



Σεπτέμβριος 2016

Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ¹

Η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να συνεχιστεί, αν και με ελαφρώς βραδύτερους ρυθμούς ανάπτυξης από ό,τι είχε προβλεφθεί στις προβολές του Ιουνίου 2016. Η σημαντική αναθεώρηση της εξωτερικής ζήτησης προς τα κάτω, η οποία συνδέεται κυρίως με την πολύ υποτονικότερη ζήτηση για εισαγωγές στο Ηνωμένο Βασίλειο μετά το δημοψήφισμα για τη συμμετοχή στην ΕΕ, αναμένεται βάσει των προβολών να επηρεάσει αρνητικά τον ρυθμό αύξησης των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, η ψήφος υπέρ της εξόδου του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ έχει ασκήσει μέχρι στιγμής μικρή επίδραση στους δείκτες που αφορούν τις προσδοκίες και την αβεβαιότητα στη ζώνη του ευρώ, αφήνοντας σε μεγάλο βαθμό ανεπηρέαστες τις προοπτικές για την ανάκαμψη. Στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, οι τιμές του πετρελαίου που παραμένουν σχετικά χαμηλές, η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας και η προοδος που έχει επιτευχθεί ως προς την απομόχλευση σε όλους τους τομείς αναμένεται να στηρίξουν την αύξηση της εγχώριας ζήτησης σε ένα περιβάλλον σταδιακής παγκόσμιας ανάπτυξης. Σε ετήσια βάση, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί κατά 1,7% το 2016 και κατά 1,6% το 2017 και το 2018.

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 0,2% το 2016, περιοριζόμενος έντονα από την αρνητική συνεισφορά του πληθωρισμού της ενέργειας (βάσει του ΕνΔΤΚ) που σχετίζεται με την προηγούμενη έντονη πτώση των τιμών του πετρελαίου. Καθώς αυτή η επίδραση θα αντιστραφεί στις αρχές του 2017, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά σε 1,2% το 2017. Η συνεχιζόμενη οικονομική ανάκαμψη και η υποχώρηση του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία αναμένεται να δώσουν σταδιακά ανοδική ώθηση στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) εκτός της ενέργειας και των ειδών διατροφής στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, γεγονός που

¹ Οι 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. 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, όπως οι τιμές του πετρελαίου και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, ήταν η 11η Αυγούστου 2016 (βλ. Πλαίσιο 2). Η τελευταία ημερομηνία για τη συμπερίληψη άλλων στοιχείων στις παρούσες προβολές ήταν η 18η Αυγούστου 2016, με εξαίρεση στοιχεία που αφορούν τη Γερμανία και την Ισπανία για τις οποίες συμπεριλήφθηκαν στοιχεία για το ΑΕΠ που δημοσιεύθηκαν στις 24 και τις 25 Αυγούστου αντίστοιχα.

Οι παρούσες μακροοικονομικές προβολές καλύπτουν την περίοδο 2016-2018. Οι προβολές που αφορούν τόσο μεγάλο χρονικό ορίζοντα χαρακτηρίζονται από πολύ υψηλή αβεβαιότητα. Βλ. το άρθρο με τίτλο *An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections* που δημοσιεύθηκε στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ του Μαΐου 2013.

θα πρέπει να στηρίξει την περαιτέρω άνοδο του μετρούμενου πληθωρισμού σε 1,6% το 2018.

1 Πραγματική οικονομία

Η ανάκαμψη της δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να συνεχιστεί. Το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ το 2015 αναθεωρήθηκε σημαντικά προς τα άνω λόγω της μεγάλης αναθεώρησης του ιρλανδικού ΑΕΠ προς τα άνω, η οποία με τη σειρά της αντανάκλωσε την αναδιάρθρωση μεγάλων πολυεθνικών επιχειρήσεων που οδήγησε σε έντονη άνοδο του επιπέδου κεφαλαιακών περιουσιακών στοιχείων στην Ιρλανδία. Η αναθεώρηση συνεπάγεται μεταβολή του επιπέδου του ΑΕΠ αλλά δεν αντανάκλα ισχυρότερη υποκείμενη δυναμική της ανάπτυξης είτε στη ζώνη του ευρώ είτε στην ιρλανδική οικονομία. Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη εκτίμηση της Eurostat, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το β' τρίμηνο του 2016 επανήλθε σε φυσιολογικό επίπεδο - 0,3% έναντι 0,5% το α' τρίμηνο - καθώς εξασθένησαν οι ευνοϊκές επιδράσεις ορισμένων παροδικών παραγόντων. Παρά το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος στο Ηνωμένο Βασίλειο, η επιχειρηματική δραστηριότητα και οι προσδοκίες των καταναλωτών στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν μάλλον ανθεκτικές και οι δείκτες μεταβλητότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών και συνολικής μακροοικονομικής αβεβαιότητας παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα (βλ. Πλαίσιο 1). Οι δείκτες αυτοί υποδηλώνουν συνεχιζόμενη οικονομική ανάπτυξη σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα.

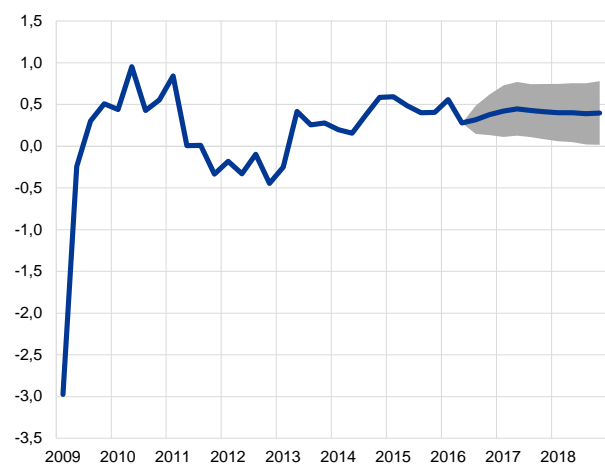
Διάγραμμα 1

Μακροοικονομικές προβολές¹⁾

(τριμηνιαία στοιχεία)

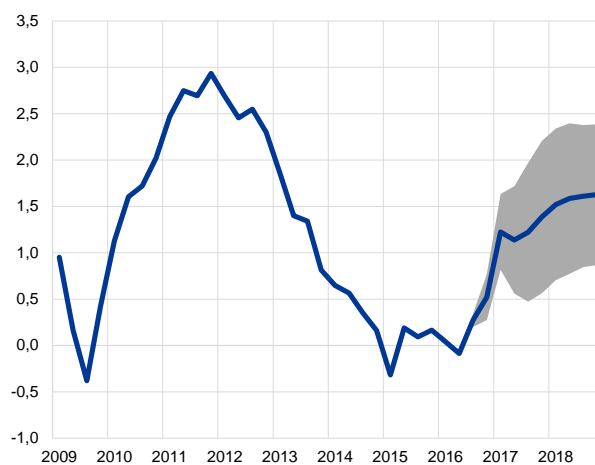
Πραγματικό ΑΕΠ ζώνης ευρώ²⁾

(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 εργάσιμων ημερών.

