



## 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 Αυγούστου 2013.<sup>1</sup> Το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται, βάσει των προβολών, να μειωθεί κατά 0,4% το 2013 και να αυξηθεί κατά 1,0% το 2014. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 1,5% το 2013 και 1,3% 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 βασικών εμπορευμάτων βασίζονται στις προσδοκίες της αγοράς σύμφωνα με στοιχεία έως και τις 15 Αυγούστου 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 0,2% για το 2013 και σε 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 3,0% το 2013 και 3,5% το 2014. Αντανακλώντας τις εξελίξεις στα προθεσμιακά επιτόκια της αγοράς και τη σταδιακή μετακύλιση των μεταβολών των επιτοκίων της αγοράς στα επιτόκια χορηγήσεων, τα μέσα σταθμισμένα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό μη χρηματοπιστωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ αναμένεται να φθάσουν στο κατώτατο επίπεδό τους το β' εξάμηνο του 2013 και στη συνέχεια να αυξηθούν σταδιακά. Αναμένεται ότι οι συνθήκες προσφοράς πιστώσεων θα επηρεάσουν αρνητικά την οικονομική ανάπτυξη 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 15 Αυγούστου 2013, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ανά βαρέλι αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να διαμορφωθεί, κατά μέσο όρο, σε 107,8 δολάρια ΗΠΑ το 2013 και σε 102,8 δολάρια ΗΠΑ το 2014. Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε δολάρια ΗΠΑ<sup>2</sup> αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να μειωθούν κατά 5,4% το 2013 και κατά 0,1% το 2014.

Βάσει των υποθέσεων, στον χρονικό ορίζοντα προβολής οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες θα παραμείνουν αμετάβλητες στα μέσα επίπεδα που επικρατούσαν το διάστημα δύο εβδομάδων που έληξε στις 15 Αυγούστου 2013. Διατυπώνεται συνεπώς η υπόθεση ότι η μέση συναλλαγματική ισοτιμία

1 Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ συμπληρώνουν τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων 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 εμπειρογνομόνων 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. Τα διαστήματα που παρουσιάζονται γύρω από τις προβολές 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, σε απόλυτες τιμές. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό των διαστημάτων, βάσει της οποίας γίνεται και 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 εξάγονται με βάση τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης μέχρι το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής. Όσον αφορά τα λοιπά βασικά εμπορεύματα, οι τιμές τους θα ακολουθήσουν, βάσει των υποθέσεων, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης έως το β' τρίμηνο του 2014 και στη συνέχεια θα εξελιχθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

δολαρίου ΗΠΑ ανά ευρώ θα είναι 1,32 το 2013 και 1,33 το 2014, δηλ. υψηλότερη από την ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ ανά ευρώ (1,29) το 2012. Βάσει των υποθέσεων, η μέση ετήσια σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ αναμένεται να ανατιμηθεί κατά 3,6% το 2013 και κατά 0,7% το 2014.

Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική βασίζονται στα εθνικά σχέδια προϋπολογισμών των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ τα οποία ήταν διαθέσιμα στις 23 Αυγούστου 2013. 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.

