



## ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Οι εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος κατάρτισαν προβολές για τις μακροοικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ, με βάση τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 24 Μαΐου 2012.<sup>1</sup> Υπό την προϋπόθεση ότι η χρηματοπιστωτική κρίση δεν θα οξυνθεί περαιτέρω, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται, βάσει των προβολών, να ανακάμψει σταδιακά στον χρονικό ορίζοντα προβολής, αντανακλώντας ισχυρότερη εξωτερική ζήτηση και σταδιακή άνοδο της εσωτερικής ζήτησης. Η ανάκαμψη της εσωτερικής ζήτησης αναμένεται να ενισχυθεί ολοένα περισσότερο από την ευνοϊκή επίδραση που ασκούν τα πολύ χαμηλά βραχυπρόθεσμα επιτόκια, καθώς και από την πτώση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής, η οποία επηρεάζει θετικά τα πραγματικά εισοδήματα. Επιπλέον, τα μέτρα που έχουν ληφθεί για την αποκατάσταση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος θα πρέπει να υποβοηθήσουν την εσωτερική ζήτηση. Εντούτοις, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να επηρεαστεί αρνητικά από τη συνεχιζόμενη αναδιάρθρωση των ισολογισμών σε πολλούς τομείς. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί, σύμφωνα με τις προβολές, μεταξύ -0,5% και 0,3% το 2012 και μεταξύ 0,0% και 2,0% το 2013.

Ο ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) της ζώνης του ευρώ θα κυμανθεί, βάσει των προβολών, κατά μέσο όρο μεταξύ 2,3% και 2,5% το 2012, αντανακλώντας πιέσεις από τις αυξημένες τιμές της ενέργειας, την υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και την άνοδο των έμμεσων φόρων. Καθώς ο αντίκτυπος των υψηλών τιμών των βασικών εμπορευμάτων υποχωρεί σταδιακά, ο μετρούμενος πληθωρισμός αναμένεται να μειωθεί και να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο μεταξύ 1,0% και 2,2% το 2013. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας εκτιμάται βάσει των προβολών ότι θα παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερός το 2012 και 2013, καθώς οι αναμενόμενες αυξήσεις των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών αναμένεται να αντισταθμίσουν τις καθοδικές πιέσεις που προκύπτουν από την υποτονική εσωτερική ζήτηση και τη συγκρατημένη άνοδο του κόστους εργασίας.

### Πλαίσιο 1

#### ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΟΣΩΝ 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 15 Μαΐου 2012.<sup>1</sup> Η υπόθεση που αφορά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχει καθαρά τεχνικό χαρακτήρα. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μετρούνται βάσει του EURIBOR τριών μηνών, ενώ οι προσδοκίες της αγοράς εξάγονται από τα επιτόκια των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Σύμφωνα με τη μεθοδολογία, το μέσο επίπεδο αυτών των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων εκτιμάται σε 0,8% για το 2012 και 0,7% για το 2013. Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 4,2% το 2012 και 4,5% το 2013. Αντανακλώντας τις εξελίξεις στα προθεσμιακά επιτόκια της αγοράς και τη σταδιακή μετακύλιση των μεταβολών των επιτοκίων της αγοράς στα επιτόκια χορηγήσεων, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων αναμένεται, βάσει των προβολών, να παραμείνουν

<sup>1</sup> 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. Προκειμένου να εκφραστεί η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τις προβολές, τα αποτελέσματα για κάθε μεταβλητή παρουσιάζονται υπό μορφή διαστημάτων. Τα διαστήματα αυτά βασίζονται στις διαφορές μεταξύ των πραγματοποιήσεων και των προηγούμενων προβολών που είχαν καταρτιστεί επί σειρά ετών. Το εύρος κάθε διαστήματος είναι διπλάσιο από τον μέσο όρο της διαφοράς αυτής, σε απόλυτες τιμές. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται, βάσει της οποίας γίνεται και διόρθωση για έκτακτα γεγονότα, περιγράφεται στο κείμενο "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges", ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2009, το οποίο διατίθεται επίσης στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

