



Πλαίσιο

**ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ**

Οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ κατάρτισαν προβολές για τις μακροοικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ, με βάση τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 21 Αυγούστου 2009.<sup>1</sup> Αντανακλώντας τις προοπτικές για βραδεία ανάκαμψη παγκοσμίως, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα είναι, σύμφωνα με τις προβολές, αρνητικός το 2009 μεταξύ -4,4% και -3,8% και στη συνέχεια θα διαμορφωθεί μεταξύ -0,5% και +0,9% το 2010. Ο μεγάλος βαθμός χαλάρωσης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ –σύμφωνα με τις τρέχουσες υποθέσεις– αναμένεται να συγκρατήσει τις πληθωριστικές πιέσεις. Ο μέσος ρυθμός αύξησης του συνολικού ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί, βάσει των προβολών, μεταξύ 0,2% και 0,6% το 2009 και στη συνέχεια θα ανέλθει μεταξύ 0,8% και 1,6% το 2010.

**Τεχνικές υποθέσεις όσον αφορά τα επιτόκια, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων και τις δημοσιονομικές πολιτικές**

Οι τεχνικές υποθέσεις που αφορούν τα επιτόκια, καθώς και τις τιμές της ενέργειας και των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων, βασίζονται στις προσδοκίες της αγοράς σύμφωνα με στοιχεία έως και τις 14 Αυγούστου 2009.<sup>2</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 των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων συνολικά εκτιμάται σε 1,3% για το 2009 και 1,6% για το 2010. Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 4,1% για το 2009 και 4,3% για το 2010. Το βασικό σενάριο των προβολών λαμβάνει υπόψη του ότι πρόσφατα παρουσιάστηκαν ενδείξεις βελτίωσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και διατυπώνει την υπόθεση ότι στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής θα μειωθούν περαιτέρω οι διαφορές των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων χορηγήσεων των τραπεζών σε σχέση με το EURIBOR τριών μηνών. Κατά παρόμοιο τρόπο, διατυπώνεται η υπόθεση ότι οι συνθήκες προσφοράς πιστώσεων θα γίνουν σταδιακά πιο χαλαρές στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα. Όσον αφορά τα βασικά εμπορεύματα, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις για τις μελλοντικές εξελίξεις των τιμών που προκύπτουν από τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης τις δύο τελευταίες εβδομάδες έως τις 14 Αυγούστου 2009, οι τιμές του πετρελαίου ανά βαρέλι αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να διαμορφωθούν κατά μέσο όρο στα 62,4 δολάρια ΗΠΑ το 2009 και στα 78,8 δολάρια ΗΠΑ το 2010. Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε δολάρια ΗΠΑ θα μειωθούν σημαντικά, βάσει των υποθέσεων, κατά 21,4% το 2009, αλλά θα αυξηθούν κατά 17,1% το 2010.

<sup>1</sup> Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ συμπληρώνουν τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος οι οποίες καταρτίζονται δύο φορές ετησίως από κοινού από εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Οι τεχνικές που χρησιμοποιούνται είναι συμβατές με εκείνες που χρησιμοποιούνται στις προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος, όπως περιγράφονται στο έντυπο "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ΕΚΤ, Ιούνιος 2001, το οποίο διατίθεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Προκειμένου να εκφραστεί η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τις προβολές, τα αποτελέσματα για κάθε μεταβλητή παρουσιάζονται υπό τη μορφή διαστημάτων. Τα διαστήματα για κάθε μεταβλητή και κάθε χρονικό ορίζοντα προβολής αντιστοιχούν σε διάστημα εμπιστοσύνης 75% βάσει υποδείγματος. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται περιγράφεται στη δημοσίευση με τίτλο "New procedure for constructing ECB staff projection ranges", ΕΚΤ, Σεπτέμβριος 2008, η οποία διατίθεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Λόγω των υφιστάμενων ασυνήθιστων οικονομικών και χρηματοοικονομικών περιστάσεων, στην παρούσα συγκυρία η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τις προβολές είναι μεγαλύτερη από ό,τι συνήθως.

