



Πλαίσιο

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Οι τρέχουσες οικονομικές προοπτικές είναι ιδιαίτερα αβέβαιες, καθώς εξαρτώνται κρίσιμα από αποφάσεις πολιτικής οι οποίες πρόκειται να ληφθούν, καθώς και από τον τρόπο με τον οποίο θα αντιδράσουν σε αυτές οι φορείς του ιδιωτικού τομέα και οι χρηματοπιστωτικές αγορές. Σε αυτό το πλαίσιο, οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ κατάρτισαν προβολές για τις μακροοικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ, με βάση τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 24 Αυγούστου 2012.¹ Σύμφωνα με αυτές τις προβολές, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε επίπεδο μεταξύ -0,6% και -0,2% το 2012 και μεταξύ -0,4% και 1,4% το 2013. Ο πληθωρισμός αναμένεται ότι θα διαμορφωθεί, βάσει των προβολών, μεταξύ 2,4% και 2,6% το 2012 και μεταξύ 1,3% και 2,5% το 2013.

Τεχνικές υποθέσεις όσον αφορά τα επιτόκια, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων και τις δημοσιονομικές πολιτικές

Οι τεχνικές υποθέσεις που αφορούν τα επιτόκια, καθώς και τις τιμές των ενεργειακών και των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων, βασίζονται στις προσδοκίες της αγοράς σύμφωνα με στοιχεία έως και τις 16 Αυγούστου 2012.

Η υπόθεση που αφορά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχει καθαρά τεχνικό χαρακτήρα. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μετρούνται βάσει του EURIBOR τριών μηνών, ενώ οι προσδοκίες της αγοράς εξάγονται από τα επιτόκια των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Σύμφωνα με τη μεθοδολογία, το μέσο επίπεδο αυτών των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων εκτιμάται σε 0,6% για το 2012 και σε 0,3% για το 2013. Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 4,0% το 2012 και 4,2% το 2013. Αντανακλώντας τις εξελίξεις στα προθεσμιακά επιτόκια της αγοράς και τη σταδιακή μετακύλιση των μεταβολών των επιτοκίων της αγοράς στα επιτόκια χορηγήσεων, τα μέσα σταθμικά βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό μη χρηματοπιστωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ αναμένεται να φθάσουν στο κατώτατο επίπεδό τους τα μακροπρόθεσμα επιτόκια θα φθάσουν στο κατώτατό τους σημείο περίπου στα μέσα του 2012, ενώ τα βραχυπρόθεσμα περίπου στο τέλος του 2012. Οι συνθήκες προσφοράς πιστώσεων αναμένεται ότι θα επηρεάσουν αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ το 2012 και το 2013.

Όσον αφορά τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις για τις μελλοντικές εξελίξεις των τιμών που προκύπτουν από τις αγορές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης κατά το διάστημα δύο εβδομάδων που έληξε στις 16 Αυγούστου 2012, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ανά βαρέλι αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο στα 111,7 δολάρια ΗΠΑ

¹ Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ συμπληρώνουν τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος, οι οποίες καταρτίζονται δύο φορές ετησίως από κοινού από εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Οι τεχνικές που χρησιμοποιούνται είναι συμβατές με εκείνες που χρησιμοποιούνται στις προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος, όπως περιγράφονται στο έγγραφο *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, ΕΚΤ, Ιούνιος 2001, το οποίο είναι διαθέσιμο στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Προκειμένου να εκφραστεί η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τις προβολές, τα αποτελέσματα για κάθε μεταβλητή παρουσιάζονται υπό μορφή διαστημάτων. Τα διαστήματα αυτά βασίζονται στις διαφορές μεταξύ των πραγματοποιήσεων και των προηγούμενων προβολών που είχαν καταρτιστεί επί σειρά ετών. Το εύρος κάθε διαστήματος είναι διπλάσιο από τον μέσο όρο της διαφοράς αυτής, σε απόλυτες τιμές. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται, βάσει της οποίας γίνεται η διόρθωση για έκτακτα γεγονότα, περιγράφεται στο έγγραφο *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2009, το οποίο είναι επίσης διαθέσιμο στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

το 2012 και στα 107,3 δολάρια ΗΠΑ το 2013. Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε δολάρια ΗΠΑ² εκτιμάται ότι θα μειωθούν κατά 8,3% το 2012 και κατά 0,3% το 2013.

