



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

## ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΤΟΥ ΜΑΡΤΙΟΥ 2014<sup>1</sup>

*Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, ότι θα παραμείνει συγκρατημένος το 2014 και ότι θα αρχίσει να επιταχύνεται από το 2015. Η σταδιακή ανάκαμψη της εγχώριας και εξωτερικής ζήτησης αναμένεται να είναι ο κύριος παράγοντας που θα συμβάλει στην εκτιμώμενη αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας. Η εξωτερική ζήτηση θα ωφεληθεί από την παγκόσμια ανάκαμψη η οποία ενισχύεται σταδιακά. Η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να ωφεληθεί από τη βελτίωση της εμπιστοσύνης, σε ένα περιβάλλον υποχώρησης της αβεβαιότητας, την πολύ διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και τις μειώσεις των τιμών του πετρελαίου που αναμένεται να στηρίξουν το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα. Η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να ωφεληθεί επίσης από τη λιγότερο περιοριστική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής τα προσεχή έτη και από τη σταδιακή βελτίωση των συνθηκών προσφοράς πιστώσεων. Ταυτόχρονα, η δυσμενής επίδραση που ασκούν στις προοπτικές ανάπτυξης η ανάγκη για περαιτέρω προσαρμογή των ισολογισμών του ιδιωτικού τομέα και η υψηλή ανεργία αναμένεται ότι θα μειωθεί σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί κατά 1,2% το 2014, 1,5% το 2015 και 1,8% το 2016.*

*Η σταδιακή ενίσχυση της ζήτησης και η συνεχιζόμενη μείωση του πλεονάζοντος παραγωγικού δυναμικού στο πλαίσιο σταθεροποιημένων προσδοκιών για τον πληθωρισμό αναμένεται να προκαλέσουν αύξηση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, ότι θα διαμορφωθεί σε 1,0% το 2014, 1,3% το 2015 και 1,5% το 2016. Αυτές οι συγκρατημένες προοπτικές για τον πληθωρισμό εκτιμάται ότι οφείλονται κατά κύριο λόγο στην πορεία υποχώρησης των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου και στην υφιστάμενη υποτονικότητα της οικονομίας. Λόγω των αυξανόμενων, αλλά ακόμη μέτριων, πιέσεων του εγχώριου κόστους, σε ένα περιβάλλον αναμενόμενης σταδιακής ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής εκτιμάται, βάσει των προβολών, ότι θα αυξηθεί από 1,1% το 2014 σε 1,7% το 2016.*

*Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Δεκεμβρίου 2013, η προβολή για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί οριακά προς τα άνω 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 2014, αντανακλώντας τα πιο πρόσφατα στοιχεία, ενώ παραμένει αμετάβλητη για το 2015.*

*Το άρθρο παρουσιάζει συνοπτικά τις μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ όχι μόνο για την περίοδο 2014 και 2015 αλλά, για πρώτη φορά, και για το 2016. Ωστόσο, οι προβολές που αφορούν τόσο μεγάλο χρονικό ορίζοντα χαρακτηρίζονται από πολύ υψηλή αβεβαιότητα.<sup>2</sup> Αυτό θα πρέπει να ληφθεί υπόψη κατά την ερμηνεία των μακροοικονομικών προβολών.*

### 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 3,4% το 2013 σε 4,1% το 2016. Ενώ η ανάπτυξη ενισχύθηκε κάπως στις προηγμένες οικονομίες το β' εξάμηνο

1 Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ 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 έντυπο με τίτλο «A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises», ΕΚΤ, Ιούνιος 2001, το οποίο διατίθεται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Η προθεσμία για τη συμπερίληψη των πιο πρόσφατων στοιχείων σχετικά με τις παρούσες προβολές ήταν η 20ή Φεβρουαρίου 2014.

2 Βλ. το άρθρο με τίτλο «An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections» που δημοσιεύθηκε στο Μηνιαίο Δελτίο του Μαΐου 2013.

του 2013, στις αναδυόμενες αγορές εξασθένησε λόγω της υποτονικής εγχώριας ζήτησης, των περιορισμένων περιθωρίων για την περαιτέρω άσκηση εγχώριων πολιτικών στήριξης της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και λόγω εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, οι δείκτες του παγκόσμιου οικονομικού κλίματος υποδηλώνουν ευνοϊκές επιχειρηματικές συνθήκες, γεγονός που συνάδει με μια εικόνα προοδευτικής ενίσχυσης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Ενώ σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες σημειώθηκαν πρόσφατα χρηματοπιστωτικές εντάσεις, οι συνολικές συνθήκες στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές μετά την απόφαση της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς των ΗΠΑ (Federal Open Market Committee) να αρχίσει να περιορίζει τις αγορές τίτλων, σε αντίθεση με την αναταραχή που προκλήθηκε στις αγορές το 2013, όταν η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ ανακοίνωσε για πρώτη φορά τη δυνατότητα αυτή. Η παγκόσμια ανάκαμψη αναμένεται, βάσει των προβολών, ότι θα εξακολουθήσει να ενισχύεται σταδιακά. Στις προηγμένες οικονομίες η μείωση της απομόχλευσης του ιδιωτικού τομέα και η μικρότερης έκτασης δημοσιονομική προσαρμογή αναμένεται να ενισχύσουν την εμπιστοσύνη και να στηρίξουν την εγχώρια ζήτηση, αν και οι αγορές εργασίας αναμένεται να σημειώσουν σταδιακή μόνο βελτίωση. Η ενίσχυση της ανάπτυξης στις προηγμένες οικονομίες αναμένεται να στηρίξει τις αναδυόμενες οικονομίες.

Το παγκόσμιο εμπόριο παρουσίασε επιτάχυνση πρόσφατα, συμβαδίζοντας με την ελαφρά ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Τα πιο πρόσφατα στοιχεία καταδεικνύουν κάποια βελτίωση βραχυπρόθεσμα. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, το παγκόσμιο εμπόριο αναμένεται να ενισχυθεί σταδιακά, η δε ελαστικότητά του σε σχέση με την οικονομική δραστηριότητα στο τέλος του χρονικού ορίζοντα αναμένεται να παραμείνει κάτω από το επίπεδο που είχε καταγραφεί πριν από την παγκόσμια κρίση. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου (εκτός της ζώνης του ευρώ) αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να επιταχυνθεί από 3,8% το 2013 σε 6,2% το 2016. 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 άνοδος της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, ότι θα είναι ελαφρώς υποτονικότερη.

