



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Keretes írás

## AZ EKB SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az EKB szakértői a 2008. február 14-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.<sup>1</sup> Eszerint a reál-GDP éves átlagos növekedése 2008-ban 1,3% és 2,1%, 2009-ben pedig 1,3% és 2,3% között várható. A HICP átlagos növekedési ütemét 2008-ban 2,6% és 3,2%, 2009-ben pedig 1,5% és 2,7% közé prognosztizáljuk.

### Technikai feltevések a kamatokról, árfolyamokról, olajárakról és a fiskális politikáról

A kamatlábakra, az olajárakra és az energián kívüli nyersanyagokra vonatkozó technikai feltevések a 2008. február 14-i időpontig megfigyelt piaci várakozásokon alapulnak. A három hónapos EURIBOR-kamattal mért rövid lejáratú kamatszintre vonatkozó piaci várakozások esetében az adatgyűjtés zárónapján rendelkezésre álló határidős árakkal számoltunk, ami a hozamgörbéről ad pillanatfelvételt az adott időpontban. Ez a tisztán technikai jellegű feltevés 2008-ban átlagosan 4,2%-os szintet, 2009-ben pedig 3,5%-os szintet jelent.<sup>2</sup> Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások 2008-ban átlagosan 4,3%-os szinten vannak, 2009-ben pedig 4,5%-oson. Az alapprognózis azt a feltevést is tartalmazza, hogy az előrejelzési időszakban a hosszú lejáratú banki hitelkamat-felárakban tetten érhető lesz, hogy a bankok az utóbbi időben nagyobb kockázatot észleltek a pénzügyi piacokon. Az adatgyűjtés zárónapja előtti két hét határidős tőzsdei (futures) árfolyamain alapuló feltevés szerint a hordónkénti olajár éves átlaga 2008-ban 90,6 USA-dollár lesz, 2009-ben pedig 89,1 dollár. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollárban kifejezett átlagos éves ára a feltevés szerint 2008-ban 12,7%-kal, 2009-ben pedig 6,1%-kal emelkedik.

Egy további technikai feltevés szerint a bilaterális árfolyamok az előrejelzési időszakban az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben megfigyelhető átlagos szinten maradnak. Ez 2008-ban 1,47 EUR/USD, 2009-ben pedig 1,46 EUR/USD árfolyamot és egy olyan effektív euroárfolyamot feltételez, amely 2008-ban a 2007-es átlaghoz képest 3,6%-kal magasabb, 2009-ben pedig a 2008-as átlaghoz képest 0,2%-kal alacsonyabb lesz.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak költségvetési terveit veszik alapul, és minden olyan fiskális politikai intézkedést magukban foglalnak, amelyet vagy már elfogadott a parlament, vagy részletesen ki vannak dolgozva, és nagy valószínűséggel elfogadásra kerülnek.

### A nemzetközi környezetre vonatkozó feltevések

Az Egyesült Államokban és több fejlett országban egyaránt lassuló gazdasági növekedés várhatóan fékezni fogja a globális növekedési pályát is, ami a pénzügyi piaci zavarok hatását is tükrözi. Az általános keresletgyengülést azonban várhatóan tompítja a feltörekvő piacokon jelzett erősebb belföldi kereslet és a nyersanyag-exportőr országokban a magas nyersanyagáraknak betudható cserearány-javulás. Összességében az euroövezeten kívüli országok reál-GDP-jének növekedése a 2007. évi 5,7%-ról előreláthatólag 4,6%-ra csökken 2008-ban, majd 2009-ben fokozatosan ismét gyorsulni kezd. Az euroövezet külső exportpiacainak növekedési üteme a 2007-ben mért 6,2%-ról 2008-ban 5,5%-ra lassul, majd 2009-ben ismét 6,2%-ra emelkedik.

<sup>1</sup> Az EKB szakértőinek prognózisa az eurorendszer szakértőinek hasonló prognózisát egészíti ki. Utóbbit az EKB és az euroövezet nemzeti központi bankjainak szakértői évente két alkalommal közösen készítik el. Az alkalmazott módszerek összhangban vannak az euroövezeti szakértők prognózisában használtakkal, amelyeket az „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi EKB-kiadvány mutat be. A prognózist övező bizonytalanságot az egyes változók sávok formájában való megadásával érzékeltetjük. A sávokat a korábbi évek prognózisai és a tényleges eredmények közötti eltérések alapján határozzuk meg. Szélességük az eltérések átlagos abszolút értékének kétszeresével egyenlő. Ez alkalommal a prognózist övező bizonytalanság a pénzügyi piaci folyamatok miatt feltehetőleg nagyobb a szokásosnál.