σε γενικές γραμμές αμετάβλητα στον χρονικό ορίζοντα προβολής, ενώ διατυπώνεται η υπόθεση ότι τα μακροπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων θα αυξηθούν ελαφρώς το 2013. Αναμένεται ότι οι συνθήκες προσφοράς πιστώσεων σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ θα επηρεάσουν συνολικά αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα το 2012 και θα έχουν ουδέτερη επίδραση το 2013. Όσον αφορά τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις για τις μελλοντικές εξελίξεις των τιμών που προκύπτουν από τις αγορές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης κατά το διάστημα δύο εβδομάδων που έληξε στις 15 Μαΐου 2012, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ανά βαρέλι αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο στα 114,6 δολάρια ΗΠΑ το 2012 και στα 107,9 δολάρια ΗΠΑ το 2013. Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε δολάρια ΗΠΑ εκτιμάται ότι θα μειωθούν κατά 8,0% το 2012 και ότι θα αυξηθούν κατά 1,6% το 2013.

Βάσει των υποθέσεων, οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες θα παραμείνουν αμετάβλητες στον χρονικό ορίζοντα προβολής στα μέσα επίπεδα που επικρατούσαν το διάστημα δύο εβδομάδων που έληξε στις 15 Μαΐου 2012. Αυτό συνεπάγεται ότι η συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ ανά ευρώ θα διαμορφωθεί σε 1,30 το 2012 και το 2013. Κατά μέσο όρο, η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να υποτιμηθεί κατά 4,4% το 2012 και κατά 0,3% το 2013.

Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική βασίζονται στα εθνικά σχέδια προϋπολογισμών των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ, τα οποία ήταν διαθέσιμα στις 24 Μαΐου 2012. Περιλαμβάνουν όλα τα μέτρα πολιτικής που έχουν ήδη εγκριθεί από τα εθνικά κοινοβούλια ή έχουν προσδιοριστεί με επαρκείς λεπτομέρειες από τις κυβερνήσεις και πιθανότατα θα εγκριθούν νομοθετικά.

1 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 θα ακολουθήσουν, βάσει των υποθέσεων, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης έως το β' τρίμηνο του 2013 και στη συνέχεια θα εξελιχθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

## ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Η σταδιακή επιτάχυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής αναμένεται να υποβοηθηθεί από τη βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών σε ένα περιβάλλον άσκησης διευκολυντικών νομισματικών πολιτικών. Επιπλέον, η ανασυγκρότηση και η εξομάλυνση των διαταραχών που είχαν παρουσιαστεί στην αλυσίδα προσφοράς μετά τις φυσικές καταστροφές στην Ιαπωνία και την Ταϊλάνδη αναμένεται να δώσει επίσης κάποια ώθηση στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα το 2012. Μεσοπρόθεσμα, ο ρυθμός ανάπτυξης στο εξωτερικό περιβάλλον της ζώνης του ευρώ αναμένεται να επηρεαστεί αρνητικά από τη σημαντική υποτονικότητα στις αγορές εργασίας και κατοικιών, καθώς και από την ανάγκη περαιτέρω διόρθωσης των ισολογισμών τόσο του δημόσιου όσο και του ιδιωτικού τομέα. Στις αναδυόμενες αγορές, ο ρυθμός ανάπτυξης υποχώρησε πρόσφατα αλλά εξακολουθεί να είναι υψηλός, συμβάλλοντας έτσι σημαντικά στην παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να επιβραδυνθεί από 4,1% το 2011 σε 3,8% το 2012, και στη συνέχεια να επιταχυνθεί στο 4,3% το 2013. Η εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 4,0% το 2012 και κατά 6,4% το 2013.

## ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΑΕΠ

Το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ παρέμεινε στάσιμο το α' τρίμηνο του 2012, μετά από μείωση κατά 0,3% το δ' τρίμηνο του 2011. Αναμένεται ότι ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα επιβραδυνθεί το β' τρίμηνο του 2012. Η ευπάθεια της οικονομικής δραστηριότητας που παρατηρήθηκε πρόσφατα οφείλεται κατά κύριο λόγο στην υποτονικότητα της εσωτερικής ζήτησης, η οποία αντανακλά τη συνδυασμένη δυσμενή επίδραση της κρίσης κρατικού χρέους στη ζώνη του ευρώ στην εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επιχειρήσεων, τις υψηλές τιμές του πετρελαίου, τις δυσμενείς συνθήκες