Σε ετήσια βάση, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί κατά 1,7% το 2016 και κατά 1,6% το 2017 και το 2018. Η ανθεκτική εγχώρια ζήτηση αναμένεται να εξακολουθήσει να αποτελεί την κινητήρια δύναμη της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, υποβοηθούμενη κυρίως από τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και την ευνοϊκή δημοσιονομική πολιτική το 2016. Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών αναμένεται, βάσει των προβολών, να αποκτήσει κάποια δυναμική λόγω της αναμενόμενης σταδιακής παγκόσμιας ανάκαμψης, αλλά θα υπολείπεται του ρυθμού αύξησης των εισαγωγών, η δε αρνητική συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου αναμένεται να εξασθενήσει σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Πλαίσιο 1

Επίδραση του αποτελέσματος του δημοψηφίσματος για τη συμμετοχή του ΗΒ στην ΕΕ στις οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ

Η επίδραση της απόφασης του ΗΒ να αποχωρήσει από την Ευρωπαϊκή Ένωση αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά την οικονομία της ζώνης του ευρώ, κυρίως μέσω των εμπορικών δεσμών, καθώς οι προοπτικές για την οικονομία του ΗΒ αναθεωρήθηκαν σημαντικά προς τα κάτω. Το τρέχον βασικό σενάριο για το ΗΒ βασίζεται σε μια παρατεταμένη αύξηση της αβεβαιότητας που επηρεάζει αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ του ΗΒ αναμένεται να επιβραδυνθεί αισθητά το δεύτερο εξάμηνο του 2016 και το 2017. Καθοριστικοί παράγοντες αυτής της επιβράδυνσης αναμένεται να είναι η σημαντική υποχώρηση των επενδύσεων και ο βραδύτερος ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης. Το σενάριο υποθέτει ότι η αβεβαιότητα που σχετίζεται με το αποτέλεσμα των εμπορικών διαπραγματεύσεων θα ασκήσει περαιτέρω επίδραση στις μεταβλητές του εμπορίου, καθώς οι επιχειρήσεις ενδέχεται να είναι επιφυλακτικές ως προς τη σύναψη νέων πιο μακροπρόθεσμων εμπορικών συμφωνιών για όσο χρονικό διάστημα παραμένουν ασαφείς οι μελλοντικές σχέσεις του Ηνωμένου Βασιλείου με την Ευρωπαϊκή Ένωση. Βάσει των παραπάνω, και επίσης αντανακλώντας την υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της λίρας Αγγλίας, οι εισαγωγές του ΗΒ αναθεωρήθηκαν σημαντικά προς τα κάτω στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής σε σχέση με τις προβολές του Ιουνίου 2016. Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών του ΗΒ έχει επίσης αναθεωρηθεί προς τα κάτω, αλλά σε μικρότερο βαθμό, καθώς αναμένεται να στηριχθεί εν μέρει από την υποτίμηση της λίρας σε σταθμισμένους όρους. Η οικονομική δραστηριότητα στο Ηνωμένο Βασίλειο προβλέπεται να ανακάμψει κατά τι το 2018, χάρη στην επεκτατική νομισματική πολιτική.

Η δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να επηρεαστεί αρνητικά κυρίως μέσω των χαμηλότερων εξαγωγών. Επίσης, λαμβανομένων υπόψη των δευτερογενών επιδράσεων της σε παγκόσμιο επίπεδο, η έξοδος του ΗΒ από την ΕΕ θα προκαλέσει σημαντική καθοδική επίδραση στην εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής (περίπου 1,3 εκατοστιαία μονάδα σωρευτικά). Η αρνητική επίδραση στον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ από τη χαμηλότερη εξωτερική ζήτηση ποικίλλει μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, αντανακλώντας τους διαφορετικούς εμπορικούς δεσμούς της κάθε χώρας με το Ηνωμένο Βασίλειο. Πέραν των επιδράσεων αυτών στο εμπόριο, υπάρχουν και συγκεκριμένες ανά χώρα συναλλαγματικές επιδράσεις από την έξοδο του ΗΒ από την ΕΕ, οι οποίες απορρέουν από την έντονη υποτίμηση της λίρας έναντι του ευρώ μετά το δημοψήφισμα στο ΗΒ. Ωστόσο, για όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ – με εξαίρεση την Ιρλανδία – η ανατίμηση του

ευρώ έναντι της λίρας υπερανισταθμίστηκε από την υποτίμηση του ευρώ έναντι άλλων βασικών νομισμάτων σε σταθμισμένους όρους. Επιπλέον, μετά το δημοψήφισμα σημειώθηκαν σημαντικές αναθεωρήσεις των μακροπρόθεσμων επιτοκίων προς τα κάτω, οι οποίες ενδέχεται να αντανakλούν μεταβολές των προσδοκίων για τη μελλοντική νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ και παγκοσμίως. Αυτοί οι δύο παράγοντες αμβλύνουν τη δυσμενή επίδραση της εξόδου του ΗΒ από την ΕΕ στις προοπτικές για την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ.

Στην προβολή για την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ ενσωματώνονται επίσης πρόσθετες καθοδικές επιδράσεις που αφορούν συγκεκριμένες χώρες. Αυτές αφορούν, για παράδειγμα, αρνητικές επιδράσεις στην εμπιστοσύνη σε ορισμένες χώρες που διατηρούν στενούς δεσμούς με το Ηνωμένο Βασίλειο, καθώς και την κάμψη του τουρισμού και δυσμενείς εξελίξεις στην αγορά ακινήτων σε ορισμένες χώρες. Επιπλέον, καθώς η προς τα κάτω αναθεώρηση των προοπτικών για την ανάπτυξη στο ΗΒ απορρέει κυρίως από τις κατά πολύ χαμηλότερες εξελίξεις στις επενδύσεις, θα επηρεάσει δυσανάλογα τους εμπορικούς εταίρους από τους οποίους το ΗΒ προμηθεύεται κεφαλαιακά αγαθά.

