



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΤΟΥ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2015¹

1. ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ: ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΑΙ ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ

Η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να συνεχιστεί. Σύμφωνα με τις προβολές, το πραγματικό ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 1,5% το 2015, 1,7% το 2016 και 1,9% το 2017. Οι συνολικές προοπτικές παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές, αλλά οι προοπτικές για την εγχώρια ζήτηση είναι ευνοϊκότερες, ενώ οι προοπτικές για την εξωτερική ζήτηση είναι ασθενέστερες. Ο πληθωρισμός αναμένεται ότι θα σημειώσει άνοδο στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και ότι θα διαμορφωθεί σε 1,6% το 2017. Οι προοπτικές για τον πληθωρισμό αναθεωρήθηκαν ελαφρώς προς τα κάτω, αντανακλώντας κυρίως τις χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου.

Αναμένεται ότι το 2016 και το 2017 διάφοροι ευνοϊκοί παράγοντες θα συνεχίσουν να υποβοηθούν την ανάκαμψη που στηρίζεται στην εγχώρια ζήτηση. Η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ συνεχίζει να μεταδίδεται στην οικονομία, όπως καταδεικνύεται από την περαιτέρω βελτίωση των συνθηκών της προσφοράς πιστώσεων, την πρόσφατη αναστροφή του όγκου πιστώσεων, καθώς και την υποτίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Οι χαμηλές τιμές του πετρελαίου αναμένεται ότι θα στηρίξουν τόσο την κατανάλωση όσο και τις επενδύσεις. Επιπλέον, η εγχώρια ζήτηση θα ωφεληθεί από κάποια χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής, μεταξύ άλλων και λόγω της πρόσφατης εισροής προσφύγων, καθώς η τελευταία αναμένεται να οδηγήσει σε πρόσθετη δημόσια κατανάλωση και μεταβιβάσεις προς νοικοκυριά. Καθώς αναμένεται ότι οι ανάγκες απομόχλευσης στον ιδιωτικό τομέα θα μειωθούν, η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να ενισχυθεί τα προσεχή έτη μέσω του επιταχυντή των επενδύσεων. Επιπλέον, οι συνεχιζόμενες βελτιώσεις στην αγορά εργασίας αναμένεται να στηρίξουν την κατανάλωση. Αντιθέτως, η στήριξη της δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ από την παγκόσμια ανάκαμψη αναμένεται ότι θα παραμείνει μάλλον συγκρατημένη, αντανακλώντας σε μεγάλο βαθμό τον υποτονικό ρυθμό ανάπτυξης στις οικονομίες με αναδυόμενες αγορές.

Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται, βάσει των προβολών, ότι θα αυξηθεί σε 1,0% το 2016 και 1,6% το 2017. Η εξέλιξη του πληθωρισμού της ενέργειας (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται ότι θα διαδραματίσει πρωτεύοντα ρόλο στη διαμόρφωση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι ισχυρές ανοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης γύρω στην αλλαγή του έτους καθώς και το δεύτερο εξάμηνο του 2016, σε συνδυασμό με τις αυξήσεις, βάσει των υποθέσεων, των τιμών του πετρελαίου (σύμφωνα με τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης) έως το 2017, θα οδηγήσουν, σύμφωνα με τις προβολές, σε σημαντική άνοδο του πληθωρισμού της ενέργειας (βάσει του ΕνΔΤΚ) από τους σημερινούς αρνητικούς ρυθμούς. Επιπλέον, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής προβλέπεται ότι θα ενισχυθεί σταδιακά στη

¹ Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος συμβάλλουν στην αξιολόγηση που διενεργεί το Διοικητικό Συμβούλιο για τις οικονομικές εξελίξεις και τους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Πληροφορίες για τις διαδικασίες και τις τεχνικές που χρησιμοποιούνται παρέχονται στο κείμενο με τίτλο "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ΕΚΤ, Ιούνιος 2001, το οποίο διατίθεται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Η τελευταία ημερομηνία που καλύπτουν οι τεχνικές υποθέσεις, όπως οι τιμές του πετρελαίου και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, ήταν η 12^η Νοεμβρίου 2015 (βλ. Πλαίσιο 3). Η τελευταία ημερομηνία για τη συμπερίληψη άλλων στοιχείων στις παρούσες προβολές ήταν η 19^η Νοεμβρίου 2015.

Οι παρούσες μακροοικονομικές προβολές καλύπτουν την περίοδο 2015-2017. Οι προβολές που αφορούν τόσο μεγάλο χρονικό ορίζοντα χαρακτηρίζονται από πολύ υψηλή αβεβαιότητα. Αυτό θα πρέπει να ληφθεί υπόψη κατά την ερμηνεία των προβολών αυτών. Βλ. το άρθρο με τίτλο "An assessment of Eurosystem staff macroeconomic" projections που δημοσιεύθηκε στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ του Μαΐου 2013.

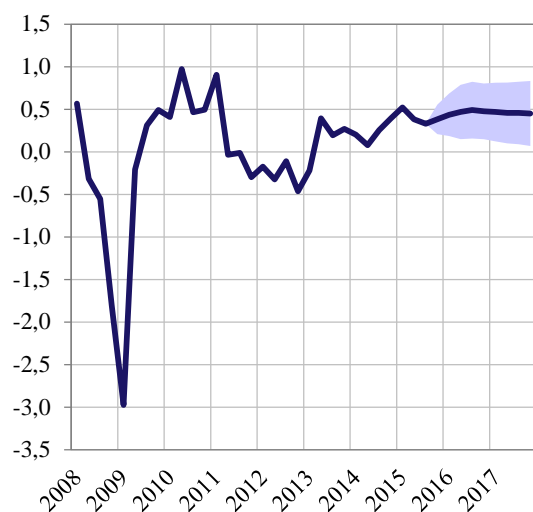
διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι αυξήσεις τόσο των μισθών όσο και των περιθωρίων κέρδους αναμένεται να δώσουν ανοδική ώθηση στον υποκείμενο πληθωρισμό καθώς θα επιταχύνεται η οικονομική ανάκαμψη. Επιπλέον, η σημαντική μείωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ αναμένεται να συνεχίσει να μετακυλίεται στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ).

Διάγραμμα 1 Μακροοικονομικές προβολές¹⁾

(τριμηνιαία στοιχεία)

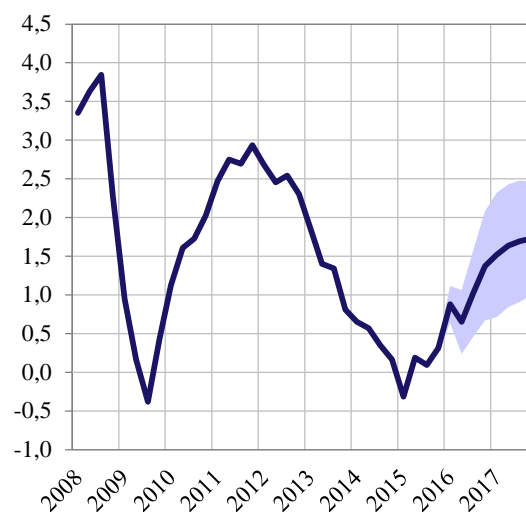
Πραγματικό ΑΕΠ ζώνης ευρώ²⁾

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



ΕνΔΤΚ ζώνης ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



1) Τα διαστήματα που παρουσιάζονται γύρω από τις κεντρικές 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 κείμενο με τίτλο “New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges”, ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2009, το οποίο διατίθεται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

2) Στοιχεία που έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών.

2. ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να συνεχιστεί, υποβοηθούμενη ολοένα περισσότερο από την εγχώρια ζήτηση στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,3% το γ' τρίμηνο του 2015. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι δείκτες εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών παραμένουν αυξημένοι τους τελευταίους μήνες, υποδηλώνοντας σταθερή ανάπτυξη βραχυπρόθεσμα. Πέραν τούτου, διάφοροι εννοϊκοί παράγοντες αναμένεται ότι θα στηρίξουν την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι κυριότεροι από αυτούς είναι η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, μια κάποια χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής, οι χαμηλές τιμές του πετρελαίου και η σταδιακή βελτίωση των προοπτικών για την παγκόσμια ζήτηση σε συνδυασμό με την αύξηση των εξαγωγικών μεριδίων αγοράς που αντανάκλα τη σχετικά ασθενή σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ.

