



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

Az eurórendszer szakértőinek az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa

Az eurórendszer szakértői a 2004. november 20-ig rendelkezésre álló információk alapján prognózist készítettek az euróövezet várható makrogazdasági folyamatairól.¹ A reál-GDP éves átlagos növekedése a becslések szerint 1,6% és 2,0% között alakul 2004-ben; 2005-ben várhatóan 1,4% és 2,4%, 2006-ban 1,7% és 2,7% közötti értéket vesz fel. A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) átlagos növekedési üteme 2004-ben várhatóan 2,1% és 2,3%, 2005-ben 1,5% és 2,5%, 2006-ban pedig 1,0% és 2,2% között alakul.

A szakértői prognózis alapját a kamatlábakkal, árfolyamokkal, olajárakkal, az euróövezeten kívüli külkereskedelemmel, valamint a költségvetési politikával kapcsolatos feltevések képezik. Kiemelendő az a technikai feltevés, miszerint a rövid lejáratú piaci kamatlábak és a bilaterális árfolyamok változatlanok maradnak az előrejelzési időszakban. A hosszú lejáratú kamatokra, valamint az olajárakra és az energiát nem tartalmazó nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a piaci várakozásokon alapulnak.² A költségvetési politikával kapcsolatos feltevés az euróövezet országainak költségvetési tervezeteit veszi alapul. A feltevésekben kizárólag a parlament által elfogadott fiskális politikai intézkedések szerepelnek, illetve azok a részletesen meghatározott intézkedések, amelyek nagy valószínűséggel átmennek a törvényhozási folyamaton.

A prognózist övező bizonytalanság kifejezésére, az egyes változókra vonatkozó eredményeket sávokkal tüntetik fel, amelyeket az euróövezet központi bankjai által a korábbi években készített prognózisok és a tényleges eredmények közötti eltérések alapján határoznak meg. A sávok szélessége az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese.

¹ *Az eurórendszer szakértői prognózist az EKB és az euróövezetbeli NKB-k szakértői közösen készítik. Az évente kétszer összeállított prognózis része a Kormányzótanács gazdasági folyamatokat és árstabilitási kockázatokat áttekintő helyzetértékelésének. Az alkalmazott eljárásokról és módszerekről bővebb tájékoztatás az EKB „Útmutató az eurórendszer makrogazdasági szakértői prognózisainak készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványában található.*

² *A három hónapos Euriborral mért rövid lejáratú kamatlábak a feltevés szerint az előrejelzési időszakban a jelenlegi 2,16%-on maradnak. A változatlan árfolyamokat valószínűsítő technikai feltevés alapján az euró/dollár árfolyam az időszak során 1,29 marad, miközben az effektív euróárfolyam 6,1%-kal meghaladja a 2003-as átlagot. Az euróövezet tízéves nominális államkötvény-hozamaival kapcsolatos piaci várakozások a hozamok kismértékű emelkedésére engednek következtetni: a 2004-es 4,2%-os átlag 2006-ban átlagosan 4,5%-ra módosul. Az energián kívüli nyersanyagok dollárban kifejezett árai a feltevés szerint éves szinten 2004-ben 18%-kal emelkednek, 2005-ben lényegében nem változnak, 2006-ban pedig 5%-os további növekedés valószínűsíthető. A határidős tőzsdei árakon alapuló feltevés szerint az olajárak 2005. évi átlaga a 2004-es 39,0 dolláros hordónkénti szintről 44,4 dollárra emelkedik, majd 2006-ban 40,8 dollárra mérséklődik.*

A nemzetközi környezet

A világgazdasági konjunktúraciklus a jelek szerint elérte csúcspontját, az olajárak 2004 során emelkedtek, miközben a gazdaságpolitikában egy semlegesebb irányvonalhoz való fokozatos visszatérés valószínűsíthető. Ennek megfelelően a világgazdasági növekedés az előrejelzési időszak egészét tekintve erőteljes marad, a következő két évben viszont némileg mérséklődik. Az olajárak és az energián kívüli nyersanyagok árának emelkedése ugyanakkor magasabb globális inflációhoz vezet.

