



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΤΟΥ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2013¹

Το πραγματικό ΑΕΠ εκτιμάται, βάσει των προβολών, ότι θα αποκτήσει κάποια δυναμική από το δ' τρίμηνο του έτους και μετά και ότι στη συνέχεια θα επιταχυνθεί ελαφρώς στο τέλος του 2014. Η σταδιακή ανάκαμψη της εγχώριας και εξωτερικής ζήτησης αναμένεται να είναι ο κύριος παράγοντας που θα συμβάλει στην εκτιμώμενη αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας σε διατηρήσιμη βάση. Η εγχώρια ζήτηση θα ωφεληθεί από τη μείωση της αβεβαιότητας, τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής – η οποία ενισχύθηκε περαιτέρω από την πρόσφατη μείωση του βασικού επιτοκίου πολιτικής και τις ενδείξεις για τη μελλοντική πορεία της νομισματικής πολιτικής – τη μείωση των επιπτώσεων της δημοσιονομικής προσαρμογής και την πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων που στηρίζει τα πραγματικά διαθέσιμα εισοδήματα. Επίσης, θα ωφεληθεί με την πάροδο του χρόνου από τη βαθμιαία άμβλυνση των συνθηκών στενότητας στην προσφορά πιστώσεων. Επιπλέον, η οικονομική δραστηριότητα θα υποβοηθηθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής από την ευνοϊκή επίδραση που ασκεί στις εξαγωγές η σταδιακή ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης. Όμως, παρά μια κάποια πρόοδο ως προς την επανεξισορρόπηση μεταξύ των διαφορετικών συνιστωσών ανάπτυξης, η οποία βελτίωσε τις προϋποθέσεις για ανάπτυξη σε χώρες που αντιμετωπίζουν δυσχέρειες, οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές θα μετριαστούν από την ανάγκη για περαιτέρω προσαρμογή των ισολογισμών του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα και την υψηλή ανεργία. Το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται, βάσει των προβολών, να μειωθεί κατά 0,4% το 2013, να αυξηθεί κατά 1,1% το 2014 και 1,5% το 2015. Η οικονομία αναμένεται να εξακολουθήσει να παρουσιάζει σημαντικό βαθμό υποτονικότητας μέχρι το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) της ζώνης του ευρώ θα διαμορφωθεί, σύμφωνα με τις προβολές, σε 1,4% το 2013, 1,1% το 2014 και 1,3% το 2015. Αυτές οι συγκρατημένες προοπτικές για τις τιμές εκτιμάται ότι προέρχονται εν μέρει από την καθοδική επίδραση που ασκεί στον πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας η πτώση των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, από την προηγούμενη ανατίμηση του ευρώ και από την επίμονη υποτονικότητα της οικονομίας. Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής εκτιμάται επίσης ότι θα υποχωρήσει σημαντικά, αντανakλώντας προηγούμενες μειώσεις των διεθνών τιμών των ειδών διατροφής και την υπόθεση ότι θα αυξηθούν συγκρατημένα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να αυξηθεί ελάχιστα μόνο, από 1,1% το 2013 σε 1,3% το 2014 και 1,4% το 2015, αντανakλώντας περιορισμένες πιέσεις από το εγχώριο κόστος σε ένα περιβάλλον συγκρατημένης ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας.

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Σεπτεμβρίου 2013, η προβολή για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ έχει παραμείνει αμετάβλητη για το 2013 και έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας για το 2014. Η προβολή για τον συνολικό πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας για το 2013 και κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας για το 2014.

¹ Οι εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος κατάρτισαν προβολές για τις μακροοικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ με βάση τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 22 Νοεμβρίου 2013. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος καταρτίζονται από κοινού από εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Οι προβολές, οι οποίες καταρτίζονται δύο φορές τον χρόνο, συμβάλλουν στην αξιολόγηση που διενεργεί το Διοικητικό Συμβούλιο για τις οικονομικές εξελίξεις και τους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Περισσότερες πληροφορίες για τις διαδικασίες και τις τεχνικές που χρησιμοποιούνται παρέχονται στο έντυπο «A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises», ΕΚΤ, Ιούνιος 2001, το οποίο διατίθεται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

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 3,3% το 2013 σε 3,9% το 2014 και 4,1% το 2015. Ο ρυθμός ανάπτυξης ενισχύθηκε κάπως στις προηγμένες οικονομίες στη διάρκεια του 2013. Αντιθέτως, ο ρυθμός ανάπτυξης στις αναδυόμενες αγορές εξασθένησε, λόγω της υποτονικότερης εγχώριας ζήτησης και των περιορισμένων περιθωρίων για την περαιτέρω άσκηση εγχώριων πολιτικών στήριξης της οικονομικής δραστηριότητας. Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, οι δείκτες παγκόσμιου οικονομικού κλίματος καταδεικνύουν βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος, γεγονός που συμβαδίζει με τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Οι συνθήκες χρηματοδότησης σταθεροποιήθηκαν πρόσφατα, μετά την απόφαση της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς (Federal Open Market Committee) να αναβάλει τη μείωση των αγορών τίτλων, γεγονός που αναμένεται να στηρίξει συνολικά την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη. Ωστόσο, ο ρυθμός της ανάκαμψης εκτιμάται ότι θα παραμείνει σταδιακός. Η επανεξισορρόπηση που συντελείται στον ιδιωτικό τομέα, διαδικασία η οποία προχωρεί αλλά δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί, καθώς και η δημοσιονομική προσαρμογή αναμένεται να επηρεάσουν αρνητικά την ανάπτυξη στις προηγμένες οικονομίες, αν και σε μικρότερο βαθμό από ό,τι στο παρελθόν. Η ανάκαμψη στις αναδυόμενες αγορές αναμένεται ότι θα είναι υποτονική, καθώς διαρθρωτικοί παράγοντες, συμπεριλαμβανόμενων των φαινομένων συμφόρησης στις υποδομές και των περιορισμών στην παραγωγική δυναμικότητα, είναι πιθανόν να επιδράσουν ανασχετικά στην ανάπτυξη.

