



## ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

### ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

#### 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 22 Φεβρουαρίου 2013<sup>1</sup>. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί, σύμφωνα με τις προβολές, σε επίπεδα μεταξύ -0,9% και -0,1% το 2013 και μεταξύ 0,0% και 2,0% το 2014. Ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί, σύμφωνα με τις προβολές, μεταξύ 1,2% και 2,0% το 2013 και μεταξύ 0,6% και 2,0% το 2014.

#### 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 και τις τιμές των ενεργειακών και των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων βασίζονται στις προσδοκίες της αγοράς σύμφωνα με στοιχεία έως και τις 14 Φεβρουαρίου 2013.

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 0,3% για το 2013 και 0,5% για το 2014. Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 3,2% το 2013 και 3,6% το 2014. 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 μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ αναμένεται να φθάσουν στο κατώτατο επίπεδό τους το πρώτο εξάμηνο του 2013 και στη συνέχεια να αυξηθούν σταδιακά. Αναμένεται ότι οι συνθήκες προσφοράς πιστώσεων θα εξακολουθήσουν να επηρεάζουν, κατά μέσο όρο, αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ το 2013 ενώ θα έχουν πιο 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 14 Φεβρουαρίου 2013, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ανά βαρέλι αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο στα 114,1 δολάρια ΗΠΑ το 2013 και στα 106,8 δολάρια ΗΠΑ το 2014. Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε δολάρια ΗΠΑ<sup>2</sup> εκτιμάται ότι θα αυξηθούν κατά 1,2% το 2013 και κατά 2,3% το 2014.

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

<sup>1</sup> Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνώμωνων της ΕΚΤ συμπληρώνουν τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνώμωνων 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 εμπειρογνώμωνων 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 και 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.

<sup>2</sup> 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 2014 και στη συνέχεια θα εξελιχθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

14 Φεβρουαρίου 2013. Αυτό συνεπάγεται ότι η μέση συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ ανά ευρώ θα διαμορφωθεί σε 1,35 το 2013 και το 2014 από 1,29 το 2012. Η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να ανατιμηθεί κατά 4,2% το 2013 και κατά 0,1% το 2014.

Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική βασίζονται στα μέτρα που έχουν ήδη εγκριθεί από τα εθνικά κοινοβούλια ή έχουν προσδιοριστεί με επαρκείς λεπτομέρειες από τις κυβερνήσεις και πιθανότατα θα εγκριθούν νομοθετικά. Αν και έχουν ήδη εφαρμοστεί ή αναμένεται να εφαρμοστούν εντός του 2013 σημαντικά μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης, τα οποία συμπεριλαμβάνουν τόσο φορολογικές αυξήσεις όσο και μειώσεις δαπανών, μέχρι στιγμής ελάχιστα μόνο μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης έχουν ληφθεί υπόψη στις υποθέσεις για το 2014.

### Προβολές για το διεθνές περιβάλλον

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να επιταχυνθεί σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και να σημειώσει ελαφρά άνοδο από 3,7% το 2012 σε 3,8% το 2013 και σε 4,4% το 2014. Η προσδοκία για αυτή τη σταδιακή ανάκαμψη επιβεβαιώνεται από τις έρευνες για τους Δείκτες Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) (εκτός της ζώνης του ευρώ), οι οποίοι τους τελευταίους μήνες σημείωσαν άνοδο προς τα μακροχρόνια μέσα επίπεδά τους, σηματοδοτώντας έτσι μια βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος. Επιπροσθέτως, οι συνθήκες στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές βελτιώθηκαν περαιτέρω όπως καταδεικνύουν η άνοδος των τιμών στις χρηματιστηριακές αγορές, η υποχώρηση της μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές και η μείωση βασικών δεικτών διαφορών αποδόσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ωστόσο, οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τις κυριότερες προηγμένες οικονομίες συνεχίζουν να είναι περιορισμένες. Παρά την πρόοδο που έχει επιτευχθεί σε σχέση με την επανεξισορρόπηση του χρέους του ιδιωτικού τομέα, η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών εξακολουθεί να είναι αυξημένη στις προηγμένες οικονομίες, ενώ η ανάγκη για αυστηρότερη δημοσιονομική πολιτική αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά τις προοπτικές της ανάπτυξης τα επόμενα έτη. Ταυτόχρονα, η ανάπτυξη στις αναδυόμενες οικονομίες αναμένεται να παραμείνει ισχυρή. Ακολουθώντας σε γενικές γραμμές τις παγκόσμιες προοπτικές της ανάπτυξης, η εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 3,5% το 2013 και κατά 6,3% το 2014, έπειτα από 3,2% το 2012.