A reál-GDP növekedése az Egyesült Államok esetében is várhatóan élénk marad, noha a 2003 második felében és 2004 elején tapasztalt gyors növekedési ütem fokozatosan mérséklődik. Az ázsiai országok GDP-növekedése – Japánt nem vizsgálva – a magas olajár és a szigorúbb kínai gazdaságpolitika ellenére várhatóan jóval a globális átlag fölött marad. A többi jelentős gazdasági súllyal bíró országban fennmarad a növekedés dinamizmusa. Ugyanígy az Európai Unióhoz 2004. május 1-jén csatlakozott országokban is viszonylag erőteljes növekedés feltételezhető.

A világ reál-GDP-jének éves növekedése az euróövezetet nem számítva a becslések szerint 2004-ben átlagosan 5,5% körül alakul, 2005-ben és 2006-ban pedig 4,5% körüli értékre csökken. Az euróövezet külső exportpiacainak növekedése 2004-ben a várakozások szerint 8,7% lesz, amely 2005-ben nagyjából 8,0%-ra, 2006-ban 7,5%-ra esik vissza.

Reál-GDP-növekedési prognózis

Az euróövezet reál-GDP-jének negyedéves növekedési üteme az Eurostat első becslése szerint az év harmadik negyedévében 0,3% volt, az első negyedév 0,7%-os, illetve a második negyedév 0,5%-os bővülését követően. A negyedéves növekedési ütemek az előrejelzési időszakban várhatóan visszatérnek a 0,5% közeli szinthez. A reál-GDP éves átlagos növekedési üteme ennek következtében 2004-ben várhatóan 1,6% és 2,0%, 2005-ben 1,4% és 2,4% között, 2006-ban pedig 1,7% és 2,7% között alakul. Az exportnövekedés – amint az élénk külső kereslet fennmaradását valószínűsítő feltevésből kiderül – az előrejelzési időszak során valószínűleg kedvezően hat a konjunktúrára, míg a belföldi kereslet kiegyensúlyozott ütemben növekszik.

Az összfoglalkoztatás tekintetében az előrejelzési időszakban némi élénkülés prognosztizálható. A munkaerő-kínálat várhatóan bővül, mivel a jobb álláskilátásoknak, valamint az euróövezet különböző országaiban végrehajtott strukturális munkapiaci reformoknak köszönhetően emelkedik az aktivitási ráta. A munkaerő-kínálatra és a foglalkoztatottságra vonatkozó prognózis szerint 2005 második felétől csökken a munkanélküliségi ráta.

A GDP belföldi kiadási oldali összetevőin belül a *magánfogyasztás* éves átlagos növekedési üteme 2004-ben előreláthatólag 0,9% és 1,3% között alakul, mivel a munkajövedelmek visszafogott növekedése, illetve az energiaárak jelentős emelkedése csökkenti a háztartások vásárlóerejét. A fogyasztás növekedési rátája 2005-ben várhatóan 1,1% és 2,1%, 2006-ban 1,2% és 2,8% közötti értéket vesz fel. A háztartások rendelkezésre álló

reáljövedelmének alakulását kedvezően befolyásolja a foglalkoztatás fokozottabb bővülése, az alacsonyabb infláció eredményeként kialakult magasabb reálbérszint, valamint az egyéb jövedelemtétel pozitív hatása. A háztartások megtakarítási rátája az előrejelzési időszakban nagyjából változatlan marad. Bár a munkaerőpiaci helyzet enyhe javulásával párhuzamosan várhatóan növekszik a fogyasztói bizalom, a megtakarítások továbbra is viszonylag magas szinten maradnak. Ennek hátterében az állami pénzügyekkel, ezen belül is a közegészségügyi és a nyugdíjrendszer hosszabb távú kilátásaival kapcsolatos aggodalmak állnak. Végül a költségvetési tervek alapján feltételezhető, hogy az *államháztartás fogyasztása* az előrejelzési időszakban valamivel kisebb mértékben járul hozzá a reál-GDP növekedéséhez.

