



## Keretes írás

## AZ EKB SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az EKB szakértői a 2008. augusztus 22-éig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.<sup>1</sup> Eszerint a reál-GDP éves átlagos növekedése 2008-ban 1,1% és 1,7%, 2009-ben pedig 0,6% és 1,8% között várható. A prognózis szerint a teljes HICP átlagos növekedési üteme 2008-ban 3,4% és 3,6%, 2009-ben pedig 2,3% és 2,9% között várható.

## Technikai feltevések a kamatokról, árfolyamokról, nyersanyagárakról és a fiskális politikákról

A kamatlábakra, valamint az olajárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2008. augusztus 14-i időponttal záruló időszak határidős tőzsdei árain alapulnak.<sup>2</sup> A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés pusztán technikai jellegű; a három hónapos EURIBOR-ral mérjük őket, a piaci várakozásokat pedig a határidős tőzsdei kamatokból számítjuk.<sup>3</sup> A módszertan alapján használt átlagos, rövid lejáratú általános kamatszint 2008-ban 4,8%, 2009-ben pedig 4,5%. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások 2008-ban átlagosan 4,5%-nak, 2009-ben pedig 4,6%-nak felelnek meg. Az alapprognozist az a feltevés is tartalmazza, hogy az előrejelzési időszakban a pénzügyi piacokon továbbra is meglévő fokozott kockázatok miatt a banki hitelkamat-felárak nagyok maradnak. Az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus határidős tőzsdei olajárain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2008-ban 115,1 USA-dollár, 2009-ben pedig 120,8 dollár. Az USA-dollárban számolt nemzetközi élelmiszerárak 2008-ban 42,8%-kal, 2009-ben pedig 6,9%-kal emelkednek, míg az egyéb (energián és élelmiszeren kívüli) nyersanyagok árai 2008-ban várhatóan 10,6%-kal, 2009-ben pedig -1,8%-kal változnak.

A technikai feltevés szerint a bilaterális árfolyamok az előrejelzési időszakban az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hét átlagos szintjén maradnak. Ez 2008-ban 1,53 EUR/USD, 2009-ben pedig 1,52 EUR/USD árfolyamot és egy olyan effektív euroárfolyamot jelez, amely 2008-ban a 2007-es átlagnál 6,1%-kal magasabb, 2009-ben pedig a 2008-as átlagnál 0,2%-kal alacsonyabb.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2008. augusztus 21-én hozzáférhető költségvetési terveit veszik alapul, és minden olyan fiskális politikai intézkedésre kiterjednek, amelyet vagy már elfogadott a parlament, vagy részletesen ki vannak dolgozva, és nagy valószínűséggel elfogadásra kerülnek.

## A nemzetközi környezetre vonatkozó feltevések

A viszonylag erős első félév után 2008 második felében a prognózis szerint gyengül a világgazdasági növekedés, ami jórészt a magas nyersanyagárak késleltetett hatását és az Egyesült Államok várhatóan gyenge növekedési momentumát, illetve ennek más, elsősorban fejlett gazdaságokba való begyűrűzését tükrözi. Ezzel szemben a

<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. A jelen prognózisban alkalmazott módszerek összhangban vannak az euroövezeti szakértői prognózisban használtakkal, amelyeket az EKB „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványa mutat be. A prognózis körüli bizonytalanságot az egyes változókra vonatkozó eredmények sávok feltüntetésével jelöljük. A mostani prognózistól kezdve minden egyes változóhoz és időszakhoz tartozó sáv egy 75%-os valószínűségű, modellalapú intervallumnak felel meg. Az új módszer leírását a „New procedure for constructing ECB staff projection ranges” (Új eljárás az EKB szakértői prognózisában feltüntetett sávok számítására) című internetes kiadványban, a bank honlapján olvashatjuk.)

<sup>2</sup> Az olaj- és az élelmiszerárakra vonatkozó feltevéseket a 2009 végéig érvényes tőzsdei határidős (futures) árakból számoltuk. Egyéb nyersanyagok esetében feltesszük, hogy az árak 2009 közepéig a határidős tőzsdei árakat követik, majd a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.

<sup>3</sup> A mostani prognózistól kezdve a piaci várakozások alapját a határidős tőzsdei EURIBOR kamatok képezik. Az implikált határidős kamatokon alapuló előző módszer a 2007. augusztusi pénzügyi turbulencia kezdetével rövid időtávon egyre jobban eltért az EURIBOR határidős tőzsdei kamatoktól, ezért az a vélemény alakult ki, hogy kevésbé reprezentatív a három hónapos EURIBOR-kamatok jövőbeli pályájára vonatkozó piaci várakozásokra. Az előző és az új módszer különbségeit a Havi jelentés 2007. márciusi számában „Az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisa az euroövezetről” című keretes írásában található módszertani jegyzet mutatja be.

feltörekvő gazdaságok esetében a növekedést továbbra is támogatja az erős belföldi kereslet. 2009 elejétől mind a világgazdasági növekedés, mind az euroövezet külső kereslete fokozatosan élénkül. Összességében a világ reál-GDP-jének az euroövezet nélkül vett növekedése a 2007. évi 5,1%-ról előreláthatólag 4,1%-ra csökken 2008-ban, illetve 3,7%-ra 2009-ben. Az euroövezet külső exportpiacainak növekedési üteme a 2007-ben mért 6,4%-ról 2008-ban 5,2%-ra lassul, majd 2009-ben ismét 5,7%-ra emelkedik.

