



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 ευρώ, με βάση τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 23 Νοεμβρίου 2012.<sup>1</sup> Έπειτα από μια ελαφρά υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας το γ' τρίμηνο του 2012, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να μειωθεί ελαφρώς περαιτέρω στο προσεχές μέλλον. Αυτή η βραχυπρόθεσμη προοπτική αντανακλά την υποτονική εξωτερική ζήτηση και τη δυσμενή επίδραση που ασκούν συνδυαστικά στην εγχώρια ζήτηση το αρνητικό οικονομικό κλίμα που σχετίζεται με τις εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ, η δημοσιονομική εξυγίανση, οι υψηλές τιμές των βασικών εμπορευμάτων και η απομόχλευση στον ιδιωτικό τομέα. Υπό την προϋπόθεση ότι οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές δεν θα οξυνθούν περαιτέρω, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να ανακάμψει συγκρατημένα στη διάρκεια του 2013, υποβοηθούμενο από την ευνοϊκή επίδραση στις εξαγωγές της ανάκαμψης της εξωτερικής ζήτησης και της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας κόστους, από την ευνοϊκή επίδραση της διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής στην εγχώρια ιδιωτική ζήτηση, καθώς και από τη θετική επίδραση στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα της υποχώρησης του πληθωρισμού, κυρίως λόγω των χαμηλότερων τιμών των τροφίμων και των βασικών εμπορευμάτων. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί, σύμφωνα με τις προβολές, σε επίπεδα μεταξύ -0,6% και -0,4% το 2012, μεταξύ -0,9% και 0,3% το 2013 και μεταξύ 0,2% και 2,2% το 2014.

Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να μειωθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ο μέσος ρυθμός του συνολικού πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί, σύμφωνα με τις προβολές, γύρω στο 2,5% το 2012, ενώ θα κυμανθεί μεταξύ 1,1% και 2,1% το 2013 και μεταξύ 0,6% και 2,2% το 2014. Στη μείωση αυτή αναμένεται ότι θα συμβάλει η επιβράδυνση στις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας, υπό την επίδραση της πτώσης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας, αναμένεται ότι θα παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερός στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

### 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 15 Νοεμβρίου 2012. Η υπόθεση που αφορά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχει καθαρά τεχνικό χαρακτήρα. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μετρώνται 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, 0,2% για το 2013 και 0,3% για το 2014. Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 3,8% το 2012, 3,6% το 2013 και 4,0% το 2014. Αντανακλώντας τις εξελίξεις

<sup>1</sup> 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 η 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.

στα προθεσμιακά επιτόκια της αγοράς και τη σταδιακή μετακύλιση των μεταβολών των επιτοκίων της αγοράς στα επιτόκια χορηγήσεων, τόσο τα βραχυπρόθεσμα όσο και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων αναμένεται να φθάσουν στο κατώτατο επίπεδό τους το 2013 και στη συνέχεια να αυξηθούν σταδιακά. Αναμένεται ότι οι συνθήκες προσφοράς πιστώσεων θα επηρεάσουν αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ το 2012 και το 2013, ενώ θα έχουν σχετικά ουδέτερη επίδραση το 2014. 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 15 Νοεμβρίου 2012, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ανά βαρέλι αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο στα 111,7 δολάρια ΗΠΑ το 2012, στα 105,0 δολάρια ΗΠΑ το 2013 και στα 100,5 δολάρια ΗΠΑ το 2014. Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε δολάρια ΗΠΑ εκτιμάται ότι θα μειωθούν κατά 7,5% το 2012 και κατά 1,5% το 2013, ενώ στη συνέχεια θα αυξηθούν κατά 3,3% το 2014.<sup>1</sup>

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 15 Νοεμβρίου 2012. Αυτό συνεπάγεται ότι η συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ ανά ευρώ θα διαμορφωθεί σε 1,28 σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Κατά μέσο όρο, η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να υποτιμηθεί κατά 5,5% το 2012 και κατά 0,9% το 2013.

Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική βασίζονται στα εθνικά σχέδια προϋπολογισμών των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ, τα οποία ήταν διαθέσιμα στις 23 Νοεμβρίου 2012. 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 μη ενεργειακών πρώτων υλών θα ακολουθήσουν, βάσει των υποθέσεων, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης έως το δ' τρίμηνο του 2013 και στη συνέχεια θα εξελιχθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

## ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να επιταχυνθεί σταδιακά από 3,7% το 2012 σε 3,8% το 2013 και σε 4,5% το 2014. Έπειτα από υποχώρηση της δυναμικής της ανάπτυξης το β' τρίμηνο του 2012, τα πρόσφατα στοιχεία για το ΑΕΠ σε ορισμένες περιφέρειες υποδηλώνουν συγκρατημένη ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας προς τα τέλη του έτους. Μεσοπρόθεσμα, ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας αναμένεται να επηρεαστεί αρνητικά από μια περιορισμένη έκτασης επανεξισορρόπηση σε επίπεδο τομέων στις προηγμένες οικονομίες και από την ανάγκη περαιτέρω εξυγίανσης των ισολογισμών τόσο του δημόσιου όσο και του ιδιωτικού τομέα στις οικονομίες αυτές. Παρά την πρόοδο σε ορισμένους τομείς, ιδίως στην αμερικανική αγορά κατοικιών, τα επίπεδα χρέους παραμένουν υψηλά σε αρκετές μεγάλες προηγμένες οικονομίες. Στις αναδυόμενες αγορές, η ανάπτυξη μετριάστηκε λόγω της ασθενέστερης εξωτερικής ζήτησης και των επιπτώσεων της προηγούμενης λήψης μέτρων πολιτικής προς περιοριστική κατεύθυνση. Η χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής τους τελευταίους μήνες, σε συνδυασμό με τη λήψη δημοσιονομικών μέτρων για την τόνωση της οικονομίας σε ορισμένες χώρες και τη βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, αναμένεται να στηρίξει σταδιακή ανάκαμψη στις αναδυόμενες οικονομίες. Το παγκόσμιο εμπόριο αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να είναι υποτονικό βραχυπρόθεσμα και να επιταχυνθεί σταδιακά στη διάρκεια του επόμενου έτους. Σε ετήσια βάση, η εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 3,4% το 2012, κατά 3,7% το 2013 και κατά 6,8% το 2014.

## ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΑΕΠ

Το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ υποχώρησε κατά 0,1% το γ' τρίμηνο του 2012, αφού μειώθηκε κατά 0,2% το προηγούμενο τρίμηνο και παρέμεινε στάσιμο το α' τρίμηνο του έτους. Η εγχώρια ζήτηση μειώθηκε στη διάρκεια των τριών πρώτων τριμήνων του 2012. Η ιδιωτική κατανάλωση υποχώρησε σε χαμηλά επίπεδα, αντανακλώντας την εξασθένηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος. Επιπλέον, η εύθραυστη εμπιστοσύνη των καταναλωτών, στο πλαίσιο των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ και της αυξανόμενης ανεργίας, φαίνεται να έχει αποτρέψει σημαντική διαχρονική εξομάλυνση της κατανάλωσης. Ο χαμηλός και πτωτικά κινούμενος βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, οι επιδεινούμενες προοπτικές της ζήτησης, η αυξημένη αβεβαιότητα και οι δυσμενείς συνθήκες προσφοράς πιστώσεων σε ορισμένες χώρες έχουν οδηγήσει σε χαμηλά επίπεδα τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην ανάπτυξη τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2012 ήταν θετική, αν και αυτό οφειλόταν κυρίως στον υποτονικό ρυθμό αύξησης των εισαγωγών. Λόγω της συνεχούς δυσμενούς επίδρασης αυτών των παραγόντων, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να υποχωρήσει περαιτέρω στο προσεχές μέλλον.

Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, υπό την προϋπόθεση ότι οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές δεν θα οξυνθούν περαιτέρω, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να σταθεροποιηθεί το α' εξάμηνο του επόμενου έτους και, στη συνέχεια, να ανακάμψει σταδιακά. Το 2013, η σταδιακή επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των εξαγωγών, υποβοηθούμενη από την εξέλιξη της εξωτερικής ζήτησης και τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, πιθανώς θα έχει θετική συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, καθώς οι εισαγωγές θα παραμείνουν συγκρατημένες στο πλαίσιο της υποτονικής συνολικής ζήτησης. Η ανάκαμψη αναμένεται επίσης να υποβοηθηθεί από την ευνοϊκή επίδραση της διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής στην εγχώρια ιδιωτική ζήτηση και από την ευνοϊκή επίδραση που ασκεί στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα η υποχώρηση του πληθωρισμού, λόγω της πτώσης των τιμών των τροφίμων και των βασικών εμπορευμάτων. Ωστόσο, η δυσμενής επίδραση που ασκούν στην εγχώρια ζήτηση η αυξημένη αβεβαιότητα, η δημοσιονομική εξυγίανση και οι εναπομένουσες ανάγκες απομόχλευσης σε ορισμένες χώρες, αναμένεται ότι θα εξαλειφθεί σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Συνολικά, η προβλεπόμενη ανάκαμψη αναμένεται να παραμείνει υποτονική με βάση τα ιστορικά δεδομένα. Σε μέσα επίπεδα έτους, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξηθεί με ρυθμό μεταξύ -0,6% και -0,4% το 2012, μεταξύ -0,9% και 0,3% το 2013 και μεταξύ 0,2% και 2,2% το 2014.

Αναλυτικότερα, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να είναι ασθενής στη διάρκεια του β' εξαμήνου του 2012 και να ενισχυθεί στη συνέχεια, αντανακλώντας τη σταδιακή ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης. Μετά από μια πρόσφατη ανάκαμψη, τα εξαγωγικά μερίδια της ζώνης του ευρώ αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να υποχωρήσουν κατά τι το 2013 και το 2014, επανερχόμενα στη μακροχρόνια καθοδική τους τάση. Οι εξαγωγές εντός της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθούν με ρυθμό πολύ βραδύτερο από αυτόν των εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ, λόγω της σχετικά υποτονικής εγχώριας ζήτησης εντός της ζώνης του ευρώ.

Οι ιδιωτικές επενδύσεις εκτός κατοικιών στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να μειωθούν έντονα στο προσεχές μέλλον, λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας, του υποτονικού επιχειρηματικού κλίματος, του χαμηλού βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, των δυσοίωνων προοπτικών της ζήτησης και των δυσμενών συνθηκών προσφοράς πιστώσεων σε ορισμένες χώρες. Σύμφωνα με τις προβολές, αναμένεται ότι θα ανακάμψουν αργότερα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, υποβοηθούμενες από την ενίσχυση της εγχώριας και εξωτερικής ζήτησης, τα πολύ χαμηλά επιτόκια και τη βελτίωση των ποσοστών κέρδους. Η συνεχιζόμενη διαδικασία αναδιάρθρωσης των ισολογισμών, η αβεβαιότητα λόγω των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ και οι δυσμενείς συνθήκες χρηματοδότησης σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ είναι πιθανόν να συνεχίσουν να επιδρούν αρνητικά στην αναμενόμενη, με βάση τις προβολές, ανάκαμψη των επιχειρηματικών επενδύσεων στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αναμένεται να μειωθούν σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, λόγω της υποτονικής αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος, της εύθραυστης εμπιστοσύνης των καταναλωτών και, ενδεχομένως, περαιτέρω διορθώσεων στις αγορές κατοικιών σε ορισμένες χώρες. Αυτές οι δυσμενείς επιδράσεις αναμένεται να υπεραντισταθμίσουν τη σχετική ελκυστικότητα των επενδύσεων σε κατοικίες σε ορισμένες άλλες χώρες όπου οι επενδύσεις σε κατοικίες ενισχύονται από τα ιστορικά χαμηλά επιτόκια των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων. Οι δημόσιες επενδύσεις αναμένεται ότι θα μειώνονται μέχρι το τέλος του 2014,

επηρεαζόμενες κυρίως από τη λήψη μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ.