A teljes állóeszköz-beruházás előreláthatólag növekszik 2004 második felében. Az éves átlagos növekedési ütem az idén várhatóan 1,2% és 2,2%, 2005-ben 1,7% és 4,7%, 2006-ban 2,1% és 5,3% között alakul. Az összberuházás növekedési ütemének élénkülése elsősorban a *vállalati beruházásoknak* lenne köszönhető, amire serkentőleg hat a hitelkondíciók kedvező alakulása, a vállalati jövedelmek bővülése, valamint a javuló keresleti kilátások. A *magánszektor lakásberuházásainak* mérsékelt növekedésére lehet számítani az előrejelzési időszakban.

A teljes kivitel éves átlagos növekedési üteme 2004-ben várhatóan 4,5% és 7,3%, 2005-ben 4,6% és 7,8%, 2006-ban 4,8% és 8,0% között alakul.³ Az euróövezetnek az övezeten kívüli exportpiacokból való részesedése az előrejelzési időszakban jobbra ugyanazon a szinten marad, miután 2003 során jelentősen csökkent elsősorban az euró felértékelődésének következtében. Az összbehozatal éves átlagos növekedési üteme összességében az export alakulását követi. A behozatalra vonatkozó prognózis az euróövezet teljes végső kiadásainak alakulását, valamint az euró múltbeli felértékelődésének késleltetett élénkítő hatását tükrözi. Összességében véve a nettó export az előrejelzési időszakban nem járul hozzá számottevően a GDP növekedéséhez, az export és az import növekedése ugyanis nagyjából kiegyenlíti egymást.

Ár- és költségprognózis

A HICP átlagos növekedési üteme előreláthatólag 2,1% és 2,3% között alakul 2004-ben. Az említett technikai feltevés figyelembevételével 2005-re 1,5% és 2,5%, 2006-ra 1,0% és 2,2% közötti értékek prognosztizálhatók. Az olajárakra vonatkozó feltevések alapján az energiaárak indexe 2005-ben várhatóan jelentősen megemeli a HICP-inflációt, 2006-ban viszont már kissé negatív irányba mozdítja el az inflációs mutatót. 2005-re az energián kívüli tételek árának növekedési ütemében enyhe csökkenés prognosztizálható, ami azt tükrözi, hogy az importárak csak korlátozott mértékben emelkednek, a belföldi költségnyomás pedig továbbra is visszafogott marad. Ehhez járul még az is, hogy a 2005-re és 2006-ra vonatkozó fiskális feltételezésben az előző évi intézkedések jelentős hatásához képest kisebb szerep jut a közvetett adók és a szabályozott árak emelésének.

Az utóbbi időszak olajár-emelkedései ellenére az importárak 2004-ben – az euró felértékelődésének késleltetett hatása miatt – a becslések szerint összességében véve viszonylag visszafogottak maradtak. A nyersanyagárakra és az árfolyamokra vonatkozó feltevés az importárak előrejelzési időszakbeli mérsékelt növekedését vetíti előre.

³ A külkereskedelemre vonatkozó előrejelzés összhangban van a nemzeti számlák adataival, vagyis magában foglalja az euróövezeten belüli kereskedelmet is.

Az egy munkavállalóra jutó nomináljövedelem növekedési üteme a vizsgált időszakban mérsékelt marad. Jelen prognózis a legfrissebb bérmegállapodások és a munkapiaci feltételekben előre jelzett szerény javulás figyelembe vételén túl azt a megítélést is tükrözi, hogy a megemelkedett olajárak nominális munkajövedelemre gyakorolt másodlagos hatása korlátozott marad. A reál-GDP növekedésére és a foglalkoztatásra vonatkozó prognózis arra enged következtetni, hogy a munkatermelékenység növekedési üteme, bár némileg mérséklődik az előrejelzési időszakban, továbbra is erőteljes lesz. A bérek és a termelékenység illetően alakulásának következményeként a fajlagos munkaköltség növekedése a prognózis szerint mind 2005-ben, mind 2006-ban visszafogott marad.

