

Αθήνα, 15 Δεκεμβρίου 2011

## Αποθαρρυντικός ο χειμώνας για την Ευρωζώνη

- **Μεγάλη πιθανότητα ήπιας ύφεσης στην Ευρωζώνη για το πρώτο μισό του 2012**
- **Προβλέπεται νέα μείωση των επιτοκίων**
- **Το ποσοστό ανεργίας στην Ευρωζώνη δεν προβλέπεται να πέσει κάτω από το 10% πριν το 2015.**

Η πιθανότητα ήπιας ύφεσης στην Ευρωζώνη για το πρώτο μισό του 2012 είναι πλέον εξαιρετικά μεγάλη, σύμφωνα με νέα έκθεση της Ernst & Young Eurozone Economic Forecast Winter 2011 (EEF). Παρά τις μεταρρυθμίσεις που ανακοινώθηκαν στις 9 Δεκεμβρίου, οι λεπτομέρειες σχετικά με τον τρόπο εφαρμογής της συμφωνίας παραμένουν ασαφείς, εξασφαλίζοντας έτσι ότι οι διακυμάνσεις θα διατηρηθούν σε υψηλά επίπεδα και στο άμεσο μέλλον, μειώνοντας περαιτέρω τις προοπτικές ανάπτυξης, τουλάχιστον για τους επόμενους έξι μήνες.

Ωστόσο, ακόμα και αν υποθέσουμε ότι η συμφωνία του Δεκεμβρίου θα υλοποιηθεί, οι προβλέψεις τείνουν σε ήπια ανάπτυξη στην Ευρωζώνη προς το τέλος του 2012. Η πρόβλεψη είναι μόλις 0.1% αύξηση του ΑΕΠ για το 2012, η οποία θα αυξηθεί σε 1.5% - 2% για την περίοδο 2013-15.

Η Marie Diron, senior economic adviser του Eurozone Economic Forecast για λογαριασμό της Ernst & Young σχολιάζει: «Οι μεταρρυθμίσεις που συμφωνήθηκαν στη σύνοδο κορυφής της 9<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου αποτελούν ένα βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση και η ανταπόκριση φαίνεται να είναι σχετικά θετική. Ωστόσο, οι επενδυτές παραμένουν εξαιρετικά επιφυλακτικοί σχετικά με τη δέσμευση και την ικανότητα των κυβερνήσεων της Ευρωζώνης να υλοποιήσουν γρήγορα αυτές τις μεταρρυθμίσεις. Παρόλο που αυτή η επιβράδυνση δεν μπορεί να συγκριθεί με την αντίστοιχη του 2008, υπάρχουν αρκετές ανησυχίες αναφορικά με το θέμα της ρευστότητας των τραπεζών και της ανεργίας για το 2012.»

Ο Mark Otty, Area Managing Partner της Ernst & Young για την Ευρώπη, τη Μέση Ανατολή, την Ινδία και την Αφρική, σχολιάζει: «το κλίμα αβεβαιότητας που επικρατεί στην Ευρωζώνη δεν μπορεί παρά να μειώσει την πρόθεση των Ευρωπαϊκών εταιρειών να κάνουν μακροπρόθεσμες επενδύσεις και να λάβουν αποφάσεις για νέες προσλήψεις.

«Η πραγματική πρόκληση για την Ευρώπη και τις «ανεπτυγμένες οικονομίες» είναι η ανάπτυξη και ο βαθμός στον οποίο οι ώριμες οικονομίες θα καταφέρουν να βρουν τρόπους για να αναπτυχθούν περισσότερο από τις ιστορικές τους τάσεις, προκειμένου να αποπληρώσουν τα χρέη τους και να μάθουν στο μέλλον να ζουν με όσα επιτρέπουν οι δυνατότητές τους».

### Πιθανότητα νέας παρέμβασης από την ΕΚΤ

Το EEF χαιρετίζει τις πρόσφατες αποφάσεις που έλαβε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) για αντιστροφή της πρώιμης αύξησης των επιτοκίων που έγινε στις αρχές του 2011. Προκειμένου να εξασφαλιστεί η ρευστότητα των τραπεζών, είναι πολύ πιθανό να απαιτηθούν επιπρόσθετες διευκολύνσεις σε συνδυασμό με επιπρόσθετα μέτρα. Επιπλέον, οι συνεχιζόμενες αμφιβολίες σχετικά με την ικανότητα κάποιων χωρών να υλοποιήσουν τις απαραίτητες μεταρρυθμίσεις, θα σημαίνει ότι η ΕΚΤ θα αναγκαστεί να συνεχίσει τις αγορές κρατικών ομολόγων.