Η ιδιωτική καταναλωτική δαπάνη αναμένεται να συνεχίσει να αποτελεί βασικό προωθητικό παράγοντα της ανάκαμψης. Το ονομαστικό διαθέσιμο εισόδημα αναμένεται να ενισχυθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, υποβοηθούμενο από την αύξηση του εισοδήματος από μισθωτή εργασία στο πλαίσιο της έντονης αύξησης της απασχόλησης και της επιτάχυνσης του ρυθμού απόδοσης της ονομαστικής μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, καθώς και από την επιτάχυνση της απόδοσης των ατομικών εισοδημάτων από άλλες πηγές. Επιπλέον, η αύξηση των μεταβιβάσεων και η μείωση των άμεσων φόρων θα οδηγήσει σε άνοδο του εισοδήματος των νοικοκυριών το 2016. Ο ρυθμός αύξησης του

πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος αναμένεται να παραμείνει ανθεκτικός το 2016 και να επιβραδυνθεί το 2017 εξαιτίας της ανόδου των τιμών καταναλωτή. Το χαμηλό κόστος χρηματοδότησης και η αυξανόμενη καθαρή αξία των νοικοκυριών, υπό την επίδραση και του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων από την ΕΚΤ, αναμένεται να στηρίζουν την ιδιωτική κατανάλωση, παρά το γεγονός ότι το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων επηρεάζει αρνητικά και το διαθέσιμο εισόδημα, μέσω της μείωσης του εισοδήματος από τόκους. Συνολικά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται, βάσει των προβολών, να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 1,7% την περίοδο 2015-2017, έπειτα από αύξηση 0,8% το 2014.

Το ποσοστό αποταμίευσης αναμένεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερό βραχυπρόθεσμα και να μειωθεί ελαφρώς το 2017. Σύμφωνα με τις προβολές, το ποσοστό αποταμίευσης θα αυξηθεί κατά τι το 2015, αντανakλώντας κάποια αδράνεια όσον αφορά την προσαρμογή της κατανάλωσης στην αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος η οποία οφείλεται στην πτώση των τιμών του πετρελαίου. Το ποσοστό αποταμίευσης αναμένεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές αμετάβλητο το 2016 και να μειωθεί κατά τι το 2017. Σε ορισμένες χώρες η υψηλή ανεργία και τα αυξημένα επίπεδα του ακαθάριστου χρέους αναμένεται να εξακολουθήσουν να ασκούν κάποια ανοδική πίεση στις αποταμιεύσεις, ενώ το πολύ χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων ενδέχεται να συνεπάγεται ανάγκη για πρόσθετες αποταμιεύσεις σε κάποιες χώρες. Με την πάροδο του χρόνου, ωστόσο, αναμένεται να επικρατήσουν διάφορες καθοδικές πιέσεις στις αποταμιεύσεις. Πρώτον, η κατανάλωση των νοικοκυριών αναμένεται σταδιακά να προσαρμοστεί στην αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος η οποία οφείλεται στην πτώση των τιμών του πετρελαίου. Δεύτερον, η σταδιακή υποχώρηση της ανεργίας αναμένεται να έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση των αποταμιεύσεων που πραγματοποιούνται για λόγους πρόνοιας, επιτρέποντας στα νοικοκυριά να προβούν σε μεγάλες αγορές τις οποίες παλαιότερα θα ανέβαλλαν. Τέλος, οι πολύ χαμηλές επιτοκιακές αποδόσεις τείνουν να αποθαρρύνουν τις αποταμιεύσεις μέσω του φαινομένου της διαχρονικής υποκατάστασης.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να ανακάμψουν, αν και από πολύ χαμηλό επίπεδο. Αναθεωρημένα στοιχεία υποδηλώνουν κατά τι αυξημένες επενδύσεις σε κατοικίες το πρώτο εξάμηνο του 2015. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι επενδύσεις σε κατοικίες αναμένεται να επιταχυνθούν στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, στηριζόμενες από τη συνεχή αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, τα πολύ χαμηλά επιτόκια των στεγαστικών δανείων και τις ευνοϊκότερες συνθήκες χρηματοδότησης, υπό την επίδραση και του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων. Αυτό αναμένεται να οδηγήσει σε ισχυρότερο ρυθμό αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά, γεγονός που θα στηρίξει τις επενδύσεις σε κατοικίες. Ωστόσο, τα υψηλά επίπεδα του χρέους των νοικοκυριών και οι δυσμενείς δημογραφικές εξελίξεις σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ πιθανόν να αποτρέψουν την ισχυρότερη αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να επιταχυνθούν σταδιακά, υποβοηθούμενες από τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης και την κυκλική ανάκαμψη. Η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, οι επιδράσεις του επιταχυντή στο πλαίσιο της αναμενόμενης, βάσει των προβολών, ενίσχυσης της εγχώριας και της εξωτερικής ζήτησης, η ανάγκη εκσυγχρονισμού του κεφαλαιακού εξοπλισμού έπειτα από αρκετά έτη υποτονικών επενδύσεων, τα δημοσιονομικά μέτρα σε ορισμένες χώρες, καθώς και η ενίσχυση των περιθωρίων κέρδους στον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ο οποίος έχει ήδη υψηλά ρευστά διαθέσιμα, είναι παράγοντες που θα στηρίξουν, σύμφωνα με τις προβολές, τις κεφαλαιακές δαπάνες. Επιπλέον, η ανασταλτική επίδραση που ασκούν στις επιχειρηματικές επενδύσεις οι συνολικές πιέσεις από την απομόχλευση των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ αναμένεται ότι θα είναι μικρότερη στη διάρκεια του ορίζοντα προβολής από ό,τι στο παρελθόν. Μάλιστα, στις περισσότερες χώρες ο λόγος δανειακών/ιδίων κεφαλαίων μειώθηκε σημαντικά από τις κορυφώσεις που καταγράφηκαν στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης και διαμορφώνεται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Ωστόσο, η ανάκαμψη των επιχειρηματικών επενδύσεων θα εξακολουθήσει να περιορίζεται από τα εναπομένοντα φαινόμενα χρηματοπιστωτικής συμφόρησης και το υψηλό επίπεδο χρέους σε ορισμένες χώρες, καθώς και από προσδοκίες για χαμηλότερο ρυθμό αύξησης του δυνατικού προϊόντος από ό,τι στο παρελθόν.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία μετρείται ως η μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος χωρίς την κρατική στήριξη προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα, αναμένεται να έχει μικρή θετική συμβολή στη ζήτηση στη διάρκεια

του χρονικού ορίζοντα προβολής. Μετά από ήπια αυστηροποίηση των μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής τα οποία επιπίπτουν στη διακριτική ευχέρεια επιμέρους χωρών κατά το 2015, εκτιμάται, βάσει των υποθέσεων, ότι το 2016 τα αντίστοιχα μέτρα θα είναι χαλαρότερα και ότι το 2017 θα είναι ουδέτερα.² Οι πραγματικές δημόσιες επενδύσεις αναμένεται να αποκτήσουν κάποια δυναμική το 2016 και να επιταχυνθούν περαιτέρω το 2017, ενώ η δημόσια κατανάλωση θα αυξηθεί, βάσει των υποθέσεων, με σχετικά έντονο ρυθμό. Η εισροή προσφύγων αναμένεται ότι θα συμβάλει στη χαλάρωση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ (βλ. Πλαίσιο 2).

Η εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να επηρεαστεί αρνητικά από την υποτονική ανάπτυξη στις αναδυόμενες αγορές και τη χαμηλής έντασης εμπορίου παγκόσμια ανάκαμψη, αλλά θα ανακάμψει σταδιακά, βάσει των προβολών, στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής (βλ. Πλαίσιο 1). Αν και η εξωτερική ζήτηση αναμένεται να ενισχυθεί σταδιακά στη διάρκεια του ορίζοντα προβολής, ο ρυθμός ανόδου της θα είναι αργός λόγω της υποτονικής αύξησης των εισαγωγών στις αναδυόμενες οικονομίες. Σύμφωνα με τις προβολές, θα υποχωρήσει σε επίπεδα αρκετά χαμηλότερα από εκείνα που επικρατούσαν πριν από την κρίση, αντανακλώντας τόσο τη χαμηλότερη παγκόσμια δραστηριότητα όσο και τη χαμηλότερη ελαστικότητα του παγκόσμιου εμπορίου ως προς την αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας, ιδίως στις οικονομίες με αναδυόμενες αγορές.

Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να επιταχυνθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ θα εξακολουθήσει, βάσει των προβολών, να υπερβαίνει τον ρυθμό αύξησης της εξωτερικής ζήτησης στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, καθώς οι εξαγωγές ευνοούνται τόσο από τις επιδράσεις, οι οποίες εμφανίζονται με χρονική υστέρηση, της υποτίμησης της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ όσο και από τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να παραμείνει σχετικά συγκρατημένος στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανακλώντας το γεγονός ότι μεγάλο μέρος της συνολικής ζήτησης αντιπροσωπεύουν δαπάνες οι οποίες χαρακτηρίζονται από χαμηλό εισαγωγικό περιεχόμενο όπως η δημόσια και η ιδιωτική κατανάλωση. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να αυξηθεί από 2,4% του ΑΕΠ το 2014 σε 3,0% το 2015 και να υποχωρήσει σε 2,9% το 2016 και σε 2,7% το 2017.

Το αρνητικό παραγωγικό κενό αναμένεται να περιοριστεί, στο πλαίσιο του συγκρατημένου ρυθμού αύξησης του δυνητικού προϊόντος. Ο ρυθμός αύξησης του δυνητικού προϊόντος εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί μόλις γύρω στο 1% στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, παραμένοντας σαφώς κάτω από τα προ της κρίσης επίπεδα. Καθώς ο εκτιμώμενος, βάσει των προβολών, ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ υπερβαίνει τον δυνητικό, το αρνητικό παραγωγικό κενό αναμένεται να μειωθεί σημαντικά μέχρι το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Πλαίσιο 1

ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Η παγκόσμια οικονομία συνεχίζει να βρίσκεται σε πορεία σταδιακής ανάκαμψης, αλλά ο ρυθμός οικονομικής επέκτασης παραμένει συγκρατημένος. Δείκτες της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και διαθέσιμα στοιχεία για επιμέρους χώρες καταδεικνύουν συνεχιζόμενη συγκρατημένη παγκόσμια ανάπτυξη το γ' τρίμηνο του 2015. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα αναμένεται ότι θα συνεχίσει να ακολουθεί σταδιακή – αν και άνιση – συγκρατημένη πορεία ανάκαμψης, στηριζόμενη στις προοπτικές ανθεκτικής ανάπτυξης στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες, ενώ οι προοπτικές στις οικονομίες με αναδυόμενες αγορές παραμένουν υποτονικές σε σχέση με τα ιστορικά δεδομένα. Οι χαμηλές τιμές του πετρελαίου, οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, η βελτίωση των αγορών εργασίας και της εμπιστοσύνης, καθώς και η

² Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική αντανακλούν τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στους προϋπολογισμούς για το 2016 καθώς και άλλα σχετικά στοιχεία που ήταν διαθέσιμα στις 19 Νοεμβρίου 2015. Περιλαμβάνουν όλα τα μέτρα πολιτικής που έχουν ήδη ψηφιστεί από τα εθνικά κοινοβούλια ή έχουν προσδιοριστεί με επαρκείς λεπτομέρειες από τις κυβερνήσεις και πιθανότατα θα εγκριθούν νομοθετικά.

εξασθένηση των αρνητικών επιδράσεων της απομόχλευσης στον ιδιωτικό τομέα και της δημοσιονομικής προσαρμογής αναμένεται να στηρίζουν τις προοπτικές για τις προηγμένες οικονομίες. Αντιθέτως, οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τις οικονομίες με αναδυόμενες αγορές είναι περισσότερο ανάμικτες. Ενώ η ενισχυμένη ζήτηση στις προηγμένες οικονομίες αναμένεται να στηρίξει την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, εμπόδια διαρθρωτικής φύσεως και μακροοικονομικές ανισορροπίες σε διάφορες μεγάλες οικονομίες με αναδυόμενες αγορές συνεχίζουν να επηρεάζουν αρνητικά τις αναπτυξιακές προοπτικές αυτών των οικονομιών. Παράλληλα, κάποιες από αυτές τις οικονομίες προσαρμόζονται στις χαμηλότερες τιμές των βασικών εμπορευμάτων και τις δυσμενέστερες συνθήκες εξωτερικής χρηματοδότησης εν όψει της αναμενόμενης εξομάλυνσης της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ, ενώ η πολιτική αβεβαιότητα σε ορισμένες από αυτές παραμένει υψηλή. Ο ρυθμός αύξησης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας (εκτός της ζώνης του ευρώ) θα επιταχυνθεί σταδιακά, βάσει των προβολών, από 3,1% το 2015 σε 3,6% το 2016 και κοντά στο 3,9% το 2017. Αυτό υποδηλώνει αναθεώρηση προς τα κάτω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας το 2015 και κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας το 2016 σε σύγκριση με τις προβολές που δημοσιεύθηκαν τον Σεπτέμβριο.

Το παγκόσμιο εμπόριο ήταν εξαιρετικά υποτονικό το πρώτο εξάμηνο του 2015, αλλά αναμένεται να ενισχυθεί σταδιακά. Τα στοιχεία για το παγκόσμιο εμπόριο το πρώτο εξάμηνο του 2015 αναθεωρήθηκαν έντονα προς τα κάτω και πλέον δείχνουν εντονότερη συρρίκνωση. Αν και η σημαντική μείωση των εισαγωγών στη Ρωσία και τη Βραζιλία αυτήν την περίοδο μπορεί εν μέρει να εξηγηθεί από την υποχώρηση της εγχώριας ζήτησης και την υποτίμηση των αντίστοιχων νομισμάτων, οι εξελίξεις σε άλλες οικονομίες (συμπεριλαμβανομένου του Ηνωμένου Βασιλείου, της Ιαπωνίας και της Κίνας) φαίνεται ότι αντανακλούν κατά κύριο λόγο «στατιστικό θόρυβο» όσον αφορά τα στοιχεία για τις εμπορικές συναλλαγές. Πρόσφατοι δείκτες εμπορικών συναλλαγών υποδηλώνουν κάποια σταθεροποίηση το γ' τρίμηνο του 2015, αλλά βραχυπρόθεσμα πιθανόν να επικρατήσει μια συνολικά υποτονική δυναμική. Όσον αφορά τις πιο μακροπρόθεσμες εξελίξεις, το παγκόσμιο εμπόριο αναμένεται να ενισχυθεί σταδιακά – συμβαδίζοντας με την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας – σαφώς όμως χωρίς να ανακτήσει τη δυναμική που είχε παρατηρηθεί πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση. Συνολικά, σε σχέση με το παγκόσμιο ΑΕΠ, οι εξελίξεις των παγκόσμιων εισαγωγών και της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ θα είναι, σύμφωνα με τις προβολές, σχετικά υποτονικές στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να ενισχυθεί από -0,1% το 2015 σε 2,7% το 2016 και 3,8% το 2017. Συγκριτικά με τις προβολές που δημοσιεύθηκαν τον Σεπτέμβριο, αυτό αντιπροσωπεύει αναθεώρηση προς τα κάτω κατά 1,6 ποσοστιαίες μονάδες το 2015, κατά 0,7 της ποσοστιαίας μονάδας το 2016 και κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας το 2017.

Το διεθνές περιβάλλον

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	Δεκέμβριος 2015				Σεπτέμβριος 2015			Αναθεωρήσεις από τον Σεπτέμβριο 2015		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (εκτός ζώνης ευρώ)	3,7	3,1	3,6	3,9	3,2	3,8	4,0	-0,1	-0,2	0,0
Παγκόσμιο εμπόριο (εκτός ζώνης ευρώ) ¹⁾	3,2	0,5	2,9	3,8	1,4	3,3	4,1	-0,9	-0,5	-0,3
Εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών ζώνης ευρώ ²⁾	3,3	-0,1	2,7	3,8	1,5	3,3	4,1	-1,6	-0,7	-0,3

Σημείωση: Οι αναθεωρήσεις υπολογίζονται με βάση μη στρογγυλοποιημένα μεγέθη.

