



## ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

### Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ

Οι εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος κατάρτισαν προβολές για τις μακροοικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ, με βάση τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 17 Μαΐου 2004<sup>1</sup>. Σύμφωνα με τις προβολές, οι μέσοι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα κυμανθούν μεταξύ 1,4% και 2,0% το 2004 και μεταξύ 1,7% και 2,7% το 2005. Ο μέσος ρυθμός αύξησης του συνολικού Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) θα κυμανθεί, βάσει των προβολών, μεταξύ 1,9% και 2,3% το 2004 και μεταξύ 1,1% και 2,3% το 2005.

Οι προβολές των εμπειρογνομόνων βασίζονται σε μια σειρά υποθέσεων οι οποίες αφορούν τα επιτόκια, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, τις τιμές του πετρελαίου, το παγκόσμιο εμπόριο εκτός της ζώνης του ευρώ και τις δημοσιονομικές πολιτικές. Συγκεκριμένα, διατυπώνεται η τεχνική υπόθεση ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς και οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες θα παραμείνουν αμετάβλητα στο χρονικό ορίζοντα προβολής. Οι τεχνικές υποθέσεις που αφορούν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, τις τιμές του πετρελαίου και τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων πλην της ενέργειας βασίζονται στις προσδοκίες της αγοράς.<sup>2</sup> Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική βασίζονται στα εθνικά σχέδια προϋπολογισμών σε κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ και περιλαμβάνουν μόνο τα μέτρα πολιτικής που έχουν ήδη εγκριθεί από τα κοινοβούλια ή που έχουν προσδιοριστεί λεπτομερώς και είναι πιθανό ότι θα εγκριθούν νομοθετικά.

Προκειμένου να εκφραστεί η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τις προβολές, τα αποτελέσματα για κάθε μεταβλητή παρουσιάζονται υπό τη μορφή διαστημάτων. Τα διαστήματα αυτά βασίζονται στη διαφορά μεταξύ των πραγματοποιήσεων και των προηγούμενων προβολών που είχαν καταρτίσει οι κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ επί σειρά ετών. Το εύρος κάθε διαστήματος είναι διπλάσιο από το μέσο όρο της διαφοράς, σε απόλυτες τιμές.

<sup>1</sup> Οι προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος εκπονούνται από κοινού από εμπειρογνώμονες τόσο της ΕΚΤ όσο και των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Καταρτίζονται δύο φορές το χρόνο και συμβάλλουν στην αξιολόγηση που διενεργεί το Διοικητικό Συμβούλιο για τις οικονομικές εξελίξεις και τους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Περισσότερες πληροφορίες για τις διαδικασίες και τις τεχνικές που χρησιμοποιούνται παρέχονται στο έντυπο "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ΕΚΤ, Ιούνιος 2001.

<sup>2</sup> Σύμφωνα με τις υποθέσεις, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, μετρούμενα βάσει του Euribor τριών μηνών, θα παραμείνουν σταθερά σε επίπεδο ελαφρά υψηλότερο του 2,0% στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η τεχνική υπόθεση περί σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών υποδηλώνει ότι η ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ παραμένει στο 1,19 στο χρονικό ορίζοντα προβολής και ότι η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ είναι υψηλότερη κατά 0,9% σε σχέση με τον μέσο όρο του 2003. Οι προσδοκίες της αγοράς υποδηλώνουν ότι οι ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ θα ακολουθήσουν ελαφρώς ανοδική πορεία από 4,3% κατά μέσο όρο το 2004 σε 4,4% κατά μέσο όρο το 2005. Όπως προκύπτει από τις εξελίξεις στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, οι ετήσιες μέσες τιμές του πετρελαίου αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να μειωθούν στα 31,8 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι το 2005, από 34,6 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι το 2004. Διατυπώνεται η υπόθεση ότι οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων πλην της ενέργειας θα αυξηθούν κατά 18% σε δολάρια ΗΠΑ το 2004, ενώ θα παραμείνουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες το 2005.