#### Πίνακας 1 Το διεθνές περιβάλλον

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Μάρτιος 2014				Αναθεωρήσεις από τον Δεκέμβριο 2013		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (εκτός ζώνης ευρώ)	3,4	3,9	4,0	4,1	0,1	0,0	-0,1
Παγκόσμιο εμπόριο (εκτός ζώνης ευρώ) <sup>1)</sup>	3,8	5,1	6,2	6,2	-0,2	-0,5	-0,2
Εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών ζώνης ευρώ <sup>2)</sup>	3,0	4,5	5,6	5,8	0,0	-0,5	-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 Δεκεμβρίου 2013, οι προοπτικές για την παγκόσμια ανάπτυξη έχουν αναθεωρηθεί ελάχιστα. Οι προοπτικές για την εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2014, αλλά παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες για το 2015. Οι αναθεωρήσεις για το 2014 αντανακλούν τη μεταφερόμενη επιβάρυνση από τις πιο περιορισμένες, βάσει προηγούμενων προβολών, εξελίξεις στο εμπόριο το β' εξάμηνο του 2013, οι οποίες αναμένεται ότι θα συνεχιστούν βραχυπρόθεσμα.

## 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 12 Φεβρουαρίου 2014. Η υπόθεση που αφορά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχει καθαρά τεχνικό χαρακτήρα. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μετριοούνται 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 0,3% για το 2014, 0,4% για το 2015 και 0,8% για το 2016. Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 2,8% το 2014, 3,2% το 2015 και 3,6% το 2016.<sup>1</sup> 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 σε ένα κατώτατο επίπεδο γύρω 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 12 Φεβρουαρίου 2014, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ανά βαρέλι αναμένεται να μειωθεί από 108,8 δολάρια ΗΠΑ το 2013 σε 96,9 δολάρια ΗΠΑ το 2016. Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε δολάρια ΗΠΑ εκτιμάται ότι θα μειωθούν το 2014 και στη συνέχεια θα αυξηθούν το 2015 και το 2016.<sup>2</sup>

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 Φεβρουαρίου 2014. Αυτό συνεπάγεται ότι η συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ θα διαμορφωθεί σε 1,36 δολ. ανά ευρώ μεταξύ του 2014 και του 2016, δηλ. σε επίπεδο υψηλότερο κατά 2,1% από ό,τι το 2013. Κατά μέσο όρο βάσει των υποθέσεων, η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ αναμένεται να ανατιμηθεί κατά 1,6% σε σχέση με το 2013.

#### Τεχνικές υποθέσεις

	Μάρτιος 2014				Αναθεωρήσεις από τον Δεκέμβριο 2013 <sup>1)</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
EURIBOR τριών μηνών (ως ποσοστό % ετησίως)	0,2	0,3	0,4	0,8	0,0	0,0	-0,1
Αποδόσεις 10ετών ομολόγων του Δημοσίου (ως ποσοστό % ετησίως)	2,9	2,8	3,2	3,6	0,0	-0,3	-0,3
Τιμή πετρελαίου (σε δολάρια ΗΠΑ/βαρέλι)	108,8	105,8	101,1	96,9	0,6	1,8	1,9
Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων, σε δολάρια ΗΠΑ (ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)	-5,2	-2,5	3,1	4,8	0,2	0,1	-0,7
Συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ/ευρώ	1,33	1,36	1,36	1,36	0,2	0,9	0,8
Ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)	3,8	1,6	0,0	0,0	0,1	0,8	0,0

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

Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική βασίζονται στα εθνικά σχέδια προϋπολογισμών των επόμενων χωρών της ζώνης του ευρώ τα οποία ήταν διαθέσιμα στις 20 Φεβρουαρίου 2014. 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 το Μηνιαίο Δελτίο του Δεκεμβρίου 2013, οι μεταβολές στις τεχνικές υποθέσεις είναι σχετικά μικρές. Αφορούν μεταξύ άλλων ελαφρώς χαμηλότερα μακροπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ, ελαφρώς υψηλότερες τιμές του πετρελαίου σε όρους δολαρίου ΗΠΑ και μια μικρή ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας 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 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 επόμενων 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 διεθνείς 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 α' τρίμηνο του 2015 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 οικονομικό υπόδειγμα που λαμβάνει υπόψη τις εξελίξεις στις διεθνείς τιμές των τροφίμων.

## ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΑΕΠ

Το πραγματικό ΑΕΠ εξακολούθησε να ανακάμπτει συγκρατημένα το δ' τρίμηνο του 2013, σημειώνοντας άνοδο κατά 0,3% από το προηγούμενο τρίμηνο, έπειτα από ρυθμούς αύξησης 0,3% και 0,1% το β' και το γ' τρίμηνο, αντίστοιχα, το 2013 (βλ. το Διάγραμμα). Τα πρόσφατα στοιχεία ερευνών φαίνεται να έχουν σταθεροποιηθεί πάνω από τα μακροχρόνια μέσα επίπεδά τους, καταδεικνύοντας περαιτέρω επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας το α' τρίμηνο του 2014. Ο πολύ ήπιος χειμώνας σε ορισμένες χώρες είναι πιθανόν να στήριξε την οικονομική δραστηριότητα το α' τρίμηνο. Σύμφωνα με τις προβολές, η υποκείμενη δυναμική της ανάπτυξης θα παραμείνει συγκρατημένη στη διάρκεια του 2014 και στη συνέχεια θα αυξηθεί κάπως. Οι βασικοί παράγοντες που αναμένεται να στηρίξουν την ανάκαμψη της δραστηριότητας στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής είναι η σταδιακή ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης καθώς θα βελτιώνεται η εμπιστοσύνη σε ένα περιβάλλον υποχώρησης της αβεβαιότητας, η πολύ διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και οι χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου (που στηρίζουν το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα). Η εγχώρια ζήτηση αναμένεται επίσης να ωφεληθεί από μια λιγότερο περιοριστική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής τα προσεχή έτη και από τη σταδιακή βελτίωση των συνθηκών προσφοράς πιστώσεων. Επιπλέον, η συνολική 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, αν και αυτή η επίδραση αρχικά θα αμβλύνεται εν μέρει από τον αντίκτυπο της προηγούμενης ανατίμησης της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Η δυσμενής επίδραση στις προοπτικές ανάπτυξης, που απορρέει από την ανάγκη για περαιτέρω προσαρμογή των ισολογισμών του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, από την υψηλή ανεργία και από την αβεβαιότητα που παραμένει ακόμη κάπως αυξημένη, αναμένεται να εξαιρεθεί σταδιακά 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 υπερβεί το προ της κρίσης επίπεδο (δηλ. το επίπεδο του α' τριμήνου του 2008) μόλις από το τέλος του 2015 και μετά. Σε μέσα ετήσια επίπεδα, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί κατά 1,2% το 2014, 1,5% το 2015 και 1,8% το 2016. Αυτή η πορεία ανάπτυξης αντανακλά την σταθερά αυξανόμενη συμβολή της εγχώριας ζήτησης σε συνδυασμό με μια μικρή θετική συμβολή από τις καθαρές εξαγωγές. Καθώς ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να υπερβεί τον δυναμικό, το μέγεθος του αχρησιμοποίητου παραγωγικού δυναμικού μειώνεται σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα.

Αν εξετάσουμε αναλυτικότερα τις συνιστώσες της ανάπτυξης, οι εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να επιταχυνθούν στη διάρκεια του 2014 και 2015, αντανάκλωντας την ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ και τη σταδιακή εξάλειψη της δυσμενούς επίδρασης από την προηγούμενη ανατίμηση του ευρώ. Σύμφωνα με τις προβολές, τα εξαγωγικά μερίδια της ζώνης του ευρώ θα μειωθούν ελαφρά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανάκλωντας τον αντίκτυπο από την πρόσφατη μείωση της ανταγωνιστικότητας. 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 σταδιακά, αν και με ρυθμό που δεν θα είναι αρκετά υψηλός ώστε να επανέλθουν στα προ της κρίσης επίπεδα. Διάφοροι παράγοντες αναμένεται να στηρίξουν τις επιχειρηματικές επενδύσεις: η σταδιακή ενίσχυση, βάσει των προβολών, της εγχώριας και εξωτερικής ζήτησης, το πολύ χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, η μειωμένη αβεβαιότητα, η ανάγκη εκσυγχρονισμού του κεφαλαιακού εξοπλισμού έπειτα από υποτονικές επενδύσεις επί σειρά ετών, η εξάλειψη των δυσμενών επιδράσεων από την πλευρά της προσφοράς πιστώσεων και η ελαφρά ενίσχυση των ποσοστών κέρδους, καθώς η οικονομική δραστηριότητα ανακάμπτει. Ωστόσο, η δυσμενής επίδραση που ασκούν συνδυαστικά το υψηλό επίπεδο πλεονάζοντος παραγωγικού δυναμικού, η ανάγκη περαιτέρω αναδιάρθρωσης των ισολογισμών των επιχειρήσεων, οι δυσμενείς συνθήκες χρηματοδότησης σε ορισμένους τομείς και το σχετικά υψηλό επίπεδο αβεβαιότητας σε ορισμένες χώρες εκτιμάται ότι θα εξασθενήσει σταδιακά μόνο στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες αναμένεται να παρουσιάσουν μέτρια άνοδο το α' εξάμηνο του 2014 και να αυξηθούν οριακά στην υπόλοιπη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η ανάγκη περαιτέρω προσαρμογής στις αγορές κατοικιών σε ορισμένες χώρες και η υποτονική αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος εξακολουθούν να επηρεάζουν αρνητικά τις προοπτικές. Επιπλέον, η σχετική ελκυστικότητα των επενδύσεων σε κατοικίες σε ορισμένες χώρες, οι οποίες ευνοούνται από τα ιστορικά χαμηλά επιτόκια των στεγαστικών δανείων, μπορεί να διαδραματίσει κάποιο ρόλο μόνο σταδιακά, καθώς ο κατασκευαστικός τομέας και αυτές τις χώρες βρίσκειται ήδη στα όρια της παραγωγικής δυναμικότητας. Οι δημόσιες επενδύσεις αναμένεται να παραμείνουν σχετικά 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 αυξηθεί ελαφρά στη διάρκεια του 2014 και στη συνέχεια να επιταχυνθεί. Η υποτονική ανάκαμψη της απασχόλησης αντανάκλα τη συγκρατημένη ενίσχυση της δραστηριότητας, τη συνηθισμένη χρονική υστέρηση με την οποία η απασχόληση προσαρμόζεται στις μεταβολές του προϊόντος, την αύξηση του αριθμού των πραγματικών ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο, περαιτέρω περικοπές στον αριθμό απασχολούμενων στον δημόσιο τομέα και την αυξημένη αβεβαιότητα σε ορισμένες χώρες που επιδρά αρνητικά στις προγραμματιζόμενες προσλήψεις στον ιδιωτικό τομέα. Οι παράγοντες αυτοί είναι πιθανόν να υπεραντισταθμίσουν τη θετική επίδραση από τις μεταρρυθμίσεις στις αγορές εργασίας, οι οποίες έχουν αυξήσει την ευελιξία και έχουν μειώσει το επίπεδο στο οποίο πρέπει να φθάσει η αύξηση του προϊόντος ώστε να οδηγήσει στη δημιουργία θέσεων εργασίας σε ορισμένες χώρες που αντιμετωπίζουν δυσχέρειες. Το εργατικό δυναμικό αναμένεται να αυξηθεί συγκρατημένα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα, καθώς ορισμένα τμήματα του πληθυσμού επιστρέφουν σταδιακά στην αγορά εργασίας. Το ποσοστό ανεργίας αναμένεται να μειωθεί συγκρατημένα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αλλά να παραμείνει πάνω από 11% το 2016. Η παραγωγικότητα της εργασίας (μετρούμενη ως προϊόν ανά απασχολούμενο) αναμένεται, βάσει των προβολών, να κινηθεί ανοδικά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανάκλωντας 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<sup>1)</sup>**

