



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

## Az eurórendszer szakértőinek az euróövezetre vonatkozó makrogazdasági prognózisa

*Az eurórendszer szakértői a 2004. május 17-ig rendelkezésre álló információk alapján prognózisokat készítettek az euróövezet makrogazdasági folyamataira vonatkozóan.<sup>1</sup> Az éves átlagos reál-GDP-növekedés 2004-ben várhatóan 1,4% és 2,0%, 2005-ben pedig 1,7% és 2,7% között lesz. A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) átlagos növekedési üteme a prognózis szerint 2004-ben 1,9% és 2,3% között alakul, 2005-ben pedig 1,1% és 2,3% között.*

A szakértői prognózisok alapját a kamatlábakról, árfolyamokról, olajárakról, az euróövezeten kívüli külkereskedelemtől, valamint a költségvetési politikáról tett feltételezések alkotják. Kiemelendő az a technikai feltételezés, hogy a rövid lejáratú piaci kamatlábak és kétoldalú árfolyamok változatlanok maradnak az előrejelzési időszakban. A hosszú lejáratú kamatokra, valamint az olajárakra és az energián kívüli nyersanyag árakra vonatkozó technikai feltételezések a piaci várakozásokon alapulnak.<sup>2</sup> A fiskális politikai feltételezések az egyes euróövezetbeli országok nemzeti költségvetési terveire épülnek. Ezekben a feltételezésekben csak azok a költségvetési politikai intézkedések szerepelnek, amelyeket már elfogadott a parlament, illetve részletesen meg vannak határozva, vagy valószínűleg elfogadásra kerülnek a törvényhozási folyamat végén.

A prognózisokat övező bizonytalanság kifejezésére az egyes változókra vonatkozó eredmények sávokkal vannak megadva. Ezeket a sávokat az euróövezetbeli központi bankok által az előző néhány év során készített prognózisok és a tényleges eredmények közötti különbségek alapján határozzák meg. A sávok szélessége az említett különbségek átlagos abszolút értékének kétszerese.

### A nemzetközi környezet

A világgazdasági fellendülés 2003 ősze óta kiszélesedett és felerősödött, részben az expanszív gazdaságpolitikáknak és a kedvező finanszírozási feltételeknek, részben pedig a vállalatok jobb pénzügyi helyzetének köszönhetően. Az említett feltételezésekben foglaltak szerint, ami az olajárak fokozatos csökkenését és a pénzügyi piacok kockázati prémiumainak mérsékelt szintjét tükrözi, a fellendülés várhatóan erőteljes lesz a teljes előrejelzési időszak során.

---

1 Az eurórendszer szakértői prognózisait az EKB-nak és az euróövezetbeli nemzeti központi bankoknak a szakértői közösen készítik. Ezek a prognózisok évente kétszer szolgálnak adatokkal a Kormányzótanács számára a gazdasági folyamatok és árstabilitási kockázatok értékeléséhez. Az alkalmazott eljárásokról és módszerekről bővebb tájékoztatást az EKB „Útmutató az eurórendszer makrogazdasági szakértői prognózisainak készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványában találhatunk.

2 A háromhónapos Euriborral mért rövid lejáratú kamatlábak a feltételezés szerint az előrejelzési időszakban valamivel 2,0% felett változatlanok lesznek. A változatlan árfolyamokat valószínűsítő technikai feltételezés arra utal, hogy az euró/dollár árfolyam 1,19 marad az időszak során, miközben az effektív euró-árfolyam 0,9%-kal haladja meg 2003 átlagát. Az euróövezeti tízéves nominális államkötvény-hozamokra vonatkozó piaci várakozások az időszak vége felé kissé emelkednek, a 2004-es 4,3%-os átlagról 2005-ben átlagosan 4,4%-ra. A határidős tőzsdei árakon alapuló feltételezés szerint az olajárak éves átlaga a 2004-es 34,6 dolláros hordónkénti árról 31,8 dollárra csökkennek 2005-ben. Az energián kívüli nyersanyagok dollárban számított árai a feltételezés szerint 18%-kal emelkednek 2004-ben, illetve lényegében nem változnak 2005-ben.

