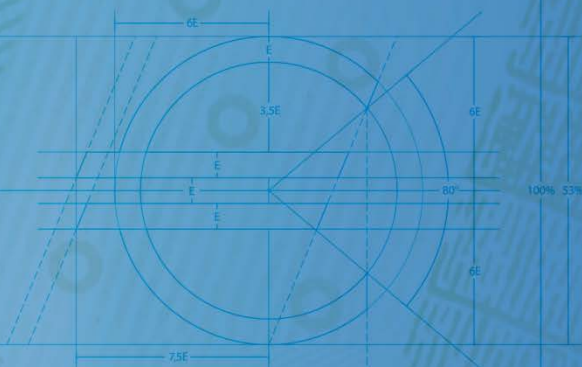




ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 4 / 2016



Περιεχόμενα

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	6
2 Χρηματοοικονομικές εξελίξεις	12
3 Οικονομική δραστηριότητα	16
4 Τιμές και κόστος	21
5 Χρήμα και πίστη	26
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	32

Πλαίσια

1 Παγκόσμιες συνέπειες των χαμηλών τιμών του πετρελαίου	35
2 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής για την περίοδο 27 Ιανουαρίου 2016 – 26 Απριλίου 2016	40
3 Χαμηλά επιτόκια και καθαρά έσοδα των νοικοκυριών από τόκους	46
4 Βελτίωση της εγκαιρότητας της προκαταρκτικής εκτίμησης για το τριμηνιαίο ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ: οι πρώτες εμπειρίες	50
5 Ειδικές ανά χώρα συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2016	55

Στατιστικά στοιχεία	S1
---------------------	----

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Κατά τη συνεδρίασή του στις 2.6.2016 για τη νομισματική πολιτική, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι η ολοκληρωμένη δέσμη αποφάσεων που έλαβε στις αρχές Μαρτίου στηρίζει τη δυναμική της οικονομικής ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ και ευνοεί την επάνοδο των ρυθμών πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2%. Τα μέτρα της ΕΚΤ συνεχίζουν να μειώνουν το κόστος των πιστώσεων και συμβάλλουν στην ενίσχυση της πιστωτικής επέκτασης. Η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ προχωρεί σταδιακά. Η πρόσθετη τόνωση, πέραν από την ώθηση που έχει ήδη ληφθεί υπόψη, η οποία αναμένεται από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που δεν έχουν ακόμη εφαρμοστεί, δηλ. το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP) και η νέα σειρά στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΣΠΠΜΑ II), θα συμβάλει στην περαιτέρω εξισορρόπηση των κινδύνων που περιβάλλουν τις προοπτικές για την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό. Υπό τις τρέχουσες συνθήκες, είναι καίριας σημασίας να διασφαλιστεί ότι το περιβάλλον πολύ χαμηλού πληθωρισμού δεν θα μεταφραστεί σε μονιμότερες δευτερογενείς επιδράσεις στη διαδικασία καθορισμού των μισθών και των τιμών. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα παρακολουθεί πολύ προσεκτικά την εξέλιξη των προοπτικών για τη σταθερότητα των τιμών και, αν το κρίνει αναγκαίο για την επίτευξη του στόχου του, θα αναλάβει δράση χρησιμοποιώντας όλα τα μέσα που είναι διαθέσιμα στο πλαίσιο της αποστολής του.

Οικονομική και νομισματική αξιολόγηση κατά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 2.6.2016

Η παγκόσμια ανάπτυξη παρέμεινε υποτονική το α' τρίμηνο του 2016. Όσον αφορά το μέλλον, η παγκόσμια δραστηριότητα αναμένεται να συνεχίσει να επεκτείνεται με μέτριο ρυθμό. Τα χαμηλά επιτόκια, η βελτίωση στις αγορές εργασίας και η αυξανόμενη εμπιστοσύνη υποστηρίζουν τις προοπτικές των προηγμένων οικονομιών. Αντίθετα, οι προοπτικές για τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς παραμένουν πιο αβέβαιες, καθώς η ανάπτυξη στην Κίνα επιβραδύνεται και οι χώρες που εξαγουν βασικά εμπορεύματα προσαρμόζονται σε χαμηλότερες τιμές εμπορευμάτων.

Από τις αρχές του Μαρτίου έως τις αρχές Ιουνίου, η ζώνη του ευρώ και οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές επανήλθαν σε σταθερότερες συνθήκες. Οι αποτιμήσεις περιουσιακών στοιχείων υψηλότερου κινδύνου υποστηρίχθηκαν από καλύτερες από ό,τι αναμενόταν οικονομικές επιδόσεις, περαιτέρω ανάκαμψη των τιμών του πετρελαίου και πρόσθετη νομισματική τόνωση στη ζώνη του ευρώ. Κατά συνέπεια, οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ σημείωσαν μέτρια αύξηση κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ενώ η ανακοίνωση του Ευρωσυστήματος για το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων του

επιχειρηματικού τομέα ενίσχυσε σημαντικά την υποχώρηση των διαφορών αποδόσεων των ομολόγων που εκδίδονται από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν κάπως, αντανakλώντας τις κινήσεις των μακροπρόθεσμων αποδόσεων παγκοσμίως. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ ενισχύθηκε ελαφρώς.

Συνεχίζεται η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ. Το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε σημαντικά το α' τρίμηνο του 2016. Η ανάπτυξη εξακολουθεί να στηρίζεται από την εγχώρια ζήτηση, ενώ επηρεάζεται δυσμενώς από τις υποτονικές εξαγωγές. Τα πιο πρόσφατα στοιχεία υποδηλώνουν συνεχιζόμενη ανάπτυξη το β' τρίμηνο, αν και πιθανόν με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το α' 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 ενίσχυση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων εξακολουθούν να προωθούν τις επενδύσεις. Επιπλέον, τα συνεχιζόμενα οφέλη για την απασχόληση, τα οποία ενισχύονται από προηγούμενες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, και οι τιμές του πετρελαίου που εξακολουθούν να είναι σχετικά χαμηλές παρέχουν πρόσθετη στήριξη στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και την ιδιωτική κατανάλωση. Επιπροσθέτως, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ είναι ελαφρώς επεκτατική. Ωστόσο, η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ συνεχίζει να επηρεάζεται αρνητικά από τις υποτονικές προοπτικές για την ανάπτυξη στις αναδυόμενες αγορές, από τις αναγκαίες προσαρμογές των ισολογισμών σε ορισμένους τομείς και τον βραδύ ρυθμό υλοποίησης διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2016 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,6% το 2016 και 1,7% το 2017 και το 2018. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2016, οι προοπτικές του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα πάνω για το 2016 και έχουν παραμείνει σε γενικές γραμμές αμετάβλητες για το 2017 και το 2018. Κατά την κρίση του Διοικητικού Συμβουλίου, οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ εξακολουθούν να είναι κατά κύριο λόγο καθοδικοί, αλλά είναι πιο ισορροπημένοι χάρη στα μέτρα νομισματικής πολιτικής που λήφθηκαν και στα μέτρα τόνωσης που έχουν δρομολογηθεί. Οι καθοδικοί κίνδυνοι εξακολουθούν να συνδέονται με τις εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία, το επικείμενο δημοψήφισμα στη Βρετανία και άλλους γεωπολιτικούς κινδύνους.

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ ήταν -0,1% τον Μάιο του 2016. Αυτό αντανakλά κυρίως τις προηγούμενες μειώσεις των τιμών της ενέργειας. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, με βάση τις ισχύουσες τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, οι ρυθμοί πληθωρισμού είναι πιθανόν να παραμείνουν σε πολύ χαμηλά ή και αρνητικά επίπεδα τους επόμενους μήνες και

να επιταχυνθούν το β' εξάμηνο 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 ανακάμψουν περαιτέρω το 2017 και το 2018.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2016 προβλέπουν ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ 0,2% το 2016, 1,3% το 2017 και 1,6% το 2018.

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2016, οι προοπτικές του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ αναθεωρήθηκαν ελαφρώς προς τα πάνω για το 2016, αντανακλώντας τις πρόσφατες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου, ενώ παρέμειναν αμετάβλητες για το 2017 και το 2018.

Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έχουν τεθεί σε εφαρμογή από τον Ιούνιο του 2014 έχουν σαφώς βελτιώσει τις ροές χρηματοδότησης σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια υποχώρησε κάπως τον Απρίλιο, αλλά παρέμεινε εύρωστος. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων συνέχισε να ανακάμπτει σταδιακά. Οι εγχώριες πηγές δημιουργίας χρήματος ήταν και πάλι ο κύριος παράγοντας της αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια. Τα χαμηλά επιτόκια, καθώς και η επίδραση των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΣΠΠΜΑ) της ΕΚΤ και το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (ΑΡΡ), εξακολουθούν να υποστηρίζουν τη δυναμική της ποσότητας χρήματος και των πιστώσεων. Οι τράπεζες μετακυλίζουν τις ευνοϊκότερες συνθήκες χρηματοδότησής τους με τη μορφή χαμηλότερων επιτοκίων χορηγήσεων και η ανάκαμψη των δανείων εξακολουθεί να επωφελείται από τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης. Η συνολική ετήσια ροή εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις εκτιμάται ότι αυξήθηκε μετρίως το α' τρίμηνο του 2016. Συνολικά, τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έχουν τεθεί σε εφαρμογή από τον Ιούνιο του 2014 έχουν βελτιώσει σημαντικά τις συνθήκες δανεισμού για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και η ολοκληρωμένη δέσμη των νέων μέτρων νομισματικής πολιτικής που ελήφθησαν τον Μάρτιο του 2016 στηρίζει την εξελισσόμενη ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης των δανείων, υποβοηθώντας έτσι την ανάκαμψη της πραγματικής οικονομίας.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, η διασταύρωση του αποτελέσματος της οικονομικής ανάλυσης με τις ενδείξεις από τη νομισματική ανάλυση επιβεβαίωσε την ανάγκη να διατηρηθεί στον ενδεδειγμένο βαθμό ο διευκολυντικός χαρακτήρας της νομισματικής πολιτικής προκειμένου να διασφαλιστεί η επάνοδος των ρυθμών πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% χωρίς άσκοπη καθυστέρηση. 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. Στις 8 Ιουνίου το Ευρωσύστημα ξεκίνησε τις αγορές στο πλαίσιο του CSPP. Επιπλέον, στις 22 Ιουνίου το Ευρωσύστημα θα διενεργήσει την πρώτη πράξη από τη νέα σειρά ΣΠΠΜΑ.

Η συγκρατημένη παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη που είχε σημειωθεί προς το τέλος του έτους συνεχίστηκε το α' τρίμηνο του 2016. Σε ό,τι αφορά το προσεχές διάστημα, η παγκόσμια δραστηριότητα αναμένεται να συνεχίσει να επεκτείνεται με μέτριο ρυθμό. Τα χαμηλά επιτόκια, η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας και η αυξανόμενη εμπιστοσύνη υποστηρίζουν τις προοπτικές των προηγμένων οικονομιών. Αντίθετα, οι προοπτικές για τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς παραμένουν πιο αβέβαιες, καθώς η ανάπτυξη στην Κίνα επιβραδύνεται και οι χώρες που εξάγουν βασικά εμπορεύματα προσαρμόζονται σε χαμηλότερες τιμές εμπορευμάτων.

Παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και εμπόριο

Η παγκόσμια οικονομία συνεχίζει να επεκτείνεται με μέτριο ρυθμό. Οι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας έχουν σταθεροποιηθεί, υποδηλώνοντας ότι η της παγκόσμια οικονομία εξακολουθεί να κινείται σε σταθερή τροχιά. Στις χρηματοπιστωτικές αγορές το κλίμα έχει ανακάμψει. Παρ' όλα αυτά, αβεβαιότητες εξακολουθούν να σκιάζουν τον ορίζοντα, καθώς οι χώρες αντιμετωπίζουν τις επιδράσεις διαφόρων εξελίξεων που διαμορφώνουν επί του παρόντος το διεθνές περιβάλλον, όπως είναι οι χαμηλές τιμές των βασικών εμπορευμάτων, οι οποίες επηρεάζουν αρνητικά τους εξαγωγείς βασικών προϊόντων, η επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, ιδίως στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, που εν μέρει συνδέεται με την εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ, η σταδιακή εξισορρόπηση της κινεζικής οικονομίας και γεωπολιτικοί κίνδυνοι, όπως το επικείμενο δημοψήφισμα στη Βρετανία.

Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων ανέκαμψαν τους τελευταίους τρεις μήνες

Η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent σταμάτησε να υποχωρεί μετά το χαμηλότερο επίπεδο 12ετίας που καταγράφηκε τον Ιανουάριο. Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων εκτός του πετρελαίου επίσης αυξήθηκαν την ίδια περίοδο. Η πρόσφατη αύξηση των τιμών του πετρελαίου αντανάκλα την εξασθένηση της προσφοράς σε συνδυασμό με την ενισχυμένη ζήτηση. Η παγκόσμια προσφορά πετρελαίου παρέμεινε σχετικά σταθερή τον Μάρτιο και τον Απρίλιο καθώς η παραγωγή του ΟΠΕΚ αυξήθηκε, ενώ η παραγωγή των χωρών εκτός ΟΠΕΚ μειώθηκε, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ. Παράλληλα, η Διεθνής Επιτροπή Ενέργειας αύξησε τις προβλέψεις της για την άνοδο της ζήτησης πετρελαίου παγκοσμίως το α' τρίμηνο του 2016, αλλά διατήρησε αμετάβλητη την εκτίμηση για το ρυθμό ανόδου της ζήτησης για το 2016. Από μια πιο μακροχρόνια σκοπιά, ωστόσο, οι τιμές του πετρελαίου παραμένουν σημαντικά κάτω από το ανώτατο επίπεδο του 2014. Όπως αναφέρεται στο Πλαίσιο 1, η αναμενόμενη ώθηση στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα από την έντονη πτώση των τιμών του πετρελαίου ήταν πιο συγκρατημένη από ό,τι αναμενόταν. Σε αυτό συνέτεινε το γεγονός ότι οι παράγοντες που συντελούν στη μείωση της τιμής του πετρελαίου έχουν αλλάξει με την πάροδο του χρόνου. Ενώ το μεγαλύτερο μέρος της πτώσης των τιμών του πετρελαίου το 2014 οφειλόταν στη σημαντική αύξηση της προσφοράς πετρελαίου, οι μετέπειτα πτώσεις φαίνεται να αντανάκλουν την εξασθένηση της παγκόσμιας ζήτησης.

Η ασκούμενη νομισματική πολιτική στις ανεπτυγμένες οικονομίες παραμένει ιδιαίτερα διευκολυντική. Αφού κατέγραψε σημαντικό περιορισμό της κλίσης της τον Ιανουάριο, η καμπύλη των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί των ομοσπονδιακών κεφαλαίων (Federal Funds Futures curve) μετατοπίστηκε προς τα άνω. Καθώς τα επιτόκια αναμένεται να διατηρηθούν σε χαμηλά επίπεδα για παρατεταμένο χρονικό διάστημα σε άλλες μεγάλες οικονομίες, η προοπτική για απόκλιση της πολιτικής μεταξύ των προηγμένων οικονομιών έχει αυξηθεί.

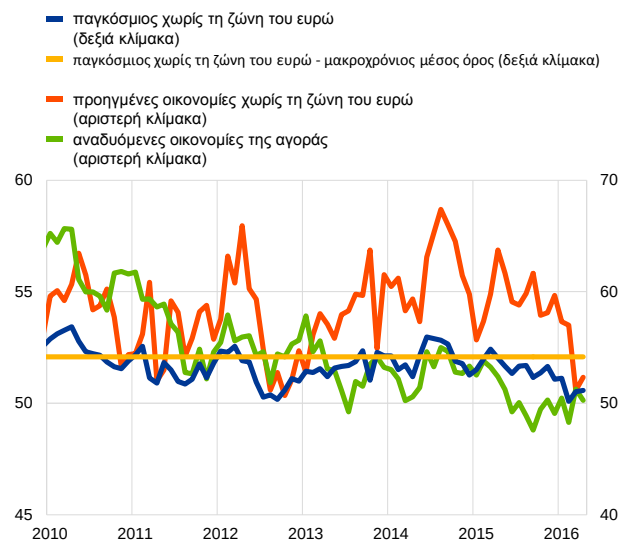
Η υποτονική παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη που είχε σημειωθεί προς το τέλος του προηγούμενου έτους συνεχίστηκε στις αρχές του 2016. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ μετριάστηκε κατά το α' τρίμηνο στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ ανέκαμψε κάπως στην Ιαπωνία. Κατά μέσο όρο, η δραστηριότητα σε άλλες ευρωπαϊκές οικονομίες εκτός της ζώνης του ευρώ εξασθένησε επίσης. Τα στοιχεία για τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς είναι περισσότερο ανάμικτα. Στην Κίνα, τα μακροοικονομικά στοιχεία εξακολουθούν να συνάδουν με σταδιακή επιβράδυνση, με στήριξη της δραστηριότητας από την ανάκαμψη του τομέα των ακινήτων και από αυξημένες δαπάνες σε υποδομές κατά το α' τρίμηνο. Η Ρωσία εξακολουθεί να βρίσκεται σε βαθιά ύφεση, παρόλο που υπάρχουν ενδείξεις ότι η υποχώρηση της οικονομίας τείνει να σταματήσει καθώς ωφελείται από την αύξηση της τιμής του πετρελαίου. Αντιθέτως, η έντονη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στη Βραζιλία συνεχίστηκε σε περιβάλλον υψηλής πολιτικής αβεβαιότητας.

Ενώ οι δείκτες ερευνών για την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα έχουν σταθεροποιηθεί, η δυναμική αύξησης του εμπορίου έχει εξασθενήσει σημαντικά. Έχοντας καταγράψει το χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων τεσσάρων ετών τον Φεβρουάριο, ο παγκόσμιος σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή εκτός της ζώνης του ευρώ ανέκαμψε κάπως τον Απρίλιο (βλ. Διάγραμμα 1). Ωστόσο και οι σύνθετοι προπορευόμενοι δείκτες του ΟΟΣΑ υποδηλώνουν εξασθένηση της αναπτυξιακής δυναμικής των προηγμένων και αναδυόμενων οικονομιών. Ο ρυθμός μεταβολής του παγκόσμιου εμπορίου έγινε αρνητικός ξανά στην αρχή του 2016. Ο όγκος των παγκόσμιων εισαγωγών αγαθών μειώθηκε κατά 1,8% το α' τρίμηνο του έτους. Οι εκτιμήσεις για τον όγκο των εμπορικών συναλλαγών αναθεωρήθηκαν έντονα προς τα κάτω για τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο (βλ. Διάγραμμα 2). Παρά το γεγονός ότι οι προηγμένες οικονομίες εξακολουθούν να σημειώνουν θετική μεταβολή των εισαγωγών, το εμπόριο ήταν ιδιαίτερα υποτονικό στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, ιδίως στην αναδυόμενη Ασία. Οι αρνητικές επιδόσεις το α' τρίμηνο του 2016 σημειώθηκαν μετά από δύο συνεχόμενα τρίμηνα σχετικά έντονης αύξησης των εισαγωγών. Οι επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης που σχετίζονται με τις ιδιαίτερα χαμηλές επιδόσεις του Ιανουαρίου ίσως υποδηλώνουν βελτιωμένη δυναμική κατά τους επόμενους μήνες, αλλά οι έρευνες συνεχίζουν να δείχνουν συκρατημένες προοπτικές για το παγκόσμιο εμπόριο, με τον παγκόσμιο δείκτη PMI για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών να υποχωρεί τον Απρίλιο.

Διάγραμμα 1

Παγκόσμιος σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή

(δείκτης διάχυσης)

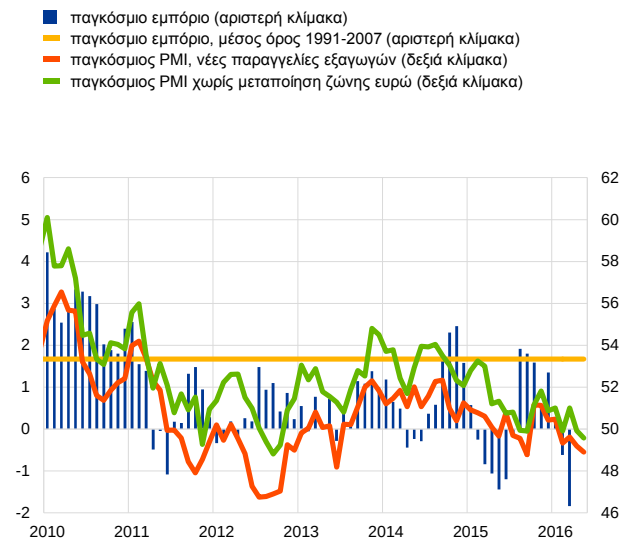


Πηγές: Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Απρίλιος 2016.

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: Απρίλιος 2016 για τους δείκτες PMI και Μάρτιος 2016 για το παγκόσμιο εμπόριο.

Όσον αφορά το επόμενο διάστημα, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να επεκταθεί σταδιακά, στηριζόμενη στις συνεχιζόμενες ανθεκτικές προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες και στην προοδευτική άμβλυνση της βαθιά ύφεσης σε ορισμένες μεγάλες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Η διατήρηση χαμηλών επιτοκίων, η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας και η αυξανόμενη εμπιστοσύνη αναμένεται να στηρίξουν τις προοπτικές των προηγμένων οικονομιών. Αντίθετα, οι προοπτικές στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς παραμένουν πιο αβέβαιες. Η σταδιακή επιβράδυνση της κινεζικής οικονομίας είναι πιθανόν να δρα ανασταλτικά στην ανάπτυξη άλλων αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς, ιδιαίτερα στις της Ασίας. Ωστόσο, η σταδιακή ανάκαμψη της Ρωσίας και της Βραζιλίας από τη βαθιά ύφεση αναμένεται να στηρίξει την ανάπτυξη παγκοσμίως.

Όσον αφορά τις επιμέρους χώρες αναλυτικά, μετά από επιβράδυνση το α' τρίμηνο του έτους, η οικονομική δραστηριότητα στις ΗΠΑ αναμένεται να ανακάμψει. Τα εγχώρια βασικά οικονομικά μεγέθη παραμένουν θετικά - όπως αντανakλάται στην έντονη αύξηση της απασχόλησης, την αύξηση των ονομαστικών μισθών και την αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος - και η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να συνεχίσει να αποτελεί τον κύριο προωθητικό παράγοντα της ανάπτυξης στις ΗΠΑ. Η δραστηριότητα προβλέπεται να ανακάμψει σταδιακά, στηριζόμενη από πιο εύρωστη κατανάλωση και από το τέλος της διαδικασίας προσαρμογής στον τομέα της ενέργειας. Από την άλλη πλευρά, οι καθαρές εξαγωγές αναμένεται να παραμείνουν ανασταλτικός παράγοντας για τη δραστηριότητα στο πλαίσιο της ανατίμησης του δολαρίου ΗΠΑ και της υποτονικής αύξησης της

εξωτερικής ζήτησης. Παράλληλα, ενώ οι διαφορές αποδόσεων υποχώρησαν κάπως, τα επιτόκια αυξήθηκαν.

Η οικονομική δραστηριότητα στο Ηνωμένο Βασίλειο εξακολουθεί να αυξάνεται με σταθερό ρυθμό. Αναμένεται μέτρια ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, με κύριο προωθητικό παράγοντα την κατανάλωση, καθώς οι χαμηλές τιμές της ενέργειας συνεχίζουν να αυξάνουν το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα. Αν και χαμηλότερη από προηγούμενα έτη, η αύξηση των επενδύσεων παραμένει θετική, στηριζόμενη στη χαλάρωση των πιστωτικών συνθηκών. Ωστόσο, η ανάπτυξη δυναμικά περιορίζεται από την αβεβαιότητα που περιβάλλει το δημοψήφισμα για την παραμονή της χώρας στην ΕΕ.

Οι προοπτικές για την Ιαπωνία παραμένουν συγκρατημένες. Έπειτα από μείωση της δραστηριότητας το τελευταίο τρίμηνο του 2015, το ΑΕΠ ανέκαμψε το α' τρίμηνο του τρέχοντος έτους. Όσον αφορά το προσεχές διάστημα, η δραστηριότητα αναμένεται να ωφεληθεί από τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και από την ενίσχυση των εισοδημάτων λόγω των χαμηλότερων τιμών του πετρελαίου. Η σταδιακή αύξηση των πραγματικών μισθών, που αντανάκλα τη στενότητα στην αγορά εργασίας, αναμένεται επίσης να στηρίξει τις δαπάνες των νοικοκυριών. Οι εξαγωγές αναμένεται να δεχθούν θετική επίδραση από τη σταδιακή βελτίωση της εξωτερικής ζήτησης, αλλά αυτή η επίδραση θα μετριαστεί από την πρόσφατη ανάκαμψη του γιεν. Επίσης η δημοσιονομική προσαρμογή θα επηρεάσει αρνητικά τη ζήτηση.

Η πραγματική οικονομική δραστηριότητα στην κεντρική και ανατολική Ευρώπη (ΚΑΕ) - αν και ανομοιογενής μεταξύ των χωρών - προβλέπεται να παραμείνει εύρωστη. Οι κύριοι παράγοντες ανάπτυξης στην περιοχή εξακολουθούν να είναι η δυναμική ιδιωτική κατανάλωση, η οποία ωφελείται από το υψηλότερο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα στο πλαίσιο του χαμηλού πληθωρισμού, και η έντονη αύξηση των επενδύσεων με στήριξη από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ.

Η κινεζική οικονομία αναμένεται να επιβραδυνθεί μεσοπρόθεσμα. Η δραστηριότητα εξακολουθεί να υποστηρίζεται από τις χαμηλές τιμές του πετρελαίου, την εύρωστη κατανάλωση και τη σημαντική βελτίωση στην αγορά κατοικιών. Η μεγαλύτερη σταθερότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές και η (σταθμισμένη) συναλλαγματική ισοτιμία του γιουάν Κίνας έχουν συμβάλει ως έναν βαθμό στη μείωση της αβεβαιότητας, η οποία ήταν ιδιαίτερα υψηλή στην αρχή του έτους. Βραχυπρόθεσμα, η διευκολυντική νομισματική πολιτική και τα μέτρα δημοσιονομικής ώθησης αναμένεται να παρέχουν κάποια στήριξη στην οικονομία. Μεσοπρόθεσμα όμως, η αυξανόμενη έμφαση στη μείωση της υπερβάλλουσας δυναμικότητας σε ορισμένες βαριές βιομηχανίες και η αντιμετώπιση των συναφών μη εξυπηρετούμενων δανείων αναμένεται να επιβραδύνουν τον ρυθμό της οικονομικής ανάπτυξης.

Οι χώρες-εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων εξακολουθούν να προσαρμόζονται στις συνθήκες διαρκούς υποχώρησης των τιμών των εμπορευμάτων. Στη Ρωσία, που εξακολουθεί να βρίσκεται σε βαθιά ύφεση, το κόστος άντλησης κεφαλαίων παραμένει υψηλό παρά τη χαλάρωση των χρηματοδοτικών συνθηκών το 2015. Η αβεβαιότητα είναι υψηλή, η εμπιστοσύνη των

επιχειρήσεων είναι χαμηλή και τα μειωμένα έσοδα από το πετρέλαιο εξακολουθούν να κρατούν συμπιεσμένες τις δημόσιες δαπάνες. Όσον αφορά το προσεχές διάστημα, ο χαμηλός θετικός ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να επανέλθει μόνο το δεύτερο εξάμηνο του 2016, ενώ για το 2017 προβλέπεται ότι η οικονομία θα αυξηθεί με ρυθμό πλησίον του δυνητικού. Στη Βραζιλία, η πολιτική αβεβαιότητα, η επιδείνωση των όρων εμπορίου και η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής και των συνθηκών χρηματοδότησης επηρεάζουν δυσμενώς την οικονομική δραστηριότητα. Στο προσεχές διάστημα ο ρυθμός ανάπτυξης προβλέπεται να ανακάμψει συγκρατημένα μετά τη βαθιά ύφεση, καθώς οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων σταθεροποιούνται και η αρνητική τους επίδραση στις επενδύσεις στους τομείς παραγωγής βασικών εμπορευμάτων μετριάζεται.

Συνολικά, οι προοπτικές της παγκόσμιας ανάπτυξης εξακολουθούν να υποδηλώνουν σταδιακή και άνιση ανάκαμψη. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Ιουνίου 2016, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) προβλέπεται να επιταχυνθεί από 3,1% το 2016 σε 3,7% το 2017 και 3,8% το 2018. Ο ρυθμός ανόδου της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να επιταχυνθεί από 2,0% το 2016 σε 3,5% το 2017 και 4,0% το 2018. Η μέτρια ανάκαμψη της δραστηριότητας και του εμπορίου που προβλέπεται στο βασικό σενάριο αντανakλά ανθεκτική ανάπτυξη στις προηγμένες οικονομίες και σταδιακή χαλάρωση της βαθιάς ύφεσης στις μεγάλες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, δηλαδή τη Ρωσία και τη Βραζιλία, στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, που θα αντισταθμίσουν τη σταδιακή επιβράδυνση της κινεζικής οικονομίας. Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου, οι προοπτικές για την παγκόσμια ανάπτυξη αναθεωρήθηκαν ελαφρώς προς τα κάτω. Οι αναθεωρήσεις της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ είναι σε γενικές γραμμές συμβατές με εκείνες της παγκόσμιας ανάπτυξης.

Όσον αφορά τις προοπτικές της παγκόσμιας δραστηριότητας, εξακολουθούν να επικρατούν καθοδικοί κίνδυνοι, κυρίως για τις αναδυόμενες οικονομίες. Ο σημαντικότερος καθοδικός κίνδυνος είναι το ενδεχόμενο εντονότερης επιβράδυνσης στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, συμπεριλαμβανομένης της Κίνας. Οι δυσμενέστερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες και η αυξημένη πολιτική αβεβαιότητα ενδέχεται να επιτείνουν τις υπάρχουσες μακροοικονομικές ανισορροπίες, επηρεάζοντας αρνητικά την εμπιστοσύνη και επιβραδύνοντας την ανάπτυξη περισσότερο του αναμενόμενου. Η πολιτική αβεβαιότητα σχετικά με την οικονομική μετάβαση στην Κίνα μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της μεταβλητότητας στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές. Γεωπολιτικοί κίνδυνοι επίσης, μεταξύ των οποίων συμπεριλαμβάνεται και το επικείμενο δημοψήφισμα στη Βρετανία, εξακολουθούν να επηρεάζουν δυσμενώς τις προοπτικές. Τέλος, οι επίμονα χαμηλές τιμές του πετρελαίου ενδέχεται να επιδεινώσουν τις δημοσιονομικές ανισορροπίες σε ορισμένες μεγάλες πετρελαιοεξαγωγικές χώρες.

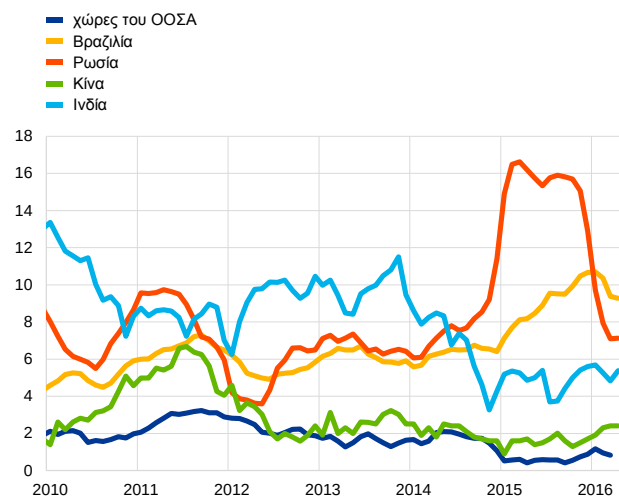
Εξελίξεις στις τιμές διεθνώς

Οι επιδράσεις από προηγούμενες μειώσεις των τιμών του πετρελαίου εξακολουθούν να επηρεάζουν δυσμενώς τον μετρούμενο πληθωρισμό. Ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στις χώρες του ΟΟΣΑ μειώθηκε σε 0,8% τον Μάρτιο, από 1,0% τον Φεβρουάριο, καθώς ενισχύθηκε η αρνητική συμβολή από την υποχώρηση των τιμών της ενέργειας (βλ. Διάγραμμα 3). Εξαιρουμένων των τιμών των ειδών διατροφής και της ενέργειας, ο ετήσιος πληθωρισμός στις χώρες του ΟΟΣΑ παραμένει αμετάβλητος στο 1,9% από τον Δεκέμβριο. Μεταξύ των μεγάλων αναδυόμενων οικονομιών, ο πληθωρισμός διατηρείται σε υψηλά επίπεδα στη Βραζιλία αλλά έχει υποχωρήσει στη Ρωσία, καθώς οι επιδράσεις από την προηγούμενη υποτίμηση του ρουβλίου έχουν εξασθενήσει. Στην Κίνα ο πληθωρισμός σημείωσε ελαφρά άνοδο, λόγω της πρόσκαιρης αύξησης των τιμών στα είδη διατροφής.

Διάγραμμα 3

Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Εθνικές πηγές και ΟΟΣΑ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Απρίλιος 2016 για μεμονωμένες χώρες και Μάρτιος 2016 για τις χώρες του ΟΟΣΑ.

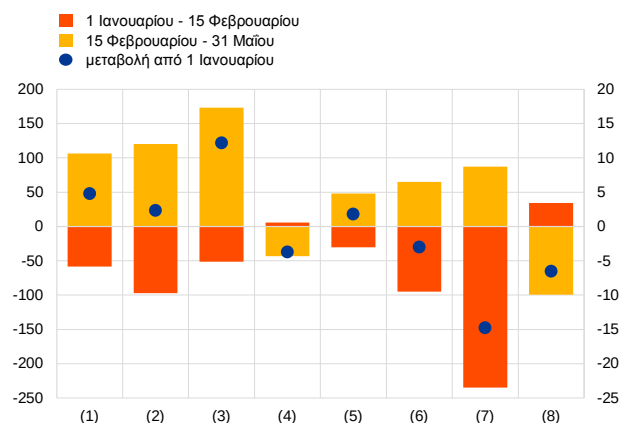
Ο παγκόσμιος πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει συγκρατημένος βραχυπρόθεσμα και στη συνέχεια να αυξηθεί με βραδύ ρυθμό, από το δεύτερο εξάμηνο του 2016 και μετά. Η πτώση των τιμών του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων στην αρχή του έτους - παρά την πρόσφατη ανάκαμψή τους - αναμένεται να περιορίσει περαιτέρω τους ρυθμούς πληθωρισμού βραχυπρόθεσμα. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η ανοδική κλίση της καμπύλης των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου υποδηλώνει αυξήσεις στις τιμές του πετρελαίου στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Παράλληλα, το άφθονο πλεονάζον παραγωγικό δυναμικό σε παγκόσμιο επίπεδο αναμένεται να ασκήσει μειωτική επίδραση στον υποκείμενο πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα.