## **Το διεθνές περιβάλλον**

Η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας έχει διευρυνθεί και ενισχυθεί από το φθινόπωρο του 2003, υποστηριζόμενη εν μέρει από επεκτατικές οικονομικές πολιτικές και ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, αλλά και από τους βελτιωμένους ισολογισμούς των εταιρειών. Βάσει της υπόθεσης σταδιακής μείωσης των τιμών του πετρελαίου και μέτριων ασφαλιστρών κινδύνου στις χρηματοπιστωτικές αγορές, όπως διατυπώνονται στις παραπάνω υποθέσεις, η ανάκαμψη αναμένεται να παραμείνει ισχυρή στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Ασία εκτός της Ιαπωνίας αναμένεται να παραμείνουν οι κυριότεροι συντελεστές της παγκόσμιας ανάπτυξης. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η ανάκαμψη των επενδύσεων αναμένεται να δώσει ώθηση στην ανάπτυξη, η οποία θα στηριχθεί και από την ισχυρή ιδιωτική κατανάλωση ενόψει συνεχούς βελτίωσης της αγοράς εργασίας. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στην Ασία εκτός της Ιαπωνίας αναμένεται να παραμείνει υψηλός, αντανακλώντας μια εσωτερική δυναμική ανάπτυξης. Η εικόνα για τις άλλες περιοχές ποικίλλει περισσότερο, αν και η ισχυρή ζήτηση από τις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ασία εκτός της Ιαπωνίας αναμένεται να τονώσει τη δραστηριότητα στις περισσότερες περιοχές. Η ιαπωνική οικονομία αναμένεται να συνεχίσει την τρέχουσα πορεία ανάκαμψης, ενώ η εγχώρια ζήτηση θα ωφεληθεί από τη συνεχιζόμενη εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και από τη χαλάρωση των αποπληθωριστικών πιέσεων. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στο Ηνωμένο Βασίλειο αναμένεται να παραμείνει δυναμικός στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Επιπλέον, οι οικονομίες των χωρών που εντάχθηκαν στην ΕΕ την 1η Μαΐου 2004, καθώς και οι οικονομίες που βρίσκονται στο στάδιο της μετάβασης θα συνεχίσουν, βάσει των προβολών, να αναπτύσσονται με σχετικά έντονο ρυθμό. Συνολικά, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ εκτός της ζώνης του ευρώ θα επιταχυνθεί, βάσει των προβολών, γύρω στο 5,0% τόσο το 2004 όσο και το 2005, από 4,5% το 2003.

Βάσει των υποθέσεων, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου θα ακολουθήσει πορεία συμβατή με εκείνη του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ. Ο ρυθμός ανάπτυξης των εξωτερικών αγορών προορισμού των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να σημειώσει άνοδο στο 8% περίπου τόσο το 2004 όσο και το 2005, από ρυθμό ελαφρώς χαμηλότερο του 6% το 2003.

## **Προβολές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ**

Μετά την άνοδο των τριμηνιαίων ρυθμών αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ το πρώτο τρίμηνο του 2004, οι ρυθμοί αυτοί θα είναι, βάσει των προβολών, σχετικά υψηλοί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, με πιθανή μεταβλητότητα των τριμηνιαίων ρυθμών αύξησης το 2004. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα επιταχυνθεί σε επίπεδο μεταξύ 1,4% και 2,0% το 2004 και θα διαμορφωθεί μεταξύ 1,7% και 2,7% το 2005. Η αναμενόμενη ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης θα οδηγήσει, βάσει των προβολών, σε επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ, παρά ορισμένες απώλειες μεριδίου της αγοράς λόγω της προηγούμενης ανατίμησης του ευρώ. Η ανάκαμψη αναμένεται επίσης να γίνει πιο ευρεία στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, με ισχυρότερο ρυθμό αύξησης τόσο των

επενδύσεων όσο και της ιδιωτικής κατανάλωσης. Οι επενδύσεις σε αποθέματα και οι καθαρές εξαγωγές δεν θα έχουν, σύμφωνα με τις προβολές, σημαντική θετική συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ.

