



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΤΟΥ ΙΟΥΝΙΟΥ 2014¹

Η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να ενισχυθεί σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού οριζόντα προβολής, στηριζόμενη από αυξήσεις της εγχώριας και, σε μικρότερο βαθμό, της εξωτερικής ζήτησης. Η εγχώρια ζήτηση επηρεάζεται ευνοϊκά από τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, την επάνοδο σε μια ουδέτερη γενικά κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής, τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης και την ενδυνάμωση της εμπιστοσύνης σε ένα περιβάλλον μειωμένης αβεβαιότητας. Επιπροσθέτως, το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα στηρίζεται από τη σταδιακή αύξηση των μισθών και τη μείωση των τιμών της ενέργειας. Ταυτόχρονα, οι αρνητικές επιδράσεις που ασκούν στις οικονομικές προοπτικές η ανάγκη για περαιτέρω προσαρμογή των ισολογισμών και η υψηλή ανεργία αναμένεται να εξασθενήσουν μόνο σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού οριζόντα προβολής. Η εξωτερική ζήτηση αναμένεται να ωφεληθεί από τη σταδιακή παγκόσμια ανάκαμψη, αν και αρχικά η θετική της επίδραση στις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ πιθανόν θα αντισταθμιστεί εν μέρει από τις επιδράσεις της ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Σύμφωνα με τις προβολές, το πραγματικό ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 1,0% το 2014, 1,7% το 2015 και 1,8% το 2016. Αυτοί οι ρυθμοί αύξησης υπερβαίνουν τον εκτιμώμενο δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης και ως εκ τούτου συμβάλλουν στη σταδιακή μείωση του αρνητικού παραγωγικού κενού, ενώ το ποσοστό της ανεργίας υποχωρεί ελαφρώς.

Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, ότι θα αυξηθεί σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού οριζόντα προβολής, αλλά ότι θα παραμείνει χαμηλός. Ο μετρούμενος πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί από 0,7% το α' τρίμηνο του 2014 σε 1,5% το δ' τρίμηνο του 2016, και να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 0,7% το 2014, 1,1% το 2015 και 1,4% το 2016. Η αναμενόμενη, σύμφωνα με τις προβολές, επιτάχυνση του συνολικού πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) αντανακλά τη σταδιακή ενίσχυση της οικονομικής ανάκαμψης, η οποία οδηγεί σε μεγαλύτερη αύξηση των εγχώριων μισθών και κερδών. Η υπόθεση ότι θα αυξηθούν οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων και των εισαγόμενων προϊόντων μεταποίησης υποδηλώνει επίσης ανοδική επίδραση στον πληθωρισμό. Ταυτόχρονα, η αναμενόμενη, σύμφωνα με τις προβολές, άνοδος του πληθωρισμού θα πρέπει να περιοριστεί από τις μειώσεις, βάσει των υποθέσεων, των τιμών του πετρελαίου, την επίδραση της έντονης ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ από τα μέσα του 2012 η οποία εκδηλώνεται με χρονική υστέρηση και την εναπομένουσα υποτονικότητα της οικονομικής δραστηριότητας. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς τα είδη διατροφής και την ενέργεια αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, ότι θα αυξηθεί σταδιακά από 1,0% το 2014 σε 1,2% το 2015 και σε 1,5% το 2016, ενώ στο τέλος του 2016 θα διαμορφωθεί σε 1,7%.

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Μαρτίου 2014, η προβολή για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναθεωρήθηκε προς τα κάτω από 1,2% σε 1,0%, αντανακλώντας τον χαμηλότερο από τον αναμενόμενο ρυθμό που καταγράφηκε το α' τρίμηνο. Αντιθέτως, η προβολή για το 2015 αναθεωρήθηκε προς τα άνω από 1,5% σε 1,7%, στο πλαίσιο της εντονότερης ανάκαμψης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος. Η προβολή για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) το 2014 αναθεωρήθηκε προς τα κάτω από 1,0% σε 0,7%, αντανακλώντας σε μεγάλο βαθμό τα χαμηλότερα από το αναμενόμενο επίπεδα του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) τους τελευταίους μήνες. Για το 2015 και το 2016, οι προβολές για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω από 1,3% σε 1,1% και από 1,5% σε 1,4% αντιστοίχως.

Το παρόν άρθρο παρουσιάζει συνοπτικά τις μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ για την περίοδο 2014-2016. Οι προβολές που αφορούν τόσο μεγάλο χρονικό οριζόντα χαρακτηρίζονται από πολύ

¹ Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος 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 21η Μαΐου 2014.

υψηλή αβεβαιότητα.² 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 και να διαμορφωθεί από 3,6% το 2014 σε 4,0% το 2015 και σε 4,1% το 2016. Τα διαθέσιμα στοιχεία υποδεικνύουν επιβράδυνση της δυναμικής στις προηγμένες οικονομίες το α' τρίμηνο του 2014, η οποία εν μέρει σχετίζεται με πρόσκαιρους παράγοντες όπως οι ακραίες συνθήκες ψύχους στη Βόρεια Αμερική. Ωστόσο, αν δεν ληφθεί υπόψη η βραχυπρόθεσμη μεταβλητότητα, οι έρευνες υποδεικνύουν εύλογα ισχυρή δυναμική της ανάπτυξης. Ο ρυθμός ανάπτυξης στις αναδυόμενες αγορές υποχώρησε, λόγω της υποτονικής εγχώριας ζήτησης, της αναστροφής των εισροών κεφαλαίων προς αυτές τις οικονομίες και τα πιο περιορισμένα περιθώρια για περαιτέρω υποστηρικτικές εγχώριες πολιτικές. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές σταθεροποιήθηκαν στις αναδυόμενες οικονομίες μετά τη μεταβλητότητα που σημειώθηκε στις αρχές του 2014, αλλά σε πολλές χώρες οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες έγιναν σημαντικά αυστηρότερες από τα μέσα του 2013 και μετά, επηρεάζοντας αρνητικά τη δραστηριότητα. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, αναμένεται ενίσχυση της παγκόσμιας δραστηριότητας. Η υποχώρηση της απομόχλευσης του ιδιωτικού τομέα και η μικρότερη δημοσιονομική προσαρμογή, σε συνδυασμό με τις βελτιώσεις στις αγορές εργασίας, αναμένεται να στηρίξουν την εγχώρια ζήτηση στις προηγμένες οικονομίες. Με τη σειρά της, η ισχυρότερη ζήτηση στις προηγμένες οικονομίες αναμένεται να ευνοήσει την ανάκαμψη στον υπόλοιπο κόσμο. Ωστόσο, ο ρυθμός ανάπτυξης σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες είναι πιθανόν να περιοριστεί από διαρθρωτικούς παράγοντες, συμπεριλαμβανομένων φαινομένων συμφόρησης στις υποδομές και περιορισμών της παραγωγικής δυναμικότητας, ενώ στις χώρες που παρουσίαζαν υψηλή εξάρτηση από τις εισροές κεφαλαίων και την έντονη πιστωτική επέκταση, η δραστηριότητα πιθανόν θα επηρεαστεί αρνητικά καθώς οι οικονομίες τους ανακτούν την ισορροπία τους και προσαρμόζονται στην αλλαγή της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Η δυναμική του παγκόσμιου εμπορίου υποχώρησε κάπως από τα τέλη του προηγούμενου έτους και μετά. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η ενίσχυση της δραστηριότητας στις προηγμένες οικονομίες – ιδίως των επενδύσεων, οι οποίες έχουν υψηλό εισαγωγικό περιεχόμενο – αναμένεται να επιφέρει επιτάχυνση του παγκόσμιου εμπορίου στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ωστόσο, το παγκόσμιο εμπόριο δεν εκτιμάται ότι είναι πιθανό να επεκταθεί με τον ίδιο ρυθμό που είχε σημειωθεί τη δεκαετία του 1990 και του 2000, όταν μεγάλες αναδυόμενες οικονομίες ενσωματώνονταν στην παγκόσμια οικονομία. Κατά συνέπεια, σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές, η προβολή υπό το βασικό σενάριο στηρίζεται στην υπόθεση χαμηλότερης μακροχρόνιας ελαστικότητας του παγκόσμιου εμπορίου ως προς την παγκόσμια δραστηριότητα έναντι εκείνης που σημειώθηκε πριν από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Το παγκόσμιο εμπόριο (εκτός της ζώνης του ευρώ) αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί κατά 4,3% το 2014, 5,7% το 2015 και το 5,9% το 2016. Καθώς η ζήτηση εισαγωγών από τους βασικούς εμπορικούς εταίρους της ζώνης του ευρώ αναμένεται να διευρυνθεί με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι για τον υπόλοιπο κόσμο, ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης για προϊόντα και υπηρεσίες της ζώνης του ευρώ αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να είναι ελαφρώς ασθενέστερος σε σχέση με τον ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου (βλ. Πίνακα 1).