Πολλοί σχολιαστές, συμπεριλαμβανομένου του EEF, πιστεύουν, ότι η ουσιαστική δέσμευση των κυβερνήσεων για τις δημοσιονομικές μεταρρυθμίσεις θα επιτρέψει στην ΕΚΤ την αύξηση του προγράμματος αγοράς ομολόγων. Παρόλο που οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της Ευρωζώνης έχουν μειωθεί πρόσφατα, παραμένουν ακόμη σε αρκετά υψηλά και απρόβλεπτα επίπεδα.

Καθώς οι μεταρρυθμίσεις στις δημοσιονομικές και οικονομικές δομές απαιτούν χρόνο, στο άμεσο μέλλον η ΕΚΤ μπορεί εύκολα να παίξει ένα βασικό ρόλο, εξασφαλίζοντας ότι οι αποδόσεις των ομολόγων δε θα φτάσουν, ούτε θα παραμείνουν, σε μη βιώσιμα επίπεδα.

Όπως εξηγεί η Diron, «Καθώς το 2012 οι αγορές είναι ασταθείς, οι προοπτικές ανάπτυξης μικρές και οι απαιτήσεις για δανεισμό μεγάλες, η ΕΚΤ είναι πιθανό να χρειαστεί να λειτουργήσει ως δανειστής τελευταίας λύσης, προκειμένου να αποφευχθούν τα χειρότερα – ή ακόμη και η πιθανότητα διάλυσης της Ευρωζώνης»

### **Η ανεργία ανησυχεί όλη την περιοχή**

Σε κάποιες χώρες της Ευρωζώνης, ειδικότερα στην περιφέρεια, η ανεργία αυξάνεται με γρήγορους ρυθμούς από το 2008, αλλά το ΕΕF πιστεύει ότι υπάρχει σοβαρή πιθανότητα να επιδεινωθεί αυτή η κατάσταση και να επεκταθεί σε κάποιες από τις χώρες του πυρήνα. Δεδομένων των προσδοκιών, τα συνολικά ποσοστά ανεργίας θα παραμείνουν σε υψηλά επίπεδα για μια μεγάλη χρονική περίοδο – το ΕΕF προβλέπει ότι τα ποσοστά της ανεργίας στην Ευρωζώνη δε θα πέσουν κάτω από το 10% πριν το 2015.

Η Diron αναφέρει ότι, «Οι αλλαγές στις αγορές εργασίας της Ευρωζώνης, με στόχο την ενίσχυση της ευελιξίας και τη μείωση του κόστους εργασίας, θα βοηθήσουν ώστε να εξασφαλιστεί ότι το Ευρώ θα ξεπεράσει αυτή την κρίση διαμορφώνοντας ισχυρότερες βάσεις.»

### **Ρευστότητα στον τραπεζικό κλάδο**

Η ρευστότητα των τραπεζών είναι ένα άλλο ζήτημα που προκαλεί ανησυχία στην Ευρωζώνη. Ο τραπεζικός δανεισμός στην Ευρωζώνη παραμένει περιορισμένος, καθώς οι τράπεζες αναδιαμορφώνουν τους ισολογισμούς τους και μειώνουν την έκθεσή τους σε κλάδους και χώρες υψηλότερου ρίσκου. Η έρευνα της ΕΚΤ για το δανεισμό κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2011, έδειξε ότι τα κριτήρια δανεισμού έχουν γίνει αυστηρότερα, ενώ οι έρευνες για μεμονωμένες χώρες καταγράφουν ακόμη πιο αυστηρά κριτήρια στις χώρες της Ευρωζώνης. Κάποιοι από τους βασικούς παράγοντες στους οποίους οφείλεται αυτή η κατάσταση είναι η μειωμένη πρόσβαση στις κεφαλαιακές αγορές και οι επιδεινωμένες προβλέψεις των τραπεζών για τις γενικότερες οικονομικές προοπτικές. Αυτά τα στοιχεία σχετικά με το δανεισμό υποδεικνύουν την αύξηση των αρνητικών επιπτώσεων για τις επιχειρηματικές επενδύσεις και τη δυνατότητα των επιχειρήσεων να αυξήσουν την παραγωγή τους για το 2012.

Όπως εξηγεί η Diron, «Η ΕΚΤ έχει επεκτείνει το δανεισμό της στις τράπεζες μέχρι και τρία χρόνια, ενώ έχει διευρύνει το εύρος των εγγυήσεων που μπορούν να χρησιμοποιούν οι τράπεζες ώστε να αποκτούν ρευστότητα από την κεντρική τράπεζα. Όλα αυτά τα μέτρα στοχεύουν στη διευκόλυνση της ιδιαίτερα δύσκολης τρέχουσας κατάστασης χρηματοδότησης για τις τράπεζες, δίνοντάς τους τη δυνατότητα να παίξουν το βασικό τους ρόλο στην οικονομία, λειτουργώντας ως δανειστές».