Από τις αρχές Μαρτίου έως τις αρχές Ιουνίου οι χρηματοπιστωτικές αγορές στη ζώνη του ευρώ, όπως και σε παγκόσμιο επίπεδο, επανήλθαν σε συνθήκες πιο σταθερές από εκείνες που επικρατούσαν στις αρχές του 2016. Οι αποτιμήσεις περιουσιακών στοιχείων υψηλότερου κινδύνου υποστηρίχθηκαν από καλύτερες από ό,τι αναμενόταν οικονομικές συνθήκες, περαιτέρω ανάκαμψη των τιμών του πετρελαίου και πρόσθετη νομισματική τόνωση στη ζώνη του ευρώ. Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν μετρίως κατά την εξεταζόμενη περίοδο (9 Μαρτίου - 1 Ιουνίου), ενώ η ανακοίνωση του Ευρωσυστήματος για το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων του επιχειρηματικού τομέα ενίσχυσε σημαντικά την υποχώρηση των διαφορών αποδόσεων των ομολόγων που εκδίδονται από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν κάπως, αντανakλώντας τις κινήσεις των μακροπρόθεσμων αποδόσεων παγκοσμίως. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ κατέγραψε μέτρια ενίσχυση.

Διάγραμμα 4

Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

(αριστερή κλίμακα: μεταβολές σε μονάδες βάσης για τις στήλες 4, 6, 7 και 8, δεξιά κλίμακα: ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1, 2, 3 και 5).



Πηγές: S&P, Financial Times, JP Morgan, Haver Analytics, Merrill Lynch
 Σημειώσεις: (1) S&P 500, (2) FTSE All-World Index, εκτός ΗΠΑ, (3) αργό πετρέλαιο τύπου Brent σε δολάρια ΗΠΑ, (4) απόδοση δεκαετιών κρατικών ομολόγων ΗΠΑ, (5) σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ και τη ΣΣΙ μέσος όρος ποσοστιαίων μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών των οικονομιών των αναδυόμενων αγορών έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, (6) Δείκτης Ομολόγων Αναδυόμενων Αγορών (EMBI) της JP Morgan, (7) απόδοση επιχειρηματικών ομολόγων υψηλής απόδοσης ΗΠΑ, (8) δείκτης μεταβλητότητας (VIX) του Chicago Board Options Exchange (CBOE).

Σε αντίθεση με τις εξελίξεις που παρατηρήθηκαν στις αρχές του έτους, οι χρηματοπιστωτικές αγορές στη ζώνη του ευρώ - και παγκοσμίως - βίωσαν μια περίοδο σχετικής ηρεμίας από τις αρχές Μαρτίου μέχρι τις αρχές Ιουνίου 2016, ύστερα από τη βελτίωση στην παγκόσμια οικονομία και τις περαιτέρω αυξήσεις της τιμής του πετρελαίου.

Αυτές οι εξελίξεις συνέχισαν την τάση που είχε ξεκινήσει στα μέσα Φεβρουαρίου, χάρη στη δημοσίευση θετικών οικονομικών στοιχείων στις ΗΠΑ, την ανάκαμψη των τιμών του πετρελαίου και τις προσδοκίες για πρόσθετα νομισματικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ. Η συνεπαγόμενη βελτίωση του κλίματος στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές και η υποχώρηση της μεταβλητότητας διατηρήθηκαν μετά την ανακοίνωση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Μάρτιο για την παροχή πρόσθετης νομισματικής χαλάρωσης. Συνολικά, αυτές οι εξελίξεις βοήθησαν τις χρηματιστηριακές αγορές στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες να ανακτήσουν τις απώλειές τους από την αρχή του έτους, ενώ μειώθηκαν οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών

ομολόγων. Στις αναδυόμενες αγορές υποχώρησαν οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, καθώς στις περισσότερες χώρες σημειώθηκε βελτίωση των συνθηκών εξωτερικής χρηματοδότησης (βλ. Διάγραμμα 4).

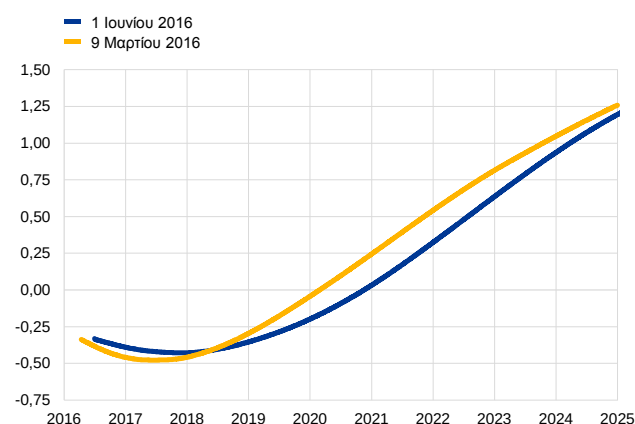
Το επιτόκιο EONIA υποχώρησε κατά την επισκοπούμενη περίοδο, ύστερα από την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου να μειώσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 10 μονάδες βάσης στο -0,40% στις 10 Μαρτίου. Το επιτόκιο EONIA υποχώρησε κατά 9,7 μονάδες βάσης στη διάρκεια της επισκοπούμενης περιόδου (9 Μαρτίου-1 Ιουνίου), αντανakλώντας μια πλήρη μετακύλιση της μείωσης του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων.

Από την έναρξη της δεύτερης περιόδου τήρησης του 2016, όταν εφαρμόστηκε η μείωση του επιτοκίου, το ΕΟΝΙΑ είχε διατηρηθεί στις -32 έως -36 μονάδες βάσης, με εξαίρεση το τέλος του α' τριμήνου, όταν είχε αυξηθεί παροδικά στις -30 μονάδες βάσης. Η πλεονάζουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 144 δισεκ. ευρώ σε περίπου 845 δισεκ. ευρώ στο πλαίσιο του διευρυμένου προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων από το Ευρωσύστημα (βλ. επίσης Πλαίσιο 2).

Διάγραμμα 5

Προθεσμιακά επιτόκια ΕΟΝΙΑ

(% ετησίως)

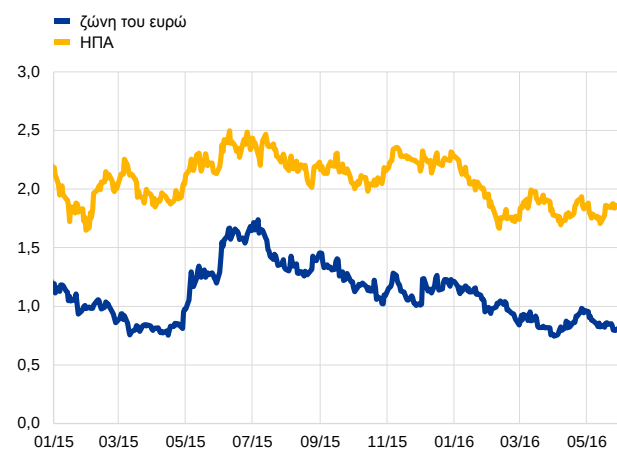


Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα 6

Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(% 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 δεκαετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Τετάρτη, 1η Ιουνίου 2016.

Σε ένα πλαίσιο χαμηλής συνολικής μεταβλητότητας, οι μεταβολές στην καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων ΕΟΝΙΑ ήταν περιορισμένες, με ορισμένες μειώσεις στις μεσαίες διάρκειες της καμπύλης. Στις βραχύτερες διάρκειες, η καμπύλη μετατοπίστηκε οριακά προς τα άνω κατά την επισκοπούμενη περίοδο, αντανakλώντας την προς τα άνω αναθεώρηση από τις χρηματοπιστωτικές αγορές των βραχυπρόθεσμων προθεσμιακών επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ κατά την ημέρα της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου το Μάρτιο. Στο τμήμα της καμπύλης που αντιστοιχεί στις μεσαίες διάρκειες, η καμπύλη μετατοπίστηκε κάπως προς τα κάτω, υποδηλώνοντας ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά αναμένουν ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα παραμείνουν χαμηλότερα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Αντίθετα, τα προθεσμιακά επιτόκια ΕΟΝΙΑ για τις μεγαλύτερες διάρκειες ήταν ουσιαστικά αμετάβλητα στο διάστημα από τα μέσα Μαρτίου μέχρι τις αρχές Ιουνίου (βλ. Διάγραμμα 5).

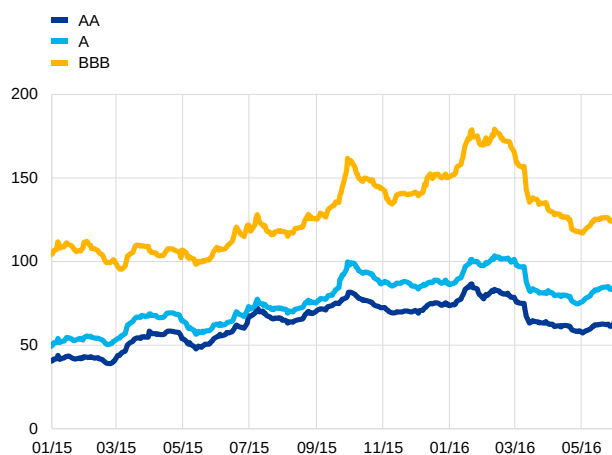
Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν κάπως κατά την επισκοπούμενη περίοδο, αντανakλώντας στενά τις κινήσεις των μακροπρόθεσμων αποδόσεων παγκοσμίως. Τον Μάρτιο, οι αποδόσεις των κρατικών τίτλων ακολουθούσαν καθοδική πορεία, μάλιστα ο σταθμισμένος προς το ΑΕΠ μέσος όρος των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έφθασε στο πρωτοφανώς χαμηλό 0,75% την 1η

Απριλίου 2016. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ κατόπιν αυξήθηκαν, αλλά από τα τέλη Απριλίου ακολούθησαν επανειλημμένες μειώσεις. Αυτές οι μειώσεις των μακροπρόθεσμων επιτοκίων σποτ συνάδουν με τη μείωση των μεσοπρόθεσμων προθεσμιακών επιτοκίων EONIA και οι σταθμισμένες προς το ΑΕΠ δεκαετείς αποδόσεις έκλεισαν την επισκοπούμενη περίοδο 11 μονάδες βάσης κάτω από το επίπεδο της 9ης Μαρτίου (βλ. Διάγραμμα 6). Συνολικά οι μειώσεις των αποδόσεων ήταν οριακά πιο έντονες στις χώρες της ζώνης του ευρώ με τις υψηλότερες πιστοληπτικές διαβαθμίσεις. Εξαίρεση αποτελούν οι σημαντικές μειώσεις στις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων στο πλαίσιο της παροχής δανείων στην Ελλάδα από το Eurogroup. Ενώ οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις της ζώνης του ευρώ ακολούθησαν τις αντίστοιχες στις παγκόσμιες αγορές, οι διαφορές αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων μεταξύ των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ διευρύνθηκαν, αντανakλώντας κυρίως τις εκτιμήσεις της αγοράς για αυξημένη διαφοροποίηση της νομισματικής πολιτικής μεταξύ των δύο οικονομιών.

Διάγραμμα 7

Διαφορές αποδόσεων εταιρικών ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, κατά διαβάθμιση

(μονάδες βάσης)



Πηγή: Thomson Reuters.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 1η Ιουνίου 2016.

Μετά την ανακοίνωση του Διοικητικού Συμβουλίου για το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP) μειώθηκαν σημαντικά οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων που έχουν εκδώσει μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Η ανακοίνωση του CSPP τον Μάρτιο ενίσχυσε την υποχώρηση των διαφορών αποδόσεων ομολόγων που έχουν εκδώσει μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις η οποία είχε ξεκινήσει στο πλαίσιο της βελτίωσης του κλίματος στις παγκόσμιες αγορές από τα μέσα Φεβρουαρίου. Κατόπιν οι διαφορές συνέχισαν να μειώνονται σταδιακά, συμπεριλαμβανομένου και του διαστήματος μετά τη δημοσίευση των λεπτομερειών για την εφαρμογή του CSPP στη συνάντηση του Διοικητικού Συμβουλίου στα μέσα Απριλίου, ενώ διευρύνθηκαν ελαφρά στη διάρκεια του Μαΐου. Σε μέσα επίπεδα, οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων που έχουν εκδώσει μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ήταν στις αρχές Ιουνίου σημαντικά χαμηλότερες από ό,τι στις αρχές Μαρτίου (βλ. Διάγραμμα 7). Ενώ οι διαφορές των τραπεζικών ομολόγων ακολούθησαν παρόμοια πορεία,

οι μειώσεις τους ήταν σχετικά πιο υποτονικές.

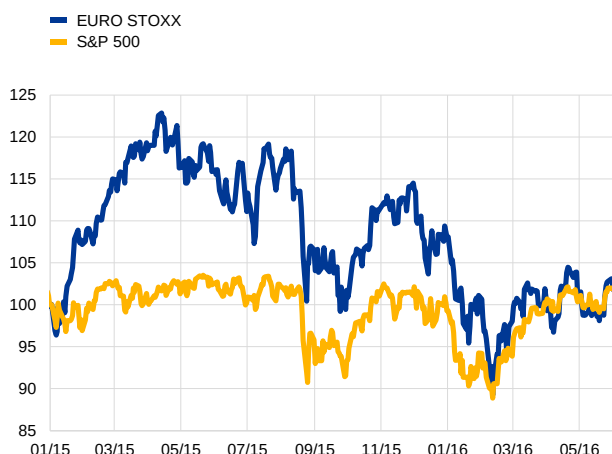
Οι μετοχές της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν μέτρια άνοδο σε ένα περιβάλλον χαμηλής μεταβλητότητας της αγοράς. Ο ευρύς δείκτης EURO STOXX αυξήθηκε κατά περίπου 2% μεταξύ 9 Μαρτίου και 1 Ιουνίου 2016. Αυτό το μέγεθος συγκρίνεται με την περίπου 6% άνοδο του δείκτη S&P 500 στις ΗΠΑ (βλ. Διάγραμμα 8). Οι τιμές των τραπεζικών μετοχών της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν κατά περίπου 2%. Επιπλέον, οι τιμές των τραπεζικών μετοχών της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν πιο έντονες διακυμάνσεις και προς τις δύο κατευθύνσεις από ό,τι η ευρύτερη αγορά καθώς ανησυχίες ως προς την κερδοφορία, και γεγονότα που αφορούσαν

μεμονωμένες χώρες ή μεμονωμένες τράπεζες, εξακολούθησαν να επηρεάζουν τον τομέα.

Διάγραμμα 8

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(1.1.2015=100)

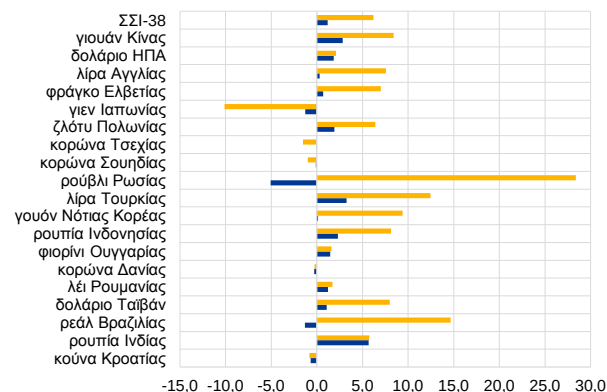


Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 1η Ιουνίου 2016.

Διάγραμμα 9

Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι επιλεγμένων νομισμάτων

(ποσοστά %)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Ποσοστιαίες μεταβολές την 1η Ιουνίου 2016. 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, το ευρώ ενισχύθηκε μετρίως σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας.

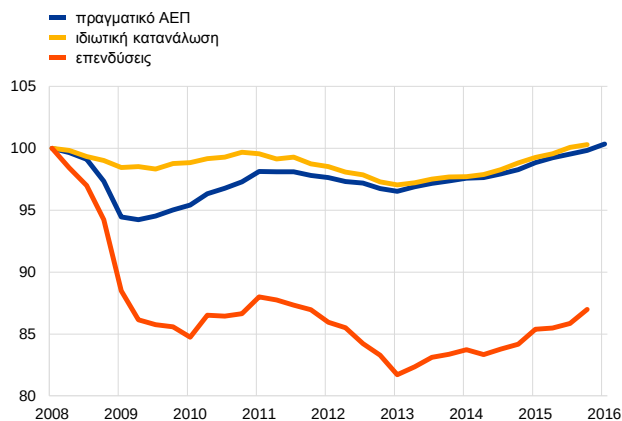
Το ευρώ ανατιμήθηκε στο διάστημα από τις αρχές Μαρτίου μέχρι τα τέλη Απριλίου, αντανακλώντας κυρίως την εξέλιξη των προσδοκιών της αγοράς ως προς την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής στις μεγάλες οικονομίες. Το ευρώ επίσης υποστηρίχθηκε από τη βελτίωση του κλίματος στις αγορές που αφορούσε την καταγραφή καλύτερων από ό,τι αναμενόταν στοιχείων για την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ. Από τις αρχές Μαΐου το ευρώ εξασθένησε σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε ένα περιβάλλον διεύρυνσης των διαφορών αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων μεταξύ ΗΠΑ και ζώνης του ευρώ. Συνολικά από 9 Μαρτίου έως 1 Ιουνίου το ευρώ ενισχύθηκε κατά 1,2% σε όρους σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (βλ. Διάγραμμα 9). Σε όρους διμερούς ισοτιμίας, το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, του γιουάν Κίνας, του φράγκου Ελβετίας και των νομισμάτων πολλών αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς, καθώς και έναντι των νομισμάτων των περισσότερων χωρών της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης. Αποδυναμώθηκε απέναντι στο ρούβλι Ρωσίας, το γιεν Ιαπωνίας και τα νομίσματα ορισμένων χωρών που αποτελούν εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων.

Το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε σημαντικά το α' τρίμηνο του 2016 και η ανάπτυξη εξακολουθεί να στηρίζεται από την ενχώρια ζήτηση, ενώ επηρεάζεται δυσμενώς από τις υποτονικές εξαγωγές. Τα πιο πρόσφατα στοιχεία δείχνουν ότι η ανάπτυξη συνεχίζεται το β' τρίμηνο, αν και πιθανώς με βραδύτερο ρυθμό σε σχέση με το α' τρίμηνο. Στο προσεχές διάστημα, η οικονομική ανάκαμψη αναμένεται να προχωρήσει με συγκρατημένο, αλλά σταθερό ρυθμό. Η ενχώρια ζήτηση εξακολουθεί να υποβοηθείται από τη μετακύλιση των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ στην πραγματική οικονομία. Οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και η βελτίωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων εξακολουθούν να προωθούν τις επενδύσεις. Επιπλέον, η συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης, η οποία επωφελείται και από 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. Επιπροσθέτως, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ είναι ελαφρώς επεκτατική. Ωστόσο, η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ συνεχίζει να επηρεάζεται αρνητικά από τις υποτονικές προοπτικές ανάπτυξης στις αναδυόμενες αγορές, τις αναγκαίες προσαρμογές των ισολογισμών σε ορισμένους τομείς και τον βραδύ ρυθμό υλοποίησης διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2016 προβλέπουν αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ κατά 1,6% το 2016 και κατά 1,7% το 2017 και το 2018.

Διάγραμμα 10

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, ιδιωτική κατανάλωση και επενδύσεις

(δείκτης: α' τρίμ. 2008 = 100)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: α' τρίμηνο 2016 για το πραγματικό ΑΕΠ και δ' τρίμηνο 2015 για τις επενδύσεις.

Η οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ ενισχύθηκε το α' τρίμηνο του 2016 και το ύψος του πραγματικού ΑΕΠ έχει πλέον υπερβεί το ανώτατο σημείο όπου είχε διαμορφωθεί το 2008 (βλ. Διάγραμμα 10).

Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ βελτιώθηκε σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ και φαίνεται ότι έχει ενισχυθεί από τη συνεχιζόμενη θετική συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης, αλλά και των επενδύσεων, παρότι οι τελευταίες παραμένουν πολύ χαμηλότερες από το προ της κρίσης ανώτατο επίπεδό τους. Οι καθαρές εξαγωγές πιθανόν να εξακολουθήσαν να δρουν ανασταλτικά στην ανάπτυξη κατά το α' τρίμηνο του 2016 λόγω του υποτονικού ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου.

Η δυναμική της ιδιωτικής κατανάλωσης φαίνεται ότι διατηρήθηκε το α' τρίμηνο του 2016 και αυτή η συνιστώσα παραμένει ο βασικός προωθητικός

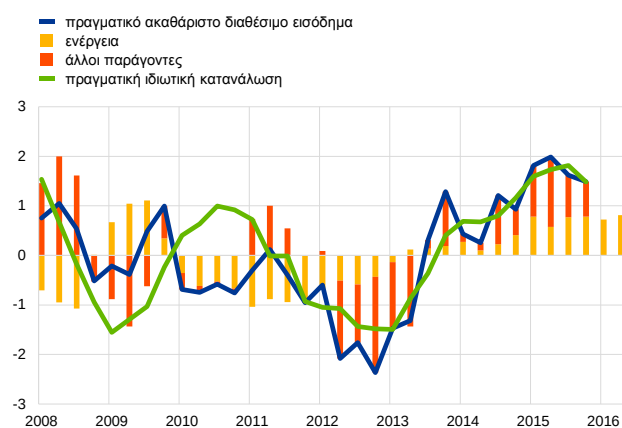
παράγοντας της συνεχιζόμενης ανάκαμψης. Παρά την πτώση τους τον Μάιο, οι λιανικές πωλήσεις και η κυκλοφορία νέων επιβατικών αυτοκινήτων αυξήθηκαν κατά 1% το α' τρίμηνο σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, μετά από πρόσκαιρη επιβράδυνση το δ' τρίμηνο του 2015, η οποία αντανάκλασε χαμηλότερες πωλήσεις εποχιακών ενδυμάτων και χαμηλότερη κατανάλωση ενέργειας λόγω του ήπιου

χειμώνα, καθώς και δυσμενείς επιπτώσεις από τις τρομοκρατικές επιθέσεις του Νοεμβρίου στο Παρίσι. Από μια πιο μακροχρόνια σκοπιά, η καταναλωτική δαπάνη έχει επηρεαστεί ευνοϊκά από την αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, η οποία με τη σειρά της αντανάκλα κυρίως την αύξηση της απασχόλησης, αλλά και τη μείωση των τιμών του πετρελαίου (βλ. Διάγραμμα 11) και το αρκετά σταθερό ποσοστό αποταμίευσης. Επιπλέον, ενώ τα έσοδα των νοικοκυριών από τόκους έχουν μειωθεί από το 2008, τα καθαρά τους έσοδα από τόκους έχουν παραμείνει αρκετά σταθερά. Με αναδιανομή από τους καθαρούς αποταμιευτές προς τους καθαρούς δανειολήπτες, τα έσοδα από αποταμίευση σε καθαρή βάση αναμένεται να συνεχίσουν να στηρίζουν την ιδιωτική κατανάλωση (βλ. Πλαίσιο 3 με τίτλο “Χαμηλά επιτόκια και καθαρά έσοδα των νοικοκυριών από τόκους”). Επιπλέον, οι ισολογισμοί των νοικοκυριών έχουν γίνει σταδιακά λιγότερο συγκρατημένοι και η εμπιστοσύνη των καταναλωτών έχει ενισχυθεί από τη συνεχιζόμενη μείωση της ανεργίας.

Διάγραμμα 11

Πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα και ιδιωτική κατανάλωση

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 5^ο τρίμηνο του 2015 για το καθαρό διαθέσιμο εισόδημα και την ιδιωτική κατανάλωση. Το 6^ο τρίμηνο για τη συμβολή της ενέργειας βασίζεται σε μηνιαία δεδομένα (εκτιμήσεις) μέχρι τον Μάιο του 2016.

Περαιτέρω βελτιώσεις των αγορών εργασίας της ζώνης του ευρώ στηρίζουν την ιδιωτική κατανάλωση μέσω του συνολικού εισοδήματος από την εργασία.

Το 5^ο τρίμηνο του 2015 η απασχόληση αυξήθηκε περαιτέρω, συγκεκριμένα κατά 0,3%, σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο. Έτσι, η απασχόληση υπερέβη κατά 1,2% το επίπεδο που είχε καταγραφεί πριν από ένα χρόνο, σημειώνοντας την υψηλότερη ετήσια αύξηση από το 6^ο τρίμηνο του 2008. Παράλληλα, το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 10,2% τον Απρίλιο, το χαμηλότερο επίπεδο από τον Αύγουστο του 2011, μετά από καθοδική πορεία από τα μέσα του 2013. Πιο πρόσφατες πληροφορίες, π.χ. από έρευνες, δείχνουν ότι συνεχίζεται η συγκρατημένη βελτίωση στις αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ. Παρά τις θετικές αυτές εξελίξεις, υψηλοί παραμένουν ευρύτεροι δείκτες της ανεργίας, οι οποίοι λαμβάνουν επίσης υπόψη τμήματα του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας που εργάζονται με μερική απασχόληση ακουσίως ή που έχουν αποσυρθεί από την αγορά

εργασίας. Περίπου το 4% του εργατικού δυναμικού εργάζεται σήμερα με μερική απασχόληση παρά τη θέλησή του λόγω έλλειψης θέσεων εργασίας πλήρους απασχόλησης, ενώ παρόμοιο ποσοστό έχει αποθαρρυνθεί και δεν αναζητεί ενεργά εργασία. Έτσι, η αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ πιθανώς χαρακτηρίζεται από πολύ μεγαλύτερη υποαπασχόληση των πόρων από ό,τι προκύπτει από το ποσοστό ανεργίας και μόνο.

Μετά από αύξηση του βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού στον τομέα της μεταποίησης και υψηλούς συνολικά ρυθμούς αύξησης της παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών, οι επενδύσεις πιθανόν να εξακολουθούν να αυξάνονται με τον έντονο ρυθμό που σημειώθηκε στις αρχές του έτους. Οι συνθήκες ζήτησης έχουν επίσης βελτιωθεί και έτσι στηρίζουν τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Από το 2013, για παράδειγμα, στην έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

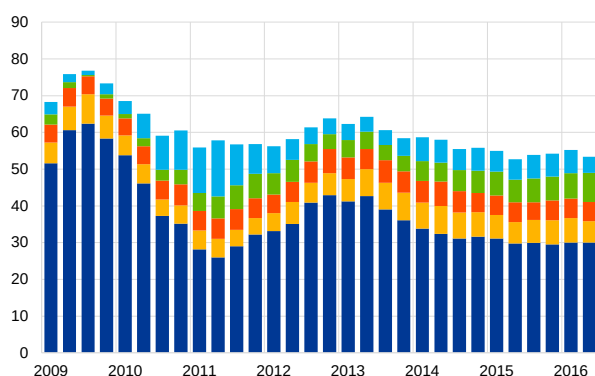
η ζήτηση αναφέρεται λιγότερο συχνά μεταξύ των παραγόντων που περιορίζουν την παραγωγή (βλ. Διάγραμμα 12). Οι επενδύσεις σε κατοικίες, από την άλλη πλευρά, πιθανώς ενισχύθηκαν από τις ευνοϊκές καιρικές συνθήκες κατά το α' τρίμηνο, αλλά και από τη γενικότερη βελτίωση στις αγορές κατοικιών, όπως φανερώνουν οι αυξημένες αιτήσεις για οικοδομικές άδειες και η ζήτηση για στεγαστικά δάνεια. Όσον αφορά το μέλλον, η ζήτηση οικιστικών ακινήτων αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω από τα χαμηλά επιτόκια των στεγαστικών δανείων και από την εξέλιξη του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, καθώς και από κάποια αναζήτηση αποδόσεων σε ένα περιβάλλον όπου η απόδοση εναλλακτικών περιουσιακών στοιχείων είναι χαμηλή. Η βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης, η αύξηση των κερδών και τα άφθονα ταμειακά διαθέσιμα μεταξύ των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ, σε συνδυασμό με τη σταδιακά βελτιούμενη εγχώρια και εξωτερική ζήτηση επίσης αναμένεται να στηρίξουν την προώθηση των επιχειρηματικών επενδύσεων. Ωστόσο, η ανάκαμψη των συνολικών επενδύσεων ενδέχεται να επηρεαστεί δυσμενώς από την ανάγκη για περαιτέρω εταιρική απομόχλευση των επιχειρήσεων σε ορισμένες χώρες, από τις περιορισμένες προσδοκίες των επενδυτών για τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη και από τις υποτονικές προοπτικές ανάπτυξης στις αναδυόμενες οικονομίες.

Διάγραμμα 12

Παράγοντες που περιορίζουν την παραγωγή

(ποσοστά %)

- ανεπαρκής ζήτηση
- λοιποί
- περιορισμοί στη χρηματοδότηση
- έλλειψη εργατικού δυναμικού
- έλλειψη χώρου ή/και εξοπλισμού



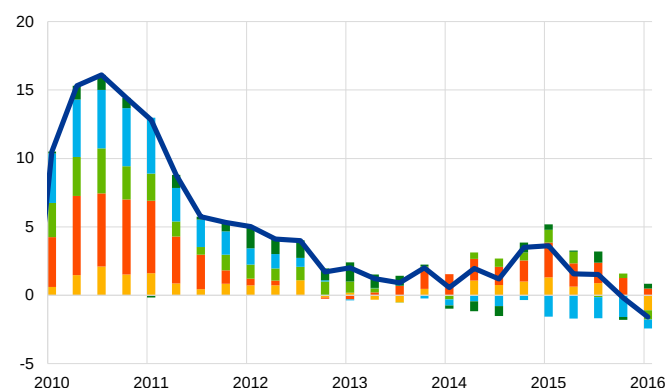
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: β' τρίμηνο 2016.

Διάγραμμα 13

Εξαγωγές αγαθών της ζώνης του ευρώ σε χώρες εκτός αυτής

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και ετήσιες συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)

- σύνολο
- ΗΠΑ
- Ευρώπη πλην της ζώνης του ευρώ
- Ασία πλην Κίνας
- Βραζιλία, Ρωσία, Κίνα και Τουρκία
- λοιπές



Πηγή: Eurostat.
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: α' τρίμηνο 2016 με βάση μηνιαία στοιχεία μέχρι τον Φεβρουάριο του 2016 για τις χώρες της ΕΕ και τον Μάρτιο του 2016 για όλες τις άλλες χώρες.

Η καθοδική τάση του ρυθμού αύξησης των εξαγωγών αγαθών φαίνεται ότι συνεχίστηκε το α' τρίμηνο του 2016 ακολουθώντας τις υποτονικές εξελίξεις στο παγκόσμιο εμπόριο (βλ. Διάγραμμα 13). Σημαντικοί εξαγωγικοί προορισμοί όπως οι ΗΠΑ, αλλά και η Ελβετία και η Ιαπωνία συνέβαλαν αρνητικά στον ρυθμό αύξησης των εξαγωγών και οι εξαγωγές προς το Ηνωμένο Βασίλειο αυξήθηκαν λιγότερο από ό,τι το τελευταίο τρίμηνο του 2015. Μεταξύ των μεγάλων αναδυόμενων

οικονομιών της αγοράς, η ασθενής ζήτηση στη Βραζιλία και τη Ρωσία εξακολούθησε να δρα ανασταλτικά στην αύξηση των εξαγωγών αγαθών, η δε συμβολή της Κίνας ήταν μάλλον ουδέτερη, ενώ ήταν αρνητική το 2015.

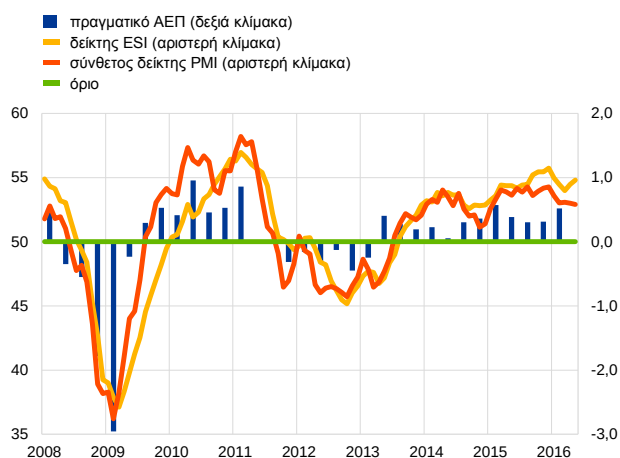
Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών αναμένεται να σημειώσει μέτρια μόνο άνοδο βραχυπρόθεσμα, καθώς η δυναμική του παγκόσμιου εμπορίου παραμένει ασθενής. Οι παραγγελίες για εξαγωγές, καθώς και το κλίμα μεταξύ εξαγωγέων υποδηλώνουν ότι στο άμεσο μέλλον οι εξελίξεις στο εξωτερικό εμπόριο θα παραμείνουν υποτονικές, ενώ οι πρόσφατες μεταβολές της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ δεν ασκούν σημαντική αντισταθμιστική επίδραση. Ωστόσο, τα μερίδια εξαγωγικής αγοράς αναμένεται να παραμείνουν υψηλά λόγω των επιδράσεων προηγούμενης αύξησης της ανταγωνιστικότητας που εμφανίζονται με χρονική υστέρηση. Πιο μακροπρόθεσμα, οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξηθούν σταδιακά ακολουθώντας την εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ.

Συνολικά, οι διαθέσιμοι βραχυχρόνιοι δείκτες υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός ανάπτυξης παραμένει συγκρατημένος το β' τρίμηνο του 2016. Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ESI) σημείωσε άνοδο τον Απρίλιο και τον Μάιο, ενώ ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή σημείωσε κάμψη (βλ. Διάγραμμα 14), όμως και οι δύο δείκτες παραμένουν υψηλότεροι από τον μακροχρόνιο μέσο όρο τους. Ωστόσο, η βιομηχανική παραγωγή (εκτός των κατασκευών) εμφάνισε επιβράδυνση τον Φεβρουάριο και τον Μάρτιο, υποδηλώνοντας καθοδικούς κινδύνους για τον τριμηνιαίο ρυθμό αύξησης της παραγωγής το β' τρίμηνο λόγω της σχετικής μεταφερόμενης επιβάρυνσης.

