



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 6 / 2016



Περιεχόμενα

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Συνοπτική παρουσίαση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	6
2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	12
3 Οικονομική δραστηριότητα	16
4 Τιμές και κόστος	23
5 Χρήμα και πίστη	27
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	34
Πλαίσια	38
1 Προσδιοριστικοί παράγοντες της επιβράδυνσης του παγκόσμιου εμπορίου: ποια είναι η νέα κανονικότητα;	38
2 Χρηματοδοτικοί περιορισμοί σε περιφέρειες της ζώνης του ευρώ	42
3 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 27 Απριλίου-26 Ιουλίου 2016	46
4 Πρότυπα της παγκόσμιας παραγωγής από ευρωπαϊκή σκοπιά: πληροφορίες από έρευνα μεταξύ μεγάλων επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ	51
5 Ποιοι είναι οι ερμηνευτικοί παράγοντες για την πρόσφατη αποσύνδεση μεταξύ του αποπληθωριστή του ΑΕΠ και του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής;	55
6 Παράγοντες που επηρέασαν την εξέλιξη των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο από το 2008	59
Στατιστικά στοιχεία	S1

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Κατά τη συνεδρίασή του στις 8 Σεπτεμβρίου 2016 για τη νομισματική πολιτική, το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολόγησε τα οικονομικά και νομισματικά στοιχεία που έχουν γίνει διαθέσιμα μετά τη συνεδρίαση του Ιουλίου και συζήτησε τις νέες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ. Τα συνολικά μέτρα πολιτικής που έχουν ληφθεί εξακολουθούν να διασφαλίζουν ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και να ενισχύουν τη δυναμική της οικονομικής ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ. Ως εκ τούτου, το Διοικητικό Συμβούλιο συνεχίζει να αναμένει αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ με συγκρατημένο αλλά σταθερό ρυθμό και βαθμιαία άνοδο του πληθωρισμού τους επόμενους μήνες, σύμφωνα με την πορεία που είχε ήδη διαφανεί από τις προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ιουνίου 2016. Συνολικά, ενώ τα έως τώρα διαθέσιμα στοιχεία υποδηλώνουν ανθεκτικότητα της οικονομίας της ζώνης του ευρώ στη συνεχιζόμενη παγκόσμια οικονομική και πολιτική αβεβαιότητα, το βασικό σενάριο εξακολουθεί να υπόκειται σε καθοδικούς κινδύνους.

Οικονομική και νομισματική αξιολόγηση κατά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 8 Σεπτεμβρίου 2016

Η συγκρατημένη παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη συνεχίστηκε το πρώτο εξάμηνο του 2016. Όσον αφορά το επόμενο διάστημα, η παγκόσμια ανάπτυξη αναμένεται να ανακάμψει σταδιακά. Τα χαμηλά επιτόκια, η βελτίωση στις αγορές εργασίας και η αυξανόμενη εμπιστοσύνη στηρίζουν τις προοπτικές των προηγμένων οικονομιών, αν και η αβεβαιότητα που δημιούργησε το δημοψήφισμα για την παραμονή του Ηνωμένου Βασιλείου στην ΕΕ θα επιδράσει ανασταλτικά στη ζήτηση αυτής της χώρας. Ως προς τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, η οικονομική δραστηριότητα στην Κίνα αναμένεται να επιβραδυνθεί, ενώ οι προοπτικές για τους μεγάλους εξαγωγείς εμπορευμάτων παραμένουν υποτονικές, παρά κάποιες αβέβαιες ενδείξεις σταθεροποίησης. Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας παραμένουν καθοδικοί.

Από τις αρχές Ιουνίου έως τις αρχές Σεπτεμβρίου επικράτησε σχετική ηρεμία στις χρηματοπιστωτικές αγορές στη ζώνη του ευρώ και παγκοσμίως, με εξαίρεση την περίοδο αμέσως πριν και αμέσως μετά το βρετανικό δημοψήφισμα. Την περίοδο που προηγήθηκε του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου, οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές παρουσίασαν αυξημένη μεταβλητότητα, η οποία κορυφώθηκε την επόμενη ημέρα του δημοψηφίσματος. Έκτοτε, η μεταβλητότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών υποχώρησε και οι περισσότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων ανέκτησαν τις απώλειές τους. Παράλληλα, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν σε σημαντικά χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι πριν από το δημοψήφισμα και οι μετοχές των τραπεζών συνέχισαν να υπολείπονται σε σχέση με τον ευρύτερο δείκτη της αγοράς.

Συνεχίζεται η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ. Το β' τρίμηνο του 2016 το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 0,3%, σε τριμηνιαία βάση, έναντι 0,5% το α' τρίμηνο. Στην ανάπτυξη συνέβαλαν οι καθαρές εξαγωγές, καθώς και η συνεχιζόμενη μικρή θετική συμβολή της εγχώριας ζήτησης. Τα εισερχόμενα στοιχεία δείχνουν ότι η ανάπτυξη συνεχίζεται το γ' τρίμηνο του 2016 περίπου με τον ίδιο ρυθμό όπως το β' τρίμηνο.

Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι η οικονομική ανάκαμψη θα συνεχιστεί με μέτριους αλλά σταθερούς ρυθμούς. Η εγχώρια ζήτηση συνεχίζει να υποβοηθείται από τη μετακύλιση των μέτρων νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία. Οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και η βελτίωση των αναπτυξιακών προοπτικών της ζήτησης και της κερδοφορίας των επιχειρήσεων εξακολουθούν να προωθούν την ανάκαμψη των επενδύσεων. Επιπλέον, η συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης, η οποία επηρεάζεται ευνοϊκά και από τις προηγούμενες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, και οι τιμές του πετρελαίου, που παραμένουν σχετικά χαμηλές, ενισχύουν και αυτές το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και την ιδιωτική κατανάλωση. Επιπρόσθετα, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται ότι θα είναι ελαφρώς επεκτατική το 2016, αλλά θα καταστεί σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2017-2018. Ωστόσο, η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να επηρεαστεί αρνητικά από την εξωτερική ζήτηση που παραμένει μειωμένη, εν μέρει λόγω της αβεβαιότητας που ακολούθησε μετά το αποτέλεσμα του βρετανικού δημοψηφίσματος, τις αναγκαίες προσαρμογές των ισολογισμών σε ορισμένους τομείς και τον βραδύ ρυθμό υλοποίησης διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2016 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,7% το 2016, 1,6% το 2017 και 1,6% το 2018. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2016, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω. Κατά την κρίση του Διοικητικού Συμβουλίου, οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ εξακολουθούν να είναι καθοδικοί και συνδέονται κυρίως με το εξωτερικό περιβάλλον.

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ ήταν 0,2% τον Μάιο του 2016. Ενώ ο ετήσιος πληθωρισμός της ενέργειας συνέχισε να αυξάνεται, ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών και των βιομηχανικών αγαθών πλην της ενέργειας ήταν ελαφρώς χαμηλότερος από ό,τι τον Ιούλιο. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, με βάση τις σημερινές τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, οι ρυθμοί πληθωρισμού είναι πιθανόν να παραμείνουν σε χαμηλά επίπεδα τους επόμενους μήνες προτού αρχίσουν να επιταχύνονται προς τα τέλη του 2016, σε μεγάλο βαθμό λόγω των επιδράσεων της βάσης σύγκρισης στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής των τιμών της ενέργειας. Υποβοηθούμενοι από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και από την αναμενόμενη οικονομική ανάκαμψη, οι ρυθμοί πληθωρισμού αναμένεται να αυξηθούν περαιτέρω το 2017 και το 2018.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2016 προβλέπουν ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ 0,2% το 2016, 1,2% το 2017 και 1,6% το 2018. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Ιουνίου του 2016, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ παραμένουν ουσιαστικά αμετάβλητες.

Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έχουν τεθεί σε εφαρμογή από τον Ιούνιο του 2014 επηρεάζουν σταδιακά τις συνθήκες δανεισμού για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και με αυτό τον τρόπο στηρίζουν ολοένα περισσότερο τις ροές χρηματοδότησης σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Η ποσότητα χρήματος με την ευρεία έννοια συνέχισε να αυξάνεται με εύρωστο ρυθμό τον Ιούλιο του 2016 και ο ρυθμός αύξησης των δανείων συνέχισε να ανακάμπτει σταδιακά. Οι εγχώριες πηγές δημιουργίας χρήματος ήταν και πάλι ο κύριος παράγοντας της ανόδου της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια. Τα χαμηλά επιτόκια, καθώς και οι επιδράσεις από τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ συνεχίζουν να στηρίζουν τη δυναμική των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών. Οι τράπεζες μετακυλίνουν τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησής τους με τη μορφή χαμηλότερων επιτοκίων χορηγήσεων και εφαρμόζουν χαλαρότερα πιστοδοτικά κριτήρια, υποβοηθώντας έτσι την ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης των δανείων. Η συνολική ετήσια ροή εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις εκτιμάται ότι αυξήθηκε το β' τρίμηνο του 2016.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και συνεχίζει να αναμένει ότι θα παραμείνουν στα σημερινά ή σε χαμηλότερα επίπεδα για παρατεταμένη χρονική περίοδο και πολύ πέραν του χρονικού ορίζοντα των καθαρών αγορών περιουσιακών στοιχείων του Ευρωσυστήματος. Όσον αφορά τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε ότι οι μηνιαίες αγορές περιουσιακών στοιχείων ύψους 80 δισεκ. ευρώ θα εξακολουθήσουν να διενεργούνται μέχρι τα τέλη Μαρτίου του 2017 ή αργότερα, εφόσον χρειαστεί, και πάντως έως ότου το Διοικητικό Συμβούλιο διαπιστώσει μια διαρκή προσαρμογή της πορείας του πληθωρισμού η οποία να είναι συμβατή με την επιδίωξή του για τον πληθωρισμό.

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να επαγρυπνεί και να είναι σε ετοιμότητα να παρέμβει εάν κριθεί αναγκαίο, για την επίτευξη του στόχου του, που είναι η σταθερότητα των τιμών. Εν όψει της αβεβαιότητας που επικρατεί, το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να παρακολουθεί πολύ προσεκτικά τις εξελίξεις στην οικονομία και τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Θα διατηρήσει την πολύ σημαντική νομισματική στήριξη που έχει ενσωματωθεί στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ και που είναι απαραίτητη για να διασφαλιστεί η επάνοδος του πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Το Διοικητικό Συμβούλιο, εάν το κρίνει αναγκαίο, θα αναλάβει δράση χρησιμοποιώντας όλα τα μέσα που είναι διαθέσιμα στο πλαίσιο της αποστολής του. Παράλληλα, το Διοικητικό Συμβούλιο ανέθεσε στις αρμόδιες επιτροπές να

αξιολογήσουν τις επιλογές που εξασφαλίζουν την ομαλή υλοποίηση του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων του Ευρωσυστήματος.

Η συγκρατημένη παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη που είχε καταγραφεί προς τα τέλη του προηγούμενου έτους συνεχίστηκε το α΄ εξάμηνο του 2016. Όσον αφορά το επόμενο διάστημα, η παγκόσμια ανάπτυξη αναμένεται να ανακάμψει σταδιακά. Τα χαμηλά επιτόκια, η βελτίωση στις αγορές εργασίας και η ανθεκτικότητα της εμπιστοσύνης στηρίζουν τις προοπτικές των προηγμένων οικονομιών, αν και η αβεβαιότητα που δημιουργήσε το δημοψήφισμα για τη συμμετοχή του Ηνωμένου Βασιλείου στην ΕΕ θα επηρεάσει δυσμενώς τη ζήτηση αυτής της χώρας. Ως προς τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, η οικονομική δραστηριότητα στην Κίνα αναμένεται να επιβραδυνθεί, ενώ οι προοπτικές για τους μεγάλους εξαγωγείς εμπορευμάτων παραμένουν υποτονικές, παρά κάποιες αβέβαιες ενδείξεις σταθεροποίησης. Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας παραμένουν καθοδικοί.

Παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και εμπόριο

Η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη παραμένει συγκρατημένη. Μετά από μια πρόσκαιρη κάμψη το α΄ τρίμηνο, η αύξηση του ΑΕΠ στις ΗΠΑ κατέγραψε μέτρια ενίσχυση το β΄ τρίμηνο, αντανakλώντας την ανασταλτική επίδραση των αποθεμάτων και την περαιτέρω υποχώρηση των επενδύσεων, στην οποία συνετέλεσαν κυρίως από μειούμενες κεφαλαιακές δαπάνες στον τομέα της ενέργειας. Εν τω μεταξύ, η οικονομική ανάπτυξη στο Ηνωμένο Βασίλειο υπήρξε ανθεκτικότερη το β΄ τρίμηνο. Αντιθέτως, ο ρυθμός επέκτασης στην Ιαπωνία επιβραδύνθηκε, ύστερα από την επίδραση του δίσεκτου έτους που τόνωσε την ανάπτυξη κατά το α΄ τρίμηνο. Στην Κίνα η αύξηση του ΑΕΠ σταθεροποιήθηκε το β΄ τρίμηνο, συμβαδίζοντας με τον κυβερνητικό στόχο για τον ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης, αν και η οικονομική δραστηριότητα βασίστηκε σε μεγάλο βαθμό στην κρατική στήριξη που έλαβε τη μορφή επενδύσεων σε υποδομές και συνεχιζόμενης πιστωτικής επέκτασης. Ενώ οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες υποδηλώνουν ότι οι ρυθμοί ανάπτυξης αρχίζουν να φθάνουν στο κατώτατο σημείο τους στη Βραζιλία και τη Ρωσία, η παραγωγή σε αυτές τις χώρες υποχώρησε περαιτέρω το β΄ τρίμηνο. Συνολικά, οι πρόσφατοι δείκτες ερευνών υποδηλώνουν ότι η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα θα εξακολουθήσει να επεκτείνεται με μέτριο ρυθμό. Ο παγκόσμιος δείκτης PMI παρέμεινε υποτονικός τον Αύγουστο (βλ. Διάγραμμα 1).

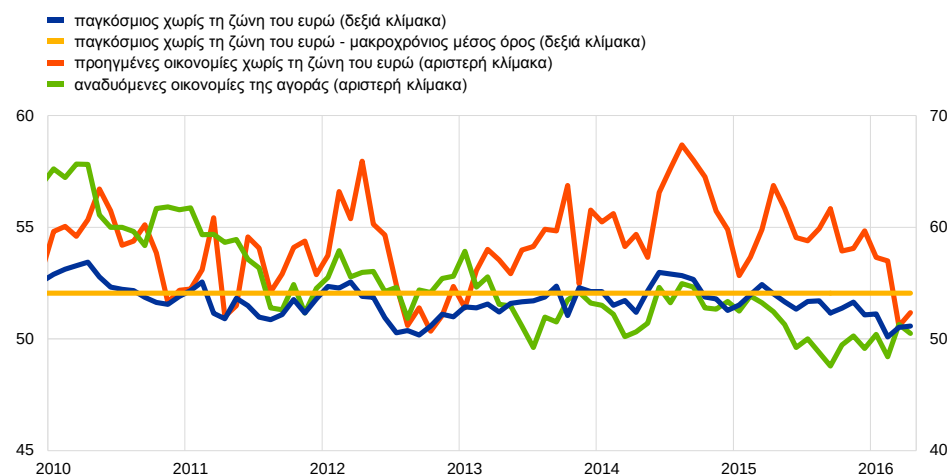
Το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος για τη συμμετοχή του Ηνωμένου Βασιλείου στην ΕΕ εξέπληξε τις χρηματοπιστωτικές αγορές, αλλά η μεταβλητότητα ήταν βραχύβια – συγκρατήθηκε εν μέρει από προσδοκίες για αντικυκλικά μέτρα πολιτικής σε μεγάλες προηγμένες οικονομίες. Η λίρα Αγγλίας υποχώρησε μετά το δημοψήφισμα, αλλά ο αντίκτυπος στις περισσότερες παγκόσμιες αγορές εκτός Ευρώπης υπήρξε πρόσκαιρος. Οι ροές κεφαλαίων προς αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς επέδειξαν ανθεκτικότητα, εν μέσω ευρείας βελτίωσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών σε αυτές τις χώρες, κάτι που ενδεχομένως συνδέεται με ροές εκτός των προηγμένων οικονομιών προς αναζήτηση αποδόσεων. Η Τράπεζα της Αγγλίας, στη συνεδρίαση του Αυγούστου, μείωσε τα επιτόκια και ανακοίνωσε περαιτέρω ποσοτική χαλάρωση. Η κυβέρνηση του Ηνωμένου Βασιλείου

ανακοίνωσε επίσης ότι αναμένει τώρα πως ο ρυθμός δημοσιονομικής προσαρμογής της χώρας θα είναι βραδύτερος από ό,τι σχεδιαζόταν προηγουμένως. Στις ΗΠΑ οι προσδοκίες της αγοράς για αύξηση των επιτοκίων από το Ομοσπονδιακό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών το 2016 υποχώρησαν αμέσως μετά το δημοψήφισμα, πριν αυξηθούν και πάλι ύστερα από τα πιο εύρωστα από ό,τι αναμενόταν στοιχεία για την αγορά εργασίας. Η Τράπεζα της Ιαπωνίας επίσης υιοθέτησε περαιτέρω μέτρα νομισματικής τόνωσης στη συνεδρίασή της τον Ιούλιο, ενώ η ιαπωνική κυβέρνηση, στον συμπληρωματικό προϋπολογισμό της για το δημοσιονομικό έτος 2016-17, ανακοίνωσε μέτρα δημοσιονομικής ώθησης.

Διάγραμμα 1

Παγκόσμιος σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή

(δείκτης διάχυσης)



Πηγές: Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2016.

Ωστόσο, το αποτέλεσμα του βρετανικού δημοψηφίσματος αποτέλεσε αφορμή για αύξηση της μακροοικονομικής αβεβαιότητας. Στο Ηνωμένο Βασίλειο η αβεβαιότητα ως προς την οικονομική πολιτική αυξήθηκε. Η επίδραση σε άλλες χώρες υπήρξε πιο μέτρια, υποδηλώνοντας ότι η ψήφος για τη συμμετοχή στην ΕΕ προκάλεσε μια περιφερειακή - και όχι παγκόσμια - διαταραχή. Όμως, άλλοι παράγοντες μπορεί επίσης να συμβάλλουν στη δημιουργία υψηλότερων επιπέδων πολιτικής αβεβαιότητας και αβεβαιότητας ως προς την πολιτική που παρατηρείται σε άλλες χώρες, ιδίως στις ΗΠΑ και την Κίνα.

Η υποτονικότητα που παρατηρήθηκε στο παγκόσμιο εμπόριο το 2015

διατηρήθηκε κατά το πρώτο τμήμα του έτους. Σύμφωνα με στοιχεία του CPB, ο όγκος των παγκόσμιων εισαγωγών αγαθών υποχώρησε από 0,8% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο του 2016 (βλ. Διάγραμμα 2). Το παγκόσμιο εμπόριο υπήρξε ιδιαίτερα ασθενές το προηγούμενο έτος, αντανάκλωντας εν μέρει έντονες μειώσεις των εισαγωγών λόγω της βαθιάς ύφεσης στη Βραζιλία και τη Ρωσία. Καθώς αποκλιμακώνονται αυτές τις διαταραχές, η αρνητική επίδραση στις παγκόσμιες εισαγωγές αναμένεται να εξασθενήσει και η αύξηση των παγκόσμιων εισαγωγών θα ανακάμψει κάπως. Δείκτες ερευνών που μετρούν το παγκόσμιο εμπόριο επίσης υποδηλώνουν μέτρια ανάκαμψη. Ο παγκόσμιος δείκτης PMI για νέες παραγγελίες

εξαγωγών αυξήθηκε περαιτέρω τον Αύγουστο, ξεπερνώντας το όριο των 50 μονάδων. Ωστόσο, όπως αναλύεται στο Πλαίσιο 1, το παγκόσμιο εμπόριο αναμένεται να αυξηθεί με αρκετά μέτριο ρυθμό μεσοπρόθεσμα. Η παρατηρηθείσα υποχώρηση της εισοδηματικής ελαστικότητας του παγκόσμιου εμπορίου από το 2012 είναι πιθανό να διατηρηθεί, καθώς οι διαρθρωτικές εξελίξεις που έδωσαν ώθηση στις εμπορικές συναλλαγές στο παρελθόν - υποχώρηση του μεταφορικού κόστους, απελευθέρωση του εμπορίου, διεύρυνση στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας και αύξηση του βάθους της χρηματοπιστωτικής αγοράς - δεν αναμένεται να στηρίξουν το εμπόριο στον ίδιο βαθμό και στο μέλλον. Μεσοπρόθεσμα, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου είναι πιθανό να παραμείνει αρκετά κάτω από τα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση.

Όσον αφορά το επόμενο διάστημα, η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να παραμείνει συγκρατημένη.

Στις προηγμένες οικονομίες, ο συνδυασμός των διατηρούμενων σε χαμηλά επίπεδα επιτοκίων, της βελτίωσης στις αγορές εργασίας και κατοικιών και της ανθεκτικότητας των επιπέδων εμπιστοσύνης αναμένεται να στηρίξουν την οικονομική δραστηριότητα - αν και η αυξημένη αβεβαιότητα στο Ηνωμένο Βασίλειο αναμένεται να επιδράσει ανασταλτικά στις επενδύσεις. Παράλληλα, η σταδιακή εξισορρόπηση της κινεζικής οικονομίας είναι πιθανό να επηρεάσει δυσμενώς την ανάπτυξη. Οι ροές κεφαλαίων προς τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς έχουν ανακάμψει πρόσφατα, αλλά πολλές χώρες εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν αυστηροποίηση των συνθηκών εξωτερικής χρηματοδότησης που συνδέεται με την αναμενόμενη άρση της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ. Η σταδιακή χαλάρωση της βαθιάς ύφεσης σε ορισμένες χώρες που αποτελούν μεγάλους εξαγωγείς εμπορευμάτων θα στηρίξει κάπως την παγκόσμια ανάπτυξη τα επόμενα χρόνια, αλλά οι προοπτικές παραμένουν συγκρατημένες, καθώς πολλοί εξαγωγείς εμπορευμάτων αντιμετωπίζουν δυσκολίες προσαρμογής στο περιβάλλον χαμηλών τιμών των εμπορευμάτων. Τέλος, η αύξηση της πολιτικής αβεβαιότητας και οι γεωπολιτικές εντάσεις επίσης επηρεάζουν αρνητικά τη ζήτηση σε αρκετές περιφέρειες.

Λεπτομερέστερη εξέταση των επιμέρους χωρών φανερώνει ότι η οικονομική δραστηριότητα στις ΗΠΑ αναμένεται να ανακάμψει.

Τα εύρωστα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη - όπως αντικατοπτρίζονται στην ισχυρή δημιουργία θέσεων απασχόλησης, τις μέτριες αυξήσεις των ονομαστικών μισθών καθώς η οικονομία προσεγγίζει την πλήρη απασχόληση και οι θετικές επιδράσεις στον πλούτο των νοικοκυριών (κυρίως από τις αυξανόμενες τιμές των κατοικιών) - αναμένεται να στηρίξουν την ιδιωτική κατανάλωση. Οι μειώσεις των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και η λήξη της πτωτικής πορείας στον τομέα της ενέργειας επίσης αναμένεται να δώσουν ώθηση στις επενδύσεις κατά τον χρονικό ορίζοντα της προβολής. Από την άλλη πλευρά, η ενίσχυση του δολαρίου ΗΠΑ και η μέτρια αύξηση της εξωτερικής ζήτησης θα δράσουν ανασταλτικά στις εξαγωγές.

Οι προοπτικές για την Ιαπωνία παραμένουν συγκρατημένες. Βραχυπρόθεσμα, τα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού ύστερα από το σεισμό του Απριλίου θα περιορίσουν την παραγωγή. Πιο μακροπρόθεσμα όμως, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να ανακάμψει εν μέσω αυξήσεων των πραγματικών εισοδημάτων, ενώ οι χαλαρές χρηματοπιστωτικές συνθήκες θα διευκολύνουν την άνοδο των επενδύσεων.

Η αναβολή της αύξησης του ΦΠΑ που είχε προγραμματιστεί για τον Απρίλιο του 2017 θα στηρίξει την οικονομική δραστηριότητα, όπως και τα πρόσθετα μέτρα τόνωσης που ανακοινώθηκαν στον συμπληρωματικό προϋπολογισμό. Επιπλέον, η νομισματική πολιτική εξακολουθεί να είναι ιδιαίτερα διευκολυντική. Οι εξαγωγές αναμένεται να ωφεληθούν από τη σταδιακή βελτίωση της εξωτερικής ζήτησης, αν και μετριάζονται από την ανάκαμψη του γιεν το τελευταίο έτος.

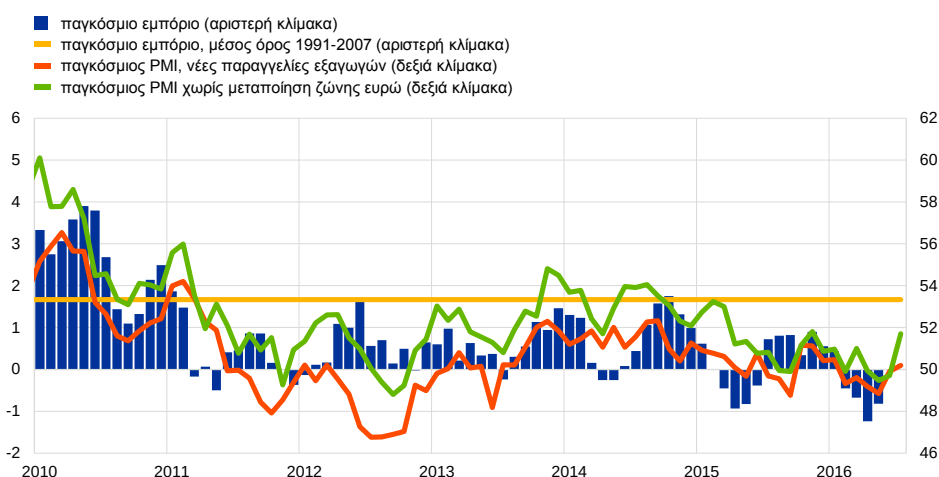
Η αυξημένη αβεβαιότητα στο Ηνωμένο Βασίλειο αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά την οικονομική ανάπτυξη. Η θεσμική και πολιτική αβεβαιότητα όσον αφορά τις διαπραγματεύσεις για την έξοδο από την Ευρωπαϊκή Ένωση αναμένεται να μετριάσει την εγχώρια ζήτηση, και ιδίως τις επενδύσεις (αν και πρόσφατα στοιχεία υποδηλώνουν ότι οι βραχυχρόνιες επιπτώσεις του δημοψηφίσματος υπήρξαν μέχρι στιγμής σχετικά υποτονικές). Πιο μακροπρόθεσμα, η νομισματική χαλάρωση και η μείωση του ρυθμού δημοσιονομικής προσαρμογής αναμένεται να συμβάλει στη στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας.

Η πραγματική οικονομική δραστηριότητα στην κεντρική και ανατολική Ευρώπη προβλέπεται να παραμείνει σχετικά ανθεκτική. Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να υποστηριχθεί από τις αυξήσεις του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και από τα χαμηλά επίπεδα πληθωρισμού. Ωστόσο η αβεβαιότητα την οποία πυροδότησε το δημοψήφισμα στο Ηνωμένο Βασίλειο και οι δυνητικές επιπτώσεις του στην οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου και των χωρών της ζώνης του ευρώ (που αποτελούν τους κυριότερους εμπορικούς εταίρους της χώρας) αναμένεται να επιδράσουν ανασταλτικά στην παραγωγή τα επόμενα τρίμηνα.

Διάγραμμα 2

Παγκόσμιο εμπόριο αγαθών

(αριστερή κλίμακα: ποσοστιαίες μεταβολές έναντι των προηγούμενων τριών μηνών, δεξιά κλίμακα: δείκτης διάχυσης)



Πηγές: Markit, CPB και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Αύγουστος 2016 για τους δείκτες PMI και Ιούνιος 2016 για το παγκόσμιο εμπόριο.

Ο ρυθμός επέκτασης της κινεζικής οικονομίας αναμένεται να μετριαστεί

σταδιακά. Βραχυπρόθεσμα, η ανθεκτικότητα της κατανάλωσης και η βελτίωση της ζήτησης κατοικιών, σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη διευκολυντική νομισματική πολιτική και τα μέτρα δημοσιονομικής ώθησης, θα στηρίξουν την οικονομία. Πιο μακροπρόθεσμα όμως, η συνεχιζόμενη έμφαση στην εξισορρόπηση της οικονομίας -

συμπεριλαμβανομένων μειώσεων του πλεονάζοντος παραγωγικού δυναμικού σε κάποιες βαριές βιομηχανίες και μέτρων για την αντιμετώπιση των μη εξυπηρετούμενων δανείων - αναμένεται να οδηγήσει σε περαιτέρω μείωση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης.

Παρόλο που η παραγωγή σε χώρες που αποτελούν μεγάλους εξαγωγείς εμπορευμάτων εμφανίζει ενδείξεις σταθεροποίησης, οι προοπτικές παραμένουν συγκρατημένες.

Στη Ρωσία οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες έχουν χαλαρώσει ύστερα από την απόφαση της κεντρικής τράπεζας να μειώσει τα επιτόκια, αλλά η αβεβαιότητα παραμένει υψηλή και η εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων ασθενής. Στο μεταξύ στη Βραζιλία, ο συνδυασμός υψηλών επιπέδων πολιτικής αβεβαιότητας, αυστηρής νομισματικής πολιτικής και συνθηκών χρηματοδότησης και τα σχεδιαζόμενα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής αναμένεται να οδηγήσουν σε περαιτέρω υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας.

Συνολικά, οι προοπτικές της παγκόσμιας ανάπτυξης εξακολουθούν να υποδηλώνουν σταδιακή και άνιση ανάκαμψη.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2016, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) προβλέπεται να επιταχυνθεί από 3,0% το 2016 σε 3,5% το 2017 και 3,7% το 2018. Ταυτόχρονα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης της ζώνης του ευρώ αναμένεται να επιταχυνθεί από 1,6% το 2016 σε 2,6% το 2017 και 3,5% το 2018. Η μέτρια ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας και του εμπορίου που προβλέπεται σε αυτό το βασικό σενάριο αντανακλά ανθεκτική ανάπτυξη στις προηγμένες οικονομίες και σταδιακή άμβλυνση της βαθιάς ύφεσης σε κάποιες μεγάλες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς (συγκεκριμένα στη Βραζιλία και τη Ρωσία) στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, που θα αντισταθίσουν τη σταδιακή επιβράδυνση της κινεζικής οικονομίας. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές του Ιουνίου, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω. Ωστόσο, οι προοπτικές για την εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω σε σημαντικότερο βαθμό, αντανακλώντας τις προοπτικές για ασθενέστερη αύξηση των εισαγωγών του Ηνωμένου Βασιλείου από τη ζώνη του ευρώ.

Όσον αφορά τις προοπτικές της παγκόσμιας δραστηριότητας, εξακολουθούν να επικρατούν καθοδικοί κίνδυνοι, κυρίως για τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς.

Σημαντικός καθοδικός κίνδυνος είναι το ενδεχόμενο εντονότερης επιβράδυνσης στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς (συμπεριλαμβανομένης της Κίνας). Η αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης και η αύξηση της πολιτικής αβεβαιότητας θα μπορούσαν να επιτείνουν τις υφιστάμενες μακροοικονομικές ανισορροπίες, να πλήξουν την εμπιστοσύνη και να οδηγήσουν σε αναπάντεχα έντονη επιβράδυνση. Η πολιτική αβεβαιότητα σχετικά με την οικονομική μετάβαση της Κίνας μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της μεταβλητότητας στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι επίσης εξακολουθούν να επηρεάζουν δυσμενώς τις προοπτικές. Επιπλέον, οι οικονομικές επιπτώσεις της εξόδου του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση μπορεί να είναι χειρότερες από τις αναμενόμενες, αυξάνοντας την αβεβαιότητα και

επηρεάζοντας αρνητικά το εμπόριο, την εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων και τις επενδύσεις.

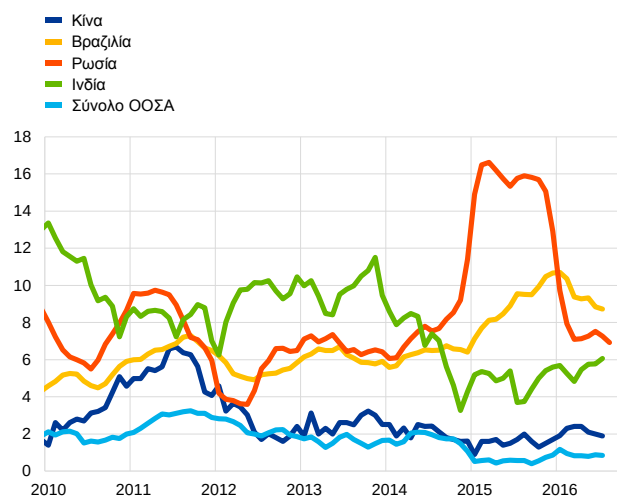
Εξελίξεις στις τιμές διεθνώς

Οι επιδράσεις από προηγούμενες μειώσεις των τιμών του πετρελαίου εξακολουθούν να επηρεάζουν δυσμενώς τον μετρούμενο πληθωρισμό. Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός ΔΤΚ στις χώρες του ΟΟΣΑ υποχώρησε σε 0,8% τον Ιούλιο, από 0,9% τον προηγούμενο μήνα (βλ. Διάγραμμα 3). Η συνιστώσα της ενέργειας συνέχισε να επηρεάζει δυσμενώς τον πληθωρισμό, καθώς ο μέσος πληθωρισμός εκτός ειδών διατροφής και ενέργειας στις χώρες του ΟΟΣΑ ήταν 1,8% τον Ιούλιο. Όσον αφορά τις μεγάλες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, ο πληθωρισμός υποχώρησε στην Κίνα, τη Βραζιλία και τη Ρωσία και αυξήθηκε μετρίως στην Ινδία.

Διάγραμμα 3

Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Εθνικές πηγές και ΟΟΣΑ.

Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Ιούλιο 2016 για τις μεμονωμένες χώρες εκτός της Ρωσίας (Αύγουστος 2016) και Ιούλιος 2016 για το σύνολο ΟΟΣΑ.

Οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν τους τελευταίους μήνες.

Η δυναμική των τιμών διαμορφώθηκε από τις εξελίξεις στην πλευρά της προσφοράς, καθώς σημειώθηκαν μεγάλες διαταραχές σε ορισμένες χώρες του ΟΠΕΚ (στη Λιβύη, τη Νιγηρία και τη Βενεζουέλα) και σε μία χώρα εκτός ΟΠΕΚ (στον Καναδά) με αποτέλεσμα να υποχωρήσουν οι συνθήκες υπερβάλλουσας προσφοράς. Πιο πρόσφατα όμως, η παραγωγή της Σαουδικής Αραβίας ανήλθε σε νέο επίπεδο-ρεκόρ, η υποχώρηση της προσφοράς σχιστολιθικού πετρελαίου στις ΗΠΑ επιβραδύνθηκε και η παραγωγή πετρελαίου στον Καναδά επανήλθε νωρίτερα από ό,τι αναμενόταν. Ταυτόχρονα, η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου παρέμεινε ισχυρότερη από την αναμενόμενη το πρώτο εξάμηνο του 2016. Τους επόμενους μήνες, οι τιμές του πετρελαίου θα υποστηριχθούν από την επανεξισορρόπηση των συνθηκών προσφοράς/ζήτησης. Εν τω μεταξύ, οι συνολικές τιμές εμπορευμάτων εκτός πετρελαίου έχουν παραμείνει σχεδόν αμετάβλητες τους τρεις τελευταίους μήνες.

Όσον αφορά το προσεχές διάστημα, ο παγκόσμιος πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί σταδιακά. Βραχυπρόθεσμα, οι επιδράσεις από προηγούμενες μειώσεις των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων θα ελαττωθούν και θα εξασθενήσει η αρνητική τους συμβολή στον μετρούμενο πληθωρισμό. Πιο μακροπρόθεσμα, η ανοδική κλίση της καμπύλης των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης καταδεικνύει αυξήσεις στις τιμές του πετρελαίου στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Παράλληλα, η ύπαρξη άφθονου πλεονάζοντος παραγωγικού δυναμικού σε παγκόσμιο επίπεδο αναμένεται να ασκήσει μειωτική επίδραση στον υποκείμενο πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα.

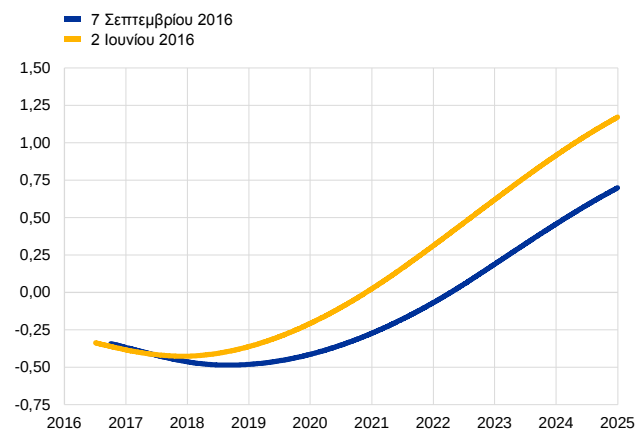
Εκτός από την περίοδο αμέσως πριν και αμέσως μετά το βρετανικό δημοψήφισμα, οι χρηματοπιστωτικές αγορές στη ζώνη του ευρώ και παγκοσμίως παρέμειναν σχετικά ήρεμες μεταξύ αρχών Ιουνίου και αρχών Σεπτεμβρίου. Την περίοδο που προηγήθηκε του βρετανικού δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου, οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές εμφάνιζαν έξαρση της μεταβλητότητας, η οποία κορυφώθηκε την επομένη του δημοψηφίσματος. Έκτοτε η μεταβλητότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών έχει υποχωρήσει και οι περισσότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων έχουν ανακτήσει τις απώλειες που είχαν υποστεί. Εξαιρούνται κυρίως οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων της ζώνης του ευρώ, οι οποίες παραμένουν σε σημαντικά χαμηλότερα επίπεδα από ό,τι πριν από το δημοψήφισμα, και οι δείκτες τιμών των τραπεζικών μετοχών, οι οποίοι συνεχίζουν να υστερούν σε σύγκριση με τον ευρύτερο δείκτη της αγοράς.

Οι σχετικά ήρεμες εξελίξεις που παρατηρούνταν στις χρηματοπιστωτικές αγορές το β' τρίμηνο του 2016 συνεχίστηκαν. Σε ένα περιβάλλον διστακτικής βελτίωσης των προοπτικών της παγκόσμιας οικονομίας, που αποδίδεται κυρίως στις εξελίξεις στην αμερικανική οικονομία, οι χρηματοπιστωτικές αγορές στη ζώνη του ευρώ και παγκοσμίως κατάφεραν να αντεπεξέλθουν ικανοποιητικά στον άμεσο αντίκτυπο της ψήφου του Ηνωμένου Βασιλείου για έξοδο από την ΕΕ. Στη ζώνη του ευρώ αρχικά σημειώθηκε έντονη υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, η κλίση της καμπύλης των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA περιορίστηκε, οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών και εταιρικών ομολόγων διευρύνθηκαν, η τεκμαρτή μεταβλητότητα αυξήθηκε και οι μετοχές – κυρίως αυτές των τραπεζών – σημείωσαν πτώση. Έκτοτε η μεταβλητότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών έχει υποχωρήσει, οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων περιορίστηκαν και οι περισσότερες άλλες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων ανέκτησαν τις απώλειες που είχαν υποστεί. Μολονότι δεν είναι δυνατόν να αποκλειστούν νέες αντιδράσεις των χρηματοπιστωτικών αγορών όταν γίνουν γνωστές με μεγαλύτερη βεβαιότητα οι λεπτομέρειες της σχέσης Ηνωμένου Βασιλείου-ΕΕ, οι άμεσες αρνητικές συνέπειες του γεγονότος στις χρηματοπιστωτικές αγορές δεν διήρκεσαν πολύ.

Διάγραμμα 4

Προθεσμιακά επιτόκια EONIA

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Ο δείκτης του μέσου επιτοκίου που επικρατεί στη διατραπεζική αγορά της ζώνης του ευρώ για καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας (EONIA) παρέμεινε σταθερός κατά την επισκοπούμενη περίοδο (2 Ιουνίου-7 Σεπτεμβρίου), ενώ η κλίση της καμπύλης των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA περιορίστηκε, ιδίως μετά το βρετανικό δημοψήφισμα (βλ. Διάγραμμα 4). Οι προσδοκίες για τα μελλοντικά επιτόκια EONIA που βασίζονται σε δείκτες των αγορών εμφανίζουν σταδιακή υποχώρηση. Στις 2 Ιουνίου το επιτόκιο EONIA αναμενόταν να γίνει θετικό το 2021, αλλά στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου η εκτίμηση ήταν ότι αυτό θα καθυστερήσει τουλάχιστον ένα ακόμη έτος. Η εκτιμώμενη τροχιά του επιτοκίου EONIA αναθεωρήθηκε επίσης. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 4, στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων

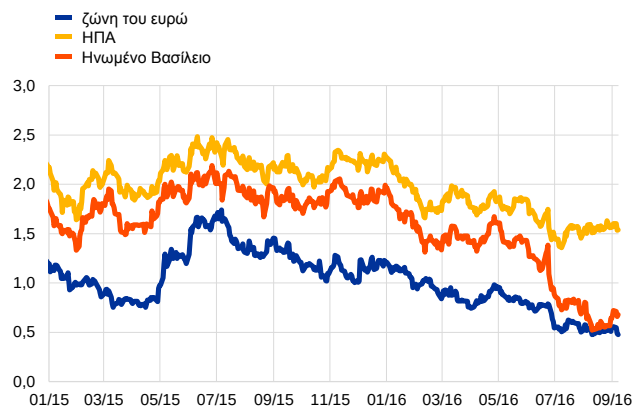
EONIA έχει μετατοπιστεί σε μεταγενέστερο χρόνο και σε ακόμη χαμηλότερα επίπεδα. Αυτές οι εξελίξεις υποδηλώνουν ότι οι αγορές μπορεί ίσως να αναμένουν περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής. Το επιτόκιο EONIA κυμάνθηκε μεταξύ -32 και -35 μονάδων βάσης, με εξαίρεση στο τέλος του β' τριμήνου του 2016, όταν διαμορφώθηκε προσωρινά στις -29 μονάδες βάσης. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα ενισχύθηκε κατά περίπου 192 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε περίπου 1.040 δισεκ. ευρώ στο πλαίσιο του διευρυμένου προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP) του Ευρωσυστήματος. Το Πλαίσιο 3 παρέχει αναλυτικότερες πληροφορίες για τις συνθήκες ρευστότητας και τις πράξεις νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ.

Ενώ πριν από το βρετανικό δημοψήφισμα οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων της ζώνης του ευρώ εν γένει συμβάδισαν στενά με τις αντίστοιχες στις αγορές ομολόγων παγκοσμίως, μετά το δημοψήφισμα η διαφορά που προϋπήρχε μεταξύ των αμερικανικών επιτοκίων και αυτών της ζώνης του ευρώ διευρύνθηκε μετρίως και οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων του Ηνωμένου Βασιλείου μειώθηκαν επίσης σημαντικά βλ. Διάγραμμα 5). Η διεύρυνση αυτή οφείλεται πιθανώς στις εκτιμήσεις των αγορών σχετικά με τη διαφορετική οικονομική κατάσταση και τη διαφορετική οικονομική πολιτική σε αυτές τις οικονομικές ζώνες. Εν μέσω ασθενοφούς μεταβλητότητας στην αγορά ομολόγων, ο σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος των αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ κυμάνθηκε σε χαμηλά επίπεδα από το τέλος Ιουνίου έως τις 7 Σεπτεμβρίου. Οι μεταξύ των χωρών διαφορές συνέχισαν να υπάρχουν – οι αποδόσεις των 10ετών γερμανικών ομολόγων ήταν αρνητικές, ενώ αυτές των αντίστοιχων πορτογαλικών, ισπανικών και ιταλικών ομολόγων μειώθηκαν περαιτέρω, αν και οριακά. Οι προαναφερθείσες εξελίξεις θα πρέπει να εξεταστούν επίσης υπό το φως του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα που διεξάγει η ΕΚΤ.

Διάγραμμα 5

Αποδόσεις 10ετών κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο

(ποσοστά % ετησίως)



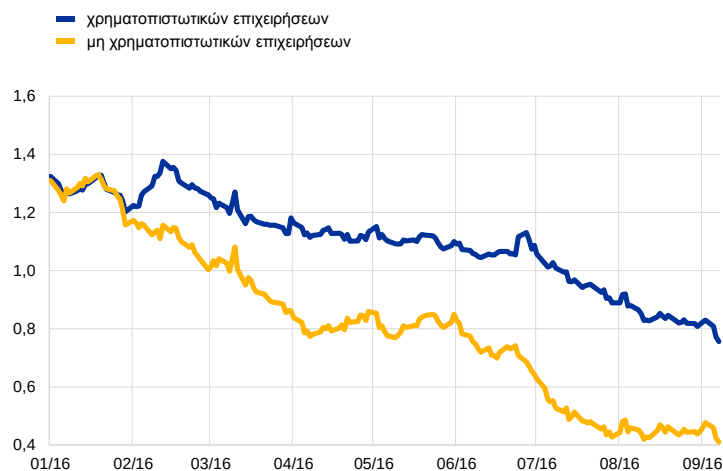
Πηγή: Thomson Reuters.

