



Πλαίσιο

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ κατάρτισαν προβολές για τις μακροοικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ, με βάση τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 23 Φεβρουαρίου 2012.¹ Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί, σύμφωνα με τις προβολές, μεταξύ -0,5% και 0,3% το 2012 και μεταξύ 0,0% και 2,2% το 2013. Ο πληθωρισμός αναμένεται ότι θα διαμορφωθεί, βάσει των προβολών, μεταξύ 2,1% και 2,7% το 2012 και μεταξύ 0,9% και 2,3% 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 Φεβρουαρίου 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 0,9% τόσο για το 2012 όσο και για το 2013. Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 4,6% το 2012 και 5% το 2013. Αντανακλώντας τις εξελίξεις 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 προς τον ιδιωτικό μη χρηματοπιστωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ αναμένεται να μετριαστούν τα προσεχή τρίμηνα· τα μακροπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων θα φθάσουν στο κατώτατο τους επίπεδο στα μέσα του 2012, ενώ τα βραχυπρόθεσμα στο τέλος του 2012. Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος αναμένεται ότι θα στηρίξουν τις συνθήκες προσφοράς πιστώσεων για το σύνολο της ζώνης του ευρώ, οι οποίες ωστόσο θα εξακολουθήσουν σε γενικές γραμμές να είναι σχετικά περιοριστικές.

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 Φεβρουαρίου 2012, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ανά βαρέλι αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο στα 115,1 δολάρια ΗΠΑ το 2012 και στα 110,2 δολάρια ΗΠΑ το 2013. Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε δολάρια ΗΠΑ² εκτιμάται ότι θα μειωθούν κατά 3,1% το 2012 και ότι θα αυξηθούν κατά 3,8% το 2013. Βάσει των υποθέσεων, οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες θα παραμείνουν αμετάβλητες στον χρονικό ορίζοντα προβολής, στα μέσα επίπεδα που επικρατούσαν το διάστημα δύο

¹ Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνώμων της ΕΚΤ συμπληρώνουν τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνώμων 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 εμπειρογνώμων του Ευρωσυστήματος, όπως περιγράφονται στο έγγραφο *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 έγγραφο *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2009, το οποίο διατίθεται επίσης στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

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 α' τρίμηνο του 2013 και στη συνέχεια θα εξελιχθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

εβδομάδων που έληξε στις 16 Φεβρουαρίου 2012. Αυτό συνεπάγεται ότι η συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ ανά ευρώ θα διαμορφωθεί σε 1,31 το 2012 και 1,32 το 2013. Η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να υποτιμηθεί κατά 4,0% το 2012 και να παραμείνει αμετάβλητη το 2013. Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική βασίζονται στα εθνικά σχέδια προϋπολογισμών σε κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ, τα οποία ήταν διαθέσιμα στις 22 Φεβρουαρίου 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.

