



## AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL<sup>1</sup>

Az eurorendszer szakértői a 2013. május 22-ig rendelkezésükre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.<sup>2</sup> A reál-GDP-re vonatkozó prognózis szerint a 2013 első negyedévében is folytatódó visszaesés után az év folyamán ismét megélnék a növekedés, és 2014-ben üteme kissé erősödik is. A gazdaság élénkülését várhatóan támogatja a fokozatosan élénkülő külső kereslet exportra gyakorolt kedvező hatása. Idővel a belföldi kereslet is javulni fog, amit kezdetben főként a nyersanyagár-infláció csökkenésének a reáljövedelemre gyakorolt pozitív hatása, valamint a laza monetáris politika támogat. 2014-ben a belföldi keresletet az említettekén kívül a fiskális konszolidáció terén elért előrehaladás is serkenti. A gyenge munkaerő-piaci folyamatok és a néhány országban a magánszektor további mérlegkiigazítása iránti igény ugyanakkor középtávon várhatóan visszafogja a keresletet. Mindezek eredőjeként a reál-GDP, amely 2012-ben 0,5%-kal esett, a prognózis szerint 2013-ban 0,6%-kal csökken, majd 2014-ben 1,1%-kal nő. A HICP-vel mért infláció várhatóan jelentősen csökken az euroövezetben a 2012-ben mért átlagos 2,5%-ról 2013-ban 1,4%-ra, 2014-ben pedig 1,3%-ra. A kezdeti esés mögött valószínűleg főként az élelmiszer- és energiaár-komponens emelkedésének lassulása áll majd, de szerepet játszik az élelmiszer és energiaárak nélkül vett HICP-infláció kismértékű csökkenése is, ami a gyenge gazdasági teljesítménnyel magyarázható. A stabil középtávú kilátások mögött egymással ellentétes hatások húzódnak meg: az energiaárak csökkennek, az élelmiszerárak inflációja mérsékelten erősödik, majd a gazdaság élénkülésével párhuzamosan lassan a belföldi inflációs nyomás is érezhetővé válik, bár utóbbi nem lesz nagyon erős, mivel a kapacitáskihasználtság alacsony marad.

### 1. keretes írás

#### A KAMATOKRA, ÁRFOLYAMOKRA, NYERSANYAGÁRAKRA ÉS A FISKÁLIS POLITIKÁRA VONATKOZÓ TECHNIKAI FELTEVÉSEK

A kamatokra és a nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2013. május 14-ével záruló időszak piaci várakozásain alapulnak. A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés tisztán technikai jellegű. Mérésük a három hónapos EURIBOR-ral, a piaci várakozások számítása pedig az erre vonatkozó határidős tőzsdei (futures) kamatok alapján történik. A fenti módszertan alapján az átlagos rövid lejáratú kamatszint 2013-ban 0,2%, 2014-ben pedig 0,3% lesz. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások átlagos szintje 2013-ban 2,8%, 2014-ben pedig 3,1%. Várhatóan mind a rövid, mind a hosszú lejáratú banki hitelkamatok 2013 második felében elérik mélypontjukat, majd

<sup>1</sup> A Kormányzótanács 2013. május 2-án úgy döntött, hogy prognózisát középpontok és sávok megadásával publikálja. A középpontok közlése várhatóan javítja a transzparenciát, és könnyebb lesz értelmezni a prognózis eredményeit, míg a sávok a prognózishoz kapcsolódó bizonytalanságot fejezik ki. A sávokat többéves időszak prognózisai és tényleges adatai közötti különbség alapján határozzák meg úgy, hogy a sáv szélesség az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese. A sávok kiszámítására alkalmazott módszert, amely a rendkívüli események miatti korrekciót is magában foglalja, az „Új eljárás az eurorendszer és az EKB szakértői prognózisának sávok számítására” című 2009. decemberi kiadvány ismerteti, amely az EKB honlapján is olvasható.