Βάσει των υποθέσεων, οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες θα παραμείνουν αμετάβλητες στον χρονικό ορίζοντα προβολής, στα μέσα επίπεδα που επικρατούσαν το διάστημα δύο εβδομάδων που έληξε στις 16 Αυγούστου 2012. Αυτό συνεπάγεται ότι η συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ ανά ευρώ θα διαμορφωθεί σε 1,26 το 2012 και σε 1,23 το 2013. Η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να υποτιμηθεί κατά 6,3% το 2012 και κατά 2,1% το 2013.

Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική προκύπτουν με βάση τα μέτρα που έχουν ήδη εγκριθεί από τα εθνικά κοινοβούλια ή έχουν προσδιοριστεί με επαρκείς λεπτομέρειες από τις κυβερνήσεις και πιθανότατα θα εγκριθούν νομοθετικά. Για το 2012 προβλέπονται σημαντικά μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης, συμπεριλαμβανομένων αυξήσεων φόρων σε διάφορες χώρες· για το 2013, τα μέτρα είναι μικρότερης έκτασης και επικεντρώνονται περισσότερο στην πλευρά των δαπανών.

Υποθέσεις σχετικά με το διεθνές περιβάλλον

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιταχυνθεί από 3,8% το 2012 σε 4,0% το 2013. Αν και τα στοιχεία για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το β' τρίμηνο του 2012, τα οποία δημοσιεύθηκαν πρόσφατα, επιβεβαιώνουν μια αρκετά συγχρονισμένη υποχώρηση της δυναμικής της παγκόσμιας ανάπτυξης, αναμένεται ότι κατά τη διάρκεια του β' εξαμήνου του 2012 ο ρυθμός της παγκόσμιας ανάπτυξης θα αρχίσει να επιταχύνεται σταδιακά, υποβοηθούμενος από τη βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών σε ένα περιβάλλον άσκησης διευκολυντικών νομισματικών πολιτικών. Ωστόσο, ο ρυθμός ανάπτυξης στις μεγάλες προηγμένες οικονομίες αναμένεται να επηρεαστεί αρνητικά από την υποτονικότητα στις αντίστοιχες αγορές εργασίας και κατοικιών, καθώς και από την ανάγκη περαιτέρω εξυγίανσης των ισολογισμών τόσο του δημόσιου όσο και του ιδιωτικού τομέα. Στις αναδυόμενες αγορές, ο ρυθμός ανάπτυξης υποχώρησε πρόσφατα αλλά παραμένει ισχυρός, συμβάλλοντας έτσι σημαντικά στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Η εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 4,2% το 2012 και κατά 5,8% το 2013.

Προβολές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

Το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε κατά 0,2% το β' τρίμηνο του 2012, έπειτα από στασιμότητα το προηγούμενο τρίμηνο. Η υποτονικότητα της οικονομικής δραστηριότητας, που ξεκίνησε την άνοιξη του 2011 και συνεχίζεται επίμονα, αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την ευπάθεια της εσωτερικής ζήτησης, η οποία υπεραντισταθμίζει τη θετική συμβολή της εξωτερικής ζήτησης στην ανάπτυξη. Το β' εξάμηνο του 2012, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται, βάσει των προβολών, να μειωθεί ελαφρώς, καθώς οι υψηλές τιμές των βασικών εμπορευμάτων, η περιοριστική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής, η χαμηλή εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επιχειρήσεων και οι δυσμενείς συνθήκες προσφοράς πιστώσεων σε ορισμένες χώρες εξακολουθούν να επηρεάζουν δυσμενώς την οικονομική δραστηριότητα. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να επιταχυνθεί σταδιακά κατά τη διάρκεια του 2013. Αρχικά, η βελτίωση του εξωτερικού περιβάλλοντος και η ενισχυμένη ανταγωνιστικότητα αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να στηρίξουν τις εξαγωγές. Η ανάκαμψη είναι επίσης πιθανόν να ενισχυθεί από τη θετική επίδραση των πολύ χαμηλών βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, καθώς και από τις επιδράσεις που ασκεί στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα η αναμενόμενη, βάσει των προβολών, υποχώρηση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας

² Οι υποθέσεις για τις τιμές του πετρελαίου και των τροφίμων βασίζονται στις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης μέχρι το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι τιμές των λοιπών βασικών εμπορευμάτων θα ακολουθήσουν, βάσει των υποθέσεων, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης έως το γ' τρίμηνο του 2013 και στη συνέχεια θα εξελιχθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

και των ειδών διατροφής. Επιπλέον, τα μέτρα που έχουν ληφθεί για την αποκατάσταση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος αναμένεται να στηρίξουν την εσωτερική ζήτηση. Ωστόσο, η συνεχιζόμενη διαδικασία αναδιάρθρωσης των ισολογισμών και οι δυσμενείς συνθήκες χρηματοδότησης σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ είναι πιθανόν να επηρεάσουν αρνητικά την ανάκαμψη στον χρονικό ορίζοντα προβολής. Συνολικά, η ανάκαμψη αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να παραμείνει συγκρατημένη με βάση τα ιστορικά δεδομένα, οδηγώντας σε αρνητικό παραγωγικό κενό σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Σε ετήσια βάση, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί με ρυθμό μεταξύ -0,6% και -0,2% το 2012 και μεταξύ -0,4% και 1,4% το 2013.

Αν εξετάσουμε αναλυτικότερα τις συνιστώσες της ζήτησης, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να ανακάμψει κατά τη διάρκεια του β' εξαμήνου του 2012 και στη συνέχεια να επιταχυνθεί περαιτέρω, αντανακλώντας τη σταδιακή ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ, καθώς και τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας τιμών των εξαγωγών. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να μειωθούν κατά το χρονικό διάστημα μέχρι το τέλος του 2012, λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας και του υποτονικού οικονομικού κλίματος, καθώς και λόγω των δυσμενών συνθηκών προσφοράς σε ορισμένες χώρες. Αναμένεται να επιταχυνθούν και πάλι το 2013, υποβοηθούμενες από την ενίσχυση της εσωτερικής και της εξωτερικής ζήτησης, το πολύ χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, τις προσδοκίες για μικρότερες πιέσεις από την πλευρά του κόστους και τη βελτίωση των ποσοστών κέρδους. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αναμένεται να μειωθούν βραχυπρόθεσμα, προτού παρουσιάσουν συγκρατημένη ανάκαμψη από τα τέλη του 2012 και μετά. Η ανάγκη περαιτέρω προσαρμογής ώστε να διορθωθούν παλαιότερες υπερτιμήσεις στις αγορές κατοικιών ορισμένων χωρών αναμένεται ότι θα συνεχίσει να επηρεάζει αρνητικά τις επενδύσεις σε κατοικίες. Ωστόσο, αυτή η αρνητική επίδραση αναμένεται να αντισταθμιστεί, αν και εν μέρει μόνον, από την αυξημένη σχετική ελκυστικότητα των επενδύσεων σε κατοικίες σε ορισμένες άλλες χώρες, όπου οι επενδύσεις σε κατοικίες ενισχύονται σημαντικά χάρη στα ιστορικά χαμηλά επιτόκια των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων. Οι δημόσιες επενδύσεις εκτιμάται ότι θα ακολουθήσουν πτωτική πορεία σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, λόγω των μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ.

Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να ακολουθήσει πτωτική πορεία σε όλη τη διάρκεια του 2012, αντανακλώντας την υποχώρηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, η οποία οφείλεται στη μείωση τόσο της απασχόλησης όσο και της πραγματικής μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, στη λήψη μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης και στα χαμηλά εισοδήματα από άλλες πηγές εκτός της εργασίας. Η υποχώρηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος αναμένεται να αντισταθμιστεί από τη μείωση του ποσοστού αποταμίευσης, στο πλαίσιο της προσπάθειας των νοικοκυριών να εξομαλύνουν διαχρονικά την κατανάλωσή τους. Η πτώση του ποσοστού αποταμίευσης αναμένεται εντούτοις να μετριαστεί από τη συνεχιζόμενη αύξηση του ποσοστού ανεργίας και τη χαμηλή εμπιστοσύνη των καταναλωτών, που ενδέχεται να οδηγήσουν σε αύξηση των αποταμιεύσεων για λόγους πρόνοιας. Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να αυξηθεί με συγκρατημένο ρυθμό κατά τη διάρκεια του 2013, αντανακλώντας την ανάκαμψη του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος καθώς θα εξασθενεί σταδιακά η δυσμενής επίδραση των προαναφερθέντων παραγόντων και τα πραγματικά εισοδήματα θα επηρεάζονται ευνοϊκά από την υποχώρηση των πιέσεων των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Η δημόσια κατανάλωση αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να μειωθεί το 2012 και το 2013, λόγω των προσπαθειών δημοσιονομικής εξυγίανσης.

Μετά την υποχώρησή τους κατά το α' εξάμηνο του 2012, οι εισαγωγές εκτός ζώνης ευρώ αναμένεται να αυξηθούν και πάλι κατά το β' εξάμηνο και στη συνέχεια να αναπτύξουν εντονότερη δυναμική, αν και θα εξακολουθήσουν να είναι συγκρατημένες λόγω της υποτονικής εσωτερικής ζήτησης. Το εμπορικό ισοζύγιο αναμένεται ότι θα έχει σημαντική θετική συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ σε ολόκληρο τον χρονικό ορίζοντα προβολής, αντανακλώντας τον ισχυρότερο ρυθμό αύξησης των εξαγωγών. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο το 2011 ήταν ισοσκελισμένο, αναμένεται να

καταγράψει αυξανόμενα πλεονάσματα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, λόγω του αυξανόμενου εμπορικού πλεονάσματος.

Πίνακας Α Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)¹⁾

| | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|------|-------------|------------|
| ΕνΔΤΚ | 2,7 | 2,4 – 2,6 | 1,3 – 2,5 |
| Πραγματικό ΑΕΠ | 1,5 | -0,6 – -0,2 | -0,4 – 1,4 |
| Ιδιωτική κατανάλωση | 0,2 | -1,1 – -0,7 | -0,8 – 0,8 |
| Δημόσια κατανάλωση | -0,3 | -0,8 – -0,2 | -0,8 – 0,4 |
| Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου | 1,5 | -4,1 – -2,5 | -1,7 – 2,7 |
| Εξαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες) | 6,4 | 1,8 – 4,4 | 1,1 – 8,1 |
| Εισαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες) | 4,2 | -1,3 – 1,3 | 0,3 – 7,1 |

1) Οι προβολές για το πραγματικό ΑΕΠ και τις συνιστώσες του βασίζονται σε στοιχεία διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών. Οι προβολές για τις εξαγωγές και τις εισαγωγές περιλαμβάνουν και τις εμπορικές συναλλαγές μεταξύ χωρών της ζώνης του ευρώ.

Προβολές για τις τιμές και το κόστος

Ο μετρούμενος ρυθμός πληθωρισμού, ο οποίος τον Αύγουστο διαμορφώθηκε σε 2,6%, αναμένεται να παραμείνει πάνω από το όριο του 2% καθ' όλη τη διάρκεια του 2012, λόγω των υψηλών τιμών της ενέργειας, της υποτίμησης του ευρώ και των αυξήσεων των έμμεσων φόρων σε ορισμένες χώρες. Αναμένεται ότι, για το 2012, θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο μεταξύ 2,4% και 2,6%. Το 2013 ο ρυθμός πληθωρισμού αναμένεται να μειωθεί και να διαμορφωθεί μεταξύ 1,3% και 2,5%, κυρίως ως αποτέλεσμα των εξελίξεων στον πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας, ο οποίος προβλέπεται ότι θα υποχωρήσει σημαντικά κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανακλώντας την υπόθεση ότι οι τιμές του πετρελαίου θα μειωθούν σταδιακά. Ο πληθωρισμός των τιμών ειδών διατροφής αναμένεται επίσης να υποχωρήσει το 2013. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας αναμένεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερός κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Εκτιμάται ότι οι ανοδικές πιέσεις που συνδέονται με την πρόσφατη υποτίμηση του ευρώ και με τις αυξήσεις των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών σε ορισμένες χώρες θα αντισταθμιστούν σε γενικές γραμμές από τις καθοδικές πιέσεις που προκύπτουν από ένα περιβάλλον υποτονικής εσωτερικής ζήτησης και υψηλής ανεργίας.