Σύμφωνα με τις συνήθεις διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου, η *συνολική απασχόληση* θα ανακάμψει, βάσει των προβολών, με βραδείς ρυθμούς το 2004, ενώ ο ρυθμός ανόδου της θα ενισχυθεί το 2005. Η προσφορά εργασίας αναμένεται να αυξηθεί, καθώς η βελτίωση των προοπτικών για την απασχόληση έχει ως αποτέλεσμα αυξημένα ποσοστά συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό. Οι προβολές για την προσφορά εργασίας και την απασχόληση υποδηλώνουν ότι το ποσοστό ανεργίας θα πρέπει να αρχίσει να μειώνεται προς το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Μεταξύ των συνιστωσών του ΑΕΠ που αφορούν την εγχώρια δαπάνη, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης της *ιδιωτικής κατανάλωσης* θα διαμορφωθεί, σύμφωνα με τις προβολές, σε επίπεδο μεταξύ 1,0% και 1,4% το 2004, μετά τη στασιμότητα που παρουσιάστηκε το μεγαλύτερο διάστημα του 2003, και θα επιταχυνθεί σε επίπεδο μεταξύ 1,4% και 2,6% το 2005. Σύμφωνα με τις προβολές, οι καταναλωτικές δαπάνες θα παρουσιάσουν, σε γενικές γραμμές, εξέλιξη συμβατή με το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών αναμένεται, βάσει των προβολών, να διατηρηθεί σχεδόν σταθερό για το 2004 και το 2005. Οι ανησυχίες για την πορεία των δημόσιων οικονομικών και, ιδίως, οι πιο μακροπρόθεσμες προοπτικές για τα συστήματα ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης και συντάξεων είναι πιθανόν να εξακολουθήσουν να συγκρατούν τη μείωση του ποσοστού αποταμίευσης στο χρονικό ορίζοντα προβολής. Ωστόσο, η εμπιστοσύνη των καταναλωτών αναμένεται να αυξηθεί σταδιακά, καθώς η οικονομική δραστηριότητα θα ανακάμπτει και οι προοπτικές για την αγορά εργασίας θα βελτιώνονται, γεγονός που θα τείνει να μειώνει τις αποταμιεύσεις που πραγματοποιούνται για λόγους πρόνοιας. Το 2004 ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών θα παραμείνει, βάσει των προβολών, σχετικά συγκρατημένος λόγω του υποτονικού ρυθμού αύξησης της απασχόλησης, ενώ το 2005 θα πρέπει να στηριχθεί από την ταχύτερη αύξηση της απασχόλησης και τη μεγαλύτερη άνοδο των πραγματικών μισθών, την οποία ενισχύει η μείωση του πληθωρισμού. Ο θετικός αντίκτυπος από τις μειώσεις των φόρων εισοδήματος και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών το 2004 θα αντισταθμιστεί σε πολύ μεγάλο βαθμό από την αύξηση των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών (συμπεριλαμβανομένων των επιβαρύνσεων για ιατροφαρμακευτική περίθαλψη). Τέλος, βάσει των τρεχόντων σχεδίων προϋπολογισμών, διατυπώνεται η υπόθεση ότι η συμβολή της *δημόσιας κατανάλωσης* στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ θα μειωθεί στο χρονικό ορίζοντα προβολής.

Οι *συνολικές πάγιες επενδύσεις* επανήλθαν σε θετικούς τριμηνιαίους ρυθμούς μεταβολής το τέταρτο τρίμηνο του 2003 και θα συμβάλουν, βάσει των προβολών, στην ανάκαμψη της εσωτερικής ζήτησης της ζώνης του ευρώ στον χρονικό ορίζοντα. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου θα επιταχυνθεί σε επίπεδο μεταξύ 0,7% και 2,9% το 2004 και θα διαμορφωθεί σε επίπεδο μεταξύ 1,9% και 5,1% το 2005. Η ανάκαμψη των συνολικών επενδύσεων θα προέλθει κυρίως από τις *επιχειρηματικές επενδύσεις*, τις οποίες στηρίζουν η βελτίωση του παγκόσμιου οικονομικού περιβάλλοντος και το χαμηλό επίπεδο των πραγματικών επιτοκίων. Οι *ιδιωτικές επενδύσεις σε κατοικίες* θα σημειώσουν, σύμφωνα με τις προβολές, συγκρατημένους θετικούς ρυθμούς ανόδου στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα, έπειτα από αρκετά χρόνια μείωσης.