Σημειώσεις: Το στοιχείο "ζώνη του ευρώ" αφορά τον σταθμισμένο ως προς το ΑΕΠ μέσο όρο των αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων. Το στοιχείο "ΗΠΑ" αφορά την απόδοση των 10ετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ. Το στοιχείο "Ηνωμένο Βασίλειο" αφορά την απόδοση των 10ετών κρατικών ομολόγων του Ηνωμένου Βασιλείου. Τελευταία παρατήρηση: 7 Σεπτεμβρίου 2016.

Διάγραμμα 6

Αποδόσεις εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: Thomson Reuters.

Σημείωση: Τελευταία παρατήρηση: 7 Σεπτεμβρίου 2016.

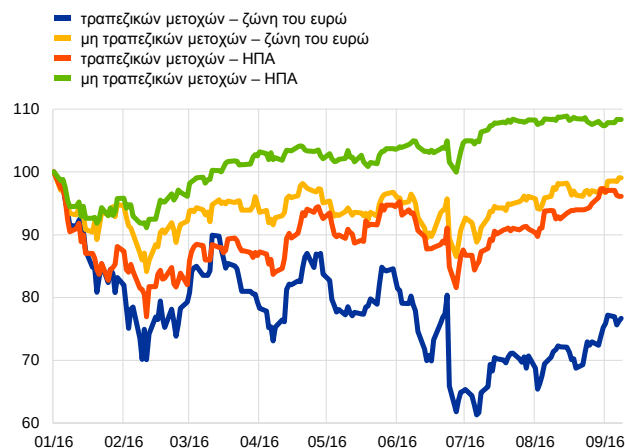
Οι αποδόσεις των ομολόγων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων συνεχίζουν να επηρεάζονται θετικά από το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (CBSP). Μετά από καθοδική πορεία, οι αποδόσεις των ομολόγων που έχουν εκδώσει μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις φαίνεται να σταθεροποιήθηκαν γύρω στο 0,45% προς το τέλος Ιουλίου. Τα τρέχοντα επίπεδά τους είναι χαμηλότερα (κατά 80 μονάδες βάσης και πλέον) σε σχέση με την αρχή του έτους, ως επί το πλείστον εξαιτίας του CSPP, βλ. επίσης το Βox 2 του τεύχους Αυγούστου 2016 του "Economic Bulletin". Οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων ακολούθησαν παρόμοια πορεία, αλλά μειώθηκαν λιγότερο.

Οι παγκόσμιες αγορές μετοχών αντέδρασαν έντονα στην έκβαση του βρετανικού δημοψηφίσματος – αυτές που επηρεάστηκαν κυρίως ήταν οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ. Οι δείκτες τιμών μη τραπεζικών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και οι αντίστοιχοι δείκτες τιμών τραπεζικών και μη τραπεζικών μετοχών στις ΗΠΑ έχουν ήδη ανακτήσει τις απώλειες τις οποίες είχαν υποστεί αρχικά μετά το βρετανικό δημοψήφισμα. Οι παρατηρηθείσες τιμές αυτών των μετοχών στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου υπερέβαιναν τα επίπεδα των αρχών Ιουνίου. Μολονότι οι δείκτες τιμών των τραπεζικών μετοχών στη ζώνη του ευρώ εμφάνισαν έντονη άνοδο μετά το χαμηλό της 6ης Ιουλίου, συνεχίζουν να υστερούν σημαντικά συγκριτικά με τον ευρύτερο δείκτη της αγοράς, ιδίως εξεταζόμενες σε μια πιο μακροχρόνια περίοδο.

Διάγραμμα 7

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(1 Ιανουαρίου 2016=100)

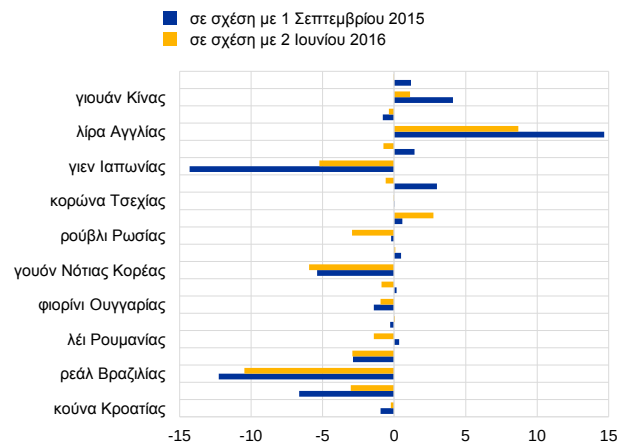


Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τελευταία παρατήρηση: 7 Σεπτεμβρίου 2016.

Διάγραμμα 8

Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι επιλεγμένων νομισμάτων

(ποσοστά %)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Η ΣΣΙ-38 είναι η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των νομισμάτων των 38 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ.

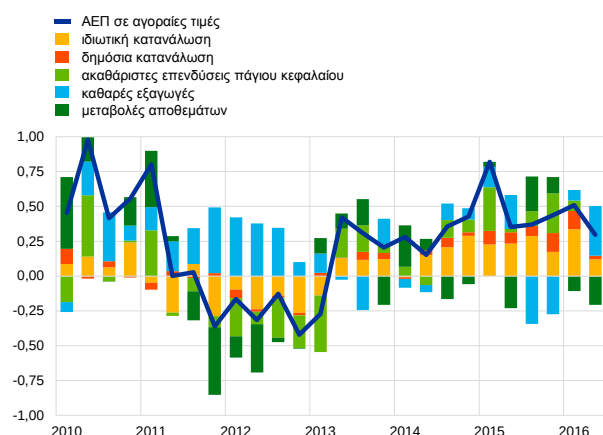
Στις αγορές συναλλάγματος η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη. Αυτό οφείλεται κυρίως στην ανατίμηση του ευρώ κατά 9,3% έναντι της λίρας Αγγλίας σε ένα περιβάλλον έξαρσης της αβεβαιότητας μετά την έκβαση του βρετανικού δημοψηφίσματος, η οποία αντισταθμίστηκε από την εξασθένησή του έναντι των περισσότερων άλλων κύριων νομισμάτων, με εξαίρεση το δολάριο ΗΠΑ. Ειδικότερα, η αυξημένη μεταβλητότητα και η μείωση της προθυμίας των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους ενίσχυσαν το γιεν Ιαπωνίας, με αποτέλεσμα την υποτίμηση του ευρώ κατά περίπου 5,9% έναντι του ιαπωνικού νομίσματος. Το ευρώ υποτιμήθηκε επίσης ελαφρά έναντι του φράγκου Ελβετίας και εντονότερα έναντι των νομισμάτων των περισσότερων αναδυόμενων οικονομιών και χωρών που εξαγουν βασικά εμπορεύματα (βλ. Διάγραμμα 8).

Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ εξομαλύνθηκε το β' τρίμηνο, μετά από μεγάλη άνοδο το α' τρίμηνο. Στην ανάπτυξη συνέβαλαν οι καθαρές εξαγωγές, καθώς και οι συνεχιζόμενες μικρές θετικές συμβολές της εγχώριας ζήτησης. Οι πιο πρόσφατοι δείκτες ερευνών έδειξαν ανθεκτικότητα και δηλώνουν συνεχιζόμενη συγκρατημένη ανάπτυξη το γ' τρίμηνο. Στο προσεχές διάστημα, η οικονομική ανάκαμψη της ζώνης του ευρώ αναμένεται να προχωρήσει με συγκρατημένο, αλλά σταθερό ρυθμό. Η εγχώρια ζήτηση εξακολουθεί να δέχεται ώθηση από τη μετακύλιση των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ στην πραγματική οικονομία. Οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, οι μειωμένοι δείκτες μόχλευσης και η βελτίωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων εξακολουθούν να προωθούν τις επενδύσεις. Η συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης, η οποία επωφελείται και από προηγούμενες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, και οι τιμές του πετρελαίου, που παραμένουν σχετικά χαμηλές, αναμένεται επίσης να ενισχύσουν το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και την ιδιωτική κατανάλωση. Επιπλέον, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να είναι ελαφρώς επεκτατική το 2016 και να γίνει σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2017 και το 2018. Το δυσμενές εξωτερικό περιβάλλον, ο βραδύς ρυθμός των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, καθώς και οι προσαρμογές των ισολογισμών σε ορισμένους τομείς εξακολουθούν να επηρεάζουν αρνητικά τις προοπτικές ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος στο Ηνωμένο Βασίλειο αναμένεται να επιβραδύνει περαιτέρω την εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2016 προβλέπουν αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ κατά 1,7% το 2016 και κατά 1,6% το 2017 και το 2018.

Διάγραμμα 9

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ και συνιστώσες αυτού

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές και τριμηνιαίες συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: β' τρίμηνο 2016.

Η οικονομική επέκταση της ζώνης του ευρώ συνεχίζεται και ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ εξομαλύνθηκε το β' τρίμηνο του 2016, μετά από έντονες αυξήσεις το α' τρίμηνο. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 0,3% το β' τρίμηνο του 2016 σε τριμηνιαία βάση, έναντι 0,5% το α' τρίμηνο. Στην πλευρά της παραγωγής, η προστιθέμενη αξία αυξήθηκε κατά 0,3% σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο με μοχλό τη βιομηχανία (εκτός των κατασκευών) και τις υπηρεσίες, ενώ η προστιθέμενη αξία στις κατασκευές μειώθηκε. Σε επίπεδο χωρών, το πραγματικό ΑΕΠ ενισχύθηκε σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο στη Γερμανία, την Ισπανία και την Ολλανδία, ενώ η Γαλλία και η Ιταλία είχαν μηδενική ανάπτυξη. Συνολικά, η δραστηριότητα ενισχύθηκε από τη θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών και από τη θετική συμβολή της εγχώριας ζήτησης, η οποία συνεχίστηκε, αν και ήταν μειωμένη σε

σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο.

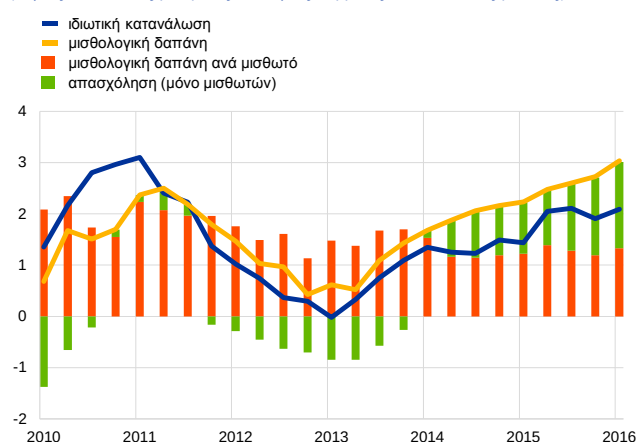
Η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία ήταν ο κύριος παράγοντας της οικονομικής ανάκαμψης τα τελευταία χρόνια, αυξήθηκε απλώς συγκρατημένα το β' τρίμηνο.

Η επιβράδυνση αυτή σε σύγκριση με το α' τρίμηνο ενδέχεται να αντανακλά κάποια εξομάλυνση μετά την έντονη αύξηση της κατανάλωσης το α' τρίμηνο. Ωστόσο, η κατανάλωση αναμένεται να συνεχίσει να αποτελεί έναν από τους κύριους παράγοντες της παρατηρούμενης ανάκαμψης, ιδίως καθώς συνεχίζεται η ανάκαμψη στις αγορές εργασίας και η εμπιστοσύνη των καταναλωτών παραμένει υψηλή.

Διάγραμμα 10

Ονομαστικό εισόδημα από την εργασία και ιδιωτική κατανάλωση

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και ετήσιες συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: β' τρίμηνο 2016. Τόσο η ιδιωτική κατανάλωση όσο και το εισόδημα από την εργασία εκφράζονται σε ονομαστικούς όρους.

Οι πρόσφατες βελτιώσεις της ιδιωτικής κατανάλωσης στη ζώνη του ευρώ οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση της απασχόλησης.

Παρόλο που οι χαμηλές τιμές του πετρελαίου έχουν στηρίξει την ιδιωτική κατανάλωση τα δύο τελευταία χρόνια, το εισόδημα από την εργασία τείνει να γίνει ο σημαντικότερος παράγοντας διαμόρφωσης του διαθέσιμου εισοδήματος. Καθώς η συμβολή της ονομαστικής αύξησης των μισθών στο σύνολο του διαθέσιμου εισοδήματος μειώθηκε κάπως κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης, η συμβολή της απασχόλησης, και όχι των μισθών, ήταν αυτή που ενίσχυσε πρόσφατα το συνολικό ονομαστικό εισόδημα από την εργασία (βλ. Διάγραμμα 10). Αυτό αντανακλά τις παρατηρούμενες βελτιώσεις στις αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ, που έχουν ανακάμψει εντονότερα από ό,τι θα αναμενόταν με βάση τις διακυμάνσεις του πραγματικού ΑΕΠ (βλ. το άρθρο με τίτλο "The employment-GDP relationship since the crisis" στο παρόν τεύχος του

Οικονομικού Δελτίου). Η βελτίωση των συνθηκών τραπεζικής χρηματοδότησης, ενισχυμένη από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, αναμένεται να στηρίξει περαιτέρω την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Παρόλο που τα χαμηλά επιτόκια έχουν επηρεάσει αρνητικά τα έσοδα από τόκους, έχουν επίσης ασκήσει επίδραση στα έξοδα για τόκους, με αποτέλεσμα το καθαρό εισόδημα από τόκους των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ να έχει παραμείνει εν πολλοίς ανεπηρέαστο κατά μέσο όρο. Δεδομένου ότι οι καθαροί δανειστές κατά κανόνα έχουν υψηλότερη οριακή ροπή προς κατανάλωση από τους καθαρούς αποταμιευτές, η αναδιανομή εσόδων από τόκους/πληρωμών για τόκους αναμένεται να στηρίξει περαιτέρω τη συνολική ιδιωτική κατανάλωση (βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "Χαμηλά επιτόκια και καθαρά έσοδα των νοικοκυριών από τόκους" στο τεύχος Ιουνίου 2016 του Οικονομικού Δελτίου).

Οι αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ εξακολούθησαν να βελτιώνονται, όπως μαρτυρούν η μείωση των ποσοστών ανεργίας, η αύξηση της απασχόλησης και οι υψηλές προσδοκίες για την απασχόληση. Το α' τρίμηνο

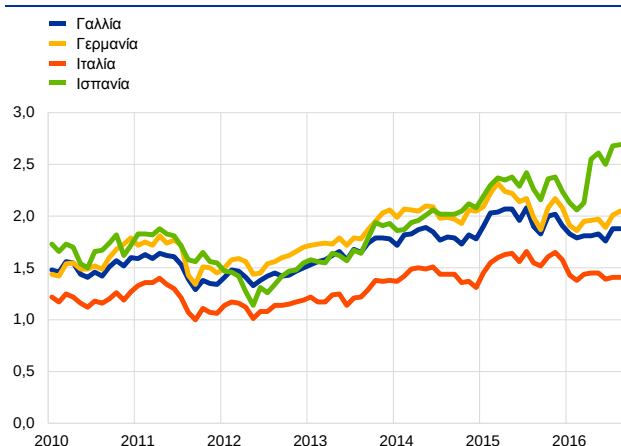
του 2016 η απασχόληση εξακολούθησε να αυξάνεται, συγκεκριμένα κατά 0,3%, σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο. Έτσι, η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ υπερέβη κατά 1,4% το επίπεδο που είχε καταγραφεί πριν από ένα χρόνο, σημειώνοντας την ταχύτερη ετήσια αύξηση που έχει παρατηρηθεί μετά το πρώτο εξάμηνο του 2008. Πιο πρόσφατες πληροφορίες, όπως αυτές που προέρχονται από

έρευνες, εξακολουθούν να δείχνουν ότι συνεχίζεται η συγκρατημένη βελτίωση στις αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, το σύνολο των πραγματικών ωρών εργασίας στη ζώνη του ευρώ υπολείπεται έναντι της αυξανόμενης απασχόλησης, γεγονός που οφείλεται εν μέρει στην αύξηση της μερικής απασχόλησης (βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "Παράγοντες που επηρέασαν την εξέλιξη των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο από το 2008" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου). Το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ συνέχισε την καθοδική τάση του που ξεκίνησε στην αρχή του 2013 και έφθασε το 10,1% το β' τρίμηνο του 2016, το χαμηλότερο ποσοστό από τα μέσα του 2011. Το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε σε αυτό το επίπεδο τον Ιούλιο. Ευρύτεροι δείκτες υποαπασχόλησης στην αγορά εργασίας – οι οποίοι λαμβάνουν επίσης υπόψη ομάδες του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας που εργάζονται ακούσια με μερική απασχόληση ή που έχουν αποσυρθεί από την αγορά εργασίας – παραμένουν υψηλοί και μειώνονται με χαμηλότερο ρυθμό από ό,τι η ανεργία.

Η αύξηση των επενδύσεων επιβραδύνθηκε σημαντικά το β' τρίμηνο, λόγω της μειωμένης βιομηχανικής παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών και της μειωμένης κατασκευαστικής δραστηριότητας. Ο σχετικά χαμηλός ρυθμός αύξησης των συνολικών επενδύσεων το β' τρίμηνο πιθανόν αντανάκλα μείωση των επενδύσεων σε κατοικίες, μετά τις ευνοϊκές καιρικές συνθήκες του προηγούμενου τριμήνου, που οδήγησαν σε σχετικά υψηλότερη κατασκευαστική δραστηριότητα κατά τη διάρκεια εκείνου του τριμήνου. Η χαμηλή παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών, που εν μέρει συνδέεται με το υποτονικό εξωτερικό περιβάλλον, ήταν άλλος ένας σημαντικός παράγοντας – μαζί με τον χαμηλότερο βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού – που έδρασε ανασταλτικά στις επιχειρηματικές επενδύσεις.

Διάγραμμα 11

Δείκτης τιμής προς λογιστική αξία



Πηγή: Thomson Reuters.

Σημειώσεις: Ο λόγος τιμής προς λογιστική αξία χρησιμοποιείται για τη σύγκριση της αγοράς και της λογιστικής αξίας μιας μετοχής. Η αγοραία αξία μιας μετοχής είναι δείκτης μελλοντικών εξελίξεων που αντανάκλα τις μελλοντικές ταμειακές ροές μιας επιχείρησης. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2016.

Καθώς βελτιώνονται οι εγχώριες συνθήκες στη ζώνη του ευρώ, τόσο οι επιχειρηματικές επενδύσεις όσο και οι επενδύσεις στις κατασκευές είναι πιθανόν να ανακάμψουν στο εγγύς μέλλον.

Συνολικά, η βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης, οι βελτιωμένες επιχειρηματικές προσδοκίες στον τομέα των κατασκευών και η αύξηση των οικοδομικών αδειών που έχουν εκδοθεί δείχνουν άνοδο του ρυθμού αύξησης των επενδύσεων το γ' τρίμηνο. Επιπλέον, σύμφωνα με την έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η ζήτηση θεωρείται όλο και λιγότερο σημαντικός παράγοντας που περιορίζει την παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών από το 2013 και το γ' τρίμηνο έφθασε σε επίπεδα που έχουν να παρατηρηθούν από τις αρχές του 2012. Η ανάκαμψη της ζήτησης, η διευκολυντική νομισματική πολιτική και η βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης αναμένεται να εξακολουθήσουν να ενισχύουν τόσο τις επιχειρηματικές επενδύσεις όσο και τις επενδύσεις στις

κατασκευές. Η βελτίωση των κερδών τους τελευταίους μήνες (βλ. Διάγραμμα 11) και η ανάγκη αντικατάστασης κεφαλαιακού εξοπλισμού μετά από χρόνια υποτονικών επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου αναμένεται επίσης να συμβάλουν στην αύξηση των συνολικών επενδύσεων. Ωστόσο, η αβεβαιότητα για τις μελλοντικές σχέσεις της ΕΕ

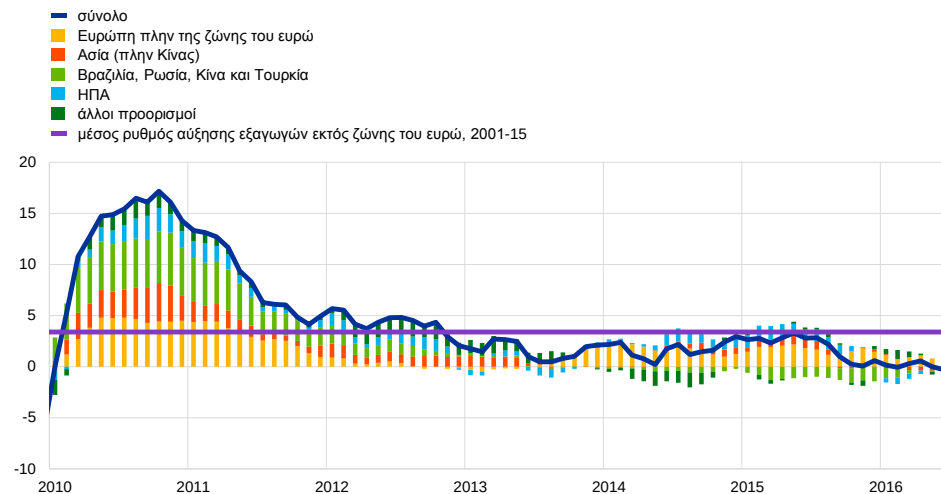
με το Ηνωμένο Βασίλειο και τις δυνητικές συνέπειες για την οικονομία της ζώνης του ευρώ ενδέχεται να επιδράσουν αρνητικά στις προοπτικές για τις επενδύσεις. Επιπλέον, οι ανάγκες απομόχλευσης και ο βραδύς ρυθμός υλοποίησης των μεταρρυθμίσεων, ιδίως σε ορισμένες χώρες, καθώς και οι υποτονικές προοπτικές δυνητικής ανάπτυξης ενδέχεται επίσης να περιορίσουν τον ρυθμό αύξησης των επενδύσεων.

Η διατήρηση του δυσμενούς εξωτερικού περιβάλλοντος εξακολούθησε να δρα επιβαρυντικά στις εξαγωγές αγαθών από τη ζώνη του ευρώ προς χώρες εκτός αυτής το 2016 (βλ. Διάγραμμα 12). Η εξασθένηση του παγκόσμιου εμπορίου οφείλεται σε πολλούς προσδιοριστικούς παράγοντες (βλ. Πλαίσιο 1 του παρόντος τεύχους του Οικονομικού Δελτίου) και ένας από αυτούς αφορά την αυξανόμενη τοπική παραγωγή σε τοπικές αγορές πώλησης λόγω της μεταβολής των προτύπων παγκόσμιας ζήτησης, θεμάτων κόστους εργασίας και των υποχρεώσεων τοπικού περιεχομένου (βλ. Πλαίσιο 4 του παρόντος τεύχους του Οικονομικού Δελτίου). Ο χαμηλός ρυθμός αύξησης των εξαγωγών αγαθών εκτός της ζώνης του ευρώ το β' τρίμηνο οφειλόταν κυρίως στην πτώση των εξαγωγών προς την Ασία (εξαιρουμένης της Κίνας), τις πετρελαιοπαραγωγές χώρες του ΟΠΕΚ και τη Λατινική Αμερική. Τόσο οι Ηνωμένες Πολιτείες όσο και η Ρωσία είχαν ουσιαστικά ουδέτερη συμβολή στην αύξηση των εξαγωγών αγαθών, ενώ η Κίνα και η εκτός ευρωζώνης Ευρώπη είχαν θετική συμβολή. Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών αγαθών εκτός της ζώνης του ευρώ, αν και παραμένει πολύ χαμηλός, ξεπέρασε τον ρυθμό αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών αγαθών το πρώτο εξάμηνο του 2015 και οδήγησε σε αύξηση του μεριδίου εξαγωγικής αγοράς σε σχέση με το δεύτερο εξάμηνο του 2015, εν μέρει λόγω κάποιων θετικών ακόμη επιδράσεων από τις διακυμάνσεις της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ που εκδηλώθηκαν με χρονική υστέρηση. Οι ευνοϊκές αυτές επιδράσεις πιθανόν να εξασθενήσουν σταδιακά και ενδείξεις από έρευνες, από τις παραγγελίες εξαγωγών και τη βιομηχανική παραγωγή οδηγούν στην εκτίμηση ότι η δυναμική των εξαγωγών θα παραμείνει υποτονική στο εγγύς μέλλον. Πιο μακροπρόθεσμα, οι εξαγωγές εκτός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να ακολουθήσουν υψηλότερους ρυθμούς αύξησης μετά τη σταδιακή ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου.

Διάγραμμα 12

Εξαγωγές αγαθών εκτός της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές τριμηνιαίου κινήτου μέσου όρου, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Μάιος 2016 για τις εκτός της ζώνης του ευρώ ευρωπαϊκές χώρες και Ιούνιος 2016 για όλες τις υπόλοιπες χώρες. Οι εξαγωγές αγαθών εκτός της ζώνης του ευρώ εκφράζονται σε όγκο.

Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές του εμπορίου παραμένουν καθοδικοί και αφορούν κυρίως τις δυσμενείς επιπτώσεις του βρετανικού δημοψηφίσματος.

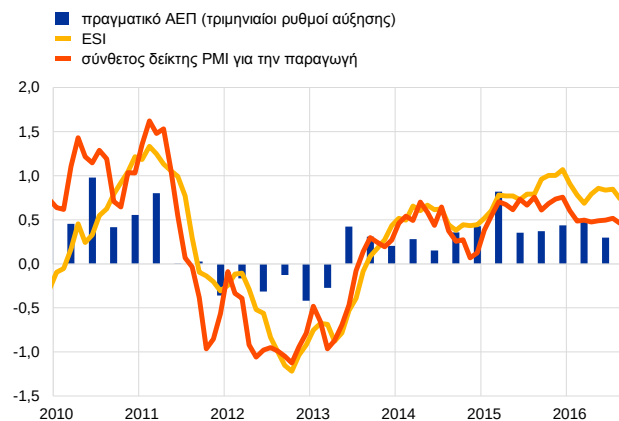
Η αύξηση των εξαγωγών στο Ηνωμένο Βασίλειο άρχισε να εξασθενεί ήδη από την αρχή του 2016. Η τάση αυτή ενισχύθηκε από τη σημαντική υποτίμηση της λίρας έναντι του ευρώ. Η υποτονικότερη ζήτηση εισαγωγών στο Ηνωμένο Βασίλειο είναι πιθανό να επηρεάσει δυσμενώς άμεσα το εμπόριο της ζώνης του ευρώ, καθώς η χώρα αυτή είναι ένας από τους μεγαλύτερους εμπορικούς εταίρους της ζώνης του ευρώ, αλλά και έμμεσα μέσω των επιδράσεων στο εμπόριο άλλων χωρών.

Συνολικά, οι βραχυχρόνιοι δείκτες υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός ανάπτυξης παραμένει συγκρατημένος το γ' τρίμηνο. Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ESI) σημείωσε πτώση τον Αύγουστο, η οποία προήλθε από γενικευμένη μείωση σε όλους τους τομείς και αντανάκλα τη δυσμενέστερη αξιολόγηση της παρούσας κατάστασης, καθώς και χαμηλότερες προσδοκίες. Ειδικότερα, τα αποτελέσματα της αξιολόγησης ήταν αρνητικά όσον αφορά τις συνολικές παραγγελίες και τις παραγγελίες εξαγωγών για τη μεταποίηση, ιδίως τον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών, οι οποίες σημείωσαν έντονη πτώση τον Αύγουστο. Επιπλέον, ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή σημείωσε κάμψη τον Αύγουστο. Ωστόσο, το μέσο επίπεδο και για τους δύο δείκτες τον Ιούλιο και τον Αύγουστο ήταν ουσιαστικά ίδιο με το β' τρίμηνο και υψηλότερο από τον μακροχρόνιο μέσο όρο, υποδηλώνοντας συνεχιζόμενη συγκρατημένη ανάπτυξη (βλ. Διάγραμμα 13).

Διάγραμμα 13

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή και δείκτης ESI

(τριμηνιαίοι ρυθμοί αύξησης και κανονικοποιημένη διαφορά θετικών-αρνητικών απαντήσεων, δείκτες διάχυσης)



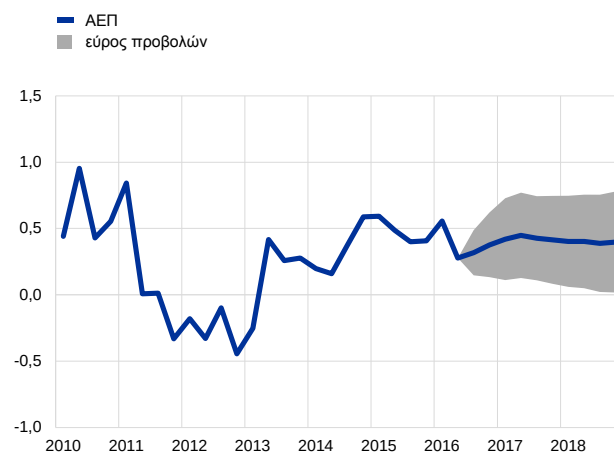
Πηγές: Markit, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και Eurostat.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο του 2016 για το ΑΕΠ και Αύγουστος 2016 για ESI και PMI.

Διάγραμμα 14

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και άρθρο με τίτλο "Σεπτέμβριος 2016 - Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 8 Σεπτεμβρίου 2016.

Σημειώσεις: 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 "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges", ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2009, το οποίο διατίθεται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Στο προσεχές διάστημα, η οικονομική επέκταση στη ζώνη του ευρώ

αναμένεται να προχωρήσει με συγκρατημένο, αλλά σταθερό ρυθμό. Η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να παραμείνει ανθεκτική, υποβοηθούμενη από τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και την υποστηρικτική δημοσιονομική πολιτική το 2016. Οι επενδύσεις αναμένεται να προωθηθούν από περαιτέρω βελτιώσεις της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, καθώς και από την ανάγκη εκσυγχρονισμού του κεφαλαιακού αποθέματος μετά από χρόνια υποτονικών επενδύσεων. Η καταναλωτική δαπάνη αναμένεται να στηριχθεί από τη συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης, τη βελτίωση των όρων χορήγησης τραπεζικών πιστώσεων και τις τιμές του πετρελαίου που παραμένουν σχετικά χαμηλές. Ωστόσο, η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να επηρεαστεί αρνητικά από την εξωτερική ζήτηση που παραμένει μειωμένη, εν μέρει λόγω της αβεβαιότητας που επικράτησε μετά το αποτέλεσμα του βρετανικού δημοψηφίσματος, τις αναγκαίες προσαρμογές των ισολογισμών σε ορισμένους τομείς και τον βραδυ ρυθμό υλοποίησης διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2016 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,7% το 2016 και κατά 1,6% το 2017 και το 2018 (βλ. Διάγραμμα 14). Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2016, οι προοπτικές για την

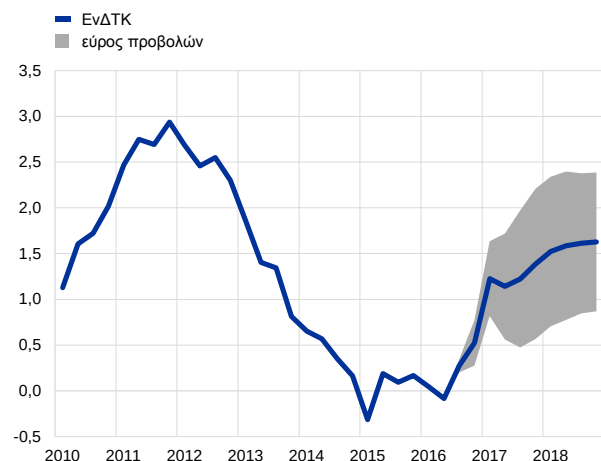
αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ εξακολουθούν να είναι κατά βάση καθοδικοί και συνδέονται κυρίως με το εξωτερικό περιβάλλον.

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ ήταν 0,2% τον Αύγουστο του 2016, αμετάβλητος από τον Ιούλιο. Ενώ ο ετήσιος πληθωρισμός της ενέργειας συνέχισε να αυξάνεται, ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών ήταν ελαφρώς χαμηλότερος από ό,τι τον Ιούλιο. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, με βάση τις σημερινές τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, οι ρυθμοί πληθωρισμού αναμένεται να παραμείνουν σε χαμηλά επίπεδα τους επόμενους μήνες και να επιταχυνθούν προς το τέλος του 2016, σε μεγάλο βαθμό λόγω των επιδράσεων της βάσης σύγκρισης στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής των τιμών της ενέργειας. Στη συνέχεια, υποβοηθούμενοι από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και την αναμενόμενη οικονομική ανάκαμψη, οι ρυθμοί πληθωρισμού εκτιμάται ότι θα αυξηθούν περαιτέρω. Αυτή η γενική εικόνα αντανακλάται και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2016, οι οποίες προβλέπουν ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ 0,2% το 2016, 1,2% το 2017 και 1,6% το 2018. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου του 2016, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ παραμένουν ουσιαστικά αμετάβλητες.

Διάγραμμα 15

Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ
(συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Eurostat και το άρθρο με τίτλο "Σεπτέμβριος 2016 – Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 8 Σεπτεμβρίου 2016.
Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το δεύτερο τρίμηνο του 2016 (πραγματοποιήσεις) και δ' τρίμηνο 2018 (προβολές).

Ο μετρούμενος πληθωρισμός παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα τον Αύγουστο του 2016.

Σύμφωνα με προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο συνολικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε σε 0,2% τον Αύγουστο, αμετάβλητος από τον Ιούλιο, καθώς η αύξηση του πληθωρισμού της ενέργειας αντισταθμίστηκε από την ελαφρά μείωση του πληθωρισμού των υπηρεσιών και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (βλ. Διάγραμμα 16). Αυτό συνέβη μετά από διαδοχικές αυξήσεις στον μετρούμενο πληθωρισμό από -0,2% τον Απρίλιο σε 0,2% τον Ιούλιο, κυρίως λόγω των λιγότερο αρνητικών ρυθμών του πληθωρισμού της ενέργειας και των υψηλότερων ρυθμών πληθωρισμού των ειδών διατροφής.

Οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού δεν δείχνουν σαφείς ανοδικές τάσεις.

Μετά από αυξήσεις κατά το πρώτο εξάμηνο του 2015, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας διαμορφώνεται γύρω στο επίπεδο του 1% από πέρυσι το καλοκαίρι. Κατά τον ίδιο τρόπο, ούτε οι άλλοι δείκτες του υποκείμενου

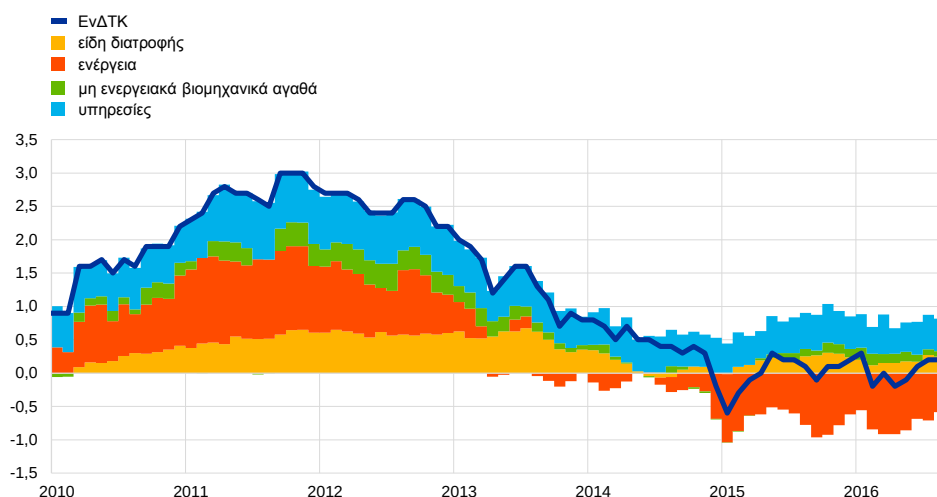
πληθωρισμού εμφάνισαν σαφείς ενδείξεις ανοδικής δυναμικής (βλ. Διάγραμμα 17). Το γεγονός αυτό ενδεχομένως οφείλεται εν μέρει στις έμμεσες καθοδικές επιπτώσεις προηγούμενων έντονων μειώσεων στις τιμές του πετρελαίου και άλλων εμπορευμάτων. Ως πιο θεμελιώδης παράγοντας διαμόρφωσης του πληθωρισμού, οι

πιέσεις από το εγχώριο κόστος - ιδίως η αύξηση των μισθών - παρέμειναν υποτονικές.

Διάγραμμα 16

Συμβολή συνιστωσών στον μετρούμενο πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2016 (προκαταρκτικές εκτιμήσεις).

Οι προϋπάρχουσες πιέσεις παραμένουν ασθενείς. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των εισαγομένων για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά ήταν -1,3% τον Ιούλιο, έναντι -0,7% τον Ιούνιο, και πλησίον του πρόσφατου χαμηλού -1,4% που καταγράφηκε τον Απρίλιο (βλ. Διάγραμμα 18). Αυτή η εικόνα αντανακλά κυρίως την επίδραση των εξελίξεων της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Στα επόμενα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, οι τιμές παραγωγού μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών που πωλούνται στην εγχώρια αγορά παρέμειναν σταθερές, αφού ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής τους διαμορφώθηκε σε 0,0% τον Ιούλιο, αμετάβλητος από τον Ιούνιο. Ενώ οι βελτιώσεις που παρατηρήθηκαν στις οικονομικές συνθήκες είναι πιθανόν να άσκησαν ανοδική πίεση στις τιμές παραγωγού, αυτό ενδεχομένως να αντισταθμίστηκε από τις χαμηλές τιμές των διεθνών εμπορευμάτων που χρησιμοποιούνται ως εισροές.

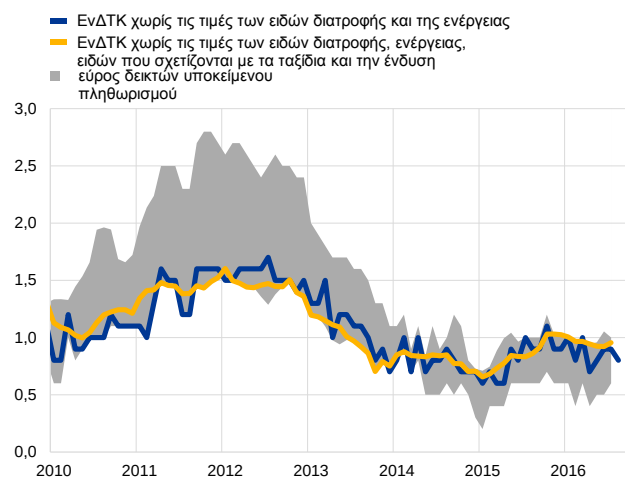
Οι εξελίξεις στον αποπληθωριστή του ΑΕΠ υποδηλώνουν ότι οι εγχώριες πιέσεις επί των τιμών έχουν ενισχυθεί σε σχέση με τα μέσα του 2014. Το γεγονός αυτό αντανακλά αυξήσεις στα περιθώρια κέρδους, καθώς το κόστος εργασίας παρέμεινε συγκρατημένο. Αυτές οι αυξήσεις στα περιθώρια κέρδους πιθανόν να αντανακλούν μεταβολές των όρων εμπορίου που συνδέεται με την πτώση των τιμών του πετρελαίου (βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Ποιοι είναι οι ερμηνευτικοί παράγοντες για την πρόσφατη αποσύνδεση μεταξύ του αποπληθωριστή του ΑΕΠ και του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής;" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου). Η αύξηση των μισθών παρέμεινε μέτρια, λόγω μιας σειράς παραγόντων όπως ο βαθμός υποαπασχόλησης

των πόρων στις αγορές εργασίας ο οποίος εξακολουθεί να είναι σημαντικός και η υποτονική άνοδος της παραγωγικότητας.¹ Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών διαμορφώθηκε σε 1,4% το β' τρίμηνο του 2016, αμετάβλητος από το α' τρίμηνο.

Διάγραμμα 17

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



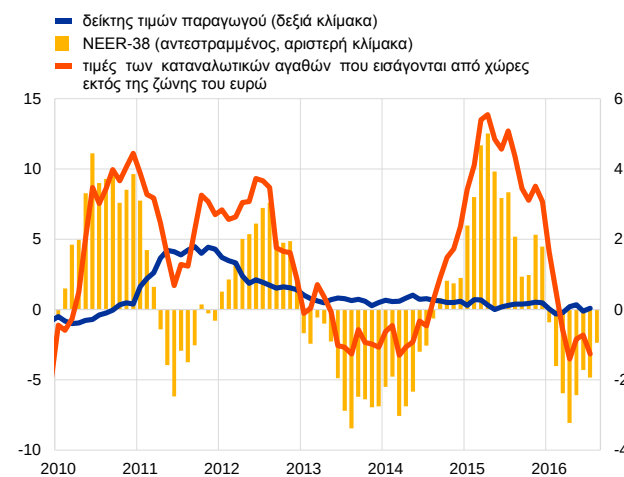
Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το εύρος των υποκείμενων δεικτών περιλαμβάνει τα ακόλουθα: ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής και της ενέργειας, ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας, ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής, της ενέργειας, των ειδών που σχετίζονται με τα ταξίδια και των ειδών ρουχισμού, περικομμένος μέσος όρος (10%), περικομμένος μέσος όρος (30%), διάμεση τιμή του ΕνΔΤΚ και δείκτης βασισμένος σε δυναμικό υπόδειγμα παραγόντων. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Αύγουστο 2016 για τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας (προκαταρκτική εκτίμηση) και με τον Ιούλιο του 2016 για όλους τους άλλους δείκτες.

Διάγραμμα 18

Τιμές παραγωγού και τιμές των εισαγομένων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: (μηνιαία στοιχεία) Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Ιούλιο 2016 για τις τιμές εισαγωγών και παραγωγών και στον Αύγουστο 2016 για τον NEER-38. Ο δείκτης NEER-38 αντιστρέφεται.

Οι δείκτες μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό με βάση τα στοιχεία της αγοράς μειώθηκαν περαιτέρω και παραμένουν σημαντικά χαμηλότεροι από ό,τι οι δείκτες των προσδοκιών που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών. Οι δείκτες των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό με βάση τα στοιχεία της αγοράς υποχώρησαν το διάστημα ανάμεσα στις αρχές Ιουνίου και τις αρχές Σεπτεμβρίου. Ο ρυθμός πληθωρισμού μετά από πέντε έτη για ορίζοντα πέντε ετών μειώθηκε από 1,48% στις αρχές Ιουνίου σε 1,29% στις αρχές Σεπτεμβρίου (βλ. Διάγραμμα 19). Ιδιαίτερα απότομες μειώσεις παρατηρήθηκαν την περίοδο πριν και μετά το βρετανικό δημοψήφισμα (εν μέρει λόγω τεχνικών παραγόντων που σχετίζονται με στροφή προς τα ονομαστικά περιουσιακά στοιχεία σε αναζήτηση ασφαλέστερων τοποθετήσεων). Οι συνθήκες στη χρηματοπιστωτική αγορά μεταγενέστερα ομαλοποιήθηκαν, αλλά ο ρυθμός πληθωρισμού μετά από πέντε έτη για ορίζοντα πέντε ετών ανέκαμψε ελαφρώς από το χαμηλό επίπεδο του 1,25% που καταγράφηκε στις 10 Ιουλίου. Ταυτόχρονα, οι αγορές εξακολουθούν να ενσωματώνουν στις τιμές τους περιορισμένο κίνδυνο αποπληθωρισμού. Αντιθέτως, οι δείκτες μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό βάσει στοιχείων

¹ Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "Recent wage trends in the euro area", Economic Bulletin, Issue 3, ECB, 2016.

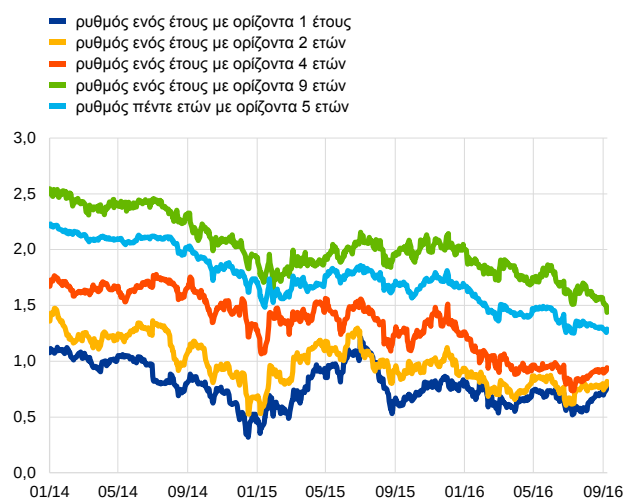
ερευνών για τη ζώνη του ευρώ (όπως η Έρευνα των Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων της ΕΚΤ) έχουν σε γενικές γραμμές παραμείνει αμετάβλητοι.

Όσον αφορά το μέλλον, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να σημειώσει άνοδο στη διάρκεια του 2016 και να αυξηθεί περαιτέρω το 2017 και το 2018. Με βάση τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τα μέσα Αυγούστου, οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2016 προβλέπουν ότι ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί στο 0,2% το 2016 και θα αυξηθεί σε 1,2% το 2017 και σε 1,6% το 2018 (βλ. Διάγραμμα 15).² Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου του 2016, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ παραμένουν ουσιαστικά αμετάβλητες.

Διάγραμμα 19

Προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες των αγορών

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν την 7η Σεπτεμβρίου 2016.

