



# Μάρτιος 2018

## Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ<sup>1</sup>

*Η οικονομική μεγέθυνση στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται, σύμφωνα με τις προβολές, ότι θα εξακολουθεί να είναι ισχυρή, με ρυθμό ανάπτυξης που παραμένει πάνω από τον δυνητικό. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να επιβραδυνθεί από 2,5% το 2017 σε 1,7% το 2020<sup>2</sup> καθώς ορισμένοι ευνοϊκοί παράγοντες σιγά σιγά εξασθενούν. Ο ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να επιταχυνθεί σε 1,7% το 2020, υποστηριζόμενος από μια σταδιακή αύξηση του υποκείμενου πληθωρισμού καθώς οι περιορισμοί στο παραγωγικό δυναμικό γίνονται πιο δεσμευτικοί.*

1

### Πραγματική οικονομία

**Πολύ ευνοϊκοί δείκτες υποδηλώνουν περαιτέρω ισχυρή αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ βραχυπρόθεσμα.** Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία της Eurostat, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,6% το δ' τρίμηνο του 2017, λόγω των θετικών συμβολών τόσο της εγχώριας ζήτησης - κυρίως, των δαπανών για πάγιες επενδύσεις - όσο και του εμπορικού ισοζυγίου. Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας συνέχισαν να βελτιώνονται, καθώς το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε 8,6% τον Ιανουάριο του 2018, δηλ. στο χαμηλότερο επίπεδο του από τα τέλη του 2008. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται, βάσει των προβολών, να παραμείνει ισχυρός το α' εξάμηνο του 2018, σύμφωνα με τα πολύ υψηλά επίπεδα των προσδοκιών των επιχειρήσεων και των καταναλωτών.

**Μεσοπρόθεσμα, εξακολουθούν να υφίστανται τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη για συνέχιση της μεγέθυνσης.** Διάφοροι ευνοϊκοί παράγοντες αναμένεται να

<sup>1</sup> Οι εν λόγω μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ συμβάλλουν στην αξιολόγηση που διενεργεί το Διοικητικό Συμβούλιο για τις οικονομικές εξελίξεις και τους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Οι προβολές που εκπονούνται από τους εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ ή του Ευρωσυστήματος δεν υιοθετούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο και δεν απηχούν απαραίτητα τις απόψεις του σε ό,τι αφορά τις προοπτικές για τη ζώνη του ευρώ. Πληροφορίες για τις διαδικασίες και τις τεχνικές που χρησιμοποιούνται παρέχονται στο κείμενο με τίτλο *A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises*, ΕΚΤ, Ιούλιος 2016, το οποίο διατίθεται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Η τελευταία ημερομηνία που καλύπτουν οι τεχνικές υποθέσεις, π.χ. για τις τιμές του πετρελαίου και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, ήταν η 13η Φεβρουαρίου 2018 (βλ. Πλαίσιο 1). Η τελευταία ημερομηνία για τη συμπερίληψη άλλων στοιχείων στις παρούσες προβολές ήταν η 19<sup>η</sup> Φεβρουαρίου 2018.

Οι παρούσες μακροοικονομικές προβολές καλύπτουν την περίοδο 2018-2020. Οι προβολές που αφορούν τόσο μεγάλο χρονικό ορίζοντα χαρακτηρίζονται από πολύ υψηλή αβεβαιότητα και αυτό θα πρέπει να ληφθεί υπόψη κατά την ερμηνεία τους. Βλ. το άρθρο με τίτλο "An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections" που δημοσιεύθηκε στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ του Μαΐου 2013.

Βλ. τον σύνδεσμο <http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html> για προσβάσιμη μορφή των στοιχείων στα οποία βασίζονται επιλεγμένοι πίνακες και διαγράμματα.

<sup>2</sup> Τα στοιχεία είναι διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών.

εξακολουθήσουν να στηρίζουν την εγχώρια ζήτηση. Η πολύ διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ συνεχίζει να μεταδίδεται στην οικονομία. Ο ρυθμός αύξησης των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα συνεχίζει να επιταχύνεται, ωθούμενος από τα χαμηλά επιτόκια και τους ευνοϊκούς όρους χορήγησης τραπεζικών δανείων. Οι μειωμένες ανάγκες απομόχλευσης θα συμβάλουν επίσης στον δυναμισμό της ιδιωτικής δαπάνης. Επιπλέον, η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων σε κατοικίες αναμένεται να ωφεληθεί από την περαιτέρω βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας και από την αύξηση της καθαρής περιουσιακής θέσης των νοικοκυριών. Ταυτόχρονα, οι επιχειρηματικές επενδύσεις θα συνεχίσουν να ανακάμπτουν, αντανακλώντας επίσης την ενίσχυση των περιθωρίων κέρδους στο πλαίσιο αυξανόμενων πιέσεων από την πλευρά της ζήτησης. Οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ αναμένεται να παραμείνουν ισχυρές, επωφελούμενες από τη συνεχιζόμενη επέκταση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και από την αντίστοιχη αύξηση της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ.

## Πίνακας 1

### Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ<sup>1)</sup>

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	Μάρτιος 2018				Δεκέμβριος 2017			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Πραγματικό ΑΕΠ	2,5	2,4	1,9	1,7	2,4	2,3	1,9	1,7
		[2,1 - 2,7] <sup>2)</sup>	[0,9 - 2,9] <sup>2)</sup>	[0,7 - 2,7] <sup>2)</sup>	[2,3 - 2,5] <sup>2)</sup>	[1,7 - 2,9] <sup>2)</sup>	[0,9 - 2,9] <sup>2)</sup>	[0,6 - 2,8] <sup>2)</sup>
Ιδιωτική κατανάλωση	1,9	1,7	1,7	1,5	1,9	1,7	1,6	1,5
Δημόσια κατανάλωση	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	3,7	4,4	3,4	2,8	4,4	4,3	3,4	2,9
Εξαγωγές <sup>3)</sup>	5,2	5,3	4,1	3,8	5,0	5,1	4,1	3,7
Εισαγωγές <sup>3)</sup>	4,6	5,1	4,5	4,0	5,1	5,2	4,4	3,9
Απασχόληση	1,7	1,4	1,1	0,8	1,7	1,3	1,0	0,8
Ποσοστό ανεργίας (ως ποσοστό % του εργατικού δυναμικού)	9,1	8,3	7,7	7,2	9,1	8,4	7,8	7,3
ΕνΔΤΚ	1,5	1,4	1,4	1,7	1,5	1,4	1,5	1,7
		[1,1 - 1,7] <sup>2)</sup>	[0,6 - 2,2] <sup>2)</sup>	[0,8 - 2,6] <sup>2)</sup>	[1,5 - 1,5] <sup>2)</sup>	[0,9 - 1,9] <sup>2)</sup>	[0,7 - 2,3] <sup>2)</sup>	[0,8 - 2,6] <sup>2)</sup>
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια	1,2	1,2	1,6	1,9	1,2	1,3	1,6	1,9
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής	1,0	1,1	1,5	1,8	1,0	1,1	1,5	1,8
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια, τα είδη διατροφής και τις μεταβολές των έμμεσων φόρων <sup>4)</sup>	1,0	1,1	1,5	1,8	1,0	1,1	1,5	1,8
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	0,8	1,1	1,2	1,8	0,9	1,2	1,1	1,8
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	1,6	2,2	2,0	2,7	1,7	2,1	1,9	2,7
Παραγωγικότητα της εργασίας	0,8	1,0	0,8	0,9	0,8	1,0	0,9	0,9
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό % του ΑΕΠ)	-1,0	-0,7	-0,6	-0,3	-1,1	-0,9	-0,9	-0,5
Διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα (ως ποσοστό % του ΑΕΠ) <sup>5)</sup>	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0
Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό % του ΑΕΠ)	86,7	84,4	82,1	79,7	87,0	85,1	83,1	80,7
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ως ποσοστό % του ΑΕΠ)	3,7	4,2	4,3	4,5	3,1	2,9	2,7	2,8

1) Το πραγματικό ΑΕΠ και οι συνιστώσες του βασίζονται σε στοιχεία διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών.

