



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

## AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az eurorendszer szakértői a 2007. november 23-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezetben várható makrogazdasági folyamatok prognózisát.<sup>1</sup> A reál-GDP éves átlagos növekedése a prognózis szerint 2007-ben 2,4% és 2,8%, 2008-ban 1,5% és 2,5%, 2009-ben pedig 1,6% és 2,6% között alakul. A teljes HICP átlagos növekedési üteme 2007-ben 2,0% és 2,2%, 2008-ban 2,0% és 3,0%, 2009-ben pedig 1,2% és 2,4% között várható.

### 1. keretes írás

#### TECHNIKAI FELTEVÉSEK

Az eurorendszer szakértői prognózisának alapját a kamatlábakra, árfolyamokra, olajárakra, valamint a fiskális politikára vonatkozó feltevések képezik.

A kamatlábakra, valamint az olajárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések egyaránt a 2007. november 14-ével záruló időszak piaci várakozásain alapulnak. A három hónapos EURIBOR-kamattal mért rövid lejáratú kamatokra vonatkozó piaci várakozások esetében az adatgyűjtés zárónapján érvényes határidős (forward) kamatokat vesszük alapul, amelyek a hozamgörbéről adnak az adott időpontban pillanatfelvételt. A határidős kamatok alapján 2007 negyedik negyedévében 4,9%-os átlagos szint várható, amely 2008-ban 4,5%-ra, 2009-ben pedig 4,3%-ra csökken. Az euroövezeti tízéves államkötvények nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások a november közepi 4,3%-hoz képest nem változnak. Az alapprognózis szerint az előrejelzési időszakban enyhén emelkednek a banki hitelkamat-felárak, ami azt tükrözi, hogy a bankok az utóbbi időszakban nagyobb kockázatokat észlelnek a pénzügyi piacokon. Az adatgyűjtés zárónapját megelőző kéthetes periódus határidős tőzsdei olajárain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2007-ben 72,6 USA-dollár, 2008-ban 88,6 dollár, 2009-ben pedig 83,7 dollár lesz. Az energián kívüli nyersanyagok dollárban kifejezett éves ára a feltevés szerint 2007-ben átlagosan 18,1%-kal, 2008-ban 8,9%-kal, 2009-ben pedig 4,5%-kal emelkedik.

Egy további technikai feltevés szerint a bilaterális árfolyamok az előrejelzési időszakban az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben megfigyelhető átlagos szinten maradnak. Ez 1,46 euro/dolláros árfolyamot és egy olyan effektív euroárfolyamot feltételez, amely 2007-ben a 2006-os átlaghoz képest 3,8%-kal, 2008-ban és 2009-ben pedig a 2007-es átlaghoz képest 2,6%-kal magasabb.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak költségvetési terveiből indulnak ki. A feltevések figyelembe veszik a nemzeti parlamentek által elfogadott összes fiskális politikai intézkedést, illetve mindazokat a kormány által részletesen kidolgozott intézkedéseket, amelyeket a jogalkotók nagy valószínűséggel elfogadnak.

#### NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

A világgazdasági növekedés (az euroövezeten kívül) az előrejelzési időszakban mérséklődik, bár a sokkokkal szemben ellenálló marad. Ez elsősorban a feltörekvő piacok folyamatosan erősödő gazdasági

<sup>1</sup> Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezetbeli nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Az évente két ízben összeállított prognózist a Kormányzótanács használja a gazdasági folyamatokat és az árstabilitási kockázatokat áttekintő helyzetértékelésében. Az alkalmazott eljárásokról és módszerekről bővebb tájékoztatás az „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi EKB-kiadványban található. A prognózist övező bizonytalanságot az egyes változókra vonatkozó eredmények sávok megadásával érzékeltetjük, amelyeket a korábbi években készült prognózisok és a tényleges eredmények közötti eltérések alapján határozzunk meg. A sávok szélessége az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese. A jelen helyzetben a pénzügyi piaci fejlemények miatt a prognózist vélhetően a szokásosnál nagyobb bizonytalanság övezi.

növekedésének tudható be, ahogy ezek az országok részben átveszik az Egyesült Államoktól a világgazdaság hajtómotorjának szerepét.

Összességében a világ reál-GDP-jének növekedése (az euroövezetet nem számítva) 2007-ben átlagosan 5,6%, 2008-ban és 2009-ben pedig 5,2% körül prognosztizálható. Az euroövezet külső exportpiacai a várakozások szerint 2007-ben 6,0%-kal, 2008-ban 6,9%-kal, 2009-ben pedig 7,1%-kal bővülnek.

## REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

Az Eurostat első becslése szerint 2007 harmadik negyedévében az euroövezeti GDP reálértéken 0,7%-kal, míg a második negyedévben 0,3%-kal növekedett az előző negyedévhez képest. A reál-GDP a prognózis szerint negyedévenként 0,5% körüli ütemben bővül az előrejelzési időszakban. Az éves átlagos növekedési ütem ennek megfelelően 2007-ben várhatóan 2,4% és 2,8%, 2008-ban 1,5% és 2,5%, 2009-ben pedig 1,6% és 2,6% között alakul.

### 1. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

(éves, átlagos, százalékos változás<sup>1),2)</sup>)

	2006	2007	2008	2009
HICP	2,2	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4
Reál-GDP	2,9	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6
Magánszektor fogyasztása	1,9	1,4-1,8	1,4-2,4	1,2-2,8
Államháztartás fogyasztása	1,9	1,4-2,6	1,1-2,1	1,0-2,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	5,2	4,0-5,0	0,9-3,9	0,7-3,9
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	8,0	4,6-7,4	3,5-6,7	3,9-7,1
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	7,6	4,0-6,6	3,3-6,7	3,6-7,0

1) A reál-GDP-re és összetevőire vonatkozó prognózison munkanap-hatással kiigazított adatok értendők. A kiviteli és a behozatali prognózis az euroövezeten belüli kereskedelmet is magában foglalja.

2) Az adatok 2006-tól már Szlovéniát is magukban foglalják a HICP kivételével, amelyet Szlovénia esetében csak 2007-től vesszük figyelembe. A 2007. szeptemberi prognózistól Ciprus és Málta is szerepel az euroövezet prognózisának 2008 utáni tartományában. A 2008-ra vonatkozó éves, százalékos változásokat egy olyan euroövezeti összetételben számítjuk, amely a 2007-es és 2008-as ciprusi és máltai adatokat egyaránt magában foglalja. Ciprus körülbelül 0,2%-kal, Málta 0,1%-kal, Szlovénia pedig 0,3%-kal járul hozzá az euroövezet GDP-jéhez.

A GDP belföldi kiadási komponenseit tekintve a magánszektor fogyasztása nagyjából a rendelkezésre álló reáljövedelemmel párhuzamosan bővül, ami általában a foglalkoztatás és a reálbér-növekedés várható alakulását tükrözi. A megtakarítási ráta összességében várhatóan nem változik, míg az államháztartás fogyasztása az előrejelzési időszakban mérsékelt ütemben bővül.

A vállalati beruházások némileg lassulnak, ahogy a kedvező keresleti és nyereségességi kilátások hatásait a lassúbb globális növekedés és a szigorúbb finanszírozási feltételek némileg közömbösítik. Különösen a lakáscélú ingatlanokba történő beruházások üteme lassul, ami több euroövezeti országban a lakáspiaci folyamatok normalizálódását jelzi. Összességében a teljes állóeszköz-beruházás átlagos éves növekedési üteme 2007-ben 4,0% és 5,0% között, 2008-ban 0,9% és 3,9%, 2009-ben pedig 0,7% és 3,9% között várható.

A kivitel várhatóan továbbra is támogatja a gazdaságot, bár az euroövezet exportpiaci részesedése az erősebb világgazdasági verseny és az ár-versenyképesség romlása miatt némileg csökken. A teljes behozatal éves átlagos növekedési üteme a prognózis szerint valamivel a teljes kivitel megfelelő üteme alatt lesz, ezért a nettó külkereskedelem az övezet egészét tekintve kismértékben pozitív irányban járul hozzá a reál-GDP növekedéséhez az előrejelzési időszakban.

A kedvező munkaerő-piaci tendenciák várhatóan folytatódnak. A teljes foglalkoztatottság 2008-ban mérsékeltebb ütemben bővül összhangban a gazdasági növekedés prognosztizált ütemével. A munkaerő-kínálat a jobb álláskilátásoknak és a több euroövezeti országban végrehajtott munkaerő-piaci reformoknak köszönhetően várhatóan bővül, a munkanélküliségi ráta pedig az előrejelzési időszakban tovább csökken.

## ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

A HICP-infláció éves üteme 2007 augusztusa óta erősen megemelkedett elsősorban a tovább emelkedő élelmiszer- és energiaárak miatt. Ezek a hatások az elkövetkező időszakban még bizonyos ideig befolyásolni fogják az inflációs rátát. A külső árak hatása 2008 közepéig várhatóan erős marad, ami elsősorban az olajárak és az energián kívüli nyersanyagárak, különösen az élelmiszer-alapanyagárak feltételezett pályájának tudható be. A közvetett adók és a központilag szabályozott árak 2008-ban és 2009-ben várhatóan felfelé tolják a HICP-inflációt, bár hatásuk kisebb lesz, mint 2007-ben, amikor jelentősen emelkedett a németországi áfa. A prognózis alapját képező várakozás szerint a teljes gazdaságban a bérnövekedés 2008-09 folyamán erősebb lesz, mint az előző években, míg a munkaerő termelékenységének növekedésében nem várható az időszak során jelentősebb gyorsulás. Az ebből eredően erősebb fajlagos munkaköltség-növekedés inflációs hatását ugyanakkor várhatóan enyhíti, hogy a haszonkulcsok lassabb ütemben emelkednek. A különféle összetevők hatására a prognózis szerint a teljes HICP átlagos növekedési üteme 2007-ben 2,0% és 2,2%, 2008-ban 2,0% és 3,0%, 2009-ben pedig 1,2% és 2,4% között várható.

## ÖSSZEVETÉS A 2007. SZEPTEMBERI PROGNÓZISSAL

A 2007. évi reál-GDP-növekedésre jelenleg előrejelzett sáv az EKB szakértőinek a 2007. szeptemberi Havi jelentésben közölt makrogazdasági prognózisában megadott sáv felső szegmensébe esik. A 2008-ra előrejelzett intervallumot a magasabb energia- és élelmiszerárak, valamint az erősebb euroárfolyam várt hatásaival összefüggésben lefelé módosítottuk. A HICP-infláció 2007-re és 2008-ra prognosztizált tartományát – elsősorban a szeptemberi prognózishoz képest magasabb energiaár- és élelmiszerár-feltevés miatt – felfelé módosítottuk.

### 2. táblázat Összevetés a 2007. szeptemberi prognózissal

(átlagos, éves, százalékos változás)

	2006	2007	2008
Reál-GDP – 2007. szeptember	2,9	2,2-2,8	1,8-2,8
Reál-GDP – 2007. december	2,9	2,4-2,8	1,5-2,5
HICP – 2007. szeptember	2,2	1,9-2,1	1,5-2,5
HICP – 2007. december	2,2	2,0-2,2	2,0-3,0

## 2. keretes írás

### MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény készít az euroövezetről előrejelzést. Ezek azonban sem egymással, sem az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisával nem vethetők össze közvetlenül, mivel különböző időpontokban véglegesítik őket, ezért részben már elavultak. Ezen kívül a fiskális, pénzügyi és külgazdasági változókra – például az olajárakra és egyéb nyersanyagárakra – vonatkozó feltevések kialakításához

eltérő (részben meg nem határozott) módszereket használnak. Végül a munkanapok szerinti kiigazítás módszere is eltér a különböző előrejelzésekben (lásd az alábbi táblázatot).

Az egyéb intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet reál-GDP-je 2007-ben átlagosan 2,5% és 2,6%, 2008-ban 1,9% és 2,2%, 2009-ben pedig 2,0% és 2,2% közötti ütemben bővül. Az előrejelzések alapján az éves átlagos HICP-infláció 2007-ben 2,0% és 2,1%, 2008-ban 2,0% és 2,5% között, 2009-ben pedig 2,0%-on lesz. Valamennyi rendelkezésre álló előrejelzés az eurorendszer által prognosztizált tartományba esik.

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

(átlagos, éves, százalékos változás)

	Adatközlés időpontja	GDP-növekedés			HICP-infláció		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009
IMF	2007. okt.	2,5	2,1	n.a.	2,0	2,0	n.a.
Európai Bizottság	2007. nov.	2,6	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0
OECD	2007. dec.	2,6	1,9	2,0	2,1	2,5	2,0
Consensus Economics előrejelzései	2007. nov.	2,6	2,0	n.a.	2,0	2,0	n.a.
Hivatásos előrejelzők (SPF)	2007. okt.	2,6	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0
Az eurorendszer szakértői prognózisa	2007. dec.	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4

Forrás: az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2007. ősz; a Nemzetközi Valutaalap (IMF) világgazdasági előrejelzése (World Economic Outlook), 2007. október; az OECD 82. sz. gazdasági előrejelzésének (Economic Outlook) előzetes kiadása, 2007. december; a Consensus Economics előrejelzései; az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (SPF).

Megjegyzés: Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa és az OECD előrejelzései egyaránt munkanappal igazított éves növekedési ütemet közölnek, ezzel szemben az Európai Bizottság és az IMF adatai nincsenek az éves munkanapok számával korrigálva. A többi előrejelzésben nem jelölik meg, hogy az adatok munkanappal igazítottak-e vagy sem.

© Európai Központi Bank (2007)

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

Minden jog fenntartva.

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