



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΩΝ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΤΟΥ ΙΟΥΝΙΟΥ 2015¹

1. ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ: ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΑΙ ΒΑΣΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ

Οι προβολές του Ιουνίου επιβεβαιώνουν τις προοπτικές για ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,4% το α' τρίμηνο του 2015 και τα πρόσφατα στοιχεία ερευνών υποδεικνύουν συνέχιση της κυκλικής ανάκαμψης. Πέρα από τον βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, εξακολουθούν να υφίστανται οι παράγοντες που στηρίζουν την αναμενόμενη συνεχή οικονομική ανάκαμψη.

Εξωτερικοί παράγοντες θα στηρίζουν τις προοπτικές για τη δραστηριότητα. Παρά τη μέτρια ανάκαμψη, το επίπεδο των τιμών του πετρελαίου, το οποίο εκτιμάται σύμφωνα με τις υποθέσεις ότι θα παραμείνει σχετικά χαμηλό, εξακολουθεί να στηρίζει τόσο την ιδιωτική κατανάλωση όσο και τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Επιπλέον, σύμφωνα με τις προβολές, η εξωτερική ζήτηση για προϊόντα και υπηρεσίες της ζώνης του ευρώ θα επιταχυνθεί κάπως στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η εξωτερική ζήτηση στηρίζεται κυρίως από την εντονότερη ανάπτυξη στις προηγμένες οικονομίες, ενώ οι προοπτικές για τις αναδυόμενες αγορές έχουν μετριαστεί κατά τι.

Τα πρόσφατα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ αναμένεται να στηρίξουν τη συνολική ζήτηση. Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων μειώθηκαν περαιτέρω λόγω του διευρυνμένου προγράμματος της ΕΚΤ για την αγορά περιουσιακών στοιχείων, οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν σημαντικά και η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ υποτιμήθηκε έντονα. Συνεπώς, η συνολική ζήτηση και πιο συγκεκριμένα οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου και οι εξαγωγές αναμένεται να ωφεληθούν από τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Τα πρόσφατα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής αναμένεται να στηρίξουν τη συνολική ζήτηση επίσης μέσω του διαύλου της αναδιάρθρωσης χαρτοφυλακίων και μέσω επιδράσεων που συνδέονται με την εμπιστοσύνη.

Η εγχώρια ζήτηση αναμένεται επίσης να ωφεληθεί και από άλλους παράγοντες. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία μετρείται ως η μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος, αναμένεται να είναι γενικά ουδέτερη στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, σε αντίθεση με την περιοριστική κατεύθυνση που παρατηρήθηκε μέχρι το 2013. Οι συνθήκες της προσφοράς πιστώσεων βελτιώθηκαν περαιτέρω, όπως δείχνουν τα αποτελέσματα της τελευταίας έρευνας για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ, τα οποία καταδεικνύουν καθαρή χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων και των συνθηκών δανεισμού. Το χρέος των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (μετρούμενο ως ποσοστό του ΑΕΠ) μειώθηκε ελαφρώς περαιτέρω το 2014, ακολουθώντας την τάση που παρατηρείται από το 2012. Τα νοικοκυριά φαίνεται επίσης ότι σημείωσαν κάποια πρόοδο όσον αφορά τη μείωση του χρέους τους, ιδίως σε χώρες με σχετικά υψηλή δανειακή επιβάρυνση. Επιπροσθέτως, η διαδικασία προσαρμογής στις αγορές κατοικιών εκτιμάται ότι

¹ Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος συμβάλλουν στην αξιολόγηση που διενεργεί το Διοικητικό Συμβούλιο για τις οικονομικές εξελίξεις και τους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Πληροφορίες για τις διαδικασίες και τις τεχνικές που χρησιμοποιούνται παρέχονται στο κείμενο με τίτλο *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, ΕΚΤ, Ιούνιος 2001, το οποίο διατίθεται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Η τελευταία ημερομηνία που καλύπτουν οι παρούσες προβολές ήταν η 20ή Μαΐου 2015.

Οι παρούσες μακροοικονομικές προβολές καλύπτουν την περίοδο 2015-2017. Οι προβολές που αφορούν τόσο μεγάλο χρονικό ορίζοντα χαρακτηρίζονται από πολύ υψηλή αβεβαιότητα. Αυτό θα πρέπει να ληφθεί υπόψη κατά την ερμηνεία των προβολών αυτών. Βλ. το άρθρο με τίτλο *An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections* που δημοσιεύθηκε στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ του Μαΐου 2013.

ολοκληρώθηκε σε πολλές χώρες, όπως φαίνεται από τη διαμόρφωση των τιμών των κατοικιών στα κατώτατά τους επίπεδα.

Ωστόσο, εξακολουθούν να υφίστανται διαρθρωτικοί περιορισμοί. Το χρέος του δημόσιου τομέα συνέχισε να αυξάνεται, αν και με βραδύτερο ρυθμό, και αναμένεται να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα σε ορισμένες χώρες. Οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας, ενώ γενικά βελτιώνονται, θα συνεχίσουν να επισκιάζονται από την υψηλή διαρθρωτική ανεργία σε ορισμένες χώρες. Επιπροσθέτως, οι ανησυχίες σχετικά με τις δυνατότητες ανάπτυξης σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα και τη βραδεία πρόοδο ως προς την υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, το εναπομένον άφθονο αναξιοποίητο παραγωγικό δυναμικό και τα επίπεδα χρέους των επιχειρήσεων που παραμένουν υψηλά σε ορισμένες χώρες θα συνεχίσουν να επηρεάζουν αρνητικά τις επενδυτικές δαπάνες.

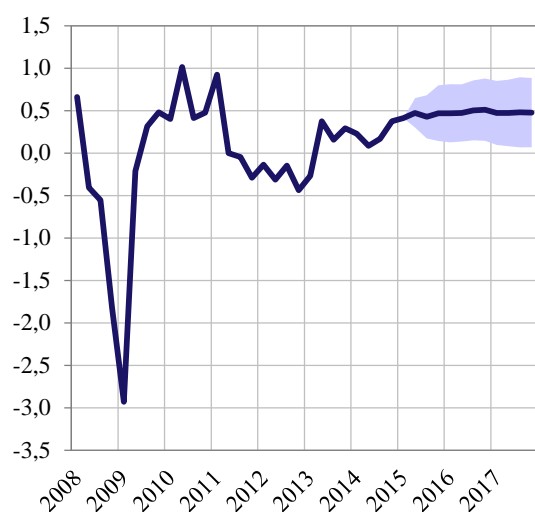
Συνολικά, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, σύμφωνα με τις προβολές, αναμένεται ότι θα επιταχυνθεί σημαντικά, από 0,9% το 2014 σε 1,5% το 2015, 1,9% το 2016 και 2,0% το 2017. Αντιθέτως, ο ρυθμός αύξησης του δυνητικού προϊόντος εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε περίπου 1% στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, καθώς η συνεισφορά από την εργασία και το κεφάλαιο αναμένεται να παραμείνει συγκρατημένη. Ως εκ τούτου, το αρνητικό παραγωγικό κενό αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να μειωθεί σημαντικά προς το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Διάγραμμα 1 Μακροοικονομικές προβολές¹⁾

