



AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az EKB szakértői a 2008. május 20-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.¹ Eszerint a reál-GDP éves átlagos növekedése 2008-ban 1,5% és 2,1%, 2009-ben pedig 1,0% és 2,0% között várható. A prognózis szerint a teljes HICP 2008-ban átlagosan 3,2% és 3,6%, 2009-ben pedig 1,8% és 3,0% közötti ütemben emelkedik.

1. keretes írás

TECHNIKAI FELTEVÉSEK

Az eurorendszer szakértői prognózisának alapját a kamatlábakra, az árfolyamokra, az olajárakra, a nyersanyagárakra és a fiskális politikákra vonatkozó feltevések képezik.

A kamatokra és a nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2008. május 14. időponttal záruló időszakban megfigyelt piaci várakozásokon alapulnak.² 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. Ezek alapján az átlagos szint 2008-ban 4,9%, ami 2009-ben 4,3%-ra süllyed.³ Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások 2008-ban átlagosan 4,4%-os szintről 2009-ben fokozatosan 4,6%-ra emelkednek. Az alapprognózisban az a feltevés is szerepel, hogy a banki hitelkamat-felárak a mostani szinten maradnak, ami azt tükrözi, hogy a bankok jelenleg fokozott kockázatot észlelnek a pénzügyi piacokon. Az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei olajárain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2008-ban 113,3 USA-dollár, 2009-ben pedig 117,7 dollár lesz. A nem élelmiszerkategóriába sorolt nyersanyagok USA-dollárban kifejezett átlagos éves ára a feltevés szerint 2008-ban 13,8%-kal, 2009-ben pedig 6,2%-kal emelkedik. A nemzetközi élelmiszerárak 2008-ban várhatóan 44,0%-kal, 2009-ben pedig 6,1%-kal nőnek.

Egy további technikai feltevés szerint a bilaterális árfolyamok az előrejelzési időszakban az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hét átlagos szintjén maradnak. Ez 1,54 euro/dollár árfolyamot és egy olyan effektív euroárfolyamot feltételez, amely 2008-ban a 2007-es átlagnál 6,4%-kal, 2009-ben pedig a 2008-as átlagnál 0,4%-kal magasabb.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak költségvetési terveit veszik alapul. A feltevések figyelembe veszik a nemzeti parlamentek által elfogadott összes fiskális politikai intézkedést, illetve a kormány által részletesen kidolgozott minden olyan intézkedést, amelyet a jogalkotók nagy valószínűséggel elfogadnak.

NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

2008-ban a világgazdasági (az euroövezeten kívüli) növekedés gyengülését prognosztizáljuk, majd a növekedés 2009 folyamán fokozatosan felgyorsul. A 2008-ban várt mérséklődés elsősorban az Egyesült

- ¹ Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezetbeli nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Az évente két ízben összeállított prognózist a Kormányzótanács felhasználja a gazdasági folyamatokat és az árstabilitási kockázatokat áttekintő helyzetértékelésében. Az alkalmazott eljárásokról és technikákról bővebben az EKB „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványában olvashatunk. A prognózist övező bizonytalanságot az egyes változókra vonatkozó eredmények sávós feltüntetésével érzékeltetjük, amelyeket a korábbi években készült prognózisok és a tényleges eredmények közötti eltérések alapján határozzunk meg. A sáv szélesség az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese. A jelenlegi pénzügyi piaci és nyersanyagár-fejlemények miatt a prognózist vélhetően a szokásosnál nagyobb bizonytalanság övezi.
- ² Az olaj- és élelmiszerárakra vonatkozó feltevéseket a 2009 végéig érvényes tőzsdei határidős (futures) árakból számoltuk. Egyéb nyersanyagok esetében feltesszük, hogy az árak 2009 közepéig a határidős tőzsdei árakat követik, majd a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.
- ³ A határidős kamattal mért piaci várakozások kissé eltérhetnek az EURIBOR tőzsdei határidős kamatoktól. Lásd a Havi jelentés 2007. márciusi számának „Az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisa az euroövezetről” című keretes írásában közölt módszertani megjegyzést.

Államok és néhány fejlett ország gazdaságának lassulását tükrözi, amelyre hatással volt a folyamatban levő pénzügyi turbulencia. A 2008. első félévi gyenge teljesítmény után az USA gazdasága várhatóan fokozatosan talpra áll, amit a monetáris politikai lazítás és átmenetileg a közelmúltbeli fiskális csomag serkentő hatása is elősegít, de szerepet játszik az aktuálisan erős nettó export is. Bár a lassulás hatása várhatóan más gazdaságokra is átgyűrűzik, különös tekintettel az USA szoros kereskedelmi partnereire, a feltörekvő piacgazdaságok és a nyersanyag-termelő országok esetében a hatás vélhetően viszonylag korlátozott marad.