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

Πίνακας 1 Το διεθνές περιβάλλον

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2013	Ιούνιος 2014				Μάρτιος 2014			Αναθεωρήσεις από τον Μάρτιο 2014		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	
Παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (εκτός ζώνης ευρώ)	3,4	3,6	4,0	4,1	3,9	4,0	4,1	-0,3	0,0	0,0	
Παγκόσμιο εμπόριο (εκτός ζώνης ευρώ) ¹⁾	3,5	4,3	5,7	5,9	5,1	6,2	6,2	-0,8	-0,5	-0,3	
Εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών ζώνης ευρώ ²⁾	3,0	3,7	5,2	5,6	4,5	5,6	5,8	-0,7	-0,4	-0,2	

1) Υπολογίζεται ως σταθμισμένος μέσος όρος των εισαγωγών.

2) Υπολογίζεται ως σταθμισμένος μέσος όρος των εισαγωγών των εμπορικών εταιρών της ζώνης του ευρώ.

Σημείωση: Οι αναθεωρήσεις υπολογίζονται από μη στρογγυλοποιημένα μεγέθη.

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Μαρτίου 2014, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ για το 2014 αναθεωρήθηκε προς τα κάτω από 3,9% σε 3,6%. Οι προοπτικές για την εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω για όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

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 14 Μαΐου 2014. 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, 0,3% για το 2015 και 0,4% για το 2016. Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 2,4% το 2014, 2,6% το 2015 και 3,0% το 2016¹. 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 παραμείνουν σε γενικές γραμμές σταθερά το 2014 και το 2015 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 14 Μαΐου 2014, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ανά βαρέλι αναμένεται να μειωθεί από 108,8 δολάρια ΗΠΑ το 2013 σε 98,2 δολάρια ΗΠΑ το 2016. Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε δολάρια ΗΠΑ εκτιμάται ότι θα αυξηθούν οριακά το 2014 και στη συνέχεια θα αυξηθούν με κάπως ταχύτερο ρυθμό το 2015 και το 2016².

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 14 Μαΐου 2014. Αυτό συνεπάγεται ότι η συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ θα διαμορφωθεί σε 1,38 δολ. ανά ευρώ μεταξύ του 2014 και του 2016, δηλ. σε επίπεδο υψηλότερο κατά 4,2% από ό,τι το 2013. Στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, βάσει των υποθέσεων, η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ αναμένεται να ανατιμηθεί κατά 2,7% σε σχέση με το 2013.

Τεχνικές υποθέσεις

	Ιούλιος 2014				Μάρτιος 2014			Αναθεωρήσεις από τον Μάρτιο 2014 ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
EURIBOR τριών μηνών (ως ποσοστό % ετησίως)	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,8	0,0	-0,1	-0,3
Αποδόσεις 10ετών ομολόγων του Δημοσίου (ως ποσοστό % ετησίως)	2,9	2,4	2,6	3,0	2,8	3,2	3,6	-0,5	-0,6	-0,6
Τιμή πετρελαίου (σε δολάρια ΗΠΑ/βαρέλι)	108,8	107,2	102,2	98,2	105,8	101,1	96,9	1,3	1,2	1,3
Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων, σε δολάρια ΗΠΑ (ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)	-5,2	0,3	1,7	4,6	-2,5	3,1	4,8	2,8	-1,4	-0,2
Συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ/ευρώ	1,33	1,38	1,38	1,38	1,36	1,36	1,36	1,7	2,0	2,0
Ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (ΣΣ1 - 20) (ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)	3,8	2,6	0,1	0,0	1,6	0,0	0,0	1,0	0,1	0,0

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

Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική αντανακλούν τους ψηφισθέντες προϋπολογισμούς των χωρών της ζώνης του ευρώ, τα μεσοπρόθεσμα σχέδια προϋπολογισμών τους και εξειδικευμένα μέτρα από τα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας τα οποία ήταν διαθέσιμα έως τις 21 Μαΐου 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. Συνολικά, αυτές οι υποθέσεις υποδηλώνουν, κατά μέσο όρο, περιορισμένη μόνο δημοσιονομική προσαρμογή στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, βάσει των σχεδίων προϋπολογισμών για το 2014 και των ελάχιστων πληροφοριών για το 2015 και το 2016. Με βάση τις υποθέσεις, η αναμενόμενη δημοσιονομική προσαρμογή στον χρονικό ορίζοντα προβολής είναι σημαντικά περιορισμένη σε σχέση με τα τελευταία έτη.