(τριμηνιαία στοιχεία)

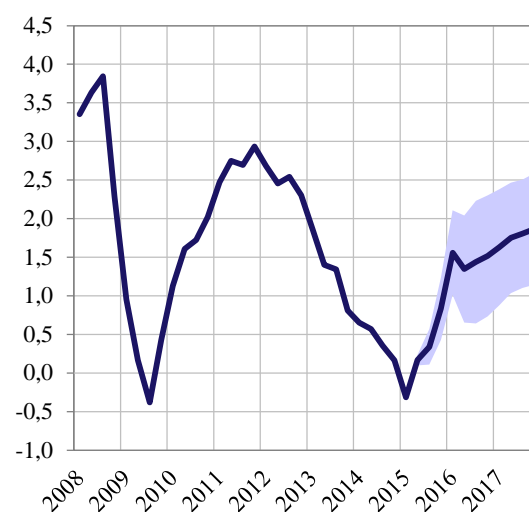
Πραγματικό ΑΕΠ ζώνης ευρώ²⁾

(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.

Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε στα κατώτατα επίπεδά του τον Ιανουάριο του 2015, καταγράφοντας ανοδική τάση τους τελευταίους μήνες. Ο βασικός παράγοντας που καθόρισε αυτή την ενίσχυση ήταν η χαλάρωση των καθοδικών πιέσεων που ασκεί ο πληθωρισμός της ενέργειας (βάσει του ΕνΔΤΚ) λόγω της ανάκαμψης των τιμών του πετρελαίου σε δολάρια ΗΠΑ. Επιπλέον, ανοδικές πιέσεις προήλθαν από τον ισχυρότερο πληθωρισμό των ειδών διατροφής (βάσει του ΕνΔΤΚ), αντανακλώντας αυξήσεις στις διεθνείς τιμές των τροφίμων. Η επίδραση αυτών των ανοδικών κινήσεων στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων ενισχύθηκε με την υποτίμηση του ευρώ. Αντιθέτως, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) εκτός της ενέργειας και των ειδών διατροφής παρέμεινε συγκρατημένος τους τελευταίους μήνες και δεν έχει ακόμη εμφανίσει ενδείξεις ανάκαμψης. Οι

αυξανόμενες πιέσεις στις τιμές που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ εκτός της ενέργειας και των ειδών διατροφής είναι μέχρι στιγμής ορατές μόνο στα αρχικά στάδια της αλυσίδας των τιμών, κυρίως στις τιμές εισαγομένων, και δεν έχουν ακόμη επηρεάσει τις εγχώριες τιμές παραγωγού.

Συνολικά, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να αυξηθεί περαιτέρω στη διάρκεια του 2015 και να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 0,3% για το σύνολο του έτους. Οι ανοδικές επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης, σε συνδυασμό με την αναμενόμενη αύξηση των τιμών του πετρελαίου που αποτυπώνεται στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (βλ. Πλαίσιο 2), αναμένεται να οδηγήσουν σε λιγότερο αρνητική δυναμική του πληθωρισμού της ενέργειας (βάσει του ΕνΔΤΚ) εντός του έτους. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) εκτός της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναμένεται να ενισχυθεί σταδιακά στη διάρκεια του 2015. Η υποχώρηση του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων στην αγορά εργασίας και στην οικονομία συνολικά αναμένεται να αντικατοπτριστεί στη σταθερότερη αύξηση των μισθών και των περιθωρίων κέρδους. Επιπλέον, η χαμηλότερη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ και οι έμμεσες επιδράσεις από τις αυξήσεις, σύμφωνα με τις υποθέσεις, των τιμών των ενεργειακών και των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων αναμένεται να συμβάλουν στην ανάκαμψη του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) εκτός της ενέργειας και των ειδών διατροφής.

Ο μετρούμενος πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω, σε 1,5% το 2016 και 1,8% το 2017, λόγω της περαιτέρω υποχώρησης του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία και των θετικών εξωτερικών πιέσεων στις τιμές. Αυτές οι αναμενόμενες αυξήσεις αντανακλούν, με τη σειρά τους, τις επιδράσεις από τον δίαυλο της συναλλαγματικής ισοτιμίας, οι οποίες εκδηλώνονται με χρονική υστέρηση, και την ανοδική κλίση της καμπύλης των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί των τιμών του πετρελαίου. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) εκτός της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναμένεται επίσης να ενισχυθεί περαιτέρω, φθάνοντας το 1,7% το 2017.

2. ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής αναμένεται μια ευρείας βάσης κυκλική ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ. Το α' τρίμηνο του 2015, η δραστηριότητα διατήρησε τη δυναμική που παρατηρήθηκε στα τέλη του προηγούμενου έτους. Οι έρευνες υποδεικνύουν συνεχή κυκλική ανάκαμψη στα μέσα του 2015. Οι θετικές προοπτικές αντανακλούν κυρίως την αναμενόμενη θετική επίδραση που ασκούν στη δραστηριότητα η υποτίμηση του ευρώ από τα μέσα του 2014, τα χαμηλά επιτόκια, εν μέρει επηρεαζόμενα από το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων, και οι θετικές επιδράσεις στα εισοδήματα λόγω των χαμηλότερων τιμών της ενέργειας.

Η ιδιωτική καταναλωτική δαπάνη αναμένεται να συνεχίσει να αποτελεί βασικό προσδιοριστικό παράγοντα της ανάκαμψης. Οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος εξακολουθούν να είναι ευνοϊκές, αν και η δυναμική τους αναμένεται να περιοριστεί κάπως από την επίδραση της μερικής αναστροφής της μείωσης των τιμών της ενέργειας. Στη συνέχεια, το εισόδημα από μισθωτή εργασία αναμένεται να επιταχυνθεί στο πλαίσιο της σταθερής αύξησης της απασχόλησης και της ενίσχυσης της ονομαστικής μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, ενώ αναμένεται επίσης αύξηση των ατομικών εισοδημάτων από άλλες πηγές καθώς θα ανακάμπτει η οικονομία στο σύνολό της. Το χαμηλό κόστος χρηματοδότησης και οι ευνοϊκότερες συνθήκες χρηματοδότησης αναμένεται να στηρίζουν την ιδιωτική κατανάλωση και, ως κάποιο βαθμό, την αυξανόμενη καθαρή περιουσιακή αξία των νοικοκυριών – που αντανακλά τόσο τις αυξήσεις των τιμών των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων το 2015 όσο και τις αναμενόμενες περαιτέρω βελτιώσεις στις αγορές κατοικιών την περίοδο 2016-2017. Συνολικά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται, βάσει των προβολών, να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 1,7% στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Το ποσοστό αποταμίευσης αναμένεται να μειωθεί ελαφρώς τα επόμενα τρίμηνα, αφού είχε αρχικά αυξηθεί μετά τις σχετιζόμενες με τις τιμές του πετρελαίου αυξήσεις του πραγματικού εισοδήματος. Στη συνέχεια, οι αντίρροπες επιδράσεις στις επιμέρους χώρες υποδηλώνουν ότι το ποσοστό αποταμίευσης θα παραμείνει ουσιαστικά αμετάβλητο κατά την υπόλοιπη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Αφενός, οι πολύ χαμηλές επιτοκιακές αποδόσεις τείνουν να αποθαρρύνουν τις αποταμιεύσεις

