



Οι εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και ορισμένες μακροπρόθεσμες εκτιμήσεις

## Description

### Ιωάννης Τιρκίδης

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε πρόσφατα τις εαρινές της προβλέψεις για την Ευρωπαϊκή Ένωση, τόσο για το μπλοκ στο σύνολό του όσο και ανά χώρα, με ορίζοντα διετίας. Πρόκειται για την πρώτη επίσημη αναθεώρηση των προβλέψεων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, και αναδεικνύει τις καθοδικές πιέσεις στην ανάπτυξη, καθώς και τους καθοδικούς κινδύνους που είναι πλέον πιο διαδεδομένοι στις ευρωπαϊκές οικονομίες. Υπάρχει μεγάλη αβεβαιότητα και τα αποτελέσματα θα ποικίλλουν. Ένας μακρύτερος πόλεμος, για παράδειγμα, και βαθύτερες διαταραχές στις εφοδιαστικές αλυσίδες, ή ένα πιο διαρκές ενεργειακό σοκ, θα έχουν πιο δυσμενείς συνέπειες για την παγκόσμια και την ευρωπαϊκή οικονομία. Ωστόσο, στο βασικό σενάριο, η αύξηση της παραγωγής επιβραδύνεται το 2022, αλλά επιστρέφει στην προπολεμική της πορεία το 2023. Αυτό εμπεριέχει την πεποίθηση ότι οι πληθωριστικές πιέσεις θα εκτονωθούν την περίοδο αυτή. Η νομισματική πολιτική θα αυστηροποιηθεί, και η δημοσιονομική πολιτική θα αποκτήσει μεγαλύτερη σημασία για τη σταθεροποίηση της οικονομίας. Μακροπρόθεσμα, οι θεμελιώδεις αλλαγές στην οικονομική οργάνωση και η οικονομική μετάβαση, θα καταστήσουν αναγκαίο τον επαναπροσδιορισμό και τον επαναπροσανατολισμό της δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς και της σχέσης μεταξύ του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα. Σε αυτό το άρθρο συζητάμε τις εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Ευρωζώνη στο σύνολό της και για την Κύπρο

---

ειδικότερα, και σχολιάζουμε ορισμένες πιο μακροπρόθεσμες εκτιμήσεις.

### **Πρώτα μια γρήγορη ματιά στις προβλέψεις**

Στη ζώνη του ευρώ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μειώνει την πρόβλεψή της για τον ρυθμό ανάπτυξης για το 2022 σε 2.7% από 4.3% προηγουμένως και αυξάνει την πρόβλεψή της για τον πληθωρισμό στο 6.1% από 2.2%. Η αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ, που είναι το άθροισμα της πραγματικής ανάπτυξης και του πληθωρισμού, θα είναι υψηλότερη από την αρχική πρόβλεψη. Αυτό σημαίνει ότι στα δημόσια οικονομικά, ενώ το δημόσιο έλλειμμα παραμένει αμετάβλητο, το δημόσιο χρέος μειώνεται ως ποσοστό του ΑΕΠ, λόγω του υψηλότερου πληθωρισμού. Η απασχόληση παραμένει αρκετά σταθερή με το ποσοστό ανεργίας μειώνεται μόνο οριακά. Η χαμηλότερη αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ προέρχεται τότε από μια απότομη επιβράδυνση στην αύξηση της παραγωγικότητας χωρίς απώλειες στην απασχόληση. Ο δυνητικός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, δηλαδή ότι παράγεται σε συνθήκες πλήρους απασχόλησης, μειώνεται σε μικρό βαθμό λόγω του αρνητικού σοκ των όρων εμπορίου από τις υψηλότερες τιμές της ενέργειας. Το παραδοσιακό πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών περιορίζεται σημαντικά από την αρχική πρόβλεψη, καθώς οι εξαγωγές και οι εισαγωγές επιβραδύνονται ισόποσα.