Διάγραμμα 14

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

(αριστερή κλίμακα: δείκτης διάχυσης και διαφορά θετικών-αρνητικών απαντήσεων, δεξιά κλίμακα: τριμηνιαίοι ρυθμοί μεταβολής)

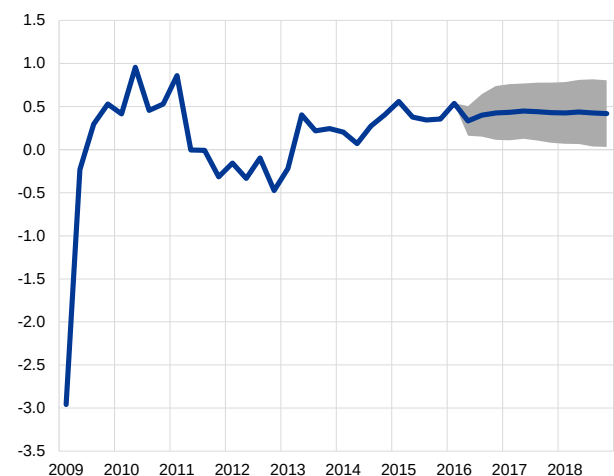


Πηγές: Markit, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και Eurostat.
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: α' τρίμηνο 2016 για το ΑΕΠ και Μάιος 2016 για τους δείκτες ESI και PMI. Οι δείκτες ESI και PMI έχουν υποστεί εξομάλυνση.

Διάγραμμα 15

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και άρθρο με τίτλο "Ιούνιος 2016 – Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 2.6.2016.

Πιο μακροπρόθεσμα, η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να συνεχιστεί, υποβοηθούμενη από τη μετακύλιση των μέτρων νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία. Οι επενδύσεις αναμένεται επίσης να ενισχυθούν από την περαιτέρω βελτίωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, ενώ η καταναλωτική δαπάνη αναμένεται να διατηρηθεί στα ίδια επίπεδα χάρη στη βελτίωση της απασχόλησης και τις τιμές του πετρελαίου που παραμένουν σχετικά χαμηλές. Ωστόσο, η οικονομική ανάκαμψη εξακολουθεί να επηρεάζεται δυσμενώς από τις υποτονικές προοπτικές ανάπτυξης στις αναδυόμενες αγορές.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2016 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,6% το 2016 και κατά 1,7% το 2017 και το 2018. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2016, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω για το 2016 και έχουν παραμείνει σε γενικές γραμμές αμετάβλητες για το 2017 και το 2018. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ εξακολουθούν να είναι κατά κύριο λόγο καθοδικοί, αλλά είναι πιο ισορροπημένοι χάρη στα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έχουν ληφθεί και στα μέτρα τόνωσης που έχουν δρομολογηθεί. Οι καθοδικοί κίνδυνοι εξακολουθούν να συνδέονται με τις εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία, το επικείμενο δημοψήφισμα στη Βρετανία και άλλους γεωπολιτικούς κινδύνους.

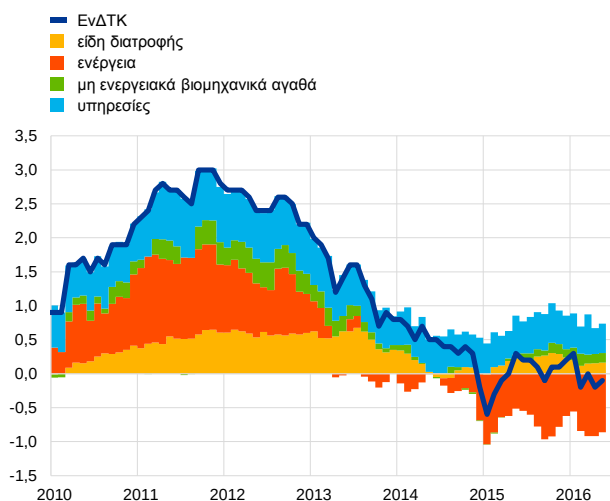
Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ ήταν -0,1% τον Μάιο. Το χαμηλό επίπεδο του πληθωρισμού αντανακλά κυρίως τις προηγούμενες μειώσεις των τιμών της ενέργειας. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, με βάση τις ισχύουσες τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, οι ρυθμοί πληθωρισμού είναι πιθανόν να παραμείνουν σε πολύ χαμηλά ή και αρνητικά επίπεδα τους επόμενους μήνες προτού επιταχυνθούν το β' εξάμηνο 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 ανακάμψουν περαιτέρω το 2017 και το 2018. Αυτή η γενική εικόνα αντανακλάται και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2016, οι οποίες προβλέπουν ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ 0,2% το 2016, 1,3% το 2017 και 1,6% το 2018. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου του 2016, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ παραμένουν ουσιαστικά αμετάβλητες.

Ο μετρούμενος πληθωρισμός αυξήθηκε ελαφρώς τον Μάιο, ωστόσο παρέμεινε αρνητικός. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε σε -0,1% τον Μάιο, από -0,2% τον Απρίλιο, υποβοηθούμενος κυρίως από την άνοδο του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας και τον κάπως υψηλότερο πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών (βλ. Διάγραμμα 16). Λόγω της αύξησης του πληθωρισμού των τιμών των υπηρεσιών από 0,9% τον Απρίλιο σε 1,0% τον Μάιο, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας αυξήθηκε από 0,7% τον Απρίλιο σε 0,8% τον Μάιο.

Διάγραμμα 16

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)

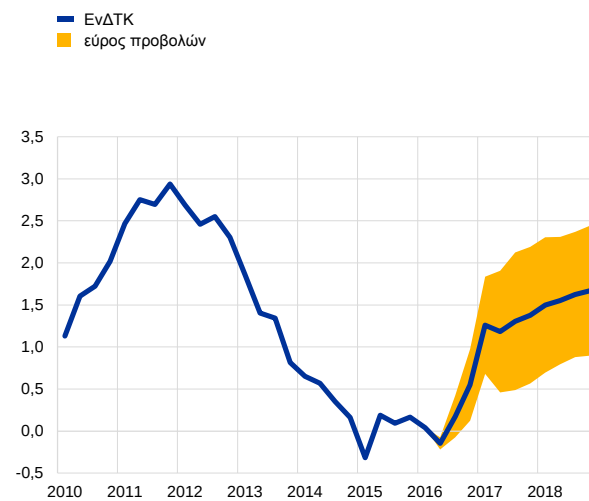


Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2016 (προκαταρκτικές εκτιμήσεις).

Διάγραμμα 17

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



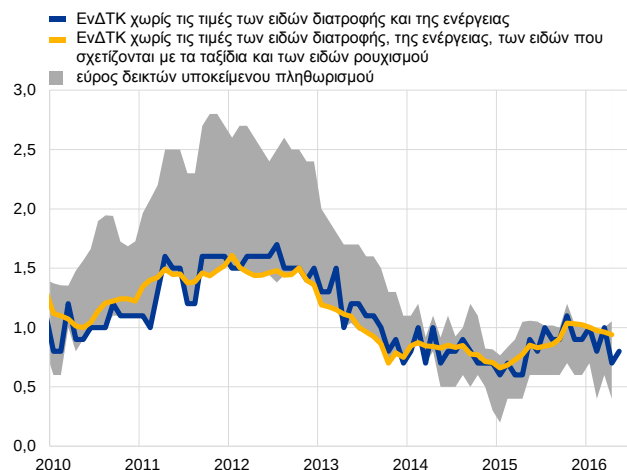
Πηγές: Eurostat και "Ιούνιος 2016 – Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 2 Ιουνίου 2016.
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: α' τρίμηνο 2016 (πραγματοποιήσεις) και δ' τρίμηνο 2018 (προβολές).

Οι τιμές της ενέργειας παραμένουν σημαντικός ανασταλτικός παράγοντας για τον μετρούμενο πληθωρισμό. Για σχεδόν ενάμισι έτος η αρνητική συμβολή του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας κυμάνθηκε μεταξύ 0,5 και 1 ποσοστιαίας μονάδας (βλ. Διάγραμμα 16). Οι τιμές του πετρελαίου σε δολάρια ΗΠΑ αυξάνονται από το χαμηλό επίπεδο όπου είχαν διαμορφωθεί τον Ιανουάριο του 2016, ωστόσο παραμένουν πολύ χαμηλότερες από ό,τι ένα έτος νωρίτερα. Έτσι, οι πρόσφατες αυξήσεις των τιμών είχαν ελαφρά μόνο συνεισφορά στον περιορισμό της αρνητικής συμβολής των τιμών της ενέργειας στον μετρούμενο πληθωρισμό, καθώς ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμενε σε πολύ χαμηλό επίπεδο (-8,1%) τον Μάιο του 2016. Η επίδραση από την πρόσφατη ανοδική κίνηση των τιμών του πετρελαίου θα γίνει πιο σαφής μόλις οι προγενέστερες έντονες μειώσεις πάντουν να περιλαμβάνονται στον υπολογισμό του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού. Ο ανοδικός αντίκτυπος που συνδέεται με τις επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης εξηγεί σε μεγάλο βαθμό την αναμενόμενη άνοδο του μετρούμενου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ το προσεχές διάστημα μέχρι τις αρχές του 2017 (βλ. Διάγραμμα 17).

Διάγραμμα 18

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στο εύρος των υποκείμενων δεικτών έχουν ληφθεί υπόψη τα εξής: 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. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2016 (ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας, προκαταρκτική εκτίμηση) και Απρίλιος 2016 (όλοι οι άλλοι δείκτες).

Ο υποκείμενος πληθωρισμός δεν δείχνει σαφή ανοδική τάση.

Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνεται από ευρύ φάσμα εναλλακτικών δεικτών για τον υποκείμενο πληθωρισμό (βλ. Διάγραμμα 18). Αφού κινήθηκε ανοδικά το πρώτο εξάμηνο του 2015, ο ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας κυμάνθηκε, σε δωδεκάμηνη βάση, μεταξύ 0,8% και 1,1% από τον Ιούλιο του 2015 έως και τον Μάρτιο του 2016. Η πρόσφατη πορεία του παρουσίασε αρκετές διακυμάνσεις, καθώς ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής αυξήθηκε από 0,8% τον Φεβρουάριο σε 1,0% τον Μάρτιο, για να υποχωρήσει εκ νέου στη συνέχεια σε 0,7% τον Απρίλιο. Η μεταβολή αυτή αποδίδεται πρωτίστως στην εξέλιξη του πληθωρισμού των τιμών των υπηρεσιών, ο οποίος είχε αυξηθεί από 0,9% τον Φεβρουάριο σε 1,4% τον Μάρτιο του 2016, ωστόσο στη συνέχεια επανήλθε σε 0,9% τον Απρίλιο. Ως εκ τούτου, η πρόσφατη μεταβλητότητα που χαρακτήρισε τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας μπορεί σε μεγάλο βαθμό να αποδοθεί σε ημερολογιακές επιδράσεις. Το 2016 το Πάσχα των Καθολικών/Διαμαρτυρομένων

εορτάστηκε τον Μάρτιο, ενώ το προηγούμενο έτος τον Απρίλιο, έτσι τον Μάρτιο του 2016 ασκήθηκε ανοδική πίεση στον πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών και τον Απρίλιο του 2016 καθοδική, ιδίως σε ό,τι αφορά τα είδη που σχετίζονται με τα ταξίδια, όπως π.χ. τα πακέτα διακοπών. Εάν εξεταστεί ένας δείκτης πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ ο οποίος, πέραν των ειδών διατροφής και της ενέργειας, εξαιρεί επίσης και ορισμένα στοιχεία – όπως τα ταξίδια, τα είδη ένδυσης και υπόδησης – που μπορεί να επηρεάζονται έντονα από ημερολογιακές επιδράσεις, η τάση του υποκείμενου πληθωρισμού είναι πολύ σταθερότερη και δεν εμφανίζει σαφείς ενδείξεις ανοδικής δυναμικής.

Ο ρυθμός πληθωρισμού των τιμών των εισαγομένων έγινε αρνητικός και οι πιέσεις επί των τιμών παραγωγού παρέμειναν υποτονικές.

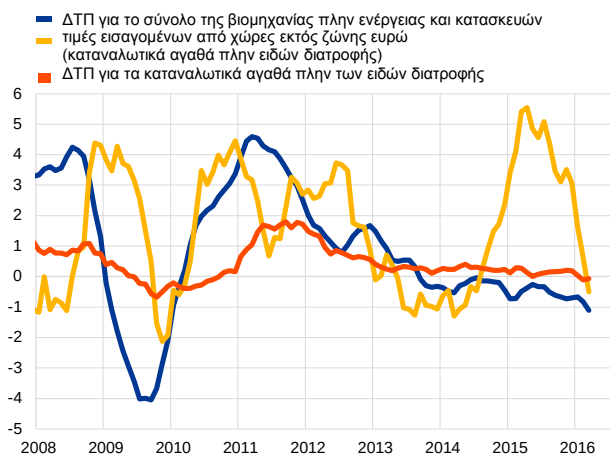
Το 2015 ο πληθωρισμός των τιμών των εισαγομένων καταναλωτικών αγαθών εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας ήταν πολύ υψηλός, φθάνοντας σε πρωτοφανές επίπεδο 5,6% τον Απρίλιο του ίδιου έτους. Λόγω της πρόσφατης ανατίμησης της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, καθώς και της επίδρασης παγκόσμιων αντιπληθωριστικών πιέσεων που προέρχονται από τις χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου, αυτός ο ρυθμός πληθωρισμού έχει μειωθεί έκτοτε και τον Μάρτιο έγινε αρνητικός, φθάνοντας το -0,5% (βλ. Διάγραμμα 19). Ο αντίκτυπος από την υποχώρηση των τιμών των εισαγομένων αντικατοπτρίζεται στον ρυθμό του πληθωρισμού των διαρκών καταναλωτικών αγαθών βάσει του ΕνΔΤΚ, ο οποίος παρουσίαζε ισχυρή ανοδική δυναμική, ενώ τώρα συνεχίζει να εξασθενεί. Οι ρυθμοί πληθωρισμού άλλων συνιστωσών των υποδεικτών του ΕνΔΤΚ που αφορούν καταναλωτικά αγαθά με σχετικά υψηλό εισαγωγικό περιεχόμενο, όπως ημιδιαρκή αγαθά, επίσης επιβραδύνθηκαν πρόσφατα. Θα πρέπει να γίνει διάκριση ανάμεσα

στην άμεση αυτή επίδραση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ μέσω των εισαγόμενων καταναλωτικών αγαθών και τις συνολικές επιδράσεις των μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας που μεταδίδονται μέσω της αλυσίδας παραγωγής και τιμολόγησης. Δεδομένου ότι πρέπει να παρέλθουν αρκετά τρίμηνα προκειμένου οι τελευταίες να εκδηλωθούν πλήρως, συνεχίζεται και η μετακύλιση της τελευταίας υποτίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Ωστόσο, επί του παρόντος ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού των εγχώριων τιμών παραγωγού καταναλωτικών αγαθών εκτός των ειδών διατροφής επίσης παραμένει υποτονικός και τον Μάρτιο ήταν -0,1% (αμετάβλητος σε σχέση με τον Φεβρουάριο). Τα στοιχεία ερευνών για τις τιμές εισροών και εκροών μέχρι και τον Μάρτιο του 2016 υποδηλώνουν επίσης συνέχιση των χαμηλών εγχώριων πιέσεων στις τιμές σε επίπεδο παραγωγού.

Διάγραμμα 19

Τιμές παραγωγού και τιμές των εισαγομένων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάρτιος 2016.

Οι μισθολογικές πιέσεις παραμένουν υποτονικές. Η αύξηση των συμβατικών αποδοχών επιβραδύνθηκε ελαφρώς σε 1,4% το α' τρίμηνο του 2016, έναντι 1,5% το δ' τρίμηνο του 2015 και συνολικά το 2015. Η αύξηση των μισθών ενδέχεται να συγκρατείται από μια σειρά παραγόντων, όπως τα ακόμη αυξημένα επίπεδα του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων στην αγορά εργασίας, η σχετικά υποτονική άνοδος της παραγωγικότητας της εργασίας που σχετίζεται με τον μεγάλο αριθμό των θέσεων εργασίας σχετικά χαμηλής παραγωγικότητας που δημιουργήθηκαν στους τομείς των υπηρεσιών, ο χαμηλός πληθωρισμός και οι συνεχιζόμενες επιδράσεις από τις μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας τα προηγούμενα χρόνια σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ.¹

Οι δείκτες των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό με βάση τα στοιχεία της αγοράς συνέχισαν να σταθεροποιούνται, ωστόσο

παραμένουν σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα από αυτά που φανερώνουν οι δείκτες προσδοκιών που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών. Ο ρυθμός πληθωρισμού μετά από πέντε έτη για ορίζοντα πέντε ετών αυξήθηκε πρόσφατα και διαμορφώθηκε σε κάπως υψηλότερο επίπεδο από το πρωτοφανές χαμηλό του τέλους Φεβρουαρίου (βλ. Διάγραμμα 20). Εντούτοις, εξεταζόμενοι σε μακρότερη ιστορικά περίοδο οι δείκτες πληθωρισμού με βάση τα στοιχεία της αγοράς παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα. Αυτό δείχνει εν μέρει ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά θεωρούν απίθανο το ενδεχόμενο επιτάχυνσης του πληθωρισμού σύντομα. Παράλληλα, αντανακλά επίσης τα τρέχοντα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού, τα οποία κατά πάσα πιθανότητα είναι ελαφρώς αρνητικά, δείχνοντας ότι οι δείκτες πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς τείνουν να υποεκτιμούν κάπως τη μελλοντική εξέλιξη του πληθωρισμού. Παρά τα χαμηλά επίπεδα των καταγραφόμενων ρυθμών πληθωρισμού και των δεικτών προσδοκιών για τον

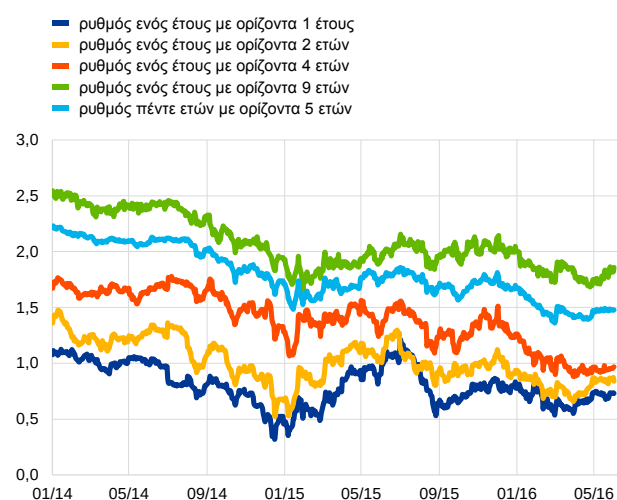
¹ Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "Recent wage trends in the euro area", Economic Bulletin, Issue 3, ECB, 2016.

πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς, ο κίνδυνος αποπληθωρισμού όπως τιμολογείται από την αγορά εξακολουθεί να είναι πολύ περιορισμένος. Σε αντίθεση με τους δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς, οι δείκτες των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών, όπως αυτοί που περιλαμβάνονται στην έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων (Survey of Professional Forecasters - SPF) και σε έρευνες του Consensus Economics, επέδειξαν μεγαλύτερη σταθερότητα και ανθεκτικότητα στην προσαρμογή των πιο βραχυπρόθεσμων προσδοκιών προς τα κάτω. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της τελευταίας SPF, οι εκτιμήσεις σημείου για τον πληθωρισμό σε ορίζοντα πέντε ετών είναι 1,8% κατά μέσο όρο, παραμένοντας αμετάβλητες σε σχέση με την προηγούμενη έρευνα, και ο καθοδικός κίνδυνος σε σχέση με αυτή τη μέση προσδοκία φαίνεται ότι μειώθηκε ελαφρά.

Διάγραμμα 20

Προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες των αγορών

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 1 Ιουνίου 2016.

Όσον αφορά το μέλλον, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να παραμείνει χαμηλός το 2016 αλλά θα επιταχυνθεί το 2017 και το 2018. Με βάση τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τα μέσα Μαΐου, οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2016 προβλέπουν ότι ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα παραμείνει πολύ χαμηλός στο 0,2% το 2016 και θα αυξηθεί σε 1,3% το 2017 και 1,6% το 2018 (βλ. Διάγραμμα 17).² Στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, η εξέλιξη του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας αναμένεται να διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση της πορείας του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ. Η συμβολή του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας προβλέπεται ότι θα γίνει θετική το 2017, συγκεκριμένα λόγω των έντονων ανοδικών επιδράσεων της βάσης σύγκρισης. Ο υποκείμενος πληθωρισμός (όπως μετρείται π.χ. από τον πληθωρισμό ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας) αναμένεται να αυξηθεί σταδιακά τα προσεχή έτη, καθώς

η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας και η μείωση του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία μεταφράζονται σε άνοδο των μισθών και των περιθωρίων κέρδους. Η αύξηση αυτή θα στηριχθεί από τις επιδράσεις των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και τη συνεχιζόμενη μετακύλιση προηγούμενων μειώσεων της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου του 2016, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ παραμένουν γενικά αμετάβλητες.

² Βλ. το άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2016" που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 2 Ιουνίου 2016.

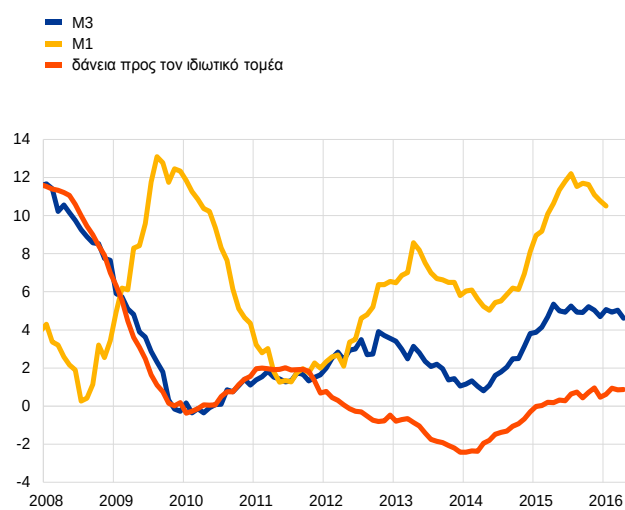
Η νομισματική επέκταση υποχώρησε κάπως τον Απρίλιο, αλλά παρέμεινε ισχυρή. Παράλληλα, ο ρυθμός αύξησης των δανείων συνέχισε να ανακάμπτει σταδιακά. Οι εγχώριες πηγές δημιουργίας χρήματος ήταν και πάλι ο κύριος παράγοντας της ανόδου της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια. Τα χαμηλά επιτόκια, καθώς και οι επιδράσεις από τις στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO) και το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP) της ΕΚΤ, συνεχίζουν να στηρίζουν τη δυναμική των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών. Οι τράπεζες μετακυλίου τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησής τους με τη μορφή χαμηλότερων επιτοκίων χορηγήσεων και η ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης των δανείων εξακολουθεί να λαμβάνει ώθηση από τη βελτίωση των όρων χορήγησης δανείων. Η συνολική ετήσια ροή εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) εκτιμάται ότι αυξήθηκε μετρίως το α' τρίμηνο του 2016.

Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια επιβραδύνθηκε κάπως, αλλά παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο. Αφού κυμάνθηκε γύρω στο 5,0% από τον Μάιο του 2015, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 επιβραδύνθηκε μετρίως σε 4,6% τον Απρίλιο του 2016 (βλ. Διάγραμμα 21). Η άνοδος της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια στηρίχθηκε για άλλη μια φορά από τις πιο ρευστές συνιστώσες της. Το Μ1 εμφανίζει τελευταία ενδείξεις επιβράδυνσης, καθώς ο ετήσιος ρυθμός αύξησής του επιβραδύνθηκε επίσης τον Απρίλιο του 2016, αλλά παραμένει αρκετά υψηλός. Συνολικά, οι πρόσφατες εξελίξεις στην ποσότητα χρήματος με τη στενή έννοια συνεχίζουν να υποδηλώνουν ότι η ζώνη του ευρώ εξακολουθεί να βρίσκεται σε πορεία σταδιακής οικονομικής ανάκαμψης.

Διάγραμμα 21

Μ3, Μ1 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)

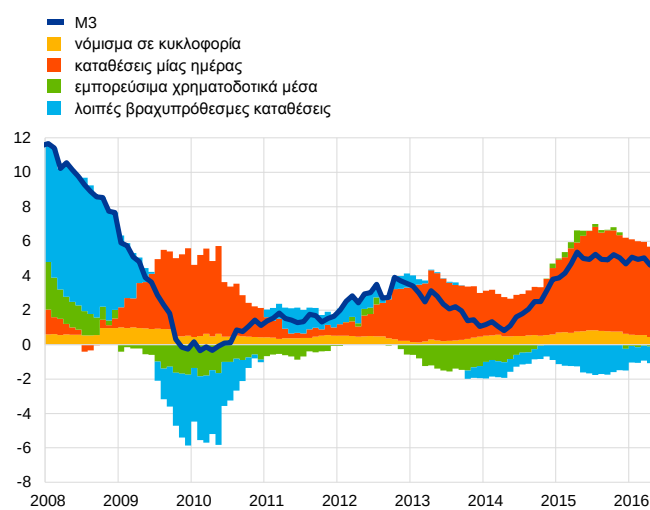


Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Τελευταία παρατήρηση: Απρίλιος 2016.

Διάγραμμα 22

Μ3 και συνιστώσες του

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



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Τελευταία παρατήρηση: Απρίλιος 2016.

Οι καταθέσεις μίας ημέρας, οι οποίες αντιπροσωπεύουν σημαντικό ποσοστό του M1, συνέχισαν να δίνουν ώθηση στην άνοδο του M3 (βλ. Διάγραμμα 22).

Το περιβάλλον πολύ χαμηλών επιτοκίων παρέχει κίνητρα για τη διακράτηση των πιο ρευστών συνιστωσών του M3. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά επίσης εισροές από πωλήσεις ομολόγων του δημόσιου τομέα, καλυμμένων ομολογιών και προϊόντων τιτλοποίησης που πραγματοποιούνται από τον τομέα διακράτησης χρήματος στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP). Αντιθέτως, οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις εκτός των καταθέσεων μίας ημέρας (δηλ. M2 μείον M1) συρρικνώθηκαν περαιτέρω το α' τρίμηνο του 2016 και τον Απρίλιο. Επιπλέον, ο ρυθμός αύξησης των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων (δηλ. M3 μείον M2), μιας μικρής συνιστώσας του M3, συνέχισε να υποχωρεί το α' τρίμηνο του 2016 και τον Απρίλιο, παρά τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος.

Οι εγχώριες πηγές δημιουργίας χρήματος ήταν και πάλι 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 εμφάνισαν σταδιακή ανάκαμψη. Η πρώτη τάση αντανακλά τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένου του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (public sector purchase programme – PSPP). Ένα σημαντικό ποσοστό αυτών των περιουσιακών στοιχείων αγοράστηκαν από νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (NXI) (εξαιρουμένου του Ευρωσυστήματος) στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (public sector purchase programme – PSPP). Οι πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των NXI (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) – ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των οποίων παραμένει αρνητικός από τον Ιούνιο του 2012 – μειώθηκαν με ελαφρώς χαμηλότερο ρυθμό τον Απρίλιο του 2016. Αυτό αντανακλά την περιορισμένη κλίση της καμπύλης αποδόσεων, η οποία συνδέεται με τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και η οποία έχει περιορίσει τα κίνητρα των επενδυτών να διακρατούν πιο μακροπρόθεσμους τραπεζικούς τίτλους. Η ελκυστικότητα των TLTRO ως εναλλακτικής πηγής χρηματοδότησης σε σχέση με τη χρηματοδότηση των τραπεζών μέσω της έκδοσης πιο μακροπρόθεσμων χρεογράφων αποτελεί έναν ακόμη ερμηνευτικό παράγοντα. Παράλληλα, οι καθαρές απαιτήσεις του τομέα των NXI έναντι του εξωτερικού είχαν και πάλι αρνητική συμβολή στην ετήσια αύξηση του M3, εν μέρει λόγω εκροών κεφαλαίων από τη ζώνη του ευρώ και της συνεχιζόμενης ανακατανομής χαρτοφυλακίων υπέρ χρηματοδοτικών μέσων εκτός της ζώνης του ευρώ, τάση η οποία αποδίδεται στις πωλήσεις κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP).

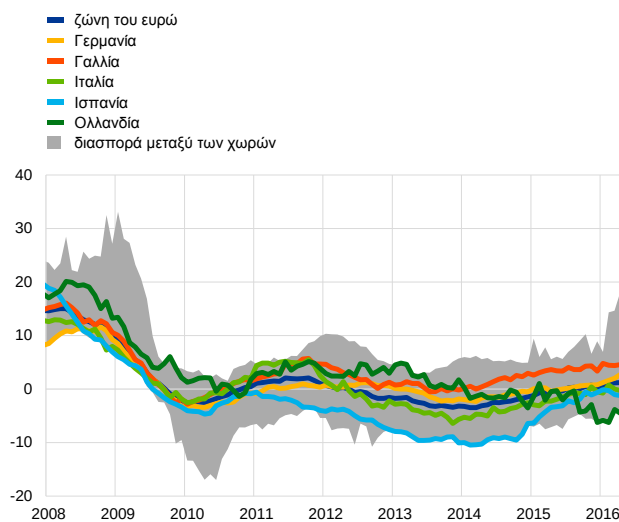
Η δυναμική των δανείων ανέκαμψε σταδιακά, αλλά οι τραπεζικές χορηγήσεις παρέμειναν υποτονικές. Η πιστωτική επέκταση, τόσο προς τις επιχειρήσεις όσο και προς τα νοικοκυριά, εμφάνισε συγκρατημένη βελτίωση. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκε το α' τρίμηνο του 2016 και παρέμεινε σταθερός τον Απρίλιο (βλ. Διάγραμμα 21). Παρόλο που ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις

παρέμεινε υποτονικός (βλ. Διάγραμμα 23), έχει ανακάμψει σημαντικά από το κατώτατο επίπεδο το οποίο κατέγραψε 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 χώρες. Σε σύγκριση με τον ετήσιο ρυθμό αύξησης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά (διορθωμένος ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων) επιταχύνθηκε ελαφρά το α' τρίμηνο του 2016 και παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος τον Απρίλιο (βλ. Διάγραμμα 24). 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 οι βελτιώσεις τόσο της προσφοράς όσο και της ζήτησης τραπεζικών δανείων στήριξαν αυτές τις εξελίξεις. Ωστόσο, η συνεχιζόμενη εξυγίανση των ισολογισμών των τραπεζών και τα επίμονα υψηλά επίπεδα των μη εξυπηρετούμενων δανείων σε ορισμένες χώρες εξακολουθούν να περιστέλλουν την αύξηση των δανείων.

Διάγραμμα 23

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



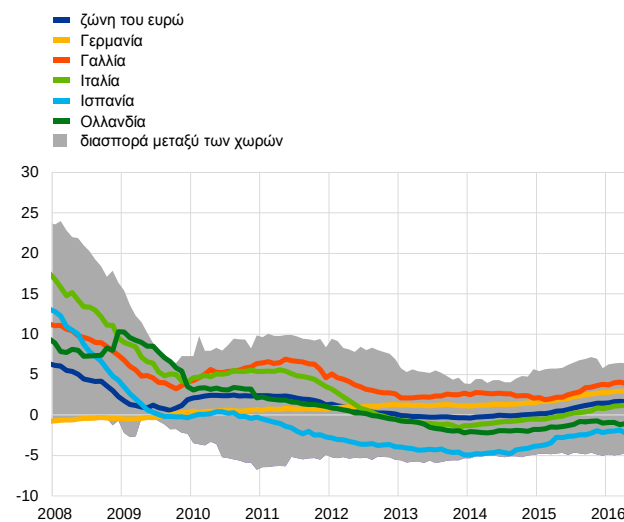
Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στοιχεία διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τις τιτλοποιήσεις δανείων. Η διασπορά μεταξύ των χωρών υπολογίζεται ως το εύρος μεταξύ ενός ελαχίστου/μεγίστου για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Τελευταία παρατήρηση: Απρίλιος 2016.

Διάγραμμα 24

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στοιχεία διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τις τιτλοποιήσεις δανείων. Η διασπορά μεταξύ των χωρών υπολογίζεται ως το εύρος μεταξύ ενός ελαχίστου/μεγίστου για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Τελευταία παρατήρηση: Απρίλιος 2016.

Οι μεταβολές των

πιστοδοτικών κριτηρίων και της ζήτησης δανείων συνέβαλαν και πάλι στη βελτίωση της αύξησης των δανείων. Σύμφωνα με την έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ του Απριλίου 2016, το χαμηλό γενικό επίπεδο των επιτοκίων, οι ανάγκες για χρηματοδότηση πάγιων επενδύσεων και οι θετικές προοπτικές της αγοράς κατοικιών αναφέρονται ως σημαντικοί παράγοντες που οδήγησαν σε αυξανόμενη ζήτηση δανείων (βλ. την έρευνα στη διεύθυνση:

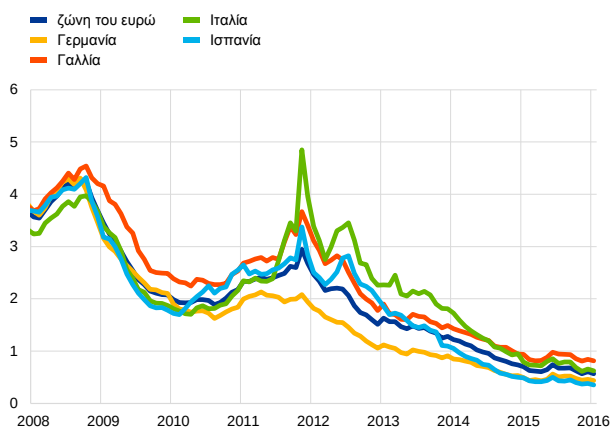
<https://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/lend/html/index.en.html>). Σε αυτό το

πλαίσιο, το διευρυμένο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων επέφερε καθαρή χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων και ιδιαίτερα των όρων χορήγησης δανείων. Οι τράπεζες δήλωσαν επίσης ότι η πρόσθετη ρευστότητα από το APP και τις TLTRO χρησιμοποιήθηκε κυρίως για τη χορήγηση δανείων. Παράλληλα, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ ανέφεραν ότι το APP είχε αρνητική επίδραση στην κερδοφορία τους. Παρά τις προαναφερθείσες θετικές εξελίξεις, ο ρυθμός αύξησης των δανείων παρέμεινε υποτονικός και συνέχισε να αντανακλά παράγοντες όπως οι ασθενείς οικονομικές συνθήκες και η εξυγίανση των ισολογισμών των τραπεζών. Επιπλέον, σε ορισμένα μέρη της ζώνης του ευρώ, οι αυστηροί όροι δανεισμού εξακολουθούν να επηρεάζουν δυσμενώς την προσφορά δανείων.

Διάγραμμα 25

Σύνθετο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών με ανάληψη χρέους

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



Πηγές: EKT, Merrill Lynch Global Index και υπολογισμοί της EKT.
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.
Τελευταία παρατήρηση: Μάρτιος 2016.

