



Δεκέμβριος 2018

Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ¹

Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ υποχώρησε απροσδόκητα το γ' τρίμηνο του 2018, αντανακλώντας εν μέρει πρόσκαιρες εμπλοκές στην παραγωγή που παρουσιάστηκαν στις αυτοκινητοβιομηχανίες. Αν και τα πρόσφατα στοιχεία ήταν λιγότερο ευνοϊκά από ό,τι αναμενόταν, η παραγωγή αυτοκινήτων ανέκαμψε τους τελευταίους μήνες και εξακολουθούν σε γενικές γραμμές να υφίστανται οι θεμελιώδεις παράγοντες που στηρίζουν την επέκταση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, σύμφωνα με τις προβολές, η ανάπτυξη αναμένεται να ανακάμψει σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Οι προοπτικές για την ανάπτυξη, βάσει των προβολών, αντανακλούν την επίδραση του πολύ διευκολυντικού χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής, τη βελτίωση των συνθηκών στις αγορές εργασίας, την ενίσχυση των ισολογισμών και κάποια δημοσιονομική χαλάρωση. Η υποχώρηση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, από 1,9% το 2018 σε 1,5% το 2021, αποδίδεται κυρίως στις αυξανόμενες ελλείψεις στην προσφορά εργασίας σε ορισμένες χώρες και τις κάπως λιγότερο υποστηρικτικές χρηματοπιστωτικές συνθήκες στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) εκτιμάται ότι κορυφώθηκε σε 2,1% το γ' τρίμηνο του 2018 και αναμένεται να φτάσει στο κατώτατο σημείο του και να διαμορφωθεί σε 1,4% μέχρι το τέλος του 2019 και στη συνέχεια να αυξηθεί σταδιακά σε 1,8% το 2021. Αυτή η πορεία αντανακλά την έντονη μείωση του πληθωρισμού της ενέργειας (βάσει του ΕνΔΤΚ) από τα επί του παρόντος υψηλά επίπεδά του στη διάρκεια του 2019, καθώς εξαλείφεται η επίδραση από τις έντονες προηγούμενες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου, ενώ ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής θα αυξηθεί, σύμφωνα με τις προβολές, αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη οικονομική επέκταση και την αυξανόμενη στενότητα στην αγορά εργασίας.

¹ Οι εν λόγω μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος 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 ούτε 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 21η Νοεμβρίου 2018 (βλ. Πλαίσιο 1). Η τελευταία ημερομηνία για τη συμπερίληψη άλλων στοιχείων στις παρούσες προβολές ήταν η 28η Νοεμβρίου 2018.

Οι παρούσες μακροοικονομικές προβολές καλύπτουν την περίοδο 2018-21. Οι προβολές που αφορούν τόσο μεγάλο χρονικό ορίζοντα χαρακτηρίζονται από πολύ υψηλή αβεβαιότητα και αυτό θα πρέπει να λαμβάνεται 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. <http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html> για μια επεξεργασμένη έκδοση των στοιχείων στα οποία βασίζονται επιλεγμένοι πίνακες και διαγράμματα.

1 Πραγματική οικονομία

Η οικονομική επέκταση εξασθένησε το γ' τρίμηνο σε σύγκριση με το α' εξάμηνο του 2018. Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ από 0,4% σε κάθε τρίμηνο του α' εξαμήνου του 2018 σε 0,2% το γ' τρίμηνο οφείλεται εν μέρει σε καθυστερήσεις στην ολοκλήρωση της νέας παγκόσμιας εναρμονισμένης διαδικασίας δοκιμών ελαφρών οχημάτων (Worldwide Harmonised Light Vehicle Test Procedure) σε ορισμένες αυτοκινητοβιομηχανίες, γεγονός που τους οδήγησε να μειώσουν απότομα την παραγωγή. Αυτό συνέβη κυρίως στη Γερμανία, όπου η παραγωγή αυτοκινήτων μειώθηκε σημαντικά, συμβάλλοντας σε μεγάλο βαθμό στην υποχώρηση του πραγματικού ΑΕΠ της Γερμανίας το γ' τρίμηνο του 2018. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ σε ορισμένες άλλες χώρες σημείωσε επίσης σημαντική πτώση το γ' τρίμηνο, αντανακλώντας την επιβράδυνση της εγχώριας ζήτησης.

Πίνακας 1

Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ¹⁾

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	Δεκέμβριος 2018				Σεπτέμβριος 2018		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
Πραγματικό ΑΕΠ	1,9	1,7	1,7	1,5	2,0	1,8	1,7
	[1,8 - 2,0] ²⁾	[1,1 - 2,3] ²⁾	[0,8 - 2,6] ²⁾	[0,5 - 2,5] ²⁾	[1,8 - 2,2] ²⁾	[1,0 - 2,6] ²⁾	[0,6 - 2,8] ²⁾
Ιδιωτική κατανάλωση	1,4	1,7	1,6	1,4	1,5	1,7	1,6
Δημόσια κατανάλωση	1,1	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	3,5	3,3	2,6	2,1	4,0	3,2	2,9
Εξαγωγές ³⁾	2,8	3,5	3,8	3,4	3,1	3,8	3,6
Εισαγωγές ³⁾	2,7	4,2	4,2	3,6	3,5	4,5	3,9
Απασχόληση	1,4	0,9	0,8	0,6	1,4	0,9	0,8
Ποσοστό ανεργίας (ως ποσοστό % του εργατικού δυναμικού)	8,2	7,8	7,5	7,1	8,3	7,8	7,4
ΕνΔΤΚ	1,8	1,6	1,7	1,8	1,7	1,7	1,7
	[1,8 - 1,8] ²⁾	[1,1 - 2,1] ²⁾	[0,9 - 2,5] ²⁾	[0,9 - 2,7] ²⁾	[1,6 - 1,8] ²⁾	[1,1 - 2,3] ²⁾	[0,9 - 2,5] ²⁾
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια	1,3	1,5	1,7	1,8	1,3	1,6	1,8
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής	1,0	1,4	1,6	1,8	1,1	1,5	1,8
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια, τα είδη διατροφής και τις μεταβολές των έμμεσων φόρων ⁴⁾	1,0	1,4	1,6	1,8	1,1	1,5	1,8
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	1,7	1,3	1,6	1,8	1,6	1,3	1,7
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	2,2	2,1	2,5	2,7	2,2	2,2	2,7
Παραγωγικότητα της εργασίας	0,5	0,8	0,9	0,9	0,6	0,9	1,0
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό % του ΑΕΠ)	-0,5	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,8	-0,5
Διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα (ως ποσοστό % του ΑΕΠ) ⁵⁾	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0	-0,8	-1,0	-1,0
Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό % του ΑΕΠ)	84,9	83,0	80,9	79,0	84,8	82,8	80,6
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ως ποσοστό % του ΑΕΠ)	3,0	2,7	2,6	2,5	3,2	2,8	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 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*, 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.

