



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

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

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

1. keretes írás

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

A kamatokra és a nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2012. november 15. időponttal záruló időszak piaci várakozásain alapulnak. A rövid lejáratú kamatfeltevés tisztán technikai jellegű. A három hónapos EURIBOR-ral mérjük őket, a piaci várakozásokat pedig a határidős tőzsdei hozamok alapján számítjuk. A módszertan alapján a rövid lejáratú átlagos kamatszint 2012-ben 0,6%, 2013-ban 0,2%, 2014-ben pedig szintén 0,3%. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások 2012-ben átlagosan 3,8%-ot, 2013-ban 3,6%-ot, 2014-ben pedig 4,0%-ot jeleznek. Mind a rövid, mind a hosszú lejáratú banki hitelkamatok 2013 folyamán várhatóan elérik a mélypontjukat, majd ezt követően fokozatosan emelkednek, aminek háttérben a határidős piaci kamatok mozgása és a piaci kamatoknak a hitelkamatokba való fokozatos átgűrűzése áll. A szigorú hitelezési feltételek 2012-ben és 2013-ban várhatóan negatívan hatnak az euroövezet gazdaságának növekedésére, 2014-ben viszont hatásuk relatíve semleges lesz. A nyersanyagárakat tekintve az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei (futures) árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti Brent nyersolajár 2012-ben 111,7 USA-dollár, 2013-ban 105,0 USA-dollár, 2014-ben pedig 100,5 USA-dollár lehet. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollár alapú ára az előrejelzés szerint 2012-ben 7,5%-kal, 2013-ban pedig 1,5%-kal esik, míg 2014-ben 3,3%-kal emelkedhet.¹

¹ Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezeti nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Az évente kétszer összeállított anyagot a Kormányzótanács felhasználja a gazdasági folyamatok és az árstabilitási kockázatok értékelése során. Az alkalmazott eljárásról és módszerekről bővebben az EKB honlapján az „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványban olvashatunk. A prognózist övező bizonytalanság érzékeltetésére az egyes változókra vonatkozó eredményeket sávok formájában tüntettük fel, amelyeket a korábbi évek prognózisai és a tényleges eredmények közötti eltérések alapján határoztunk meg. A sávzselenség az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese. Az alkalmazott módszert, amely rendkívüli események miatti korrekciót is magában foglal, az „Új eljárás az eurorendszer és az EKB szakértői prognózisának sávok számítására” című 2009. decemberi kiadvány ismerteti, amely szintén megtalálható az EKB honlapján.

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

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

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

NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

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

A REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSRE VONATKOZÓ ELŐREJELZÉS

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

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

visszafogottnak ígérkezik. Az euroövezet reál-GDP-je éves szinten átlagosan -0,6% és -0,4% közötti ütemben növekedhet 2012-ben, -0,9% és 0,3% között 2013-ban, és 0,2% és 2,2% között 2014-ben.

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

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

1. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

(átlagos éves változás, százalék)¹⁾

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

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

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

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

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

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

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

ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

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

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

ÖSSZEVETÉS A 2012. SZEPTEMBERI PROGNÓZISSAL

Az EKB szakértőinek a 2012. szeptemberi Havi jelentésben közzétett euroövezeti makrogazdasági prognózisához képest a 2012. évi reál-GDP-növekedésre adott prognózis sávjának felső szélét lefelé módosították, ami a gyengébb rövid távú növekedési kilátásokat tükrözi. A 2013-ra prognosztizált sávot

is eltolták lefelé, ami a néhány euroövezeti országban folyó fiskális konszolidációs erőfeszítések belföldi keresletre gyakorolt hatását, valamint a kisebb külső keresletnek az exportnövekedésre gyakorolt negatív hatását tükrözi. A prognózis emellett pesszimistábban értékeli a pénzügyi piaci feszültségek miatt megnövekedett bizonytalanság hatását az euroövezet belföldi keresletére, különösen az állóeszköz-felhalmozásra. A HICP-vel mért infláció tekintetében a 2012-re előrejelzett sáv szűkült, 2013 esetében pedig lefelé módosult, ami az euro múltbeli felértékelődését és az alacsonyabb USD-alapú olajárakat tükrözi.

2. táblázat Összevetés a 2012. szeptemberi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

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

2. keretes írás

MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

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

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

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

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

(átlagos éves változás, százalék)

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

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

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

© Európai Központi Bank (2012)

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

Minden jog fenntartva.

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