javulását tükrözi. Emellett a gazdasági ciklussal kiigazított elsődleges költségvetési egyenleg javulására is lehet számítani az övezet egyes országaiban zajló fiskális konszolidációs erőfeszítéseknek és a pénzügyi szektornak nyújtandó elhanyagolható kormányzati támogatásnak köszönhetően. A strukturális költségvetési egyenleg a prognózis szerint némileg javulni fog az előrejelzési időszak során, jóllehet a korábbi éveknél lassúbb ütemben. A javulás háttérében elsősorban a kormányzati kiadások folyamatosan visszafogott feltételezett üteme áll. Az euroövezet GDP-arányos bruttó államadóssága 2014-ben 93,4%-on tetőzik, majd 2016-ban 91,1%-ra esik vissza.

Az alábbiakban a 2. keretes írás az érzékenységi elemzések eredményeit ismerteti, a 3. keretes írás az ukrainai válság euroövezetre gyakorolt hatását kommentálja, a 4. keretes írás pedig a jelenlegi prognózist veti össze más rendelkezésre álló előrejelzésekkel.

2. keretes írás

ÉRZÉKENYSÉGI ELEMZÉSEK

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

1) A KŐOLAJ ÁRALAKULÁSÁNAK ALTERNATÍV PÁLYÁJA

Az euroövezet jelen szakértői prognózisában szereplő olajár-feltevések piaci várakozásokon alapulnak, amelyeket a prognózis zárónapját megelőző kéthetes időszak határidős tőzsdei (futures) árfolyamai alapján mérnek (lásd az 1. keretes írást). E pályát azonban változatlanul bizonytalanság övezi mind a kereslet, mind kínálat alakulása szempontjából.

A kőolajár várható csökkenése azon piaci vélekedést tükrözheti, hogy az OPEC több tagországának kitermelése – amely a közelmúlt politikai instabilitása, illetve a geopolitikai feszültségek miatt csökkent – részben növekedésnek indul, illetve az OPEC-tagok termeléskiesését ellensúlyozza az amerikai palaolaj-kitermelés bővülése. Ám amennyiben valamelyik jelentős kőolajtermelő országgal kapcsolatban váratlan geopolitikai események történének, úgy rövid távon, illetve amennyiben a világgazdaság fellendülése az előre jelzettnél erőteljesebb, abban az esetben középtávon a prognosztizáltnál magasabb kőolajárral kell számolni.

Összefoglalva, a globális fellendüléssel összefüggésben nem zárható ki az alappályában feltételezettnél magasabb kőolajár. Ennek megfelelően az érzékenységi elemzés a tőzsdei határidős kőolajárfolyam pályája növekvő felfelé módosulásának hatását vizsgálja.² Az alternatív pálya azon a feltevésen alapul, hogy a kőolaj ára 2014-ben 1%-kal, 2015-ben 7%-kal, 2016-ban pedig 13%-kal magasabb lesz a határidős tőzsdei árfolyamnál. Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági modelljei azt mutatják, hogy a magasabb kőolajár miatt a HICP-infláció 2015-ben és 2016-ban 0,2 százalékponttal lenne magasabb az alappályában szereplő értéknél. A magasabb olajár ugyanakkor a reál-GDP növekedését is visszafogná, amely így 2015-ben és 2016-ban 0,1 százalékponttal alacsonyabb lenne.

2) ALACSONYABB KÜLGAZDASÁGI KERESLET

A globális kereskedelem és a világgazdaság GDP-jének növekedése a jelek szerint megváltozott az elmúlt években. A pénzügyi válság előtt a globális import jellemzően gyorsabb ütemben bővült a kibocsátásnál (a kereskedelem kibocsátásnövekedéséből adódó rugalmassága 1982 és 2007 között 1,8 volt). 2011 óta azonban mind a világgazdaság GDP-je, mind importja hasonló ütemben bővült (2011 és 2013 között a rugalmasság átlagértéke 1,1 volt). A viszonylag gyenge teljesítményt folytatva a globális kereskedelem 2014 elején kismértékben tovább gyengült.