### Προβολές για το διεθνές περιβάλλον

Σύμφωνα με τις προβολές, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) αναμένεται να επιταχυνθεί σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής από 3,4% το 2013 σε 4,0% το 2014. Ο ρυθμός ανάπτυξης, ο οποίος σε μεγάλο βαθμό συμβαδίζει με τις προβολές που δημοσιεύθηκαν στο Μηναίο Δελτίο του Ιουνίου 2013, ενισχύθηκε κάπως στις προηγμένες οικονομίες το α' εξάμηνο του 2013. Αντιθέτως, ο ρυθμός ανάπτυξης στις αναδυόμενες αγορές εξασθένησε ελαφρώς, λόγω της υποτονικότερης εγχώριας ζήτησης, καθώς οι χαμηλότερες τιμές των βασικών εμπορευμάτων (που επηρεάζουν τους αντίστοιχους εξαγωγείς) και η βραδεία εξωτερική ζήτηση επηρέασαν αρνητικά την εξαγωγική δραστηριότητα. Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, οι δείκτες οικονομικού κλίματος σηματοδοτούν συνεχιζόμενη συγκράτηση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Οι κάπως δυσμενέστερες συνθήκες χρηματοδότησης σε σχέση με τις προηγούμενες προβολές, οι οποίες αντανακλούν εν μέρει τις αναθεωρημένες εκτιμήσεις των αγορών σχετικά με την έκταση της στήριξης που θα παρέχει μελλοντικά στην οικονομική δραστηριότητα η νομισματική πολιτική των ΗΠΑ, επηρεάζει επίσης αρνητικά τις προοπτικές ανάπτυξης στο εγγύς μέλλον, ιδίως σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες. Σε μεγαλύτερο ορίζοντα, ο ρυθμός ανάκαμψης αναμένεται να είναι σταδιακός. Η εξισορρόπηση του χρέους που συντελείται στον ιδιωτικό τομέα – διαδικασία η οποία προχωρεί αλλά δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί – και η δημοσιονομική προσαρμογή θα επηρεάσουν αρνητικά την ανάπτυξη στις προηγμένες οικονομίες. Η ανάπτυξη σε ορισμένες σημαντικές αναδυόμενες αγορές, ιδίως στην Κίνα, αναμένεται επίσης ότι θα είναι υποτονική, καθώς διαρθρωτικοί παράγοντες επιδρούν ανασχετικά στην οικονομική δραστηριότητα. Καθώς η ζήτηση εκ μέρους των κυριότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ αυξάνεται με βραδύτερο ρυθμό σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο, η εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ είναι ελαφρώς υποτονικότερη και αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί με ρυθμό 2,9% το 2013 που θα επιταχυνθεί σε 5,0% το 2014.

### Προβολές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

Το πραγματικό ΑΕΠ παρουσίασε άνοδο κατά 0,3% το β' τρίμηνο του 2013, μετά την πτωτική του πορεία για έξι συνεχόμενα τρίμηνα. Η εγχώρια ζήτηση και το εμπορικό ισοζύγιο συνέβαλαν θετικά στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το β' τρίμηνο, ενώ η μεταβολή των αποθεμάτων είχε ελαφρώς αρνητική συμβολή. Η σχετικά έντονη άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας το β' τρίμηνο εξηγείται ως ένα βαθμό από προσωρινές επιδράσεις που οφείλονται κυρίως στις καιρικές συνθήκες.

Καθώς αυτοί οι πρόσκαιροι παράγοντες εξαλείφονται, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να είναι χαμηλότερος το γ' τρίμηνο του 2013, αν και θα παραμείνει θετικός. Πέρα από αυτούς τους πρόσκαιρους παράγοντες, σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής η οικονομική δραστηριότητα θα υποβοηθηθεί από την ευεργετική επίδραση την οποία ασκεί στις εξαγωγές η σταδιακή αύξηση της εξωτερικής ζήτησης. Βραχυπρόθεσμα, η εγχώρια ζήτηση θα επηρεαστεί ευνοϊκά από την πτώση του πληθωρισμού των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, η οποία αναμένεται να στηρίζει τα πραγματικά εισοδήματα. Επιπλέον, η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, η οποία ενισχύθηκε περαιτέρω από τις πρόσφατες ενδείξεις που παρείχε το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ για τη

μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, καθώς και η βελτίωση της εμπιστοσύνης σε ένα περιβάλλον μειούμενης αβεβαιότητας αναμένεται να τονώσουν την εγχώρια ζήτηση. Πέραν του βραχυπρόθεσμου ορίζοντα, η εγχώρια ζήτηση αναμένεται επίσης να ωφεληθεί από την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής που θα είναι λιγότερο περιοριστική και από την άμβλυνση των συνθηκών στενότητας στην προσφορά πιστώσεων. Ωστόσο, οι δυσμενείς επιδράσεις που δέχεται η εγχώρια ζήτηση από τις περιορισμένες εξελίξεις στην αγορά εργασίας και τις εναπομένουσες ανάγκες απομόχλευσης σε ορισμένες χώρες αναμένεται ότι θα εξαλειφθούν σταδιακά μόνο στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Συνολικά, η ανάκαμψη αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να παραμείνει συγκρατημένη σε σχέση με τα ιστορικά δεδομένα, με αποτέλεσμα τη διατήρηση του παραγωγικού κενού σε αρνητικά επίπεδα. Σε μέσα ετήσια επίπεδα, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να μειωθεί κατά 0,4% το 2013, αντανakλώντας σε μεγάλο βαθμό μεταφερόμενες αρνητικές επιδράσεις, και στη συνέχεια να αυξηθεί κατά 1,0% το 2014. Αυτή η πορεία αντανakλά τη σταθερά αυξανόμενη συμβολή της εγχώριας ζήτησης, σε συνδυασμό με τη θετική, αλλά μειούμενη, συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου.

Αν εξετάσουμε αναλυτικότερα τις συνιστώσες της ζήτησης, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να είναι συγκρατημένος τους υπόλοιπους μήνες του 2013 και να επιταχυνθεί κάπως περισσότερο το 2014, αντανakλώντας κυρίως τη σχετικά σταδιακή ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ. Ο ρυθμός ανόδου των επιχειρηματικών επενδύσεων αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιταχυνθεί από τα τέλη του 2013 και μετά. Η αναμενόμενη σταδιακή ενίσχυση της εγχώριας και της εξωτερικής ζήτησης, το πολύ χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, η ανάγκη σταδιακής αντικατάστασης του κεφαλαιακού αποθέματος έπειτα από υποτονικές επενδύσεις επί σειρά ετών, οι λιγότερο δυσμενείς επιδράσεις από την πλευρά της προσφοράς πιστώσεων και η ενίσχυση των ποσοστών κέρδους, καθώς η οικονομική δραστηριότητα ανακάμπτει, αναμένεται να στηρίζουν τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Ωστόσο, η δυσμενής επίδραση που ασκούν συνδυαστικά ο χαμηλός βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, η ανάγκη περαιτέρω αναδιάρθρωσης των ισολογισμών των εταιρειών και οι δυσμενείς συνθήκες χρηματοδότησης σε ορισμένες χώρες και τομείς οικονομικής δραστηριότητας της ζώνης του ευρώ είναι πιθανόν να εξαλειφθεί σταδιακά μόνο. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αναμένεται να παραμείνουν υποτονικές το 2013 και το 2014, γεγονός που οφείλεται κυρίως στην ανάγκη περαιτέρω προσαρμογής στις αγορές κατοικιών σε ορισμένες χώρες, στη χαμηλή αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος και στις προσδοκίες για περαιτέρω μείωση των τιμών των κατοικιών. Οι δυσμενείς επιδράσεις που ασκούν οι εν λόγω παράγοντες αναμένεται ότι θα υπεραντισταθμίσουν την επίδραση της σχετικής ελκυστικότητας των επενδύσεων σε κατοικίες σε κάποιες άλλες χώρες, όπου οι επενδύσεις σε κατοικίες ευνοούνται από τα ιστορικά χαμηλά επιτόκια των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων και την αύξηση των τιμών των κατοικιών. Οι δημόσιες επενδύσεις αναμένεται να παραμείνουν υποτονικές στη διάρκεια του ορίζοντα προβολής λόγω της αναμενόμενης λήψης μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ.

Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να είναι συγκρατημένη κατά τους υπόλοιπους μήνες του 2013 στο πλαίσιο της αντίστοιχης συγκρατημένης εξέλιξης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και του σε γενικές γραμμές αμετάβλητου ποσοστού αποταμίευσης. Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να τονωθεί κάπως το 2014, υποβοηθούμενη από την εξασθένηση της δυσμενούς επίδρασης που ασκεί η δημοσιονομική προσαρμογή και από την ανάκαμψη του εισοδήματος από την εργασία, καθώς οι συνθήκες στην αγορά εργασίας βελτιώνονται, παρά την ελαφρά άνοδο του ποσοστού αποταμίευσης. Στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, το μερίδιο των νοικοκυριών που αναμένεται να αυξήσουν το ποσοστό αποταμίευσής τους σε ένα περιβάλλον ανόδου του διαθέσιμου εισοδήματος και ανάγκης για απομόχλευση θα υπεραντισταθμίσει, σύμφωνα με τις προβολές, το μερίδιο των νοικοκυριών που εξακολουθούν να μειώνουν το ποσοστό αποταμίευσής τους σε ένα περιβάλλον μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος και χαμηλών αποδόσεων επί των αποταμιεύσεων. Λόγω των προσπαθειών δημοσιονομικής προσαρμογής η δημόσια κατανάλωση αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να παραμείνει σε γενικές γραμμές στάσιμη το 2013 και να αυξηθεί συγκρατημένα το 2014.

Βάσει των προβολών, οι εισαγωγές από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να ανακάμψουν στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα, αν και θα εξακολουθήσουν να περιορίζονται λόγω της συνολικής ζήτησης η οποία παραμένει υποτονική. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να αυξηθεί το 2013 και το 2014.

#### Πίνακας Α Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)<sup>1), 2)</sup>

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

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) Στις προβολές που αφορούν το 2014 περιλαμβάνεται και η Λεττονία. Οι μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές για το 2014 βασίζονται στη σύνθεση της ζώνης του ευρώ όπως είχε το 2013 στην οποία περιλαμβάνεται ήδη η Λεττονία.

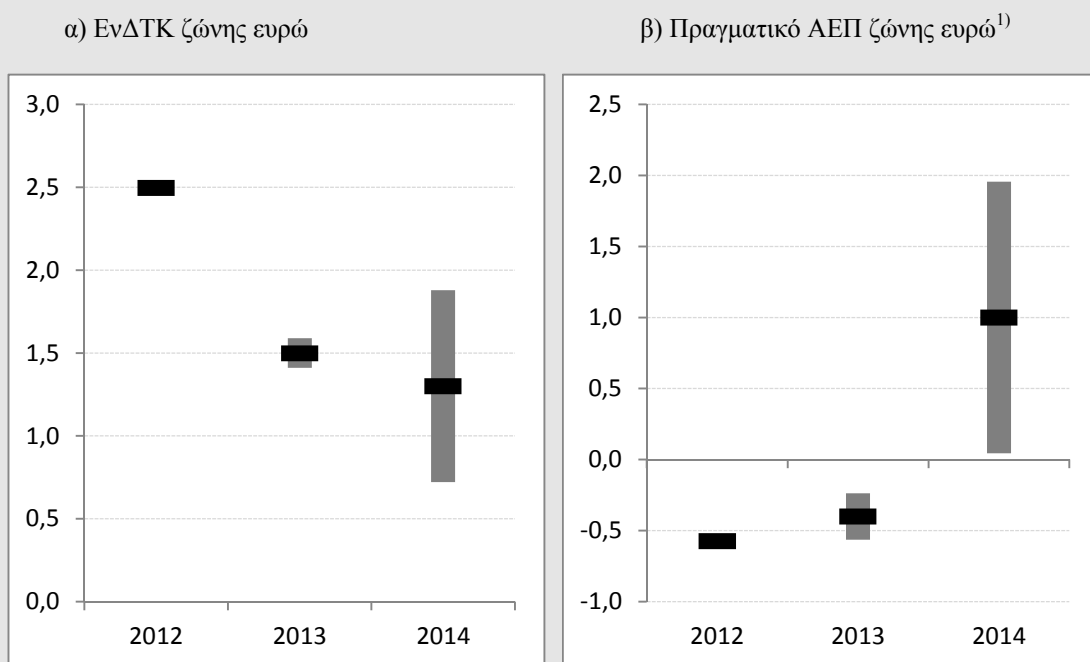
#### Προβολές για τις τιμές και το κόστος

