



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Οι εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος κατάρτισαν προβολές για τις μακροοικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ¹, με βάση τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 25 Νοεμβρίου 2011. Η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε το β' εξάμηνο του 2011. Αυτό αντανάκλωσε κάποια εξασθένηση της παγκόσμιας ζήτησης και μια σημαντική επιδείνωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επιχειρήσεων τους τελευταίους μήνες, σε ένα περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας που οφείλεται στην όξυνση των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ενώ οι τιμές των μετοχών μειώθηκαν σημαντικά και οι συνθήκες χρηματοδότησης επιδεινώθηκαν σε ολόένα περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Υπό την προϋπόθεση ότι η χρηματοπιστωτική κρίση δεν θα οξυνθεί περαιτέρω, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ εκτιμάται, σύμφωνα με τις προβολές, ότι θα ανακάμψει στη διάρκεια του 2012 και ότι θα βελτιωθεί ελαφρώς περαιτέρω το 2013. Ωστόσο, αναμένεται ότι η ανάκαμψη θα επηρεαστεί αρνητικά στον χρονικό ορίζοντα προβολής από τη διαδικασία αναδιάρθρωσης των ισολογισμών σε πολλούς τομείς και από τις δυσμενείς συνθήκες χρηματοδότησης οι οποίες επικρατούν σε πολλά μέρη της ζώνης του ευρώ. Ταυτόχρονα, η ανάκαμψη αναμένεται να υποβοηθηθεί από την ενίσχυση της παγκόσμιας ζήτησης και την υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής που στηρίζει τα πραγματικά εισοδήματα, καθώς και από την ευνοϊκή επίδραση που ασκούν στην εγχώρια ζήτηση τα πολύ χαμηλά βραχυπρόθεσμα επιτόκια και τα μέτρα που έχουν ληφθεί για την αποκατάσταση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί, σύμφωνα με τις προβολές, μεταξύ 1,5% και 1,7% το 2011, μεταξύ -0,4% και 1,0% το 2012 και μεταξύ 0,3% και 2,3% το 2013. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) της ζώνης του ευρώ αναμένεται να παραμείνει αυξημένος βραχυπρόθεσμα και να μειωθεί σημαντικά στη συνέχεια. Ο μέσος ρυθμός του συνολικού πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να διαμορφωθεί μεταξύ 2,6% και 2,8% το 2011, μεταξύ 1,5% και 2,5% το 2012 και μεταξύ 0,8% και 2,2% το 2013. Οι εξελίξεις αυτές αντανάκλουν σε μεγάλο βαθμό τις καθοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης στις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής το 2012, καθώς και τις υποθέσεις για σταθερές ή πτωτικές τιμές των βασικών εμπορευμάτων. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας αναμένεται ότι θα αυξηθεί ελαφρώς στον χρονικό ορίζοντα προβολής, αντανάκλωντας τη σχετικά υποτονική εγχώρια ζήτηση και τη συγκράτηση του κόστους εργασίας.

Πλαίσιο 1

ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΟΣΩΝ ΑΦΟΡΑ ΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ, ΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ, ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ

Οι τεχνικές υποθέσεις που αφορούν τα επιτόκια και τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων βασίζονται στις προσδοκίες της αγοράς σύμφωνα με στοιχεία έως και τις 17 Νοεμβρίου 2011¹. 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 1,4% για το 2011, 1,2% για το 2012 και 1,4% για το 2013. Οι προσδοκίες της