1) Υπολογίζεται ως σταθμισμένος μέσος όρος των εισαγωγών.

2) Υπολογίζεται ως σταθμισμένος μέσος όρος των εισαγωγών των εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ.

Η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ αναμένεται να συνεχιστεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η απασχόληση σε όρους αριθμού εργαζομένων εκτιμάται ότι θα διατηρήσει την έντονη δυναμική της το δεύτερο εξάμηνο του 2015. Αναμένεται, βάσει των προβολών, ότι θα συνεχίσει να αυξάνεται το 2016 και το 2017, ωθούμενη κυρίως από την οικονομική ανάκαμψη, τα δημοσιονομικά κίνητρα σε ορισμένες χώρες, τη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων, τις προηγηθείσες μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας και τη σταδιακή ενσωμάτωση των προσφύγων στην αγορά εργασίας. Ο αριθμός των πραγματικών ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο αναμένεται, βάσει των προβολών, ότι θα αυξηθεί κάπως αλλά θα παραμείνει πολύ πιο χαμηλός από τα προ της κρίσης επίπεδα. Αυτές οι εξελίξεις όσον αφορά την απασχόληση υποδηλώνουν ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας από 0,3% το 2014 σε 0,9% το 2017, σύμφωνα με την παραδοσιακή του πορεία η οποία συμβαδίζει με τις διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου. Το εργατικό δυναμικό εκτιμάται ότι θα επεκταθεί πιο έντονα από ό,τι αναμενόταν παλαιότερα, κατά 0,5% τόσο το 2016 όσο και το 2017 έπειτα από ετήσιους ρυθμούς αύξησης 0,2% το 2014 και το 2015, αντανakλώντας τη συνεχιζόμενη εισροή προσφύγων (βλ. Πλαίσιο 2) και την εξασθένηση των φαινομένων αποθάρρυνσης. Το ποσοστό ανεργίας εκτιμάται ότι θα μειωθεί σε 10,1% το 2017, παραμένοντας σε επίπεδα σαφώς υψηλότερα από ό,τι πριν από την κρίση (7,5% το 2007).

Συγκριτικά με τις προβολές που δημοσιεύθηκαν τον Σεπτέμβριο, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες. Η μικρή αναθεώρηση προς τα άνω το 2015 αντανakλά κατά κύριο λόγο τα καλύτερα αποτελέσματα για το β' τρίμηνο του 2015. Οι γενικά αμετάβλητες προοπτικές για το 2016 και το 2017 αντανakλούν δύο αντίρροπους παράγοντες: αφενός τις πιο ανθεκτικές προοπτικές για την ιδιωτική κατανάλωση και την αυξημένη δημόσια κατανάλωση λόγω, μεταξύ άλλων, των δημοσιονομικών μέτρων για την αντιμετώπιση της εισροής προσφύγων και αφετέρου τις δυσμενέστερες προοπτικές για τις εξαγωγές λόγω της εξασθένησης της εξωτερικής ζήτησης.

Πλαίσιο 2

ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΙΣΡΟΗΣ ΠΡΟΣΦΥΓΩΝ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η ζώνη του ευρώ επί του παρόντος δέχεται ένα πρωτοφανές κύμα προσφύγων. Σύμφωνα με την Ύπατη Αρμοστεία των Ηνωμένων Εθνών για τους Πρόσφυγες, μέχρι το τέλος Νοεμβρίου 2015 περίπου 850.000 πρόσφυγες είχαν διασχίσει τη Μεσόγειο, δηλαδή οι ροές προσφύγων είναι πολύ μεγαλύτερες από εκείνες που είχαν παρατηρηθεί κατά τη βαλκανική κρίση στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Οι τρέχουσες προβολές λαμβάνουν υπόψη την υπόθεση ότι έως το 2017 αναμένεται να καταφθάσουν στη ζώνη του ευρώ 2,4 εκατομμύρια πρόσφυγες (λιγότερο από το 1% του πληθυσμού της ζώνης του ευρώ) επιπλέον όσων είχαν υποτεθεί στις προβολές που δημοσιεύθηκαν τον Ιούνιο του 2015.

Η αξιολόγηση των επιδράσεων της εισροής προσφύγων στην πραγματική οικονομία και στα δημόσια οικονομικά χαρακτηρίζεται από πολύ υψηλή αβεβαιότητα. Παραμένει άγνωστος ο αριθμός των προσφύγων, καθώς και τα χαρακτηριστικά τους όσον αφορά τις επαγγελματικές τους δεξιότητες, ενώ ο αριθμός των αφίξεων μελών των οικογενειών τους που θα ακολουθήσουν είναι σε μεγάλο βαθμό απρόβλεπτος. Επίσης δεν είναι γνωστή η κατανομή τους στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, οι εθνικές πολιτικές ασύλου, οι οποίες έχουν μακροοικονομικές και δημοσιονομικές συνέπειες, βρίσκονται σε διαδικασία προσαρμογής.

Η μακροοικονομική επίδραση στην πλευρά της προσφοράς εξαρτάται κρίσιμα από το ποσοστό συμμετοχής των προσφύγων στο εργατικό δυναμικό και την ταχύτητα εισόδου τους στην αγορά εργασίας. Κατά κανόνα, η ένταξη προσφύγων στην επίσημη αγορά εργασίας της χώρας υποδοχής είναι μια μακρά διαδικασία. Κατ' αρχάς πρέπει να τους χορηγηθεί άσυλο και ενίοτε άδεια εργασίας, πρέπει να μάθουν τη γλώσσα και να αποκτήσουν αναγνώριση των επαγγελματικών τους προσόντων. Λόγω νομικών και πρακτικών περιορισμών, στη ζώνη του ευρώ χρειάζονται κατά μέσο όρο τουλάχιστον έξι μήνες για να ενταχθούν οι πρόσφυγες στην αγορά εργασίας, ωστόσο υπάρχουν μεγάλες διαφορές μεταξύ των επιμέρους χωρών και στην πράξη για πολλούς πρόσφυγες μπορεί να περάσουν αρκετά χρόνια μέχρι να βρουν σταθερή εργασία. Το βασικό σενάριο για τη ζώνη του ευρώ υποθέτει ότι οι πρόσφυγες που καταφθάνουν είναι στην πλειονότητά τους νέοι και ανταγωνίζονται τους εργαζόμενους που είναι μόνιμοι κάτοικοι στις χαμηλότερες βαθμίδες των δεξιοτήτων και των αμοιβών. Επιπλέον υποθέτει ότι μόλις το

25% των προσφύγων θα έχει ενταχθεί στο εργατικό δυναμικό μέχρι το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Η βραχυμεσοπρόθεσμη μακροοικονομική επίδραση της εισροής προσφύγων ασκείται τόσο μέσω της προσφοράς όσο και μέσω της ζήτησης. Αρχικά, μια θετική διαταραχή της ζήτησης μέσω αυξημένης ιδιωτικής και δημόσιας κατανάλωσης θα οδηγούσε σε άνοδο των τιμών και του προϊόντος, λόγω και του ότι οι πρόσφυγες χαρακτηρίζονται από χαμηλή αποταμίευση και υψηλή ροπή προς κατανάλωση. Το μέγεθος αυτής της διαταραχής είναι δυνατόν να εξαρτάται και από το ύψος των εμβασμάτων που αποστέλλουν οι πρόσφυγες προς τις χώρες προέλευσής τους. Παράλληλα, σε ορισμένες χώρες η οικονομία μπορεί να επηρεαστεί αρνητικά από την επιδείνωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επιχειρήσεων. Αυτό μπορεί να αντανακλά την ανησυχία ότι η ένταξη των προσφύγων θα αποβεί εις βάρος των προοπτικών απασχόλησης των μόνιμων κατοίκων – στον βαθμό που οι πρόσφυγες δεν καταλαμβάνουν θέσεις εργασίας που άλλως θα έμεναν κενές – και ότι πιθανόν να επηρεαστεί αρνητικά ο τομέας του τουρισμού στις χώρες του ευρωπαϊκού νότου που υποδέχονται μεγάλους αριθμούς προσφύγων. Καθώς κάποιοι πρόσφυγες εισέρχονται στην αγορά εργασίας, η μισθολογική δαπάνη ανά απασχολούμενο και η παραγωγικότητα ενδέχεται να συμπιεστούν από τον αυξανόμενο αριθμό εργαζομένων με χαμηλότερη εξειδίκευση και χαμηλότερες αμοιβές. Βραχυπρόθεσμα, ωστόσο, ο πληθωρισμός μπορεί στην πραγματικότητα να αυξηθεί σε σχέση με αυτόν που θα προέβλεπε ένα βασικό σενάριο χωρίς την επίδραση των πρόσθετων προσφύγων, και τούτο λόγω της αύξησης της εγχώριας ζήτησης, της μείωσης της παραγωγικότητας και της ανόδου των ενοικίων των κατοικιών. Στη συνέχεια, η ανοδική τάση της προσφοράς εργασίας και της απασχόλησης μπορεί να οδηγήσει σε περαιτέρω ανάπτυξη, μέσω της ενίσχυσης της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων σε κατοικίες. Επιπλέον, πιο μακροπρόθεσμα μπορεί να επηρεαστεί ευνοϊκά ο δυναμικός ρυθμός ανάπτυξης.