Οι προβολές βασίζονται στην υπόθεση ότι η επιβράδυνση το γ' τρίμηνο του 2018 είναι σε μεγάλο βαθμό πρόσκαιρη και ότι η ανάπτυξη στη συνέχεια θα ανακάμψει. Ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για την παραγωγή εξακολούθησε να υποχωρεί τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο, οι δε δείκτες εμπιστοσύνης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής επίσης υποχώρησαν τους τελευταίους μήνες αλλά παραμένουν πάνω από τα μακροχρόνια μέσα επίπεδά τους, υποδηλώνοντας μόνο συκρατημένη ανάπτυξη το δ' τρίμηνο. Ταυτόχρονα, τα πιο πρόσφατα στοιχεία για την παραγωγή αυτοκινήτων στη Γερμανία αναδεικνύουν τον πρόσκαιρο χαρακτήρα της επιβράδυνσης και για τους προσεχείς μήνες αναμένεται περαιτέρω ανάκαμψη της παραγωγής αυτοκινήτων προς φυσιολογικά επίπεδα. Συνολικά, οι προβολές βασίζονται στην υπόθεση ότι η επιβράδυνση το γ' τρίμηνο του 2018 είναι σε μεγάλο βαθμό πρόσκαιρη και ότι η ανάπτυξη στη συνέχεια θα ανακάμψει. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι αυτή η πορεία συνάδει σε γενικές γραμμές με τις πληροφορίες από προπορευόμενους δείκτες όπως οι EuroCOIN και Conference Board Leading Economic Index.

Μεσοπρόθεσμα, εξακολουθούν να υφίστανται οι θεμελιώδεις συνθήκες για συνέχιση της μενέθουσας. Διάφοροι ευνοϊκοί παράγοντες αναμένεται να εξακολουθήσουν να στηρίζουν την εγχώρια ζήτηση. Η πολύ διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ συνεχίζει να μεταδίδεται στην οικονομία. Οι χορηγήσεις προς τον ιδιωτικό τομέα συνεχίζουν να αυξάνονται, έχοντας ευρύτερη βάση σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, και ωθούνται από τα χαμηλά –αν και κάπως υψηλότερα– επιτόκια και τους ευνοϊκούς όρους χορήγησης τραπεζικών δανείων τόσο για τα νοικοκυριά όσο και για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Οι μειωμένες ανάγκες απομόχλευσης σε όλους τους τομείς θα συμβάλουν επίσης στον δυναμισμό της ιδιωτικής δαπάνης. Η επίδραση από τη χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο αναμένεται να είναι ελαφρώς επεκτατική. Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων σε κατοικίες αναμένεται να ωφεληθεί επίσης από τις θετικές συνθήκες στην αγορά εργασίας και την αυξανόμενη πραγματική καθαρή αξία. Ταυτόχρονα, οι επιχειρηματικές επενδύσεις θα συνεχίσουν να επεκτείνονται στο πλαίσιο αυξανόμενων κερδών, υψηλού βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και πιθανές επενδύσεις εξοικονόμησης εργασίας συνδεδεμένες με τις αυξανόμενες ελλείψεις εργατικού δυναμικού. Οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ αναμένεται να επωφεληθούν από τη συνεχιζόμενη επέκταση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και από την αντίστοιχη αύξηση της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ.

Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιβραδυνθεί ελαφρώς στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα

προβολής, καθώς ορισμένοι ευνοϊκοί παράγοντες εξασθενούν σταδιακά.

Σε σύγκριση με την εύρωστη αύξηση του παγκόσμιου εμπορίου η οποία παρατηρήθηκε το 2017 και στις αρχές του 2018, η στήριξη από την εξωτερική ζήτηση αναμένεται να είναι κάπως ασθενέστερη και οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες αναμένεται να είναι κάπως λιγότερο υποστηρικτικές στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης αναμένεται να επιβραδυνθεί σημαντικά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, εξέλιξη που συνδέεται κυρίως με την εμφάνιση ολοένα πιο δεσμευτικών ελλείψεων στην προσφορά εργασίας σε ορισμένες χώρες. Ο ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών επενδύσεων αναμένεται, βάσει των προβολών, να υποχωρήσει σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από χαμηλότερη αύξηση της συνολικής ζήτησης, δυσμενέστερες συνθήκες χρηματοδότησης, λήξη φορολογικών κινήτρων και διαρθρωτικές αλλαγές, όπως δυσμενείς δημογραφικούς παράγοντες. Η αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες θα επηρεαστεί και αυτή αρνητικά από δημογραφικούς παράγοντες.

Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος προβλέπεται να ενισχυθεί το 2019 ως αποτέλεσμα υψηλότερων δημοσιονομικών μεταβιβάσεων και στη συνέχεια να εξασθενήσει το 2020 και μετά.

Η συμβολή των ακαθάριστων μισθών και ημερομισθίων στην άνοδο του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να μειωθεί κάπως το 2019 υπό την επίδραση του υποτονικότερου ρυθμού αύξησης της απασχόλησης. Η συμβολή των ακαθάριστων μισθών και ημερομισθίων αναμένεται να παραμείνει, βάσει των προβολών, ουσιαστικά αμετάβλητη πέρα από το 2019 καθώς η αναμενόμενη επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των ονομαστικών μισθών θα αντισταθμίζει την περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της απασχόλησης. Το εισόδημα από άλλες πηγές εκτός της εργασίας αναμένεται να αυξηθεί με πιο συγκρατημένο ρυθμό το 2019 και στη συνέχεια να αποκτήσει εντονότερη δυναμική κατά το υπόλοιπο διάστημα του χρονικού ορίζοντα προβολής, συμβαδίζοντας με τα κέρδη. Αντανακλώντας περικοπές της άμεσης φορολογίας σε συνδυασμό με αυξανόμενες μεταβιβάσεις προς τα νοικοκυριά, η συμβολή των καθαρών δημοσιονομικών μεταβιβάσεων αναμένεται να γίνει θετική το 2019, για πρώτη φορά μετά το 2010, σε όλες τις μεγάλες χώρες της ζώνης του ευρώ, να γίνει σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2020 και ελαφρώς περιοριστική το 2021 στο πλαίσιο της μείωσης των μεταβιβάσεων προς τα νοικοκυριά και της σταδιακής αύξησης της άμεσης φορολογίας. Συνολικά, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος αναμένεται να επιταχυνθεί το 2019 αλλά να υποχωρήσει το 2020-21, υπό την επίδραση της αναμενόμενης, βάσει των προβολών, αύξησης του πληθωρισμού των τιμών καταναλωτή. Συνολικά, η σύνθεσή του αναμένεται να γίνει λιγότερο ευνοϊκή για τις δαπάνες των νοικοκυριών, καθώς το διαθέσιμο εισόδημα θα ωθείται περισσότερο από τους μισθούς παρά από την απασχόληση και δεδομένου ότι η κατανάλωση συνήθως αντιδρά κάπως εντονότερα στις μεταβολές της απασχόλησης.