¹ Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος καταρτίζονται από κοινού από εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Οι προβολές, οι οποίες καταρτίζονται δύο φορές τον χρόνο, 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, το οποίο διατίθεται 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 και διόρθωση για έκτακτα γεγονότα, περιγράφεται στο κείμενο "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges", ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2009, το οποίο διατίθεται επίσης στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 4,4% για το 2011, 5,3% για το 2012 και 5,6% για το 2013. Τόσο τα βραχυπρόθεσμα όσο και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων αναμένεται να αυξηθούν σταδιακά περαιτέρω σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανακλώντας τις εξελίξεις στα προθεσμιακά επιτόκια της αγοράς και τη σταδιακή μετακύλιση των μεταβολών των επιτοκίων της αγοράς στα επιτόκια χορηγήσεων. Αναμένεται ότι οι συνθήκες προσφοράς πιστώσεων σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ θα επηρεάσουν συνολικά αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα. 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 17 Νοεμβρίου 2011, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ανά βαρέλι αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο στα 111,5 δολάρια ΗΠΑ το 2011, στα 109,4 δολάρια ΗΠΑ το 2012 και στα 104,0 δολάρια ΗΠΑ το 2013. Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε δολάρια ΗΠΑ εκτιμάται ότι θα αυξηθούν, βάσει των υποθέσεων, κατά 17,8% το 2011, θα μειωθούν κατά 7,3% το 2012 και θα αυξηθούν κατά 4,3% 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 17 Νοεμβρίου 2011. Αυτό συνεπάγεται ότι η συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ ανά ευρώ θα διαμορφωθεί σε 1,40 το 2011 και 1,36 το 2012 και το 2013. Κατά μέσο όρο, η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να παραμείνει αμετάβλητη το 2011 και να υποτιμηθεί κατά 0,9% το 2012.

Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική βασίζονται στα εθνικά σχέδια προϋπολογισμού σε κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ, τα οποία ήταν διαθέσιμα στις 25 Νοεμβρίου 2011. Περιλαμβάνουν όλα τα μέτρα πολιτικής που έχουν ήδη εγκριθεί από τα εθνικά κοινοβούλια ή έχουν προσδιοριστεί με επαρκείς λεπτομέρειες από τις κυβερνήσεις και πιθανότατα θα εγκριθούν νομοθετικά.

1 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 δ' τρίμηνο του 2012 και στη συνέχεια θα εξελιχθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Η δυναμική της παγκόσμιας ανάπτυξης εξασθένησε στη διάρκεια του 2011. Κατά το β' εξάμηνο, η θετική ώθηση από την εξάλειψη των διαταραχών που είχαν παρουσιαστεί στην αλυσίδα προσφοράς μετά τις φυσικές καταστροφές στην Ιαπωνία ματαιώθηκε από τις εντάσεις που επανεμφανίστηκαν στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές, με αφορμή κυρίως την κλιμάκωση της κρίσης κρατικού χρέους στη ζώνη του ευρώ και τις αυξανόμενες ανησυχίες για τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών σε άλλες σημαντικές προηγμένες οικονομίες. Αυτό διέβρωσε την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επιχειρήσεων παγκοσμίως. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, αναμένεται σταδιακή ανάκαμψη, αν και σοβαρά προσκόμματα, όπως η συνεχιζόμενη ανάγκη διόρθωσης των ισολογισμών και η κάμψη της αγοράς κατοικιών και της αγοράς εργασίας σε ορισμένες σημαντικές προηγμένες οικονομίες, προμηγύνουν μια παρατεταμένη περίοδο υποτονικής ανάπτυξης, ιδίως στις προηγμένες οικονομίες, γεγονός που θα περιορίσει τον ρυθμό της παγκόσμιας ανάκαμψης. Στις αναδυόμενες οικονομίες η ανάπτυξη συνεχίζεται με σχετικά ισχυρό ρυθμό, αλλά αναμένεται να χάσει τη δυναμική της λόγω της προηγούμενης λήψης μέτρων πολιτικής προς περιοριστική κατεύθυνση με σκοπό τη μείωση των ανισορροπιών στις χρηματοοικονομικές ροές και των πιέσεων στις τιμές, καθώς και λόγω της αναμενόμενης υποχώρησης της εξωτερικής ζήτησης και των δυσμενών επιδράσεων από τη μετάδοση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ εκτός της ζώνης του ευρώ, το οποίο διαμορφώθηκε σε 5,7% το 2010, αναμένεται βάσει των προβολών να μειωθεί σε 4,1% το 2011 και σε 3,9% το 2012 και στη συνέχεια να αυξηθεί σε 4,5% το 2013. Ο ρυθμός ανόδου της εξωτερικής ζήτησης εξαγωγών της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει από 11,8% το 2010 σε 6,4% το 2011 και σε 4,8% το 2012 και στη συνέχεια θα ενισχυθεί σε 6,9% το 2013.

ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΑΕΠ

Το πραγματικό ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε με πολύ χαμηλό ρυθμό το γ' τρίμηνο του 2011, κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση, δηλαδή με τον ίδιο ρυθμό που είχε καταγραφεί το β' τρίμηνο. Ενώ μια σειρά πρόσκαιρων παραγόντων – τόσο παγκόσμιων όσο και εγχώριων – επηρέασε αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα το β' τρίμηνο του 2011, η ασθενής υποκείμενη δυναμική της ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ τους τελευταίους μήνες αντανάκλασε ολοένα περισσότερο τον αντίκτυπο της κρίσης κρατικού χρέους στη ζώνη του ευρώ και τη συναφή πιο περιοριστική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Στον εγχώριο τομέα, η δυσμενής επίδραση της αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με την όξυνση των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές στη ζώνη του ευρώ είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική κάμψη της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επιχειρήσεων, την απότομη πτώση των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ και την επιδείνωση των συνθηκών χρηματοδότησης για τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις σε αρκετές χώρες. Καθώς η εξωτερική ζήτηση έγινε ασθενέστερη το 2011, δεν αναμένεται ότι εξωτερικοί παράγοντες θα αντισταθμίσουν τον δυσμενή αντίκτυπο αυτών των εγχώριων παραγόντων βραχυπρόθεσμα. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, υπό την προϋπόθεση ότι η χρηματοπιστωτική κρίση δεν θα οξυνθεί περαιτέρω, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να ανακάμψει στη διάρκεια του 2012 και να βελτιωθεί ελαφρώς περαιτέρω το 2013. Ωστόσο, η ανάκαμψη αναμένεται να επηρεαστεί αρνητικά στον χρονικό ορίζοντα προβολής από τη διαδικασία αναδιάρθρωσης των ισολογισμών σε πολλούς τομείς και από τις δυσμενείς συνθήκες χρηματοδότησης που επικρατούν σε πολλά μέρη της ζώνης του ευρώ. Ταυτόχρονα, η ανάκαμψη αναμένεται να υποβοηθηθεί από την ενίσχυση της παγκόσμιας ζήτησης και την υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής που στηρίζει τα πραγματικά εισοδήματα, καθώς και από την ευνοϊκή επίδραση που ασκούν στην εγχώρια ζήτηση τα πολύ χαμηλά βραχυπρόθεσμα επιτόκια και τα μέτρα που έχουν ληφθεί για την αποκατάσταση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Συνολικά, ο ρυθμός ανάκαμψης αναμένεται να είναι βραδύς. Στο σύνολο του έτους, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξηθεί με ρυθμό μεταξύ 1,5% και 1,7% το 2011, μεταξύ -0,4% και 1,0% το 2012 και μεταξύ 0,3% και 2,3% το 2013.

Πιο αναλυτικά, ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, ότι θα είναι μάλλον συγκρατημένος μέχρι τα μέσα του 2012, κυρίως λόγω των υποτονικών εξελίξεων στον ρυθμό αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, και στη συνέχεια ότι θα ανακάμψει ελαφρώς. Ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος αναμένεται να επηρεαστεί αρνητικά από την υποτονική αύξηση της απασχόλησης, σε συνδυασμό με τις μέτριες αυξήσεις των μισθών και των μεταβιβαστικών πληρωμών - και τα δύο αυτά μεγέθη αναμένεται να συμπιεστούν λόγω της εφαρμογής περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Ενώ ο δυσμενής αντίκτυπος των προηγούμενων αυξήσεων των τιμών των βασικών εμπορευμάτων επηρέασε αρνητικά το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα, οι πιέσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων αναμένεται να μειωθούν, ενισχύοντας έτσι σταδιακά τον ρυθμό ανόδου του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος. Το ποσοστό αποταμίευσης της ζώνης του ευρώ αναμένεται να παραμείνει ουσιαστικά αμετάβλητο σε σχέση με το τρέχον επίπεδο στο υπόλοιπο διάστημα του χρονικού ορίζοντα προβολής. Αυτό αντανακλά το γεγονός ότι μια ανοδική επίδραση στο ποσοστό αποταμίευσης που απορρέει από την αυξημένη αβεβαιότητα και την υποτονική εμπιστοσύνη αναμένεται να αντισταθμιστεί σε γενικές γραμμές από την ανάγκη μείωσης των αποταμιεύσεων προκειμένου να ομαλοποιηθεί η κατανάλωση εν όψει των υποτονικών εξελίξεων στο πραγματικό εισόδημα. Αντανακλώντας τη σταδιακή βελτίωση της απασχόλησης, το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να αυξηθεί ελαφρώς στη διάρκεια του 2012 και στη συνέχεια να μειωθεί βραδέως.

