



EURÓPAI KÖZPONTI BANK

EURORENDSZER

## AZ EURORENDSZER SZAKÉRTŐINEK MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZISA AZ EUROÖVEZETRŐL

Az eurorendszer szakértői a 2008. november 20-ig rendelkezésre álló információk alapján elkészítették az euroövezet makrogazdasági folyamatainak prognózisát.<sup>1</sup> Az éves átlagos reál-GDP-növekedés 2008-ban 0,8% és 1,2%, 2009-ben -1,0% és 0,0%, 2010-ben pedig 0,5% és 1,5% között várható. A prognózis szerint a teljes HICP átlagos növekedési üteme 2008-ban 3,2% és 3,4%, 2009-ben 1,1% és 1,7%, 2010-ben pedig 1,5% és 2,1% között várható.

### 1. keretes írás

#### TECHNIKAI FELTEVÉSEK A KAMATOKRÓL, ÁRFOLYAMOKRÓL, ALAPANYAGÁRAKRÓL ÉS A FISKÁLIS POLITIKÁKRÓL

A kamatlábakra, az energiaárakra és az energián kívüli nyersanyagárakra vonatkozó technikai feltevések a 2008. november 14-ig tartó időszakban megfigyelt piaci várakozásokon alapulnak.<sup>1</sup> A rövid lejáratú kamatokra vonatkozó feltevés tisztán technikai természetű. Mérésük a három hónapos EURIBOR alapján történik, a piaci várakozásokat pedig a határidős tőzsdei kamatokból számítjuk. A módszertan alapján a rövid lejáratú átlagos kamatszint 2008-ban 4,7%, ami 2009-ben 2,8%-ra csökken, majd 2010-ben ismét 3,2%-ra emelkedik. Az euroövezet tízéves lejáratú államkötvényeinek nominális hozamára vonatkozó piaci várakozások enyhe emelkedést vetítenek előre: a 2008-as átlagos 4,4% után 2009-ben 4,5%-ot, 2010-ben pedig 4,7%-ot valószínűsítünk.<sup>2</sup> Az alapprognózisban az a feltevés is szerepel, hogy a banki hitelkamat-felárak a mostani szintről tovább emelkednek, ami azt tükrözi, hogy a pénzügyi piacokon nagyobb a kockázati tudatosság. Ami a nyersanyagokat illeti, az adatgyűjtés zárónapja előtti kétéves periódus határidős tőzsdei árfolyamain alapuló feltevés szerint az éves átlagos hordónkénti olajár 2008-ban 99,9 USA-dollár, 2009-ben 67,3 dollár, 2010-ben pedig 76,6 dollár lesz. A nemzetközi élelmiszerárak 2008-ban várhatóan erőteljesen, 28,9%-kal nőnek, majd 2009-ben 9,7%-kal csökkennek, 2010-ben pedig újból emelkednek, mégpedig 4,9%-kal. Az USA-dollárban számolt egyéb (energián és élelmiszereken kívüli) nyersanyagárak 2008-ban várhatóan 3,5%-kal nőnek, majd 2009-ben jelentősen, 22,9%-kal csökkennek, 2010-ben pedig 5,4%-kal emelkednek.

A technikai feltevés szerint továbbá a bilaterális árfolyamok az előrejelzési időszakban nem változnak, tehát az adatgyűjtés zárónapját megelőző két hétben megfigyelhető átlag szintjén maradnak. Ez 1,27 euro/dollár árfolyamot és egy olyan effektív euroárfolyamot feltételez, amely 2008-ban a 2007-es átlagnál 4,1%-kal magasabb, 2009-ben pedig a 2008-as átlagnál 5,5%-kal alacsonyabb.

A fiskális politikai feltevések az euroövezet egyes országainak 2008. november 20-án hozzáférhető költségvetési terveit veszik alapul, és minden olyan fiskális politikai intézkedést magukban foglalnak, amelyet vagy már elfogadtak a nemzeti parlamentek, vagy már kidolgoztak a kormányok, és valószínűleg elfogadásra kerülnek.