μέσω του φαινομένου της διαχρονικής υποκατάστασης. Επιπλέον, σε ορισμένες χώρες, η περαιτέρω βελτίωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών, σε συνδυασμό με τη σταδιακή υποχώρηση της ανεργίας, θα μπορούσε να έχει ως αποτέλεσμα την υποχώρηση των αποταμιεύσεων που πραγματοποιούνται για λόγους πρόνοιας. Επιπροσθέτως, τα νοικοκυριά ενδέχεται να προχωρήσουν σε σημαντικές αγορές τις οποίες είχαν προηγουμένως αναβάλει, μειώνοντας έτσι το ποσοστό αποταμίευσης. Αφετέρου, σε άλλες χώρες, η σχετιζόμενη με την κρίση δημόσιου χρέους αβεβαιότητα που παραμένει υψηλή καθώς και τα υψηλά επίπεδα ανεργίας και χρέους αναμένεται να εξακολουθήσουν να ασκούν κάποια ανοδική πίεση στις αποταμιεύσεις.

Έπειτα από οκτώ έτη συρρίκνωσης, η καθοδική πορεία των επενδύσεων σε κατοικίες στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να ανακοπεί το 2015. Ωστόσο, οι προοπτικές για τις επενδύσεις σε κατοικίες θα βελτιωθούν σταδιακά, καθώς συνεχίζουν να επισκιάζονται από τις εναπομένουσες ευπάθειες σε ορισμένες χώρες. Πάντως, οι επενδύσεις σε κατοικίες αναμένεται να επιταχυνθούν με την πάροδο του χρόνου, στηριζόμενες από τη συνεχή αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, τα πολύ χαμηλά επιτόκια των στεγαστικών δανείων και τις ευνοϊκότερες συνθήκες χρηματοδότησης. Αυτό θα πρέπει να οδηγήσει σε ισχυρότερο ρυθμό αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά. Ωστόσο, τα υψηλά επίπεδα του χρέους των νοικοκυριών σε ορισμένες χώρες και οι δυσμενείς δημογραφικές εξελίξεις σε άλλες χώρες είναι πιθανόν να αποτρέψουν την ισχυρότερη αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να επιταχυνθούν σταδιακά, υποβοηθούμενες από το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων και την κυκλική ανάκαμψη. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις θα συνεχίσουν τη μέτρια ανάκαμψή τους εντός του 2015, έχοντας επηρεαστεί αρνητικά από την αυξημένη αβεβαιότητα λόγω της κρίσης δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ, τη χαμηλή κερδοφορία, το άφθονο αναξιποίητο παραγωγικό δυναμικό και τους περιορισμούς στην προσφορά πιστώσεων σε ορισμένες χώρες. Ωστόσο, η δυσμενής επίδραση αυτών των παραγόντων αναμένεται να υποχωρήσει στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Επιπλέον, η ανασταλτική επίδραση των συνολικών πιέσεων για απομόγλευση στον επιχειρηματικό τομέα στη ζώνη του ευρώ αναμένεται ότι θα είναι μικρότερη στη διάρκεια του ορίζοντα πρόβλεψης από ό,τι στο παρελθόν. Επιπροσθέτως, η ενίσχυση της εγχώριας και της εξωτερικής ζήτησης, η ανάγκη εκσυγχρονισμού του κεφαλαιακού εξοπλισμού έπειτα από αρκετά έτη υποτονικών επενδύσεων, η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και η ενίσχυση των ποσοστών κέρδους θα στηρίξουν, σύμφωνα με τις προβολές, τις κεφαλαιακές δαπάνες. Ωστόσο, σε σύγκριση με προηγούμενους κύκλους, η ανάκαμψη των επιχειρηματικών επενδύσεων θα περιοριστεί από την εναπομένουσα αβεβαιότητα, τα φαινόμενα χρηματοπιστωτικής συμφόρησης και τις ασθενέστερες προοπτικές για τον ρυθμό αύξησης του δυνητικού προϊόντος.

Η εξωτερική ζήτηση για προϊόντα και υπηρεσίες της ζώνης του ευρώ υπήρξε ασθενέστερη από ό,τι αναμενόταν πρόσφατα, αντανακλώντας την οικονομική επιβράδυνση στις αναδυόμενες αγορές. Σύμφωνα με τις προβολές, θα επιταχυνθεί συγκρατημένα καθώς θα ανακάμπτει η παγκόσμια δραστηριότητα (βλ. Πλαίσιο 1). Η εξωτερική ζήτηση αναμένεται να ενισχυθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής αλλά, σύμφωνα με τις προβολές, ο ρυθμός ανόδου της θα υποχωρήσει σε επίπεδα αρκετά χαμηλότερα από αυτά που επικρατούσαν πριν από την κρίση, αντανακλώντας τόσο τη χαμηλότερη παγκόσμια δραστηριότητα όσο και τη χαμηλότερη ελαστικότητα του παγκόσμιου εμπορίου ως προς την αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας. Η ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης για προϊόντα και υπηρεσίες της ζώνης του ευρώ θα υποκρύπτει κάποιες αποκλίσεις μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, που αντανακλούν διαφορές στην κλαδική και περιφερειακή διάρθρωση των εμπορικών συναλλαγών και το γεγονός ότι ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ επηρεάζονται περισσότερο αρνητικά σε σχέση με άλλες δεδομένου του βαθμού έκθεσής τους προς τη Ρωσία και την περιφέρεια της Κοινοπολιτείας Ανεξαρτήτων Κρατών, καθώς και προς τις χώρες που εξάγουν πετρέλαιο.