### Προβολές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

Το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ υποχώρησε κατά 0,6% το δ' τρίμηνο του 2012, αφού μειώθηκε κατά 0,1% το γ' τρίμηνο και κατά 0,2% το β' τρίμηνο. Η εγχώρια ζήτηση στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε σημαντικά το δ' τρίμηνο του 2012, καθώς τόσο η ιδιωτική κατανάλωση όσο και οι επενδύσεις σημείωσαν πτώση. Πτώση σημείωσαν και οι εξαγωγές, γεγονός που αντανάκλα την υποτονική εξέλιξη του εμπορίου στο τέλος του 2012.

Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να σταθεροποιηθεί κατά το πρώτο εξάμηνο του 2013 και να αρχίσει να ανακάμπτει σταδιακά στη συνέχεια. Το 2013, η σταδιακή επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των εξαγωγών – υποβοηθούμενη από την ευνοϊκότερη εξέλιξη της εξωτερικής ζήτησης, εν μέρει μόνο αντισταθμιζόμενη από τη μείωση της ανταγωνιστικότητας λόγω της ενίσχυσης του ευρώ – πιθανώς θα έχει θετική συμβολή στην ανάπτυξη. Η ανάκαμψη αναμένεται επίσης να υποβοηθηθεί από την ευνοϊκή επίδραση της διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής στην εγχώρια ιδιωτική ζήτηση, καθώς και από την ευνοϊκή επίδραση που ασκεί στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα η υποχώρηση του πληθωρισμού, η οποία οφείλεται αφενός στην ανατίμηση του ευρώ και αφετέρου στην εκτιμώμενη υποχώρηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Ωστόσο, η υποτονικότητα της εγχώριας ζήτησης, η οποία απορρέει από το γεγονός ότι το οικονομικό κλίμα παραμένει συνολικά αρνητικό και ότι εξακολουθούν να υφίστανται

ανάγκες απομόχλευσης και δημοσιονομικής εξυγίανσης σε ορισμένες χώρες, αναμένεται να συνεχιστεί και η ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης θα γίνει σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Συνολικά, η ανάκαμψη, σύμφωνα με τις προβολές, παραμένει συγκρατημένη με βάση τα ιστορικά δεδομένα, με αποτέλεσμα τη διατήρηση αρνητικού παραγωγικού κενού σε όλη τη διάρκεια του ορίζοντα προβολής. Σε ετήσια βάση, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί με ρυθμό μεταξύ -0,9% και -0,1% το 2013 και μεταξύ 0,0% και 2,0% το 2014.

