



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ

Οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ κατάρτισαν προβολές για τις μακροοικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ, με βάση τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 20 Αυγούστου 2004.¹

Οι προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ βασίζονται σε μια σειρά υποθέσεων οι οποίες αφορούν τα επιτόκια, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, τις τιμές του πετρελαίου, το παγκόσμιο εμπόριο εκτός της ζώνης του ευρώ και τις δημοσιονομικές πολιτικές. Πιο συγκεκριμένα, διατυπώνεται η τεχνική υπόθεση ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς και οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες θα παραμείνουν αμετάβλητα στον χρονικό ορίζοντα προβολής. Οι τεχνικές υποθέσεις που αφορούν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, τις τιμές του πετρελαίου και τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων πλην της ενέργειας βασίζονται στις προσδοκίες της αγοράς.² Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική βασίζονται στα εθνικά σχέδια προϋπολογισμών σε κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ και περιλαμβάνουν μόνο τα μέτρα πολιτικής που έχουν ήδη εγκριθεί από τα κοινοβούλια ή που έχουν προσδιοριστεί λεπτομερώς και είναι πιθανό ότι θα εγκριθούν νομοθετικά.

Προκειμένου να εκφραστεί η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τις προβολές, τα αποτελέσματα για κάθε μεταβλητή παρουσιάζονται υπό τη μορφή διαστημάτων. Τα διαστήματα αυτά βασίζονται στη διαφορά μεταξύ των πραγματοποιήσεων και των προηγούμενων προβολών που είχαν καταρτιστεί επί σειρά ετών. Το εύρος κάθε διαστήματος είναι διπλάσιο από το μέσο όρο της διαφοράς, σε απόλυτες τιμές.

Υποθέσεις όσον αφορά το διεθνές περιβάλλον

Η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να παραμείνει ισχυρή στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα. Οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Ασία εκτός της Ιαπωνίας αναμένεται να παραμείνουν σημαντικοί συντελεστές της παγκόσμιας ανάπτυξης. Η οικονομική δραστηριότητα σε άλλες περιοχές, η οποία ωφελήθηκε από τις βελτιωμένες διεθνείς συνθήκες το 2003, αναμένεται και αυτή να παραμείνει δυναμική και να αποκτήσει ευρύτερη βάση. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να παραμείνει κατά τι χαμηλότερος των υψηλών ρυθμών που παρατηρήθηκαν προς το τέλος του 2003 και το πρώτο τρίμηνο του 2004, καθώς η ανάκαμψη σταθεροποιείται και οι οικονομικές πολιτικές επανέρχονται σταδιακά σε έναν πιο ουδέτερο προσανατολισμό.

¹ Οι προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ συμπληρώνουν τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος οι οποίες καταρτίζονται δύο φορές το χρόνο από κοινού από εμπειρογνώμονες τόσο της ΕΚΤ όσο και των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Οι τεχνικές που χρησιμοποιούνται είναι συμβατές με εκείνες που χρησιμοποιούνται στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος όπως παρουσιάζονται στο έντυπο "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ΕΚΤ, Ιούνιος 2001.

² Σύμφωνα με τις υποθέσεις, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, μετρούμενα βάσει του Euribor τριών μηνών, θα παραμείνουν σταθερά σε επίπεδο ελαφρά υψηλότερο του 2,1% στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η τεχνική υπόθεση περί σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών υποδηλώνει ότι η ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ παραμένει στο 1,21 στο χρονικό ορίζοντα προβολής και ότι η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ είναι υψηλότερη κατά 2,0% σε σχέση με το μέσο όρο του 2003. Οι προσδοκίες της αγοράς υποδηλώνουν ότι οι ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ θα ακολουθήσουν ελαφρώς ανοδική πορεία από 4,3% κατά μέσον όρο το 2004 σε 4,6% κατά μέσον όρο το 2005. Διατυπώνεται η υπόθεση ότι οι μέσες ετήσιες τιμές των βασικών εμπορευμάτων πλην της ενέργειας θα αυξηθούν κατά 17% σε δολάρια ΗΠΑ το 2004, ενώ θα παραμείνουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες το 2005. Όπως προκύπτει από τις εξελίξεις στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, οι μέσες ετήσιες τιμές του πετρελαίου αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να διαμορφωθούν στα 36,6 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι το 2004 και να παραμείνουν στα 36,8 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι το 2005. Ωστόσο, οι τιμές του πετρελαίου τα τελευταία χρόνια συχνά ξεπέρασαν τα επίπεδα που υπαγόρευαν οι αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Οι τιμές του πετρελαίου που είναι υψηλότερες από τις τιμές που διατυπώνονται στις υποθέσεις έχουν αρνητική επίδραση στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ και ισχυρότερη ανοδική επίδραση στον πληθωρισμό.