Σε σύγκριση με το Μηνιαίο Δελτίο του Μαρτίου 2014, οι κυριότερες μεταβολές στις τεχνικές υποθέσεις αφορούν μεταξύ άλλων χαμηλότερα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ. Μολονότι οι τιμές του πετρελαίου σε δολάρια είναι κάπως υψηλότερες από ό,τι τον Μάρτιο, έχει σημειωθεί επίσης μέτρια 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 επιμέρους 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 β' 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 της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 0,2% το α' τρίμηνο του 2014, καταγράφοντας άνοδο επί τέσσερα συναπτά τρίμηνα. Τα στοιχεία ερευνών υποδεικνύουν ότι οι επιχειρηματικές προσδοκίες στους διάφορους τομείς και στις διάφορες χώρες σταθεροποιήθηκαν τους τελευταίους μήνες πλησίον ή άνω των μακροχρόνιων μέσων επιπέδων τους, γεγονός που καταδεικνύει περαιτέρω άνοδο της δραστηριότητας το β' τρίμηνο του 2014. Η υποκείμενη δυναμική της ανάπτυξης αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να αυξηθεί, ιδίως σε ορισμένες από τις οικονομίες που αντιμετωπίζουν δυσχέρειες. Η αναμενόμενη, βάσει των προβολών, επιτάχυνση της δραστηριότητας θα πρέπει να στηριχθεί κυρίως από την ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης, η οποία οφείλεται στη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, την επάνοδο σε ουδέτερη γενικά κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής έπειτα από αρκετά έτη πολύ περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής, την επάνοδο σε ουδέτερες συνθήκες προσφοράς πιστώσεων και τη βελτίωση της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών σε ένα περιβάλλον μειωμένης αβεβαιότητας. Πιο συγκεκριμένα, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να ωφεληθεί από τις ευνοϊκές επιδράσεις που ασκούν στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα η μεγαλύτερη αύξηση των μισθών και η πτώση των τιμών της ενέργειας. Επιπλέον, η δραστηριότητα αναμένεται να στηριχθεί ολοένα περισσότερο από μια σταδιακή ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης, αν και αρχικά η αύξηση των εισαγωγών είναι πιθανόν να περιοριστεί από την ανατίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Ταυτόχρονα, η αρνητική επίδραση στις προοπτικές για την εγχώρια ζήτηση, η οποία προέρχεται από την ανάγκη για περαιτέρω προσαρμογή των ισολογισμών στον ιδιωτικό και τον δημόσιο τομέα και, ιδίως, από την υψηλή ανεργία σε ορισμένες χώρες, αναμένεται να εξασθενήσει σταδιακά μόνο στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, ενώ σε άλλες χώρες ενδέχεται να εμφανιστεί στενότητα στην προσφορά εργασίας. Σε μέσα ετήσια επίπεδα, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί κατά 1,0% το 2014, 1,7% το 2015 και 1,8% το 2016. Αυτή η πορεία αντανακλά τη σταθερά αυξανόμενη συμβολή της εγχώριας ζήτησης σε συνδυασμό με μια μικρή θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών. Καθώς ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται, βάσει των προβολών, να υπερβεί τον εκτιμώμενο δυναμικό ρυθμό, το παραγωγικό κενό αναμένεται να περιοριστεί αλλά να παραμείνει αρνητικό στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Αν εξετάσουμε αναλυτικότερα τις συνιστώσες της ζήτησης, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιταχυνθεί στη διάρκεια του 2014 και του 2015, αντανακλώντας τη σταδιακή ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης για προϊόντα και υπηρεσίες της ζώνης του ευρώ και τη σταδιακή εξάλειψη της αρνητικής επίδρασης από την πρόσφατη ανατίμηση του ευρώ. Σύμφωνα με τις προβολές, τα εξαγωγικά μερίδια της ζώνης του ευρώ θα μειωθούν οριακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και η εξέλιξή τους θα είναι μάλλον ανομοιόμορφη μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, αντανακλώντας τις διαφορετικές εξελίξεις ως προς την ανταγωνιστικότητα. Βάσει των προβολών, οι εξαγωγές εντός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξηθούν με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι οι εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, γεγονός που οφείλεται στο ότι η εγχώρια ζήτηση εντός της ζώνης του ευρώ εξακολουθεί να είναι σχετικά υποτονική.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να αυξηθούν σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, στηριζόμενες από την ενίσχυση της εγχώριας και της εξωτερικής ζήτησης στο πλαίσιο συσσωρευμένων αναγκών για επενδύσεις αντικατάστασης παραγωγικού εξοπλισμού, το πολύ χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, την ενίσχυση της κερδοφορίας, τη μείωση της αβεβαιότητας και την εξασθένηση των δυσμενών επιδράσεων από την πλευρά της προσφοράς πιστώσεων. Ωστόσο, η δυσμενής επίδραση της χαμηλότερης ανάπτυξης με βάση την τάση, σε συνδυασμό με την ανάγκη για περαιτέρω αναδιάρθρωση των ισολογισμών των επιχειρήσεων σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ κρίνεται ότι θα έχει αρνητικό αντίκτυπο στην ανάκαμψη των επιχειρηματικών επενδύσεων στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να επιταχυνθούν σταδιακά καθώς η δραστηριότητα ανακάμπτει σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων των στεγαστικών δανείων. Ωστόσο, τα επόμενα τρίμηνα, οι περαιτέρω ανάγκες προσαρμογής στις αγορές κατοικιών σε ορισμένες χώρες και η υποτονική αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος θα συνεχίσουν να επηρεάζουν αρνητικά τις προοπτικές. Οι δημόσιες επενδύσεις αναμένεται να παραμείνουν υποτονικές σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, λόγω των προγραμματιζόμενων μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ τα οποία υπεραντισταθμίζουν την πιο επεκτατική πορεία των δημόσιων επενδύσεων σε άλλες χώρες.

Η απασχόληση με βάση τον αριθμό των απασχολούμενων σταθεροποιήθηκε το β' εξάμηνο του 2013 και, σύμφωνα με τις προβολές, αναμένεται να σημειώσει μέτρια άνοδο στη συνέχεια. Η υποτονική ανάκαμψη της απασχόλησης αντανάκλα τη βραδεία ενίσχυση της δραστηριότητας, τη χρονική υστέρηση με την οποία η απασχόληση προσαρμόζεται στις μεταβολές του προϊόντος και περαιτέρω περικοπές στον αριθμό απασχολούμενων στον δημόσιο τομέα σε ορισμένες χώρες. Αυτοί οι παράγοντες είναι πιθανόν να υπεραντισταθμίσουν τη θετική επίδραση από τις μεταρρυθμίσεις στις αγορές εργασίας, οι οποίες έχουν αυξήσει την ευελιξία και έχουν στηρίξει τη δημιουργία θέσεων εργασίας στον ιδιωτικό τομέα, ιδίως σε ορισμένες χώρες που αντιμετωπίζουν δυσχέρειες. Το εργατικό δυναμικό αναμένεται να αυξηθεί συγκρατημένα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, λόγω της εισροής μεταναστών και των αυξανόμενων ποσοστών συμμετοχής ορισμένων τμημάτων του πληθυσμού στο πλαίσιο βελτιώσεων στις αγορές εργασίας. Το ποσοστό της ανεργίας υποχώρησε τους τελευταίους μήνες και αναμένεται ότι θα μειωθεί περαιτέρω στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αλλά ότι θα παραμείνει πάνω από τα επίπεδα που καταγράφονταν πριν από την κρίση. Η παραγωγικότητα της εργασίας (μετρούμενη ως προϊόν ανά απασχολούμενο) αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να βελτιωθεί, αντανακλώντας την αναμενόμενη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και τη χρονική υστέρηση με την οποία η απασχόληση προσαρμόζεται στις εξελίξεις της δραστηριότητας.