Το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών έχει σταθεροποιηθεί κοντά στα ιστορικά χαμηλά του επίπεδα. Επί σειρά ετών ο σύνθετος δείκτης του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών ακολουθεί πτωτική πορεία (βλ. Διάγραμμα 25) στο πλαίσιο της

καθαρής εξόφλησης πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των NXI. Γενικά, η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της EKT, η ενίσχυση των ισολογισμών και η υποχώρηση του κατακερματισμού των χρηματοπιστωτικών αγορών έχουν συμβάλει σε μείωση του σύνθετου δείκτη κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών. Παράλληλα, όσον αφορά την πρόσβαση των τραπεζών σε χρηματοδότηση, σύμφωνα με την έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ του Απριλίου 2016, εξαιρουμένων των τιτλοποιήσεων, δεν υπήρχαν περαιτέρω αισθητές βελτιώσεις για τα άλλα κύρια μέσα άντλησης ρευστότητας από τις αγορές το α' τρίμηνο του 2016.

Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα έχουν υποχωρήσει περαιτέρω (βλ. Διαγράμματα 26 και 27).

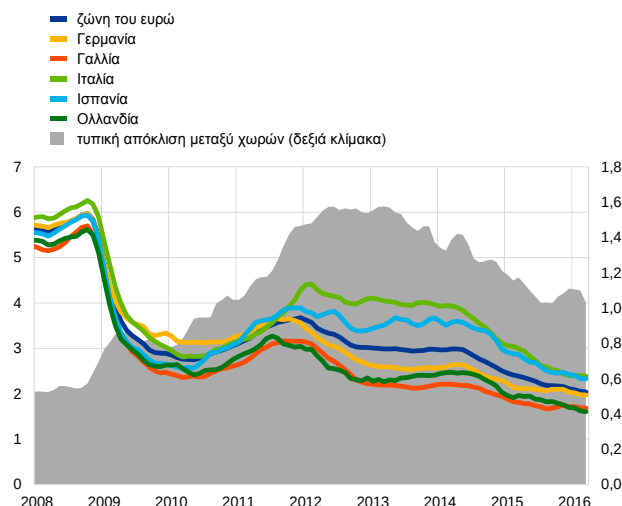
Από τον Ιούνιο του 2014 ο σύνθετος δείκτης επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά έχει καταγράψει σημαντικά μεγαλύτερη υποχώρηση από ό,τι τα επιτόκια αναφοράς της αγοράς. Η υποχώρηση του κατακερματισμού των χρηματοπιστωτικών αγορών στη ζώνη του ευρώ και η βελτίωση της μετακύλισης των μέτρων νομισματικής πολιτικής στα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων έπαιξαν θετικό ρόλο στην εξέλιξη αυτή. Επιπλέον, η μείωση του σύνθετου δείκτη του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών έχει στηρίξει την υποχώρηση του σύνθετου δείκτη επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων. Από τον Ιούνιο του 2014 οι τράπεζες μετακυλίζουν προοδευτικά τη βελτίωση του κόστους χρηματοδότησής τους με τη μορφή χαμηλότερων επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων. Μεταξύ Μαΐου 2014 και Μαρτίου 2016 ο σύνθετος δείκτης επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ υποχώρησε περισσότερο από 80 μονάδες βάσης – πολύ μεγάλες μειώσεις σημειώθηκαν στις ευάλωτες χώρες της ζώνης του ευρώ. Την ίδια περίοδο η 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. Γενικά αυτό δείχνει ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις επωφελούνται περισσότερο από τη μείωση των επιτοκίων των δανείων σε σύγκριση με τις μεγάλες επιχειρήσεις.

Διάγραμμα 26

Σύνθετα επιτόκια δανείων προς ΜΧΕ

(% ετησίως, κινητοί μέσοι όροι τριών μηνών)



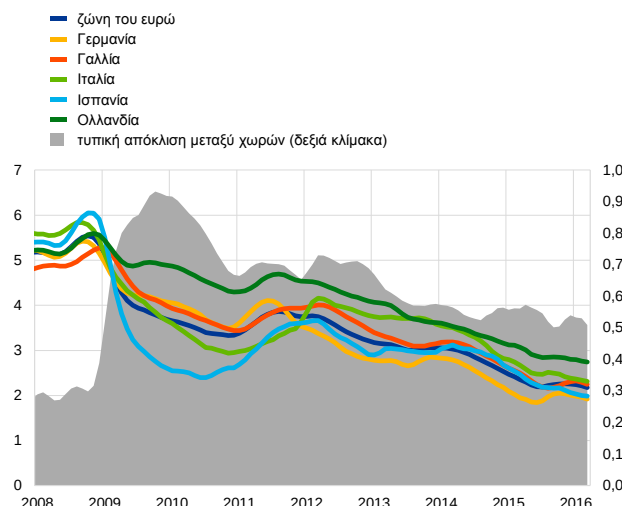
Πηγή: ΕΚΤ.

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. Τελευταία παρατήρηση: Μάρτιος 2016.

Διάγραμμα 27

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. Τελευταία παρατήρηση: Μάρτιος 2016.

Η συνολική ετήσια ροή εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις εκτιμάται ότι αυξήθηκε μετρίως το α' τρίμηνο του 2016. Η εξωτερική χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων εξακολουθεί να διαμορφώνεται σε επίπεδα παρόμοια με αυτά που είχαν παρατηρηθεί στις αρχές του 2012 (τα ανώτατα επίπεδα που καταγράφηκαν μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση) και στο τέλος του 2004 (πριν αρχίσει η περίοδος υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης). Η ανάκαμψη που παρατηρείται στην εξωτερική χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων από τις αρχές του 2014 στηρίχθηκε από τη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας, περαιτέρω μειώσεις του κόστους των τραπεζικών χορηγήσεων, τη χαλάρωση των όρων χορήγησης πιστώσεων και το πολύ χαμηλό κόστος χρηματοδότησης μέσω έκδοσης χρεογράφων. Παράλληλα, το α' τρίμηνο του 2016 οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αύξησαν περαιτέρω τα ταμειακά τους διαθέσιμα, τα οποία διαμορφώθηκαν σε νέο ιστορικό υψηλό επίπεδο – εξέλιξη που συνδέεται αφενός με τις συνεχιζόμενες ανησυχίες για την ευρωστία της παγκόσμιας ανάκαμψης και αφετέρου με το χαμηλό κόστος ευκαιρίας.

Η καθαρή έκδοση χρεογράφων από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αυξήθηκε έντονα τον Μάρτιο του 2016 μετά τη συρρίκνωσή της τον Ιανουάριο

και τον Φεβρουάριο. Η αύξηση του Μαρτίου οφειλόταν ως επί το πλείστον στην επίδραση έκτακτων παραγόντων και είχε αποτέλεσμα να καταγραφεί θετική ροή για ολόκληρο το τρίμηνο. Στοιχεία από τις αγορές δείχνουν ότι η εκδοτική δραστηριότητα παρουσίασε μέτρια άνοδο τον Απρίλιο και τον Μάιο, μεταξύ άλλων χάρη στη δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής που ανακοίνωσε η ΕΚΤ τον Μάρτιο του 2016. Η καθαρή έκδοση εισηγμένων μετοχών από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμεινε υποτονική το α' τρίμηνο του 2016.

Το συνολικό ονομαστικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ έχει μειωθεί ελαφρά από τον Μάρτιο του 2016 και έχει διαμορφωθεί σε νέο ιστορικό χαμηλό. Η μείωσή του αντισταθμίζεται κατά κύριο λόγο τη μείωση του κόστους χρηματοδότησης μέσω έκδοσης μετοχών και σε μικρότερο βαθμό τη μείωση του κόστους χρηματοδότησης μέσω έκδοσης χρεογράφων. Οι εξελίξεις αυτές στηρίχθηκαν από θετικές οικονομικές ειδήσεις, από τη δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής που ανακοίνωσε η ΕΚΤ τον Μάρτιο, καθώς και από την πτωτική τάση που καταγράφουν οι αποδόσεις παγκοσμίως.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ προβλέπεται ότι θα μειωθεί περαιτέρω στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής (2016-18) κυρίως λόγω της βελτίωσης των κυκλικών συνθηκών και της μείωσης των δαπανών για τόκους. Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να είναι επεκτατική το 2016, αλλά θα καταστεί κατά τι πιο περιοριστική το χρονικό διάστημα 2017-18, παρά τις μεγάλες διαφορές μεταξύ των χωρών. Σε ορισμένα κράτη-μέλη η αναμενόμενη κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής συνεπάγεται κινδύνους μη συμμόρφωσης με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ). Ειδικότερα οι χώρες με υψηλά επίπεδα χρέους θα χρειαστεί να καταβάλουν επιπλέον προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής προκειμένου να θέσουν σταθερά το λόγο δημόσιου χρέους τους σε καθοδική τροχιά.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται ότι θα υποχωρήσει στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές³ των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2016, προβλέπεται πτώση του λόγου του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ, από 2,1% του ΑΕΠ το 2015 σε 1,4% του ΑΕΠ το 2018 (βλ. τον πίνακα). Οι δημοσιονομικές προοπτικές είναι ελαφρώς βελτιωμένες στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, συγκριτικά με τις προβολές του Μαρτίου 2016. Η βελτίωση οφείλεται κυρίως στις καλύτερες μακροοικονομικές προοπτικές και στις χαμηλότερες δαπάνες για τόκους, ενώ οι μεταβολές στη δημοσιονομική πολιτική που υπόκεινται στη διακριτική ευχέρεια των χωρών αναμένεται να είναι περιορισμένες. Οι προβολές είναι λιγότερο αισιόδοξες από ό,τι περιέγραφαν οι χώρες της ζώνης του ευρώ στις επικαιροποιήσεις των προγραμμάτων σταθερότητάς τους το 2016, οι οποίες περιλαμβάνουν και δημοσιονομικά μέτρα τα οποία δεν έχουν ακόμα νομοθετηθεί ούτε έχουν πλήρως προσδιοριστεί.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να είναι επεκτατική το 2016, αλλά θα καταστεί κατά τι πιο περιοριστική το χρονικό διάστημα 2017-18.⁴ Η χαλάρωση της συνολικής κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής το 2016, η οποία μπορεί να θεωρηθεί ως εν γένει κατάλληλη δεδομένης της εναπομένουσας υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία, αντανάκλα την επίδραση δημοσιονομικών μέτρων, όπως οι μειώσεις στους άμεσους φόρους και στις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Η ελαφρώς πιο περιοριστική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής την περίοδο 2017-18 αναμένεται να προέλθει από τη συγκράτηση των κρατικών δαπανών, η οποία θα αντισταθμίσει

³ Βλ. τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2016 στο <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eurosystemstaffprojections201606.el.pdf?73227142e63fc5e5daaf2dc19c3d109a>

⁴ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής μετρείται ως η μεταβολή του διαρθρωτικού αποτελέσματος, δηλ. του κυκλικά προσαρμοσμένου (διαρθρωτικού) 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 "Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

μέτρα στην πλευρά των εσόδων που οδηγούν σε αύξηση του ελλείμματος. Συγκεκριμένα, οι αμοιβές των μισθωτών και η ενδιάμεση κατανάλωση προβλέπεται ότι θα αυξηθούν με ρυθμό χαμηλότερο από τον δυνητικό (βάση της τάσης) ρυθμό αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ. Αντιθέτως, οι κοινωνικές μεταβιβάσεις και οι δημόσιες επενδύσεις αναμένεται να αυξηθούν με ρυθμό υψηλότερο του δυνητικού. Η προβλεπόμενη κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ συγκαλύπτει μεγάλες διαφορές μεταξύ των χωρών. Στην περίπτωση εκείνων των χωρών για τις οποίες με βάση τις προβολές προβλέπεται χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής, οι παράγοντες για αυτήν την εξέλιξη ποικίλλουν από χώρα σε χώρα: από την έντονη επίδραση της εισροής μεταναστών μέχρι την επίδραση των φορολογικών περικοπών και των δημοσιονομικών μέτρων που επηρεάζουν την πλευρά των δαπανών.

Το δημόσιο χρέος της ζώνης του ευρώ θα συνεχίσει να μειώνεται από το υψηλό επίπεδό του. Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, ο οποίος κορυφώθηκε το 2014, μειώθηκε σε 90,7% του ΑΕΠ το 2015 και προβλέπεται ότι θα μειωθεί σταδιακά περαιτέρω σε 87,4% του ΑΕΠ μέχρι το τέλος του 2018. Η προβλεπόμενη μείωση του δημόσιου χρέους υποστηρίζεται από τις ευνοϊκές εξελίξεις στη διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης, εν όψει των καλύτερων μακροοικονομικών προοπτικών και της υπόθεσης χαμηλών επιτοκίων. Επιπλέον, τα μικρά πρωτογενή πλεονάσματα και οι αρνητικές προσαρμογές ελλείμματος-χρέους, που αντανακλούν μεταξύ άλλων έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις, θα συμβάλουν επίσης στις καλύτερες προοπτικές για το χρέος. Συγκριτικά με τις προβολές του Μαρτίου 2016, η μείωση του συνολικού λόγου χρέους/ΑΕΠ για τη ζώνη του ευρώ αναμένεται ότι θα είναι ελαφρώς μεγαλύτερη, κυρίως λόγω των υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων και της πιο ευνοϊκής διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης. Όσον αφορά τις επιμέρους χώρες, ενώ ο λόγος χρέους/ΑΕΠ προβλέπεται να μειωθεί στην πλειονότητα των χωρών της ζώνης του ευρώ, υπάρχουν ορισμένες χώρες για τις οποίες ο λόγος δημόσιου χρέους αναμένεται να αυξηθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ειδικότερα για τις χώρες με υψηλό χρέος, απαιτούνται περαιτέρω προσπάθειες προσαρμογής προκειμένου ο λόγος δημόσιου χρέους να τεθεί σταθερά σε καθοδική τροχιά, καθώς τα υψηλά επίπεδα χρέους τις καθιστούν ιδιαίτερα ευάλωτες σε περίπτωση που εκδηλωθεί εκ νέου αστάθεια στις χρηματοπιστωτικές αγορές ή αυξηθούν εκ νέου τα επιτόκια.

Πίνακας

Δημοσιονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά του ΑΕΠ)

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

Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2016.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης συνολικά στη ζώνη του ευρώ. Το άθροισμα ενδέχεται να μην συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποίησης.

Ο κίνδυνος μη συμμόρφωσης με το ΣΣΑ είναι υψηλός σε ορισμένες χώρες. Οι κυβερνήσεις θα πρέπει να προσδιορίσουν την κατεύθυνση της δημοσιονομικής τους πολιτικής κατά τρόπο ώστε να επιτυγχάνεται ισορροπία ανάμεσα αφενός στη μείωση των υψηλών επιπέδων του χρέους ώστε να μην υπονομευθεί η ανάκαμψη και αφετέρου στον πλήρη σεβασμό προς τις απαιτήσεις του ΣΣΑ. Οι χώρες που διαθέτουν δημοσιονομικά περιθώρια καλό θα είναι ότι τα χρησιμοποιήσαν. Αντίθετα, οι χώρες που δεν διαθέτουν δημοσιονομικά περιθώρια θα πρέπει να συνεχίσουν να εφαρμόζουν τα μέτρα που είναι απαραίτητα για την πλήρη συμμόρφωση με το ΣΣΑ, αντιμετωπίζοντας κατ' αυτόν τον τρόπο τους κινδύνους διατηρησιμότητας του χρέους και αυξάνοντας την ανθεκτικότητά τους σε μελλοντικές διαταραχές. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε στις 18 Μαΐου προτεινόμενες συστάσεις ανά χώρα όσον αφορά τις οικονομικές και δημοσιονομικές πολιτικές για τα κράτη-μέλη της ΕΕ. Επίσης διαπίστωσε κινδύνους μη συμμόρφωσης με τις απαιτήσεις του ΣΣΑ για διαρθρωτική προσαρμογή για πολλές χώρες και δημοσίευσε συστάσεις σχετικά με την εφαρμογή του ΣΣΑ.⁵ Προκειμένου να εξασφαλιστεί η αξιοπιστία, είναι πολύ σημαντικό το πλαίσιο δημοσιονομικής διακυβέρνησης να εφαρμόζεται κατά τρόπο που να διασφαλίζει νομική ορθότητα, διαφάνεια και συνέπεια τόσο διαχρονικά όσο και από χώρα σε χώρα. Επιπλέον, για να αυξηθεί το περιθώριο δημοσιονομικών ελιγμών που διαθέτουν οι χώρες, αυτές θα πρέπει να προσπαθήσουν να επιτύχουν μια σύνθεση δημοσιονομικών πολιτικών που να είναι πιο φιλική προς την ανάπτυξη.

⁵ Για μια αξιολόγηση της πρόσφατης ανακοίνωσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής βλ. το Πλαίσιο 5 με τίτλο "Ειδικές ανά χώρα συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2016", στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Πλαίσιο 1

Παγκόσμιες συνέπειες των χαμηλών τιμών του πετρελαίου

Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις επιπτώσεις των μειώσεων των τιμών του πετρελαίου στην παγκόσμια δραστηριότητα κατά τη διάρκεια των δύο τελευταίων ετών. Οι τιμές του πετρελαίου έχουν υποχωρήσει έντονα από τα μέσα του 2014 και έφθασαν στο χαμηλότερο σημείο της δεκαετίας στις αρχές του 2016. Από την κορύφωσή της τον Ιούνιο του 2014 έως το κατώτατο σημείο τον Ιανουάριο του 2016, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent μειώθηκε κατά 82 δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι (70%). Από τότε, έχει ανακάμψει συγκρατημένα κατά περίπου 17 δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι και, με βάση τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, αναμένεται να αυξηθεί με βραδύ ρυθμό μεσοπρόθεσμα.

Οι παράγοντες που συνέβαλαν στην πρόσφατη πτώση των τιμών του πετρελαίου έχουν αλλάξει με την πάροδο του χρόνου. Ενώ το μεγαλύτερο μέρος της πτώσης των τιμών του πετρελαίου το 2014 θα μπορούσε να εξηγηθεί από τη σημαντική αύξηση της προσφοράς πετρελαίου, πιο πρόσφατα οι χαμηλότερες τιμές αντανακλούν την ασθενέστερη παγκόσμια ζήτηση. Από την πλευρά της προσφοράς, οι σημαντικές επενδύσεις και τεχνολογικές καινοτομίες - ιδιαίτερα στην εξόρυξη σχιστολιθικού πετρελαίου - προκάλεσαν την αύξηση της παραγωγής πετρελαίου σε μια εποχή επιβραδυνόμενης ανάπτυξης, ιδιαίτερα στις ενεργοβόρες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, ασκώντας καθοδικές πιέσεις στις τιμές του πετρελαίου. Παράλληλα, η απόφαση του ΟΠΕΚ το Νοέμβριο του 2014 να διατηρήσει αμετάβλητες τις ποσοτώσεις επί της παραγωγής ενίσχυσε τις καθοδικές πιέσεις στις τιμές του πετρελαίου εν μέσω αύξησης των αποθεμάτων πετρελαίου. Πιο πρόσφατα, ωστόσο, έχει δημιουργηθεί προβληματισμός ότι η ασθενέστερη παγκόσμια ανάπτυξη είναι ο κύριος παράγοντας της πτώσης των τιμών του πετρελαίου.

Η μεταβαλλόμενη φύση της διαταραχής των τιμών του πετρελαίου έχει διαφορετικές επιδράσεις για την παγκόσμια οικονομία. Στις αρχές του 2015, η κατακόρυφη πτώση των τιμών του πετρελαίου, η οποία προήλθε σε μεγάλο βαθμό από την πλευρά της προσφοράς, αναμενόταν να έχει σημαντική καθαρή ευνοϊκή επίδραση στην παγκόσμια δραστηριότητα, κυρίως μέσω δύο διαύλων: (i) με την αναδιανομή του εισοδήματος από τις πετρελαιοπαραγωγικές χώρες στις χώρες που καταναλώνουν πετρέλαιο, οι οποίες αναμενόταν να έχουν μεγαλύτερη οριακή ροπή προς κατανάλωση και (ii) την ενίσχυση της κερδοφορίας από τη μείωση του κόστους των εισροών ενέργειας, η οποία θα μπορούσε να τονώσει τις επενδύσεις και κατά συνέπεια τη συνολική προσφορά σε χώρες οι οποίες είναι καθαροί εισαγωγείς πετρελαίου. Ωστόσο, η πτώση των τιμών του πετρελαίου που προέρχεται περισσότερο από τη ζήτηση από το δεύτερο εξάμηνο του 2015 και έπειτα, υποδηλώνει μία λιγότερο ευνοϊκή επίδραση στην παγκόσμια οικονομία. Παρόλο που οι χαμηλές τιμές του πετρελαίου εξακολουθούν ίσως να στηρίζουν την εγχώρια

ζήτηση μέσω της αύξησης του πραγματικού εισοδήματος στις χώρες που είναι καθαροί εισαγωγείς πετρελαίου, δεν θα αντισταθμίσουν απαραίτητως τις ευρύτερες επιπτώσεις της ασθενέστερης παγκόσμιας ζήτησης.

Εκτιμήσεις βάσει οικονομετρικών υποδειγμάτων υπογραμμίζουν πώς οι επιδράσεις στην παγκόσμια οικονομία εξαρτώνται από την υποκείμενη φύση των διαταραχών. Οι προσομοιώσεις⁶ δείχνουν ότι μια μείωση κατά 10% των τιμών του πετρελαίου, εξ ολοκλήρου προερχόμενη από την προσφορά, αυξάνει το παγκόσμιο ΑΕΠ κατά ένα ποσοστό μεταξύ 0,1% και 0,2%, ενώ μείωση 10% των τιμών του πετρελαίου, εξ ολοκλήρου προερχόμενη από τη ζήτηση, συνδέεται συνήθως με μείωση του παγκόσμιου ΑΕΠ περισσότερο από 0,2%. Υποθέτοντας ότι, για παράδειγμα, το 60% της μείωσης των τιμών του πετρελαίου από τα μέσα του 2014 προερχόταν από την προσφορά και το υπόλοιπο από τη ζήτηση, τα υποδείγματα δείχνουν ότι η συνδυασμένη επίδραση αυτών των δύο διαταραχών στην παγκόσμια δραστηριότητα θα είναι κοντά στο μηδέν (ή ακόμα και ελαφρώς αρνητική).

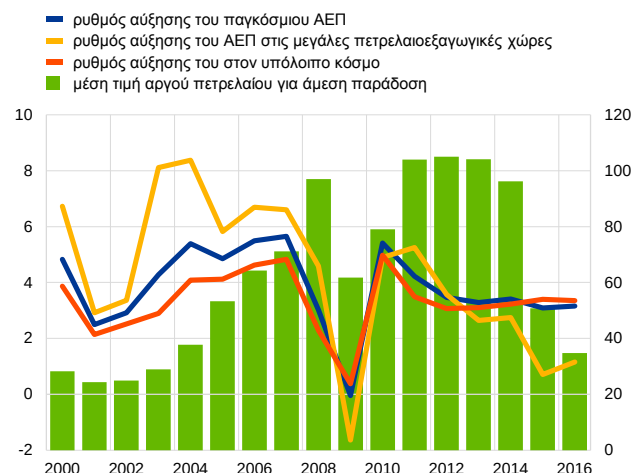
Η εμπειρία του περασμένου έτους υποδηλώνει επίσης ότι οι μεταβολές στους διαύλους μετάδοσης ενδέχεται να έχουν μετριάσει την αναμενόμενη θετική επίδραση της μείωσης των τιμών του πετρελαίου στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Σε σύγκριση με τα προηγούμενα επεισόδια πτώσης των τιμών του πετρελαίου στη δεκαετία του 1980 και του 1990, η συνδυασμένη επίδραση διαφόρων αντισταθμιστικών παραγόντων μπορεί να έχει αλλάξει τους μηχανισμούς μετάδοσης της πρόσφατης διαταραχής των τιμών του πετρελαίου.

⁶ Τα υποδείγματα που χρησιμοποιούνται για τις προσομοιώσεις είναι το National Institute Global Econometric Model (NiGEM), το ευέλικτο σύστημα των παγκόσμιων μοντέλων του ΔΝΤ και ένα υπόδειγμα SVAR με ενδείξεις περιορισμών για την αναγνώριση των διαταραχών των τιμών του πετρελαίου που προέρχονται από την προσφορά ή τη ζήτηση αντίστοιχα.

Διάγραμμα Α

Επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ στις μεγάλες πετρελαιοεξαγωγικές χώρες - σύγκριση με τον υπόλοιπο κόσμο

(αριστερή κλίμακα: ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ σε ποσοστά, δεξιά κλίμακα: μέση ετήσια τιμή του αργού πετρελαίου για άμεση παράδοση σε δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι)

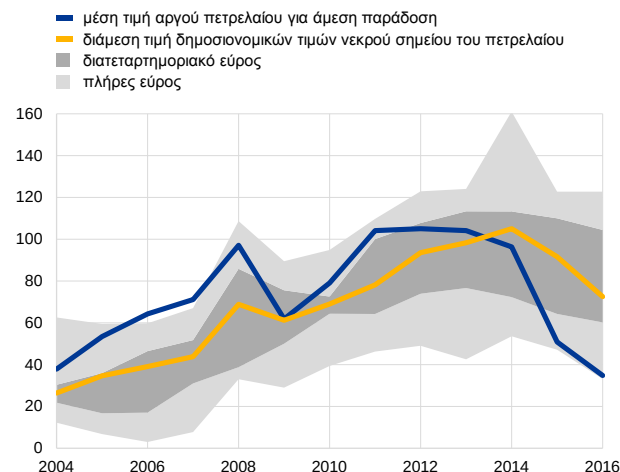


Πηγές: ΔΝΤ και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Στην ομάδα των μεγάλων πετρελαιοεξαγωγικών χωρών περιλαμβάνονται οι 20 μεγαλύτεροι καθαροί εξαγωγείς πετρελαίου (Αλγερία, Αγκόλα, Αζερμπαϊτζάν, Καναδάς, Κολομβία, Ισημερινός, Ιράν, Ιράκ, Καζακστάν, Κουβέιτ, Μαλαισία, Νιγηρία, Νορβηγία, Ομάν, Κατάρ, Ρωσία, Σαουδική Αραβία, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, Ουζμπεκιστάν και Βενεζουέλα). Η τιμή του αργού πετρελαίου για άμεση παράδοση (τιμή spot) είναι ο απλός μέσος όρος τριών τύπων αργού πετρελαίου για άμεση παράδοση - Dated Brent, West Texas Intermediate και Dubai Fateh. Για το έτος 2016, πρόβλεψη του ΔΝΤ.

Διάγραμμα Β

Δημοσιονομικές τιμές νεκρού σημείου του πετρελαίου για τους κυριότερους εξαγωγείς πετρελαίου και τιμή spot του αργού πετρελαίου

(δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι)



Πηγές: IMF Regional Economic Outlook και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Η δημοσιονομική τιμή νεκρού σημείου του πετρελαίου ορίζεται ως η τιμή του πετρελαίου που ισοσκελίζει τον κρατικό προϋπολογισμό. Το διάγραμμα δείχνει τη διάμεση τιμή και το εύρος των δημοσιονομικών τιμών νεκρού σημείου του πετρελαίου για 10 μεγάλους καθαρούς εξαγωγείς πετρελαίου στη Μέση Ανατολή, την Κεντρική Ασία και την Αφρική. Η τιμή του αργού πετρελαίου για άμεση παράδοση (τιμή spot) είναι ο απλός μέσος όρος τριών τύπων αργού πετρελαίου για άμεση παράδοση - Dated Brent, West Texas Intermediate και Dubai Fateh. Για το έτος 2016, πρόβλεψη του ΔΝΤ.

Αφενός, οι δυσμενείς επιδράσεις στις χώρες που είναι καθαροί εξαγωγείς πετρελαίου φαίνεται ότι ήταν αρκετά σοβαρές και συνοδεύθηκαν από διάχυση των αρνητικών επιδράσεων σε άλλες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Σε αρκετές χώρες που είναι καθαροί εξαγωγείς πετρελαίου, η πτώση των τιμών του πετρελαίου έχει αλληλεπιδράσει με άλλες διαταραχές (συμπεριλαμβανομένων επιπτώσεων από γεωπολιτικές εντάσεις) για να δημιουργήσει σημαντική μακροοικονομική προσαρμογή. Οι μεγάλοι καθαροί εξαγωγείς πετρελαίου έχουν καταφέρει, σε κάποιο βαθμό, να προστατεύσουν την παραγωγή τους, από τις αρχικές αρνητικές επιδράσεις της πρόσφατης πτώσης των τιμών του πετρελαίου εμφανίζοντας σημαντικά και αυξανόμενα δημοσιονομικά ελλείμματα. Ωστόσο, η αύξηση του ΑΕΠ στις χώρες αυτές εξακολουθεί να μειώνεται σημαντικά σε σύγκριση με τον υπόλοιπο κόσμο (βλ. Διάγραμμα Α). Με τις τιμές για άμεση παράδοση του αργού πετρελαίου να μειώνονται πολύ κάτω από τις δημοσιονομικές τιμές νεκρού σημείου, δηλαδή τις τιμές που απαιτούνται για τον ισοσκελισμό των κρατικών προϋπολογισμών (βλ. Διάγραμμα Β), η δημοσιονομική κατάσταση γίνεται όλο και πιο δύσκολη σε πολλές μεγάλες πετρελαιοπαραγωγικές χώρες, ιδιαίτερα στις χώρες που το νόμισμά τους συνδέεται με το δολάριο ΗΠΑ ή με άλλα καθεστώτα αυστηρά ελεγχόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας (π.χ. Ιράν, Ιράκ, Νιγηρία, Σαουδική Αραβία, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα και Βενεζουέλα). Η νομισματική πολιτική αντιμετωπίζει επίσης περιορισμούς σε χώρες που εξαγουν βασικά εμπορεύματα και έχουν πιο ευέλικτες συναλλαγματικές ισοτιμίες (π.χ. Καναδάς, Μεξικό, Νορβηγία και Ρωσία). Καθώς τα νομίσματα των χωρών αυτών έχουν (έντονα) υποτιμηθεί, έχουν αυξηθεί οι

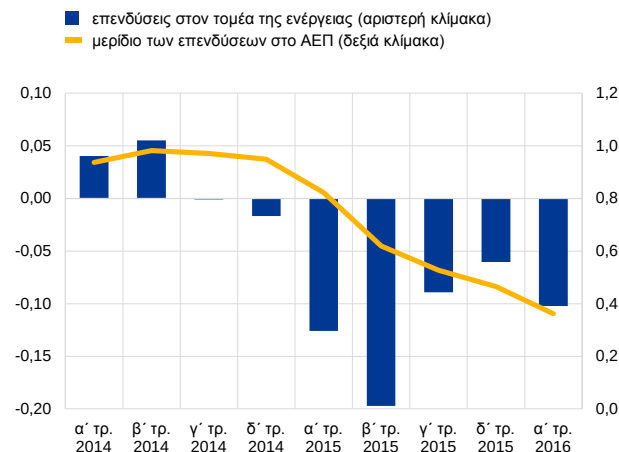
πληθωριστικές πιέσεις, περιορίζοντας έτσι το περιθώριο για χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής ως αντίδραση στην επιβράδυνση της ανάπτυξης. Τέλος, χρηματοπιστωτικές εντάσεις επιδείνωσαν την πτώση των τιμών, ιδίως σε χώρες με ανοίγματα σε ξένο νόμισμα. Ενώ το μερίδιο των μεγάλων πετρελαιοεξαγωγικών χωρών στην παγκόσμια οικονομία είναι σχετικά μικρό (περίπου 15% του παγκόσμιου ΑΕΠ βάσει ισοδυναμίας αγοραστικών δυνάμεων), η διάχυση των αρνητικών επιδράσεων σε χώρες με τις οποίες έχουν στενές εμπορικές ή χρηματοπιστωτικές σχέσεις, και οι επιδράσεις εμπιστοσύνης σε παγκόσμιο επίπεδο, έχουν επηρεάσει δυσμενώς την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.

Αφετέρου, η ενίσχυση της ζήτησης σε πολλές χώρες οι οποίες είναι καθαροί εισαγωγείς πετρελαίου ως αποτέλεσμα των έκτακτων εσόδων από τις χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου ήταν μέχρι τώρα μάλλον περιορισμένη. Από πιο μακροχρόνια σκοπιά, αυτό θα μπορούσε να αντανakλά χαμηλότερη ενεργειακή ένταση σε σύγκριση με προηγούμενα επεισόδια πτώσης των τιμών του πετρελαίου στη δεκαετία του 1980 και του 1990. Σε πιο πρόσφατο πλαίσιο, άλλοι παράγοντες μπορεί να έχουν περιορίσει την ανταπόκριση της κατανάλωσης στην υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου σε ορισμένες χώρες, παρόλο που οι επιδράσεις αυτές είναι συχνά δύσκολο να διαχωριστούν εμπειρικά. Για παράδειγμα, η αύξηση των προσωπικών αποταμιεύσεων σε ορισμένες χώρες θα μπορούσε να σχετίζεται με τη συνεχιζόμενη ανάγκη για απομόχλευση που μπορεί να ώθησε τα νοικοκυριά να εξοικονομήσουν μεγαλύτερο μέρος των έκτακτων εισοδημάτων τους από τις χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου από ό,τι θα συνέβαινε σε διαφορετική περίπτωση. Επιπλέον, οι προσδοκίες μπορεί να έπαιξαν κάποιο ρόλο: οι δαπάνες μπορεί να αυξηθούν μόνο βαθμιαία, αν χρειάζεται χρόνος ώστε τα νοικοκυριά να θεωρήσουν ότι το χαμηλότερο επίπεδο τιμών του πετρελαίου θα διατηρηθεί. Παράλληλα, στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, η εξοικονόμηση δημόσιων δαπανών λόγω χαμηλότερων ενεργειακών επιδοτήσεων χρησιμοποιήθηκε για δημοσιονομική προσαρμογή και όχι για πρόσθετη τόνωση της οικονομίας. Τέλος, άλλοι παράγοντες, όπως οι εξελίξεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών και οι καθοδικές προσαρμογές στις τιμές των μετοχών και άλλων περιουσιακών στοιχείων εν μέσω αυξημένης παγκόσμιας οικονομικής αβεβαιότητας, μπορεί να μετρίασαν τη θετική επίδραση της μείωσης των τιμών του πετρελαίου στην κατανάλωση.