Η δυναμική της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να ενισχυθεί κάπως σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα.

Το γ' τρίμηνο του 2018 η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι επηρεάστηκε αρνητικά από σημαντικές εμπλοκές στην παραγωγή αυτοκινήτων που είχαν ως αποτέλεσμα καθυστερήσεις στην παράδοση. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών, η οποία παραμένει ευνοϊκή, οι αναμενόμενες περαιτέρω βελτιώσεις των συνθηκών στην αγορά εργασίας και οι

αυξανόμενοι πραγματικοί μισθοί ανά απασχολούμενο υποδηλώνουν ισχυρότερη άνοδο της κατανάλωσης τα προσεχή τρίμηνα, ενισχυόμενη από τη θετική επίδραση της δημοσιονομικής χαλάρωσης σε ορισμένες χώρες.

Η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται να στηριχθεί από τους ευνοϊκούς όρους χορήγησης τραπεζικών δανείων, υπό την επίδραση και των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, και από την πρόοδο που έχει επιτευχθεί ως προς την απομόχλευση. Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθούν συγκρατημένα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ωστόσο, ο αντίκτυπος της αύξησης των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων στις ακαθάριστες πληρωμές τόκων αναμένεται να είναι περιορισμένος λόγω της μεγάλης διάρκειας του χρέους των νοικοκυριών και του σχετικά χαμηλού μεριδίου του χρέους μεταβλητού επιτοκίου στον ισολογισμό των νοικοκυριών. Παρά την αύξηση αυτή, οι ακαθάριστες πληρωμές τόκων αναμένεται να παραμείνουν σε χαμηλά επίπεδα και επομένως να συνεχίσουν να στηρίζουν την ιδιωτική κατανάλωση. Επιπλέον, η πραγματική καθαρή αξία αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί περαιτέρω, αν και με κάπως βραδύτερο ρυθμό από ό,τι τα προηγούμενα χρόνια. Σε συνδυασμό με την πρόοδο που έχει επιτευχθεί ως προς την απομόχλευση, η άνοδος της πραγματικής καθαρής αξίας εκτιμάται ότι επίσης θα στηρίξει την κατανάλωση, αν και η ακαθάριστη δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών παραμένει στα επίπεδα τα οποία επικρατούσαν πριν από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση.

Το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών αναμένεται να αυξηθεί σταδιακά προς επίπεδα που με βάση τα ιστορικά δεδομένα θεωρούνται ιστορικά πιο φυσιολογικά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Αυτή η εξομάλυνση αντανακλά τη συνεχιζόμενη κυκλική επέκταση και τη μεταβαλλόμενη σύνθεση της αύξησης του εισοδήματος. Επιπλέον, αναμένεται ότι τα ιδιωτικά νοικοκυριά θα αυξήσουν τις αποταμιεύσεις τους ως απόκριση στις μειώσεις των άμεσων φόρων και της πρόσκαιρης αύξησης των δημόσιων μεταβιβάσεων.

Πλαίσιο 1

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

Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2018, οι τεχνικές υποθέσεις περιλαμβάνουν υποτιμημένη σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου σε δολάρια ΗΠΑ και ελαφρώς υψηλότερα μακροπρόθεσμα 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 21 Νοεμβρίου 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 2019, 0,0% για το 2020 και 0,3% για το 2021. Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 1,4% το 2019, 1,7% το 2020 και 1,9% το

2021.² Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2018, οι προσδοκίες της αγοράς για τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 4 μονάδες βάσης για το 2019 και το 2020, ενώ τα μακροπρόθεσμα επιτόκια έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 13 μονάδες βάσης για το 2019 και κατά 15 μονάδες βάσης για το 2020.

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 21 Νοεμβρίου 2018, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ανά βαρέλι εκτιμάται, βάσει των υποθέσεων, ότι θα μειωθεί από 71,8 δολάρια ΗΠΑ το 2018 σε 67,5 δολάρια ΗΠΑ το 2019 και ότι θα μειωθεί περαιτέρω σε 65,9 δολάρια ΗΠΑ το 2021. Αυτό συνεπάγεται ότι, σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2018, οι τιμές του πετρελαίου σε δολάρια ΗΠΑ είναι υψηλότερες κατά 0,4% το 2018, χαμηλότερες κατά 5,8% το 2019 και χαμηλότερες κατά 3,2% το 2020. Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε δολάρια ΗΠΑ εκτιμάται, βάσει των υποθέσεων, ότι θα μειωθούν κάπως το 2019 σε σχέση με το 2018 και ότι θα ανακάμψουν στο υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα προβολής.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 21 Νοεμβρίου 2018. Αυτό συνεπάγεται ότι η μέση συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ ανά ευρώ θα διαμορφωθεί σε 1,18 το 2018 και σε 1,14 το διάστημα 2019-2021, παραμένοντας σε γενικές γραμμές αμετάβλητη σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2018.

Η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (έναντι 38 εμπορικών εταιριών) είναι κατά 0,5% ασθενέστερη από ό,τι είχε υποτεθεί στις προβολές του Σεπτεμβρίου 2018.

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 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.