Η κυπριακή οικονομία είναι μια παρόμοια ιστορία με ορισμένες διαφορές. Η ανάπτυξη μειώνεται στο 2.3% το 2022 από 4.2% αρχικά. Τόσο η αύξηση της απασχόλησης όσο και της παραγωγικότητας επιβραδύνονται και το ποσοστό ανεργίας αυξάνεται οριακά, στο 7.8% από 7.5% το 2021. Η ανάπτυξη το 2022 προέρχεται κυρίως από την εγχώρια ζήτηση. Ο εξωτερικός τομέας έχει μικρή αρνητική συμβολή. Η δημόσια κατανάλωση συνεχίζει να αυξάνεται από τα υψηλά επίπεδα του 2020-21, γεγονός που σηματοδοτεί την ουσιαστική ακόμη δημοσιονομική στήριξη της οικονομίας. Το δημοσιονομικό έλλειμμα περιορίζεται περαιτέρω και ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ μειώνεται λόγω της υψηλότερης αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών επιδεινώνεται φθάνοντας σε έλλειμμα 8.8% του ΑΕΠ.

### **Μακροπρόθεσμες εκτιμήσεις**

---

Ο πόλεμος επηρεάζει τις ευρωπαϊκές οικονομίες μέσω πολλών διαύλων, όπως η αυξημένη αβεβαιότητα, συμφορήσεις και επιπρόσθετες διαταραχές στις εφοδιαστικές αλυσίδες, και φυσικά η ενίσχυση του ενεργειακού σοκ. Ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε απότομα κατά τους πρώτους μήνες του έτους, αντανακλά όμως κατά κύριο λόγο το υψηλότερο κόστος της ενέργειας, χωρίς ορατές επιδράσεις δεύτερου γύρου. Εφόσον οι πληθωριστικές πιέσεις δεν τροφοδοτούν υψηλότερες πληθωριστικές προσδοκίες ή ένα σπιράλ μισθών και τιμών, ο πληθωρισμός θα πρέπει να εκτονωθεί, όπως προβλέπεται άλλωστε.

Η νομισματική πολιτική υπόκειται σε μεγαλύτερη αβεβαιότητα λόγω του πολέμου και λόγω του αυξημένου πληθωρισμού. Ωστόσο, η εποχή της άφθονης νομισματικής επέκτασης είναι ίσως πίσω μας, γεγονός που τελικά αλλάζει την αλληλεπίδραση μεταξύ νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Η ΕΚΤ δεν έχει αυξήσει ακόμη τα παρεμβατικά της επιτόκια, αλλά υπάρχουν ορισμένες ορατές αλλαγές στο νομισματικό τοπίο. Τα χαμηλά επιτόκια για τις τράπεζες στο πλαίσιο των στοχευμένων δανειοδοτικών πράξεων θα λήξουν τον Ιούνιο. Οι αγορές περιουσιακών στοιχείων στο πλαίσιο του Πανδημικού Προγράμματος Εκτάκτων Αγορών τελείωσαν τον Μάρτιο και οι υπόλοιπες αγορές στο πλαίσιο του Προγράμματος Αγοράς Περιουσιακών Στοιχείων, θα τελειώσουν το τρίτο τρίμηνο. Έτσι, σε γενικές γραμμές, οι συνθήκες χρηματοδότησης σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ θα αυστηροποιηθούν καθ' όλη τη διάρκεια του 2022.

Η καμπύλη αποδόσεων που δείχνει τη σχέση μεταξύ των επιτοκίων διαφορετικών προθεσμιών έχει μετατοπιστεί σαφώς προς τα πάνω, αντανακλώντας εν μέρει την προσδοκία ότι η νομισματική πολιτική θα κανονικοποιηθεί μεσοπρόθεσμα. Αλλά το τι θα σήμαινε η κανονικοποίηση της νομισματικής πολιτικής είναι λιγότερο σαφές. Η ΕΚΤ έχει επανειλημμένα επισημάνει ότι η πολιτική της θα είναι σταδιακή και ευέλικτη και θα καθοδηγείται από τα δεδομένα, προσαρμοζόμενη στις εξελισσόμενες οικονομικές συνθήκες. Η ΕΚΤ μπορεί να αρχίσει να αυξάνει τα επιτόκια πολιτικής της ήδη από το καλοκαίρι, αλλά θα παραμείνει προσεκτική όσον αφορά τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Τα υψηλότερα επιτόκια ενδέχεται να οδηγήσουν σε αυξημένη μεταβλητότητα και θα αποδυναμώσουν την οικονομική ανάπτυξη. Προφανώς υπάρχουν αντισταθμίσεις μεταξύ του πληθωρισμού, της οικονομικής ανάπτυξης και της χρηματοπιστωτικής μεταβλητότητας και οι ενέργειες της ΕΚΤ θα περιορίζονται από τη μεταξύ τους αλληλεπίδραση.