A prognózis alappályája a globális kereskedelem lendületének fokozatos élénkülését feltételezi az előrejelzési időszakban, igaz, a pénzügyi válság előttihez képest hosszú távon némileg alacsonyabb kibocsátás-növekedésből adódó rugalmassággal számol. Az érzékenységi elemzés a globális importtevékenység és az euroövezeti külgazdasági kereslet csökkenésének hatásait vizsgálja. A feltevés szerint a globális kereskedelem rugalmassága a közelmúlthoz hasonló szinten, vagyis 1,1-en marad. Ebből az övezeti külföldi kereslet növekedési ütemének 0,3 százalékpontos visszaesése adódik 2014, továbbá 1,4 százalékpontos visszaesése 2015 és 2016 tekintetében.

Az euroövezet szakértőinek makrogazdasági modelljei alacsonyabb reál-GDP-növekedést (2015-ben és 2016-ban -0,2 százalékpont) és alacsonyabb HICP-inflációt (2016-ban -0,1 százalékpont) jeleznek.

3) TOVÁBBI KÖLTSÉGVETÉSI KONSZOLIDÁCIÓ

Amint az 1. keretes írásban kifejtettük, a fiskális politikai feltevések alapja a tagországi 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 alapprognoziban szereplő intézkedések nem elégitik ki azokat a fiskális konszolidációs követelményeket, amelyek a Stabilitási és Növekedési Paktum korrekciós és preventív ágát alkotják. A követelményeknek teljesítése iránti elkötelezettség összességében tükröződik a 2014-es stabilitási programokban, illetve az EU-IMF programdokumentumokban. Ám a célkitűzések elérését szolgáló mögöttes intézkedések igen gyakran vagy teljes egészében hiányoznak, vagy nem eléggé konkretizáltak. Ennek megfelelően a prognózis alappályájában 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 alappályában 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 alappályája közti „fiskális rés”. A várható további költségvetési konszolidációt országspecifikus körülmények és információk (méret és összetétel) segítségével mutatják ki. Konkrétan: 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 0,4%-ának megfelelő), 2016-ban pedig némileg kevesebb (nagyjából a GDP 0,2%-ának megfelelő) további intézkedés valószínűsíthető. Így 2016-ig bezárólag a további konszolidáció kumulált értéke a GDP 0,7%-át 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, jóllehet a közvetett és a közvetlen adók, valamint a társadalombiztosítási járulék 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 Modelje (NAWM)³ segítségével generáltak – az alábbi táblázat foglalja össze.

A további fiskális konszolidáció reál-GDP-re gyakorolt hatása korlátozott lesz 2014-ben, 2015-re azonban értékét -0,3 százalékpontra, 2016-ban pedig -0,2 százalékpontra becsülik. A HICP-inflációra gyakorolt hatás 2015-re becsült értéke nagyjából 0,1 százalékpontot tesz ki.

A reál-GDP-növekedés tekintetében tehát az elemzés, különösen 2015 és 2016 esetében némi lefelé mutató kockázatot jelez, mivel egyelőre nem mindegyik szükségesnek ítélt intézkedés szerepel az alapprognoziban. Az infláció tekintetében ugyanakkor némi felfelé mutató kockázattal is számolni kell, 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 Ebből következően 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.

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

(a GDP százalékában)	2014	2015	2016
Kormányzati költségvetési célkitűzés ¹⁾	-2,5	-1,8	-1,2
Fiskális alapprognozís	-2,5	-2,3	-1,9
További fiskális konszolidáció (kumulált) ²⁾	0,1	0,5	0,7
A további fiskális konszolidáció hatásai (százalékpont) ³⁾			
Reál-GDP-növekedés	-0,1	-0,3	-0,2
HICP-infláció	0,0	0,1	0,0

1) A legfrissebb EU-IMF programdokumentumokban szereplő nominális célkitűzések az ilyen programban érintett országok esetében, illetve az aktualizált 2014-es stabilitási programokban szereplő intézkedések a többi ország esetében.

2) Az eurorendszer szakértőinek értékelésén alapuló érzékenységi elemzés.

3) A reál-GDP-növedési és HICP-inflációs (mindkét esetben éves) adatok esetében az alappályától való százalékpontos eltérés. A makrogazdasági hatást az EKB New Area-Wide Modelje segítségével szimulálták.

