



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

Keretes írás

AZ EKB SZAKÉRTŐINEK AZ EUROÖVEZETRE VONATKOZÓ MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA

Az EKB szakértői a 2007. február 23-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.¹ Az éves átlagos reál-GDP-növekedés 2007-ben 2,1% és 2,9%, 2008-ban pedig 1,9% és 2,9% között várható. A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) átlagos növekedési üteme 2007-ben 1,5% és 2,1%, 2008-ban pedig 1,4% és 2,6% között prognosztizálható.

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

A kamatokra, valamint az olajárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2007. február 13-i időponttal záruló időszakban megfigyelt piaci várakozásokon alapulnak. A három hónapos EURIBOR-kamattal mért rövid lejáratú kamatokra vonatkozó piaci várakozások esetében az adatgyűjtés zárónapján rendelkezésre álló határidős (forward) árral számoltunk, amelyek a hozamgörbéről adnak pillanatfelvételt az adott időpontban.² Ennek alapján a február közepi 3,8%-ról 2007-ben átlagosan 4,2%-ra, 2008-ban pedig 4,3%-ra emelkedik a várakozás. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások pályája a február közepi 4,1% körül marad, a várt érték 2007-ben és 2008-ban is átlagosan 4,2%. Az adatgyűjtés zárónapját megelőző kéthetes periódus határidős tőzsdei (futures) árfolyamain alapuló feltevés szerint a hordónkénti olajár éves átlaga 2007-ben 59,9 USA-dollár lesz, 2008-ban pedig 63,4 dollár. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollárban kifejezett éves átlagára a feltevés szerint 2007-ben 14,5%-kal, 2008-ban pedig 5,0%-kal emelkedik.

Egy további technikai feltevés szerint a bilaterális árfolyamok az előrejelzési időszakban nem változnak, tehát az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben megfigyelhető átlag szintjén maradnak. Ez azt jelenti, hogy az EUR/USD árfolyam 1,30 lesz, az euro effektív árfolyama pedig 1,7%-kal meghaladja 2006 átlagát.

A fiskális politikával kapcsolatos feltevések az euroövezet egyes országainak költségvetési terveit veszik alapul. A feltevésekben szerepel a parlament által elfogadott összes fiskális politikai intézkedés, illetve mindazok a részletesen kidolgozott intézkedések, amelyek nagy valószínűséggel átmennek a jogalkotási folyamaton.

A nemzetközi környezetre vonatkozó feltevések

Az euroövezet külgazdasági viszonyai várhatóan továbbra is kedvezően alakulnak a prognózis tárgyidőszakában. Míg az Egyesült Államok reál-GDP-je a prognózis szerint némileg lassabb ütemben bővül, mint az elmúlt években, a feltörekvő ázsiai országok ugyanezen mutatója várhatóan továbbra is jóval a világgazdasági átlag felett alakul. A többi jelentős gazdaságban is folytatódik a dinamikus növekedés.

Összességében a világ reál-GDP-növekedése (az euroövezetet nem számítva) 2007-ben átlagosan 5,1%, 2008-ban pedig 5,0% körül prognosztizálható. Az euroövezet külső exportpiacainak növekedése a várakozások szerint 2007-ben 5,5%, 2008-ban pedig 6,9% lesz.

¹ 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 EKB „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi kiadvány mutat be. A prognózist övezői bizonytalanság érzékeltetésére az egyes változókra vonatkozó eredményeket sávok formájában tüntetjük fel, amelyeket a korábbi évek prognózisai és a tényleges eredmények közötti eltérések alapján határozzunk meg. A sávok szélessége az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese.

² E keretes írás a prognózis készítésében használt piaci alapú, rövid lejáratú kamatfeltevések és az EURIBOR határidős tőzsdei kamatok lehetséges különbségét magyarázó módszertani megjegyzést tartalmaz.