Táblázat: Makrogazdasági prognózis

(átlagos éves változás, %)¹⁾

	2003	2004	2005	2006
HICP	2,1	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
Reál-GDP	0,5	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7
Magánfogyasztás	1,1	0,9 – 1,3	1,1 – 2,1	1,2 – 2,8
Államháztartás fogyasztása	1,6	0,9 – 2,1	0,3 – 1,3	0,7 – 1,7
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-0,6	1,2 – 2,2	1,7 – 4,7	2,1 – 5,3
Export (árúk és szolgáltatások)	0,2	4,5 – 7,3	4,6 – 7,8	4,8 – 8,0
Import (árúk és szolgáltatások)	2,0	5,0 – 7,6	4,8 – 8,2	4,8 – 8,2

- 1) A sávok minden változó illetve előrejelzési időszak esetében a tényleges eredmények és az euróövezeti központi bankok korábbi előrejelzései közötti abszolút eltérés átlagán alapulnak. A reál-GDP-re és ennek összetevőire kidolgozott prognózis munkanappal kiigazított adatokra vonatkozik. Az export- és importprognózis az euróövezeten belüli kereskedelmet is magában foglalja.

A keretes írás

Jelen prognózis összevetése az EKB szakértőinek 2004. szeptemberi makrogazdasági prognózisával

Az olajárakra és az árfolyamokra vonatkozó technikai feltevés jelentős mértékben módosult az EKB szakértőinek a 2004. szeptemberi Havi jelentésben közzétett prognózisához képest. A mostani prognózisban az olajárakra adott feltevés 21%-kal, az euró nominál-effektív árfolyamra vonatkozó feltevés pedig 4,2%-kal magasabb mint szeptemberben. A kamatlábakra vonatkozó technikai feltevések csak kis mértékben módosultak.

A 2004. szeptemberi Havi jelentésben olvasható szakértői makrogazdasági prognózishoz képest nagy változás jelent a GDP 2005-re prognosztizált növekedési sávjainak lefelé tolása, ami elsősorban az olajárakra és az euró effektív árfolyamára adott technikai feltevések fentebb említett felfelé módosításával magyarázható. Ezenkívül a reál-GDP a korábban vártnál valamivel lassabban nőtt 2004 harmadik negyedévében, ami 2005-ben automatikusan csökkenti az átlagos éves reál-GDP-növekedést.

A 2004-re prognosztizált HICP-sávok nem változtak, 2005-ben viszont a 2004. szeptemberi prognózishoz képest kissé felfelé módosultak. A felfelé tolódás mértéke korlátozott, mivel az árfolyam-feltevések felfelé tolása mérsékli a magasabb olajárak hatását. A fajlagos munkaköltségre vonatkozó prognózis csak kis mértékben módosult.

Összevetés a korábbi makrogazdasági prognózisokkal

(átlagos éves változás, %)

	2003	2004	2005
HICP – 2004. december	2,1	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5
HICP – 2004. szeptember	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
Reál-GDP – 2004. december	0,5	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4
Reál-GDP – 2004. szeptember	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8

B keretes írás

Más intézmények előrejelzései

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény készít előrejelzést az euróövezetről. Ezek azonban közvetlenül sem egymással, sem az eurórendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisával nem vethetők össze, mivel különböző időpontokban véglegesítik őket, és eltérő módszereket használnak a költségvetési, pénzügyi, valamint külgazdasági változókra – például az olajárakra – vonatkozó feltevések kialakításához. A Consensus Economics előrejelzései valamint az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (SPF) többféle nem pontosan körülírt feltevést alkalmaz. Ellentétben az eurórendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisával, a többi előrejelzés jellemzően nem alkalmazza azt a feltevést, hogy a rövid lejáratú kamatlábak az előrejelzési időszakban nem változnak.