### **Μείωση του πληθωρισμού για το 2012**

Η μείωση του πληθωρισμού για το 2012 θα εξασφαλιστεί από μία σειρά παραγόντων. Πρώτον, οι τιμές του πετρελαίου έχουν υποχωρήσει και προβλέπεται ότι θα μειωθούν κατά περίπου 10% μέσα στο 2012. Δεύτερον, οι βασικές επιπτώσεις θα είναι ευνοϊκές. Τρίτον, στις αρχές του 2012 θα υπάρξει μια μείωση στον πληθωρισμό, καθώς οι επιπτώσεις της αύξησης του ΦΠΑ κατά τις αρχές του 2011 θα αρχίσουν να φθίνουν. Το ΕΕF αναμένει ότι ο πληθωρισμός θα είναι κατά μέσο όρο 1.8% μέσα στο 2012, σε σύγκριση με το 2.6% του 2011, με αντίστοιχα ποσοστά για το 2013-14.

### **Η διάσπαση της Ευρωζώνης είναι ακόμα πιθανή**

Η Diron σχολιάζει, «Οι τελευταίες εξελίξεις στην Ελλάδα, την Ιταλία και την Ισπανία, καθώς και η Ευρωπαϊκή συμφωνία, μειώνουν τον κίνδυνο διάσπασης της Ευρωζώνης. Ωστόσο, ο κίνδυνος παραμένει υπαρκτός, ειδικότερα καθώς μέσα στο 2012 πολύ μεγάλα τμήματα του δημόσιου χρέους θα χρειαστούν αναχρηματοδότηση, γεγονός που μπορεί να προκαλέσει νέες εντάσεις».

Το κόστος από τη διάσπαση της Ευρωζώνης θα είναι αναμφισβήτητα εξαιρετικά μεγάλο και θα έχει μακροπρόθεσμες επιπτώσεις σε ολόκληρη την Ευρώπη και στην παγκόσμια οικονομία. Επομένως, το ΕΕF πιστεύει ότι οι αρχές των μεγάλων χωρών θα προσπαθήσουν να διατηρήσουν το ενιαίο νόμισμα. Φαίνεται εξαιρετικά πιθανό ότι το κόστος από τη δράση της ΕΚΤ ως δανειστής τελευταίας λύσης, θα είναι μικρότερο από ότι το μεσοπρόθεσμο κόστος της διάσπασης.

### **Ευνοϊκότερες μεσοπρόθεσμες προβλέψεις**

Παρόλο που οι βραχυπρόθεσμες προβλέψεις για την Ευρωζώνη παραμένουν αρνητικές, έχουν ήδη γίνει βήματα για ένα ευνοϊκότερο μέλλον. Η κατάσταση στην Ιταλία, την Ισπανία και την Ελλάδα είναι ανησυχητική, ωστόσο εάν οι μεταρρυθμίσεις υλοποιηθούν σύντομα, οι αρχές των υπόλοιπων χωρών μπορεί να λάβουν συντομότερα την απαραίτητη εντολή για εφαρμογή παρόμοιων σκληρών μεταρρυθμίσεων. Με αυτό τον τρόπο θα δοθεί μία μεγάλη ψυχολογική ώθηση στις Ευρωπαϊκές αγορές. Επίσης, ο πληθωρισμός αναμένεται να μειωθεί κατά το επόμενο έτος. Η Ιρλανδία έχει αποτελέσει ένα πολύ καλό παράδειγμα σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο μπορεί να επιτευχθεί μεταρρύθμιση σε μία χώρα οδηγώντας την στην ανάκαμψη.

Η Dixon καταλήγει, «Παρά τις αποθαρρυντικές βραχυπρόθεσμες προβλέψεις και τους συνεχιζόμενους κινδύνους για περαιτέρω ύφεση, αναμένουμε ότι η Ευρωζώνη θα σταθεροποιηθεί μέσα στο 2012, καθώς το τέλος της κρίσης στην Ιταλία και στην Ελλάδα θα ενισχύσει τις προβλέψεις μεσοπρόθεσμης ανάπτυξης και θα σημάνει την επιστροφή στην οικονομική σταθερότητα.

«Επιπλέον, τα συνεχή ερεθίσματα από τις αναδυόμενες αγορές, οι οποίες αναμένεται να κατευθύνουν την παγκόσμια ανάπτυξη κατά τα επόμενα χρόνια και να συναγωνιστούν τις ανεπτυγμένες χώρες διεκδικώντας ένα μερίδιο του παγκόσμιου ΑΕΠ από το 2014, θα βοηθήσουν στην αποκατάσταση του ρυθμού ανάπτυξης της Ευρωζώνης σε περίπου 2% κατά την περίοδο 2014-15, με δυνατότητες βελτίωσης στο μέλλον.»