A világgazdaság növekedéséhez továbbra is várhatóan az Egyesült Államok és a Japánon kívüli ázsiai országok járulnak hozzá a legnagyobb mértékben. Az Egyesült Államokban a beruházások fellendülése adja majd a növekedés húzóerejét, de szerepet játszik emellett a magánszektorban a munkaerőpiaci helyzet további javulásával összefüggő erőteljes fogyasztása is. A GDP növekedése a Japánon kívüli ázsiai országokban várhatóan továbbra is erős marad, ami a régió belső növekedésének dinamizmusát tükrözi. A többi régió változatosabb képet mutat, bár az Egyesült Államok és a Japánon kívüli ázsiai országok által támasztott erős kereslet az országok többségében várhatóan ösztönzőleg hat majd a gazdaságra. A japán gazdaságban előreláthatólag folytatódik a fokozatos fellendülés, a belföldi keresletnek kedvező strukturális reformintézkedéseknek és az enyhülő deflációs nyomásnak köszönhetően. Az Egyesült Királyságban a reál-GDP dinamikus növekedésének folytatódása várható az előrejelzési időszak során. Az EU-hoz 2004. május 1-jén csatlakozott országokban és az átmeneti gazdaságokban további viszonylag erős növekedést jeleznek előre. A prognózisok szerint összességében az euróövezeten kívüli reál-GDP növekedési üteme a 2003-as 4,5%-ról 5,0% körüli értékre emelkedik mind 2004-ben, mind 2005-ben.

A világkereskedelem feltételezhetően a világ reál-GDP-jével összhangban alakul. Az euróövezet külső exportpiacainak növekedési üteme a 2003-ban mért kevéssel 6% alatti értéket követően várhatóan mind 2004-ben, mind 2005-ben mintegy 8%-ra emelkedik majd.

### **Reál-GDP-növekedési prognózis**

Az euróövezet reál-GDP-jének negyedéves növekedési ütemei az idei év első negyedévében tapasztalt növekedést követően viszonylag erősek maradnak az időszak során, továbbá a 2004-es negyedéves növekedésben némi ingadozás jelentkezhet. Az éves átlagos reál-GDP növekedési ütem 2004-ben várhatóan 1,4% és 2,0%, 2005-ben pedig 1,7% és 2,7% közé emelkedik. Az euróövezet külső keresletének feltételezett erősödése az előrejelzés szerint serkenti a exportnövekedést annak ellenére, hogy az euró múltbeli felértékelődése veszteségeket okozott a piaci részesedésben. A fellendülés várhatóan tovább szélesedik a beruházások és a magánszektor fogyasztása erőteljesebb növekedésének eredményeként. A készletberuházás és a nettó export a prognózis szerint nem befolyásolja jelentősen pozitív irányban a reál-GDP növekedését a tárgyidőszakban.

A foglalkoztatottságban a szokásos konjunkturális alakulással összhangban lassú javulás várható 2004-ben, majd erősebb fellendülés 2005-ben. A munkaerő-kínálat várhatóan erősödni fog, ahogy a jobb álláskilátások emelik az aktivitási rátát. A munkaerő-kínálati és foglalkoztatottsági prognózisok arra utalnak, hogy a munkanélküliségi ráta csökken az előrejelzési időszak vége felé.

