



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ

Οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ κατάρτισαν προβολές για τις μακροοικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ, με βάση τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 18 Φεβρουαρίου 2005.¹

Οι προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ 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. Πιο συγκεκριμένα, διατυπώνεται η τεχνική υπόθεση ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς και οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες δεν θα μεταβληθούν στον χρονικό ορίζοντα προβολής, βάσει των επιπέδων που επικρατούσαν κατά τις δύο εβδομάδες έως τις 8 Φεβρουαρίου. 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 έως τις 8 Φεβρουαρίου.² Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική βασίζονται στα εθνικά σχέδια προϋπολογισμών σε κάθε χώρα μέλος της ζώνης του ευρώ και περιλαμβάνουν όλα τα μέτρα πολιτικής που έχουν ήδη εγκριθεί από τα κοινοβούλια ή 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 καταρτιστεί επί σειρά ετών. Το εύρος κάθε διαστήματος είναι διπλάσιο από το μέσο όρο της διαφοράς, σε απόλυτες τιμές.

Υποθέσεις όσον αφορά το διεθνές περιβάλλον

Η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να παραμείνει ισχυρή στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και θα είναι βραδύτερη σε σχέση με το 2004. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ των Ηνωμένων Πολιτειών θα πρέπει επίσης να παραμείνει ισχυρός, αν και θα είναι χαμηλότερος σε σύγκριση με το 2004. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στην Ασία εκτός της Ιαπωνίας αναμένεται να παραμείνει αρκετά πάνω από τον παγκόσμιο μέσο όρο, αλλά θα είναι επίσης χαμηλότερος σε σχέση με τα τελευταία χρόνια. Σύμφωνα με τις προβολές, ο ρυθμός ανάπτυξης στις υπόλοιπες μεγάλες οικονομίες θα παραμείνει δυναμικός. Επιπλέον, οι χώρες που εντάχθηκαν στην Ευρωπαϊκή Ένωση την 1η Μαΐου 2004 αναμένεται να εξακολουθήσουν να σημειώνουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα, ο παγκόσμιος πληθωρισμός θα αυξηθεί κατά τι, σύμφωνα με τις προβολές, λόγω της συνέχισης της επέκτασης της παγκόσμιας οικονομίας.

¹ Οι προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ συμπληρώνουν τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος οι οποίες καταρτίζονται δύο φορές το χρόνο 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 εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος όπως παρουσιάζονται στο έντυπο "A guide to the Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ΕΚΤ, Ιούνιος 2001.

² Σύμφωνα με τις υποθέσεις, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, μετρούμενα βάσει του EURIBOR τριών μηνών, θα παραμείνουν σταθερά στο 2,14% στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η τεχνική υπόθεση περί σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών υποδηλώνει ότι η ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ παραμένει στο 1,30 στο χρονικό ορίζοντα προβολής και ότι η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ είναι υψηλότερη κατά 1,8% σε σχέση με τον μέσο όρο του 2004. Οι προσδοκίες της αγοράς υποδηλώνουν ότι οι ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ θα σημειώσουν μικρή αύξηση από 3,7% κατά μέσον όρο το 2005 σε κάτι λιγότερο από 4,0% κατά μέσον όρο το 2006. Διατυπώνεται η υπόθεση ότι οι μέσες ετήσιες τιμές (σε δολάρια ΗΠΑ) των βασικών εμπορευμάτων πλην της ενέργειας θα αυξηθούν κατά 3,3% το 2005 και κατά 1,5% το 2006. Όπως προκύπτει από τις εξελίξεις στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, οι μέσες ετήσιες τιμές του πετρελαίου αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να μειωθούν σταδιακά από 44,7 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι το 2005 σε 42,2 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι το 2006.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ εκτός της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί κατά μέσον όρο γύρω στο 4,7% το 2005 και το 4,6% το 2006. Ο ρυθμός ανάπτυξης των εξωτερικών αγορών προορισμού των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ εκτιμάται, βάσει των προβολών, ότι θα διαμορφωθεί στο 8,0% το 2005 και στο 7,4% το 2006.

Προβολές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

Η προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat για τον τριμηνιαίο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ το τέταρτο τρίμηνο του 2004³ επιβεβαιώνει την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Ωστόσο, υπάρχουν λόγοι για τους οποίους η επιβράδυνση αυτή μπορεί να θεωρηθεί πρόσκαιρη. Στο πλαίσιο αυτό, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί, βάσει των προβολών, σε επίπεδο μεταξύ 1,2% και 2,0% το 2005 και μεταξύ 1,6% και 2,6% το 2006. Με δεδομένη την υπόθεση ότι η εξωτερική ζήτηση θα συνεχίσει να είναι ισχυρή, η αύξηση των εξαγωγών αναμένεται να εξακολουθήσει να στηρίζει την οικονομική δραστηριότητα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η εσωτερική ζήτηση και η απασχόληση θα πρέπει σταδιακά να ενισχυθούν. Ταυτόχρονα, η προσφορά εργασίας αναμένεται να αυξηθεί ως αποτέλεσμα της βελτίωσης των προοπτικών απασχόλησης και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας σε διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ. Συνολικά, σύμφωνα με τις προβολές, το ποσοστό ανεργίας θα πρέπει να αρχίσει να μειώνεται το 2005.