Όσον αφορά το εμπόριο, ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής των συνολικών εξαγωγών θα αυξηθεί, σύμφωνα με τις προβολές, σε επίπεδο μεταξύ 3,2% και 6,0% το 2004 και θα κυμανθεί μεταξύ 5,0% και 8,2% το 2005.<sup>3</sup> Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ θα πρέπει αρχικά να παραμείνει κατά τι χαμηλότερος του ρυθμού ανάπτυξης των αγορών προορισμού των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ, εν μέρει ως αποτέλεσμα της προηγούμενης ανατίμησης του ευρώ. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου των συνολικών εισαγωγών θα διαμορφωθεί, σύμφωνα με τις προβολές, σε επίπεδο μεταξύ 2,8% και 6,2% το 2004 και μεταξύ 5,0% και 8,4% το 2005. Η προβολή για τις εισαγωγές αντανακλά την πορεία της συνολικής τελικής δαπάνης στη ζώνη του ευρώ, αλλά και κάποια ανοδική επίδραση –που εκδηλώνεται με χρονική υστέρηση– από την προηγούμενη ανατίμηση του ευρώ.

### **Προβολές για τις τιμές και το κόστος**

Ο μέσος ρυθμός αύξησης του συνολικού *Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)* θα διαμορφωθεί, βάσει των προβολών, σε επίπεδο μεταξύ 1,9% και 2,3% το 2004 και μεταξύ 1,1% και 2,3% το 2005. Σύμφωνα με τις προαναφερθείσες υποθέσεις για τις τιμές του πετρελαίου, η συνιστώσα της ενέργειας αναμένεται, βάσει των προβολών, να έχει σημαντική θετική συμβολή στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) το 2004, ενώ το 2005 η συμβολή της θα είναι εν πολλοίς ουδέτερη. Οι αυξήσεις των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών που τέθηκαν σε εφαρμογή στις αρχές του 2004 θα συντελέσουν σε σημαντική άνοδο της συνιστώσας του ΕνΔΤΚ που δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας το 2004. Το 2005, ο ρυθμός αύξησης της συνιστώσας αυτής θα μειωθεί, βάσει των προβολών, αντανακλώντας κάποια μείωση των πιέσεων από το εγχώριο κόστος και περιορισμένες αυξήσεις των τιμών των εισαγομένων. Επιπλέον, οι υποθέσεις δημοσιονομικής φύσεως υποδηλώνουν μέτρια μόνο συμβολή από τις αυξήσεις των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών για το 2005.

Οι τιμές των εισαγομένων συνέχισαν να μειώνονται το 2003, λόγω της ανατίμησης του ευρώ από την άνοιξη του 2002 και των ασθενών εξωτερικών πληθωριστικών πιέσεων. Σύμφωνα με τις προβολές, θα παραμείνουν συγκρατημένες το 2004, καθώς η επίδραση από την άνοδο των τιμών του πετρελαίου αντισταθμίζεται από την επίδραση της προηγούμενης ανατίμησης του ευρώ που εκδηλώνεται με χρονική υστέρηση. Βάσει των προβολών, οι τιμές των εισαγομένων αναμένεται να σημειώσουν συγκρατημένη άνοδο το 2005.

Με βάση τις τρέχουσες μισθολογικές ρυθμίσεις και τη μέτρια βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, διατυπώνεται η υπόθεση ότι ο ρυθμός αύξησης της ονομαστικής μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό θα παραμείνει σε γενικές γραμμές αμετάβλητος στον χρονικό ορίζοντα προβολής. Οι προβολές για το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και την απασχόληση υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας θα επιταχυνθεί στον χρονικό ορίζοντα προβολής, πλησιάζοντας τον μακροχρόνιο μέσο όρο του στις αρχές του 2005. Κατά συνέπεια, ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να επιβραδυνθεί το 2004 και το 2005. Η επιβράδυνση αυτή θα συνοδεύεται, σύμφωνα με τις προβολές, από μέτρια διεύρυνση των *περιθωρίων κέρδους*, γεγονός που με τη σειρά του θα στηρίξει τις επενδύσεις.