Az euróövezet GDP-jének a belföldi felhasználást alkotó komponensei közül a magánszektor fogyasztásának átlagos éves növekedését 1,0% és 1,4% közöttire becsülik 2004-ben, a 2003 legnagyobb részében tapasztalható stagnálás után. A prognózis szerint ez az érték 2005-ben 1,4% és 2,6% közé emelkedik. A fogyasztási kiadások nagyrészt a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelmének növekedésével összhangban alakulnak. A háztartások megtakarítási rátája a két év során várhatóan csaknem állandó marad. A közpénzügyek alakulásával

kapcsolatos aggodalmak, illetve különösen a közegészségüggyel és a nyugdíjrendszerekkel kapcsolatos hosszú távú kilátások várhatóan továbbra is korlátozzák a megtakarítási ráta csökkenését az előrejelzési időszakban. A gazdaság fellendülésével és a munkaerőpiaci kilátások javulásával párhuzamosan azonban a fogyasztói bizalom fokozatos visszatérésére lehet számítani, ami az óvatossági megtakarítások csökkenésének irányában hat. A háztartások rendelkezésre álló reáljövedelmében a foglalkoztatottság gyenge bővülése miatt viszonylag visszafogott növekedésre lehet számítani 2004-ben; míg 2005-ben, a gyorsabban növekvő foglalkoztatottság valamint az alacsonyabb inflációnak köszönhető magasabb reálbér növekedés előreláthatólag ösztönzi majd a rendelkezésre álló reáljövedelem bővülését. A jövedelemadó és társadalombiztosítási járulékok csökkentésének a háztartások rendelkezésre álló reáljövedelmére gyakorolt pozitív hatását 2004-ben nagyjából ellensúlyozza a közvetett adók és a szabályozott árak (pl. az egészségügyi díjak) emelkedése. Végül, a jelenlegi költségvetési tervek alapján az feltételezhető, hogy a *közösségi fogyasztásnak* a reál-GDP-növekedéshez való hozzájárulása csökkenni fog az előrejelzési időszak során.

A *teljes állóeszköz-beruházás* 2003 negyedik negyedéve óta ismét pozitív negyedéves rátákat mutat, és várhatóan javítani fogja az euróövezet belső keresletét az előrejelzési időszakban. Az éves átlagos reál-GDP növekedési ütem 2004-ben várhatóan 0,7% és 2,9%, 2005-ben pedig 1,9% és 5,1% közé emelkedik. Az összeruházás terén tapasztalható javulás főként a *vállalati beruházásoknak* tudható be, amit a kedvezőbb globális gazdasági környezet és az alacsony reálkamatszint is elősegít. A *magánszektor lakásberuházásaiban* mérsékelten pozitív növekedési ütemet jeleznek előre a vizsgált időszakban a több éves csökkenést követően.

Ami a kereskedelmi forgalmat illeti, a teljes kivitel átlagos éves növekedési üteme a prognózisok alapján 3,2% és 6,0% közé emelkedik 2004-ben, illetve 5,0% és 8,2% közé 2005-ben.<sup>3</sup> Az euróövezeten kívüli export növekedése kezdetben valamivel elmarad az euróövezetbeli exportpiacok növekedése mögött részben az euró múltbeli felértékelődésének következtében. A teljes behozatal átlagos éves növekedési üteme várhatóan 2,8% és 6,2% között lesz 2004-ben, illetve 5,0% és 8,4% között 2005-ben. A behozatalra vonatkozó prognózis az euróövezet végleges összkidásainak alakulását, valamint az euró múltbeli felértékelődésének késleltetett növelő hatását tükrözi.

### **Ár- és költségprognózisok**

A *harmonizált fogyasztóiár-index (HICP)* átlagos növekedési üteme 2004-ben 1,9% és 2,3%, 2005-ben pedig 1,1% és 2,3% között várható. Az olajárakra vonatkozó fenti feltételezések alapján az energiaárak 2004-ben várhatóan jelentősen megemelik a HICP-inflációt, míg 2005-ben nagyrészt semleges hatást gyakorolnak. A közvetett adók és a szabályozott árak 2004 elején történő emelése jelentősen növelni fogja a HICP energián kívüli tételeinek árindexét 2004-ben. 2005-re az energián kívüli tételek árának növekedési ütemében csökkenést prognosztizálnak, a belföldi költségnyomás csökkenésével és az importárak korlátozott növekedésével összhangban. Továbbá, a költségvetési politikára vonatkozó feltételezések szerint a közvetett adók és a szabályozott árak emelése csak kis mértékben járul hozzá a HICP-inflációhoz 2005-ben.