Πλαίσιο 1

ΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Ο ρυθμός της παγκόσμιας ανάπτυξης μετριάστηκε στην αρχή του 2015 καθώς η παγκόσμια οικονομία συνέχισε να ακολουθεί μέτρια αλλά άνηση πορεία ανάκαμψης, με συνεχείς αποκλίνουσες εξελίξεις μεταξύ των προηγμένων οικονομιών και των οικονομιών με αναδυόμενες αγορές. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιταχυνθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, από 3,4% το 2015 σε ελαφρώς άνω του 4% την περίοδο 2016-2017. Μεταξύ των παραγόντων που αναμένεται να στηρίξουν την παγκόσμια ανάπτυξη, η πτώση των τιμών του πετρελαίου το προηγούμενο έτος αναμένεται να ωφελήσει τις χώρες που εισάγουν πετρέλαιο. Οι διευκολυντικές χρηματοοικονομικές συνθήκες στις προηγμένες οικονομίες, παρά την προοπτική εφαρμογής πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής στις Ηνωμένες Πολιτείες, αναμένεται επίσης να στηρίξουν την παγκόσμια ζήτηση. Επιπλέον, οι αντίστοιχοι παράγοντες που περιορίζουν την ανάπτυξη σε αρκετές προηγμένες οικονομίες από τη χρηματοπιστωτική κρίση και μετά –απομόγχευση του ιδιωτικού τομέα, δημοσιονομική προσαρμογή και υποτονική αγορά εργασίας– υποχωρούν, παρέχοντας τη βάση για πιο διαρκή ανάκαμψη σε αυτές τις οικονομίες. Αντιθέτως, έχουν εξασθενήσει οι προοπτικές στις αναδυόμενες αγορές, όπου συνεχίζεται η επιβράδυνση τα τελευταία έτη. Σε ορισμένες οικονομίες με αναδυόμενες αγορές, οι επίμονες μακροοικονομικές ανισορροπίες περιορίζουν ολοένα περισσότερο τις δυνατότητες ανάπτυξης. Άλλες αναδυόμενες οικονομίες προσαρμόζονται στις χαμηλότερες τιμές των βασικών εμπορευμάτων και στην προοπτική εξομάλυνσης των νομισματικών πολιτικών στις προηγμένες οικονομίες.

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου επιβραδύνθηκε σημαντικά στις αρχές του 2015 αλλά αναμένεται να ενισχυθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Το παγκόσμιο εμπόριο (εκτός της ζώνης του ευρώ) αναμένεται βάσει των προβολών να αυξηθεί από περίπου 2% το 2015 σε περίπου 5% το 2016 και το 2017. Ωστόσο, η ελαστικότητα του εμπορίου ως προς την οικονομική δραστηριότητα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής αναμένεται να παραμείνει κάτω από τα επίπεδα που επικρατούσαν πριν από την κρίση, αντανακλώντας τη μειωμένη συμβολή του εξωτερικού εμπορίου στην αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ.

Σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων που δημοσιεύθηκαν τον Μάρτιο, η παγκόσμια δραστηριότητα έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2015, αντανακλώντας τις ασθενέστερες βραχυπρόθεσμες προοπτικές. Η εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ έχει επίσης αναθεωρηθεί προς τα κάτω, ιδίως για το 2015, αντανακλώντας τις χαμηλότερες, κατά τις προβολές, εισαγωγές ορισμένων σημαντικών αναδυόμενων οικονομιών, κυρίως της Ρωσίας.

Το διεθνές περιβάλλον

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	Ιούνιος 2015				Μάρτιος 2015			Αναθεωρήσεις από τον Μάρτιο 2015		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (εκτός ζώνης ευρώ)	3,7	3,4	4,1	4,1	3,8	4,2	4,1	-0,4	-0,1	0,0
Παγκόσμιο εμπόριο (εκτός ζώνης ευρώ) ¹⁾	2,7	2,0	4,8	5,2	3,9	5,1	5,4	-1,8	-0,3	-0,2
Εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών ζώνης ευρώ ²⁾	2,9	2,2	4,6	5,0	3,2	4,7	5,1	-1,0	-0,2	-0,1

Σημείωση: Οι αναθεωρήσεις υπολογίζονται με βάση μη στρογγυλοποιημένα μεγέθη.

1) Υπολογίζεται ως σταθμισμένος μέσος όρος των εισαγωγών.

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

Η σταδιακή άνοδος της εξωτερικής ζήτησης και η ασθενέστερη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ αναμένεται να στηρίξουν τον ρυθμό αύξησης των εξαγωγών στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής με ταυτόχρονη αύξηση των εξαγωγικών μεριδίων αγοράς. Ο ρυθμός αύξησης των

εισαγωγών από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να επιταχυνθεί σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανακλώντας την ενίσχυση της συνολικής ζήτησης στη ζώνη του ευρώ. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να μειωθεί κατά τι, φθάνοντας το 2,0% του ΑΕΠ το 2017.

Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να βελτιωθούν περαιτέρω στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η απασχόληση συνέχισε να ανακάμπτει στη διάρκεια του 2014 και επιταχύνθηκε το α' τρίμηνο του 2015. Η τρέχουσα ανάκαμψη της απασχόλησης παραμένει ισχυρότερη από ό,τι υποδηλώνει η ιστορική ελαστικότητα της απασχόλησης ως προς τη συνολική οικονομική δραστηριότητα, αντανακλώντας πιθανώς την ευνοϊκή επίδραση της συγκράτησης των μισθών και των πρόσφατων μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας. Η απασχόληση σε όρους αριθμού εργαζομένων εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να ανακάμπτει σημαντικά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, ωστόσο κυρίως από την οικονομική ανάκαμψη και, σε ορισμένες χώρες, στηριζόμενη από δημοσιονομικά κίνητρα και τις προηγούμενες μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας. Ο αριθμός των πραγματικών ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο αναμένεται, βάσει των προβολών, ότι θα αυξηθεί κάπως αλλά θα παραμείνει πολύ πιο χαμηλός από ό,τι πριν από την κρίση. Το εργατικό δυναμικό αναμένεται να επεκταθεί συγκρατημένα, περιοριζόμενο από φαινόμενα αποθάρρυνσης λόγω της ανεργίας που εξακολουθεί να είναι υψηλή σε ορισμένες χώρες και δυσμενείς δημογραφικούς παράγοντες σε άλλες χώρες.

Πλαίσιο 2

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

Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου, οι μεταβολές των υποθέσεων τεχνικού χαρακτήρα περιλαμβάνουν σημαντικά υψηλότερες τιμές του πετρελαίου εκφρασμένες σε δολάρια ΗΠΑ, υποτίμηση του ευρώ και ελαφρώς υψηλότερα μακροπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ.