Η επίδραση στην απασχόληση, στο προϊόν και στις τιμές διαφοροποιείται μεταξύ των χωρών και συνολικά εκτιμάται ότι θα είναι συγκρατημένη, σύμφωνα με το βασικό σενάριο για τη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, οι δημοσιονομικές επιπτώσεις θα είναι σημαντικές. Οι δημοσιονομικές επιπτώσεις της εισροής προσφύγων αναμένεται ότι θα αντανακλούν δημόσιες δαπάνες για την παροχή τροφής και στέγης, μεταβιβάσεις σε χρήμα προς τους πρόσφυγες και, σε μικρότερο βαθμό, αυξημένη δημόσια κατανάλωση, συνδεδεμένη, μεταξύ άλλων, με την εκπαίδευση, την υγεία και την κοινωνική ένταξη εν γένει. Οι αναμενόμενες βραχυπρόθεσμες δημοσιονομικές επιπτώσεις αντανακλούν το γεγονός ότι, παρά κάποιες ενδείξεις για πρόσθετες στεγαστικές ανάγκες, δεν υπάρχουν ενδείξεις σημαντικών πρόσθετων δημόσιων επενδύσεων. Η εισροή προσφύγων αναμένεται να συμβάλει στη χαλάρωση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ σε σχέση με τις προηγούμενες προβολές. Οι επιπτώσεις στα δημόσια οικονομικά αναμένεται ότι θα διαρκέσουν σε όλο τον χρονικό ορίζοντα προβολής στις χώρες οι οποίες επηρεάζονται περισσότερο. Με εξαίρεση λίγες χώρες στις οποίες το πρόσθετο (περιορισμένο) κόστος που προκύπτει από την υποδοχή προσφύγων αναμένεται να καλυφθεί με την αλλαγή της ιεράρχησης των δαπανών ή με τη χρήση υφιστάμενων αποθεματικών, αυτές οι δαπάνες αναμένεται να αυξήσουν τα δημοσιονομικά ελλείμματα, δεδομένου μάλιστα ότι το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης επιτρέπει κάποια ευελιξία προς αυτήν την κατεύθυνση. Πιο μακροπρόθεσμα, οι δημοσιονομικές επιδράσεις πιθανόν να γίνουν ευνοϊκότερες, αλλά αυτό συναρτάται κρίσιμα με το πότε και σε ποια έκταση θα ενταχθούν οι πρόσφυγες στην αγορά εργασίας.

Πλαίσιο 3

ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΟΣΩΝ ΑΦΟΡΑ ΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ, ΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ ΚΑΙ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου, οι μεταβολές των υποθέσεων τεχνικού χαρακτήρα περιλαμβάνουν χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου και των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων εκφρασμένες σε δολάρια ΗΠΑ, μια μικρή ανατίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και χαμηλότερα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ.

Οι τεχνικές υποθέσεις που αφορούν τα επιτόκια και τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων βασίζονται στις προσδοκίες της αγοράς σύμφωνα με στοιχεία έως και τις 12 Νοεμβρίου 2015. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αφορούν το 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 0,0% για το 2015, σε -0,2% για το 2016 και σε -0,1% για το 2017. Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 1,2% το 2015, 1,4% το 2016 και 1,7% το 2017.¹ Αντανακλώντας τις εξελίξεις στα προθεσμιακά επιτόκια της αγοράς και τη σταδιακή μετακύλιση των μεταβολών των επιτοκίων της αγοράς στα επιτόκια χορηγήσεων, οι σύνθετοι δείκτες τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό μη χρηματοπιστωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ αναμένεται να παραμείνουν σε γενικές γραμμές σταθεροί το 2016 και στη συνέχεια να αυξηθούν συγκρατημένα το 2017. Όσον αφορά τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις για τις μελλοντικές εξελίξεις των τιμών που προκύπτουν από τις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης κατά το διάστημα δύο εβδομάδων που έληξε στις 12 Νοεμβρίου 2015, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ανά βαρέλι αναμένεται να αυξηθεί από το επίπεδο των 45 δολαρίων ΗΠΑ που επικρατούσε τότε σε 52,2 δολάρια ΗΠΑ το 2016 και 57,5 δολάρια ΗΠΑ το 2017. Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε δολάρια ΗΠΑ εκτιμάται, βάσει των υποθέσεων, ότι θα ακολουθήσουν ανοδική πορεία.² 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 12 Νοεμβρίου 2015. Αυτό συνεπάγεται συναλλαγματική ισοτιμία 1,09 δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Τεχνικές υποθέσεις

	Δεκέμβριος 2015				Σεπτέμβριος 2015			Αναθεωρήσεις από τον Σεπτέμβριο 2015 ¹⁾		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
EURIBOR τριών μηνών (ως ποσοστό % ετησίως)	0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,2
Αποδόσεις 10ετών ομολόγων του Δημοσίου (ως ποσοστό % ετησίως)	2,0	1,2	1,4	1,7	1,3	1,6	1,8	-0,1	-0,2	-0,1
Τιμή πετρελαίου (σε δολάρια ΗΠΑ/βαρέλι)	98,9	53,8	52,2	57,5	55,3	56,1	60,9	-2,7	-6,9	-5,6
Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων, σε δολάρια ΗΠΑ (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)	-8,6	-18,7	-5,2	4,1	-19,7	-4,6	4,4	1,0	-0,7	-0,4
Συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ/ευρώ	1,33	1,11	1,09	1,09	1,11	1,10	1,10	0,3	-1,0	-1,0
Ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (ΣΣΙ-38) (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)	2,4	-7,1	0,1	0,0	-7,8	0,3	0,0	0,7	-0,2	0,0

1) Οι αναθεωρήσεις υπολογίζονται με βάση μη στρογγυλοποιημένα μεγέθη και εκφράζονται ως ποσοστά (%) για τα επίπεδα, ως διαφορές για τους ρυθμούς μεταβολής και ως ποσοστιαίες μονάδες για τα επιτόκια και τις αποδόσεις ομολόγων.