---

3 A külkereskedelemre vonatkozó előrejelzések összhangban vannak a nemzeti számlák adataival. Ez azt jelenti, hogy magukban foglalják az euróövezeten belüli kereskedelmet.

Az euró 2002 tavasza óta tapasztalt felértékelődése, valamint a gyenge külső inflációs nyomás következtében 2003-ban tovább csökkentek az importárak. A prognózis szerint az utóbbiak 2004-ben is visszafogottak maradnak, mivel a magasabb olajárak hatását ellensúlyozza az euró múltbeli felértékelődésének késleltetett hatása. Az importárakra vonatkozó prognózis 2005-ben csak enyhe emelkedést mutat.

A legutóbbi bérmegállapodásokat és a munkaerőpiaci feltételek mérsékelt javulását figyelembe véve feltételezhető, hogy az egy munkavállalóra jutó nomináljövedelem növekedési üteme lényegében nem változik az előrejelzési időszakban. A reál-GDP növekedésére és a foglalkoztatottságra vonatkozó prognózisok arra utalnak, hogy a munkaerő-termelékenység növekedése javul az előrejelzési időszak során, és 2005 elejére megközelíti majd a hosszú távú átlagot. Ebből adódóan a *fajlagos munkaköltségek* várhatóan lassabban növekszenek majd 2004-ben és 2005-ben. A csökkenés feltételezhetően a *profitráták* enyhe bővülésével jár majd, ami ösztönzőleg hat a beruházásokra.

**Tábla: Makrogazdasági prognózisok**

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

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

- 1) A sávok minden változó ill. minden előrejelzési időszak esetében a valós eredmények és az euróövezet központi bankjainak korábbi előrejelzései közötti abszolút különbség átlagán alapulnak. A reál-GDP-re és komponenseire kidolgozott prognózisok munkanappal kiigazított adatokra vonatkoznak. Az export- és importprognózisok az euróövezeten belüli kereskedelmet is magukban foglalják.

## „A” keretes írás

### Összehasonlítás a 2003. decemberi prognózisokkal

Az euróövezeti GDP növekedésére vonatkozó prognózisok szinte változatlanok az eurórendszer szakértőinek a 2003. decemberi havi jelentésben közölt makrogazdasági prognózisaival összehasonlítva. A 2005-re prognosztizált sáv enyhe lefelé való elmozdulását a 2004-es negyedéves növekedési pálya változásai okozzák, amelyek mechanikusan csökkentik a 2005-ös átlagos éves növekedési ütemet.

A HICP éves növekedési prognózisát mutató sáv alsó határát 2004-re felfelé módosították. Ezt nagyrészt az olajárakra vonatkozó feltételezések felfelé való eltolódása magyarázza, amelyek mind 2004-re, mind 2005-re emelkedtek (30, illetve 20 százalékkal). Az olajáraknak a HICP-inflációs prognózisokra gyakorolt hatását azonban több tényező is enyhíti. Először: a HICP élelmiszer tételeinek áaira vonatkozó prognózisokat lefelé módosították a 2003. decemberihez képest, mivel az élelmiszerárak időjárással összefüggő 2003-as emelkedésének hatása a vártnál gyorsabb lefutású volt. Másodszor: a 2004 elején bevezetett dohányadó-emelések a 2003. decemberi prognózisok alapjául szolgáló fiskális feltételezésekben vártnál valamivel mérsékeltébbek voltak. Harmadszor: az egy főre jutó nominális munkavállalói jövedelem növekedésének feltételezett üteme a 2003. decemberi prognózisokhoz képest valamelyest lefelé módosult az előrejelzési időszakban. Ez kis mértékben lefelé módosítja a 2004-re prognosztizált fajlagos munkaköltség növekedést is.