2) 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.

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

4) Ο υποδείκτης βασίζεται σε εκτιμήσεις των επιδράσεων της έμμεσης φορολογίας. Αυτός ενδέχεται να διαφέρει από τα στοιχεία της Eurostat, τα οποία υποθέτουν πλήρη και άμεση μετακίνηση των μεταβολών της φορολογίας στον ΕνΔΤΚ.

5) Υπολογίζεται ως το δημοσιονομικό αποτέλεσμα χωρίς τις πρόσκαιρες επιδράσεις του οικονομικού κύκλου και τα μέτρα προσωρινού χαρακτήρα που λαμβάνουν οι κυβερνήσεις (όσον αφορά την προσέγγιση του ΕΣΚΤ, βλ. *Working Paper Series*, αριθ. 77, ΕΚΤ, Σεπτέμβριος 2001, και *Working Paper Series*, αριθ. 579, ΕΚΤ, Ιανουάριος 2007). Η προβολή για το διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα δεν προκύπτει από ένα συγκεντρωτικό δείκτη του παραγωγικού κενού. Σύμφωνα με τη μεθοδολογία του ΕΣΚΤ, οι κυκλικές συνιστώσες υπολογίζονται χωριστά για τις διάφορες κατηγορίες εσόδων και δαπανών. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο «Η κυκλική διόρθωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος» που δημοσιεύθηκε στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ του Μαρτίου 2012 και το πλαίσιο με τίτλο «Το διαρθρωτικό αποτέλεσμα ως δείκτης της υποκείμενης δημοσιονομικής θέσης» που δημοσιεύθηκε στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2014.

**Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιβραδυνθεί κάπως στη διάρκεια του χρονικού οριζοντα προβολής, καθώς πολλοί ευνοϊκοί παράγοντες εξασθενούν σταδιακά.**

Ο αντίκτυπος προηγούμενων μέτρων νομισματικής πολιτικής αναμένεται να μειωθεί σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού οριζοντα προβολής. Η αύξηση των αποταμιεύσεων για λόγους πρόνοιας και η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της

απασχόλησης, εν μέρει ως αποτέλεσμα των ολοένα πιο δεσμευτικών ελλείψεων στην προσφορά εργασίας σε ορισμένες χώρες, θα μπορούσαν να επηρεάσουν αρνητικά τις εξελίξεις στην καταναλωτική δαπάνη. Η ισχυρή ανατίμηση του ευρώ από τον Απρίλιο του 2017 και μετά και η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να επηρεάσουν αρνητικά την αύξηση των εξαγωγών.

**Ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος θα παραμείνει ισχυρός.** Η συμβολή των ακαθάριστων μισθών και ημερομισθίων στην αύξηση του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος αναμένεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές αμετάβλητη στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, καθώς η ταχύτερη άνοδος των ονομαστικών μισθών αντισταθμίζει τον αντίκτυπο από την επιβράδυνση της ανόδου της απασχόλησης. Ο ρυθμός ανόδου των λοιπών ατομικών εισοδημάτων αναμένεται, βάσει των προβολών, να ενισχυθεί, αντανακλώντας θετικές εξελίξεις στα κέρδη και στα εισοδήματα από περιουσία. Ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να αποκτήσει δυναμική το 2018 και το 2019 και στη συνέχεια να εξασθενήσει το 2020 καθώς θα ενισχύεται ο πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή.

**Η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης θα παραμείνει ευνοϊκή.** Τα πολύ υψηλά επίπεδα εμπιστοσύνης των καταναλωτών, οι αναμενόμενες περαιτέρω βελτιώσεις των συνθηκών στην αγορά εργασίας και οι αυξανόμενοι πραγματικοί μισθοί ανά απασχολούμενο υποδηλώνουν ισχυρή άνοδο της κατανάλωσης τα προσεχή τρίμηνα. Μεσοπρόθεσμα, ωστόσο, η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται, βάσει των προβολών, να υπολείπεται κάπως της ανόδου του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, καθώς τα νοικοκυριά είναι πιθανόν να διοχετεύουν αυξανόμενο μέρος του εισοδήματός τους σε αποταμίευση.

**Η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται επίσης να υποστηριχθεί από τους ευνοϊκούς όρους χορήγησης τραπεζικών δανείων, χάρη και στα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και την πρόοδο που έχει επιτευχθεί ως προς την απομόχλευση.** Ενώ τα χαμηλά επιτόκια έχουν επηρεάσει τόσο τα έσοδα των νοικοκυριών από τόκους όσο και τις πληρωμές τους για τόκους, τείνουν να αναδιανέμουν πόρους από τους καθαρούς αποταμιευτές προς τους καθαρούς δανειολήπτες. Καθώς οι τελευταίοι έχουν κατά κανόνα υψηλότερη οριακή ροπή προς κατανάλωση, αυτή η αναδιανομή αναμένεται να στηρίξει τη συνολική ιδιωτική κατανάλωση. Επιπλέον, η αυξανόμενη καθαρή περιουσιακή αξία των νοικοκυριών καθώς και η πρόοδος που έχει επιτευχθεί ως προς την απομόχλευση εκτιμάται ότι επίσης θα στηρίξουν την κατανάλωση.

**Το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών αναμένεται να αυξηθεί σταδιακά από ιστορικά χαμηλά επίπεδα, στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.** Το ποσοστό αποταμίευσης υποχώρησε στο πρόσφατο παρελθόν, αντανακλώντας κυρίως τη βελτίωση της οικονομικής και χρηματοοικονομικής κατάστασης των νοικοκυριών και τον αντίκτυπο των πολύ χαμηλών επιτοκίων στην ροπή τους προς αποταμίευση. Το ποσοστό αποταμίευσης αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανακλώντας την αναμενόμενη ανάκαμψη των αποταμιεύσεων για λόγους πρόνοιας στο πλαίσιο μιας πιο συγκρατημένης κυκλικής επέκτασης, καθώς και την

αυξημένη συμβολή της ανόδου των εισοδημάτων από άλλες πηγές εκτός της εργασίας. Επιπλέον, τα νοικοκυριά αναμένεται να αυξήσουν το ποσοστό αποταμίευσής τους ως απάντηση στις μειώσεις των άμεσων φόρων σε ορισμένες χώρες.