1 Az olaj- és élelmiszerárakra vonatkozó feltevések a 2010 végéig érvényes tőzsdei határidős (futures) árakon alapulnak. Egyéb nyersanyagok esetében az árak 2009 végéig feltehetőleg a határidős tőzsdei árakat követik, majd a világgazdasági konjunktúra szerint alakulnak.

2 Lásd a 2. fejezet 4. keretes írását a Havi jelentés 2008. decemberi számában.

<sup>1</sup> Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisát az EKB és az euroövezetbeli nemzeti központi bankok szakértői közösen készítik. Az évente két ízben összeállított prognózist a Kormányzótanács felhasználja a gazdasági folyamatokat és az árstabilitási kockázatokat áttekintő helyzetértékelésében. Az alkalmazott eljárásokról és módszerekről bővebb tájékoztatás az EKB honlapján az „Útmutató az eurorendszer makrogazdasági szakértői prognózisának készítéséhez” című 2001. júniusi EKB-kiadványban található. A prognózist övező bizonytalanságot az egyes változókra vonatkozó eredmények sávok megadásával érzékeltetjük. Minden egyes változóhoz és időszakhoz tartozó sáv egy modell alapú 75%-os valószínűségi intervallumnak felel meg. Az alkalmazott módszert az „Új eljárás az EKB szakértői prognózisában feltüntetett sávok számítására” című 2008. szeptemberi EKB-kiadvány ismerteti, amely szintén megtalálható az EKB honlapján. Tekintettel a mostani kivételes gazdasági és pénzügyi körülményekre, a prognózist jelenleg a szokásosnál nagyobb bizonytalanság övezi.

## NEMZETKÖZI KÖRNYEZET

A világgazdasági kilátásokat jelentősen rontotta a most már minden fejlett gazdaságra kiterjedő gazdasági visszaesés. A megnövekedett pénzügyi feszültségek, a folyamatban levő lakáspiaci korrekció és az Egyesült Államokból más gazdaságokba való jelentős begyűrűző hatások miatt jelentősen romlottak a globális növekedési kilátások. Az előrejelzések szerint a közeljövőben a globális dekonjunktúra háttérben elsősorban az Egyesült Államok és más fejlett gazdaságok mérsékelt növekedési kilátásai állnak, de várhatóan a feltörekvő piacok gazdasági növekedése is lassulni fog, mivel ezeknek a gazdaságoknak gyengébb külföldi kereslettel és a pénzügyi problémák begyűrűzésével kell szembenéznük.

Az euroövezeten kívüli gazdasági növekedés az előrejelzések szerint 2009 elejéig gyenge marad, majd az alkalmazkodó makrogazdasági politika, a pénzügyi feszültségek várható fokozatos enyhülése és az alapanyagárak csökkenése révén egy nagyon fokozatos élénkülés várható. A világkereskedelem nagyon gyenge dinamikája miatt az euroövezet külső kereslete várhatóan 2009 közepéig mérsékelt lesz, majd igen lassú növekedésnek indul. Jelentősebb külső kereslet a feltörekvő gazdaságok és az olajexportáló országok irányából várható, míg a fejlett gazdaságokra a mérsékelt kereslet lesz jellemző.

Összességében a világ reál-GDP-jének növekedése, az euroövezet országait figyelmen kívül hagyva, az előrejelzések alapján 2008-ban átlagosan 3,9%, 2009-ben 2,4%, 2010-ben pedig 3,6%-ra tehető, míg az euroövezet exportpiacai a várakozások szerint 2008-ban 4,7%-kal, 2009-ben 2,5%-kal, 2010-ben pedig 5,0%-kal bővülnek.

## REÁL-GDP-NÖVEKEDÉSI PROGNÓZIS

Az euroövezetnek az elhúzódó világgazdasági dekonjunktúrával és szigorú finanszírozási feltételekkel kell szembenéznie, ami várhatóan ahhoz vezet, hogy 2009 közepéig a GDP negyedéves növekedési üteme negatív lesz. Az ezt követő csekély mértékű fellendülés a prognózis szerint a világgazdaság fokozatosan javuló állapotának (különösen a nyersanyagárakra nehezedő nyomás várható jelentős mérséklődésének), továbbá a feltételezett alacsonyabb rövid távú kamatlábaknak és az átgyűrűző negatív pénzügyi hatások fokozatos megszűnésének lesz köszönhető. Ennek eredményeképpen az átlagos éves reál-GDP-növekedés 2008-ban 0,8% és 1,2%, 2009-ben -1,0% és 0,0%, 2010-ben pedig 0,5% és 1,5% között várható. Ez a gyenge euroövezeti növekedési tendencia egyaránt tükrözi a mérsékelt világgazdasági konjunktúrát és az erősen visszafogott belföldi keresletet.