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Μάρτιος 2014				Αναθεωρήσεις από τον Δεκέμβριο 2013 <sup>2)</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Πραγματικό ΑΕΠ <sup>3)</sup>	-0,4	1,2 [0,8 – 1,6] <sup>4)</sup>	1,5 [0,4 – 2,6] <sup>4)</sup>	1,8 [0,7 – 2,9] <sup>4)</sup>	0,0	0,1	-0,1
Ιδιωτική κατανάλωση	-0,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,0	0,0
Δημόσια κατανάλωση	0,2	0,4	0,4	0,7	0,1	0,1	0,0
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιοι κεφαλαίου	-2,9	2,1	2,7	3,7	0,1	0,5	-0,1
Εξαγωγές <sup>5)</sup>	1,1	3,6	4,7	5,1	0,1	-0,1	-0,2
Εισαγωγές <sup>5)</sup>	0,0	3,5	4,7	5,2	0,1	0,0	0,0
Απασχόληση	-0,8	0,2	0,5	0,7	0,0	0,0	0,1
Ποσοστό ανεργίας (ποσοστό % του εργατικού δυναμικού)	12,1	11,9	11,7	11,4	0,0	-0,1	-0,1
ΕνΔΤΚ	1,4	1,0 [0,7 – 1,3] <sup>4)</sup>	1,3 [0,6 – 2,0] <sup>4)</sup>	1,5 [0,7 – 2,3] <sup>4)</sup>	0,0	-0,1	0,0
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια	1,4	1,2	1,5	1,7	0,0	-0,1	0,0
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής	1,1	1,1	1,4	1,7	0,0	-0,2	0,0
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια, τα είδη διατροφής και τις μεταβολές των έμμεσων φόρων <sup>6)</sup>	1,0	1,0	1,4	1,7	0,0	-0,1	0,0
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	1,2	0,8	1,0	1,2	-0,2	-0,2	0,0
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	1,7	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Παραγωγικότητα της εργασίας	0,4	0,9	1,0	1,1	0,1	0,1	-0,1
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης (ποσοστό % του ΑΕΠ)	-3,2	-2,7	-2,5	-2,1	0,0	-0,1	-0,1
Διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα (ποσοστό % του ΑΕΠ) <sup>7)</sup>	-2,5	-2,2	-2,2	-2,0	0,0	0,0	-0,1
Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης (ποσοστό % του ΑΕΠ)	92,9	93,5	93,2	92,2	-0,3	-0,1	0,2
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ποσοστό % του ΑΕΠ)	2,2	2,4	2,6	2,7	0,2	0,2	0,0

1) Τα στοιχεία αναφέρονται στη ζώνη του ευρώ συμπεριλαμβανομένης της Λεττονίας, εκτός από τα στοιχεία του ΕνΔΤΚ για το 2013. Οι μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές του ΕνΔΤΚ για το 2014 βασίζονται στη σύνθεση της ζώνης του ευρώ όπως είχε το 2013, στην οποία περιλαμβάνεται ήδη η Λεττονία.

2) Οι αναθεωρήσεις υπολογίζονται από μη στρογγυλοποιημένα μεγέθη.

3) Στοιχεία που έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό των εργασιμων 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 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 επίσης 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 βασίζονται στην υπόθεση πλήρους και άμεσης μετακύλισης 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. Ο υπολογισμός ακολουθεί την προσέγγιση του ΕΣΚΤ ως προς το κυκλικό προσαρμοσμένο 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 μέτρα προσωρινού χαρακτήρα (βλ. Kremer, J. et al., «A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances», *Working Paper Series*, No 579, ΕΚΤ, Ιανουάριος 2006). Η προβολή για το διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα δεν προκύπτει από μια συνολική μέτρηση του παραγωγικού κενού. Σύμφωνα με τη μεθοδολογία του ΕΣΚΤ, οι κυκλικές συνιστώσες υπολογίζονται χωριστά για τις διάφορες κατηγορίες εσόδων και δαπανών. Για σχετική ανάλυση, με αναφορά και στη μεθοδολογία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, βλ. το Πλαίσιο με τίτλο «Η κυκλική διόρθωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος» που δημοσιεύθηκε στο Μηνιαίο Δελτίο του Μαρτίου 2012.

Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να ενισχυθεί ελαφρά στη διάρκεια του 2014 και μετά, καθώς ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος επιταχύνεται λόγω της ενίσχυσης του εισοδήματος από την εργασία, της σταδιακής βελτίωσης των συνθηκών στην αγορά εργασίας, του βραδύτερου ρυθμού δημοσιονομικής προσαρμογής και των συγκρατημένων πληθωριστικών εξελίξεων, ενώ μετριάζεται εν μέρει μόνο από την ελαφρά άνοδο του ποσοστού αποταμίευσης. Η δημόσια κατανάλωση αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί συγκρατημένα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιταχυνθεί συγκρατημένα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, εν μέρει λόγω του αντίκτυπου από την προηγούμενη ανατίμηση του ευρώ. Ωστόσο, θα παραμείνει συγκρατημένος λόγω του υποτονικού ρυθμού αύξησης της συνολικής ζήτησης. Το εμπορικό ισοζύγιο αναμένεται να έχει θετική αλλά μέτρια συμβολή στην άνοδο του πραγματικού ΑΕΠ στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να αυξηθεί και να διαμορφωθεί σε 2,7% του ΑΕΠ το 2016.

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Δεκεμβρίου 2013, η προβολή για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ όσον αφορά το 2014 έχει αναθεωρηθεί οριακά προς τα άνω.

## ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο συνολικός πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) διαμορφώθηκε σε 0,8% τον Φεβρουάριο του 2014, παραμένοντας αμετάβλητος σε σχέση με το τελευταίο τρίμηνο του 2013. Ο συγκρατημένος σημερινός ρυθμός πληθωρισμού αντανάκλα την υποχώρηση των τιμών της ενέργειας σε συνδυασμό με τις μέτριες αυξήσεις των τιμών των ειδών διατροφής, καθώς και μια υποτονική τάση των τιμών των υπηρεσιών και των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (βλ. Ενότητα 3 και το Πλαίσιο με τίτλο «Επίδραση των τιμών των υπηρεσιών και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών στην πρόσφατη υποχώρηση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ)» στο παρόν τεύχος του Μηνιαίου Δελτίου).

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται ότι θα παραμείνει σε χαμηλά επίπεδα στο προσεχές μέλλον και ότι θα επιταχυνθεί από τα τέλη του 2014 και μετά, καθώς θα ανακάμπτει σταδιακά η οικονομική δραστηριότητα. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού αναμένεται, βάσει των προβολών, να διαμορφωθεί σε 1,0% το 2014, 1,3% το 2015 και 1,5% το 2016. Στα τέλη του 2016 αναμένεται να διαμορφωθεί σε 1,7%.

Αυτές οι συγκρατημένες προοπτικές για τον πληθωρισμό εκτιμάται ότι οφείλονται κατά κύριο λόγο στην πορεία υποχώρησης των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου και την υφιστάμενη υποτονικότητα της οικονομίας. Η σταδιακή ενίσχυση της ζήτησης και η συνεχιζόμενη μείωση του πλεονάζοντος παραγωγικού δυναμικού στο πλαίσιο σταθεροποιημένων προσδοκιών για τον πληθωρισμό αναμένεται να επιτρέψουν κάποια διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους και αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε μεγάλο μέρος της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, οι σταδιακά φθίνουσες ανάγκες προσαρμογής του κόστους και των τιμών σε χώρες που αντιμετωπίζουν δυσχέρειες θα πρέπει επίσης να συμβάλουν στην αύξηση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Πιο αναλυτικά, οι τιμές της ενέργειας αναμένεται να μειωθούν κάπως στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανάκλωντας την υπόθεση για την πορεία των τιμών του πετρελαίου. Αυτό ασκεί καθοδική επίδραση στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ). Η συμβολή των τιμών της ενέργειας στον συνολικό ετήσιο πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να είναι σχεδόν αμελητέα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής έναντι μέσης συμβολής κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας από το 1999 και μετά.

Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής αναμένεται ότι θα εξακολουθήσει να μετριάζεται τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2014, λόγω της προηγούμενης πτώσης των διεθνών τιμών των τροφίμων (σε ευρώ) και των καθοδικών επιδράσεων της βάσης σύγκρισης. Αναμένεται ότι θα σημειώσει άνοδο στο υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα προβολής, σύμφωνα με την υπόθεση ότι οι διεθνείς τιμές των τροφίμων θα αυξηθούν κατά την περίοδο αυτή. Η αυξητική συμβολή των τιμών των ειδών διατροφής στον συνολικό πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί, σύμφωνα με τις προβολές, σε 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας κατά μέσο όρο στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, κατά τι μικρότερη σε σύγκριση με τη μέση συμβολή από το 1999 και μετά (0,5 της εκατοστιαίας μονάδας).

Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να σημειώσει σταδιακή άνοδο στη διάρκεια του 2014 και να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο στο 1,1% για το σύνολο του έτους και να αυξηθεί σε 1,4% το 2015 και σε 1,7% το 2016. Οι εν λόγω εξελίξεις αναμένεται να προέλθουν από την εκτιμώμενη, βάσει των προβολών, σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Η μέση συμβολή της συνιστώσας αυτής στον συνολικό πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής θα διαμορφωθεί, σύμφωνα με τις προβολές, σε περίπου 1,0 εκατοστιαία μονάδα, επίσης κατά τι μικρότερη σε σύγκριση με τη μέση συμβολή από το 1999 και μετά (1,1 εκατοστιαία μονάδα).

Οι αυξήσεις των έμμεσων φόρων που περιλαμβάνονται στα σχέδια δημοσιονομικής προσαρμογής αναμένεται να έχουν σημαντική αυξητική συμβολή, περίπου 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας, στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) το 2014. Η συμβολή αυτή είναι συγκρίσιμη σε μέγεθος με εκείνη του 2013. Το 2015 και το 2016, η εν λόγω συμβολή εκτιμάται ως αμελητέα λόγω έλλειψης αναλυτικών στοιχείων για τα δημοσιονομικά μέτρα που πρόκειται να ληφθούν αυτή τη διετία. Κατά συνέπεια, 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 σε σχέση με τον δείκτη που περιλαμβάνει τους φόρους.

Οι εξωτερικές πιέσεις στις τιμές υποχώρησαν στη διάρκεια 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. Οι παράγοντες αυτοί οδήγησαν σε μείωση του αποπληθωριστή των εισαγωγών στη διάρκεια του έτους. Ωστόσο, σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, λόγω της ενίσχυσης –βάσει των προβολών– της παγκόσμιας ζήτησης στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, της αναμενόμενης αύξησης των τιμών των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων και της εξάλειψης των επιδράσεων της προηγούμενης ανατίμησης του ευρώ, ο αποπληθωριστής των εισαγωγών αναμένεται να αυξηθεί το 2014 και στο υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα προβολής. Μάλιστα, σύμφωνα με τις προβολές, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του θα διαμορφωθεί σε περίπου 1,1% το 2016, επίπεδο που προσεγγίζει τον μακροχρόνιο μέσο ρυθμό αύξησής του.