<sup>2</sup> Οι υποθέσεις για τις τιμές του πετρελαίου και των τροφίμων βασίζονται στις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης έως το τέλος του χρονικού ορίζοντα. Όσον αφορά τα λοιπά βασικά εμπορεύματα, οι τιμές τους θα ακολουθήσουν, βάσει των υποθέσεων, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης έως το τρίτο τρίμηνο του 2010 και στη συνέχεια θα εξελιχθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

Οι τεχνικές υποθέσεις για τις διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες παραμένουν αμετάβλητες στο χρονικό ορίζοντα προβολής στα μέσα επίπεδα που επικρατούσαν το διάστημα δύο εβδομάδων που έληξε στις 14 Αυγούστου 2009. Αυτό συνεπάγεται ότι η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ θα διαμορφωθεί σε 1,38 το 2009 και σε 1,43 το 2010 και ότι η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ θα ανατιμηθεί κατά 0,1% το 2009 και κατά 0,6% επιπλέον το 2010.

Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική βασίζονται στα εθνικά σχέδια προϋπολογισμών σε κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ, τα οποία ήταν διαθέσιμα στις 14 Αυγούστου 2009. 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.

### Υποθέσεις όσον αφορά το διεθνές περιβάλλον

Οι προοπτικές για την παγκόσμια οικονομία συνεχίζουν να επηρεάζονται από τις επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ωστόσο, μετά την πρωτοφανή συντονισμένη καθίζηση του παγκόσμιου εμπορίου στο τέλος του 2008 και στις αρχές του 2009, ο ρυθμός παγκόσμιας ανάπτυξης εκτιμάται ότι έγινε θετικός το δεύτερο τρίμηνο του 2009 και αναμένεται να ενισχυθεί βραδέως. Ωστόσο, λόγω της ευρύτατης ανάγκης αναδιάρθρωσης των ισολογισμών, η παγκόσμια ανάπτυξη αναμένεται, βάσει των προβολών, να παραμείνει υποτονική στο χρονικό ορίζοντα προβολής. Συνολικά, το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να μειωθεί κατά 1,2% κατά μέσο όρο το 2009 αλλά να αυξηθεί κατά 2,7% το 2010. Αντανακλώντας τη σημαντική διόρθωση του παγκόσμιου εμπορίου, η εξωτερική ζήτηση για εξαγωγές της ζώνης του ευρώ αναμένεται να σημειώσει πτώση κατά 13,0% το 2009 και να ανακάμψει κατά 1,7% το 2010.

### Προβολές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ

Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ είναι αρνητικός στη ζώνη του ευρώ από το δεύτερο τρίμηνο του 2008 και εξής. Μετά την έντονη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας στο τέλος του 2008 και στις αρχές του 2009, το δεύτερο τρίμηνο του 2009 το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε ελαφρώς μόνο. Σύμφωνα με πρόσφατους βραχυπρόθεσμους οικονομικούς δείκτες και έρευνες, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται ότι θα συνεχίσει να σταθεροποιείται το δεύτερο εξάμηνο του έτους και ότι θα ανακάμψει σταδιακά στη διάρκεια του 2010. Η αναμενόμενη βελτίωση στηρίζεται από την αναζωογόνηση των εξαγωγών. Η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να ωφεληθεί από τα μέτρα δημοσιονομικής ώθησης που έχουν υλοποιηθεί, την αύξηση των αποθεμάτων σύμφωνα με τον οικονομικό κύκλο και τα μέτρα που έχουν ληφθεί για τη διευκόλυνση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ωστόσο, η ανάκαμψη αναμένεται να είναι άνιση δεδομένου του προσωρινού χαρακτήρα ορισμένων από τους παράγοντες που τη στηρίζουν και μάλλον υποτονική δεδομένης της εξασθένησης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και του υψηλού επιπέδου αβεβαιότητας. Οι επενδύσεις, πιο συγκεκριμένα, αναμένεται να μειωθούν έως τα μέσα του 2010. Η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι θα περιοριστεί λόγω της ανόδου της ανεργίας και της χαμηλής εμπιστοσύνης των καταναλωτών, παρόλο που τα πραγματικά εισοδήματα στηρίζονται από τον χαμηλό πληθωρισμό. Συνολικά, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, ο οποίος ανήλθε σε 0,6% το 2008, αναμένεται να είναι αρνητικός το 2009, μεταξύ -4,4% και -3,8%, και να διαμορφωθεί μεταξύ -0,5% και +0,9% το 2010.