Összességében a világ reál-GDP-jének átlagos éves növekedése (az euroövezetet nem számítva) 2008-ban és 2009-ben egyaránt 4,0% körül lesz. Az euroövezet külső exportpiacainak növekedése 2008-ban 5,6%, 2009-ben pedig 5,8% körül várható.

REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

Az euroövezet gazdasági növekedésének alapüteme 2006 óta lassuló pályát követ. A trendet – ami a nyersanyagárak emelkedésének, az árfolyam erősödésének és a világgazdaság lassulásának tudható be – a legfrissebb mutatók is megerősítik. Az Eurostat első becslése szerint 2008 első negyedévében az euroövezeti GDP reálértéken 0,8%-kal nőtt negyedéves szinten, míg 2007 utolsó negyedévében 0,3%-kal. Mivel a kedvező teljesítmény részben ideiglenes tényezőknek köszönhető, a negyedéves növekedési ütemekben némi volatilitás valószínűsíthető, és a következő negyedévekben az euroövezeti konjunktúra lassulására lehet számítani. 2009-ben részben a globális fellendülés jótékony hatásának köszönhetően a gazdaság élénkülésére lehet számítani, és az előrejelzési időszak vége felé 0,5% körüli negyedéves ütemek várhatók. Ennek eredményeként az éves átlagos reál-GDP-növekedés a prognózis szerint 2008-ban 1,5% és 2,1% között lesz, ami a 2007-es gazdasági növekedés 0,7 százalékpontos áthúzó hatását is tartalmazza, míg 2009-ben a növekedés 1,0% és 2,0% között várható.

1. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

(éves, átlagos, százalékos változás^{1), 2)})

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

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) A közölt adatok a HICP kivételével 2007-ben már tartalmazzák Ciprust és Máltát. A HICP adatok e két országot csak 2008-tól veszik figyelembe. Ciprus körülbelül 0,2%-kal, Málta pedig 0,1%-kal járul hozzá az euroövezet GDP-jéhez.

A GDP belföldi összetevőit tekintve a magánszektor fogyasztása 2008-ban – elsősorban a magasabb nyersanyagárak miatt romló reáljövédelmekkel összefüggésben – várhatóan lassabban nő. 2009-ben, ahogy az infláció a prognózis szerint csökken, a reáljövedelem-növekedés pedig fokozatosan ismét erőre kap, a magánszektor fogyasztása ismét gyorsabban bővül. Az államháztartás fogyasztása az előrejelzési időszakban várhatóan mérsékelt ütemben fog nőni.

A vállalati beruházások növekedésének üteme – a konjunktúra visszaesése és a szűkösebb finanszírozási helyzet miatt – az időszakban várhatóan lassul, de a magas kapacitás-kihasználtsági rátától és a nem elegendő mértékben rendelkezésre álló termelő eszközöktől támogatva ezután is erőteljes ütemben nő. A lakáscélú magánberuházásokban az előrejelzési időszakban csökkenést prognosztizálunk, ami a konjunkturális hatás mellett a lakáspiacban végbemenő korrekciót és a hitelezési követelmények szigorítását tükrözi. Végül az államháztartási beruházások 2008-ban valószínűsített lassulása után 2009-ben jelentős élénkülésük várható. Összességében a teljes állóeszköz-beruházás átlagos éves növekedési üteme 2008-ban 1,3% és 3,5% között lesz, 2009-ben pedig -0,4% és 2,8% között.

Az euroövezeti kivitel növekedésére az előrejelzési időszakban hatással lesz a világgazdaság lassulása. Emellett az exportpiaci részesedés csökken, ami a feltörekvő piacok jelentette erősebb versennyel és az árversenyképesség terén elszenvedett veszteségekkel magyarázható. A teljes behozatal éves átlagos növekedési üteme a prognózis szerint valamivel kisebb lesz, mint a teljes kivitelé, ezért összességében a nettó külkereskedelem hozzájárulása a reál-GDP növekedéshez kismértékben pozitív lesz az előrejelzési időszakban.

A foglalkoztatás tovább bővül az időszak során, bár a konjunktúra alakulása és az erősebb reálbérnövekedés munkaerő-keresletet visszafogó hatása miatt üteme lassul. A munkaerő is visszafogottabb ütemben bővül, mint az elmúlt években, ami a munkaképes korú lakosság feltételezett lassabb növekedéséből és az aktivitási ráták mérsékelt emelkedéséből ered. Utóbbiért részben a kedvezőtlenebb munkaerő-piaci kereslet és a munkaerő-piaci reformok vélhetően hatásának lecsengése a felelős. Mindezeket figyelembe véve a munkanélküliségi ráta a prognózis szerint a vizsgált időszakban alig változik valamit.

ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

A HICP-infláció 2007 végét követő emelkedése nagyrészt az energia- és élelmiszerárak alakulásával magyarázható. Az elkövetkező időszakban az aktuális tőzsdei határidős olaj- és élelmiszer-nyersanyagárak alapján az valószínűsíthető, hogy az árakra kívülről nehezedő nyomás, részben az euroárfolyam korábbi felértékelődése miatt, erősen csökken 2009-ben.