Όσον αφορά τις εγχώριες πιέσεις στις τιμές, δεδομένων των συνθηκών στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ που, αν και εξακολουθούν να είναι υποτονικές, βελτιώνονται σταδιακά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αναμένεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές αμετάβλητος το 2014 και στη συνέχεια να επιταχυνθεί το 2015 και το 2016. Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται να επιβραδυνθεί το 2014, αντανακλώντας την κυκλική επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας, δεδομένης της χρονικής υστέρησης με την οποία η απασχόληση προσαρμόζεται στην οικονομική ανάκαμψη και του αμετάβλητου, σε γενικές γραμμές, ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό στη διάρκεια του έτους. Καθώς η ανάκαμψη θα ενισχύεται το 2015 και το 2016 και οι αγορές εργασίας θα βελτιώνονται σταδιακά, η κάπως ταχύτερη άνοδος της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό σε σχέση με την άνοδο της παραγωγικότητας αναμένεται να οδηγήσει σε μικρή επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

Ο ρυθμός ανόδου του δείκτη των περιθωρίων κέρδους (που υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ του αποπληθωριστή του ΑΕΠ σε τιμές συντελεστών παραγωγής και του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος) αναμένεται να ενισχυθεί το 2014 και να επιταχυνθεί ελαφρώς περαιτέρω στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, υποβοηθούμενος από την αναμενόμενη βελτίωση των οικονομικών συνθηκών.

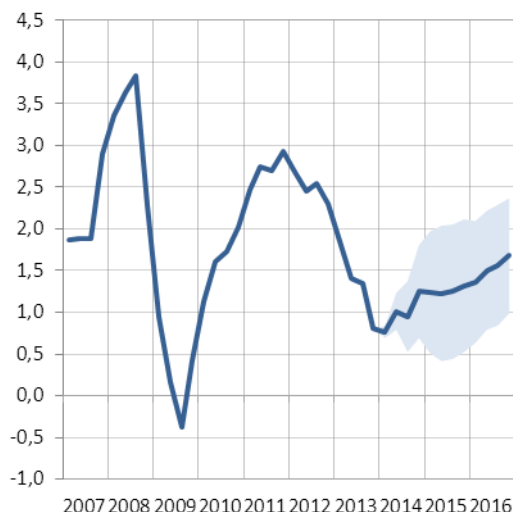


## Διάγραμμα 1 Μακροοικονομικές προβολές<sup>1)</sup>

(τριμηνιαία στοιχεία)

### ΕνΔΤΚ ζώνης ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



### Πραγματικό ΑΕΠ ζώνης ευρώ<sup>2)</sup>

(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 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 εργασιμων ημερών.

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Δεκεμβρίου 2013, η προβολή για τον συνολικό πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας για το 2014, ενώ παραμένει αμετάβλητη για το 2015.

## ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Σύμφωνα με τις υποθέσεις που παρουσιάστηκαν στο Πλαίσιο 1 παραπάνω, ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να μειωθεί σε 2,7% το 2014, από 3,2% το 2013, και να υποχωρήσει περαιτέρω σε 2,1% το 2016. Η μείωση, σύμφωνα με τις προβολές, του ελλείμματος για το 2014 αντανάκλα τις προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ και τον περιορισμό της κρατικής στήριξης προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Όσον αφορά το 2015 και το 2016, η σταδιακή μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης, βάσει των προβολών, αναμένεται να προέλθει κατά κύριο λόγο από την ευνοϊκή συμβολή της κυκλικής συνιστώσας καθώς το πλεονάζον παραγωγικό δυναμικό συρρικνώνεται και, σε μικρότερο βαθμό, από τη συνεχιζόμενη βελτίωση της διαρθρωτικής συνιστώσας, η οποία αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να πραγματοποιηθεί με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι τα τελευταία έτη. Ως εκ τούτου, το διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα, δηλαδή το κυκλικό προσαρμοσμένο αποτέλεσμα χωρίς την επίδραση μέτρων προσωρινού χαρακτήρα, αναμένεται να βελτιωθεί αισθητά το 2014 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 93,5% το 2014 και στη συνέχεια να μειωθεί σε 92,2% το 2016.

## ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ

Οι προβολές βασίζονται σε μεγάλο βαθμό σε τεχνικές υποθέσεις που αφορούν την εξέλιξη ορισμένων βασικών μεταβλητών. Δεδομένου ότι κάποιες από τις μεταβλητές μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά τις προβολές της ζώνης του ευρώ, η ευαισθησία των προβολών σε σενάρια εναλλακτικά ως προς εκείνα τα οποία υποδηλώνουν οι υποθέσεις αποτελεί χρήσιμο στοιχείο για την ανάλυση των κινδύνων που περιβάλλουν τις προβολές. Το παρόν πλαίσιο αναλύει την αβεβαιότητα που περιβάλλει τρεις βασικές υποθέσεις στις οποίες στηρίζονται οι προβολές και την ευαισθησία των προβολών σε αυτές τις υποθέσεις.<sup>1</sup>

### 1) ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ

Οι υποθέσεις για τις τιμές του πετρελαίου που διατυπώνονται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ εξάγονται από τις προσδοκίες της αγοράς, οι οποίες υπολογίζονται από τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου κατά το διάστημα δύο εβδομάδων που έληξε στις 12 Φεβρουαρίου 2014. Επί του παρόντος, υποδηλώνουν σταθερή πτώση των τιμών του πετρελαίου στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ωστόσο, η αβεβαιότητα σε σχέση με αυτή την εξέλιξη παραμένει, υφίσταται δε αβεβαιότητα όσον αφορά τις εξελίξεις τόσο της προσφοράς όσο και της ζήτησης.