## Πίνακας Α Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ

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

	2008	2009	2010
ΕνΔΤΚ	3,3	0,2 - 0,6	0,8 - 1,6
Πραγματικό ΑΕΠ	0,6	-4,4 - -3,8	-0,5 - 0,9
Ιδιωτική κατανάλωση	0,3	-1,3 - -0,5	-0,8 - 0,6
Δημόσια κατανάλωση	1,9	1,4 - 2,0	1,0 - 1,8
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-0,2	-12,1 - -9,9	-5,2 - -1,2
Εξαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	0,9	-16,2 - -13,6	-0,6 - 2,4
Εισαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	1,0	-13,6 - -11,0	-2,3 - 2,1

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.

2) Τα στοιχεία για το ΑΕΠ αναφέρονται και στις 16 χώρες της ζώνης του ευρώ. Όσον αφορά τον ΕνΔΤΚ, η Σλοβακία περιλαμβάνεται ως μέρος της ζώνης του ευρώ για τις προβολές που αφορούν το 2009 και εξής. Οι μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές για το 2009 βασίζονται στη σύνθεση της ζώνης του ευρώ που περιλαμβάνει τη Σλοβακία ήδη από το 2008.

### Προβολές για τις τιμές και το κόστος

Αντανακλώντας τις επιδράσεις της βάσης σύγκρισης που σχετίζονται με προηγούμενες απότομες αυξήσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να επιβραδυνθεί φθάνοντας σε επίπεδο μεταξύ 0,2% και 0,6% το 2009, από 3,3% το 2008. Ενώ αυτές οι επιδράσεις της βάσης σύγκρισης θα αντιστραφούν τους προσεχείς μήνες, οι λιγότερο ευνοϊκές οικονομικές προοπτικές για τη ζώνη του ευρώ αναμένεται να συγκρατήσουν τις εγχώριες πιέσεις στις τιμές, ο δε πληθωρισμός εκτιμάται βάσει των προβολών ότι θα διαμορφωθεί μεταξύ 0,8% και 1,6% το 2010. Ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, ο οποίος ήταν πολύ υψηλός το 2008, αναμένεται να επιβραδυνθεί σημαντικά το 2009 και στη συνέχεια να ανακάμψει βραδέως, ενώ οι μισθολογικές αυξήσεις θα είναι συγκρατημένες τόσο στο δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό τομέα, καθώς οι συνθήκες στις αγορές εργασίας επιδεινώνονται και ο πληθωρισμός παραμένει υποτονικός. Τα χαμηλότερα περιθώρια κέρδους αναμένεται να ασκήσουν ανασταλτική επίδραση στον πληθωρισμό το 2009, έως ότου ανακάμψουν και πάλι.

### Σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2009

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Ιουνίου 2009, τα διαστήματα για το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το 2009 και το 2010 έχουν προσαρμοστεί προς τα άνω, αντανακλώντας τα καλύτερα – από ό,τι αναμενόταν – αποτελέσματα για το ΑΕΠ το δεύτερο τρίμηνο του 2009 και τις ελαφρώς πιο ευνοϊκές προοπτικές για την εγχώρια και την εξωτερική ζήτηση στο υπόλοιπο του έτους.

Τα διαστήματα για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του συνολικού ΕνΔΤΚ το 2009 και το 2010 έχουν επίσης προσαρμοστεί ελαφρώς προς τα άνω σε σχέση με τα διαστήματα του Ιουνίου 2009, αντανακλώντας κυρίως τις αναθεωρήσεις προς τα άνω των τιμών της ενέργειας και, σε μικρότερο βαθμό, τις αναθεωρήσεις προς τα άνω των προβολών για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ.

## Πίνακας Β Σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2009

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2008	2009	2010
Πραγματικό ΑΕΠ – Ιούνιος 2009	0,6	-5,1 - -4,1	-1,0 - 0,4
Πραγματικό ΑΕΠ – Σεπτέμβριος 2009	0,6	-4,4 - -3,8	-0,5 - 0,9
ΕνΔΤΚ – Ιούνιος 2009	3,3	0,1 - 0,5	0,6 - 1,4
ΕνΔΤΚ – Σεπτέμβριος 2009	3,3	0,2 - 0,6	0,8 - 1,6

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2009

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.