Πίνακας 2 Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ¹⁾

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ιούνιος 2014				Μάρτιος 2014			Αναθεωρήσεις από τον Μάρτιο 2014 ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Πραγματικό ΑΕΠ ³⁾	-0,4	1,0	1,7	1,8	1,2	1,5	1,8	-0,1	0,2	0,0
		[0,6 - 1,4] ⁴⁾	[0,6 - 2,8] ⁴⁾	[0,5 - 3,1] ⁴⁾	[0,8 - 1,6] ⁴⁾	[0,4 - 2,6] ⁴⁾	[0,7 - 2,9] ⁴⁾			
Ιδιωτική κατανάλωση	-0,6	0,7	1,5	1,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,2	0,2
Δημόσια κατανάλωση	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	0,0	0,0	-0,3
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-2,7	1,7	3,1	3,5	2,1	2,7	3,7	-0,4	0,4	-0,2
Εξαγωγές ⁵⁾	1,7	3,6	4,8	5,3	3,6	4,7	5,1	0,1	0,1	0,2
Εισαγωγές ⁵⁾	0,5	3,6	4,8	5,5	3,5	4,7	5,2	0,1	0,1	0,3
Απασχόληση	-0,8	0,3	0,5	0,7	0,2	0,5	0,7	0,1	0,1	0,0
Ποσοστό ανεργίας (ποσοστό % του εργατικού δυναμικού)	12,0	11,8	11,5	11,0	11,9	11,7	11,4	-0,2	-0,3	-0,4
ΕνΔΤΚ	1,4	0,7	1,1	1,4	1,0	1,3	1,5	-0,3	-0,1	-0,1
		[0,6 - 0,8] ⁴⁾	[0,5 - 1,7] ⁴⁾	[0,6 - 2,2] ⁴⁾	[0,7 - 1,3] ⁴⁾	[0,6 - 2,0] ⁴⁾	[0,7 - 2,3] ⁴⁾			
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια	1,4	1,0	1,3	1,6	1,2	1,5	1,7	-0,2	-0,1	-0,1
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής	1,1	1,0	1,2	1,5	1,1	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,1
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια, τα είδη διατροφής και τις μεταβολές των έμμεσων φόρων ⁶⁾	1,0	0,9	1,2	1,5	1,0	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,2
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	1,2	0,9	0,7	1,1	0,8	1,0	1,2	0,1	-0,3	-0,1
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	1,7	1,6	1,9	2,2	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Παραγωγικότητα της εργασίας	0,5	0,7	1,1	1,0	0,9	1,0	1,1	-0,2	0,1	-0,1
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης (ποσοστό % του ΑΕΠ)	-3,0	-2,5	-2,3	-1,9	-2,7	-2,5	-2,1	0,2	0,2	0,2
Διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα (ποσοστό % του ΑΕΠ) ⁷⁾	-2,2	-2,0	-2,0	-1,9	-2,2	-2,2	-2,0	0,3	0,2	0,1
Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης (ποσοστό % του ΑΕΠ)	92,6	93,4	92,6	91,1	93,5	93,2	92,2	0,0	-0,7	-1,1
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ποσοστό % του ΑΕΠ)	2,4	2,6	2,6	2,8	2,4	2,6	2,7	0,2	0,0	0,1

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 εργασιμών 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 στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

5) Συμπεριλαμβάνεται το εμπόριο μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

6) Ο υποδείκτης βασίζεται σε εκτιμήσεις των πραγματικών 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 κυκλικά προσαρμοσμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα (βλ. Bouthevillain, C. et al., «Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach», *Working Paper Series*, αρ. 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*, αρ. 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 αποκτήσει κάποια δυναμική εντός του 2014 και να αυξηθεί περαιτέρω το 2015 και το 2016, ακολουθώντας από κοντά την αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, καθώς το ποσοστό αποταμίευσης παραμένει σταθερό. Η αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος αναμένεται, βάσει των προβολών, να στηριχθεί από την ενίσχυση του εισοδήματος από εργασία, η οποία αντανακλά την αυξανόμενη απασχόληση και τη μεγαλύτερη αύξηση των μισθών, μια λιγότερο δυσμενή επίδραση της δημοσιονομικής προσαρμογής και συγκρατημένη εξέλιξη του πληθωρισμού. Η δημόσια κατανάλωση, βάσει των υποθέσεων, θα αυξηθεί με μέτριο ρυθμό στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Σύμφωνα με τις προβολές, οι εισαγωγές από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να σημειώσουν μέτρια αύξηση στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, ενώ θα εξακολουθήσουν να επηρεάζονται αρνητικά από τη συγκρατημένη άνοδο της συνολικής ζήτησης της ζώνης του ευρώ. Η συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να είναι μέτρια στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να αυξηθεί ελαφρώς και να φθάσει σε 2,8% του ΑΕΠ το 2016.

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές που δημοσιεύθηκαν στο Μηνιαίο Δελτίο του Μαρτίου 2014, η προβολή για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ για το 2014 αναθεωρήθηκε προς τα κάτω από 1,2% σε 1,0%, αντανακλώντας το χαμηλότερο από το αναμενόμενο επίπεδο για το α' τρίμηνο. Η προβολή για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ για το 2015 αναθεωρήθηκε προς τα άνω από 1,5% σε 1,7%, λόγω των υποθέσεων για χαμηλότερα επιτόκια και χαμηλότερο πληθωρισμό των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, παράγοντες που στηρίζουν τα πραγματικά εισοδήματα. Η προβολή για το 2016 παραμένει σε γενικές γραμμές αμετάβλητη.

ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο συνολικός πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) ήταν 0,5% τον Μάιο του 2014. Ο χαμηλός σημερινός ρυθμός πληθωρισμού αντανακλά τη στασιμότητα των τιμών της ενέργειας, των τιμών των ειδών διατροφής και των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, καθώς και τη συγκρατημένη πορεία των τιμών των υπηρεσιών.

Ο μετρούμενος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να παραμείνει σε χαμηλά επίπεδα μέχρι το γ' τρίμηνο του 2014. Στη συνέχεια, σύμφωνα με τις προβολές, αναμένεται να αυξηθεί σταδιακά και να φθάσει το 1,5% μέχρι το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής. Αυτή η προβλεπόμενη σταδιακή επιτάχυνση του συνολικού πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) αντανακλά τη σταδιακή ενίσχυση της οικονομικής ανάκαμψης και τις συνέπειές της σε σχέση με τον περιορισμό του αρνητικού παραγωγικού κενού και την επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών και των κερδών. Η υπόθεση ότι θα αυξηθούν οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων και των εισαγόμενων προϊόντων μεταποίησης υποδηλώνει επίσης ανοδική επίδραση στον πληθωρισμό. Ωστόσο, η αναμενόμενη, σύμφωνα με τις προβολές, άνοδος του πληθωρισμού εκτιμάται ότι θα είναι μέτρια, περιοριζόμενη ιδίως από την υπόθεση για πτώση των τιμών του πετρελαίου σύμφωνα με τις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, την εμφανιζόμενη με χρονική υστέρηση επίδραση της έντονης ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ από τα μέσα του 2012 και μετά, καθώς και το γεγονός ότι, παρά τον περιορισμό του παραγωγικού κενού, εξακολουθεί να είναι πιθανότατα να υπάρξει υποτονικότητα στην οικονομία μέχρι το 2016.

Αναλυτικότερα, αναμένεται ότι ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας θα σημειώσει άνοδο σε σχέση με τον πολύ αρνητικό ρυθμό που είχε καταγραφεί στις αρχές του 2014, αλλά ότι θα παραμείνει ελαφρώς αρνητικός κατά το μεγαλύτερο μέρος του χρονικού ορίζοντα προβολής, όπως υποδηλώνει η καθοδική κλίση της καμπύλης των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου. Η οριακά αρνητική συμβολή των τιμών της ενέργειας στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής συγκρίνεται με άμεση συμβολή περίπου 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας κατά την περίοδο 1999-2013 και εξηγεί, σε μεγάλο βαθμό, τις συγκρατημένες προοπτικές για τον πληθωρισμό.

Σύμφωνα με τις προβολές, ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής θα συνεχίσει να υποχωρεί μέχρι το γ' τρίμηνο του 2014, λόγω της καθυστερημένης μετακύλισης των προηγούμενων μειώσεων των τιμών των τροφίμων και των καθοδικών επιδράσεων της βάσης σύγκρισης. Με δεδομένη την άνοδο των τιμών παραγωγού στην ΕΕ, βάσει των υποθέσεων, και τη σταδιακή οικονομική ανάκαμψη, ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής αναμένεται ότι θα σημειώσει συνεχή αύξηση στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και ότι θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 1,9% το 2016. Η μέση

συμβολή του πληθωρισμού των τιμών των ειδών διατροφής στον μετρούμενο πληθωρισμό είναι 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, έναντι μέσης συμβολής περίπου 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας από το 1999 και μετά.

Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς τα είδη διατροφής και την ενέργεια εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο επίπεδο κατά το δ' τρίμηνο του 2013 και τους πρώτους μήνες του 2014. Σύμφωνα με τις προβολές, αναμένεται ότι θα ενισχυθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής καθώς η ανάκαμψη αποκτά δυναμική, οδηγώντας σε επιταχυνόμενους ρυθμούς αύξησης των μισθών και των κερδών, και ότι θα φθάσει σε 1,7% το δ' τρίμηνο του 2016. Η μέση συμβολή του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς τα είδη διατροφής και την ενέργεια στον μετρούμενο πληθωρισμό στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής αναμένεται να ανέλθει σε 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας, επίπεδο ελάχιστα χαμηλότερο από το μέσο επίπεδό του από το 1999 και μετά.

Οι αυξήσεις των έμμεσων φόρων που συμπεριλαμβάνονται στα σχέδια δημοσιονομικής προσαρμογής αναμένεται να έχουν μικρή ανοδική συμβολή περίπου 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) το 2014. Το μέγεθος αυτής της συμβολής είναι ελαφρώς μικρότερο από εκείνο που είχε καταγραφεί το 2013. Επί του παρόντος αναμένεται ότι το 2015 και το 2016 η συμβολή θα είναι αμελητέα, με δεδομένη την έλλειψη πληροφόρησης σχετικά με τα εγκεκριμένα δημοσιονομικά μέτρα για τα συγκεκριμένα έτη.

Οι εξωτερικές πιέσεις στις τιμές εξασθένησαν σημαντικά στη διάρκεια του 2013, αντανakλώντας την επίδραση της υποτονικής παγκόσμιας ανάπτυξης στις διεθνείς τιμές, την ανατίμηση του ευρώ και μειώσεις των τιμών των πετρελαϊκών και λοιπών βασικών εμπορευμάτων. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή των εισαγωγών αναμένεται να επιταχυνθεί σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και να αποκτήσει θετικό πρόσημο στην αρχή του 2015. Σύμφωνα με τις προβολές, θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 1,2% το 2016, ποσοστό που πλησιάζει τον μακροχρόνιο μέσο ρυθμό αύξησής του. Η άνοδος του ρυθμού αύξησης του αποπληθωριστή των εισαγωγών αντανakλά την ενίσχυση, βάσει των υποθέσεων, του παγκόσμιου ρυθμού ανάπτυξης και επομένως την άνοδο των διεθνών τιμών προϊόντων της μεταποίησης, την αναμενόμενη ενίσχυση των τιμών των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων και την εξάλειψη των επιδράσεων από την προηγούμενη ανατίμηση του ευρώ.

Όσον αφορά τις εγχώριες πιέσεις στις τιμές, η σταδιακή βελτίωση των συνθηκών στις αγορές εργασίας στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να οδηγήσει σε άνοδο της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται, βάσει των προβολών, να επηρεαστεί αρνητικά κατά τα πρώτα δύο έτη του χρονικού ορίζοντα προβολής από μια εντονότερη αύξηση της παραγωγικότητας σε σχέση με την αύξηση των ονομαστικών μισθών, η οποία θα αντανakλά την κυκλική ανάκαμψη της παραγωγικότητας. Το 2016 η συνεχιζόμενη ενίσχυση του ρυθμού αύξησης των μισθών, σε συνδυασμό με την εξασθένηση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας, αναμένεται να συμβάλει στην ενίσχυση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

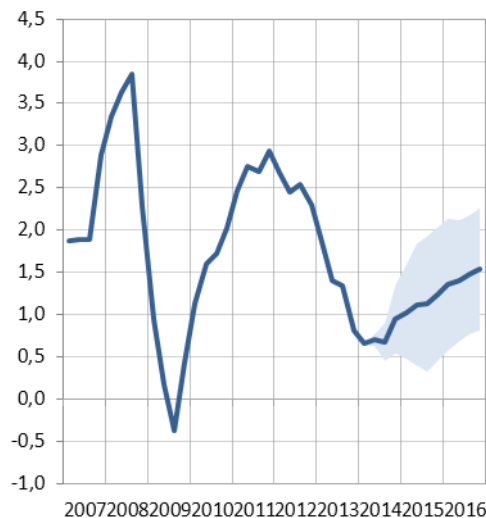
Τα περιθώρια κέρδους (που υπολογίζονται ως η διαφορά μεταξύ του αποπληθωριστή του ΑΕΠ σε τιμές συντελεστών παραγωγής και του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος) αναμένεται να αυξηθούν στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, στηριζόμενα από την κυκλική ανάκαμψη της οικονομίας.

Διάγραμμα 1 Μακροοικονομικές προβολές¹⁾

(τριμηνιαία στοιχεία)

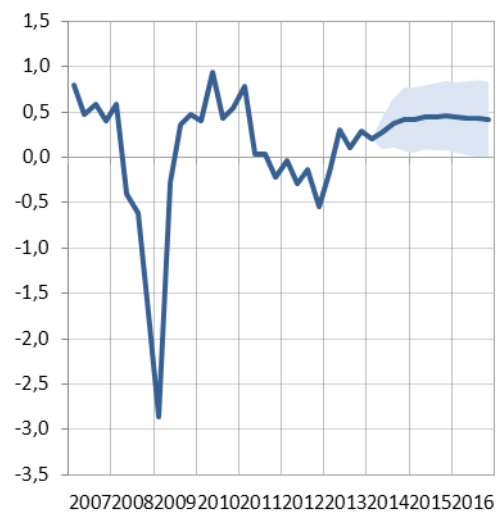
ΕνΔΤΚ ζώνης ευρώ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πραγματικό ΑΕΠ ζώνης ευρώ²⁾

(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 Μαρτίου 2014, η προβολή για τον μετρούμενο πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) το 2014 αναθεωρήθηκε προς τα κάτω από 1,0% σε 0,7%, αντανakλώντας σε μεγάλο βαθμό τα χαμηλότερα από το αναμενόμενο επίπεδα τους τελευταίους μήνες. Οι προβολές για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) το 2015 και το 2016 αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω από 1,3% σε 1,1% και από 1,5% σε 1,4% αντιστοίχως, αντανakλώντας κυρίως τον χαμηλότερο ρυθμό αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Με βάση τις υποθέσεις που παρουσιάζονται στο Πλαίσιο 1, ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ για τη ζώνη του ευρώ αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να μειωθεί από 3,0% το 2013 σε 2,5% το 2014 και να υποχωρήσει περαιτέρω σε 1,9% το 2016. Αυτή η μείωση αντανakλά κυρίως μια βελτίωση στην κυκλική θέση. Επιπλέον, αναμένεται βελτίωση στο κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές πλεόνασμα λόγω των προσπαθειών δημοσιονομικής προσαρμογής σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ και της αμελητέας κρατικής στήριξης προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Το διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να βελτιωθεί κάπως σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι τα τελευταία έτη. Αυτή η βελτίωση οφείλεται κατά κύριο λόγο στη συνεχιζόμενη μέτρια, βάσει των υποθέσεων, αύξηση των δημόσιων δαπανών. Σύμφωνα με τις προβολές, ο λόγος του ακαθάριστου χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται ότι θα φθάσει στο ανώτατο επίπεδό του σε 93,4% το 2014 και ότι θα υποχωρήσει στη συνέχεια σε 91,1% το 2016.