Αν εξετάσουμε αναλυτικότερα τις συνιστώσες της ζήτησης, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιταχυνθεί εντός του 2013 και αργότερα. Αυτή την προοπτική στηρίζει η σταδιακή ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης για προϊόντα και υπηρεσίες της ζώνης του ευρώ, αν και προβλέπεται ότι θα μετριαστεί εν μέρει από τη μείωση της ανταγωνιστικότητας λόγω της ενίσχυσης του ευρώ. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις, αφού πιθανώς μειωθούν το τελευταίο τρίμηνο του 2012, αναμένεται, βάσει των προβολών, ότι θα υποχωρήσουν περαιτέρω το πρώτο εξάμηνο του 2013, γεγονός που οφείλεται στη διατήρηση του σχετικά υποτονικού επιχειρηματικού κλίματος, στον χαμηλό βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, στις εύθραυστες προοπτικές της ζήτησης και στις δυσμενείς συνθήκες προσφοράς πιστώσεων σε ορισμένες χώρες. Έχοντας φθάσει σε ιστορικά εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα, ως ποσοστό του ΑΕΠ, οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται ότι θα αρχίσουν να ανακάμπτουν το δεύτερο εξάμηνο του 2013, υποβοηθούμενες από τη σταδιακή ενίσχυση της εγχώριας και της εξωτερικής ζήτησης και από το πολύ χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αναμένεται να υποχωρήσουν περαιτέρω τα επόμενα τρίμηνα λόγω της υποτονικής αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος, της εμπιστοσύνης των καταναλωτών η οποία παραμένει εύθραυστη και παρουσιάζει ελάχιστα μόνο σημεία ανάκαμψης και των περαιτέρω αναγκών για διορθώσεις στις αγορές κατοικιών σε ορισμένες χώρες. Αυτές οι δυσμενείς επιδράσεις αναμένεται ότι θα υπεραντισταθμίσουν τη σχετική ελκυστικότητα των επενδύσεων σε κατοικίες σε κάποιες άλλες χώρες, όπου οι επενδύσεις σε κατοικίες ευνοούνται από τα ιστορικά χαμηλά επιτόκια των ενυπόθηκων δανείων. Οι δημόσιες επενδύσεις αναμένεται να μειωθούν σε όλη τη διάρκεια του ορίζοντα προβολής λόγω της αναμενόμενης λήψης μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ.

Η ιδιωτική κατανάλωση υποχώρησε το δ' τρίμηνο του 2012. Το γεγονός αυτό αντανακλά πιθανώς την έντονη μείωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, η οποία αντισταθμίζεται μόνο εν μέρει από την πτώση του ποσοστού αποταμίευσης στο πλαίσιο της προσπάθειας των νοικοκυριών να εξομαλύνουν διαχρονικά την κατανάλωσή τους. Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να υποχωρήσει περαιτέρω το πρώτο εξάμηνο του 2013 και να ανακάμψει με βραδύ ρυθμό στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου, συμβαδίζοντας γενικά με την εξέλιξη του ρυθμού αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος. Το 2014, ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιταχυνθεί λόγω της αύξησης του εισοδήματος από την εργασία, καθώς θα βελτιώνονται οι συνθήκες στις αγορές εργασίας και θα υποχωρεί η αρνητική επίδραση των μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης. Ωστόσο, η άνοδος του ποσοστού αποταμίευσης – που αντανακλά τα επίμονα υψηλά ποσοστά ανεργίας και την ανάγκη να μειωθεί η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών – αναμένεται να περιορίσει την ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης το 2014. Η δημόσια κατανάλωση αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να μειωθεί το 2013 λόγω των προσπαθειών δημοσιονομικής εξυγίανσης και να σημειώσει μέτρια άνοδο το 2014.

Οι εισαγωγές εκτός ζώνης ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να ανακάμψουν εντός του 2013 και αργότερα έπειτα από την υποτονικότητα που παρουσίασαν πρόσφατα, αντανακλώντας τη σταδιακή ανάκαμψη της συνολικής ζήτησης. Καθώς η αύξηση των εξαγωγών υπερβαίνει την αύξηση των εισαγωγών, το εμπορικό ισοζύγιο αναμένεται ότι θα έχει θετική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ στον χρονικό ορίζοντα προβολής, αν και σε μικρότερο βαθμό από ό,τι το 2012. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να αυξηθεί στη διάρκεια του ορίζοντα προβολής χάρη στην αύξηση του πλεονάσματος του εμπορικού ισοζυγίου.

## Πίνακας Α Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ

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

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

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 εισαγωγές και τις εξαγωγές περιλαμβάνουν και τις εμπορικές συναλλαγές μεταξύ χωρών της ζώνης του ευρώ.