Πιο αναλυτικά, οι εξωτερικές πιέσεις στις τιμές, οι οποίες στο παρελθόν είχαν αυξηθεί ωθούμενες από την άνοδο των τιμών του πετρελαίου και την υποτίμηση του ευρώ, αναμένεται να υποχωρήσουν στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ειδικότερα, οι υποθέσεις για τη σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και για τη μείωση των τιμών του πετρελαίου υποδηλώνουν ότι ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του αποπληθωριστή των εισαγωγών αναμένεται να μειωθεί σταδιακά. Όσον αφορά τις εγχώριες πιέσεις στις τιμές, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αναμένεται να υποχωρήσει το 2012 και να παραμείνει υποτονικός το 2013, αντανακλώντας την επιδείνωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας και τα μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης σε ορισμένες χώρες. Δεδομένου ότι η αύξηση των μισθών εκτιμάται ότι θα είναι χαμηλότερη από την αύξηση των τιμών το 2012, ο ρυθμός ανόδου της πραγματικής μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, ότι θα υποχωρήσει στη διάρκεια του έτους και θα σταθεροποιηθεί το 2013, αν και θα εξακολουθήσει να υπολείπεται αρκετά του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας. Σύμφωνα με τις προβολές, ο ρυθμός μεταβολής του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται να

επιταχυνθεί το 2012 και να υποχωρήσει το 2013, κυρίως λόγω εξελίξεων στην παραγωγικότητα. Ο δείκτης περιθωρίου κέρδους αναμένεται να σημειώσει πτώση το 2012, απορροφώντας μέρος της επίδρασης του αυξανόμενου κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε ένα περιβάλλον υποτονικής ζήτησης. Στη συνέχεια, η επιβράδυνση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και η βελτίωση των οικονομικών συνθηκών αναμένεται να στηρίξουν την ανάκαμψη των περιθωρίων κέρδους. Οι αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και των έμμεσων φόρων, στο πλαίσιο προγραμμάτων δημοσιονομικής εξυγίανσης, αναμένεται ότι θα έχουν μεγάλη συνεισφορά στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) για το 2012 και το 2013.

Σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2012

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Ιουνίου 2012, τα διαστήματα για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ για το 2012 και το 2013 έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω. Οι αναθεωρήσεις αυτές αφορούν κατά κύριο λόγο τα δύο τελευταία τρίμηνα του 2012, γεγονός που συνεπάγεται αρνητική στατιστική επίδραση η οποία μεταφέρεται στο 2013. Όσον αφορά τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ), τα διαστήματα των προβολών για το 2012 και το 2013 είναι κατά τι υψηλότερα από ό,τι στις προβολές του Ιουνίου 2012, γεγονός που αντανακλά κυρίως την επίδραση της ασθενέστερης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ.

Πίνακας Β Σύγκριση με τις προβολές Ιουνίου 2012

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

| | 2012 | 2013 |
|-----------------------------------|-------------|------------|
| Πραγματικό ΑΕΠ – Ιούνιος 2012 | -0,5 – 0,3 | 0,0 – 2,0 |
| Πραγματικό ΑΕΠ – Σεπτέμβριος 2012 | -0,6 – -0,2 | -0,4 – 1,4 |
| ΕνΔΤΚ – Ιούνιος 2012 | 2,3 – 2,5 | 1,0 – 2,2 |
| ΕνΔΤΚ – Σεπτέμβριος 2012 | 2,4 – 2,6 | 1,3 – 2,5 |

Σύγκριση με τις προβλέψεις άλλων οργανισμών

Διάφορες προβλέψεις για τη ζώνη του ευρώ διατίθενται τόσο από διεθνείς όσο και από ιδιωτικούς οργανισμούς (βλ. Πίνακα Γ). 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. Επιπλέον, χρησιμοποιούν διαφορετικές (εν μέρει αδιευκρίνιστες) μεθόδους για την εξαγωγή υποθέσεων σχετικά με τις δημοσιονομικές, χρηματοοικονομικές και εξωτερικές μεταβλητές, συμπεριλαμβανομένων των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων. Τέλος, υπάρχουν διαφορές στις μεθόδους διόρθωσης ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών μεταξύ των διαφόρων προβλέψεων (βλ. παρακάτω πίνακα).