Μεταξύ των συνιστωσών του ΑΕΠ που αφορούν τις εσωτερικές δαπάνες, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται, βάσει των προβολών, να ανακάμψει παράλληλα με το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος θα ενισχυθεί από την πιο έντονη αύξηση της απασχόλησης, τον χαμηλότερο πληθωρισμό και μια θετική συμβολή άλλων μορφών εισοδήματος, όπως τα διανεμηθέντα κέρδη. Ωστόσο, το ποσοστό των αποταμιεύσεων αναμένεται να παραμείνει υψηλό λόγω, μεταξύ άλλων, της συνεχιζόμενης ανησυχίας για τις εξελίξεις στα δημόσια οικονομικά και για τις πιο μακροπρόθεσμες προοπτικές όσον αφορά τα δημόσια συστήματα υγείας και συντάξεων. Ο ρυθμός αύξησης των συνολικών επενδύσεων θα ανακάμψει, βάσει των προβολών, κυρίως λόγω των επιχειρηματικών επενδύσεων, οι οποίες θα πρέπει να ωφεληθούν από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και τα υψηλά εταιρικά κέρδη. Οι ιδιωτικές επενδύσεις σε κατοικίες θα συνεχίσουν, σύμφωνα με τις προβολές, να αυξάνονται με μέτριους ρυθμούς στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Καθώς η εσωτερική ζήτηση θα τονώσει την άνοδο των εισαγωγών, το εμπορικό ισοζύγιο δεν αναμένεται να συμβάλει στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Προβολές για τις τιμές και το κόστος

Ο μέσος ρυθμός αύξησης του συνολικού ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί, βάσει των προβολών, σε επίπεδο μεταξύ 1,6% και 2,2% το 2005 και μεταξύ 1,0% και 2,2% το 2006. Η προβολή αυτή βασίζεται στην υπόθεση ότι οι τιμές του πετρελαίου θα μειωθούν και ότι η συμβολή των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών θα είναι μικρότερη το 2005 και το 2006, σε σύγκριση με το 2004.

Διατυπώνεται η υπόθεση ότι ο ρυθμός αύξησης της ονομαστικής μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό θα παραμείνει συγκρατημένος στον χρονικό ορίζοντα προβολής. Η προβολή αυτή δεν λαμβάνει μόνο υπόψη τις τρέχουσες μισθολογικές ρυθμίσεις και την αναμενόμενη, αν και μέτρια, βελτίωση των συνθηκών της αγοράς εργασίας, αλλά ενσωματώνει επίσης την υπόθεση ότι οι δευτερογενείς επιδράσεις της ανόδου των τιμών του πετρελαίου στην ονομαστική μισθολογική δαπάνη δεν θα είναι σημαντικές. Οι προβολές σχετικά με την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και την απασχόληση υποδηλώνουν ότι η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας θα ανακάμψει με αργό ρυθμό. Ως αποτέλεσμα της εξέλιξης των μισθών και της παραγωγικότητας, ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται να παραμείνει σχετικά συγκρατημένος τόσο το 2005 όσο και το 2006.

³ Ο ρυθμός αύξησης το τέταρτο τρίμηνο του 2004 επηρεάζεται σημαντικά από μια διόρθωση των στατιστικών στοιχείων προς τα κάτω λόγω του ασυνήθιστα μεγάλου αριθμού εργασιμων ημερών το εν λόγω τρίμηνο.

Πίνακας Α: Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)¹⁾

	2004	2005	2006
ΕνΔΤΚ	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
Πραγματικό ΑΕΠ	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Ιδιωτική κατανάλωση	1,1	1,2 – 1,8	1,2 – 2,6
Δημόσια κατανάλωση	1,5	0,7 – 1,7	0,6 – 1,6
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	1,7	1,6 – 4,2	2,1 – 5,3
Εξαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	6,1	4,0 – 7,0	4,9 – 8,1
Εισαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	6,5	4,7 – 8,1	4,9 – 8,3

1) Για κάθε μεταβλητή και χρονικό ορίζοντα προβολής, το εύρος των διαστημάτων βασίζεται στη μέση απόλυτη διαφορά μεταξύ πραγματοποιήσεων και παλαιών προβολών κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Οι προβολές για το πραγματικό ΑΕΠ αναφέρονται σε στοιχεία διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών.

Σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου του 2004

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος οι οποίες δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Δεκεμβρίου 2004, το διάστημα για το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ έχει μετατοπιστεί κατά τι προς τα κάτω για το 2005 και το 2006. Οι αναθεωρήσεις των τεχνικών υποθέσεων σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2004 είναι μικρές και η επίδρασή τους περιορισμένη. Η μετατόπιση προς τα κάτω για το 2005 αντανακλά κυρίως μια μεταφερόμενη επίδραση από το τέταρτο τρίμηνο του 2004, κατά το οποίο παρατηρήθηκε ασθενέστερος ρυθμός από ό,τι αναμενόταν.

Το διάστημα για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του συνολικού ΕνΔΤΚ για το 2005 βρίσκεται εντός του αντίστοιχου διαστήματος των μακροοικονομικών προβολών του Δεκεμβρίου 2004. Το διάστημα για τον ΕνΔΤΚ για το 2006 παραμένει αμετάβλητο.

Πίνακας Β: Σύγκριση μακροοικονομικών προβολών για τη ζώνη του ευρώ

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2004	2005	2006
ΕνΔΤΚ – Μάρτιος 2005	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
ΕνΔΤΚ – Δεκέμβριος 2004	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
Πραγματικό ΑΕΠ – Μάρτιος 2005	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Πραγματικό ΑΕΠ – Δεκέμβριος 2004	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7