### Προβολές για τις τιμές και το κόστος

Ο συνολικός πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ), ο οποίος σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat ήταν 1,8% τον Φεβρουάριο 2013, αναμένεται να υποχωρήσει περαιτέρω στη διάρκεια του 2013, έπειτα από την προβλεπόμενη έντονη μείωση των ετήσιων ρυθμών του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας και, σε μικρότερο βαθμό, του πληθωρισμού των τιμών των ειδών διατροφής, από τα αυξημένα επίπεδα που παρατηρήθηκαν το 2012. Η προβλεπόμενη πτώση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας αντανακλά εν μέρει καθοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης από την αναμενόμενη σταδιακή εξασθένηση της επίδρασης προηγούμενων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου, καθώς και την υπόθεση ότι οι τιμές του πετρελαίου θα μειωθούν σταδιακά στον χρονικό ορίζοντα προβολής. Κατά παρόμοιο τρόπο, η προβλεπόμενη πτώση του πληθωρισμού των τιμών των ειδών διατροφής αντανακλά αφενός καθοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης, καθώς εξασθενούν σταδιακά οι επιδράσεις προηγούμενων αυξήσεων, και αφετέρου την υπόθεση ότι οι τιμές των βασικών ειδών διατροφής σε διεθνές και ευρωπαϊκό επίπεδο θα υποχωρήσουν ελαφρώς στον ορίζοντα προβολής. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να υποχωρήσει οριακά το 2013, αντανακλώντας την ανατίμηση του ευρώ και τις υποτονικές οικονομικές εξελίξεις. Αυτός ο δείκτης πληθωρισμού αναμένεται να αυξηθεί κατά τι το 2014, αντανακλώντας τη μέτρια ανάκαμψη της δραστηριότητας. Σε μέσα επίπεδα έτους, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να υποχωρήσει από 2,5% το 2012 σε επίπεδο μεταξύ 1,2% και 2,0% το 2013 και σε ακόμη χαμηλότερο επίπεδο μεταξύ 0,6% και 2,0% το 2014.

Αναλυτικότερα, οι εξωτερικές πιέσεις στις τιμές υποχώρησαν τους τελευταίους μήνες λόγω της ανατίμησης του ευρώ. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του αποπληθωριστή των εισαγωγών αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, ότι θα μειωθεί το 2013 και θα σταθεροποιηθεί ελαφρώς το 2014, βάσει της υπόθεσης ότι θα εξαλειφθεί σταδιακά η καθοδική επίδραση της ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Όσον αφορά τις εγχώριες πιέσεις στις τιμές, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αναμένεται να παραμείνει συγκρατημένος το 2013 και το 2014 λόγω της υποτονικότητας που επικρατεί στις αγορές εργασίας. Λαμβανομένης υπόψη της αναμενόμενης πτώσης του πληθωρισμού τιμών καταναλωτή, η πραγματική μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί σταδιακά στη διάρκεια του ορίζοντα προβολής, αφού είχε μειωθεί το 2011 και το 2012. Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται να παραμείνει σχετικά αυξημένος το 2013, καθώς η αύξηση της παραγωγικότητας θα είναι σημαντικά χαμηλότερη από ό,τι η αύξηση των μισθών. Καθώς ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας αναμένεται

να επιταχυνθεί το 2014, αντανακλώντας το γεγονός ότι η δραστηριότητα θα ανακάμπτει ταχύτερα από ό,τι η απασχόληση, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται να υποχωρήσει. Ο δείκτης των περιθωρίων κέρδους, ο οποίος υπολογίζεται ως ο λόγος του αποπληθωριστή του ΑΕΠ σε βασικές τιμές προς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, αναμένεται να υποχωρήσει ελαφρώς περαιτέρω το 2013, έπειτα από την εντονότερη πτώση που σημειώθηκε το 2012, αντισταθμίζοντας τη σχετικά έντονη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Στη συνέχεια, ο βραδύτερος ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και η σταδιακή βελτίωση των οικονομικών συνθηκών αναμένεται να στηρίξουν την ανάκαμψη των περιθωρίων κέρδους. Στο πλαίσιο των σχεδίων δημοσιονομικής εξυγίανσης, η συμβολή των αυξήσεων των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και των έμμεσων φόρων στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να είναι σχετικά μεγάλη το 2013 και το 2014, έστω και αν η έκταση αυτών των μέτρων εξυγίανσης είναι ελαφρώς μικρότερη από ό,τι το 2012.