Από την πλευρά της ζήτησης, πιθανή επιβράδυνση της ανάπτυξης στις αναδυόμενες οικονομίες θα μπορούσε να έχει αρνητική επίδραση στις τιμές των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Εξάλλου, μπορεί να σημειωθεί άνοδος των τιμών του πετρελαίου σε περίπτωση εντονότερης ανάκαμψης της οικονομίας παγκοσμίως, και ιδίως στις ΗΠΑ. Παράλληλα, από την πλευρά της προσφοράς, οι επιδράσεις της αύξησης της παραγωγής σχιστολιθικού πετρελαίου στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής εκτιμάται ότι θα είναι περιορισμένες για δύο λόγους. Πρώτον, οι περισσότερες επιδράσεις της παραγωγής σχιστολιθικού πετρελαίου φαίνεται ότι έχουν ήδη ενσωματωθεί στις προθεσμιακές τιμές και, δεύτερον, ακόμη κι αν σημειωθούν σημαντικές μεταβολές στην κλίμακα παραγωγής των ΗΠΑ, η επίδρασή τους στις διεθνείς τιμές θα είναι μικρή καθώς ενδέχεται να αντισταθμιστεί από αντίστοιχη εξέλιξη στην παραγωγή πετρελαίου στη Σαουδική Αραβία. Παράλληλα, ανοδικές πιέσεις στις τιμές του πετρελαίου από την πλευρά της προσφοράς θα μπορούσαν να ασκηθούν σε περίπτωση απρόβλεπτων γεωπολιτικών εξελίξεων.

Συνολικά, στο πλαίσιο της παγκόσμιας ανάκαμψης, το ενδεχόμενο υψηλότερης τιμής του πετρελαίου από ό,τι υποθέτει το βασικό σενάριο των προβολών φαίνεται εύλογο. Ως εκ τούτου, στην παρούσα ανάλυση ευαισθησίας εξετάζεται το ενδεχόμενο προσαρμογής προς τα άνω της πορείας των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου βάσει της χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού των ΗΠΑ στον τομέα της μεταποίησης.<sup>2</sup> Το εναλλακτικό σενάριο βασίζεται στην υπόθεση ότι το 2014, το 2015 και το 2016 οι τιμές του πετρελαίου θα είναι κατά 2%, 8% και 14% αντίστοιχα υψηλότερες από τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Σύμφωνα με τα μακροοικονομικά υποδείγματα των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ, αυτή η άνοδος των τιμών του πετρελαίου θα προκαλούσε το 2015 και το 2016 αύξηση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε σχέση με το βασικό σενάριο των προβολών. Παράλληλα, εξαιτίας της αύξησης των τιμών του πετρελαίου, θα επιβραδυνόταν επίσης ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, ο οποίος θα ήταν χαμηλότερος κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας το 2016.

### 2) ΧΑΜΗΛΟΤΕΡΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, όπως υπολογίζεται σε σχέση με τους 20 σημαντικότερους εμπορικούς εταίρους της ζώνης του ευρώ, έχει ενισχυθεί του τελευταίους μήνες και διαμορφώνεται σήμερα σε επίπεδο που υπερβαίνει κατά 3% τον μακροχρόνιο ιστορικό μέσο όρο της από

το 1999 και μετά. Σύμφωνα με τους συμμετέχοντες στην αγορά, η ενίσχυση αυτή αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στην απομάκρυνση των διεθνών επενδύτων από τοποθετήσεις στις αναδυόμενες αγορές (με μέρους των κεφαλαίων να εισρέουν στη ζώνη του ευρώ), στη διόρθωση των νομισμάτων χωρών που είναι σημαντικοί εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων και στην επίμονη εξασθένηση του γιεν Ιαπωνίας.

Το βασικό σενάριο των προβολών υποθέτει ότι στον χρονικό ορίζοντα προβολής οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες θα παραμείνουν αμετάβλητες στα μέσα επίπεδα που επικρατούσαν το διάστημα δύο εβδομάδων που έληξε στις 12 Φεβρουαρίου 2014. Με αυτή την αφετηρία διατυπώνεται ενδεικτικά ένα εναλλακτικό σενάριο όσον αφορά την εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών που υποθέτει ότι η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ θα υποτιμηθεί κατά 3% από το β' τρίμηνο του 2014 και μετά. Τα αποτελέσματα αυτού του σεναρίου που υποθέτει υποτίμηση του ευρώ καταδεικνύουν υψηλότερο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και ρυθμό πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) κατά 0,1-0,2 της εκατοστιαίας μονάδας σε σχέση με το βασικό σενάριο, σε κάθε έτος του χρονικού ορίζοντα προβολής.

### 3) ΠΡΟΣΘΕΤΗ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ

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 και του προληπτικού σκέλους του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Η δέσμευση για συμμόρφωση με αυτές τις απαιτήσεις αντανακλάται σε γενικές γραμμές στους δημοσιονομικούς στόχους που έχουν παρουσιάσει οι κυβερνήσεις στους ψηφισθέντες προϋπολογισμούς ή στα σχέδια προϋπολογισμών για το 2014, στα έγγραφα τεκμηρίωσης των προγραμμάτων της ΕΕ/του ΔΝΤ και, ως έναν βαθμό, στα προγράμματα σταθερότητας του 2013 (που θα επικαιροποιηθούν τον Απρίλιο 2014). Ωστόσο, τα μέτρα στα οποία θα στηρίζεται η επίτευξη αυτών των στόχων σε πολλές περιπτώσεις απουσιάζουν ή δεν περιγράφονται επαρκώς. Κατ' επέκταση, δεν λαμβάνονται υπόψη στο βασικό σενάριο των προβολών, κυρίως για την περίοδο 2015-16, η οποία στις περισσότερες χώρες δεν περιλαμβάνεται στα τρέχοντα σχέδια προϋπολογισμού. Επομένως, είναι όχι μόνο απαραίτητο, αλλά και πολύ πιθανό οι περισσότερες κυβερνήσεις να εγκρίνουν μέχρι το 2016 πρόσθετα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής σε σχέση με αυτά που περιέχονται στο βασικό σενάριο των προβολών.

#### Υποθέσεις που λαμβάνονται υπόψη στην ανάλυση ευαισθησίας σε εναλλακτικά δημοσιονομικά σενάρια

Η ανάλυση ευαισθησίας σε εναλλακτικά δημοσιονομικά σενάρια 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 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.