Ο υποκείμενος πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί σταδιακά κατά τη διάρκεια του χρονικού οριζοντα προβολής καθώς συσσωρεύονται βραδέως ανοδικές πιέσεις από την φθίνουσα υποαπασχόληση του παραγωγικού δυναμικού. Η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, όπως αποτυπώνεται στη σημαντική υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας, αναμένεται ότι θα οδηγήσουν σταδιακά σε επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών και του υποκείμενου πληθωρισμού κατά τη διάρκεια του χρονικού οριζοντα προβολής. Εν μέσω της συνεχιζόμενης οικονομικής ανάκαμψης, αναμένεται να ασκηθούν κάποιες περαιτέρω ανοδικές πιέσεις στον υποκείμενο πληθωρισμό μέσω της βελτίωσης της τιμολογιακής ισχύος των επιχειρήσεων και της συνακόλουθης κυκλικής ανάκαμψης των περιθωρίων κέρδους. Η εξασθένηση των καθοδικών έμμεσων επιδράσεων από τις εξελίξεις των τιμών της ενέργειας και των μη ενεργειακών εμπορευμάτων εκτιμάται ότι επίσης θα συμβάλει στη αναμενόμενη αύξηση του υποκείμενου πληθωρισμού. Μπορούν επίσης να

αναμένονται ανοδικές επιδράσεις λόγω των αυξανόμενων πιέσεων επί των τιμών σε παγκόσμιο επίπεδο γενικότερα, αλλά η σταδιακή εξασθένηση των ανοδικών πιέσεων που προέρχονται από προηγούμενες υποτιμήσεις του ευρώ αναμένεται να επηρεάσει την επιτάχυνση του υποκείμενου πληθωρισμού τα επερχόμενα έτη. Συνολικά, η σταδιακή επιτάχυνση του υποκείμενου πληθωρισμού αναμένεται ότι θα στηρίξει την αύξηση του μετρούμενου πληθωρισμού κατά τη διάρκεια του 2017 και του 2018.

² Βλ. το άρθρο με τίτλο "March 2016 ECB staff macroeconomic projections for the euro area", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 8 Σεπτεμβρίου 2016.

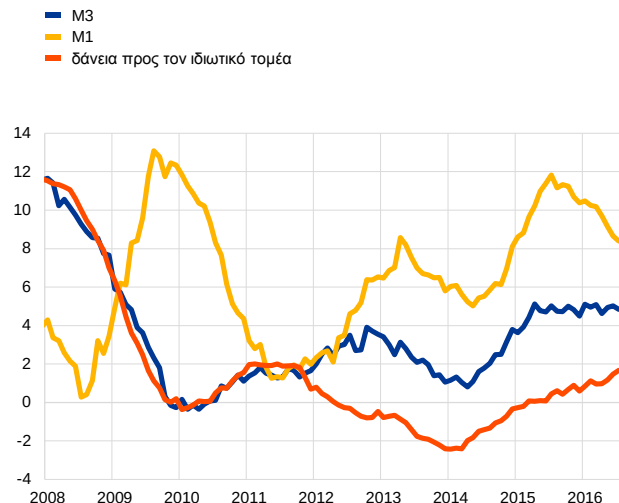
Η νομισματική επέκταση παρέμεινε σθεναρή το δεύτερο εξάμηνο του 2016 και τον Ιούλιο. Επιπλέον, ο ρυθμός αύξησης των δανείων συνέχισε να ανακάμπτει σταδιακά. Οι εγχώριες πηγές δημιουργίας χρήματος ήταν και πάλι ο κύριος παράγοντας ανόδου της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια. Τα χαμηλά επιτόκια και οι επιδράσεις των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ εξακολουθούν να υποβοηθούν τη δυναμική των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών. Οι τράπεζες μετακυλίζουν τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησής τους με τη μορφή μειωμένων επιτοκίων χορηγήσεων και χαλάρωσαν τα πιστοδοτικά τους κριτήρια, στηρίζοντας έτσι την ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης των δανείων. Η ετήσια ροή συνολικής εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) εκτιμάται ότι αυξήθηκε το β' τρίμηνο του 2016.

Η ποσότητα χρήματος με την ευρεία έννοια συνέχισε να αυξάνεται με εύρωστους ρυθμούς. Αφού κυμάνθηκε γύρω στο 5,0% από τον Απρίλιο του 2015, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 επιβραδύνθηκε ελαφρώς σε 4,8% τον Ιούλιο του 2016 (βλ. Διάγραμμα 20). Η αύξηση του Μ3 εξακολούθησε να υποβοηθείται από τις πιο ρευστές συνιστώσες του, υπό συνθήκες χαμηλού κόστους ευκαιρίας διακράτησης των εν λόγω καταθέσεων σε ένα περιβάλλον εξαιρετικά χαμηλών επιτοκίων και οριζόντιας καμπύλης αποδόσεων. Πέραν του χαμηλού κόστους ευκαιρίας διακράτησης ρευστότητας, ο εύρωστος ρυθμός αύξησης του Μ3 αντανάκλα την επίπτωση των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής, ιδίως εισροές που σχετίζονται με την πώληση τίτλων από τον τομέα διακράτησης χρήματος στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP) του Ευρωσυστήματος και των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO). Ο ρυθμός αύξησης του Μ1 υποχώρησε τους τελευταίους μήνες από το ανώτατο επίπεδο στο οποίο είχε φθάσει τον Ιούλιο του 2015, αλλά εξακολουθεί να είναι υψηλός.

Διάγραμμα 20

M3, M1 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



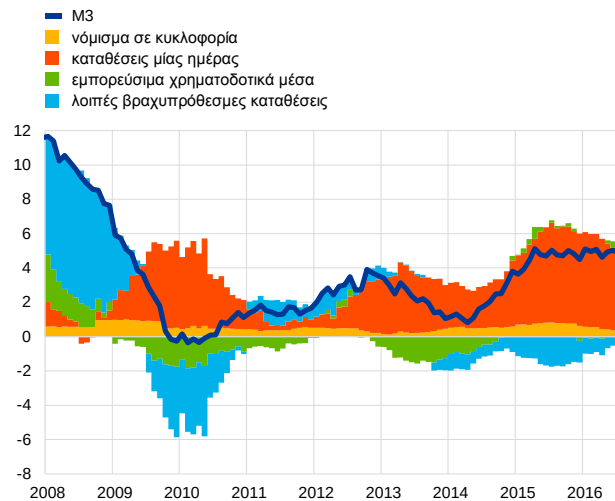
Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και πιλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Η τελευταία παρατήρηση αφορά τον Ιούλιο του 2016.

Διάγραμμα 21

M3 και συνιστώσες του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Η τελευταία παρατήρηση αφορά τον Ιούλιο του 2016.

Οι καταθέσεις μίας ημέρας, οι οποίες αντιπροσωπεύουν σχεδόν το ήμισυ του υφιστάμενου υπολοίπου του M3 και το μεγαλύτερο μέρος του M1, συνέχισαν να αποτελούν τον κύριο παράγοντα ανόδου του M3 (βλ. Διάγραμμα 21). Πιο συγκεκριμένα, οι καταθέσεις μίας ημέρας του μη χρηματοπιστωτικού ιδιωτικού τομέα συνέχισαν να αυξάνονται με έντονο ρυθμό, ενώ αυτές των μη τραπεζικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μετριάστηκαν περαιτέρω. Η διάκριση αυτή είναι σημαντική, καθώς η ιδιότητα του M1 ως προπορευόμενου δείκτη της οικονομικής ανάπτυξης εξαρτάται συγκεκριμένα από την παρατηρούμενη δυναμική του μη χρηματοπιστωτικού τομέα. Ο ρυθμός αύξησης του νομίσματος σε κυκλοφορία συνέχισε να ακολουθεί πτωτική τάση, με άλλα λόγια δεν υπάρχουν ενδείξεις υποκατάστασης των καταθέσεων με μετρητά από τον τομέα διακράτησης χρήματος λόγω των πολύ χαμηλών ή και αρνητικών επιτοκίων. Αντιθέτως, οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις εκτός των καταθέσεων μίας ημέρας (δηλ. M2 μείον M1) συρρικνώθηκαν περαιτέρω το β' τρίμηνο του 2016 και τον Ιούλιο. Ο ρυθμός αύξησης των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων (δηλ. M3 μείον M2), που αποτελούν μια μικρή συνιστώσα του M3, ανέκαμψε ελαφρώς την περίοδο αυτή, στηριζόμενος από τη σταθερά υψηλή αύξηση των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και την αυξημένη διακράτηση βραχυπρόθεσμων χρεογράφων τραπεζών.

Οι εγχώριες πηγές δημιουργίας χρήματος παραμένουν ο κύριος παράγοντας της ανόδου της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια. Μεταξύ αυτών, οι πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση εξακολούθησαν να αποτελούν τον σημαντικότερο παράγοντα δημιουργίας χρήματος, ενώ οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα συνέχισαν να ανακάμπτουν σταδιακά. Ο πρώτος παράγοντας αντανάκλα τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, κυρίως τις αγορές περιουσιακών στοιχείων στις οποίες προβαίνει η ΕΚΤ στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP). Οι πιο μακροπρόθεσμες

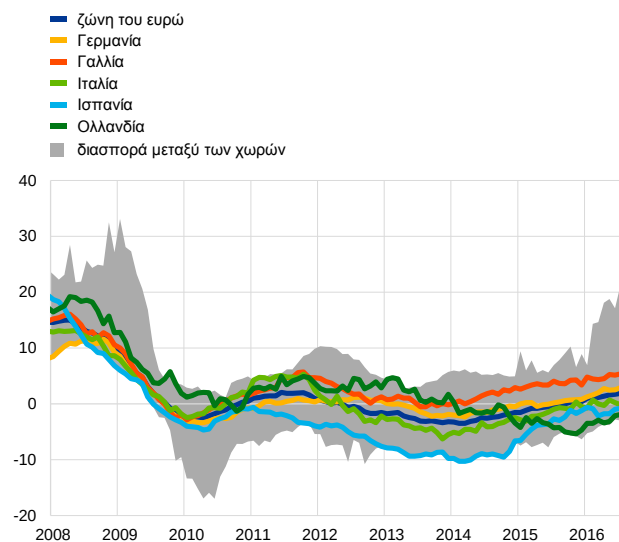
χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI) – ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των οποίων παραμένει αρνητικός από το β' τρίμηνο του 2012 – εξακολούθησαν να μειώνονται το β' τρίμηνο του 2016 και τον Ιούλιο. Αυτό αντανάκλα συγκεκριμένα την επίδραση της νέας σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO–II), η οποία λειτουργεί ως υποκατάστατο της πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης των τραπεζών από την αγορά. Επιπροσθέτως, η οριζόντια καμπύλη αποδόσεων μείωσε την ελκυστικότητα των μακροπρόθεσμων καταθέσεων και τραπεζικών ομολογιών για τους επενδυτές. Παράλληλα, οι καθαρές απαιτήσεις του τομέα των NXI έναντι του εξωτερικού είχαν και πάλι αρνητική συμβολή στην ετήσια αύξηση του M3, εξαιτίας των συνεχιζόμενων εκροών κεφαλαίων από τη ζώνη του ευρώ, ενώ οι πωλήσεις κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους στο πλαίσιο του προγράμματος PSPP συνέβαλαν σημαντικά στην τάση αυτή, καθώς τα έσοδα από τις πωλήσεις επενδύονται κατά βάση σε χρηματοδοτικά μέσα εκτός της ζώνης του ευρώ.

Η δυναμική των δανείων συνέχισε να ανακάμπτει σταδιακά. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα (διορθωμένος ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου – notional cash pooling) ενισχύθηκε περαιτέρω το β' τρίμηνο του 2016 και τον Ιούλιο (βλ. Διάγραμμα 20). Η αύξηση των δανείων βελτιώθηκε κατά την εν λόγω περίοδο, ιδιαίτερα για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (βλ. Διάγραμμα 22), αφού ανέκαμψε αισθητά από το κατώτατο σημείο στο οποίο είχε φθάσει το α' τρίμηνο του 2014. Αυτή η βελτίωση είναι σε γενικές γραμμές κοινή στις μεγαλύτερες χώρες, αν και οι ρυθμοί μεταβολής των δανείων παραμένουν ακόμη αρνητικοί σε ορισμένες επικράτειες. Συγκριτικά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά επιταχύνθηκε ελαφρώς το β' τρίμηνο του 2016 και παρέμεινε αμετάβλητος τον Ιούλιο (βλ. Διάγραμμα 23). Οι σημαντικές μειώσεις των επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ από το καλοκαίρι του 2014 (που οφείλονταν κυρίως στα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ) και η βελτίωση τόσο της προσφοράς όσο και της ζήτησης τραπεζικών δανείων στήριξαν αυτές τις εξελίξεις. Ωστόσο, η συνεχιζόμενη εξυγίανση των ισολογισμών των τραπεζών και τα ακόμη υψηλά επίπεδα των μη εξυπηρετούμενων δανείων σε ορισμένες χώρες εξακολουθούν να περιστέλλουν την αύξηση των δανείων.

Διάγραμμα 22

Δάνεια των NXI προς ΜΧΕ σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



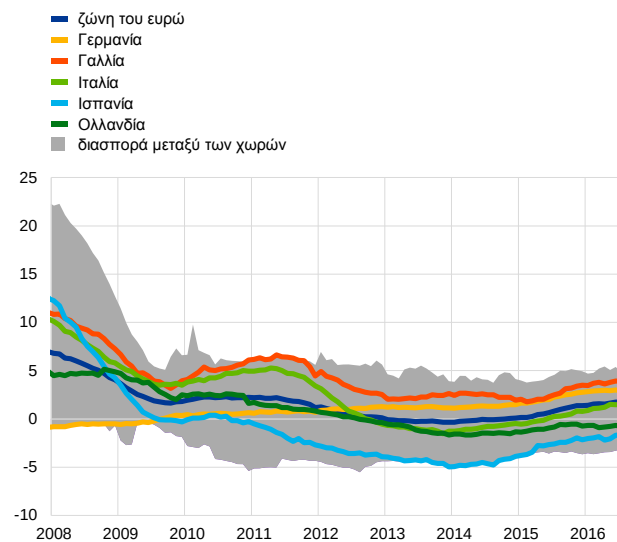
Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιποποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Η διασπορά μεταξύ των χωρών υπολογίζεται ως το εύρος μεταξύ ενός ελαχίστου/μεγίστου για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Η τελευταία παρατήρηση αφορά τον Ιούλιο του 2016.

Διάγραμμα 23

Δάνεια των NXI προς νοικοκυριά σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιποποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Η διασπορά μεταξύ των χωρών υπολογίζεται ως το εύρος μεταξύ ενός ελαχίστου/μεγίστου για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Η τελευταία παρατήρηση αφορά τον Ιούλιο του 2016.

Η περαιτέρω καθαρή χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων και η συνεχιζόμενη αύξηση της ζήτησης δανείων από τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά συνέχισαν να συμβάλλουν στην ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης των δανείων. Σύμφωνα με την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Ιουλίου 2016 για τη ζώνη του ευρώ, οι πιέσεις του ανταγωνισμού παρέμειναν ο κύριος λόγος χαλάρωσης των πιστοδοτικών κριτηρίων. Επίσης, η αυξανόμενη ζήτηση δανείων οφείλεται σε πολλούς και διάφορους παράγοντες,³ όπως το χαμηλό γενικό επίπεδο των επιτοκίων, οι ανάγκες για τη χρηματοδότηση συγχωνεύσεων και εξαγορών και οι ευνοϊκές προοπτικές της αγοράς κατοικιών (βλ. την [έρευνα](#)). Στο πλαίσιο αυτό, η βασική επίδραση των TLTRO επήλθε μέσω της χαλάρωσης των όρων και των συνθηκών χρηματοδότησης. Οι τράπεζες δήλωσαν επίσης ότι η πρόσθετη ρευστότητα από τις TLTRO χρησιμοποιήθηκε κυρίως για τη χορήγηση δανείων. Παράλληλα, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ ανέφεραν ότι οι TLTRO επέδρασαν θετικά στην κερδοφορία τους.

Το σύνθετο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών με ανάληψη χρέους υποχώρησε τον Ιούλιο σε νέο ιστορικό χαμηλό, αφού σταθεροποιήθηκε σε γενικές γραμμές το β' τρίμηνο του 2016 (βλ. Διάγραμμα 24). Η σημαντική υποχώρηση που καταγράφηκε τον Ιούλιο οφείλεται κυρίως στη μείωση των ομολογιακών αποδόσεων, ενώ το κόστος των καταθέσεων σημείωσε οριακή μόνο

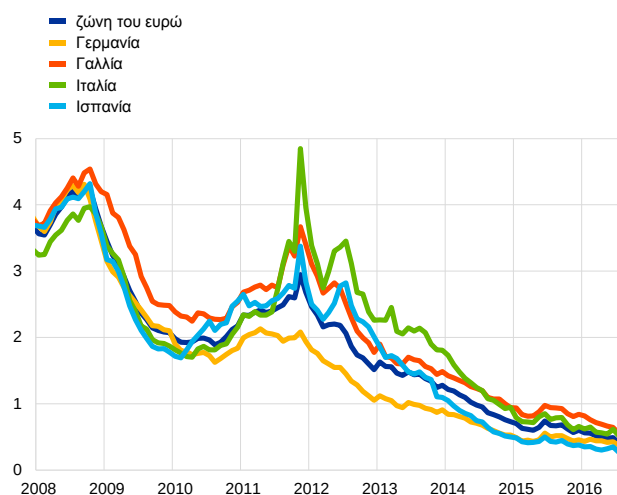
³ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Χρηματοδοτικοί περιορισμοί σε περιφέρειες της ζώνης του ευρώ" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

πτώση. Η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, η καθαρή εξόφληση πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των ΝΧΙ, η ενίσχυση των ισολογισμών των τραπεζών και η ελάττωση του κατακερματισμού των χρηματοπιστωτικών αγορών συνέβαλαν στη μείωση του σύνθετου κόστους της χρηματοδότησης των τραπεζών με ανάληψη χρέους. Όπως επιβεβαιώνεται και από τις πρόσφατες εξελίξεις, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ ανέφεραν στην έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Ιουλίου 2016 βελτίωση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση μέσω της έκδοσης χρεογράφων το β' τρίμηνο του 2016.

Διάγραμμα 24

Σύνθετο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών με ανάληψη χρέους

(σύνθετο κόστος καταθέσεων και έκδοσης μη καλυμμένων ομολογιών, ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: ΕΚΤ, Merrill Lynch Global Index και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το σύνθετο κόστος καταθέσεων υπολογίζεται ως μέσος όρος των επιτοκίων για νέες καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας, καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια και καταθέσεις υπό προειδοποίηση, σταθμισμένων ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Η τελευταία παρατήρηση αφορά τον Ιούλιο του 2016.

διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των πολύ μικρών δανείων (δάνεια έως 0,25 εκατ. ευρώ) και των επιτοκίων των μεγάλων δανείων (δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ) στη ζώνη του ευρώ ακολούθησε πτωτική πορεία. Αυτό δείχνει ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις επωφελούνται γενικώς περισσότερο από τη μείωση των επιτοκίων των δανείων σε σύγκριση με τις μεγάλες επιχειρήσεις.

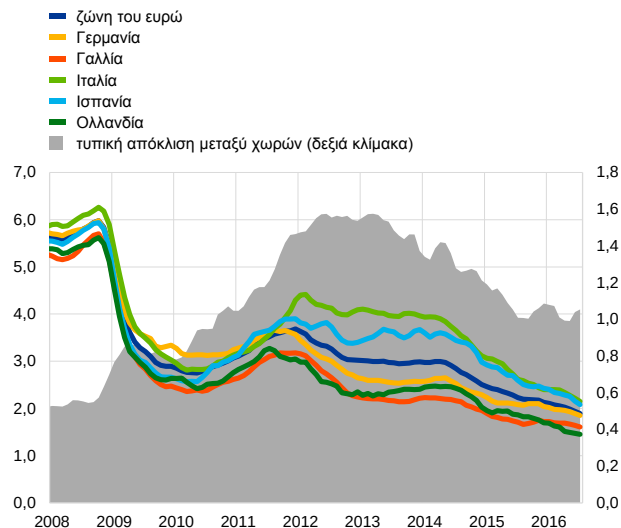
Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων για τον ιδιωτικό τομέα συνέχισαν να ακολουθούν καθοδική πορεία το β' τρίμηνο του 2016 και τον Ιούλιο (βλ.

Διαγράμματα 25 και 26). Ο σύνθετος δείκτης επιτοκίων χορηγήσεων προς τις ΜΧΕ και τα νοικοκυριά μειώθηκε κατά πολύ περισσότερο από ό,τι τα επιτόκια αναφοράς της αγοράς από τον Ιούλιο του 2014, σηματοδοτώντας βελτίωση της μετάδοσης των επιδράσεων των μέτρων νομισματικής πολιτικής στα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων. Η μείωση του σύνθετου δείκτη του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών έχει στηρίξει την υποχώρηση του σύνθετου δείκτη επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων. Μεταξύ Μαΐου 2014 και Ιουλίου 2016, ο σύνθετος δείκτης επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων που αφορά τόσο δάνεια προς τις ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ όσο και στεγαστικά δάνεια προς τα νοικοκυριά σημείωσε πτώση κατά περίπου 100 μονάδες βάσης. Η πτώση των επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων ήταν ιδιαίτερα έντονη στις ευάλωτες χώρες της ζώνης του ευρώ, γεγονός που υποδηλώνει τη μείωση του κατακερματισμού των χρηματοπιστωτικών αγορών στη ζώνη του ευρώ. Την ίδια περίοδο, η

Διάγραμμα 25

Σύνθετα επιτόκια δανείων προς ΜΧΕ

(% ετησίως, κινητοί μέσοι όροι τριών μηνών)



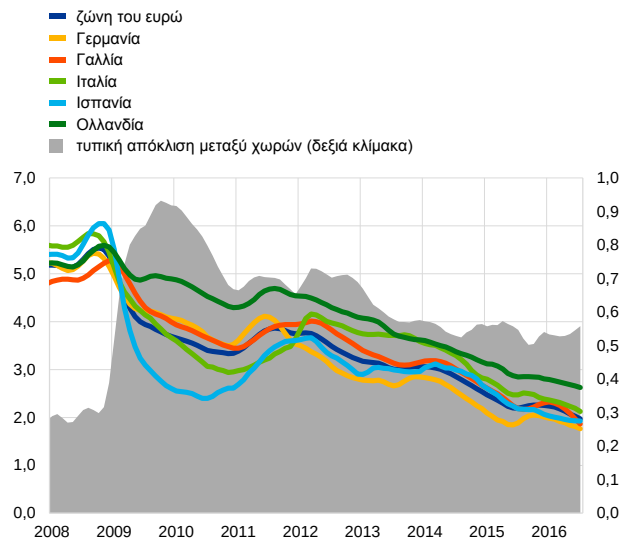
Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο δείκτης συνολικού κόστους τραπεζικού δανεισμού συνοψίζει τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και υπολογίζεται με βάση έναν κινητό μέσο όρο 24 μηνών του όγκου νέων δανείων. Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Η τελευταία παρατήρηση αφορά τον Ιούλιο του 2016.

Διάγραμμα 26

Σύνθετα επιτόκια δανείων για αγορά κατοικίας

(% ετησίως, κινητοί μέσοι όροι τριών μηνών)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο δείκτης συνολικού κόστους τραπεζικού δανεισμού συνοψίζει τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και υπολογίζεται με βάση έναν κινητό μέσο όρο 24 μηνών του όγκου νέων δανείων. Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Η τελευταία παρατήρηση αφορά τον Ιούλιο του 2016.

Η ετήσια ροή της συνολικής εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι αυξήθηκε το β' τρίμηνο του 2016. Η εξωτερική χρηματοδότηση των ΜΧΕ διαμορφώνεται πλέον σε επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί στο τέλος του 2004 (πριν από την έναρξη της περιόδου της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης). Η ανάκαμψη που παρατηρείται στην εξωτερική χρηματοδότηση των ΜΧΕ από τις αρχές του 2014 στηρίχθηκε από την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας, περαιτέρω μειώσεις του κόστους των τραπεζικών χορηγήσεων, τη χαλάρωση των όρων χορήγησης τραπεζικών πιστώσεων, το πολύ χαμηλό κόστος χρηματοδότησης μέσω έκδοσης χρεογράφων και τις αυξημένες συγχωνεύσεις και εξαγορές. Ταυτόχρονα, τα πρωτοφανή υψηλά ταμειακά διαθέσιμα των ΜΧΕ περιορίσαν την ανάγκη εξωτερικής χρηματοδότησης.

Η καθαρή έκδοση χρεογράφων από τις ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ ενισχύθηκε περαιτέρω τον Απρίλιο και τον Μάιο του 2016, προτού συρρικνωθεί τον Ιούνιο. Η ενίσχυση που παρατηρήθηκε τον Απρίλιο και τον Μάιο στηρίχθηκε, μεταξύ άλλων, από τη δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ που ανακοινώθηκε τον Μάρτιο του 2016, συμπεριλαμβανομένου του προγράμματος αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (corporate sector purchase programme), και ήταν διαδεδομένη σε πολλές χώρες.⁴ Ο μετριασμός που καταγράφηκε τον Ιούνιο πιθανότατα συνδέεται με τις ανησυχίες σχετικά με το βρετανικό δημοψήφισμα. Τα διαθέσιμα στοιχεία υποδηλώνουν ότι η έκδοση εταιρικών ομολόγων ανέκαμψε

⁴ Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "The corporate bond market and the ECB's corporate sector purchase programme", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2016.

ελαφρώς τον Ιούλιο και τον Αύγουστο. Η καθαρή έκδοση εισηγμένων μετοχών από τις ΜΧΕ παρέμεινε αρκετά υποτονική τους τελευταίους μήνες.

Το συνολικό ονομαστικό κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης για τις ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι μειώθηκε τον Ιούλιο του 2016 σε νέο ιστορικό χαμηλό, προτού επανέλθει τον Αύγουστο στα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί το β' τρίμηνο του 2016. Η πτώση του Ιουλίου οφείλεται στη μείωση του κόστους χρηματοδότησης μέσω έκδοσης μετοχών αλλά και στο χαμηλότερο κόστος της χρηματοδότησης μέσω έκδοσης χρεογράφων στην αγορά, ενώ η αύξηση του Αυγούστου αποδίδεται αποκλειστικά στο υψηλότερο κόστος της χρηματοδότησης μέσω έκδοσης μετοχών. Το κόστος χρηματοδότησης μέσω έκδοσης μετοχών αντανakλά τις εξελίξεις στις τιμές των μετοχών και στα αναμενόμενα κέρδη. Το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων στην αγορά εξακολούθησε να μειώνεται την περίοδο Ιουνίου-Αυγούστου ως συνέπεια των μέτρων νομισματικής πολιτικής που ανακοίνωσε η ΕΚΤ τον Μάρτιο του 2016 και των μειούμενων αποδόσεων παγκοσμίως.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να μειώνεται στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής (2016-2018) κυρίως λόγω των χαμηλότερων δαπανών για τόκους και των ευνοϊκών κυκλικών συνθηκών. Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να είναι επεκτατική το 2016, αλλά να καταστεί σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2017-2018. Ενώ ο συνολικός λόγος χρέους/ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα μειωθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, υπάρχουν μεγάλες διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών. Ειδικότερα, οι χώρες με υψηλά επίπεδα χρέους θα χρειαστεί να καταβάλουν πρόσθετες προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής προκειμένου να θέσουν σταθερά το λόγο δημόσιου χρέους τους σε καθοδική τροχιά, ενώ άλλες χώρες που διαθέτουν δημοσιονομικά περιθώρια ελιγμών θα πρέπει να τα χρησιμοποιήσουν για να στηρίξουν τη ζήτηση.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται ότι θα υποχωρήσει σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2016⁵, προβλέπεται πτώση του δημοσιονομικού ελλείμματος από 2,1% του ΑΕΠ το 2015 σε 1,5% του ΑΕΠ το 2018 (βλ. τον πίνακα). Το 2016, οι χαμηλότερες δαπάνες για τόκους, σε συνδυασμό με τις ευνοϊκές κυκλικές συνθήκες, προβλέπεται να υπεραντισταθμίσουν τη χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής. Το 2017 και το 2018, οι χαμηλές δαπάνες για τόκους προβλέπεται να εξακολουθήσουν να αποτελούν σημαντικό παράγοντα της μείωσης του ελλείμματος. Σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2016, οι δημοσιονομικές προοπτικές παραμένουν ουσιαστικά αμετάβλητες στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.⁶ Λεπτομερέστερες πληροφορίες σχετικά με τους προϋπολογισμούς για το 2017 θα είναι διαθέσιμες μόνον αφού οι χώρες της ζώνης του ευρώ υποβάλουν τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων τους έως τα μέσα Οκτωβρίου.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να είναι επεκτατική το 2016 και να καταστεί σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2017 και το 2018.⁷ Η χαλάρωση της συνολικής κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής το 2016 αντανάκλα την επίδραση επεκτατικών μέτρων στην πλευρά των εσόδων, όπως περικοπές άμεσης φορολογίας και εισφορών κοινωνικής ασφάλισης σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Η επεκτατική κατεύθυνση της

⁵ Βλ. τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2016 στη διεύθυνση <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstaffprojections201609.el.pdf>

⁶ Οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις για τα δημοσιονομικά μεγέθη της Γερμανίας γίνονται διαθέσιμες μόνο μετά την τελευταία ημερομηνία που καλύπτει η παρούσα ανάλυση. Το πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης που καταγράφηκε το α' εξάμηνο του 2016 και αντιστοιχούσε σε 1,2% του ΑΕΠ ήταν σημαντικά υψηλότερο από τον ισοσκελισμένο προϋπολογισμό που προβλεπόταν στο πρόγραμμα σταθερότητας της Γερμανίας για το σύνολο του έτους. Παρόλο που τα αριθμητικά δεδομένα για το σύνολο του έτους πιθανότατα θα είναι χαμηλότερα από αυτά του εξαμήνου του 2016, μάλλον θα καταγραφεί σημαντικό πλεόνασμα.

⁷ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής μετρείται ως η μεταβολή του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος, δηλ. του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος χωρίς να συνυπολογίζονται προσωρινά μέτρα, όπως η κρατική στήριξη προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Για μια ανάλυση της έννοιας της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, βλ. το άρθρο με τίτλο "The euro area fiscal stance", *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

δημοσιονομικής πολιτικής μπορεί να θεωρηθεί εν πολλοίς ενδεξιγμένη, δεδομένης της ανάγκης εξισορρόπησης μεταξύ της υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία και των περιορισμένων δημοσιονομικών περιθωρίων τα οποία υφίστανται στις χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος. Όσον αφορά την περίοδο 2017-18, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής προβλέπεται να είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη, καθώς τα μέτρα στην πλευρά των εσόδων που οδηγούν σε αύξηση του ελλείμματος αναμένεται να αντισταθμιστούν από κατηγορίες πρωτογενών κρατικών δαπανών που αυξάνονται με λιγότερο δυναμικό ρυθμό. Αυτές οι τελευταίες περιλαμβάνουν, ειδικότερα, τις αμοιβές των μισθωτών και την ενδιάμεση κατανάλωση, που προβλέπεται ότι θα αυξηθούν με ρυθμό χαμηλότερο του δυνητικού (βάσει της τάσης) ρυθμού αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ, ενώ άλλες κατηγορίες, όπως οι κοινωνικές μεταβιβάσεις και οι δημόσιες επενδύσεις, αναμένεται να αυξηθούν με ρυθμό υψηλότερο του δυνητικού.

Πίνακας

Δημοσιονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά του ΑΕΠ)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
α. Συνολικά έσοδα	46,6	46,7	46,4	45,9	45,7	45,7
β. Συνολικές δαπάνες	49,6	49,3	48,4	47,8	47,4	47,1
εκ των οποίων:						
γ. Δαπάνες για τόκους	2,8	2,6	2,4	2,2	2,0	1,9
δ. Πρωτογενείς δαπάνες (β - γ)	46,8	46,7	46,1	45,7	45,4	45,3
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (α - β)	-3,0	-2,6	-2,1	-1,9	-1,7	-1,5
Πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα (α - δ)	-0,2	0,1	0,3	0,2	0,3	0,4
Κυκλικά προσαρμοσμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα	-2,2	-1,9	-1,7	-2,0	-1,8	-1,6
Διαρθρωτικό αποτέλεσμα	-2,2	-1,7	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6
Ακαθάριστο χρέος	91,1	92,0	90,3	89,5	88,4	87,0
Υπόμνηση: πραγματικό ΑΕΠ (ποσοστιαίες μεταβολές)	-0,2	1,1	1,9	1,7	1,6	1,6

Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2016.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία αφορούν τον συνολικό τομέα της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ. Το άθροισμα ενδέχεται να μην συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποίησης. Η μικρή απόκλιση από τα επικυρωμένα στοιχεία της Eurostat της άνοιξης του 2016 οφείλεται σε πρόσφατες αναθεωρήσεις στοιχείων οι οποίες έχουν ληφθεί υπόψη στις προβολές του Σεπτεμβρίου.

Τα υψηλά επίπεδα του δημόσιου χρέους της ζώνης του ευρώ αναμένεται να μειωθούν περαιτέρω. Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, ο οποίος κορυφώθηκε το 2014, προβλέπεται ότι θα μειωθεί σταδιακά από 90,3% του ΑΕΠ το 2015 σε 87,0% του ΑΕΠ μέχρι το τέλος του 2018. Στην προβλεπόμενη μείωση του δημόσιου χρέους συμβάλλουν ποικίλοι παράγοντες, συμπεριλαμβανομένων των ευνοϊκών εξελίξεων στη διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης, ως αποτέλεσμα των καλύτερων μακροοικονομικών προοπτικών και της υπόθεσης χαμηλών επιτοκίων. Τα μικρά πρωτογενή πλεονάσματα και οι αρνητικές προσαρμογές ελλείμματος-χρέους θα συμβάλουν επίσης σε καλύτερες προοπτικές για το χρέος. Συγκριτικά με τις προβολές του Ιουνίου 2016, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να είναι κατά τι χαμηλότερος έως το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής, γεγονός που συνδέεται κυρίως με τη σημαντική αναθεώρηση προς τα άνω του ονομαστικού

ΑΕΠ της Ιρλανδίας για το 2015.⁸ Όσον αφορά τις επιμέρους χώρες, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα παραμείνει ανομοιογενής και περισσότερες από τις μισές χώρες της ζώνης του ευρώ θα υπερβούν το όριο του 60% μέχρι το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής. Επιπλέον, σε μερικές χώρες ο λόγος του δημόσιου χρέους αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Απαιτούνται περαιτέρω προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής, ιδίως στις χώρες με υψηλούς λόγους χρέους/ΑΕΠ. Οι εν λόγω χώρες πρέπει να θέσουν σταθερά το λόγο του δημόσιου χρέους τους σε καθοδική τροχιά, καθώς είναι ιδιαίτερα ευάλωτες σε τυχόν επανεμφάνιση αστάθειας στις χρηματοπιστωτικές αγορές ή εκ νέου αύξηση των επιτοκίων. Οι χώρες της ζώνης του ευρώ που διαθέτουν δημοσιονομικά περιθώρια ελιγμών θα πρέπει, με τη σειρά τους, να τα χρησιμοποιήσουν, π.χ. επεκτείνοντας τις δημόσιες επενδύσεις, ενώ όλες οι χώρες θα πρέπει να καταβάλουν προσπάθειες ώστε η σύνθεση των κρατικών προϋπολογισμών να ενισχύει περισσότερο την ανάπτυξη.

Η πλήρης συμμόρφωση προς το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης θα στήριζε τις χώρες στην προσπάθειά τους να διορθώσουν τις δημοσιονομικές ανισορροπίες, κατευθύνοντάς τις έτσι προς την ενδεδειγμένη πορεία όσον αφορά το χρέος τους. Σε αυτό το πλαίσιο, στις 12 Ιουλίου το Συμβούλιο ECOFIN συμφώνησε με την αξιολόγηση της Επιτροπής ότι ούτε η Πορτογαλία ούτε η Ισπανία είχαν λάβει αποτελεσματικά μέτρα για να διορθώσουν τα υπερβολικά τους ελλείμματα έως τις αντίστοιχες προθεσμίες του 2015 και του 2016. Έτσι, στις 2 Αυγούστου το Συμβούλιο απηύθυνε ειδοποίηση σχετικά με τα μέτρα που θα έπρεπε να ληφθούν για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος. Συνέστησε στην Πορτογαλία να διορθώσει το υπερβολικό της έλλειμμα το τρέχον έτος, βάσει πρόσθετης δημοσιονομικής προσπάθειας ύψους 0,25% του ΑΕΠ, και να μειώσει το ονομαστικό δημοσιονομικό έλλειμμα σε 2,5% του ΑΕΠ. Στην Ισπανία δόθηκε διετής παράταση της προθεσμίας για το 2018, που συνεπάγεται επιδείνωση του διαρθρωτικού ελλείμματος κατά 0,4% του ΑΕΠ το τρέχον έτος και διαρθρωτικές ετήσιες βελτιώσεις κατά 0,5% του ΑΕΠ στη συνέχεια. Και οι δύο χώρες καλούνται να παρουσιάσουν τα σχέδιά τους σχετικά με τις μελλοντικές τους ενέργειες κατόπιν των συστάσεων του Συμβουλίου έως τις 15 Οκτωβρίου. Παρότι κρίθηκε ότι καμία από τις δύο χώρες δεν είχε λάβει αποτελεσματικά μέτρα, στις 8 Αυγούστου το Συμβούλιο ακολούθησε τη σύσταση της Επιτροπής να μην επιβληθούν κυρώσεις, οι οποίες κατ' αρχήν θα πρέπει να εφαρμόζονται αυτόματα σε περίπτωση επανειλημμένης μη συμμόρφωσης προς το Σύμφωνο (όπως αυτή η αρχή θεσπίστηκε με την εξάδα κανονισμών ("six-pack") το 2011). Σε προσεχή διαρθρωμένο διάλογο με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, η Επιτροπή θα παρουσιάσει τη σύστασή της σχετικά με τη χρήση του εργαλείου της για αναστολή μέρους των μεταβιβάσεων από τα διαρθρωτικά ταμεία εν όψει της μη συμμόρφωσης της Πορτογαλίας και της Ισπανίας προς το Σύμφωνο.

⁸ Ως αποτέλεσμα της αναθεώρησης προς τα άνω του ονομαστικού ΑΕΠ της Ιρλανδίας για το 2015, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ υποχώρησε κατά 0,4 ποσοστιαίες μονάδες περίπου.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, θα πρέπει να καταβληθούν προσπάθειες ώστε να εξασφαλιστεί ότι τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων αποτελούν ένα αποτελεσματικό εργαλείο έγκαιρης προειδοποίησης και διόρθωσης. Αυτό απαιτεί την πλήρη και συνεπή εφαρμογή των διατάξεων της δυάδας κανονισμών (“two-pack”) διαχρονικά και από χώρα σε χώρα. Μετά την υποβολή των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων στα μέσα Οκτωβρίου, η Επιτροπή θα αξιολογήσει κατά πόσον αυτά συμμορφώνονται πλήρως προς τις απαιτήσεις του Συμφώνου. Σε περίπτωση μη συμμόρφωσης, η Επιτροπή θα πρέπει να αναπέμψει τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων στις αντίστοιχες χώρες.

Πλαίσια

1 Προσδιοριστικοί παράγοντες της επιβράδυνσης του παγκόσμιου εμπορίου: ποια είναι η νέα κανονικότητα;

Το παγκόσμιο εμπόριο είναι ιδιαίτερος υποτονικό κατά την τελευταία

πενταετία. Οι παγκόσμιες εισαγωγές αυξάνονται με ετήσιο ρυθμό χαμηλότερο του μακροχρόνιου μέσου όρου από τα μέσα του 2011 και έπειτα, τη μακρότερη περίοδο εδώ και μισό αιώνα κατά την οποία η αύξησή τους υπολείπεται της τάσης. Πριν από τη Μεγάλη Ύφεση, το παγκόσμιο εμπόριο αυξανόταν κατά μέσο όρο με σχεδόν διπλάσιο ρυθμό σε σχέση με το παγκόσμιο προϊόν, αλλά από το 2012 και έπειτα προσέγγιζε οριακά τους ρυθμούς αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα Α). Ως εκ τούτου, ο λόγος των παγκόσμιων εισαγωγών προς το ΑΕΠ έπαψε να ακολουθεί έντονη ανοδική πορεία και παρέμεινε εν πολλοίς στάσιμος τα τελευταία πέντε έτη (βλ. Διάγραμμα Β). Η παρατηρούμενη μείωση της εισοδηματικής ελαστικότητας του εμπορίου, σε ακαθάριστους όρους, – που ορίζεται ως το πηλίκον της διαίρεσης του μέσου ρυθμού αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών με τον μέσο ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ – γεννά το ερώτημα κατά πόσον η υποτονικότητα του εμπορίου συνιστά προσωρινή απόκλιση από την τάση ή ένα πιο μακροχρόνιο φαινόμενο το οποίο αντανakλά βαθύτερες διαρθρωτικές μεταβολές. Το ερώτημα αυτό έχει απασχολήσει εντόνως τις πρόσφατες έρευνες⁹ και έχει ιδιαίτερη σημασία για τις κεντρικές τράπεζες που επιζητούν να κατανοήσουν τον ρόλο της εξωτερικής ζήτησης και των παγκόσμιων διασυνδέσεων στη διαμόρφωση των προοπτικών για την εγχώρια δραστηριότητα, το δυνητικό προϊόν και τον πληθωρισμό. Σύμφωνα με πρόσφατη έκθεση των εμπειρογνομόνων του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), η υποτονικότητα του παγκόσμιου εμπορίου σε σχέση με το παγκόσμιο ΑΕΠ ενδέχεται να συνεχιστεί, λόγω κυρίως δύο εξελίξεων.¹⁰

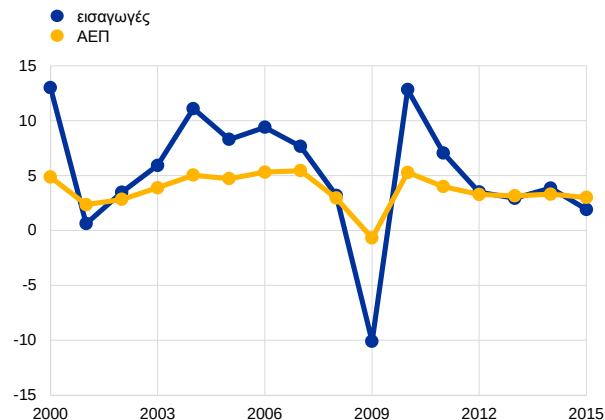
⁹ Βλ. ενδεικτικά Hoekman, B., “The Global Trade Slowdown: A New Normal?”, VoxEU.org eBook, CEPR Press and EUI, London, 2015, ECB, “Understanding the weakness in world trade”, Economic Bulletin, Issue 3, 2015, Borin, A. and Mancini, M., “Follow the value added: bilateral gross export accounting”, Working Papers, No 1026, Banca d'Italia, 2015.

¹⁰ IRC Trade Task Force, “Understanding the weakness in global trade: what is the new normal?”, Occasional Paper Series, No 178, ECB, September 2016. Στην εν λόγω έκθεση το παγκόσμιο ΑΕΠ υπολογίζεται με σταθμίσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών της αγοράς, ενώ στο παρόν πλαίσιο το παγκόσμιο ΑΕΠ υπολογίζεται με σταθμίσεις ισοτιμίας αγοραστικών δυνάμεων (ΙΑΔ) ώστε τα αποτελέσματα να συνάδουν καλύτερα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για το παγκόσμιο ΑΕΠ.

Διάγραμμα Α

Παγκόσμιες εισαγωγές και ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

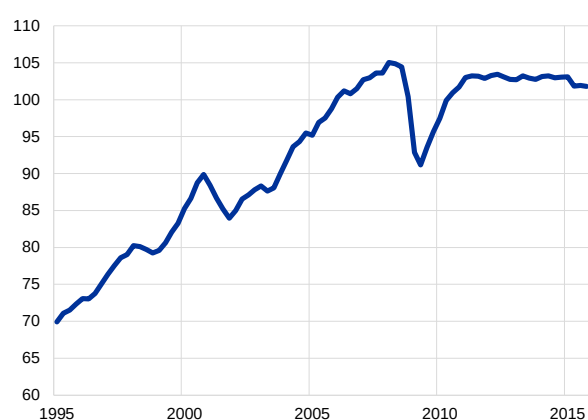


Πηγή: Εθνικές πηγές και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών. Το παγκόσμιο ΑΕΠ υπολογίζεται με σταθμίσεις ΙΑΔ.

Διάγραμμα Β

Λόγος παγκόσμιων εισαγωγών προς ΑΕΠ

(λόγος επιπέδων)



Πηγή: Εθνικές πηγές και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το παγκόσμιο ΑΕΠ υπολογίζεται με σταθμίσεις ΙΑΔ. Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το δ' τρίμηνο του 2015.