### **Προβλέψεις για την Ελλάδα**

#### **Οι αβέβαιες προοπτικές προκαλούν ανησυχία στους επενδυτές**

Το σχέδιο ενός νέου προγράμματος για την αντιμετώπιση της ελληνικής κρίσης χρέους που ανακοινώθηκε στις 26 Οκτωβρίου περιλαμβάνει βαθύτερη απομείωση του κρατικού χρέους που διακρατείται από τον ιδιωτικό τομέα, χρηματοδότηση της διάσωσης ύψους 130 δισεκατομμυρίων ευρώ και απαιτήσεις ανακεφαλαιοποίησης για όλες τις τράπεζες της Ευρωζώνης.

Ωστόσο, πολλά ερωτήματα γύρω από τη νέα ελληνική συμφωνία παραμένουν αναπάντητα. Πρώτον, οι αρχές της ΕΕ υπολογίζουν ότι το χρέος της Ελλάδας θα κυμαίνεται περίπου στο 120% του ΑΕΠ στο τέλος της δεκαετίας. Εάν αυτό το επίπεδο δεν αποδειχθεί βιώσιμο, οι ιδιώτες επενδυτές ενδέχεται να αναγκαστούν να προβούν σε μεγαλύτερο κούρεμα, δεδομένου ότι μεγάλο μέρος του χρέους της Ελλάδας ανήκει αυτή τη στιγμή σε επίσημους δανειστές.

Επιπρόσθετα, τα στοιχεία για τη δυναμική της ανάπτυξης και του ελλείμματος που χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό του επιπέδου του χρέους δεν είναι διαθέσιμα. Η Ελλάδα διαρκώς αποκλίνει από τους στόχους μείωσης του ελλείμματος, επομένως είναι πιθανό οι υπολογισμοί να βασίζονται σε αισιόδοξες υποθέσεις.

Παράλληλα, το ΑΕΠ προβλέπεται να συνεχίσει να συρρικνώνεται σε ποσοστό άνω του 6% το 2011 και το 2012, σημειώνοντας απότομη πτώση σε όλα τα επιμέρους στοιχεία της εγχώριας ζήτησης. Τέλος, ο τραπεζικός κλάδος είναι ιδιαίτερα ευάλωτος. Αξιωματούχοι της ΕΕ εκτιμούν ότι οι απαιτήσεις για την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών θα καλυφθούν από τη χρηματοδότηση της διάσωσης, αλλά οι καταθέσεις αποσύρονται από τον ελληνικό τραπεζικό κλάδο από την αρχή του έτους.

*Σχετικά με την Πρόβλεψη για την Ευρωζώνη (Eurozone Forecast) της Ernst & Young*  
Οι προβλέψεις και οι αναλύσεις που παρουσιάζονται στην Πρόβλεψη για την Ευρωζώνη (Eurozone Forecast) της EY, βασίζονται στο μοντέλο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την οικονομία της Ευρωζώνης. Αυτό το μοντέλο ενσωματώνει τις πλέον σύγχρονες οικονομικές θεωρίες και τεχνικές, και χρησιμοποιείται από την ΕΚΤ για τη δημιουργία των τριμηνιαίων προβλέψεων της σχετικά με τη ζώνη του ευρώ.

Για περισσότερες πληροφορίες:

κ. Σάντρα Σασών, Υπεύθυνη Επικοινωνίας (sandra.sasson@gr.ey.com)

τηλ.: 210 - 28.86.032

website: <http://www.ey.com>

Η Ernst & Young κατέχει ηγετική θέση διεθνώς στην παροχή ελεγκτικών, φορολογικών, χρηματοοικονομικών και συμβουλευτικών υπηρεσιών. Παγκοσμίως, οι 152.000 άνθρωποι μας είναι ενωμένοι με τις κοινές αξίες μας και με σταθερή δέσμευση στην ποιότητα. Ξεχωρίζουμε βοηθώντας τους ανθρώπους μας, τους πελάτες μας και την ευρύτερη κοινωνία στην επίτευξη των στόχων τους. Από τον Ιούλιο του 2008, η Ernst & Young προχώρησε στην ενοποίηση των γραφείων της σε 20 χώρες, δημιουργώντας την Ernst & Young Κεντρικής και Νοτιοανατολικής Ευρώπης η οποία λειτουργεί ως μία οντότητα με επαγγελματίες που υπερβαίνουν τους 6000 σε όλη την περιοχή. Έτσι βρισκόμαστε στην ιδανική θέση ώστε να εκμεταλλευτούμε με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τις σημαντικές ευκαιρίες που υπάρχουν στην περιοχή και να ανταποκριθούμε καλύτερα στις ανάγκες των πελατών μας σε ευρύτερο γεωγραφικό χώρο.

Για περισσότερες πληροφορίες επισκεφτείτε την ιστοσελίδα [www.ey.com](http://www.ey.com)