Οι ιδιωτικές επενδύσεις εκτός κατοικιών στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να επηρεαστούν αρνητικά λόγω των επίμονων δυσμενών συνθηκών χρηματοδότησης σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, σε ένα περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας. Σύμφωνα με τις προβολές, εκτιμάται ότι θα παραμείνουν στάσιμες βραχυπρόθεσμα και ότι θα ανακάμψουν σταδιακά στο υπόλοιπο διάστημα του χρονικού ορίζοντα προβολής, υποβοηθούμενες από την ενίσχυση του ρυθμού αύξησης των εξαγωγών, τη μέτρια ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης και τη σχετικά σταθερή κερδοφορία. Ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων σε κατοικίες αναμένεται να γίνει ακόμη πιο υποτονικός και να επηρεαστεί αρνητικά από τις συνεχιζόμενες διορθώσεις στην αγορά κατοικιών σε ορισμένες χώρες – οι οποίες αντανακλώνται και στις σχετικές

μέτριες εξελίξεις στις τιμές των κατοικιών. Οι δημόσιες επενδύσεις αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να μειωθούν σημαντικά το 2011 και το 2012 και στη συνέχεια να σταθεροποιηθούν το 2013, λόγω των δημοσιονομικών μέτρων που ανακοινώθηκαν σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ.

Σύμφωνα με τις εξελίξεις στην εξωτερική ζήτηση, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών αναμένεται να υποχωρήσει βραχυπρόθεσμα και στη συνέχεια να ενισχυθεί στη διάρκεια του 2012. Παρόμοια πορεία αναμένεται για τον ρυθμό αύξησης των εισαγωγών. Συνολικά, αντανακλώντας την κάπως ενισχυμένη άνοδο των εξαγωγών από τις αρχές του 2012, το εμπορικό ισοζύγιο αναμένεται να έχει θετική συμβολή στην τριμηνιαία αύξηση του ΑΕΠ στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Πίνακας 1 Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές) ¹⁾²⁾

	2010	2011	2012	2013
ΕνΔΤΚ	1,6	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2
Πραγματικό ΑΕΠ	1,8	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3
Ιδιωτική κατανάλωση	0,8	0,3 – 0,5	-0,4 – 0,6	0,0 – 1,8
Δημόσια κατανάλωση	0,5	-0,3 – 0,5	-0,5 – 0,7	-0,3 – 1,3
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-0,6	1,6 – 2,4	-1,6 – 1,8	-0,5 – 4,3
Εξαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	10,8	5,4 – 7,2	0,3 – 6,1	2,1 – 8,9
Εισαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	9,2	4,0 – 5,4	-0,5 – 5,1	1,7 – 8,1

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.

2) Τα στοιχεία αναφέρονται στη ζώνη του ευρώ συμπεριλαμβανομένης της Εσθονίας, εκτός από τα στοιχεία για τον ΕνΔΤΚ το 2010. Οι μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές για τον ΕνΔΤΚ το 2011 βασίζονται στη σύνθεση της ζώνης του ευρώ όπως είχε το 2010 στην οποία περιλαμβάνεται ήδη η Εσθονία.

Η τρέχουσα κρίση εκτιμάται ότι επηρέασε αρνητικά τη δυνητική ανάπτυξη, αν και το ακριβές μέγεθος αυτής της επίδρασης παραμένει ιδιαίτερα αβέβαιο. Είναι πιθανόν η συνεχιζόμενη υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας να μειώσει περαιτέρω τον ρυθμό ανόδου του δυνητικού προϊόντος. Παρόλα αυτά, δεδομένων των λιγότερο ευνοϊκών προοπτικών για την ανάπτυξη, το αρνητικό παραγωγικό κενό αναμένεται να διευρυνθεί το 2012 και στη συνέχεια να μειωθεί ελαφρώς το 2013.

ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ

Ο συνολικός ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) της ζώνης του ευρώ εκτιμάται, βάσει των προβολών, ότι θα παραμείνει άνω του 2% το α' τρίμηνο του 2012, λόγω των προηγούμενων αυξήσεων των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και, ως ένα βαθμό, των αυξήσεων των έμμεσων φόρων. Στη συνέχεια, ο πληθωρισμός αναμένεται να μετριαστεί σημαντικά. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά σε μεγάλο βαθμό τη σημαντικά φθίνουσα συμβολή των τιμών της ενέργειας, η οποία οφείλεται στη σταδιακή εξάλειψη της επίδρασης προηγούμενων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου και στην υπόθεση ότι οι τιμές του αργού πετρελαίου θα μειωθούν σταδιακά στον χρονικό ορίζοντα προβολής. Ο πληθωρισμός των τιμών ειδών διατροφής αναμένεται να μετριαστεί από τα μέσα του 2012, αμέσως μόλις μετακλιστούν οι πιέσεις που υφίστανται επί του παρόντος. Τέλος, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας αναμένεται, βάσει των προβολών, ότι θα αυξηθεί ελαφρώς, αντανακλώντας τη σχετικά υποτονική εγχώρια ζήτηση και τη συγκράτηση του κόστους εργασίας. Ο μέσος ρυθμός του συνολικού πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να διαμορφωθεί μεταξύ 2,6% και 2,8% το 2011, μεταξύ 1,5% και 2,5% το 2012 και μεταξύ 0,8% και 2,2% το 2013.

Πιο αναλυτικά, οι εξωτερικές πιέσεις στις τιμές αμβλύθηκαν και αναμένεται να μειωθούν σημαντικά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, κυρίως λόγω της σταθεροποίησης ή πτώσης των τιμών

των βασικών εμπορευμάτων. Εν μέρει λόγω του βραδύτερου ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου και της μείωσης του παγκόσμιου πληθωρισμού, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του αποπληθωριστή των εισαγωγών, ο οποίος κορυφώθηκε στις αρχές του 2011, αναμένεται να υποχωρήσει απότομα το 2012 και να επιβραδυνθεί περαιτέρω το 2013. Όσον αφορά τις εγχώριες πιέσεις στις τιμές, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αναμένεται να επιβραδυνθεί το α' εξάμηνο του 2012, αντανακλώντας σε μεγάλο βαθμό την επίδραση εφάπαξ πληρωμών το α' εξάμηνο του 2011. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αναμένεται να ανακάμψει το β' εξάμηνο του 2012 και στη συνέχεια να σταθεροποιηθεί. Η πορεία αυτή αντανακλά την επίδραση αντίρροπων παραγόντων. Αφενός, ανοδικές πιέσεις θα απορρέουν από προηγούμενες αυξήσεις του πληθωρισμού τιμών καταναλωτή. Αφετέρου, η γενική επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας και οι επίμονα υποτονικές συνθήκες στις αγορές εργασίας αναμένεται να ασκήσουν καθοδικές πιέσεις στους μισθούς. Δεδομένου του μάλλον αυξημένου πληθωρισμού τιμών καταναλωτή εφέτος, η πραγματική μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό αναμένεται, βάσει των προβολών, να μειωθεί το 2011 και το 2012 και να ανακάμψει ελαφρώς στη συνέχεια. Ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται να επιταχυνθεί ελαφρώς το 2012 και να υποχωρήσει στη συνέχεια. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν την κυκλική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας το 2012 – καθώς ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας υποχωρεί σημαντικά και ο ρυθμός ανόδου της απασχόλησης προσαρμόζεται εν μέρει – και την επιτάχυνσή του που θα επακολουθήσει το 2013. Ο ρυθμός αύξησης των περιθωρίων κέρδους αναμένεται να παραμείνει χαμηλός σε όλη τη διάρκεια του 2011 και του 2012, υπό συνθήκες υποτονικής συνολικής ζήτησης και επιταχυνόμενου κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Το 2013 τα περιθώρια κέρδους αναμένεται να ανακάμψουν καθώς η οικονομική δραστηριότητα θα επιταχύνεται. Οι αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και των έμμεσων φόρων αναμένεται να συμβάλουν σημαντικά στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) το 2011 και το 2012, γεγονός που αντανακλά τη συνεχιζόμενη δημοσιονομική προσαρμογή πολλών χωρών της ζώνης του ευρώ. Όσον αφορά το 2013 ο αντίκτυπος αναμένεται να είναι μικρότερος, αν και αυτό αντανακλά εν μέρει την έλλειψη λεπτομερών στοιχείων για τα δημοσιονομικά μέτρα που θα ληφθούν το 2013.

