



## ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Οι εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος κατάρτισαν προβολές για τις μακροοικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ, με βάση τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 20 Νοεμβρίου 2009.<sup>1</sup> Αντανακλώντας τις προοπτικές για βραδεία οικονομική ανάκαμψη παγκοσμίως, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα κυμανθεί, σύμφωνα με τις προβολές, μεταξύ -4,1% και -3,9% το 2009, ενώ θα αυξηθεί σε επίπεδα μεταξύ 0,1% και 1,5% το 2010 και μεταξύ 0,2% και 2,2% το 2011. Ο πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει συγκρατημένος στο χρονικό ορίζοντα προβολής, καθώς μετριάζεται από την υποτονικότητα της οικονομικής δραστηριότητας που επικρατεί στη ζώνη του ευρώ. Ο μέσος ρυθμός του συνολικού πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να διαμορφωθεί γύρω στο 0,3% το 2009, ενώ θα επιταχυνθεί σε επίπεδα μεταξύ 0,9% και 1,7% το 2010 και μεταξύ 0,8% και 2,0% το 2011.

### Πλαίσιο Α

#### ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΟΣΩΝ ΑΦΟΡΑ ΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ, ΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ, ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ

Οι τεχνικές υποθέσεις που αφορούν τα επιτόκια, καθώς και τις τιμές της ενέργειας και των βασικών μη ενεργειακών εμπορευμάτων, βασίζονται στις προσδοκίες της αγοράς σύμφωνα με στοιχεία έως και τις 12 Νοεμβρίου 2009.<sup>1</sup> Η υπόθεση που αφορά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχει καθαρά τεχνικό χαρακτήρα. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μετρούνται βάσει του EURIBOR τριών μηνών, ενώ οι προσδοκίες της αγοράς εξάγονται από τα επιτόκια των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Σύμφωνα με τη μεθοδολογία, το μέσο επίπεδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων συνολικά εκτιμάται σε 1,2% για το 2009 και το 2010. Κατόπιν θα αυξηθεί, βάσει των υποθέσεων, σε 2,4% το 2011. Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 4,0% για το 2009, το οποίο θα παρουσιάσει μικρή άνοδο σε 4,1% το 2010 και σε 4,6% το 2011. Το βασικό σενάριο των προβολών λαμβάνει υπόψη του τις πρόσφατες βελτιώσεις των συνθηκών χρηματοδότησης και διατυπώνει την υπόθεση ότι, στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, θα μειωθούν ελαφρώς οι διαφορές των επιτοκίων χορηγήσεων των τραπεζών σε σχέση με τα προαναφερθέντα επιτόκια. Κατά παρόμοιο τρόπο, διατυπώνεται η υπόθεση ότι οι συνθήκες προσφοράς πιστώσεων θα γίνουν σταδιακά πιο χαλαρές στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα. Όσον αφορά τα βασικά εμπορεύματα, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις για τις μελλοντικές εξελίξεις των τιμών που προκύπτουν από τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης τις δύο τελευταίες εβδομάδες έως τις 12 Νοεμβρίου 2009, οι τιμές του πετρελαίου ανά βαρέλι αναμένεται, βάσει των υποθέσεων, να διαμορφωθούν κατά μέσο όρο στα 62,2 δολάρια ΗΠΑ το 2009, στα 81,4 δολάρια ΗΠΑ το 2010 και στα 85,9 δολάρια ΗΠΑ το 2011. Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε δολάρια ΗΠΑ εκτιμάται ότι έχουν μειωθεί σημαντικά, κατά 22,3%, το 2009 και θα αυξηθούν, βάσει των υποθέσεων, κατά 24,7% το 2010, ενώ το 2011 θα σημειώσουν πιο υποτονική αύξηση κατά 4,0%.