Οι τεχνικές υποθέσεις που αφορούν τα επιτόκια και τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων βασίζονται στις προσδοκίες της αγοράς σύμφωνα με στοιχεία έως και τις 12 Μαΐου 2015. 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 0,0% για το 2015 και το 2016 και σε 0,2% για το 2017. Οι προσδοκίες της αγοράς για τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν μέσο επίπεδο 1,3% το 2015, 1,7% το 2016 και 1,9% το 2017.¹ Αντανακλώντας τις εξελίξεις στα προθεσμιακά επιτόκια της αγοράς και τη σταδιακή μετακύλιση 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 ελαφρώς το 2015 και στη συνέχεια να αυξηθούν συγκρατημένα στη διάρκεια του 2016 και του 2017. 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 κατά το διάστημα δύο εβδομάδων που έληξε στις 12 Μαΐου 2015, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ανά βαρέλι αναμένεται να μειωθεί από 98,9 δολάρια ΗΠΑ το 2014 σε 63,8 δολάρια ΗΠΑ το 2015 και στη συνέχεια να αυξηθεί σε 71,0 δολάρια ΗΠΑ το 2016 και 73,1 δολάρια ΗΠΑ το 2017. Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε δολάρια ΗΠΑ εκτιμάται, βάσει των υποθέσεων, ότι θα μειωθούν σημαντικά το 2015 και θα αυξηθούν το 2016 και το 2017.² 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 12 Μαΐου 2015. Αυτό συνεπάγεται συναλλαγματική ισοτιμία 1,12 δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Τεχνικές υποθέσεις

	Ιούνιος 2015				Μάρτιος 2015			Αναθεωρήσεις από τον Μάρτιο 2015 ¹⁾		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
EURIBOR τριών μηνών (ως ποσοστό % ετησίως)	0,2	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Αποδόσεις 10ετών ομολόγων του Δημοσίου (ως ποσοστό % ετησίως)	2,0	1,3	1,7	1,9	1,2	1,4	1,6	0,1	0,3	0,3
Τιμή πετρελαίου (σε δολάρια ΗΠΑ/βαρέλι)	98,9	63,8	71,0	73,1	58,5	66,8	70,7	9,0	6,3	3,4
Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων, σε δολάρια ΗΠΑ (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)	-6,2	-13,6	2,9	4,9	-11,0	2,6	4,8	-2,6	0,3	0,0
Συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ/ευρώ	1,33	1,12	1,12	1,12	1,14	1,13	1,13	-1,8	-1,5	-1,5
Ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (ΣΣΙ-19) (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)	0,6	-9,5	-0,2	0,0	-7,9	-0,2	0,0	-1,6	0,0	0,0

1) Οι αναθεωρήσεις υπολογίζονται με βάση μη στρογγυλοποιημένα μεγέθη και εκφράζονται ως ποσοστά (%) για τα επίπεδα, ως διαφορές για τους ρυθμούς μεταβολής και ως ποσοστιαίες μονάδες για τα επιτόκια και τις αποδόσεις ομολόγων.

- 1 Η υπόθεση που αφορά τις ονομαστικές αποδόσεις των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ βασίζεται στον σταθμισμένο μέσο όρο των αποδόσεων των 10ετών ομολόγων αναφοράς των χωρών, σταθμισμένο ως προς το ετήσιο ΑΕΠ και με επέκταση της σειράς με βάση την προβλεπόμενη εξέλιξη που προκύπτει από την εκτιμώμενη από την ΕΚΤ καμπύλη αποδόσεων κατά την έκδοση όλων των 10ετών ομολόγων χωρών της ζώνης του ευρώ, ενώ η αρχική διαφορά μεταξύ των δύο σειρών διατηρείται σταθερή στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι διαφορές αποδόσεων μεταξύ ομολόγων του Δημοσίου επιμέρους χωρών και του αντίστοιχου μέσου όρου της ζώνης του ευρώ θεωρούνται, βάσει των υποθέσεων, σταθερές στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.
- 2 Οι υποθέσεις για τις 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 β' τρίμηνο του 2016 και στη συνέχεια θα εξελιχθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Οι προβολές όσον αφορά τις τιμές παραγωγού (σε ευρώ) στην ΕΕ, οι οποίες χρησιμοποιούνται για την πρόβλεψη των τιμών καταναλωτή για τα είδη διατροφής, βασίζονται σε οικονομικό υπόδειγμα που λαμβάνει υπόψη τις εξελίξεις στις διεθνείς τιμές των τροφίμων.

Το ποσοστό της ανεργίας αναμένεται να υποχωρήσει αλλά να παραμείνει σε ιστορικά αυξημένο επίπεδο. Ο αριθμός των ανέργων αναμένεται να μειωθεί κατά περίπου 2,8 εκατομμύρια στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, φθάνοντας στο χαμηλότερο επίπεδο της περιόδου μετά τα μέσα του 2009, παραμένοντας όμως περίπου 4,5 εκατομμύρια άνω του κατώτατου επιπέδου που είχε καταγράψει πριν από την κρίση. Η μείωση αντανάκλα την καθοδική επίδραση της αυξανόμενης απασχόλησης, η οποία αντισταθμίζεται εν μέρει από την ανοδική επίδραση του αυξανόμενου εργατικού δυναμικού, αν και σε πολύ μικρότερο βαθμό από ό,τι στο παρελθόν. Έτσι, το ποσοστό της ανεργίας αναμένεται να υποχωρήσει σημαντικά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, φθάνοντας το 10,0% το 2017.

Οι προοπτικές για την ανάπτυξη παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές. Μόνο για το 2017 ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω λόγω της υποτονικότερης αύξησης των ιδιωτικών επενδύσεων.

3. ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ

Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται, βάσει των προβολών, να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 0,3% το 2015 και να επιταχυνθεί σε 1,5% το 2016 και 1,8% το 2017. Στη διάρκεια του 2015

αναμένεται να αυξηθεί, ωθούμενος σε υψηλότερα επίπεδα αφενός από τη συνιστώσα της ενέργειας λόγω ανοδικών επιδράσεων της βάσης σύγκρισης και της υπόθεσης για άνοδο των τιμών του πετρελαίου όπως αποτυπώνεται στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και αφετέρου από την υποτίμηση του ευρώ από τα μέσα του 2014, την υπόθεση για αύξηση των τιμών των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων, καθώς και την άνοδο των εγχώριων πιέσεων στις τιμές ως αποτέλεσμα της οικονομικής ανάκαμψης. Το 2016 και το 2017, ο μετρούμενος πληθωρισμός αναμένεται να σημειώσει περαιτέρω άνοδο καθώς θα ενισχύονται οι εγχώριες πιέσεις στις τιμές λόγω της σταθερής σμίκρυνσης του παραγωγικού κενού και καθώς αναμένονται συνεχιζόμενες ανοδικές πιέσεις στις τιμές από το εξωτερικό περιβάλλον, ιδίως διαμέσου επιδράσεων από την υποτίμηση του ευρώ που εμφανίζονται με χρονική υστέρηση.

