



## EURÓPAI KÖZPONTI BANK

### Az EKB szakértőinek az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognóza

A 2004. augusztus 20-ig rendelkezésre álló információk alapján az EKB szakértői prognózist készítettek az euróövezet makrogazdasági folyamatainak alakulásáról.<sup>1</sup>

Az EKB szakértői prognózisának alapját a kamatlábakról, árfolyamokról, olajárakról, az euróövezeten kívüli kereskedelemről, valamint a költségvetési politikáról tett feltevések képezik. Kiemelendő az a technikai feltevés, hogy a rövid lejáratú piaci kamatlábak és a kétoldalú árfolyamok az előrejelzési időszakban változatlanok maradnak. A hosszú lejáratú kamatokra, valamint az olajárakra és az energián kívüli nyersanyagok áraira vonatkozó technikai feltevések a piaci várakozásokon alapulnak.<sup>2</sup> A fiskális politikai feltevések pedig az egyes euróövezetbeli országok nemzeti költségvetési terveire épülnek. Ez utóbbi feltevésekben csak azon költségvetési politikai intézkedéseket veszik figyelembe, amelyeket a parlament már elfogadott, vagy amelyeket részletesen kidolgoztak és a törvényhozás nagy valószínűséggel elfogadja őket.

A prognózist övező bizonytalanság kifejezésére, az egyes változókra vonatkozó eredményeket sávokkal jelölik, melyeket az előző évek során készített prognózisok és a tényleges eredmények közötti különbségek alapján határoznak meg. A sávok szélessége az említett különbségek átlagos abszolút értékének kétszerese.

### A nemzetközi környezetre vonatkozó feltevések

A világgazdasági fellendülés a prognózis szerint az előrejelzési időszak alatt továbbra is erőteljes lesz. Az Egyesült Államok, illetve az ázsiai országok – Japánt nem vizsgálva – továbbra is nagymértékben elősegítik a világgazdaság növekedését. A 2003-ban tapasztalt kedvezőbb világgazdasági helyzet hatására a gazdasági konjunktúra a világ más régióiban is dinamikus ütemben erősödik és szélesebb alapokra helyeződik. Az euróövezeten kívül azonban a reál-GDP a 2003 végén és 2004 első negyedévében tapasztalt gyors ütemnél valószínűleg valamivel lassabban bővül, ahogy a fellendülés előrehaladottabb szakaszba lép, a gazdaságpolitika pedig fokozatosan egy semlegesebb pályára áll vissza.

Az euróövezeten kívüli reál-GDP éves átlagos növekedési üteme 2004-ben várhatóan 5,5% körül, 2005-ben pedig 4,5% körül lesz. A világkereskedelem növekedése feltételezhetően a reál-GDP növekedési pályájával összhangban alakul. Az euróövezet külső exportpiacai várhatóan mind 2004-ben, mind 2005-ben 8% körüli ütemben bővülnek.

### Főbb eredmények

Az euróövezet gazdasági növekedésére adott prognózis kissé magasabb, mint az eurórendszer szakértőinek a *Havi jelentés* 2004. júniusi számában közzétett számításai. A teljes HICP növekedésére adott prognózist pedig a magasabb olajárakkal összefüggésben némileg felfelé módosították.

<sup>1</sup> Az EKB szakértői által készített makrogazdasági prognózis az EKB és az euróövezetbeli nemzeti központi bankok féléves gyakorisággal közösen publikált hasonló témájú dokumentumát egészíti ki. Az alkalmazott módszerek összhangban állnak az eurórendszer szakértői prognózisának készítésekor használtakkal; ezek leírása az „Útmutató az eurórendszer makrogazdasági szakértői prognózisainak készítéséhez” című 2001. júniusi EKB-kiadványban található.

<sup>2</sup> A három hónapos Euriborral mért rövid lejáratú kamatlábak a feltevés szerint az előrejelzési időszakban változatlanok, tehát valamivel 2,1% felett maradnak. A változatlan árfolyamokat valószínűsítő technikai feltevés arra utal, hogy az euró/dollár árfolyam az időszak során 1,21 marad, miközben az effektív euró-árfolyam 2,0%-kal meghaladja a 2003-as átlagot. Az euróövezeti tízéves nominális államkötvény-hozamokra vonatkozó piaci várakozások kismértékű felfelé mozdulást valószínűsítenek az időszak végén: a 2004-es 4,3%-os átlagról 2005-ben átlagosan 4,6%-ra emelkednek. Az energián kívüli nyersanyagok dollárban kifejezett éves átlagos árai a feltevés szerint 2004-ben 17%-kal emelkednek, 2005-ben pedig nagyjából változatlanok maradnak. A határidős tőzsdei árakon alapuló feltevés szerint az olajárak éves átlaga 2004-ben 36,6 dollár lesz, 2005-ben pedig a 36,8 dolláros szinten marad. Az utóbbi években azonban az olajárak nem egyszer magasabbak voltak, mint amire a határidős tőzsdei piacok alapján következtetni lehetett. A feltevésnél magasabb olajárak negatívan befolyásolnák a GDP növekedését és nagyobb inflációs nyomást eredményeznének.