Τα παρακάτω πλαίσια περιλαμβάνουν ορισμένες αναλύσεις ευαισθησίας (Πλαίσιο 2), σχόλια σχετικά με τον βαθμό έκθεσης της ζώνης του ευρώ στην κρίση στην Ουκρανία (Πλαίσιο 3) και σύγκριση με άλλες διαθέσιμες προβλέψεις (Πλαίσιο 4).

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 αποτελούν 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.¹

1) ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ

Οι υποθέσεις για τις τιμές του πετρελαίου που διατυπώνονται στις τρέχουσες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος εξάγονται από τις προσδοκίες της αγοράς, οι οποίες υπολογίζονται από τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, βάσει των οποίων προβλέπεται πτώση των τιμών του πετρελαίου στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής (βλ. Πλαίσιο 1). Ωστόσο, η αβεβαιότητα σε σχέση με αυτή την εξέλιξη παραμένει, υφίσταται δε αβεβαιότητα και σχετικά με τις εξελίξεις τόσο της προσφοράς όσο και της ζήτησης.

Η αναμενόμενη πτώση των τιμών του πετρελαίου ενδέχεται να αντανακλά την εκτίμηση των αγορών ότι η παραγωγή πετρελαίου σε αρκετές χώρες του ΟΠΕΚ, η οποία μειώθηκε πρόσφατα λόγω της πολιτικής αστάθειας ή γεωπολιτικών εντάσεων, θα ανακάμψει εν μέρει ή/και θα αντισταθμιστεί από μια άνοδο της παραγωγής σχιστολιθικού πετρελαίου στις Ηνωμένες Πολιτείες. Ωστόσο, οι τιμές του πετρελαίου ενδέχεται να σημειώσουν άνοδο σε περίπτωση απρόβλεπτων γεωπολιτικών γεγονότων σε μείζονες πετρελαιοπαραγωγούς χώρες βραχυπρόθεσμα ή σε περίπτωση ισχυρότερης παγκόσμιας ανάκαμψης μεσοπρόθεσμα.

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 διαρκώς μεγαλύτερης προσαρμογής προς τα άνω της πορείας των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου.² Το εναλλακτικό σενάριο βασίζεται στην υπόθεση ότι το 2014, το 2015 και το 2016 οι τιμές του πετρελαίου θα είναι κατά 1%, 7% και 13% αντίστοιχα υψηλότερες από τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Σύμφωνα με τα μακροοικονομικά υποδείγματα των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, αυτή η άνοδος των τιμών του πετρελαίου θα προκαλούσε το 2015 και το 2016 διαμόρφωση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας υψηλότερα σε σχέση με το βασικό σενάριο των προβολών. Παράλληλα, εξαιτίας της αύξησης των τιμών του πετρελαίου, θα προέκυπτε χαμηλότερος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας το 2015 και το 2016.

2) ΧΑΜΗΛΟΤΕΡΗ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΖΗΤΗΣΗ

Η σχέση μεταξύ του παγκόσμιου εμπορίου και του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ φαίνεται ότι έχει μεταβληθεί τα τελευταία έτη. Πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση, οι παγκόσμιες εισαγωγές συνήθως αυξάνονταν πολύ πιο γρήγορα από ό,τι η δραστηριότητα (η ιστορική ελαστικότητα του εμπορίου ως προς την αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας ήταν 1,8 την περίοδο 1982-2007). Ωστόσο, από το 2011 και μετά, το παγκόσμιο ΑΕΠ και οι εισαγωγές αυξάνονται με παρόμοιο ρυθμό (η ελαστικότητα διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 1,1 την περίοδο 2011-2013). Συνεχίζοντας αυτή την περίοδο σχετικής υποτονικότητας του εμπορίου, το παγκόσμιο εμπόριο εξασθένησε ελαφρώς στην αρχή του 2014.

Η προβολή υπό το βασικό σενάριο στηρίζεται στην υπόθεση σταδιακής ανάκαμψης της δυναμικής του παγκόσμιου εμπορίου στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και η μακροπρόθεσμη ελαστικότητα ως προς την οικονομική δραστηριότητα ήταν κάπως χαμηλότερη από ό,τι πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση. Σε αυτή την ανάλυση ευαισθησίας, εξετάζονται οι συνέπειες μιας πιο συκρατημένης εξέλιξης των παγκόσμιων εισαγωγών και της εξωτερικής ζήτησης για προϊόντα και

υπηρεσίες της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με τις υποθέσεις, η ελαστικότητα του παγκόσμιου εμπορίου θα παραμείνει σε επίπεδο παρόμοιο με εκείνο του πρόσφατου παρελθόντος, δηλ. στο 1,1. Αυτό συνεπάγεται μείωση του ρυθμού ανόδου της εξωτερικής ζήτησης για προϊόντα και υπηρεσίες της ζώνης του ευρώ κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας το 2014 και κατά 1,4 εκατοστιαία μονάδα τόσο το 2015 όσο και το 2016.

Τα αποτελέσματα από τα μακροοικονομικά υποδείγματα των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος υποδεικνύουν χαμηλότερο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ (-0,2 της εκατοστιαίας μονάδας το 2015 και το 2016) και χαμηλότερο πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) το 2016 (-0,1 της εκατοστιαίας μονάδας).

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 στα προγράμματα σταθερότητας του 2014 και σε έγγραφα σχετικά με προγράμματα της ΕΕ/του ΔΝΤ. 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, ιδίως για την περίοδο 2015-16, η οποία στις περισσότερες χώρες δεν περιλαμβάνεται στους τρέχοντες προϋπολογισμούς. 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 προβολών για τον προϋπολογισμό υπό το βασικό σενάριο. 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 0,4% του ΑΕΠ) και κάπως λιγότερα το 2016 (ύψους περίπου 0,2% του ΑΕΠ), οπότε το σωρευτικό μέγεθος της πρόσθετης προσαρμογής θα διαμορφωθεί σε 0,7% 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 (NAWM³).

Οι επιδράσεις στον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ από την πρόσθετη δημοσιονομική προσαρμογή είναι περιορισμένες το 2014, για το 2015 εκτιμώνται γύρω στο -0,3 της εκατοστιαίας μονάδας και γύρω στο -0,2 της εκατοστιαίας μονάδας για το 2016. Η επίδραση στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) εκτιμάται γύρω στο 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας το 2015.

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 και το 2016, καθώς δεν περιλαμβάνονται ακόμα στο βασικό σενάριο όλα τα επιδιωκόμενα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής. Ταυτόχρονα, υπάρχουν επίσης μικροί 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.⁴ Επομένως, 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.

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 ¹⁾	-2,5	-1,8	-1,2
Δημοσιονομικές προβολές υπό το βασικό σενάριο	-2,5	-2,3	-1,9
Πρόσθετη δημοσιονομική προσαρμογή (σωρευτική) ²⁾	0,1	0,5	0,7
Επιδράσεις πρόσθετης δημοσιονομικής προσαρμογής (εκατοστιαίες μονάδες) ³⁾			
Ρυθμός αύξησης πραγματικού ΑΕΠ	-0,1	-0,3	-0,2
Πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ)	0,0	0,1	0,0

1) Ονομαστικοί στόχοι όπως περιλαμβάνονται στα πιο πρόσφατα έγγραφα τεκμηρίωσης των προγραμμάτων της ΕΕ/του ΔΝΤ για τις ενδιαφερόμενες χώρες και στα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας για το 2014 για τις υπόλοιπες χώρες.

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).

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. and Pisani, M., «Risk-adjusted forecasts of oil prices», *The B.E. Journal of Macroeconomics*, τ. 9, τεύχος 1, άρθ. 24, 2009.