Υποθέσεις σχετικά με το διεθνές περιβάλλον

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ), ο οποίος εκτιμάται ότι ήταν 4,1% το 2011, αναμένεται βάσει των προβολών να υποχωρήσει σε 3,8% το 2012 και στη συνέχεια να επιταχυνθεί σε 4,3% το 2013. Το β' εξάμηνο του 2011, η παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση σχετιζόταν κυρίως με τη συρρίκνωση των πραγματικών εισοδημάτων, λόγω της ανόδου των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, καθώς και με την αυξημένη αβεβαιότητα και τη μεγαλύτερη απροθυμία για ανάληψη κινδύνων που οδήγησαν σε εντάσεις στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές. Ωστόσο, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία – ιδίως για τις Ηνωμένες Πολιτείες – φαίνεται ότι επήλθε κάποια κυκλική σταθεροποίηση κατά την αλλαγή του έτους. Πιο συγκεκριμένα, η εκτίμηση αυτή ενισχύεται από κάποιες πρώτες ενδείξεις σταθεροποίησης των δεικτών εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επιχειρήσεων, καθώς και από μια ελαφρά χαλάρωση των συνθηκών στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές. Όμως, οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για την ανάπτυξη παραμένουν συγκρατημένες, ιδίως σε ορισμένες προηγμένες οικονομίες, κυρίως λόγω της συνεχιζόμενης ανάγκης διόρθωσης των ισολογισμών, η οποία αποτελεί ανασχετικό παράγοντα για την ανάπτυξη. Από την άποψη αυτή, αν και προχωρεί η επανεξισορρόπηση της δανειακής επιβάρυνσης του ιδιωτικού τομέα, το χρέος των νοικοκυριών παραμένει σε υψηλά επίπεδα σε αρκετές προηγμένες οικονομίες. Επιπλέον, η περιστολή των δημόσιων δαπανών, η οποία στοχεύει στην αποκατάσταση διατηρήσιμων δημοσιονομικών αποτελεσμάτων, περιορίζει επίσης την εγχώρια ζήτηση σε αρκετές προηγμένες οικονομίες. Αντίθετα, οι αναδυόμενες οικονομίες αναμένεται ότι θα εξακολουθήσουν να επεκτείνονται με πολύ ταχύτερο ρυθμό σε σχέση με τις προηγμένες οικονομίες στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ωστόσο, η μέτρια επιβράδυνση στις αναδυόμενες οικονομίες αναμένεται να εκτονώσει τις πιέσεις υπερθέρμανσης που επικρατούσαν το προηγούμενο διάστημα σε ορισμένες βασικές χώρες αυτής της ομάδας (π.χ. στην Κίνα). Συνολικά, οι αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας αναμένεται, βάσει των προβολών, να παραμείνουν σε τροχιά «ομαλής προσεγώωσης», ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης αναμένεται να είναι βραδύτερος. Ως αποτέλεσμα της παγκόσμιας ανάκαμψης, ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί στο 4,3% το 2012 και το 6,5% το 2013.

Προβολές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

Η δυναμική του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ εξασθένησε στη διάρκεια του 2011, και μάλιστα σημειώθηκε πτώση της οικονομικής δραστηριότητας το δ' τρίμηνο. Η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας κατά το 2011 αντανάκλωσε, μεταξύ άλλων, την παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση, τις υψηλές τιμές των βασικών εμπορευμάτων και τη δυσμενή επίδραση της κρίσης δημόσιου χρέους της ζώνης του ευρώ στην εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επιχειρήσεων, καθώς και την επιδείνωση των συνθηκών προσφοράς πιστώσεων και την υιοθέτηση πιο περιοριστικής κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Αυτοί οι δυσμενείς παράγοντες αναμένεται ότι θα εξακολουθήσουν να επηρεάζουν αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα το α' εξάμηνο του 2012, αν και θα μετριάζονται ολοένα περισσότερο από την ευνοϊκή επίδραση της ενίσχυσης της εξωτερικής ζήτησης, τη χαμηλότερη σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία και τη στήριξη που θα προσφέρουν τα συμβατικά και τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής

πολιτικής. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, υπό την προϋπόθεση ότι η χρηματοπιστωτική κρίση δεν θα οξυνθεί πάλι, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να παρουσιάσει συγκρατημένη ανάκαμψη το β' εξάμηνο του 2012 και να βελτιωθεί ελαφρώς περαιτέρω το 2013, αντανakλώντας τη σταδιακή ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης και την ευνοϊκή επίδραση του εμπορικού ισοζυγίου λόγω της ανόδου της εξωτερικής ζήτησης και της εξασθένησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης αναμένεται να υποβοηθηθεί από την υποχώρηση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής που στηρίζει τα πραγματικά διαθέσιμα εισοδήματα, καθώς και από την ευνοϊκή επίδραση που ασκούν τα πολύ χαμηλά βραχυπρόθεσμα επιτόκια και τα μέτρα που έχουν ληφθεί για τη στήριξη της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ωστόσο, η ανάκαμψη αναμένεται να επηρεαστεί αρνητικά, καθώς συνεχίζεται η δημοσιονομική εξυγίανση, οι δυσμενείς συνθήκες προσφοράς πιστώσεων αναμένεται να βελτιωθούν με αργούς μόνο ρυθμούς και η διαδικασία αναδιάρθρωσης των ισολογισμών σε πολλούς τομείς βρίσκεται ακόμη υπό εξέλιξη. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα υπερβεί, σύμφωνα με τις προβολές, τον δυνητικό στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής, οδηγώντας σε μείωση του αρνητικού παραγωγικού κενού. Συνολικά, η ανάκαμψη αναμένεται να είναι βραδεία. Σε ετήσια βάση, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί με ρυθμό μεταξύ -0,5% και 0,3% το 2012 και μεταξύ 0,0% και 2,2% 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 εντός του 2012 και να επιταχυνθεί το 2013, αντανakλώντας κυρίως την εξέλιξη της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας που σχετίζεται με την υποχώρηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να μειωθούν βραχυπρόθεσμα και να ανακάμψουν σταδιακά το 2013, υποβοηθούμενες από την ενίσχυση του ρυθμού αύξησης των εξαγωγών, την ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης, το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων και τη σχετικά σταθερή κερδοφορία. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αναμένεται να παραμείνουν ιδιαίτερα υποτονικές στη διάρκεια του 2012, προτού αυξηθούν σταδιακά το 2013. Ενώ οι συνεχιζόμενες διορθώσεις στην αγορά κατοικιών σε ορισμένες χώρες συνεχίζουν να επηρεάζουν αρνητικά την ανάκαμψη, σε άλλες χώρες φαίνεται ότι έχει ενισχυθεί η ελκυστικότητα των επενδύσεων σε κατοικίες σε σχέση με άλλες μορφές επενδύσεων, καθώς εκτιμάται ότι οι κίνδυνοι που συνδέονται με τις εναλλακτικές επενδύσεις θα είναι υψηλότεροι. Οι δημόσιες επενδύσεις αναμένεται ότι θα μειωθούν το 2012 και θα σταθεροποιηθούν το 2013, όπως προκύπτει από τα μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης που ανακοινώθηκαν σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ.

Η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι υποχώρησε το δ' τρίμηνο του 2011. Σύμφωνα με τις προβολές, αναμένεται ότι θα παραμείνει μάλλον συγκρατημένη στη διάρκεια του 2012 και θα ανακάμψει σταδιακά στη συνέχεια. Ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος αναμένεται ότι θα περιοριστεί αρχικά από τη μείωση της απασχόλησης και στη συνέχεια από τη μέτρια μόνο αύξηση της απασχόλησης. Επιπλέον, οι ρυθμοί αύξησης των μισθών και των κοινωνικών μεταβιβάσεων αναμένεται ότι θα είναι συγκρατημένοι, εν μέρει λόγω της άσκησης αυστηρότερης δημοσιονομικής πολιτικής σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα θα στηριχθεί με την πάροδο του χρόνου, καθώς αναμένεται να υποχωρήσουν οι δυσμενείς επιδράσεις των παλαιότερων αυξήσεων των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Το ποσοστό αποταμίευσης αναμένεται, βάσει των προβολών, να μειωθεί ελαφρώς στη διάρκεια του ορίζοντα προβολής. Αυτό αντανakλά την προσδοκία ότι, παρά το συγκρατημένο οικονομικό κλίμα που ευνοεί την αποταμίευση, η έως έναν βαθμό εξομάλυνση της κατανάλωσης, στο πλαίσιο των δυσμενών εξελίξεων του πραγματικού εισοδήματος, θα περιορίσει την αποταμίευση το 2012 και το 2013. Το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων αναμένεται ότι θα συμβάλει επίσης στην υποχώρηση του ποσοστού αποταμίευσης. Η δημόσια κατανάλωση σε πραγματικούς όρους αναμένεται ότι θα παραμείνει συγκρατημένη στη διάρκεια του ορίζοντα προβολής, αντανakλώντας την επίδραση των μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης που ανακοινώθηκαν σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ.

Ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται ότι θα επιταχυνθεί σταδιακά στη διάρκεια του ορίζοντα προβολής. Οι εισαγωγές από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται ότι θα αυξηθούν ταχύτερα από ό,τι η συνολική ζήτηση, όπως έχει παρατηρηθεί γενικά και κατά το παρελθόν. Η συνεισφορά του εμπορικού ισοζυγίου στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη διάρκεια του ορίζοντα προβολής αναμένεται ότι θα είναι θετική, αν και φθίνουσα, αντανακλώντας τον κάπως ισχυρότερο ρυθμό αύξησης των εξαγωγών.

Πίνακας Α Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)^{1), 2)}

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

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. 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.

Προβολές για τις τιμές και το κόστος

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ρυθμός του συνολικού πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) διαμορφώθηκε στο 2,7% τον Φεβρουάριο 2012, έναντι 2,7% κατά μέσο όρο το 2011. Σύμφωνα με τις προβολές, αναμένεται ότι θα επιβραδυνθεί τα προσεχή τρίμηνα. Ο μέσος ρυθμός του συνολικού πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να διαμορφωθεί μεταξύ 2,1% και 2,7% το 2012 και μεταξύ 0,9% και 2,3% το 2013. Αυτή η υποχώρηση οφείλεται κατά κύριο λόγο στη μείωση της συμβολής των τιμών της ενέργειας, καθώς οι τιμές του αργού πετρελαίου αναμένεται να υποχωρήσουν σταδιακά στη διάρκεια του ορίζοντα προβολής και η επίδραση των παλαιότερων αυξήσεών τους θα εξλειφθεί σταδιακά. Ο ρυθμός αύξησης των τιμών των ειδών διατροφής που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ αναμένεται επίσης να μετριαστεί το 2012 και το 2013. Αυτό αντανακλά την υπόθεση ότι οι τιμές των διατροφικών βασικών προϊόντων αναμένεται να παραμείνουν σταθερές τα προσεχή τρίμηνα. Τέλος, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας αναμένεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερός στη διάρκεια του ορίζοντα προβολής. Αν και οι εγχώριες πιέσεις στις τιμές που απορρέουν από τη βραδεία αύξηση της εγχώριας ζήτησης και τη συγκρατημένη εξέλιξη του κόστους εργασίας αναμένεται να είναι ασθενείς, εκτιμάται ότι θα αντισταθμιστούν σε γενικές γραμμές από την ανοδική επίδραση των προβλεπόμενων αυξήσεων των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών.

Πιο αναλυτικά, οι εξωτερικές πιέσεις στις τιμές αυξήθηκαν κάπως τους τελευταίους μήνες, κυρίως λόγω της υποτίμησης του ευρώ, η οποία έχει οδηγήσει μεταξύ άλλων σε άνοδο των τιμών των βασικών εμπορευμάτων σε όρους ευρώ. Αυτό αναμένεται ότι θα ασκήσει ανοδικές πιέσεις στον αποπληθωριστή των εισαγωγών τα προσεχή τρίμηνα. Ωστόσο, αυτοί οι παράγοντες αναμένεται ότι θα υπεραντισταθμιστούν από τις καθοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης, οι οποίες απορρέουν κυρίως

από τις αυξήσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων το 2011. Έτσι, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή των εισαγωγών αναμένεται να υποχωρήσει στην αρχή του 2012 και να μετριαστεί κατά τι περαιτέρω το 2013. Όσον αφορά τις εγχώριες πιέσεις στις τιμές, ο ρυθμός ανόδου της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αναμένεται να μειωθεί το 2012, καθώς η επιδείνωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας ασκεί καθοδικές πιέσεις. Στη συνέχεια, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αναμένεται να ανακάμψει σταδιακά, υποβοηθούμενος από την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται ότι θα παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερός το 2012 και το 2013. Η αύξηση των περιθωρίων κέρδους αναμένεται να είναι μέτρια το 2012, αντανακλώντας τη συγκρατημένη συνολική ζήτηση. Τα περιθώρια κέρδους αναμένεται να σημειώσουν κάπως μεγαλύτερη άνοδο το 2013, ακολουθώντας τη βελτίωση των προοπτικών για την οικονομική δραστηριότητα. Οι αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών αναμένεται ότι θα συνεισφέρουν σημαντικά στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) σε όλη τη διάρκεια του ορίζοντα προβολής, αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη δημοσιονομική εξυγίανση σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ. Η επίδραση των έμμεσων φόρων αναμένεται επίσης να είναι σημαντική το 2012 και το 2013.