- 1 Η υπόθεση που αφορά τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ βασίζεται στον σταθμισμένο μέσο όρο των αποδόσεων των 10ετών ομολόγων αναφοράς των χωρών, σταθμισμένο ως προς το ετήσιο ΑΕΠ και με επέκταση της σειράς με βάση την προβλεπόμενη εξέλιξη που προκύπτει από την εκτιμώμενη από την ΕΚΤ καμπύλη αποδόσεων κατά την έκδοση όλων των 10ετών ομολόγων χωρών της ζώνης του ευρώ, ενώ η αρχική διαφορά μεταξύ των δύο σειρών διατηρείται σταθερή στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι διαφορές αποδόσεων μεταξύ ομολόγων του Δημοσίου επιμέρους χωρών και του αντίστοιχου μέσου όρου της ζώνης του ευρώ θεωρούνται, βάσει των υποθέσεων, σταθερές στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.
- 2 Οι υποθέσεις για τις τιμές του πετρελαίου και των τροφίμων βασίζονται στις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης έως το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι τιμές των λοιπών μη ενεργειακών πρώτων υλών ακολουθούν, βάσει των υποθέσεων, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης έως το δ' τρίμηνο του 2016 και στη συνέχεια θα εξελιχθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

3. ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ

Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) παρέμεινε κοντά στο μηδέν τους τελευταίους μήνες. Το χαμηλό επίπεδο του μετρούμενου πληθωρισμού αντανακλά αυξημένες καθοδικές πιέσεις από τις τιμές της ενέργειας που σχετίζονται με την πιο πρόσφατη πτώση των τιμών του πετρελαίου. Ταυτόχρονα, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια σημείωσε ελαφρά άνοδο τους τελευταίους μήνες. Αυτό αντανακλά επιτάχυνση των ρυθμών πληθωρισμού των τιμών των ειδών διατροφής και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών. Ο ρυθμός πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών ωθήθηκε προς τα άνω λόγω της έντονης υποτίμησης του ευρώ. Αντιθέτως, παρά μια κάποια μεταβλητότητα, ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος τους τελευταίους μήνες, αντανακλώντας συγκρατημένες πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους.

Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 0,1% το 2015 και να επιταχυνθεί σε 1,0% το 2016 και σε 1,6% το 2017. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) της ενέργειας αναμένεται να επηρεάσει έντονα την πορεία του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Σημαντικές ανοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης και η αύξηση, βάσει των υποθέσεων, των τιμών του πετρελαίου (σύμφωνα με τις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης) αναμένεται να οδηγήσουν σε σημαντική άνοδο του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) της ενέργειας έως το 2017. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια αναμένεται να ενισχυθεί σταδιακά συμβαδίζοντας με τις αυξήσεις των πιέσεων από την πλευρά του εγχώριου κόστους, καθώς το αρνητικό παραγωγικό κενό μειώνεται. Ανοδικές επιδράσεις στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια αναμένεται επίσης να προέλθουν από τη σημαντική υποτίμηση του ευρώ και από τις έμμεσες επιδράσεις της ανόδου, βάσει των υποθέσεων, των τιμών των βασικών εμπορευμάτων στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ταυτόχρονα, ο αντίκτυπος στον πληθωρισμό από τις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές και τις μεταβολές των έμμεσων φόρων αναμένεται να παραμείνει περιορισμένος.

Η υποτίμηση του ευρώ, οι ανοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης που σχετίζονται με τις τιμές του πετρελαίου και οι αυξήσεις, βάσει των υποθέσεων, των τιμών των βασικών εμπορευμάτων αναμένεται να είναι μεταξύ των κυριότερων παραγόντων που συμβάλουν στην άνοδο του πληθωρισμού στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Έπειτα από έτη καθοδικών πιέσεων στις τιμές από το εξωτερικό περιβάλλον, οι τιμές των εισαγομένων αναμένεται να αυξηθούν και να επιτείνουν στην άνοδο του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του αποπληθωριστή των εισαγωγών θα αυξηθεί, βάσει των προβολών, από -2,0% το 2015 σε 0,4% το 2016 και 1,8% το 2017. Ένας βασικός παράγοντας στον οποίο οφείλονται αυτές οι αυξήσεις είναι η σημαντική εξασθένηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ της οποίας η μετακύλιση στις εγχώριες τιμές, μέσω των τιμών των εισαγομένων, είναι συνήθως μια παρατεταμένη διαδικασία και αναμένεται να επηρεάσει τις εγχώριες τιμές και το 2016 και το 2017. Επιπλέον, οι τιμές των ενεργειακών και μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων θα δώσουν ανοδική ώθηση στον πληθωρισμό των τιμών των εισαγομένων και καταναλωτή στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα.

Οι αυξανόμενες πιέσεις στις εγχώριες τιμές προβλέπονται επίσης να συμβάλουν στην άνοδο του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) κυρίως προς το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η αναμενόμενη συνεχιζόμενη οικονομική ανάκαμψη και ενίσχυση της ζήτησης εκτιμάται ότι θα αντικατοπτριστεί σε περαιτέρω βελτιώσεις των συνθηκών στην αγορά εργασίας και της τιμολογιακής δύναμης των επιχειρήσεων. Σε αυτό το περιβάλλον, τόσο οι μισθοί όσο και τα περιθώρια κέρδους αναμένεται να αυξηθούν και να επιτείνουν στις πιέσεις στις εγχώριες τιμές.

Η υποχώρηση του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων στην αγορά εργασίας αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιφέρει ενίσχυση του ρυθμού αύξησης της ονομαστικής μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης των μισθών αναμένεται να παραμείνει σχετικά συγκρατημένος. Στους παράγοντες που επιδρούν ανασταλτικά στην αύξηση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό στη διάρκεια της τρέχουσας οικονομικής ανάκαμψης περιλαμβάνονται ο εναπομένων βαθμός υποαπασχόλησης στην αγορά εργασίας και το σημερινό περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού. Ανασταλτική επίδραση στην αύξηση των μισθών αναμένεται επίσης να προέλθει από τις συνεχιζόμενες διαδικασίες προσαρμογής που στοχεύουν στην άνοδο της ανταγωνιστικότητας τιμών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας που υλοποιήθηκαν

στη διάρκεια της κρίσης και δυνητικά επίσης η συγκράτηση των μισθών που σχετίζεται με το γεγονός ότι οι μισθοί δεν είχαν συμπεσεί αρκετά στη διάρκεια της κρίσης λόγω της δεσμευτικής προς τα κάτω ακαμψίας των ονομαστικών μισθών αποτελούν παράγοντες που μπορεί να είναι ανασταλτικοί για την επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών στην τρέχουσα ανάκαμψη. Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται να εξακολουθήσει να κυμαίνεται γύρω από τα πρόσφατα χαμηλά επίπεδα έως τις αρχές του 2017, καθώς η προβλεπόμενη κυκλική επιτάχυνση της παραγωγικότητας αντισταθμίζει τη σταδιακή ανοδική πορεία του ρυθμού αύξησης των μισθών. Στη συνέχεια, η σταθεροποίηση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας σε συνδυασμό με την περαιτέρω επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών συνεπάγεται ενίσχυση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη διάρκεια του 2017.

Τα περιθώρια κέρδους αναμένεται να ενισχυθούν καθώς η οικονομική ανάκαμψη προχωρεί. Περαιτέρω βελτιώσεις στη ζήτηση και η υποχώρηση του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία αναμένεται να στηρίζουν την τιμολογιακή δύναμη των επιχειρήσεων και τη συνέχιση της ανάκαμψης που καταγράφηκε πρόσφατα στα περιθώρια κέρδους στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Στην πρόσφατη ανάκαμψη των κερδών συνέβαλαν τα έκτακτα οφέλη που συνδέονται με την προηγηθείσα έντονη πτώση των τιμών του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων και με την υποτίμηση του ευρώ, λόγω των στρατηγικών τιμολόγησης που ακολουθούν οι εξαγωγείς με βάση τις συνθήκες στην αγορά. Αντίθετα, μειωτική επίδραση στα περιθώρια κέρδους αναμένεται να προέλθουν από τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην αγορά προϊόντων που υλοποιήθηκαν στη διάρκεια της κρίσης και μετά από αυτήν, οι οποίες εκτιμάται ότι έχουν αυξήσει τον βαθμό ανταγωνισμού σε ορισμένες αγορές. Συνολικά, έπειτα από μια παρατεταμένη περίοδο υποτονικών εξελίξεων τα τελευταία έτη, τα περιθώρια κέρδους αναμένεται να ανακάμψουν στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και να αυξηθούν κατά περίπου 0,5% ετησίως κατά μέσο από το 2015 έως το 2017.

Σε σύγκριση με τις προβολές που δημοσιεύθηκαν τον Σεπτέμβριο, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω. Η προς τα κάτω αναθεώρηση αποδίδεται στις ασθενέστερες εξωτερικές πιέσεις στις τιμές, που σχετίζονται με χαμηλότερες από ό,τι είχε υποτεθεί τιμές του πετρελαίου.

4. ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Το αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να βελτιωθεί. Η σταδιακή βελτίωση του λόγου δημοσιονομικού ελλείμματος προς το ΑΕΠ οφείλεται εν μέρει στη βελτίωση της κυκλικής θέσης της οικονομίας και εν μέρει στη μείωση των δαπανών για τόκους, ενώ το διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιδεινωθεί κάπως το 2016 και να παραμείνει σταθερό το 2017. Έπειτα από αυξήσεις έως το 2014, ο λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ αναμένεται, βάσει των προβολών, να αρχίσει να μειώνεται από το 2015 και μετά.

Σε σύγκριση με τις προβολές που δημοσιεύθηκαν τον Σεπτέμβριο, οι δημοσιονομικές προοπτικές παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες. Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης έχει αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα πάνω για το 2015 και ελαφρώς προς τα κάτω για το 2017, αντανakλώντας μεταβολές στην έκταση της δημοσιονομικής προσαρμογής. Η τροχιά του χρέους είναι πιο ευνοϊκή στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανakλώντας μια πιο ευνοϊκή διαφορά ρυθμού ανάπτυξης-επιτοκίων και μια θετική επίδραση από την προσαρμογή ελλείμματος-χρέους.

Πίνακας 1 Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ ¹⁾

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	Δεκέμβριος 2015				Σεπτέμβριος 2015			Αναθεωρήσεις από τον Σεπτέμβριο 2015 ²⁾		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Πραγματικό ΑΕΠ ³⁾	0,9	1,5	1,7	1,9	1,4	1,7	1,8	0,1	0,0	0,0
		[1,4 - 1,6] ⁴⁾	[1,1 - 2,3] ⁴⁾	[0,9 - 2,9] ⁴⁾	[1,3 - 1,5] ⁴⁾	[0,8 - 2,6] ⁴⁾	[0,6 - 3,0] ⁴⁾			
Ιδιωτική κατανάλωση	0,8	1,6	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7	-0,1	0,2	0,0
Δημόσια κατανάλωση	0,8	1,4	1,2	1,0	0,7	0,8	0,7	0,7	0,4	0,3
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	1,3	2,3	2,8	3,8	2,1	3,4	3,9	0,2	-0,7	-0,1
Εξαγωγές ⁵⁾	4,1	4,8	4,0	4,8	4,5	4,9	5,2	0,4	-0,8	-0,4
Εισαγωγές ⁵⁾	4,5	5,3	4,8	5,3	4,7	5,4	5,7	0,6	-0,7	-0,4
Απασχόληση	0,6	1,0	1,0	1,0	0,7	0,8	0,8	0,2	0,3	0,1
Ποσοστό ανεργίας (ως ποσοστό % του εργατικού δυναμικού)	11,6	11,0	10,5	10,1	11,0	10,6	10,1	-0,1	-0,1	0,0
ΕνΔΤΚ	0,4	0,1	1,0	1,6	0,1	1,1	1,7	0,0	-0,2	0,0
		[0,1 - 0,1] ⁴⁾	[0,5 - 1,5] ⁴⁾	[0,9 - 2,3] ⁴⁾	[0,0 - 0,2] ⁴⁾	[0,5 - 1,7] ⁴⁾	[0,9 - 2,5] ⁴⁾			
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια	0,7	0,9	1,3	1,5	0,9	1,3	1,6	0,0	-0,1	-0,1
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής	0,8	0,9	1,3	1,6	0,9	1,4	1,6	-0,1	-0,1	0,0
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια, τα είδη διατροφής και τις μεταβολές των έμμεσων φόρων ⁶⁾	0,7	0,8	1,3	1,6	0,9	1,4	1,6	0,0	-0,1	0,0
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	1,1	0,9	0,9	1,2	1,0	0,6	1,1	-0,1	0,2	0,1
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	1,4	1,4	1,5	2,1	1,6	1,6	2,1	-0,2	0,0	0,0
Παραγωγικότητα της εργασίας	0,3	0,5	0,7	0,9	0,7	1,0	1,0	-0,1	-0,3	-0,1
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό % του ΑΕΠ)	-2,6	-2,0	-2,0	-1,8	-2,1	-2,0	-1,7	0,1	0,0	-0,1
Διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα (ως ποσοστό % του ΑΕΠ) ⁷⁾	-1,8	-1,7	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8	-1,7	0,1	0,0	-0,2
Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό % του ΑΕΠ)	92,1	91,1	90,1	88,9	91,6	90,7	89,4	-0,5	-0,7	-0,5
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ως ποσοστό % του ΑΕΠ)	2,4	3,0	2,9	2,7	3,0	2,9	2,7	0,0	0,0	0,0

1) Τα στοιχεία αναφέρονται στη ζώνη του ευρώ συμπεριλαμβανομένης της Λιθουανίας, εκτός από τα στοιχεία του ΕνΔΤΚ για το 2014. Οι μέσες ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΕνΔΤΚ για το 2015 βασίζονται στη σύνθεση της ζώνης του ευρώ όπως είχε το 2014, στην οποία περιλαμβάνεται ήδη η Λιθουανία.

2) Οι αναθεωρήσεις υπολογίζονται με βάση μη στρωγγυλοποιημένα μεγέθη.

3) Στοιχεία που έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών.

4) 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 διόρθωση για έκτακτα γεγονότα, περιγράφεται στο κείμενο με τίτλο "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges", ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2009, το οποίο διατίθεται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

5) Συμπεριλαμβάνεται το εμπόριο μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

6) Ο υποδείκτης βασίζεται σε εκτιμήσεις των επιδράσεων της έμμεσης φορολογίας. Αυτός ενδέχεται να διαφέρει από τα στοιχεία της Eurostat, τα οποία υποθέτουν πλήρη και άμεση μετακύλιση των μεταβολών της φορολογίας στον ΕνΔΤΚ.

7) Υπολογίζεται ως το δημοσιονομικό αποτέλεσμα χωρίς τις πρόσκαιρες επιδράσεις του οικονομικού κύκλου και τα μέτρα προσωρινού χαρακτήρα που λαμβάνουν οι κυβερνήσεις (όσον αφορά την προσέγγιση του ΕΣΚΤ, βλ. *Working Paper Series*, αρ. 77, ΕΚΤ, Σεπτέμβριος 2001 και *Working Paper Series*, αρ. 579, ΕΚΤ, Ιανουάριος 2007). Η προβολή για το διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα δεν προκύπτει από ένα συγκεντρωτικό δείκτη του παραγωγικού κενού. Σύμφωνα με τη μεθοδολογία του ΕΣΚΤ, οι κυκλικές συνιστώσες υπολογίζονται χωριστά για τις διάφορες κατηγορίες εσόδων και δαπανών. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο «Η κυκλική διόρθωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος» που δημοσιεύθηκε στο Μηνιαίο

Πλαίσιο 4

ΑΝΑΛΥΣΕΙΣ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ

Οι προβολές βασίζονται σε μεγάλο βαθμό σε υποθέσεις τεχνικού χαρακτήρα που αφορούν την εξέλιξη ορισμένων βασικών μεταβλητών. Δεδομένου ότι κάποιες από τις μεταβλητές αυτές μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά τις προβολές για τη ζώνη του ευρώ, η εξέταση της ευαισθησίας των προβολών σε εναλλακτικές υποθέσεις αποτελεί χρήσιμο στοιχείο για την ανάλυση των κινδύνων που περιβάλλουν τις προβολές. Το παρόν πλαίσιο αναλύει την αβεβαιότητα που περιβάλλει τις τιμές του πετρελαίου και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, καθώς και την ευαισθησία των προβολών σε αυτές τις μεταβλητές