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 δ' τρίμηνο του 2019 και στη συνέχεια εξελίσσονται σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

Τεχνικές υποθέσεις

	Δεκέμβριος 2018				Σεπτέμβριος 2018		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
EURIBOR τριών μηνών (ως ποσοστό % ετησίως)	-0,3	-0,3	0,0	0,3	-0,3	-0,2	0,0
Αποδόσεις 10ετών ομολόγων του Δημοσίου (ως ποσοστό % ετησίως)	1,1	1,4	1,7	1,9	1,1	1,3	1,6
Τιμή πετρελαίου (σε δολάρια ΗΠΑ/βαρέλι)	71,8	67,5	66,8	65,9	71,5	71,7	69,0
Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων, σε δολάρια ΗΠΑ (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)	3,0	-1,4	4,4	4,3	1,9	-2,6	4,2
Συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ/ευρώ	1,18	1,14	1,14	1,14	1,18	1,14	1,14
Ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (ΣΣ1-38) (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)	5,2	0,0	0,0	0,0	5,1	0,6	0,0

Η επέκταση των επενδύσεων σε κατοικίες αναμένεται να συνεχιστεί, αν και με πιο συγκρατημένο ρυθμό. Η άνοδος των επενδύσεων σε κατοικίες φαίνεται ότι έφθασε στο υψηλότερο σημείο της στις αρχές του 2018 και ότι έχασε τη δυναμική της τα επόμενα τρίμηνα. Αυτή η εξασθένηση, σε σύγκριση με την ανοδική πορεία της αγοράς κατοικίας το 2016 και το 2017, αντανακλά κυρίως την επίδραση αυξανόμενων περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς –κυρίως ελλείψεων εργατικού δυναμικού– σε ορισμένες χώρες. Οι βασικές συνθήκες για περαιτέρω αυξήσεις των επενδύσεων σε κατοικίες εξακολουθούν να υφίστανται στον χρονικό ορίζοντα προβολής, καθώς σύμφωνα με έρευνες ολοένα περισσότερα νοικοκυριά σχεδιάζουν να αγοράσουν ή να κτίσουν κατοικία εντός των επόμενων δύο ετών ή να ξεκινήσουν επισκευαστικές εργασίες. Ωστόσο, σύμφωνα με την αναμενόμενη σταδιακή επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και με το γεγονός ότι οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες αναμένεται να γίνουν ελαφρώς πιο περιοριστικές, η δυναμική αυτής της επέκτασης αναμένεται να εξασθενήσει. Τέτοια εξασθένηση μπορεί επίσης να προκύψει λόγω των ολοένα πιο δεσμευτικών περιορισμών όσον αφορά το παραγωγικό δυναμικό στον κατασκευαστικό τομέα και των δυσμενών δημογραφικών τάσεων σε ορισμένες χώρες.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να συνεχίσουν να ανακάμπτουν στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και με σταδιακά επιβραδυνόμενο ρυθμό από το 2019 και εξής. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις εκτιμάται ότι παρουσίασαν ταχεία επέκταση στη διάρκεια του 2018, αυξάνοντας το μερίδιό τους στο πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ στα προ της κρίσης ανώτατα επίπεδα. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, πέραν των εν γένει ευνοϊκών προοπτικών για τη ζήτηση, διάφοροι παράγοντες αναμένεται να συνεχίσουν να στηρίζουν τις επιχειρηματικές επενδύσεις: οι δείκτες εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων, αν και έχουν εξασθενήσει κάπως σε σχέση με τις αρχές του 2018, παραμένουν σε επίπεδα άνω του μέσου όρου, υποβοηθούμενοι από τις ευνοϊκές προσδοκίες για την παραγωγή και τις παραγγελίες, ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού συνεχίζει να βρίσκεται πολύ πάνω από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του και ένα μεγάλο ποσοστό μεταποιητικών επιχειρήσεων αναφέρει την έλλειψη εξοπλισμού ως παράγοντα που περιορίζει την παραγωγή, οι συνθήκες

χρηματοδότησης αναμένεται να παραμείνουν υποστηρικτικές, αν και σταδιακά θα γίνονται πιο περιοριστικές στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, τα κέρδη αναμένεται να αυξηθούν δεδομένου και του ότι ο τομέας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων έχει ήδη υψηλά ρευστά διαθέσιμα, και οι επιχειρήσεις μπορεί να αυξήσουν τις επενδύσεις τους ως μέσο αντιστάθμισης των περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς του εργατικού δυναμικού. Επιπλέον, ο δείκτης μόχλευσης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων έχει μειωθεί τα τελευταία χρόνια λόγω της ανάκαμψης των τιμών των μετοχών, της συνεχούς συσσώρευσης περιουσιακών στοιχείων και της συγκρατημένης αύξησης της δανειακής χρηματοδότησης, αν και η ακαθάριστη δανειακή επιβάρυνση σε ενοποιημένη βάση εξακολουθεί να υπερβαίνει τα προ κρίσης επίπεδα. Η σταδιακή απώλεια δυναμικής των επιχειρηματικών επενδύσεων στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής αντανάκλα τη συνολική επιβράδυνση τόσο της εγχώριας όσο και της εξωτερικής ζήτησης, καθώς και τις αυξήσεις των επιτοκίων χορηγήσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Επιπλέον, η αναμενόμενη λήξη ειδικών φορολογικών κινήτρων και οι δυσμενείς επιδράσεις ορισμένων διαρθρωτικών μεταβολών (όπως οι δυσμενείς δημογραφικοί παράγοντες) αναμένεται να επηρεάσουν αρνητικά τις επιχειρηματικές επενδύσεις σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

Πλαίσιο 2

Το διεθνές περιβάλλον

Αν και μέχρι στιγμής η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα παραμένει ανθεκτική, διαφαίνονται ενδείξεις επιβράδυνσης. Η παγκόσμια οικονομία συνέχισε να επεκτείνεται με σταθερό ρυθμό το β' τρίμηνο του 2018 και οι καταγραφόμενοι ρυθμοί ανάπτυξης για το γ' τρίμηνο στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο εξακολουθούν να υποδηλώνουν ανθεκτική δραστηριότητα, παρά την υποχώρηση της παραγωγής στην Ιαπωνία, η οποία αντανάκλα σε μεγάλο βαθμό πρόσκαιρους παράγοντες που συνδέονται με φυσικές καταστροφές. Όσον αφορά τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, η δραστηριότητα ήταν ανθεκτική στην Κίνα, ενώ στην Τουρκία η σταθεροποίηση του κλίματος και η σχετική ανατίμηση της τουρκικής λίρας υποδηλώνουν μια κάπως λιγότερο έντονη οικονομική συρρίκνωση από ό,τι αναμενόταν.

Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, η παγκόσμια κυκλική δυναμική αναμένεται να στηρίξει την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Οι προηγμένες οικονομίες συνεχίζουν να ωφελούνται από τις διευκολυντικές νομισματικές πολιτικές και από τα σημαντικά δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας στις Ηνωμένες Πολιτείες. Η προηγούμενη άνοδος των τιμών του πετρελαίου συνέβαλε επίσης στη σταθεροποίηση των επενδύσεων σε πολλές πετρελαιοεξαγωγικές χώρες. Ωστόσο, οι εμπορικές εντάσεις μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας κλιμακώθηκαν και η αβεβαιότητα σχετικά με τις μελλοντικές εμπορικές σχέσεις παραμένει αυξημένη, ασκώντας δυσμενή επίδραση στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Οι ανησυχίες σχετικά με το παγκόσμιο εμπόριο, η σταδιακή εξομάλυνση των νομισματικών πολιτικών στις προηγμένες οικονομίες και οι αβεβαιότητες ως προς τις πολιτικές που θα ασκηθούν έχουν οδηγήσει σε αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης τους καλοκαιρινούς μήνες, ιδίως σε κάποιες οικονομίες με αναδυόμενες αγορές. Αν και οι παγκόσμιοι κίνδυνοι φαίνεται ότι σταθεροποιήθηκαν πρόσφατα, οι επενδυτές εντός του χρηματοπιστωτικού τομέα εξακολουθούν να έχουν αρνητική στάση έναντι οικονομιών με αναδυόμενες αγορές που χαρακτηρίζονται από σημαντικές ανισορροπίες, αυξημένες ανάγκες εξωτερικής χρηματοδότησης και μικρότερα περιθώρια άσκησης πολιτικής.

Σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα, η παγκόσμια ανάπτυξη αναμένεται να παραμείνει σταθερή. Αφενός, αυτό αντανακλά την αναμενόμενη, βάσει των προβολών, κυκλική επιβράδυνση σε όλες τις προηγμένες οικονομίες και τη μετάβαση της Κίνας σε πορεία χαμηλότερης ανάπτυξης. Το αρνητικό παραγωγικό κενό έχει ήδη εξαλειφθεί ή εξαλείφεται στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες και η στήριξη από τα μέτρα πολιτικής θα μειωθεί σταδιακά. Επιπλέον, αν και γίνεται η υπόθεση ότι η τρέχουσα εμπορική σχέση ανάμεσα στο Ηνωμένο Βασίλειο και την ΕΕ-27 θα διατηρηθεί έως το τέλος του 2020, η μετάβαση σε νέα εμπορική σχέση από το 2021 θα επιβραδύνει κάπως την ανάπτυξη στο Ηνωμένο Βασίλειο. Αφετέρου, οι προοπτικές για την παγκόσμια δραστηριότητα επίσης αντανακλούν την αναμενόμενη ανάκαμψη σε διάφορες οικονομίες με αναδυόμενες αγορές στον ορίζοντα προβολής, ιδίως σε εκείνες που επηρεάστηκαν αρνητικά από την πρόσφατη αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Συνολικά, ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας (εκτός της ζώνης του ευρώ) αναμένεται, βάσει των προβολών, να διαμορφωθεί σε 3,8% το 2018 και να υποχωρήσει σε 3,6% το 2021.

Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2018, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω. Αυτές οι αναθεωρήσεις προς τα κάτω αντικατοπτρίζουν τις ασθενέστερες προοπτικές στις οικονομίες με αναδυόμενες αγορές, ενώ οι προοπτικές για τη δραστηριότητα στις προηγμένες οικονομίες παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες.

Το διεθνές περιβάλλον

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	Δεκέμβριος 2018				Σεπτέμβριος 2018		
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020
Παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (εκτός ζώνης ευρώ)	3,8	3,5	3,6	3,6	3,9	3,7	3,7
Παγκόσμιο εμπόριο (εκτός ζώνης ευρώ) ¹⁾	5,1	3,5	3,6	3,6	4,6	3,9	3,8
Εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών ζώνης ευρώ ²⁾	4,3	3,1	3,5	3,4	4,1	3,6	3,6

1) Υπολογίζεται ως σταθμισμένος μέσος όρος των εισαγωγών.

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

Η δυναμική του παγκόσμιου εμπορίου αναμένεται, βάσει των προβολών, να εξασθενήσει το 2019 καθώς θα ωριμάζει ο παγκόσμιος οικονομικός κύκλος και νέοι δασμοί θα επηρεάζουν αρνητικά το εμπόριο, ιδίως στις ΗΠΑ και την Κίνα. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, οι προβολές για το εμπόριο εκφράζουν κατά βάση την εκτίμηση ότι οι παγκόσμιες εισαγωγές θα αυξηθούν σε γενικές γραμμές σύμφωνα με την πορεία της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Συνολικά, η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται ότι θα αυξηθεί με ρυθμό 4,3% το 2018, ο οποίος θα επιβραδυνθεί σε 3,4% μέχρι το 2021. Συγκριτικά με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2018, η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ έχει αναθεωρηθεί προς τα πάνω για το 2018 λόγω της εντονότερης δυναμικής που παρατηρήθηκε το α' εξάμηνο του 2018. Οι αναθεωρήσεις προς τα κάτω για το 2019 και το 2020 αντικατοπτρίζουν εν μέρει τη μηχανιστική επίδραση των υψηλότερων διμερών δασμών στις ΗΠΑ και την Κίνα και, σε μικρότερο βαθμό, την ελαφρώς υποτονικότερη παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

Οι εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθούν με ταχύτερο ρυθμό από ό,τι η εξωτερική ζήτηση σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα και να συμβαδίσουν με αυτήν στη συνέχεια.

Οι εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξηθούν κάπως

ταχύτερα από την εξωτερική ζήτηση στη διάρκεια του 2019, συνεπαγόμενες κάποια ενίσχυση του μεριδίου αγοράς σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα λόγω της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας τιμών σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ (καθώς οι τιμές των εξαγωγών αυξάνονται με ρυθμό που υπολείπεται εκείνου των ανταγωνιστών). Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, οι εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξηθούν συμβαδίζοντας με την εξωτερική ζήτηση. Οι εισαγωγές από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να ωφεληθούν από τις θετικές εξελίξεις στη ζήτηση και, τα προσεχή τρίμηνα, από την ανατίμηση του ευρώ. Η συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου στην οικονομική ανάπτυξη αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη στον χρονικό ορίζοντα προβολής, έπειτα από μικρή θετική συμβολή το 2018.

Ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να υποχωρήσει καθώς η οικονομική δραστηριότητα θα επιβραδύνεται και οι ελλείψεις εργατικού δυναμικού αναμένεται να γίνουν ολοένα πιο δεσμευτικές σε ορισμένες χώρες. Ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης βάσει του αριθμού των απασχολουμένων επιβραδύνθηκε το γ' τρίμηνο του 2018, έπειτα από τριμηνιαίους ρυθμούς αύξησης 0,4% το α' εξάμηνο του έτους, αντανakλώντας την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας από την αρχή του 2018. Σύμφωνα με έρευνες που καταγράφουν εκτιμήσεις για τις μελλοντικές εξελίξεις, η αύξηση της απασχόλησης θα συνεχιστεί σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, αν και θα επηρεαστεί αρνητικά το 2019 από τη μείωση των θέσεων απασχόλησης στον δημόσιο τομέα, την αναμενόμενη εισαγωγή προγράμματος πρόωρης συνταξιοδότησης και από τις αναμενόμενες απολύσεις κατόπιν αυξήσεων του κατώτατου μισθού σε ορισμένες χώρες. Ουσιαστικά, η αύξηση της απασχόλησης αναμένεται, βάσει των προβολών, να χάσει μέρος της δυναμικής της στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, κυρίως ακολουθώντας την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας.