Το παγκόσμιο εμπόριο παρουσίασε επιτάχυνση από τις αρχές του 2013, συμβαδίζοντας με την ελαφρά ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Ωστόσο, οι διαθέσιμοι δείκτες καταδεικνύουν σχετικά υποτονικές εξελίξεις βραχυπρόθεσμα. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου αναμένεται να ενισχυθεί σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αλλά να παραμείνει κάτω από τα επίπεδα που επικρατούσαν πριν από την κρίση. Το παγκόσμιο εμπόριο (εκτός της ζώνης του ευρώ) αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να αυξηθεί με ρυθμό 3,9% το 2013, 5,6% το 2014 και 6,4% το 2015. Καθώς η ζήτηση εκ μέρους των κυριότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ αυξάνεται με βραδύτερο ρυθμό σε σχέση με τη ζήτηση εκ μέρους του υπόλοιπου κόσμου, η εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα είναι ελαφρώς υποτονικότερη σε σχέση με το παγκόσμιο εμπόριο και ότι θα αυξηθεί με ρυθμό 3,0% το 2013 και θα επιταχυνθεί σε 5,0% το 2014 και 5,7% το 2015.

Πίνακας 1 Το διεθνές περιβάλλον

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Δεκέμβριος 2013				Αναθεωρήσεις από τον Σεπτέμβριο 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (εκτός ζώνης ευρώ)	3,8	3,3	3,9	4,1	0,0	-0,1	-0,1
Παγκόσμιο εμπόριο (εκτός ζώνης ευρώ) ¹⁾	4,5	3,9	5,6	6,4	0,2	-0,3	-0,1
Εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών ζώνης ευρώ ²⁾	4,0	3,0	5,0	5,7	0,3	0,1	-0,1

1) Υπολογίζεται ως σταθμισμένος μέσος όρος των εισαγωγών.

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

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Σεπτεμβρίου 2013, οι προοπτικές για την παγκόσμια ανάπτυξη έχουν αναθεωρηθεί οριακά προς τα κάτω, καθώς οι μικρές αναθεωρήσεις προς τα άνω όσον αφορά την ανάπτυξη στις προηγμένες οικονομίες αντισταθμίστηκαν από τις αναθεωρήσεις προς τα κάτω όσον αφορά την οικονομική δραστηριότητα στις αναδυόμενες οικονομίες. Οι προοπτικές για την εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης

του ευρώ έχουν παραμείνει σε γενικές γραμμές αμετάβλητες σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Πλαίσιο 1

ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΟΣΟΝ ΑΦΟΡΑ ΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ, ΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ, ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ

Οι τεχνικές υποθέσεις που αφορούν τα επιτόκια και τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων βασίζονται στις προσδοκίες της αγοράς σύμφωνα με στοιχεία έως και τις 14 Νοεμβρίου 2013. Η υπόθεση που αφορά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχει καθαρά τεχνικό χαρακτήρα. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μετρώνται 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, 0,3% για το 2014 και 0,5% για το 2015. Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 2,9% το 2013, 3,1% το 2014 και 3,6% το 2015¹. 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 επίπεδο στα τέλη του 2013 και στις αρχές του 2014 και στη συνέχεια να αυξηθούν σταδιακά. 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 Νοεμβρίου 2013, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ανά βαρέλι αναμένεται να μειωθεί από 112,0 δολάρια ΗΠΑ το 2012 σε 108,2 δολάρια ΗΠΑ το 2013, σε 103,9 δολάρια ΗΠΑ το 2014 και σε 99,2 δολάρια ΗΠΑ το 2015. Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε δολάρια ΗΠΑ εκτιμάται ότι θα μειωθούν κατά 5,4% το 2013 και κατά 2,6% το 2014, ενώ στη συνέχεια θα αυξηθούν κατά 3,7% το 2015.²

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 14 Νοεμβρίου 2013. Αυτό συνεπάγεται ότι η συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ ανά ευρώ θα διαμορφωθεί σε 1,33 το 2013 και 1,34 το 2014 και το 2015, δηλ. σε επίπεδο υψηλότερο κατά 4,6% από ό,τι το 2012. Βάσει των υποθέσεων, η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ αναμένεται να ανατιμηθεί κατά 3,7% το 2013, κατά 0,8% το 2014 και να παραμείνει αμετάβλητη το 2015.

Τεχνικές υποθέσεις

	Δεκέμβριος 2013				Αναθεωρήσεις από τον Σεπτέμβριο 2013 ^{1,2}	
	2012	2013	2014	2015	2013	2014
EURIBOR τριών μηνών (ως ποσοστό %, μέσος όρος)	0,6	0,2	0,3	0,5	0,0	-0,2
Αποδόσεις 10ετών ομολόγων του Δημοσίου (ως ποσοστό %, μέσος όρος)	3,8	2,9	3,1	3,6	-0,1	-0,4
Τιμή πετρελαίου (σε δολάρια ΗΠΑ/βαρέλι)	112,0	108,2	103,9	99,2	0,4	1,1
Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων, σε δολάρια ΗΠΑ (ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)	-7,2	-5,4	-2,6	3,7	0,0	-2,5
Συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ/ευρώ	1,29	1,33	1,34	1,34	0,5	1,2
Ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)	-5,3	3,7	0,8	0,0	0,1	0,1

1) Οι αναθεωρήσεις εκφράζονται ως ποσοστά (%) για επίπεδα, ως διαφορές για ρυθμούς αύξησης και ως εκατοστιαίες μονάδες για επιτόκια και αποδόσεις ομολόγων.

2) Οι αναθεωρήσεις υπολογίζονται από μη στρογγυλοποιημένα ποσά.

Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική βασίζονται στα εθνικά σχέδια προϋπολογισμών των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ τα οποία ήταν διαθέσιμα στις 22 Νοεμβρίου 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.

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Σεπτεμβρίου 2013, οι μεταβολές στις τεχνικές υποθέσεις είναι σχετικά μικρές. Αφορούν μεταξύ άλλων υψηλότερες τιμές του πετρελαίου εκφρασμένες σε όρους δολαρίου ΗΠΑ, μια μικρή ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και χαμηλότερα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ.