1 Az összes szimuláció során abból a feltevésből indultak ki, hogy nem történik gazdaságpolitikai irányváltás, és ugyancsak nem változik egy 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, 2008. október.

4 A fiskális konszolidáció makrogazdasági hatásainak részletesebb elemzését lásd a „Fiscal multipliers and the timing of consolidation” (Fiskális multiplikatörök és a konszolidáció időzítése) című cikkben, Havi jelentés, EKB, 2014. április.

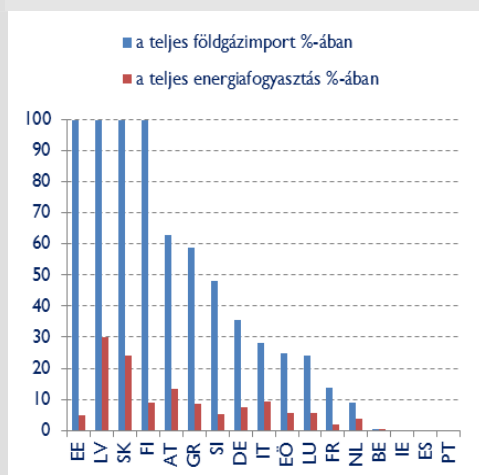
AZ UKRAJNAI VÁLSÁG HATÁSA AZ EUROÖVEZETRE

Az elmúlt időszakban a gazdasági szereplők körében növekedett az aggodalom az Ukrajna és Oroszország közötti feszültség eszkalálódásának lehetősége miatt. Jelen keretes írás az euroövezeti gazdaság Oroszországgal és Ukrajnával szembeni kitétségét vizsgálja, majd ismerteti azokat a csatornákat, amelyeken keresztül a válság – amennyiben az Oroszországra kivetendő további szankciók miatt további fokozódik – elérheti az euroövezetet.

A válság eddig csak Ukrajnára és Oroszországra nézve járt érezhetően kedvezőtlen hatással, az euroövezetben ilyen hatások korlátozottan jelentkeztek. Míg az övezet mennyiségi adatain alig érzékelhető a krízis hatása, addig tudományosan meg nem erősített információk arra utalnak, hogy a konfliktus növelte a bizonytalanságot. A részvények és a nyersanyagok árfolyamai ennek ellenére viszonylag stabilak maradtak.

A kedvezőtlen hatások továbbgyűrűzésének lehetséges fő csatornáit a döntően az Oroszországhoz, és csak kisebb mértékben az Ukrajnához fűződő kereskedelmi és pénzügyi kapcsolatok. Az euroövezet jelentős mennyiségben importál energiahordozókat Oroszországból, így földgázimportjának nagyjából 25%-a kőolajimportjának pedig csaknem 30%-a innen származik (lásd az A] és B] ábrát). Az övezet egyes országai szinte kizárólag Oroszországból fedezik földgázszükségletüket. Oroszország és kisebb mértékben Ukrajna az euroövezeti exportnak is célállomásai. Az euroövezetben kívülről exportált árucikkek nagyjából 5%-a Oroszországba, nagyjából 1%-a Ukrajnába kerül. Ami a pénzügyi kapcsolatokat érinti, az euroövezeti bankok Oroszországgal szembeni követeléseit az euroövezeti GDP-nek hozzávetőleg 1%-át teszik ki (lásd a D] ábrát). Megjegyzendő azonban, hogy mind a kereskedelmi, mind a pénzügyi kapcsolatok tekintetében nagy eltérések vannak az egyes tagországok között.

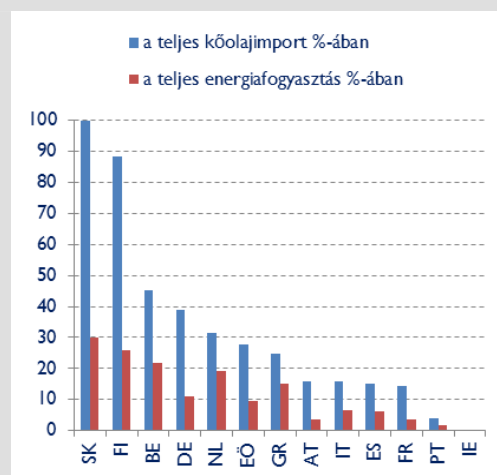
A) ábra: Az Oroszországból származó földgázimport (2011)



Forrás: Eurostat.

