



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

AZ EURÓRENDSZER SZAKÉRTŐINEK AZ EURÓÖVEZETRE VONATKOZÓ MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA

Az eurórendszer szakértői a 2005. május 20-ig rendelkezésre álló információk alapján prognózist készítettek az euróövezetben várható makrogazdasági folyamatokról.¹ A reál-GDP éves átlagos növekedése a becslések szerint 1,1% és 1,7% között alakul 2005-ben, 2006-ban pedig 1,5% és 2,5% közötti értéket vesz fel. A harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) átlagos növekedési üteme 2005-ben várhatóan 1,8% és 2,2%, 2006-ban pedig 0,9% és 2,1% között alakul.

A szakértői prognózis alapját a kamatlábakkal, árfolyamokkal, olajárakkal, az euróövezeten kívüli külkereskedelemmel, valamint a költségvetési politikával kapcsolatos feltevések képezik. Kiemelendő az a technikai feltevés, miszerint a rövid lejáratú piaci kamatlábak és a bilaterális árfolyamok a május 17-ét megelőző két hétben megfigyelt szinten maradnak az előrejelzési időszak során. A hosszú lejáratú kamatokra, valamint az olajárakra és az energiát nem tartalmazó nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a május 17-ét megelőző piaci várakozásokon alapulnak.² A költségvetési politikával kapcsolatos feltevések az euróövezet országainak költségvetési tervezetein alapulnak. A feltevésekben a parlament által elfogadott összes fiskális politikai intézkedés szerepel, azokon a részletesen meghatározott intézkedéseken kívül, amelyek nagy valószínűséggel átmennek a törvényhozási folyamaton.

Az egyes változókra vonatkozó eredményeket, a prognózist övező bizonytalanság kifejezésére, sávok formájában tüntetik fel. A sávok az euróövezet központi bankjai által a korábbi években készített prognózisok és a tényleges eredmények közötti eltérések alapján kerülnek meghatározásra, szélességük az eltérések átlagos abszolút értékének kétszerese.

A NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

Az euróövezet külső környezete 2005 és 2006 folyamán várhatóan kedvező marad. A reál-GDP növekedése az Egyesült Államok esetében élénk marad, noha némileg lassul a 2004-es ütemhez képest. Az ázsiai országok GDP-növekedése – Japánt nem vizsgálva – várhatóan továbbra is jóval a globális átlag fölött alakul, ami azonban elmarad az elmúlt évek ütemei mögött. A legtöbb jelentős gazdasági súllyal bíró országban megmarad a dinamikus növekedés, akárcsak az Európai Unióhoz 2004. május 1-jén csatlakozott országokban, ahol folyamatos és erőteljes növekedés valószínűsíthető.

¹ Az eurórendszer szakértői prognózisát az EKB és az euróövezetbeli NKB-k szakértői közösen készítik. Az évente kétszer összeállított prognózis része a Kormányzótanács gazdasági folyamatokat és árstabilitási kockázatokat áttekintő helyzetértékelésének. Az alkalmazott eljárásokról és módszerekről bővebb tájékoztatás az EKB „Útmutató az eurórendszer makrogazdasági szakértői prognózisainak készítéséhez” című 2001. júniusi kiadványában található.

² A három hónapos Euriborral mért rövid lejáratú kamatlábak a feltevés szerint az előrejelzési időszakban a jelenlegi 2,13%-on maradnak. A változatlan árfolyamokat valószínűsítő technikai feltevés alapján az euró/dollár árfolyam az időszak során 1,29 marad, miközben az effektív euróárfolyam 1,4%-kal meghaladja a 2004-es átlagot. Az euróövezet tízéves nominális államkötvényhozamaival kapcsolatos piaci várakozások a hozamok kismértékű emelkedésére engednek következtetni: a 2005-ös 3,6%-os átlag 2006-ban átlagosan 3,8%-ra módosul. Az energián kívüli nyersanyagok USA-dollárban kifejezett ára a feltevés szerint éves szinten 2005-ben 5,4%-kal, 2006-ban pedig 1,3%-kal emelkedik. A határidős tőzsdei árakon alapuló feltevés szerint a hordónkénti olajár átlagosan 50,6 dollár lesz 2005-ben, és 50,7 dollár 2006-ban.

A világ reál-GDP-jének éves növekedése az euróövezetet nem számítva a becslések szerint 4,8% körül lesz 2005-ben, és 4,6% körül 2006-ban. Az euróövezet külső exportpiacai 2005-ben 8,3% körüli, 2006-ban pedig 7,3% körüli ütemben bővülnek. Ugyanakkor a folytatódó világgazdasági expanzió és a magasabb nyersanyagárak következtében az euróövezeten kívüli inflációban kis erősödés valószínűsíthető.

REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

Az euróövezet reál-GDP-jének negyedéves növekedési üteme az Eurostat első becslése szerint az év első negyedévében 0,5% volt, a 2004. negyedik negyedévi 0,2%-ot követően. A javulás azonban részben a munkanap szerinti kiigazításból eredő statisztikai hatásoknak tudható be, ezért a második negyedévben a negyedéves növekedési ütem várhatóan ismét csökken. A prognózis azon a véleményen alapul, hogy a 2004 végétől tapasztalható lassulás főként az euró felértékelődésének késleltetett hatásával és az olajárak emelkedésével magyarázható. Ennek jövőbeli következményeit vizsgálva, az említett hatások feltételezhető tompulásával párhuzamosan, a negyedéves növekedési ütemek fokozatosan vissza fognak térni 0,5% közelébe. Ennek következtében a reál-GDP-növekedés 2005-ben 1,1% és 1,7% között, 2006-ban 1,5% és 2,5% között prognosztizálható. Az exportnövekedés – a feltételezhetően továbbra is élénk külső keresletnek köszönhetően – az előrejelzési időszak során valószínűleg tovább élénkíti a konjunktúrát, emellett a belföldi keresletben is fokozatos erősödés várható.

A GDP belföldi kiadási oldali összetevőin belül a *magánfogyasztás* éves átlagos növekedési üteme 1,2% és 1,6% között lesz 2005-ben, ahogy a munkajövedelmek visszafogott növekedése, illetve a magas energiaárak csökkentik a háztartások vásárlóerejét. A fogyasztás 2006-ban várhatóan 1,0% és 2,2% közötti ütemben bővül. A háztartások rendelkezésre álló reáljövedelmének alakulását kedvezően befolyásolja a foglalkoztatás erősebb bővülése, a kisebb infláció és a tőkejövedelmek pozitív hozzájárulása. A háztartások megtakarítási rátája az előrejelzési időszakban kissé növekszik, részben amiatt, hogy a háztartások a fogyasztási kiadások kiegyenlített bővítésére törekuszenek, részben pedig az államháztartás alakulásával és a közegészségügyi és nyugdíjrendszer hosszabb távú kilátásaival kapcsolatos továbbra is meglévő aggodalmak miatt.

A *teljes állóeszköz-beruházás* növekedése 2005-ben 0,5% és 2,7% közé, 2006-ban 1,9% és 5,1% közé becsülhető. A *vállalati beruházások* fellendülése erősebb lesz, mivel serkentőleg hatnak rájuk a kedvező hitelkondíciók és a magas vállalati jövedelmezőség. A *magánszektor lakásberuházásai* az előrejelzési időszakban továbbra is mérsékelten növekednek.

Az euróövezeten belüli kereskedelmet is magában foglaló *teljes kivitel* éves átlagos növekedési üteme 2005-ben 3,1% és 5,9%, 2006-ban 4,5% és 7,7% közé becsülhető. Az euróövezetnek az övezeten kívüli exportpiacokból való részesedése az előrejelzési időszakban a prognózis szerint némileg csökken, a múltbeli eurófelértékelődés késleltetett hatása, illetve általánosabban a nagyobb világpiaci verseny miatt. Az *összbehozatal* éves átlagos növekedési üteme 2005-ben kissé elmarad a kivitelétől, 2006-ban pedig nagyjából a kivitel követi. A nettó export az előrejelzési időszakban összességében véve kissé pozitív irányban hat a GDP növekedésére.

Az összefoglalkoztatottság enyhén erősödik az előrejelzési időszakban, és ezzel párhuzamosan nő a munkaerő-kínálat a javuló álláskilátásoknak és a több euróövezeti ország munkaerőpiacán végbemenő strukturális reformoknak köszönhetően. A munkanélküliségi ráta 2006 folyamán csökkenni kezd.

ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

A HICP átlagos növekedési üteme 2005-ben előreláthatólag 1,8% és 2,2%, 2006-ban pedig 0,9% és 2,1% között lesz. A HICP-infláció 2006. évi csökkenésének hátterében részben a tervezett holland egészségügyi reform statisztikai kezelése áll. E tényezőnek az euróövezet teljes HICP-inflációjára gyakorolt hatása -0,2 százalékpont nagyságúra becsülhető.

Az árakra vonatkozó prognózis több egyéb tényezőtől is függ. Először is az olajárakra vonatkozó feltevések alapján az energiakomponens 2005-ben jelentős pozitív hatással van a HICP-inflációra. Ez a hatás azonban az olajárak stabilizálódására vonatkozó feltevéssel összhangban 2006 vége felé fokozatosan megszűnik. Másrészt az egy munkavállalóra jutó nomináljövedelem növekedési üteme a vizsgált időszakban mérsékelt marad. Ez az előrejelzés nemcsak a legfrissebb bérmegállapodásokat és a munkapiaci feltételekben előre jelzett csupán szerény javulást veszi figyelembe, hanem azt a feltevést is, hogy a múltban tapasztalt áremelkedések nem gyűrűznek át az egy munkavállalóra jutó nominális munkajövedelembé. Harmadrészt a prognosztizált reál-GDP-növekedés és foglalkoztatás alapján a munkatermelékenység növekedésében lassú javulás várható. A bérek és a termelékenység ilyen alakulásának következtében a fajlagos munkaköltség mind 2005-ben, mind 2006-ban viszonylag visszafogott ütemben bővül. Negyedrészt a szabályozott árak és a közvetett adók inflációs hatása feltételezhetően kisebb lesz, mint az előző években.