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 καμπύλη αποδόσεων της ΕΚΤ κατά την έκδοση όλων των δεκαετών 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 μέχρι 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 2014 και στη συνέχεια θα εξελιχθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Οι προβολές όσον αφορά τις τιμές παραγωγού (σε ευρώ) στην ΕΕ, οι οποίες χρησιμοποιούνται για την πρόβλεψη των τιμών καταναλωτή για τα είδη διατροφής, βασίζονται σε οικονομετρικό υπόδειγμα που λαμβάνει υπόψη τις εξελίξεις στις διεθνείς τιμές των τροφίμων.

ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΑΕΠ

Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,1% το γ' τρίμηνο του 2013, έπειτα από άνοδο κατά 0,3% το β' τρίμηνο (βλ. το διάγραμμα). Πρόσφατα στοιχεία ερευνών καταδεικνύουν συγκρατημένη ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας το δ' τρίμηνο του 2013. Στη διάρκεια του 2014 και του 2015, η δυναμική της ανάπτυξης αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί ελαφρώς. Η σταδιακή ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης εκτιμάται ότι είναι ο βασικός παράγοντας στον οποίο στηρίζεται η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η εγχώρια ζήτηση θα ωφεληθεί από τη βελτίωση της εμπιστοσύνης σε ένα περιβάλλον υποχώρησης της αβεβαιότητας, τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής – η οποία ενισχύθηκε περαιτέρω από την πρόσφατη μείωση του βασικού επιτοκίου πολιτικής και τις ενδείξεις για τη μελλοντική πορεία της

νομισματικής πολιτικής – μια λιγότερο περιοριστική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής και την πτώση του πληθωρισμού των τιμών των βασικών εμπορευμάτων που αναμένεται να στηρίξει τα πραγματικά διαθέσιμα εισοδήματα. Η εγχώρια ζήτηση αναμένεται επίσης να ωφεληθεί με την πάροδο του χρόνου από τη βαθμιαία άμβλυνση των συνθηκών στενότητας στην προσφορά πιστώσεων. Επιπλέον, η οικονομική δραστηριότητα θα ενισχύεται ολοένα περισσότερο στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής από την ευνοϊκή επίδραση που ασκεί στις εξαγωγές η σταδιακή ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης. Όμως, παρά μια κάποια πρόοδο ως προς την επανεξισορρόπηση μεταξύ των διαφορετικών συνιστωσών ανάπτυξης σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ που αντιμετωπίζουν δυσχέρειες, η οποία βελτίωσε τις συνθήκες για εξωστρεφή ανάπτυξη, η περαιτέρω ανάγκη για προσαρμογή των ισολογισμών του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα και η υψηλή ανεργία αναμένεται να εξακολουθήσουν να επηρεάζουν αρνητικά τις αναπτυξιακές προοπτικές στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Συνολικά, η ανάκαμψη αναμένεται, βάσει των προβολών, να παραμείνει υποτονική σε σχέση με τα ιστορικά δεδομένα και το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να φθάσει στο προ της κρίσης επίπεδο (δηλ. στο επίπεδο του α' τριμήνου του 2008) μόλις στο τέλος του 2015. Σε μέσα ετήσια επίπεδα, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να μειωθεί κατά 0,4% το 2013, αντανακλώντας σε μεγάλο βαθμό μεταφερόμενες αρνητικές επιδράσεις που οφείλονται στην πορεία της οικονομικής δραστηριότητας το 2012, και στη συνέχεια να αυξηθεί κατά 1,1% το 2014 και 1,5% το 2015. Αυτή η πορεία ανάπτυξης αντανακλά τη σταθερά αυξανόμενη συμβολή της εγχώριας ζήτησης, σε συνδυασμό με την αυξανόμενη θετική συμβολή των εξαγωγών.

Αν εξετάσουμε αναλυτικότερα τις συνιστώσες της ανάπτυξης, οι εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να ανακάμψουν το δ' τρίμηνο του 2013 και να επιταχυνθούν στη διάρκεια του 2014 και 2015, αντανακλώντας την ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ. Οι εξαγωγές εντός της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθούν με ρυθμό βραδύτερο από αυτόν των εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ, λόγω της σχετικά υποτονικής εγχώριας ζήτησης εντός της ζώνης του ευρώ.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθούν το δ' τρίμηνο του 2013, και στη συνέχεια να ενισχυθούν κάπως στη διάρκεια του 2014. Στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, η αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων αναμένεται να στηριχθεί από διάφορους παράγοντες, πιο συγκεκριμένα τη σταδιακή ενίσχυση, βάσει των προβολών, της εγχώριας και εξωτερικής ζήτησης, το πολύ χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, τη μειωμένη αβεβαιότητα, την ανάγκη εκσυγχρονισμού του κεφαλαιακού αποθέματος έπειτα από υποτονικές επενδύσεις επί σειρά ετών, τη μείωση των δυσμενών επιδράσεων από την πλευρά της προσφοράς πιστώσεων και την ελαφρά ενίσχυση των ποσοστών κέρδους, καθώς η οικονομική δραστηριότητα ανακάμπτει. Ωστόσο, η δυσμενής επίδραση που ασκούν συνδυαστικά ο χαμηλός βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, η ανάγκη περαιτέρω αναδιάρθρωσης των ισολογισμών των επιχειρήσεων, οι δυσμενείς συνθήκες χρηματοδότησης και το σχετικά υψηλό επίπεδο αβεβαιότητας σε ορισμένες χώρες και τομείς οικονομικής δραστηριότητας της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα εξακολουθεί να επηρεάζει αρνητικά τις προοπτικές. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αναμένεται να παρουσιάσουν μέτρια αύξηση βραχυπρόθεσμα, προτού επιταχυνθούν από τα μέσα του 2014 και μετά. Η δυναμική τους αναμένεται να παραμείνει ωστόσο συγκρατημένη, γεγονός που οφείλεται στην ανάγκη περαιτέρω προσαρμογής στις αγορές κατοικιών σε ορισμένες χώρες, στη χαμηλή αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και στις συνολικές προσδοκίες για περαιτέρω μείωση των τιμών των κατοικιών σε ορισμένες χώρες. Επιπλέον, η σχετική ελκυστικότητα των επενδύσεων σε κατοικίες σε ορισμένες χώρες, οι οποίες ευνοούνται από τα ιστορικά χαμηλά επιτόκια των στεγαστικών δανείων και την αύξηση των τιμών των κατοικιών, μπορεί να ασκήσει σταδιακή μόνο επίδραση, καθώς ο κατασκευαστικός τομέας σε αυτές τις χώρες βρίσκεται ήδη στα όρια της παραγωγικής δυναμικότητας. Οι δημόσιες επενδύσεις αναμένεται να παραμείνουν υποτονικές στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής λόγω της αναμενόμενης λήψης μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ.