προσφοράς πιστώσεων και την περιοριστική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, υπό την προϋπόθεση ότι η χρηματοπιστωτική κρίση δεν θα οξυνθεί περαιτέρω, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται, βάσει των προβολών, να ανακάμψει στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η ανάκαμψη αντανακλά την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου και επομένως της εξωτερικής ζήτησης, καθώς και μια σταδιακή ενίσχυση της εσωτερικής ζήτησης. Από την πλευρά της, η εσωτερική ζήτηση αναμένεται να υποβοηθηθεί από τα πολύ χαμηλά βραχυπρόθεσμα επιτόκια και από την ευνοϊκή επίδραση της πτώσης του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Επιπλέον, τα μέτρα που έχουν ληφθεί για την αποκατάσταση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος αναμένεται να στηρίξουν την εσωτερική ζήτηση. Συνολικά, η ανάκαμψη είναι πιθανόν να είναι μάλλον συγκρατημένη με βάση τα ιστορικά δεδομένα, λόγω της συνεχιζόμενης ανάγκης για αναδιάρθρωση των ισολογισμών του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα σε διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ. Στο σύνολο του έτους, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξηθεί με ρυθμό μεταξύ -0,5% και 0,3% το 2012 και μεταξύ 0,0% και 2,0% το 2013.

Αναλυτικότερα, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιταχυνθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανακλώντας κυρίως την ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης και τις επιδράσεις από την προηγούμενη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των τιμών των εξαγωγών. Τα εξαγωγικά μερίδια της ζώνης του ευρώ, τα οποία ανακάμπτουν τελευταία, αναμένεται βάσει των προβολών να σταθεροποιηθούν στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Οι ιδιωτικές επενδύσεις εκτός κατοικιών στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να μειωθούν περαιτέρω στο προσεχές μέλλον και στη συνέχεια να ανακάμψουν στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, υποβοηθούμενες από την ενίσχυση της ζήτησης, τα χαμηλά επιτόκια και τη βελτίωση των ποσοστών κέρδους. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αναμένεται να ανακάμψουν μόνο οριακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι συνεχιζόμενες διορθώσεις στην αγορά κατοικιών σε ορισμένες χώρες συνεχιζούν να επηρεάζουν αρνητικά την ανάκαμψη των επενδύσεων σε κατοικίες. Ωστόσο, αυτές οι αρνητικές εξελίξεις αντισταθμίζονται εν μέρει από την ενισχυμένη ελκυστικότητα των επενδύσεων σε κατοικίες, σε σχέση με άλλες μορφές επενδύσεων, σε ορισμένες άλλες χώρες όπου οι επενδύσεις σε κατοικίες αναμένεται επίσης να τροφοδοτηθούν από τα χαμηλά επιτόκια των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων. Οι δημόσιες επενδύσεις εκτιμάται ότι θα μειωθούν σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, όπως φαίνεται από τα μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ.

Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται, βάσει των προβολών, να παραμείνει υποτονική σε όλη τη διάρκεια του 2012, καθώς η μεγάλη πτώση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος αντισταθμίζεται μόνο εν μέρει από τη μείωση του ποσοστού αποταμίευσης, αντανακλώντας τη διαχρονική εξομάλυνση της κατανάλωσης. Η μεγάλη μείωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος οφείλεται στη μείωση τόσο της απασχόλησης όσο και της πραγματικής μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, στη λήψη μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης και τα συγκρατημένα εισοδήματα από άλλες πηγές εκτός της εργασίας. Το 2013 αναμένεται ότι η ιδιωτική κατανάλωση θα αυξηθεί συγκρατημένα, αντανακλώντας κυρίως την ανάκαμψη του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, καθώς η δυσμενής επίδραση των προαναφερθέντων παραγόντων σταδιακά εξασθενεί, ενώ παράλληλα αναμένεται να υποβοηθηθεί από την υποχώρηση των πιέσεων των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Η δημόσια κατανάλωση σε πραγματικούς όρους αναμένεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερή τόσο το 2012 όσο και το 2013.

Ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών εκτός ζώνης ευρώ αναμένεται να επιταχυνθεί σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και θα εξακολουθήσει να είναι συγκρατημένος λόγω της υποτονικής εσωτερικής ζήτησης. Η συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ σε ολόκληρο τον ορίζοντα προβολής αναμένεται ότι θα είναι σε μεγάλο βαθμό θετική, αντανακλώντας τον ισχυρότερο ρυθμό αύξησης των εξαγωγών.