Az árakra belföldön nehezedő nyomást tekintve a gazdaság egészében az egy munkavállalóra jutó munkabérek a prognózis szerint az előrejelzési időszakban erősebben emelkednek, mint a korábbi években, amit a bérmegállapodásokról rendelkezésre álló információk és a láthatóan egyre feszesebbé váló munkaerőpiac magyaráz. Ahogy a konjunkturális fejlemények következtében a munkatermelékenység 2008-ban várhatóan lassabban nő, a fajlagos munkaerőköltségek jelentősen megemelkednek. Ez utóbbi inflációra gyakorolt hatását azonban mérsékli a haszonkulcsok lassabb emelkedése, ami a gazdasági lassuláshoz köthető. 2009-ben a nagyobb munkatermelékenység-növekedés és a visszafogottabb bérnövekedés tompítja a belföldi költségoldali nyomást, de a haszonkulcsok ismét erősebben emelkednek. A szabályozott árak és az indirekt adók az időszakban a HICP-infláció emelkedése irányába hatnak.

Mindezen különféle összetevők eredőjeként a prognózis szerint a teljes HICP átlagos növekedési üteme 2008-ban 3,2% és 3,6% között lesz, majd 2009-ben 1,8% és 3,0% közé süllyed.

ÖSSZEVETÉS A 2008. MÁRCIUSI PROGNÓZISSAL

A reál-GDP-növekedés 2008-ra megadott tartománya az EKB szakértőinek a 2008. márciusi Havi jelentésben közölt makrogazdasági prognózisában szereplő sáv felső szegmensébe esik, ami nagyrészt az első negyedévről kapott legfrissebb kedvező adatokkal magyarázható. A 2009-re jósolt intervallumot a magasabb energiaárak, valamint a feltételezettnél erősebb euroárfolyam várt hatásaival összefüggésben lefelé módosítottuk. A HICP-infláció 2008-ra és 2009-re prognosztizált tartományát – elsősorban a márciusi prognózishoz képest magasabb energiaár- és élelmiszerár-feltevés miatt – felfelé módosítottuk.

2. táblázat: Összevetés a 2008. márciusi prognózissal

(átlagos, éves, százalékos változás)

	2008	2009
Reál-GDP – 2008. március	1,3-2,1	1,3-2,3
Reál-GDP – 2008. június	1,5-2,1	1,0-2,0
HICP – 2008. március	2,6-3,2	1,5-2,7
HICP – 2008. június	3,2-3,6	1,8-3,0

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 vehetők össze közvetlenül, mivel különböző időpontokban történő véglegesítésük miatt részben már elavultak. Ezenkívül a fiskális, pénzügyi és külgazdasági változókra – például az olajárakra és egyéb nyersanyagárakra – vonatkozó feltevéseket eltérő (részben meg nem határozott) módszerekkel alakítják ki. 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 2008-ban 1,4% és 1,7% közötti, 2009-ben pedig 1,2% és 1,6% közötti ütemben bővül. Valamennyi rendelkezésre álló növekedési előrejelzés az eurorendszer által prognosztizált tartományba esik. Az előrejelzések az átlagos éves HICP-inflációt 2008-ban 2,8% és 3,4% közé teszik, ami azt jelenti, hogy több előrejelzés is az eurorendszer prognózisánál kisebb tartományt jósol, amit valószínűleg a nyersanyagárak esetében alkalmazott régebbi feltevések okoznak. A 2009-re vonatkozó előrejelzések az eurorendszer prognózisában szereplő tartományba esnek.

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

(átlagos, éves, százalékos változás)

	A megjelenés dátuma	GDP-növekedés		HICP-infláció	
		2008	2009	2008	2009
IMF	2008. április	1,4	1,2	2,8	1,9
Európai Bizottság	2008. április	1,7	1,5	3,2	2,2
Hivatásos előrejelzők (SPF)	2008. április	1,6	1,6	3,0	2,2
Consensus Economics előrejelzései	2008. május	1,5	1,6	3,1	2,1
OECD	2008. június	1,7	1,4	3,4	2,4
Az eurorendszer szakértői prognózisa	2008. június	1,5-2,1	1,0-2,0	3,2-3,6	1,8-3,0

Forrás: az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2008. tavasz; a Nemzetközi Valutaalap (IMF) világgazdasági előrejelzése, 2008. április; az OECD 83. sz. gazdasági előrejelzésének előzetes kiadása, 2008. június; a Consensus Economics előrejelzései; az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (SPF).

Megjegyzés: Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa és az OECD előrejelzései egyaránt munkanappal kiigazított éves növekedési ütemet közölnek, ezzel szemben az Európai Bizottság és az IMF adatai nincsenek az éves munkanapszámmal korrigálva. A többi előrejelzésben nem jelölik meg, hogy az adatokat kiigazították-e a munkanapok szerint vagy nem.

© Európai Központi Bank (2008)

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.