<sup>2</sup> Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezeti nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Évente kétszer jelenik meg, és eredményeit a Kormányzótanács a gazdasági folyamatok és az árstabilitási kockázatok értékelése során használja fel. A prognózis felállításakor alkalmazott eljárásról és módszerekről bővebben az EKB honlapján az „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványban olvashatunk.

fokozatosan emelkednek, ami a határidős piaci kamatok mozgását és a piaci kamatok megváltozásának a hitelkamatokba való fokozatos átgyűrűzését tükrözi. A nyersanyagárakat tekintve az adatgyűjtés zárónapja előtti kéthetes periódus futures árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti Brent nyersolajár a 2012-es 112 USA-dollárról 2013-ban 105,5 dollárra, 2014-ben pedig 100 dollárra esik. A feltevés szerint az energián kívüli nyersanyagok USA-dollárban kifejezett ára 2013-ban 5,6%-kal esik, 2014-ben viszont 0,5%-kal emelkedik.<sup>3</sup>

Az előrejelzési időszak során a feltevés az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben uralkodó átlagos bilaterális árfolyamokat alkalmazza. Ez eurónként 1,31 USA-dolláros árfolyamnak felel meg a teljes időszakban, ami 1,8%-kal magasabb, mint 2012-ben. Az euro effektív árfolyama a feltevés szerint 2013-ban 2,8%-kal felértékelődik, 2014-ben pedig nem változik.

A fiskális politikai felvételek az euroövezet egyes országainak 2013. május 22-én rendelkezésre álló nemzeti költségvetési terveit veszik alapul. A felvételek figyelembe veszik a nemzeti parlamentek által elfogadott összes fiskális politikai intézkedést, illetve a kormány által részletesen kidolgozott minden olyan intézkedést, amelyet a jogalkotók vélhetőleg megszavaznak.

## NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

A világgazdasági reál-GDP növekedése (az euroövezetet nem számítva) a 2013. évi 3,6%-ról (ami ugyanaz, mint 2012-ben) a prognózis szerint 2014-ben 4,2%-ra nő. 2013 eleje óta az üzleti hangulat és a globális pénzügyi piaci helyzet javult, ahogy bizonyos alapvető kockázatok – például az Egyesült Államokban tapasztalt fiskális szakadék okozta kontrakció és a kínai gazdaság hirtelen, drámai megtorpanása – enyhültek. Ugyanakkor egyes frissebb üzleti felmérésekben mért visszaesés rámutat, hogy a globális élénkülés még törekeny. A legnagyobb fejlett gazdaságok középtávú kilátásait továbbra is több tényező korlátozza: A magánszektorbeli adósságállomány egyensúlyba hozásában elért eredmények ellenére a háztartások eladósodottsági szintje továbbra is magas, miközben néhány gazdaságban még mindig sürgető a fiskális konszolidáció iránti igény. A növekedés egyéb akadályai (pl. nagy munkanélküliség) csak fokozatosan szűnnek meg. A feltörekvő gazdaságokban ugyanakkor továbbra is erőteljes növekedésre lehet számítani, amit a hitelezés élénk növekedése is támogat. Több gazdaság is potenciális növekedéséhez közeli ütemben bővül, ami fontos mértékben támogatja a világgazdasági növekedést. A jövő év folyamán a világkereskedelem fokozatos élénkülését feltételezzük. Az éves növekedési ütemeket tekintve a 2012-es 3,6% után az euroövezeti külső kereslet a becslések szerint 2013-ban 2,7%-kal, 2014-ben pedig 5,6%-kal nő.

## REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

Az euroövezeti reál-GDP 2013 első negyedévében 0,2%-kal esett, részeként a már hatodik negyedéve tartó csökkenő trendnek. A belföldi kereslet az első negyedévben elsősorban azért esett vissza, mert nagymértékben csökkentek a beruházások, ami az alacsony bizalmi szint és a – főként a német – építőipart sújtó hideg téli időjárás kedvezőtlen hatásának tudható be. A magánszektor fogyasztása kissé emelkedett, miközben az állami szféráé kismértékben

<sup>3</sup> A kőolaj- és élelmiszerjellegű nyersanyagárakra vonatkozó felvételek számítása az előrejelzési időszak végéig érvényes futures árakon alapul. Az egyéb, nem energia jellegű szilárd nyersanyagok esetében feltesszük, hogy az árak 2014 első negyedévéig a futures árakat követik, majd a világgazdasági konjunktúrának megfelelően alakulnak. A fogyasztói élelmiszerárak előrejelzésére jelenleg használt, az EU-ban érvényes euroalapú mezőgazdasági termelői árakat olyan ökonometriai modellel becsüljük, amely figyelembe veszi a nemzetközi élelmiszerjellegű nyersanyagárak alakulását. Ez az első olyan prognózis, amelyben az unió mezőgazdasági termelői áaira vonatkozó felvételeket alkalmazunk.

visszaesett. A kivitel az első negyedévben csökkent, igaz, hogy kisebb mértékben, mint a behozatal, aminek eredményeként a nettó export pozitívan járult hozzá a növekedéshez.

