



## EURÓPAI KÖZPONTI BANK

### Az EKB szakértőinek az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa

A 2005. február 18-ig rendelkezésre álló információk alapján az EKB szakértői elkészítették az euróövezetbeli makrogazdasági folyamatok prognózisát.<sup>1</sup>

Az EKB szakértői prognózisának alapját a kamatlábakkal, árfolyamokkal, olajárakkal, az euróövezeten kívüli külkereskedelemmel, valamint a fiskális politikával kapcsolatos feltevések képezik. Kiemelendő az a technikai feltevés, miszerint a rövid lejáratú piaci kamatok és a bilaterális árfolyamok változatlanok maradnak az előrejelzési időszakban a február 8-át megelőző kéthetes időszakban érvényes szinten. A hosszú lejáratú kamatokra, valamint az olajárakra és az energiát nem tartalmazó nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a február 8-a előtti piaci várakozásokon alapulnak.<sup>2</sup> A fiskális politikával kapcsolatos feltevés az euróövezet egyes országainak költségvetési tervezeteit veszi alapul. A feltevésekben a parlament által elfogadott összes fiskális politikai intézkedés szerepel, illetve azok a részletesen meghatározott intézkedések, amelyek nagy valószínűséggel átmennek a törvényhozási folyamaton.

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

#### A nemzetközi környezetre vonatkozó feltevések

A világgazdasági növekedés várhatóan erőteljes marad az időszak során, bár üteme 2004-hez képest lassulni fog. A reál-GDP növekedése az Egyesült Államokban is várhatóan élénk marad, noha a 2004-ben tapasztalt növekedési ütem mérséklődni fog. Az ázsiai országok reál-GDP-növekedése – Japánt nem vizsgálva – várhatóan jóval a globális átlag fölött marad, bár az elmúlt évekhez képest itt is lassul az ütem. A többi jelentős gazdasági súllyal bíró országban fennmarad a növekedés dinamizmusa. Ugyanígy az Európai Unióhoz 2004. május 1-jén csatlakozott országokban is folyamatos erőteljes növekedés feltételezhető. A globális infláció a prognózis szerint némileg erősödik az előrejelzési időszakban a folyamatos globális növekedéssel párhuzamosan.

A világ reál-GDP-jének éves növekedése az euróövezetet nem számítva a becslések szerint 2005-ben átlagosan 4,7% körül alakul, 2006-ban pedig 4,6% körüli értékre csökken. Az euróövezet külső exportpiacainak növekedése 2005-ben a várakozások szerint 8,0% lesz, majd 2006-ban 7,4%-ra esik vissza.

<sup>1</sup> Az EKB szakértőinek prognózisa az eurórendszer szakértőinek hasonló prognózisát egészíti ki. A prognózist az EKB és az euróövezet nemzeti központi bankjainak szakértői évente kétszer közösen készítik el. Az alkalmazott módszerek összhangban vannak az euróövezeti szakértők prognózisában használt eljárásokkal, amelyekről az EKB „Útmutató az eurórendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványában olvashatunk.

<sup>2</sup> A három hónapos Euriborral mért rövid lejáratú kamatok a feltevés szerint az előrejelzési időszakban 2,14%-on maradnak. A változatlan árfolyamokat valószínűsítő technikai feltevés alapján az euró/dollár árfolyam az időszak során 1,30 marad, miközben az effektív euróárfolyam 1,8%-kal haladja meg a 2004-es átlagot. Az euróövezet tízéves nominális államkötvény-hozamaival kapcsolatos piaci várakozások a hozamok kismértékű emelkedésére engednek következtetni: a 2005-ös 3,7%-os átlag 2006-ban átlagosan valamivel 4,0% alatti értékre módosul. Az energián kívüli nyersanyagok dollárban kifejezett árai a feltevés szerint éves átlagos szinten 2005-ben 3,3%-kal, 2006-ban pedig 1,5%-kal emelkednek. A határidős tőzsdei árakon alapuló feltevés szerint az olajárak 2006. évi átlaga a 2005-ös 44,7 dolláros hordónkénti szintről 42,2 dollárra csökken.