Σύγκριση με τις προβολές Δεκεμβρίου 2011

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος οι οποίες δημοσιεύθηκαν στο τεύχος Δεκεμβρίου 2011 του Μηνιαίου Δελτίου, τα διαστήματα για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ για το 2012 και το 2013 έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω. Οι αναθεωρήσεις αυτές αντανακλούν κυρίως την επίδραση που ασκούν η χαμηλότερη εξωτερική ζήτηση, οι υψηλότερες τιμές του πετρελαίου, τα πρόσθετα μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης και οι συνθήκες ελαφρώς αυξημένης στενότητας στην προσφορά πιστώσεων, παρά τη μείωση των βραχυπρόθεσμων και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και την άνοδο των τιμών στις χρηματιστηριακές αγορές. Όσον αφορά τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ), τα διαστήματα των προβολών τόσο για το 2012 όσο και για το 2013 έχουν μετατοπιστεί κατά τι προς τα άνω σε σχέση με τα διαστήματα των προβολών του Δεκεμβρίου 2011, γεγονός που αντανάκλα κυρίως τις υψηλότερες τιμές της ενέργειας και τη χαμηλότερη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, αλλά και οφείλεται εν μέρει στις υψηλότερες τιμές των ειδών διατροφής και στους υψηλότερους έμμεσους φόρους.

Πίνακας Β Σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2011

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2012	2013
Πραγματικό ΑΕΠ – Δεκέμβριος 2011	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3
Πραγματικό ΑΕΠ – Μάρτιος 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
ΕνΔΤΚ – Δεκέμβριος 2011	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2
ΕνΔΤΚ – Μάρτιος 2012	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3

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 της ΕΚΤ, 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.

Σύμφωνα με τις προβλέψεις άλλων οργανισμών που είναι επί του παρόντος διαθέσιμες, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να διαμορφωθεί μεταξύ -0,5% και 0,2% το 2012 και μεταξύ 0,8% και 1,4% το 2013, επίπεδα που βρίσκονται και στις δύο περιπτώσεις εντός των αντίστοιχων διαστημάτων των προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ. Όσον αφορά τον πληθωρισμό, σύμφωνα με τις διαθέσιμες προβλέψεις, ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί μεταξύ 1,5% και 2,1% το 2012, επίπεδο που βρίσκεται στο κατώτερο άκρο του αντίστοιχου διαστήματος των προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ ή και κάτω από αυτό. Για το 2013, σύμφωνα με τις διαθέσιμες προβλέψεις ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί μεταξύ 1,2% και 1,7%, επίπεδο που βρίσκεται εντός του διαστήματος των προβλέψεων 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	Νοέμβριος 2011	0,2	1,4	1,6	1,2
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Φεβρουάριος 2012/ Νοέμβριος 2011	-0,3	1,3	2,1	1,6
	Ιανουάριος 2012/ Σεπτέμβριος 2011	-0,5	0,8	1,5	
ΔΝΤ	Φεβρουάριος 2012	-0,1	1,1	1,9	1,7
Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Φεβρουάριος 2012	-0,3	0,9	2,0	1,7
Προβλέψεις της Consensus Economics	Φεβρουάριος 2012	-0,3	0,9	2,0	1,7
Προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ	Μάρτιος 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3

Πηγές: Ενδιάμεσες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Φεβρουάριος 2012, για τα στοιχεία του 2012, και Οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, φθινόπωρο 2011, για τα στοιχεία του 2013. ΔΝΤ, World Economic Outlook (αναθεώρηση), Ιανουάριος 2012, για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, και World Economic Outlook, Σεπτέμβριος 2011, για τον πληθωρισμό. 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 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.