Το εργατικό δυναμικό αναμένεται, βάσει των προβολών, να επεκταθεί αλλά με επιβραδυνόμενο ρυθμό στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Αυτό αντανakλά την εκτιμώμενη καθαρή εισροή μεταναστών εργαζομένων, την αναμενόμενη ενσωμάτωση των προσφύγων και τις συνεχιζόμενες αυξήσεις των ποσοστών συμμετοχής στην αγορά εργασίας. Εντούτοις, η επίδραση αυτών των παραγόντων αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να εξασθενήσει στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και αναμένεται να ενισχυθεί η δυσμενής επίπτωση της γήρανσης του πληθυσμού, καθώς ο αριθμός των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας που αποχωρούν από το εργατικό δυναμικό είναι υψηλότερος από τον αριθμό των νεοεισερχόμενων εργαζομένων.

Το ποσοστό ανεργίας αναμένεται να υποχωρήσει σε 7,1% το 2021. Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε σε 8,1% το γ' τρίμηνο του 2018, το χαμηλότερο επίπεδο που έχει παρατηρηθεί 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.

Αντανakλώντας την κυκλική της εξέλιξη, η παραγωγικότητα της εργασίας αναμένεται, βάσει των προβολών, να ανακάμψει στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Έπειτα από την ισχυρή δυναμική της το 2017, η παραγωγικότητα της εργασίας έμεινε στάσιμη σε τριμηνιαία βάση, αντανakλώντας

την απροσδόκητη εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η προαναφερόμενη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης, ο αυξανόμενος βαθμός χρησιμοποίησης του κεφαλαίου σε συνθήκες μείωσης του αναξιοποίητου παραγωγικού δυναμικού, η αύξηση του αριθμού των πραγματικών ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο και η σχετική ενίσχυση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας θα επιταχυνθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αλλά σε επίπεδο ελαφρώς χαμηλότερο από τον προ κρίσης μέσο όρο του 1%.

Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2018, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω για το 2018 και το 2019. Αυτό αντανακλά τα δυσμενέστερα στοιχεία που καταγράφονται για το γ' τρίμηνο του 2018 και τη συνεπαγόμενη μικρότερη μεταφερόμενη επίδραση στο 2019. Ταυτόχρονα, τόσο για το 2019 όσο και για το 2020, ενώ τα ελαφρώς υψηλότερα μακροπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων, οι χαμηλότερες τιμές των μετοχών και ο χαμηλότερος ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης θα επηρεάσουν αρνητικά τη δραστηριότητα, αυτές οι επιπτώσεις αναμένεται ουσιαστικά να αντισταθμιστούν από την ευνοϊκή επίδραση των χαμηλότερων τιμών του πετρελαίου, την υποτίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και κάποια πρόσθετη δημοσιονομική χαλάρωση.

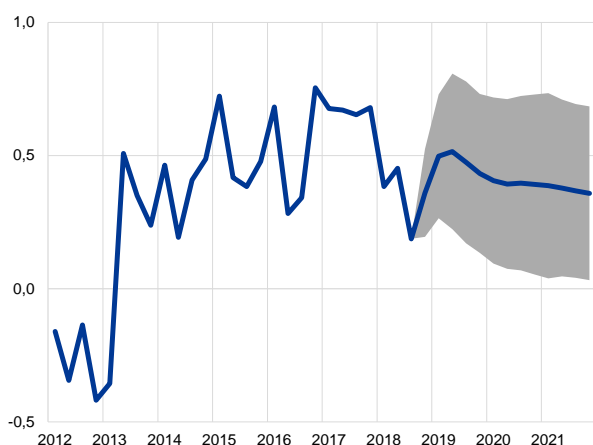
Διάγραμμα 1

Μακροοικονομικές προβολές¹⁾

(τριμηνιαία στοιχεία)

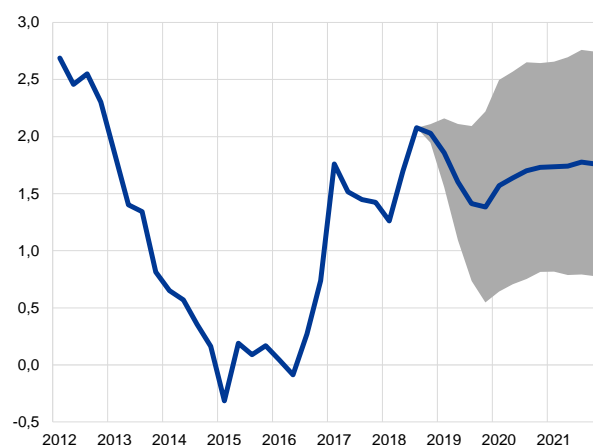
Πραγματικό ΑΕΠ ζώνης ευρώ²⁾

(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.

<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/newprocedureforprojections200912en.pdf?917c588c190f66c694c463d2cee934d4>

2) Στοιχεία που έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών.

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ εκτιμάται ότι κορυφώθηκε το γ' τρίμηνο του 2018 κα ότι θα μειωθεί μέχρι το τέλος του 2019, προτού ενισχυθεί σταδιακά κατά το υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι σημερινοί υψηλοί ρυθμοί πληθωρισμού της συνιστώσας της ενέργειας του ΕνΔΤΚ, που σχετίζονται με την ισχυρή προηγούμενη άνοδο των τιμών του πετρελαίου, αναμένεται να υποχωρήσουν σημαντικά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής με δεδομένη την ελαφρώς καθοδική κλίση της καμπύλης των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί των τιμών του πετρελαίου. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) των ειδών διατροφής προβλέπεται να είναι σχετικά σταθερός στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 1,9%. Οι υποκείμενες πιέσεις στις τιμές αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να αυξηθούν σταδιακά υποστηριζόμενες από τη βελτιωμένη κυκλική θέση της οικονομίας και τη συναφή με αυτήν επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των μισθών. Πιο συγκεκριμένα, οι αυξανόμενοι περιορισμοί από την πλευρά της προσφοράς εργασίας σε ορισμένες χώρες αναμένεται να ωθήσουν ανοδικά τις μισθολογικές αυξήσεις. Περαιτέρω ανοδικές πιέσεις στον υποκείμενο πληθωρισμό αναμένεται να προέλθουν από εξωτερικές εξελίξεις στις τιμές, καθώς μεταξύ άλλων οι προηγούμενες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου επηρεάζουν έμμεσα τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής. Συνολικά, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί σε 1,8% το 2021.