Reál-GDP-növekedési prognózis

Miután az euroövezet reál-GDP-je 2006-ban rendkívül dinamikus, az Eurostat első becslése szerint a negyedik negyedévben az előző negyedévhez viszonyítva 0,9%-kal növekedett, az előrejelzési időszakban a negyedéves növekedési ütemre adott prognózis 0,6%. Az éves átlagos növekedési ütem ennek megfelelően 2007-ben várhatóan 2,1% és 2,9%, 2008-ban 1,9% és 2,9% között alakul. Az exportnövekedés a versenyképesség terén elszenvedett veszteségek ellenére továbbra is a konjunkturális folyamatok egyik hajtómotorja lehet, mivel a külső kereslet vélhetően lendületesen növekszik tovább. A lakossági fogyasztás a rendelkezésre álló reáljövedelemmel összhangban bővül, ami elsősorban a munkaerőpiaci viszonyok javulásának köszönhető. A teljes állóeszköz-felhalmozás a prognózis szerint továbbra is erőteljesen növekszik, ami a tartósan kedvező finanszírozási feltételekkel, a magas nyereséggel és a kedvező keresleti kilátásokkal áll összefüggésben.

A táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

(átlagos éves változás, százalék)^{1), 2)}

	2006	2007	2008
HICP	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6
Reál-GDP	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
Magánszektor fogyasztása	2,0	1,8-2,4	1,6-3,0
Államháztartás fogyasztása	2,3	0,8-1,8	1,0-2,0
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	4,9	2,4-5,0	1,9-5,1
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	8,3	4,7-7,7	4,1-7,3
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	7,9	3,7-7,1	4,2-7,6

1) A sávok minden változó, illetve előrejelzési időszak esetében a tényleges adatok és az euroövezet központi bankjai által készített korábbi prognózis átlagos abszolút különbségén alapulnak. 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) 2007-től kezdődően Szlovénia is szerepel az euroövezet prognózisában. A 2007-re számított éves százalékos változások olyan euroövezeti tagság alapulvételével készültek, amely már 2006-tól euroövezeti országgént kezeli Szlovéniát. Szlovénia az euroövezet GDP-jének megközelítőleg 0,3%-át adta.

Ár- és költségprognózis

A prognózis szerint a teljes HICP átlagos növekedési üteme 2007-ben 1,5% és 2,1%, 2008-ban pedig 1,4% és 2,6% között várható. Az aktuális tőzsdei határidős olajárakból számított árfeltevéséssel összhangban az energia és az olajon kívüli nyersanyagok árának emelkedése várhatóan viszonylag kisebb mértékben befolyásolja a fogyasztói árak alakulását. Ugyanakkor a prognózis arra a várakozásra épül, hogy a bérek némileg erősebb ütemben emelkednek az előrejelzési időszakban. Mivel a munkatermelékenység növekedési üteme összességében továbbra is stabil marad, így az időszak során gyorsul a fajlagos munkaköltség növekedése. A 2007. évi HICP-inflációt befolyásoló fontos tényező a magasabb indirekt adószint (amely az euroövezet szintjén aggregálva 0,5 százalékponttal emeli meg a HICP-inflációt). A 2008-ra vonatkozó prognózis ezzel ellentétben nem tartalmaz semmilyen hatást az indirektadó-emelésből. A HICP-prognózis végül azon a várakozásokon alapul, hogy a profitráták továbbra is stabil, bár némileg mérséklődő ütemben növekednek.

Összehasonlítás a 2006. decemberi prognózissal

Az euroövezetbeli reál-GDP-növekedés 2007-re és 2008-ra prognosztizált sávjai az EKB szakértőinek a 2006. decemberi Havi jelentésben közzétett makrogazdasági prognózisával összehasonlítva kissé feljebb tolódtak, aminek hátterében 2006 második felének pozitív GDP-értékei, valamint a feltételezettnél alacsonyabb energiaárak állnak.

A teljes HICP 2007-es növekedésére prognosztizált sáv a 2006. decemberben prognosztizált sáv alsó részébe esik, ami elsősorban az alacsonyabb energiaár-feltevésnek tudható be. A 2008-ra jelzett sáv felfelé tolódott el, ami azt tükrözi, hogy a bérekből származó nyomás a 2006. decemberi prognózis feltevésénél kissé erősebb.