Σύμφωνα με τις προβλέψεις άλλων οργανισμών που είναι επί του παρόντος διαθέσιμες, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να διαμορφωθεί μεταξύ -0,5% και -0,1% το 2012, επίπεδο που προσεγγίζει το διάστημα των προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ. Για το 2013, οι διαθέσιμες προβλέψεις διαμορφώνονται μεταξύ 0,3% και 1,0%, επίπεδο που βρίσκεται εντός του διαστήματος των προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ. Όσον αφορά τον πληθωρισμό, σύμφωνα με τις διαθέσιμες προβλέψεις, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί μεταξύ 2,0% και 2,4% το 2012, επίπεδο χαμηλότερο σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα των προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ. Για το 2013, σύμφωνα με τις διαθέσιμες προβλέψεις, ο πληθωρισμός (βάσει

του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί μεταξύ 1,6% και 1,9%, επίπεδο που βρίσκεται εντός του διαστήματος των προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Πίνακας Γ Σύγκριση προβλέψεων για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

| | Ημερομηνία δημοσίευσης | Αύξηση ΑΕΠ | | Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ) | |
|---|------------------------|-------------|------------|---------------------|-----------|
| | | 2012 | 2013 | 2012 | 2013 |
| ΟΟΣΑ | Μάιος 2012 | -0,1 | 0,9 | 2,4 | 1,9 |
| Ευρωπαϊκή Επιτροπή | Μάιος 2012 | -0,3 | 1,0 | 2,4 | 1,8 |
| ΔΝΤ | Ιούλιος 2012 | -0,3 | 0,7 | 2,0 | 1,6 |
| Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων | Αύγουστος 2012 | -0,3 | 0,6 | 2,3 | 1,7 |
| Προβλέψεις της Consensus Economics | Αύγουστος 2012 | -0,5 | 0,3 | 2,3 | 1,7 |
| Βαρόμετρο της Ζώνης του Ευρώ (Euro Zone Barometer) | Αύγουστος 2012 | -0,5 | 0,3 | 2,3 | 1,8 |
| Προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ | Σεπτέμβριος 2012 | -0,6 – -0,2 | -0,4 – 1,4 | 2,4 – 2,6 | 1,3 – 2,5 |

Πηγές: Οικονομικές Προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Άνοιξη 2012· World Economic Outlook Update, ΔΝΤ, Ιούλιος 2012, για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και World Economic Outlook, ΔΝΤ, Απρίλιος 2012, για τον πληθωρισμό· Economic Outlook, ΟΟΣΑ, Μάιος 2012· Προβλέψεις της Consensus Economics· MJEconomics· Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων.

Σημείωση: Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ και οι προβλέψεις του ΟΟΣΑ αναφέρουν ετήσιους ρυθμούς αύξησης διορθωμένους ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών, ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ αναφέρουν ετήσιους ρυθμούς αύξησης που δεν έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών ανά έτος. Οι υπόλοιπες προβλέψεις δεν διευκρινίζουν αν τα στοιχεία που αναφέρουν έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών ή όχι.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2012

Διεύθυνση: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany
 Ταχυδρομική διεύθυνση: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany
 Τηλέφωνο: +49 69 1344 0
 Φαξ: +49 69 1344 6000
 Δικτυακός τόπος: <http://www.ecb.europa.eu>

Με την επιφύλαξη παντός δικαιώματος.
 Επιτρέπεται η αναπαραγωγή για εκπαιδευτικούς και μη εμπορικούς σκοπούς, εφόσον αναφέρεται η πηγή.