### Reál-GDP-növekedési prognózis

Az euróövezet reál-GDP-jének negyedéves növekedési üteme az Eurostat előzetes becslése szerint 2004<sup>3</sup> utolsó negyedévében alátámasztja a konjunktúrában az év második felében tapasztalható lassulást. Azonban okkal feltételezhető, hogy a lassulás átmeneti lesz. A reál-GDP éves átlagos növekedési üteme ennek következtében 2005-ben várhatóan 1,2% és 2,0%, 2006-ban 1,6% és 2,6% között alakul. Az exportnövekedés – amint az élénk külső kereslet fennmaradását valószínűsítő feltevésből kiderül – az előrejelzési időszak során kedvezően hat a gazdasági konjunktúrára, és a belföldi kereslet és foglalkoztatottság fokozatosan erősödni fog. A munkaerő-kínálat várhatóan bővül a jobb álláskilátásoknak és az euróövezet különböző országaiban végrehajtott strukturális munkaerőpiaci reformoknak köszönhetően. Összességében azt mutatja a prognózis, hogy idén csökkenni kezd a munkanélküliségi ráta.

A GDP belföldi kiadási komponenseit tekintve a magánfogyasztás várhatóan emelkedik, párhuzamosan a rendelkezésre álló reáljövedelemmel. Utóbbi emelkedését a foglalkoztatás erőteljesebb növekedése, az alacsonyabb infláció és az olyan egyéb jövedelemkomponensek mint a felosztott nyereség pozitív hatása is ösztönzi. A megtakarítási ráta ellenben várhatóan továbbra is magas szinten marad, ennek okai többek között az államháztartás helyzetének alakulása, valamint az állami egészségügyi és nyugdíjrendszerek hosszabb távú kilátásai miatti aggodalmak. Az összberuházás növekedése a prognózis szerint újra felgyorsul, elsősorban a vállalati beruházásoknak köszönhetően, amelyekre a kedvező hitelfeltételek és a jelentős vállalati jövedelmek is pozitív hatást gyakorolnak. A magánszektor ingatlanberuházásai az előrejelzési időszakban továbbra is visszafogottan növekednek. Mivel a belföldi kereslet ösztönzőleg hat majd az importnövekedésre, a nettó export várhatóan nem erősíti a GDP-növekedést az előrejelzési időszakban.

### Ár- és költségprognózis

A teljes (HICP) átlagos növekedési üteme 2005-ben 1,6% és 2,2%, 2006-ban pedig 1,0% és 2,2% között várható. A 2005–2006-os prognózis 2004-hez képest alacsonyabb olajár-feltevésen, valamint az indirekt adók és a szabályozott árak korlátozottabb hatásán alapul.

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 figyelembevételén túl azt a feltevést is tükrözi, hogy a megemelkedett olajáraknak nem lesz jelentős másodlagos hatása a nominális munkajövedelemre. A reál-GDP növekedésére és a foglalkoztatásra vonatkozó prognózis a munkatermelékenység növekedésének lassú erősödésére utal. A bérek és a termelékenység alakulásának következményeként a fajlagos munkaköltség 2005-ben és 2006-ban továbbra is viszonylag korlátozott mértékben növekszik.

### A táblázat: Az EKB szakértőinek az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa

(átlagos éves változás, %)<sup>1)</sup>

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

1) A sávok minden egyes változó és időszak esetében a tényleges adatok és az euróövezet központi bankjai által készített korábbi prognózisok közötti átlagos abszolút különbségen alapulnak. A reál-GDP-re vonatkozó prognózison munkanap-hatással kiigazított adatok értendők.

<sup>3</sup> A 2004. negyedik negyedévi növekedési ütemre nagy hatással van az a lefelé irányuló statisztikai korrekció, amelyet a negyedévben a munkanapok szokatlanul magas száma miatt kellett elvégezni.

### Összevetés a 2004. decemberi prognózissal

Az eurórendszer szakértőinek legutóbbi, a 2004. decemberi Havi jelentésben közzétett makrogazdasági prognózisával összehasonlítva, az euróövezet reál-GDP-növekedésének előrejelzési sávja 2005 és 2006 esetében kissé lejjebb tolódott. A technikai feltevések a decemberi prognózishoz képest csak kis mértékben módosultak, és az elmozdulásnak csak korlátozott hatása van. Mindez 2005 esetében főleg a 2004. negyedik negyedévi vártnál alacsonyabb növekedés áthúzó hatását tükrözi.

A teljes HICP éves növekedésére megállapított 2005-re vonatkozó előrejelzési sáv még a 2004. decemberi makrogazdasági prognózis tartományán belülre esik. A 2006-os előrejelzési sáv nem változott.

#### **B táblázat: Az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisok összevetése**

(átlagos éves változás, %)

	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
HICP – 2005. március	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
HICP – 2004. december	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
Reál-GDP – 2005. március	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Reál-GDP – 2004. december	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7