<sup>3</sup> Οι προβολές για το εμπόριο είναι συμβατές με τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών. Συνεπώς, περιλαμβάνουν το εμπόριο εντός της ζώνης του ευρώ.

**Πίνακας : Μακροοικονομικές προβολές***(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)<sup>1)</sup>*

	2003	2004	2005
ΕνΔΤΚ	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
Πραγματικό ΑΕΠ	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7
Ιδιωτική κατανάλωση	1,0	1,0 – 1,4	1,4 – 2,6
Δημόσια κατανάλωση	2,0	0,9 – 1,9	0,4 – 1,4
Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου	- 0,8	0,7 – 2,9	1,9 – 5,1
Εξαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	-0,2	3,2 – 6,0	5,0 – 8,2
Εισαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	1,7	2,8 – 6,2	5,0 – 8,4

1) Για κάθε μεταβλητή και ορίζοντα, το εύρος των διαστημάτων βασίζεται στη μέση απόλυτη διαφορά μεταξύ πραγματοποιήσεων και προηγούμενων προβολών κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Οι προβολές για το πραγματικό ΑΕΠ και τις συνιστώσες του αναφέρονται σε στοιχεία διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών. Οι προβολές για τις εξαγωγές και τις εισαγωγές συμπεριλαμβάνουν το εμπόριο εντός της ζώνης του ευρώ.

**Πλαίσιο Α****Σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2003**

Οι προβολές για το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητες σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Δεκεμβρίου 2003. Η μικρή μετατόπιση προς τα κάτω του διαστήματος που αφορά το 2005 οφείλεται στις διακυμάνσεις των τριμηνιαίων ρυθμών αύξησης το 2004, που μειώνουν μηχανικά το μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης για το 2005.

Το κατώτερο όριο του διαστήματος που αφορά τις προβολές για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του συνολικού ΕνΔΤΚ έχει μετατοπιστεί προς τα άνω για το 2004. Αυτό εξηγείται σε μεγάλο βαθμό από τη μετατόπιση προς τα άνω των υποθέσεων για τις τιμές του πετρελαίου, που είναι υψηλότερες τόσο για το 2004 όσο και για το 2005 (κατά 30% και 20% περίπου αντιστοίχως). Ωστόσο, ο αντίκτυπος των τιμών του πετρελαίου στις προβολές για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) της ζώνης του ευρώ αμβλύνεται από διάφορους παράγοντες. Πρώτον, οι προβολές για τη συνιστώσα των τιμών των ειδών

διατροφής του ΕνΔΤΚ έχουν μετατοπιστεί προς τα κάτω σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2003, καθώς ο αντίκτυπος από την άνοδο των τιμών των ειδών διατροφής λόγω των καιρικών συνθηκών το 2003 εξαλείφθηκε πιο γρήγορα από το αναμενόμενο. Δεύτερον, οι αυξήσεις των φόρων επί του καπνού που τέθηκαν σε εφαρμογή στις αρχές του 2004 ήταν κατά τι χαμηλότερες από ό,τι αναμενόταν στις υποθέσεις δημοσιονομικής φύσεως των προβολών του Δεκεμβρίου 2003. Τρίτον, οι υποθέσεις για το ρυθμό αύξησης της ονομαστικής μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου του 2003. Αυτό έχει επίσης ως αποτέλεσμα μια μικρή αναθεώρηση προς τα κάτω του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το 2004.

### Σύγκριση μακροοικονομικών προβολών

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2003	2004	2005
ΕνΔΤΚ – Ιούνιος 2004	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
ΕνΔΤΚ – Δεκέμβριος 2003	2,0 – 2,2	1,3 – 2,3	1,0 – 2,2
Πραγματικό ΑΕΠ – Ιούνιος 2004	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7
Πραγματικό ΑΕΠ – Δεκέμβριος 2003	0,2 – 0,6	1,1 – 2,1	1,9 – 2,9