## Makrogazdasági prognózisok összehasonlítása

(*átlagos éves változások, %*)

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

## „B” keretes írás

### Más intézmények előrejelzései

Számos intézmény készít előrejelzéseket az euróövezetre vonatkozóan, nemzetközi szervezetek csakúgy, mint magánszektorbeliek. Ezek az előrejelzések azonban sem egymással, sem az eurórendszer szakértői által készített makrogazdasági prognózisokkal nem hasonlíthatók össze közvetlenül, mivel különböző időpontokban véglegesítették őket, és a költségvetési, pénzügyi, valamint külső változókra vonatkozó feltételezések kialakításához eltérő módszereket használnak. A Consensus Economics előrejelzései és az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (SPF) többféle, pontosan nem meghatározott feltételezést alkalmaz. Az eurórendszer szakértői által készített makrogazdasági prognózisokkal ellentétben a többi előrejelzés jellemzően nem veszi alapul azt a feltételezést, hogy a rövid lejáratú kamatlábak nem változnak az előrejelzési időszakban.

Az eltérő feltételezések ellenére a többi intézmény jelenleg rendelkezésre álló előrejelzései abban a tekintetben megegyeznek, hogy az euróövezet gazdaságában fokozatos fellendülés várható, amely 2004-ben átlagosan valamivel magasabb, mint 1½%, 2005-ben pedig 2% és 2½% közötti éves GDP-növekedést eredményez. Az előrejelzések 2004-re nagyon hasonlóak, míg 2005-re jobban eltérnek egymástól. Az Európai Bizottság, az OECD és a Nemzetközi Valutaalap előrejelzései 2,3% és 2,4% közötti éves GDP-növekedést jósolnak 2005-ben, míg a Consensus Economics és az SPF előrejelzései 2,0%, illetve 2,1%-ra teszik a mutató értékét.

#### 1. tábla: Az euróövezetbeli reál-GDP-növekedésre vonatkozó előrejelzések összehasonlítása

(éves változások, %)

	A megjelenés dátuma	2003	2004	2005
Európai Bizottság	2004. április	0,4	1,7	2,3
IMF	2004. április	0,4	1,7	2,3
OECD	2004. április	0,5	1,6	2,4
Consensus Economics előrejelzések	2004. április	0,4	1,6	2,0
SPF	2004. április	0,5	1,6	2,1

*Források: Az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2004. tavasz; A Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése, 2004. április; az OECD 75. sz. gazdasági előrejelzése; a Consensus Economics előrejelzései és az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése.*

*Megjegyzés: az Európai Bizottság előrejelzései nem munkanappal kiigazítva adják meg az éves növekedési ütemeket, ezért ezek 2004-ben a munkanapok magasabb száma miatt mintegy ¼ százalékponttal magasabbak, mint az eurórendszer prognózisaiban használt, munkanappal kiigazított növekedési ráták. Az OECD előrejelzéseiben munkanappal kiigazított éves növekedési ráták szerepelnek, míg a többi előrejelzésben nem jelölik meg, hogy munkanappal kiigazított adatokat közölnek-e, vagy nem munkanappal kiigazítottakat.*

Az előrejelzések szerint az éves átlagos HICP-infláció 2004-ben 1,7% és 1,8% közé csökken. 2005-re az előrejelzések 1,6%-os HICP-inflációt valószínűsítene, az SPF és az OECD előrejelzése kivételével, amelyekben 1,8%, illetve 1,4% szerepel.

#### 2. tábla: Az euróövezetbeli teljes HICP inflációra vonatkozó előrejelzések összehasonlítása

(éves változások, %)

	A megjelenés dátuma	2003	2004	2005
Európai Bizottság	2004. április	2,1	1,8	1,6
IMF	2004. április	2,1	1,7	1,6
OECD	2004. április	2,1	1,7	1,4
Consensus Economics előrejelzések	2004. április	2,1	1,7	1,6
SPF	2004. április	2,1	1,8	1,8

*Források: Az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2004. tavasz; A Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése, 2004. április; az OECD 75. sz. gazdasági előrejelzése; a Consensus Economics előrejelzései és az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése.*