Σύμφωνα με τις προβολές, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ εκτός της ζώνης του ευρώ θα διαμορφωθεί γύρω στο 5,5% το 2004 και στο 4,5% το 2005. Βάσει των υποθέσεων, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου θα ακολουθήσει πορεία συμβατή με εκείνη του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ. Ο ρυθμός ανάπτυξης των εξωτερικών αγορών προορισμού των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να διαμορφωθεί γύρω στο 8% τόσο το 2004 όσο και το 2005.

Κύρια αποτελέσματα

Η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να είναι ελαφρώς υψηλότερη σε σχέση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύθηκαν στο τεύχος του Ιουνίου 2004 του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ. Οι προβολές σχετικά με το ρυθμό αύξησης του συνολικού ΕνΔΚΤ έχουν μετατοπιστεί κατά τι προς τα άνω, αντανακλώντας υψηλότερες τιμές του πετρελαίου.

Προβολές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

Σύμφωνα με την Eurostat, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ ήταν 0,5% το δεύτερο τρίμηνο του 2004, έναντι 0,6% το πρώτο τρίμηνο. Οι τριμηνιαίοι ρυθμοί αύξησης αναμένεται να παραμείνουν σε αυτό περίπου το επίπεδο στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα επιταχυνθεί, βάσει των προβολών, σε επίπεδο μεταξύ 1,6% και 2,2% το 2004 και θα διαμορφωθεί μεταξύ 1,8% και 2,8% το 2005. Η έντονη αύξηση των εξαγωγών, που βασίζεται στην υπόθεση περί συνεχιζόμενης ισχυρής εξωτερικής ζήτησης, αναμένεται να μεταδοθεί σταδιακά στην εγχώρια ζήτηση στη διάρκεια του έτους. Σύμφωνα με τις προβολές, η συνολική απασχόληση θα ανακάμψει με βραδείς ρυθμούς το 2004, ενώ ο ρυθμός ανόδου της θα ενισχυθεί το 2005. Το ποσοστό ανεργίας αναμένεται να μειωθεί το 2005.

Μεταξύ των συνιστωσών της εγχώριας δαπάνης, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται, βάσει των προβολών, να ανακάμψει παράλληλα με το διαθέσιμο εισόδημα στο σύνολο της ζώνης του ευρώ, ενώ το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών αναμένεται να διατηρηθεί σχεδόν σταθερό στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα. Σύμφωνα με τις προβολές, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών αναμένεται να επιταχυνθεί το 2005 έναντι πιο συγκρατημένων ρυθμών το 2004, υποστηριζόμενος από την ταχύτερη αύξηση της απασχόλησης και τη μεγαλύτερη άνοδο των πραγματικών μισθών και ημερομισθίων. Ενώ η εμπιστοσύνη των καταναλωτών αναμένεται να αυξηθεί, καθώς οι συνθήκες στην αγορά εργασίας θα βελτιώνονται, το επίπεδο των αποταμιεύσεων αναμένεται να παραμείνει υψηλό λόγω των ανησυχιών για την πορεία των δημόσιων οικονομικών και, ιδίως, των πιο μακροπρόθεσμων προοπτικών για τα συστήματα ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης και συντάξεων. Η αναμενόμενη ανάκαμψη των συνολικών επενδύσεων απορρέει κυρίως από τις επιχειρηματικές επενδύσεις, τις οποίες στηρίζουν η βελτίωση του παγκόσμιου οικονομικού περιβάλλοντος και το χαμηλό επίπεδο των πραγματικών επιτοκίων. Οι ιδιωτικές επενδύσεις σε κατοικίες αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να ανακάμψουν και αυτές στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα, ύστερα από τρία χρόνια μείωσης.

Προβολές για τις τιμές και το κόστος

Ο μέσος ρυθμός αύξησης του συνολικού ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί, βάσει των προβολών, σε επίπεδο μεταξύ 2,1% και 2,3% το 2004 και μεταξύ 1,3% και 2,3% το 2005. Σύμφωνα με τις προαναφερθείσες υποθέσεις για τις τιμές του πετρελαίου, η συνιστώσα της ενέργειας αναμένεται, βάσει των προβολών, να έχει σημαντική συμβολή στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) το 2004, ενώ το 2005 η συμβολή της θα είναι συγκρατημένη. Σύμφωνα με τις προβολές, ο ρυθμός αύξησης της συνιστώσας του ΕνΔΤΚ που δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας θα επιβραδυνθεί ελαφρώς το 2005, αντανακλώντας τη συνέχιση συγκρατημένων πιέσεων από το εγχώριο κόστος και περιορισμένες αυξήσεις των τιμών των εισαγομένων. Επιπλέον, οι υποθέσεις δημοσιονομικής φύσεως για το 2005 υποδηλώνουν μικρότερη συμβολή από τις αυξήσεις των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών σε σύγκριση με τα σημαντικά μέτρα που εφαρμόστηκαν το 2004.