## Πίνακας 1 Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ

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

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

1) Οι προβολές για το πραγματικό ΑΕΠ και τις συνιστώσες του βασίζονται σε στοιχεία διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών. Οι προβολές για τις εισαγωγές και τις εξαγωγές περιλαμβάνουν και τις εμπορικές συναλλαγές μεταξύ χωρών της ζώνης του ευρώ.

Η συνεχιζόμενη κρίση εκτιμάται ότι επηρέασε αρνητικά τη δυναμική ανάπτυξη, αν και το ακριβές μέγεθος αυτής της επίδρασης παραμένει ιδιαίτερα αβέβαιο. Είναι πιθανόν η συνεχής υποτονικότητα της απασχόλησης και των επενδύσεων να επηρεάσει περαιτέρω αρνητικά τον ρυθμό ανόδου του δυναμικού προϊόντος. Δεδομένων των λιγότερο ευνοϊκών προοπτικών για την ανάπτυξη, το αρνητικό παραγωγικό κενό αναμένεται να διευρυνθεί το 2012 και στη συνέχεια να μειωθεί ελαφρώς το 2013.

### ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ

Ο ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο μεταξύ 2,3% και 2,5% το 2012. Αυτό το σχετικά αυξημένο επίπεδο αντανακλά τις επιδράσεις των απότομων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου, τον αντίκτυπο της υποτίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και τις αυξήσεις των έμμεσων φόρων. Ο πληθωρισμός αναμένεται να υποχωρήσει σημαντικά και να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο μεταξύ 1,0% και 2,2% το 2013. Σε αυτή την επιβράδυνση του ρυθμού πληθωρισμού θα συμβάλουν κυρίως οι προβλεπόμενες εξελίξεις που συνδέονται με την ενεργειακή συνιστώσα. Καθώς οι τιμές του αργού πετρελαίου αναμένεται να υποχωρήσουν σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και η επίδραση των παλαιότερων αυξήσεών τους να εξαλειφθεί σταδιακά, η συμβολή των τιμών της ενέργειας στον μετρούμενο ρυθμό πληθωρισμού αναμένεται να μειωθεί το 2013. Αναμένεται επίσης ότι και η συμβολή της συνιστώσας των ειδών διατροφής θα μειωθεί, αν και κατά πολύ λιγότερο. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας αναμένεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερός το 2012 και το 2013, καθώς οι αναμενόμενες αυξήσεις των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών ασκούν ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό, αντισταθμίζοντας τις καθοδικές πιέσεις που προκύπτουν από την υποτονική εσωτερική ζήτηση και τη συγκρατημένη άνοδο του κόστους εργασίας.

Πιο αναλυτικά, οι εξωτερικές πιέσεις στις τιμές αυξήθηκαν στο τέλος του 2011 και τις αρχές του 2012, ωθούμενες από την άνοδο των τιμών του πετρελαίου και την υποχώρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Ωστόσο, σύμφωνα με τις τεχνικές υποθέσεις σχετικά με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, αναμένεται ότι αυτές οι εξωτερικές πιέσεις θα υποχωρήσουν στον χρονικό ορίζοντα προβολής. Επιπλέον, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του αποπληθωριστή των εισαγωγών θα υποστεί μεγάλες καθοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης καθώς οι αυξήσεις του προηγούμενου χρόνου παύουν να συμπεριλαμβάνονται στις ετήσιες συγκρίσεις. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του αναμένεται επομένως να μειωθεί απότομα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Όσον αφορά τις εγχώριες πιέσεις στις τιμές, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αναμένεται να επιβραδυνθεί ελαφρώς το 2012 και κατά τι περαιτέρω το 2013, εξαιτίας της επιδείνωσης των συνθηκών στις αγορές εργασίας. Λόγω του αυξημένου μέσου ρυθμού πληθωρισμού το 2012, αναμένεται ότι η πραγματική μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό θα μειωθεί. Αναμένεται ότι θα