Ο ρυθμός αύξησης των μισθών προβλέπεται να επιταχυνθεί αισθητά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, καθώς θα συνεχίσουν να διαμορφώνονται συνθήκες αυξανόμενης στενότητας στις αγορές εργασίας και θα εξασθενούν οι παράγοντες που συγκράτησαν τις μισθολογικές αυξήσεις σε ορισμένες χώρες τα τελευταία έτη. Ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αναμένεται, βάσει των προβολών, ότι θα επιταχυνθεί σημαντικά από 2,2% το 2018 σε 2,7% το 2021.⁴ Ο βασικός παράγοντας που συντελεί στην επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών είναι η προβλεπόμενη περαιτέρω βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ, με αυξανόμενη στενότητα και ορατές ελλείψεις στην προσφορά εργασίας σε ορισμένα μέρη της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με την κυκλική θέση της οικονομίας, η ενίσχυση του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αναμένεται να στηριχθεί από την εντονότερη αύξηση των συμβατικών αποδοχών. Πέραν της κυκλικής δυναμικής, η πρόσφατη σημαντική άνοδος του μετρούμενου πληθωρισμού αναμένεται να συμβάλει στην επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των μισθών σε όσες χώρες της ζώνης του ευρώ εφαρμόζουν διαδικασίες καθορισμού των μισθών σε συνάρτηση με τον καταγεγραμμένο την προηγούμενη περίοδο πληθωρισμό. Επιπλέον, οι ανασχετικές επιδράσεις που ασκούσαν παράγοντες σχετικοί με την

⁴ Η πρόσκαιρη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό το 2019 αντανάκλα 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. 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, η επίδραση στον καθορισμό των τιμών αναμένεται να είναι περιορισμένη.

κρίση στους μισθούς, όπως η ανάγκη συγκράτησης των μισθολογικών αυξήσεων προκειμένου να ανακτηθεί η ανταγωνιστικότητα των τιμών 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 μεγέθυνση θα συνεχίζεται και θα επεκτείνεται σε ευρύτερο φάσμα χωρών της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, ορισμένα κυβερνητικά μέτρα που περιόρισαν τις μισθολογικές αυξήσεις στο παρελθόν αναμένεται να έχουν πλέον μικρότερη επίδραση και ορισμένες χώρες θέσπισαν αυξήσεις του κατώτατου μισθού που ενδέχεται να επηρεάσουν την κατανομή των μισθών.

Τα περιθώρια κέρδους προβλέπεται να εξελιχθούν πιο ευνοϊκά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής από ό,τι το 2018. Οι υποτονικότερες εξελίξεις στα περιθώρια κέρδους το 2018 αντανακλούν, ιδίως, την πρόσφατη επιδείνωση των όρων εμπορίου αλλά και ορισμένη απώλεια της κυκλικής δυναμικής. Οι πιο ευνοϊκές προοπτικές για τα περιθώρια κέρδους πέρα του 2018 αντανακλούν τις αναμενόμενες θετικές εξελίξεις στην τιμολογιακή ισχύ των επιχειρήσεων.

Οι εξωτερικές πιέσεις στις τιμές αναμένεται να παραμείνουν θετικές αλλά να μετριαστούν ελαφρώς στον χρονικό ορίζοντα προβολής. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του αποπληθωριστή των εισαγωγών προβλέπεται να μετριαστεί μετά το 2018. Αυτό αντανακλά κάποιες περιοριστικές επιδράσεις από την ελαφρώς καθοδική κλίση της καμπύλης των τιμών του πετρελαίου όπως υποδηλώνεται από τις υποθέσεις, ενώ οι τιμές των μη πετρελαϊκών βασικών εμπορευμάτων και οι υποκείμενες παγκόσμιες πιέσεις στις τιμές βάσει των υποθέσεων θα αυξηθούν στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2018, η προβολή για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2019. Η προβλεπόμενη πορεία του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής είναι ελαφρώς χαμηλότερη ενόψει των ελαφρώς ασθενέστερων προοπτικών για την ανάπτυξη και τους μισθούς. Για τον συνολικό πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ), η επίδραση από την αναθεώρηση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής επιτείνεται από τις προς τα κάτω αναθεωρήσεις της συνιστώσας της ενέργειας για το 2019, αλλά αντισταθμίζεται από τις προς τα άνω αναθεωρήσεις της συνιστώσας της ενέργειας για το 2020. Αυτές οι αναθεωρήσεις της συνιστώσας της ενέργειας ακολουθούν σε γενικές γραμμές τις μεταβολές των υποθέσεων για τις τιμές της ενέργειας, οι οποίες έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω βραχυπρόθεσμα, αλλά στις παρούσες προβολές υποδηλώνουν πιο ήπια καθοδική πορεία από ό,τι κατά τις προηγούμενες προβολές.

3 Δημοσιονομικές προοπτικές

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2018, κάπως χαλαρότερη το 2019 και το 2020 και πάλι ουδέτερη το 2021. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής μετρείται ως η μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος χωρίς την κρατική στήριξη προς τον

χρηματοπιστωτικό τομέα. Το 2019, η κύρια συμβολή στη χαλάρωση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής απορρέει από περικοπές των άμεσων φόρων και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης, καθώς και από την αύξηση των μεταβιβάσεων σε ορισμένες χώρες. Το 2020, περαιτέρω περικοπές των άμεσων φόρων και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης, καθώς και ένας ρυθμός αύξησης των δαπανών που εξακολουθεί να είναι ακόμη υψηλός σε ορισμένες χώρες, συνεισφέρουν σε αυτήν τη χαλάρωση, αν και σε μικρότερο βαθμό συγκριτικά με το 2019.

Ύστερα από βελτίωση το 2018, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα στη ζώνη του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιδεινωθεί κάπως την περίοδο 2019-21, ενώ ο λόγος χρέους παραμένει σε καθοδική πορεία. Η αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος οφείλεται στην επιδείνωση του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος. Αυτή η επιδείνωση αντισταθμίζεται εν μέρει από την ελαφριά πτώση των δαπανών για τόκους, η οποία απορρέει από την αντικατάσταση παλαιού χρέους υψηλού κόστους με νέο χρέος με χαμηλότερα επιτόκια, η δε κυκλική συνιστώσα παραμένει σε γενικές γραμμές αμετάβλητη. Η καθοδική πορεία του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ υποστηρίζεται από θετικά πρωτογενή πλεονάσματα και από την ευνοϊκή διαφορά ρυθμού ανάπτυξης-επιτοκίου. Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2018, οι προοπτικές για το έλλειμμα έχουν επιδεινωθεί λόγω λιγότερο ευνοϊκού πρωτογενούς αποτελέσματος, ενώ ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα άνω λόγω των χαμηλότερων πρωτογενών αποτελεσμάτων και μιας προς τα άνω αναθεώρησης των ιστορικών στοιχείων.