## Πλαίσιο Β

### Προβλέψεις άλλων οργανισμών

Διάφορες προβλέψεις για τη ζώνη του ευρώ διατίθενται από ποικίλους οργανισμούς, τόσο διεθνείς όσο και ιδιωτικούς. Ωστόσο, αυτές οι προβλέψεις δεν είναι απόλυτα συγκρίσιμες μεταξύ τους ή με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, καθώς έχουν ολοκληρωθεί σε διαφορετικές χρονικές στιγμές και χρησιμοποιούν διαφορετικές μεθόδους για την εξαγωγή υποθέσεων για τις δημοσιονομικές, χρηματοοικονομικές και εξωτερικές μεταβλητές. Στις προβλέψεις της Consensus Economics και στην Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων χρησιμοποιούνται ποικίλες αδιευκρίνιστες υποθέσεις. Σε αντίθεση με τις προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, οι άλλες προβλέψεις δεν διατυπώνουν κατά κανόνα την υπόθεση ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια θα παραμείνουν αμετάβλητα στον χρονικό ορίζοντα προβολής.

Παρά τις διαφορές ως προς τις υποθέσεις που χρησιμοποιούνται, οι διαθέσιμες προβλέψεις άλλων οργανισμών συμφωνούν ότι η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ θα ανακάμψει σταδιακά, με αποτέλεσμα μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ ελαφρώς υψηλότερο του 1½% το 2004 και μεταξύ 2% και 2½% το 2005. Οι προβλέψεις είναι σε μεγάλο βαθμό παρόμοιες για το 2004, ενώ διαφέρουν περισσότερο για το 2005. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, του ΟΟΣΑ και του ΔΝΤ, αναμένεται ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ 2,3% ή 2,4% το 2005, ενώ σύμφωνα με τις Προβλέψεις της Consensus Economics και της Έρευνας μεταξύ των Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων, εκτιμάται ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα είναι 2,0% και 2,1% αντιστοίχως.

### Πίνακας 1: Σύγκριση των προβλέψεων για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ημερομηνία δημοσίευσης	2003	2004	2005
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Απρ. 2004	0,4	1,7	2,3
ΔΝΤ	Απρ. 2004	0,4	1,7	2,3
ΟΟΣΑ	Απρ. 2004	0,5	1,6	2,4
Προβλέψεις της Consensus Economics	Απρ. 2004	0,4	1,6	2,0
Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Απρ. 2004	0,5	1,6	2,1

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Economic Forecasts, άνοιξη 2004*, ΔΝΤ, *World Economic Outlook Απρίλιος 2004*, ΟΟΣΑ *Economic Outlook No. 75*, Προβλέψεις της Consensus Economics και Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων

Σημείωση: Οι προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αναφέρουν ετήσιους ρυθμούς αύξησης που δεν έχουν διορθωθεί για τον αριθμό των εργάσιμων ημερών, οι οποίοι, για το 2004, είναι υψηλότεροι κατά ¼ της εκατοστιαίας μονάδας περίπου από τους διορθωμένους ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών ρυθμούς αύξησης που χρησιμοποιούνται στις προβολές του Ευρωσυστήματος, λόγω του μεγαλύτερου αριθμού εργάσιμων ημερών το τρέχον έτος. Η πρόβλεψη του ΟΟΣΑ αναφέρει ετήσιους ρυθμούς αύξησης που έχουν διορθωθεί για τις εργάσιμες ημέρες, ενώ οι υπόλοιπες προβλέψεις δεν διευκρινίζουν αν τα στοιχεία που αναφέρουν έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών ή όχι.

Σύμφωνα με τις προβλέψεις, αναμένεται ότι ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα μειωθεί σε επίπεδο μεταξύ 1,7% και 1,8% το 2004. Για το 2005, σύμφωνα με τις προβλέψεις ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί στο 1,6%, με εξαίρεση την πρόβλεψη της Έρευνας μεταξύ των Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων και του ΟΟΣΑ, που αναφέρουν πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) 1,8% και 1,4% αντιστοίχως.

### Πίνακας 2: Σύγκριση των προβλέψεων για τον συνολικό πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ημερομηνία δημοσίευσης	2003	2004	2005
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Απρ. 2004	2,1	1,8	1,6
ΔΝΤ	Απρ. 2004	2,1	1,7	1,6
ΟΟΣΑ	Απρ. 2004	2,1	1,7	1,4
Προβλέψεις της Consensus Economics	Απρ. 2004	2,1	1,7	1,6
Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Απρ. 2004	2,1	1,8	1,8