Διάγραμμα Γ

Επενδύσεις των ΗΠΑ στον τομέα της ενέργειας

(αριστερή κλίμακα: συμβολή στην τριμηνιαία αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ σε ποσοστιαίες μονάδες, δεξιά κλίμακα: ποσοστό του ΑΕΠ)



Πηγές: Bureau of Economic Analysis των ΗΠΑ και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Λαμβάνοντας ως παράδειγμα τις ΗΠΑ, έναν από τους μεγαλύτερους καθαρούς εισαγωγείς πετρελαίου, τα οφέλη από τις χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου για την κατανάλωση ήταν μικρότερα από ό,τι αρχικά αναμενόταν και αντισταθμίστηκαν σε μεγάλο βαθμό από την απότομη πτώση των επενδύσεων που σχετίζονται με την ενέργεια. Η πτώση των τιμών του πετρελαίου στήριξε την κατανάλωση, αλλά η αβεβαιότητα σχετικά με τη διατήρηση των χαμηλών τιμών του πετρελαίου μπορεί να επηρέασε δυσμενώς την εμπιστοσύνη, υποδηλώνοντας ότι ο αντίκτυπος της πτώσης της τιμής του πετρελαίου ήταν μικρότερος από ό,τι αρχικά αναμενόταν. Παράλληλα, η επίδραση της μείωσης των τιμών του πετρελαίου στις επενδύσεις σχιστολιθικού πετρελαίου των ΗΠΑ ήταν σημαντική και ενισχύθηκε από τον υψηλό βαθμό μόχλευσης των παραγωγών σχιστολιθικού πετρελαίου και την ευπάθειά τους σε χρηματοδοτικούς περιορισμούς. Από την αρχή της πτώσης των τιμών του πετρελαίου στα μέσα του 2014,

οι σχετικές με την ενέργεια επενδύσεις μειώθηκαν συνολικά κατά 65%, συμβάλλοντας αρνητικά στην αύξηση του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα Γ), ενώ ο αριθμός των εξεδρών εξόρυξης πετρελαίου μειώθηκε σχεδόν στο 1/3 του αρχικού αριθμού. Ωστόσο, σε καθαρούς όρους, η εκτιμώμενη επίδραση της μείωσης της τιμής του πετρελαίου στο ΑΕΠ των ΗΠΑ μέχρι στιγμής κρίνεται ως συγκρατημένα θετική.

Συμπερασματικά, σε σύγκριση με ένα χρόνο πριν, όταν οι μειώσεις των τιμών του πετρελαίου διαμορφώνονταν από παράγοντες της προσφοράς, οι πρόσφατες εξελίξεις δείχνουν ότι οι χαμηλές τιμές του πετρελαίου αντανakλούν ολοένα περισσότερο την εξασθένηση της παγκόσμιας ζήτησης. Ενώ μια πτώση των τιμών του πετρελαίου προερχόμενη σε μεγάλο βαθμό από την πλευρά της προσφοράς αναμενόταν να έχει καθαρό θετικό αντίκτυπο στο παγκόσμιο ΑΕΠ, μια υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου που προέρχεται περισσότερο από τη ζήτηση είναι λιγότερο πιθανό να παράσχει σημαντική στήριξη στην παγκόσμια δραστηριότητα. Επιπλέον, η αξιολόγηση του ρόλου των χαμηλότερων τιμών του πετρελαίου επισκιάζεται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας. Ένας παράγοντας της αβεβαιότητας αυτής είναι οι πιθανές προκλήσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και οι δημοσιονομικές προκλήσεις σε ορισμένες χώρες που εξαγωγή βασικά εμπορεύματα. Ένας άλλος παράγοντας είναι οι ανησυχίες για γενικότερη οικονομική επιβράδυνση στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, η οποία τροφοδοτείται από τη διεύρυνση των εγχώριων ανισορροπιών και την αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών σε ορισμένες χώρες.

Πλαίσιο 2

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 27 Ιανουαρίου 2016 – 26 Απριλίου 2016

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ κατά την πρώτη και δεύτερη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2016, οι οποίες διήρκεσαν από τις 27 Ιανουαρίου έως τις 15 Μαρτίου και από τις 16 Μαρτίου έως τις 26 Απριλίου αντίστοιχα. Στις 10 Μαρτίου 2016, το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε μια ολοκληρωμένη δέσμη αποφάσεων νομισματικής πολιτικής, που περιλάμβανε μείωση όλων των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, διεύρυνση του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων όσον αφορά τους μηνιαίους όγκους και την καταλληλότητα των περιουσιακών στοιχείων, συν μια σειρά τεσσάρων νέων στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΣΠΠΜΑ).⁷ Έτσι, κατά την δεύτερη περίοδο τήρησης, τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ), της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μειώθηκαν στο 0,00%, 0,25% και -0,40% αντίστοιχα από τις 16 Μαρτίου.⁸ Στις 30 Μαρτίου 2016 διακανονίστηκε η έβδομη ΣΠΠΜΑ για 7,3 δισεκ. ευρώ, έναντι 18,3 δισεκ. ευρώ στην προηγούμενη ΣΠΠΜΑ τον Δεκέμβριο του 2015. Έτσι το συνολικό ποσό που κατανεμήθηκε στις πρώτες επτά ΣΠΠΜΑ ανήλθε σε 425,3 δισεκ. ευρώ.⁹ Επίσης, το Ευρωσύστημα εξακολούθησε να αγοράζει τίτλους του δημόσιου τομέα, καλυμμένες ομολογίες και προϊόντα τιτλοποίησης στο πλαίσιο του διευρυμένου προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP)¹⁰, με επιδιωκόμενο ύψος μηνιαίων αγορών που αυξήθηκε από 60 δισεκ. ευρώ σε 80 δισεκ. ευρώ ανά μήνα κατά τη δεύτερη περίοδο τήρησης.

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 778,6

⁷ Βλ. το δελτίο τύπου της ΕΚΤ, 10 Μαρτίου 2016 που είναι διαθέσιμο στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2016/html/pr160310.el.html>

⁸ Οι ΠΚΑ συνέχισαν να διενεργούνται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή ποσού. Η ίδια διαδικασία συνέχισε να εφαρμόζεται για τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΠΠΜΑ) διάρκειας τριών μηνών. Το επιτόκιο σε κάθε ΠΠΜΑ ορίστηκε ίσο προς τον μέσο όρο των επιτοκίων των ΠΚΑ κατά τη διάρκεια ισχύος της αντίστοιχης ΠΠΜΑ. Οι ΣΠΠΜΑ συνέχισαν να διενεργούνται ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με επιτόκιο ίσο με το επιτόκιο των ΠΚΑ.

⁹ Για πληροφορίες σχετικά με τα ποσά που κατανεμήθηκαν στις ΣΠΠΜΑ, βλ. τα αντίστοιχα πλαίσια σε προηγούμενα τεύχη του Οικονομικού Δελτίου, καθώς και πληροφορίες για τις πράξεις ανοικτής αγοράς στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ: www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html.

¹⁰ Αναλυτικές πληροφορίες σχετικά με το διευρυμένο APP διατίθενται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ: www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html

δισεκ. ευρώ, αυξημένες κατά 72 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο (δηλ. την έβδομη και την όγδοη περίοδο τήρησης του 2015). Αυτή η μεγαλύτερη ανάγκη για ρευστότητα οφειλόταν σχεδόν αποκλειστικά στην άνοδο των αυτόνομων παραγόντων, οι οποίοι αυξήθηκαν κατά 71,1 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο και διαμορφώθηκαν σε 664,5 δισεκ. ευρώ (βλ. τον πίνακα).

Πίνακας

Κατάσταση ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

	27 Ιαν. 2016 έως 26 Απρ. 2016		28 Οκτ. 2015 έως 26 Ιαν. 2016	Δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης	
Υποχρεώσεις - ανάγκες ρευστότητας (μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)							
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	1.770,1	(+54,3)	1.715,8	1.799,8	(+55,2)	1.744,6	(+24,5)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.066,1	(+0,9)	1.065,3	1.069,3	(+5,9)	1.063,4	(-9,4)
Καταθέσεις του Δημοσίου	130,3	(+42,7)	87,6	147,4	(+31,7)	115,6	(+33,2)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες	573,7	(+10,7)	563,0	583,2	(+17,6)	565,6	(+0,8)
Μέσα νομισματικής πολιτικής							
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	562,7	(+34,9)	527,9	570,0	(+13,5)	556,5	(-0,6)
Υποχρεωτικά αποθεματικά	114,1	(+0,9)	113,2	114,3	(+0,5)	113,9	(+0,6)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	245,0	(+59,3)	185,7	262,0	(+31,5)	230,5	(+33,9)
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	1.105,9	(-17,0)	1.122,9	1.113,0	(+13,3)	1.099,8	(-24,0)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	616,8	(+5,0)	611,9	627,3	(+19,5)	607,8	(-3,8)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	489,0	(-22,0)	511,0	485,7	(-6,2)	491,9	(-20,2)
Μέσα νομισματικής πολιτικής							
Πράξεις ανοικτής αγοράς	1.472,2	(+165,3)	1.306,9	1518,9	(+86,8)	1.432,1	(+81,8)
Δημοπρασίες	521,9	(-10,6)	532,5	518,8	(-5,7)	524,5	(-14,0)
ΠΚΑ	60,6	(-8,4)	69,1	58,1	(-4,8)	62,9	(-8,7)
Πράξεις αναχρηματοδότησης ειδικής διάρκειας	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)
ΠΠΜΑ διάρκειας 3 μηνών	41,1	(-14,3)	55,3	37,9	(-5,8)	43,7	(-7,9)
ΠΠΜΑ διάρκειας 3 ετών	0,0	(+0,0)	0,0	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)
Στοχευμένες ΠΠΜΑ	420,2	(+12,1)	408,1	422,8	(+4,9)	417,9	(+2,6)
Χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών	950,3	(+175,9)	774,4	1.000,1	(+92,5)	907,6	(+95,8)
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	19,5	(-1,1)	20,6	19,2	(-0,6)	19,8	(-0,7)
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	8,8	(-0,9)	9,8	8,7	(-0,3)	9,0	(-0,6)
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	161,3	(+21,1)	140,2	167,0	(+10,7)	156,4	(+11,9)
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	120,8	(-2,3)	123,1	119,7	(-2,0)	121,7	(-1,2)
Πρόγραμμα αγοράς προϊόντων πιλοποίησης	18,7	(+3,4)	15,2	19,2	(+0,9)	18,3	(+2,8)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	621,2	(+155,7)	465,5	666,3	(+83,8)	582,5	(+83,6)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,1	(-0,0)	0,1	0,2	(+0,1)	0,1	(-0,1)
Άλλες πληροφορίες που αφορούν τη ρευστότητα (μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)							
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας	778,6	(+72,0)	706,5	801,4	(+42,4)	759,0	(+48,9)
Αυτόνομοι παράγοντες*	664,5	(+71,1)	593,3	687,1	(+41,9)	645,1	(+48,3)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα	693,6	(+93,3)	600,3	717,5	(+44,4)	673,1	(+32,9)
Εξελίξεις στα επιτόκια (ποσοστά %)							
ΠΚΑ	0,03	(-0,02)	0,05	0,00	(-0,05)	0,05	(+0,00)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,28	(-0,02)	0,30	0,25	(-0,05)	0,30	(+0,00)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	-0,35	(-0,09)	-0,25	-0,40	(-0,10)	-0,30	(+0,00)
Μέσος όρος ΕΟΝΙΑ	-0,286	(-0,101)	-0,184	-0,340	(-0,101)	-0,239	(-0,013)

Πηγή: ΕΚΤ.

Στο συνολικό μέγεθος των αυτόνομων παραγόντων περιλαμβάνονται και τα «τακτοποιητέα στοιχεία».

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).

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 42,7 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν στα 130,3 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η αύξηση αυτή ισοκατανεμήθηκε μεταξύ της πρώτης και της δεύτερης περιόδου τήρησης. Η αύξηση στις καταθέσεις Δημοσίου αντανάκλα την απροθυμία ορισμένων υπουργείων οικονομικών να τοποθετήσουν την υπερβάλλουσα ρευστότητά τους σε αρνητικά επιτόκια στην αγορά, εξαιτίας των περιορισμών τόσο στη ζήτηση όσο και στα επιτόκια. Οι λοιποί αυτόνομοι παράγοντες διαμορφώθηκαν σε 573,7 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο, κατά 10,7 δισεκ. ευρώ υψηλότερα σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο, αντανακλώντας κυρίως την αύξηση των λοιπών υποχρεώσεων σε ευρώ έναντι κατοίκων ζώνης ευρώ. Επιπλέον, τα τραπεζογραμμάτια ανήλθαν σε 1.066,1 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο, κατά 0,9 δισεκ. ευρώ υψηλότερα σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο, έχοντας τη μικρότερη συμβολή στη συνολική αύξηση των αυτόνομων παραγόντων.

Οι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας υποχώρησαν το διάστημα αυτό εξαιτίας των μειωμένων καθαρών απαιτήσεων σε ευρώ. Οι καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ διαμορφώθηκαν κατά μέσο όρο σε 489,0 δισεκ. ευρώ, παρουσιάζοντας μείωση κατά 22 δισεκ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Το μεγαλύτερο μέρος αυτής της μείωσης συνέβη κατά τη διάρκεια της πρώτης περιόδου τήρησης 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 ύπαρξης λιγότερο ελκυστικών επενδυτικών εναλλακτικών επιλογών στην αγορά. Επίσης, οι καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού αυξήθηκαν κατά 5 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 616,8 δισεκ. ευρώ. Η αύξηση αυτή συνέβη αποκλειστικά και μόνο στη δεύτερη περίοδο τήρησης, ενώ στην πρώτη περίοδο τήρησης καταγράφηκε οριακή μείωση. Αυτή η αύξηση της αξίας των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού προήλθε κυρίως από την άνοδο της αξίας του χρυσού σε δολάρια ΗΠΑ, η οποία αντισταθμίστηκε μόνο εν μέρει από την ανατίμηση του ευρώ το α' τρίμηνο του 2016.

Η μεταβλητότητα των αυτόνομων παραγόντων παρέμεινε αυξημένη κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτή η μεταβλητότητα αντανάκλουσε πρωτίστως τις έντονες διακυμάνσεις στις καταθέσεις του Δημοσίου και σε μικρότερο βαθμό την τριμηνιαία αναπροσαρμογή της αξίας των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού και των καθαρών απαιτήσεων σε ευρώ. Η μεταβλητότητα παρέμεινε σχεδόν ίδια όπως την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο, ενώ το ύψος των αυτόνομων παραγόντων συνέχισε την ανοδική του πορεία. Πάντως, το μέσο απόλυτο σφάλμα στις εβδομαδιαίες προβλέψεις των αυτόνομων παραγόντων μειώθηκε κατά 1,4 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 6,0 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο εξαιτίας σφαλμάτων πρόβλεψης για τις καταθέσεις του Δημοσίου.

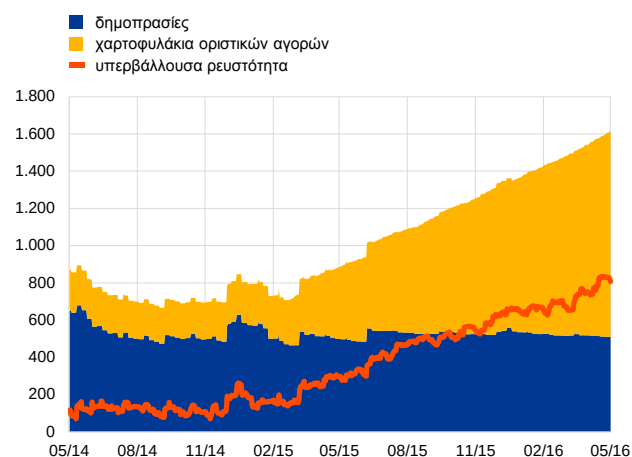
Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς – δηλ. δημοπρασίες και πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων – αυξήθηκε κατά 165,3 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 1.472,2 δισεκ. ευρώ (βλ. το διάγραμμα). Η αύξηση αυτή οφειλόταν αποκλειστικά στο Πρόγραμμα Αγοράς Περιουσιακών Στοιχείων (APP).

Διάγραμμα

Εξέλιξη των μέσων νομισματικής πολιτικής και υπερβάλλουσα ρευστότητα

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Η μέση ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω δημοπρασιών μειώθηκε ελαφρώς - κατά 10,6 δισεκ. ευρώ - την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε σε 521,9 δισεκ. ευρώ. Η αύξηση της μέσης ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των ΣΠΠΜΑ υπεραντισταθμίστηκε από την υποχώρηση στις τακτικές πράξεις χορήγησης ρευστότητας. Πιο συγκεκριμένα, η ρευστότητα που χορηγήθηκε στις ΠΜΑ και στις ΠΠΜΑ διάρκειας τριών μηνών μειώθηκε κατά 8,4 δισεκ. ευρώ και 14,3 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα, ενώ το υφιστάμενο υπόλοιπο των ΣΠΠΜΑ αυξήθηκε κατά 12,1 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Δεδομένου ότι η μόνη ΣΠΠΜΑ μέχρι τώρα μέσα στο 2016 κατανεμήθηκε το Μάρτιο, η συνολική μείωση της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω δημοπρασιών ήταν λιγότερο έντονη στη δεύτερη περίοδο τήρησης από ό,τι στην πρώτη.

Η μέση ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων αυξήθηκε κατά 175,9 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 950,3 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 και του προγράμματος αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων αυξήθηκε κατά 155,7 δισεκ. ευρώ, 21,1 δισεκ. ευρώ και 3,4 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 σε 4,3 δισεκ. ευρώ.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Λόγω των εξελίξεων που παρουσιάστηκαν αναλυτικά παραπάνω, η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 93,3 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 693,6 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο (βλ. το διάγραμμα). Η αύξηση της ρευστότητας ήταν πιο σημαντική στη δεύτερη περίοδο τήρησης, όταν η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 44,4 δισεκ. ευρώ λόγω των αυξημένων αγορών και των ελαφρώς μικρότερων αυξήσεων στους αυτόνομους παράγοντες συγκριτικά με την πρώτη περίοδο τήρησης. Η σχετικά μικρή αύξηση κατά τη διάρκεια

της πρώτης περιόδου τήρησης οφειλόταν κυρίως στη μεγαλύτερη άνοδο των αυτόνομων παραγόντων, που απορρόφησε εν μέρει την αύξηση των αγορών στο πλαίσιο του APP.

Η άνοδος της υπερβάλλουσας ρευστότητας αποτυπώθηκε κυρίως στην υψηλότερη μέση προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, η οποία αυξήθηκε κατά 59,3 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 245 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Τα μέσα υπόλοιπα που τηρούνται στους τρεχούμενους λογαριασμούς επίσης αυξήθηκαν, αν και σε μικρότερο βαθμό (κατά 34,9 δισεκ. ευρώ), και διαμορφώθηκαν σε 562,7 δισεκ. ευρώ.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Την εξεταζόμενη περίοδο τα επιτόκια της αγοράς χρήματος υποχώρησαν περαιτέρω εξαιτίας της μείωσης του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε -0,40%. Στην αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας, ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε -0,286%, μειωμένος έναντι μέσου όρου -0,184% την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Ενώ ο δείκτης EONIA παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος στην πρώτη περίοδο τήρησης, η μείωση του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,10% επιπλέον, με ισχύ από την έναρξη της δεύτερης περιόδου τήρησης, οδήγησε σε μείωση κατά 0,101 της ποσοστιαίας μονάδας στον δείκτη EONIA. Υπό τις συνθήκες της συνεχιζόμενης αύξησης της υπερβάλλουσας ρευστότητας, η μετακύλιση των αρνητικών επιτοκίων ήταν σχεδόν άμεση. Επιπλέον, τα επιτόκια μίας ημέρας για συναλλαγές με παροχή ασφάλειας, συμβαδίζοντας με το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, μειώθηκαν σε επίπεδα ακόμη πλησιέστερα σε αυτό. Τα μέσα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας στην αγορά GC Pooling¹¹ υποχώρησαν σε -0,332% και -0,321% για το τυποποιημένο και το διευρυμένο “καλάθι” εξασφαλίσεων αντίστοιχα, καταγράφοντας μείωση 0,088 και 0,083 της ποσοστιαίας μονάδας σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο.

¹¹ Η αγορά GC Pooling επιτρέπει τη διαπραγμάτευση συμφωνιών επαναγοράς μέσω της πλατφόρμας Eurex έναντι τυποποιημένων καλαθιών εξασφαλίσεων.

Πλαίσιο 3

Χαμηλά επιτόκια και καθαρά έσοδα των νοικοκυριών από τόκους

Η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ έχει μειώσει σημαντικά το κόστος δανεισμού για επιχειρήσεις και νοικοκυριά, αλλά ταυτόχρονα έχει ελαττώσει τις αποδόσεις των αποταμιεύσεων. Καθώς τα νοικοκυριά δεν δανείζονται μόνο, αλλά και αποταμιεύουν, τίθεται το ερώτημα κατά πόσον τα χαμηλότερα επιτόκια έχουν επηρεάσει τα καθαρά έσοδα των νοικοκυριών από τόκους. Η απάντηση έχει ιδιαίτερη σημασία για την αξιολόγηση των επιπτώσεων των χαμηλότερων επιτοκίων στη συνολική κατανάλωση.

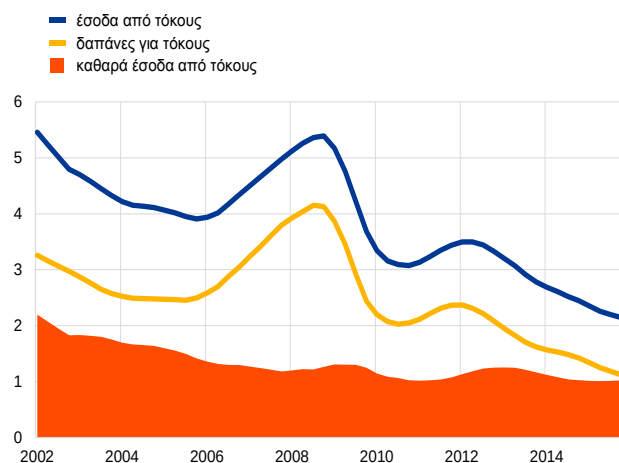
Τα έσοδα των νοικοκυριών από τόκους μειώθηκαν ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος κατά 3,2 ποσοστιαίες μονάδες από το φθινόπωρο του 2008. Το Διάγραμμα Α δείχνει την εξέλιξη των εσόδων των νοικοκυριών από τοκοφόρες τοποθετήσεις, όπως καταθέσεις, ομόλογα και δάνεια.¹² Ωστόσο, δεν έχουν συνεκτιμηθεί οι επιπτώσεις των χαμηλότερων επιτοκίων στο εισόδημα και τον πλούτο των νοικοκυριών μέσω των επενδύσεων των ταμείων συντάξεων και των ασφαλιστικών εταιριών ζωής, ούτε οι υπεραξίες από μακροπρόθεσμα ομόλογα και μετοχές.

¹² Για να εξασφαλιστεί συνέπεια με τη μέτρηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και της κατανάλωσης, τα έσοδα από τόκους και οι δαπάνες για τόκους υπολογίζονται μετά την κατανομή των υπηρεσιών διαμεσολάβησης, οι οποίες χρεώνονται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έμμεσα και όχι άμεσα, καθώς περιλαμβάνονται στο περιθώριο μεταξύ των επιτοκίων καταθέσεων και των επιτοκίων χορηγήσεων. Η επιλογή αυτή δεν επηρεάζει τα συμπεράσματα της ανάλυσης.

Διάγραμμα Α

Δαπάνες για τόκους/έσοδα από τόκους των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ

(ποσοστό ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος)



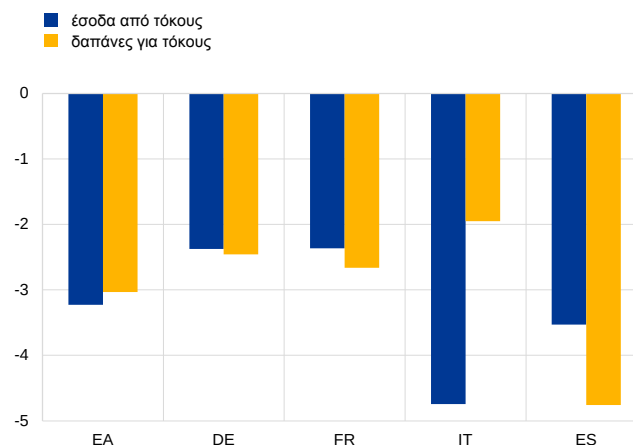
Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

Σημειώσεις: Δαπάνες για τόκους/έσοδα από τόκους μετά την κατανομή των υπηρεσιών χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (έμμεσος υπολογισμός), με βάση αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 6ο τρίμηνο 2015.

Διάγραμμα Β

Δαπάνες για τόκους/έσοδα από τόκους γ' τρίμηνο 2008-6ο τρίμηνο 2015

(μεταβολές ως ποσοστό του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος, ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

Σημείωση: Δαπάνες για τόκους/έσοδα από τόκους μετά την κατανομή των υπηρεσιών χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (έμμεσος υπολογισμός), με βάση αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων.

Τα έσοδα από τόκους έχουν υποχωρήσει, αλλά και οι δαπάνες για τόκους έχουν επίσης μειωθεί σημαντικά. Μεταξύ του γ' τριμήνου του 2008 και του 6ο τριμήνου του 2015 οι δαπάνες για τόκους μειώθηκαν περίπου κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος. Η υποχώρηση των εσόδων από τόκους είναι παρόμοια με την υποχώρηση των δαπανών για τόκους, γεγονός που σημαίνει ότι το μέσο καθαρό εισόδημα από τόκους των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ έχει μείνει εν πολλοίς ανεπηρεαστο. Παράλληλα, κατά το μέτρο που τα μεμονωμένα νοικοκυριά είναι καθαροί αποταμιευτές ή καθαροί δανειολήπτες, σε όρους καθαρών εσόδων από τόκους μερικά νοικοκυριά έχουν κερδίσει από τα χαμηλότερα επιτόκια, ενώ άλλα έχουν χάσει.

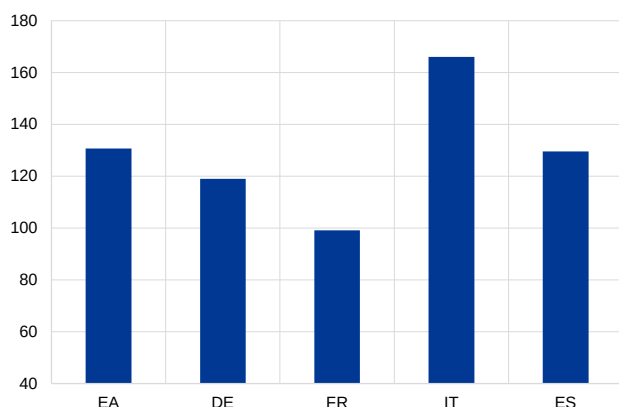
Τα καθαρά έσοδα από τόκους του τομέα των νοικοκυριών έχουν παραμείνει αρκετά σταθερά στη Γερμανία και τη Γαλλία, κάτι που ισχύει λιγότερο για την Ιταλία και την Ισπανία. Το Διάγραμμα Β δείχνει ότι στη Γερμανία και τη Γαλλία η μείωση των εσόδων από τόκους είναι παρόμοια με τη μείωση των δαπανών για τόκους και συνεπώς τα χαμηλότερα επιτόκια είχαν ελάχιστη επίδραση στα καθαρά έσοδα από τόκους του τομέα των νοικοκυριών συνολικά. Αντίθετα, στην Ιταλία η μείωση των εσόδων των νοικοκυριών από τόκους είναι υπερδιπλάσια από τη μείωση των δαπανών των νοικοκυριών για τόκους, γεγονός που έχει αρνητική επίδραση στο συνολικό καθαρό εισόδημα των νοικοκυριών από τόκους. Ο λόγος είναι ότι τα ιταλικά νοικοκυριά διακρατούν σχετικά μεγάλο ποσό τοκοφόρων τοποθετήσεων (βλ. Διάγραμμα Γ), ενώ η δανειακή τους επιβάρυνση είναι σχετικά μικρότερη (βλ. Διάγραμμα Δ). Στην Ισπανία η μείωση των δαπανών για τόκους είναι σημαντικά μεγαλύτερη από τη μείωση των εσόδων από τόκους, γεγονός που έχει θετική επίδραση στο συνολικό καθαρό εισόδημα των νοικοκυριών από τόκους. Η μεγαλύτερη πτώση των δαπανών για τόκους στην Ισπανία οφείλεται τόσο στην υψηλή δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών (Διάγραμμα Δ) όσο και στο γεγονός

ότι τα επιτόκια μεγάλου μέρους των στεγαστικών δανείων είναι συνδεδεμένα με τα επιτόκια της αγοράς χρήματος. Η ισχυρότερη επίδραση στις δαπάνες για τόκους στην Ισπανία συνάδει με στοιχεία που δείχνουν ότι η νομισματική πολιτική έχει σχετικά μεγαλύτερη επίδραση σε χώρες με στεγαστικά δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου.¹³

Διάγραμμα Γ

Τοκοφόρες τοποθετήσεις νοικοκυριών

(ποσοστό ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος)



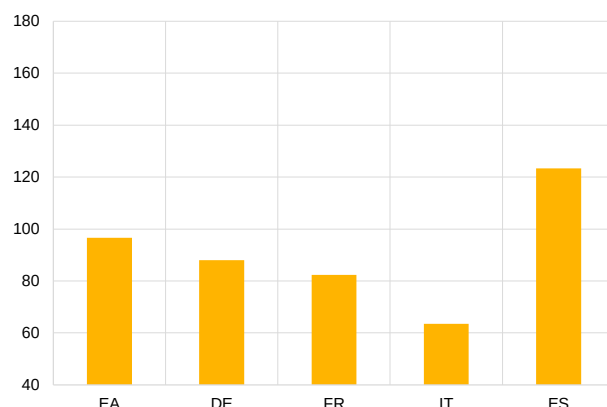
Πηγές: EKT και Eurostat.

Σημειώσεις: Στις τοκοφόρες τοποθετήσεις περιλαμβάνονται το νόμισμα και οι καταθέσεις, τα χρεόγραφα και τα δάνεια, όπως καταγράφονται στους λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ. Μέσος όρος για το διάστημα από το γ' τρίμηνο του 2008 μέχρι το δ' τρίμηνο του 2015 (από το α' τρίμηνο του 2012 μέχρι το δ' τρίμηνο του 2015 για την Ιταλία) με βάση αθροίσματα τεσσάρων μηνών.

Διάγραμμα Δ

Χρέος νοικοκυριών

(ποσοστό ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος)



Πηγές: EKT και Eurostat.

Σημειώσεις: Το χρέος των νοικοκυριών αντιστοιχεί στα δάνεια, όπως καταγράφονται στους λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ. Μέσος όρος για το διάστημα από το γ' τρίμηνο του 2008 μέχρι το δ' τρίμηνο του 2015 (από το α' τρίμηνο του 2012 μέχρι το δ' τρίμηνο του 2015 για την Ιταλία) με βάση αθροίσματα τεσσάρων μηνών.

Παρά τα χαμηλότερα έσοδα από τόκους των καθαρών αποταμιευτών, τα χαμηλά επιτόκια εξακολουθούν να στηρίζουν την ιδιωτική κατανάλωση. Τα χαμηλότερα επιτόκια κατά κανόνα στηρίζουν σήμερα την κατανάλωση μέσω της διαχρονικής υποκατάστασης της μελλοντικής κατανάλωσης, διότι μειώνουν το κόστος δανεισμού, αλλά και τα οφέλη της αποταμίευσης. Επιπλέον, καθώς το μέσο καθαρό εισόδημα των νοικοκυριών από τόκους έχει μείνει σε μεγάλο βαθμό ανεπηρέαστο, τα χαμηλότερα επιτόκια οδήγησαν κυρίως στην αναδιανομή πόρων από τους καθαρούς αποταμιευτές στους καθαρούς δανειολήπτες. Καθώς οι καθαροί δανειολήπτες κατά κανόνα έχουν υψηλότερη οριακή ροπή προς κατανάλωση από τους καθαρούς αποταμιευτές, η αναδιανομή μέσω του διαύλου των χαμηλότερων επιτοκίων στηρίζει περαιτέρω τη συνολική κατανάλωση.¹⁴

Τα χαμηλότερα επιτόκια στηρίζουν τον πλούτο και το εισόδημα των νοικοκυριών και μέσω άλλων διαύλων. Τα νοικοκυριά δεν έχουν μόνο την τάση να είναι αποταμιευτές, αλλά επενδύουν και σε άλλες τοποθετήσεις που δεν τους αποφέρουν απαραίτητα έσοδα από τόκους. Υπάρχουν ενδείξεις ότι η θετική επίδραση των χαμηλότερων επιτοκίων στις τιμές των μετοχών και των ομολόγων της

¹³ Βλ. Calza A., Monacelli, T. and Stracca, L., "Housing finance and monetary policy", Journal of the European Economic Association, Vol. 11, 2013, pp. 101-122.

¹⁴ Βλ. Jappelli, T. and Pistaferri, L., "Fiscal policy and MPC heterogeneity", American Economic Journal: Macroeconomics, Vol. 6, No 4, 2014, pp. 107-136.

ζώνης του ευρώ είναι σημαντική.¹⁵ Επιπλέον, το χαμηλότερο κόστος δανεισμού δεν έχει μόνο τονώσει τις επενδύσεις και την κατανάλωση, αλλά και έχει στηρίξει το εισόδημα των νοικοκυριών μέσω της υψηλότερης απασχόλησης. Διατηρώντας χαμηλά τα επιτόκια, η ΕΚΤ έχει ενθαρρύνει τη ζήτηση που είναι αναγκαία για να επανέλθει η οικονομία στο δυνητικό ρυθμό ανάπτυξής της, έτσι ώστε εν τέλει να μπορέσουν τα επιτόκια να αυξηθούν και πάλι.

¹⁵ Βλ. Altavilla, C., Carboni, G. and Motto, R., "Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area", Working Paper Series, No 1864, ECB, November 2015.

Πλαίσιο 4

Βελτίωση της εγκαιρότητας της προκαταρκτικής εκτίμησης για το τριμηνιαίο ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ: οι πρώτες εμπειρίες

Στις 29 Απριλίου 2016 η Eurostat δημοσίευσε για πρώτη φορά πιο πρώιμες προκαταρκτικές εκτιμήσεις για το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ και της ΕΕ 30 μέρες μετά το τέλος του τριμήνου αναφοράς (α' τρίμηνο του 2016). Η νέα αυτή εξέλιξη ανταποκρίνεται στο μακροχρόνιο αίτημα των χρηστών για πιο έγκαιρη πληροφόρηση σχετικά με τους ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης στην Ευρώπη. Αποσκοπεί στο να καθιερωθεί ένα πρόγραμμα δημοσίευσης στοιχείων των εθνικών λογαριασμών 30, 60 και 90 ημέρες μετά το τέλος του τριμήνου αναφοράς. Εκτός αυτού αποβλέπει στην εκπλήρωση της δέσμευσης του Ευρωπαϊκού Στατιστικού Συστήματος (ESS) να παρέχει αξιόπιστα, συγκρίσιμα και επίκαιρα στατιστικά στοιχεία στους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής.¹⁶ Οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις για το ΑΕΠ που δημοσιεύονται – από τον Μάιο του 2003 και εξής – 45 ημέρες μετά το τέλος του τριμήνου αναφοράς (t+45) θεωρούνται ένα ενδιάμεσο βήμα για την επίτευξη αυτού του στόχου.¹⁷ Οι εκτιμήσεις αυτές χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των συγκυριακών εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ και παρέχουν σημαντικές πληροφορίες που χρησιμοποιούνται στην οικονομική ανάλυση, τις μακροοικονομικές προβολές και τις βραχυπρόθεσμες προβλέψεις της ΕΚΤ. Η Eurostat θα συνεχίσει την παράλληλη δημοσίευσή τους μέχρις ότου εμπεδωθούν καλύτερα οι νέες πιο πρώιμες προκαταρκτικές εκτιμήσεις για το ΑΕΠ και μεγαλύτερος αριθμός χωρών αρχίσει να δημοσιεύει εθνικές πιο πρώιμες προκαταρκτικές εκτιμήσεις. Ωστόσο, ούτε οι παλαιότερες ούτε οι νέες προκαταρκτικές εκτιμήσεις παρέχουν πληροφορίες για τυχόν αναθεωρήσεις στα αποτελέσματα των προηγούμενων τριμήνων, καίτοι αυτές είναι δυνατόν να παρατηρηθούν σε κάθε επόμενη δημοσίευση.