3 Για περιγραφή του οικονομετρικού υποδείγματος της ζώνης του ευρώ (New Area-Wide Model), βλ. Christoffel K., Coenen G. and 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*, αριθ. 944, ΕΚΤ, Οκτώβριος 2008.

4 Για μια πιο λεπτομερή ανάλυση των μακροοικονομικών επιδράσεων της δημοσιονομικής προσαρμογής, βλ. το άρθρο με τίτλο «Fiscal multipliers and the timing of consolidation», *Μηνιαίο Δελτίο*, ΕΚΤ, Απρίλιος 2014.

Ο ΒΑΘΜΟΣ ΕΚΘΕΣΗΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΣΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΟΥΚΡΑΝΙΑ

Οι ανησυχίες για πιθανή κλιμάκωση των εντάσεων μεταξύ της Ουκρανίας και της Ρωσίας αυξήθηκαν πρόσφατα. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τον βαθμό έκθεσης της ζώνης του ευρώ στη Ρωσία και την Ουκρανία και περιγράφει τους κυριότερους διαύλους μέσω των οποίων η ζώνη του ευρώ θα μπορούσε να επηρεαστεί σε περίπτωση περαιτέρω κλιμάκωσης της κρίσης με την επιβολή πρόσθετων κυρώσεων στη Ρωσία.

Μέχρι στιγμής, η κρίση έχει ασκήσει αξιοσημείωτη δυσμενή επίδραση στην ουκρανική και τη ρωσική οικονομία, αλλά έχει περιορισμένο αντίκτυπο στην οικονομία της ζώνης του ευρώ. Ενώ τα αντικειμενικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ φαίνεται να μην έχουν επηρεαστεί σε μεγάλο βαθμό, υπάρχουν αποσπασματικά στοιχεία που υποδηλώνουν πιθανώς αυξημένη αβεβαιότητα σε σχέση με την κρίση. Ωστόσο, οι τιμές των μετοχών και των βασικών εμπορευμάτων παραμένουν μέχρι στιγμής σχετικά σταθερές.

Οι κυριότεροι δυνητικοί δίαυλοι για τη μετάδοση δυσμενών επιδράσεων στη ζώνη του ευρώ είναι οι εμπορικές και χρηματοπιστωτικές διασυνδέσεις περισσότερο με τη Ρωσία παρά με την Ουκρανία. Η ζώνη του ευρώ εισάγει σημαντική ποσότητα ενέργειας από τη Ρωσία, καθώς περίπου 25% των εισαγωγών φυσικού αερίου και σχεδόν 30% των εισαγωγών πετρελαίου προέρχονται από την εν λόγω χώρα (βλ. Διαγράμματα Α και Β). Ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ εισάγουν φυσικό αέριο σχεδόν αποκλειστικά από τη Ρωσία. Η Ρωσία και, σε μικρότερο βαθμό, η Ουκρανία αποτελούν επίσης προορισμούς των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ. Περίπου 5% των εξαγωγών αγαθών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ προορίζονται για τη Ρωσία, ενώ οι εξαγωγές αγαθών προς την Ουκρανία ανέρχονται σε περίπου 1% (βλ. Διάγραμμα Γ). Όσον αφορά τα χρηματοδοτικά ανοίγματα, οι απαιτήσεις τραπεζών της ζώνης του ευρώ έναντι της Ρωσίας ισοδυναμούν με περίπου 1% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Δ). Ωστόσο, οι εμπορικές και χρηματοπιστωτικές διασυνδέσεις παρουσιάζουν μεγάλη ετερογένεια μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

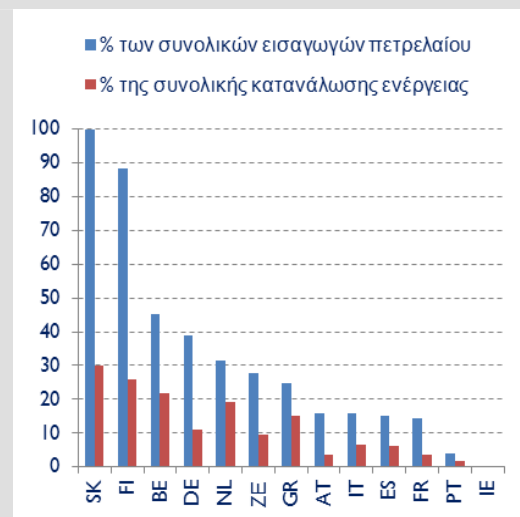
Διάγραμμα Α: Εισαγωγές φυσικού αερίου από τη Ρωσία (το 2011)



Πηγή: Eurostat.

Σημειώσεις: Δεν διατίθενται στοιχεία για την Κύπρο και τη Μάλτα. Η σειρά αναγραφής των χωρών βασίζεται στο μερίδιο (%) των εισαγωγών φυσικού αερίου από τη Ρωσία επί των συνολικών εισαγωγών φυσικού αερίου τους.

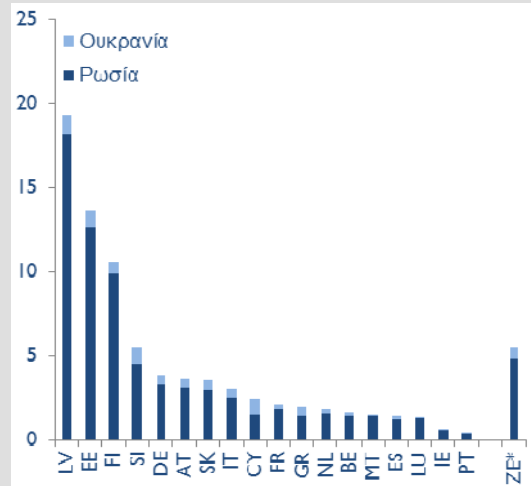
Διάγραμμα Β: Εισαγωγές πετρελαίου από τη Ρωσία (το 2011)



Πηγή: Eurostat.

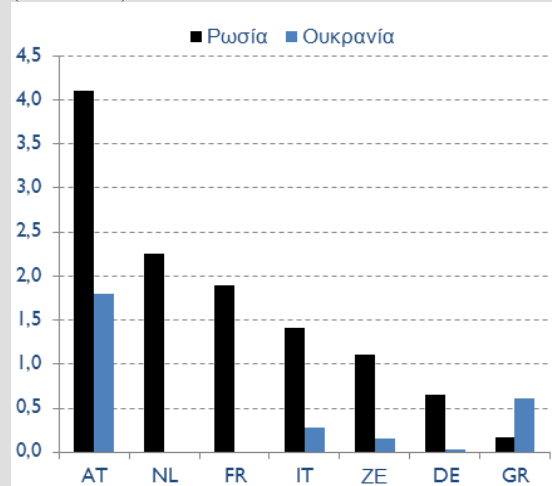
Σημειώσεις: Δεν διατίθενται στοιχεία για την Εσθονία, την Κύπρο, τη Λεττονία, το Λουξεμβούργο, τη Μάλτα και τη Σλοβενία. Η σειρά αναγραφής των χωρών βασίζεται στο μερίδιο (%) των εισαγωγών πετρελαίου από τη Ρωσία επί των συνολικών εισαγωγών πετρελαίου τους.

Διάγραμμα Γ: Εξαγωγές αγαθών προς τη Ρωσία και την Ουκρανία (2013 γ' τρίμηνο)
(ποσοστό % των συνολικών εξαγωγών αγαθών)



Πηγές: ΔΝΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
* χωρίς τις εξαγωγές αγαθών εντός της ζώνης του ευρώ.
Σημειώσεις: Η σειρά αναγραφής των χωρών βασίζεται στο μερίδιο (%) των εξαγωγών αγαθών προς τη Ρωσία και την Ουκρανία επί των συνολικών εξαγωγών αγαθών τους.