Υπάρχουν σημαντικοί καθοδικοί κίνδυνοι για τις προβολές για τη ζώνη του ευρώ οι οποίοι σχετίζονται με την έξοδο του ΗΒ από την ΕΕ. Οι διαπραγματεύσεις μεταξύ του Ηνωμένου Βασιλείου και της Ευρωπαϊκής Ένωσης ενδέχεται να αποδειχθούν δυσκολότερες από ό,τι αναμένεται, γεγονός που θα μπορούσε να επηρεάσει περισσότερο τις προοπτικές για το εμπόριο. Η παρατεταμένη αβεβαιότητα ενδέχεται ακόμη να οδηγήσει σε επιδείνωση της εμπιστοσύνης και υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η χαμηλότερη ζήτηση οικιστικών ακινήτων στο εξωτερικό εκ μέρους κατοίκων του ΗΒ θα μπορούσε επίσης να επηρεάσει αρνητικά τις εξελίξεις στις επενδύσεις σε κατοικίες σε ορισμένες οικονομίες της ζώνης του ευρώ. Παράλληλα, μπορούν να εντοπιστούν ανοδικοί κίνδυνοι σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ που αφορούν τη μεταφορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών ή ροές ξένων άμεσων επενδύσεων που αντί για το Ηνωμένο Βασίλειο επιστρέφουν στη χώρα προέλευσης ή κατευθύνονται προς άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Η ιδιωτική καταναλωτική δαπάνη αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να αυξηθεί έντονα το τρέχον έτος και να παραμείνει ανθεκτική στη συνέχεια. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών εξακολουθεί να βρίσκεται πολύ υψηλότερα από τα ιστορικά μέσα επίπεδα, γεγονός που υποδηλώνει συνεχιζόμενη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης το δεύτερο εξάμηνο του 2016. Οι προοπτικές για την αύξηση του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος εξακολουθούν να είναι θετικές καθώς η συνεχιζόμενη άνοδος της απασχόλησης συνοδεύεται από μικρή ενίσχυση του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό. Τα λοιπά ατομικά εισοδήματα θα πρέπει να συμβάλουν θετικά στην άνοδο του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος, συμβαδίζοντας σε γενικές γραμμές με την εξέλιξη των κερδών. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος αναμένεται να επιταχυνθεί το 2016 και στη συνέχεια να ανακοπεί το 2017 και μετά, αντανakλώντας κυρίως την πορεία του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας. Η βελτίωση των όρων χορήγησης τραπεζικών δανείων, υποβοηθούμενη από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, αναμένεται να στηρίξει την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Ενώ τα χαμηλότερα επιτόκια έχουν επηρεάσει περίπου ισόποσα τα έσοδα από

τόκους και τις πληρωμές τόκων από τα νοικοκυριά – οπότε τα μέσα καθαρά έσοδα από τόκους των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ παραμένουν σε μεγάλο βαθμό αμετάβλητα – συντελούν σε αναδιανομή των πόρων από τους καθαρούς αποταμιευτές στους καθαρούς δανειολήπτες. Καθώς οι τελευταίοι έχουν κατά κανόνα υψηλότερη οριακή ροπή προς κατανάλωση, αυτή η αναδιανομή εσόδων/εξόδων τόκων αναμένεται να στηρίξει περαιτέρω τη συνολική κατανάλωση. Επιπροσθέτως, η πρόοδος που έχει επιτευχθεί ως προς την απομόχλευση αναμένεται επίσης να στηρίξει την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Συνολικά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται, βάσει των προβολών, να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 1,7% το 2016, 1,6% το 2017 και 1,5% το 2018.

Το ποσοστό αποταμίευσης αναμένεται να μειωθεί έως τα μέσα του 2017 και να παραμείνει σταθερό στη συνέχεια. Το ποσοστό αποταμίευσης εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά τι το δεύτερο εξάμηνο του 2015 και περαιτέρω το πρώτο εξάμηνο του 2016, αντανακλώντας τη μερική και σταδιακή μετακύλιση του εισοδηματικού οφέλους που συνδέεται με τις τιμές του πετρελαίου στις καταναλωτικές δαπάνες. Αυτή η ανοδική επίδραση στο ποσοστό αποταμίευσης αναμένεται να είναι πρόσκαιρη και η εξασθένησή της υποδηλώνει μείωση του ποσοστού από τα τέλη του 2016 έως τα μέσα του 2017. Στη συνέχεια, το ποσοστό αποταμίευσης αναμένεται, βάσει των προβολών, να παραμείνει στάσιμο στο υπόλοιπο διάστημα του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανακλώντας μια σειρά αντίρροπων παραγόντων. Ενώ η υποχώρηση της ανεργίας, η βελτίωση των συνθηκών χορήγησης πιστώσεων και τα χαμηλά επιτόκια συνεπάγονται μείωση του ποσοστού αποταμίευσης σε ορισμένες χώρες, οι ανάγκες για απομόχλευση του χρέους είναι πιθανόν να οδηγήσουν σε αύξηση του ποσοστού σε κάποιες ευάλωτες χώρες.

Πλαίσιο 2

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

Σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου, οι μεταβολές των υποθέσεων τεχνικού χαρακτήρα περιλαμβάνουν ελαφρώς χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου εκφρασμένες σε δολάρια ΗΠΑ, μικρή υποτίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και σημαντικά χαμηλότερα μακροπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς.

Τεχνικές υποθέσεις

	Σεπτέμβριος 2016				Ιούνιος 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
EURIBOR τριών μηνών (ως ποσοστό % ετησίως)	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	0,0	-0,3	-0,3	-0,3
Αποδόσεις 10ετών ομολόγων του Δημοσίου (ως ποσοστό % ετησίως)	1,2	0,7	0,6	0,8	1,2	0,9	1,1	1,4
Τιμή πετρελαίου (σε δολάρια ΗΠΑ/βαρέλι)	52,4	42,8	47,4	50,6	52,4	43,4	49,1	51,3
Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων, σε δολάρια ΗΠΑ (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)	-	-	-	-	-	-	-	-
	19,9	-3,0	5,3	4,2	19,9	-3,3	4,3	4,6
Συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ/ευρώ	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,13	1,14	1,14
Ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (ΣΣΙ-38) (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)	-7,1	3,6	-0,1	0,0	-7,1	4,2	0,2	0,0