## Πλαίσιο 1

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

**Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2017, οι τεχνικές υποθέσεις περιλαμβάνουν υψηλότερη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, ιδίως έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, υψηλότερες τιμές του πετρελαίου και υψηλότερα επιτόκια.** Οι τεχνικές υποθέσεις που αφορούν τα επιτόκια και τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων βασίζονται στις προσδοκίες της αγοράς σύμφωνα με στοιχεία έως και τις 13 Φεβρουαρίου 2018. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αφορούν το 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 2018, -0,1% για το 2019 και 0,4% για το 2020. Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 1,3% το 2018, 1,6% το 2019 και 1,9% το 2020.<sup>3</sup> Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2017, οι προσδοκίες της αγοράς για τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχουν αναθεωρηθεί προς τα πάνω κατά 10 και 30 μονάδες βάσης για το 2019 και το 2020 αντίστοιχα, ενώ τα μακροπρόθεσμα επιτόκια έχουν αναθεωρηθεί προς τα πάνω κατά 20 μονάδες βάσης στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

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 με βάση τον μέσο όρο του διαστήματος δύο εβδομάδων που έληξε στις 13 Φεβρουαρίου 2018, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ανά βαρέλι εκτιμάται, βάσει των υποθέσεων, ότι θα αυξηθεί από 54,4 δολάρια ΗΠΑ το 2017 σε 65,0 δολάρια ΗΠΑ το 2018 και ότι θα μειωθεί σε 61,2 δολάρια ΗΠΑ το 2019 και 58,3 δολάρια ΗΠΑ το 2020. Αυτό συνεπάγεται ότι, σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2017, οι τιμές του πετρελαίου σε δολάρια ΗΠΑ είναι υψηλότερες κατά 5,5% το 2018, κατά 3,8% το 2019 και 1,7% το 2020. Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε δολάρια ΗΠΑ εκτιμάται, βάσει των υποθέσεων, ότι θα αυξηθούν σημαντικά το 2018 και κάπως πιο συγκρατημένα στη συνέχεια.<sup>4</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

<sup>3</sup> 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 απόκλιση 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.

<sup>4</sup> Οι υποθέσεις για τις τιμές του πετρελαίου και των τροφίμων βασίζονται στις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης έως 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 2019 και στη συνέχεια θα εξελιχθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

έληξε στις 13 Φεβρουαρίου 2018. Αυτό συνεπάγεται μέση συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ ανά ευρώ σε 1,23 το 2018 και σε 1,24 στο διάστημα 2019-2020, έναντι 1,17 στις προβολές του Δεκεμβρίου 2017. Η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (έναντι 38 εμπορικών εταιρών) είναι κατά 1,6% υψηλότερη από ό,τι είχε υποτεθεί στις προβολές του Δεκεμβρίου 2017.

#### Τεχνικές υποθέσεις

	Μάρτιος 2018				Δεκέμβριος 2017			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
EURIBOR τριών μηνών (ως ποσοστό % ετησίως)	-0,3	-0,3	-0,1	0,4	-0,3	-0,3	-0,1	0,1
Αποδόσεις 10ετών ομολόγων του Δημοσίου (ως ποσοστό % ετησίως)	1,0	1,3	1,6	1,9	1,1	1,1	1,4	1,7
Τιμή πετρελαίου (σε δολάρια ΗΠΑ/βαρέλι)	54,4	65,0	61,2	58,3	54,3	61,6	58,9	57,3
Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων, σε δολάρια ΗΠΑ (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)	7,9	7,4	3,2	4,5	7,9	3,3	3,4	4,3
Συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ/ευρώ	1,13	1,23	1,24	1,24	1,13	1,17	1,17	1,17
Ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (ΣΣΙ-38) (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)	2,2	4,5	0,1	0,0	2,2	2,8	0,0	0,0

#### **Η ανάκαμψη των επενδύσεων σε κατοικίες αναμένεται να συνεχιστεί.**

Οι επενδύσεις σε κατοικίες ανέκαμψαν έντονα τα τελευταία τρίμηνα, υποβοηθούμενες από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και την επιταχυνόμενη άνοδο του εισοδήματος η οποία σχετίζεται με τη συνεχιζόμενη δημιουργία θέσεων απασχόλησης. Επιπλέον, φαίνεται να ολοκληρώθηκαν οι διαδικασίες καθοδικής προσαρμογής στις αγορές κατοικιών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με τις έρευνες, τα νοικοκυριά σχεδιάζουν ολοένα περισσότερο να αγοράσουν ή να κτίσουν κατοικία ή να ξεκινήσουν επισκευαστικές εργασίες εντός των επόμενων δύο ετών. Οι βασικές συνθήκες για περαιτέρω ανάκαμψη των επενδύσεων σε κατοικίες εξακολουθούν να υφίστανται στον χρονικό ορίζοντα προβολής. Ωστόσο, αναμένεται απώλεια μέρους της δυναμικής, εξέλιξη που αντανάκλα την ώριμη φάση του κύκλου της αγοράς κατοικιών και τη σταδιακή εξάλειψη της επίδρασης των φορολογικών κινήτρων σε ορισμένες χώρες, καθώς και δυσμενείς δημογραφικές εξελίξεις.

#### **Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να συνεχίσουν να ανακάμπτουν στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό.**

Διάφοροι παράγοντες αναμένεται να συνεχίζουν να στηρίζουν τις επιχειρηματικές επενδύσεις: η επιχειρηματική εμπιστοσύνη παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα υποβοηθούμενη από τις πολύ ευνοϊκές προσδοκίες για την παραγωγή και την εξέλιξη των παραγγελιών. Ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού συνεχίζει να αυξάνεται ταχέως και προσεγγίζει το προ της κρίσης ανώτατο επίπεδο. Οι συνθήκες χρηματοδότησης αναμένεται να παραμείνουν πολύ ευνοϊκές στον χρονικό ορίζοντα προβολής. Τέλος, τα περιθώρια κέρδους αναμένεται να διευρυνθούν στον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ο οποίος έχει ήδη υψηλά ρευστά διαθέσιμα. Επιπλέον, η έντονη ανάκαμψη των τιμών των μετοχών που παρατηρείται τα τελευταία έτη (παρά τη μέτρια διόρθωση) και η συγκρατημένη αύξηση της δανειακής χρηματοδότησης έχουν οδηγήσει τον δείκτη μόχλευσης (χρέος

προς σύνολο ενεργητικού) στον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων κοντά στα ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Ωστόσο, η ακαθάριστη δανειακή επιβάρυνση σε ενοποιημένη βάση (ο λόγος του χρέους προς το εισόδημα) έχει μειωθεί πολύ λιγότερο και βρίσκεται σήμερα στα προ κρίσης επίπεδα. Η σταδιακή απώλεια δυναμικής των επιχειρηματικών επενδύσεων στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής αντανάκλα επίσης τη συνολική επιβράδυνση τόσο της εγχώριας όσο και της εξωτερικής ζήτησης.

## Πλαίσιο 2

### Το διεθνές περιβάλλον

**Ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας ενισχύθηκε το β' εξάμηνο του 2017, η δε άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας και του εμπορίου αποκτά ευρύτερη βάση.** Τα στοιχεία και οι δείκτες βάσει ερευνών υποδηλώνουν συνεχιζόμενη ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας βραχυπρόθεσμα, καθώς ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για την παραγωγή της παγκόσμιας οικονομίας (εκτός της ζώνης του ευρώ) βρίσκεται κοντά στον μακροχρόνιο μέσο όρο του. Οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες παρέμειναν διευκολυντικές παρά την αύξηση των επιτοκίων παγκοσμίως από τις αρχές του 2018. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια σημείωσαν άνοδο στις Ηνωμένες Πολιτείες και οι παγκόσμιες αγορές μετοχών υποχώρησαν έντονα τον Φεβρουάριο, ενώ αυξήθηκε και η μεταβλητότητα. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η άνοδος της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερή αλλά κάτω από τον δυνητικό ρυθμό της προ της κρίσης περιόδου. Μεταξύ των προηγμένων οικονομιών, οι προοπτικές συνεπάγονται ισχυρή επέκταση, καθώς η πρόσφατη φορολογική μεταρρύθμιση στις Ηνωμένες Πολιτείες αναμένεται να ενισχύσει τη δραστηριότητα βραχυπρόθεσμα. Στη συνέχεια, ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος θα επιβραδυνθεί ελαφρώς, καθώς η ανάκαμψη ωριμάζει και το παραγωγικό κενό στις εν λόγω χώρες διαμορφώνεται σταδιακά σε θετικά επίπεδα. Μεταξύ των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς, οι προοπτικές υποστηρίζονται από την ανάκαμψη σε χώρες που εξάγουν βασικά εμπορεύματα, ιδίως η Βραζιλία και η Ρωσία, και από την ανθεκτική ανάπτυξη στην Ινδία και την Κίνα. Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα (εκτός της ζώνης του ευρώ) αναμένεται, βάσει των προβολών, να επεκταθεί κατά 4,1% το 2018 και στη συνέχεια να επιβραδυνθεί συκρατημένα σε 3,7% το 2020. Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2017, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί προς πάνω στη διάρκεια του 2017-2019, αντανάκλωντας κυρίως τις ευνοϊκές επιδράσεις της δέσμης δημοσιονομικών μέτρων των ΗΠΑ.