Παρά την πρόσφατη άνοδο των τιμών του πετρελαίου, οι τιμές των εισαγομένων αναμένεται, βάσει των προβολών, να παραμείνουν σχετικά συγκρατημένες το 2004 λόγω της καθυστερημένης επίδρασης της ανατίμησης του ευρώ. Δεδομένης της υπόθεσης ότι οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων θα παραμείνουν σχεδόν σταθερές το 2005, οι τιμές των εισαγομένων αναμένεται, βάσει των προβολών, να σημειώσουν συγκρατημένη άνοδο την ίδια χρονική περίοδο.

Ο ρυθμός αύξησης της ονομαστικής μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αναμένεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές συγκρατημένος στον χρονικό ορίζοντα προβολής. Η προβολή αυτή λαμβάνει υπόψη τις τρέχουσες μισθολογικές ρυθμίσεις και τη μέτρια, βάσει των προβολών, βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, αλλά εξαρτάται και από την υπόθεση της απουσίας δευτερογενών επιδράσεων στην ονομαστική μισθολογική δαπάνη λόγω της ανόδου των τιμών του πετρελαίου. Οι προβολές για το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και την απασχόληση υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας θα παραμείνει σχετικά έντονος στον χρονικό ορίζοντα προβολής. Κατά συνέπεια, ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να παραμείνει συγκρατημένος τόσο το 2004 όσο και το 2005.

Πίνακας: Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)¹⁾

	2003	2004	2005
ΕνΔΤΚ	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
Πραγματικό ΑΕΠ	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8
Ιδιωτική κατανάλωση	1,0	1,2 – 1,6	1,5 – 2,7
Δημόσια κατανάλωση	1,9	0,7 – 1,7	0,5 – 1,5
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	- 0,4	0,8 – 2,4	2,0 – 5,2
Εξαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	0,3	4,8 – 7,6	5,6 – 8,8
Εισαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	2,1	3,7 – 6,7	5,3 – 8,7

1) Για κάθε μεταβλητή και χρονικό ορίζοντα προβολής, το εύρος βασίζεται στη μέση απόλυτη διαφορά μεταξύ πραγματικών αποτελεσμάτων και παλαιών προβολών κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Οι προβολές για το πραγματικό ΑΕΠ αναφέρονται σε στοιχεία διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών.

Σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου του 2004

Τα διαστήματα για το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ έχουν μετατοπιστεί ελαφρώς προς τα άνω τόσο για το 2004 όσο και για το 2005 σε σχέση με τις μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύθηκαν στο τεύχος του Ιουνίου 2004 του Μηνιαίου Δελτίου. Η μετατόπιση προς τα άνω αντανακλά μια μεγαλύτερη συμβολή των καθαρών εξαγωγών το 2004.

Το κατώτερο όριο του διαστήματος που αφορά τις προβολές για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του συνολικού ΕνΔΤΚ έχει επίσης μετατοπιστεί ελαφρώς προς τα άνω σε σχέση με τις μακροοικονομικές προβολές του Ιουνίου του 2004. Αυτό αντανακλά τη μετατόπιση προς τα άνω των υποθέσεων για τις τιμές του πετρελαίου τόσο για το 2004 όσο και για το 2005, οι οποίες είναι υψηλότερες κατά 6% και 16% αντιστοίχως. Οι υποθέσεις αυτές υποδηλώνουν μεγαλύτερη συμβολή της συνιστώσας της ενέργειας στο συνολικό ΕνΔΤΚ, ενώ οι προβολές για τη συνιστώσα που δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας παραμένουν εν πολλοίς αμετάβλητες, σε σχέση με τις προβολές του Ιουνίου.

Πίνακας: Σύγκριση μακροοικονομικών προβολών για τη ζώνη του ευρώ

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2003	2004	2005
ΕνΔΤΚ – Σεπτέμβριος 2004	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
ΕνΔΤΚ – Ιούνιος 2004	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
Πραγματικό ΑΕΠ – Σεπτέμβριος 2004	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8
Πραγματικό ΑΕΠ – Ιούνιος 2004	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7