### 1. táblázat: Az euroövezet makrogazdasági prognózisa

(átlagos éves változás, százalék) <sup>1), 2)</sup>

	2007	2008	2009	2010
HICP	2,1	3,2-3,4	1,1-1,7	1,5-2,1
Reál-GDP	2,6	0,8-1,2	-1,0-0,0	0,5-1,5
Magánszektor fogyasztása	1,6	0,1-0,5	-0,3-0,7	0,6-1,8
Kormányzati fogyasztás	2,3	1,9-2,3	1,3-1,9	1,3-1,9
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	4,2	0,2-1,2	-6,0--3,0	-2,4-1,0
Kivitel (árúk és szolgáltatások)	5,9	2,4-3,4	-1,4-1,0	2,3-4,9
Behozatal (árúk és szolgáltatások)	5,4	2,0-3,0	-1,9-1,1	1,4-5,2

1) 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) A 2009-re vonatkozó prognózisban Szlovákia az euroövezeti országok között szerepel. A 2009-re számított éves átlagos százalékos változások esetében figyelembe vett euroövezeti országok között Szlovákia már 2008-ban is szerepel.

Az euroövezet exportja a közeljövőben várhatóan tükrözni fogja a világgazdasági növekedés lassulását, amiben az euroövezeti ár-versenyképesség múltbeli romlásának elhúzódó hatásai is közrejátszanak. Az export 2009-re várt felélénkülését a külső kereslet erőteljesebb növekedése és az ár-versenyképesség javulása magyarázza, ami főként az euro közelmúltbeli leértékelődéséből ered.

Az előrejelzési időszak során fennálló szigorú finanszírozási feltételek és a gyenge világgazdasági növekedés a GDP belföldi összetevői közül várhatóan az összberuházásra gyakorolja majd a legjelentősebb hatást. Emellett előreláthatólag a nem-lakáscélú magánberuházásokat mérsékli majd a profitráták csökkenése, míg a lakáscélú beruházásokra vonatkozó prognózis szintén a néhány euroövezeti ország ingatlanpiacán folyó korrekciót tükrözi. Ezzel szemben az állami beruházások – miután 2008 legnagyobb részében csökkentek – 2009-ben várhatóan újra emelkedni kezdenek, és ezzel ösztönzik majd az összberuházást. Összességében a teljes állóeszköz-beruházás éves növekedési üteme 2008-ban 0,2% és 1,2%, 2009-ben -6,0% és -3,0%, 2010-ben pedig -2,4% és 1,0% között várható.

Az előttünk álló időszakban továbbá a magánszektor fogyasztása is csökkenni fog. A prognózis elsősorban a rendelkezésre álló reáljövedelem alakulását tükrözi, amit várhatóan a foglalkoztatás visszaesése is befolyásolni fog. A fogyasztás terén várt szerény emelkedés a 2008-2009-es időszakban tovább emelkedő óvatossági megtakarításoknak is betudható, aminek hátterében a nagymérvű gazdasági bizonytalanság, a növekvő munkanélküliség, valamint a részvény- és lakásárak csökkenése áll. Az államháztartás fogyasztása az előrejelzési időszakban várhatóan határozottabb ütemben fog növekedni.

Az euroövezet importja – összhangban a belföldi kereslet és az export alakulásával – előreláthatólag 2008-ban és 2009-ben is csökkenni fog. Mivel az import várhatóan kevésbé nő, mint az export, a nettó export pozitívan fog hozzájárulni a GDP-növekedéshez az előrejelzési időszak során.