### Το διεθνές περιβάλλον

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	Μάρτιος 2018				Δεκέμβριος 2017			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (εκτός ζώνης ευρώ)	3,8	4,1	3,9	3,7	3,7	3,9	3,8	3,7
Παγκόσμιο εμπόριο (εκτός ζώνης ευρώ) <sup>1)</sup>	5,6	4,9	4,5	3,9	5,6	4,5	4,2	3,7
Εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών ζώνης ευρώ <sup>2)</sup>	5,5	4,7	4,1	3,6	5,5	4,4	3,8	3,5

1) Υπολογίζεται ως σταθμισμένος μέσος όρος των εισαγωγών.

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

**Έπειτα από έναν εξαιρετικά υψηλό ρυθμό ανόδου το α' εξάμηνο του 2017, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου αναμένεται να παραμείνει ισχυρός τα επόμενα τρίμηνα, σύμφωνα**

**με τους ευνοϊκούς δείκτες του παγκόσμιου εμπορίου.** Μεσοπρόθεσμα, οι προοπτικές για το εμπόριο αναμένεται να συμβαδίζουν περισσότερο με τις προοπτικές για την παγκόσμια δραστηριότητα (με ελαστικότητα εμπορίου προς ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ σταθεροποιημένη γύρω στο 1). Η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξηθεί κατά 5,5% το 2017, 4,7% το 2018, 4,1% το 2019 και 3,6% το 2020. Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2017, η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ έχει αναθεωρηθεί προς τα πάνω, αντανakλώντας κυρίως τη θετική επίδραση της φορολογικής μεταρρύθμισης των ΗΠΑ η οποία αναμένεται να δώσει ώθηση στην εισαγωγική ζήτηση στις Ηνωμένες Πολιτείες.

---

### **Πλαίσιο 3**

Παράγοντες που διαμορφώνουν τις προοπτικές για το παγκόσμιο εμπόριο

---

**Έπειτα από μια παρατεταμένη περίοδο υποτονικής αύξησης, το παγκόσμιο εμπόριο παρουσιάζει ανάκαμψη τους τελευταίους 18 μήνες.** Οι παγκόσμιες εισαγωγές αυξήθηκαν με ρυθμό 5,5% το 2017, πολύ υψηλότερο από τον μέσο όρο της περιόδου 2012-2016. Η αύξηση των παγκόσμιων εισαγωγών υπερέβη επίσης την επέκταση της παγκόσμιας δραστηριότητας, υποδηλώνοντας αύξηση της εισοδηματικής ελαστικότητας του παγκόσμιου εμπορίου. Ενώ η πιο πρόσφατη ενίσχυση του παγκόσμιου εμπορίου φαίνεται να αντανakλά, εν μέρει, ορισμένους ειδικούς και μη επαναλαμβανόμενους παράγοντες, πιο συγκεκριμένα την έντονη αύξηση του εμπορίου σε ορισμένες αναδυόμενες χώρες της Ασίας καθώς και την εγγενή μεταβλητότητα των στοιχείων του παγκόσμιου εμπορίου, η ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου το περασμένο έτος φαίνεται να έχει ευρεία βάση σε όλες τις περιοχές. Από τις 32 μεγαλύτερες παγκόσμιες οικονομίες, όλες εκτός από πέντε παρουσίασαν αύξηση των εισαγωγών το 2017 σε σχέση με τον μέσο όρο της προηγούμενης πενταετίας.

**Η κυκλική ανάκαμψη της παγκόσμιας δραστηριότητας και ιδίως των επενδύσεων συνέβαλε στην αναζωογόνηση του εμπορίου.** Έπειτα από τις απογοητευτικές επιδόσεις των τελευταίων ετών, η παγκόσμια δραστηριότητα παρουσιάζει ενδείξεις κυκλικής ανάκαμψης. Ακόμη σημαντικότερο για το παγκόσμιο εμπόριο, είναι γεγονός ότι οι επενδύσεις, οι οποίες αποτελούν συνιστώσα της ζήτησης με σχετικά υψηλό εισαγωγικό περιεχόμενο, ολοκλήρωσαν την καθοδική τους φάση στις αρχές του 2016, αφού διαμορφώθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα (που αντιπροσωπεύουν το κατώτατο σημείο του κύκλου του παγκόσμιου εμπορίου), και τα τελευταία τρίμηνα αυξάνονται σημαντικά, φθάνοντας σε επίπεδο κοντά στον προ της κρίσης μέσο όρο τους. Η ανάκαμψη της δραστηριότητας και των επενδύσεων αντανakλά διάφορους παράγοντες: οι πολιτικές στις προηγμένες οικονομίες γίνονται ολοένα περισσότερο υποστηρικτικές, καθώς η δημοσιονομική συστολή έχει χαλαρώσει και η νομισματική πολιτική παραμένει εξαιρετικά διευκολυντική. Έχουν συμβάλει επίσης και οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, εν μέσω υψηλού βαθμού εμπιστοσύνης. Επιπλέον, οι σταθερές ή αυξανόμενες τιμές των βασικών εμπορευμάτων ενισχύουν τις επενδύσεις σε οικονομίες που εξαγουν βασικά εμπορεύματα, οι οποίες είχαν σημειώσει κατακόρυφη πτώση έπειτα από την απότομη επιδείνωση των όρων του εμπορίου τους μετά το 2014.

**Οικονομετρικά υποδείγματα που εκτιμούν τη ζήτηση εισαγωγών σε επιμέρους χώρες συνηγορούν στο ότι οι επενδύσεις διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στις πρόσφατες εξελίξεις στο εμπόριο.** Οι εκτιμήσεις που προκύπτουν από τα τυπικά υποδείγματα της ζήτησης εισαγωγών



για 19 χώρες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 75% των παγκόσμιων εισαγωγών, επιβεβαιώνουν το εύρημα ότι η ανάκαμψη υποστηρίζεται εν μέρει από την αυξανόμενη παγκόσμια ζήτηση επενδύσεων. Μια άλλη εξήγηση για την πρόσφατη έντονη αύξηση του εμπορίου, την οποία επίσης υποδηλώνουν τα υποδείγματα, είναι ότι η εισοδηματική ελαστικότητα του εμπορίου παρουσιάζει υψηλό βαθμό υπερκυκλικότητας: στις ανοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου κατά τις οποίες η δραστηριότητα αυξάνεται ταχύτερα από την τάση της, η εισοδηματική ελαστικότητα του εμπορίου τείνει επίσης να αυξάνεται. Αυτή η ερμηνεία είναι συμβατή με την εμπειρία του παρελθόντος: το 2015 και το 2016, όταν η παγκόσμια δραστηριότητα ανέκαμπτε από τις ασθενικές της επιδόσεις, το παγκόσμιο εμπόριο αυξανόταν με ακόμη ταχύτερο ρυθμό, δηλαδή η εισοδηματική ελαστικότητα του εμπορίου αυξήθηκε και πάλι.