Βάσει αυτής της προσέγγισης, η πρόσθετη προσαρμογή για τη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα είναι περίπου 0,1% του ΑΕΠ το 2014, ενώ εκτιμάται ότι περισσότερα πρόσθετα μέτρα θα ληφθούν πιθανότατα το 2015 (ύψους περίπου 0,6% του ΑΕΠ) και κάπως λιγότερα το 2016 (ύψους περίπου 0,3% του ΑΕΠ), οπότε το σωρευτικό μέγεθος πρόσθετης προσαρμογής θα διαμορφωθεί σε 1,0% περίπου του ΑΕΠ μέχρι το τέλος του 2016. 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 περισσότερο στην πλευρά των δαπανών, αλλά θα περιλαμβάνει επίσης αυξήσεις των άμεσων και έμμεσων φόρων και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης.

## Μακροοικονομικές επιδράσεις από τυχόν πρόσθετη δημοσιονομική προσαρμογή

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται συνοπτικά τα αποτελέσματα των προσομοιώσεων των επιδράσεων στον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ), όπως προκύπτουν από την ανάλυση ευαισθησίας σε εναλλακτικά δημοσιονομικά σενάρια για τη ζώνη του ευρώ, για τις οποίες χρησιμοποιείται το οικονομετρικό υπόδειγμα της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ (NAWM)<sup>3</sup>.

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

(% του ΑΕΠ)	2014	2015	2016
Στόχοι κρατικών προϋπολογισμών <sup>1)</sup>	-2,4	-1,6	-0,8
Δημοσιονομικές προβολές υπό το βασικό σενάριο	-2,7	-2,5	-2,1
Πρόσθετη δημοσιονομική προσαρμογή (σωρευτική) <sup>2)</sup>	0,1	0,7	1,0
Επιδράσεις πρόσθετης δημοσιονομικής προσαρμογής (εκατοστιαίες μονάδες) <sup>3)</sup>			
Ρυθμός αύξησης πραγματικού ΑΕΠ	-0,1	-0,4	-0,1
Πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ)	0,0	0,1	0,1

- 1) Ονομαστικοί στόχοι όπως περιλαμβάνονται στα πιο πρόσφατα έγγραφα τεκμηρίωσης των προγραμμάτων της ΕΕ/του ΔΝΤ για τις ενδιαφερόμενες χώρες· στις πιο πρόσφατες συστάσεις προς τις χώρες που υπάγονται σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ)· στους ψηφισθέντες προϋπολογισμούς και σχέδια 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 σε εκατοστιαίες μονάδες από τις προβολές του βασικού σεναρίου 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 οικονομετρικού υποδείγματος της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ (New Area-Wide Model).

Οι μακροοικονομικές επιδράσεις από την πρόσθετη δημοσιονομική προσαρμογή είναι περιορισμένες το 2014, για το 2015 εκτιμώνται γύρω στο -0,4 της εκατοστιαίας μονάδας, ενώ για το 2016 είναι πάλι περιορισμένες. Η επίδραση στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) εκτιμάται γύρω στο 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας.

Η παρούσα ανάλυση καταδεικνύει επομένως ορισμένους καθοδικούς κινδύνους για τις προβολές υπό το βασικό σενάριο 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 θα προέλθει από αυξήσεις των έμμεσων φόρων.

Θα πρέπει να επισημανθεί ότι η παρούσα ανάλυση ευαισθησίας σε εναλλακτικά δημοσιονομικά σενάρια 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.<sup>4</sup> 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. Μάλιστα, 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) Όλες οι προσομοιώσεις διενεργήθηκαν με βάση την υπόθεση ότι δεν θα σημειωθεί μεταβολή της ασκούμενης πολιτικής ή άλλης μεταβλητής που αφορά τις τεχνικές υποθέσεις και το διεθνές περιβάλλον της ζώνης του ευρώ.
- 2) Για λεπτομερή περιγραφή του υποδείγματος το οποίο χρησιμοποιήθηκε για τον υπολογισμό της εν λόγω προς τα άνω προσαρμογής, βλ. Pagano, P. και Pisani, M., «Risk-adjusted forecasts of oil prices», *The B.E. Journal of Macroeconomics*, Vol. 9, Issue 1, Art. 24, 2009.

- 3 Για περιγραφή του οικονομετρικού υποδείγματος της ζώνης 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, Οκτώβριος 2008.
- 4 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 της ΕΚΤ, 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, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ το 2014 και το 2015 αναμένεται, βάσει των προβολών τους, να είναι παρόμοιος με αυτόν που περιλαμβάνεται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ. Οι προβολές για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το 2016 βρίσκονται εντός των αντίστοιχων διαστημάτων των προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ. Όσον αφορά τον πληθωρισμό, σύμφωνα με τις προβλέψεις των περισσότερων άλλων οργανισμών, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί το 2014 και το 2015 σε επίπεδο που βρίσκεται κοντά στην αντίστοιχη προβολή των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ. Ο ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) το 2016 αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο μεταξύ 1,5% και 1,8% στις άλλες διαθέσιμες προβολές, δηλ. θα βρίσκεται εντός του διαστήματος των προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

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

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ημερομηνία δημοσίευσης	Ρυθμός αύξησης ΑΕΠ			Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ)		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Προβολές εμπειρογνομόνων ΕΚΤ	Μάρτιος 2014	1,2 [0,8 – 1,6]	1,5 [0,4 – 2,6]	1,8 [0,7-2,9]	1,0 [0,7-1,3]	1,3 [0,6 – 2,0]	1,5 [0,7 – 2,3]
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Φεβρουάριος 2014	1,2	1,8	-	1,0	1,3	-
ΟΟΣΑ	Νοέμβριος 2013	1,0	1,6	-	1,2	1,2	-
Βαρόμετρο της ζώνης του ευρώ	Φεβρουάριος 2014	1,1	1,5	1,5	1,0	1,3	1,8
Προβλέψεις της Consensus Economics	Φεβρουάριος 2014	1,0	1,4	1,5	1,0	1,4	1,8
Ερευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Φεβρουάριος 2014	1,0	1,5	1,7	1,1	1,4	1,7
ΔΝΤ	Ιανουάριος 2014	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4	1,5

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *European Economic Forecast*, χειμώνας 2014· ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Αναθεώρηση Ιανουάριος 2014 (ΑΕΠ)· 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 της ΕΚΤ 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, 2014

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.