Οι εξελίξεις στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων και στις συναλλαγματικές ισοτιμίες αποτελούν σημαντικούς παράγοντες που συμβάλλουν στην ανάκαμψη του πληθωρισμού. Οι πτώσεις των τιμών των ενεργειακών και μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων που σημειώθηκαν το μεγαλύτερο διάστημα των τελευταίων δύο ετών, καθώς και η ανατίμηση του ευρώ κατά το διάστημα έως τις αρχές του 2014, άσκησαν σημαντική καθοδική πίεση στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) και προκάλεσαν σε μεγάλο βαθμό την απότομη πτώση του πληθωρισμού σε πολύ χαμηλά επίπεδα κατά το πρόσφατο παρελθόν. Η αναστροφή των τάσεων των εξωτερικών τιμών από καθοδικές σε ανοδικές αναμένεται να στηρίζει την ανάκαμψη του πληθωρισμού έως το 2017. Οι ανοδικές πιέσεις στις τιμές αναμένεται να προκύψουν από την υπόθεση ότι οι τιμές των ενεργειακών και μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων, όπως υποδηλώνουν οι καμπύλες των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, θα αυξηθούν στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η υποτίμηση του ευρώ από τα μέσα του 2014 και μετά θα συμβάλει επίσης σε ανοδική τάση του πληθωρισμού και, δεδομένου ότι οι επιδράσεις των μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας που εκδηλώνονται με χρονική υστέρηση είναι σημαντικές, οι πιο πρόσφατες ανοδικές τάσεις στις εξωτερικές τιμές αναμένεται να συμβάλουν στην ανάκαμψη του πληθωρισμού έως το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ο ανοδικός αντίκτυπος της υποτίμησης του ευρώ εκτιμάται, ωστόσο, ότι θα είναι χαμηλότερος από ό,τι είχε παρατηρηθεί σε προηγούμενα περιστατικά με βάση τα ευρήματα ορισμένων μελετών σύμφωνα με τα οποία η μετακύλιση της συναλλαγματικής ισοτιμίας στον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ μειώνεται με την πάροδο του χρόνου.

Οι βελτιούμενες συνθήκες στις αγορές εργασίας αναμένεται να οδηγήσουν σε ενίσχυση του ρυθμού αύξησης των μισθών. Η συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης και η μείωση του ποσοστού ανεργίας θα στηρίξουν, σύμφωνα με τις προβολές, μια σταδιακή επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, από 1,5% το 2014 σε 2,3% το 2017.

Η ανάκαμψη της αύξησης των μισθών επηρεάζεται αρνητικά από διάφορους παράγοντες. Αυτοί αφορούν τον εναπομένοντα βαθμό υποαπασχόλησης των πόρων στην αγορά εργασίας και τη συνεχιζόμενη διαδικασία προσαρμογής της ανταγωνιστικότητας του κόστους σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές εργασίας με στόχο να στηριχθεί η αύξηση της απασχόλησης, οι οποίες τέθηκαν σε εφαρμογή στη διάρκεια της κρίσης σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, είναι πιθανόν να επηρεάσουν αρνητικά την ενίσχυση του ρυθμού αύξησης των μισθών στη διάρκεια της τρέχουσας ανάκαμψης. Η ένταση της ανόδου των μισθών αναμένεται να είναι μέτρια, ενώ και ο καθοδικός αντίκτυπος στους μισθούς από τις δευτερογενείς επιδράσεις της προηγούμενης μείωσης των τιμών του πετρελαίου αναμένεται επίσης να είναι περιορισμένος. Αυτό αντανακλά το γεγονός ότι τα συστήματα αυτόματης τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των μισθών εφαρμόζονται κυρίως στην περίπτωση προσαρμογών των τιμών προς τα άνω και, επιπλέον, αυτά τα συστήματα έχουν προσωρινά ανασταλεί ή έχει περιοριστεί το πεδίο τους σε ορισμένες από τις χώρες στις οποίες βρίσκονται σε λειτουργία.

Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος προβλέπεται να επιταχυνθεί ελαφρώς μόνο στη διάρκεια της οικονομικής ανάκαμψης. Οι πιέσεις στο κόστος από την ανάκαμψη των μισθών αναμένεται να αντισταθμιστούν εν μέρει από την κυκλική επιτάχυνση της παραγωγικότητας έως το 2017. Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται να επιταχυνθεί σε 1,3% το 2017.

Πίνακας 1 Μακροοικονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ¹⁾

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	Ιούνιος 2015				Μάρτιος 2015			Αναθεωρήσεις από τον Μάρτιο 2015 ²⁾		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Πραγματικό ΑΕΠ ³⁾	0,9	1,5	1,9	2,0	1,5	1,9	2,1	0,0	0,0	-0,1
		[1,2 - 1,8] ^{4) 5)}	[0,8 - 3,0] ^{4) 5)}	[0,7 - 3,3] ^{4) 5)}	[1,1 - 1,9] ⁴⁾	[0,8 - 3,0] ⁴⁾	[0,9 - 3,3] ⁴⁾			
Ιδιωτική κατανάλωση	1,0	1,9	1,6	1,6	1,8	1,6	1,6	0,1	0,0	0,0
Δημόσια κατανάλωση	0,7	0,7	0,7	0,8	1,0	0,6	0,8	-0,3	0,2	0,0
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	1,2	1,9	3,5	3,9	1,7	4,1	4,6	0,1	-0,6	-0,7
Εξαγωγές ⁶⁾	3,8	4,2	5,4	5,6	4,1	5,1	5,5	0,1	0,2	0,1
Εισαγωγές ⁶⁾	4,1	4,8	5,8	5,9	4,3	5,5	5,8	0,5	0,3	0,1
Απασχόληση	0,6	0,9	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9	0,0	0,0	0,0
Ποσοστό ανεργίας (ως ποσοστό % του εργατικού δυναμικού)	11,6	11,1	10,6	10,0	11,1	10,5	9,9	0,0	0,1	0,0
ΕνΔΤΚ	0,4	0,3	1,5	1,8	0,0	1,5	1,8	0,3	0,0	-0,1
		[0,2 - 0,4] ⁴⁾	[0,9 - 2,1] ⁴⁾	[1,0 - 2,6] ⁴⁾	[-0,3 - 0,3] ⁴⁾	[0,8 - 2,2] ⁴⁾	[1,0 - 2,6] ⁴⁾			
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια	0,7	0,9	1,4	1,7	0,8	1,4	1,8	0,0	-0,1	0,0
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής	0,8	0,8	1,4	1,7	0,8	1,3	1,7	0,0	0,0	0,0
ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια, τα είδη διατροφής και τις μεταβολές των έμμεσων φόρων ⁷⁾	0,7	0,8	1,4	1,7	0,8	1,3	1,7	0,0	0,1	0,0
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	1,2	0,8	0,7	1,3	1,1	1,0	1,2	-0,3	-0,3	0,1
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό	1,5	1,4	1,7	2,3	1,7	2,0	2,3	-0,3	-0,3	0,0
Παραγωγικότητα της εργασίας	0,3	0,6	1,0	1,0	0,6	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό % του ΑΕΠ)	-2,4	-2,1	-1,8	-1,5	-2,3	-1,9	-1,5	0,2	0,1	0,1
Διαρθρωτικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα (ως ποσοστό % του ΑΕΠ) ⁸⁾	-1,8	-1,7	-1,7	-1,4	-1,8	-1,7	-1,7	0,1	0,1	0,3
Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό % του ΑΕΠ)	92,0	91,5	90,2	88,4	91,4	89,8	87,9	0,1	0,4	0,6
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ως ποσοστό % του ΑΕΠ)	2,2	2,1	2,0	2,0	2,7	2,5	2,4	-0,6	-0,4	-0,4

1) Τα στοιχεία αναφέρονται στη ζώνη του ευρώ συμπεριλαμβανομένης της Λιθουανίας, εκτός από τα στοιχεία του ΕνΔΤΚ για το 2014. Οι μέσες ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΕνΔΤΚ για το 2015 βασίζονται στη σύνθεση της ζώνης του ευρώ όπως είχε το 2014, στην οποία περιλαμβάνεται ήδη η Λιθουανία.