**Οι ευνοϊκοί παράγοντες που συνέβαλαν στην πρόσφατη αύξηση της εισοδηματικής ελαστικότητας του εμπορίου αναμένεται να εξασθενήσουν στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.** Οι προβολές για τις παγκόσμιες επενδύσεις υποδηλώνουν συγκρατημένη περαιτέρω αύξησή τους καθώς η ανάκαμψη ωριμάζει, το αναξιοποίητο παραγωγικό δυναμικό μειώνεται και η παγκόσμια δραστηριότητα επιβραδύνεται. Επιπλέον, η παγκόσμια οικονομική επέκταση αναμένεται να μετριαστεί. Η εισοδηματική ελαστικότητα του εμπορίου αναμένεται επομένως να μειωθεί, λόγω της πιο συγκρατημένης αύξησης των επενδύσεων και επίσης λόγω της υπερκυκλικότητας, καθώς ο παγκόσμιος ρυθμός ανάπτυξης θα επιβραδύνεται. Επομένως, οι εισαγωγές αναμένεται να αυξηθούν συμβαδίζοντας περισσότερο με τη δραστηριότητα προς το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής. Αυτό συνάδει κα με ενδείξεις ότι οι μακροχρόνιοι διαρθρωτικοί παράγοντες που είχαν συντελέσει παλαιότερα στην ταχεία αύξηση του παγκόσμιου εμπορίου με ρυθμό που υπερέβαινε τον ρυθμό ανόδου της παγκόσμιας δραστηριότητας - κυρίως, η ραγδαία επέκταση των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας - έχουν εξασθενήσει μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση.<sup>5</sup>

**Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να μετριαστεί λόγω της πρόσφατης ανατίμησης του ευρώ.** Έπειτα από έντονη άνοδο το β' εξάμηνο του 2017, οι εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξηθούν με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ λόγω της πρόσφατης ανατίμησης του ευρώ, με συνέπεια να υπάρξουν ορισμένες απώλειες εξαγωγικών μεριδίων. Οι εισαγωγές από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να ωφεληθούν από τις θετικές εξελίξεις στην ενχώρια ζήτηση και από την ανατίμηση του ευρώ. Ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιβραδυνθεί σε μικρότερη έκταση από ό,τι ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών, με αποτέλεσμα η συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου στην οικονομική ανάπτυξη να είναι ελαφρώς αρνητική στη διάρκεια του 2018 και ουδέτερη στη συνέχεια.

**Ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης αναμένεται βάσει των προβολών να επιβραδυνθεί.** Η απασχόληση με βάση τον αριθμό των απασχολούμενων αυξήθηκε κατά 0,4% το γ' τρίμηνο του 2017 και εκτιμάται ότι αυξήθηκε περαιτέρω το δ' τρίμηνο. Η πρόσφατη ισχυρή αύξηση της απασχόλησης αφορά ευρύ σύνολο

<sup>5</sup> Βλ. επίσης τη δημοσίευση της ομάδας δράσης της Επιτροπής Διεθνών Σχέσεων του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών με τίτλο, «Understanding the weakness in global trade – What is the new normal?», *Occasional Paper Series*, αριθ. 178, ΕΚΤ, 2016.

χωρών και οι έρευνες που καταγράφουν εκτιμήσεις για μελλοντικές εξελίξεις υποδηλώνουν περαιτέρω ισχυρή αύξηση της απασχόλησης βραχυπρόθεσμα. Στη συνέχεια, η αύξηση της απασχόλησης αναμένεται να αποδυναμωθεί εν μέρει, καθώς η ευνοϊκή επίδραση ορισμένων πρόσκαιρων παραγόντων (όπως τα μέτρα δημοσιονομικής τόνωσης σε ορισμένες χώρες) αναμένεται να εξασθενήσει σταδιακά και η απασχόληση στον δημόσιο τομέα αναμένεται να μειωθεί σε ορισμένες χώρες.

**Ο ρυθμός αύξησης του εργατικού δυναμικού αναμένεται να μετριαστεί ολοένα περισσότερο λόγω των ελλείψεων από την πλευρά της προσφοράς.** Το εργατικό δυναμικό αναμένεται να εξακολουθήσει να αυξάνεται στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανακλώντας την καθαρή εισροή μεταναστών, την αναμενόμενη ένταξη των προσφύγων και την περαιτέρω αύξηση των ποσοστών συμμετοχής στην αγορά εργασίας. Ωστόσο, αυτές οι θετικές επιδράσεις αναμένεται, βάσει των προβολών, να αντισταθμιστούν σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής από τον αντίκτυπο των ολοένα πιο δυσμενών δημογραφικών εξελίξεων. Αυτό συμβάλει επίσης στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης το 2019 και το 2020.

**Το ποσοστό ανεργίας αναμένεται να μειωθεί σε 7,2% το 2020.** Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε τον Ιανουάριο του 2018 σε 8,6%, στο χαμηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από τα τέλη του 2008. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο αριθμός των ανέργων αναμένεται, βάσει των προβολών, να συνεχίσει να μειώνεται σημαντικά, προσεγγίζοντας το προ της κρίσης κατώτατο επίπεδό του.

**Αντανακλώντας την κυκλική εξέλιξη της παραγωγικότητας, ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας της εργασίας θα είναι υψηλότερος από ό,τι τα προηγούμενα έτη.** Η παραγωγικότητα της εργασίας απέκτησε δυναμική το 2017 καθώς η προαναφερθείσα πρόσκαιρη αυξητική επίδραση στην απασχόληση άρχισε να εξασθενεί. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο αυξανόμενος βαθμός χρησιμοποίησης του κεφαλαίου σε συνθήκες μείωσης αναξιοποίητου παραγωγικού δυναμικού, η αύξηση του αριθμού των ωρών εργασίας ανά εργαζόμενο και η σχετική ενίσχυση της συνολικής παραγωγικότητας υποδηλώνουν διατήρηση σε γενικές γραμμές του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ωστόσο, την περίοδο 2019-2020 αναμένεται να διαμορφωθεί ελαφρώς χαμηλότερα από το μέσο προ της κρίσης ρυθμό του 1,0%.

**Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να παραμείνει άνω του δυνητικού ρυθμού ανάπτυξης μέχρι το 2020.** Ο δυνητικός ρυθμός ανάπτυξης εκτιμάται ότι απέκτησε κάποια δυναμική τα τελευταία έτη, εξέλιξη στην οποία συνέβαλαν ευνοϊκά το κεφάλαιο, η εργασία και η συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών. Στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής, ο δυνητικός ρυθμός ανάπτυξης, αν και θα εξακολουθήσει να υπολείπεται του καταγραφόμενου ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, αναμένεται να επανέλθει σε γενικές γραμμές στα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί πριν από την κρίση. Θα πρέπει να σημειωθεί, όμως, ότι τόσο ο δυνητικός ρυθμός ανάπτυξης όσο και οι προσδιοριστικοί του παράγοντες δεν είναι παρατηρήσιμες μεταβλητές και τέτοιες εκτιμώμενες τιμές τους περιβάλλονται από σημαντική αβεβαιότητα.

**Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2017, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί προς τα πάνω για το 2018 και παραμένει αμετάβλητος για το 2019-2020.** Η αναθεώρηση προς τα πάνω για το 2018 αφορά κυρίως τις καλύτερες από ό,τι αναμενόταν προσδοκίες των επιχειρήσεων και των καταναλωτών, που υποδηλώνουν την εντονότερη αναπτυξιακή δυναμική, σε συνδυασμό με τις αναθεωρήσεις προς τα πάνω της εξωτερικής ζήτησης. Για τα επόμενα έτη, η θετική επίδραση της εντονότερης αναπτυξιακής δυναμικής αναμένεται να αντισταθμιστεί σε γενικές γραμμές από τον αρνητικό αντίκτυπο της πρόσφατης ανατίμησης του ευρώ στις εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς και της αύξησης των μακροπρόθεσμων επιτοκίων.

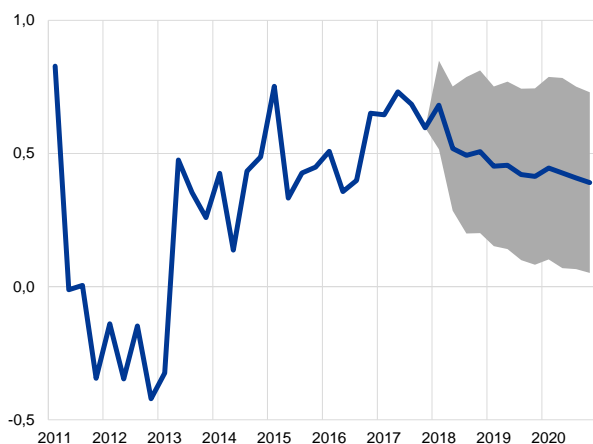
## Διάγραμμα 1

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

(τριμηνιαία στοιχεία)

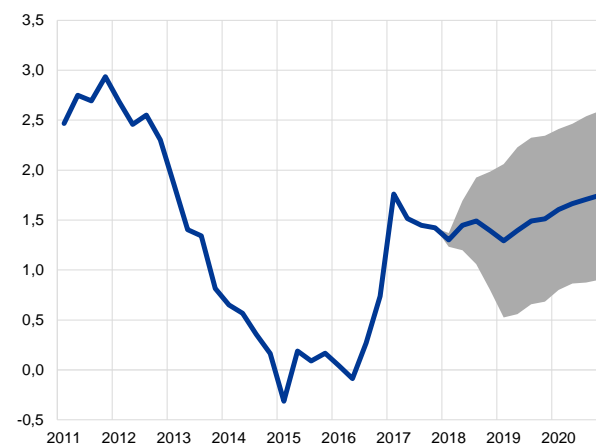
#### Πραγματικό ΑΕΠ ζώνης ευρώ<sup>2)</sup>

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



#### ΕνΔΤΚ ζώνης ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες 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.

## 2

### Τιμές και κόστος

**Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να αυξηθεί μόνο προς το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής, καθώς οι μειώσεις του πληθωρισμού της ενέργειας βάσει του ΕνΔΤΚ το 2018 και το 2019 αναμένεται να αντισταθμίσουν σε γενικές γραμμές την ενίσχυση του υποκείμενου πληθωρισμού.**

Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 1,4% το 2018 και το 2019 και να αυξηθεί σε 1,7% το 2020. Όσον αφορά τις επιμέρους συνιστώσες του, αν και ο πληθωρισμός της ενέργειας βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να ενισχυθεί τους προσεχείς μήνες, αντανακλώντας τις πρόσφατες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και ορισμένες ανοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης, από τα τέλη του 2018 εκτιμάται ότι θα μειωθεί έντονα και θα διαμορφωθεί γύρω στο μηδέν στα μέσα του 2019. Οι εκτιμώμενες συγκρατημένες εξελίξεις των τιμών της ενέργειας βάσει του ΕνΔΤΚ από τα μέσα του 2019 αντανακλούν την

ελαφρά καθοδική κλίση της καμπύλης των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου σε συνδυασμό με τις ανοδικές επιδράσεις από τους φόρους επί της ενέργειας. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) των ειδών διατροφής αναμένεται να επιταχυνθεί συγκρατημένα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, με βάση την υπόθεση ότι οι διεθνείς τιμές των τροφίμων θα αυξηθούν καθώς και λόγω των ανοδικών επιδράσεων από τις αυξήσεις των φόρων επί του καπνού. Οι υποκείμενες πιέσεις στις τιμές αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθούν, καθώς η οικονομία αναπτύσσεται με ρυθμό υψηλότερου του δυνητικού και το θετικό παραγωγικό κενό διευρύνεται. Πιο συγκεκριμένα, η αυξανόμενη στενότητα στην αγορά εργασίας, με σημαντικούς περιορισμούς από την πλευρά της προσφοράς εργασίας σε ορισμένες χώρες, θα ωθήσουν προς τα άνω τις μισθολογικές αυξήσεις και αυτές οι αυξήσεις του κόστους αναμένεται να μετακλιστούν στις τιμές στο τρέχον περιβάλλον σθεναρής ανάπτυξης. Πρόσκαιρες ανοδικές έμμεσες επιδράσεις στον υποκείμενο πληθωρισμό αναμένεται να προέλθουν από τις πρόσφατες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και την υπόθεση αύξησης των τιμών των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων. Αν και η πρόσφατη ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ αναμένεται να έχει καθοδική επίδραση στον πληθωρισμό, αυτή εκτιμάται ότι θα αντισταθμιστεί σε κάποιο βαθμό από την τρέχουσα έντονη αναπτυξιακή δυναμική στη ζώνη του ευρώ, δεδομένης της συναφούς αύξησης της τιμολογιακής δύναμης των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ. Συνολικά, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί σταδιακά σε 1,8% το 2020.

**Ο ρυθμός αύξησης των μισθών αναμένεται να επιταχυνθεί σημαντικά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, καθώς εμφανίζονται συνθήκες στενότητας στις αγορές εργασίας και λήγει η ισχύς των μέτρων που συγκράτησαν τις μισθολογικές αυξήσεις σε ορισμένες χώρες τα τελευταία χρόνια.** Ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιταχυνθεί από 1,6% το 2017 σε 2,7% το 2020.

Η πρόσκαιρη επιβράδυνση που αναμένεται το 2019 αντανακλά την εφαρμογή δημοσιονομικού μέτρου στη Γαλλία, με το οποίο η έκπτωση φόρου CICE (crédit d'imprôt pour la compétitivité et l'emploi) μετατρέπεται σε μόνιμη περικοπή των εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών.<sup>6</sup> Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται να ενισχυθεί σε παρόμοιο βαθμό με τον ρυθμό ανόδου της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό (από 0,8% το 2017 σε 1,8% το 2020), δεδομένου του σε γενικές γραμμές αμετάβλητου ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ο βασικός παράγοντας που συντελεί στην επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών είναι η προβλεπόμενη περαιτέρω βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, με αυξανόμενη στενότητα στην αγορά εργασίας και σημαντικές ελλείψεις στην προσφορά εργασίας σε ορισμένα μέρη της ζώνης του ευρώ. Πέραν της κυκλικής δυναμικής, η σημαντική επιτάχυνση του μετρούμενου πληθωρισμού το 2017 σε σύγκριση με την προηγούμενη τριετία αναμένεται εύλογα να συμβάλει στην επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των μισθών σε όσες χώρες της ζώνης του ευρώ

<sup>6</sup> Καθώς η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αντισταθμίζεται σε μεγάλο βαθμό από την αντίστοιχη αύξηση των περιθωρίων κέρδους, ο αντίκτυπος στον καθορισμό των τιμών αναμένεται να είναι περιορισμένος.