Πρώτον, οι επιδράσεις από μεταβολές της σύνθεσης μειώνουν την παγκόσμια εισοδηματική ελαστικότητα του εμπορίου. Οι μεταβολές στην παγκόσμια

ελαστικότητα εμπορίου είναι πιθανόν να αντανakλούν μεταβολές τόσο στην ελαστικότητα μεμονωμένων χωρών όσο και στους σχετικούς συντελεστές στάθμισης της κάθε χώρας στο παγκόσμιο συνολικό μέγεθος. Συνεπώς, εκτός από τις διακυμάνσεις της ελαστικότητας σε εθνικό επίπεδο, οι μεταβολές της παγκόσμιας ελαστικότητας αντανakλούν ταυτόχρονα και μεταβολές στα εισαγωγικά μερίδια και στη σχετική ανάπτυξη μεταξύ χωρών με διαφορετική ένταση εμπορίου. Συγκεκριμένα, η αυξανόμενη σημασία των αναδυόμενων οικονομιών, η ανάπτυξη των οποίων συνήθως χαρακτηρίζεται από χαμηλότερη ένταση εμπορίου, έχει επιπτώσεις στην παγκόσμια ελαστικότητα εμπορίου.¹¹ Η μετατόπιση του εμπορίου και της αύξησης του ΑΕΠ από τις προηγμένες οικονομίες στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς υποδηλώνει ασθενέστερη σχέση μεταξύ εμπορίου και οικονομικής δραστηριότητας σε παγκόσμιο επίπεδο. Η αλλαγή αυτή στη γεωγραφική σύνθεση μπορεί να ερμηνεύσει περίπου το 50% της μείωσης της παγκόσμιας ελαστικότητας εμπορίου μεταξύ των περιόδων 1980-2007 και 2012-2015 (βλ. Διάγραμμα Γ). Σε μικρότερο βαθμό, και οι επιδράσεις από μεταβολές της σύνθεσης της ζήτησης έχουν συντελέσει στην επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου. Καθώς οι συνιστώσες του ΑΕΠ με υψηλό εισαγωγικό περιεχόμενο, όπως οι επενδύσεις, έχουν εξασθενήσει σε σχέση με άλλες συνιστώσες της ζήτησης, ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών έχει επίσης μετριαστεί.¹²

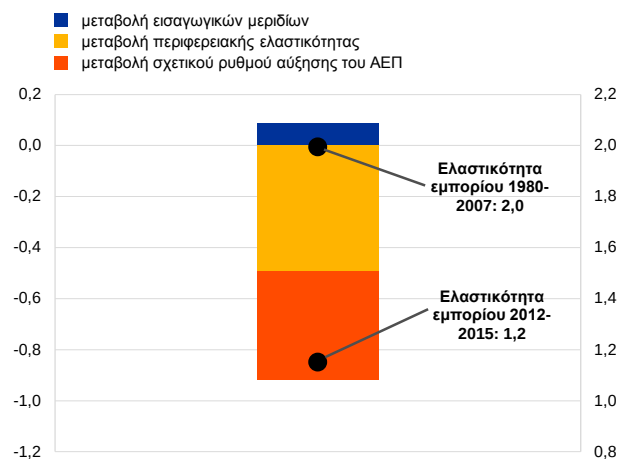
¹¹ Η ανάλυση βασίζεται στη μελέτη Slopek, U., "Why has the Income Elasticity of Global Trade Declined?", *mimeo*, Deutsche Bundesbank, 2015.

¹² Βλ. επίσης Bussière, M., Callegari, G., Ghironi, F., Sestieri, G. and Yamano, N., "Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008-2009", *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 5, No 3, 2013, pp. 118-151.

Διάγραμμα Γ

Συμβολές στις μεταβολές της παγκόσμιας ελαστικότητας εμπορίου: 1980-2007 έναντι 2012-2015

(αριστερή κλίμακα: συμβολές στις μεταβολές της ελαστικότητας εμπορίου, δεξιά κλίμακα: παγκόσμια ελαστικότητα εμπορίου)



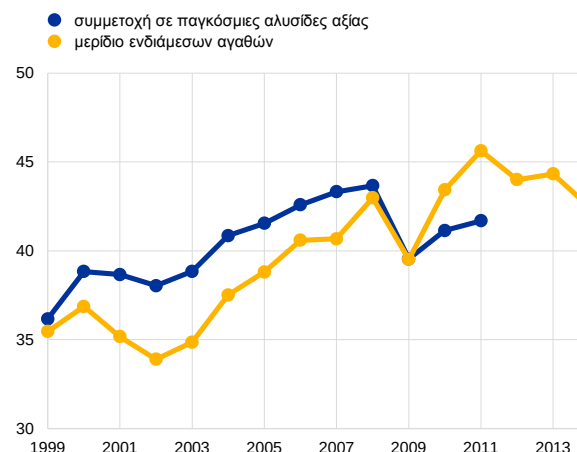
Πηγή: IRC Trade Task Force (2016) και Slopek (2015).

Σημειώσεις: Η ανάλυση βασίζεται στα συγκεντρωτικά μεγέθη 24 προηγμένων οικονομιών και 18 αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς. Το μπλε τμήμα και το πορτοκαλί τμήμα απεικονίζουν τη συμβολή της μεταβαλλόμενης γεωγραφικής σύνθεσης του εμπορίου και της δραστηριότητας στη μείωση της ελαστικότητας εμπορίου. Το κίτρινο τμήμα απεικονίζει τη μείωση της ελαστικότητας που οφείλεται σε μείωση της ελαστικότητας σε περιφερειακό επίπεδο.

Διάγραμμα Δ

Συμμετοχή σε παγκόσμιες αλυσίδες αξίας έναντι του μεριδίου των ενδιάμεσων αγαθών στις συνολικές εισαγωγές αγαθών

(δείκτης)



Πηγή: Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), World Input-Output Database (WIOD) και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Και οι δύο δείκτες δεν περιλαμβάνουν το εμπόριο ενεργειακών αγαθών. Το μερίδιο ενδιάμεσων αγαθών είναι προσαρμοσμένο ως προς το μέσο όρο και τη διακύμανση του δείκτη για τη συμμετοχή σε παγκόσμιες αλυσίδες αξίας. Ο δείκτης για τις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας βασίζεται στους Borin and Mancini (2015).

Δεύτερον, διάφορες εξελίξεις περιόρισαν την ελαστικότητα εμπορίου σε επίπεδο χώρας. Ποικίλοι διαρθρωτικοί παράγοντες που κατά το παρελθόν είχαν

ενισχύσει τον ρυθμό αύξησης του εμπορίου, όπως η πτώση του κόστους μεταφοράς και η άρση των φραγμών στις εμπορικές συναλλαγές, φαίνεται να έχουν ολοκληρώσει τον κύκλο τους σε μεγάλο βαθμό. Ένας ακόμη σχετικός παράγοντας είναι και ο μετριασμός της επέκτασης των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας. Ο αυξανόμενος κατακερματισμός των παραγωγικών διαδικασιών σε διασυνωριακό επίπεδο είχε στηρίξει σημαντικά το ακαθάριστο εμπόριο, ιδιαίτερα τη δεκαετία του 1990 και στις αρχές της δεκαετίας του 2000 όταν οι συνιστώσες των ενδιάμεσων αγαθών αποστέλλονταν πολλαπλές φορές μεταξύ των οικονομιών κατά μήκος των αλυσίδων παραγωγής τους. Φαίνεται ότι η ραγδαία άνοδος των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας έχει ανακοπεί ή ακόμη και αντιστραφεί ενδεχομένως μετά το 2011 (βλ. Διάγραμμα Δ). Σύμφωνα με αποσπασματικά στοιχεία, τα αυξανόμενα μέτρα προστατευτισμού, όπως οι απαιτήσεις τοπικού περιεχομένου, ωθούν τις επιχειρήσεις να προμηθεύονται και να παράγουν στις εξαγωγικές αγορές τους, με αποτέλεσμα να υποκαθίστανται παλαιότερες εμπορικές ροές.¹³ Επιπλέον, μη γραμμικότητες στη σχέση μεταξύ της ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού τομέα και του ανοίγματος στο διεθνές εμπόριο ενδέχεται να έχουν επίσης συμβάλει στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου. Η σημαντική χρηματοπιστωτική εμβάθυνση που έλαβε χώρα τις τρεις τελευταίες δεκαετίες σε πολλές χώρες συνδέθηκε με το αυξανόμενο άνοιγμα των οικονομιών τους στο διεθνές εμπόριο. Ωστόσο, λόγω της ωρίμανσης των χρηματοπιστωτικών τομέων τους, η θετική επίδραση της περαιτέρω

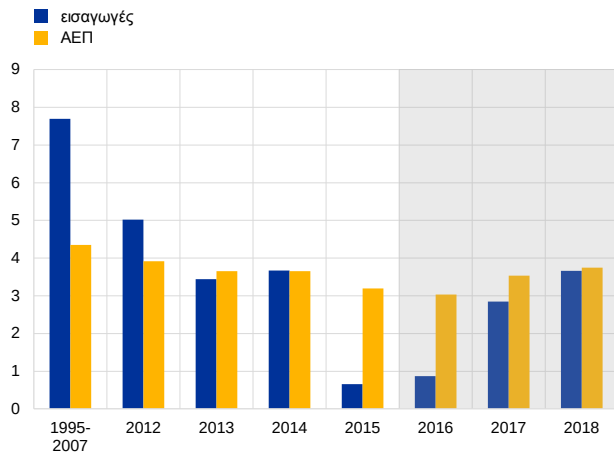
¹³ Βλ. επίσης το Πλαίσιο 4 στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

χρηματοπιστωτικής εμβάθυνσης στο εμπόριο έχει εξασθενήσει. Ως εκ τούτου, η στήριξη που θα παρέχουν μελλοντικά οι χρηματοπιστωτικοί παράγοντες στον ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου ενδέχεται να είναι κάπως περιορισμένη.

Διάγραμμα Ε

Παγκόσμιες εισαγωγές (εκτός της ζώνης του ευρώ) και ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Εθνικές πηγές και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών. Το ΑΕΠ υπολογίζεται με σταθμίσεις ΙΑΔ. Τα έτη 2016-2018 (με σκίαση) απηχούν τις πιο πρόσφατες προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, δεν φαίνεται πιθανή η αντιστροφή των διαρθρωτικών παραγόντων μεσοπρόθεσμα. Η σταδιακή μετατόπιση της δραστηριότητας υπέρ των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς αναμένεται ευρέως να συνεχιστεί. Εξάλλου, οι διαρθρωτικές εξελίξεις που κατά το παρελθόν είχαν ενισχύσει το εμπόριο – χαμηλότερο κόστος μεταφοράς, απελευθέρωση του εμπορίου, επέκταση των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας και χρηματοπιστωτική εμβάθυνση – δεν προβλέπεται να στηρίξουν το εμπόριο στον ίδιο βαθμό σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

Υπό αυτές τις συνθήκες, η "νέα κανονικότητα" για την ελαστικότητα εμπορίου μεσοπρόθεσμα ενδέχεται να είναι παρόμοια με το υποτονικό επίπεδο που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια κατά μέσο όρο. Συγκεκριμένα, για την παγκόσμια οικονομία εξαιρουμένης της ζώνης του ευρώ, η ελαστικότητα μειώθηκε από περίπου 1,8 την περίοδο

1995-2007 (δηλ. προ κρίσης) σε 0,9 την περίοδο 2012-2015. Η υποτονικότητα της πρόσφατης περιόδου οφείλεται εν μέρει στις σοβαρές δυσμενείς διαταραχές που αντιμετώπισε μια μικρή μερίδα χωρών, ιδιαίτερα η Ρωσία και η Βραζιλία, το 2015. Οι διαταραχές αυτές συμπύεσαν τον ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου πολύ χαμηλότερα από τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα Ε). Καθώς οι διαταραχές αυτές θα αποκλιμακώνονται, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου αναμένεται να επιταχυνθεί σταδιακά σε επίπεδα συμβατά με το παγκόσμιο ΑΕΠ, επαναφέροντας την παγκόσμια εισοδηματική ελαστικότητα εμπορίου (εκτός ζώνης ευρώ) σε μια τιμή γύρω στη μονάδα ως τη "νέα κανονικότητα".

Χρηματοδοτικοί περιορισμοί σε περιφέρειες της ζώνης του ευρώ

Το παρόν πλαίσιο παρουσιάζει νέα στοιχεία σχετικά με την πρόσβαση στη χρηματοδότηση σε περιφερειακό επίπεδο εντός της ζώνης του ευρώ. Η Έρευνα για την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση (Survey on the Access to Finance of Enterprises - SAFE) διεξάγεται από την ΕΚΤ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή κάθε έξι μήνες από το 2009. Παρέχει πληροφορίες για τις εξελίξεις όσον αφορά την πρόσβαση των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ σε εξωτερική χρηματοδότηση και τη χρήση της χρηματοδότησης αυτής, με ανάλυση κατά μέγεθος επιχείρησης και τομέα οικονομικής δραστηριότητας. Μέχρι σήμερα, η ανάλυση των αποτελεσμάτων της έρευνας αυτής επικεντρωνόταν κυρίως στις διαφορές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και παρέβλεπε την ανομοιογένεια μεταξύ περιφερειών της ίδιας χώρας. Ωστόσο, υπάρχουν αυξανόμενες ενδείξεις ότι η περιφερειακή διάσταση της πρόσβασης σε χρηματοδότηση είναι σημαντική ακόμα και στις ενοποιημένες χρηματοπιστωτικές αγορές, ιδίως για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ). Πράγματι, το επίπεδο της περιφερειακής ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος – που πολλές φορές επηρεάζει σημαντικά την πρόσβαση σε εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης – συσχετίζεται θετικά με την οικονομική ανάπτυξη σε περιφερειακό επίπεδο. Παράλληλα, οι συνθήκες της αγοράς σε περιφερειακό επίπεδο είναι σημαντικοί προσδιοριστικοί παράγοντες που συμβάλλουν σε χρηματοδοτικούς περιορισμούς μη συνδεδεμένους με τα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά και την κατάσταση των επιμέρους επιχειρήσεων.¹⁴

Οι χρηματοδοτικοί περιορισμοί ποικίλλουν από περιφέρεια σε περιφέρεια της ζώνης του ευρώ. Από τον Απρίλιο του 2014, στο πλαίσιο της έρευνας SAFE, πληροφορίες για τις περιφέρειες εγκατάστασης των επιχειρήσεων που συμμετέχουν σε αυτήν συλλέγονται με βάση τον πρωτοβάθμιο κωδικό της Ονοματολογίας Εδαφικών Στατιστικών Μονάδων (NUTS). Έτσι, οι 12 χώρες της ζώνης του ευρώ που καλύπτονται από την έρευνα διαιρούνται σε 57 μεγάλες κοινωνικοοικονομικές περιφέρειες.¹⁵ Το Διάγραμμα Α δείχνει το επίπεδο των χρηματοδοτικών περιορισμών στις διάφορες περιφέρειες κατά μέγεθος επιχείρησης, βάσει των αποτελεσμάτων της έρευνας για τα έτη 2014 έως 2016.¹⁶ Σύμφωνα με τον ορισμό που χρησιμοποιείται στην έρευνα, μια επιχείρηση θεωρείται ότι αντιμετωπίζει χρηματοδοτικούς περιορισμούς εάν υποβάλει αίτηση για τραπεζικό δάνειο ή πιστωτική γραμμή και η αίτησή της απορριφθεί (ή εγκριθεί μόνο εν μέρει), ή εάν αυτή αρνηθεί να λάβει το

¹⁴ Βλ. Guiso, L., Sapienza, P. and Zingales, L., "Does local financial development matter?", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 119, 2004, pp. 929-969, και Deloof, M. and La Rocca, M., "Local financial development and the trade credit policy of Italian SMEs", *Small Business Economics*, Vol. 44, 2015, pp. 905-924.

¹⁵ Οι χώρες αυτές είναι το Βέλγιο (3 περιφέρειες), η Γερμανία (16), η Ιρλανδία (1), η Ελλάδα (4), η Ισπανία (7), η Γαλλία (9), η Ιταλία (5), η Ολλανδία (4), η Αυστρία (3), η Πορτογαλία (3), η Σλοβακία (1) και η Φινλανδία (1).

¹⁶ Τα αριθμητικά δεδομένα στα διαγράμματα αυτού του πλαισίου είναι σταθμισμένα σύμφωνα με τη μεθοδολογία της έρευνας. Βλ. www.ecb.europa.eu/stats/pdf/surveys/sme/methodological_information_survey_and_user_guide.pdf για επεξήγηση των χρησιμοποιούμενων σταθμίσεων. Οι ίδιες σταθμίσεις χρησιμοποιούνται και στις αναλύσεις παλινδρόμησης.

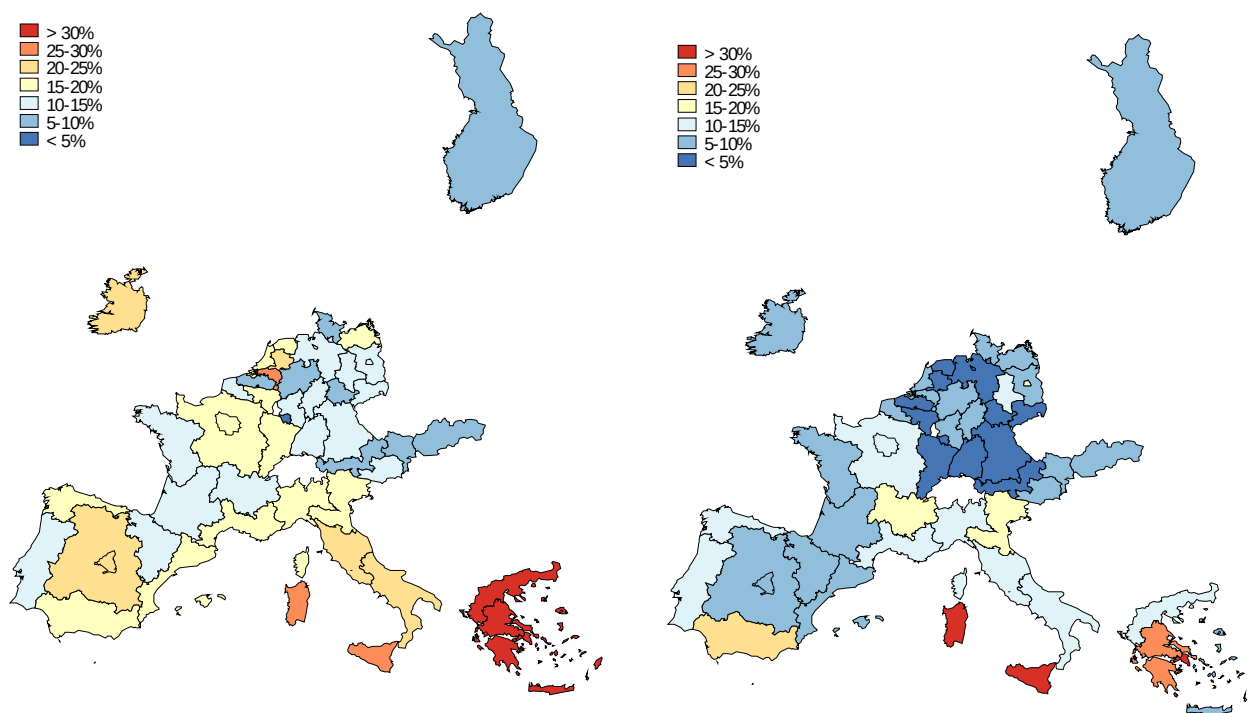
παρεχόμενο δάνειο ή την πιστωτική γραμμή επειδή το συναφές κόστος είναι πάρα πολύ υψηλό. Μια επιχείρηση θεωρείται επίσης ότι αντιμετωπίζει χρηματοδοτικούς περιορισμούς εάν χρειάζεται τραπεζικό δάνειο ή πιστωτική γραμμή, αλλά αποθαρρύνεται να υποβάλει σχετική αίτηση. Το ποσοστό των επιχειρήσεων που έχουν αντιμετωπίσει χρηματοδοτικούς περιορισμούς φαίνεται ότι διαφέρει από περιφέρεια σε περιφέρεια της ίδιας χώρας. Επιπλέον, οι μικρότερες επιχειρήσεις φαίνεται πιθανότερο να αντιμετωπίσουν χρηματοδοτικούς περιορισμούς στις περισσότερες περιφέρειες και με εντονότερες περιφερειακές διαφορές απ' ό,τι στην περίπτωση των μεγαλύτερων επιχειρήσεων.

Διάγραμμα Α

Χρηματοδοτικοί περιορισμοί στις περιφέρειες

Πολύ μικρές και μικρές επιχειρήσεις (< 50 απασχολούμενοι) Μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις (≥ 50 απασχολούμενοι)

(σταθμισμένο ποσοστό επιχειρήσεων που έχουν αντιμετωπίσει κάποιο είδος χρηματοδοτικού περιορισμού)



Πηγές: Έρευνα SAFE και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι χάρτες δείχνουν περιφερειακά συγκεντρωτικά στοιχεία σε επίπεδο NUTS1, χρησιμοποιώντας δεδομένα από τους τέσσερις τελευταίους γύρους της έρευνας SAFE (οι οποίοι διενεργήθηκαν μεταξύ 2014 και 2016).

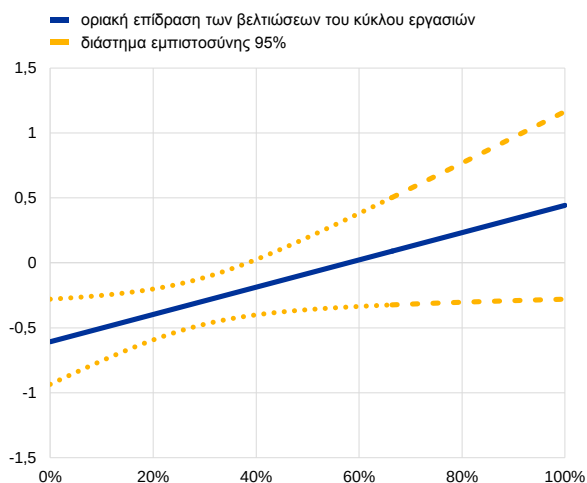
Οι συνθήκες της αγοράς σε περιφερειακό επίπεδο επηρεάζουν τον βαθμό των χρηματοδοτικών περιορισμών. Παρόλο που το 60% περίπου του συνόλου των περιφερειακών διαφοροποιήσεων που παρουσιάζουν οι χρηματοδοτικοί περιορισμοί οφείλεται σε διαφορές μεταξύ των χωρών, οι περιφερειακές διαφορές που υφίστανται εντός των χωρών αντιπροσωπεύουν σχεδόν όλο το υπόλοιπο 40% περίπου. Η οικονομετρική ανάλυση υποδηλώνει ότι, παρόλο που οι θετικές εξελίξεις στις επιδόσεις των επιχειρήσεων (π.χ. βελτίωση του κύκλου εργασιών) περιορίζουν τον βαθμό των χρηματοδοτικών περιορισμών σε περιφερειακό επίπεδο, αυτή η συσχέτιση εξαρτάται από τις οικονομικές συνθήκες της περιφέρειας. Αυτό ισχύει κυρίως για τις περιφέρειες στις οποίες είναι λιγότερες οι επιχειρήσεις που θεωρούν

ότι οι οικονομικές προοπτικές έχουν συνολικά βελτιωθεί (βλ. Διάγραμμα Β). Καθώς οι γενικές οικονομικές προοπτικές για τις επιχειρήσεις μιας συγκεκριμένης περιφέρειας γίνονται θετικότερες, οι επιδόσεις τους γίνονται λιγότερο σημαντικές ως προσδιοριστικοί παράγοντες της πρόσβασης των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση.

Διάγραμμα Β

Χρηματοδοτικοί περιορισμοί και επιδόσεις των επιχειρήσεων σε ένα μεταβαλλόμενο επιχειρηματικό περιβάλλον

(οριακή επίδραση των βελτιώσεων του κύκλου εργασιών στους χρηματοδοτικούς περιορισμούς ως συνάρτηση του ποσοστού των επιχειρήσεων που θεωρούν ότι οι οικονομικές προοπτικές έχουν βελτιωθεί)



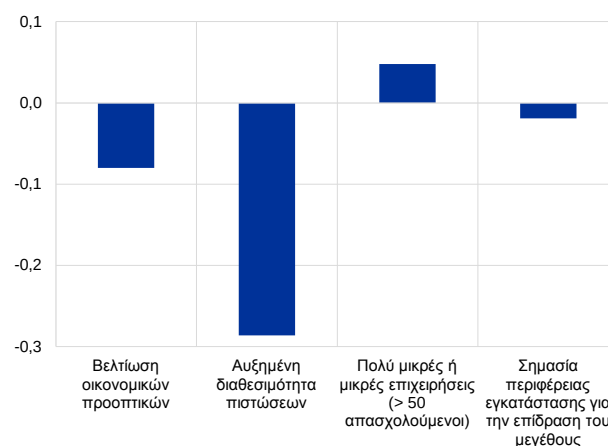
Πηγές: Έρευνα SAFE, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα δείχνει την οριακή επίδραση του ποσοστού των επιχειρήσεων με αυξημένο κύκλο εργασιών το τελευταίο εξάμηνο στους χρηματοδοτικούς περιορισμούς (με διαστήματα εμπιστοσύνης 95%) ως συνάρτηση του ποσοστού των επιχειρήσεων που θεωρούν ότι οι οικονομικές προοπτικές έχουν βελτιωθεί συνολικά. Τα αποτελέσματα αυτά βασίζονται σε απλή παλινδρόμηση OLS σε περιφερειακό επίπεδο που περιλαμβάνει έναν όρο αλληλεπίδρασης, μεταβλητές ελέγχου περιφερειών και ψευδομεταβλητές χώρας και κύματος. Η οριακή επίδραση των βελτιώσεων του κύκλου εργασιών καθίσταται μη στατιστικά σημαντική όταν το διάστημα εμπιστοσύνης 95% τέμνει το 0 (βλ. άνω ζώνη στο διάγραμμα).

Διάγραμμα Γ

Παράγοντες που επηρεάζουν την πιθανότητα να αντιμετωπίσουν οι επιχειρήσεις χρηματοδοτικούς περιορισμούς

(οριακή επίδραση στην πιθανότητα να αντιμετωπίσει μια επιχείρηση χρηματοδοτικούς περιορισμούς, βάσει παλινδρόμησης probit)



Πηγές: Έρευνα SAFE και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η εξαρτημένη μεταβλητή είναι δυαδική και λαμβάνει την τιμή 1 εάν η επιχείρηση έχει αναφέρει χρηματοδοτικούς περιορισμούς το προηγούμενο εξάμηνο και την τιμή 0 σε διαφορετική περίπτωση. Το δείγμα των επιχειρήσεων περιλαμβάνει όλες τις επιχειρήσεις που είτε α) υπέβαλαν αίτηση για τραπεζική πίστωση είτε β) χρειάζονταν πίστωση αλλά αποθαρρύνθηκαν να υποβάλουν αίτηση. Η ράβδος "Σημασία περιφέρειας εγκατάστασης για την επίδραση του μεγέθους" δείχνει την αλληλεπίδραση μεταξύ μεγέθους επιχείρησης και μιας ψευδομεταβλητής που λαμβάνει την τιμή 1 εάν το ποσοστό των επιχειρήσεων σε μια συγκεκριμένη περιφέρεια που δηλώνει ότι οι γενικές οικονομικές προοπτικές έχουν βελτιωθεί το προηγούμενο εξάμηνο είναι υψηλότερο από το ποσοστό για το σύνολο της χώρας. Αυτή η εκτίμηση βασίζεται σε σταθμισμένη παλινδρόμηση probit, συμπεριλαμβανομένων των σταθερών επιδράσεων (fixed effects) χώρας/κλάδου και χρόνου και συνυπολογίζοντας τη διόρθωση σφαλμάτων για ομαδοποίηση σε περιφερειακό επίπεδο.

Φαίνεται ότι οι περιφερειακές συνθήκες είναι ιδιαίτερα σημαντικές για τις μικρότερες επιχειρήσεις ως προσδιοριστικοί παράγοντες της πρόσβασης σε χρηματοδότηση. Προκειμένου να διερευνηθεί περαιτέρω η σχετική σπουδαιότητα της περιφέρειας εγκατάστασης των επιχειρήσεων, εκτιμάται η πιθανότητα μια επιχείρηση να έχει περιορισμένη πρόσβαση στην αγορά πιστώσεων ως συνάρτηση του περιφερειακού οικονομικού περιβάλλοντος και των συνθηκών της αντίστοιχης αγοράς, σε συνδυασμό με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά, τη χρηματοοικονομική κατάσταση και την κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης (βλ. Διάγραμμα Γ).¹⁷

¹⁷ Σε αυτή την εξειδίκευση σε επίπεδο επιχείρησης, ένα πρώτο σύνολο μεταβλητών αφορά το μέγεθος (με βάση τον αριθμό των απασχολούμενων και το ύψος του κύκλου εργασιών) και την ηλικία των επιχειρήσεων και το αν είναι ανεξάρτητες ή οικογενειακές επιχειρήσεις. Ένα δεύτερο σύνολο αφορά τη χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων με βάση τις πωλήσεις και τα ίδια κεφάλαιά τους, καθώς και τις εκτιμήσεις τους σχετικά με τις γενικές προοπτικές της οικονομίας και τη διαθεσιμότητα των πιστώσεων. Όλες αυτές οι μεταβλητές είναι δυαδικές και λαμβάνουν την τιμή 1 εάν υπάρχει βελτίωση στον σχετικό παράγοντα. Επιπλέον, ένα τρίτο σύνολο μεταβλητών λαμβάνει υπόψη τη χρήση παρακρατούμενων κερδών και εμπορικών πιστώσεων ως εναλλακτικής πηγής χρηματοδότησης σε σχέση με τις τραπεζικές πιστώσεις. Όλες οι οικονομετρικές εξειδικεύσεις περιλαμβάνουν ψευδομεταβλητές κύματος και τομέα.

Κατά μέσο όρο, η πιθανότητα αντιμετώπισης χρηματοδοτικών περιορισμών είναι 29% χαμηλότερη στην περίπτωση που μια επιχείρηση αναφέρει αυξημένη διαθεσιμότητα πιστώσεων και περίπου 8% χαμηλότερη στην περίπτωση που το επιχειρηματικό της περιβάλλον βελτιώνεται. Επιπλέον, για τις πολύ μικρές και τις μικρές επιχειρήσεις, η πιθανότητα να αντιμετωπίζουν χρηματοδοτικούς περιορισμούς είναι περίπου 5% μεγαλύτερη σε σχέση με τις μεσαίες και τις μεγάλες εταιρίες. Ωστόσο, αυτή η επίδραση του μεγέθους ποικίλλει ανάλογα με τις οικονομικές προοπτικές της εν λόγω περιφέρειας σε σχέση με τις γενικότερες προοπτικές της χώρας στο σύνολό της, και έτσι η πιθανότητα να αντιμετωπίζουν χρηματοδοτικούς περιορισμούς οι πολύ μικρές και οι μικρές επιχειρήσεις μειώνεται σημαντικά (κατά δύο ποσοστιαίες μονάδες περίπου) εάν οι τοπικές συνθήκες χρηματοδότησης είναι πιο θετικές από αυτές που παρατηρούνται στο επίπεδο της χώρας στο σύνολό της.

Συνολικά, τα στοιχεία ερευνών σε επίπεδο επιχείρησης επιβεβαιώνουν ότι οι περιφερειακές συνθήκες της αγοράς επηρεάζουν τους χρηματοδοτικούς περιορισμούς που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις. Πρέπει να δοθεί μεγαλύτερη προσοχή στους προσδιοριστικούς παράγοντες των περιφερειακών διαφορών όσον αφορά τη διαθεσιμότητα πιστώσεων και να εξεταστεί κατά πόσον αυτοί σχετίζονται κατά κύριο λόγο με τη φύση του τοπικού τραπεζικού τομέα (δηλ. το επίπεδο της ανάπτυξής του) ή τις προτιμήσεις των τοπικών δανειοληπτών ως προς τη ρευστότητα.¹⁸ Εν τέλει, η χρήση τέτοιων τοπικών πληροφοριών θα παράσχει πρόσθετη καθοδήγηση σχετικά με τις συνέπειες που έχει η νομισματική πολιτική στις διάφορες περιφέρειες της ζώνης του ευρώ.

¹⁸ Βλ. Rodríguez-Fuentes, C.J. and Dow, S.C., "EMU and the Regional Impact of Monetary Policy", *Regional Studies*, Vol. 37(9), 2003, pp. 969-980.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 27 Απριλίου-26 Ιουλίου 2016

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ κατά την τρίτη και τέταρτη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2016, οι οποίες διήρκεσαν από τις 27 Απριλίου έως τις 7 Ιουνίου και από τις 8 Ιουνίου έως τις 26 Ιουλίου αντίστοιχα. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, τα επιτόκια πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ), διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων παρέμειναν αμετάβλητα στο 0,00%, 0,25% και -0,40% αντίστοιχα. Στις 28 Ιουνίου η πρώτη στοχευμένη πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΣΠΠΜΑ) στη δεύτερη σειρά των ΣΠΠΜΑ (ΣΠΠΜΑ-II) διακανονίστηκε για το ποσό των 399,3 δισεκ. ευρώ. Ωστόσο, αυτό το ποσό αντισταθμίστηκε εν πολλοίς από ταυτόχρονες οικειοθελείς αποπληρωμές από την πρώτη σειρά ΣΠΠΜΑ (ΣΠΠΜΑ-I) συνολικού ύψους 367,9 δισεκ. ευρώ. Αυτή η εναλλακτική επιλογή οικειοθελούς αποπληρωμής επέτρεψε στις τράπεζες να μεταβούν από τις ΣΠΠΜΑ-I στις ΣΠΠΜΑ-II επωφελούμενες κατ' αυτόν τον τρόπο από πιο ευνοϊκές συνθήκες. Για παράδειγμα, το επιτόκιο που εφαρμόζεται στις πράξεις ΣΠΠΜΑ-II συνδέεται με την πιστοδοτική συμπεριφορά των συμμετεχουσών τραπεζών - δηλ. όσο πιο πολλά δάνεια εκδίδουν οι τράπεζες σε μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά, τόσο πιο χαμηλό θα είναι¹⁹ το επιτόκιο δανεισμού τους μέσω ΣΠΠΜΑ-II. Στις 28 Ιουνίου η όγδοη και τελική πράξη ΣΠΠΜΑ-I διακανονίστηκε για 6,7 δισεκ. ευρώ, έναντι 7,3 δισεκ. ευρώ στην έβδομη πράξη ΣΠΠΜΑ-I τον Μάρτιο. Οι εν λόγω οικειοθελείς αποπληρωμές και νέες πράξεις κατέληξαν στο να διαμορφωθεί το συνολικό ποσό και για τα δύο προγράμματα ΣΠΠΜΑ σε 463,0 δισεκ. ευρώ στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα συνέχισε να αγοράζει τίτλους του δημόσιου τομέα, καλυμμένες ομολογίες και προϊόντα τιτλοποίησης, και ξεκίνησε να αγοράζει εταιρικούς τίτλους στο πλαίσιο του διευρυμένου προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP),²⁰ με στόχο μηνιαίες αγορές που θα ανέρχονται σε 80 δισεκ. ευρώ.

Ανάγκες ρευστότητας

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οι μέσες ημερήσιες ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος, οι οποίες ορίζονται ως το άθροισμα των αυτόνομων παραγόντων και των υποχρεωτικών αποθεματικών, διαμορφώθηκαν σε 843,1 δισεκ. ευρώ, αυξημένες κατά 64,5 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο (δηλ. την πρώτη και τη δεύτερη περίοδο τήρησης του 2016). Αυτό οφειλόταν σχεδόν αποκλειστικά στην άνοδο των μέσων καθαρών αυτόνομων παραγόντων, οι οποίοι αυξήθηκαν κατά 63,1 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 727,6 δισεκ. ευρώ (βλ. τον πίνακα).

¹⁹ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις πράξεις ΣΠΠΜΑ-II, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "The second series of targeted longer-term refinancing operations (TLTRO-II)", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 3, ΕΚΤ, 2016.

²⁰ Αναλυτικές πληροφορίες σχετικά με το APP διατίθενται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Πίνακας

Κατάσταση ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

	27 Απριλίου 2016 έως 26 Ιουλίου 2016		27 Ιανουαρίου 2016 έως 26 Απριλίου 2016	Τέταρτη περίοδος τήρησης		Τρίτη περίοδος τήρησης	
Υποχρεώσεις - ανάγκες ρευστότητας (μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)							
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	1.851,7	(+81,6)	1.770,1	1.897,7	(+99,8)	1.797,9	(-1,9)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.082,3	(+16,2)	1.066,1	1.087,1	(+10,5)	1.076,6	(+7,3)
Καταθέσεις του Δημοσίου	151,6	(+21,4)	130,3	175,5	(+51,6)	123,9	(-23,5)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες	617,7	(+44,0)	573,7	635,1	(+37,6)	597,5	(+14,3)
Μέσα νομισματικής πολιτικής							
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	641,9	(+79,2)	562,7	657,5	(+33,7)	623,8	(+53,8)
Υποχρεωτικά αποθεματικά	115,5	(+1,4)	114,1	115,9	(+0,8)	115,0	(+0,7)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	316,6	(+71,6)	245,0	323,1	(+14,1)	309,0	(+47,0)
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων για απορρόφηση ρευστότητας	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)
Απαιτήσεις - παροχή ρευστότητας (μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)							
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	1.124,5	(+18,6)	1.105,9	1.132,3	(+17,0)	1.115,3	(+2,3)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	654,2	(+37,3)	616,8	666,1	(+25,8)	640,3	(+13,0)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	470,3	(-18,8)	489,0	466,2	(-8,8)	475,0	(-10,7)
Μέσα νομισματικής πολιτικής							
Πράξεις ανοικτής αγοράς	1.685,9	(+213,7)	1.472,2	1.746,3	(+130,8)	1.615,5	(+96,6)
Δημοπρασίες	515,0	(-6,8)	521,9	519,2	(+8,9)	510,2	(-8,6)
ΠΚΑ	50,5	(-10,2)	60,6	47,6	(-6,3)	53,9	(-4,2)
ΠΠΜΑ διάρκειας 3 μηνών	27,6	(-13,5)	41,1	24,5	(-6,6)	31,1	(-6,8)
Πράξεις ΣΠΠΜΑ-I	314,1	(-106,0)	420,2	218,9	(-206,4)	425,3	(+2,4)
Πράξεις ΣΠΠΜΑ-II	122,9	(+122,9)	0,0	228,2	(+228,2)	0,0	(+0,0)
Χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών	1.170,9	(+220,6)	950,3	1.227,1	(+121,9)	1.105,3	(+105,2)
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	18,3	(-1,2)	19,5	17,8	(-1,1)	18,9	(-0,3)
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	8,0	(-0,8)	8,8	7,7	(-0,7)	8,4	(-0,3)
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	179,7	(+18,4)	161,3	183,3	(+7,7)	175,6	(+8,5)
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	111,1	(-9,6)	120,8	110,9	(-0,5)	111,4	(-8,3)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων	19,5	(+0,8)	18,7	19,9	(+0,8)	19,0	(-0,1)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	830,7	(+209,6)	621,2	881,1	(+109,1)	772,0	(+105,7)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	3,5	(+3,5)	0,0	6,4	(+6,4)	0,0	(+0,0)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,2	(+0,1)	0,1	0,1	(-0,1)	0,2	(+0,1)
Άλλες πληροφορίες που αφορούν τη ρευστότητα (μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)							
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας	843,1	(+64,5)	778,6	881,7	(+83,8)	798,0	(-3,4)
Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες ¹	727,6	(+63,1)	664,5	765,9	(+82,9)	682,9	(-4,1)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα	842,8	(+149,2)	693,6	864,5	(+47,0)	817,5	(+100,0)
Εξελίξεις στα επιτόκια (μέσοι όροι, ποσοστά %)							
ΠΚΑ	0,00	(-0,03)	0,03	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,25	(-0,03)	0,28	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	-0,40	(-0,05)	-0,35	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)
ΕΟΝΙΑ	-0,333	(-0,048)	-0,286	-0,330	(+0,007)	-0,337	(+0,003)

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Λόγω στρογγυλοποίησης όλων των μεγεθών του πίνακα, σε ορισμένες περιπτώσεις η αναγραφόμενη μεταβολή έναντι της προηγούμενης περιόδου δεν αντιστοιχεί στη διαφορά μεταξύ των στρογγυλοποιημένων μεγεθών που παρέχονται για αυτές τις περιόδους (διαφορά 0,1 δισεκ. ευρώ).

1) Στο συνολικό μέγεθος των αυτόνομων παραγόντων περιλαμβάνονται και τα «ακτοποίησητα στοιχεία».

Η αύξηση των αυτόνομων παραγόντων προέκυψε κυρίως ως αποτέλεσμα της αύξησης των παραγόντων που απορροφούν ρευστότητα. Ο κύριος παράγοντας που συνέβαλε σε αυτήν την αύξηση ήταν οι καταθέσεις του Δημοσίου, οι οποίες αυξήθηκαν κατά μέσο όρο κατά 21,4 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν στα 151,6 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η αύξηση αυτή προήλθε από την τέταρτη περίοδο τήρησης, όταν τα ιδιαίτερα αυξημένα φορολογικά έσοδα που παρατηρήθηκαν σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ τον Ιούνιο εισέρρευσαν στους λογαριασμούς του Δημοσίου που τηρούνται στις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τη διστακτικότητα ορισμένων Υπουργείων Οικονομικών να τοποθετήσουν την υπερβάλλουσα ρευστότητά τους στην αγορά με αρνητικά επιτόκια, συνέβαλε στο να αυξηθούν τα επίπεδα των καταθέσεων του Δημοσίου στις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Η μέση ζήτηση τραπεζογραμματίων επίσης αυξήθηκε κατά 16,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 1.082,3 δισεκ. ευρώ. Οι λοιποί αυτόνομοι παράγοντες αυξήθηκαν κατά 44,0 δισεκ. ευρώ, περισσότερο από ό,τι οι καταθέσεις του Δημοσίου και τα τραπεζογραμμάτια μαζί, αλλά η αύξηση αυτή οφειλόταν εν πολλοίς στις τριμηνιαίες αναπροσαρμογές αξίας των θέσεων των χαρτοφυλακίων και για το λόγο αυτό αντισταθμίστηκε από μεταβολές στις καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού.

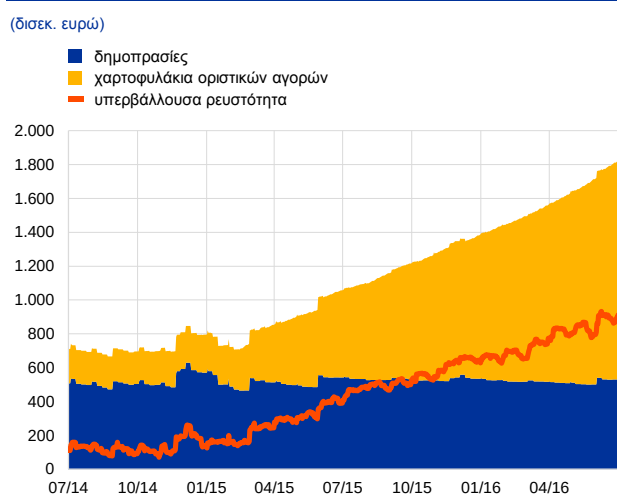
Οι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας σημείωσαν άνοδο την εξεταζόμενη περίοδο καθώς η συνεχιζόμενη μείωση των καθαρών απαιτήσεων σε ευρώ αντισταθμίστηκε από την αύξηση στις καθαρές απαιτήσεις σε ξένο νόμισμα. Οι καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ υποχώρησαν σε 470,3 δισεκ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο, λόγω της μείωσης της αξίας των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων που διακρατεί το Ευρωσύστημα για σκοπούς άλλους από τη νομισματική πολιτική, αλλά και λόγω της μικρής αύξησης των υποχρεώσεων των ΕθνΚΤ έναντι ξένων ιδρυμάτων. Τα ξένα ιδρύματα αύξησαν τις διακρατήσεις τους παρά την περαιτέρω μείωση του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, πιθανόν λόγω της έλλειψης πολλών ελκυστικών εναλλακτικών επενδυτικών επιλογών στην αγορά. Οι καθαρές απαιτήσεις σε ξένο νόμισμα αυξήθηκαν κατά 37,3 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 654,2 δισεκ. ευρώ, κυρίως λόγω των τριμηνιαίων αναπροσαρμογών της αξίας των θέσεων των χαρτοφυλακίων.

Η μεταβλητότητα των αυτόνομων παραγόντων παρέμεινε αυξημένη, σε γενικές γραμμές αμετάβλητη σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Αυτή η μεταβλητότητα αντανάκλασε πρωτίστως τις έντονες διακυμάνσεις στις καταθέσεις του Δημοσίου και σε μικρότερο βαθμό την τριμηνιαία αναπροσαρμογή της αξίας των καθαρών απαιτήσεων σε ξένο νόμισμα και των καθαρών απαιτήσεων σε ευρώ. Παράλληλα, οι αυτόνομοι παράγοντες συνέχισαν να αυξάνονται. Ταυτόχρονα, το μέσο απόλυτο σφάλμα στις εβδομαδιαίες προβλέψεις αυτόνομων παρόντων μειώθηκε κατά 0,8 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 5,2 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο.

Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς – δηλ. μέσω δημοπρασιών και του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων – αυξήθηκε κατά 213,7 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 1.685,9 δισεκ. ευρώ (βλ. το διάγραμμα). Η αύξηση αυτή οφειλόταν αποκλειστικά στο διευρυμένο Πρόγραμμα Αγοράς Περιουσιακών Στοιχείων (APP) της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Εξέλιξη των μέσων νομισματικής πολιτικής και υπερβάλλουσα ρευστότητα



Πηγή: ΕΚΤ.

Η μέση ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω δημοπρασιών μειώθηκε ελαφρώς την εξεταζόμενη περίοδο κατά 6,8 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 515,0 δισεκ. ευρώ. Η αύξηση της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των ΣΠΠΜΑ υπεραντισταθμίστηκε από την υποχώρηση της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω τακτικών πράξεων χορήγησης ρευστότητας. Πιο συγκεκριμένα, η ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω ΠΚΑ και ΠΠΜΑ τριών μηνών μειώθηκε κατά 10,2 δισεκ. ευρώ και 13,5 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα, ενώ το υφιστάμενο υπόλοιπο των ΣΠΠΜΑ αυξήθηκε κατά 16,9 δισεκ. ευρώ ως το καθαρό αποτέλεσμα του διακανονισμού της πρώτης πράξης ΣΠΠΜΑ-II και των οικειοθελών αποπληρωμών από τις πρώτες επτά πράξεις ΣΠΠΜΑ-I.