2) Οι αναθεωρήσεις υπολογίζονται με βάση μη στρογγυλοποιημένα μεγέθη.

3) Στοιχεία που έχουν διορθωθεί ως προς τον αριθμό των εργασιμων ημερών.

4) Τα διαστήματα που παρουσιάζονται γύρω από τις προβολές βασίζονται στις διαφορές μεταξύ των πραγματοποιήσεων και των προηγούμενων προβολών που είχαν καταρτιστεί επί σειρά ετών. Το εύρος κάθε διαστήματος είναι διπλάσιο από τον μέσο όρο της διαφοράς, σε απόλυτες τιμές. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό των διαστημάτων, βάσει της οποίας γίνεται και διόρθωση για έκτακτα γεγονότα, περιγράφεται στο κείμενο με τίτλο *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2009, το οποίο διατίθεται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

5) Τα διαστήματα των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος που αφορούν την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ για το 2015, το 2016 και το 2017 έχουν διορθωθεί μετά τη δημοσίευση του παρόντος εγγράφου στις 3 Ιουνίου 2015.

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

7) 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.

8) 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.

Τα περιθώρια κέρδους αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθούν καθώς η ανάκαμψη συνεχίζεται. Έπειτα από μια περίοδο κάμψης τα τελευταία έτη, τα περιθώρια κέρδους φαίνεται να ανακάμπτουν ξανά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής καθώς η παραγωγικότητα θα ανακάμπτει και η οικονομική δραστηριότητα θα ενισχύεται, στηρίζοντας την τιμολογιακή ισχύ των επιχειρήσεων. Ωστόσο, οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά προϊόντων που τέθηκαν σε εφαρμογή στη διάρκεια της κρίσης αναμένεται να συνεχίσουν να περιορίζουν τον ρυθμό αύξησης των περιθωρίων κέρδους στη διάρκεια της ανάκαμψης. Ο αυξημένος ανταγωνισμός στις παγκόσμιες και εγχώριες αγορές προϊόντων ενδέχεται επίσης να καθυστερήσει ή να επηρεάσει αρνητικά την κυκλική ανάκαμψη των περιθωρίων κέρδους σε σύγκριση με τις ιστορικές κανονικότητες.

Σε σύγκριση με τις προβολές που δημοσιεύθηκαν τον Μάρτιο, η προβολή για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχει αναθεωρηθεί προς άνω για το 2015 και παραμένει σε γενικές γραμμές αμετάβλητη για το 2016 και το 2017. Η αναθεώρηση προς τα πάνω για το 2015 αντανακλά ανοδικές επιδράσεις από την πρόσφατη ανάκαμψη των τιμών του πετρελαίου σε ευρώ σε σύγκριση με προηγούμενες προβολές.

4. ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής, που μετρείται ως η μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, αναμένεται βάσει των προβολών να παραμείνει σε γενικές γραμμές ουδέτερη στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Αυτό αντανακλά τη συγκρατημένη αύξηση των δημόσιων δαπανών σε σχέση με την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ με βάση την τάση, η οποία βάσει των υποθέσεων αντισταθμίζεται σε μεγάλο βαθμό από τις περικοπές των φόρων σε ορισμένες χώρες. Η θετική επίδραση που ασκούν οι αυτόματοι δημοσιονομικοί σταθεροποιητές στην εγχώρια ζήτηση θα μειωθεί με την πάροδο του χρόνου καθώς η οικονομία θα ανακάμπτει.²

Ο λόγος του δημοσιονομικού ελλείμματος και ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να μειωθούν στη διάρκεια του ορίζοντα προβολής. Η μείωση του λόγου του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ οφείλεται αποκλειστικά στη βελτίωση της κυκλικής θέσης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και στη μείωση των δαπανών για τόκους. Αντιθέτως, το διαρθρωτικό πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα αναμένεται, βάσει των προβολών, να παραμείνει σε γενικές γραμμές αμετάβλητο στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανακλώντας τη σε γενικές γραμμές ουδέτερη κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής. Ο λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ εκτιμάται βάσει των προβολών ότι κορυφώθηκε το 2014 και αναμένεται να μειωθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής λόγω της βελτίωσης του δημοσιονομικού αποτελέσματος, της ενίσχυσης της οικονομικής ανάπτυξης και των χαμηλών επιτοκίων.

Σε σύγκριση με τις προβολές που δημοσιεύθηκαν τον Μάρτιο, η πορεία του δημοσιονομικού αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης είναι ελαφρώς πιο ευνοϊκή, ενώ οι προοπτικές για το χρέος έχουν επιδεινωθεί κάπως. Η μικρή βελτίωση του αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης οφείλεται

² Οι υποθέσεις για τη δημοσιονομική πολιτική αντανακλούν τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στους προϋπολογισμούς για το 2015 και στα εθνικά μεσοπρόθεσμα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων και στα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας που ήταν διαθέσιμα στις 20 Μαΐου 2015. Περιλαμβάνουν όλα τα μέτρα πολιτικής που έχουν ήδη ψηφιστεί από τα εθνικά κοινοβούλια ή έχουν προσδιοριστεί με επαρκείς λεπτομέρειες από τις κυβερνήσεις και πιθανότατα θα εγκριθούν νομοθετικά.

κυρίως σε μια περαιτέρω μείωση του κόστους δανεισμού του Δημοσίου. Οι προοπτικές για τον λόγο χρέους της κυβέρνησης προς το ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα πάνω, κυρίως εξαιτίας της επίδρασης του παρονομαστή λόγω μείωσης του ονομαστικού ΑΕΠ.

Πλαίσιο 3

ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ

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 ευαισθησία των προβολών σε εναλλακτικές υποθέσεις αποτελούν χρήσιμο στοιχείο για την ανάλυση των κινδύνων που περιβάλλουν τις προβολές. Το παρόν πλαίσιο αναλύει την αβεβαιότητα που περιβάλλει τις τιμές του πετρελαίου και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, καθώς και την ευαισθησία των προβολών σε αυτές τις μεταβλητές.