εφαρμόζουν διαδικασίες καθορισμού των μισθών σε συνάρτηση εν μέρει με τον καταγεγραμμένο την προηγούμενη περίοδο ή τον αναμενόμενο πληθωρισμό. Επιπλέον, οι σχετικοί με την κρίση παράγοντες που συμπίεσαν τους μισθούς, όπως η ανάγκη συγκράτησης των μισθολογικών αυξήσεων προκειμένου να ανακτηθεί η ανταγωνιστικότητα των τιμών μετά την κρίση σε ορισμένες χώρες και η συνεχιζόμενη συγκράτησή τους λόγω δεσμευτικών δυσκαμψιών προσαρμογής των ονομαστικών μισθών προς τα κάτω στη διάρκεια της κρίσης αναμένεται σταδιακά να εξασθενήσουν, καθώς η οικονομική ανάκαμψη θα συνεχίζεται και θα επεκτείνεται σε ευρύτερο φάσμα χωρών της ζώνης του ευρώ. Τέλος, σε ορισμένες χώρες, η επίδραση την οποία ασκούν στην κατεύθυνση της συγκράτησης των μισθών τα μέτρα μείωσης των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης θα εξασθενήσει, με τη σταδιακή λήξη της ισχύος αυτών των μέτρων στα επόμενα έτη, και το πάγωμα των μισθών στον δημόσιο τομέα αναμένεται να λήξει.

**Τα περιθώρια κέρδους αναμένεται να διευρυνθούν στη διάρκεια του πρώτου μέρους του χρονικού ορίζοντα προβολής με ρυθμό κατά τι ταχύτερο από τον ρυθμό που παρατηρήθηκε το προηγούμενο έτος.** Τα περιθώρια κέρδους άρχισαν πρόσφατα να ενισχύονται πιο έντονα, αντανακλώντας λιγότερο δυσμενείς εξελίξεις στους όρους εμπορίου καθώς και κυκλικές βελτιώσεις στη οικονομία. Αυτές οι βελτιώσεις αναμένεται να συνεχιστούν στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης οικονομικής επέκτασης. Ωστόσο, η επιτάχυνση, βάσει των προβολών, του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και των έμμεσων φόρων ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται να συγκρατήσει τον ρυθμό αύξησης των περιθωρίων κέρδους, ιδίως προς το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής.

**Ο πληθωρισμός των τιμών των εισαγομένων ανέκαμψε το 2017 και αναμένεται να παραμείνει θετικός στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και θα είναι πιο συγκρατημένος από ό,τι παρατηρήθηκε πρόσφατα.** Η μάλλον έντονη αύξηση των τιμών των εισαγομένων το 2017 αντανάκλα την αναστροφή των τιμών του πετρελαίου ειδικότερα, καθώς και τις εξελίξεις στις τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων. Αντίστοιχα, η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των τιμών των εισαγομένων μετά το 2017 σχετίζεται με τις εκτιμώμενες συγκρατημένες προοπτικές για τις τιμές των πετρελαίου, αλλά και με τις μάλλον συγκρατημένες εξελίξεις στις τιμές άλλων βασικών εμπορευμάτων. Επιπλέον, η ανατίμηση του ευρώ θα συγκρατήσει τον αντίκτυπο που θα έχουν στις τιμές των εισαγομένων της ζώνης του ευρώ οι εξελίξεις στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων και οι σταδιακά αυξανόμενες πιέσεις από την πλευρά των παγκόσμιων τιμών. Γενικότερα, οι υποκείμενες παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να αυξηθούν σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, καθώς το κόστος παραγωγής παγκοσμίως θα αυξάνεται παράλληλα με την υποχώρηση του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων στην παγκόσμια οικονομία.

**Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2017, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω για το 2019.** Ενώ για το 2018 οι περιλαμβανόμενες στις υποθέσεις υψηλότερες τιμές του πετρελαίου σε όρους δολαρίου ΗΠΑ αντισταθμίζουν τις μειωτικές επιδράσεις στον πληθωρισμό από την ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, για το 2019 υπερισχύουν οι επιδράσεις της ανατίμησης του ευρώ και έχουν ως

αποτέλεσμα ελαφρώς χαμηλότερες προοπτικές για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ).

### 3 Δημοσιονομικές προοπτικές

**Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να παραμείνει κατά μέσο όρο ουσιαστικά ουδέτερη στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.** Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής μετρείται ως η μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος χωρίς την κρατική στήριξη προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Το 2017 οι περικοπές των άμεσων φόρων και οι υψηλότερες μεταβιβάσεις προς τα νοικοκυριά αντισταθμίστηκαν πλήρως από τις αυξήσεις των έμμεσων φόρων και τον πιο υποτονικό ρυθμό αύξησης της δημόσιας κατανάλωσης. Το 2018 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής διαμορφώνεται κυρίως από τις περικοπές των άμεσων φόρων και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης και από την υπόθεση πιο δυναμικής αύξησης των δημόσιων επενδύσεων, παράγοντες που αντισταθμίζονται εν μέρει μόνο από τις αυξήσεις των έμμεσων φόρων και τον υποτονικό ρυθμό αύξησης των τρεχουσών δημόσιων δαπανών. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να είναι κατά μέσο όρο ουδέτερη και κατά την περίοδο 2019-2020, καθώς οι περαιτέρω περικοπές των άμεσων φόρων και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης αναμένεται να αντισταθμιστούν από την περαιτέρω συγκράτηση των δημόσιων δαπανών.

**Στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, τόσο ο λόγος του δημοσιονομικού ελλείμματος όσο και ο λόγος του δημόσιου χρέους αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να ακολουθήσουν καθοδική πορεία.**

Οι προβολές για τις δημοσιονομικές εξελίξεις υποδηλώνουν σταδιακή μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, κυρίως λόγω της βελτίωσης της κυκλικής συνιστώσας και της μείωσης των δαπανών για τόκους. Το κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές αποτέλεσμα θα παραμείνει σταθερό στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ αναμένεται να συνεχίσει να ακολουθεί καθοδική πορεία στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, υποβοηθούμενος από την ευνοϊκή διαφορά ρυθμού ανάπτυξης-επιτοκίου<sup>7</sup> και το πρωτογενές πλεόνασμα. Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2017, οι δημοσιονομικές προοπτικές υποδηλώνουν ελαφρώς χαμηλότερους λόγους ελλείμματος και χρέους προς το ΑΕΠ, υπό την επίδραση κυρίως των πιο ευνοϊκών μακροοικονομικών εξελίξεων.

#### Πλαίσιο 4

##### Αναλύσεις ευαισθησίας

**Οι προβολές βασίζονται σε μεγάλο βαθμό σε τεχνικές υποθέσεις που αφορούν την εξέλιξη ορισμένων κρίσιμων μεταβλητών. Δεδομένου ότι κάποιες από τις μεταβλητές αυτές μπορούν να**

<sup>7</sup> Αυτή υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ονομαστικού επιτοκίου εκτοκισμού του χρέους και του ρυθμού αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ.

επηρεάσουν σημαντικά τις προβολές για τη ζώνη του ευρώ, η εξέταση της ευαισθησίας των προβολών σε εναλλακτικές υποθέσεις αποτελεί χρήσιμο στοιχείο για την ανάλυση των κινδύνων που περιβάλλουν τις προβολές. Το παρόν πλαίσιο αναλύει την αβεβαιότητα που περιβάλλει ορισμένες βασικές υποκείμενες υποθέσεις, καθώς και την ευαισθησία των προβολών σε αυτές τις μεταβλητές.