### **Reál-GDP-növekedési prognózis**

Az euróövezet reál-GDP-jének negyedéves növekedési üteme az Eurostat becslése szerint 2004 második negyedévében 0,5% volt, az első negyedév 0,6%-os ütemét követően. A negyedéves növekedési ütemek az előrejelzési időszakban várhatóan a fenti szintek közelében maradnak. A reál-GDP éves átlagos növekedési üteme várhatóan 1,6% és 2,2% közé emelkedik 2004-ben, 2005-ben pedig 1,8% és 2,8% között lesz. A kivitel erőteljes növekedése, amely a tartósan élénk külföldi keresletre vonatkozó feltevésből következik, 2004-ben várhatóan fokozatosan átgűrűzik a belföldi keresletre. A foglalkoztatottság, amelyben az idén lassú javulás várható, 2005-ben nagyobb mértékben fog növekedni, a munkanélküliségi rátát illetően viszont 2005-ben csökkenésre számítanak.

A belföldi felhasználás komponensei közül a magánszektor fogyasztása a prognózis szerint növekedni fog – összhangban az euróövezet egésze rendelkezésre álló jövedelmének alakulásával –, míg a háztartások megtakarítási rátája az előrejelzési időszakban nagyjából állandó marad. Az erősebben bővülő foglalkoztatottságnak és a magasabb reálbér-jövedelmeknek köszönhetően a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelme a 2004-es visszafogottabb növekedés után 2005-ben erőteljesebb ütemben bővül. A munkaerőpiaci helyzet javulásával párhuzamosan várhatóan növekszik a fogyasztói bizalom, ezzel együtt fennmarad a magas megtakarítási szint, ami a közpénzügyek alakulásával – ezen belül kiemelten a közegészségügyi és a nyugdíjrendszer hosszú távú kilátásaival – kapcsolatos aggodalmakra vezethető vissza. Az összeruházás terén prognosztizált javulás főként a vállalati beruházásoknak tudható be, amelyekre ösztönzően hat a kedvezőbb globális gazdasági környezet és az alacsony reálkamatszint. A magánszektor lakásberuházásai hároméves csökkenés után előreláthatólag újra növekedésnek indulnak a vizsgált időszakban.

### **Ár- és költségprognózis**

A teljes (HICP) átlagos növekedési üteme 2004-ben 2,1% és 2,3%, 2005-ben pedig 1,3% és 2,3% között várható. Az olajárakra vonatkozó fenti felvételek alapján az energiaárak 2004-ben várhatóan jelentősen megemelik a HICP-inflációt, 2005-ben viszont inflációs hatásuk visszafogott lesz. 2005-re az energián kívüli tételek árának növekedési ütemében enyhe csökkenést prognosztizálnak, ami a belföldi költségnyomás visszafogottságának fennmaradásáról és az importárak korlátozott növekedéséről árulkodik. Ehhez járul még az is, hogy a 2005-re vonatkozó fiskális feltevésben az előző évi markáns intézkedésekhez 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 áthúzóó hatása miatt – várhatóan viszonylag visszafogottak maradnak. Azon feltevés alapján, hogy a nyersanyagárak 2005-ben összességében nem változnak, az előrejelzési időszakban az importárak enyhe emelkedése valószínűsíthető.

A feltevés szerint az egy munkavállalóra jutó nomináljövedelem a vizsgált időszakban továbbra is mérsékelt ütemben bővül. Ezen prognózis a legfrissebb bérmegállapodások és a munkapiaci feltételekben jóslt mérsékelt javulás figyelembevételével készült, ám arra a feltevésre is épít, hogy a megemelkedett olajárak nomináljövedelemre gyakorolt másodlagos hatása nem realizálódik. A reál-GDP növekedésére és a foglalkoztatásra vonatkozó prognózis arra enged következtetni, hogy a munkatermelékenység a teljes előrejelzési időszakban továbbra is viszonylag erőteljes ütemben növekszik. Ebből adódóan a fajlagos munkaköltség növekedése mind 2004-ben, mind 2005-ben visszafogott marad.

**Táblázat: Makrogazdasági prognózis – euróövezet**(átlagos éves változás, százalék)<sup>1)</sup>

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

1) A sávok minden változó, illetve előrejelzési időszak esetében a valós értékek és az euróövezet központi bankjainak korábbi előrejelzései közötti abszolút különbség átlagán alapulnak. A reál-GDP-re vonatkozó prognózison munkanap-hatással kiigazított adatok értendők.

**Jelen prognózis összehasonlítása a 2004. júniusival**

Az eurórendszer szakértőinek a *Havi jelentés* 2004. júniusi számában közölt prognózisához képest az euróövezet GDP-jének növekedésére megadott sávok 2004 és 2005 esetében némileg felfelé módosultak, ami a nettó export 2004-es erőteljesebb szerepét tükrözi.

A teljes HICP éves növekedési prognózisát mutató sáv alsó szélét a 2004. júniusi makrogazdasági prognózishoz képest szintén enyhén felfelé módosították. Mindez azt mutatja, hogy az olajár-feltevések 2004 és 2005 esetében egyaránt felfelé módosultak (6, illetve 16%-kal). E feltevések az energiaáraknak a teljes HICP-en belüli nagyobb súlyára utalnak, míg az energián kívüli komponens a júniusi prognózishoz képest valószínűleg nem vagy csak kis mértékben változik.

**Táblázat: A prognosztizált adatok összevetése**

(átlagos éves változás, százalék)

	2003	2004	2005
HICP – 2004. szeptember	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
HICP – 2004. június	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
Reál-GDP – 2004. szeptember	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8
Reál-GDP – 2004. június	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7