Οι τεχνικές υποθέσεις που αφορούν τα επιτόκια και τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων βασίζονται στις προσδοκίες της αγοράς σύμφωνα με στοιχεία έως και τις 11 Αυγούστου 2016. 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 2016 και σε -0,4% για το 2017 και το 2018. Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 0,7% το 2016, 0,6% το 2017 και 0,8% το 2018.² Αντανακλώντας τις εξελίξεις στα προθεσμιακά επιτόκια της αγοράς και τη σταδιακή μετακίνηση των μεταβολών των επιτοκίων της αγοράς στα επιτόκια χορηγήσεων, οι σύνθετοι δείκτες τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό μη χρηματοπιστωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ αναμένεται να μειωθούν κάπως το 2016, να υποχωρήσουν ελαφρώς περαιτέρω το 2017 και να αυξηθούν οριακά το 2018. Όσον αφορά τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις για τις μελλοντικές εξελίξεις των τιμών που προκύπτουν από τις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης με βάση τον μέσο όρο του διαστήματος δύο εβδομάδων που έληξε στις 11 Αυγούστου, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ανά βαρέλι εκτιμάται, βάσει των υποθέσεων, ότι θα μειωθεί από 52,4 δολάρια ΗΠΑ το 2015 σε 42,8 δολάρια ΗΠΑ το 2016 και στη συνέχεια θα αυξηθεί σε 47,4 δολάρια ΗΠΑ το 2017 και 50,6 δολάρια ΗΠΑ το 2018, δηλαδή θα διαμορφωθεί χαμηλότερη κατά περίπου 1 δολάριο ΗΠΑ κατά μέσο όρο στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής σε σχέση με την υπόθεση που είχε διατυπωθεί στις προβολές του Ιουνίου. Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε δολάρια ΗΠΑ εκτιμάται, βάσει των υποθέσεων, ότι θα μειωθούν ελαφρώς το 2016 και ότι θα αυξηθούν το 2017 και το 2018.³ 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 11 Αυγούστου. Αυτό συνεπάγεται ότι η μέση συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ ανά ευρώ θα διαμορφωθεί σε 1,11 στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, έναντι 1,14 στις προβολές του Ιουνίου. Παρά την έντονη υποτίμηση της λίρας Αγγλίας έναντι του ευρώ μετά το δημοψήφισμα στο ΗΒ, η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (έναντι 38 εμπορικών εταιριών) είναι ασθενέστερη κατά 0,5% το 2016 και κατά 0,9% χαμηλότερη το 2017 και το 2018 σε σχέση με τις υποθέσεις που είχαν διατυπωθεί στις προβολές του Ιουνίου.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να ανακάμψουν συγκρατημένα. Η επιτάχυνση, βάσει των προβολών, της ανόδου του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος και τα πολύ χαμηλά επιτόκια των στεγαστικών δανείων

² 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.

³ 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 γ' τρίμηνο του 2017 και στη συνέχεια θα εξελιχθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

αναμένεται ότι θα στηρίξουν διατηρήσιμη ανάκαμψη των επενδύσεων σε κατοικίες. Αυτό τεκμηριώνεται επίσης από τον αυξανόμενο αριθμό οικοδομικών αδειών και την αυξανόμενη ζήτηση δανείων για την αγορά κατοικίας σε ένα περιβάλλον βελτιούμενων όρων χορήγησης τραπεζικών δανείων. Επιπλέον, φαίνεται ότι σε ορισμένες χώρες ολοκληρώθηκε η διαδικασία προσαρμογής στις αγορές κατοικιών και οι τιμές των κατοικιών έχουν αρχίσει να αυξάνονται. Ωστόσο, η υψηλή ανεργία και τα υψηλά επίπεδα του χρέους των νοικοκυριών σε ορισμένες χώρες, καθώς και οι δυσμενείς δημογραφικές εξελίξεις, περιορίζουν την αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να συνεχίσουν να ανακάμπτουν.

Διάφοροι παράγοντες αναμένεται να στηρίξουν την ανάκαμψη των επιχειρηματικών επενδύσεων: η εμπιστοσύνη συνεχίζει να ενισχύεται υποβοηθούμενη από τις ευνοϊκές προσδοκίες για την παραγωγή και την αναστροφή των προσδοκιών για τις τιμές πώλησης. Ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού έχει αυξηθεί πέρα από τον μακροχρόνιο μέσο όρο της. Οι συνθήκες χρηματοδότησης και οι όροι χορήγησης τραπεζικών δανείων έχουν βελτιωθεί σημαντικά, με τη στήριξη των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να παραμείνει ανθεκτική και η εξωτερική ζήτηση αναμένεται να ενισχυθεί. Έχει ανακύψει ανάγκη εκσυγχρονισμού του κεφαλαιακού εξοπλισμού έπειτα από αρκετά έτη υποτονικών επενδύσεων. Τέλος, τα περιθώρια κέρδους αναμένεται να ενισχυθούν 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 και η συγκρατημένη αύξηση της δανειακής χρηματοδότησης έχουν οδηγήσει τον δείκτη μόχλευσης (χρέος προς σύνολο ενεργητικού) στον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων κοντά σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα. Ωστόσο, η ανάκαμψη των επιχειρηματικών επενδύσεων θα συνεχίσει να επηρεάζεται ανασταλτικά από τις δυσκαμψίες στις αγορές προϊόντων και εργασίας και τις προσδοκίες για χαμηλότερο ρυθμό αύξησης του δυνητικού προϊόντος από ό,τι στο παρελθόν.

Οι εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ επηρεάζονται σε σημαντικό βαθμό αρνητικά από την προς τα κάτω αναθεώρηση της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ, η οποία σχετίζεται σε μεγάλο βαθμό με τις ασθενέστερες προοπτικές για το ΗΒ.

Η εξωτερική ζήτηση αναμένεται να αποκτήσει συγκρατημένη δυναμική από τα μέσα του 2016 και μετά, ακολουθώντας την ανάκαμψη της παγκόσμιας δραστηριότητας, η οποία προέρχεται κατά κύριο λόγο από τις οικονομίες με αναδυόμενες αγορές. Παρά ταύτα, οι αναμενόμενοι, βάσει των προβολών, ρυθμοί αύξησης της εξωτερικής ζήτησης θα παραμείνουν πολύ κάτω από τα επίπεδα που επικρατούσαν πριν από την κρίση. Η συνακόλουθη αρνητική επίδραση στις εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ μετριάζεται εν μέρει μόνο από την ευνοϊκή επίδραση της ασθενέστερης σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Συνολικά, οι εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αποκτήσουν συγκρατημένη μόνο δυναμική από το δεύτερο εξάμηνο του 2016 και μετά. Τα εξαγωγικά μερίδια αναμένεται να αυξηθούν οριακά σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα ως αποτέλεσμα της ασθενέστερης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και να

παραμείνουν στάσιμα στη συνέχεια. Ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να παραμείνει σχετικά συγκρατημένος στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι εισαγωγές προβλέπεται να σημειώσουν άνοδο σύμφωνα με την ιστορική ελαστικότητά τους ως προς τη συνολική ζήτηση, αν και θα εξακολουθήσουν να αυξάνονται κάπως ταχύτερα σε σχέση με τις εξαγωγές. Κατά συνέπεια, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να μειωθεί σε 3,3% το 2018.

