



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

## AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az eurorendszer szakértői a 2007. május 24-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.<sup>1</sup> A prognózis szerint az éves átlagos reál-GDP-növekedés 2007-ben 2,3% és 2,9%, 2008-ban pedig 1,8% és 2,8% között várható. A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) 2007-ben átlagosan 1,8% és 2,2%, 2008-ban pedig 1,4% és 2,6% közötti ütemben emelkedik.

### 1. keretes írás

#### TECHNIKAI FELTEVÉSEK

Az eurorendszer szakértői prognózisának alapját a kamatlábakra, árfolyamokra, olajárakra, valamint a költségvetési politikákra vonatkozó feltevések képezik.

A kamatlábakra, valamint az olajárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2007. május 11-i időponttal záruló időszakban megfigyelt piaci várakozásokon alapulnak. A három hónapos EURIBOR-kamattal mért rövid lejáratú kamatokra vonatkozó piaci várakozások esetében az adatgyűjtés zárónapján rendelkezésre álló határidős áron számoltunk, amelyek az adott időpontban a hozamgörbéről adnak pillanatfelvételt. Ennek alapján a május közepi 4,0%-ról 2007-ben átlagosan 4,2%-ra, 2008-ban pedig átlagosan 4,5%-ra emelkedik a várt rövid távú kamatszint. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások pályája a május közepi 4,2% körül marad, a várt érték 2007-ben átlagosan 4,2%, 2008-ban pedig 4,3%. Az adatgyűjtés zárónapját megelőző kéthetes periódus határidős tőzsdei olajárain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2007-ben 65,0 USA-dollár, 2008-ban pedig 69,9 USA-dollár lesz. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollárban kifejezett ára a feltevés szerint 2007-ben átlagosan 22,0%-kal, 2008-ban pedig 4,9%-kal emelkedik éves szinten.

Egy további technikai feltevés szerint a bilaterális árfolyamok az előrejelzési időszakban nem változnak, továbbra is az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben megfigyelhető átlagos szinten maradnak. Ez azt jelenti, hogy az EUR/USD árfolyam 1,36 lesz, az euro effektív árfolyama pedig 3,7%-kal meghaladja 2006 átlagát.

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 mindazokat a kormányok által részletesen kidolgozott intézkedéseket, amelyek nagy valószínűséggel átmennek a törvényhozási folyamaton.

#### NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

Az euroövezet külgazdasági viszonyai várhatóan továbbra is kedvezően alakulnak a prognózis tárgyidőszakában. Míg az Egyesült Államokban és Japánban a reál-GDP-növekedés várhatóan valamelyest csökken az elmúlt évekhez képest, a feltörekvő ázsiai országokban várhatóan továbbra is

<sup>1</sup> Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezetbeli nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Az évente két ízben összeállított prognózis része a Kormányzótanács gazdasági folyamatokat és árstabilitási kockázatokat áttekintő helyzetértékelésének. Az alkalmazott eljárásokról és módszerekről bővebb tájékoztatás az EKB „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványában található. 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 sávok szélessége az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese.

jóval a világgazdasági átlag fölött marad. A legtöbb jelentős gazdasági súllyal bíró országban szintén fennmarad a dinamikus növekedés. Ugyanígy az Európai Unióhoz 2004. május 1-jén csatlakozott országokban is további erőteljes növekedés valószínűsíthető.

A világ reál-GDP-jének éves növekedése az euroövezetet nem számítva a prognózis szerint a 2006-ban megfigyelhető 6,0%-ot követően 2007-ben átlagosan 5,1%, 2008-ban pedig 5,0% körül lesz. Az euroövezet külső exportpiacainak növekedése 2007-ben a várakozások szerint 5,6%, 2008-ban 6,9% lesz.

## REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

A tavalyi negyedik negyedévben mért 0,9%-os ütemet követően az euroövezet reál-GDP-jének negyedéves növekedési üteme az Eurostat első becslése szerint az év első negyedévében 0,6% volt. Az előrejelzési időszakban a reál-GDP negyedéves szinten várhatóan továbbra is nagyjából 0,6%-os ütemben bővül. A reál-GDP éves átlagos növekedési üteme ennek megfelelően 2007-ben várhatóan 2,3% és 2,9%, 2008-ban pedig 1,8% és 2,8% között alakul.