<sup>1</sup> Οι υποθέσεις για τις τιμές του πετρελαίου και των τροφίμων βασίζονται στις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης μέχρι το τέλος του 2011. Όσον αφορά τα λοιπά βασικά εμπορεύματα, οι τιμές τους θα ακολουθήσουν, βάσει των υποθέσεων, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης έως το τέλος του 2010 και στη συνέχεια θα εξελιχθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

<sup>1</sup> Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος καταρτίζονται από κοινού από εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ και των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ. Οι προβολές αυτές, οι οποίες καταρτίζονται δύο φορές το χρόνο, συμβάλλουν στην αξιολόγηση που διενεργεί το Διοικητικό Συμβούλιο για τις οικονομικές εξελίξεις και τους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Περισσότερες πληροφορίες για τις διαδικασίες και τις τεχνικές που χρησιμοποιούνται παρέχονται στο έντυπο "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ΕΚΤ, Ιούνιος 2001, το οποίο διατίθεται στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Προκειμένου να εκφραστεί η αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τις προβολές, τα αποτελέσματα για κάθε μεταβλητή παρουσιάζονται υπό τη μορφή διαστημάτων. Τα διαστήματα αυτά βασίζονται στις διαφορές μεταξύ των πραγματοποιήσεων και των προηγούμενων προβολών που είχαν καταρτιστεί επί σειρά ετών. Το εύρος κάθε διαστήματος είναι διπλάσιο από το μέσο όρο της διαφοράς αυτής, σε απόλυτες τιμές. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται, βάσει της οποίας γίνεται η διόρθωση για τα έκτακτα γεγονότα, περιγράφεται στη δημοσίευση με τίτλο "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges", ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2009, η οποία διατίθεται επίσης στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες θα παραμείνουν, βάσει των υποθέσεων, αμετάβλητες στο χρονικό ορίζοντα προβολής στα μέσα επίπεδα που επικρατούσαν το διάστημα των δύο εβδομάδων που έληξε στις 12 Νοεμβρίου 2009. Αυτό συνεπάγεται ότι η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ θα διαμορφωθεί σε 1,39 το 2009 και σε 1,49 το 2010 και το 2011 και ότι η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ θα ανατιμηθεί, κατά μέσο όρο, κατά 0,8% το 2009 και κατά 2,2% επιπλέον το 2010.

Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική βασίζονται στα εθνικά σχέδια προϋπολογισμών σε κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ, τα οποία ήταν διαθέσιμα στις 20 Νοεμβρίου 2009. Περιλαμβάνουν όλα τα μέτρα πολιτικής που έχουν ήδη εγκριθεί από τα εθνικά κοινοβούλια ή έχουν προσδιοριστεί λεπτομερώς από τις κυβερνήσεις και πιθανότατα θα εγκριθούν νομοθετικά.

## ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Οι προοπτικές για την παγκόσμια οικονομία εξακολουθούν να εμφανίζουν ενδείξεις βελτίωσης μετά τη στροφή προς την ανάκαμψη που σημειώθηκε το β' τρίμηνο του 2009. Στο προσεχές μέλλον, η ανάκαμψη αναμένεται να είναι άνιση, εφόσον επηρεάζεται κυρίως από τον αντίκτυπο των νομισματικών και δημοσιονομικών μέτρων τόνωσης της οικονομίας, την ανάκαμψη του εμπορίου και την κυκλική εξέλιξη των αποθεμάτων. Ενώ η επίδραση ορισμένων παραγόντων είναι μόνο προσωρινή, η βαθμιαία βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης αναμένεται να στηρίξει για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα την προβλεπόμενη παγκόσμια ανάκαμψη. Συνολικά, η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να διατηρηθεί σε επίπεδα χαμηλότερα από τις τάσεις του παρελθόντος σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, καθώς οι προηγμένες ιδίως οικονομίες διανύουν περίοδο συγκρατημένης ανάκαμψης, δεδομένου ότι επηρεάζονται διαρκώς από την κρίση. Το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ εκτός της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι μειώθηκε κατά 0,6% κατά μέσο όρο το 2009, αλλά θα αυξηθεί, βάσει των υποθέσεων, κατά 3,5% το 2010 και κατά 3,9% το 2011. Ο ρυθμός ανάπτυξης στις αγορές προορισμού των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι έχει παρουσιάσει ακόμα πιο έντονη πτώση (-12,2%) το 2009, και θα ανακάμψει, βάσει των υποθέσεων, σε 4,2% το 2010 και σε 4,7% το 2011.

## ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΤΟΥ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΥ ΑΕΠ

Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ επανήλθε σε θετικά επίπεδα το γ' τρίμηνο του 2009, καθώς το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε για πρώτη φορά από το α' τρίμηνο του 2008. Τα διαθέσιμα στοιχεία δηλώνουν ότι ώθηση στην ανάπτυξη είναι πιθανό να έδωσαν διάφοροι παράγοντες, όπως τα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας, η κυκλική εξέλιξη των αποθεμάτων και η επιτάχυνση του εμπορίου. Μόλις αυτοί οι εν μέρει προσωρινοί παράγοντες αντιστραφούν, στις αρχές του 2010, η αύξηση του ΑΕΠ αναμένεται να μετριαστεί πάλι. Καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής μέχρι το 2011, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται, βάσει των προβολών, να ενισχυθεί σταδιακά από τις εξαγωγές και την εντονότερη εγχώρια ζήτηση. Οι επιδράσεις των μέτρων νομισματικής πολιτικής και των σημαντικών προσπαθειών για αποκατάσταση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες εμφανίζονται με χρονική υστέρηση, υποβοηθούν την ανάκαμψη στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ωστόσο, η ανάπτυξη αναμένεται να συνεχίσει να διαγράφει πιο συγκρατημένη πορεία απ' ό,τι πριν από την ύφεση, λόγω της ανάγκης εξυγίανσης των ισολογισμών σε διάφορους τομείς και του γεγονότος ότι η κατανάλωση επηρεάζεται αρνητικά από τις υποτονικές προοπτικές της αγοράς εργασίας. Σε ετήσια βάση, μετά από άνοδο του πραγματικού ΑΕΠ κατά 0,5% το 2008, ο ρυθμός αύξησής του αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να διαμορφωθεί μεταξύ -4,1% και -3,9% το 2009, και να ανακάμψει σε επίπεδα μεταξύ 0,1% και 1,5% το 2010 και μεταξύ 0,2% και 2,2% το 2011.

Πιο αναλυτικά, μεταξύ των εγχώριων συνιστωσών του ΑΕΠ, οι συνολικές επενδύσεις αναμένεται ότι θα μειωθούν έως τις αρχές του 2011, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό. Οι ιδιωτικές επενδύσεις εκτός κατοικιών θα περιοριστούν, βάσει των υποθέσεων, από το χαμηλό βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, την υποτονική ζήτηση, τον υψηλό βαθμό αβεβαιότητας και τη χαμηλή κερδοφορία. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αναμένεται, βάσει των προβολών, να επηρεαστούν αρνητικά λόγω των συνεχιζόμενων προσαρμογών στις αγορές κατοικιών σε ορισμένες χώρες. Σύμφωνα με τα δημοσιονομικά μέτρα που ανακοινώθηκαν σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, οι δημόσιες

επενδύσεις σε πραγματικούς όρους εκτιμάται ότι θα αυξηθούν έντονα το 2009 και το 2010, και θα υποχωρήσουν το επόμενο έτος.

Ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται επίσης να είναι συγκρατημένος. Το πραγματικό εισόδημα από εργασία αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να μειωθεί στο μεγαλύτερο μέρος του χρονικού ορίζοντα προβολής, παρόλο που εκτιμάται ότι τα πραγματικά εισοδήματα θα δεχθούν στήριξη από τις συγκρατημένες μισθολογικές αυξήσεις, το χαμηλό πληθωρισμό και τις κρατικές μεταβιβάσεις. Επιπλέον, η αύξηση των αποταμιεύσεων για λόγους πρόνοιας που παρατηρήθηκε στη διάρκεια του 2009 – σε ένα περιβάλλον οικονομικής αβεβαιότητας, αυξανόμενης ανεργίας και συγκράτησης των τιμών των κατοικιών – αναμένεται να εξασθενήσει μόνο μέχρι ενός σημείου στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