Πλαίσιο 3

Το διεθνές περιβάλλον

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να ενισχυθεί σταδιακά. Η έξοδος του ΗΒ από την ΕΕ σηματοδοτεί την υλοποίηση καθοδικού κινδύνου που επηρεάζει αρνητικά τις ήδη υποτονικές παγκόσμιες προοπτικές. Ενώ η μεταβλητότητα στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές μετά το δημοψήφισμα στο ΗΒ ήταν πρόσκαιρη, συγκρατούμενη εν μέρει από προσδοκίες για περαιτέρω ενίσχυση του διευκολυντικού χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής, οι προοπτικές της βρετανικής οικονομίας επιδεινώθηκαν, επηρεάζοντας αρνητικά την παγκόσμια ζήτηση. Επιπλέον, παρά τις πρώτες ενδείξεις ότι η δραστηριότητα σε μεγάλες οικονομίες με αναδυόμενες αγορές που είναι εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων σταματά να μειώνεται, οι παγκόσμιοι δείκτες υποδήλωναν μέτρια παγκόσμια ανάπτυξη ακόμη και πριν από το δημοψήφισμα στο ΗΒ. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η παγκόσμια ανάκαμψη αναμένεται να συνεχίσει να εξελίσσεται σταδιακά. Οι διευκολυντικές πολιτικές θα πρέπει να στηρίζουν τις προοπτικές για την ανάπτυξη στις προηγμένες οικονομίες, ενώ η αποκλιμάκωση της βαθιάς ύφεσης σε ορισμένες μεγάλες οικονομίες με αναδυόμενες αγορές, ιδίως στη Ρωσία και τη Βραζιλία, αναμένεται να ενισχύσει την παγκόσμια ανάπτυξη, αντισταθμίζοντας τη διαρθρωτική επιβράδυνση στην Κίνα.

Το παγκόσμιο εμπόριο παραμένει υποτονικό. Οι κυκλικές αρνητικές επιδράσεις στις οικονομίες με αναδυόμενες αγορές, ιδίως σε όσες εξάγουν βασικά εμπορεύματα, όπου οι επενδύσεις έχουν σημειώσει κατακόρυφη πτώση, έχουν ασκήσει δυσμενή αντίκτυπο στο παγκόσμιο εμπόριο τα τελευταία τρίμηνα. Καθώς αυτές οι διαταραχές εξασθενούν, οι παγκόσμιες εισαγωγές αναμένεται να ανακάμψουν με μέτριο ρυθμό τα επόμενα τρίμηνα. Μεσοπρόθεσμα, στις προβολές διατυπώνεται η υπόθεση ότι η ελαστικότητα του παγκόσμιου εμπορίου ως προς την παγκόσμια ανάπτυξη είναι περίπου 1, δηλαδή σημαντικά χαμηλότερη από τα επίπεδα που επικρατούσαν πριν από την κρίση. Ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να ενισχυθεί από 1,6% το 2016 σε 2,6% το 2017 και 3,5% το 2018.

Το διεθνές περιβάλλον

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	Σεπτέμβριος 2016				Ιούνιος 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (εκτός ζώνης ευρώ)	3,2	3,0	3,5	3,7	3,1	3,1	3,7	3,8
Παγκόσμιο εμπόριο (εκτός ζώνης ευρώ) ¹⁾	0,7	0,9	2,8	3,7	0,7	1,8	3,5	4,0
Εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών ζώνης ευρώ ²⁾	0,6	1,6	2,6	3,5	0,6	2,0	3,5	4,0

1) Υπολογίζεται ως σταθμισμένος μέσος όρος των εισαγωγών.

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

Συγκριτικά με τις προβολές που δημοσιεύθηκαν τον Ιούνιο του 2016, η παγκόσμια δραστηριότητα και η εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω. Οι προς τα κάτω αναθεωρήσεις της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ κατά 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας, 0,9 της ποσοστιαίας μονάδας και 0,5 της ποσοστιαίας μονάδας το 2016, το 2017 και το 2018 αντίστοιχα αντανακλούν κατά κύριο λόγο προσδοκίες για ασθενέστερη αύξηση των εισαγωγών του Ηνωμένου Βασιλείου και τις δευτερογενείς επιδράσεις της σε παγκόσμιο επίπεδο.

Το αρνητικό παραγωγικό κενό στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να μειωθεί σταθερά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανακλώντας συγκρατημένο ρυθμό αύξησης του δυνητικού προϊόντος. Ο ρυθμός αύξησης του δυνητικού προϊόντος εκτιμάται ότι θα κινηθεί ανοδικά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, παραμένοντας όμως σαφώς κάτω από το επίπεδο του 1,7% περίπου που επικρατούσε πριν από την κρίση. Ο υποτονικός ρυθμός αύξησης του δυνητικού προϊόντος αντανακλά κατά κύριο λόγο μια μάλλον χαμηλή συμβολή του κεφαλαίου έπειτα από μια παρατεταμένη περίοδο πολύ συγκρατημένων επενδύσεων. Η συμβολή της εργασίας αναμένεται, βάσει των προβολών, να ενισχυθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανακλώντας την αύξηση του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας στο πλαίσιο της εισροής προσφύγων και την αυξανόμενη συμμετοχή στην αγορά εργασίας, εν μέρει λόγω προηγούμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Η συμβολή της εργασίας θα παραμείνει ωστόσο κάπως χαμηλότερη από τον προ κρίσης μέσο όρο της λόγω της γήρανσης του πληθυσμού. Αντιθέτως, η αναμενόμενη συμβολή της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών είναι παρόμοια με το επίπεδο που επικρατούσε πριν από την κρίση.

Οι συνθήκες στις αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ αναμένεται να συνεχίσουν να βελτιώνονται στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η απασχόληση αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να συνεχίσει να αυξάνεται στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και σε κάπως μικρότερο βαθμό από ό,τι τα τελευταία τρίμηνα. Βραχυπρόθεσμα αυτό αντανακλά κυρίως μια επάνοδο στην κανονικότητα καθώς εξασθενούν ορισμένοι πρόσκαιροι υποστηρικτικοί παράγοντες, ενώ για το υπόλοιπο διάστημα του ορίζοντα αντανακλά κυρίως την υπόθεση ότι οι ελλείψεις στην προσφορά ειδικευμένου προσωπικού θα γίνουν περισσότερο δεσμευτικές σε ορισμένα μέρη της ζώνης του ευρώ. Το ποσοστό ανεργίας αναμένεται να υποχωρήσει, αν και με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το 2015, καθώς η ταχύτερη αύξηση του εργατικού δυναμικού, η οποία αντανακλά την εισροή προσφύγων και την επανένταξη στην αγορά εργασίας αποθαρρυσμένων εργαζομένων, αναμένεται να αντισταθμίσει εν μέρει την επίδραση της αυξανόμενης απασχόλησης στο ποσοστό ανεργίας. Αυτές οι εξελίξεις όσον αφορά την απασχόληση υποδηλώνουν ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας από 0,4% το 2016 σε 0,9% το 2018, αντανακλώντας τη συνήθη του πορεία η οποία συμβαδίζει με τις διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου.

Σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2016, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Αυτό αντανακλά κυρίως τη δυσμενή επίδραση της προς τα κάτω αναθεώρησης της εξωτερικής ζήτησης στις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ, η οποία αντισταθμίζεται εν μέρει μόνο από την ευνοϊκή επίδραση των χαμηλότερων μακροπρόθεσμων επιτοκίων, της ασθενέστερης σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και ορισμένων πρόσθετων δημοσιονομικών μέτρων στήριξης.