Η μέση ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω του διευρυμένου προγράμματος αγοράς περιουσιακών

στοιχείων αυξήθηκε κατά 220,6 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 1.170,9 δισεκ. ευρώ, κυρίως λόγω του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα. Η μέση ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα, του τρίτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών, του προγράμματος αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων και του προγράμματος αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα αυξήθηκε κατά 209,6 δισεκ. ευρώ, 18,4 δισεκ. ευρώ, 0,8 δισεκ. ευρώ και 3,5 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα. Η εξόφληση ομολόγων που διακρατούνται στο πλαίσιο του προγράμματος για τις αγορές τίτλων και των δύο προηγούμενων προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών ανήλθε συνολικά σε 11,6 δισεκ. ευρώ.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Λόγω των εξελίξεων που παρουσιάστηκαν αναλυτικά παραπάνω, η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 149,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 842,8 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο (βλ. το διάγραμμα). Το μεγαλύτερο μέρος αυτής της αύξησης συνέβη την τρίτη περίοδο τήρησης, όταν η υπερβάλλουσα ρευστότητα σημείωσε άνοδο κατά 100,0 δισεκ. ευρώ λόγω των αυξημένων αγορών και της επίδρασης χορήγησης ρευστότητας που προήλθε από μεταβολές στους αυτόνομους παράγοντες. Η σχετικά μικρή αύξηση

στην υπερβάλλουσα ρευστότητα κατά τη διάρκεια της τέταρτης περιόδου τήρησης οφειλόταν κυρίως στη μεγαλύτερη άνοδο των αυτόνομων παραγόντων, που απορρόφησε εν μέρει την αυξημένη ρευστότητα που χορηγήθηκε στο πλαίσιο του διευρυμένου προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων.

Η εν λόγω άνοδος της υπερβάλλουσας ρευστότητας αποτυπώθηκε κυρίως στα υψηλότερα μέσα υπόλοιπα που τηρούνται στους τρεχούμενους λογαριασμούς, τα οποία αυξήθηκαν κατά 79,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 641,9 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Η μέση προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων αυξήθηκε κατά 71,6 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 316,6 δισεκ. ευρώ.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Τα επιτόκια μίας ημέρας της αγοράς χρήματος παρέμειναν πλησίον του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων την εξεταζόμενη περίοδο.

Στην αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας, ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε -0,333%, μειωμένος έναντι μέσου όρου -0,286% την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Ο δείκτης EONIA διακυμάνθηκε εντός ενός μικρού εύρους, φθάνοντας σε ιστορικό χαμηλό -0,356% στις 26 Μαΐου, αλλά κατέγραψε και τη συνήθη απότομη αύξηση στο τέλος του τριμήνου, όταν διαμορφώθηκε σε -0,293%. Επιπλέον, τα μέσα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας στην αγορά GC Pooling²¹ υποχώρησαν σε -0,396% και -0,387% για το τυποποιημένο και το διευρυμένο “καλάθι” εξασφαλίσεων αντίστοιχα, καταγράφοντας μείωση 0,064 και 0,066 της ποσοστιαίας μονάδας σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο.

²¹ Η αγορά GC Pooling επιτρέπει τη διαπραγμάτευση συμφωνιών επαναγοράς μέσω της πλατφόρμας Eurex έναντι τυποποιημένων καλαθιών εξασφαλίσεων.

Πρότυπα της παγκόσμιας παραγωγής από ευρωπαϊκή σκοπιά: πληροφορίες από έρευνα μεταξύ μεγάλων επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ

Μετά τη Μεγάλη Κρίση, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου παραμένει εξαιρετικά χαμηλός: είναι μετά βίας ανοδικός ως ποσοστό του παγκόσμιου ΑΕΠ. Οι εξελίξεις αυτές έρχονται σε αντιδιαστολή με την υψηλή αύξηση του παγκόσμιου εμπορίου που παρατηρήθηκε τις προηγούμενες δεκαετίες. Η παρατεταμένη παραμονή του παγκόσμιου εμπορίου σε επίπεδα κάτω του μέσου όρου τα τελευταία χρόνια έχει αποδοθεί σε διάφορους παράγοντες, βραχυπρόθεσμους, κυκλικούς και πιο μακροπρόθεσμους διαρθρωτικούς παράγοντες (βλ. Πλαίσιο 1 του παρόντος τεύχους του Οικονομικού Δελτίου).

Πίνακας

Συνοπτικά στατιστικά στοιχεία της έρευνας

Τομεακή ανάλυση	Αριθμός	%	Μερίδιο προστιθέμενης αξίας στον επιχειρηματικό τομέα του ΕΟΧ
Βιομηχανία, συμπεριλαμβανομένων των κατασκευών	25	(57%)	51%
Υπηρεσίες	19	(43%)	49%
			Μερίδιο στο σύνολο του επιχειρηματικού τομέα της οικονομίας του ΕΟΧ
Απασχόληση (χιλιάδες άτομα)	2,193		1.6%
Έσοδα (εκατ. ευρώ)	607,785		2.1%

Πηγές: Eurostat, έρευνα για το εμπόριο και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Στον επιχειρηματικό τομέα δεν περιλαμβάνονται η γεωργία, η δασοκομία και η αλιεία, και οι υπηρεσίες εκτός αγοράς (συμπεριλαμβανομένου του δημόσιου τομέα).

Το παρόν πλαίσιο παρουσιάζει τους παράγοντες που συνετέλεσαν στη διαμόρφωση των πρόσφατων εξελίξεων στο εμπόριο και την παραγωγή παγκοσμίως με βάση ειδική έρευνα μεταξύ κορυφαίων επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ.²² Ο πίνακας παρουσιάζει τομεακή ανάλυση για τις 44 συμμετέχουσες επιχειρήσεις. 25 από τις απαντήσεις προήλθαν από τον ευρύτερο βιομηχανικό τομέα (συμπεριλαμβανομένων των κατασκευών) και 19 από τον τομέα των υπηρεσιών. Συνολικά, αυτές οι μεγάλες και συχνά πολυεθνικές εταιρίες απασχολούσαν περίπου 2,2 εκατ. άτομα και ο κύκλος εργασιών τους υπερεβaine τα 600 δισεκ. ευρώ, που αντιστοιχούν στο 1,6% περίπου της συνολικής απασχόλησης στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο (ΕΟΧ)²³ το 2013 και στο 2,1% περίπου του κύκλου εργασιών στον ΕΟΧ το 2013 αντίστοιχα.²⁴

Οι γρήγορες τεχνολογικές εξελίξεις, τα προβλήματα ζήτησης και θέματα που αφορούν την αγορά εργασίας αποτελούν για τους ερωτηθέντες τις κύριες παγκόσμιες προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι τομείς τους στην παρούσα συγκυρία (βλ. Διάγραμμα Α). Σύμφωνα με τους μισούς σχεδόν ερωτηθέντες, οι τεχνολογικές εξελίξεις που επιφέρει η ταχεία ψηφιακή πρόοδος είναι μία από τις τρεις κύριες παγκόσμιες προκλήσεις που καλούνται σήμερα να αντιμετωπίσουν οι τομείς τους. Οι επιχειρήσεις ανέφεραν ότι έχουν επηρεαστεί όλες οι πτυχές των εργασιών τους – από τους τρόπους προσέγγισης των πελατών (ηλεκτρονικό εμπόριο) μέχρι τα θέματα προστασίας δεδομένων, τις επιπτώσεις στις τιμές και το κόστος και τις

²² Η έρευνα πραγματοποιήθηκε την άνοιξη του 2016.

²³ Ο ΕΟΧ περιλαμβάνει την Ευρωπαϊκή Ένωση και επίσης την Ισλανδία, το Λιχτενστάιν και τη Νορβηγία. Η Ελβετία, παρόλο που δεν είναι μέλος ούτε της Ευρωπαϊκής Ένωσης ούτε του ΕΟΧ, περιλήφθηκε στην έρευνα, διότι έχει πρόσβαση στην Ενιαία Αγορά με τους ίδιους όρους που ισχύουν για τις επιχειρήσεις της ΕΕ.

²⁴ Με βάση τις διαρθρωτικές στατιστικές για τις επιχειρήσεις (structural business statistics - SBS) της Eurostat, που είναι διαθέσιμες για τον ΕΟΧ μόνο μέχρι το 2013.

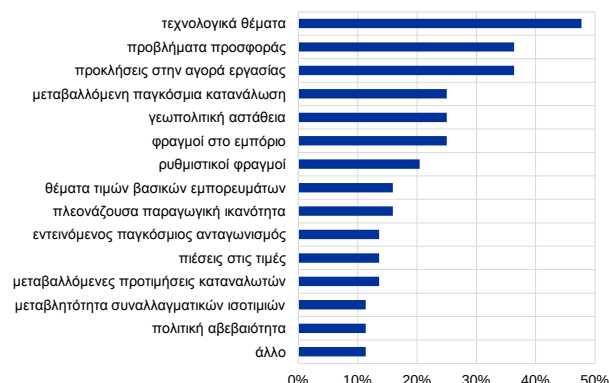
συνέπειες της τεχνολογικής αναβάθμισης στον τόπο εγκατάστασης της παραγωγής/των εργασιών και της εφοδιαστικής. Λίγοι περισσότεροι από το 1/3 των ερωτηθέντων ανέφεραν τα προβλήματα ζήτησης, παγκοσμίως και εντός του ΕΟΧ, ενώ το ίδιο ποσοστό ανέφερε τις προκλήσεις στην αγορά εργασίας (εκφράζοντας ανησυχίες ιδίως για το σχετικό εργατικό κόστος στην Ευρώπη, καθώς και γενικότερους περιορισμούς από την πλευρά της προσφοράς εργασίας και τις ανάγκες σε εξειδικευμένο προσωπικό). Μεταξύ των κύριων παγκόσμιων προκλήσεων, το 1/4 των επιχειρήσεων περιέλαβε τις μεταβολές των προτύπων της παγκόσμιας ζήτησης και θέματα γεωπολιτικής αστάθειας (συμπεριλαμβανομένων ανησυχιών για τις εξελίξεις στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων και για τις δυνητικές επιπτώσεις της τρομοκρατίας στη δραστηριότητα).

Πηγή ιδιαίτερης ανησυχίας και εμπόδιο στην πραγματοποίηση οικονομικών κλίμακας αποτελεί για τις μεταποιητικές κυρίως επιχειρήσεις η ύπαρξη φραγμών στο εμπόριο, όπως οι κανονισμοί περί "τοπικού περιεχομένου" (local content) και οι τελωνειακοί δασμοί, καθώς και η αυξανόμενη εμφάνιση πιο άτυπων φραγμών, φαινόμενο που αποκαλείται συγκαλυμμένος προστατευτισμός (murky protectionism). Οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε διάφορες χώρες υπογράμμισαν τις δυσκολίες που προκύπτουν από την αυξανόμενη συχνότητα της "διπλής" φορολογίας των επιχειρήσεων. Επιπλέον, μεταξύ των διαρκών παγκόσμιων προκλήσεων για τους τομείς τους, οι ερωτηθέντες υπογράμμισαν τον αυξανόμενο παγκόσμιο ανταγωνισμό στις αγορές προϊόντων, τις μεταβαλλόμενες προτιμήσεις των πελατών και τη μεταβλητότητα των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Οι περιορισμοί στη χρηματοδότηση και οι ανησυχίες για τη διατήρηση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση αναφέρθηκαν ελάχιστα.

Διάγραμμα Α

Κύριες παγκόσμιες λειτουργικές προκλήσεις στην παρούσα συγκυρία

(ποσοστό απαντήσεων, κατάταξη από το περισσότερο στο λιγότερο συχνά αναφερόμενο)



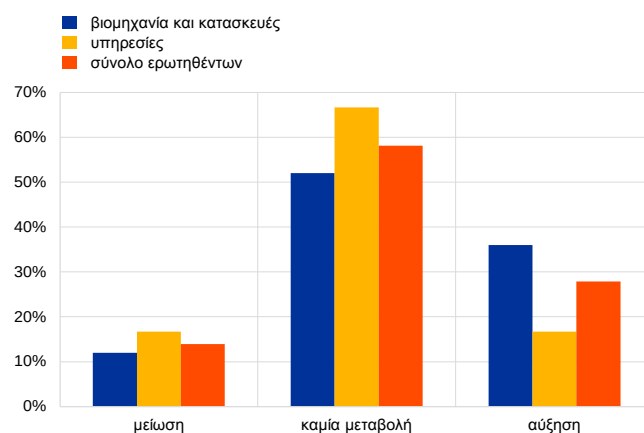
Πηγές: Έρευνα για το εμπόριο και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Απαντήσεις στην ερώτηση: "Ποιες είναι οι τρεις κυριότερες παγκόσμιες λειτουργικές προκλήσεις στον τομέα σας στην παρούσα συγκυρία; Παρακαλείστε να αναφέρετε μέχρι τρεις παράγοντες και να εξηγήσετε εν συντομία γιατί είναι σημαντικοί."

Διάγραμμα Β

Μεταβολές στην τοπική παραγωγή την τελευταία πενταετία

(ποσοστό απαντήσεων)



Πηγές: Έρευνα για το εμπόριο και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Απαντήσεις στην ερώτηση: "Τα τελευταία πέντε χρόνια, είναι περισσότερο ή λιγότερο συνηθισμένο για τις εταιρίες του τομέα σας να παράγουν/να ασκούν δραστηριότητες στις τοπικές αγορές στις οποίες πωλούν αγαθά και υπηρεσίες;"

Η έρευνα υποδηλώνει ότι η εγκατάσταση της παραγωγής πιο κοντά στις τελικές αγορές έχει αυξηθεί ελαφρώς τα τελευταία πέντε χρόνια (βλ. Διάγραμμα Β). Αν και οι περισσότερες επιχειρήσεις ανέφεραν ότι δεν υπάρχουν μεταβολές στον τρόπο κατανομής της παγκόσμιας παραγωγής τα τελευταία πέντε χρόνια, λίγοι περισσότεροι από το 1/4 των ερωτηθέντων δήλωσαν ότι έχουν μετεγκαταστήσει δραστηριότητες παραγωγής ή παροχής υπηρεσιών. Τόσο η μεταβολή των προτύπων της παγκόσμιας ζήτησης όσο και το υψηλό εργατικό κόστος αναφέρθηκαν ως σημαντικοί παράγοντες που οδηγούν σε εγκατάσταση εκτός του ΕΟΧ. Οι απαιτήσεις τοπικού περιεχομένου επίσης αναφέρθηκαν ως σημαντικός παράγοντας. Άλλοι παράγοντες που διαδραματίζουν ρόλο στις αποφάσεις μετεγκατάστασης σχετίζονται με την επιθυμία αντιστάθμισης των συναλλαγματικών διακυμάνσεων, τους περιορισμούς της παραγωγικής ικανότητας εντός του ΕΟΧ, τις υπερβολικές ρυθμιστικές παρεμβάσεις και την οικονομική και πολιτική αβεβαιότητα.

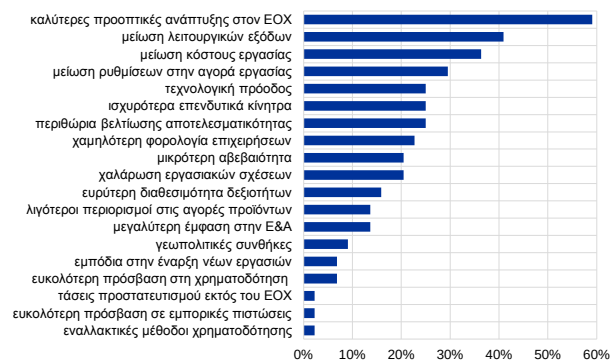
Οι μεταβολές των προτύπων της παγκόσμιας παραγωγής εξακολουθούν να μειώνουν τη ζήτηση εργατικού δυναμικού στον ΕΟΧ. Οι επιχειρήσεις που θεωρούν ότι οι μεταβολές των προτύπων των εμπορικών ροών παγκοσμίως έχουν οδηγήσει σε μείωση της ζήτησης εργατικού δυναμικού στον ΕΟΧ στον τομέα τους είναι περίπου διπλάσιες από αυτές που εκτιμούν ότι η ζήτηση αυτή έχει αυξηθεί. Οι μειώσεις ήταν ιδιαίτερα έντονες για τους βιομηχανικούς εργάτες ή τους εργατοϋπαλλήλους του τομέα των υπηρεσιών. Ωστόσο, αναφέρθηκε κάποια αύξηση της ζήτησης στο εξειδικευμένο εργατοϋπαλληλικό προσωπικό (π.χ. τεχνικοί και προϊστάμενοι παραγωγής ή εργαζόμενοι σε τμήματα Ε&Α και σχεδιασμού προϊόντων).

Οι περιπτώσεις μετεγκατάστασης ήταν σπάνιες, καθώς οι νέες αγορές κατά κανόνα εξυπηρετούνται από πρόσθετες μονάδες παραγωγής. Και όπου παρατηρήθηκαν πάντως, οι περισσότερες αφορούσαν μετεγκατάσταση είτε εντός του ΕΟΧ (ιδίως από τις υψηλότερου κόστους οικονομίες της δυτικής Ευρώπης προς τις χαμηλότερου κόστους χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης, όπως ανέφερε το 1/3 από τις μετεγκατασταθείσες επιχειρήσεις) ή, σε μικρότερο βαθμό, σε χώρες εκτός του ΕΟΧ (όπως ανέφερε το 1/4 περίπου από τις μετεγκατασταθείσες επιχειρήσεις). Λιγοστοί ήταν οι ερωτηθέντες που δήλωσαν ότι επέστρεψαν στον ΕΟΧ μετά από περίοδο μετεγκατάστασης εκτός αυτού. Τα κίνητρα μετεγκατάστασης που παρέχουν ορισμένα κράτη του ΕΟΧ και οι τάσεις συγκεντρωτισμού των διοικητικών και επιτελικών υπηρεσιών – συνήθως με στόχο τη συγκράτηση του κόστους – ήταν οι λόγοι που αναφέρθηκαν για την επιστροφή στον ΕΟΧ μετά από περίοδο μετεγκατάστασης εκτός αυτού.

Διάγραμμα Γ

Παράγοντες που πιθανόν θα ενθαρρύνουν την αύξηση της παραγωγής στον ΕΟΧ

(ποσοστό απαντήσεων)



Πηγές: Έρευνα για το εμπόριο και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Απαντήσεις στην ερώτηση: "Ποιο από τα παρακάτω θα ενθάρρυνε περισσότερο τις επιχειρήσεις του τομέα σας να αυξήσουν την παραγωγή/τις εργασίες τους στον ΕΟΧ μεσοπρόθεσμα;" Οι ερωτηθέντες κλήθηκαν να επιλέξουν μέχρι πέντε στοιχεία.

Σύμφωνα με τις απαντήσεις στην έρευνα (βλ.

Διάγραμμα Γ), για να αυξηθεί η παραγωγή στην

Ευρώπη απαιτούνται καλύτερες προοπτικές

ανάπτυξης, μεγαλύτερη συγκράτηση του κόστους

και πρόσθετα μέτρα πολιτικής. Το Διάγραμμα Γ

συνοψίζει τις απαντήσεις σε ένα ερώτημα στο οποίο οι

ερωτηθέντες κλήθηκαν να επιλέξουν πέντε παράγοντες

που θα ήταν πιθανότερο να ενθαρρύνουν τις

επιχειρήσεις του τομέα τους να αυξήσουν την

παραγωγή/τις εργασίες τους στον ΕΟΧ μεσοπρόθεσμα.

Οι προτεραιότητες ήταν παρόμοιες σε όλους τους

κλάδους τόσο της βιομηχανίας όσο και των υπηρεσιών.

Περισσότερες από τις μισές επιχειρήσεις ανέφεραν ότι

οι προοπτικές υψηλότερης ανάπτυξης αποτελούν

κίνητρο για αύξηση της παραγωγής στην Ευρώπη.

Πολλές επιχειρήσεις υπογράμμισαν ότι η προσπάθεια

περαιτέρω συγκράτησης του κόστους μέσω

εντονότερης αξιοποίησης της τεχνολογικής προόδου και

βελτίωσης της αποτελεσματικότητας έχει κρίσιμη

σημασία για την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας και την ενίσχυση της κερδοφορίας σε ένα περιβάλλον χαμηλής ανάπτυξης. Η λήψη περαιτέρω μέτρων πολιτικής για τη μείωση των λειτουργικών εξόδων – ιδίως του κόστους εργασίας – και την απελευθέρωση του κανονιστικού πλαισίου της αγοράς εργασίας θεωρήθηκαν προτεραιότητες πολιτικής για το 1/3 περίπου των επιχειρήσεων.²⁵ Λίγο περισσότερες από το 1/5 των επιχειρήσεων υπογράμμισαν την ανάγκη για ισχυρότερα επενδυτικά κίνητρα, μείωση της φορολογίας των επιχειρήσεων και λιγότερους περιορισμούς στις αγορές προϊόντων. Εν τέλει, για τον καθορισμό των προτεραιοτήτων σε εθνικό επίπεδο οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής θα πρέπει να λάβουν υπόψη τις τοπικές συνθήκες του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και τη θέση της χώρας τους στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας, καθώς και τα συγκριτικά της πλεονεκτήματα. Ωστόσο, τα αποτελέσματα της έρευνας υποδηλώνουν ότι, κατά την άποψη των συμμετεχουσών επιχειρήσεων, το υψηλό κόστος εργασίας και τα υψηλά λειτουργικά έξοδα, καθώς και το έντονα ρυθμιστικό περιβάλλον στην αγορά εργασίας είναι πιθανό να επηρεάσουν τις αποφάσεις των επιχειρήσεων σχετικά με τον τρόπο εγκατάστασής τους.

²⁵ Παρόμοιες απόψεις είχαν εκφραστεί και σε προγενέστερη έρευνα σχετικά με τον τρόπο αύξησης των επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ. Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Πού οφείλονται οι χαμηλές επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ; Απαντήσεις από έρευνα μεταξύ μεγάλων επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ" στο τεύχος Δεκεμβρίου 2015 του Οικονομικού Δελτίου της ΕΚΤ.

Ποιοι είναι οι ερμηνευτικοί παράγοντες για την πρόσφατη αποσύνδεση μεταξύ του αποπληθωριστή του ΑΕΠ και του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής;

Ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ μπορεί να θεωρηθεί ως ευρύς δείκτης των εξελίξεων στις εγχώριες τιμές.

Ως προς τον ορισμό και τον στόχο διαφέρει κάπως από τον ευρέως χρησιμοποιούμενο ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής.²⁶ Γενικά πάντως οι δύο δείκτες εμφανίζουν αξιοσημείωτο βαθμό συμμεταβολής στις πιο μακροπρόθεσμες εξελίξεις τους. Στη ζώνη του ευρώ οι μέσοι ετήσιοι ρυθμοί αύξησής τους δεν διέφεραν σημαντικά μεταξύ τους κατά την τελευταία δεκαπενταετία. Βραχυμεσοπρόθεσμα ωστόσο δεν είναι ασυνήθιστες κάπως μεγαλύτερες αποκλίσεις μεταξύ των δύο δεικτών, με παράδειγμα την τελευταία διετία, όπου ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ επιταχύνεται πιο αισθητά και επιταχύνεται συνεχώς από τα μέσα του 2014, ενώ ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αυξάνεται πολύ λιγότερο (βλ. Διάγραμμα Α). Το παρόν πλαίσιο διερευνά την πρόσφατη αποσύνδεση των δύο δεικτών, εξετάζοντας ειδικότερα τα αίτια της επιτάχυνσης του ρυθμού αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ.

Η πρόσφατη επιτάχυνση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ εξηγείται κυρίως από την εξέλιξη των περιθωρίων κέρδους.

Όπως προκύπτει από την ανάλυση του ρυθμού αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ σε συνιστώσες του εισοδήματος, η επιτάχυνσή του από τα μέσα του 2014 εξηγείται σχεδόν εξ ολοκλήρου από τις υψηλότερες συμβολές των κερδών (του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος) ανά μονάδα προϊόντος (τα οποία αναφέρονται στο παρόν πλαίσιο ως “περιθώρια κέρδους”). Οι συμβολές του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και των έμμεσων φόρων ανά μονάδα προϊόντος παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητες σε γενικές γραμμές. Οι εξελίξεις των περιθωρίων κέρδους στη ζώνη του ευρώ παρουσιάζουν έντονη υπερκυκλικότητα και η πρόσφατη ενίσχυσή τους συνάδει με την προϊούσα ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα Β). Οι θετικές εξελίξεις στην οικονομική δραστηριότητα ενισχύουν τα περιθώρια κέρδους, αφενός διότι η βελτίωση των εισοδημάτων και η υψηλότερη ζήτηση ευνοούν αυξήσεις των τιμών και αφετέρου επειδή η συνακόλουθη ανάκαμψη της παραγωγικότητας και η – ως συνήθως – καθυστερημένη απόκριση των μισθών στην κυκλική ανάκαμψη ασκούν μειωτική επίδραση στο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Εντούτοις, η επίδραση που ασκεί ο οικονομικός κύκλος μέσω των κερδών δυνητικά αποτελεί σημαντικό παράγοντα όχι μόνο των εξελίξεων του

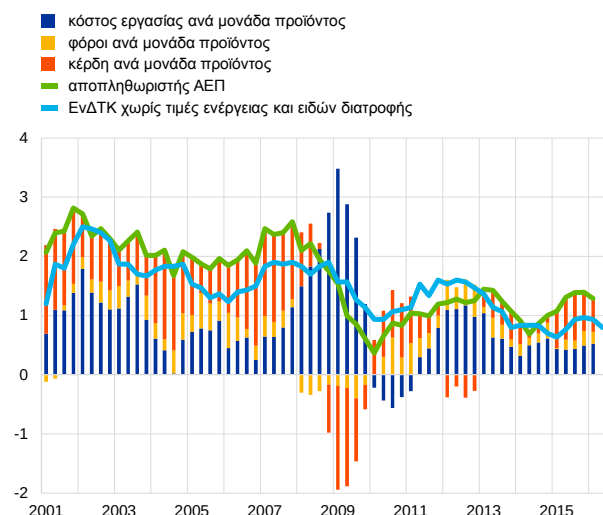
²⁶ Οι κυριότερες εννοιολογικές διαφορές μεταξύ των δύο δεικτών οφείλονται στο ότι ο ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναφέρεται στις τιμές των αγαθών και υπηρεσιών που καταναλώνονται από τα νοικοκυριά, ενώ ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ έχει πιο ευρεία κάλυψη και περιλαμβάνει τις τιμές όλων των τελικών προϊόντων που παράγονται από την εγχώρια οικονομία. Συνεπώς, ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ από την πλευρά της δαπάνης περιλαμβάνει τις τιμές της (δημόσιας και ιδιωτικής) κατανάλωσης, των επενδύσεων κεφαλαίου, καθώς και των εξαγωγών μείον τις τιμές των εισαγωγών. Οι τιμές των εισαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών δεν περιλαμβάνονται στον αποπληθωριστή του ΑΕΠ, αλλά περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (με εξαίρεση την άμεση επίδραση των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής). Αντιστοίχως, οι τιμές των εξαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών περιλαμβάνονται στον αποπληθωριστή του ΑΕΠ αλλά προφανώς όχι στον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής.

αποπληθωριστή του ΑΕΠ, αλλά και των εξελίξεων του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, ένδειξη ότι η πρόσφατη αποσύνδεσή τους οφείλεται σε άλλες αιτίες.

Διάγραμμα Α

Αποπληθωριστής του ΑΕΠ και ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)

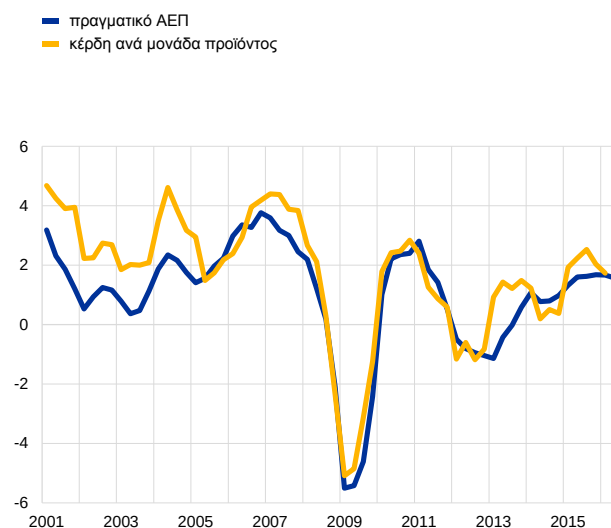


Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Β

Πραγματικό ΑΕΠ και κέρδη ανά μονάδα προϊόντος

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Τα περιθώρια κέρδους, όπως αποτυπώνονται στον αποπληθωριστή του ΑΕΠ, πιθανότατα αντικατοπτρίζουν προσφάτως και μεταβολή των όρων εμπορίου.

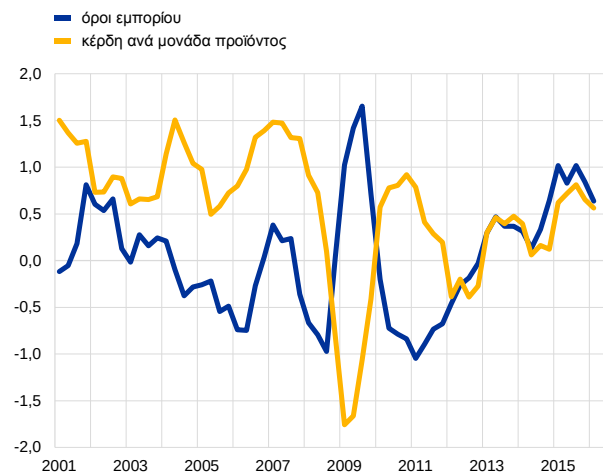
Το συμπέρασμα αυτό προκύπτει παραβάλλοντας τις επιμέρους συνιστώσες του αποπληθωριστή του ΑΕΠ από την πλευρά του εισοδήματος με τις συνιστώσες του από την πλευρά της δαπάνης (όπου οι πρώτες περιλαμβάνουν το περιθώριο κέρδους και οι δεύτερες περιλαμβάνουν τις (σχετικές) τιμές εισαγωγών-εξαγωγών, δηλ. τους όρους εμπορίου). Οι μεταβολές των όρων εμπορίου μπορεί να οφείλονται σε ποικίλες αιτίες το τελευταίο διάστημα. Πρώτον, η υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ στα μέσα του 2014 ενδέχεται να έχει διευρύνει τα περιθώρια κέρδους των εξαγωγέων της ζώνης του ευρώ, εάν τιμολογούν τα προϊόντα τους με βάση τις τιμές των εξαγωγικών αγορών τους, δηλ. εάν διατηρούν αμετάβλητες τις τιμές των εξαγωγών τους στο ξένο νόμισμα. Δεύτερον, η σημαντική μείωση των τιμών του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων στα μέσα του 2014 μπορεί να έχει διευρύνει τα περιθώρια κέρδους των παραγωγών της ζώνης του ευρώ, εάν αυτοί δεν μετακύλισαν εξ ολοκλήρου στις τιμές πώλησης τη συνακόλουθη μείωση των τιμών των εισαγωγών και των εισροών. Υπέρ της παρουσίας της προαναφερθείσας επίδρασης συνηγορεί το γεγονός ότι τα τελευταία έτη παρατηρείται στενή συμμεταβολή των συμβολών των περιθωρίων κέρδους και των όρων εμπορίου στον ρυθμό αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα Γ), ενώ προηγουμένως οι κυκλικές εξελίξεις φαινόταν να διαδραματίζουν κυρίαρχο ρόλο στις εξελίξεις των περιθωρίων κέρδους, όπως δείχνει το Διάγραμμα Β.

Η επίδραση των τιμών των εισροών στα περιθώρια κέρδους βοηθά να εξηγηθεί η διαφορά που παρατηρείται το τελευταίο διάστημα στην αύξηση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ σε σχέση με την αύξηση του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Η μεγάλη μείωση της τιμής του πετρελαίου προκάλεσε πτώση της τιμής των συναφών εισροών και ενδιάμεσων αναλώσεων. Δεδομένου ότι οι ενδιάμεσες αναλώσεις δεν περιλαμβάνονται στο ΑΕΠ, η μεταβολή των τιμών των εισροών πετρελαίου δεν αποτυπώνεται άμεσα στον αποπληθωριστή του ΑΕΠ. Ταυτόχρονα, εάν η μείωση των τιμών των εισροών πετρελαίου μετακυλιστεί τουλάχιστον κατά ένα μέρος στις τιμές πώλησης, όπως αυτές μετρούνται με τις τελικές τιμές καταναλωτή, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής μπορεί να μειωθεί. Αντιθέτως, σε περίπτωση μηδενικής μετακύλισης της μείωσης των τιμών των εισροών πετρελαίου στις τιμές πώλησης, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής θα παραμείνει σταθερός, ενώ ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ θα αυξηθεί (μέσω της αύξησης των περιθωρίων κέρδους). Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Δ, οι πρόσφατες μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των ρυθμών αύξησης των δύο δεικτών συνέπεσαν με τις έντονες μεταβολές της τιμής του πετρελαίου και αυτό μπορεί να εξηγήει την αποσύνδεσή τους το 2015.

Διάγραμμα Γ

Κέρδη ανά μονάδα προϊόντος και όροι εμπορίου

(συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)

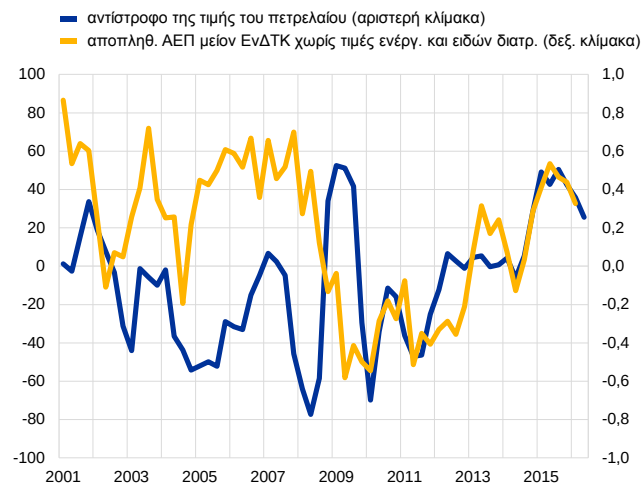


Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Ως "όροι εμπορίου" νοούνται οι σχετικές τιμές εξαγωγών-εισαγωγών.

Διάγραμμα Δ

Διαφορά αποπληθωριστή ΑΕΠ-ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των τιμών διατροφής και μεταβολή των τιμών πετρελαίου

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Bloomberg, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τιμή αργού πετρελαίου τύπου Brent σε δολάρια ΗΠΑ.

Όσον αφορά το μέλλον, η αναμενόμενη σταδιακή εξάλειψη της επίδρασης των τιμών του πετρελαίου εκτιμάται ότι θα συμβάλει στην επανασύνδεση των εξελίξεων του αποπληθωριστή του ΑΕΠ και του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Με βάση τη σημερινή καμπύλη των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, η ισχυρή θετική επίδραση που ασκούν οι τιμές του πετρελαίου στην εξέλιξη των περιθωρίων κέρδους θα εξαλειφθεί μάλλον και θα επιβραδύνει τον ρυθμό αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ βραχυπρόθεσμα, όπως ήδη διαφαίνεται από τα στοιχεία του α' τριμήνου του 2016. Ταυτόχρονα, ο

πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναμένεται να ανακάμψει καθώς θα εξαλείφονται οι έμμεσες ανασταλτικές επιδράσεις από την προηγούμενη μείωση των τιμών του πετρελαίου. Μετά την εξάλειψη της επίδρασης της τιμής του πετρελαίου, εκτιμάται ότι θα υπάρξει κάποια επανασύνδεση των δύο δεικτών και ότι και οι δύο τους θα αυξηθούν καθώς η οικονομική ανάκαμψη θα αποκτά σταδιακά πιο εξέχοντα ρόλο ως κοινός προσδιοριστικός τους παράγοντας.

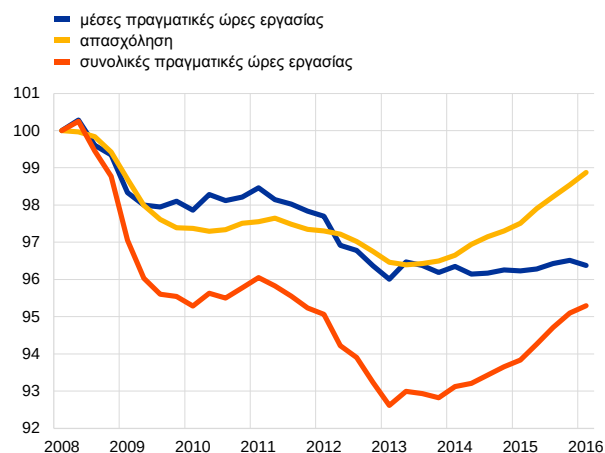
Παράγοντες που επηρέασαν την εξέλιξη των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο από το 2008

Στη διάρκεια της ανάκαμψης της ζώνης του ευρώ, οι μέσες πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες, ενώ είχαν μειωθεί σημαντικά στη διάρκεια της κρίσης. Η συνολική ποσότητα του συντελεστή "εργασία" που χρησιμοποιείται από τις επιχειρήσεις περιορίστηκε σημαντικά από το α' τρίμηνο του 2008 έως το β' τρίμηνο του 2013, ενώ ο αριθμός των συνολικών πραγματικών ωρών εργασίας μειώθηκε περισσότερο από ό,τι ο αριθμός των εργαζομένων. Στις εξελίξεις αυτές συνέβαλε η υποχώρηση του μέσου αριθμού των πραγματικών ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο, ο οποίος κατόπιν, στη διάρκεια της ανάκαμψης, παρέμεινε στάσιμος (βλ. Διάγραμμα Α). Παρόλο που η υποχώρηση των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας που παρατηρείται από την έναρξη της κρίσης θεωρείται γενικά κυκλικό φαινόμενο, μετά από 12 τρίμηνα αυξανόμενης οικονομικής δραστηριότητας, οι μέσες πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο δεν έχουν παρουσιάσει ενδείξεις κυκλικής ανάκαμψης.

Διάγραμμα Α

Απασχόληση, συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας και μέσες πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο στη ζώνη του ευρώ

(δείκτης: α' τρ. 2008=100, τριμηνιαία στοιχεία διορθωμένα εποχικά και ως προς τις εργάσιμες ημέρες)

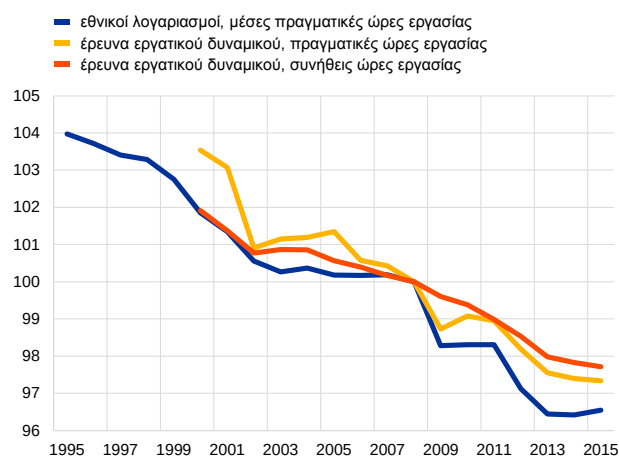


Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Β

Δείκτες μέσων πραγματικών ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο

(δείκτης: 2008=100, ετήσια στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στην έρευνα εργατικού δυναμικού της ΕΕ οι συνήθεις πραγματικές ώρες εργασίας αναφέρονται στον συνήθη αριθμό ωρών εργασίας ανά άτομο, ανά εβδομάδα. Ο αριθμός των πραγματικών ωρών εργασίας καλύπτει όλες τις ώρες συμπεριλαμβανομένων των υπερωριών, είτε πληρώθηκαν είτε όχι, ανά άτομο στη διάρκεια της εβδομάδας αναφοράς.

Στο παρόν πλαίσιο εξετάζονται τα γενεσιουργά αίτια αυτού του φαινομένου και διαπιστώνεται ότι η άνοδος της μερικής απασχόλησης διαδραματίζει σημαντικό ρόλο.

Οι πραγματικές ώρες εργασίας ακολουθούσαν ήδη καθοδική τάση πριν από την κρίση. Στη ζώνη του ευρώ, ο μέσος αριθμός των πραγματικών ωρών εργασίας που υπολογίζεται με βάση τους εθνικούς λογαριασμούς, καθώς και ο αντίστοιχος

αριθμός που δηλώνεται στις έρευνες εργατικού δυναμικού, υποχώρησαν σημαντικά τις δύο τελευταίες δεκαετίες (βλ. Διάγραμμα Β). Τα ιστορικά στοιχεία δείχνουν μείωση των πραγματικών ωρών εργασίας για πολύ μεγαλύτερο χρονικό διάστημα.²⁷ Μείωση των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας παρατηρείται σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ και σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας.²⁸

Στη ζώνη του ευρώ, οι μέσες εβδομαδιαίες πραγματικές ώρες εργασίας υποχώρησαν κατά μία ώρα περίπου από το 2008, κυρίως λόγω της αύξησης της μερικής απασχόλησης. Η ανάλυση της μεταβολής των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας (σύμφωνα με την έρευνα εργατικού δυναμικού της ΕΕ που διενεργεί η Eurostat) δείχνει ότι ο παράγοντας που άσκησε τη μεγαλύτερη επίδραση στην πρόσφατη υποχώρηση των πραγματικών ωρών εργασίας ήταν η αύξηση της μερικής απασχόλησης (βλ. Διάγραμμα Γ). Οι εργαζόμενοι μερικής απασχόλησης ως ποσοστό του συνόλου των εργαζομένων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν από 19,0% σε 21,7% μεταξύ α' τριμήνου του 2008 και β' τριμήνου του 2013 και διαμορφώθηκε σε 22,2% το α' τρίμηνο του 2016. Η αύξηση αυτή αντιπροσωπεύει πάνω από το ήμισυ της υποχώρησης του μέσου αριθμού πραγματικών ωρών εργασίας. Εξάλλου, οι μέσες πραγματικές ώρες εργασίας για τους εργαζόμενους πλήρους απασχόλησης επίσης μειώθηκαν μετά την έναρξη της κρίσης (που αποδίδεται στην πτώση των υπερωριών ή/και την αύξηση της βραχυχρόνιας εργασίας), ανέκαμψαν κάπως το 2010 και το 2011, ωστόσο έκτοτε συνέχισαν να υποχωρούν, συμβάλλοντας επίσης στη μείωση των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο.

Η αύξηση της μερικής απασχόλησης συνδέεται με εξελίξεις στους τομείς των υπηρεσιών. Γενικώς, η μερική απασχόληση είναι πιο διαδεδομένη στους τομείς των υπηρεσιών από ό,τι στη βιομηχανία και τις κατασκευές. Οι εργαζόμενοι μερικής απασχόλησης ως ποσοστό του συνόλου των εργαζομένων είναι γύρω στο 9% στη βιομηχανία και τις κατασκευές, αλλά αρκετά άνω του 20% στις υπηρεσίες της αγοράς και εκτός αγοράς. Από το 2008 και εξής η μερική απασχόληση αυξάνεται σε όλους τους τομείς. Ωστόσο, η μεγαλύτερη άνοδος παρατηρείται στον τομέα των υπηρεσιών της αγοράς, ο οποίος, λόγω και του μεγάλου μεριδίου του στο σύνολο των υπηρεσιών της αγοράς, είχε και τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση του ποσοστού της μερικής απασχόλησης στην οικονομία. Η επίδραση αυτή ενισχύθηκε και από τη μεταβολή της σύνθεσης της απασχόλησης, υπέρ του τομέα των υπηρεσιών (βλ. Διάγραμμα Δ). Παράλληλα, η μερική απασχόληση αυξήθηκε και στη βιομηχανία και τις κατασκευές από το 2008, αλλά παρουσιάζει εντονότερη κυκλικότητα και μειώθηκε κάπως στη διάρκεια της ανάκαμψης.

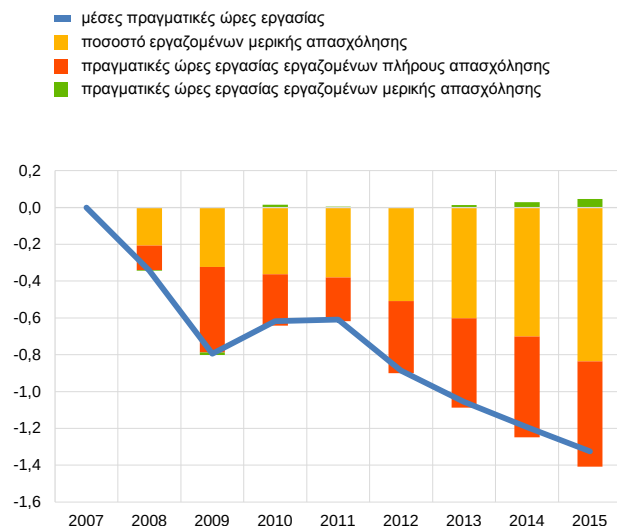
²⁷ Βλ., π.χ., Lee, S., McCann, D. and Messenger, J.C., *Working Time Around the World. Trends in working hours, laws and policies in a global comparative perspective*, International Labour Organisation, 2007 και Boppart, T. and Krusell, P., [How much we work: The past, the present, and the future](#), 2016.

²⁸ Σύμφωνα με εθνικολογιστικά στοιχεία, μεταξύ α' τριμήνου του 2008 και α' τριμήνου του 2016 ο μέσος αριθμός πραγματικών ωρών εργασίας μειώθηκε και στις τέσσερις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ, εκτός της Ισπανίας. Το ίδιο διάστημα παρατηρήθηκε μείωση των πραγματικών ωρών εργασίας στη ζώνη του ευρώ σε όλους τους κλάδους βάσει του συστήματος NACE, εξαιρουμένου του κλάδου ενημέρωσης και επικοινωνίας.