Η μεθοδολογία κατάρτισης της πιο πρώιμης προκαταρκτικής εκτίμησης για το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (και της ΕΕ) είναι η ίδια όπως αυτή της προκαταρκτικής εκτίμησης για το ΑΕΠ t+45.¹⁸ Ο τριμηνιαίος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ εκτιμάται με βάση τα εθνικά στοιχεία, μετά από

¹⁶ Βλ. [The ESS Vision 2020](#), σελ. 5.

¹⁷ Αρχικά μόνο τέσσερις χώρες της ζώνης του ευρώ (η Γερμανία, η Ελλάδα, η Ιταλία και η Ολλανδία) παρείχαν στη Eurostat εθνικές προκαταρκτικές εκτιμήσεις για το ΑΕΠ t+45. Η Eurostat βασιζόταν σε συναφείς δείκτες για να εκτιμήσει το ΑΕΠ όσων μεγάλων χωρών της ζώνης του ευρώ έλειπαν. Ως ένα βαθμό, αυτό αποτέλεσε τη βάση για να αναπτύξουν και οι ίδιες οι χώρες εθνικές προκαταρκτικές εκτιμήσεις. Αν και οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις για το ΑΕΠ δεν αποτελούν μέρος του νομικού πλαισίου του ESA 2010 (ούτε του προηγούμενου ΕΣ/ESA 95), η αυξημένη χρήση των στατιστικών μεθόδων αλλά και η ανταλλαγή εμπειριών μεταξύ χωρών έπαιξαν επίσης κάποιο ρόλο.

¹⁸ Για επεξήγηση της μεθοδολογίας, βλ. Eurostat, [Euro area and European Union GDP flash estimates at 30 days](#), *Statistical working papers*, 2016. Η μεθοδολογία αυτή αντικατέστησε το 2013 την παλαιότερη μεθοδολογία κατάρτισης των [προκαταρκτικών εκτιμήσεων για το ΑΕΠ t+45](#).

άθροιση των εθνικών εποχικά και ημερολογιακά διορθωμένων τριμηνιαίων ρυθμών μεταβολής του ΑΕΠ με στάθμιση ως προς το μερίδιο κάθε χώρας στο ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ ετησίως (σε τρέχουσες τιμές του προηγούμενου έτους). Στη συνέχεια υπολογίζεται ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ εφαρμόζοντας τον εκτιμώμενο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ κατά το τρέχον τρίμηνο στο ΑΕΠ του προηγούμενου τριμήνου, μέθοδος η οποία επιτρέπει να καταρτιστεί επίσης ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ έναντι του ίδιου τριμήνου του προηγούμενου έτους. Η βασική διαφορά σε σχέση με τις προκαταρκτικές εκτιμήσεις για το ΑΕΠ t+45 έγκειται στα εθνικά στοιχεία που είναι διαθέσιμα στους χρήστες. Η πλειοψηφία των χωρών της ζώνης του ευρώ δεν δημοσιεύει ακόμη προκαταρκτικές εκτιμήσεις για το ΑΕΠ 30 ημέρες μετά το τέλος του τριμήνου αναφοράς (t+30), αλλά τις διαβιβάζει εμπιστευτικώς στη Eurostat, η οποία τις χρησιμοποιεί για να καταρτίσει τις αντίστοιχες πιο πρώιμες προκαταρκτικές εκτιμήσεις για το ΑΕΠ σε επίπεδο ΕΕ και ευρώζωνης. Επί του παρόντος μόνο έξι χώρες της ζώνης του ευρώ: το Βέλγιο, η Ισπανία, η Γαλλία, η Λεττονία, η Λιθουανία και η Αυστρία (οι οποίες αντιπροσώπευαν όλες μαζί το 39% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ το 2015) δημοσιεύουν προκαταρκτικές εκτιμήσεις για το ΑΕΠ t+30. Οι πιο πρώιμες προκαταρκτικές εκτιμήσεις για το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ το α' τρίμηνο του 2016 βασίστηκαν σε 11 χώρες της ζώνης του ευρώ και κάλυψαν το 94% του συνολικού της ΑΕΠ. Το 55% των εκτιμήσεων αυτών διαβιβάστηκε εμπιστευτικώς.¹⁹ Ο πίνακας παρουσιάζει συνοπτικά ανά χώρα τις πρακτικές δημοσίευσης στοιχείων για το ΑΕΠ, καθώς και τον βαθμό συμμόρφωσης προς τη νομική υποχρέωση υπό το ΕΣΑ 2010 για παροχή στοιχείων 60 ημέρες μετά το τέλος του τριμήνου αναφοράς. Τα στοιχεία που παρουσιάζονται υποδηλώνουν ότι υπάρχει κάποια αντιστάθμιση μεταξύ εγκαιρότητας, βαθμού λεπτομέρειας και ποιότητας για την κατάρτιση των τριμηνιαίων εθνικών λογαριασμών, τα οποία πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την ανάλυση των δεδομένων.

¹⁹ Εκτίμηση της ΕΚΤ με βάση στοιχεία της Eurostat σχετικά με την πρώτη δημοσίευση των πιο πρώιμων προκαταρκτικών εκτιμήσεων για το ΑΕΠ και το Δελτίου Τύπου της Eurostat της 29.4.2016.

Πίνακας

Στοιχεία για το ΑΕΠ και τις συνιστώσες του που δημοσιεύονται στο πλαίσιο των τριμηνιαίων εθνικών λογαριασμών

	Προκ. εκτιμήσεις για το ΑΕΠ (30 ημ. μετά.)		Προκ. εκτιμήσεις για το ΑΕΠ (45 ημ. μετά.)			Δεύτερη δημοσίευση στοιχείων για το ΑΕΠ (60 ημ. μετά.)		
	Αύξηση ΑΕΠ	Συνιστώσες του ΑΕΠ	Αύξηση ΑΕΠ	Εκτίμηση για την αύξ. του ΑΕΠ ή αναθεώρηση;	Συνιστώσες του ΑΕΠ	Ημέρα δημοσίευσης	Εκτίμηση για την αύξ. του ΑΕΠ ή αναθεώρηση;	Συνιστώσες του ΑΕΠ
Βέλγιο	δημοσιεύεται	-	-	-	-	t+60	αναθεώρηση	ναι
Γερμανία	-	-	δημοσιεύεται	εκτίμηση	-	t+54	αναθεώρηση	ναι
Εσθονία	-	-	δημοσιεύεται	εκτίμηση	-	t+68	αναθεώρηση	ναι
Ιρλανδία	-	-	-	-	-	t+70	εκτίμηση	ναι
Ελλάδα	-	-	δημοσιεύεται	εκτίμηση	-	t+60	αναθεώρηση	ναι
Ισπανία	δημοσιεύεται	-	-	-	-	t+55	αναθεώρηση	ναι
Γαλλία	δημοσιεύεται	ναι	-	-	-	t+60	αναθεώρηση	ναι
Ιταλία	-	-	δημοσιεύεται	εκτίμηση	-	t+65	αναθεώρηση	ναι
Κύπρος	-	-	δημοσιεύεται	εκτίμηση	-	t+68	αναθεώρηση	ναι
Λεττονία	δημοσιεύεται	-	-	-	-	t+60	αναθεώρηση	ναι
Λιθουανία	δημοσιεύεται	-	-	-	-	t+60	αναθεώρηση	ναι
Λουξεμβούργο	-	-	-	-	-	t+85	εκτίμηση	ναι
Μάλτα	-	-	-	-	-	t+70	εκτίμηση	ναι
Ολλανδία	-	-	δημοσιεύεται	εκτίμηση	ναι	-	-	-
Αυστρία	δημοσιεύεται	ναι	-	-	-	t+60	αναθεώρηση	ναι
Πορτογαλία	-	-	δημοσιεύεται	εκτίμηση	-	t+60	αναθεώρηση	ναι
Σλοβενία	-	-	-	-	-	t+60	εκτίμηση	ναι
Σλοβακία	-	-	δημοσιεύεται	εκτίμηση	-	t+68	αναθεώρηση	ναι
Φινλανδία	-	-	δημοσιεύεται	εκτίμηση	-	t+60	αναθεώρηση	ναι
Ζώνη του ευρώ	δημοσιεύεται	-	δημοσιεύεται	αναθεώρηση	-	t+68	αναθεώρηση	ναι

Πηγή: ΕΚΤ, με βάση πληροφορίες από τους δικτυακούς τόπους των εθνικών στατιστικών υπηρεσιών και της Eurostat.

Σημειώσεις: Οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις για το ΑΕΠ αναφέρονται στα στοιχεία του α' τριμήνου του 2016. Οι δεύτερες δημοσιεύσεις στοιχείων για το ΑΕΠ αναφέρονται στα στοιχεία του δ' τριμήνου του 2015. Εκτός από τις αναγραφόμενες δημοσιεύσεις, ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ (λ.χ. το Βέλγιο και η Γαλλία), όπως επίσης και κάποιες χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ (λ.χ. το Ηνωμένο Βασίλειο) προβαίνουν και σε τρίτη δημοσίευση στοιχείων για το ΑΕΠ περίπου τρεις μήνες μετά το τέλος του τριμήνου αναφοράς. Αυτές περιλαμβάνουν και αναθεωρήσεις των προηγούμενων εκτιμήσεων και των βασικών μεγεθών του ΑΕΠ. Η Eurostat σταμάτησε την τρίτη ενημέρωση της βάσης δεδομένων για το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ τον Σεπτέμβριο του 2014, όταν τέθηκε σε ισχύ το ESA 2010. Επιπλέον, οι τριμηνιαίοι τομεακοί λογαριασμοί (πρώτη δημοσίευση γύρω στις 110 ημέρες μετά το τέλος του τριμήνου αναφοράς και τελική δημοσίευση δύο εβδομάδες αργότερα) θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε αναθεωρήσεις της δεύτερης δημοσίευσης στοιχείων για το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ. Επί του παρόντος όμως αυτές δεν ευθυγραμμίζονται με τους τριμηνιαίους εθνικούς λογαριασμούς για τη ζώνη του ευρώ.

Η βασική δυσκολία που αντιμετωπίζουν οι επιμέρους χώρες όσον αφορά την κατάρτιση εθνικών προκαταρκτικών εκτιμήσεων για το ΑΕΠ t+30 έγκειται στην περιορισμένη διαθεσιμότητα πρωτογενών στοιχείων για τον τελευταίο μήνα κάθε τριμήνου, ενώ η κάλυψη των στοιχείων βάσει των οποίων γίνεται ο υπολογισμός του εθνικού ΑΕΠ βελτιώνεται σημαντικά στις επόμενες εκτιμήσεις. Στις εθνικές προκαταρκτικές εκτιμήσεις για το ΑΕΠ τα στοιχεία για τον τελευταίο μήνα του τριμήνου αποτελούν (εν μέρει ή εν όλω) εκτιμήσεις. Αυτές προκύπτουν εφαρμόζοντας στατιστικές τεχνικές οικονομετρικών υποδειγμάτων στα διαθέσιμα μηνιαία στοιχεία (βραχυχρόνιες στατιστικές, έρευνες επιχειρήσεων, στατιστικές τιμών, προκαταρκτικές εκτιμήσεις πρωτογενών στοιχείων κ.λπ.). Ποικίλες μέθοδοι εφαρμόζονται σε εθνικό επίπεδο για την παραγωγή των προκαταρκτικών εκτιμήσεων του ΑΕΠ: άμεσες προσεγγίσεις (λ.χ. αυτοπαλίνδρομα υποδείγματα κατανομής χρονικών υστερήσεων, δυναμικά υποδείγματα παραγόντων), έμμεσες προσεγγίσεις (τεχνικές χρονικού επιμερισμού), αμιγώς στατιστικά υποδείγματα πρόβλεψης (αυτοπαλίνδρομα ολοκληρωμένα υποδείγματα κινητών μέσων (ARIMA), διαρθρωτικά υποδείγματα χρονοσειρών) ή πολυμεταβλητά υποδείγματα (διανυσματικά αυτοπαλίνδρομα (VAR), διαρθρωτικά). Η επιλογή της μεθόδου εξαρτάται από τη διαθεσιμότητα των εθνικών στοιχείων για τον τρίτο μήνα

γύρω στις 28 ημέρες μετά το τέλος του τριμήνου αναφοράς, ενώ η κατάρτιση των εκτιμήσεων γίνεται με τις ίδιες μεθόδους που χρησιμοποιούνται και για τους τακτικούς τριμηνιαίους εθνικούς λογαριασμούς (δηλ. για μη προκαταρκτικές εκτιμήσεις), ώστε να πλησιάζουν ή να συνάδουν όσο το δυνατόν περισσότερο με τα τελικά αποτελέσματα.

Αν και είναι πολύ νωρίς ακόμη για να εκτιμηθεί η αξιοπιστία των νεοεισαχθεισών πιο πρώιμων προκαταρκτικών εκτιμήσεων για το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, οι δοκιμές²⁰ που πραγματοποιήσε η Eurostat έδειξαν ότι πληρούν τα προκαθορισθέντα συνιστώμενα ποιοτικά κριτήρια αποδοχής. Συγκεκριμένα, έδειξαν τα εξής αποτελέσματα όσον αφορά τις νέες πιο πρώιμες προκαταρκτικές εκτιμήσεις για το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ²¹:

- **Αμερόληπτη εκτίμηση** για την αύξηση του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ 45 ημέρες μετά το τέλος του τριμήνου αναφοράς με μέση αναθεώρηση $\pm 0,05$ της ποσοστιαίας μονάδας και μέγιστη αναθεώρηση προς την ίδια κατεύθυνση 66,7%. Ως προς το παραπάνω κριτήριο, τα αποτελέσματα για τη ζώνη του ευρώ ήταν αντίστοιχα: μέση αναθεώρηση 0,0 ποσοστιαίες μονάδες και ισοκατανομή ανοδικής και καθοδικής αναθεώρησης.
- **Μέγιστη μέση απόλυτη αναθεώρηση** για τη ζώνη του ευρώ $\pm 0,1$ της ποσοστιαίας μονάδας έναντι της προκαταρκτικής εκτίμησης για την αύξηση του ΑΕΠ $t+45$ και $\pm 0,13$ της ποσοστιαίας μονάδας έναντι της προκαταρκτικής εκτίμησης για την αύξηση του ΑΕΠ $t+65$. Η αναθεώρηση για τη ζώνη του ευρώ ήταν και στις δύο περιπτώσεις 0,06 της ποσοστιαίας μονάδας.
- **Επαρκής κάλυψη**, που ορίζεται σε ποσοστό τουλάχιστον 70% του συνολικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ. Στα τρίμηνα που χρησιμοποιήθηκαν στις δοκιμαστικές εκτιμήσεις, η κάλυψη ήταν κατά μέσο όρο 83% του συνολικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, ενώ τα τρία τελευταία έφθανε συστηματικά το 94%.

Κατά την εξέταση των στοιχείων του α' τριμήνου του 2016 η πιο πρώιμη προκαταρκτική εκτίμηση για το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ έδειχνε τριμηνιαίο ρυθμό αύξησης 0,55%, ο οποίος εν συνεχεία αναθεωρήθηκε προς τα κάτω κατά 0,52% στην προκαταρκτική εκτίμηση για το ΑΕΠ $t+45$. Αυτό είναι δυνατόν να αποδοθεί σε δύο κυρίως παράγοντες: πρώτον, σε αναθεωρήσεις οφειλόμενες σε βελτίωση της πληροφόρησης από τις εθνικές πηγές και, δεύτερον, στην οριακά αυξημένη κάλυψη της ζώνης του ευρώ (97% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ).

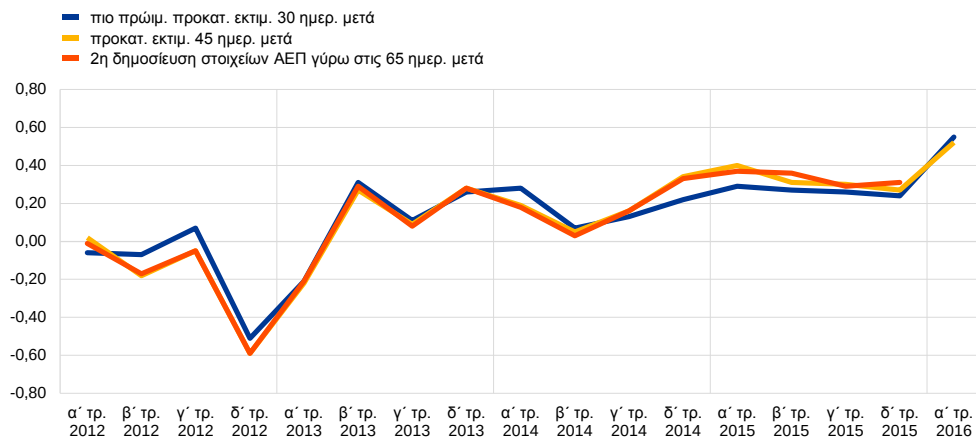
²⁰ Οι δοκιμαστικές εκτιμήσεις πραγματοποιήθηκαν τα δύο προηγούμενα έτη και αφορούσαν τους ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ τη ζώνη του ευρώ έναντι του προηγούμενου τριμήνου και έναντι του ίδιου τριμήνου του προηγούμενου έτους. Βασίζονταν σε οκτώ τρίμηνα εκτιμήσεων σε πραγματικό χρόνο (α' τρ. 2014 έως και το δ' τρ. 2015) και σε οκτώ τρίμηνα "ανακατασκευασθεισών" εκτιμήσεων (α' τρ. 2012 έως και το δ' τρ. 2013).

²¹ Βλ. σχετικά Eurostat "Euro area and European Union GDP flash estimates at 30 days", *Statistical working papers*, 2016 edition.

Διάγραμμα

Αναθεωρήσεις των ρυθμών μεταβολής του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ

(τριμηνιαίοι ρυθμοί μεταβολής, αλυσωτοί όγκοι με ημερολογιακή και εποχική διόρθωση)



Πηγή: Eurostat.

Η βελτίωση της εγκαιρότητας των εκτιμήσεων για τους τριμηνιαίους ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ από τις 45 στις 30 ημέρες μετά το τέλος του τριμήνου αναφοράς είναι ένα σημαντικό βήμα για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής. Από την εξέλιξη αυτή θα ωφεληθούν διάφορες διαδικασίες με τις οποίες γίνεται η προετοιμασία της νομισματικής πολιτικής, όπως οι μακροοικονομικές προβολές και οι αναλυτικές αξιολογήσεις. Η πιο έγκαιρη πληροφόρηση για τις εξελίξεις στο ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ και των επιμέρους χωρών της επιτρέπει τη διεξοδικότερη ανάλυση των συνεπειών τους στις βραχυπρόθεσμες προοπτικές.

Πλαίσιο 5

Ειδικές ανά χώρα συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2016

Στις 18 Μαΐου 2016 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανακοίνωσε τις προτεινόμενες ειδικές ανά χώρα συστάσεις οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών για όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ εξαιρουμένης της Ελλάδος, συμπεριλαμβανομένων των συστάσεων για την εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) της ΕΕ. Οι ειδικές ανά χώρα συστάσεις προγραμματίζεται να εγκριθούν από τους υπουργούς οικονομικών και οικονομίας στις 17 Ιουνίου και στη συνέχεια να υιοθετηθούν από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 28-29 Ιουνίου.²² Σκοπός των συστάσεων δημοσιονομικής πολιτικής του Συμβουλίου είναι να διασφαλιστεί η συμμόρφωση των χωρών με το ΣΣΑ. Ως εκ τούτου, διατυπώνουν γνώμες σχετικά με τα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης του 2016 που οι κυβερνήσεις έπρεπε να υποβάλουν στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Συμβούλιο έως τα μέσα Απριλίου. Όσον αφορά τη συνακόλουθη ανάληψη δράσεων, οι ειδικές ανά χώρα συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής που εκδόθηκαν στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2016 θα πρέπει να αντανakλώνται στα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2017, τα οποία οι χώρες της ζώνης του ευρώ οφείλουν να υποβάλουν στην Ευρωζώνη και στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή έως τα μέσα Οκτωβρίου. Υπό αυτές τις συνθήκες, το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής που απευθύνθηκαν προς τις 18 χώρες της ευρωζώνης οι οποίες δεν τελούν υπό πρόγραμμα χρηματοδοτικής στήριξης.

Σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις του 2016 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο αναμένεται να είναι ελαφρώς επεκτατική το 2016 και το 2017.²³ Αφενός, αυτό υποδηλώνει ότι οι χώρες της ζώνης του ευρώ που έχουν επιτύχει το μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο τους (ΜΠΣ), κυρίως η Γερμανία, χρησιμοποιούν μέρος των δημοσιονομικών περιθωρίων τους. Αφετέρου, αντανakλά επίσης το γεγονός ότι πολλές χώρες, συμπεριλαμβανομένων των χωρών με υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους, υστερούν έναντι των δεσμεύσεων διαρθρωτικής προσαρμογής που έχουν αναλάβει στο πλαίσιο του Συμφώνου (βλ. τον πίνακα).

Κατά συνέπεια, οι ειδικές ανά χώρα συστάσεις της Επιτροπής επισημαίνουν κινδύνους μη συμμόρφωσης με τις απαιτήσεις διαρθρωτικής προσαρμογής που θέτει το ΣΣΑ σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με τις εαρινές

²² Η υιοθέτηση των ειδικών ανά χώρα συστάσεων από το Συμβούλιο Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων (Συμβούλιο ECOFIN) στην προγραμματισμένη συνεδρίαση της 12ης Ιουλίου θα ολοκληρώσει επίσημα τη διαδικασία του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2016.

²³ Για μια αναλυτική περιγραφή της έννοιας της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ, βλ. το άρθρο με τίτλο "The euro area fiscal stance" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

προβλέψεις του 2016 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, καμία από τις χώρες με έλλειμμα άνω της τιμής αναφοράς του 3% του ΑΕΠ το 2015 (δηλ. η Πορτογαλία, η Ισπανία και η Γαλλία) δεν αναμένεται να επιτύχει διαρθρωτική προσαρμογή κατά την περίοδο 2016-17 (δηλ. να μειώσει το έλλειμμα του προϋπολογισμού μέσω παραγόντων εκτός από την επίδραση του οικονομικού κύκλου και τη λήψη προσωρινών δημοσιονομικών μέτρων). Επιπλέον, προβλέπονται σημαντικές υστερήσεις σε σχέση με τις απαιτήσεις διαρθρωτικής προσαρμογής σε χώρες που επί του παρόντος υπάγονται στο προληπτικό σκέλος του Συμφώνου, παρόλο που για ορισμένες χώρες οι απαιτήσεις αυτές έχουν μειωθεί σε μεγάλο βαθμό. Συγκεκριμένα, κατόπιν πρόσφατης συμφωνίας σχετικά με την αξιοποίηση της ευελιξίας που εμπερικλείει το ΣΣΑ όσον αφορά τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις,²⁴ οι χώρες που δεν έχουν επιτύχει τους ΜΠΣ τους μπορούν να επιβραδύνουν τον ρυθμό επίτευξης των στόχων τους χαλαρώνοντας τις προσπάθειες διαρθρωτικής προσαρμογής αν πραγματοποιούν διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, πρόσθετες επενδύσεις και συνταξιοδοτικές μεταρρυθμίσεις.²⁵ Οι απαιτήσεις διαρθρωτικής προσαρμογής μετριαστήκαν περαιτέρω για κάποιες χώρες ώστε να αντισταθμιστούν οι δαπάνες που σχετίζονται με τη φιλοξενία προσφύγων καθώς και πρόσθετες δαπάνες ασφαλείας. Συνολικά, η παραχώρηση ευελιξίας μείωσε τις απαιτήσεις για την εκπλήρωση του ΜΠΣ, κατά μέσο όρο, από 0,5% του ΑΕΠ σε 0,1% του ΑΕΠ το 2016.²⁶ Εντούτοις, οι χώρες που υπάγονται στο προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ και δεν έχουν ακόμη επιτύχει τους ΜΠΣ τους αναμένεται να υστερήσουν σε σχέση με τις μειωμένες απαιτήσεις, ασκώντας επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές που κατά μέσο όρο αντιστοιχούν σε -0,3% του ΑΕΠ. Η προοπτική αυτή καθυστερεί περαιτέρω την επίτευξη των ΜΠΣ εκ μέρους των κρατών-μελών και συνεπώς παρακωλύει την επάνοδο σε εύρωστες δημοσιονομικές θέσεις στη διάρκεια της μοναδικής ευκαιρίας που παρέχουν οι ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες.²⁷

Συνεπώς, οι συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής διαφέρουν από χώρα σε χώρα ανάλογα με τα υπάρχοντα περιθώρια δημοσιονομικών ελιγμών. Καλούν τα κράτη-μέλη, οι διαρθρωτικές προσπάθειες των οποίων αναμένεται να υπολείπονται των δεσμεύσεων που έχουν αναλάβει στο πλαίσιο του ΣΣΑ, να εφαρμόσουν πρόσθετα μέτρα με σκοπό τη διασφάλιση της απαιτούμενης συμμόρφωσης. Επίσης, στις χώρες που δεν έχουν ακόμη επιτύχει τους ΜΠΣ τους και των οποίων το χρέος γενικής κυβέρνησης προβλέπεται να διατηρηθεί σε υψηλότερα επίπεδα από την τιμή αναφοράς του 60% του ΑΕΠ (Βέλγιο, Γαλλία, Ισπανία, Ιταλία, Ιρλανδία, Πορτογαλία και Φινλανδία) συνιστάται να χρησιμοποιούν τυχόν εισοδηματικά οφέλη (windfall gains), δηλ. εξοικονόμηση λόγω μικρότερων του αναμενομένου πληρωμών για τόκους, για να μειώσουν τα ελλείμματά τους. Παράλληλα, όσον αφορά τις χώρες της ζώνης του ευρώ που έχουν ήδη εκπληρώσει τους ΜΠΣ τους, στη Γερμανία συνιστάται να διασφαλίσει διαρκή ανοδική τάση στις

²⁴ Βλ. αναλυτικότερα την από κοινού συμφωνημένη θέση της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής σχετικά με την ευελιξία στο πλαίσιο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14345-2015-INIT/en/pdf>.

²⁵ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Flexibility within the Stability and Growth Pact", Economic Bulletin, Issue 1, ECB, 2015.

²⁶ Εξαιρούνται οι χώρες που έχουν ήδη επιτύχει τους ΜΠΣ τους.

²⁷ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Η αποτελεσματικότητα του μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού στόχου ως 'άγκυρας' των δημοσιονομικών πολιτικών", Οικονομικό Δελτίο, τεύχος 4, ΕΚΤ, 2015.

δημόσιες επενδύσεις της, ιδιαίτερα σε υποδομές, εκπαίδευση, έρευνα και καινοτομία. Στην Ολλανδία συνιστάται να δώσει προτεραιότητα σε δημόσιες δαπάνες για την ενίσχυση των επενδύσεων σε έρευνα και ανάπτυξη.

Πίνακας

Απαιτήσεις διαρθρωτικής προσπάθειας στο πλαίσιο του ΣΣΑ για την περίοδο 2016-17

(% του ΑΕΠ)

	Διαρθρωτική προσπάθεια 2016	Απαιτηση διαρθρωτικής προσπάθειας στο πλαίσιο του ΣΣΑ το 2016	Υπόμνηση: Απαιτηση διαρθρωτικής προσπάθειας στο πλαίσιο του ΣΣΑ το 2016 (χωρίς την παραχωρηθείσα ευελιξία)	Διαρθρωτική προσπάθεια 2017	Απαιτηση διαρθρωτικής προσπάθειας στο πλαίσιο του ΣΣΑ το 2017
Προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ					
Βέλγιο	0,3	0,3	0,6	0,2	0,6
Γερμανία	-0,4	0,0	0,0	-0,1	0,0
Εσθονία	-0,5	0,0	0,0	-0,3	0,0
Ιρλανδία	0,2	0,6	0,6	1,0	0,6
Ιταλία	-0,7	-0,35	0,5	0,0	0,6
Κύπρος	-1,3	0,0	0,0	-0,9	0,0
Λεττονία	0,3	0,3	0,8	0,0	-0,1
Λιθουανία	-0,8	-0,7	0,0	0,4	0,1
Λουξεμβούργο	-0,3	0,0	0,0	-1,1	0,0
Μάλτα	0,7	0,6	0,6	0,4	0,6
Ολλανδία	-0,6	-0,2	0,0	0,3	0,6
Αυστρία	-0,9	-0,8	0,0	-0,3	0,0
Σλοβενία	0,2	0,5	0,6	-0,4	0,6
Σλοβακία	0,2	0,25	0,25	0,6	0,5
Φινλανδία	-0,2	0,3	0,5	0,1	0,6
Διορθωτικό σκέλος του ΣΣΑ					
Πορτογαλία (προθεσμία ΔΥΕ 2015)	-0,2	0,6	0,6	-0,3	0,6
Ισπανία (προθεσμία ΔΥΕ 2016)	-0,2	1,2	1,2	-0,1	0,6
Γαλλία (προθεσμία ΔΥΕ 2017)	0,0	0,8	0,8	-0,2	0,9

Πηγές: Εαρινές προβλέψεις του 2016 και ειδικές ανά χώρα συστάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Σημειώσεις: Στον πίνακα οι μηδενικές απαιτήσεις αντανακλούν το γεγονός ότι οι χώρες είχαν επιτύχει τον ΜΠΣ τους την αρχή του αντίστοιχου έτους. Οι δεσμεύσεις διαρθρωτικής προσπάθειας στο πλαίσιο του ΣΣΑ (δεύτερη και τελευταία στήλη) αντανακλούν τις απαιτήσεις που για ορισμένες χώρες έχουν μειωθεί προκειμένου να αποτυπώσουν την παραχωρηθείσα ευελιξία έναντι της πραγματοποίησης διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, δημοσίων επενδύσεων και συνταξιοδοτικών μεταρρυθμίσεων, καθώς και τις δαπάνες φιλοξενίας προσφύγων και πρόσθετες δαπάνες ασφαλείας. Η ΔΥΕ αναφέρεται στη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος.

Στις 18 Μαΐου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε επίσης συστάσεις σχετικά με την εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Η Επιτροπή συνέστησε την άρση των διαδικασιών υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ) για την Ιρλανδία και τη Σλοβενία έως τη λήξη των προθεσμιών τους το 2015, καθώς και την άρση της ΔΥΕ για την Κύπρο ένα χρόνο πριν από τη λήξη της προθεσμίας της το 2016. Σε εκθέσεις που καταρτίστηκαν δυνάμει του άρθρου 126, παρ. 3 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η Επιτροπή εξέτασε την παράβαση του κριτηρίου για το χρέος στο Βέλγιο, την Ιταλία και τη Φινλανδία το 2015 και αποφάσισε να μην ενεργοποιήσει ΔΥΕ. Στην περίπτωση της Φινλανδίας, η υπέρβαση της τιμής αναφοράς για το δημόσιο χρέος κατά 3,1% του ΑΕΠ εξηγείται από διάφορους ελαφρυντικούς παράγοντες, όπως μεταξύ άλλων η παροχή χρηματοδοτικής στήριξης προς άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ για λόγους διαφύλαξης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας καθώς και η αρνητική επίδραση

του οικονομικού κύκλου. Όσον αφορά το Βέλγιο και την Ιταλία, οι εκθέσεις της Επιτροπής συνεκτίμησαν διάφορους σχετικούς παράγοντες, συμπεριλαμβανομένων (α) της συμμόρφωσης με τις απαιτήσεις διαρθρωτικής προσπάθειας στο πλαίσιο του προληπτικού σκέλους του ΣΣΑ, (β) των δυσμενών οικονομικών συνθηκών (π.χ. χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης και πληθωρισμού) που δυσχεραίνουν τη συμμόρφωση με τον κανόνα χρέους και (γ) της υλοποίησης διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που ευνοούν την ανάπτυξη. Και για τις δύο αυτές χώρες, η αξιολόγηση της συμμόρφωσης με το προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ την περίοδο 2016-17 έλαβε υπόψη τις μειωμένες απαιτήσεις ως αποτέλεσμα της παραχώρησης ευελιξίας για την αντιστάθμιση των δαπανών φιλοξενίας προσφύγων καθώς και πρόσθετων δαπανών ασφαλείας. Επίσης, στην περίπτωση της Ιταλίας, παραχωρήθηκε πρόσθετη ευελιξία για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και επενδύσεις οι οποίες – επιπρόσθετα προς την προαναφερθείσα ευελιξία – μείωσαν την απαίτηση διαρθρωτικής προσπάθειας το 2016 από 0,5% του ΑΕΠ σε 0,35% του ΑΕΠ εν όψει και της δέσμευσης των αρχών για συμμόρφωση, σε γενικές γραμμές, με το ΣΣΑ το 2017. Το φθινόπωρο η Επιτροπή θα επανεξετάσει την επανέναρξη της πορείας προσαρμογής προς τον ΜΠΣ, με βάση το σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματος του επόμενου έτους. Οι αξιολογήσεις συμμόρφωσης με τον κανόνα χρέους δεν θεώρησαν ως επιβαρυντικό παράγοντα τυχόν προηγούμενες υστερήσεις στη δημοσιονομική προσαρμογή ούτε ποσοτικοποίησαν συνολικά την επίδραση σχετικών παραγόντων ώστε να αιτιολογούνται πλήρως τυχόν αποκλίσεις από τον κανόνα χρέους.²⁸

Εξάλλου, οι ειδικές ανά χώρα συστάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής εισηγήθηκαν παράταση των προθεσμιών της ΔΥΕ για την Πορτογαλία και την Ισπανία κατά ένα έτος, έως το 2016 και το 2017 αντίστοιχα, με τις απαιτήσεις διαρθρωτικής προσπάθειας να ισοδυναμούν με 0,25% του ΑΕΠ το τρέχον έτος. Συγκεκριμένα, ενώ οι ειδικές ανά χώρα συστάσεις βασίζονται στα άρθρα 121 και 148 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της ΕΕ, το Συμβούλιο οφείλει να λαμβάνει αποφάσεις σύμφωνα με τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος, όπως ορίζεται στο άρθρο 126 της Συνθήκης. Επιπλέον, ενώ το άρθρο 10, παρ. 3 του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1467/97 του Συμβουλίου²⁹ καλεί το Συμβούλιο να αναλάβει άμεση δράση σε περίπτωση που δεν διορθώθηκε το υπερβολικό έλλειμμα, η αξιολόγηση του κατά πόσον η παράταση των προθεσμιών θα πρέπει να συνδεθεί με ενεργοποίηση των επόμενων σταδίων της ΔΥΕ και επιβολή κυρώσεων μετατέθηκε για τις αρχές Ιουλίου. Πέραν τούτου, η προτεινόμενη διαρθρωτική προσπάθεια ύψους 0,25% του ΑΕΠ συγκρίνεται με προσαρμογή ύψους "τουλάχιστον 0,5% του ΑΕΠ", όπως προβλέπεται στο άρθρο 3, παρ. 4 του Κανονισμού 1467/97.