Makrogazdasági prognózis

(átlagos éves változás, %)¹⁾

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

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

Keretes írás 1

AZ EKB SZAKÉRTŐINEK 2005 MÁRCIUSI MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISÁVAL VALÓ ÖSSZEVETÉS

A 2005 márciusi makrogazdasági prognózishoz képest a 2005. és 2006. évi reál-GDP-növekedésre prognosztizált sávokat kissé lefelé módosították.

A HICP esetében a 2005-re jósolt sáv a 2005 márciusi prognózis tartományába esik. 2006-ban már kissé lefelé módosult a prognosztizált sáv, különösen az említett holland egészségügyi reformtervezet hatásaként. A fajlagos munkaköltségre vonatkozó prognózis csak kismértékben módosult.

Összevetés a korábbi makrogazdasági prognózisokkal

(*átlagos éves változás, százalék*)

	2004	2005	2006
HICP – 2005. március	2,1	1,6–2,2	1,0–2,2
HICP – 2005. június	2,1	1,8–2,2	0,9–2,1
Reál-GDP – 2005. március	1,8	1,2–2,0	1,6–2,6
Reál-GDP – 2005. június	1,8	1,1–1,7	1,5–2,5

Keretes írás 2

MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény készít az euróövezetről előrejelzést. Ezek azonban közvetlenül sem egymással, sem az eurórendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisával nem vehetők össze, mivel különböző időpontokban véglegesítik őket, és eltérő módszereket használnak a költségvetési, pénzügyi, valamint külgazdasági változókra – például az olajárakra – vonatkozó feltevések kialakításához. A Consensus Economics előrejelzései valamint az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (*Survey of Professional Forecasters – SPF*) többféle, nem pontosan körülírt feltevést alkalmaz. Ellentétben az eurórendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisával, a többi előrejelzés jellemzően nem alkalmazza azt a feltevést, hogy a rövid lejáratú kamatlábak az előrejelzési időszakban nem változnak.

Az eltérő feltevések ellenére az euróövezet 2005-ös és 2006-os éves GDP-növekedésére adott előrejelzések meglehetősen hasonlóak. A többi intézmény jelenleg rendelkezésre bocsátott előrejelzései megegyeznek abban, hogy az euróövezet éves GDP-növekedését 2005-ben átlagosan 1,2% és 1,6% közé, 2006-ban pedig 1,9% és 2,3% közé teszik.

Nem szabad megfeledkezni arról, hogy az eurórendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa és az OECD előrejelzései egyaránt munkanappal igazított éves növekedési ütemeket közölnek, ezzel szemben az Európai Bizottság és az IMF adatai nincsenek az éves munkanapok számával korrigálva. A többi előrejelzésben nem jelölik meg, hogy munkanappal igazított vagy nem igazított adatokat közölnek-e. Az euróövezeti GDP munkanapokkal nem korrigált átlagos éves növekedése 2004-ben $\frac{1}{4}$ százalékponttal volt magasabb, mint a munkanapokkal kiigazított ráta, mivel abban az évben több volt a munkanap.

A) táblázat: Az euróövezeti reál-GDP-növekedésre vonatkozó előrejelzések összehasonlítása

(átlagos éves változás, százalék)

	A megjelenés dátuma	2004	2005	2006
Európai Bizottság	2005. április	2,0	1,6	2,1
IMF	2005. április	2,0	1,6	2,3
OECD	2005. május	1,8	1,2	2,0
Consensus Economics előrejelzései	2005. május	1,8	1,5	1,9
SPF	2005. április	1,8	1,6	2,0

Forrás: az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2005. tavasz; a Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése, 2005. április; az OECD 77. sz. gazdasági előrejelzése, előzetes kiadás; a Consensus Economics előrejelzései és az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése. Az Európai Bizottság előrejelzései és az IMF világgazdasági előrejelzése egyaránt munkanappal nem kiigazított növekedési ütemet közöl.

Az előrejelzések szerint 2005-ben az éves átlagos HICP-infláció várhatóan 1,8% és 1,9% között, 2006-ban 1,3% és 1,8% között lesz.

B) táblázat: Az euróövezetbeli teljes HICP-inflációra vonatkozó előrejelzések összehasonlítása

(átlagos éves változás, százalék)

	A megjelenés dátuma	2004	2005	2006
Európai Bizottság	2005. április	2,1	1,9	1,5
IMF	2005. április	2,2	1,9	1,7
OECD	2005. május	2,1	1,8	1,3
Consensus Economics előrejelzései	2005. május	2,1	1,8	1,7
SPF	2005. április	2,1	1,9	1,8

Forrás: az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2005. tavasz; a Nemzetközi Valutaalap világgazdasági előrejelzése, 2005. április; az OECD 77. sz. gazdasági előrejelzése, előzetes kiadás; a Consensus Economics előrejelzései és az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (SPC).

Európai Központi Bank
Tájékoztatási és sajtóosztály
Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main
Tel.: +49 69 1344 7455, Fax: +49 69 1344 7404
Internet: <http://www.ecb.int>

A dokumentum sokszorosítása kizárólag a forrás megjelölésével lehetséges.