Η απασχόληση με βάση τον αριθμό των απασχολούμενων αναμένεται, βάσει των προβολών, να παραμείνει σε γενικές γραμμές στάσιμη τα επόμενα τρίμηνα, προτού αυξηθεί συγκρατημένα από τα μέσα του 2014 και μετά. Η ανάκαμψη της απασχόλησης αναμένεται να είναι συγκρατημένη λόγω της υποτονικής ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας και της συνηθισμένης χρονικής υστέρησης με την οποία η απασχόληση προσαρμόζεται στις μεταβολές του προϊόντος, με αποτέλεσμα να προηγείται η αύξηση των ωρών απασχόλησης ανά απασχολούμενο σε σχέση με την αύξηση του αριθμού των εργαζομένων. Ωστόσο, το επίπεδο στο οποίο πρέπει να φτάσει η αύξηση του προϊόντος ώστε να οδηγήσει

στη δημιουργία θέσεων εργασίας ενδέχεται να έχει μειωθεί σε ορισμένες χώρες που παρουσιάζουν δυσχέρειες χάρη στις επιδράσεις των μεταρρυθμίσεων στις αγορές εργασίας. Το εργατικό δυναμικό αναμένεται να παραμείνει στάσιμο το 2013 και να αυξηθεί συγκρατημένα στη συνέχεια, καθώς ορισμένα τμήματα του πληθυσμού επιστρέφουν σταδιακά στην αγορά εργασίας. Αυτό αναμένεται να συγκρατήσει την αύξηση των μισθών και να ενισχύσει τον δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης. Το ποσοστό ανεργίας αναμένεται να μειωθεί συγκρατημένα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η παραγωγικότητα της εργασίας (μετρούμενη ως προϊόν ανά απασχολούμενο) ανέκαμψε στη διάρκεια του 2013 και εκτιμάται, βάσει των προβολών, ότι θα αυξηθεί στο υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα των προβολών, αντανακλώντας την αναμενόμενη επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας και τη χρονική υστέρηση με την οποία προσαρμόζεται η απασχόληση.

Πίνακας 2 Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ

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

	Δεκέμβριος 2013				Αναθεωρήσεις από τον Σεπτέμβριο 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Πραγματικό ΑΕΠ ³⁾	-0,6	-0,4	1,1	1,5	-0,1	0,0	0,1
		[-0,5 - -0,3]	[0,4 - 1,8]	[0,4 - 2,6]			
Ιδιωτική κατανάλωση	-1,4	-0,6	0,7	1,2	0,0	0,0	0,0
Δημόσια κατανάλωση	-0,6	0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,3
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-3,9	-3,0	1,6	2,8	0,1	0,6	-0,1
Εξαγωγές ⁴⁾	2,7	1,1	3,7	4,8	0,0	0,2	0,0
Εισαγωγές ⁴⁾	-0,8	-0,1	3,5	4,7	0,1	0,4	-0,3
Απασχόληση	-0,6	-0,8	0,2	0,4	0,0	0,2	0,2
Ποσοστό ανεργίας (ποσοστό % του εργατικού δυναμικού)	11,4	12,1	12,0	11,8	0,0	-0,1	-0,2
ΕνΔΤΚ	2,5	1,4	1,1	1,3	0,0	-0,1	-0,2
		[1,4 - 1,4]	[0,6 - 1,6]	[0,5 - 2,1]			
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια	1,9	1,5	1,3	1,5	0,0	-0,1	-0,2
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής	1,5	1,1	1,3	1,4	0,0	0,0	-0,1
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια, τα είδη διατροφής και τις μεταβολές των έμμεσων φόρων ⁵⁾	1,3	1,0	1,1	1,4	0,0	0,0	-0,1
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	1,8	1,4	0,9	1,0	0,1	0,1	0,1
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	1,8	1,8	1,8	2,1	0,1	0,0	0,0
Παραγωγικότητα εργασίας	0,0	0,4	0,9	1,1	0,0	-0,1	-0,1

Δημοσιονομικό αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης (ποσοστό % του ΑΕΠ)	-3,7	-3,2	-2,6	-2,4	0,0	0,0	0,2
Διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα (ποσοστό % του ΑΕΠ) ⁶⁾	-3,1	-2,5	-2,2	-2,1	0,1	0,0	0,1
Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης (ποσοστό % του ΑΕΠ)	90,6	93,2	93,6	93,1	0,2	0,2	-0,2
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ποσοστό % του ΑΕΠ)	1,4	2,0	2,2	2,6	0,0	-0,6	-0,7

1) Στις προβολές που αφορούν το 2014 και το 2015 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.

2) 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 κείμενο «New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges», ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2009, το οποίο διατίθεται επίσης στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

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

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

5) Ο υποδείκτης βασίζεται σε εκτιμήσεις των επιδράσεων της έμμεσης φορολογίας. Αυτός ενδέχεται να διαφέρει από τα στοιχεία της Eurostat, τα οποία βασίζονται στην υπόθεση πλήρους και άμεσης μετακύλισης των μεταβολών της φορολογίας στον ΕνΔΤΚ.

6) Υπολογίζεται ως το δημοσιονομικό αποτέλεσμα χωρίς τις πρόσκαιρες επιδράσεις του οικονομικού κύκλου και τα προσωρινά μέτρα που λαμβάνουν οι κυβερνήσεις. Ο υπολογισμός ακολουθεί την προσέγγιση του ΕΣΚΤ ως προς το κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα (βλ. Bouthevillain, C. et al., “Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach”, Working Paper Series, No 77, ΕΚΤ, Σεπτέμβριος 2001) και τον ορισμό του ΕΣΚΤ για τα προσωρινά μέτρα (βλ. Kremer, J. et al., “A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances”, Working Paper Series, No 579, ΕΚΤ, Ιανουάριος 2007).

Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να κινηθεί ανοδικά στο τέλος του 2013, υποβοηθούμενη από την υποχώρηση του ποσοστού αποταμίευσης στο πλαίσιο της μείωσης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος. Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να ενισχυθεί περισσότερο από τις αρχές του 2014, καθώς ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος θα επιταχύνεται λόγω της σταδιακής βελτίωσης των συνθηκών στην αγορά εργασίας και των εξελίξεων χαμηλού πληθωρισμού, παρά την ελαφρά άνοδο του ποσοστού αποταμίευσης. Η δημόσια κατανάλωση αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί συγκρατημένα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Βάσει των προβολών, οι εισαγωγές από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να επιταχυνθούν συγκρατημένα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και θα εξακολουθήσουν να περιορίζονται λόγω της συνολικής ζήτησης η οποία είναι υποτονική. Το καθαρό εμπορικό ισοζύγιο αναμένεται να συμβάλει οριακά μόνο στον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στον χρονικό ορίζοντα προβολής. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να αυξηθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και να διαμορφωθεί σε επίπεδο 2,6% του ΑΕΠ το 2015.

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Σεπτεμβρίου 2013, η προβολή για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ έχει παραμείνει αμετάβλητη για το 2013 και έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας για το 2014, αντανακλώντας σε μεγάλο βαθμό μια περισσότερο θετική μεταφερόμενη επίδραση η οποία σχετίζεται με μια μικρή αναθεώρηση προς τα άνω των προοπτικών στο τέλος του 2013.

ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ

Ο συνολικός πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) διαμορφώθηκε σε 0,9% τον Νοέμβριο του 2013, έναντι 2,5% το 2012. Η πτώση του πληθωρισμού στη διάρκεια του 2013 αντανακλά, σε μεγάλο βαθμό, τις μειωμένες συμβολές των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής, καθώς και μια υποτονική τάση των τιμών των υπηρεσιών και των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (βλ. την Ενότητα 3 του παρόντος Μηνιαίου Δελτίου).

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται ότι θα παραμείνει σε χαμηλά επίπεδα και ότι θα σημειώσει ελαφρά άνοδο στο τέλος του 2014 και θα

επιταχυνθεί περαιτέρω το 2015, καθώς η οικονομική δραστηριότητα θα ανακάμπτει σταδιακά. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού αναμένεται, βάσει των προβολών, να διαμορφωθεί σε 1,4% το 2013, 1,1% το 2014 και 1,3% το 2015.

Οι συγκρατημένες προοπτικές για τον πληθωρισμό αντανακλούν την καθοδική επίδραση των τιμών της ενέργειας λόγω της υποχώρησης των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, την προηγούμενη ανατίμηση του ευρώ και την επίμονη υποτονικότητα της οικονομίας. Πιο αναλυτικά, οι τιμές της ενέργειας αναμένεται να μειωθούν περαιτέρω το 2014 και το 2015, αντανακλώντας την υπόθεση για την πορεία των τιμών του πετρελαίου. Η συμβολή της συνιστώσας της ενέργειας στον συνολικό πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται επομένως να είναι αμελητέα το 2014 και ελαφρώς αρνητική το 2015, σημαντικά χαμηλότερη από τα ιστορικά επίπεδα. Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής αναμένεται να μειωθεί τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2014, λόγω των καθοδικών επιδράσεων της βάσης σύγκρισης και της αναμενόμενης πτώσης των τιμών των τροφίμων στις διεθνείς και ευρωπαϊκές αγορές, προτού αυξηθεί κάπως το 2015, καθώς οι τιμές των τροφίμων αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να αυξηθούν ξανά (βλ. το διάγραμμα). Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής αναμένεται να αυξηθεί συγκρατημένα στη διάρκεια του 2014 και να διαμορφωθεί σε ετήσιο ρυθμό 1,4% το 2015. Καθώς η ανοδική επίδραση των προηγούμενων αυξήσεων της έμμεσης φορολογίας αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να μειωθεί το 2014 και το 2015, ο πληθωρισμός όπως υπολογίζεται βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια, τα είδη διατροφής και τις μεταβολές των έμμεσων φόρων αναμένεται να αυξηθεί κάπως πιο έντονα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής (βλ. επίσης το Πλαίσιο 5 του παρόντος Μηνιαίου Δελτίου).

Οι εξωτερικές πιέσεις στις τιμές υποχώρησαν στη διάρκεια των τριών πρώτων τριμήνων του 2013, εξαιτίας της υποτονικής ζήτησης παγκοσμίως, της ανατίμησης της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και της μείωσης των τιμών του πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων. Ο αποπληθωριστής των εισαγωγών εκτιμάται επομένως ότι μειώθηκε σε ετήσια βάση στη διάρκεια αυτής της χρονικής περιόδου. Ενώ θα εξακολουθεί να υποχωρεί τα επόμενα τρίμηνα εξαιτίας αυτών των παραγόντων, ο αποπληθωριστής των εισαγωγών αναμένεται να αυξηθεί ελαφρώς από τα μέσα του 2014 και μετά, καθώς η καθοδική επίδραση της προηγούμενης ανατίμησης του ευρώ θα εξασθενεί, οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων θα αυξάνονται και η ζήτηση εισαγωγών θα ενισχύεται, επιτρέποντας μεγαλύτερα ποσοστά κέρδους.

