



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 22 Αυγούστου 2008.<sup>1</sup> Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί, βάσει των προβολών, μεταξύ 1,1% και 1,7% το 2008 και μεταξύ 0,6% και 1,8% το 2009. Ο μέσος ρυθμός αύξησης του συνολικού ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί, βάσει των προβολών, μεταξύ 3,4% και 3,6% το 2008 και μεταξύ 2,3% και 2,9% το 2009.

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 του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων πλην της ενέργειας, βασίζονται στις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης που διαμορφώνονται στις αντίστοιχες αγορές, σύμφωνα με στοιχεία έως και τις 14 Αυγούστου 2008.<sup>2</sup> Η υπόθεση που αφορά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχει καθαρά τεχνικό χαρακτήρα. Τα εν λόγω επιτόκια μετρούνται βάσει του EURIBOR τριών μηνών, ενώ οι προσδοκίες της αγοράς εξάγονται από τα επιτόκια των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης.<sup>3</sup> Σύμφωνα με τη μεθοδολογία, το μέσο επίπεδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων συνολικά εκτιμάται σε 4,8% για το 2008 και 4,5% για το 2009. Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 4,5% για το 2008 και 4,6% για το 2009. Το βασικό σενάριο των προβολών περιλαμβάνει επίσης την υπόθεση ότι, στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, οι διαφορές επιτοκίων των τραπεζικών χορηγήσεων θα εξακολουθήσουν να είναι μεγάλες, γεγονός που αντανάκλα τη συνεχή αυξημένη επίγνωση των κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Όπως προκύπτει από τις εξελίξεις στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης τις δύο τελευταίες εβδομάδες πριν από τις 14 Αυγούστου 2008, οι τιμές του πετρελαίου ανά βαρέλι αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να διαμορφωθούν κατά μέσο όρο στα 115,1 δολάρια ΗΠΑ το 2008 και στα 120,8 δολάρια ΗΠΑ το 2009. Οι διεθνείς τιμές των τροφίμων σε δολάρια ΗΠΑ θα αυξηθούν, βάσει των υποθέσεων, κατά 42,8% το 2008 και 6,9% το 2009. Οι τιμές των λοιπών βασικών εμπορευμάτων (εκτός της ενέργειας και των τροφίμων) θα αυξηθούν, βάσει των υποθέσεων, κατά 10,6% το 2008 και -1,8% το 2009.

Διατυπώνεται η τεχνική υπόθεση ότι οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες θα παραμείνουν αμετάβλητες στο χρονικό ορίζοντα προβολής στα μέσα επίπεδα που επικρατούσαν το διάστημα δύο εβδομάδων που έληξε στις 14 Αυγούστου 2008. Αυτό συνεπάγεται ότι η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ θα διαμορφωθεί σε 1,53 το 2008 και 1,52 το 2009 και ότι η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ θα είναι, κατά μέσο όρο,

<sup>1</sup> Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνώμωνων της ΕΚΤ συμπληρώνουν τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνώμωνων 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 εμπειρογνώμωνων του Ευρωσυστήματος, όπως περιγράφονται στο έντυπο "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ΕΚΤ, Ιούνιος 2001. Προκειμένου να εκφραστεί η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τις προβολές, τα αποτελέσματα για κάθε μεταβλητή παρουσιάζονται υπό τη μορφή διαστημάτων. Από τις τρέχουσες προβολές και στο εξής, τα διαστήματα για κάθε μεταβλητή και κάθε χρονικό ορίζοντα προβολής αντιστοιχούν σε διάστημα πιθανότητας 75% βάσει υποδείγματος. Η νέα αυτή τεχνική παρουσιάζεται στη δημοσίευση με τίτλο "New procedure for constructing ECB staff projection ranges", η οποία διατίθεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

<sup>2</sup> Οι υποθέσεις για τις τιμές του πετρελαίου και των τροφίμων βασίζονται στις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης μέχρι το τέλος του 2009. Όσον αφορά τα άλλα βασικά εμπορεύματα, οι τιμές τους θα ακολουθήσουν, βάσει των υποθέσεων, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης έως τα μέσα του 2009 και στη συνέχεια θα εξελιχθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

<sup>3</sup> Από τις τρέχουσες προβολές και στο εξής, οι προσδοκίες της αγοράς θα βασίζονται πλέον στα επιτόκια των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR. Η προηγούμενη μέθοδος, η οποία βασιζόταν στα τεκμαρτά προθεσμιακά επιτόκια, απέκλινε όλο και περισσότερο από τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR σε βραχυπρόθεσμους χρονικούς ορίζοντες προβολής από τη στιγμή που εκδηλώθηκε η χρηματοπιστωτική αναταραχή τον Αύγουστο του 2007 και, ως εκ τούτου, θεωρήθηκε ότι κατέστη λιγότερο αντιπροσωπευτική των προσδοκιών της αγοράς για τη μελλοντική πορεία του EURIBOR τριών μηνών. Οι διαφορές μεταξύ της προηγούμενης μεθόδου και της νέας τεκμηριώνονται στη μεθοδολογική σημείωση που περιλαμβάνεται στο πλαίσιο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνώμωνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ" στο τεύχος Μαρτίου 2007 του Μηνιαίου Δελτίου.