### 1) Εναλλακτική πορεία των τιμών του πετρελαίου

**Με βάση εναλλακτικά υποδείγματα τιμών του πετρελαίου, υπάρχει κίνδυνος οι τιμές του πετρελαίου στον χρονικό ορίζοντα προβολής να είναι υψηλότερες από αυτές που προκύπτουν από τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου.** Σύμφωνα με τις τεχνικές υποθέσεις του βασικού σεναρίου των προβολών για τις εξελίξεις στις τιμές του πετρελαίου, με βάση τις αγορές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, προβλέπεται καθοδική πορεία των τιμών του πετρελαίου, με την τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent να διαμορφώνεται σε περίπου 58 δολάρια ΗΠΑ ανά βαρέλι έως το τέλος του 2020. Η πορεία αυτή είναι συμβατή με την ισχυρή αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου, σενάριο που συνδέεται με τη σταθεροποίηση της παγκόσμιας οικονομίας. Όσον αφορά τους παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς, οι γεωπολιτικοί παράγοντες και η συμφωνία μεταξύ του ΟΠΕΚ και ορισμένων παραγωγών εκτός ΟΠΕΚ για μείωση της παραγωγής πετρελαίου αναμένεται να αντισταθμιστούν εν μέρει από την αύξηση της παραγωγής σχιστολιθικού πετρελαίου στις Ηνωμένες Πολιτείες. Ένας συνδυασμός εναλλακτικών υποδειγμάτων που χρησιμοποιούν οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ<sup>8</sup> για να προβλέψουν τις τιμές του πετρελαίου στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής υποδεικνύει υψηλότερες τιμές του πετρελαίου σε σχέση με τις τεχνικές υποθέσεις. Η υλοποίηση της εναλλακτικής πορείας των τιμών του πετρελαίου, σύμφωνα με την οποία οι τιμές του πετρελαίου είναι κατά 13,5% υψηλότερες από ό,τι υποθέτει το βασικό σενάριο μέχρι το 2020, θα επιβράδυνε οριακά τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, ενώ θα επέφερε ταχύτερη αύξηση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) (κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας το 2019 και 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας το 2020).

### 2) Εναλλακτική πορεία της συναλλαγματικής ισοτιμίας

**Η παρούσα ανάλυση ευαισθησίας διερευνά τις επιδράσεις από τυχόν περαιτέρω ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, υπό την επίδραση της συνεχιζόμενης βελτίωσης του επενδυτικού κλίματος υπέρ του ευρώ.** Αυτό το σενάριο βασίζεται στο 75ο εκατοστημόριο της κατανομής που παρέχουν οι πυκνότητες πιθανότητας μηδενικού κινδύνου όπως υπολογίζονται με βάση δικαιώματα προαίρεσης επί της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ στις 13 Φεβρουαρίου 2018. Η πορεία αυτή συνεπάγεται σταδιακή ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε 1,42 δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ το 2020, δηλαδή 14,6% υψηλότερα από την υπόθεση του βασικού σεναρίου για αυτό το έτος. Οι αντίστοιχες υποθέσεις για την ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ αντανακλούν τις ιστορικές κανονικότητες, σύμφωνα με τις οποίες οι μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ αντιστοιχούν σε μεταβολές της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ με ελαστικότητα ελαφρώς πάνω από το 50%. Σε αυτό το σενάριο εξωγενούς διαταραχής της συναλλαγματικής ισοτιμίας, ο μέσος όρος των αποτελεσμάτων διαφόρων μακροοικονομικών υποδειγμάτων των εμπειρογνομόνων υποδεικνύει ότι ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα

<sup>8</sup> Βλ. τον συνδυασμό τεσσάρων υποδειγμάτων που παρουσιάζεται στο άρθρο με τίτλο "Forecasting the price of oil", Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2015.

ήταν χαμηλότερος κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας το 2018, κατά 0,5 της ποσοστιαίας μονάδας το 2019 και κατά 0,2% της ποσοστιαίας μονάδας το 2020. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα ήταν χαμηλότερος κατά 0,1, 0,5 και 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας το 2018, το 2019 και το 2020 αντιστοίχως. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι αυτές οι εκτιμώμενες επιδράσεις στον ρυθμό ανάπτυξης και στον πληθωρισμό ισχύουν μόνο στην περίπτωση αμιγώς εξωγενούς διαταραχής της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

## Πλαίσιο 5

### Προβλέψεις άλλων οργανισμών

**Διάφορες προβλέψεις για τη ζώνη του ευρώ διατίθενται τόσο από διεθνείς οργανισμούς όσο και από ιδρύματα του ιδιωτικού τομέα.** Ωστόσο, αυτές οι προβλέψεις δεν είναι απόλυτα συγκρίσιμες μεταξύ τους ή με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων 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 πίνακα).

**Όπως φαίνεται στον πίνακα, οι προβολές για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) οι οποίες είναι επί του παρόντος διαθέσιμες από άλλους οργανισμούς βρίσκονται εντός των διαστημάτων που περιβάλλουν τις προβολές των εμπειρογνομένων της ΕΚΤ (οι οποίες παρουσιάζονται στον πίνακα μέσα σε αγκύλες).**

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	Ημερομηνία δημοσίευσης	Ρυθμός αύξησης ΑΕΠ			Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ)		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
Προβολές εμπειρογνομένων της ΕΚΤ	Μάρτιος 2018	2,4	1,9	1,7	1,4	1,4	1,7
		[2,1 - 2,7]	[0,9 - 2,9]	[0,7 - 2,7]	[1,1 - 1,7]	[0,6 - 2,2]	[0,8 - 2,6]
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Φεβρουάριος 2018	2,3	2,0	-	1,5	1,6	-
ΟΟΣΑ	Νοέμβριος 2017	2,1	1,9	-	1,5	1,7	-
Βαρόμετρο της ζώνης του ευρώ	Φεβρουάριος 2018	2,3	1,9	1,6	1,6	1,6	1,7
Προβλέψεις της Consensus Economics	Φεβρουάριος 2018	2,3	1,9	1,3	1,5	1,5	1,7
Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Ιανουάριος 2018	2,3	1,9	1,7	1,5	1,7	1,8
ΔΝΤ	Οκτώβριος 2017/ Ιανουάριος 2018	2,2	2,0	-	1,4	1,7	1,8

Πηγές: Ενδιάμεσες Ευρωπαϊκές Οικονομικές Προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Χειμώνας 2018· ΔΝΤ, World Economic Outlook, επικαιροποιημένη έκδοση Ιανουαρίου 2018 (πραγματικό ΑΕΠ)· ΔΝΤ, World Economic Outlook, Οκτώβριος 2017 (ΕνΔΤΚ)· ΟΟΣΑ, Economic Outlook, Νοέμβριος 2017· Προβλέψεις της Consensus Economics, Φεβρουάριος 2018 (το στοιχείο της Consensus Economics για το 2020 προέρχεται από την έρευνα για μακροπρόθεσμες προβολές του Οκτωβρίου 2017)· MJEconomics για το Βαρόμετρο της Ζώνης του Ευρώ, Φεβρουάριος 2018· και Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων, Ιανουάριος 2018.

Σημειώσεις: Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων του Ευρωσυστήματος και 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. Άλλες προβλέψεις δεν διευκρινίζουν αν τα στοιχεία που αναφέρουν έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών ή όχι.



© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2018

Ταχυδρομική διεύθυνση: 60640 Frankfurt am Main, Germany

Τηλέφωνο: +49 69 1344 0

Δικτυακός τόπος: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Με την επιφύλαξη παντός δικαιώματος. Επιτρέπεται η αναπαραγωγή για εκπαιδευτικούς και μη εμπορικούς σκοπούς, εφόσον αναφέρεται η πηγή.

ISSN 2529-4458 (pdf)

Αριθ. καταλόγου ΕΕ QB-CE-18-001-EL-N (pdf)