### 1. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

(átlagos éves változások, százalék<sup>1), 2)</sup>

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

1) A sávok minden változó, illetve előrejelzési időszak esetében a valós értékek és az euroövezet központi bankjainak korábbi előrejelzései közötti abszolút különbség átlagán alapulnak. 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 számok 2006-ban már Szlovéniát is magukban foglalják, kivéve a HICP vonatkozásában, amelyben Szlovéniát csak 2007-től veszik figyelembe. Szlovénia az euroövezet GDP-jének megközelítőleg 0,3%-át adta.

A GDP belföldi kiadási komponensei között a magánszektor fogyasztását 2007 elején várhatóan kevésbé befolyásolja a közvetett adók növekedése, ami a rendelkezésre álló reáljövedelem folyamatos növekedését tükrözi. Az utóbbit várhatóan a munkaerő-piaci helyzet javulása is alátámasztja, valamint bizonyos mértékig a nem munkából származó jövedelmeknek a magas vállalati nyereségekkel párhuzamosan megfigyelhető növekedése is. A megtakarítási ráta összességében várhatóan továbbra is stabil marad az előrejelzési időszak során, a magánszektor fogyasztásának átlagos éves növekedése 2007-ben 1,7% és 2,1% között, míg 2008-ban 1,6% és 2,8% között becsülhető. Az államháztartás fogyasztása 2007-ben és 2008-ban egyaránt várhatóan mérsékelten, 1,0% és 2,0% közötti ütemben növekszik.

A vállalati beruházásokat serkenteni fogják a kedvező keresleti kilátások, a magas vállalati nyereségek és a továbbra is kedvező finanszírozási feltételek. Az állami beruházások várhatóan továbbra is gyorsabban növekednek, mint a GDP. Ezzel szemben a magánszektor lakásberuházásai az előrejelzési időszakban várhatóan lelassulnak, ami az ingatlanpiaci aktivitásban tapasztalható mérséklődést tükrözi. Összességében a teljes állóeszköz-beruházás átlagos éves növekedési üteme 2007-ben 3,8% és 6,0% között, 2008-ban pedig 1,9% és 5,1% között várható.

Az exportnövekedés várhatóan tovább élénkíti a gazdaságot, mivel a külső kereslet vélhetően továbbra is erőteljes ütemben növekszik. Az euroövezeten kívüli exportpiacokból való részesedés mindazonáltal kissé csökken az előrejelzési időszakban a nagyobb világpiaci verseny és az árversenyképesség terén tapasztalt korábbi veszteségek késleltetett hatásai miatt. Az euroövezeten belüli kereskedelmet is

magában foglaló teljes kivitel éves átlagos növekedési üteme 2007-ben összességében 4,8% és 7,6%, 2008-ban 4,0% és 7,2% között várható. A teljes behozatal átlagos éves növekedési üteme várhatóan 4,6% és 8,0% között lesz 2007-ben, illetve 3,9% és 7,3% között 2008-ban. A nettó külkereskedelem hozzájárulása az előrejelzési időszakban nagyjából semleges marad.

A közelmúltban tapasztalt kedvező munkaerő-piaci tendencia várhatóan folytatódik. Az összfoglalkoztatottság egyenletes ütemben bővül az előrejelzési időszak során, ami az aggregált kereslet növekedésének és annak a feltevésnek köszönhető, hogy a munkaerőköltségek továbbra is korlátozott ütemben emelkednek. A munkaerő-kínálat ugyanakkor bővül a jobb álláskilátásoknak és az euroövezet különböző országaiban végrehajtott strukturális munkaerő-piaci reformoknak köszönhetően. Ezzel párhuzamosan a munkanélküliségi ráta az előrejelzési időszakban tovább csökken.

### ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

Az éves infláció 2006 szeptembere óta kevéssel a 2%-os ráta alatt ingadozik, ami az energiaárak terén tapasztalható kedvező tendenciáknak tudható be. A jövőt illetően az inflációra vonatkozó prognózist erőteljesen befolyásolják az indirekt adókból és a fajlagos munkaerőköltségekből származó különféle hatások. Míg 2007-ben a magasabb indirekt adók jelentősen befolyásolják a HICP-inflációt (az euroövezet szintjén aggregálva 0,5 százalékponttal emelik), 2008-ban hatásuk összességében semleges lesz. Ugyanakkor a prognózis arra a várakozásra épül, hogy a teljes gazdaság szintjén a bérek növekedése kissé gyorsul az előrejelzési időszakban. Mivel a munkatermelékenység növekedése továbbra is nagyjából stabil marad, a fajlagos munkaköltség növekedési üteme az időszak során csak mérsékelten gyorsul. A HICP-prognózis végül azokon a várakozásokon alapul, hogy a profitráták stabil bár némileg mérséklődő ütemben növekednek, a nyersanyagok kívüli egyéb behozatal csak korlátozott mértékben gyakorol felfelé irányuló nyomást az árakra, valamint a szabályozott árak inflációs hatása továbbra is pozitív marad. Mindezen különféle összetevők hatására a prognózis szerint a teljes HICP átlagos növekedési üteme 2007-ben 1,8% és 2,2%, 2008-ban pedig 1,4% és 2,6% között várható.

### ÖSSZEVETÉS A 2007. MÁRCIUSI PROGNÓZISSAL

A 2007. évi reál-GDP-növekedésre jelenleg jósolt sáv az EKB szakértőinek a 2007. márciusi Havi jelentésben közölt makrogazdasági prognózisában szereplő sáv felső szegmensébe esik. A 2008-ra megadott előrejelzési intervallum a korábbi várakozásokhoz képest némileg magasabb energiaárakkal és az erősebb euroárfolyammal összefüggésben kissé lefelé módosult. A HICP-infláció 2007-re prognosztizált tartományát felfelé módosították, ami elsősorban az előző prognózishoz képest némileg magasabb energiaár-feltevésnek tudható be, a 2008-ra megadott tartomány viszont változatlan maradt.

#### 2. táblázat: Összevetés a 2007. márciusi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

	2006	2007	2008
Reál-GDP – 2007. március	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
Reál-GDP – 2007. június	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
HICP – 2007. március	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6
HICP – 2007. június	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

## 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 véglegesítik őket, ezért részben már elavultak. Ezenkívül mind az előrejelzések, mind a prognózis készítése során eltérő (részben meg nem határozott) módszereket használnak a költségvetési, pénzügyi és külgazdasági változókra – például az olajárakra – vonatkozó feltevések kialakításához. Végül a munkanapok szerinti kiigazítás módszerei is eltérnek a különböző előrejelzésekben (lásd az alábbi táblázatot).

Az egyéb intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet reál-GDP-je 2007-ben 2,3% és 2,7% közötti, 2008-ban pedig 2,2% és 2,5% közötti ütemben bővül. Az előrejelzések alapján az átlagos éves HICP-infláció 2007-ben 1,8% és 2,0%, 2008-ban pedig 1,9% és 2,0% között lesz. Valamennyi előrejelzés az eurorendszer által prognosztizált tartományokba esik.

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

(átlagos éves változás, százalék)

	A megjelenés dátuma	GDP-növekedés			HICP-infláció		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
IMF	2007. április	2,6	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0
Európai Bizottság	2007. május	2,7	2,6	2,5	2,2	1,9	1,9
OECD	2007. május	2,8	2,7	2,3	2,2	1,8	2,0
Consensus Economics előrejelzései	2007. május	2,8	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9
Hivatásos előrejelzők (SPF)	2007. május	2,8	2,5	2,3	2,2	1,9	1,9
Az eurorendszer szakértői prognózisa	2007. június	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

Forrás: az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2007. tavasz; a Nemzetközi Valutaalap (IMF) világgazdasági előrejelzése, 2007. április; az OECD 81. sz. gazdasági előrejelzésének előzetes kiadása, 2007. május; 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 vagy nem.

© 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.int>

Minden jog fenntartva.

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