Όσον αφορά τις εγχώριες πιέσεις στις τιμές, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αναμένεται να παραμείνει αμετάβλητος σε 1,8% το 2013 και το 2014 και στη συνέχεια να αυξηθεί σε 2,1% το 2015. Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα επιβραδυνθεί, βάσει των προβολών, από 1,8% το 2012, σε 1,4% το 2013 και 0,9% το 2014, λόγω της κυκλικής επιτάχυνσης του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας, γεγονός που αντανακλά τη χρονική υστέρηση με την οποία η απασχόληση προσαρμόζεται στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, σε συνδυασμό με τον σε γενικές γραμμές αμετάβλητο ρυθμό αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό. Το 2015 η ελαφρά εντονότερη ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό σε σχέση με τον ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας αναμένεται να οδηγήσει σε μια μικρή ανάκαμψη του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

Έπειτα από έντονη πτώση το 2012, ο δείκτης των περιθωρίων κέρδους (που υπολογίζεται από τη διαφορά μεταξύ του αποπληθωριστή του ΑΕΠ σε τιμές συντελεστών παραγωγής και του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος) αναμένεται να σταθεροποιηθεί το 2013, χάρη στη σταδιακή, αν και συγκρατημένη, βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας στη διάρκεια της φετινής χρονιάς. Στη συνέχεια, η σταδιακή βελτίωση των οικονομικών συνθηκών αναμένεται να στηρίξει τη συγκρατημένη ανάκαμψη των περιθωρίων κέρδους.

Οι αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και των έμμεσων φόρων που περιλαμβάνονται στα σχέδια δημοσιονομικής προσαρμογής αναμένεται να έχουν σημαντική προς τα άνω συμβολή στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) το 2013 και το 2014. Το 2015 αυτή η συμβολή αναμένεται να είναι μικρότερη στο βασικό σενάριο της παρούσας προβολής. Αυτό οφείλεται, ωστόσο, εν μέρει στην έλλειψη αναλυτικών στοιχείων για τα δημοσιονομικά μέτρα που πρόκειται να ληφθούν το εν λόγω έτος.

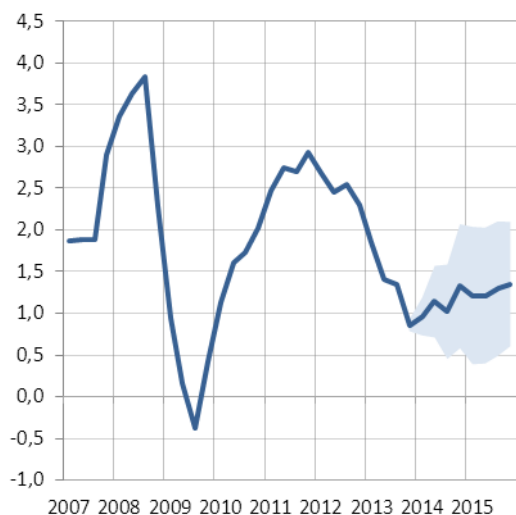
Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Σεπτεμβρίου 2013, η προβολή για τον συνολικό πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας το 2013, αντανακλώντας τα πρόσφατα χαμηλότερα από το αναμενόμενο αποτελέσματα. Η προβολή για τον πληθωρισμό όσον αφορά το 2014 έχει αναθεωρηθεί

προς τα κάτω κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας, αντανακλώντας επίσης τις χαμηλότερες τιμές των βασικών εμπορευμάτων.

(τριμηνιαία στοιχεία)

ΕνΔΤΚ ζώνης ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πραγματικό ΑΕΠ ζώνης ευρώ²⁾

(τριμηνιαίες εκατοστιαίες 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 «New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges», ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2009, το οποίο διατίθεται επίσης στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

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

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Βάσει των υποθέσεων που παρουσιάστηκαν στον Πλαίσιο 1 παραπάνω, το έλλειμμα γενικής κυβέρνησης για τη ζώνη του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να μειωθεί σε 3,2% το 2013, από 3,7% του ΑΕΠ το 2012, και να υποχωρήσει περαιτέρω σε 2,6% το 2014 και 2,4% το 2015. Η μείωση, βάσει των προβολών, του ελλείμματος για το 2013 αντανάκλα τις προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ και τον μερικό περιορισμό της κρατικής στήριξης προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Όσον αφορά το 2014 και το 2015, η μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης, σύμφωνα με τις προβολές, οφείλεται στην ευνοϊκή συμβολή της κυκλικής συνιστώσας και στη συνεχιζόμενη βελτίωση της διαρθρωτικής συνιστώσας. Ωστόσο, η διαρθρωτική συνιστώσα θα βελτιωθεί, βάσει των προβολών, με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το 2013 και στην ουσία επηρεάζεται από τον συνεχιζόμενο συγκρατημένο ρυθμό αύξησης των δημόσιων δαπανών. Ως εκ τούτου, το διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα, δηλαδή το κυκλικά διορθωμένο αποτέλεσμα χωρίς τα προσωρινά μέτρα, αναμένεται να βελτιωθεί αισθητά το 2013 και σε μικρότερο βαθμό κατά την υπόλοιπη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ο λόγος του ακαθάριστου χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να κορυφωθεί σε 93,6% το 2014 και στη συνέχεια να μειωθεί σε 93,1% το 2015.

ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΡΟΒΟΛΩΝ

Οι αναλύσεις ευαισθησίας διενεργούνται γενικά με σκοπό την ποσοτικοποίηση των κινδύνων που περιβάλλουν το βασικό σενάριο των προβολών και οφείλονται στις εναλλακτικές εξελίξεις σύμφωνα με ορισμένες υποθέσεις στις οποίες βασίζονται οι προβολές. Στο παρόν πλαίσιο παρουσιάζονται τα αποτελέσματα που θα προέκυπταν σε περίπτωση που θα εφαρμοζόταν μια πρόσθετη δημοσιονομική προσαρμογή για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων.