Ο συνολικός πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ), ο οποίος σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat ήταν 1,3% τον Αύγουστο 2013, αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 1,5% το 2013 και 1,3% το 2014. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) μειώθηκε σημαντικά το α' εξάμηνο του 2013, λόγω της έντονης πτώσης του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας σε σχέση με τα αυξημένα επίπεδα του 2012. Η πτώση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας αντανάκλασε με τη σειρά της τη μείωση των τιμών του πετρελαίου και την ανατίμηση του ευρώ το προηγούμενο έτος, καθώς και τις καθοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης από τη σταδιακή εξάλειψη της επίδρασης προηγούμενων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου. Όσον αφορά το μέλλον, οι τιμές της ενέργειας αναμένεται να μειωθούν κάπως στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανάκλωντας την υπόθεση για την πορεία των τιμών του πετρελαίου. Στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, η συμβολή της συνιστώσας της ενέργειας στον συνολικό πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να είναι αμελητέα και επομένως σημαντικά χαμηλότερη σε σχέση με τα ιστορικά μέσα επίπεδά της, γεγονός που εξηγεί ως ένα βαθμό τη συγκρατημένη εξέλιξη του συνολικού πληθωρισμού. Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος το α' εξάμηνο του 2013, παρά τις ασυνήθιστες εξάρσεις των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής αναμένεται να μειωθεί κάπως λόγω των καθοδικών επιδράσεων της βάσης σύγκρισης και της αναμενόμενης αρχικής μείωσης των τιμών των διατροφικών βασικών εμπορευμάτων σε διεθνές και ευρωπαϊκό επίπεδο. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας υποχώρησε κατά το α' εξάμηνο του 2013, αντανάκλωντας τις υποτονικές εξελίξεις στην οικονομική δραστηριότητα. Αναμένεται να αυξηθεί

ελαφρώς το 2014, αντανακλώντας τη μέτρια ανάκαμψη της εν λόγω δραστηριότητας και τις αυξανόμενες εξωτερικές πιέσεις στις τιμές.

## Μακροοικονομικές προβολές

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



1) Οι προβολές για το πραγματικό ΑΕΠ βασίζονται σε στοιχεία διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών.

Πιο συγκεκριμένα, οι εξωτερικές πιέσεις στις τιμές υποχώρησαν στη διάρκεια του α' εξαμήνου του 2013, λόγω της ανατίμησης της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και της μείωσης των τιμών του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων εκτός του πετρελαίου, με αποτέλεσμα την υποχώρηση του αποπληθωριστή των εισαγωγών. Ο εν λόγω αποπληθωριστής αναμένεται ωστόσο να αυξηθεί σταδιακά το 2014, καθώς η καθοδική επίδραση της προηγούμενης ανατίμησης του ευρώ θα εξασθενεί, οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων βάσει των υποθέσεων θα αυξάνονται και η ζήτηση εισαγωγών θα ενισχύεται. 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 στην αγορά εργασίας. Δεδομένου ότι ο πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή θα μειωθεί, βάσει των προβολών, απότομα το 2013, η πραγματική μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό αναμένεται να αυξηθεί το 2013 και να συνεχίσει να ανακάμπτει συγκρατημένα στη διάρκεια του οριζόντια προβολής, αφού είχε μειωθεί το 2011 και το 2012. Οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης της πραγματικής μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αναμένεται να παραμείνουν σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με τους ρυθμούς ανόδου της παραγωγικότητας το 2014, αντανακλώντας την υποτονικότητα που επικρατεί στην αγορά εργασίας. Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα επιβραδυνθεί, βάσει των προβολών, το 2013 και το 2014, καθώς η κυκλική επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας υπεραντισταθμίζει τη μικρή ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό. Έπειτα από έντονη πτώση το 2012, ο δείκτης των περιθωρίων κέρδους (που υπολογίζεται ως λόγος του αποπληθωριστή του ΑΕΠ σε βασικές τιμές προς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος) αναμένεται να παραμείνει στάσιμος το 2013, αντανακλώντας την υποτονικότητα της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας. Στη συνέχεια, ο χαμηλότερος ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και η σταδιακή βελτίωση των οικονομικών συνθηκών αναμένεται να στηρίξουν την ανάκαμψη των περιθωρίων κέρδους. Οι αυξήσεις των διοικητικά