**Πίνακας 1 Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ**

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

	2008	2009	2010	2011
ΕνΔΤΚ	3,3	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
Πραγματικό ΑΕΠ	0,5	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
Ιδιωτική κατανάλωση	0,4	-1,2 – -1,0	-0,2 – 0,8	0,2 – 1,8
Δημόσια κατανάλωση	2,0	2,2 – 3,0	0,5 – 1,7	0,4 – 1,8
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-0,6	-11,3 – -10,5	-3,1 – -0,1	-1,7 – 2,3
Εξαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	0,8	-14,5 – -12,5	0,6 – 5,6	0,7 – 6,5
Εισαγωγές (αγαθά και υπηρεσίες)	0,9	-12,6 – -11,0	0,4 – 4,6	0,8 – 5,4

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

2) Τα στοιχεία περιλαμβάνουν τη Σλοβακία ήδη από το 2008. Εξαιρούνται τα στοιχεία για τον ΕνΔΤΚ, όπου η Σλοβακία περιλαμβάνεται μόνο από το 2009. Οι μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές για το 2009 βασίζονται στη σύνθεση της ζώνης του ευρώ που περιλαμβάνει τη Σλοβακία ήδη από το 2008.

Μετά την απότομη υποχώρηση που κατέγραψαν περί την αλλαγή του έτους, οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ άρχισαν να ανακάμπτουν στα μέσα του 2009. Σύμφωνα με τις προβολές, αναμένεται βαθμιαία ανάκαμψη των εξαγωγών, υποστηριζόμενη από την άνοδο της εξωτερικής ζήτησης, παρόλο που η ανταγωνιστικότητα των τιμών εκτιμάται ότι θα επηρεάσει κάπως αρνητικά τις εξαγωγές. Οι εισαγωγές της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν αισθητά το 2009, αλλά αναμένεται ότι θα ανακάμψουν στη διάρκεια των δύο επόμενων ετών καθώς θα ανακάμπτει η τελική ζήτηση. Καθώς η αναμενόμενη μείωση των εξαγωγών είναι ακόμη εντονότερη από τη μείωση των εισαγωγών το 2009, το εμπορικό ισοζύγιο συμβάλλει σημαντικά στην υποχώρηση του ΑΕΠ το 2009, ενώ από το 2010 και εξής αναμένεται ότι η συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου θα είναι ελαφρώς θετική.

Αντανακλώντας την προσαρμογή η οποία συντελείται με χρονική υστέρηση στην απότομη πτώση της παραγωγής που σημειώθηκε μέχρι τα μέσα του 2009 και την αναμενόμενη υποτονικότητα της οικονομικής δραστηριότητας, οι συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα μειωθούν έως το 2011. Αν και η αντίστοιχη προσαρμογή αρχικά εκδηλώνεται κυρίως μέσω της μείωσης των ωρών ανά εργαζόμενο, αναμένεται ότι θα επηρεάσει ολοένα περισσότερο τον αριθμό των απασχολούμενων. Ανασταλτικά στη ζήτηση εργασίας εκτιμάται επίσης ότι θα επιδράσει η προς τα κάτω δυσκαμψία των μισθών στο πλαίσιο της απότομης κάμψης της δραστηριότητας. Αντανακλώντας τη μείωση της απασχόλησης, το ποσοστό ανεργίας αναμένεται να αυξηθεί στο χρονικό ορίζοντα προβολής.

Η κρίση αναμένεται να επιδράσει ανασταλτικά στο ρυθμό δυναμικής ανάπτυξης στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η υποχώρηση του ρυθμού δυναμικής ανάπτυξης αντανάκλα την αναπόφευκτη άνοδο της διαρθρωτικής ανεργίας, τα μειωμένα ποσοστά συμμετοχής και την έντονη μείωση των επενδύσεων, που θα επηρεάσουν αρνητικά το κεφαλαιακό απόθεμα. Ωστόσο, το μέγεθος των επιδράσεων αυτών είναι ιδιαίτερα αβέβαιο και οι προβολές για το ρυθμό δυναμικής ανάπτυξης, και αντιστοίχως για το παραγωγικό κενό, χαρακτηρίζονται από ακόμη υψηλότερο βαθμό αβεβαιότητας από

ό,τι συνήθως. Ανεξαρτήτως αυτού του γεγονότος, το εκτιμώμενο παραγωγικό κενό αναμένεται να παραμείνει σημαντικά αρνητικό στο χρονικό ορίζοντα προβολής.<sup>2</sup>

## ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ

Αφού έφθασε στο χαμηλό επίπεδο του -0,4% το γ' τρίμηνο του 2009, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να γίνει θετικός το δ' τρίμηνο του 2009. Αυτή η εξέλιξη οφείλεται κυρίως στην ισχυρή επίδραση της βάσης σύγκρισης που απορρέει από τις προηγούμενες μειώσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Στη συνέχεια, ο πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει συγκρατημένος, καθώς μετριάζεται από την υποτονικότητα της οικονομικής δραστηριότητας που επικρατεί στη ζώνη του ευρώ. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί γύρω στο 0,3% το 2009 και αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να αυξηθεί μεταξύ 0,9% και 1,7% το 2010 και μεταξύ 0,8% και 2,0% το 2011. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας αναμένεται να ακολουθήσει καθοδική πορεία μέχρι το 2010, αντανακλώντας την υποτονικότητα της συνολικής ζήτησης, και να διατηρηθεί σε μέτρια επίπεδα το 2011.

Αναλυτικότερα, η εξασθένηση των εξωτερικών πιέσεων στις τιμές που παρατηρήθηκε το 2009 αναμένεται να αντιστραφεί στο εγγύς μέλλον, αντανακλώντας κυρίως την εκτίμηση για την πορεία των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, καθώς και την άνοδο των τιμών των ανταγωνιστών. Όσον αφορά τις εγχώριες πιέσεις στις τιμές, οι μισθολογικές πιέσεις υποχώρησαν αισθητά το 2009, ενόψει της επιδείνωσης των συνθηκών στις αγορές εργασίας και της πτώσης του πληθωρισμού. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι μισθολογικές αυξήσεις αναμένεται να παραμείνουν συγκρατημένες. Ωστόσο, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επιταχύνθηκε απότομα το 2009, γεγονός που οφείλεται κυρίως στη μείωση της παραγωγικότητας και στη βραδεία αντίδραση των μισθών στην κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Όσον αφορά το μέλλον, δεδομένου ότι η παραγωγικότητα αναμένεται να ανακάμψει ακολουθώντας την κυκλική βελτίωση, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εκτιμάται ότι θα μειωθεί το 2010 και ότι θα παρουσιάσει συγκρατημένη μόνο αύξηση το 2011. Ενώ τα περιθώρια κέρδους απορρόφησαν κατά πολύ την απότομη άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το 2009, αναμένεται να αυξηθούν πάλι αργότερα στο χρονικό ορίζοντα προβολής, καθώς οι επιχειρήσεις θα προσπαθούν να αντισταθμίσουν μέρος της προηγούμενης μείωσης όταν η οικονομική δραστηριότητα αρχίσει να επιταχύνεται σταδιακά.

## ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΤΙΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2009

Όσον αφορά την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, το διάστημα των προβολών για το 2009 έχει περιοριστεί ελαφρώς σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα που είχε δημοσιευθεί στο τεύχος Σεπτεμβρίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου. Το διάστημα για το 2010 έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω. Αυτό αντανακλά, εν μέρει, την επίδραση "εκ μεταφοράς" λόγω των αναθεωρήσεων για το τέλος του 2009.

Όσον αφορά τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ), το επίπεδο για το 2009 βρίσκεται εντός των διαστημάτων που δημοσιεύθηκαν το Σεπτέμβριο του 2009, ενώ το διάστημα για το 2010 έχει μετατοπιστεί ελαφρώς προς τα άνω.

### Πίνακας 2 Σύγκριση με τις προβολές Σεπτεμβρίου 2009

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2009	2010
Πραγματικό ΑΕΠ – Σεπτέμβριος 2009	-4,4 – -3,8	-0,5 – 0,9
Πραγματικό ΑΕΠ – Δεκέμβριος 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5
ΕνΔΤΚ – Σεπτέμβριος 2009	0,2 – 0,6	0,8 – 1,6
ΕνΔΤΚ – Δεκέμβριος 2009	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7

<sup>2</sup> Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Potential output estimates for the euro area" στο τεύχος Ιουλίου 2009 του Μηνιαίου Δελτίου.

## ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΑΛΛΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

Διάφορες προβλέψεις για τη ζώνη του ευρώ διατίθενται τόσο από διεθνείς όσο και από ιδιωτικούς οργανισμούς. Ωστόσο, αυτές οι προβλέψεις δεν είναι απόλυτα συγκρίσιμες μεταξύ τους ή με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, καθώς έχουν ολοκληρωθεί σε διαφορετικές χρονικές στιγμές. Επιπλέον, χρησιμοποιούν διαφορετικές (εν μέρει αδιευκρίνιστες) μεθόδους για την εξαγωγή υποθέσεων σχετικά με τις δημοσιονομικές, χρηματοοικονομικές και εξωτερικές μεταβλητές, συμπεριλαμβανομένων των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων. Τέλος, υπάρχουν διαφορές στις μεθόδους διόρθωσης ως προς τον αριθμό των εργασιμων ημερών μεταξύ των διαφόρων προβλέψεων (βλ. παρακάτω πίνακα).

Σύμφωνα με τις προβλέψεις άλλων οργανισμών που είναι επί του παρόντος διαθέσιμες, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται ότι θα μειωθεί κατά 3,8%-4,2% το 2009. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ αναμένεται στη συνέχεια να είναι θετικός και να κυμανθεί μεταξύ 0,3% και 1,2% το 2010 και μεταξύ 1,3% και 1,7% το 2011. Όλες αυτές οι προβλέψεις συμβαδίζουν σε γενικές γραμμές με τα διαστήματα των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος.

Όσον αφορά τον πληθωρισμό, σύμφωνα με τις διαθέσιμες προβλέψεις άλλων οργανισμών, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί μεταξύ 0,2% και 0,3% το 2009, μεταξύ 0,8% και 1,2% το 2010 και μεταξύ 0,7% και 1,6% το 2011. Οι εν λόγω προβλέψεις για τον πληθωρισμό συμβαδίζουν σε γενικές γραμμές με τα διαστήματα των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος.

## Σύγκριση προβλέψεων για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ

(μέσες ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	Ημερομηνία δημοσίευσης	Αύξηση του ΑΕΠ			Πληθωρισμός (βάσει ΕνΔΤΚ)		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011
ΔΝΤ	Οκτώβριος 2009	-4,2	0,3	1,3	0,3	0,8	0,8
Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Οκτώβριος 2009	-3,9	1,0	1,6	0,3	1,2	1,6
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Νοέμβριος 2009	-4,0	0,7	1,5	0,3	1,1	1,5
Προβλέψεις της Consensus Economics	Νοέμβριος 2009	-3,8	1,2	1,5	0,3	1,1	1,5
ΟΟΣΑ	Νοέμβριος 2009	-4,0	0,9	1,7	0,2	0,9	0,7
Προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος	Δεκέμβριος 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Economic Forecasts, Φθινόπωρο 2009. ΔΝΤ, World Economic Outlook, Οκτώβριος 2009. ΟΟΣΑ, preliminary Economic Outlook, Νοέμβριος 2009. Προβλέψεις της Consensus Economics και Έρευνα της EKT μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων.

Σημείωση: Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος και οι προβλέψεις του ΟΟΣΑ αναφέρουν ετήσιους ρυθμούς αύξησης διορθωμένους ως προς τον αριθμό των εργασιμων ημερών, ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ αναφέρουν ετήσιους ρυθμούς αύξησης που δεν έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό των εργασιμων ημερών ανά έτος. Οι υπόλοιπες προβλέψεις δεν διευκρινίζουν αν τα στοιχεία που αναφέρουν έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό εργασιμων ημερών ή όχι.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2009

Διεύθυνση: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany  
Ταχυδρομική θυρίδα: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany  
Τηλέφωνο: +49 69 1344 0  
Φαξ: +49 69 1344 6000  
Δικτυακός τόπος: <http://www.ecb.europa.eu>

Με την επιφύλαξη παντός δικαιώματος.

Επιτρέπεται η αναπαραγωγή για εκπαιδευτικούς και μη εμπορικούς σκοπούς, εφόσον αναφέρεται η πηγή.