υψηλότερη κατά 6,1% το 2008 σε σχέση με το μέσο όρο του 2007 και κατά 0,2% χαμηλότερη το 2009 σε σχέση με το μέσο όρο του 2008.

Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική βασίζονται στα εθνικά σχέδια προϋπολογισμών σε κάθε χώρα-μέλος της ζώνης του ευρώ, τα οποία ήταν διαθέσιμα στις 21 Αυγούστου 2008. Περιλαμβάνουν όλα τα μέτρα πολιτικής που έχουν ήδη εγκριθεί από τα κοινοβούλια ή έχουν προσδιοριστεί λεπτομερώς και πιθανότατα θα εγκριθούν νομοθετικά.

#### **Υποθέσεις όσον αφορά το διεθνές περιβάλλον**

Μετά τη σχετική ανθεκτικότητα που παρουσίασε το πρώτο εξάμηνο του 2008, ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιβραδυνθεί το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Το γεγονός αυτό αντανακλά σε μεγάλο βαθμό τις υψηλές τιμές των βασικών εμπορευμάτων, ο αντίκτυπος των οποίων εκδηλώνεται με κάποια χρονική υστέρηση, και την αναμενόμενη υποτονικότητα της αναπτυξιακής διαδικασίας στις Ηνωμένες Πολιτείες, σε συνδυασμό με τις δευτερογενείς επιπτώσεις της σε άλλες οικονομίες, ιδίως στις ανεπτυγμένες. Αντιθέτως, ο ρυθμός ανάπτυξης στις αναδυόμενες αγορές αναμένεται, βάσει των προβολών, ότι θα εξακολουθήσει να στηρίζεται από την ισχυρή εγχώρια ζήτηση. Από τις αρχές του 2009, τόσο η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη όσο και η εξωτερική ζήτηση στη ζώνη του ευρώ θα σημειώσουν, βάσει των προβολών, σταδιακή ανάκαμψη. Συνολικά, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ εκτός της ζώνης του ευρώ, αφού διαμορφώθηκε σε 5,1% το 2007, αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιβραδυνθεί σε 4,1% το 2008 και σε 3,7% το 2009. Ο ρυθμός ανάπτυξης στις αγορές προορισμού των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να επιβραδυνθεί σε 5,2% το 2008, από 6,4% το 2007, και να ανακάμψει σε 5,7% το 2009.

#### **Προβολές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ**

Σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από εξασθένηση της δραστηριότητας του εξωτερικού τομέα, ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και διατήρηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων σε υψηλά επίπεδα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να επιβραδυνθεί το 2008, έπειτα από δύο χρόνια ανάπτυξης με ρυθμό που υπερέβαινε τον δυνητικό. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, ο οποίος ήταν 2,6% το 2007, θα διαμορφωθεί, βάσει των προβολών, μεταξύ 1,1% και 1,7% το 2008 και μεταξύ 0,6% και 1,8% το 2009. Η συγκρατημένη αύξηση του ΑΕΠ που αναμένεται στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής αντανακλά το χαμηλότερο ρυθμό αύξησης των εξαγωγών και την υποτονική εγχώρια ζήτηση. Η στασιμότητα της απασχόλησης, οι υψηλότερες τιμές των βασικών εμπορευμάτων και οι δυσμενείς επιδράσεις από τις τιμές των μετοχών και των κατοικιών αναμένεται, βάσει των προβολών, να επηρεάσουν αρνητικά την ιδιωτική κατανάλωση. Το υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης, η συμπίεση των περιθωρίων κέρδους, η υποτονική ζήτηση και η κατάσταση της αγοράς κατοικιών σε ορισμένες χώρες αναμένεται να περιορίσουν σημαντικά τις επενδύσεις. Στη διάρκεια του 2009, η εκτιμώμενη, βάσει των προβολών, ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στηρίζεται στην υπόθεση ότι η άνοδος των τιμών των βασικών εμπορευμάτων θα είναι μικρότερη, σε συνδυασμό με τη βελτίωση του εξωτερικού περιβάλλοντος.