A gazdasági növekedés előre látható gyengülését követően várhatóan a foglalkoztatás is csökken a teljes előrejelzési időszakban. 2009-ben a szerződések korábbi meghosszabbításait tükröző reálbér-emelkedés a munkaerő-keresletet is visszafogja majd. Emellett a lakáscélú befektetésekkel kapcsolatos kilátások arra utalnak, hogy az építőiparban is csökkenni fog a foglalkoztatás. A 2009-2010-es időszakban a munkaerő növekedési üteme jóval elmarad a 2002 óta megszokottól, aminek legfőbb oka a visszaesés miatti „elbátortalanított munkavállaló” effektus („discouraged-worker” effect), valamint a munkaképes korú lakosság számában prognosztizált csökkenés. Az előrejelzési időszakban a munkanélküliségi ráta jelentős növekedése várható, tükrözve a foglalkoztatással és a munkaerő alakulásával kapcsolatos várakozásokat.

## ÁR- ÉS KÖLTSÉGPROGNÓZIS

Az éves HICP-infláció 2008 júliusában 4,0%-on érte el a legmagasabb értéket. A nyersanyagárak esését követően és a romló gazdasági kilátásokra tekintettel az éves átlagos HICP-infláció várhatóan a 2008-as 3,2% és 3,4% közötti szintről 2009-ben 1,1% és 1,7% közötti szintre zuhan, majd 2010-ben 1,5% és 2,1% közé emelkedik. A prognosztizált U-alakú inflációs görbe főként a nyersanyagárak múltbeli emelkedését tükrözi (lásd a 3. fejezet 6. keretes írását a Havi jelentés 2008. decemberi számában). Az előrejelzési időszakban az energia nélkül vett HICP várhatóan egyenletesebben csökkenő pályát követ majd.

Részletesebben: a külső ároldali nyomás a nyersanyagárak múltbeli és feltételezett jövőbeli alakulásának megfelelően 2009 végére várhatóan megszűnik. Ezt követően az euro közelmúltbeli leértékelődésének az importárakban jelentkező ellensúlyozó hatásai játszanak nagyobb szerepet, ami 2010-ben valamivel nagyobb importár-emelkedéshez vezet.

Rátérve a belföldi áremelő hatásokra: a becslések szerint 2008-ban jelentősen gyorsult az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedési üteme, ami a privát- és közszférában kötött lényegesen magasabb kollektív bérmegállapodásoknak tudható be. A megnövekedett nemzetközi verseny és a gyenge munkaerőpiaci helyzet folytán a 2009-2010-es időszakban az egy munkavállalóra jutó jövedelem növekedése várhatóan kevésbé lesz erőteljes. A bérek növekedési ütemének gyorsulása és, kisebb mértékben, a konjunkturális visszaesés hatására a fajlagos munkaerőköltség növekedési üteme a prognózis szerint 2008-ban jelentősen felgyorsul, majd 2009-ben és 2010-ben lassul a bérek csökkenő növekedési ütemével és a növekvő termelékenységgel párhuzamosan. A profitráták többéves határozott emelkedés után 2008-ban és 2009-ben – miközben a verseny erősödik és a gazdasági növekedés lassul –

várhatóan csökkennek, és így elnyelik a magasabb fajlagos munkaerőköltségből és importár-növekedésből eredő inflációs nyomás egy részét. A gazdaság élénkülésével és a GDP fokozatos emelkedésével 2010-ben előreláthatólag a profitráták is újból emelkedni fognak.

## ÖSSZEVETÉS A 2008. SZEPTEMBERI PROGNÓZISSAL

A 2008-ra és 2009-re vonatkozó reál-GDP-növekedési prognózis a Havi jelentés 2008. szeptemberi számában megjelenthez képest jelentősen lefelé módosult. A módosítások különösen 2009-ben nagyok. A változások háttérében a kedvezőtlenebb rövid távú gazdasági kilátások, illetve a jelenleg zajló pénzügyi piaci zavarok belső és külső hatásai állnak.

A HICP-infláció esetében a 2008-ra és 2009-re prognosztizált tartományok, különösen az utóbbira vonatkozóan, a 2008. szeptemberi prognózishoz képest lentebb tolódtak. A változtatások főként az energiaárakra és az élelmiszeripari alapanyagárakra vonatkozó feltevések erőteljes lefelé módosításából erednek, de tükrözik a gyengébb gazdasági növekedés ár- és bérmegállapításra gyakorolt hatását is.