Megjegyzés: Ciprusról és Máltáról nem állnak rendelkezésre adatok. Az országok sorrendje az orosz földgázimportnak a teljes földgázimportból való százalékos részesedést követi.

B) ábra: Az Oroszországból származó kőolajimport (2011)

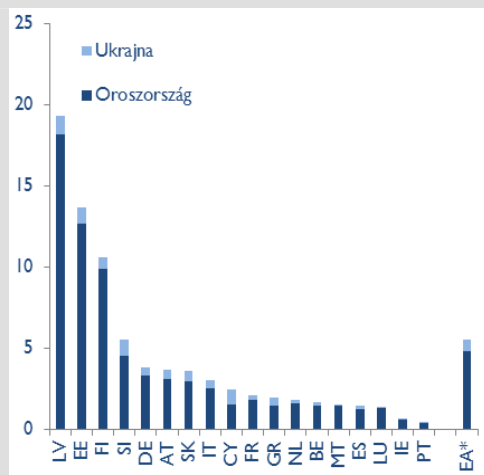


Forrás: Eurostat.

Megjegyzés: Észtországról, Ciprusról, Lettországról, Máltáról és Szlovéniáról nem állnak rendelkezésre adatok. Az országok sorrendje az orosz kőolajimportnak a teljes kőolajimportból való százalékos részesedést követi.

C) ábra: Az Oroszországba és Ukrajnába irányuló áruexport (2013. III. n.év)

(a teljes áruexport százalékában)



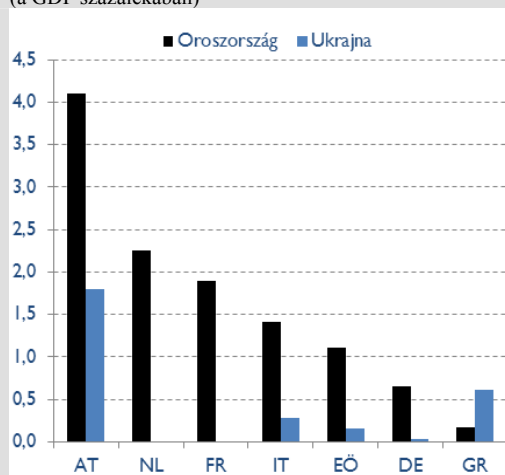
Forrás: IMF és az EKB számításai.

* az euroövezeti áruexporttal nettósítva.

Megjegyzés: Az országok sorrendje az Oroszországba és Ukrajnába irányuló áruexportnak a teljes áruexporthoz viszonyított százalékos arányát követi.

D) ábra: Néhány euroövezeti bank Ukrajnával és Oroszországgal szembeni külföldi követelése (országokénti bontásban)

(a GDP százalékában)



Forrás: A BIS konszolidált banki statisztikái, EKB.

Megjegyzés: Az országok sorrendje az euroövezeti bankoknak az Oroszországgal szembeni külföldi követeléseit követi a 2013-as GDP százalékában. Az adatok általában 2013 negyedik negyedévére vonatkoznak; az ábrán csak azok az euroövezeti országok szerepelnek, amelyek bankjai Oroszországgal és Ukrajnával szembeni külföldi kötelezettségeiről adatokat közölnek; Franciaország és Hollandia az utóbbi időben nem jelentett adatokat az Ukrajnával szembeni követeléseiről; a legfrissebb osztrák adatok 2012 harmadik negyedévéből valók. Az euroövezeti adat csupán tájékoztató jellegű, mivel különböző időpontokból származó országos adatokon alapul.