Πλαίσιο 3

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 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) Εναλλακτικές πορείες των τιμών του πετρελαίου

Σκοπός αυτής της ανάλυσης ευαισθησίας είναι η αξιολόγηση των επιδράσεων από εναλλακτικές πορείες των τιμών 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 ελαφρώς καθοδική πορεία των τιμών του πετρελαίου, με την τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent να διαμορφώνεται σε περίπου 66 δολάρια ΗΠΑ ανά βαρέλι στο τέλος του 2021. Αναλύονται δύο εναλλακτικές πορείες των τιμών του πετρελαίου. Η πρώτη βασίζεται στο κατώτερο 25ο εκατοστημόριο της κατανομής που παρέχουν οι πυκνότητες πιθανότητας όπως υπολογίζονται με βάση τα δικαιώματα προαίρεσης επί των τιμών πετρελαίου στις 21 Νοεμβρίου 2018. Αυτή η εξέλιξη συνεπάγεται σταδιακή πτώση της τιμής του πετρελαίου σε 48,8 δολάρια ΗΠΑ ανά βαρέλι το 2021, δηλαδή 25,9% χαμηλότερα από την υπόθεση του βασικού σεναρίου για αυτό το έτος. Με βάση τον μέσο όρο των αποτελεσμάτων

διαφόρων μακροοικονομικών υποδειγμάτων των εμπειρογνομόνων, προκύπτει ότι η πορεία αυτή θα έχει κάποια ανοδική επίδραση στον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, ενώ ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα ήταν χαμηλότερος κατά 0,5 της ποσοστιαίας μονάδας το 2019, κατά 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας το 2020 και κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας το 2021. Η δεύτερη πορεία βασίζεται στο ανώτερο 25ο εκατοστημόριο της ίδιας κατανομής και συνεπάγεται αύξηση της τιμής του πετρελαίου σε περίπου 83 δολάρια ΗΠΑ ανά βαρέλι το 2021, δηλαδή 25,9% υψηλότερα από την υπόθεση του βασικού σεναρίου για αυτό το έτος. Αυτή η πορεία θα επιφέρει ταχύτερη αύξηση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ, ο οποίος θα ήταν υψηλότερος κατά 0,5 της ποσοστιαίας μονάδας το 2019, κατά 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας το 2020 και κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας το 2021, ενώ ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα ήταν κάπως χαμηλότερος την περίοδο 2019-21.

2) Εναλλακτική πορεία της συναλλαγματικής ισοτιμίας

Η παρούσα ανάλυση ευαισθησίας διερευνά τις επιδράσεις από τυχόν ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Αυτό το σενάριο είναι συμβατό με την ουδέτερη ως προς τον κίνδυνο κατανομή της συναλλαγματικής ισοτιμίας, όπως συνάγεται από τα δικαιώματα προαίρεσης επί της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ στις 21 Νοεμβρίου 2018, η οποία είναι έντονα ασύμμετρη υπέρ της ανατίμησης του ευρώ. Το 75ο εκατοστημόριο αυτής της κατανομής συνεπάγεται ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε 1,34 δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ το 2021, δηλαδή 18,5% υψηλότερα από την υπόθεση του βασικού σεναρίου για το συγκεκριμένο 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%. Στο σενάριο αυτό, ο μέσος όρος των αποτελεσμάτων διαφόρων μακροοικονομικών υποδειγμάτων των εμπειρογνομόνων υποδεικνύει ότι ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα ήταν χαμηλότερος κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας το 2019, κατά 0,6 της ποσοστιαίας μονάδας το 2020 και κατά 0,2% της ποσοστιαίας μονάδας το 2021. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα ήταν χαμηλότερος κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας το 2019 και κατά 0,6-0,7 της ποσοστιαίας μονάδας το 2020 και το 2021.

Πλαίσιο 4

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 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. 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 σε μεγάλο βαθμό εντός των διαστημάτων που περιβάλλουν τις προβολές των εμπειρογνομόνων της Ευρωσυστήματος (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	2021	2018	2019	2020	2021
Προβολές του Ευρωσυστήματος	Δεκέμβριος 2018	1,9	1,7	1,7	1,5	1,8	1,6	1,7	1,8
		[1,8 - 2,0]	[1,1 - 2,3]	[0,8 - 2,6]	[0,5 - 2,5]	[1,8 - 1,8]	[1,1 - 2,1]	[0,9 - 2,5]	[0,9 - 2,7]
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Νοέμβριος 2018	2,1	1,9	1,7	-	1,8	1,8	1,6	-
ΟΟΣΑ	Νοέμβριος 2018	1,9	1,8	1,6	-	1,8	1,9	1,9	-
Βαρόμετρο της ζώνης του ευρώ	Νοέμβριος 2018	2,0	1,7	1,6	1,4	1,8	1,7	1,7	1,7
Προβλέψεις της Consensus Economics	Νοέμβριος 2018	2,0	1,7	1,4	1,4	1,8	1,7	1,7	1,8
Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Οκτώβριος 2018	2,0	1,8	1,6	-	1,7	1,7	1,7	-
ΔΝΤ	Οκτώβριος 2018	2,0	1,9	1,7	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9

Πηγές: Οικονομικές Προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Φθινόπωρο 2018· ΔΝΤ, World Economic Outlook, Οκτώβριος 2018· ΟΟΣΑ, Economic Outlook, Νοέμβριος 2018· Προβλέψεις της Consensus Economics, Νοέμβριος 2018 (τα στοιχεία της Consensus Economics για το 2020 και το 2021 προέρχονται από την έρευνα για μακροπρόθεσμες προβλέψεις του Οκτωβρίου 2018)· MJEconomics για το Βαρόμετρο της Ζώνης του Ευρώ, Νοέμβριος 2018 (τα στοιχεία για το Βαρόμετρο της Ζώνης του Ευρώ για το 2020 και το 2021 προέρχονται από την έρευνα για μακροπρόθεσμες προβλέψεις του Οκτωβρίου 2018)· και Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων, Οκτώβριος 2018.
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, 2018

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.

ISSN 2529-4679 (pdf)
Αριθ. καταλόγου ΕΕ QB-CF-18-002-EL-N (pdf)