2

Τιμές και κόστος

Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 0,2% το 2016 και να αυξηθεί αισθητά σε 1,2% το 2017 και 1,8% το 2018. Η εξασθένηση των έντονων καθοδικών επιδράσεων από την προηγούμενη πτώση των τιμών του πετρελαίου αναμένεται να οδηγήσει σε σημαντική άνοδο του μετρούμενου πληθωρισμού στις αρχές του 2017, ο οποίος θα αυξηθεί σε 1,2% το πρώτο τρίμηνο. Με βάση την καμπύλη των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί των τιμών του πετρελαίου, η συμβολή του πληθωρισμού της ενέργειας (βάσει του ΕνΔΤΚ) στον μετρούμενο πληθωρισμό αναμένεται να μεταστραφεί από -0,6 της ποσοστιαίας μονάδας το 2016 σε περίπου 0,1-0,2 το 2017 και το 2018, με τη συμβολή στην επιτάχυνση του μετρούμενου πληθωρισμού μεταξύ 2016 και 2017 να ανέρχεται σε 0,7 της ποσοστιαίας μονάδας.

Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) εκτός της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναμένεται να αυξηθεί καθώς ο βαθμός υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία βαθμιαία εξασθενεί. Οι βελτιώσεις των συνθηκών στην αγορά εργασίας, όπως αντανακλώνται στην αξιοσημείωτη μείωση του ποσοστού ανεργίας, αναμένεται να στηρίξουν τη σταδιακή ανάκαμψη των μισθολογικών αυξήσεων στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Στο πλαίσιο της εν εξελίξει ανάκαμψης της οικονομίας, ανοδική ώθηση στον υποκείμενο πληθωρισμό αναμένεται να προέλθει από την αύξηση της τιμολογιακής δύναμης των επιχειρήσεων και τη συναφή αύξηση των περιθωρίων κέρδους τους. Η εξασθένηση της έμμεσης αντιπληθωριστικής επίδρασης των εξελίξεων των τιμών των ενεργειακών και μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων θα πρέπει επίσης να συμβάλει στην αναμενόμενη αύξηση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής. Ανοδικές επιδράσεις μπορεί επίσης να προέλθουν από τις αυξανόμενες πιέσεις στις παγκόσμιες τιμές γενικότερα, η σταδιακή όμως εξασθένηση των ανοδικών πιέσεων από την προηγηθείσα υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ αναμένεται ότι θα επηρεάσει αρνητικά την επιτάχυνση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Συνολικά, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 0,9% το 2016 και ότι θα ενισχυθεί σε 1,3% και 1,5% το 2017 και το 2018 αντίστοιχα.

Οι εξωτερικές πιέσεις στις τιμές θα συμβάλουν στην ανάκαμψη του πληθωρισμού, καθώς ο πληθωρισμός των τιμών των εισαγομένων αναμένεται το 2017 να αποκτήσει πάλι θετικό πρόσημο έπειτα από παρατεταμένη τετραετή περίοδο αρνητικών ετήσιων ρυθμών. Ο αποπληθωριστής των εισαγωγών αναμένεται ότι θα εξακολουθήσει να υποχωρεί το 2016 αλλά θα ανακάμψει το 2017 και το 2018. Σημαντικό στοιχείο της αναστροφής των πιέσεων στις τιμές των εισαγομένων είναι η αύξηση, βάσει των υποθέσεων, των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και, ιδίως, των τιμών του πετρελαίου όπως υποδηλώνουν οι καμπύλες των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, μετά την απότομη πτώση τους τα προηγούμενα έτη. Οι ισχυρές ανοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης διαδραματίζουν κι αυτές σημαντικό ρόλο στην αναστροφή του ετήσιου ρυθμού μεταβολής του αποπληθωριστή των εισαγωγών από το 2016 έως το 2017. Πέραν αυτών των παραγόντων, γενικότερα οι σταδιακά αυξανόμενες πληθωριστικές πιέσεις παγκοσμίως, όπως αντικατοπτρίζονται για παράδειγμα στις αυξήσεις, βάσει των προβολών, του πληθωρισμού τιμών καταναλωτή παγκοσμίως, αναμένεται ότι θα επιτείνουν τις αυξανόμενες εξωτερικές πιέσεις στις τιμές στη ζώνη του ευρώ.

Η υποχώρηση του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων στην αγορά εργασίας και η άνοδος του μετρούμενου πληθωρισμού αναμένεται να στηρίξουν την ανάκαμψη των μισθολογικών αυξήσεων το 2017 και το 2018.

Παρά τη διαρκή υποχώρηση του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων στην αγορά εργασίας τα τελευταία έτη, οι μισθολογικές αυξήσεις έχουν παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερές μέχρι στιγμής. Πέραν του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων και του χαμηλού πληθωρισμού, μεταξύ των παραγόντων που είναι πιθανόν να εξακολουθήσαν να επηρεάζουν αρνητικά τις μισθολογικές αυξήσεις στην τρέχουσα οικονομική ανάκαμψη συγκαταλέγονται και οι εν εξελίξει διαδικασίες προσαρμογής σε διάφορες χώρες με σκοπό την ανάκτηση ή τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας τιμών, οι οποίες ενισχύονται από μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας που υλοποιήθηκαν στη διάρκεια της κρίσης. Επιπλέον, φαίνεται ότι δημιουργήθηκαν νέες θέσεις απασχόλησης, ιδίως σε τομείς με χαμηλή παραγωγικότητα εργασίας και, συνεπώς, χαμηλά επίπεδα μισθών, επηρεάζοντας αρνητικά τον συνολικό ρυθμό αύξησης των μισθών, μέσω επιδράσεων που συνδέονται με τις μεταβολές της σύνθεσης της απασχόλησης. Στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, η εμβέλεια των εν λόγω καθοδικών επιδράσεων στους μισθούς αναμένεται να εξασθενήσει κάπως και ο βαθμός υποαπασχόλησης εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει περαιτέρω, γεγονός που αναμένεται να επιτρέψει την ενίσχυση του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό από 1,2% το 2016 σε 1,8% το 2017 και 2,2% το 2018.

Ο δείκτης των περιθωρίων κέρδους αναμένεται να επηρεαστεί ευνοϊκά από τη συνεχιζόμενη οικονομική ανάκαμψη στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Τα περιθώρια κέρδους ενισχύθηκαν το 2015 από τις υποτονικές εξελίξεις του κόστους εργασίας και την απότομη πτώση των τιμών του πετρελαίου, η οποία φαίνεται ότι δεν μετακυκλίστηκε πλήρως στις τιμές καταναλωτή. Καθώς η τελευταία αυτή επίδραση αναμένεται να αποδυναμωθεί το 2016, ο ρυθμός αύξησης του δείκτη των περιθωρίων κέρδους αναμένεται να υποχωρήσει. Ωστόσο, οι εκτιμώμενες βελτιώσεις της κυκλικής θέσης της οικονομίας στη διάρκεια του

χρονικού ορίζοντα προβολής αναμένεται να εξακολουθήσουν να ενισχύουν την τιμολογιακή δύναμη των επιχειρήσεων και, συνεπώς, τα περιθώρια κέρδους, παρά την περιοριστική επίδραση που απορρέει από την αύξηση του κόστους εργασίας.