καθοριζόμενων τιμών και των έμμεσων φόρων που περιλαμβάνονται στα σχέδια δημοσιονομικής προσαρμογής αναμένεται να έχουν σημαντική συμβολή στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) το 2013 και το 2014, αν και μικρότερη σε σχέση με το 2012.

### Σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2013

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Ιουνίου 2013, η προβολή για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω για το 2013 κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας, κατά κύριο λόγο βάσει εισερχόμενων στοιχείων. Η προβολή για το 2014 έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας, αντανακλώντας την επίδραση της χαμηλότερης εξωτερικής ζήτησης, την ανατίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και τα υψηλότερα επιτόκια. Η προβολή για τον συνολικό πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω για το 2013 κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας, αντανακλώντας τις υποθέσεις για υψηλότερες από το αναμενόμενο τιμές των ειδών διατροφής και υψηλότερες τιμές του πετρελαίου. Η προβολή όσον αφορά τον πληθωρισμό για το 2014 παραμένει αμετάβλητη.

### Πίνακας Β Σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2013

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2013	2014
Πραγματικό ΑΕΠ – Ιούνιος 2013	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
Πραγματικό ΑΕΠ – Σεπτέμβριος 2013	-0,4 [-0,6 – -0,2]	1,0 [0,0 – 2,0]
ΕνΔΤΚ – Ιούνιος 2013	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]
ΕνΔΤΚ – Σεπτέμβριος 2013	1,5 [1,4 – 1,6]	1,3 [0,7 – 1,9]

### 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 εργασιμων ημερών μεταξύ των διαφόρων προβλέψεων.

Τα διαστήματα των προβλέψεων που είναι επί του παρόντος διαθέσιμα από άλλους οργανισμούς όσον αφορά το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ τόσο για το 2013 όσο και για το 2014 βρίσκονται εντός των διαστημάτων αβεβαιότητας των προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ και πλησίον των κεντρικών τιμών αυτών. Όσον αφορά τον πληθωρισμό, το διάστημα των προβλέψεων άλλων οργανισμών όσον αφορά τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) για το 2013 είναι ελαφρώς υψηλότερο από το διάστημα αβεβαιότητας των προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ και επίσης υψηλότερο από την κεντρική τιμή τους. Για το 2014, το διάστημα των προβλέψεων άλλων οργανισμών όσον αφορά τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) βρίσκεται εντός του διαστήματος των προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ και πλησίον της κεντρικής τιμής τους.

**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	Μάιος 2013	-0,6	1,1	1,5	1,2
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Μάιος 2013	-0,4	1,2	1,6	1,5
ΔΝΤ	Ιούλιος 2013	-0,6	0,9	1,7	1,5
Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Αύγουστος 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Προβλέψεις της Consensus Economics	Αύγουστος 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Βαρόμετρο της ζώνης του ευρώ	Αύγουστος 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ	Σεπτέμβριος 2013	-0,4	1,0	1,5	1,3
		[-0,6 – -0,2]	[0,0 – 2,0]	[1,4 – 1,6]	[0,7 – 1,9]

Πηγές: Οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Άνοιξη 2013· ΔΝΤ, World Economic Outlook Update, Ιούλιος 2013, όσον αφορά την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και World Economic Outlook, Απρίλιος 2013, όσον αφορά τον πληθωρισμό· ΟΟΣΑ, Economic Outlook, Μάιος 2013· Προβλέψεις της Consensus Economics· MJEconomics· και Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων.

Σημειώσεις: 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, 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.