Διάγραμμα Γ

Ανάλυση της σωρευτικής μεταβολής των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας στη ζώνη του ευρώ

(σωρευτική μεταβολή των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο από το 2007, μερίδιο των εργαζομένων μερικής απασχόλησης ως ποσοστό, ετήσια στοιχεία)



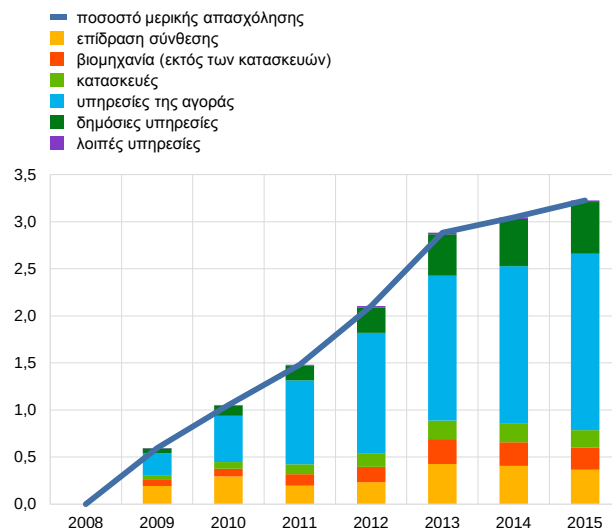
Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία για τις μέσες πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο πλήρους και μερικής απασχόλησης καθώς και το ποσοστό των εργαζομένων μερικής απασχόλησης προέρχονται από την έρευνα εργατικού δυναμικού της ΕΕ. Για τους σκοπούς της ανάλυσης, ο αριθμός των απασχολούμενων προέρχεται από τους εθνικούς λογαριασμούς.

Διάγραμμα Δ

Ανάλυση της σωρευτικής μεταβολής του ποσοστού μερικής απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ που δείχνει τις μεταβολές εντός τομέων και την επίδραση σύνθεσης

(σωρευτική μεταβολή του ποσοστού των εργαζομένων μερικής απασχόλησης από το 2008, ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία για τον αριθμό των απασχολούμενων προέρχονται από τους εθνικούς λογαριασμούς και για το ποσοστό των εργαζομένων μερικής απασχόλησης ανά τομέα από την έρευνα εργατικού δυναμικού.

Σε επίπεδο ζώνης του ευρώ, η αύξηση της μερικής απασχόλησης φαίνεται ότι αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στην προτίμηση που δείχνουν οι εργοδότες για τις συμβάσεις αυτού του τύπου. Περισσότερο από το ήμισυ της ανόδου της μερικής απασχόλησης από το α' τρίμηνο του 2008 και εξής φαίνεται να αντικατοπτρίζει εθελούσια επιλογή των ίδιων των εργαζομένων, καθώς ορισμένοι εκμεταλλεύθηκαν οικειοθελώς τις νέες ευκαιρίες μερικής απασχόλησης. Εντούτοις, περίπου το ήμισυ αποδίδεται στην άνοδο της "υποαπασχόλησης"²⁹, καθώς οι εργαζόμενοι δέχθηκαν ακούσια να εργαστούν με μερική απασχόληση, παρόλο που θα ήθελαν να εργάζονται περισσότερο. Η αύξηση της μερικής απασχόλησης είναι παρόμοια και για τα δύο φύλα, παρόλο που οι περισσότεροι εργαζόμενοι μερικής απασχόλησης εξακολουθούν να είναι γυναίκες. Ωστόσο, η υποαπασχόληση είναι υψηλότερη στους άνδρες εργαζομένους μερικής απασχόλησης, ενώ η άνοδος της μερικής απασχόλησης συνοδεύθηκε από μεγαλύτερη αύξηση της υποαπασχόλησης στους άνδρες. Από το α' τρίμηνο του 2008 έως το α' τρίμηνο του 2016 το ποσοστό των εργαζομένων που κατηγοριοποιούνται ως υποαπασχολούμενοι αυξήθηκε από

²⁹ Ο όρος "υποαπασχολούμενοι εργαζόμενοι μερικής απασχόλησης" χρησιμοποιείται από τη Eurostat για τα άτομα που εργάζονται με μερική απασχόληση αλλά επιθυμούν και είναι διαθέσιμα να εργαστούν περισσότερες ώρες. Η μερική απασχόληση καταγράφεται όπως δηλώνεται από τα ίδια τα άτομα. Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ. <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3433488/5579744/KS-SF-11-057-EN.PDF>

23% σε 30% όσον αφορά τους άνδρες και παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο γύρω στο 20% όσον αφορά τις γυναίκες.³⁰

Η άνοδος του ποσοστού μερικής απασχόλησης καθώς και η σχετική μείωση των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας φαίνεται ότι, τουλάχιστον εν μέρει, είναι διαρθρωτικής φύσεως, δηλαδή οι μέσες πραγματικές ώρες εργασίας ενδεχομένως δεν θα επανέλθουν στα προ της κρίσης επίπεδα. Η υψηλότερη μερική απασχόληση φαίνεται ότι οφείλεται σε δύο τουλάχιστον διαρθρωτικές μεταβολές: αφενός στο αυξανόμενο μερίδιο των υπηρεσιών της αγοράς και τη συνακόλουθη υψηλότερη ζήτηση εργασίας μερικής απασχόλησης και αφετέρου στην αυξημένη προσφορά εργασίας μερικής απασχόλησης (η οποία μεταξύ άλλων αποδίδεται στην αυξανόμενη συμμετοχή των γυναικών και των ατόμων ηλικίας άνω των 55 ετών στην αγορά εργασίας). Εάν δεν παρατηρηθεί αντιστροφή της μακροχρόνιας τάσης υψηλότερης απασχόλησης στον τομέα των υπηρεσιών, πιθανώς το ποσοστό της μερικής απασχόλησης θα συνεχίσει να αυξάνεται και οι μέσες πραγματικές ώρες εργασίας θα παραμείνουν χαμηλότερες από το προ της κρίσης επίπεδό τους.

³⁰ Τα στοιχεία που αναφέρονται εδώ αφορούν το ποσοστό των υποαπασχολούμενων ως προς τους εργαζόμενους μερικής απασχόλησης.

Στατιστικά στοιχεία

Περιεχόμενα

1 Εξωτερικό περιβάλλον	S 2
2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	S 3
3 Οικονομική δραστηριότητα	S 8
4 Τιμές και κόστος	S 14
5 Χρήμα και πίστη	S 18
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	S 23

Περισσότερες πληροφορίες

Τα στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ παρατίθενται στο Statistical Data Warehouse (SDW):	http://sdw.ecb.europa.eu/
Στοιχεία από τη στατιστική ενότητα του Οικονομικού Δελτίου διατίθενται από το SDW:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813
Πλήρες Στατιστικό Δελτίο διατίθεται στο SDW:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045
Μεθοδολογικοί ορισμοί περιλαμβάνονται στις Γενικές Σημειώσεις του Στατιστικού Δελτίου:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Λεπτομέρειες για τους υπολογισμούς περιλαμβάνονται στις Τεχνικές Σημειώσεις του Στατιστικού Δελτίου:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Επεξήγηση όρων και συντομογραφιών περιλαμβάνεται στο στατιστικό γλωσσάριο της ΕΚΤ:	www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Στους πίνακες εμφανίζονται τα εξής σύμβολα:

-	δεν υπάρχουν/δεν εφαρμόζονται στοιχεία
.	τα στοιχεία δεν είναι ακόμη διαθέσιμα
...	στοιχεία μηδενικά ή αμελητέα
(π)	προσωρινά στοιχεία
ε.δ.	με εποχική διόρθωση
χ.ε.δ.	χωρίς εποχική διόρθωση

1 Εξωτερικό περιβάλλον

1.1 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, ΑΕΠ και ΔΤΚ

	ΑΕΠ ¹⁾ (ποσοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου)						ΔΤΚ (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)						
	G20 ²⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Χώρες του ΟΟΣΑ		ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο (ΕνΔΤΚ)	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ ³⁾ (ΕνΔΤΚ)
							Σύνολο	χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013	3,1	1,7	1,9	1,4	7,7	-0,3	1,6	1,6	1,5	2,6	0,4	2,6	1,4
2014	3,3	2,4	3,1	-0,1	7,3	1,1	1,7	1,8	1,6	1,5	2,7	2,0	0,4
2015	3,2	2,6	2,2	0,6	6,9	2,0	0,6	1,7	0,1	0,0	0,8	1,4	0,0
2015 γ' τρ.	0,8	0,5	0,4	0,5	1,8	0,4	0,5	1,7	0,1	0,0	0,2	1,7	0,1
2015 δ' τρ.	0,7	0,2	0,7	-0,4	1,5	0,4	0,7	1,8	0,5	0,1	0,3	1,5	0,2
2016 α' τρ.	0,7	0,2	0,4	0,5	1,2	0,5	1,0	1,9	1,1	0,3	0,1	2,1	0,0
2016 β' τρ.	.	0,3	0,6	0,0	1,8	0,3	0,8	1,8	1,1	0,3	-0,4	2,1	-0,1
2016 Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	0,8	1,9	0,9	0,5	0,0	2,3	0,0
2016 Απρ.	-	-	-	-	-	-	0,8	1,8	1,1	0,3	-0,3	2,3	-0,2
2016 Μάιος	-	-	-	-	-	-	0,8	1,8	1,0	0,3	-0,5	2,0	-0,1
2016 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	0,9	1,9	1,0	0,5	-0,4	1,9	0,1
2016 Ιούλ.	-	-	-	-	-	-	0,8	1,8	0,8	0,6	-0,4	1,8	0,2
2016 Αύγ.	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	0,2

Πηγές: Eurostat (στήλες 3, 6, 10, 13), ΤΔΔ (στήλες 2, 4, 9, 11, 12), ΟΟΣΑ (στήλες 1, 5, 7, 8).

1) Τριμηνιαία στοιχεία με εποχική διόρθωση, ετήσια στοιχεία χωρίς εποχική διόρθωση.

2) Επί του παρόντος δεν διατίθενται στοιχεία για την Αργεντινή εξαιτίας της κατάστασης έκτακτης ανάγκης στην οποία η κυβέρνηση της χώρας κήρυξε το εθνικό στατιστικό σύστημα στις 7.1.2016. Ως εκ τούτου, η Αργεντινή δεν συμπεριλαμβάνεται στους υπολογισμούς που αφορούν το "G20". Η συμπερίληψη της Αργεντινής θα επανεξεταστεί στο μέλλον με βάση τις περαιτέρω εξελίξεις.

3) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

4) Για τη ζώνη του ευρώ, εκτίμηση με βάση προκαταρκτικά εθνικά στοιχεία, που συνήθως καλύπτουν 95% περίπου της ζώνης του ευρώ, καθώς και πρώτες πληροφορίες για τις τιμές της ενέργειας.

1.2 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, Δείκτες Υπευθύνων Προμηθειών και παγκόσμιο εμπόριο

	Έρευνες των Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης, ε.δ.)									Εισαγωγές εμπορευμάτων ¹⁾		
	Σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών						Παγκόσμιος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών ²⁾			Παγκόσμιο σύνολο	Προηγμένες οικονομίες	Αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς
	Παγκόσμιο σύνολο ²⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Νέες παραγγελίες εξαγωγών			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2013	53,4	54,8	56,8	52,6	51,5	49,7	52,2	52,7	50,6	3,1	-0,2	5,6
2014	54,2	57,3	57,9	50,9	51,1	52,7	53,2	54,1	51,4	2,9	3,9	2,2
2015	53,3	55,8	56,3	51,4	50,4	53,8	51,8	53,9	50,3	0,8	3,9	-1,4
2015 γ' τρ.	53,0	55,4	55,2	51,9	49,0	53,9	50,3	54,0	48,8	0,8	0,4	1,1
2015 δ' τρ.	52,7	55,0	55,4	52,3	49,9	54,1	51,3	53,2	50,5	0,8	0,5	1,0
2016 α' τρ.	51,2	51,5	54,2	51,2	50,3	53,2	50,7	51,3	49,4	-1,0	0,5	-2,1
2016 β' τρ.	50,8	51,5	52,4	49,0	50,5	53,1	49,7	51,1	48,8	-0,4	0,2	-1,0
2016 Μάρτ.	51,0	51,3	53,6	49,9	51,3	53,1	51,0	51,1	49,3	-1,0	0,5	-2,1
2016 Απρ.	51,1	52,4	51,9	48,9	50,8	53,0	50,0	51,6	48,7	-1,0	0,8	-2,5
2016 Μάιος	50,5	50,9	53,0	49,2	50,5	53,1	49,5	50,9	48,4	-1,2	-0,5	-1,8
2016 Ιούν.	50,6	51,2	52,4	49,0	50,3	53,1	49,7	51,0	49,3	-0,4	0,2	-1,0
2016 Ιούλ.	51,2	51,8	47,6	50,1	51,9	53,2	51,6	51,0	49,7	.	.	.
2016 Αύγ.	51,3	51,5	53,6	49,8	51,8	52,9	51,8	51,1	50,3	.	.	.

Πηγές: Markit (στήλες 1-9), CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis και υπολογισμοί της ΕΚΤ (στήλες 10-12).

1) Το παγκόσμιο σύνολο και το σύνολο των προηγμένων οικονομιών δεν περιλαμβάνουν τη ζώνη του ευρώ. Τα ετήσια και τριμηνιαία στοιχεία είναι ποσοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου και τα μηνιαία στοιχεία έναντι των προηγούμενων 3 μηνών. Όλα τα στοιχεία έχουν υποστεί εποχική διόρθωση.

2) Χωρίς τη ζώνη του ευρώ.

2 Χρηματοοπιστωτικές εξελίξεις

2.1 Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(% ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ ¹⁾					ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Καταθέσεις μίας ημέρας (EONIA)	Καταθέσεις διάρκειας 1 μηνός (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 6 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 12 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (LIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2014	0,09	0,13	0,21	0,31	0,48	0,23	0,13
2015	-0,11	-0,07	-0,02	0,05	0,17	0,32	0,09
2016 Φεβρ.	-0,24	-0,25	-0,18	-0,12	-0,01	0,62	0,01
Μάρτ.	-0,29	-0,31	-0,23	-0,13	-0,01	0,63	-0,01
Απρ.	-0,34	-0,34	-0,25	-0,14	-0,01	0,63	-0,02
Μάιος	-0,34	-0,35	-0,26	-0,14	-0,01	0,64	-0,03
Ιούν.	-0,33	-0,36	-0,27	-0,16	-0,03	0,65	-0,03
Ιούλ.	-0,33	-0,37	-0,29	-0,19	-0,06	0,70	-0,03
Αύγ.	-0,34	-0,37	-0,30	-0,19	-0,05	0,81	-0,02

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ, βλ. τις Γενικές Σημειώσεις.

2.2 Καμπύλες αποδόσεων

(τέλος περιόδου, σε % ετησίως, διαφορές αποδόσεων σε ποσοστιαίες μονάδες)

	Επιτόκια spot					Διαφορές αποδόσεων			Στιγμιαία προθεσμιακά επιτόκια				
	Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}					Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}		ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}			
	3 μήνες	1 έτος	2 έτη	5 έτη	10 έτη	10 έτη - 1 έτος	10 έτη - 1 έτος	10 έτη - 1 έτος	1 έτος	2 έτη	5 έτη	10 έτη	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2013	0,08	0,09	0,25	1,07	2,24	2,15	2,91	2,66	0,18	0,67	2,53	3,88	
2014	-0,02	-0,09	-0,12	0,07	0,65	0,74	1,95	1,45	-0,15	-0,11	0,58	1,77	
2015	-0,45	-0,40	-0,35	0,02	0,77	1,17	1,66	1,68	-0,35	-0,22	0,82	1,98	
2016	Φεβρ.	-0,50	-0,51	-0,54	-0,36	0,22	0,73	1,14	1,01	-0,54	-0,56	0,18	1,23
	Μάρτ.	-0,49	-0,49	-0,49	-0,30	0,26	0,75	1,18	1,03	-0,49	-0,47	0,25	1,21
	Απρ.	-0,54	-0,52	-0,50	-0,27	0,34	0,86	1,28	1,13	-0,50	-0,45	0,33	1,39
	Μάιος	-0,56	-0,54	-0,53	-0,33	0,22	0,76	1,17	1,03	-0,53	-0,48	0,19	1,19
	Ιούν.	-0,65	-0,65	-0,66	-0,52	-0,10	0,54	1,03	0,72	-0,66	-0,66	-0,12	0,60
	Ιούλ.	-0,65	-0,64	-0,65	-0,55	-0,15	0,49	0,96	0,56	-0,65	-0,67	-0,19	0,55
	Αύγ.	-0,65	-0,64	-0,65	-0,54	-0,12	0,53	0,98	0,48	-0,65	-0,66	-0,16	0,64

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ, βλ. τις Γενικές Σημειώσεις.

2) Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση δεδομένα της EuroMTS και πιστοληπτικές διαβαθμίσεις της Fitch Ratings.

2.3 Χρηματιστηριακοί δείκτες

(επίπεδα δεικτών σε μονάδες, μέσοι όροι περιόδου)

	Δείκτες Dow Jones EURO STOXX												ΗΠΑ	Ιαπωνία	
	Δείκτες αναφοράς		Κύριοι κλαδικοί δείκτες												
			Ευρύς δείκτης	Euro STOXX 50	Βασικά υλικά	Κατανα- λωτικές υπηρεσίες	Κατανα- λωτικά αγαθά	Πετρέ- λαιο και φυσικό αέριο	Χρηματο- πιστωτικές επιχειρή- σεις	Βιομη- χανικές επιχειρή- σεις	Τεχνο- λογία	Υπηρεσι- ες κοινής ωφέλειας			Τηλεπικοι- νωνίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2013	281,9	2 794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1 643,8	13 577,9	
2014	318,7	3 145,3	644,3	216,6	510,6	335,5	180,0	452,9	310,8	279,2	306,7	668,1	1 931,4	15 460,4	
2015	356,2	3 444,1	717,4	261,9	628,2	299,9	189,8	500,6	373,2	278,0	377,7	821,3	2 061,1	19 203,8	
2016	Φεβρ.	304,3	2 862,6	559,2	245,9	569,1	250,5	144,0	449,9	352,5	245,7	332,8	732,6	1 904,4	16 347,0
	Μάρτ.	322,2	3 031,4	598,6	257,6	595,8	271,6	155,9	483,1	366,3	248,1	349,9	746,9	2 022,0	16 897,3
	Απρ.	323,4	3 031,2	623,9	254,7	597,3	273,2	153,6	491,4	364,9	252,3	337,0	772,7	2 075,5	16 543,5
	Μάιος	319,5	2 983,7	602,3	248,6	591,6	279,5	150,8	491,9	357,8	252,1	335,4	755,7	2 065,6	16 612,7
	Ιούν.	312,2	2 910,8	591,8	243,6	588,2	276,9	141,7	481,3	359,9	249,8	320,4	761,3	2 083,9	16 068,8
	Ιούλ.	312,8	2 919,1	604,5	247,1	599,9	285,0	132,8	481,1	372,6	258,5	317,8	801,0	2 148,9	16 168,3
Αύγ.	323,2	2 992,9	637,9	253,0	621,1	284,0	138,3	510,9	391,9	255,4	320,0	785,4	2 177,5	16 586,1	

Πηγή: ΕΚΤ.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.4 Επιτόκια NXI επί νέων δανείων και καταθέσεων νοικοκυριών^{1), 2)}

(% ετησίως, μέσος όρος περιόδου, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Καταθέσεις				Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Χο- ρηγη- θείσα πί- στωση μέσω πιστω- τικών καρ- τών	Καταναλωτικά δάνεια			Δάνεια προς ατομικές επιχειρή- σεις και μονά- δες μη εταιρικής μορφής	Δάνεια για αγορά κατοικίας					Σύν- θετος δείκτης κόστους δανει- σμού	
	Μίας ημέρας	Υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	Με συμ- φωνημένη διάρκεια				Κατά αρχική περίοδο σταθε- ρού επιτοκίου		ΣΕΠΕ ³⁾		Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου				ΣΕΠΕ ³⁾		
			Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών			Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους			Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 και 10 έτη	Άνω των 10 ετών			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2015	Αύγ.	0,14	0,67	0,67	1,00	6,83	17,03	5,30	6,28	6,62	2,60	2,12	2,35	2,30	2,33	2,60	2,26
	Σεπτ.	0,14	0,67	0,67	1,08	6,85	17,06	5,22	6,18	6,55	2,68	2,07	2,36	2,29	2,38	2,61	2,25
	Οκτ.	0,14	0,66	0,64	0,99	6,71	16,98	5,22	6,03	6,43	2,64	2,06	2,32	2,30	2,41	2,58	2,26
	Νοέμ.	0,14	0,65	0,64	0,96	6,68	16,91	5,23	6,22	6,60	2,68	2,04	2,31	2,32	2,45	2,62	2,27
	Δεκ.	0,13	0,64	0,64	0,98	6,61	16,95	4,84	5,94	6,25	2,53	1,99	2,27	2,27	2,41	2,55	2,22
2016	Ιαν.	0,12	0,62	0,63	1,25	6,65	16,88	5,31	6,29	6,65	2,53	1,99	2,22	2,30	2,40	2,53	2,23
	Φεβρ.	0,12	0,60	0,60	0,89	6,66	16,89	5,01	6,13	6,46	2,61	1,99	2,19	2,23	2,33	2,48	2,19
	Μάρτ.	0,11	0,58	0,59	0,87	6,63	16,88	5,14	5,97	6,34	2,53	1,90	2,09	2,10	2,24	2,38	2,11
	Απρ.	0,11	0,57	0,58	0,85	6,54	16,82	5,20	5,99	6,33	2,56	1,86	2,09	2,17	2,23	2,41	2,09
	Μάιος	0,10	0,56	0,54	0,87	6,56	16,75	5,21	6,09	6,46	2,56	1,85	2,02	2,06	2,12	2,37	2,02
	Ιούν.	0,09	0,54	0,56	0,86	6,55	16,79	4,94	5,87	6,18	2,44	1,81	2,00	1,97	2,02	2,32	1,97
	Ιούλ.	0,09	0,52	0,50	0,92	6,46	16,79	5,04	5,97	6,28	2,39	1,82	1,96	1,96	1,96	2,32	1,92
	Ιούλ. ^(m)																

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

2) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

3) Συνολικό ετήσιο ποσοστό επιβάρυνσης (ΣΕΠΕ).

2.5 Επιτόκια NXI επί νέων δανείων και καταθέσεων χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων^{1), 2)}

(% ετησίως, μέσος όρος περιόδου, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Καταθέσεις			Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Λοιπά δάνεια κατά μέγεθος και αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου									Σύνθετος δείκτης κόστους δανεισμού	
	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια			Έως 0,25 εκατ. ευρώ			Άνω των 0,25 εκατ. ευρώ και έως 1 εκατ. ευρώ			Άνω του 1 εκατ. ευρώ				
		Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών		Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2015	Αύγ.	0,17	0,24	0,92	3,14	3,25	3,57	2,91	2,07	2,32	2,22	1,45	1,53	2,03	2,16
	Σεπτ.	0,17	0,26	1,00	3,18	3,23	3,51	2,89	2,04	2,25	2,21	1,55	1,87	2,17	2,23
	Οκτ.	0,16	0,26	0,82	3,09	3,19	3,42	2,89	2,04	2,28	2,20	1,48	1,69	2,03	2,16
	Νοέμ.	0,16	0,23	0,83	3,05	3,14	3,39	2,88	2,03	2,16	2,20	1,46	1,62	1,98	2,13
	Δεκ.	0,14	0,23	0,85	3,01	3,07	3,18	2,77	2,01	2,13	2,17	1,51	1,77	1,92	2,10
2016	Ιαν.	0,13	0,27	0,77	2,97	3,23	3,25	2,78	2,00	2,22	2,17	1,43	1,67	2,07	2,10
	Φεβρ.	0,13	0,24	0,70	2,93	3,16	3,28	2,76	1,96	2,11	2,09	1,37	1,47	1,74	2,02
	Μάρτ.	0,13	0,16	0,87	2,89	3,03	3,20	2,68	1,92	2,03	2,02	1,39	1,74	1,77	2,05
	Απρ.	0,12	0,19	0,64	2,80	2,99	3,12	2,66	1,93	1,96	1,98	1,38	1,59	1,81	2,01
	Μάιος	0,11	0,13	0,63	2,76	2,91	3,10	2,61	1,91	1,94	1,92	1,27	1,68	1,74	1,92
	Ιούν.	0,11	0,15	0,64	2,75	2,66	3,01	2,52	1,85	1,90	1,85	1,34	1,60	1,64	1,90
	Ιούλ.	0,09	0,17	0,42	2,71	2,72	3,07	2,48	1,86	1,91	1,82	1,28	1,58	1,69	1,87
	Ιούλ. ^(m)														

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

2) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναξινομήθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.6 Εκδόσεις χρεογράφων κατοίκων της ζώνης του ευρώ, κατά τομέα εκδότη και αρχική διάρκεια (δισεκ. ευρώ, συναλλαγές στη διάρκεια του μηνός και υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου, ονομαστική αξία)

	Υπόλοιπα							Ακαθάριστες εκδόσεις ¹⁾						
	Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση			
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρ. κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρ. κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση		
													Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού	Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Βραχυπρόθεσμες														
2013	1 255	483	124	.	67	529	53	508	314	31	.	44	99	21
2014	1 318	543	129	.	59	538	50	410	219	34	.	38	93	25
2015	1 262	517	140	.	61	478	65	336	150	37	.	32	82	34
2016 Ιαν.	1 284	524	142	.	68	483	67	329	141	35	.	33	87	33
Φεβρ.	1 302	536	142	.	71	487	66	318	144	32	.	30	81	31
Μάρτ.	1 283	515	135	.	72	493	69	321	123	38	.	30	89	40
Απρ.	1 285	519	126	.	78	495	68	352	155	36	.	33	82	46
Μάιος	1 295	530	123	.	79	495	68	333	153	37	.	34	75	34
Ιούν.	1 279	526	123	.	67	494	69	307	136	37	.	28	80	27
Μακροπρόθεσμες														
2013	15 113	4 403	3 092	.	921	6 069	628	222	70	39	.	16	89	9
2014	15 132	4 046	3 164	.	995	6 285	642	220	65	44	.	16	85	10
2015	15 244	3 784	3 276	.	1 066	6 481	637	214	67	44	.	13	81	9
2016 Ιαν.	15 218	3 753	3 256	.	1 053	6 521	634	207	75	25	.	7	93	8
Φεβρ.	15 155	3 751	3 175	.	1 047	6 549	633	209	66	42	.	4	88	10
Μάρτ.	15 156	3 728	3 128	.	1 057	6 604	639	248	72	39	.	26	94	17
Απρ.	15 120	3 724	3 142	.	1 073	6 548	633	219	61	35	.	25	91	7
Μάιος	15 231	3 732	3 157	.	1 097	6 611	634	238	59	49	.	34	88	8
Ιούν.	15 272	3 733	3 141	.	1 096	6 663	638	214	72	41	.	13	79	10

Πηγή: EKT.

1) Για λόγους σύγκρισης, τα ετήσια στοιχεία αφορούν τον μέσο όρο ανά μήνα στη διάρκεια του έτους.

2.7 Ρυθμοί μεταβολής και υπόλοιπα χρεογράφων και εισηγμένων μετοχών (δισεκ. ευρώ, ποσοστιαίες μεταβολές)

	Χρεόγραφα							Εισηγμένες μετοχές			
	Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI			Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρική κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση					
							Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Υπόλοιπο											
2013	16 367,8	4 886,3	3 215,9	.	987,4	6 598,1	680,0	5 649,0	569,1	742,5	4 337,4
2014	16 450,2	4 588,1	3 292,9	.	1 053,3	6 823,2	692,7	5 958,0	591,1	780,6	4 586,3
2015	16 505,9	4 301,4	3 416,2	.	1 127,2	6 959,3	701,9	6 744,7	586,1	911,6	5 247,0
2016 Ιαν.	16 502,3	4 277,8	3 397,7	.	1 120,9	7 004,9	701,1	6 343,7	490,7	858,0	4 995,0
Φεβρ.	16 457,0	4 286,8	3 317,5	.	1 117,3	7 036,4	698,9	6 240,5	471,7	877,4	4 891,5
Μάρτ.	16 438,9	4 243,5	3 263,2	.	1 128,3	7 096,7	707,2	6 419,6	483,4	902,0	5 034,2
Απρ.	16 404,8	4 243,3	3 268,1	.	1 150,7	7 042,5	700,2	6 462,3	505,5	917,5	5 039,4
Μάιος	16 525,9	4 262,2	3 279,1	.	1 176,3	7 106,6	701,6	6 552,4	491,5	923,2	5 137,7
Ιούν.	16 550,7	4 258,9	3 264,4	.	1 163,6	7 156,4	707,3	6 204,6	395,0	861,7	4 948,0
Ρυθμός μεταβολής											
2013	-1,4	-8,9	-3,3	.	8,0	4,5	-1,1	0,7	7,2	-0,4	0,2
2014	-0,7	-7,9	0,4	.	5,1	3,1	1,1	1,5	7,2	1,2	0,7
2015	0,2	-6,9	5,1	.	5,3	1,8	0,6	1,1	4,5	1,5	0,6
2016 Ιαν.	-0,3	-7,7	3,6	.	4,4	2,0	0,7	1,0	3,3	1,5	0,7
Φεβρ.	-0,7	-7,1	1,2	.	2,8	2,0	-0,4	1,0	3,3	1,2	0,7
Μάρτ.	-0,9	-6,9	-0,9	.	3,3	2,2	0,2	0,9	3,3	1,5	0,6
Απρ.	-0,9	-6,8	-0,3	.	4,0	1,7	-0,1	0,9	2,6	1,8	0,6
Μάιος	-0,7	-5,9	-0,9	.	6,0	1,6	0,6	0,9	2,5	1,6	0,6
Ιούν.	-0,2	-4,6	-1,8	.	6,0	2,2	2,7	0,9	2,7	1,6	0,6

Πηγή: EKT.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.8 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες¹⁾

(μέσοι όροι περιόδου, δείκτης: α' τρ. 1999=100)

	ΣΣΙ-19						ΣΣΙ-38	
	Ονομαστική	Πραγματική ΔΤΚ	Πραγματική ΔΤΠ	Αποπληθωριστής πραγματικού ΑΕΠ	Πραγματική με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στη μεταποίηση ²⁾	Πραγματική με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στο σύνολο της οικονομίας	Ονομαστική	Πραγματική ΔΤΚ
	1	2	3	4	5	6	7	8
2013	101,2	98,2	96,7	91,1	101,0	99,1	111,9	95,5
2014	101,8	97,8	96,8	91,2	100,8	100,5	114,7	96,0
2015	92,4	88,4	89,1	83,4	89,5	91,5	106,5	87,8
2015 γ' τρ.	92,7	88,7	89,6	83,8	90,2	91,9	107,6	88,5
δ' τρ.	92,4	88,3	89,3	83,9	88,8	91,4	107,7	88,3
2016 α' τρ.	94,1	89,5	90,8	85,4	90,0	92,3	110,4	90,1
β' τρ.	94,9	90,3	91,5	.	.	.	110,8	90,4
2016 Μάρτ.	94,1	89,5	90,8	-	-	-	110,0	89,9
Απρ.	94,8	90,1	91,4	-	-	-	110,6	90,2
Μάιος	95,1	90,5	91,7	-	-	-	111,1	90,7
Ιούν.	94,7	90,2	91,3	-	-	-	110,5	90,3
Ιούλ.	94,9	90,3	91,6	-	-	-	110,2	89,8
Αύγ.	95,2	90,6	92,0	-	-	-	110,6	90,1
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2016 Αύγ.	0,3	0,3	0,4	-	-	-	0,4	0,3
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2016 Αύγ.	2,3	1,8	2,4	-	-	-	2,4	1,3

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Ορισμό των ομάδων εμπορικών εταιρών και λοιπές πληροφορίες βλ. στις Γενικές Σημειώσεις του Στατιστικού Δελτίου.

2) Σειρές αποπληθωρισμένες με το μοναδιαίο κόστος εργασίας στη μεταποίηση είναι διαθέσιμες μόνο για την ομάδα εμπορικών εταιρών ΣΣΙ-18.

2.9 Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες

(μέσοι όροι περιόδου, μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ευρώ)

	Γιουάν Κίνας	Κούνα Κροατίας	Κορώνα Τσεχίας	Κορώνα Δανίας	Φιορίνι Ουγγαρίας	Γεν. Ιαπωνίας	Ζλότυ Πολωνίας	Λίρα Αγγλίας	Λέι Ρουμανίας	Κορώνα Σουηδίας	Φράγκο Ελβετίας	Δολάριο ΗΠΑ
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2013	8,165	7,579	25,980	7,458	296,873	129,663	4,197	0,849	4,4190	8,652	1,231	1,328
2014	8,186	7,634	27,536	7,455	308,706	140,306	4,184	0,806	4,4437	9,099	1,215	1,329
2015	6,973	7,614	27,279	7,459	309,996	134,314	4,184	0,726	4,4454	9,353	1,068	1,110
2015 γ' τρ.	7,008	7,578	27,075	7,462	312,095	135,863	4,188	0,717	4,4290	9,429	1,072	1,112
δ' τρ.	7,000	7,623	27,057	7,460	312,652	132,952	4,264	0,722	4,4573	9,302	1,085	1,095
2016 α' τρ.	7,210	7,617	27,040	7,461	312,024	126,997	4,365	0,770	4,4924	9,327	1,096	1,102
β' τρ.	7,379	7,504	27,040	7,439	313,371	121,949	4,372	0,787	4,4986	9,278	1,096	1,129
2016 Μάρτ.	7,222	7,559	27,051	7,457	311,154	125,385	4,293	0,780	4,4666	9,285	1,092	1,110
Απρ.	7,346	7,495	27,031	7,443	311,462	124,287	4,311	0,792	4,4724	9,203	1,093	1,134
Μάιος	7,386	7,498	27,026	7,439	314,581	123,214	4,404	0,778	4,4991	9,295	1,106	1,131
Ιούν.	7,402	7,520	27,061	7,437	313,984	118,453	4,400	0,790	4,5230	9,334	1,089	1,123
Ιούλ.	7,391	7,493	27,042	7,439	314,353	115,250	4,396	0,841	4,4856	9,474	1,087	1,107
Αύγ.	7,454	7,487	27,025	7,441	310,205	113,487	4,300	0,855	4,4591	9,491	1,088	1,121
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2016 Αύγ.	0,8	-0,1	-0,1	0,0	-1,3	-1,5	-2,2	1,7	-0,6	0,2	0,1	1,3
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2016 Αύγ.	5,5	-0,9	-0,1	-0,3	-0,5	-17,2	2,5	19,7	0,8	-0,3	1,0	0,7

Πηγή: ΕΚΤ.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.10 Ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ, ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών (δισεκ. ευρώ, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

	Σύνολο ¹⁾			Άμεσες επενδύσεις		Επενδύσεις χαρτοφυλακίου		Καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα	Λοιπές επενδύσεις		Συναλλαγματικά διαθέσιμα	Υπόμνηση: ακαθάριστο εξωτερικό χρέος
	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις	Καθαρό αποτέλεσμα	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις		Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα (διεθνής επενδυτική θέση)												
2015 β' τρ.	22 097,0	23 303,8	-1 206,8	9 376,5	7 521,5	7 195,1	10 684,5	-29,3	4 896,2	5 097,9	658,5	13 264,2
γ' τρ.	21 671,7	22 842,6	-1 170,9	9 391,6	7 625,3	6 854,1	10 158,7	-36,3	4 818,1	5 058,6	644,2	13 116,6
δ' τρ.	22 191,1	23 156,8	-965,7	9 747,6	7 960,0	7 178,8	10 282,5	-28,3	4 648,8	4 914,3	644,2	12 962,3
2016 α' τρ.	22 117,4	23 375,2	-1 257,7	9 683,3	8 217,7	7 097,5	10 059,8	-28,0	4 689,4	5 097,6	675,3	13 287,1
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2016 α' τρ.	210,1	222,1	-12,0	92,0	78,1	67,4	95,6	-0,3	44,6	48,4	6,4	126,2
Συναλλαγές												
2015 γ' τρ.	90,0	32,3	57,7	114,0	124,4	25,5	-68,8	-1,2	-51,0	-23,3	2,7	-
δ' τρ.	106,6	-64,0	170,6	181,3	142,0	105,4	-16,1	54,2	-238,9	-190,0	4,6	-
2016 α' τρ.	433,4	384,6	48,9	165,7	122,1	135,0	-7,7	18,6	113,3	270,1	1,0	-
β' τρ.	311,2	162,9	148,3	68,6	19,6	141,5	-6,2	-7,5	106,5	149,6	2,2	-
2016 Ιαν.	234,1	250,5	-16,4	37,4	69,3	35,8	-51,2	14,8	147,1	232,3	-1,2	-
Φεβρ.	176,9	182,4	-5,5	84,3	39,3	47,2	13,1	6,8	37,5	130,0	1,1	-
Μάρτ.	22,5	-48,3	70,8	44,0	13,5	51,9	30,4	-3,1	-71,3	-92,2	1,1	-
Απρ.	185,4	142,6	42,8	19,8	11,9	73,3	-47,8	-6,1	100,0	178,5	-1,6	-
Μάιος	142,0	96,3	45,7	59,7	21,1	30,5	22,9	-0,5	49,2	52,4	3,1	-
Ιούν.	-16,3	-76,0	59,8	-10,9	-13,3	37,6	18,6	-0,9	-42,8	-81,3	0,7	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2016 Ιούν.	941,3	515,8	425,5	529,6	408,2	407,4	-98,8	64,1	-70,2	206,4	10,4	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2016 Ιούν.	8,9	4,9	4,0	5,0	3,8	3,8	-0,9	0,6	-0,7	1,9	0,1	-

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα περιλαμβάνονται στις συνολικές απαιτήσεις.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.1 ΑΕΠ και συνιστώσες της δαπάνης

(τριμηνιαία στοιχεία με εποχική διόρθωση, ετήσια στοιχεία χωρίς εποχική διόρθωση)

	ΑΕΠ											
	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση								Εξωτερικό ισοζύγιο ¹⁾		
		Σύνολο	Ιδιωτική κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου			Μεταβολές αποθεμά- των ²⁾	Σύνολο	Εξαγω- γές ¹⁾	Εισαγω- γές ¹⁾	
					Σύνολο κατασκευών	Σύνολο μη- χανημάτων	Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2013	9 938,2	9 607,0	5 561,7	2 093,9	1 951,3	1 004,3	573,1	366,7	0,1	331,2	4 373,9	4 042,7
2014	10 127,6	9 768,4	5 634,1	2 124,5	1 991,7	1 007,4	595,7	376,3	18,1	359,2	4 533,1	4 173,9
2015	10 454,6	9 976,3	5 741,1	2 163,8	2 069,1	1 022,2	630,9	398,3	2,3	478,3	4 826,5	4 348,2
2015 γ' τρ.	2 619,3	2 498,2	1 440,8	542,4	516,9	254,2	156,7	101,4	-2,0	121,1	1 210,4	1 089,3
δ' τρ.	2 643,3	2 521,8	1 447,0	546,1	526,8	257,9	162,9	100,6	1,9	121,5	1 214,6	1 093,0
2016 α' τρ.	2 659,7	2 532,3	1 451,6	551,2	528,3	260,9	164,4	101,8	1,1	127,4	1 196,4	1 069,0
β' τρ.	2 674,4	2 540,7	1 459,7	553,7	528,7	.	.	.	-1,3	133,8	1 209,9	1 076,1
Ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2015	100,0	95,4	54,9	20,7	19,8	9,8	6,0	3,8	0,0	4,6	-	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2015 γ' τρ.	0,4	0,7	0,5	0,4	0,5	0,2	0,5	1,2	-	-	0,4	1,2
δ' τρ.	0,4	0,7	0,3	0,6	1,4	1,3	3,2	-0,9	-	-	0,7	1,4
2016 α' τρ.	0,5	0,4	0,6	0,6	0,4	0,7	1,1	0,7	-	-	0,0	-0,1
β' τρ.	0,3	-0,1	0,2	0,1	0,0	.	.	.	-	-	1,1	0,4
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2013	-0,3	-0,6	-0,6	0,2	-2,4	-3,6	-2,5	0,1	-	-	2,2	1,5
2014	1,1	1,1	0,8	0,6	1,5	-0,5	4,1	2,1	-	-	4,4	4,8
2015	2,0	1,9	1,8	1,4	3,1	1,0	5,1	4,6	-	-	6,3	6,3
2015 γ' τρ.	2,0	1,9	1,9	1,3	2,7	0,7	3,2	6,6	-	-	5,7	5,9
δ' τρ.	2,0	2,3	1,7	1,9	3,7	1,8	6,1	4,1	-	-	4,8	5,8
2016 α' τρ.	1,7	2,1	1,9	2,0	2,5	1,3	5,1	3,6	-	-	2,3	3,2
β' τρ.	1,6	1,9	1,7	1,8	2,4	.	.	.	-	-	2,2	2,8
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2015 γ' τρ.	0,4	0,7	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,3	-	-
δ' τρ.	0,4	0,7	0,2	0,1	0,3	0,1	0,2	0,0	0,1	-0,3	-	-
2016 α' τρ.	0,5	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	-	-
β' τρ.	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	.	.	.	-0,2	0,4	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2013	-0,3	-0,6	-0,3	0,0	-0,5	-0,4	-0,2	0,0	0,2	0,4	-	-
2014	1,1	1,1	0,4	0,1	0,3	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	-	-
2015	2,0	1,8	1,0	0,3	0,6	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	-	-
2015 γ' τρ.	2,0	1,9	1,0	0,3	0,5	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	-	-
δ' τρ.	2,0	2,2	0,9	0,4	0,7	0,2	0,4	0,2	0,2	-0,2	-	-
2016 α' τρ.	1,7	1,9	1,0	0,4	0,5	0,1	0,3	0,1	0,0	-0,3	-	-
β' τρ.	1,6	1,8	0,9	0,4	0,5	.	.	.	0,0	-0,2	-	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Οι εξαγωγές/εισαγωγές καλύπτουν αγαθά και υπηρεσίες και συμπεριλαμβάνουν τις εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

2) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση (μείον διάθεση) τιμαλφών.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.2 Προστιθέμενη αξία κατά οικονομική δραστηριότητα

(τριμηνιαία στοιχεία με εποχική διόρθωση, ετήσια στοιχεία χωρίς εποχική διόρθωση)

	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)											Φόροι μείον επι- δοτήσεις προϊόντων
	Σύνολο	Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και νής ωφέλειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφορές, ξενοδοχεία και εστιατόρια	Ενημέ- ρωση και επικοινωνία	Χρηματο- πιστωτικές και ασφα- λιστικές δραστηρι- ότητες	Δρα- στηρι- ότητες σχετικές με ακίνητη περιου- σία	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια δι- οίκηση, παι- δεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγω- γία και λοιπές υπηρεσίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2013	8 933,9	156,5	1 736,6	459,1	1 680,3	409,1	445,7	1 035,5	945,7	1 748,8	316,5	1 004,3
2014	9 094,9	150,3	1 768,0	462,7	1 719,1	415,3	459,4	1 047,2	971,2	1 778,7	323,0	1 032,7
2015	9 383,2	149,7	1 868,4	470,4	1 781,2	429,1	455,6	1 068,8	1 011,8	1 817,9	330,3	1 071,4
2015 γ' τρ.	2 348,6	37,4	466,5	117,2	446,8	107,4	113,4	268,3	253,7	455,0	82,8	270,7
2015 δ' τρ.	2 370,7	38,4	470,2	119,2	450,2	109,0	112,6	270,4	257,9	459,2	83,6	272,6
2016 α' τρ.	2 386,9	36,8	473,4	121,1	454,1	109,8	113,0	271,4	260,1	462,5	84,6	272,8
2016 β' τρ.	2 400,0	36,9	472,7	121,6	457,4	110,6	111,8	273,9	264,3	465,9	85,0	274,4
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2015	100,0	1,6	19,9	5,0	19,0	4,6	4,9	11,4	10,8	19,4	3,5	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2015 γ' τρ.	0,4	0,5	0,7	-0,1	0,4	0,8	-0,5	0,5	0,4	0,2	0,6	0,2
2015 δ' τρ.	0,3	0,7	0,1	1,0	0,4	0,0	0,2	0,3	0,6	0,3	0,6	1,3
2016 α' τρ.	0,6	-0,4	0,2	1,0	0,8	0,9	0,8	0,1	1,0	0,5	0,8	0,1
2016 β' τρ.	0,3	0,3	0,5	-0,3	0,4	0,1	-0,5	0,3	0,8	0,2	0,2	0,1
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2013	-0,2	3,1	-0,9	-3,5	-0,5	1,5	0,1	1,4	0,3	0,1	-1,0	-1,1
2014	1,1	1,2	2,0	-0,8	1,4	3,2	-1,2	0,9	1,7	0,5	0,9	0,8
2015	1,9	0,2	3,8	0,4	2,2	2,9	0,1	1,0	2,7	1,1	0,9	2,8
2015 γ' τρ.	1,9	-0,6	3,8	0,3	2,0	2,8	-0,5	1,0	2,6	1,1	0,8	3,0
2015 δ' τρ.	1,9	1,0	3,5	1,2	1,9	2,0	-0,2	1,2	2,6	1,1	1,3	3,1
2016 α' τρ.	1,6	0,1	1,4	1,5	2,0	2,4	0,6	0,9	2,7	1,1	1,8	2,8
2016 β' τρ.	1,6	1,1	1,5	1,6	2,0	1,9	0,0	1,2	2,9	1,3	2,1	1,7
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2015 γ' τρ.	0,4	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2015 δ' τρ.	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2016 α' τρ.	0,6	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2016 β' τρ.	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2013	-0,2	0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-
2014	1,1	0,0	0,4	0,0	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2015	1,9	0,0	0,7	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2015 γ' τρ.	1,9	0,0	0,7	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2015 δ' τρ.	1,9	0,0	0,7	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2016 α' τρ.	1,6	0,0	0,3	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	-
2016 β' τρ.	1,6	0,0	0,3	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.3 Απασχόληση¹⁾