Όπως αναφέρθηκε στο Πλαίσιο 1, οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική περιλαμβάνουν όλα τα μέτρα πολιτικής που έχουν ήδη εγκριθεί από τα εθνικά κοινοβούλια ή έχουν προσδιοριστεί λεπτομερώς από τις κυβερνήσεις και πιθανότατα θα εγκριθούν νομοθετικά. Για τις περισσότερες χώρες τα μέτρα που περιλαμβάνονται στο βασικό σενάριο των προβολών υπολείπονται της δημοσιονομικής προσαρμογής που απαιτείται στο πλαίσιο του διορθωτικού σκέλους ή του προληπτικού σκέλους του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Η δέσμευση για συμμόρφωση με αυτές τις απαιτήσεις αντανάκλαται σε γενικές γραμμές στους δημοσιονομικούς στόχους που έχουν παρουσιάσει οι κυβερνήσεις στα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας του 2013, στα έγγραφα τεκμηρίωσης των προγραμμάτων της ΕΕ/του ΔΝΤ και, ως έναν βαθμό, στα πρόσφατα σχέδια προϋπολογισμών για το 2014. Ωστόσο, τα μέτρα στα οποία θα στηρίζεται η επίτευξη αυτών των στόχων σε πολλές περιπτώσεις απουσιάζουν ή δεν περιγράφονται επαρκώς και επομένως δεν λαμβάνονται υπόψη στο βασικό σενάριο των προβολών, κυρίως για το 2015, το οποίο στις περισσότερες χώρες δεν περιλαμβάνεται στα τρέχοντα σχέδια προϋπολογισμού. Επομένως, δεν καθίσταται μόνο απαραίτητο, αλλά και είναι πολύ πιθανόν οι κυβερνήσεις να εγκρίνουν μέχρι το 2015 πρόσθετα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής σε σχέση με αυτά που περιέχονται στο βασικό σενάριο των προβολών. Οι επιδράσεις αυτών των πρόσθετων μέτρων προσαρμογής στον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) μπορούν να υπολογιστούν με την ανάλυση ευαισθησίας των δημοσιονομικών προβολών. Η διενέργεια τέτοιων αναλύσεων ευαισθησίας είναι σημαντική για την εκτίμηση των κινδύνων που περιβάλλουν το βασικό σενάριο των προβολών.

ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ που λαμβανονται ΥΠΟΨΗ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ των δημοσιονομικών προβολών

Η ανάλυση ευαισθησίας των δημοσιονομικών προβολών χρησιμοποιεί ως αφετηρία το «δημοσιονομικό κενό» μεταξύ των δημοσιονομικών στόχων των κυβερνήσεων και των βασικών προβολών του προϋπολογισμού. Προκειμένου να υπολογιστεί η τυχόν πρόσθετη δημοσιονομική προσαρμογή χρησιμοποιούνται οι ιδιαίτερες συνθήκες κάθε χώρας και πληροφορίες για το μέγεθος και τη σύνθεση της προσαρμογής στη συγκεκριμένη χώρα. Ειδικότερα, με για τις πληροφορίες ανά συγκεκριμένη χώρα επιδιώκεται να εντοπιστούν οι αβεβαιότητες που περιβάλλουν τους δημοσιονομικούς στόχους, η πιθανότητα να ληφθούν πρόσθετα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής και οι συναφείς επιδράσεις ανατροφοδότησης στα μακροοικονομικά μεγέθη.

Βάση αυτής της προσέγγισης, η πρόσθετη προσαρμογή για τη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα είναι ουσιαστικά μηδενική το 2013 και περίπου 0,2% του ΑΕΠ το 2014, ενώ εκτιμάται ότι περισσότερα πρόσθετα μέτρα θα ληφθούν πιθανότατα το 2015 (περίπου 0,6% του ΑΕΠ, οπότε το σωρευτικό μέγεθος πρόσθετης προσαρμογής θα διαμορφωθεί έτσι σε 0,8% περίπου του ΑΕΠ μέχρι το τέλος του 2015). Όσον αφορά τη σύνθεση των δημοσιονομικών μέτρων, η ανάλυση ευαισθησίας επιδιώκει να συμπεριλάβει τα χαρακτηριστικά ανά χώρα και τη χρονική κλιμάκωση των πιο πιθανών πρόσθετων προσπαθειών δημοσιονομικής προσαρμογής. Στο πλαίσιο της παρούσας ανάλυσης, σε επίπεδο της ζώνης του ευρώ συνολικά, η δημοσιονομική προσαρμογή εκτιμάται ότι θα στηρίζεται ελαφρώς περισσότερο στην πλευρά των δαπανών, αλλά περιλαμβάνει επίσης αυξήσεις των άμεσων και έμμεσων φόρων και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης.

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ από τυχόν ΠΡΟΣΘΕΤΗ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ

Τα αποτελέσματα της προσομοίωσης σχετικά με τις επιδράσεις της ανάλυσης ευαισθησίας των δημοσιονομικών προβολών στον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) για τη ζώνη του ευρώ, για τα οποία χρησιμοποιείται το νέο οικονομετρικό υπόδειγμα της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ (New Area-Wide Model)¹, παρουσιάζονται συνοπτικά στον πίνακα που ακολουθεί.

Οι εκτιμώμενες μακροοικονομικές επιδράσεις της πρόσθετης δημοσιονομικής προσαρμογής στον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ

Υποθέσεις (ποσοστό % του ΑΕΠ)	2013	2014	2015
Στόχοι κρατικών προϋπολογισμών ¹⁾	-3,1	-2,4	-1,6
Βασικό σενάριο δημοσιονομικών προβολών	-3,2	-2,6	-2,4
Πρόσθετη δημοσιονομική προσαρμογή (σωρευτική) ²⁾	0,0	0,2	0,8
Επιδράσεις πρόσθετης δημοσιονομικής προσαρμογής (εκατοστιαίες μονάδες)³⁾			
Ρυθμός αύξησης πραγματικού ΑΕΠ	0,0	-0,1	-0,3
Πληθωρισμός (βάσει ΕνΔΤΚ)	0,0	0,0	0,2

¹⁾ Ονομαστικοί στόχοι όπως περιλαμβάνονται στα πιο πρόσφατα έγγραφα τεκμηρίωσης των προγραμμάτων της ΕΕ/του ΔΝΤ για τις ενδιαφερόμενες χώρες· στις πιο πρόσφατες συστάσεις για διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ) σε χώρες οι οποίες υπόκεινται σε ΔΥΕ· στα σχέδια δημοσιονομικών προϋπολογισμών για το 2014· και στα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας για το 2013 για χώρες οι οποίες δεν υπόκεινται σε ΔΥΕ.

²⁾ Ανάλυση ευαισθησίας η οποία βασίζεται σε αξιολογήσεις εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος.