Τα τελευταία δύο χρόνια η ΕΚΤ διαδραμάτισε εξέχοντα ρόλο στις αγορές κρατικών ομολόγων, απορροφώντας τις πιέσεις της αγοράς μέσω των σημαντικών αγορών περιουσιακών στοιχείων. Οι πιέσεις αυτές ενδέχεται να επανεμφανιστούν και η ΕΚΤ

---

προτίθεται να διατηρήσει αμετάβλητο το μέγεθος του ισολογισμού της, μέχρι το τέλος του 2024, χρησιμοποιώντας έτσι τα έσοδα από τα ομόλογα που θα λήγουν για την αγορά νέων περιουσιακών στοιχείων, με ευέλικτο τρόπο, ώστε να περιορίζεται όσο το δυνατόν περισσότερο ο κίνδυνος χρηματοπιστωτικού κατακερματισμού.

Το τοπίο της δημοσιονομικής πολιτικής θα αλλάξει επίσης για δύο βασικούς λόγους. Πρώτον, η νομισματική πολιτική θα γίνει πιο δύσκολη, καθώς η εποχή του εύκολου χρήματος φτάνει στο τέλος της, όπως αναφέραμε ήδη. Δεύτερον, οι κυβερνήσεις θα έχουν περισσότερο καθοριστικό ρόλο στην επίτευξη σημαντικών μακροπρόθεσμων στόχων, στην αύξηση της παραγωγικότητας, στην προώθηση της πράσινης και της ψηφιακής μετάβασης και στην αντιμετώπιση των κοινωνικών προτεραιοτήτων και ανισοτήτων. Συνεπώς, η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να διαδραματίσει διαφορετικό ρόλο στην οικοδόμηση υποδομών και οικονομικής επάρκειας. Ο τρόπος με τον οποίο θα κατανέμεται ο προϋπολογισμός μεταξύ των τρεχουσών δαπανών και των δημοσίων αγαθών και έργων υποδομής, θα αποκτήσει πολύ μεγαλύτερη σημασία από ό,τι στο παρελθόν.

## **Εν κατακλείδι**

Ο πόλεμος στην Ουκρανία αποτελεί δραματική διαταραχή της προσφοράς και δημιουργεί σημαντικές αβεβαιότητες. Το συνακόλουθο ενεργειακό σοκ μεταβάλλει αρνητικά τους όρους του εμπορίου ιδίως για την Ευρώπη, οδηγώντας σε πληθωρισμό και σε σοκ του πραγματικού εισοδήματος. Οι προοπτικές ανάπτυξης, πραγματικές και δυνητικές, επιδεινώνονται. Ωστόσο, χωρίς άνοδο των πληθωριστικών προσδοκιών και χωρίς επιδράσεις δεύτερου γύρου, οι πληθωριστικές πιέσεις θα εκτονωθούν στον ορίζοντα των προβλέψεων. Ανεξάρτητα από αυτό, το νομισματικό τοπίο έχει ήδη αλλάξει και η εποχή των υπερβολικά χαμηλών επιτοκίων είναι πίσω μας. Η νομισματική πολιτική θα είναι αυστηρότερη, αλλά η ΕΚΤ θα ακολουθεί μια σταδιακή και ευέλικτη πορεία στη λήψη αποφάσεων. Αυτή η αλλαγή στο τοπίο της νομισματικής πολιτικής και οι απαιτήσεις του οικονομικού μετασχηματισμού θα ωθήσουν τη δημοσιονομική πολιτική σε αναβαθμισμένο ρόλο. Αυτό που θα έχει τη μεγαλύτερη σημασία δεν θα είναι το μέγεθος του προϋπολογισμού καθαυτό, αλλά η κατανομή του μεταξύ των τρεχουσών χρήσεων και των μακροπρόθεσμων επενδύσεων για την οικοδόμηση υποδομών και δυνατοτήτων.

---

*Ο Ιωάννης Τιρκίδης είναι Διευθυντής Οικονομικών Ερευνών στην Τράπεζα Κύπρου και Πρόεδρος της Κυπριακής Οικονομικής Εταιρείας. Οι απόψεις που εκφράζονται είναι προσωπικές.*