Előretekintve 2013 folyamán a reál-GDP várhatóan emelkedik, majd 2014-ben a növekedés felgyorsul. A fellendülést várhatóan támogatja a fokozatosan erősödő külső kereslet exportélenkítő hatása. Idővel a belső kereslet is javul, ami elejében a kedvezőtlen téli időjárás miatt különösen a németországi építőipart sújtó negatív konjunkturális hatás megszűnésének köszönhető. A belső kereslet emellett kezdetben a reáljövedelmeket támogató nyersanyagár-infláció esésének, valamint a laza monetáris politikának köszönhetően is javul. 2014-ben pedig várhatóan a fiskális konszolidáció terén elért előrehaladás is serkenti a keresletet. Ugyanakkor az előrejelzési időszak során csak fokozatosan csökken az olyan tényezőknek a keresletre gyakorolt kedvezőtlen hatása mint az általánosan még mindig negatív fogyasztói és üzleti bizalom, a gyenge munkaerő-piaci folyamatok és az egyes országokban fennálló magánszektorbeli tőkeáttétel-leépítési igény.

Összességében és hosszú távú összehasonlításban visszafogott élénkülés prognosztizálható. Miközben a reál-GDP éves szinten várhatóan 0,6%-kal csökken 2013-ban, ez nagyrészt a 2012 végi és 2013 eleji GDP-csökkenésből eredő negatív áthúzódó hatásának tudható be. A gazdaság 2014-ben előreláthatóan 1,1%-os ütemben bővül. A növekedés alakulása a 2013. évi belső kereslet jelentős negatív hozzájárulásának és a későbbi élénkülésnek az eredője, amihez a nettó export pozitív hozzájárulása társul.

Az euroövezeten kívülre irányuló kivitel növekedésében 2013 folyamán mérsékelt élénkülést, 2014-ben pedig gyorsulást valószínűsítünk, elsősorban a külső kereslet fokozatos erősödésének köszönhetően. Az euroövezet exportpiaci részesedése – amely 2009 és 2012 között (az euroövezeten kívüli euroalapú exportáraknak a versenytársak euroalapú áraihoz viszonyított relatív teljesítményével mért) a jobb versenyképesség következtében jelentősen bővült – az év folyamán előreláthatólag némileg csökken, ami a 2013-as euro-felértékelődésnek tudható be, majd az előrejelzési időszak hátralevő részében stabilizálódik. Az euroövezeten belüli export a prognózis szerint sokkal lassabban bővül, mint az övezeten kívülre irányuló export, ami a viszonylag gyenge euroövezeti belső keresletnek tudható be.

Az üzleti szféra beruházásai a rossz üzleti hangulat, az alacsony kapacitáskihasználtság és a törekeny keresleti kilátások miatt az év túlnyomó részében továbbra is gyengén alakulnak. 2013 végétől ugyanakkor a prognózis jobb beruházási helyzetet jelez, ami a belföldi és külső kereslet fokozatos erősödésének, az igen alacsony kamatszintnek, a többévi visszafogott beruházási tevékenység nyomán a tőkeállomány fokozatos megújítása iránti igénynek és a haszonkulcsok növekedésének köszönhető. Mindazonáltal az euroövezet egyes országokban és szektoraiban megfigyelhető további vállalati mérlegkonszolidációs igény és kedvezőtlen finanszírozási feltételek valószínűleg továbbra is tompítják az üzleti szférában várt beruházásbővülést, igaz már csökkenő mértékben. A lakáscélú beruházások 2013 folyamán valószínűleg tovább esnek, és 2014-ben is gyengén alakulnak, ami főként az egyes országok lakáspiacaian szükséges korrekciós igénnyel, a rendelkezésre álló jövedelem gyenge növekedésével és a még mindig törekeny fogyasztói bizalommal magyarázható. Ezen tényezők kedvezőtlen hatásai várhatóan nagyobb súlyt képviselnek, mint az egyes országokban tapasztalható, viszonylag vonzó lakáspiaci beruházási lehetőségek, amelyek a hosszú távú összehasonlításban is alacsony jelzálogkamatok nyomán kínálkoznak. Az állami beruházások várhatóan csökkenni fognak az előrejelzési időszakban, ami a több euroövezeti tagországban tervezett fiskális konszolidációs intézkedéseknek tulajdonítható.