<sup>2</sup> A határidős kamattal mért piaci várakozások kissé eltérhetnek az EURIBOR tőzsdei kamatoktól. Lásd a Havi jelentés 2007. márciusi számának „Az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisa az euroövezetről” című keretes írásában közölt módszertani megjegyzést.

## Reál-GDP-növekedési prognózis

Az előző két év után, amikor az euroövezeti reál-GDP a becsült potenciális ütemnél erősebben növekedett, 2008-ra lassulás várható, aminek háttérében a külső kereslet alakulása, a pénzügyi piacokon érzékelhető nyugtalanság és a nyersanyagárak emelkedése áll. A növekedés éves átlagos üteme ezért a 2007. évi 2,6%-ról 2008-ban 1,3% és 2,1% közé csökken, 2009-ben pedig 1,3% és 2,3% között lesz. A lassulás a kivitel és a belföldi kereslet kisebb növekedésének tudható be. Az euroövezet kivitelének növekedését pedig a külső keresletben prognosztizált csökkenés és az euro múltbeli felértékelődése fogja vissza. A kisebb profitráttákkal és a szűkösebb finanszírozási feltételekkel együtt ez várhatóan a beruházások bővülési ütemét is visszafogja. A magánszektor fogyasztását várhatóan a nyersanyagárak kedvezőtlen alakulása befolyásolja, amely a rendelkezésre álló reáljövedelmet apasztja.

### A táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

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

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

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 prognózis előrejelzési tartománya a 2008. és 2009. évre Ciprust és Máltát is magában foglalja az euroövezet részeként. A 2008-as éves százalékos változások számítása az euroövezet összetételében Ciprust és Máltát már 2007-ben euroövezeti országnak tekinti. Ciprus körülbelül 0,2%-kal, Málta pedig 0,1%-kal járul hozzá az euroövezet GDP-jéhez.

## Ár- és költségprognózis

Miután az infláció 2008 januárjában 3,2%-ra emelkedett, a HICP 2008-ban a prognózis szerint átlagosan 2,6% és 3,2% közötti ütemben emelkedik. 2008 magas éves inflációja elsősorban az energia- és élelmiszerárak emelkedésének tudható be. A jelenlegi tőzsdei határidős árak alapján az év során várhatóan gyöngül a világpiaci nyersanyagárak okozta nyomás. A belföldi árakra nehezedő nyomás esetében a prognózis azt a várakozást tükrözi, hogy 2008-ban kissé erősödik a bérnövekedés, ami elsősorban az állami szektor magasabb kollektív bérmegállapodásainak tudható be. Ez erősebb fajlagos munkaerőköltség-növekedéshez vezet, mivel a munkaerő termelékenységének növekedése 2008 folyamán összességében nem változik a prognózis szerint. Az erősebb fajlagos munkaerőköltség okozta inflációs hatást azonban előreláthatólag ellensúlyozza 2008-ban a kisebb profitrátánövekedés, ami viszont a gyengébb konjunkturális kilátásokkal áll összefüggésben. Az infláció 2009-ben 1,5% és 2,7% között valószínűsíthető, ami azon a feltevésen alapul, hogy a bérek 2009-ben nagyjából változatlan ütemben emelkednek.

## Összehasonlítás a 2007. decemberi prognózissal

Az euroövezetbeli reál-GDP növekedésének 2008-ra és 2009-re prognosztizált tartományát az eurorendszer szakértőinek a 2007. decemberi Havi jelentésben közzétett makrogazdasági prognózisához képest lefelé módosítottuk, aminek háttérében az övezet kisebb külső keresletének hatása, a nyersanyagárak erősebb inflációs hatása és a pénzügyi piaci fejlemények állnak.

A 2008-ra és 2009-re prognosztizált éves HICP-emelkedési ütemet felfelé módosítottuk, nagyrészt az erősebb energiaár- és élelmiszerár-infláció, valamint a 2007. decemberi prognózisban jelzethetné nemileg magasabbra várható munkaerőköltség-oldali nyomás miatt.

#### B táblázat Összevetés a 2007. decemberi prognózissal

(átlagos, éves, százalékos változás)

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Reál-GDP – 2007. december	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6
Reál-GDP – 2008. március	2,6	1,3-2,1	1,3-2,3
HICP – 2007. december	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4
HICP – 2008. március	2,1	2,6-3,2	1,5-2,7

© Európai Központi Bank (2008)

Cím: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Németország  
Postacím: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Németország  
Telefón: +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.