Συγκριτικά με τις προβολές που δημοσιεύθηκαν τον Ιούνιο του 2016, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

3 Δημοσιονομικές προοπτικές

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να είναι επεκτατική το 2016 και να γίνει ουδέτερη το 2017 και το 2018. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής μετρείται ως η μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος χωρίς την κρατική στήριξη προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Το 2016, η επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής απορρέει κυρίως από μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής τα οποία εμπίπτουν στη διακριτική ευχέρεια επιμέρους χωρών, ενώ οι παράγοντες οι οποίοι δεν εμπίπτουν στην ως άνω διακριτική ευχέρεια διαδραματίζουν μικρότερο ρόλο και σχετίζονται, μεταξύ άλλων, με ελαφρά μείωση των μη φορολογικών εσόδων.

Στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, το δημοσιονομικό έλλειμμα και ο λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να ακολουθήσουν καθοδική πορεία. Το 2016, οι χαμηλότερες δαπάνες για τόκους και η βελτίωση της κυκλικής συνιστώσας υπεραντισταθμίζουν την επιδείνωση του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος. Κατά την περίοδο 2017-2018, η περαιτέρω μείωση των δαπανών για τόκους και η βελτίωση τόσο της κυκλικής συνιστώσας όσο και του πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος επιφέρουν περαιτέρω μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος. Η σταδιακή μείωση του δημόσιου χρέους στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής αναμένεται να στηριχθεί κυρίως από την ευνοϊκή διαφορά ρυθμού ανάπτυξης-επιτοκίου υπό το φως της αναμενόμενης, βάσει των προβολών, οικονομικής ανάκαμψης και της υπόθεσης για χαμηλά επιτόκια. Τα μικρά πρωτογενή πλεονάσματα αναμένεται επίσης να ασκήσουν θετική επίδραση στην προβλεπόμενη τροχιά του χρέους.

Συγκριτικά με τις προβολές που δημοσιεύθηκαν τον Ιούνιο, οι δημοσιονομικές προοπτικές παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες όσον αφορά τον λόγο ελλείμματος και πιο ευνοϊκές σε σχέση με τον λόγο του χρέους. Ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ αναμένεται επίσης, σύμφωνα με τις προβολές, να είναι χαμηλότερος στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανακλώντας κυρίως την προς τα άνω αναθεώρηση του ονομαστικού ΑΕΠ της Ιρλανδίας για το 2015, που οδήγησε σε μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ κατά περίπου 0,4% του ΑΕΠ.

Πίνακας 1

Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ¹⁾

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	Σεπτέμβριος 2016				Ιούνιος 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Πραγματικό ΑΕΠ ¹⁾	1,9	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7
		[1,5 - 1,9] ²⁾	[0,7 - 2,5] ²⁾	[0,4 - 2,8] ²⁾		[1,3 - 1,9] ²⁾	[0,7 - 2,7] ²⁾	[0,5 - 2,9] ²⁾
Ιδιωτική κατανάλωση	1,7	1,7	1,6	1,5	1,7	1,9	1,7	1,5
Δημόσια κατανάλωση	1,4	1,7	0,9	1,0	1,3	1,5	0,8	0,9
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	2,9	3,1	3,3	3,3	2,7	3,2	3,4	3,3
Εξαγωγές ³⁾	6,1	2,6	3,7	4,1	5,2	3,2	4,2	4,4
Εισαγωγές ³⁾	6,1	3,3	4,4	4,7	6,0	4,7	4,7	4,8
Απασχόληση	1,1	1,3	0,8	0,7	1,0	1,1	0,9	0,9
Ποσοστό ανεργίας (ως ποσοστό % του εργατικού δυναμικού)	10,9	10,1	9,9	9,6	10,9	10,2	9,9	9,5
ΕνΔΤΚ	0,0	0,2	1,2	1,6	0,0	0,2	1,3	1,6
		[0,1 - 0,3] ²⁾	[0,6 - 1,8] ²⁾	[0,8 - 2,4] ²⁾		[0,1 - 0,3] ²⁾	[0,6 - 2,0] ²⁾	[0,7 - 2,5] ²⁾
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια	0,9	0,9	1,2	1,5	0,9	0,9	1,2	1,6
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής	0,8	0,9	1,3	1,5	0,8	1,0	1,2	1,5
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια, τα είδη διατροφής και τις μεταβολές των έμμεσων φόρων ⁴⁾	0,8	0,9	1,2	1,5	0,8	0,9	1,2	1,5
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	0,4	0,8	1,0	1,3	0,8	0,8	1,0	1,3
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	1,3	1,2	1,8	2,2	1,3	1,3	1,8	2,2
Παραγωγικότητα της εργασίας	0,9	0,4	0,7	0,9	0,6	0,5	0,8	0,9
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό % του ΑΕΠ)	-2,1	-1,9	-1,7	-1,5	-2,1	-1,9	-1,7	-1,4
Διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα (ως ποσοστό % του ΑΕΠ) ⁵⁾	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6
Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό % του ΑΕΠ)	90,3	89,5	88,4	87,0	90,7	90,0	89,0	87,4
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ως ποσοστό % του ΑΕΠ)	3,2	3,5	3,4	3,3	3,2	2,9	2,8	2,8

1) Στοιχεία που έχουν διορθωθεί 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 μετακύλιση 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, αρ. 77, ΕΚΤ, Σεπτέμβριος 2001 και Working Paper Series, αρ. 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.

Πλαίσιο 4

Ανάλυση ευαισθησίας

Οι προβολές βασίζονται σε μεγάλο βαθμό σε υποθέσεις τεχνικού χαρακτήρα που αφορούν την εξέλιξη ορισμένων βασικών μεταβλητών. Δεδομένου ότι κάποιες από τις μεταβλητές αυτές μπορούν να 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 από τις βασικές υποκείμενες υποθέσεις, καθώς και την ευαισθησία των προβολών σε αυτές τις μεταβλητές.