## 1. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognóza

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

	2012	2013	2014
HICP	2,5	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]
Reál-GDP	-0,5	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
Magánszektor fogyasztása	-1,3	-0,8 [-1,1 – -0,5]	0,6 [-0,5 – 1,7]
Kormányzati fogyasztás	-0,4	-0,1 [-0,6 – 0,4]	0,6 [-0,1 – 1,3]
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-4,2	-2,9 [-4,1 – -1,7]	1,8 [-0,9 – 4,5]
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	2,9	0,8 [-1,0 – 2,6]	4,1 [0,3 – 7,9]
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	-0,7	-0,7 [-2,5 – 1,1]	3,8 [0,1 – 7,5]

1) A reál-GDP-re és elemeire vonatkozó előrejelzések munkanap-hatással vannak korrigálva. A kiviteli és a behozatali prognózis az euroövezeten belüli kereskedelmet is magában foglalja.

A magánszektor fogyasztása 2013 hátralevő részében a rendelkezésre álló reáljövedelem stabilizálódásával összefüggésben várhatóan nagyjából változatlan marad. Ez összességében egyfelől a foglalkoztatás további csökkenéséből és a nem bér jellegű jövedelmek visszaeséséből, másfelől az egy munkavállalóra jutó reáljövedelemnek a csökkenő inflációnak köszönhető emelkedéséből adódó, egymást ellensúlyozó hatások eredője. A magánszektor fogyasztásának növekedése 2014-ben várhatóan újabb lendületet vesz, amit a fiskális konszolidációban elért eredmények és a munkajövedelmeknek a munkaerő-piaci helyzet javulásával párhuzamos emelkedése támogat. A kormányzati fogyasztás a fiskális konszolidációs erőfeszítések miatt 2013-ban összességében stagnál, 2014-ben pedig szerény mértékben emelkedik.

Az euroövezeten kívülről származó import a prognózis alapján 2013-ban élénkül, bár ennek mértékét a még mindig visszafogott összkereslet továbbra is korlátozza.

A válság vélhetően kedvezőtlenül hatott a potenciális növekedésre, ugyanakkor a hatás pontos nagysága meglehetősen bizonytalan. Különösen a folyamatosan gyenge foglalkoztatás és beruházás mérsékli a potenciális kibocsátásnövekedési kilátásokat. Tekintettel a reál-GDP-növekedési kilátásokra, a kibocsátási rés az előrejelzés szerint negatív marad, bár nagyságát nehéz lenne pontosan megbecsülni.

### ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

A prognózis szerint az euroövezet HICP-vel mért inflációja a 2012. évi átlagosan 2,5%-ról 2013-ban 1,4%-ra, 2014-ben pedig 1,3%-ra csökken. A 2013-ra prognosztizált jelentős esést az indokolja, hogy az energiaárak inflációjában erős visszaesés várható, valamint kisebb mértékben az élelmiszerárak inflációja is lefelé mozdul el a 2012-es magas szintről. Az energiaár-infláció csökkenése részben a múltbeli olajár-emelkedés hatásának lecsengéséből eredő lefelé irányuló bázishatásokkal és az előrejelzési időszakban feltételezett fokozatos olajár-csökkenéssel magyarázható. Az élelmiszerár-infláció alakulása szintén a kezdeti lefelé irányuló bázishatásokat tükrözi, ahogy az előző időszakban végzett áremelések hatása megszűnik, de ezt felfelé irányuló nyomás váltja fel, amely a nemzetközi és az európai élelmiszerpiaci nyersanyagáraknak a tárgyidőszak alatt várható emelkedéséből ered. Az élelmiszerek és az

energia árát nem tartalmazó HICP-vel mért infláció a prognózis szerint kissé csökken idén, ami a gyenge gazdasági teljesítménynek tudható be. 2014-ben viszont a gazdaság szerény élénkülése nyomán várhatólag némileg megemelkedik. A külső ároldali nyomás az elmúlt hónapokban az euro 2013-ban tapasztalt felértékelődése, valamint az olaj- és az olajon kívüli nyersanyagárak csökkenése miatt enyhült. Emiatt az import deflátor éves növekedési üteme 2013-ban erősen lassul, majd az előrejelzési időszak vége felé fokozatosan erősödik, ahogy az előző időszakban megfigyelt euro-felértékelődés lefelé mutató hatása megszűnik, a nem energiateljesítményű nyersanyagárak emelkednek, és az import iránti kereslet újabb lendületet vesz.