Τέλος, η Επιτροπή δεν εισηγήθηκε την ενεργοποίηση διαδικασίας σημαντικής απόκλισης για τη Μάλτα, η οποία, όπως διαπιστώθηκε, στο πλαίσιο του προληπτικού σκέλους του ΣΣΑ απέκλινε σημαντικά τόσο από την απαίτηση διαρθρωτικής προσπάθειας όσο και από τον δείκτη αναφοράς δημοσίων δαπανών το 2015 σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις του 2016 της Επιτροπής.

²⁸ Βλ. το άρθρο με τίτλο "Government debt reduction strategies in the euro area", Economic Bulletin, Issue 3, ECB, 2016.

²⁹ Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1467/97 του Συμβουλίου της 7ης Ιουλίου 1997 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος.

Για λόγους αξιοπιστίας, είναι σημαντικό το πλαίσιο διακυβέρνησης να εφαρμόζεται κατά τρόπο που να διασφαλίζει νομική ορθότητα, διαφάνεια και συνέπεια τόσο διαχρονικά όσο και από χώρα σε χώρα. Χάρη στην αξιοποίηση των διδαγμάτων από την κρίση, σημειώθηκαν σημαντικές βελτιώσεις στο πλαίσιο δημοσιονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ το 2011 και το 2013. Η εισαγωγή του κανόνα χρέους στο διορθωτικό σκέλος του ΣΣΑ και η καθιέρωση της διαδικασίας σημαντικής απόκλισης για το προληπτικό σκέλος (ώστε να επιτυγχάνεται επαρκής πρόοδος προς τους ΜΠΣ) έχουν ιδιαίτερη σημασία εν προκειμένω. Το ίδιο ισχύει και για τις αλλαγές που επήλθαν στη διαδικασία λήψης αποφάσεων για τη θωράκιση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής από τυχόν πολιτικές πιέσεις, με σκοπό την αύξηση του αυτοματισμού κατά την εφαρμογή κανόνων και κυρώσεων. Για να είναι αποτελεσματικές οι βελτιώσεις αυτές, καθοριστικό ρόλο διαδραματίζει η πλήρης, διαφανής και συνεπής εφαρμογή του ΣΣΑ. Η προσέγγιση για την εφαρμογή του ΣΣΑ στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2016 έχει εγείρει αρκετά ζητήματα, τα οποία θα πρέπει να διερευνηθούν.

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	1,5	2,2	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	2,9	-0,1	7,3	0,9	1,7	1,8	1,6	1,5	2,7	2,0	0,4
2015	3,1	2,4	2,3	0,6	6,9	1,6	0,6	1,7	0,1	0,0	0,8	1,4	0,0
2015 β´ τρ.	0,8	1,0	0,6	-0,4	1,8	0,4	0,5	1,6	0,0	0,0	0,5	1,4	0,2
γ´ τρ.	0,7	0,5	0,4	0,4	1,8	0,3	0,5	1,7	0,1	0,0	0,2	1,7	0,1
δ´ τρ.	0,7	0,3	0,6	-0,4	1,5	0,3	0,7	1,8	0,5	0,1	0,3	1,5	0,2
2016 α´ τρ.	-	0,2	0,4	0,4	1,1	0,5	1,0	1,9	1,1	0,3	0,1	2,1	0,0
2015 Δεκ.	-	-	-	-	-	-	0,9	1,9	0,7	0,2	0,2	1,6	0,2
2016 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	1,2	1,9	1,4	0,3	0,0	1,8	0,3
Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	1,0	1,9	1,0	0,3	0,3	2,3	-0,2
Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	0,8	1,9	0,9	0,5	-0,1	2,3	0,0
Απρ.	-	-	-	-	-	-	0,8	1,8	1,1	0,3	-0,3	2,3	-0,2
Μάιος ⁴⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,1

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 πρώιμες 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⁾			Παγκό- σμιο σύνολο	Προηγ- μένες οικο- νομίες	Αναδυό- μενες οικονομίες της αγοράς
	Παγκό- σμιο 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	-0,1	5,5
2014	54,2	57,3	57,9	50,9	51,1	52,7	53,1	54,1	51,5	2,8	3,7	2,3
2015	53,3	55,8	56,3	51,4	50,4	53,8	51,7	53,9	50,3	0,8	3,8	-1,4
2015 β' τρ.	53,3	55,9	57,2	51,3	51,1	53,9	51,1	54,1	49,6	-1,2	-1,0	-1,4
γ' τρ.	53,0	55,4	55,1	51,9	49,0	53,9	50,2	54,0	48,8	1,9	1,0	2,6
δ' τρ.	52,7	55,0	55,4	52,3	49,9	54,1	51,3	53,2	50,5	1,4	0,2	2,2
2016 α' τρ.	51,1	51,5	54,2	51,2	50,3	53,2	50,6	51,3	49,4	-2,7	0,2	-4,8
2015 Δεκ.	52,2	54,0	55,2	52,2	49,4	54,3	50,9	52,6	49,8	1,4	0,2	2,2
2016 Ιαν.	52,2	53,2	56,2	52,6	50,1	53,6	51,0	52,7	50,1	-0,2	-0,9	0,4
Φεβρ.	50,2	50,0	52,7	51,0	49,4	53,0	49,9	50,3	48,9	-1,2	-0,3	-1,9
Μάρτ.	51,0	51,3	53,6	49,9	51,3	53,1	51,0	51,1	49,3	-2,7	0,2	-4,8
Απρ.	51,2	52,4	51,9	48,9	50,8	53,0	49,9	51,6	48,7	.	.	.
Μάιος	.	50,8	.	.	.	52,9	.	.	.	.	.	.

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 Χρηματοπιστωτικές 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	0,31	0,09
2015 Νοέμ.	-0,13	-0,14	-0,09	-0,02	0,08	0,37	0,08
Δεκ.	-0,20	-0,19	-0,13	-0,04	0,06	0,53	0,08
2016 Ιαν.	-0,24	-0,22	-0,15	-0,06	0,04	0,62	0,08
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

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	1 έτος 2	2 έτη 3	5 έτη 4	10 έτη 5	10 έτη - 1 έτος 6	10 έτη - 1 έτος 7	10 έτη - 1 έτος 8	1 έτος 9	2 έτη 10	5 έτη 11	10 έτη 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	
2015 Νοέμ.	-0,41	-0,40	-0,40	-0,13	0,58	0,98	1,73	1,34	-0,41	-0,36	0,58	1,77	
Δεκ.	-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 Ιαν.	-0,45	-0,45	-0,47	-0,23	0,44	0,89	1,47	1,18	-0,47	-0,46	0,43	1,55	
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	

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										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Ευρύς δείκτης	Euro STOXX 50	Βασικά υλικά	Καταναλωτικές υπηρεσίες	Καταναλωτικά αγαθά	Πετρέλαιο και φυσικό αέριο	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Βιομηχανικές επιχειρήσεις	Τεχνολογία	Υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	Τηλεπικοινωνίες	Υγεία		
	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
2015 Νοέμ.	358,2	3 439,6	703,0	269,0	640,1	297,3	187,0	507,4	394,1	270,3	385,3	850,1	2 080,6	19 581,8
Δεκ.	346,0	3 288,6	652,5	262,8	630,2	278,1	180,2	494,9	391,7	263,6	363,3	811,0	2 054,1	19 202,6
2016 Ιαν.	320,8	3 030,5	589,3	250,1	584,0	252,6	161,6	463,6	379,6	254,3	345,1	769,6	1 918,6	17 302,3
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

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	Απρ.	0,16	0,79	0,87	1,19	7,03	17,01	4,89	6,13	6,42	2,66	2,02	2,41	2,17	2,35	2,49	2,24
	Μάιος	0,16	0,82	0,83	1,13	6,98	17,08	5,04	6,29	6,60	2,67	2,06	2,36	2,09	2,29	2,45	2,17
	Ιούν.	0,15	0,78	0,77	1,11	6,97	17,02	4,88	6,15	6,47	2,59	2,03	2,27	2,12	2,31	2,48	2,18
	Ιούλ.	0,15	0,74	0,67	1,14	6,83	17,08	5,10	6,20	6,53	2,61	2,06	2,32	2,21	2,35	2,56	2,22
	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	5,21	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	16,88	5,01	6,13	6,46	2,61	1,99	2,19	2,23	2,33	2,48	2,19
	Μάρτ. ^(m)	0,11	0,58	0,59	0,87	6,63	16,88	5,14	5,98	6,35	2,53	1,89	2,09	2,10	2,24	2,38	2,10

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	Απρ.	0,19	0,30	0,90	3,34	3,46	3,58	2,97	2,18	2,60	2,26	1,63	1,93	2,02	2,34
	Μάιος	0,18	0,30	0,91	3,28	3,37	3,50	2,97	2,15	2,46	2,23	1,56	1,85	2,04	2,25
	Ιούν.	0,18	0,31	1,09	3,25	3,19	3,47	2,87	2,09	2,33	2,23	1,59	1,91	2,03	2,24
	Ιούλ.	0,17	0,32	0,86	3,19	3,27	3,60	2,87	2,07	2,36	2,20	1,50	1,73	2,04	2,17
	Αύγ.	0,17	0,24	0,92	3,16	3,25	3,57	2,91	2,07	2,32	2,23	1,42	1,53	2,03	2,15
	Σεπτ.	0,17	0,26	0,98	3,20	3,23	3,51	2,89	2,03	2,25	2,21	1,53	1,87	2,17	2,22
	Οκτ.	0,16	0,26	0,80	3,09	3,18	3,42	2,89	2,04	2,28	2,20	1,45	1,69	2,02	2,15
	Νοέμ.	0,16	0,23	0,84	3,05	3,14	3,39	2,88	2,02	2,16	2,20	1,43	1,62	1,98	2,12
	Δεκ.	0,14	0,23	0,85	3,01	3,07	3,18	2,77	2,01	2,13	2,17	1,47	1,77	1,92	2,08
2016	Ιαν.	0,13	0,27	0,77	2,97	3,23	3,25	2,78	2,00	2,22	2,17	1,39	1,67	2,07	2,09
	Φεβρ.	0,13	0,24	0,70	2,93	3,16	3,28	2,76	1,96	2,11	2,09	1,33	1,47	1,74	2,01
	Μάρτ. ^(m)	0,13	0,14	0,87	2,89	3,04	3,22	2,68	1,92	2,03	2,02	1,36	1,77	1,77	2,04

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
	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	542	129	.	59	538	50	410	219	34	.	38	93	25
2015	1 260	517	139	.	61	478	65	334	150	36	.	32	82	34
2015 Οκτ.	1 336	547	146	.	74	509	60	363	172	32	.	32	86	42
Νοέμ.	1 348	554	146	.	73	509	66	311	140	39	.	30	75	26
Δεκ.	1 260	517	139	.	61	478	65	295	133	51	.	27	57	26
2016 Ιαν.	1 284	524	142	.	68	483	67	329	141	35	.	33	87	33
Φεβρ.	1 300	535	141	.	71	487	66	317	143	31	.	30	81	31
Μάρτ.	1 283	515	134	.	72	493	69	319	123	37	.	30	89	40
Μακροπρόθεσμες														
2013	15 111	4 403	3 090	.	921	6 069	628	222	70	39	.	16	89	9
2014	15 130	4 046	3 162	.	995	6 285	642	220	65	43	.	16	85	10
2015	15 179	3 783	3 211	.	1 067	6 482	637	213	66	44	.	13	81	8
2015 Οκτ.	15 332	3 856	3 289	.	1 050	6 500	636	232	78	43	.	12	89	10
Νοέμ.	15 376	3 866	3 275	.	1 063	6 528	644	196	67	34	.	16	67	11
Δεκ.	15 179	3 783	3 211	.	1 067	6 482	637	154	49	61	.	16	23	4
2016 Ιαν.	15 150	3 753	3 188	.	1 053	6 522	634	205	75	23	.	6	93	8
Φεβρ.	15 086	3 750	3 107	.	1 046	6 550	633	208	65	42	.	4	88	10
Μάρτ.	15 097	3 727	3 071	.	1 056	6 604	639	246	73	38	.	25	94	17

Πηγή: ΕΚΤ.

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	16 366,6	4 886,4	3 214,6	.	987,4	6 598,1	680,1	5 649,0	569,1	742,5	4 337,4
2014	16 448,0	4 588,1	3 290,7	.	1 053,3	6 823,2	692,7	5 958,0	591,1	780,6	4 586,3
2015	16 439,0	4 300,1	3 349,8	.	1 127,8	6 959,9	701,4	6 744,8	586,1	911,6	5 247,1
2015 Οκτ.	16 667,7	4 403,1	3 434,8	.	1 124,2	7 009,4	696,2	6 832,1	612,1	888,4	5 331,5
Νοέμ.	16 723,7	4 420,6	3 420,4	.	1 136,3	7 036,3	710,2	7 029,8	613,9	942,2	5 473,7
Δεκ.	16 439,0	4 300,1	3 349,8	.	1 127,8	6 959,9	701,4	6 744,8	586,1	911,6	5 247,1
2016 Ιαν.	16 433,8	4 276,6	3 329,8	.	1 120,9	7 005,5	701,1	6 343,8	490,7	858,0	4 995,1
Φεβρ.	16 386,2	4 285,1	3 248,0	.	1 117,1	7 037,1	698,9	6 240,6	471,7	877,4	4 891,6
Μάρτ.	16 380,1	4 242,2	3 205,5	.	1 128,0	7 097,1	707,3	6 419,7	483,4	902,0	5 034,3
Ρυθμός μεταβολής											
2013		-8,9	-3,3	.	8,0	4,5	-1,1	0,7	7,2	-0,4	0,2
2014		-7,9	0,4	.	5,1	3,1	1,1	1,5	7,2	1,2	0,7
2015		-6,9	3,2	.	5,3	1,8	0,5	1,1	4,5	1,5	0,6
2015 Οκτ.	0,1	-6,0	2,4	.	4,3	2,4	0,1	1,0	3,3	1,0	0,7
Νοέμ.	0,0	-5,7	1,5	.	4,5	2,2	1,2	1,0	3,0	1,5	0,6
Δεκ.		-6,9	3,2	.	5,3	1,8	0,5	1,1	4,5	1,5	0,6
2016 Ιαν.		-7,7	1,7	.	4,4	2,0	0,6	1,0	3,3	1,5	0,7
Φεβρ.		-7,2	-0,8	.	2,8	2,0	-0,5	1,0	3,3	1,2	0,7
Μάρτ.		-6,9	-2,5	.	3,3	2,2	0,1	0,9	3,3	1,5	0,6

Πηγή: ΕΚΤ.

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	102,1	98,6	111,9	95,6
2014	101,8	97,8	96,7	91,3	102,4	100,2	114,7	96,1
2015	92,4	88,4	89,1	83,4	91,4	91,2	106,5	87,9
2015 β' τρ.	91,2	87,5	88,2	82,2	90,4	90,1	104,4	86,3
γ' τρ.	92,7	88,7	89,6	83,8	92,3	91,4	107,6	88,6
δ' τρ.	92,4	88,3	89,3	83,9	91,0	91,0	107,7	88,3
2016 α' τρ.	94,1	89,5	90,8	-	-	-	110,4	90,1
2015 Δεκ.	92,5	88,2	89,3	-	-	-	108,0	88,4
2016 Ιαν.	93,6	89,1	90,3	-	-	-	109,9	89,6
Φεβρ.	94,7	90,0	91,4	-	-	-	111,3	90,9
Μάρτ.	94,1	89,5	90,9	-	-	-	110,0	89,9
Απρ.	94,8	90,0	91,6	-	-	-	110,6	90,2
Μάιος	95,1	90,2	91,8	-	-	-	111,1	90,4
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2016 Μάιος	0,2	0,1	0,2	-	-	-	0,4	0,2
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2016 Μάιος	3,8	2,6	3,6	-	-	-	6,1	4,5

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 β' τρ.	6,857	7,574	27,379	7,462	306,100	134,289	4,088	0,721	4,4442	9,300	1,041	1,105
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
2015 Δεκ.	7,019	7,640	27,027	7,461	314,398	132,358	4,290	0,726	4,5033	9,245	1,083	1,088
2016 Ιαν.	7,139	7,658	27,027	7,462	314,679	128,324	4,407	0,755	4,5311	9,283	1,094	1,086
Φεβρ.	7,266	7,636	27,040	7,463	310,365	127,346	4,397	0,776	4,4814	9,410	1,102	1,109
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
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2016 Μάιος	0,5	0,0	0,0	-0,1	1,0	-0,9	2,2	-1,8	0,6	1,0	1,2	-0,2
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2016 Μάιος	6,8	-0,8	-1,4	-0,3	2,7	-8,6	7,9	7,8	1,2	-0,1	6,4	1,4

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 α' τρ.	22 500,8	23 313,7	-812,9	9 479,7	7 094,0	7 296,1	10 971,1	-67,3	5 101,9	5 248,6	690,4	13 190,0
β' τρ.	22 094,2	22 748,5	-654,3	9 382,6	7 171,3	7 193,4	10 532,3	-26,1	4 885,9	5 044,9	658,5	12 815,0
γ' τρ.	21 653,1	22 261,8	-608,6	9 384,2	7 265,4	6 854,8	9 999,3	-33,6	4 803,5	4 997,1	644,2	12 660,8
δ' τρ.	22 101,4	22 519,6	-418,2	9 694,9	7 521,1	7 169,5	10 157,5	-42,6	4 635,4	4 840,9	644,2	12 498,8
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2015 δ' τρ.	212,5	216,5	-4,0	93,2	72,3	68,9	97,7	-0,4	44,6	46,5	6,2	120,2
Συναλλαγές												
2015 β' τρ.	95,8	3,1	92,7	123,9	130,7	135,9	8,7	-0,1	-161,5	-136,3	-2,4	-
γ' τρ.	87,3	35,8	51,5	119,3	131,9	24,3	-67,4	-0,8	-58,2	-28,8	2,7	-
δ' τρ.	31,3	-149,9	181,2	114,7	77,7	106,2	-31,3	45,1	-239,3	-196,3	4,6	-
2016 α' τρ.	354,5	288,3	66,2	94,3	67,0	116,0	-32,3	7,1	136,0	253,6	1,1	-
2015 Οκτ.	235,4	109,0	126,3	119,5	62,6	63,4	24,4	8,0	50,6	22,1	-6,0	-
Νοέμ.	-74,3	-47,6	-26,7	-84,7	-14,3	23,7	1,9	17,9	-33,6	-35,2	2,5	-
Δεκ.		-211,3	81,5	80,0	29,5	19,1	-57,5	19,3	-256,2	-183,3	8,1	-
2016 Ιαν.	172,1	194,7	-22,6	1,8	32,8	23,8	-50,4	10,1	137,7	212,3	-1,1	-
Φεβρ.	169,8	132,4	37,4	66,5	22,0	44,4	-21,7	4,6	53,1	132,0	1,1	-
Μάρτ.	12,5	-38,8	51,3	25,9	12,1	47,8	39,8	-7,5	-54,8	-90,7	1,1	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2016 Μάρτ.	568,9	177,3	391,6	452,2	407,3	382,4	-122,1	51,3	-323,1	-107,8	6,0	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2016 Μάρτ.	5,5	1,7	3,8	4,3	3,9	3,7	-1,2	0,5	-3,1	-1,0	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									Εξωτερικό ισοζύγιο ¹⁾		
	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⁾	
	1	2	3	4	5	Σύνολο κατασκευών	Σύνολο μη- χανημάτων	Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2013	9 931,8	9 595,2	5 558,5	2 094,5	1 949,0	1 004,3	573,1	366,7	-6,8	336,6	4 373,4	4 036,7
2014	10 106,4	9 732,9	5 631,1	2 128,5	1 984,6	1 007,5	595,7	376,3	-11,3	373,6	4 521,3	4 147,8
2015	10 400,2	9 940,4	5 738,0	2 169,1	2 054,2	1 020,5	631,9	396,5	-20,8	459,7	4 751,0	4 291,3
2015 α' τρ.	2 573,8	2 462,9	1 421,0	538,3	509,0	255,8	154,9	97,0	-5,4	110,9	1 167,6	1 056,8
β' τρ.	2 591,7	2 473,5	1 433,0	540,4	510,1	253,4	155,6	99,8	-10,0	118,2	1 196,8	1 078,7
γ' τρ.	2 606,9	2 490,4	1 439,4	543,0	513,6	253,8	156,7	101,7	-5,6	116,5	1 195,2	1 078,7
δ' τρ.	2 624,0	2 510,0	1 444,1	546,4	521,6	256,4	161,2	102,7	-2,1	114,0	1 192,5	1 078,4
Ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2015	100,0	95,6	55,2	20,9	19,8	9,8	6,1	3,8	-0,2	4,4	-	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2015 β' τρ.	0,4	0,0	0,3	0,3	0,1	-1,0	0,2	2,7	-	-	1,7	1,0
γ' τρ.	0,3	0,7	0,5	0,3	0,4	0,0	0,5	1,3	-	-	0,2	1,2
δ' τρ.	0,3	0,6	0,2	0,6	1,3	1,1	2,0	0,9	-	-	0,2	0,9
2016 α' τρ.	0,5	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2013	-0,3	-0,7	-0,6	0,2	-2,6	-3,6	-2,5	0,1	-	-	2,1	1,3
2014	0,9	0,9	0,8	0,8	1,3	-0,5	4,1	2,1	-	-	4,1	4,5
2015	1,6	1,8	1,7	1,3	2,7	0,7	5,2	4,2	-	-	5,0	5,7
2015 β' τρ.	1,6	1,4	1,7	1,2	2,6	0,4	4,6	5,2	-	-	6,0	5,8
γ' τρ.	1,6	1,9	1,8	1,2	2,5	0,4	3,1	6,9	-	-	4,6	5,5
δ' τρ.	1,6	2,2	1,5	1,6	3,4	1,2	5,0	6,5	-	-	3,6	5,3
2016 α' τρ.	1,5	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2015 β' τρ.	0,4	0,0	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,2	0,4	-	-
γ' τρ.	0,3	0,7	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,4	-	-
δ' τρ.	0,3	0,6	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,3	-	-
2016 α' τρ.	0,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2013	-0,3	-0,7	-0,4	0,0	-0,5	-0,4	-0,2	0,0	0,2	0,4	-	-
2014	0,9	0,9	0,4	0,2	0,3	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	-	-
2015	1,6	1,7	0,9	0,3	0,5	0,1	0,3	0,2	0,0	-0,1	-	-
2015 β' τρ.	1,6	1,3	1,0	0,3	0,5	0,0	0,3	0,2	-0,4	0,3	-	-
γ' τρ.	1,6	1,8	1,0	0,3	0,5	0,0	0,2	0,3	0,1	-0,2	-	-
δ' τρ.	1,6	2,2	0,8	0,3	0,7	0,1	0,3	0,2	0,3	-0,6	-	-
2016 α' τρ.	1,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-

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) τιμολογίων.

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	8 927,3	152,3	1 737,0	458,1	1 680,2	412,6	442,3	1 030,6	945,2	1 751,4	317,6	1 004,5
2014	9 073,5	146,7	1 756,9	461,6	1 711,1	417,6	453,9	1 051,0	968,0	1 781,8	324,8	1 033,0
2015	9 329,3	146,4	1 815,9	469,8	1 771,3	431,1	456,4	1 075,8	1 008,2	1 821,1	333,4	1 070,9
2015 α' τρ.	2 312,6	36,1	451,1	117,1	438,5	106,3	114,9	265,7	247,8	452,5	82,5	261,2
β' τρ.	2 324,2	36,2	453,6	116,4	441,1	107,4	114,5	267,6	250,9	453,5	83,0	267,4
γ' τρ.	2 337,7	36,7	454,3	117,0	444,4	108,3	113,7	270,5	253,3	456,0	83,6	269,2
δ' τρ.	2 351,7	37,4	454,4	118,7	447,3	109,2	113,1	271,9	256,3	459,2	84,2	272,3
<i>ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας</i>												
2015	100,0	1,6	19,5	5,0	19,0	4,6	4,9	11,5	10,8	19,5	3,6	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
<i>τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
2015 α' τρ.	0,6	0,8	1,0	0,6	0,8	0,5	0,6	0,1	1,0	0,3	0,2	0,1
β' τρ.	0,3	0,3	0,4	-0,5	0,4	0,9	0,1	0,1	0,9	0,1	0,3	1,0
γ' τρ.	0,3	0,6	0,2	-0,1	0,5	0,5	-0,6	0,7	0,6	0,1	0,4	0,3
δ' τρ.	0,2	0,5	-0,5	1,0	0,3	0,8	0,3	0,3	0,6	0,2	0,4	1,2
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
2013	-0,2	3,2	-0,6	-3,3	-0,8	2,5	-2,5	1,1	0,3	0,4	-0,5	-1,1
2014	0,9	3,1	0,6	-0,9	1,4	2,0	-0,6	1,3	1,4	0,5	1,2	0,8
2015	1,5	0,8	1,8	0,3	2,0	2,7	0,8	1,1	2,7	0,8	1,1	2,6
2015 α' τρ.	1,2	0,6	1,2	-1,0	1,7	2,5	1,1	1,0	2,2	0,6	0,8	2,2
β' τρ.	1,5	0,6	1,8	0,1	2,1	3,1	1,3	0,7	2,7	0,8	1,0	2,6
γ' τρ.	1,5	0,2	1,9	0,2	2,0	2,4	0,2	1,1	2,8	0,7	0,9	2,9
δ' τρ.	1,5	2,2	1,1	0,9	1,9	2,7	0,4	1,2	3,1	0,7	1,3	2,7
<i>συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
2015 α' τρ.	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
β' τρ.	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
γ' τρ.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
δ' τρ.	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
<i>συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
2013	-0,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2014	0,9	0,1	0,1	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
2015	1,5	0,0	0,3	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	-
2015 α' τρ.	1,2	0,0	0,2	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
β' τρ.	1,5	0,0	0,3	0,0	0,4	0,1	0,1	0,1	0,3	0,2	0,0	-
γ' τρ.	1,5	0,0	0,4	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	-
δ' τρ.	1,5	0,0	0,2	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	-

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	24,8	2,7	2,7	1,0	12,9	24,0	7,0
2014	100,0	85,1	14,9	3,4	15,2	6,0	24,8	2,7	2,7	1,0	13,0	24,1	7,1
2015	100,0	85,3	14,7	3,4	15,1	6,0	24,9	2,7	2,6	1,0	13,3	24,0	7,0
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2013	-0,7	-0,6	-1,0	-1,6	-1,3	-4,2	-0,8	0,3	-1,0	-1,9	0,3	0,2	-0,2
2014	0,6	0,7	-0,2	0,7	-0,1	-1,8	0,7	0,8	-0,9	1,0	1,9	0,7	0,7
2015	1,0	1,2	-0,2	0,1	0,3	-0,2	1,3	1,0	-0,1	1,7	2,8	0,8	0,6
2015 α' τρ.	0,9	1,0	-0,2	-0,3	0,2	-0,3	1,2	0,4	-0,5	1,4	2,6	0,7	0,5
β' τρ.	0,9	1,1	0,1	0,4	0,1	0,5	1,0	0,8	0,2	2,1	2,8	0,7	0,4
γ' τρ.	1,0	1,3	-0,4	0,1	0,5	-0,6	1,3	1,4	-0,1	1,7	3,0	0,9	0,4
δ' τρ.	1,2	1,5	-0,3	0,3	0,5	-0,4	1,6	1,5	0,0	1,2	3,0	0,9	1,3
Πραγματικές ώρες εργασίας													
<i>ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας</i>													
2013	100,0	80,1	19,9	4,4	15,7	6,9	25,8	2,9	2,8	1,0	12,5	21,8	6,3
2014	100,0	80,3	19,7	4,4	15,6	6,7	25,8	2,9	2,7	1,0	12,7	21,9	6,3
2015	100,0	80,5	19,5	4,4	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	-1,8	-1,4	-1,5	-5,5	-1,6	-0,1	-1,6	-3,1	-0,8	-0,4	-1,4
2014	0,6	0,8	-0,4	-0,4	0,2	-1,7	0,6	1,0	-1,0	0,6	2,0	1,1	0,6
2015	1,2	1,4	0,1	0,9	0,7	0,4	1,0	1,9	-0,2	2,0	3,0	0,9	1,0
2015 α' τρ.	0,7	0,9	-0,3	0,4	0,0	-0,6	0,6	0,7	-0,9	1,7	2,4	0,8	1,1
β' τρ.	1,0	1,3	0,1	0,9	0,6	0,8	0,5	1,7	0,0	2,7	3,0	0,9	1,0
γ' τρ.	1,2	1,5	0,1	0,8	0,8	0,0	1,0	2,7	-0,4	2,9	3,5	1,1	1,1
δ' τρ.	1,3	1,6	0,1	1,3	0,9	0,5	1,4	2,1	0,2	0,8	2,9	0,7	1,5
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2013	-0,8	-0,7	-0,8	0,2	-0,2	-1,4	-0,8	-0,4	-0,5	-1,3	-1,1	-0,5	-1,2
2014	0,0	0,1	-0,1	-1,1	0,2	0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,4	0,1	0,4	-0,1
2015	0,1	0,2	0,3	0,8	0,4	0,6	-0,2	0,8	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,3
2015 α' τρ.	-0,2	-0,1	-0,1	0,7	-0,2	-0,2	-0,6	0,3	-0,4	0,3	-0,3	0,1	0,6
β' τρ.	0,1	0,2	0,0	0,5	0,4	0,3	-0,5	0,8	-0,1	0,6	0,2	0,2	0,6
γ' τρ.	0,2	0,3	0,4	0,7	0,3	0,6	-0,3	1,2	-0,3	1,2	0,5	0,2	0,7
δ' τρ.	0,1	0,1	0,5	1,0	0,5	0,9	-0,1	0,6	0,2	-0,4	-0,1	-0,3	0,2

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⁾	
			Σύνολο		Μακρο- πρόθεση ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ¹⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο					
			Εκατομ- ύρια	% του εργα- τικού δυναμι- κού		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		
	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	19,217	12,0	5,9	15,623	10,7	3,594	24,4	10,299	11,9	8,918	12,1	1,4	
2014	160,308	4,6	18,630	11,6	6,1	15,214	10,4	3,417	23,7	9,932	11,5	8,699	11,8	1,5	
2015	160,556	4,5	17,438	10,9	5,6	14,293	9,8	3,145	22,3	9,252	10,7	8,187	11,0	1,6	
2015	β´ τρ.	160,462	4,6	17,690	11,0	5,7	14,518	9,9	3,172	22,5	9,404	10,9	8,286	11,2	1,5
	γ´ τρ.	160,591	4,4	17,213	10,7	5,3	14,098	9,6	3,115	22,2	9,134	10,6	8,079	10,9	1,5
	δ´ τρ.	161,081	4,4	16,909	10,5	5,4	13,838	9,4	3,071	22,0	8,939	10,3	7,971	10,7	1,6
2016	α´ τρ.	.	.	16,640	10,3	.	13,622	9,3	3,018	21,7	8,727	10,1	7,913	10,6	.
2015	Νοέμ.	-	-	16,878	10,5	-	13,821	9,4	3,057	21,9	8,903	10,3	7,975	10,7	-
	Δεκ.	-	-	16,824	10,5	-	13,770	9,4	3,054	21,9	8,894	10,3	7,930	10,7	-
2016	Ιαν.	-	-	16,741	10,4	-	13,693	9,3	3,048	21,9	8,792	10,1	7,949	10,7	-
	Φεβρ.	-	-	16,695	10,4	-	13,655	9,3	3,040	21,8	8,760	10,1	7,935	10,7	-
	Μάρτ.	-	-	16,483	10,2	-	13,517	9,2	2,966	21,4	8,629	10,0	7,854	10,6	-
	Απρ.	-	-	16,420	10,2	-	13,489	9,2	2,932	21,1	8,543	9,8	7,877	10,6	-

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						Παραγωγή τομέα κατασκευών	Δείκτης ΕΚΤ για τις νέες βιομηχανικές παραγωγελίες	Λιανικές πωλήσεις				Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	
	Σύνολο (εκτός των κατασκευών)		Βασικές ομάδες αγαθών						Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής	Καύσιμα		
	Μεταποίηση	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Ενέργεια									
	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	-0,7	-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	1,7	3,2	1,5	0,7	2,4	-0,1	3,8	
2015	1,6	1,7	0,9	2,1	2,0	0,5	-0,8	2,6	2,8	1,7	3,7	2,7	8,8	
2015	β΄ τρ.	1,4	1,8	1,0	2,7	1,0	-1,1	-0,9	5,3	2,7	1,7	3,6	2,8	7,0
	γ΄ τρ.	1,9	2,2	1,0	2,8	2,8	0,0	-1,1	2,1	3,4	2,6	4,1	3,0	9,4
	δ΄ τρ.	1,3	1,7	1,6	1,7	1,7	-1,9	0,5	1,5	2,5	1,3	3,4	2,0	10,0
2016	α΄ τρ.	1,5	2,2	2,0	3,3	1,5	-2,9	1,9	0,6	2,3	1,8	2,9	0,9	9,4
2015	Νοέμ.	1,8	2,0	2,3	2,0	1,5	-0,6	0,6	3,3	2,1	1,0	2,8	2,0	11,0
	Δεκ.	0,0	0,7	0,9	-0,5	2,4	-5,5	0,8	0,6	2,8	1,5	3,7	2,8	13,7
2016	Ιαν.	3,5	4,6	2,5	5,3	6,8	-2,7	4,9	1,2	2,2	1,3	3,4	-0,6	10,8
	Φεβρ.	1,0	2,1	2,4	3,4	0,8	-5,3	3,4	1,3	2,7	2,6	3,0	0,8	10,3
	Μάρτ.	0,2	0,2	1,1	1,6	-2,5	-0,7	-0,5	-0,6	2,1	1,5	2,1	2,5	7,6
	Απρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	8,5
Μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)														
2015	Νοέμ.	-0,2	-0,2	0,6	-1,3	0,2	-2,0	1,1	0,6	0,1	-0,1	-0,1	0,2	2,7
	Δεκ.	-0,5	-0,2	-0,2	-0,6	0,2	-2,7	-0,6	-0,2	0,6	0,7	0,6	1,4	3,9
2016	Ιαν.	2,4	2,4	1,2	4,0	3,1	2,9	2,0	-0,6	0,3	0,3	0,5	-0,3	0,3
	Φεβρ.	-1,2	-1,2	0,1	-1,1	-2,3	-1,3	-0,6	0,0	0,3	0,4	0,1	0,0	-0,4
	Μάρτ.	-0,8	-1,1	-0,8	-1,1	-1,8	2,0	-0,9	-0,8	-0,5	-1,3	-0,5	-0,4	-1,5
	Απρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,2