1) Εναλλακτική πορεία των τιμών του πετρελαίου

Τα εναλλακτικά υποδείγματα τιμών του πετρελαίου δείχνουν κάπως υψηλότερες τιμές του πετρελαίου το 2017. Σύμφωνα με τις υποθέσεις τεχνικού χαρακτήρα, προβλέπεται αύξηση των τιμών του πετρελαίου στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής (βλ. Πλαίσιο 2). Αυτή η πορεία συνάδει με ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου καθώς η παγκόσμια οικονομία θα σταθεροποιηθεί και με ελαφρά μείωση της προσφοράς πετρελαίου εξαιτίας ανεπαρκών επενδύσεων και ζημιών στο πετρελαιοπαραγωγικό δυναμικό σε ορισμένες πετρελαιοπαραγωγούς χώρες. Οι εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος χρησιμοποιούν ένα σύνολο εναλλακτικών υποδειγμάτων για να καταρτίσουν τις προβολές για τις τιμές του πετρελαίου στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Σε αυτά τα υποδείγματα περιλαμβάνονται (i) ένα υπόδειγμα συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης «προσαρμοσμένο ως προς τον κίνδυνο», δηλ. ένα στατιστικό υπόδειγμα που διορθώνει το σφάλμα πρόβλεψης των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης προσαρμόζοντας ένα διαχρονικά μεταβαλλόμενο ασφάλιστρο κινδύνου που είναι συνδεδεμένο με την οικονομική δραστηριότητα των ΗΠΑ, (ii) ένα υπόδειγμα VAR κατά Bayes, δηλ. ένα εμπειρικό υπόδειγμα που βασίζεται σε στοιχεία σχετικά με θεμελιώδη μεγέθη της αγοράς πετρελαίου (παραγωγή πετρελαίου και αποθέματα πετρελαίου) και την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και (iii) ένα δυναμικό στοχαστικό υπόδειγμα γενικής ισορροπίας (DSGE), δηλ. ένα θεωρητικό υπόδειγμα που αποτυπώνει τη μακροχρόνια δυναμική της αγοράς πετρελαίου.¹ Η μεσοσταθμική προβολή για τις τιμές του πετρελαίου με βάση αυτά τα τρία υποδείγματα στα οποία αποδίδεται ισοδύναμη στάθμιση σε συνδυασμό με τις τιμές του πετρελαίου που προκύπτουν από τις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, όπως περιέχονται στο βασικό σενάριο, υποδηλώνει επί του παρόντος ελαφρώς χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου το 2015 και το 2016 σε σχέση με το βασικό σενάριο. Όσον αφορά το 2017, αυτός ο συνδυασμός υποδειγμάτων δείχνει ωστόσο κάποια πιο απότομη αύξηση των τιμών του πετρελαίου που συνάδει με απώλειες του πετρελαιοπαραγωγικού δυναμικού σε ορισμένες χώρες. Ο αντίκτυπος αυτής της εναλλακτικής πορείας στον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και στον πληθωρισμό το 2015 και το 2016 είναι πολύ περιορισμένος, ενώ ταυτόχρονα καταδεικνύει οριακά μικρότερη ανάπτυξη το 2017 και ελαφρώς υψηλότερο πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) (+0,1 της ποσοστιαίας μονάδας).

2) Εναλλακτική πορεία της συναλλαγματικής ισοτιμίας

Μια περαιτέρω υποτίμηση του ευρώ θα μπορούσε να προκύψει από τις προσδοκίες για περαιτέρω αποκλίνουσες κατευθύνσεις της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ και στις Ηνωμένες Πολιτείες. Ένα τέτοιο σενάριο θα συνεπαγόταν παρατεταμένη περίοδο χαμηλών επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ και ταχύτερη εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής προς περιοριστικότερη κατεύθυνση στις Ηνωμένες Πολιτείες. Μια εναλλακτική υποθετική εξέλιξη του ευρώ, η οποία υποδηλώνει περαιτέρω υποτίμηση, προκύπτει από το 25ο εκατοστημόριο της κατανομής που παρέχουν οι πυκνότητες πιθανότητας μηδενικού κινδύνου όπως υπολογίζονται με βάση δικαιώματα προαιρέσεως επί της συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ στις 12 Μαΐου 2015. Αυτή η εξέλιξη συνεπάγεται σταδιακή υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε 1,03 το 2017, δηλαδή 8,2% 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 αντανακλούν τις μεταβολές της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ με ελαστικότητα 52% περίπου. Αυτό 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 4,3% κάτω από ό,τι εκτιμάται υπό το βασικό σενάριο το 2017. Σε μια τέτοια περίπτωση, τα αποτελέσματα από διάφορα μακροοικονομικά υποδείγματα των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος υποδεικνύουν υψηλότερο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ (κατά 0,1-0,3 της ποσοστιαίας μονάδας) και υψηλότερο πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) (κατά 0,1-0,4 της ποσοστιαίας μονάδας) το 2015, το 2016 και το 2017.

1 Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Manescu, C. και Van Robays, I., "Forecasting the Brent oil price: addressing time-variation in forecast performance", *Working Paper Series*, αριθ. 1735, ΕΚΤ, 2014.

Πλαίσιο 4

ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΑΛΛΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

Διάφορες προβλέψεις για τη ζώνη του ευρώ διατίθενται τόσο από διεθνείς οργανισμούς όσο και από φορείς/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 εργάσιμων ημερών μεταξύ των διαφόρων προβλέψεων (βλ. τον πίνακα). Όπως φαίνεται στον πίνακα, οι περισσότερες από τις προβλέψεις που είναι επί του παρόντος διαθέσιμες προσεγγίζουν τις προβλέψεις σημείου των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου και βρίσκονται εντός των διαστημάτων που περιβάλλουν τις προβολές αυτές (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)		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
Προβολές εμπειρογνομόνων Ευρωσυστήματος	Ιούνιος 2015	1,5	1,9	2,0	0,3	1,5	1,8
		[1,2-1,8] ¹⁾ [0,8-3,0] ¹⁾ [0,7-3,3] ¹⁾			[0,2-0,4] [0,9-2,1] [1,0-2,6]		
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Μάιος 2015	1,5	1,9	-	0,1	1,5	-
Βαρόμετρο της ζώνης του ευρώ	Μάιος 2015	1,5	1,9	1,6	0,1	1,2	1,6
Προβλέψεις της Consensus Economics	Μάιος 2015	1,5	1,8	1,6	0,1	1,2	1,5
Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων	Μάιος 2015	1,4	1,7	1,8	0,1	1,2	1,6
ΔΝΤ	Απρίλιος 2015	1,5	1,6	-	0,1	1,0	-

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, European Economic Forecast, άνοιξη 2015· ΔΝΤ, World Economic Outlook, Απρίλιος 2015· Προβλέψεις της Consensus Economics· MJEconomics· και Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων.

Σημειώσεις: Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος και της ΕΚΤ 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.

1) Τα διαστήματα των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος που αφορούν την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ για το 2015, το 2016 και το 2017 έχουν διορθωθεί μετά τη δημοσίευση του παρόντος εγγράφου στις 3 Ιουνίου 2015.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2015

Διεύθυνση: Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Germany

Ταχυδρομική διεύθυνση: 60640 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.