B táblázat Összevetés a 2006. decemberi prognózissal

(átlagos éves változás, százalék)

	2006	2007	2008
Reál-GDP – 2006. december	2,5-2,9	1,7-2,7	1,8-2,8
Reál-GDP – 2007. március	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
HICP – 2006. december	2,1-2,3	1,5-2,5	1,3-2,5
HICP – 2007. március	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6

Módszertani megjegyzés a prognózis elkészítése során a rövid lejáratú kamatokra adott feltevésekről

Az eurorendszer és az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisához használt piaci alapú és rövid lejáratú kamatfeltevések olyan három hónapos határidős (forward) kamatok, amelyeket a Nelson-Siegel-Svensson módszerrel becsült zéró-kupon hozamgörbéből számítanak. A központi bankok gyakran alkalmazzák hozamgörbe-becslésre ezt az eljárást.³

Ezek a kamatfeltevések tehát valamelyest eltérhetnek a tőzsdei határidős (futures) EURIBOR-kamatoktól, amelyekkel a piaci szereplők szokták a jövőbeli rövid lejáratú kamatlábakat előre jelezni. Az EKB azért választotta ezt a módszert, mert a tőzsdei határidős EURIBOR-kontraktusok csak hároméves időtávon likvidek, és egyes modellszimulációk esetében a rövid lejáratú kamatok tíz éves időszakban vizsgált teljes pályájára szükség van. További szempont, hogy a rövid és hosszú lejáratú kamatfeltevések konzisztens számításához a prognózis összeállítása során a tízéves lejáratig a teljes hozamgörbére szükség van.

A forward és a futures kamatok közötti különbség elsősorban a tőzsdei határidős EURIBOR-kamatok és a Reuters zéró-kupon swapkamatok eltérő jegyzési konvencióinak tudható be. Utóbbiak szolgálnak a Nelson-Siegel-Svensson módszerrel illesztett euroövezeti swapgörbe inputadataiként. A különbségek a kamatoskamat-számítással és a napszámolási gyakorlattal függenek össze.

A kamatos kamat számítása esetében az egy évnél rövidebb időszakra vonatkozó kamatlábakat – például a három hónapos forward kamatot – rendszerint éves alakban fejezik ki, ezért ezeket évesíteni kell. Az EKB szakértői által használt forward kamatok kamatoskamat-módszerrel számítják, ami azt jelenti, hogy a „kamaton szerzett kamatot” is figyelembe veszik. Az EURIBOR-kamat ezzel ellentétben egyszerű kamat, amely (a jelenlegi kamatszint mellett kb. 5 bázisponttal) alacsonyabb, mint a megfelelő kamatos kamat.

Egy másik fontos kamatláb-számítási gyakorlat a feltételezett évhosszhoz kapcsolódik. A Reuters zéró-kupon swapkamatait tényleges/tényleges alapon fejezik ki. Ez azt jelenti, hogy az adott időszak évesítéséhez használt feltevés szerint egy évben 365 (szökőévben 366) nap van. Az EURIBOR-kamatokat ezzel szemben tényleges/360 alakban adják meg, ezért valamivel (jelenleg 6 bázisponttal) alacsonyabbak a megfelelő zéró-kupon kamatoknál.

A jegyzési gyakorlat különbsége összességében azzal jár, hogy a prognózishoz használt kamatláb-feltevések körülbelül 10 bázisponttal magasabbak, mint a jelenlegi futures EURIBOR kamatok. Ezzel összefüggésben fontos ismételt hangsúlyozni, hogy ezen kamatláb-feltevések számítása mechanikusan történik a hozamgörbéből, és nem tartalmaz szakértői tényezőt.

³ Lásd „Zero-coupon yield curves: technical documentation” (Zéró-kupon hozamgörbe: technikai dokumentáció), 25. sz. BIS tanulmány, Nemzetközi Fizetések Bankja, 2005.

© Európai Központi Bank (2007)

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.int>

Minden jog fenntartva.

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