## Πίνακας Α Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ

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

	2007	2008	2009
ΕνΔΤΚ	2,1	3,4-3,6	2,3-2,9
Πραγματικό ΑΕΠ	2,6	1,1-1,7	0,6-1,8
Ιδιωτική κατανάλωση	1,6	0,5-0,9	0,6-1,6
Δημόσια κατανάλωση	2,3	1,5-1,9	1,3-1,9
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	4,4	0,9-2,3	-0,7-2,1
Εξαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	6,1	2,9-4,5	2,4-4,6
Εισαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	5,4	2,4-3,8	2,0-5,0

1) Οι προβολές για το πραγματικό ΑΕΠ και τις συνιστώσες του αναφέρονται σε στοιχεία διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργασιμων ημερών. Οι προβολές για τις εξαγωγές και τις εισαγωγές περιλαμβάνουν το εμπόριο εντός της ζώνης του ευρώ.

2) Περιλαμβάνεται η Σλοβακία ως μέρος της ζώνης του ευρώ για τα διαστήματα των προβολών που αφορούν το 2009. 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

Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) επιταχύνθηκε περαιτέρω το πρώτο εξάμηνο του 2008 και διαμορφώθηκε σε 4,0% τον Ιούλιο του 2008. Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, μετριάστηκε σε 3,8% τον Αύγουστο. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να υποχωρήσει με βραδύ ρυθμό και ο μέσος ρυθμός αύξησης του συνολικού ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί, βάσει των προβολών, μεταξύ 3,4% και 3,6% το 2008. Με βάση τα αντίστοιχα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, οι εκτιμώμενες, βάσει των υποθέσεων, τιμές του πετρελαίου και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων και η μετακύλισή τους στις τιμές καταναλωτή αναμένεται να ασκούν σταδιακά μικρότερες πιέσεις στο συνολικό πληθωρισμό. Όσον αφορά τις εγχώριες πιέσεις στις τιμές, οι προβολές βασίζονται στην προσδοκία ότι οι μισθολογικές αυξήσεις, οι οποίες έχουν σημειώσει σημαντική επιτάχυνση από τα μέσα του 2007, θα επιταχυνθούν περαιτέρω στη διάρκεια του έτους, αντανακλώντας τις υψηλότερες αποδοχές βάσει των συλλογικών συμβάσεων που έχουν ήδη συναφθεί τόσο στον ιδιωτικό όσο και στο δημόσιο τομέα. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την πρόσθετη επίδραση της καθοδικής φάσης του οικονομικού κύκλου στην παραγωγικότητα της εργασίας, συμβάλλει σε μεγάλο βαθμό στην επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το 2008. Ωστόσο, αυτές οι πιέσεις του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος πρόκειται, βάσει των προβολών, να αντισταθμιστούν σε γενικές γραμμές το 2008 από τις μεταβολές των περιθωρίων κέρδους, εν όψει των λιγότερο ευνοϊκών προοπτικών για την οικονομία. Το 2009 ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να διαμορφωθεί μεταξύ 2,3% και 2,9%. Αυτή η προβολή βασίζεται στην προσδοκία ότι ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα υποχωρήσει καθώς οι μισθολογικές αυξήσεις θα μετριαστούν ελαφρώς το 2009, αντιδρώντας με χρονική υστέρηση στην εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας, ενώ η παραγωγικότητα θα ανακάμψει σύμφωνα με τον οικονομικό κύκλο.

### Σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2008

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Ιουνίου 2008, τα διαστήματα για το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το 2008 και το 2009 έχουν προσαρμοστεί προς τα κάτω με βάση τα πιο πρόσφατα στοιχεία, αντανακλώντας τις λιγότερο ευνοϊκές βραχυπρόθεσμες οικονομικές προοπτικές οι οποίες επηρεάζουν ιδιαίτερα την εγχώρια ζήτηση.

Τα διαστήματα για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του συνολικού ΕνΔΤΚ για το 2008 και το 2009 βρίσκονται τώρα στο άνω τμήμα των προηγούμενων διαστημάτων, αντανακλώντας κυρίως τις υψηλότερες τιμές της ενέργειας και, σε μικρότερο βαθμό, των τροφίμων και των υπηρεσιών σε σχέση με τις προβολές του Ιουνίου 2008.

#### Πίνακας Β Σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2008

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2007	2008	2009
Πραγματικό ΑΕΠ – Ιούνιος 2008	2,7	1,5-2,1	1,0-2,0
Πραγματικό ΑΕΠ – Σεπτέμβριος 2008	2,6	1,1-1,7	0,6-1,8
ΕνΔΤΚ – Ιούνιος 2008	2,1	3,2-3,6	1,8-3,0
ΕνΔΤΚ – Σεπτέμβριος 2008	2,1	3,4-3,6	2,3-2,9

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2008

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.