(τριμηνιαία στοιχεία με εποχική διόρθωση, ετήσια στοιχεία χωρίς εποχική διόρθωση)

	Σύνολο	Κατά εργασιακό καθεστώς		Κατά οικονομική δραστηριότητα									
		Μισθωτοί	Αυτοαπασχολούμενοι	Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και κοινή ωφέλεια	Κατασκευές	Εμπόριο, μεταφορές, ξενοδοχεία και εστιατόρια	Ενημέρωση και επικοινωνία	Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	Δραστηριότητες σχετικές με ακίνητη περιουσία	Επαγγελματικές, επιχειρηματικές και υποστηρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Αριθμός απασχολούμενων													
<i>ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολούμενων</i>													
2013	100,0	85,0	15,0	3,4	15,3	6,2	24,7	2,7	2,7	1,0	12,9	24,0	7,0
2014	100,0	85,0	15,0	3,4	15,2	6,1	24,8	2,7	2,7	1,0	13,0	24,1	7,1
2015	100,0	85,2	14,8	3,4	15,0	6,0	24,8	2,7	2,6	1,0	13,3	24,0	7,1
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2013	-0,6	-0,6	-0,7	-1,6	-1,2	-4,0	-0,8	0,3	-1,0	-1,5	0,4	0,2	-0,1
2014	0,6	0,7	0,0	0,4	-0,2	-1,8	0,8	0,8	-0,9	0,9	2,0	0,8	1,1
2015	1,1	1,2	0,1	0,1	0,3	-0,1	1,4	1,1	-0,2	1,6	2,9	0,9	0,8
2015 β' τρ.	1,0	1,1	0,4	0,5	0,1	0,6	1,1	0,9	0,2	1,9	2,8	0,8	0,6
γ' τρ.	1,1	1,3	0,0	0,2	0,4	-0,5	1,4	1,5	-0,2	1,7	3,0	1,0	0,6
δ' τρ.	1,3	1,5	-0,1	0,2	0,4	-0,3	1,7	1,5	0,0	1,4	3,0	1,0	1,4
2016 α' τρ.	1,4	1,7	-0,2	0,1	0,7	-0,4	1,7	2,6	0,4	1,8	3,1	1,1	1,9
Πραγματικές ώρες εργασίας													
<i>ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας</i>													
2013	100,0	80,1	19,9	4,4	15,7	6,9	25,7	2,9	2,8	1,0	12,5	21,8	6,3
2014	100,0	80,3	19,7	4,3	15,7	6,7	25,8	2,9	2,7	1,0	12,7	21,9	6,3
2015	100,0	80,5	19,5	4,3	15,6	6,7	25,7	2,9	2,7	1,0	12,9	21,9	6,3
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2013	-1,4	-1,4	-1,7	-1,4	-1,5	-5,4	-1,6	-0,1	-1,5	-2,8	-0,8	-0,3	-1,4
2014	0,5	0,8	-0,4	-1,0	0,2	-1,6	0,6	0,9	-1,1	0,5	2,0	1,0	0,4
2015	1,3	1,5	0,4	1,0	0,8	0,6	1,1	2,1	-0,2	1,9	3,1	1,1	1,0
2015 β' τρ.	1,1	1,3	0,4	0,9	0,9	1,1	0,7	2,0	0,1	2,4	3,1	1,0	0,7
γ' τρ.	1,4	1,6	0,4	0,9	1,0	0,2	1,0	3,0	-0,3	2,9	3,6	1,3	0,9
δ' τρ.	1,5	1,8	0,5	1,5	1,1	0,8	1,7	2,3	0,4	1,0	3,2	1,0	1,5
2016 α' τρ.	1,6	1,8	0,4	1,7	0,9	0,3	1,8	3,1	0,7	1,4	3,8	0,9	1,1
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2013	-0,8	-0,7	-1,0	0,2	-0,2	-1,5	-0,8	-0,4	-0,6	-1,3	-1,1	-0,6	-1,3
2014	-0,1	0,1	-0,5	-1,4	0,4	0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,4	0,0	0,2	-0,7
2015	0,2	0,3	0,2	0,9	0,5	0,7	-0,2	1,0	0,0	0,4	0,2	0,2	0,2
2015 β' τρ.	0,1	0,2	-0,1	0,4	0,7	0,4	-0,4	1,1	-0,1	0,5	0,2	0,2	0,1
γ' τρ.	0,3	0,3	0,4	0,7	0,6	0,7	-0,4	1,4	-0,2	1,2	0,6	0,3	0,3
δ' τρ.	0,3	0,3	0,6	1,3	0,7	1,1	0,0	0,8	0,4	-0,4	0,2	-0,1	0,1
2016 α' τρ.	0,2	0,1	0,7	1,6	0,2	0,7	0,1	0,5	0,3	-0,5	0,6	-0,2	-0,8

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία για την απασχόληση βασίζονται στο ESA 2010.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.4 Εργατικό δυναμικό, ανεργία και κενές θέσεις εργασίας

(με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Εργατικό δυναμι- κό, εκα- τομμύρια άτομα ¹⁾	Υποαπα- σχόληση, % του εργατικού δυναμι- κού ¹⁾	Ανεργία											Ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ²⁾ % των συ- νολικών θέσεων εργασίας	
			Σύνολο		Μακρο- πρόθεσμη ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ¹⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο					
						Ενήλικες		Νέοι		Άνδρες		Γυναίκες			
			Εκατομ- ύρια	% του εργα- τικού δυναμι- κού		Εκατομ- ύρια	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- ύρια	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- ύρια	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- ύρια	% του εργα- τικού δυναμι- κού		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
% του συνόλου το 2013		100,0			81,3		18,7		53,6		46,4				
2013	159,334	4,6	19,227	12,0	5,9	15,629	10,7	3,599	24,4	10,305	11,9	8,922	12,1	1,4	
2014	160,308	4,6	18,641	11,6	6,1	15,221	10,4	3,420	23,7	9,936	11,5	8,705	11,8	1,5	
2015	160,553	4,6	17,451	10,9	5,6	14,301	9,8	3,150	22,3	9,259	10,7	8,192	11,0	1,6	
2015	γ' τρ.	160,589	4,4	17,212	10,7	5,3	14,094	9,6	3,118	22,2	9,138	10,6	8,074	10,9	1,5
	δ' τρ.	161,081	4,5	16,917	10,5	5,4	13,836	9,4	3,080	22,0	8,948	10,3	7,969	10,7	1,6
2016	α' τρ.	161,003	4,5	16,645	10,3	5,2	13,624	9,2	3,020	21,6	8,733	10,1	7,912	10,6	1,7
		.	.	16,356	10,1	.	13,375	9,1	2,980	21,1	8,503	9,8	7,853	10,5	.
2016	Φεβρ.	-	-	16,702	10,4	-	13,664	9,3	3,038	21,7	8,767	10,1	7,936	10,6	-
	Μάρτ.	-	-	16,482	10,2	-	13,496	9,2	2,986	21,3	8,631	9,9	7,851	10,5	-
	Απρ.	-	-	16,392	10,1	-	13,407	9,1	2,985	21,1	8,531	9,8	7,861	10,5	-
	Μάιος	-	-	16,326	10,1	-	13,342	9,0	2,983	21,1	8,478	9,8	7,848	10,5	-
	Ιούν.	-	-	16,350	10,1	-	13,377	9,1	2,973	21,1	8,500	9,8	7,850	10,5	-
	Ιουλ.	-	-	16,307	10,1	-	13,339	9,0	2,969	21,1	8,466	9,7	7,841	10,5	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Χωρίς εποχική διόρθωση.

2) Το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ισούται με το πηλίκο του αριθμού των κενών θέσεων εργασίας προς τον συνολικό αριθμό θέσεων εργασίας (άθροισμα κατειλημμένων και κενών), εκφραζόμενο ως ποσοστό.

3.5 Βραχυχρόνιοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας

	Βιομηχανική παραγωγή						Παραγω- γή τομέα κατα- σκευών	Δείκτης ΕΚΤ για τις νέες βιομη- χανικές παραγ- γελίες	Λιανικές πωλήσεις				Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων
	Σύνολο (εκτός των κατασκευών)		Βασικές ομάδες αγαθών						Σύνολο	Είδη διατρο- φής- ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών δια- τροφής	Καύσι- μα	
	Μεταποίηση	Ενδιά- μεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά	Ενέρ- γεια								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2010	100,0	86,0	33,6	29,2	22,5	14,7	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,1	100,0
Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2013	-0,6	-0,6	-0,9	-0,5	-0,4	-0,8	-2,3	-0,3	-0,6	-0,6	-0,5	-0,8	-4,4
2014	0,9	1,8	1,3	1,8	2,6	-5,4	1,8	3,2	1,5	0,7	2,4	-0,1	3,8
2015	2,1	2,3	1,0	3,6	2,3	0,7	-0,8	3,5	2,7	1,7	3,6	2,2	8,8
2015 γ' τρ.	2,5	2,8	1,0	4,4	3,1	0,9	-1,1	2,9	3,3	2,6	4,1	2,5	9,4
2015 δ' τρ.	1,8	2,3	1,6	3,4	1,9	-1,9	0,7	2,5	2,5	1,2	3,4	1,8	10,0
2016 α' τρ.	1,2	1,9	1,8	2,9	1,0	-3,5	2,7	0,5	2,1	1,8	2,6	0,9	9,5
2016 β' τρ.	0,8	1,0	0,9	1,2	0,9	-0,8	-0,1	-3,4	1,5	0,7	2,2	1,8	8,5
2016 Φεβρ.	0,6	1,7	2,3	2,5	0,7	-6,7	3,7	0,8	2,6	2,6	3,1	1,1	10,4
2016 Μάρτ.	-0,2	-0,2	0,6	0,9	-3,2	-0,4	-0,2	-0,7	1,6	1,5	1,5	1,9	7,7
2016 Απρ.	1,9	2,0	1,4	3,0	1,5	2,0	-0,9	-2,7	1,3	0,3	2,1	2,1	8,5
2016 Μάιος	0,3	0,3	0,8	-0,4	0,3	-1,2	-0,4	-2,3	1,5	0,8	1,8	3,5	10,4
2016 Ιούν.	0,4	0,7	0,4	1,1	0,9	-3,5	0,6	-5,3	1,7	0,9	2,8	-0,1	6,9
2016 Ιούλ.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,9	1,8	3,2	2,2	.
Μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)													
2016 Φεβρ.	-1,3	-1,2	0,0	-1,8	-2,1	-1,8	-0,6	-0,6	0,3	0,4	0,3	-0,1	-0,5
2016 Μάρτ.	-0,9	-1,4	-1,0	-1,2	-3,0	3,2	-1,6	-0,5	-0,6	-1,2	-0,7	-0,3	-1,5
2016 Απρ.	1,2	1,3	0,4	2,0	2,7	0,2	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,7	0,6	0,9
2016 Μάιος	-1,2	-1,1	-0,3	-2,3	-0,6	-2,6	0,0	-0,1	0,4	0,6	-0,1	1,2	0,4
2016 Ιούν.	0,6	0,8	-0,2	1,3	0,8	-0,6	0,0	-0,5	-0,1	-0,1	0,7	-3,2	-1,0
2016 Ιούλ.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,1	1,1	0,4	1,8	.

Πηγές: Eurostat, υπολογισμοί της ΕΚΤ, πειραματικά στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ (στήλη 8) και European Automobile Manufacturers Association (στήλη 13).

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.6 Έρευνες γνώμης (με εποχική διόρθωση)

	Έρευνες Επιχειρήσεων και Καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)								Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Δείκτης οικονομικού κλίματος (μακρο-χρόνιος μέσος όρος=100)	Μεταποιητική βιομηχανία		Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	Δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές	Δείκτης εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο	Κλάδοι υπηρεσιών		Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη μεταποίηση	Μεταποιητική παραγωγή	Επιχειρηματική δραστηριότητα για τις υπηρεσίες	Σύνθετος δείκτης παραγωγής
		Δείκτης εμπιστοσύνης στη βιομηχανία	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				Δείκτης εμπιστοσύνης στις υπηρεσίες	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-2013	100,0	-6,1	80,8	-12,8	-13,6	-8,7	6,9	-	51,0	52,4	52,9	52,7
2013	93,5	-9,0	78,7	-18,8	-27,8	-12,2	-5,3	87,2	49,6	50,6	49,3	49,7
2014	101,5	-3,8	80,5	-10,2	-26,4	-3,1	4,9	87,7	51,8	53,3	52,5	52,7
2015	104,2	-3,1	81,4	-6,2	-22,5	1,6	9,3	88,4	52,2	53,4	54,0	53,8
2015 γ' τρ.	104,5	-2,9	81,4	-7,0	-22,5	3,0	10,8	88,5	52,3	53,6	54,0	53,9
2015 δ' τρ.	106,2	-2,4	81,8	-6,4	-18,4	5,1	12,7	88,7	52,8	54,0	54,2	54,1
2016 α' τρ.	104,0	-3,8	81,7	-8,3	-18,9	1,9	10,8	88,8	51,7	52,9	53,3	53,2
2016 β' τρ.	104,3	-3,4	81,5	-7,8	-18,4	1,8	11,3	89,0	52,0	53,0	53,1	53,1
2016 Μάρτ.	103,0	-4,1	-	-9,7	-20,4	1,8	9,8	-	51,6	53,1	53,1	53,1
2016 Απρ.	104,0	-3,6	81,5	-9,3	-19,2	1,3	11,6	89,0	51,7	52,6	53,1	53,0
2016 Μάιος	104,6	-3,7	-	-7,0	-17,7	3,3	11,3	-	51,5	52,4	53,3	53,1
2016 Ιούν.	104,4	-2,8	-	-7,2	-18,2	0,8	10,9	-	52,8	53,9	52,8	53,1
2016 Ιουλ.	104,5	-2,6	81,6	-7,9	-16,3	1,7	11,2	89,0	52,0	53,9	52,9	53,2
2016 Αύγ.	103,5	-4,4	-	-8,5	-16,1	-1,0	10,0	-	51,7	53,3	52,8	52,9

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Γενική Διεύθυνση ECFIN) (στήλες 1-8) και Markit (στήλες 9-12).

3.7 Συνοπτικοί λογαριασμοί νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (τρέχουσες τιμές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, χωρίς εποχική διόρθωση)

	Νοικοκυριά							Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις					
	Ποσοστό αποταμίευσης (ακαθάριστο) ¹⁾	Λόγος χρέους	Πραγματικό ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα	Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Μη χρηματοοικονομικές επενδύσεις (ακαθάριστες)	Καθαρή θέση ²⁾	Οικιστικός πλούτος	Μερίδιο κέρδους ³⁾	Ποσοστό αποταμίευσης (καθαρό)	Λόγος χρέους ⁴⁾	Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Μη χρηματοοικονομικές επενδύσεις (ακαθάριστες)	Χρηματοδότηση
	Ποσοστό ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος (διορθωμένο)	Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές					Ποσοστό καθαρής προστιθέμενης αξίας	Ποσοστό του ΑΕΠ	Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012	12,3	96,8	-1,7	1,7	-5,3	-0,1	-3,0	30,9	1,3	132,0	1,6	-6,5	1,3
2013	12,5	95,4	-0,5	1,2	-4,5	0,6	-1,9	32,6	4,0	130,0	2,4	-0,8	1,1
2014	12,5	94,7	0,7	1,9	1,8	2,7	1,1	32,8	4,8	131,1	1,7	3,5	0,9
2015 β' τρ.	12,5	94,2	1,8	1,9	0,2	2,9	1,7	33,5	5,5	134,7	2,5	5,4	1,4
γ' τρ.	12,4	94,2	1,6	2,0	1,6	2,7	2,2	33,6	5,7	133,4	2,8	2,1	1,7
δ' τρ.	12,5	94,0	2,3	2,2	3,8	3,5	2,9	33,9	5,8	133,3	3,5	7,2	2,0
2016 α' τρ.	12,5	93,3	2,0	2,0	4,5	2,4	3,7	33,6	5,6	133,1	3,5	5,2	2,0

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

1) Με βάση τα σωρευτικά αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων της αποταμίευσης και του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος (διορθωμένων ως προς τη μεταβολή του καθαρού μεριδίου των νοικοκυριών στα αποθεματικά των ταμείων συντάξεων).

2) Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (μείον αντίστοιχες υποχρεώσεις) και μη χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Τα μη χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία αποτελούνται κυρίως από τον οικιστικό πλούτο (κατοικίες και οικόπεδα). Περιλαμβάνουν επίσης μη χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία επιχειρήσεων μη εταιρικής μορφής που ταξινομούνται εντός του τομέα των νοικοκυριών.

3) Το μερίδιο κέρδους χρησιμοποιεί το καθαρό επιχειρηματικό εισόδημα, που ισοδυναμεί περίπου με τα τρέχοντα κέρδη στην επιχειρηματική λογιστική.

4) Με βάση τα υπόλοιπα των δανείων, των χρεογράφων, των εμπορικών πιστώσεων και των υποχρεώσεων των συνταξιοδοτικών υποχρεώσεων.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.8 Ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ, ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και ισοζύγιο κεφαλαίων (δισεκ. ευρώ, με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, συναλλαγές)

	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών											Ισοζύγιο κεφαλαίων ¹⁾	
	Σύνολο			Αγαθά		Υπηρεσίες		Πρωτογενές εισόδημα		Δευτερογενές εισόδημα		Πίστωση	Χρέωση
	Πίστωση 1	Χρέωση 2	Καθαρό 3	Πίστωση 4	Χρέωση 5	Πίστωση 6	Χρέωση 7	Πίστωση 8	Χρέωση 9	Πίστωση 10	Χρέωση 11		
2015 γ' τρ.	896,3	815,5	80,8	523,9	436,9	191,7	177,8	155,6	144,0	25,1	56,9	9,9	4,6
δ' τρ.	898,8	815,7	83,1	525,3	433,5	195,2	182,0	152,5	143,2	25,8	57,1	15,7	9,3
2016 α' τρ.	881,7	794,3	87,4	516,0	424,0	193,8	176,7	147,5	137,7	24,4	55,9	10,2	11,1
β' τρ.	867,9	771,3	96,5	513,9	416,5	186,9	168,7	141,7	132,0	25,3	54,1	7,3	6,0
2016 Ιαν.	294,6	266,0	28,6	172,1	141,9	64,3	59,8	50,3	46,3	8,0	18,1	2,7	4,9
Φεβρ.	293,6	267,2	26,4	170,6	142,1	65,5	59,4	49,4	46,7	8,1	19,0	3,8	2,5
Μάρτ.	293,5	261,1	32,4	173,3	139,9	64,1	57,6	47,8	44,8	8,3	18,8	3,6	3,7
Απρ.	293,6	257,1	36,5	172,8	139,4	62,3	55,9	50,0	43,4	8,5	18,4	2,1	1,9
Μάιος	289,1	257,3	31,8	170,5	139,4	62,7	56,2	47,1	44,0	8,7	17,6	1,9	1,9
Ιούν.	285,1	256,9	28,2	170,6	137,6	61,9	56,6	44,6	44,5	8,1	18,2	3,2	2,2
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών													
2016 Μάρτ.	3 565,0	3 243,0	322,0	2 065,9	1 737,9	767,6	700,3	627,9	569,3	103,6	235,5	44,0	57,5
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ													
2016 Μάρτ.	34,3	31,2	3,1	19,9	16,7	7,4	6,7	6,0	5,5	1,0	2,3	0,4	0,6

1) Το ισοζύγιο κεφαλαίων δεν είναι εποχικά διορθωμένο.

3.9 Εξωτερικό εμπόριο αγαθών της ζώνης του ευρώ, αξίες και όγκοι κατά ομάδα προϊόντων (με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο		Εξαγωγές (f.o.b.)					Εισαγωγές(c.i.f.)					
	Εξαγω- γές	Εισαγω- γές	Σύνολο			Υπόμνηση: Μεταποίηση	Σύνολο			Υπόμνηση			
			Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά		Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά	Μεταποίηση	Πετρέ- λαιο		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Αξίες (δισεκ. ευρώ, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2015 γ' τρ.	4,4	0,8	502,5	232,6	104,7	152,9	423,5	444,5	252,4	70,7	112,6	317,7	50,3
δ' τρ.	3,6	2,2	509,1	236,7	105,6	153,7	426,3	443,3	246,8	73,1	114,3	324,4	44,6
2016 α' τρ.	-1,1	-2,6	502,5	233,5	104,0	151,1	422,0	437,4	240,9	71,3	116,4	325,8	37,3
β' τρ.	-0,4	-4,2	501,3	.	.	.	431,1	428,0	.	.	.	322,0	.
2016 Ιαν.	-2,1	-0,9	167,4	78,1	34,2	50,6	141,1	147,0	81,5	23,3	38,9	109,6	12,6
Φεβρ.	1,2	2,0	167,0	78,1	34,0	50,3	140,1	147,0	80,4	24,0	39,0	110,0	12,1
Μάρτ.	-2,2	-8,1	168,1	77,3	35,8	50,1	140,8	143,4	79,0	23,9	38,5	106,1	12,6
Απρ.	-0,9	-5,3	168,7	77,7	35,7	51,0	146,1	143,4	78,1	23,9	38,4	109,1	13,3
Μάιος	2,0	-2,2	165,8	75,8	34,7	50,6	140,9	141,2	77,9	22,6	38,0	105,7	14,2
Ιούν.	-2,2	-5,0	166,7	.	.	.	144,1	143,3	.	.	.	107,2	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2015 γ' τρ.	1,2	2,9	116,2	111,5	118,6	122,6	116,9	105,9	105,3	106,1	106,4	107,9	98,6
δ' τρ.	0,9	4,9	118,3	115,2	119,1	122,5	117,4	107,3	107,3	107,2	107,7	110,1	101,3
2016 α' τρ.	-1,1	2,4	118,4	116,0	117,3	121,7	117,0	109,7	110,8	105,4	109,6	111,1	110,6
β' τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 Δεκ.	0,8	4,4	119,0	116,2	118,4	123,6	116,6	107,7	108,3	102,0	109,3	108,9	106,8
2016 Ιαν.	-3,7	1,2	117,9	115,8	115,6	121,8	116,8	109,8	111,2	104,1	108,9	111,5	110,8
Φεβρ.	1,2	7,0	118,2	116,6	115,2	121,7	116,7	110,7	111,5	106,4	109,8	112,3	114,2
Μάρτ.	-0,9	-0,7	119,1	115,7	121,1	121,4	117,5	108,6	109,6	105,8	110,0	109,4	106,7
Απρ.	1,4	3,0	119,4	115,5	121,2	124,1	121,9	107,8	106,8	105,9	109,6	112,6	104,7
Μάιος	4,9	6,8	117,1	112,6	117,3	122,5	117,5	106,0	105,9	100,2	110,0	109,9	100,9

Πηγές: EKT και Eurostat.

1) Οι διαφορές μεταξύ του ισοζυγίου αγαθών που καταρτίζει η EKT (Πίνακας 3.8) και των εμπορικών συναλλαγών επί αγαθών που καταρτίζει η Eurostat (Πίνακας 3.9) οφείλονται κυρίως στους διαφορετικούς ορισμούς.

2) Οι ομάδες προϊόντων ταξινομούνται στις μεγάλες οικονομικές κατηγορίες.

4. Τιμές και κόστος

4.1 Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή¹⁾

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο					Σύνολο (ε.δ., ποσοστιαία μεταβολή έναντι της προηγούμενης περιόδου) ²⁾						Υπόμνηση: διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	
	Δείκτης 2015=100	Σύνολο		Αγαθά	Υπηρεσίες	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέργεια (μ.ε.δ.)	Υπηρεσίες	Σύνολο ΕνΔΤΚ χωρίς τις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές
		Σύνολο	Ενέργεια										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2016	100,0	100,0	70,7	55,8	44,2	100,0	12,1	7,4	26,5	9,7	44,2	86,5	13,5
2013	99,5	1,4	1,1	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1
2014	100,0	0,4	0,8	-0,2	1,2	-	-	-	-	-	-	0,2	1,9
2015	100,0	0,0	0,8	-0,8	1,2	-	-	-	-	-	-	-0,1	0,9
2015 γ' τρ.	100,0	0,1	0,9	-0,8	1,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-2,5	0,3	0,0	0,9
2015 δ' τρ.	100,2	0,2	1,0	-0,6	1,2	-0,1	0,1	1,0	0,1	-3,0	0,2	0,1	0,7
2016 α' τρ.	99,2	0,0	1,0	-0,8	1,1	-0,4	0,1	-0,8	0,1	-4,4	0,2	0,0	0,3
2016 β' τρ.	100,4	-0,1	0,8	-0,9	1,0	0,4	0,2	0,8	0,1	2,0	0,3	-0,1	0,1
2016 Μάρτ.	100,1	0,0	1,0	-1,1	1,4	0,3	0,0	0,6	0,0	1,0	0,3	-0,1	0,4
2016 Απρ.	100,2	-0,2	0,7	-1,1	0,9	0,0	0,2	0,2	0,0	0,1	-0,1	-0,3	0,1
2016 Μάιος	100,5	-0,1	0,8	-0,9	1,0	0,3	0,0	0,4	0,0	1,7	0,2	-0,1	0,1
2016 Ιούν.	100,7	0,1	0,9	-0,7	1,1	0,2	0,1	-0,2	0,0	1,7	0,1	0,1	0,3
2016 Ιούλ.	100,1	0,2	0,9	-0,6	1,2	0,0	0,0	0,9	0,0	-1,0	0,2	0,1	0,4
2016 Αύγ. ³⁾	100,2	0,2	0,8	.	1,1	0,0	0,1	0,6	0,0	-1,1	0,0	.	.

	Αγαθά						Υπηρεσίες						
	Είδη διατροφής (συμπεριλαμβάνονται αλκοολούχα ποτά και καπνός)			Βιομηχανικά αγαθά			Στέγαση		Μετα- φορές	Επικοινωνία	Ψυχαγωγία και προσωπικές υπηρεσίες	Διάφορα	
	Σύνολο	Επεξεργα- σμένα είδη διατροφής	Μη επεξερ- γασμένα είδη διατροφής	Σύνολο	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέρ- γεια							
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
% του συνόλου το 2016	19,5	12,1	7,4	36,3	26,5	9,7	10,7	6,4	7,1	3,2	15,2	8,0	
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,4	2,4	-4,2	2,3	0,7	
2014	0,5	1,2	-0,8	-0,5	0,1	-1,9	1,7	1,4	1,7	-2,8	1,5	1,3	
2015	1,0	0,6	1,6	-1,8	0,3	-6,8	1,2	1,1	1,3	-0,8	1,5	1,2	
2015	γ' τρ.	1,2	0,6	2,1	-1,8	0,4	-7,2	1,1	0,9	1,4	-0,4	1,7	1,0
	δ' τρ.	1,4	0,7	2,6	-1,7	0,5	-7,2	1,2	1,0	1,1	-0,1	1,5	1,2
2016	α' τρ.	0,8	0,6	1,1	-1,7	0,6	-7,4	1,1	1,0	0,6	0,0	1,6	1,2
	β' τρ.	0,9	0,5	1,4	-1,9	0,5	-7,7	1,1	1,0	0,6	0,0	1,3	1,2
2016	Μάρτ.	0,8	0,4	1,3	-2,1	0,5	-8,7	1,1	1,0	0,7	0,1	2,1	1,3
	Απρ.	0,8	0,5	1,2	-2,1	0,5	-8,7	1,1	1,0	0,5	0,1	0,9	1,2
	Μάιος	0,9	0,6	1,5	-1,9	0,5	-8,1	1,1	1,0	0,5	0,0	1,4	1,1
	Ιούν.	0,9	0,5	1,5	-1,6	0,4	-6,4	1,0	1,0	0,8	-0,1	1,6	1,3
	Ιούλ.	1,4	0,5	2,9	-1,7	0,4	-6,7	1,0	1,0	1,0	0,0	1,5	1,4
	Αύγ. ³⁾	1,3	0,5	2,5	.	0,3	-5,7	.	.	.	.	.	.

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

2) Τον Μάιο του 2016 η ΕΚΤ ξεκίνησε τη δημοσίευση βελτιωμένων εποχικών διορθωμένων σειρών ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ, κατόπιν αναθεώρησης της μεθοδολογίας για την εποχική διόρθωση, όπως περιγράφεται στο Box 1, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2016 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201603.en.pdf>).

3) Εκτίμηση με βάση προκαταρκτικά εθνικά στοιχεία, που συνήθως καλύπτουν 95% περίπου της ζώνης του ευρώ, καθώς και πρώιμες πληροφορίες για τις τιμές της ενέργειας.

4. Τιμές και κόστος

4.2 Βιομηχανία, κατασκευές και τιμές ακινήτων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία πλην των κατασκευών										Κατασκευές	Τιμές οικιστικών ακινήτων ¹⁾	Πειραματικός δείκτης τιμών επαγγελματικών ακινήτων ¹⁾
	Σύνολο (δείκτης 2010=100)	Σύνολο		Βιομηχανία πλην των κατασκευών και της ενέργειας						Ενέργεια			
		Μεταποίηση	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά							
						Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου (2010)	100,0	100,0	78,1	72,1	29,4	20,1	22,6	13,8	8,9	27,9			
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	2,6	0,3	-1,6	0,3	-1,9	-1,0
2014	106,9	-1,5	-0,9	-0,3	-1,1	0,4	0,1	-0,2	0,3	-4,4	0,3	0,2	1,0
2015	104,0	-2,7	-2,3	-0,5	-1,3	0,7	-0,6	-1,0	0,2	-8,1	0,2	1,6	3,5
2015 γ' τρ.	104,0	-2,6	-2,6	-0,5	-1,1	0,6	-0,6	-1,1	0,1	-8,3	0,3	1,6	3,2
	102,7	-3,1	-2,5	-0,7	-2,0	0,6	-0,2	-0,3	0,2	-9,3	-0,3	2,2	4,7
2016 α' τρ.	100,6	-3,7	-2,7	-0,9	-2,2	0,4	-0,4	-0,6	-0,1	-11,1	-0,2	2,9	.
	100,9	-3,8	-2,8	-1,1	-2,8	0,4	-0,5	-0,8	0,1	-10,6	.	.	.
2016	Φεβρ.	100,3	-4,1	-3,0	-0,8	-2,2	0,4	-0,4	-0,5	-0,1	-12,4	-	-
	Μάρτ.	100,6	-4,1	-3,1	-1,2	-2,7	0,4	-0,6	-1,0	-0,1	-11,8	-	-
	Απρ.	100,2	-4,4	-3,2	-1,2	-2,9	0,4	-0,7	-1,1	0,1	-12,5	-	-
	Μάιος	100,9	-3,8	-2,9	-1,2	-2,8	0,4	-0,5	-0,9	0,1	-10,8	-	-
	Ιούν.	101,6	-3,1	-2,3	-1,0	-2,6	0,4	-0,4	-0,6	0,0	-8,6	-	-
	Ιούλ.	101,7	-2,8	-2,1	-0,8	-2,3	0,5	-0,2	-0,3	0,0	-8,4	-	-

Πηγές: Eurostat, υπολογισμοί της ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση στοιχεία MSCI και εθνικών πηγών (στήλη 13).

1) Πειραματικά στοιχεία με βάση μη εναρμονισμένες πηγές (βλ. <http://www.ecb.europa.eu/stats/html/experiment.en.html> για περισσότερες λεπτομέρειες).

4.3 Τιμές βασικών εμπορευμάτων και αποπληθωριστές του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Αποπληθωριστές του ΑΕΠ								Τιμές πετρε- λαίου (ευρώ/ βαρέλι)	Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (σε ευρώ)						
	Σύνολο (ε.δ., δείκτης 2010= 100)	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση				Εξα- γωγές ⁽¹⁾	Εισα- γωγές ⁽¹⁾		Σταθμισμένες ως προς τις εισαγωγές ⁽²⁾			Σταθμισμένες ως προς τη χρήση ⁽²⁾			
			Σύνολο	Ιδιωτική κατανα- λωση	Δημόσια κατανα- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου				Σύνολο	Είδη διατρο- φής	Προ- ϊόντα πλην ειδών διατρο- φής	Σύνολο	Είδη διατρο- φής	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
% του συνόλου										100,0	45,4	54,6	100,0	50,4	49,6	
2013	103,7	1,3	1,0	1,1	1,3	0,4	-0,5	-1,3	81,7	-9,9	-13,6	-6,1	-9,0	-11,2	-6,3	
2014	104,6	0,8	0,6	0,5	0,9	0,6	-0,8	-1,5	74,5	-3,4	2,0	-8,5	-0,4	4,6	-6,4	
2015	105,8	1,2	0,2	0,1	0,4	0,7	0,2	-2,0	48,3	0,0	4,2	-4,5	2,9	7,0	-2,6	
2015	γ' τρ.	105,9	1,2	0,1	0,2	0,4	0,7	0,1	-2,3	46,1	-2,5	4,2	-9,3	0,0	5,9	-7,8
	δ' τρ.	106,4	1,3	0,4	0,3	0,5	0,9	-0,1	-2,3	40,7	-7,4	-1,8	-13,4	-8,2	-4,8	-12,9
2016	α' τρ.	106,5	1,2	0,4	0,3	0,7	0,8	-1,5	-3,3	32,5	-12,3	-8,4	-16,5	-12,9	-11,1	-15,6
	β' τρ.	106,8	1,1	0,4	0,2	0,9	0,7	-2,2	-4,1	42,0	-8,9	-5,7	-12,4	-12,4	-12,6	-12,2
2016	Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	-	36,5	-11,0	-8,4	-13,9	-12,5	-11,7	-13,7	
	Απρ.	-	-	-	-	-	-	-	38,2	-11,6	-10,2	-13,2	-14,5	-15,3	-13,4	
	Μάιος	-	-	-	-	-	-	-	42,7	-9,1	-4,9	-13,7	-12,7	-12,1	-13,5	
	Ιούν.	-	-	-	-	-	-	-	44,9	-5,9	-2,0	-10,3	-10,1	-10,4	-9,6	
	Ιουλ.	-	-	-	-	-	-	-	42,6	-3,1	-4,8	-1,2	-8,0	-12,3	-1,4	
	Αύγ.	-	-	-	-	-	-	-	42,3	0,3	-1,9	2,9	-5,2	-10,4	2,8	

Πηγές: Eurostat, υπολογισμοί της ΕΚΤ και Thomson Reuters (στήλη 9).

1) Οι αποπληθωριστές εξαγωγών και εισαγωγών αφορούν αγαθά και υπηρεσίες και περιλαμβάνουν εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

2) Σταθμισμένες ως προς τις εισαγωγές: σταθμισμένες σύμφωνα με τη μέση διάρθρωση των εισαγωγών την περίοδο 2009-11. Σταθμισμένες ως προς τη χρήση: σταθμισμένες σύμφωνα με τη μέση διάρθρωση της εγχώριας ζήτησης την περίοδο 2009-11.

4. Τιμές και κόστος

4.4 Έρευνες γνώμης σχετικά με τις τιμές (με εποχική διόρθωση)

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις Επιχειρήσεις και τους Καταναλωτές (διαφορές θετικών και αρνητικών απαντήσεων)					Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Προσδοκίες για τις τιμές πώλησης (τους επόμενους 3 μήνες)				Τάσεις τιμών καταναλωτή το προηγούμενο 12μηνο	Τιμές εισροών		Τιμές που χρεώνονται	
	Μεταποίηση	Λιανικό εμπόριο	Υπηρεσίες	Κατασκευές		Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Μεταποίηση	Υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-2013	4,8	-	-	-2,0	34,0	57,7	56,7	-	49,9
2014	-0,4	1,6	-1,4	-17,3	29,7	48,5	53,8	49,4	47,8
2015	-0,9	-1,5	0,9	-17,2	14,2	49,6	53,5	49,7	48,2
2016	-2,7	1,3	2,7	-13,3	-1,1	48,9	53,5	49,6	49,0
2015 γ' τρ.	-2,0	1,1	2,5	-12,5	-0,2	49,5	53,6	49,9	49,9
δ' τρ.	-2,1	1,9	3,8	-8,7	-0,8	45,6	53,6	49,2	49,6
2016 α' τρ.	-4,8	0,7	3,7	-9,3	-1,7	41,5	52,5	47,7	49,0
β' τρ.	-1,0	1,9	4,7	-8,2	-2,2	47,5	54,4	48,5	49,0
2016 Μάρτ.	-4,6	0,4	3,8	-9,6	-2,9	41,6	52,5	47,1	49,1
Απρ.	-2,8	1,6	4,2	-8,9	-2,9	45,2	52,7	47,4	48,7
Μάιος	-0,7	2,1	6,0	-8,0	-2,3	47,7	55,6	48,8	49,5
Ιούν.	0,6	2,0	3,8	-7,7	-1,3	49,6	54,8	49,3	49,0
Ιούλ.	0,2	0,7	4,8	-5,2	-0,5	51,0	54,7	49,9	49,8
Αύγ.	-0,8	1,3	4,2	-7,6	-0,8	51,0	53,2	48,9	49,5

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Θεμάτων) και Markit.

4.5 Δείκτες κόστους εργασίας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο (ε.δ., δείκτης 2012=100)	Σύνολο	Κατά συνιστώσα		Για επιλεγμένες οικονομικές δραστηριότητες		Υπόμνηση: Δείκτης συμβατικών αποδοχών ¹⁾
			Μισθοί και ημερομίσθια	Εργοδοτικές εισφορές	Επιχειρηματική οικονομία	Κυρίως μη επιχειρηματική οικονομία	
	1	2	3	4	5	6	7
% του συνόλου το 2012	100,0	100,0	74,6	25,4	69,3	30,7	
2013	101,4	1,4	1,5	1,1	1,2	1,9	1,8
2014	102,7	1,3	1,3	1,2	1,4	1,2	1,7
2015	104,3	1,6	1,8	0,7	1,6	1,5	1,5
2015 γ' τρ.	101,1	1,2	1,5	0,3	1,3	1,0	1,6
δ' τρ.	110,3	1,3	1,5	0,7	1,1	1,6	1,5
2016 α' τρ.	99,1	1,7	1,8	1,5	1,8	1,6	1,4
β' τρ.	.	.	.	.	.	.	1,4

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Πειραματικά στοιχεία με βάση μη εναρμονισμένες πηγές (βλ. <http://www.ecb.europa.eu/stats/html/experiment.en.html> για περισσότερες λεπτομέρειες).

4. Τιμές και κόστος

4.6 Μοναδιαίο κόστος εργασίας, αμοιβή εισροών εργασίας και παραγωγικότητα εργασίας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, τριμηνιαία στοιχεία: με εποχική διάθρωση, ετήσια στοιχεία: χωρίς εποχική διάθρωση)

	Σύνολο (ε.δ., δείκτης 2010=100)	Σύνολο	Κατά οικονομική δραστηριότητα									
			Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επιχειρήσεις κοινής ωφέ- λειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφο- ρές, ξενο- δοχεία και εστιατόρια	Ενημέρωση και επικοι- νωνία	Χρηματοπι- στωτικές και ασφα- λιστικές υπηρεσίες	Ακίνητα	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Μοναδιαίο κόστος εργασίας												
2013	103,8	1,2	-2,2	2,2	0,9	0,6	-0,4	0,7	-2,8	1,4	1,7	2,8
2014	104,6	0,8	-0,8	-0,1	0,6	0,4	-0,3	1,9	1,1	1,7	1,4	0,8
2015	104,9	0,3	0,9	-1,7	0,5	0,6	0,6	0,4	3,5	1,8	0,9	1,2
2015 β' τρ.	104,8	0,4	1,3	-1,0	1,1	0,2	0,9	0,1	3,3	1,3	0,8	1,5
γ' τρ.	105,0	0,4	1,4	-1,8	0,5	0,7	1,2	0,9	3,7	2,1	0,9	1,3
δ' τρ.	105,4	0,6	0,9	-1,8	-0,4	1,6	1,7	0,9	4,0	1,8	1,2	1,2
2016 α' τρ.	105,4	0,9	1,6	0,6	-0,3	1,1	0,1	1,6	2,5	1,8	1,2	1,1
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2013	105,2	1,6	2,5	2,6	1,3	0,9	0,8	1,7	0,1	1,3	1,6	1,9
2014	106,5	1,3	0,1	2,1	1,6	1,0	2,0	1,6	1,1	1,4	1,1	0,6
2015	107,9	1,3	0,9	1,7	1,0	1,4	2,4	0,7	2,9	1,6	1,1	1,3
2015 β' τρ.	107,8	1,4	0,4	2,1	0,8	1,5	2,8	0,6	2,1	1,4	1,0	1,5
γ' τρ.	108,1	1,3	0,5	1,5	1,3	1,4	2,5	0,6	2,9	1,8	1,0	1,5
δ' τρ.	108,5	1,3	1,8	1,3	1,1	1,8	2,1	0,7	3,8	1,4	1,3	1,1
2016 α' τρ.	108,8	1,2	1,7	1,3	1,6	1,4	-0,1	1,9	1,5	1,5	1,2	1,0
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2013	101,4	0,4	4,8	0,4	0,4	0,3	1,2	1,1	2,9	-0,1	-0,1	-0,8
2014	101,9	0,5	0,8	2,2	1,0	0,6	2,3	-0,3	0,0	-0,3	-0,3	-0,2
2015	102,9	1,0	0,1	3,5	0,5	0,8	1,8	0,2	-0,5	-0,2	0,2	0,1
2015 β' τρ.	102,8	1,0	-0,9	3,1	-0,3	1,3	1,9	0,5	-1,1	0,1	0,2	0,0
γ' τρ.	102,9	0,9	-0,9	3,4	0,8	0,7	1,2	-0,3	-0,7	-0,3	0,1	0,2
δ' τρ.	103,0	0,7	0,9	3,1	1,5	0,2	0,4	-0,1	-0,2	-0,4	0,0	-0,1
2016 α' τρ.	103,2	0,3	0,1	0,7	1,9	0,4	-0,2	0,2	-0,9	-0,4	0,1	-0,1
Μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας												
2013	107,2	2,3	2,3	2,8	2,8	1,9	0,9	2,3	1,5	2,5	2,0	3,2
2014	108,5	1,2	1,3	1,6	1,4	1,1	1,8	1,6	0,8	1,2	0,8	1,3
2015	109,6	1,0	0,4	1,2	0,3	1,4	1,2	0,9	2,5	1,3	0,9	1,0
2015 β' τρ.	109,4	1,1	0,0	1,4	0,3	1,6	1,5	0,7	1,1	1,1	0,8	1,5
γ' τρ.	109,6	1,0	0,1	0,9	0,6	1,5	1,2	1,0	2,4	1,4	0,7	1,0
δ' τρ.	110,0	1,0	0,7	0,4	0,3	1,6	1,2	0,6	3,9	1,1	1,4	1,0
2016 α' τρ.	110,4	1,1	0,0	1,1	1,5	1,2	-0,5	1,6	1,7	0,7	1,4	1,9
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2013	103,5	1,2	4,5	0,6	2,0	1,1	1,6	1,6	4,3	1,1	0,5	0,5
2014	104,0	0,5	2,3	1,8	0,9	0,8	2,2	-0,2	0,4	-0,3	-0,5	0,4
2015	104,8	0,8	-0,8	3,0	-0,2	1,0	0,8	0,2	-0,9	-0,4	0,0	-0,1
2015 β' τρ.	104,8	0,8	-1,3	2,4	-0,8	1,7	0,8	0,6	-1,6	-0,2	0,1	0,0
γ' τρ.	104,7	0,6	-1,6	2,8	0,1	1,0	-0,2	-0,1	-1,9	-0,9	-0,2	-0,1
δ' τρ.	104,7	0,4	-0,4	2,3	0,4	0,2	-0,3	-0,6	0,2	-0,5	0,1	-0,2
2016 α' τρ.	105,0	0,1	-1,5	0,5	1,2	0,2	-0,7	-0,1	-0,5	-1,0	0,2	0,8

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

5. Χρήμα και πίστη

5.1 Νομισματικά μεγέθη¹⁾

(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής, ε.δ., υπόλοιπα και ρυθμοί μεταβολής στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