1) Εναλλακτική πορεία των τιμών του πετρελαίου

Τα εναλλακτικά υποδείγματα τιμών του πετρελαίου δείχνουν κάπως υψηλότερες τιμές του πετρελαίου το 2016 και το 2017 σε σύγκριση με αυτές που υποδεικνύουν τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης. Σύμφωνα με τις τεχνικές υποθέσεις για τις εξελίξεις στις τιμές του πετρελαίου στις οποίες στηρίζεται το βασικό σενάριο των προβολών, με βάση τις αγορές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, προβλέπεται αύξηση των τιμών του πετρελαίου στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής (βλ. Πλαίσιο 3). Αυτή η εξέλιξη είναι συμβατή με κάποια ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου που σχετίζεται με το γεγονός ότι η παγκόσμια οικονομία σταθεροποιείται και ότι σημειώνεται κάποια επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της προσφοράς πετρελαίου. Τα εναλλακτικά υποδείγματα που χρησιμοποιούν οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ¹ για να καταρτίσουν τις προβολές για τις τιμές του πετρελαίου στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής υποδηλώνουν επί του παρόντος ελαφρώς υψηλότερες τιμές του πετρελαίου για αυτή την περίοδο σε σχέση με τις τεχνικές υποθέσεις. Αυτή η εξέλιξη θα ήταν συμβατή με μια ακόμη πιο ισχυρή ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου μεσοπρόθεσμα και/ή με μια πιο ισχυρή συγκράτηση του ρυθμού αύξησης της προσφοράς πετρελαίου εξαιτίας χαμηλότερων επενδύσεων στον συγκεκριμένο τομέα και επομένως μείωση του πετρελαιοπαραγωγικού δυναμικού σε ορισμένες χώρες, στο πλαίσιο της πρόσφατης πτώσης των τιμών του πετρελαίου. Εξαιτίας του αντίκτυπου αυτής της εναλλακτικής πορείας, βάσει της οποίας οι τιμές του πετρελαίου αναμένεται να αυξηθούν με ένα ελαφρά ισχυρότερο ρυθμό και να είναι υψηλότερες κατά 5,8% από ό,τι στο βασικό σενάριο μέχρι το 2017, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα επιβραδυνόταν ελαφρώς (χαμηλότερος κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας το 2017) ενώ θα σημειωνόταν μια ελαφρώς ταχύτερη αύξηση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) το 2016 και το 2017 (υψηλότερος κατά περίπου 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας το 2016 και το 2017).

2) Εναλλακτική πορεία της συναλλαγματικής ισοτιμίας

Υπάρχουν ανοδικοί και καθοδικοί κίνδυνοι που περιβάλλουν την πορεία της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Οι καθοδικοί κίνδυνοι απορρέουν κυρίως από την αυξανόμενη αποκλίνουσα κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής στις δύο πλευρές του Ατλαντικού. Πιο συγκεκριμένα, μια περαιτέρω διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ και η αύξηση του επιτοκίου-στόχου για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια στις Ηνωμένες Πολιτείες θα μπορούσαν να ασκήσουν περαιτέρω καθοδικές πιέσεις στο ευρώ. Αντιθέτως, ανοδικοί κίνδυνοι που περιβάλλουν τη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ θα μπορούσαν να προέλθουν από τις αυξανόμενες ανησυχίες σχετικά με τον ρυθμό ανάπτυξης των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς και ιδίως της Κίνας. Η προκύπτουσα αύξηση της μεταβλητότητας της αγοράς μπορεί να οδηγήσει σε ανατίμηση του ευρώ εξαιτίας του κλεισίματος σημαντικού ύψους θέσεων σε συναλλαγές “carry trade”.

Προκειμένου να καταδειχθούν οι συναφείς κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προβολές, η παρούσα ανάλυση ευαισθησίας περιλαμβάνει δύο εναλλακτικές υποθετικές εξελίξεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Η πρώτη εξέλιξη βασίζεται στο 25ο εκατοστημόριο της κατανομής που παρέχουν οι πυκνότητες πιθανότητας μηδενικού κινδύνου όπως υπολογίζονται με βάση δικαιώματα προαίρεσης επί

της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ στις 12 Νοεμβρίου 2015. Αυτή η εξέλιξη συνεπάγεται σταδιακή υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε 0,99 το 2017, δηλαδή 8,1% χαμηλότερα από την υπόθεση του βασικού σεναρίου για αυτό το έτος. Η δεύτερη εξέλιξη βασίζεται στο 75ο εκατοστημόριο της ίδιας κατανομής και συνεπάγεται σταδιακή ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε 1,18 το 2017, δηλαδή 8,9% υψηλότερα από την υπόθεση του βασικού σεναρίου για αυτό το έτος. Οι αντίστοιχες υποθέσεις για την ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (ΟΣΣΙ-38) αντανακλούν τις ιστορικές κανονικότητες, σύμφωνα με τις οποίες οι μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ αντιστοιχούν σε μεταβολές της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ με ελαστικότητα 52% περίπου. Στην περίπτωση της υποτίμησης, αυτό έχει ως αποτέλεσμα μια σταδιακή καθοδική απόκλιση της ΟΣΣΙ-38 από το βασικό σενάριο, σε επίπεδο που είναι 4,3% κάτω από το βασικό σενάριο το 2017. Στην περίπτωση της ανατίμησης, η προκύπτουσα ανοδική απόκλιση της ΟΣΣΙ-38 την οδηγεί σε επίπεδο 4,5% πάνω από το βασικό σενάριο το 2017.

Και στις δύο περιπτώσεις, τα αποτελέσματα από διάφορα μακροοικονομικά υποδείγματα των εμπειρογνομόνων υποδεικνύουν σχετικά ισχυρές επιδράσεις στον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) το 2016 και 2017. Τα αποτελέσματα για την υποτίμηση του ευρώ υποδεικνύουν υψηλότερο πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) (κατά 0,1-0,3 της ποσοστιαίας μονάδας το 2016 και κατά 0,3-0,5 της ποσοστιαίας μονάδας το 2017) και υψηλότερο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ (κατά 0,1-0,2 της ποσοστιαίας μονάδας το 2016 και κατά 0,2-0,3 της ποσοστιαίας μονάδας το 2017). Παρόμοια, αλλά με αντίθετο πρόσημο, είναι τα αποτελέσματα για την ανατίμηση του ευρώ.

1) Βλ. τον συνδυασμό τεσσάρων υποδειγμάτων που παρουσιάζεται στο άρθρο με τίτλο «Forecasting the price of oil», Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2015.

Πλαίσιο 5

ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΑΛΛΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

Διάφορες προβλέψεις για τη ζώνη του ευρώ διατίθενται τόσο από διεθνείς οργανισμούς όσο και από φορείς/ιδρύματα του ιδιωτικού τομέα. 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 διάφορων προβλέψεων (βλ. τον πίνακα). Όπως φαίνεται στον πίνακα, οι περισσότερες από τις προβλέψεις που είναι επί του παρόντος διαθέσιμες από άλλους οργανισμούς δεν διαφέρουν κατά πολύ από τις προβλέψεις σημείου των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου και βρίσκονται εντός των διαστημάτων που περιβάλλουν τις προβολές αυτές (που παρουσιάζονται στον πίνακα μέσα σε αγκύλες).

Σύγκριση προβλέψεων για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	Ημερομηνία δημοσίευσης	Ρυθμός αύξησης ΑΕΠ			Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ)		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
Προβολές εμπειρογνομόνων Ευρωσυστήματος	Δεκέμβριος 2015	1,5 [1,4-1,6]	1,7 [1,1-2,3]	1,9 [0,9-2,9]	0,1 [0,1-0,1]	1,0 [0,5-1,5]	1,6 [0,9-2,3]
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Νοέμβριος 2015	1,6	1,8	1,9	0,1	1,0	1,6
ΟΟΣΑ	Νοέμβριος 2015	1,5	1,8	1,9	0,1	0,9	1,3
Βαρόμετρο της ζώνης του ευρώ	Νοέμβριος 2015	1,5	1,7	1,8	0,1	1,0	1,5
Προβλέψεις της Consensus Economics	Νοέμβριος 2015	1,5	1,8	1,6	0,1	1,1	1,5
Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Νοέμβριος 2015	1,5	1,7	1,8	0,1	1,0	1,5
ΔΝΤ	Οκτώβριος 2015	1,5	1,6	1,7	0,2	1,0	1,3

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, European Economic Forecast, φθινόπωρο 2015· ΔΝΤ, World Economic Outlook, Οκτώβριος 2015· Προβλέψεις της Consensus Economics· MJEconomics· και Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων.

Σημειώσεις: Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος και της ΕΚΤ 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. Άλλες προβλέψεις δεν διευκρινίζουν αν τα στοιχεία που αναφέρουν έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών ή όχι.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2015

Ταχυδρομική διεύθυνση: 60640 Frankfurt am Main, Germany

Τηλέφωνο: +49 69 1344 0

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.