**Πίνακας 1 Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ**

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)<sup>1)</sup>

	2011	2012	2013	2014
ΕνΔΤΚ <sup>2)</sup>	2,7	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2
Πραγματικό ΑΕΠ	1,5	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
Ιδιωτική κατανάλωση	0,1	-1,2 – -1,0	-1,1 – -0,1	-0,4 – 1,4
Δημόσια κατανάλωση	-0,2	-0,6 – 0,2	-1,2 – 0,0	-0,4 – 1,2
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	1,6	-4,2 – -3,4	-4,2 – -1,0	-1,0 – 3,6
Εξαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	6,5	2,1 – 3,7	-0,4 – 5,0	2,0 – 8,6
Εισαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	4,3	-1,1 – 0,3	-1,7 – 3,7	1,7 – 7,7

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

2) Το μηδενικό εύρος διαστήματος για το 2012 οφείλεται σε στρογγυλοποίηση.

Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να υποχωρήσει περαιτέρω το προσεχές μέλλον. Το γεγονός αυτό αντανακλά τη σημαντική μείωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, η οποία αντισταθμίζεται μόνο εν μέρει από την πρόσκαιρη κατακόρυφη πτώση του ποσοστού αποταμίευσης, στο πλαίσιο της προσπάθειας των νοικοκυριών να εξομαλύνουν διαχρονικά την κατανάλωσή τους. Η υποτονικότητα του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος αντανακλά την κατακόρυφη μείωση της απασχόλησης και την άνοδο των τιμών καταναλωτή πέραν της αύξησης της ονομαστικής μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, τη λήψη μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, καθώς και την υποχώρηση των εισοδημάτων από άλλες πηγές εκτός της εργασίας. Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να σταθεροποιηθεί στη διάρκεια του 2013, αντανακλώντας τη συγκρατημένη ανάκαμψη του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, καθώς οι δυσμενείς επιδράσεις της δημοσιονομικής εξυγίανσης, καθώς και η μείωση της απασχόλησης, εξασθενούν σταδιακά και η υποχώρηση των πιέσεων των τιμών των βασικών εμπορευμάτων ωφελεί τα πραγματικά εισοδήματα. Το 2014, ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης θα ανακάμψει συγκρατημένα, λόγω της ανόδου του εισοδήματος από την εργασία, καθώς θα βελτιώνονται οι συνθήκες στην αγορά εργασίας. Ωστόσο, η σταδιακή αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης η οποία θα ξεκινήσει από τις αρχές του 2013 – αντανακλώντας τις υποτονικές συνθήκες στην αγορά εργασίας και την αναστροφή της προηγούμενης διαδικασίας εξομάλυνσης της κατανάλωσης – αναμένεται να επιδράσει αρνητικά στην ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η δημόσια κατανάλωση αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να μειωθεί το 2012 και το 2013, λόγω των προσπαθειών δημοσιονομικής εξυγίανσης, και να αυξηθεί συγκρατημένα το 2014.

Οι εισαγωγές εκτός ζώνης ευρώ αναμένεται να υποχωρήσουν το β' εξάμηνο του 2012 και να ανακάμψουν στη διάρκεια του 2013, αν και θα εξακολουθήσουν να συμπίεζονται λόγω της υποτονικής συνολικής ζήτησης. Το εμπορικό ισοζύγιο αναμένεται ότι θα έχει θετική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανακλώντας τον ισχυρότερο ρυθμό αύξησης των εξαγωγών σε συνδυασμό με τις υποτονικές εξελίξεις στις εισαγωγές.

Οι υποτονικές εξελίξεις στην οικονομική δραστηριότητα τα τελευταία έτη εκτιμάται ότι επηρέασαν αρνητικά τη δυναμική ανάπτυξη, αν και το ακριβές μέγεθος αυτής της επίδρασης παραμένει ιδιαίτερα

αβέβαιο. Είναι πιθανόν η συνεχής υποτονικότητα της απασχόλησης και των επενδύσεων να επηρεάσει περαιτέρω αρνητικά τον ρυθμό ανόδου του δυνητικού προϊόντος. Δεδομένων των λιγότερο ευνοϊκών προοπτικών για την ανάπτυξη, το αρνητικό παραγωγικό κενό αναμένεται να διευρυνθεί το 2012 και το 2013 και στη συνέχεια να μειωθεί ελαφρώς το 2014.

## ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ

Ο συνολικός πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα μειωθεί, σύμφωνα με τις προβολές, από επίπεδο γύρω στο 2,5% κατά μέσο όρο το 2012 σε επίπεδο μεταξύ 1,1% και 2,1% το 2013 και μεταξύ 0,6% και 2,2% το 2014. Η μείωση του πληθωρισμού το 2013 αντισταθμίζεται κατά κύριο λόγο την προβλεπόμενη έντονη πτώση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας και, σε μικρότερο βαθμό, του πληθωρισμού των τιμών των ειδών διατροφής. Η υποχώρηση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας οφείλεται κυρίως στην αναμενόμενη σταδιακή εξάλειψη της επίδρασης προηγούμενων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου και στην υπόθεση ότι οι τιμές του πετρελαίου θα μειωθούν σταδιακά στον χρονικό ορίζοντα προβολής. Κατά παρόμοιο τρόπο, η πτώση του πληθωρισμού των τιμών των ειδών διατροφής αντισταθμίζεται την υπόθεση ότι οι τιμές των βασικών ειδών διατροφής σε διεθνές και ευρωπαϊκό επίπεδο θα υποχωρήσουν ελαφρώς στον χρονικό ορίζοντα προβολής, ενώ σταδιακά θα εξασθενούν οι επιδράσεις από τις πρόσφατες αυξήσεις τους. Αντιθέτως, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας αναμένεται ότι θα παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερός. Η φαινομενική απουσία κυκλικής διακύμανσης σε αυτόν τον δείκτη πληθωρισμού αντισταθμίζεται ανομοιόμορφες εξελίξεις στους προσδιοριστικούς του παράγοντες. Το 2012 και το 2013, οι αυξήσεις των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών αναμένεται να ασκήσουν ανοδικές πιέσεις στον δομικό πληθωρισμό, αντισταθμίζοντας τις καθοδικές πιέσεις που απορρέουν από την υποτονική εγχώρια ζήτηση. Το 2014, η επίδραση των αυξήσεων των φόρων θα είναι, βάσει των υποθέσεων, μικρή – αντισταθμίζοντας εν μέρει το γεγονός ότι για το συγκεκριμένο έτος δεν διατίθενται αρκετά στοιχεία – ενώ η σταδιακή μείωση του παραγωγικού κενού, λόγω της ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας, αναμένεται να συγκρατήσει σε μικρότερο βαθμό τις αυξήσεις των τιμών.

Οι εξωτερικές πιέσεις στις τιμές ενισχύθηκαν κάπως τους τελευταίους μήνες, υπό την επίδραση της αύξησης των τιμών του πετρελαίου και των διατροφικών βασικών εμπορευμάτων. Καθώς εκτιμάται, σύμφωνα με τις υποθέσεις, ότι οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων θα μειωθούν στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του αποπληθωριστή των εισαγωγών θα υποχωρήσει, βάσει των προβολών, έντονα το 2013 και ξανά το 2014. Όσον αφορά τις εγχώριες πιέσεις στις τιμές, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αναμένεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερός το 2013 και το 2014. Ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται να επιταχυνθεί το 2012 και να παραμείνει υψηλός το 2013, καθώς οι μισθοί αυξάνονται περισσότερο από την παραγωγικότητα, ενώ το 2014 αναμένεται να υποχωρήσει λόγω της κυκλικής ανόδου της παραγωγικότητας. Τα περιθώρια κέρδους αναμένεται να μειωθούν το 2012 και ξανά το 2013, απορροφώντας τις εντονότερες αυξήσεις του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε ένα περιβάλλον υποτονικής ζήτησης. Στη συνέχεια, η υποχώρηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και η βελτίωση των οικονομικών συνθηκών αναμένεται να στηρίξουν την ανάκαμψη των περιθωρίων κέρδους.

## ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΤΙΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΤΟΥ ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2012

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Σεπτεμβρίου 2012, το άνω όριο του διαστήματος της προβολής για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το 2012 αναθεωρήθηκε προς τα κάτω, ώστε να αντισταθμίζει τις λιγότερο ευνοϊκές βραχυπρόθεσμες προοπτικές. Το διάστημα της προβολής για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το 2013 αναθεωρήθηκε επίσης προς τα κάτω, αντισταθμίζοντας την επίδραση που ασκούν στην εγχώρια ζήτηση οι πρόσθετες προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, καθώς και τη δυσμενή επίδραση που ασκεί στην άνοδο των εξαγωγών η χαμηλή εξωτερική ζήτηση. Επιπλέον, η προβολή περιλαμβάνει μια πιο δυσμενή αποτίμηση της επίδρασης που ασκεί στην εγχώρια ζήτηση, και ειδικότερα στις επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου, η αυξημένη αβεβαιότητα που σχετίζεται με τις εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ. Όσον αφορά τον



ρυθμό πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ), το εύρος του διαστήματος της προβολής για το 2012 έχει μειωθεί, ενώ το αντίστοιχο διάστημα για το 2013 έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω. Οι προσαρμογές αυτές αντανακλούν την παλαιότερη ανατίμηση του ευρώ και τις χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου σε δολάρια ΗΠΑ.

## Πίνακας 2 Σύγκριση με τις προβολές Σεπτεμβρίου 2012

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2012	2013
Πραγματικό ΑΕΠ – Σεπτέμβριος	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4
Πραγματικό ΑΕΠ – Δεκέμβριος 2012	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3
ΕνΔΤΚ – Σεπτέμβριος 2012	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5
ΕνΔΤΚ – Δεκέμβριος 2012	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1

## Πλαίσιο 2

### ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ 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, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να μειωθεί με ρυθμό μεταξύ 0,4% και 0,5% το 2012 και βρίσκεται εντός του αντίστοιχου διαστήματος των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος. Το 2013 το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί με ρυθμό μεταξύ -0,1% και +0,3% και βρίσκεται εντός του άνω ημίσεως του αντίστοιχου διαστήματος των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος. Για το 2014 το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί με ρυθμό μεταξύ 1,2% και 1,4% και βρίσκεται εντός του αντίστοιχου διαστήματος των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος.

Όσον αφορά τον πληθωρισμό, σύμφωνα με τις προβλέψεις άλλων οργανισμών, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί μεταξύ 2,3% και 2,5% το 2012 και βρίσκεται ελαφρώς κάτω του διαστήματος των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος. Το 2013 και το 2014 ο ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο μεταξύ 1,6% και 1,9% και μεταξύ 1,2% και 1,9% αντίστοιχα και βρίσκεται, και για τα δύο έτη, εντός του αντίστοιχου διαστήματος των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος.

## 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	2014	2012	2013	2014
ΔΝΤ	Οκτώβριος 2012	-0,4	0,2	1,2	2,3	1,6	1,4
Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Νοέμβριος 2012	-0,5	0,3	1,3	2,5	1,9	1,9
Προβλέψεις της Consensus Economics	Νοέμβριος 2012	-0,5	0,0	1,2	2,5	1,9	1,7
Βαρόμετρο της Ζώνης του Ευρώ	Νοέμβριος 2012	-0,5	0,1	1,3	2,5	1,9	1,9
ΟΟΣΑ	Νοέμβριος 2012	-0,4	-0,1	1,3	2,4	1,6	1,2
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Νοέμβριος 2012	-0,4	0,1	1,4	2,5	1,8	1,6
Προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος	Δεκέμβριος 2012	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2

Πηγές: Οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Φθινόπωρο 2012· ΔΝΤ, World Economic Outlook, Οκτώβριος 2012· ΟΟΣΑ, Economic Outlook, Νοέμβριος 2012· Προβλέψεις της Consensus Economics· MJEconomics· 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 εργασίμων ημερών, ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ αναφέρουν ετήσιους ρυθμούς αύξησης που δεν έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό των εργασίμων ημερών ανά έτος. Οι υπόλοιπες προβλέψεις δεν διευκρινίζουν αν τα στοιχεία που αναφέρουν έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό των εργασίμων 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.