	M3											
	M2						M3-M2					
	M1			M2-M1								
	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις διάρκειας μιας ημέρας		Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών		Συμφωνίες επαναγοράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
2013	909,7	4 476,3	5 386,1	1 683,3	2 142,8	3 826,1	9 212,1	121,4	418,1	86,5	626,0	9 838,1
2014	968,5	4 981,3	5 949,9	1 598,5	2 148,8	3 747,2	9 697,1	123,9	423,4	106,2	653,4	10 350,5
2015	1 034,5	5 569,7	6 604,1	1 448,1	2 160,6	3 608,7	10 212,8	77,1	474,2	72,9	624,3	10 837,1
2015 γ' τρ.	1 028,2	5 434,8	6 463,0	1 449,3	2 164,4	3 613,7	10 076,7	98,4	452,8	75,0	626,2	10 703,0
2015 δ' τρ.	1 034,5	5 569,7	6 604,1	1 448,1	2 160,6	3 608,7	10 212,8	77,1	474,2	72,9	624,3	10 837,1
2016 α' τρ.	1 051,5	5 715,1	6 766,6	1 426,9	2 163,7	3 590,6	10 357,2	88,7	463,3	89,9	642,0	10 999,1
2016 β' τρ.	1 053,4	5 812,9	6 866,3	1 417,3	2 173,6	3 591,0	10 457,2	83,3	481,5	92,7	657,6	11 114,8
2016 Φεβρ.	1 046,9	5 669,4	6 716,2	1 430,2	2 165,1	3 595,2	10 311,4	92,6	468,1	88,9	649,5	10 960,9
2016 Μάρτ.	1 051,5	5 715,1	6 766,6	1 426,9	2 163,7	3 590,6	10 357,2	88,7	463,3	89,9	642,0	10 999,1
2016 Απρ.	1 047,5	5 747,8	6 795,4	1 408,6	2 162,6	3 571,2	10 366,6	88,4	470,4	98,4	657,2	11 023,7
2016 Μάιος	1 051,2	5 789,7	6 840,9	1 407,5	2 172,2	3 579,7	10 420,6	88,3	474,7	88,6	651,5	11 072,1
2016 Ιούν.	1 053,4	5 812,9	6 866,3	1 417,3	2 173,6	3 591,0	10 457,2	83,3	481,5	92,7	657,6	11 114,8
2016 Ιούλ. ^(m)	1 056,2	5 869,8	6 926,0	1 406,7	2 174,6	3 581,3	10 507,3	82,4	486,6	98,1	667,1	11 174,4
Συναλλαγές												
2013	45,6	250,4	295,9	-114,4	45,5	-68,9	227,0	-11,6	-48,7	-63,3	-123,6	103,4
2014	58,2	379,4	437,5	-90,9	3,2	-87,7	349,8	1,0	10,8	12,5	24,4	374,2
2015	64,8	556,1	620,9	-143,2	12,0	-131,2	489,7	-47,8	48,9	-26,0	-24,9	464,8
2015 γ' τρ.	14,3	130,7	145,0	-35,3	3,1	-32,3	112,7	10,2	18,3	-18,5	10,0	122,7
2015 δ' τρ.	6,3	128,1	134,4	-3,4	-4,0	-7,4	127,0	-21,5	21,4	-2,5	-2,6	124,4
2016 α' τρ.	17,2	155,9	173,1	-17,0	3,3	-13,7	159,4	12,1	-10,9	14,9	16,1	175,4
2016 β' τρ.	1,8	92,9	94,7	-12,2	10,1	-2,1	92,6	-2,5	17,7	1,6	16,8	109,3
2016 Φεβρ.	2,4	43,1	45,5	-18,2	8,3	-10,0	35,5	6,4	-6,1	9,1	9,5	45,0
2016 Μάρτ.	4,7	55,2	59,9	-1,2	-1,3	-2,5	57,4	-3,4	-5,4	1,3	-7,5	49,9
2016 Απρ.	-4,0	31,7	27,7	-18,5	-1,0	-19,5	8,2	2,8	6,8	8,7	18,4	26,6
2016 Μάιος	3,7	37,3	40,9	-2,9	9,5	6,6	47,6	-0,3	4,3	-9,4	-5,3	42,2
2016 Ιούν.	2,2	23,9	26,1	9,1	1,6	10,8	36,8	-5,0	6,5	2,2	3,7	40,6
2016 Ιούλ. ^(m)	2,9	56,3	59,2	-9,9	1,0	-9,0	50,2	-0,9	5,1	4,9	9,1	59,3
Ρυθμοί μεταβολής												
2013	5,3	5,9	5,8	-6,4	2,2	-1,8	2,5	-9,2	-10,4	-38,0	-16,1	1,0
2014	6,4	8,4	8,1	-5,4	0,1	-2,3	3,8	0,8	2,6	18,4	3,9	3,8
2015	6,7	11,1	10,4	-9,0	0,6	-3,5	5,0	-38,3	11,5	-25,4	-3,8	4,5
2015 γ' τρ.	8,3	11,9	11,3	-11,4	0,5	-4,7	5,0	-23,0	9,0	-1,0	0,6	4,7
2015 δ' τρ.	6,7	11,1	10,4	-9,0	0,6	-3,5	5,0	-38,3	11,5	-25,4	-3,8	4,5
2016 α' τρ.	5,9	11,0	10,2	-6,8	0,6	-2,4	5,5	-27,8	7,6	-1,9	-0,6	5,1
2016 β' τρ.	3,9	9,6	8,7	-4,6	0,6	-1,5	4,9	-2,1	10,7	-4,0	6,5	5,0
2016 Φεβρ.	5,7	11,1	10,2	-7,4	0,9	-2,6	5,4	-27,1	7,6	-10,2	-1,8	5,0
2016 Μάρτ.	5,9	11,0	10,2	-6,8	0,6	-2,4	5,5	-27,8	7,6	-1,9	-0,6	5,1
2016 Απρ.	4,6	10,7	9,7	-7,3	0,4	-2,8	5,1	-27,3	6,1	-4,0	-1,8	4,6
2016 Μάιος	4,5	10,0	9,1	-5,8	0,7	-2,0	5,1	-15,1	8,5	-1,8	3,0	4,9
2016 Ιούν.	3,9	9,6	8,7	-4,6	0,6	-1,5	4,9	-2,1	10,7	-4,0	6,5	5,0
2016 Ιούλ. ^(m)	3,5	9,3	8,4	-4,4	0,6	-1,4	4,8	-16,9	8,1	14,8	4,9	4,8

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

5. Χρήμα και πίστη

5.2 Καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο M3¹⁾

(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, με εποχική διόρθωση, υπόλοιπα και ρυθμοί μεταβολής στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾					Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και των ΑΕΤΣ ²⁾	Ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων	Λοιπή γενική κυβέρνηση ⁴⁾
	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Υπόλοιπα													
2013	1 710,5	1 186,7	397,8	109,8	16,2	5 413,6	2 539,7	874,7	1 994,5	4,7	804,8	194,9	300,1
2014	1 842,1	1 346,8	365,3	111,6	18,4	5 556,8	2 751,5	809,6	1 992,7	3,0	897,6	222,8	333,1
2015	1 927,1	1 480,8	321,8	116,5	8,0	5 750,9	3 060,9	694,3	1 993,1	2,6	990,4	224,5	362,5
2015 γ' τρ.	1 910,3	1 460,7	324,0	115,8	9,9	5 695,3	2 987,9	707,4	1 997,0	3,0	966,9	218,1	356,2
δ' τρ.	1 927,1	1 480,8	321,8	116,5	8,0	5 750,9	3 060,9	694,3	1 993,1	2,6	990,4	224,5	362,5
2016 α' τρ.	1 986,2	1 534,8	325,6	115,9	9,9	5 832,8	3 140,3	694,3	1 995,5	2,6	980,4	220,2	374,8
β' τρ.	2 011,3	1 572,0	313,8	117,1	8,4	5 909,0	3 213,9	690,7	2 001,6	2,8	980,6	210,3	375,9
2016 Φεβρ.	1 976,7	1 530,6	320,7	116,0	9,4	5 795,2	3 102,9	693,4	1 996,0	2,9	979,7	232,1	373,5
Μάρτ.	1 986,2	1 534,8	325,6	115,9	9,9	5 832,8	3 140,3	694,3	1 995,5	2,6	980,4	220,2	374,8
Απρ.	2 009,0	1 561,8	322,9	115,7	8,6	5 849,1	3 158,9	692,9	1 994,0	3,3	958,0	213,8	377,5
Μάιος	2 010,9	1 567,7	318,9	116,4	7,9	5 878,4	3 184,6	691,1	1 999,0	3,7	975,7	214,7	378,0
Ιούν.	2 011,3	1 572,0	313,8	117,1	8,4	5 909,0	3 213,9	690,7	2 001,6	2,8	980,6	210,3	375,9
Ιούλ. ^(m)	2 032,6	1 593,6	312,5	118,0	8,5	5 931,0	3 240,8	685,5	2 001,8	2,8	969,3	215,5	385,1
Συναλλαγές													
2013	98,2	90,1	-6,9	9,1	5,9	107,9	182,4	-100,1	31,9	-6,2	-15,1	-13,3	-7,8
2014	69,2	91,2	-25,9	1,5	2,4	140,7	210,0	-65,7	-1,8	-1,7	53,6	7,5	21,7
2015	81,4	120,8	-33,6	4,9	-10,7	194,5	302,4	-108,2	0,7	-0,4	75,2	-1,9	27,9
2015 γ' τρ.	44,4	42,7	0,4	3,1	-1,8	48,3	77,7	-27,7	-1,9	0,2	12,7	-10,1	13,4
δ' τρ.	13,9	17,9	-2,7	0,7	-2,0	56,1	71,9	-11,4	-3,9	-0,5	19,1	4,0	6,1
2016 α' τρ.	64,6	58,2	4,9	-0,5	2,0	84,2	80,7	1,0	2,5	0,1	-3,8	-4,1	13,3
β' τρ.	23,4	35,9	-12,1	1,1	-1,5	75,3	72,6	-3,9	6,4	0,2	-1,2	-10,1	0,9
2016 Φεβρ.	10,6	9,4	1,0	0,4	-0,2	30,6	25,4	-1,0	6,8	-0,6	-6,8	7,8	-2,7
Μάρτ.	13,7	7,6	5,6	0,0	0,5	39,4	38,7	1,4	-0,4	-0,3	6,9	-11,4	0,9
Απρ.	22,5	26,8	-2,7	-0,2	-1,4	16,0	18,3	-1,4	-1,5	0,7	-19,7	-6,4	2,6
Μάιος	-0,3	4,4	-4,6	0,6	-0,7	28,7	25,2	-2,0	5,1	0,4	14,1	0,7	0,4
Ιούν.	1,2	4,7	-4,8	0,8	0,5	30,6	29,2	-0,5	2,7	-0,9	4,3	-4,3	-2,1
Ιούλ. ^(m)	21,8	22,0	-1,2	1,0	0,1	22,0	26,9	-5,2	0,2	0,0	-11,7	5,2	9,2
Ρυθμοί μεταβολής													
2013	6,1	8,2	-1,7	8,9	56,4	2,0	7,7	-10,3	1,6	-56,7	-1,9	-6,4	-2,5
2014	4,0	7,6	-6,5	1,4	14,4	2,6	8,3	-7,5	-0,1	-36,9	6,4	4,0	7,3
2015	4,4	8,9	-9,4	4,4	-57,5	3,5	11,0	-13,4	0,0	-14,2	8,2	-0,8	8,3
2015 γ' τρ.	4,0	9,2	-12,3	2,4	-31,4	3,0	11,1	-15,5	0,0	-37,7	14,1	-4,9	5,8
δ' τρ.	4,4	8,9	-9,4	4,4	-57,5	3,5	11,0	-13,4	0,0	-14,2	8,2	-0,8	8,3
2016 α' τρ.	7,4	11,0	-4,2	3,8	-30,3	4,3	10,7	-8,7	0,2	-30,7	4,2	-3,2	9,8
β' τρ.	7,8	10,9	-2,9	3,8	-27,8	4,7	10,4	-5,7	0,2	-0,8	2,8	-8,8	9,8
2016 Φεβρ.	6,4	10,3	-7,4	4,6	-28,2	4,0	10,5	-10,0	0,4	-26,4	7,0	1,8	7,8
Μάρτ.	7,4	11,0	-4,2	3,8	-30,3	4,3	10,7	-8,7	0,2	-30,7	4,2	-3,2	9,8
Απρ.	8,5	12,1	-3,3	2,4	-20,8	4,3	10,5	-8,1	0,0	-6,6	0,7	-7,3	9,3
Μάιος	7,9	11,0	-2,5	3,4	-32,8	4,6	10,7	-7,0	0,1	-5,6	2,2	-7,2	8,9
Ιούν.	7,8	10,9	-2,9	3,8	-27,8	4,7	10,4	-5,7	0,2	-0,8	2,8	-8,8	9,8
Ιούλ. ^(m)	7,3	10,3	-3,3	3,7	-29,7	4,8	10,1	-4,7	0,3	-10,9	0,4	-8,0	10,8

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

2) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναξινομήθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Οι οντότητες αυτές περιλαμβάνονται στα στατιστικά στοιχεία των ισολογισμών των NXI μαζί με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και τις ασφαλιστικές εταιρίες και τα ταμεία συντάξεων (ΑΕΤΣ).

3) Περιλαμβάνονται μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

4) Αφορά τον τομέα της γενικής κυβέρνησης πλην της κεντρικής κυβέρνησης.

5. Χρήμα και πίστη

5.3 Χρηματοδότηση προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ¹⁾

(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής, με εποχική διόρθωση, υπόλοιπα και ρυθμοί μεταβολής στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

	Χρηματοδότηση προς τη γενική κυβέρνηση			Χρηματοδότηση προς άλλους κατοίκους της ζώνης του ευρώ								Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος
	Σύνολο	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο	Δάνεια					Χρεόγραφα		
					Σύνολο	Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ³⁾	Προς νοικοκυριά ⁴⁾	Προς χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και των ΑΕΤΣ ³⁾	Προς ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
2013	3 404,9	1 096,7	2 308,2	12 709,1	10 544,4	10 973,3	4 353,6	5 222,8	869,2	98,7	1 364,7	800,0
2014	3 608,3	1 132,4	2 473,8	12 590,7	10 538,6	10 817,3	4 300,6	5 200,4	908,6	129,0	1 277,4	774,8
2015	3 896,5	1 110,1	2 784,1	12 678,6	10 589,3	10 890,0	4 272,8	5 307,3	885,7	123,6	1 301,7	787,6
2015 γ' τρ.	3 819,0	1 127,6	2 689,0	12 661,3	10 573,0	10 860,7	4 284,4	5 277,6	889,7	121,3	1 310,9	777,4
δ' τρ.	3 896,5	1 110,1	2 784,1	12 678,6	10 589,3	10 890,0	4 272,8	5 307,3	885,7	123,6	1 301,7	787,6
2016 α' τρ.	4 051,5	1 117,6	2 920,9	12 704,5	10 640,8	10 907,4	4 287,3	5 338,5	906,5	108,6	1 312,3	751,4
β' τρ.	4 194,6	1 112,4	3 069,0	12 739,4	10 640,9	10 944,8	4 300,5	5 349,8	887,2	103,4	1 347,3	751,2
2016 Φεβρ.	4 007,1	1 117,3	2 887,4	12 726,8	10 657,0	10 921,4	4 301,9	5 330,2	898,6	126,4	1 308,9	760,9
Μάρτ.	4 051,5	1 117,6	2 920,9	12 704,5	10 640,8	10 907,4	4 287,3	5 338,5	906,5	108,6	1 312,3	751,4
Απρ.	4 096,3	1 125,7	2 957,4	12 704,2	10 638,3	10 905,7	4 290,1	5 343,7	890,9	113,6	1 317,9	747,9
Μάιος	4 146,7	1 127,2	3 006,5	12 742,1	10 655,6	10 930,4	4 307,7	5 346,8	889,8	111,2	1 330,5	756,1
Ιούν.	4 194,6	1 112,4	3 069,0	12 739,4	10 640,9	10 944,8	4 300,5	5 349,8	887,2	103,4	1 347,3	751,2
Ιούλ. ^(m)	4 257,6	1 109,1	3 135,4	12 797,5	10 668,7	10 975,1	4 304,9	5 356,1	897,3	110,3	1 365,5	763,3
Συναλλαγές												
2013	-25,0	-73,5	48,5	-305,7	-248,1	-271,7	-132,9	-4,0	-120,9	9,7	-72,7	15,1
2014	72,0	15,9	56,1	-103,8	-50,1	-36,1	-60,9	-15,2	14,3	11,7	-90,0	36,2
2015	284,5	-20,7	305,0	78,9	50,2	64,7	-17,3	98,1	-25,0	-5,6	24,5	4,3
2015 γ' τρ.	112,6	-10,2	122,7	58,7	-4,1	21,2	-4,3	24,7	-10,0	-14,4	64,4	-1,6
δ' τρ.	73,5	-16,3	89,8	6,7	22,3	30,6	-1,6	22,7	-1,2	2,4	-22,4	6,8
2016 α' τρ.	125,8	5,4	120,4	64,7	81,4	50,9	35,8	36,1	24,4	-14,9	14,2	-30,9
β' τρ.	123,8	-10,6	134,4	59,7	21,9	57,6	23,6	16,7	-13,2	-5,2	35,8	2,0
2016 Φεβρ.	36,2	0,0	36,1	45,0	44,7	31,0	15,6	18,4	9,9	0,8	3,9	-3,6
Μάρτ.	28,5	0,3	28,3	-5,1	2,3	0,9	-2,0	11,2	10,8	-17,7	3,3	-10,7
Απρ.	46,8	3,3	43,5	12,6	10,7	10,5	9,0	6,0	-9,4	5,0	5,2	-3,3
Μάιος	39,8	1,3	38,5	32,1	13,0	18,2	13,7	3,4	-1,7	-2,4	11,1	8,0
Ιούν.	37,2	-15,2	52,4	15,1	-1,7	28,9	0,9	7,2	-2,1	-7,8	19,6	-2,7
Ιούλ. ^(m)	54,4	-3,3	57,7	61,8	35,1	37,4	10,5	7,0	10,9	6,8	16,2	10,6
Ρυθμοί μεταβολής												
2013	-0,7	-6,3	2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,9	-0,1	-12,3	10,9	-5,1	1,9
2014	2,1	1,4	2,4	-0,8	-0,5	-0,3	-1,4	-0,3	1,5	11,9	-6,6	4,5
2015	7,9	-1,8	12,3	0,6	0,5	0,6	-0,4	1,9	-2,7	-4,3	1,9	0,5
2015 γ' τρ.	7,2	0,5	10,2	0,6	0,5	0,4	-0,3	1,6	-2,0	-1,4	1,0	1,9
δ' τρ.	7,9	-1,8	12,3	0,6	0,5	0,6	-0,4	1,9	-2,7	-4,3	1,9	0,5
2016 α' τρ.	10,1	-2,8	16,1	1,1	1,1	1,0	0,8	2,2	-1,1	-19,2	3,3	-2,5
β' τρ.	11,7	-2,8	18,2	1,5	1,2	1,5	1,3	1,9	0,0	-23,6	7,3	-3,0
2016 Φεβρ.	10,1	-2,4	15,8	1,2	1,2	1,1	0,7	2,2	-1,3	-7,0	3,1	-1,6
Μάρτ.	10,1	-2,8	16,1	1,1	1,1	1,0	0,8	2,2	-1,1	-19,2	3,3	-2,5
Απρ.	10,3	-2,6	16,2	1,2	1,1	1,0	0,9	2,2	-2,0	-16,5	4,1	-2,5
Μάιος	11,1	-1,9	16,9	1,3	1,1	1,2	1,2	2,1	-1,1	-21,1	5,1	-2,4
Ιούν.	11,7	-2,8	18,2	1,5	1,2	1,5	1,3	1,9	0,0	-23,6	7,3	-3,0
Ιούλ. ^(m)	12,3	-2,7	18,8	1,4	1,3	1,7	1,3	2,0	0,2	-16,1	4,7	-2,7

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

2) Με διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και τιλοποιήσεις δανείων (που συνεπάγονται διαγραφή τους από τη συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των NXI) και ως προς τις θέσεις που προκύπτουν από τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling) που παρέχουν τα NXI.

3) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων ανασταθινόμεθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Οι οντότητες αυτές περιλαμβάνονται στα στατιστικά στοιχεία των ισολογισμών των NXI μαζί με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και τις ασφαλιστικές εταιρίες και τα ταμεία συντάξεων (ΑΕΤΣ).

4) Περιλαμβάνονται μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

5. Χρήμα και πίστη

5.4 Δάνεια από NXI προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ¹⁾

(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής, με εποχική διόρθωση, υπόλοιπα και ρυθμοί μεταβολής στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾				Νοικοκυριά ³⁾					
	Σύνολο	Διορθωμένο μέγεθος ⁴⁾	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο	Καταναλωτικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοικίας	Λοιπά δάνεια	
						Διορθωμένο μέγεθος ⁴⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2013	4 353,6	4 450,2	1 065,7	740,9	2 547,0	5 222,8	5 547,8	573,6	3 853,7	795,5
2014	4 300,6	4 255,9	1 109,9	720,6	2 470,2	5 200,4	5 546,2	563,3	3 861,1	776,0
2015	4 272,8	4 256,8	1 038,1	758,3	2 476,4	5 307,3	5 640,8	595,6	3 948,0	763,6
2015 γ' τρ.	4 284,4	4 251,9	1 067,7	745,9	2 470,7	5 277,6	5 611,7	582,4	3 926,5	768,7
2015 δ' τρ.	4 272,8	4 256,8	1 038,1	758,3	2 476,4	5 307,3	5 640,8	595,6	3 948,0	763,6
2016 α' τρ.	4 287,3	4 262,0	1 044,6	768,2	2 474,5	5 338,5	5 658,6	603,4	3 972,9	762,2
2016 β' τρ.	4 300,5	4 279,9	1 041,8	774,4	2 484,3	5 349,8	5 684,2	604,2	3 987,0	758,6
2016 Φεβρ.	4 301,9	4 272,8	1 049,5	774,5	2 477,9	5 330,2	5 652,5	601,4	3 966,8	761,9
2016 Μάρτ.	4 287,3	4 262,0	1 044,6	768,2	2 474,5	5 338,5	5 658,6	603,4	3 972,9	762,2
2016 Απρ.	4 290,1	4 264,4	1 043,5	772,7	2 473,9	5 343,7	5 665,2	604,6	3 979,9	759,2
2016 Μάιος	4 307,7	4 279,9	1 051,4	771,7	2 484,7	5 346,8	5 673,0	601,8	3 986,1	758,9
2016 Ιούν.	4 300,5	4 279,9	1 041,8	774,4	2 484,3	5 349,8	5 684,2	604,2	3 987,0	758,6
2016 Ιούλ. ^(m)	4 304,9	4 286,6	1 034,4	780,7	2 489,8	5 356,1	5 691,9	604,4	3 995,2	756,5
Συναλλαγές										
2013	-132,9	-145,5	-44,3	-44,6	-44,0	-4,0	-17,0	-18,2	27,4	-13,2
2014	-60,9	-68,3	-14,2	2,3	-49,0	-15,2	5,5	-3,0	-3,4	-8,8
2015	-17,3	16,7	-65,6	32,7	15,6	98,1	76,3	21,7	80,0	-3,6
2015 γ' τρ.	-4,3	3,2	-17,5	4,0	9,2	24,7	24,8	5,2	19,8	-0,3
2015 δ' τρ.	-1,6	15,9	-22,8	13,5	7,7	22,7	19,2	5,1	20,0	-2,4
2016 α' τρ.	35,8	28,7	15,3	13,0	7,4	36,1	22,8	9,1	27,0	0,1
2016 β' τρ.	23,6	25,2	1,3	8,4	13,9	16,7	31,2	1,0	16,1	-0,4
2016 Φεβρ.	15,6	16,7	1,7	10,5	3,5	18,4	8,3	5,1	13,3	0,0
2016 Μάρτ.	-2,0	-1,7	0,2	-3,8	1,5	11,2	8,1	2,7	7,4	1,0
2016 Απρ.	9,0	7,9	1,0	5,0	3,0	6,0	7,0	1,1	7,1	-2,1
2016 Μάιος	13,7	9,8	5,9	-0,8	8,6	3,4	7,8	-3,1	6,4	0,1
2016 Ιούν.	0,9	7,6	-5,6	4,3	2,3	7,2	16,4	3,0	2,6	1,6
2016 Ιούλ. ^(m)	10,5	11,8	-4,4	7,8	7,0	7,0	9,0	0,2	8,4	-1,6
Ρυθμοί μεταβολής										
2013	-2,9	-3,2	-4,0	-5,6	-1,7	-0,1	-0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014	-1,4	-1,5	-1,3	0,3	-1,9	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	-1,1
2015	-0,4	0,4	-5,9	4,5	0,6	1,9	1,4	3,8	2,1	-0,5
2015 γ' τρ.	-0,3	0,0	-4,4	3,6	0,3	1,6	1,1	2,6	1,8	-0,4
2015 δ' τρ.	-0,4	0,4	-5,9	4,5	0,6	1,9	1,4	3,8	2,1	-0,5
2016 α' τρ.	0,8	1,1	-2,4	5,2	0,8	2,2	1,6	5,0	2,3	-0,4
2016 β' τρ.	1,3	1,7	-2,2	5,3	1,6	1,9	1,8	3,5	2,1	-0,4
2016 Φεβρ.	0,7	1,3	-3,0	6,2	0,7	2,2	1,5	5,0	2,3	-0,3
2016 Μάρτ.	0,8	1,1	-2,4	5,2	0,8	2,2	1,6	5,0	2,3	-0,4
2016 Απρ.	0,9	1,3	-2,6	5,7	1,1	2,2	1,5	5,3	2,3	-0,7
2016 Μάιος	1,2	1,6	-2,0	4,9	1,4	2,1	1,6	4,5	2,3	-0,7
2016 Ιούν.	1,3	1,7	-2,2	5,3	1,6	1,9	1,8	3,5	2,1	-0,4
2016 Ιούλ. ^(m)	1,3	1,9	-2,8	6,3	1,7	2,0	1,8	3,3	2,3	-0,5

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

2) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναξινομήθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Οι οντότητες αυτές περιλαμβάνονται στα στατιστικά στοιχεία των ισολογισμών των NXI μαζί με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και τις ασφαλιστικές εταιρίες και τα ταμεία συντάξεων (ΑΕΤΣ).

3) Περιλαμβάνονται μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

4) Με διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και πιστοποιήσεις δανείων (που συνεπάγονται διαγραφή τους από τη συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των NXI) και ως προς τις θέσεις που προκύπτουν από τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling) που παρέχουν τα NXI.

5. Χρήμα και πίστη

5.5 Παράγοντες μεταβολής του M3 πλην των πιστώσεων προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ¹⁾

(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής, με εποχική διόρθωση, υπόλοιπα και ρυθμοί μεταβολής στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

	Τοποθε- τήσεις κεντρικής κυβέρνη- σης ²⁾	Υποχρεώσεις των NXI					Απαιτήσεις των NXI			
		Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις έναντι άλλων κατοίκων της ζώνης του ευρώ					Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	Λοιπές		
		Σύνολο	Καταθέσεις με συμφωνη- μένη διάρκεια άνω των δύο ετών	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση άνω των 3 μηνών	Χρεόγραφα με συμ- φωνημένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Κεφάλαιο και αποθε- ματικά		Σύνολο		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2013	261,7	7 311,0	2 371,2	91,5	2 507,2	2 341,1	1 146,5	150,2	183,8	121,9
2014	264,6	7 188,1	2 248,9	92,2	2 381,1	2 465,9	1 379,3	225,0	184,5	139,7
2015	278,6	7 066,2	2 184,2	79,8	2 253,1	2 549,1	1 326,6	280,1	205,9	135,6
2015 γ' τρ.	287,6	7 100,9	2 223,8	83,7	2 263,6	2 529,9	1 357,4	253,8	213,6	140,8
2015 δ' τρ.	278,6	7 066,2	2 184,2	79,8	2 253,1	2 549,1	1 326,6	280,1	205,9	135,6
2016 α' τρ.	318,8	7 027,2	2 182,9	76,8	2 174,7	2 592,7	1 281,5	307,7	247,1	152,1
2016 β' τρ.	323,5	7 075,8	2 162,4	74,6	2 176,2	2 662,5	1 285,8	294,4	238,0	144,0
2016 Φεβρ.	294,6	7 073,7	2 185,8	77,6	2 193,4	2 616,9	1 290,0	305,4	246,6	142,5
2016 Μάρτ.	318,8	7 027,2	2 182,9	76,8	2 174,7	2 592,7	1 281,5	307,7	247,1	152,1
2016 Απρ.	316,8	7 049,7	2 184,2	75,4	2 173,2	2 616,9	1 275,6	314,3	237,0	140,0
2016 Μάιος	292,1	7 057,4	2 182,6	75,3	2 186,0	2 613,5	1 239,4	293,4	226,9	138,6
2016 Ιούν.	323,5	7 075,8	2 162,4	74,6	2 176,2	2 662,5	1 285,8	294,4	238,0	144,0
2016 Ιούλ. ^(m)	331,2	7 053,8	2 154,4	73,9	2 148,7	2 676,8	1 216,4	288,0	212,9	128,2
Συναλλαγές										
2013	-44,9	-80,8	-19,0	-14,3	-137,3	89,8	362,0	-53,6	32,2	43,7
2014	-5,7	-161,1	-122,3	2,0	-151,2	110,3	238,5	0,8	0,7	17,8
2015	7,8	-218,1	-104,0	-13,5	-202,9	102,2	-97,6	-11,5	21,4	-4,0
2015 γ' τρ.	22,0	-37,5	6,1	-3,1	-57,8	17,3	-65,2	1,0	-16,3	-8,3
2015 δ' τρ.	-11,7	-58,1	-47,5	-3,9	-42,5	35,7	-36,7	11,1	-7,7	-5,2
2016 α' τρ.	40,1	-62,4	1,4	-2,9	-49,9	-10,9	-70,4	33,0	41,3	17,3
2016 β' τρ.	4,3	-6,4	-23,3	-1,6	-11,1	29,7	-60,6	-15,7	-9,2	-8,1
2016 Φεβρ.	-11,4	-13,6	11,9	-1,0	-30,8	6,4	-73,6	12,4	31,6	0,9
2016 Μάρτ.	23,9	-14,7	-1,2	-0,8	3,4	-16,2	27,4	8,3	0,7	9,5
2016 Απρ.	-2,2	11,4	1,3	-0,9	-3,8	14,7	-23,0	-0,6	-10,1	-12,0
2016 Μάιος	-24,9	5,9	-2,7	-0,1	2,3	6,4	-26,4	-22,2	-10,2	-1,5
2016 Ιούν.	31,4	-23,7	-21,9	-0,6	-9,7	8,5	-11,2	7,1	11,1	5,4
2016 Ιούλ. ^(m)	7,7	-27,3	-8,0	-0,7	-21,9	3,2	-73,5	-3,0	-25,1	-15,8
Ρυθμοί μεταβολής										
2013	-14,7	-1,1	-0,8	-13,5	-5,1	3,8	-	-	10,3	23,3
2014	-2,3	-2,2	-5,2	2,2	-6,0	4,6	-	-	0,4	14,6
2015	3,2	-3,0	-4,6	-14,4	-8,3	4,1	-	-	11,6	-2,9
2015 γ' τρ.	11,8	-3,3	-3,7	-9,1	-9,3	3,1	-	-	30,5	15,7
2015 δ' τρ.	3,2	-3,0	-4,6	-14,4	-8,3	4,1	-	-	11,6	-2,9
2016 α' τρ.	11,4	-3,3	-3,3	-15,2	-8,4	1,8	-	-	3,7	-5,9
2016 β' τρ.	20,6	-2,3	-2,9	-13,3	-6,9	2,8	-	-	3,5	-2,9
2016 Φεβρ.	10,0	-3,4	-3,5	-15,4	-9,4	3,0	-	-	7,3	-3,2
2016 Μάρτ.	11,4	-3,3	-3,3	-15,2	-8,4	1,8	-	-	3,7	-5,9
2016 Απρ.	17,4	-2,7	-2,6	-14,6	-7,8	2,4	-	-	11,0	3,2
2016 Μάιος	6,1	-2,5	-2,5	-13,6	-6,9	2,1	-	-	0,5	-2,9
2016 Ιούν.	20,6	-2,3	-2,9	-13,3	-6,9	2,8	-	-	3,5	-2,9
2016 Ιούλ. ^(m)	29,2	-2,6	-3,6	-13,1	-7,0	2,6	-	-	1,8	-10,6

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

2) Περιλαμβάνονται καταθέσεις της κεντρικής κυβέρνησης σε NXI και τίτλοι που έχουν εκδοθεί από τον τομέα των NXI και διακρατούνται από την κεντρική κυβέρνηση.

3) Χωρίς εποχική διόρθωση.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.1 Έλλειμμα/πλεόνασμα

(ως ποσοστό του ΑΕΠ, ροές στη διάρκεια ενός έτους)

	Έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)					Υπόμνηση: πρωτογενές έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)
	Σύνολο	Κεντρική κυβέρνηση	Κυβέρνηση ομόσπονδων κρατιδίων	Τοπική αυτοδιοίκηση	Ασφαλιστικοί οργανισμοί	
	1	2	3	4	5	6
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6
2013	-3,0	-2,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2
2014	-2,6	-2,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1
2015	-2,1	-1,9	-0,2	0,1	-0,1	0,3
2015 β' τρ.	-2,4	.	.	.	.	0,1
γ' τρ.	-2,2	.	.	.	.	0,3
δ' τρ.	-2,1	.	.	.	.	0,3
2016 α' τρ.	-1,9	.	.	.	.	0,4

Πηγές: ΕΚΤ για τα ετήσια στοιχεία, Eurostat για τα τριμηνιαία στοιχεία.

6.2 Έσοδα και δαπάνες

(ως ποσοστό του ΑΕΠ, ροές στη διάρκεια ενός έτους)

	Έσοδα						Δαπάνες						
	Σύνολο	Τρέχοντα έσοδα				Κεφαλαιακά έσοδα	Σύνολο	Τρέχουσες δαπάνες					Κεφαλαιακές δαπάνες
		Άμεσοι φόροι	Έμμεσοι φόροι	Καθαρές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης	Αμοιβές μισθωτών			Ενδιάμεση κατανάλωση	Τόκοι	Κοινωνικά επιδόματα			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2012	46,1	45,6	12,2	12,9	15,4	0,4	49,7	45,2	10,4	5,4	3,0	22,6	4,5
2013	46,6	46,1	12,5	12,9	15,5	0,5	49,6	45,5	10,4	5,4	2,8	23,0	4,1
2014	46,8	46,3	12,5	13,1	15,5	0,5	49,3	45,4	10,3	5,3	2,7	23,1	4,0
2015	46,6	46,1	12,6	13,1	15,4	0,5	48,6	44,7	10,2	5,2	2,4	23,0	3,9
2015 β' τρ.	46,6	46,1	12,5	13,1	15,4	0,5	49,1	45,2	10,3	5,3	2,5	23,1	3,9
γ' τρ.	46,6	46,1	12,5	13,1	15,4	0,5	48,7	45,0	10,2	5,3	2,5	23,1	3,8
δ' τρ.	46,6	46,1	12,6	13,2	15,4	0,5	48,7	44,8	10,1	5,3	2,4	23,0	3,9
2016 α' τρ.	46,5	46,0	12,6	13,2	15,4	0,5	48,5	44,6	10,1	5,3	2,4	23,0	3,9

Πηγές: ΕΚΤ για τα ετήσια στοιχεία, Eurostat για τα τριμηνιαία στοιχεία.

6.3 Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ

(ως ποσοστό του ΑΕΠ, υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου)

	Σύνολο	Κατηγορία χρηματοοικονομικού μέσου			Κατηγορία δανειστή			Αρχική διάρκεια		Εναπομένονσα διάρκεια			Νόμισμα	
		Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα	Κάτοικοι		Μη κάτοικοι	Έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Ευρώ ή συμμετέχοντα νομίσματα	Λοιπά νομίσματα
						NXI								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	89,3	3,0	17,4	68,9	45,5	26,2	43,9	11,3	78,0	19,7	31,6	38,0	87,2	2,2
2013	91,1	2,6	17,2	71,3	46,0	26,2	45,1	10,4	80,7	19,4	32,2	39,5	89,0	2,1
2014	92,0	2,8	16,9	72,4	45,1	26,0	46,9	10,0	82,0	19,0	32,0	41,0	89,9	2,1
2015	90,7	2,8	16,1	71,7	45,7	27,5	45,0	9,4	81,3	17,8	31,8	41,1	88,6	2,1
2015 β' τρ.	92,4	2,8	16,3	73,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
γ' τρ.	91,7	2,8	16,2	72,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
δ' τρ.	90,7	2,8	16,1	71,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2016 α' τρ.	91,7	2,7	16,2	72,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Πηγές: ΕΚΤ για τα ετήσια στοιχεία, Eurostat για τα τριμηνιαία στοιχεία.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.4 Ετήσια μεταβολή του λόγου δημόσιου χρέους/ΑΕΠ και προσδιοριστικοί παράγοντες¹⁾

(ως ποσοστό του ΑΕΠ, ροές στη διάρκεια ενός έτους)

	Μεταβολή του λόγου χρέους/ ΑΕΠ ²⁾	Πρωτογενές έλλειμμα (+) / πλεόνασμα (-)	Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους								Διαφορά επιτοκίου- ρυθμού ανάπτυξης	Υπόμνηση: δανειακές ανάγκες
			Σύνολο	Συναλλαγές σε κύρια χρηματοοικονομικά στοιχεία					Επιδράσεις αναπροσαρμογής αξίας και λοιπές μεταβολές όγκου	Λοιπά		
				Σύνολο	Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα	Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια επενδυτικών αμοιβαίων κεφαλαίων				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	3,4	0,6	0,0	1,0	0,3	0,3	-0,1	0,5	-1,3	0,3	2,7	5,0
2013	1,8	0,2	-0,3	-0,7	-0,4	-0,4	-0,1	0,3	-0,1	0,4	1,9	2,7
2014	0,9	-0,1	0,0	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,2	1,0	2,6
2015	-1,4	-0,3	-0,8	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	1,4
2015 β' τρ.	-0,6	-0,1	-1,0	-1,0	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	0,0	0,5	1,4
γ' τρ.	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	0,2	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,2	0,1	1,6
δ' τρ.	-1,4	-0,3	-0,8	-0,5	0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,3	-0,3	1,3
2016 α' τρ.	-1,4	-0,4	-0,5	-0,1	0,3	-0,3	-0,2	0,1	-0,1	-0,3	-0,4	1,5

Πηγές: ΕΚΤ για τα ετήσια στοιχεία, Eurostat για τα τριμηνιαία στοιχεία.

1) Δάνεια μεταξύ χωρών στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής κρίσης καταγράφονται σε ενοποιημένη βάση πλην των τριμηνιαίων στοιχείων για την προσαρμογή ελλείμματος-χρέους.

2) Υπολογίζεται ως η διαφορά του λόγου χρέους/ΑΕΠ στο τέλος της περιόδου αναφοράς σε σχέση με ένα έτος νωρίτερα.

6.5 Κρατικά χρεόγραφα¹⁾

(εξυπηρέτηση χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, ροές στη διάρκεια της περιόδου εξυπηρέτησης χρέους, μέσες ονομαστικές αποδόσεις σε ποσοστά ετησίως)

	Εξυπηρέτηση χρέους που λήγει εντός 1 έτους ²⁾					Μέση εναπομένουσα διάρκεια σε έτη ³⁾	Μέσες ονομαστικές αποδόσεις ⁴⁾						
	Σύνολο	Χρεολύσια		Τόκοι			Υπόλοιπα					Συναλλαγές	
		Διάρκειες έως 3 μήνες	Διάρκειες έως 3 μήνες	Σύνολο	Κυμαινόμενο επιτόκιο		Μηδε- νικό τοκομε- ρίδιο	Σταθερό επιτόκιο		Εκδόσεις	Εξοφλήσεις		
								Διάρκειες έως 1 έτος					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013	16,5	14,4	5,0	2,1	0,5	6,3	3,5	1,7	1,3	3,7	2,8	1,2	1,8
2014	15,9	13,9	5,1	2,0	0,5	6,4	3,1	1,5	0,5	3,5	2,7	0,8	1,6
2015	14,9	12,9	4,3	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2
2015 β' τρ.	15,0	13,0	4,8	2,0	0,5	6,6	3,0	1,3	0,2	3,4	2,9	0,5	1,5
γ' τρ.	15,1	13,1	4,3	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,4
δ' τρ.	14,9	12,9	4,3	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2
2016 α' τρ.	15,6	13,7	4,8	1,9	0,5	6,6	2,8	1,2	0,0	3,2	2,8	0,3	1,1
2016 Φεβρ.	15,4	13,5	4,9	1,9	0,5	6,6	2,8	1,2	0,0	3,2	3,0	0,3	1,2
Μάρτ.	15,6	13,7	4,8	1,9	0,5	6,6	2,8	1,2	0,0	3,2	2,8	0,3	1,1
Απρ.	15,1	13,2	4,3	1,9	0,5	6,7	2,7	1,2	0,0	3,2	2,9	0,3	1,3
Μάιος	15,2	13,3	4,5	1,9	0,5	6,7	2,7	1,1	-0,1	3,2	2,9	0,4	1,2
Ιούν.	15,4	13,6	5,0	1,8	0,5	6,7	2,7	1,1	-0,1	3,1	2,9	0,3	1,1
Ιούλ.	15,1	13,3	4,6	1,8	0,5	6,8	2,7	1,1	-0,1	3,1	2,9	0,3	1,2

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Στην ονομαστική αξία και χωρίς ενοποίηση εντός του τομέα της γενικής κυβέρνησης.

2) Δεν περιλαμβάνονται μελλοντικές πληρωμές επί χρεογράφων που δεν έχουν καταστεί ληξιπρόθεσμα και οι πρόωρες εξοφλήσεις.

3) Εναπομένονσα διάρκεια στο τέλος της περιόδου.

4) Υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές ως μέσος όρος 12μήνου.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.6 Δημοσιονομικές εξελίξεις στις χώρες της ζώνης του ευρώ

(ως ποσοστό του ΑΕΠ, ροές στη διάρκεια ενός έτους και υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου)

	Βέλγιο 1	Γερμανία 2	Εσθονία 3	Ιρλανδία ¹⁾ 4	Ελλάδα 5	Ισπανία 6	Γαλλία 7	Ιταλία 8	Κύπρος 9	
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)										
2012	-4,2	-0,1	-0,3	-8,0	-8,8	-10,4	-4,8	-2,9	-5,8	
2013	-3,0	-0,1	-0,2	-5,7	-13,0	-6,9	-4,0	-2,9	-4,9	
2014	-3,1	0,3	0,8	-3,8	-3,6	-5,9	-4,0	-3,0	-8,9	
2015	-2,6	0,7	0,4	-2,3	-7,2	-5,1	-3,5	-2,6	-1,0	
2015 β' τρ.	-3,1	0,4	0,6	-2,3	-4,7	-5,4	-4,1	-2,9	-0,4	
γ' τρ.	-2,9	0,8	0,7	-1,6	-4,4	-5,3	-3,9	-2,7	-0,9	
δ' τρ.	-2,6	0,6	0,4	-1,8	-7,2	-5,1	-3,6	-2,6	-1,0	
2016 α' τρ.	-2,7	0,7	1,0	-1,5	-5,7	-5,1	-3,3	-2,5	-0,1	
Δημόσιο χρέος										
2012	104,1	79,6	9,5	120,1	159,6	85,4	89,6	123,3	79,3	
2013	105,2	77,2	9,9	120,0	177,7	93,7	92,4	129,0	102,5	
2014	106,5	74,7	10,4	107,5	180,1	99,3	95,4	132,5	108,2	
2015	106,0	71,2	9,7	93,8	176,9	99,2	95,8	132,7	108,9	
2015 β' τρ.	109,5	72,6	9,9	91,1	169,4	99,8	97,7	136,0	110,7	
γ' τρ.	109,1	72,0	9,8	85,9	171,8	99,7	97,1	134,6	110,2	
δ' τρ.	106,1	71,2	9,7	78,7	176,9	99,2	96,2	132,7	108,9	
2016 α' τρ.	109,2	71,1	9,6	80,4	176,3	100,5	97,5	135,4	109,3	
	Λετονία 10	Λιθουανία 11	Λουξεμβούργο 12	Μάλτα 13	Ολλανδία 14	Αυστρία 15	Πορτογαλία 16	Σλοβενία 17	Σλοβακία 18	Φινλανδία 19
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)										
2012	-0,8	-3,1	0,3	-3,5	-3,9	-2,2	-5,7	-4,1	-4,3	-2,2
2013	-0,9	-2,6	0,8	-2,6	-2,4	-1,3	-4,8	-15,0	-2,7	-2,6
2014	-1,6	-0,7	1,7	-2,0	-2,4	-2,7	-7,2	-5,0	-2,7	-3,2
2015	-1,3	-0,2	1,2	-1,5	-1,8	-1,2	-4,4	-2,9	-3,0	-2,7
2015 β' τρ.	-2,1	0,4	1,3	-2,0	-2,1	-2,2	-6,4	-4,5	-2,9	-3,1
γ' τρ.	-2,1	0,1	1,2	-1,7	-2,1	-2,5	-3,1	-4,1	-2,6	-2,9
δ' τρ.	-1,3	-0,2	1,2	-1,5	-1,9	-1,2	-4,4	-2,9	-3,0	-2,7
2016 α' τρ.	-0,8	-0,1	1,0	-0,1	-1,6	-1,2	-3,8	-2,8	-2,8	-2,3
Δημόσιο χρέος										
2012	41,4	39,8	22,0	67,5	66,4	81,6	126,2	53,9	52,4	52,9
2013	39,1	38,8	23,3	68,6	67,9	80,8	129,0	71,0	55,0	55,5
2014	40,8	40,7	22,9	67,1	68,2	84,3	130,2	81,0	53,9	59,3
2015	36,4	42,7	21,4	63,9	65,1	86,2	129,0	83,2	52,9	63,1
2015 β' τρ.	35,3	37,6	21,8	67,2	67,0	86,3	128,4	81,0	54,7	62,0
γ' τρ.	36,4	38,2	21,5	66,0	66,2	86,3	130,2	84,4	53,9	60,6
δ' τρ.	36,4	42,8	21,5	63,8	65,1	86,2	129,0	83,2	52,9	62,6
2016 α' τρ.	38,5	40,1	21,8	65,3	64,8	86,9	128,9	83,6	52,2	63,6

Πηγή: Eurostat.

1) Οι τριμηνιαίοι και ετήσιοι λόγοι ελλείμματος και χρέους ενδέχεται να παρουσιάζουν αποκλίσεις, που οφείλονται στα διαφορετικά στοιχεία που είναι εκάστοτε διαθέσιμα.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2016

Διεύθυνση 60640 Frankfurt am Main, Germany
Τηλέφωνο +49 69 1344 0
Δικτυακός τόπος www.ecb.europa.eu

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. Επιτρέπεται η αναπαραγωγή για εκπαιδευτικούς και μη εμπορικούς σκοπούς, εφόσον αναφέρεται η πηγή.

Το Δελτίο καταρτίστηκε με ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ. Η μετάφραση και η έκδοση στην εθνική γλώσσα γίνεται από την αντίστοιχη κεντρική τράπεζα.

Τελευταία ημερομηνία για τα στατιστικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο παρόν τεύχος: 7 Σεπτεμβρίου 2016.

ISSN 2363-3484 (ηλεκτρονική μορφή)
Αριθμός καταλόγου ΕΕ QB-BP-16-006-EL-N (pdf)