Az eltérő feltevések ellenére a többi intézmény által rendelkezésre bocsátott előrejelzések egyetértenek abban, hogy az euróövezet éves GDP-növekedése 2005-ben átlagosan 1,9% és 2¼% között, 2006-ban pedig 2¼% és 2½% között lesz. A 2005-re vonatkozó előrejelzések igen hasonlóak. 2006-ban ugyanakkor az Európai Bizottság és a hivatásos előrejelző intézmények felmérése (SPF) 2,2%-os éves GDP növekedést jósol, szemben az OECD által várt 2,5%-os rátával.

Nem szabad megfeledkezni arról, hogy az Európai Bizottság és a Valutaalap egyaránt olyan éves növekedési ütemeket közöl, amelyek nincsenek az éves munkanapszámmal kiigazítva. Az euróövezeti GDP munkanapokkal nem korrigált átlagos éves növekedése 2004-ben ¼ százalékponttal magasabb, mint a munkanapokkal kiigazított ráta, mivel idén nagyobb a munkanapok száma. Munkanappal kiigazítva tehát mind az IMF, mind az Európai Bizottság előrejelzése erősebb GDP-növekedést mutat 2005-ben. Az eurórendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa és az OECD előrejelzései viszont munkanappal kiigazított éves növekedési rátákat közöl, a többi előrejelzésben pedig nem tüntetik fel, hogy az adatok munkanappal korrigáltak-e vagy sem.

A táblázat: Az euróövezet reál-GDP-növekedésére vonatkozó előrejelzések összevetése

(éves változás, %)

	Adatközlés dátuma	2004	2005	2006
Európai Bizottság	2004. okt.	2,1	2,0	2,2
IMF	2004. szept.	2,2	2,2	n.a.
OECD	2004. nov.	1,8	1,9	2,5
Consensus Economics előrejelzések	2004. nov.	1,9	1,9	n.a.
SPF	2004. nov.	1,9	2,0	2,2

Forrás: az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2004. ősz; az IMF világgazdasági előrejelzése, 2004. szeptember; az OECD 76. sz. gazdasági előrejelzése; a Consensus Economics előrejelzései és az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése. Az Európai Bizottság előrejelzésében, illetve az IMF világgazdasági előrejelzésében szereplő növekedési ütemek nem munkanappal kiigazított adatok.

Az éves átlagos HICP-infláció az összes előrejelzés szerint 1,8% és 1,9% közé csökken 2005-ben. Az egyetlen kivétel az OECD előrejelzése, amely 2,0%-os szintet jósol. Mind az Európai Bizottság, mind az OECD előrejelzése szerint 2006-ban a HICP-infláció 1,7%-ra csökken, a hivatásos előrejelző intézmények felmérése (SPF) pedig ugyanebben az évben 1,9%-ban adja meg a HICP-infláció értékét.

B táblázat: Az euróövezetbeli teljes HICP-inflációra vonatkozó előrejelzések összevetése

(éves változás, %)

	Adatközlés dátuma	2004	2005	2006
Európai Bizottság	2004. okt.	2,1	1,9	1,7
IMF	2004. szept.	2,1	1,9	n.a.
OECD	2004. nov.	2,1	2,0	1,7
Consensus Economics előrejelzések	2004. nov.	2,2	1,9	n.a.
SPF	2004. nov.	2,1	1,9	1,9

Forrás: az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2004. ősz; az IMF világgazdasági előrejelzése, 2004. szeptember; az OECD 76. sz. gazdasági előrejelzése; a Consensus Economics előrejelzései és az EKB hivatásos előrejelző intézményekkel készített felmérése.