A konfliktus eszkalálódásának az övezetre gyakorolt potenciális kedvezőtlen hatása attól függ, hogy az Európai Unió és az Egyesült Államok milyen szankciókat ró Oroszországra, és hogy ezekre utóbbi milyen válaszlépésekkel reagál. Bár e szankciók részletei bizonytalanok, ezen intézkedések a kőolaj árának emelkedését és Oroszország euroövezeti exportjának csökkenését eredményezhetik, ami kedvezőtlenül befolyásolná az orosz kibocsátást, a tőkekiáramlás pedig a rubel leértékelődéséhez vezetne. Az övezet számára kedvezőtlen hatások származnának a részvényárfolyamok eséséből és a bizalom csökkenéséből is, mivel a gazdasági szereplők aggódni kezdenének a válság intenzitása és hatásai miatt.

Ami az euroövezeti hatásokat illeti, e csatornák működésbe lépése főleg a kereskedelmen és a kőolajáron keresztül fogná vissza a GDP-t. Ugyanakkor a magasabb kőolajár az alapprognózisnál magasabb HICP-inflációt eredményezne az övezetben.

Mivel az övezet tagországainak az orosz és az ukrán gazdasággal szembeni kitétsége különböző, bármilyen, a válsághoz köthető hatás heterogén: a kedvezőtlen hatásokat a legsúlyosabban a legnagyobb kitétséggel rendelkező országok – például a balti államok – szenvednék el.

Az övezet egyes tagjait közvetett negatív hatások is érhetik kedvezőtlenül érintett harmadik országokon (pl. kelet-európai országok) keresztül. Egy elhúzódó vagy elmérgesedett válság különösen súlyosan érinthet olyan ágazatokat vagy iparágakat, amelyek kifejezetten fontosak egyes övezetbeli tagországok számára (mezőgazdaság, élelmiszeripar, ingatlanpiac, idegenforgalom, a bankszektor egyes szegmensei). Végül az euroövezet azon országait, amelyek földgáz- és kőolajszükségletük nagy részét Oroszországból elérik ki, különösen súlyosan érinthetné az innen származó energiaellátás potenciális fennakadása.

MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

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

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

(éves változás, százalék)

	Adatközlés időpontja	GDP-növekedés			HICP-infláció		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Az eurorendszer szakértői prognózisa	2014. június	1,0	1,7	1,8	0,7	1,1	1,4
		[0,6–1,4]	[0,6–2,8]	[0,5–3,1]	[0,6–0,8]	[0,5–1,7]	[0,6–2,2]
Európai Bizottság	2014. május	1,2	1,7	-	0,8	1,2	-
OECD	2014. május	1,2	1,7	-	0,7	1,1	-
Euro Zone Barometer (Eurozóna barométer)	2014. május	1,2	1,6	1,6	0,8	1,2	1,7
A Consensus Economics előrejelzései	2014. május	1,1	1,4	1,6	0,8	1,3	1,5
Hivatásos előrejelzők felmérése (SPF)	2014. május	1,1	1,5	1,7	0,9	1,3	1,5
IMF	2014. április	1,2	1,5	1,5	0,9	1,2	1,3

Forrás: Az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2014. tavasz; a Nemzetközi Valutaalap világ gazdasági előrejelzése, 2014. április; az OECD gazdasági előrejelzése, 2014. május; a Consensus Economics előrejelzései; MJEconomics; az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése.

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

A más intézményektől aktuálisan rendelkezésre álló előrejelzésekben az euroövezet 2014-es reál-GDP-növekedésére adott prognózis némileg magasabb az eurorendszer szakértői prognózisában szereplő értéknél, a 2015-ös és 2016-os előrejelzés pedig hasonló az eurorendszer szakértői prognózisában szereplőhöz, illetve ennél némileg alacsonyabb. A legtöbb más intézmény 2014-es és 2015-ös éves átlagos HICP-inflációs előrejelzése az EKB szakértői prognózisának közelében vagy ennél kissé magasabb értéken van. A többi rendelkezésre álló prognózis szerint 2016-ban a HICP-infláció átlagértéke 1,3% és 1,7% között lesz (az eurorendszer prognózisában 1,4% szerepel). Jelenleg valamennyi rendelkezésre álló előrejelzés az euroövezeti prognózis sávjain belülre esik (lásd a fenti táblázatot).

© Európai Központi Bank (2014)

Cím: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Németország

Postacím: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Németország

Telefon: +49 69 1344 0

Fax: +49 69 1344 6000

Internet: <http://www.ecb.europa.eu>

Minden jog fenntartva.

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