Διάγραμμα Δ: Απαιτήσεις επιλεγμένων τραπεζών της ζώνης του ευρώ (ανά χώρα) έναντι της Ουκρανίας και της Ρωσίας
(% του ΑΕΠ)



Πηγές: ενοποιημένα τραπεζικά στατιστικά στοιχεία της ΤΔΔ και ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Η σειρά αναγραφής των χωρών βασίζεται στις απαιτήσεις των τραπεζών της ζώνης του ευρώ έναντι της Ρωσίας ως ποσοστό % του ΑΕΠ του 2013. Τα στοιχεία γενικά αναφέρονται στο δ' τρίμηνο του 2013. Στο διάγραμμα παρουσιάζονται μόνο χώρες της ζώνης του ευρώ που ανακοινώνουν στοιχεία για τις απαιτήσεις των τραπεζών τους έναντι της Ρωσίας και της Ουκρανίας. Η Γαλλία και οι Κάτω Χώρες δεν έχουν ανακοινώσει πρόσφατα στοιχεία για τις απαιτήσεις τους έναντι της Ουκρανίας. Τα πιο πρόσφατα στοιχεία για την Αυστρία αφορούν το γ' τρίμηνο του 2012. Ο αριθμός για τη ζώνη του ευρώ είναι ενδεικτικός καθώς βασίζεται μόνο σε δεδομένα μόνο σε δεδομένα για επιμέρους χώρες σε διαφορετικές χρονικές στιγμές.

Η δυσμενής επίδραση που ενδέχεται να ασκήσει τυχόν κλιμάκωση της σύγκρουσης στην οικονομία της ζώνης του ευρώ εξαρτάται από το είδος των κυρώσεων που θα επιβάλουν η Ευρωπαϊκή Ένωση και οι Ηνωμένες Πολιτείες στη Ρωσία και τα αντίποινα που ενδεχομένως θα λάβει η Ρωσία. Παρότι λεπτομέρειες για τις δυνητικές κυρώσεις δεν είναι γνωστές, η επιβολή τέτοιων κυρώσεων θα μπορούσε να οδηγήσει σε άνοδο των τιμών του πετρελαίου, μείωση των εξαγωγών της Ρωσίας προς τη ζώνη του ευρώ, με δυσμενείς επιδράσεις στην οικονομική δραστηριότητα στη Ρωσία, και εκροές κεφαλαίων με αποτέλεσμα την υποτίμηση του ρουβλιού. Αρνητικές επιδράσεις για τη ζώνη του ευρώ θα μπορούσαν επίσης να προκύψουν από μια πτώση των τιμών των μετοχών και μείωση της εμπιστοσύνης καθώς οι οικονομικοί παράγοντες ανησυχούν για την ένταση της κρίσης και τις επιπτώσεις της.

Στη ζώνη του ευρώ αυτοί οι διάλογοι θα μπορούσαν ενδεχομένως να επηρεάσουν αρνητικά το ΑΕΠ κυρίως μέσω του αντίκτυπου στο εμπόριο και τις τιμές του πετρελαίου. Ταυτόχρονα, οι υψηλότερες τιμές του πετρελαίου θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε υψηλότερο πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ από ό,τι προβλέπεται στο βασικό σενάριο.

Υπό το φως του ανομοιογενούς βαθμού έκθεσης των χωρών της ζώνης του ευρώ από την άποψη του εμπορίου και των διαφορετικών χρηματοπιστωτικών διασυνδέσεων με τη Ρωσία και την Ουκρανία, τυχόν επίδραση από την κρίση θα ήταν ετερογενής και οι χώρες με μεγαλύτερο βαθμό έκθεσης στη Ρωσία και την Ουκρανία, όπως οι χώρες της Βαλτικής, θα υποστούν τις μεγαλύτερες δυσμενείς επιδράσεις.

Ενδέχεται επίσης να εκδηλωθεί αρνητικός αντίκτυπος σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ ως αποτέλεσμα έμμεσων επιδράσεων από τρίτες χώρες που επηρεάζονται δυσμενώς, παραδείγματος χάριν στην ανατολική Ευρώπη. Τομείς και κλάδοι που είναι ιδιαίτερα σημαντικοί σε ορισμένες χώρες της

ζώνης του ευρώ, όπως η γεωργία, τα είδη διατροφής, ο τομέας των ακινήτων, ο τουρισμός, και ορισμένοι τραπεζικοί τομείς, ενδέχεται να επηρεαστούν ιδιαίτερα από την παράταση ή την κλιμάκωση της κρίσης. Τέλος, οι χώρες της ζώνης του ευρώ που εισάγουν μεγάλο μερίδιο του φυσικού αερίου και πετρελαίου τους από τη Ρωσία θα μπορούσαν να επηρεαστούν πολύ αρνητικά από ενδεχόμενη διακοπή του εφοδιασμού με ενέργεια από την εν λόγω χώρα.

Πλαίσιο 4

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 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. τον παρακάτω πίνακα).

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 Ευρωσυστήματος	Ιούνιος 2014	1,0	1,7	1,8	0,7	1,1	1,4
		[0,6-1,4]	[0,6-2,8]	[0,5-3,1]	[0,6-0,8]	[0,5-1,7]	[0,6-2,2]
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Μάιος 2014	1,2	1,7	-	0,8	1,2	-
ΟΟΣΑ	Μάιος 2014	1,2	1,7	-	0,7	1,1	-
Βαρόμετρο της ζώνης του ευρώ	Μάιος 2014	1,2	1,6	1,6	0,8	1,2	1,7
Προβλέψεις της Consensus Economics	Μάιος 2014	1,1	1,4	1,6	0,8	1,3	1,5
Ερευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Μάιος 2014	1,1	1,5	1,7	0,9	1,3	1,5
ΔΝΤ	Απρίλιος 2014	1,2	1,5	1,5	0,9	1,2	1,3

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, European Economic Forecast, άνοιξη 2014· ΔΝΤ, World Economic Outlook, Απρίλιος 2014· ΔΝΤ, World Economic Outlook, Μάιος 2014· Προβλέψεις της Consensus Economics· MJEconomics· και Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων.

Σημειώσεις: 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.

Σύμφωνα με τις προβλέψεις άλλων οργανισμών που είναι επί του παρόντος διαθέσιμες, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ το 2014 αναμένεται να είναι κατά τι υψηλότερος σε σχέση με τον αντίστοιχο ρυθμό που περιλαμβάνεται στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος. Οι προβολές για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το 2015 και το 2016 είναι παρόμοιες ή κατά τι χαμηλότερες από τις αντίστοιχες προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος. Όσον αφορά τον πληθωρισμό, σύμφωνα με τις προβλέψεις των περισσότερων άλλων οργανισμών, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΚΤ) το 2014 και το 2015 θα είναι

παραπλήσιος ή ελαφρώς υψηλότερος από ό,τι εκτιμάται βάσει των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) το 2016 αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε επίπεδο μεταξύ 1,3% και 1,7% σύμφωνα με τις άλλες διαθέσιμες προβολές, έναντι του 1,4% της προβολής των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος. Προς το παρόν, όλες οι διαθέσιμες προβλέψεις βρίσκονται εντός των διαστημάτων των προβολών του Ευρωσυστήματος που αναφέρονται στον πίνακα.

© 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.