ανακάμψει το 2013, αντανακλώντας την προβλεπόμενη μείωση του ρυθμού πληθωρισμού, αλλά θα αυξηθεί βραδύτερα από ό,τι η παραγωγικότητα σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται ότι θα ανακάμψει το 2012, αντανακλώντας την κυκλική επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας. Στη συνέχεια, αναμένεται ότι θα μετριαστεί το 2013, καθώς η παραγωγικότητα θα ανακάμπτει και οι πιέσεις στους μισθούς θα παραμένουν συγκρατημένες. Τα περιθώρια κέρδους αναμένεται να μειωθούν το 2012, αντισταθμίζοντας την απότομη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, υπό συνθήκες υποτονικής συνολικής ζήτησης. Αναμένεται βάσει των προβολών ότι τα περιθώρια κέρδους θα ανακάμψουν το 2013, υπό συνθήκες βραδύτερης ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, λόγω μεγαλύτερης αύξησης της παραγωγικότητας και ανάκαμψης της ζήτησης. Αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη δημοσιονομική προσαρμογή πολλών χωρών της ζώνης του ευρώ, οι αυξήσεις των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών και των έμμεσων φόρων αναμένεται να συμβάλουν πάνω από τον μέσο όρο στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) τόσο το 2012 όσο και το 2013.

## ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΤΙΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΤΟΥ ΜΑΡΤΙΟΥ 2012

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Μαρτίου 2012, το διάστημα της προβολής για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ για το 2012 παραμένει αμετάβλητο, ενώ το αντίστοιχο διάστημα για το 2013 μειώνεται ελαφρώς. Όσον αφορά τον ρυθμό πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ), τα διαστήματα των προβολών για το 2012 και το 2013 είναι μειωμένα.

### Πίνακας 2 Σύγκριση με τις προβολές Μαρτίου 2012

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2012	2013
Πραγματικό ΑΕΠ – Μάρτιος 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
Πραγματικό ΑΕΠ – Ιούνιος 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
ΕνΔΤΚ – Μάρτιος 2012	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3
ΕνΔΤΚ – Ιούνιος 2012	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

### Πλαίσιο 2

#### ΠΡΟΒΟΛΕΣ 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. παρακάτω πίνακα).

Σύμφωνα με τις προβλέψεις άλλων οργανισμών που είναι επί του παρόντος διαθέσιμες, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να μειωθεί με ρυθμό μεταξύ 0,1% και 0,4% το 2012 και συμπίπτει με το αντίστοιχο διάστημα των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος. Το 2013 το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί με ρυθμό μεταξύ 0,8% και 1,0% και συμπίπτει επίσης με το αντίστοιχο διάστημα των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος.



Όσον αφορά τον πληθωρισμό, σύμφωνα με τις προβλέψεις άλλων οργανισμών, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί μεταξύ 2,0% και 2,4% το 2012 και συμπίπτει ή είναι κάτω του διαστήματος των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος. Το 2013 ο ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο μεταξύ 1,6% και 1,9% και συμπίπτει με το αντίστοιχο διάστημα των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος.

#### Σύγκριση προβλέψεων για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ημερομηνία δημοσίευσης	Αύξηση ΑΕΠ		Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ)	
		2012	2013	2012	2013
ΔΝΤ	Απρίλιος 2012	-0,3	0,9	2,0	1,6
Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Μάιος 2012	-0,2	1,0	2,3	1,8
Consensus Economics	Μάιος 2012	-0,4	0,8	2,4	1,8
ΟΟΣΑ	Μάιος 2012	-0,1	0,9	2,4	1,9
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Μάιος 2012	-0,3	1,0	2,4	1,8
Προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος	Ιούνιος 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

Πηγές: Οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Άνοιξη 2012. ΔΝΤ, World Economic Outlook, Απρίλιος 2012. ΟΟΣΑ, Economic Outlook, Μάιος 2012. Προβλέψεις της Consensus Economics και Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων.

Σημείωση: 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, 2012

Διεύθυνση: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany  
 Ταχυδρομική διεύθυνση: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany  
 Τηλέφωνο: +49 69 1344 0  
 Φαξ: +49 69 1344 6000  
 Δικτυακός τόπος: <http://www.ecb.europa.eu>

Με την επιφύλαξη παντός δικαιώματος.

Επιτρέπεται η αναπαραγωγή για εκπαιδευτικούς και μη εμπορικούς σκοπούς, εφόσον αναφέρεται η πηγή.