### Σύγκριση με τις προβολές εμπειρογνομόνων του Δεκεμβρίου 2012

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Δεκεμβρίου 2012, το άνω όριο του διαστήματος για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ το 2013 αναθεωρήθηκε προς τα κάτω. Αυτή η αναθεώρηση αντανακλά κυρίως τη δυσμενή επίδοση του πραγματικού ΑΕΠ το δ' τρίμηνο του 2012, η οποία μηχανιστικά επηρεάζει σε μεγαλύτερο βαθμό αρνητικά τον μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης για το 2013. Ωστόσο, οι εξελίξεις με βάση τους τριμηνιαίους ρυθμούς αύξησης το 2013 ουσιαστικά δεν έχουν υποστεί αναθεώρηση. Το διάστημα που αφορά τον μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το 2014 αναθεωρήθηκε ελαφρώς προς τα κάτω. Όσον αφορά τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ), το διάστημα της προβολής για το 2013 είναι κατά τι μικρότερου εύρους. Για το 2014, το άνω όριο του διαστήματος έχει μετατοπιστεί ελαφρώς προς τα κάτω σε σχέση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2012, γεγονός που αντανακλά κυρίως την επίδραση της ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ.

### Πίνακας Β Σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2012

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2013	2014
Πραγματικό ΑΕΠ – Δεκέμβριος 2012	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
Πραγματικό ΑΕΠ – Μάρτιος 2013	-0,9 – -0,1	0,0 – 2,0
ΕνΔΤΚ – Δεκέμβριος 2012	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2
ΕνΔΤΚ – Μάρτιος 2013	1,2 – 2,0	0,6 – 2,0

### 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 της ζώνης του ευρώ αναμένεται να διαμορφωθεί μεταξύ -0,3% και 0,0% το 2013, επίπεδο που βρίσκεται κοντά στο άνω όριο του αντίστοιχου διαστήματος των προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ. Για το 2014 το διάστημα των διαθέσιμων προβλέψεων διαμορφώνεται μεταξύ 1,0% και 1,4%, βρίσκεται δηλαδή εντός του αντίστοιχου διαστήματος 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 1,6% και 1,9% το 2013 και μεταξύ 1,2% και 1,8% το 2014. Και στις δύο περιπτώσεις τα προβλεπόμενα επίπεδα βρίσκονται εντός των αντίστοιχων διαστημάτων 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)	
		2013	2014	2013	2014
ΟΟΣΑ	Νοέμβριος 2012	-0,1	1,3	1,6	1,2
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Φεβρουάριος 2013	-0,3	1,4	1,8	1,5
ΔΝΤ	Ιανουάριος 2013	-0,2	1,0	1,6	1,4
Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Φεβρουάριος 2013	0,0	1,1	1,8	1,8
Προβλέψεις της Consensus Economics	Φεβρουάριος 2013	-0,2	1,0	1,8	1,7
Βαρόμετρο της Ζώνης του Ευρώ	Φεβρουάριος 2013	-0,1	1,2	1,9	1,8
Προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ	Μάρτιος 2013	-0,9 – -0,1	0,0 – 2,0	1,2 – 2,0	0,6 – 2,0

Πηγές: Οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Χειμώνας 2013· ΔΝΤ, World Economic Outlook Update, Ιανουάριος 2013, για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και World Economic Outlook, Οκτώβριος 2012, για τον πληθωρισμό· 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 της ΕΚΤ και οι προβλέψεις του ΟΟΣΑ αναφέρουν ετήσιους ρυθμούς αύξησης διορθωμένους ως προς τον αριθμό των εργασιμων ημερών, ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ αναφέρουν ετήσιους ρυθμούς αύξησης που δεν έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό των εργασιμων ημερών ανά έτος. Οι υπόλοιπες προβλέψεις δεν διευκρινίζουν αν τα στοιχεία που αναφέρουν έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό των εργασιμων ημερών ή όχι.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2013

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.