A belföldi ároldali nyomást vizsgálva az egy munkavállalóra eső jövedelem éves növekedési üteme 2013-ban és 2014-ben várhatóan nem változik jelentősen. A prognosztizált fogyasztóiár-inflációt figyelembe véve a munkavállalói reáljövedelmek a 2011-es és 2012-es csökkenés után mérsékelt ütemben emelkednek az előrejelzési időszakban. A fajlagos munkaerőköltség 2013-ban viszonylag magas, nagyjából a 2012-ben megfigyelt szinten marad, majd 2014-ben visszaesik, mivel a termelékenységnövekedés az üzleti ciklusnak megfelelően gyorsul. A 2012. évi erős visszaesés után a haszonkulcsok 2013-ban is esnek még valamelyest, ami a belföldi gazdasági teljesítmény gyengeségének és a fajlagos munkaerőköltség viszonylag erős növekedésének tudható be. A későbbiekben a fajlagos munkaerőköltség lassabb növekedésének és a fokozatosan javuló gazdasági helyzetnek köszönhetően várhatóan emelkednek a profitráták. A fiskális konszolidációs tervekben előírt szabályozottár- és közvetettadó-emelések várhatóan jelentősen hozzájárulnak a 2013. és 2014. évi HICP-vel mért inflációhoz, bár kisebb mértékben, mint 2012-ben.

## ÖSSZEVETÉS A 2013. MÁRCIUSI PROGNÓZISSAL

Az EKB szakértőinek a 2013. márciusi Havi jelentésben publikált makrogazdasági prognózisával összehasonlítva az övezet 2013-as reál-GDP-növekedési prognózisa kissé lejjebb tolódott, amit nagyrészt a legutóbb közzétett GDP-adatok indokolnak. A 2014-re vonatkozó prognózis ugyanakkor kissé felfelé módosult, ami az alacsonyabb kamatszintet és az alacsonyabb effektív euroárfolyamot tükrözi. A HICP-vel mért inflációt illetően a 2013-as prognózis kissé lefelé tolódott, elsősorban az USA-dollárban kifejezett alacsonyabb olajár miatt, amelyet csak részben ellensúlyoz az alacsonyabb effektív euroárfolyam.

2. táblázat: Összevetés a 2013. márciusi prognózissal

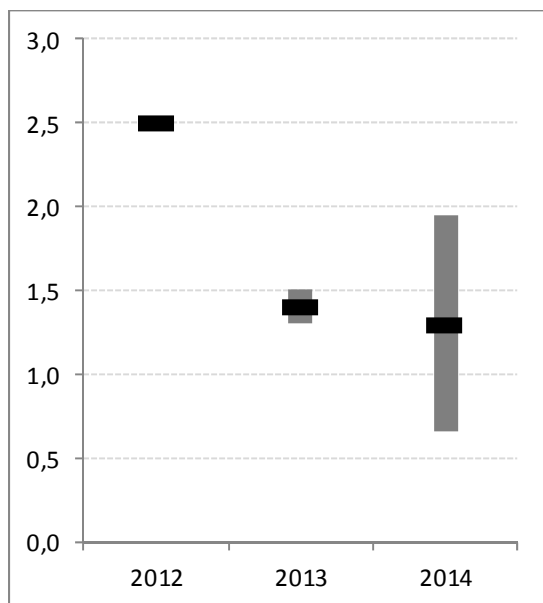
(átlagos éves változás, százalék)

	2013	2014
Reál-GDP – 2013. március	-0,5 [-0,9 – -0,1]	1,0 [0,0 – 2,0]
Reál GDP – 2013. június	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
HICP – 2013. március	1,6 [1,2 – 2,0]	1,3 [0,6 – 2,0]
HICP – 2013. június	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]