³⁾ Αποκλίσεις από το βασικό σενάριο σε εκατοστιαίες μονάδες για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) (και στις δύο περιπτώσεις σε ετήσια βάση). Οι μακροοικονομικές επιδράσεις προσομοιώνονται μέσω του νέου οικονομετρικού υποδείγματος της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ (New Area-Wide Model).

Οι μακροοικονομικές επιδράσεις από την πρόσθετη δημοσιονομική προσαρμογή είναι περιορισμένες το 2013 και το 2014. Όσον αφορά το 2015, η επίδραση στον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ εκτιμάται γύρω στο -0,3 της εκατοστιαίας μονάδας, ενώ η επίδραση στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) εκτιμάται γύρω στο 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας. Η ανάλυση καταδεικνύει επομένως ορισμένους καθοδικούς κινδύνους για το βασικό σενάριο των προβολών όσον αφορά τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ιδίως για το 2015, καθώς δεν περιλαμβάνονται ακόμα στο βασικό σενάριο όλα τα επιδιωκόμενα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής. Ταυτόχρονα, υπάρχουν επίσης ανοδικοί κίνδυνοι για τον πληθωρισμό, καθώς μέρος της πρόσθετης προσαρμογής εκτιμάται ότι οφείλεται στις αυξήσεις των έμμεσων φόρων.

Θα πρέπει να επισημανθεί ότι η παρούσα ανάλυση ευαισθησίας των δημοσιονομικών προβολών επικεντρώνεται μόνο στις δυνητικές βραχυπρόθεσμες επιδράσεις μιας πιθανής πρόσθετης δημοσιονομικής προσαρμογής. Παρόλο που ακόμα και καλοσχεδιασμένα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής έχουν συχνά αρνητικές βραχυπρόθεσμες επιδράσεις στον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, μακροπρόθεσμα υπάρχουν θετικές επιδράσεις στην οικονομική δραστηριότητα που δεν είναι ορατές στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα της παρούσας ανάλυσης.²

Τέλος, τα αποτελέσματα της παρούσας ανάλυσης δεν πρέπει να εκληφθεί ότι θέτουν υπό αμφισβήτηση την ανάγκη για πρόσθετες προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Πράγματι, απαιτούνται περαιτέρω προσπάθειες προσαρμογής για να εξυγιανθούν τα δημόσια οικονομικά στη ζώνη του ευρώ. Χωρίς την προσαρμογή αυτή, υπάρχει κίνδυνος να επηρεαστεί αρνητικά η τιμολόγηση των κρατικών τίτλων. Επιπλέον, οι επιδράσεις στην εμπιστοσύνη μπορεί να είναι αρνητικές, παρεμποδίζοντας την οικονομική ανάκαμψη.

¹ Για περιγραφή του νέου οικονομετρικού υποδείγματος για τη ζώνη του ευρώ (New Area-Wide Model), βλ. Christoffel K., Coenen G. και Warne A., "The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis", Working Paper Series, No 944, ΕΚΤ, 2008.

² Για μια πιο λεπτομερή ανάλυση των μακροοικονομικών επιδράσεων της δημοσιονομικής προσαρμογής, βλ. το πλαίσιο με τίτλο «Ο ρόλος των δημοσιονομικών πολλαπλασιαστών στο πλαίσιο των επίκαιρων συζητήσεων περί δημοσιονομικής προσαρμογής», Μηνιαίο Δελτίο, ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2012.

Πλαίσιο 3

ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΑΛΛΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

Διάφορες προβλέψεις για τη ζώνη του ευρώ διατίθενται τόσο από διεθνείς όσο και από ιδιωτικούς οργανισμούς. 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 διαφόρων προβλέψεων (βλ. τον παρακάτω πίνακα).

Σύμφωνα με τις προβλέψεις άλλων οργανισμών που είναι επί του παρόντος διαθέσιμες, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται ότι θα μειωθεί με ρυθμό 0,4% το 2013, ρυθμός πανομοιότυπος με την αντίστοιχη προβολή των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να επιταχυνθεί σταδιακά σε επίπεδο μεταξύ 0,9% και 1,1% το 2014 και μεταξύ 1,3% και 1,7% το 2015, ρυθμός παρόμοιος με αυτόν που περιλαμβάνεται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος.

Όσον αφορά τον πληθωρισμό, σύμφωνα με τις προβλέψεις άλλων οργανισμών, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί μεταξύ 1,4% και 1,5% το 2013, επίπεδο που βρίσκεται κοντά στην αντίστοιχη προβολή των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος. Ο ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο μεταξύ 1,2% και 1,5% το 2014 και μεταξύ 1,2% και 1,6% το 2015 στις άλλες διαθέσιμες προβολές.

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

	Ημερομηνία δημοσίευσης	Ρυθμός αύξησης ΑΕΠ			Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ)		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
Προβολές εμπειρογνομόνων Ευρωσυστήματος	Δεκέμβριος 2013	-0,4 [-0,5 – -0,3]	1,1 [0,4 – 1,8]	1,5 [0,4 – 2,6]	1,4 [1,4 – 1,4]	1,1 [0,6 – 1,6]	1,3 [0,5 – 2,1]
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Νοέμβριος 2013	-0,4	1,1	1,7	1,5	1,5	1,4
ΟΟΣΑ	Νοέμβριος 2013	-0,4	1,0	1,6	1,4	1,2	1,2
Βαρόμετρο της ζώνης του ευρώ	Νοέμβριος 2013	-0,4	1,1	1,5	1,5	1,4	1,6
Προβλέψεις της Consensus Economics	Νοέμβριος 2013	-0,4	0,9	1,3	1,4	1,3	1,6
Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Νοέμβριος 2013	-0,4	1,0	1,5	1,4	1,5	1,6
ΔΝΤ	Οκτώβριος 2013	-0,4	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4

Πηγές: Οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Φθινόπωρο 2013· ΔΝΤ, World Economic Outlook, Οκτώβριος 2013· ΟΟΣΑ, Economic Outlook, Νοέμβριος 2013· Προβλέψεις της Consensus Economics· MJEconomics· και Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων.

Σημειώσεις: Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος 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.