### 2. táblázat Összevetés a 2008. szeptemberi prognózissal

(átlagos, éves, százalékos változás)

	2007	2008	2009
Reál-GDP – 2008. szeptember	2,6	1,1-1,7	0,6-1,8
Reál-GDP – 2008. december	2,6	0,8-1,2	-1,0-0,0
HICP – 2008. szeptember	2,1	3,4-3,6	2,3-2,9
HICP – 2008. december	2,1	3,2-3,4	1,1-1,7

## 2. keretes írás

### MÁS INTÉZMÉNYEK ELŐREJELZÉSEI

Számos nemzetközi szervezet és magánszektorbeli intézmény készít az euroövezetről előrejelzést. Ezek azonban közvetlenül sem egymással, sem az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisával nem vehetők össze, mivel különböző időpontokban véglegesítik őket. Ezenkívül a fiskális, pénzügyi és külgazdasági változókra – például az olajárakra és egyéb alapanyagárakra – vonatkozó feltevéseket eltérő (részben meg nem határozott) módszerekkel alakítják ki. Végül a munkanap-hatás kiszűrésének módszere is eltér a különböző előrejelzésekben (lásd az alábbi táblázatot).

Az egyéb intézményektől jelenleg rendelkezésre álló előrejelzések szerint az euroövezet reál-GDP-je 2008-ban 1,0% és 1,2% közötti, 2009-ben -0,6% és 0,3% közötti, 2010-ben pedig 0,9% és 1,6% közötti ütemben nő. Ebből is látható, hogy a legtöbb rendelkezésre álló növekedési előrejelzés nagyrészt összhangban áll az euroövezeti szakértők prognózisával.

Ami az inflációt illeti, a rendelkezésre álló előrejelzések az átlagos éves HICP-inflációt 2008-ban 3,4% és 3,5% közé, 2009-ben 1,4% és 2,2% közé, 2010-ben pedig 1,3% és 2,1% közé teszik. Számos 2009-re vonatkozó előrejelzés kívül esik az eurorendszer szakértői által prognosztizált tartományon, mivel valószínűleg akkor készítették őket, amikor az olaj drágább volt, és így magasabb nyersanyagárakat feltételeztek.

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

(átlagos, éves, százalékos változás)

	A megjelenés dátuma	GDP-növekedés			HICP-infláció		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
IMF	2008. november	1,2	-0,5	n.a.	3,5	1,9	n.a.
Európai Bizottság	2008. október	1,2	0,1	0,9	3,5	2,2	2,1
Hivatásos előrejelzők (SPF)	2008. október	1,2	0,3	1,4	3,4	2,2	2,0
Consensus Economics előrejelzései	2008. november	1,0	-0,2	1,6	3,4	1,8	2,0
OECD	2008. november	1,0	-0,6	1,2	3,4	1,4	1,3
Az eurorendszer szakértőinek prognózisa	2008. december	0,8-1,2	-1,0-0,0	0,5-1,5	3,2-3,4	1,1-1,7	1,5-2,1

Forrás: az Európai Bizottság gazdasági előrejelzése, 2008. ősz; a Nemzetközi Valutaalap (IMF) világgazdasági előrejelzése, 2008. november; az OECD 84. sz. Gazdasági előrejelzésének előzetes kiadása, 2008. november; a Consensus Economics előrejelzései és az EKB hivatásos előrejelzőkkel készített felmérése (SPF).

Megjegyzés: Az eurorendszer szakértőinek makrogazdasági prognózisa és az OECD előrejelzései egyaránt munkanappal kiigazított éves növekedési ütemet közölnek, ezzel szemben az Európai Bizottság és az IMF adatai nincsenek az éves munkanapszámmal korrigálva. A többi előrejelzésben nem jelölik meg, hogy az adatokat kiigazították-e a munkanapok szerint vagy nem.

© Európai Központi Bank (2008)

Cím: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Németország

Postacím: Postfach 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 kizárólag oktatási és nem kereskedelmi célból, a forrás feltüntetésével sokszorosítható.