1) Εναλλακτική πορεία των τιμών του πετρελαίου

Εναλλακτικά υποδείγματα τιμών του πετρελαίου υποδηλώνουν κίνδυνο ανόδου των τιμών του πετρελαίου με κάπως ταχύτερο ρυθμό στον χρονικό ορίζοντα προβολής σε σύγκριση με τον ρυθμό που προκύπτει από τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης. 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, προβλέπεται ανοδική πορεία των τιμών του πετρελαίου, με την τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent να φθάνει τα 51,6 δολάρια ΗΠΑ ανά βαρέλι έως το τέλος του 2018. Η πορεία αυτή είναι συμβατή με συγκρατημένη ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου, σενάριο που συνδέεται με τη σταθεροποίηση της παγκόσμιας οικονομικής ανάκαμψης, καθώς και με μικρή μείωση της προσφοράς πετρελαίου. Ένας συνδυασμός εναλλακτικών υποδειγμάτων που χρησιμοποίησαν οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ⁴ για να προβλέψουν τις τιμές του πετρελαίου στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής υποδηλώνει επί του παρόντος υψηλότερη τιμή του πετρελαίου το 2017 και το 2018 σε σχέση με τις τεχνικές υποθέσεις. Αυτή η εξέλιξη θα μπορούσε να προέλθει από τυχόν ισχυρότερη ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου χάρη σε ισχυρότερη από την αναμενόμενη επιτάχυνση της παγκόσμιας δραστηριότητας ή/και από τυχόν ισχυρότερη μείωση της προσφοράς πετρελαίου λόγω χαμηλότερων επενδύσεων στον τομέα του πετρελαίου και άρα μείωσης του πετρελαιοπαραγωγικού δυναμικού σε ορισμένες πετρελαιοπαραγωγικές χώρες. Η υλοποίηση αυτής της εναλλακτικής πορείας, σύμφωνα με την οποία οι τιμές του πετρελαίου ήταν κατά 11% υψηλότερες από ό,τι υποθέτει το βασικό σενάριο μέχρι το 2018, θα επιβράδυνε οριακά τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, ενώ θα επέφερε ελαφρώς ταχύτερη αύξηση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) (κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας το 2017 και 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας το 2018).

2) Εναλλακτική πορεία της συναλλαγματικής ισοτιμίας

Η παρούσα ανάλυση ευαισθησίας διερευνά, ενδεικτικά, την επίδραση της χαμηλότερης πορείας της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ σε σχέση με το βασικό σενάριο. Οι κίνδυνοι υποτίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ απορρέουν κυρίως από την αποκλίνουσα κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής στις δύο πλευρές του Ατλαντικού. Πιο συγκεκριμένα, τυχόν περαιτέρω διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη

⁴ 1 Βλ. τον συνδυασμό τεσσάρων υποδειγμάτων που παρουσιάζεται στο άρθρο με τίτλο «Forecasting the price of oil», Economic Bulletin, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2015.

του ευρώ καθώς και τυχόν νωρίτερη από την αναμενόμενη αύξηση του επιτοκίου-στόχου για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια στις Ηνωμένες Πολιτείες θα μπορούσαν να ασκήσουν περαιτέρω καθοδικές πιέσεις στο ευρώ. Η εναλλακτική πορεία της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ βασίζεται στο 25ο εκατοστημόριο της κατανομής που παρέχουν οι πυκνότητες πιθανότητας μηδενικού κινδύνου όπως υπολογίζονται με βάση δικαιώματα προαίρεσης επί της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ στις 11 Αυγούστου 2016. Η πορεία αυτή συνεπάγεται σταδιακή υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε 1,04 δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ το 2018, δηλαδή 6,3% χαμηλότερα 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 50% περίπου. Αυτή η υπόθεση έχει ως αποτέλεσμα μια σταδιακή απόκλιση προς τα κάτω της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ από την προβολή του βασικού σεναρίου και τη διαμόρφωσή της σε επίπεδο 3,3% κάτω από ό,τι υποθέτει το βασικό σενάριο για το 2018. Σε αυτό το εναλλακτικό σενάριο, ο μέσος όρος των αποτελεσμάτων διαφόρων μακροοικονομικών υποδειγμάτων των εμπειρογνομόνων υποδεικνύει υψηλότερο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ (κατά 0,1-0,2 της ποσοστιαίας μονάδας) και υψηλότερο πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) (κατά 0,1-0,2 της ποσοστιαίας μονάδας) το 2017 και το 2018.

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 εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ, καθώς έχουν ολοκληρωθεί σε διαφορετικές χρονικές στιγμές. Επιπλέον, χρησιμοποιούν διαφορετικές (εν μέρει αδιευκρίνιστες) μεθόδους για την εξαγωγή υποθέσεων σχετικά με τις δημοσιονομικές, χρηματοοικονομικές και εξωτερικές μεταβλητές, συμπεριλαμβανομένων των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων. Τέλος, υπάρχουν διαφορές στις μεθόδους διόρθωσης ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών μεταξύ των διαφόρων προβλέψεων (βλ. τον πίνακα).

Όπως φαίνεται στον πίνακα, οι προβολές για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ), που είναι επί του παρόντος διαθέσιμες από άλλους οργανισμούς, βρίσκονται εντός των διαστημάτων που περιβάλλουν τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (που 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)		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
Προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ	Σεπτέμβριος 2016	1,7	1,6	1,6	0,2	1,2	1,6
		[1,5-1,9]	[0,7-2,5]	[0,4-2,8]	[0,1-0,3]	[0,6-1,8]	[0,8-2,4]

Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Μάιος 2016	1,6	1,8	-	0,2	1,4	-
ΟΟΣΑ	Ιούνιος 2016	1,6	1,7	-	0,2	1,2	-
Βαρόμετρο της ζώνης του ευρώ	Αύγουστος 2016	1,5	1,3	1,6	0,3	1,3	1,6
Προβλέψεις της Consensus Economics	Αύγουστος 2016	1,5	1,2	1,6	0,2	1,3	1,6
Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Ιούλιος 2016	1,5	1,4	1,6	0,3	1,2	1,5
ΔΝΤ	Ιούλιος (ΑΕΠ)/Απρίλιος (ΕνΔΤΚ) 2016	1,6	1,4	1,6	0,4	1,1	1,3

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, European Economic Forecast, άνοιξη 2016, Μάιος 2016 (τον Ιούλιο του 2016, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε δύο σενάρια που αντανακλούν την επίδραση του αποτελέσματος του δημοψηφίσματος του Ηνωμένου Βασιλείου στις οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ: σύμφωνα με το μετριαστές σενάριο, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ διαμορφώνεται σε 1,6% το 2016 και 1,5% το 2017 ενώ σύμφωνα με το δυσμενές σενάριο σε 1,5% το 2016 και 1,3% το 2017)· ΔΝΤ, World Economic Outlook, Αναθεώρηση Ιουλίου 2016 (ΑΕΠ)· ΔΝΤ, World Economic Outlook, Απρίλιος 2016 (ΕνΔΤΚ)· ΟΟΣΑ, Economic Outlook, Ιούνιος 2016· Προβλέψεις της Consensus Economics, Αύγουστος 2016· MJEconomics για το Βαρόμετρο της ζώνης του ευρώ, Αύγουστος 2016· Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων, Ιούλιος 2016.
Σημειώσεις: Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων 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, 2016

Ταχυδρομική διεύθυνση: 60640 Frankfurt am Main, Germany

Τηλέφωνο: +49 69 1344 0

Δικτυακός τόπος: www.ecb.europa.eu

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