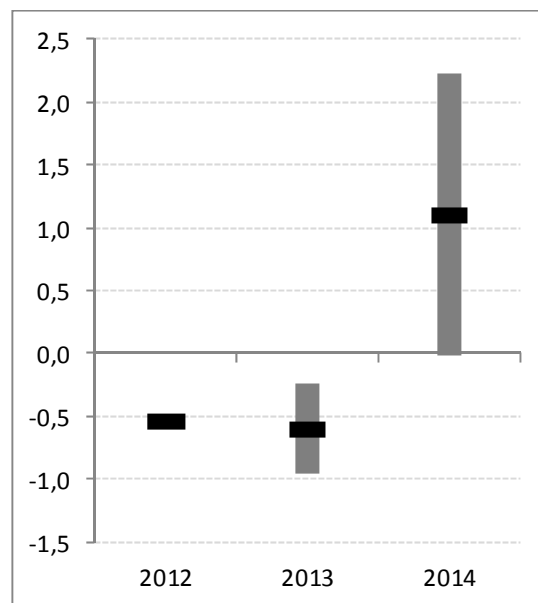
## Makrogazdasági prognózisok

(átlagos éves változás, százalék)

a) Euroövezeti HICP



b) Euroövezeti real-GDP<sup>1)</sup>



1) A real-GDP-nek és elemeinek prognózisa munkanap-hatással van korrigálva.

## 2. keretes írás

### MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény készít előrejelzést az euroövezetről, amelyek szigorúan véve sem egymással, sem az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisával nem vethetők össze, mivel mindegyiküket más-más időpontban véglegesítik. Ezenkívül a fiskális, pénzügyi és külgazdasági változókra – például a kőolajra és egyéb nyersanyagárakra – vonatkozó feltevéseket eltérő (részben nem ismertett meghatározott) módszerekkel alakítják ki. Végül a munkanap-korrekciónak is eltérő a különféle előrejelzésekben (lásd az alábbi táblázatot).

Az egyéb intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet real-GDP-je 2013-ban 0,3% és 0,6% közötti ütemben zsugorodik, ami beleesik az eurorendszer szakértői által prognosztizált sávba, és annak -0,6%-os középpontjához viszonyítható. 2014-ben a real-GDP a prognózis szerint 0,9% és 1,2% közötti ütemben bővül, amely szintén az eurorendszer szakértői által prognosztizált sávba esik, aminek középpontja összehasonlításképpen 1,1%.

Az átlagos éves HICP-inflációt az egyéb intézmények 2013-ban 1,5% és 1,7% között valószínűsítik, ami valamivel nagyobb, mint az eurorendszer szakértői elemzésének sávja és középpontja. A 2014-re adott prognózis szerint a HICP-infláció átlagosan 1,2% és 1,6% között lesz, ami az eurorendszer sávján belül van, és az 1,3%-os felezőponthoz viszonyítható.



## Az euroövezeti reál-GDP-növekedésre és HICP-inflációra vonatkozó előrejelzések összehasonlítása

(átlagos éves változás, százalék)

	Adatközlés időpontja	GDP-növekedés		Infláció (HICP)	
		2013	2014	2013	2014
IMF	2013. április	-0,3	1,1	1,7	1,5
Hivatásos előrejelzők felmérése (SPF)	2013. május	-0,4	1,0	1,7	1,6
A Consensus Economics előrejelzései	2013. május	-0,5	0,9	1,6	1,6
Euro Zone Barometer (Eurozóna barométer)	2013. május	-0,4	1,0	1,6	1,6
OECD	2013. május	-0,6	1,1	1,5	1,2
Európai Bizottság	2013. május	-0,4	1,2	1,6	1,5
Az eurorendszer szakértői prognózisa	2013. június	-0,6	1,1	1,4	1,3
		[-1,0 – -0,2]	[0,0 – 2,2]	[1,3 – 1,5]	[0,7 – 1,9]

Forrás: Az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése (Economic Forecasts), 2013. tavasz; a Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése (IMF World Economic Outlook), 2013. április; az OECD gazdasági előrejelzése (OECD Economic Outlook), 2013. május; a Consensus Economics előrejelzései (Consensus Economics Forecasts); MJEconomics; az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (Survey of Professional Forecasters).

Megjegyzés: Az EKB szakértőinek makrogazdasági prognózisa és az OECD előrejelzései egyaránt munkanappal igazított éves növekedési ütemek, ezzel szemben az Európai Bizottság és az IMF növekedési adatai nincsenek az éves munkanapszám szerint korrigálva. A többi előrejelzés nem közli, végeztek-e hasonló kiigazítást vagy sem.

© Európai Központi Bank (2013)

Cím: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Németország  
 Postacím: Postafiók 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 sokszorosítása oktatási és nem kereskedelmi célból, a forrás feltüntetésével megengedett.