### Reál-GDP-növekedési prognózis

A gyengülő külgazdasági konjunktúrával, erős euroárfolyammal és változatlanul magas nyersanyagárakkal jellemezhető környezetben 2008-ban előreláthatólag lassul az euroövezet éves átlagos reál-GDP-jének növekedése, miután két éven át a potenciálisnál gyorsabb ütemben bővült. A 2007. évi 2,6%-os ütem után, a növekedés 2008-ban 1,1% és 1,7% között prognosztizálható, 2009-ben pedig 0,6% és 1,8% között. Az előrejelzési időszakban várható lassúbb növekedés a gyengülő exportnövekedésnek és a visszafogott belső keresletnek tudható be. A stagnáló foglalkoztatás, a magasabb nyersanyagárak és a részvény- és lakáspiaci árakból eredő kedvezőtlen hatások visszafogják a magánszektor fogyasztását. A magasabb finanszírozási költségek, a csökkenő profitráták, a gyenge kereslet és néhány országban a lakáspiaci helyzet várhatóan nagymértékben visszafogja a beruházások növekedését. 2009-ben a GDP-növekedés fellendülését prognosztizáljuk, amit a nyersanyagárak feltételezett lassabb emelkedése, valamint a javuló külső környezet támogat.

### A táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

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

	2007	2008	2009
HICP	2,1	3,4-3,6	2,3-2,9
Reál-GDP	2,6	1,1-1,7	0,6-1,8
Magánszektor fogyasztása	1,6	0,5-0,9	0,6-1,6
Államháztartás fogyasztása	2,3	1,5-1,9	1,3-1,9
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	4,4	0,9-2,3	-0,7-2,1
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	6,1	2,9-4,5	2,4-4,6
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	5,4	2,4-3,8	2,0-5,0

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 2009-re prognosztizált sávok már Szlovákiát is tartalmazzák az euroövezet részeként. A 2009-re számított éves átlagos százalékos változások esetében Szlovákia 2008-tól szerepel az euroövezeti országok között.

### Ár- és költségprognózis

Az éves HICP-infláció 2008 első felében tovább emelkedett, és 2008 júliusára elérte a 4,0%-ot, majd az Eurostat legfrissebb gyorsbecslése szerint augusztusra 3,8%-ra csökkent. A későbbiekben az infláció üteme várhatóan lassul, a HICP növekedésének átlagos üteme 2008-ban 3,4% és 3,6% között lesz. A megfelelő tőzsdei határidős árak alapján feltételezett olajárak és olajon kívüli nyersanyagárak, valamint ezek begyűrzése a fogyasztói árakba idővel már csökkenő mértékben befolyásolja csak az általános inflációt. A belföldi ároldali nyomással kapcsolatos prognózis azon a várakozáson alapul, hogy a 2007 közepe óta megugrott bérnövekedés az év során tovább erősödik, ami a privát- és a közszférában már megkötött magasabb kollektív bérmegállapodásoknak tudható be. A munkatermelékenység konjunkturális hanyatlásából eredő hatással együtt ez nagymértékben szerepet játszik a fajlagos munkaköltségek 2008. évi erősebb növekedésében. A fajlagos munkaköltségek emelkedését okozó hatásokat azonban összességében ellensúlyozzák a gyengébb gazdasági növekedési pályát követő profitráta-mozgások 2008-ban. Az infláció 2009-ben várhatóan 2,3% és 2,9% között lesz. A prognózis alapját az a várakozás képezi, hogy a fajlagos munkaköltségek növekedése a bérnövekedés mérséklődésével párhuzamosan és némi késéssel reagálva a gyengülő konjunktúrára kissé csökken 2009-ben, miközben a ciklussal párhuzamosan fellendül a termelékenység.

## Összevetés a 2008. júniusi prognózissal

Az euroövezetbeli reál-GDP növekedésének 2008-ra és 2009-re prognosztizált sávjait a legfrissebb információk alapján lefelé módosítottuk az eurorendszer szakértőinek a 2008. júniusi Havi jelentésben közzétett makrogazdasági prognózisához viszonyítva, aminek háttérben különösen a belső keresletet érintő rövid távú gazdasági kilátások gyengülése áll.

A 2008-as és 2009-es éves HICP-emelkedési ütemre prognosztizált sávok most az előző sávok felső részébe esnek, ami leginkább a 2008. júniusi prognózisban jelzettnél magasabb energiaáraknak, illetve kisebb részt a magasabb élelmiszer- és szolgáltatásáraknak tudható be.

## B táblázat Összevetés a 2008. júniusi prognózissal

(átlagos, éves, százalékos változás)

	2007	2008	2009
Reál-GDP – 2008. június	2,7	1,5-2,1	1,0-2,0
Reál-GDP – 2008. szeptember	2,6	1,1-1,7	0,6-1,8
HICP – 2008. június	2,1	3,2-3,6	1,8-3,0
HICP – 2008. szeptember	2,1	3,4-3,6	2,3-2,9

© Európai Központi Bank (2008)

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.europa.eu>

Minden jog fenntartva.

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