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΤΙΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΤΟΥ ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2011

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ οι οποίες δημοσιεύθηκαν στο τεύχος Σεπτεμβρίου 2011 του Μηνιαίου Δελτίου, το διάστημα της προβολής για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ για το 2011 μειώθηκε και το διάστημα για το 2012 αναθεωρήθηκε σημαντικά προς τα κάτω. Οι αναθεωρήσεις αυτές αντανακλούν κατά κύριο λόγο την επίδραση που ασκούν στην εγχώρια ζήτηση η υποχώρηση της εμπιστοσύνης και η επιδείνωση των συνθηκών χρηματοδότησης – που απορρέουν από την αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με την κρίση κρατικού χρέους, καθώς και τις καθοδικές αναθεωρήσεις της εξωτερικής ζήτησης. Η περαιτέρω εφαρμογή περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής και οι πιο αυστηρές συνθήκες χρηματοδότησης σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν επίσης οδηγήσει σε καθοδικές αναθεωρήσεις των μεσοπρόθεσμων προοπτικών για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ. Σε ό,τι αφορά τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ), τα διαστήματα των προβολών για το 2011 και το 2012 έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα άνω. Αυτό οφείλεται στην ανοδική επίδραση που ασκεί η αύξηση των τιμών του πετρελαίου σε όρους ευρώ, καθώς και η μεγαλύτερη συμβολή των έμμεσων φόρων. Η ανοδική επίδραση αυτών των παραγόντων αναμένεται να υπεραντισταθμίσει την καθοδική επίδραση που ασκούν οι προσαρμογές των περιθωρίων κέρδους και της ανόδου των μισθών οι οποίες σχετίζονται με την καθοδική αναθεώρηση της οικονομικής δραστηριότητας.

Πίνακας 2 Σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2011

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2011	2012
Πραγματικό ΑΕΠ – Σεπτέμβριος 2011	1,4 – 1,8	0,4 – 2,2
Πραγματικό ΑΕΠ – Δεκέμβριος 2011	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0

ΕνΔΤΚ – Σεπτέμβριος 2011	2,5 – 2,7	1,2 – 2,2
ΕνΔΤΚ – Δεκέμβριος 2011	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5

Πλαίσιο 2

ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΑΛΛΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

Διάφορες προβλέψεις για τη ζώνη του ευρώ διατίθενται τόσο από διεθνείς όσο και από ιδιωτικούς οργανισμούς. 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 ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να διαμορφωθεί μεταξύ 1,5% και 1,6% το 2011, μεταξύ 0,2% και 1,1% το 2012 και μεταξύ 1,3% και 1,6% το 2013. Όλες οι προβλέψεις βρίσκονται εντός του αντίστοιχου διαστήματος των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος ή πολύ κοντά σε αυτό.

Όσον αφορά τον πληθωρισμό, σύμφωνα με τις προβλέψεις άλλων οργανισμών, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί μεταξύ 2,5% και 2,7% το 2011, μεταξύ 1,5% και 1,8% το 2012 και μεταξύ 1,2% και 1,8% το 2013. Όλες οι προβλέψεις βρίσκονται εντός του αντίστοιχου διαστήματος των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος ή πολύ κοντά σε αυτό. Οι προβλέψεις για το 2012 βρίσκονται στο κάτω ήμισυ του διαστήματος των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος.

Σύγκριση προβλέψεων για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ημερομηνία δημοσίευσης	Αύξηση ΑΕΠ			Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ)		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
ΔΝΤ	Σεπτέμβριος 2011	1,6	1,1	1,5	2,5	1,5	1,7
Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Νοέμβριος 2011	1,6	0,8	1,6	2,6	1,8	1,8
Προβλέψεις της Consensus Economics	Νοέμβριος 2011	1,6	0,4	1,5	2,7	1,8	1,8
ΟΟΣΑ	Νοέμβριος 2011	1,6	0,2	1,4	2,6	1,6	1,2
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Νοέμβριος 2011	1,5	0,5	1,3	2,6	1,7	1,6
Προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος	Δεκέμβριος 2011	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2

Πηγές: Οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, φθινόπωρο 2011. ΔΝΤ, World Economic Outlook, Σεπτέμβριος 2011. ΟΟΣΑ, Economic Outlook, Νοέμβριος 2011. Προβλέψεις της Consensus Economics και Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων.

Σημείωση: Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος 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, 2011

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.