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	-8,6	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	5,0	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 β' τρ.	103,7	-3,1	81,2	-5,2	-24,4	-0,1	7,9	88,3	52,3	53,4	54,1	53,9
γ' τρ.	104,5	-2,9	81,4	-7,0	-22,5	3,0	10,6	88,5	52,3	53,6	54,0	53,9
δ' τρ.	106,2	-2,4	81,8	-6,4	-18,4	5,0	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	10,7	88,5	51,7	52,9	53,3	53,2
2015 Δεκ.	106,6	-1,9	-	-5,7	-17,5	2,9	12,9	-	53,2	54,5	54,2	54,3
2016 Ιαν.	105,0	-3,1	81,9	-6,3	-18,9	2,7	11,6	88,6	52,3	53,4	53,6	53,6
Φεβρ.	104,0	-4,1	-	-8,8	-17,5	1,3	10,9	-	51,2	52,3	53,3	53,0
Μάρτ.	103,0	-4,1	-	-9,7	-20,4	1,8	9,6	-	51,6	53,1	53,1	53,1
Απρ.	104,0	-3,6	81,5	-9,3	-19,2	1,3	11,7	88,3	51,7	52,6	53,1	53,0
Μάιος	104,7	-3,6	-	-7,0	-17,5	3,2	11,3	-	51,5	52,4	53,1	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	96,5	-1,7	1,7	-5,3	-0,1	-3,0	30,9	1,3	132,9	1,4	-6,4	1,2
2013	12,6	95,0	-0,3	1,2	-4,1	0,6	-1,8	32,2	3,2	130,4	2,0	-1,4	0,9
2014	12,7	94,2	0,7	2,0	0,9	2,7	1,2	31,9	3,6	132,1	1,6	3,3	1,0
2015 α΄ τρ.	12,6	93,8	1,8	2,0	-0,4	4,1	1,5	32,3	4,2	134,1	2,0	2,9	1,3
β΄ τρ.	12,7	93,6	2,0	1,9	-0,4	2,9	1,6	33,1	5,0	133,3	2,4	5,3	1,4
β΄ τρ.	12,6	93,5	1,6	2,0	1,3	2,6	2,0	33,0	5,2	132,2	2,6	3,7	1,6
δ΄ τρ.	12,5	93,5	1,5	2,1	4,1	3,5	2,9	33,9	6,9	131,8	3,3	8,7	1,8

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 β' τρ.	905,2	822,5	82,8	525,8	445,3	190,5	171,8	162,6	146,9	26,4	58,4	9,7	37,4
γ' τρ.	892,6	810,3	82,3	514,2	434,6	190,5	174,5	162,6	144,0	25,3	57,2	9,7	4,1
δ' τρ.	894,9	810,6	84,3	515,8	431,9	195,3	180,5	157,7	140,8	26,0	57,4	15,4	8,9
2016 α' τρ.	872,3	799,5	72,7	510,2	426,1	191,3	173,5	144,9	137,5	25,9	62,5	9,2	7,1
2015 Οκτ.	300,8	272,9	27,9	172,8	144,8	64,8	60,6	54,3	48,0	8,8	19,5	4,9	1,8
Νοέμ.	299,1	269,5	29,5	172,0	144,2	65,4	59,7	52,9	46,3	8,8	19,3	4,3	1,9
Δεκ.	295,0	268,2	26,9	170,9	142,9	65,1	60,1	50,5	46,6	8,5	18,6	6,3	5,2
2016 Ιαν.	292,5	266,3	26,2	171,5	142,7	64,4	60,4	48,0	44,7	8,6	18,4	2,7	3,6
Φεβρ.	290,2	271,0	19,2	168,0	143,7	64,4	57,5	49,4	47,5	8,4	22,3	3,5	1,2
Μάρτ.	289,6	262,2	27,3	170,7	139,7	62,4	55,5	47,6	45,3	8,8	21,8	3,1	2,3
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 β´ τρ.	8,2	4,2	514,1	242,4	106,0	153,5	429,5	453,9	265,2	71,0	110,8	318,3	59,9
γ´ τρ.	4,5	0,7	507,7	234,9	105,7	153,7	423,5	445,8	253,9	71,4	113,3	317,8	50,6
δ´ τρ.	3,5	2,0	509,5	238,3	105,7	154,7	426,6	444,1	248,4	73,0	114,5	324,9	44,6
2016 α´ τρ.	-1,3	-3,0	499,1	.	.	.	418,6	435,3	.	.	.	323,8	.
2015 Οκτ.	0,5	-0,7	168,2	79,8	35,2	50,8	143,0	148,4	84,0	25,0	37,6	107,4	15,9
Νοέμ.	6,2	4,1	170,8	78,8	35,2	51,7	141,1	147,7	82,3	24,0	38,3	107,8	14,2
Δεκ.	4,0	3,1	170,5	79,7	35,4	52,2	142,6	148,0	82,1	24,0	38,7	109,8	14,4
2016 Ιαν.	-2,0	-1,3	166,6	77,7	33,8	50,5	139,0	145,7	80,3	22,8	38,5	105,8	12,3
Φεβρ.	1,1	1,7	167,3	78,9	33,9	49,8	140,1	146,8	80,4	24,4	39,0	111,9	11,8
Μάρτ.	-2,7	-8,4	165,1	.	.	.	139,6	142,8	.	.	.	106,1	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2015 β´ τρ.	2,9	2,4	117,2	113,6	119,1	121,6	118,2	104,3	104,1	104,6	104,7	107,4	99,3
γ´ τρ.	1,3	2,8	116,8	111,8	118,9	122,5	117,0	105,9	105,4	107,1	106,7	107,8	99,2
δ´ τρ.	0,8	4,8	117,7	115,1	118,3	122,5	117,5	107,4	107,6	107,2	107,5	110,2	101,3
2016 α´ τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 Σεπτ.	-1,6	2,3	116,4	111,6	119,7	120,5	117,4	106,3	106,4	106,7	106,3	109,1	100,2
Οκτ.	-1,6	3,1	117,0	115,3	119,1	121,9	118,9	107,3	107,7	112,2	106,0	110,0	102,6
Νοέμ.	3,7	7,0	118,4	114,2	118,7	122,3	116,7	107,1	106,6	106,9	107,9	110,3	94,7
Δεκ.	0,5	4,3	117,8	115,8	117,2	123,5	116,9	107,7	108,6	102,6	108,5	110,3	106,7
2016 Ιαν.	-3,7	0,9	116,5	114,3	113,5	120,6	114,9	108,8	109,2	102,7	107,3	107,6	108,6
Φεβρ.	1,1	6,6	117,7	116,5	114,4	119,9	116,7	110,2	110,9	108,8	109,1	114,1	110,7

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

1) Οι διαφορές μεταξύ του ισοζυγίου αγαθών που καταρτίζει η ΕΚΤ (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
		2	3 Σύνολο πλην ειδών διατροφής και ενέργειας										
% 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 β' τρ.	100,5	0,2	0,8	-0,5	1,1	0,5	0,3	0,6	0,2	2,4	0,3	0,1	1,0
2015 γ' τρ.	100,0	0,1	0,9	-0,8	1,2	0,0	0,1	0,4	0,2	-2,5	0,4	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	0,2	-4,4	0,2	0,0	0,3
2015 Δεκ.	100,2	0,2	0,9	-0,5	1,1	-0,2	0,0	-0,6	0,0	-1,8	0,1	0,2	0,7
2016 Ιαν.	98,7	0,3	1,0	-0,3	1,2	-0,2	0,0	-0,4	0,2	-2,7	0,0	0,3	0,3
2016 Φεβρ.	98,9	-0,2	0,8	-1,0	0,9	-0,1	0,0	0,0	0,0	-1,3	0,0	-0,2	0,3
2016 Μάρτ.	100,1	0,0	1,0	-1,1	1,4	0,2	0,0	0,5	-0,1	1,0	0,3	-0,1	0,3
2016 Απρ.	100,1	-0,2	0,7	-1,1	0,9	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	-0,2	-0,3	0,1
2016 Μάιος ³⁾	100,5	-0,1	0,8	.	1,0	0,3	0,0	0,3	0,0	1,6	0,2	.	.

	Αγαθά						Υπηρεσίες						
	Είδη διατροφής (συμπεριλαμβάνονται αλκοολούχα ποτά και καπνός)			Βιομηχανικά αγαθά			Στέγαση		Μεταφορές	Επικοινωνία	Ψυχαγωγία και προσωπικές υπηρεσίες	Διάφορα	
	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Σύνολο	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέργεια							
							14	15	16	17	18	19	20
% 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	β΄ τρ.	1,1	0,7	1,8	-1,3	0,2	-5,3	1,2	1,2	-0,9	1,4	1,2	
	γ΄ τρ.	1,2	0,6	2,1	-1,8	0,4	-7,2	1,1	0,9	1,4	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
2015	Δεκ.	1,2	0,7	2,0	-1,3	0,5	-5,8	1,2	1,0	0,7	-0,1	1,5	1,2
2016	Ιαν.	1,0	0,8	1,4	-1,0	0,7	-5,4	1,1	1,0	0,8	0,0	1,6	1,2
	Φεβρ.	0,6	0,6	0,6	-1,9	0,7	-8,1	1,1	1,0	0,4	-0,1	1,0	1,3
	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 ³⁾	0,8	0,6	1,3	.	0,5	-8,1	.	.	.	.	.	.
	Ιουν.	0,8	0,6	1,3	-1,0	0,7	-5,4	1,1	1,0	0,8	0,0	1,6	1,2
	Ιουλ.	0,8	0,6	1,3	-1,0	0,7	-5,4	1,1	1,0	0,8	0,0	1,6	1,2

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 εποχικώς 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	78,0	72,1	29,3	20,0	22,7	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	3,8
2015 β´ τρ.	104,9	-2,1	-1,6	-0,3	-0,7	0,7	-0,8	-1,4	0,1	-6,5	0,4	1,3	4,0
γ´ τρ.	104,0	-2,6	-2,6	-0,5	-1,1	0,6	-0,6	-1,1	0,1	-8,3	0,2	1,6	3,5
δ´ τρ.	102,7	-3,1	-2,5	-0,7	-2,0	0,6	-0,2	-0,3	0,2	-9,3	-0,1	2,3	4,9
2016 α´ τρ.	100,5	-3,8	-2,7	-0,9	-2,2	0,4	-0,4	-0,5	0,0	-11,3	.	.	.
2015 Οκτ.	103,1	-3,2	-2,8	-0,7	-1,9	0,6	-0,1	-0,3	0,2	-9,8	-	-	-
Νοέμ.	102,9	-3,2	-2,5	-0,7	-2,1	0,6	-0,2	-0,4	0,2	-9,3	-	-	-
Δεκ.	102,1	-3,0	-2,2	-0,7	-1,9	0,5	-0,3	-0,4	0,2	-8,9	-	-	-
2016 Ιαν.	100,9	-3,0	-2,0	-0,7	-1,8	0,4	-0,2	-0,2	0,0	-9,0	-	-	-
Φεβρ.	100,2	-4,2	-3,0	-0,8	-2,2	0,4	-0,4	-0,5	-0,1	-12,7	-	-	-
Μάρτ.	100,5	-4,2	-3,1	-1,1	-2,6	0,3	-0,6	-0,9	-0,1	-12,1	-	-	-

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 κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- 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	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0	
2013		103,7	1,3	0,9	1,1	1,2	0,4	-0,4	-1,3	81,7	-9,0	-13,3	-6,9	-8,2	-9,9	-6,9
2014		104,5	0,9	0,5	0,5	0,8	0,5	-0,7	-1,7	74,5	-8,8	-1,8	-12,1	-4,7	0,4	-8,7
2015		105,8	1,2	0,3	0,2	0,6	0,7	0,1	-2,1	48,3	-4,1	5,2	-9,0	-0,8	4,8	-5,6
2015	β΄ τρ.	105,7	1,3	0,4	0,3	0,6	0,9	0,9	-1,1	57,4	-0,6	2,0	-2,0	3,9	5,4	2,6
	γ΄ τρ.	106,0	1,3	0,3	0,3	0,5	0,7	0,1	-2,3	46,1	-6,5	6,4	-13,1	-3,3	5,7	-10,6
	δ΄ τρ.	106,4	1,3	0,4	0,3	0,6	0,7	-0,3	-2,4	40,7	-9,1	3,9	-16,2	-9,3	-3,0	-14,8
2016	α΄ τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	32,5	-13,4	-4,9	-18,2	-13,7	-9,8	-17,2
2015	Δεκ.	-	-	-	-	-	-	-	-	35,7	-11,1	1,8	-18,5	-12,5	-8,0	-16,5
2016	Ιαν.	-	-	-	-	-	-	-	-	29,7	-14,9	-3,8	-21,2	-14,7	-9,7	-19,3
	Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	31,0	-14,4	-5,5	-19,5	-14,1	-9,5	-18,3
	Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	36,5	-10,9	-5,3	-14,1	-12,3	-10,2	-14,2
	Απρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	38,2	-10,1	-6,4	-12,2	-13,2	-12,9	-13,5
	Μάιος	-	-	-	-	-	-	-	-	42,7	-9,7	0,1	-15,2	-12,0	-9,2	-14,6

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 2004-06. Σταθμισμένες ως προς τη χρήση: σταθμισμένες σύμφωνα με τη μέση διάρθρωση της εγχώριας ζήτησης την περίοδο 2004-06.

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	-0,9	-1,5	1,0	-17,2	14,2	49,6	53,5	49,7	48,2
2015	-2,7	1,4	2,5	-13,3	-1,1	48,9	53,5	49,6	49,0
2016	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2015 β΄ τρ.	-1,3	3,2	2,9	-15,1	-0,9	54,7	54,4	50,4	49,0
γ΄ τρ.	-2,0	1,1	2,2	-12,5	-0,2	49,5	53,6	49,9	49,9
δ΄ τρ.	-2,1	1,9	3,7	-8,7	-0,8	45,6	53,6	49,2	49,6
2016 α΄ τρ.	-4,8	0,7	3,5	-9,3	-1,7	41,5	52,5	47,7	49,0
2015 Δεκ.	-3,2	1,4	2,4	-7,1	0,3	47,0	53,5	49,8	49,4
2016 Ιαν.	-4,1	0,2	3,3	-7,9	-0,9	42,1	52,7	48,3	49,1
Φεβρ.	-5,6	1,4	3,5	-10,4	-1,4	40,8	52,4	47,6	48,9
Μάρτ.	-4,6	0,4	3,7	-9,6	-2,9	41,6	52,5	47,1	49,1
Απρ.	-2,8	1,6	4,0	-8,9	-2,9	45,2	52,7	47,4	48,7
Μάιος	-0,7	2,2	5,8	-8,0	-2,3	47,7	55,5	48,8	49,1

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	1,3	1,2	1,7
2015	104,2	1,5	1,8	0,6	1,6	1,4	1,5
2015 β' τρ.	108,3	1,7	2,2	0,4	1,8	1,6	1,5
γ' τρ.	101,6	1,1	1,5	0,2	1,2	0,9	1,6
δ' τρ.	109,4	1,3	1,5	0,7	1,2	1,6	1,5
2016 α' 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 διάρθωση, ετήσια στοιχεία: χωρίς εποχική διάρθωση)

	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 επικοινωνία	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	103,7	1,2	-1,2	2,1	0,3	0,9	-1,6	3,6	-2,9	1,0	1,4	2,1
2014	104,7	1,0	-4,0	1,4	0,7	0,5	0,8	1,3	1,4	2,1	1,2	0,7
2015	105,4	0,6	0,3	0,1	0,4	0,6	0,6	0,1	3,3	1,6	1,1	0,9
2015 α' τρ.	105,1	0,8	-0,3	0,6	1,2	0,6	-0,2	-0,1	3,4	2,3	1,2	1,0
β' τρ.	105,3	0,7	0,6	0,3	0,9	0,4	0,3	0,1	3,3	1,4	1,1	1,2
γ' τρ.	105,6	0,7	0,8	0,0	0,3	0,6	1,3	1,1	3,1	1,9	1,2	0,8
δ' τρ.	106,1	0,9	0,4	0,9	-0,2	1,4	0,8	0,5	3,3	1,1	1,5	0,7
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2013	105,2	1,6	3,7	2,7	1,2	0,8	0,6	2,0	0,0	1,1	1,6	1,8
2014	106,6	1,3	-1,6	2,0	1,7	1,2	2,0	1,7	1,6	1,6	1,0	1,2
2015	107,9	1,3	1,0	1,6	0,9	1,3	2,3	1,0	2,7	1,5	1,1	1,3
2015 α' τρ.	107,7	1,2	0,5	1,6	0,5	1,0	1,9	1,5	3,0	1,9	1,2	1,4
β' τρ.	107,9	1,4	0,8	1,9	0,6	1,4	2,6	1,3	1,9	1,4	1,2	1,8
γ' τρ.	108,2	1,3	0,9	1,4	1,1	1,4	2,2	1,3	2,5	1,7	1,0	1,4
δ' τρ.	108,7	1,3	2,2	1,5	1,1	1,7	2,0	0,9	3,3	1,2	1,3	0,7
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2013	101,4	0,4	4,9	0,7	0,8	-0,1	2,2	-1,5	3,0	0,1	0,2	-0,3
2014	101,8	0,3	2,4	0,6	1,0	0,7	1,2	0,4	0,3	-0,5	-0,2	0,5
2015	102,4	0,6	0,7	1,5	0,5	0,7	1,7	0,9	-0,6	-0,1	0,0	0,4
2015 α' τρ.	102,5	0,4	0,8	1,0	-0,6	0,5	2,1	1,6	-0,4	-0,4	0,0	0,3
β' τρ.	102,5	0,7	0,2	1,6	-0,4	1,1	2,3	1,1	-1,3	0,0	0,1	0,6
γ' τρ.	102,5	0,6	0,1	1,4	0,8	0,7	1,0	0,3	-0,5	-0,2	-0,1	0,5
δ' τρ.	102,5	0,4	1,9	0,6	1,3	0,3	1,2	0,4	0,0	0,1	-0,2	0,0
Μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας												
2013	107,2	2,3	3,7	2,9	2,6	1,8	0,8	2,5	1,5	2,2	2,1	3,0
2014	108,5	1,2	-0,4	1,8	1,5	1,3	1,8	1,7	1,2	1,2	0,7	1,3
2015	109,6	1,1	0,7	1,2	0,3	1,3	1,2	1,3	2,4	1,3	1,1	0,9
2015 α' τρ.	109,5	1,4	1,0	1,9	0,5	1,5	1,1	2,1	2,8	2,1	1,0	0,4
β' τρ.	109,6	1,2	0,2	1,5	0,3	1,7	1,5	1,5	0,7	1,1	1,0	1,1
γ' τρ.	109,7	1,0	0,6	1,0	0,5	1,4	1,1	1,8	1,9	1,3	0,9	0,4
δ' τρ.	110,3	1,2	1,4	0,9	0,4	1,7	1,2	1,0	3,2	1,1	1,7	0,5
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2013	103,5	1,2	4,7	0,9	2,3	0,7	2,6	-1,0	4,4	1,2	0,7	0,9
2014	103,8	0,3	3,6	0,4	0,9	0,8	1,0	0,5	0,7	-0,6	-0,6	0,6
2015	104,3	0,5	-0,2	1,1	-0,1	1,0	0,9	1,0	-0,9	-0,3	-0,1	0,1
2015 Α' τρ.	104,4	0,6	0,1	1,2	-0,4	1,1	1,8	2,0	-0,7	-0,2	-0,1	-0,3
Β' τρ.	104,4	0,6	-0,3	1,2	-0,7	1,6	1,5	1,3	-1,9	-0,2	-0,1	0,0
Γ' τρ.	104,2	0,4	-0,6	1,1	0,3	1,0	-0,3	0,6	-1,7	-0,7	-0,3	-0,2
Δ' τρ.	104,2	0,3	0,9	0,2	0,4	0,5	0,5	0,2	0,4	0,2	0,0	-0,2

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											12
	M2						M3-M2					
	M1			M2-M1			Συμ- φωνίες επαναγο- ράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Χρεόγρα- φα διάρ- κειας έως 2 ετών	11		
	Νόμισμα σε κυκλο- φορία	Καταθέ- σεις διάρ- κειας μιας ημέρας	3	Καταθέσεις με συμ- φωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	6					7	
	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	4 952,3	5 920,9	1 598,5	2 148,8	3 747,2	9 668,1	123,9	423,4	106,4	653,6	10 321,7
2015	1 034,5	5 569,7	6 604,1	1 448,1	2 160,6	3 608,6	10 212,8	77,1	474,2	72,9	624,3	10 837,0
2015 β´ τρ.	1 014,0	5 298,7	6 312,6	1 480,1	2 160,5	3 640,7	9 953,3	90,3	436,8	100,6	627,6	10 580,9
γ´ τρ.	1 028,2	5 425,1	6 453,3	1 449,3	2 164,4	3 613,7	10 067,0	98,4	452,8	75,2	626,4	10 693,4
δ´ τρ.	1 034,5	5 569,7	6 604,1	1 448,1	2 160,6	3 608,6	10 212,8	77,1	474,2	72,9	624,3	10 837,0
2016 α´ τρ.	1 051,5	5 715,1	6 766,6	1 426,9	2 163,7	3 590,5	10 357,2	88,7	463,3	89,3	641,3	10 998,5
2015 Νοέμ.	1 037,4	5 544,1	6 581,6	1 448,3	2 162,6	3 610,8	10 192,4	91,5	480,6	83,8	655,9	10 848,3
Δεκ.	1 034,5	5 569,7	6 604,1	1 448,1	2 160,6	3 608,6	10 212,8	77,1	474,2	72,9	624,3	10 837,0
2016 Ιαν.	1 044,5	5 625,5	6 670,0	1 450,1	2 156,8	3 606,9	10 276,9	86,0	474,2	78,8	639,0	10 915,9
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	88,3	648,9	10 960,3
Μάρτ.	1 051,5	5 715,1	6 766,6	1 426,9	2 163,7	3 590,5	10 357,2	88,7	463,3	89,3	641,3	10 998,5
Απρ. ⁽ⁿ⁾	1 047,5	5 747,5	6 795,0	1 408,7	2 162,7	3 571,4	10 366,4	93,5	472,2	98,0	663,7	11 030,1
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	12,8	24,6	374,4
2015	64,8	576,3	641,1	-143,3	12,0	-131,3	509,8	-47,8	48,9	-26,2	-25,2	484,6
2015 β´ τρ.	20,5	151,9	172,3	-47,6	10,9	-36,7	135,6	-35,2	4,0	4,0	-27,2	108,4
γ´ τρ.	14,3	129,0	143,3	-35,3	3,1	-32,3	111,0	8,2	18,3	-18,5	8,0	119,0
δ´ τρ.	6,3	128,8	135,0	-3,4	-4,0	-7,4	127,6	-21,5	21,4	-2,7	-2,8	124,8
2016 α´ τρ.	17,2	155,9	173,1	-17,0	3,3	-13,7	159,4	12,1	-10,9	14,3	15,4	174,8
2015 Νοέμ.	7,6	48,2	55,7	7,4	-1,9	5,5	61,2	-15,7	11,8	5,1	1,3	62,5
Δεκ.	-3,0	31,3	28,4	1,3	-1,9	-0,6	27,8	-14,0	-6,5	-12,2	-32,7	-4,9
2016 Ιαν.	10,1	57,6	67,8	2,5	-3,7	-1,3	66,5	9,0	0,6	4,6	14,1	80,6
Φεβρ.	2,4	43,1	45,5	-18,2	8,3	-10,0	35,5	6,4	-6,1	8,5	8,9	44,4
Μάρτ.	4,7	55,2	59,9	-1,2	-1,3	-2,5	57,4	-3,4	-5,4	1,2	-7,5	49,8
Απρ. ⁽ⁿ⁾	-4,0	31,9	27,9	-18,6	-1,0	-19,5	8,3	4,7	8,6	8,9	22,3	30,6
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	18,7	4,0	3,8
2015	6,7	11,6	10,8	-9,0	0,6	-3,5	5,3	-38,2	11,5	-25,6	-3,9	4,7
2015 β´ τρ.	8,8	12,4	11,8	-10,7	0,5	-4,4	5,2	-30,9	6,9	24,2	0,6	4,9
γ´ τρ.	8,3	12,4	11,7	-11,4	0,5	-4,7	5,2	-23,0	9,0	-0,7	0,7	4,9
δ´ τρ.	6,7	11,6	10,8	-9,0	0,6	-3,5	5,3	-38,2	11,5	-25,6	-3,9	4,7
2016 α´ τρ.	5,9	11,0	10,1	-6,8	0,6	-2,4	5,4	-28,9	7,6	-2,8	-1,0	5,0
2015 Νοέμ.	8,0	11,7	11,1	-9,9	0,3	-4,0	5,2	-29,6	12,3	7,7	2,7	5,0
Δεκ.	6,7	11,6	10,8	-9,0	0,6	-3,5	5,3	-38,2	11,5	-25,6	-3,9	4,7
2016 Ιαν.	6,1	11,4	10,5	-7,4	0,7	-2,7	5,5	-29,3	10,1	-15,8	-1,2	5,1
Φεβρ.	5,7	11,2	10,3	-7,4	0,9	-2,6	5,4	-28,1	7,6	-12,2	-2,4	4,9
Μάρτ.	5,9	11,0	10,1	-6,8	0,6	-2,4	5,4	-28,9	7,6	-2,8	-1,0	5,0
Απρ. ⁽ⁿ⁾	4,6	10,7	9,7	-7,3	0,4	-2,8	5,0	-26,9	6,5	-4,5	-1,6	4,6

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 ΝΧΙ 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	1 814,9	1 318,7	365,4	111,6	19,2	5 556,8	2 751,5	809,6	1 992,7	3,0	896,0	222,7	333,1
2015	1 927,4	1 480,8	321,8	116,5	8,2	5 750,9	3 060,9	694,3	1 993,1	2,6	990,0	224,5	362,5
2015 β' τρ.	1 858,2	1 410,7	322,6	112,8	12,2	5 647,3	2 911,4	735,1	1 998,0	2,8	955,1	228,0	340,9
γ' τρ.	1 901,1	1 451,1	324,0	115,8	10,1	5 695,3	2 987,9	707,4	1 997,0	3,0	966,6	218,0	356,2
δ' τρ.	1 927,4	1 480,8	321,8	116,5	8,2	5 750,9	3 060,9	694,3	1 993,1	2,6	990,0	224,5	362,5
2016 α' τρ.	1 986,5	1 534,8	325,6	115,9	10,1	5 832,8	3 140,3	694,3	1 995,5	2,6	980,1	220,2	374,8
2015 Νοέμ.	1 934,2	1 486,9	321,4	116,9	9,1	5 727,8	3 033,2	698,5	1 992,2	3,9	990,3	222,4	371,7
Δεκ.	1 927,4	1 480,8	321,8	116,5	8,2	5 750,9	3 060,9	694,3	1 993,1	2,6	990,0	224,5	362,5
2016 Ιαν.	1 966,0	1 520,9	319,8	115,5	9,8	5 764,6	3 077,4	694,5	1 989,1	3,5	986,0	224,2	377,7
Φεβρ.	1 976,9	1 530,7	320,7	116,0	9,6	5 795,2	3 102,9	693,4	1 996,0	2,9	979,4	232,1	373,5
Μάρτ.	1 986,5	1 534,8	325,6	115,9	10,1	5 832,8	3 140,3	694,3	1 995,5	2,6	980,1	220,2	374,8
Απρ. ^(m)	2 008,9	1 561,7	322,9	115,7	8,6	5 849,2	3 158,8	693,1	1 994,0	3,3	963,3	213,8	377,1
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	100,1	140,1	-33,7	4,9	-11,2	194,5	302,4	-108,2	0,7	-0,4	76,5	-1,8	27,9
2015 β' τρ.	13,6	32,0	-16,8	1,0	-2,6	50,9	73,5	-28,0	6,4	-1,0	11,8	2,8	0,9
γ' τρ.	42,5	41,0	0,4	3,1	-2,1	48,3	77,7	-27,7	-1,9	0,2	10,8	-10,1	13,4
δ' τρ.	14,5	18,5	-2,8	0,7	-2,0	56,1	71,9	-11,4	-3,9	-0,5	19,0	4,2	6,1
2016 α' τρ.	64,5	58,1	4,9	-0,5	2,0	84,0	80,5	1,0	2,5	0,1	-3,4	-4,1	13,3
2015 Νοέμ.	-7,6	-10,1	3,8	-0,1	-1,2	21,4	28,6	-5,5	-2,1	0,4	21,1	-2,4	5,5
Δεκ.	-3,2	-3,4	1,3	-0,3	-0,8	24,1	28,3	-3,9	1,0	-1,3	2,5	2,1	-8,8
2016 Ιαν.	40,2	41,2	-1,7	-0,9	1,6	14,1	16,5	0,6	-4,0	1,0	-3,5	-0,4	15,0
Φεβρ.	10,5	9,3	1,0	0,4	-0,2	30,6	25,4	-1,0	6,8	-0,6	-6,7	7,8	-2,7
Μάρτ.	13,8	7,6	5,6	0,0	0,6	39,4	38,7	1,4	-0,4	-0,3	6,8	-11,4	0,9
Απρ. ^(m)	22,1	26,7	-2,9	-0,2	-1,5	16,4	18,5	-1,3	-1,5	0,7	-17,2	-6,4	2,1
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	6,3	4,0	7,3
2015	5,5	10,6	-9,4	4,4	-57,9	3,5	11,0	-13,4	0,0	-14,2	8,4	-0,8	8,3
2015 β' τρ.	4,3	10,6	-13,9	1,3	-23,5	3,0	10,8	-13,9	0,1	-37,8	13,6	-1,1	5,3
γ' τρ.	5,1	10,9	-12,3	2,4	-32,3	3,0	11,1	-15,5	0,0	-37,7	14,2	-4,9	5,8
δ' τρ.	5,5	10,6	-9,4	4,4	-57,9	3,5	11,0	-13,4	0,0	-14,2	8,4	-0,8	8,3
2016 α' τρ.	7,3	10,8	-4,2	3,8	-30,8	4,3	10,7	-8,7	0,2	-30,7	4,1	-3,2	9,8
2015 Νοέμ.	5,0	10,0	-11,0	1,9	-31,7	3,3	10,9	-14,5	0,1	-18,1	9,6	-4,7	10,9
Δεκ.	5,5	10,6	-9,4	4,4	-57,9	3,5	11,0	-13,4	0,0	-14,2	8,4	-0,8	8,3
2016 Ιαν.	6,5	10,8	-9,0	4,3	-17,6	3,7	10,5	-11,3	0,2	-12,8	9,4	-3,1	9,8
Φεβρ.	6,5	10,5	-7,5	4,6	-29,2	4,0	10,5	-10,0	0,4	-26,4	6,9	1,8	7,8
Μάρτ.	7,3	10,8	-4,2	3,8	-30,8	4,3	10,7	-8,7	0,2	-30,7	4,1	-3,2	9,8
Απρ. ^(m)	8,4	12,0	-3,4	2,4	-23,5	4,3	10,5	-8,1	0,0	-6,6	0,8	-7,3	9,2

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 ΝΧΙ μαζί με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ 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								
	Σύνολο	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο	Δάνεια					Χρεόγραφα	Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	
					Σύνολο	Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ³⁾	Προς νοικοκυριά ⁴⁾	Προς χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ και των ΑΕΤΣ ³⁾	Προς ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων			
												Με διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και τις τιλοποιήσεις δανείων ²⁾
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	10 929,9	4 353,6	5 222,8	869,2	98,7	1 364,7	800,0
2014	3 608,4	1 132,4	2 473,8	12 562,8	10 510,7	10 921,3	4 271,6	5 200,4	909,8	128,9	1 277,4	774,7
2015	3 896,6	1 110,2	2 784,0	12 680,7	10 591,7	10 989,6	4 273,5	5 307,3	887,3	123,6	1 301,7	787,4
2015 β' τρ.	3 683,5	1 138,0	2 543,1	12 636,8	10 592,2	10 986,4	4 291,3	5 258,5	906,8	135,5	1 255,3	789,4
γ' τρ.	3 819,0	1 127,8	2 688,9	12 653,0	10 564,8	10 963,0	4 274,9	5 277,6	891,1	121,2	1 310,9	777,3
δ' τρ.	3 896,6	1 110,2	2 784,0	12 680,7	10 591,7	10 989,6	4 273,5	5 307,3	887,3	123,6	1 301,7	787,4
2016 α' τρ.	4 049,1	1 115,2	2 920,8	12 708,8	10 645,3	11 029,1	4 290,3	5 338,3	908,1	108,6	1 312,2	751,3
2015 Νοέμ.	3 880,9	1 119,0	2 759,5	12 736,5	10 650,2	11 046,6	4 307,5	5 310,1	908,2	124,4	1 288,1	798,2
Δεκ.	3 896,6	1 110,2	2 784,0	12 680,7	10 591,7	10 989,6	4 273,5	5 307,3	887,3	123,6	1 301,7	787,4
2016 Ιαν.	3 967,6	1 117,2	2 848,0	12 689,5	10 617,2	11 013,4	4 289,1	5 311,7	890,8	125,5	1 306,1	766,3
Φεβρ.	4 007,3	1 117,6	2 887,3	12 728,7	10 659,0	11 044,3	4 302,2	5 329,9	900,5	126,4	1 309,0	760,7
Μάρτ.	4 049,1	1 115,2	2 920,8	12 708,8	10 645,3	11 029,1	4 290,3	5 338,3	908,1	108,6	1 312,2	751,3
Απρ. ^(m)	4 095,6	1 122,8	2 959,6	12 716,7	10 652,0	11 035,6	4 293,3	5 343,7	901,4	113,6	1 317,2	747,6
Συναλλαγές												
2013	-25,0	-73,5	48,5	-305,7	-248,1	-270,7	-132,9	-4,0	-120,9	9,7	-72,7	15,1
2014	72,1	16,0	56,1	-103,9	-50,2	-33,8	-60,8	-15,4	14,3	11,7	-90,0	36,2
2015	284,2	-20,7	304,6	100,1	71,4	51,4	3,4	98,1	-24,7	-5,5	24,3	4,4
2015 β' τρ.	58,1	-10,7	68,6	2,8	10,3	5,1	1,6	31,5	-23,8	1,0	-14,1	6,7
γ' τρ.	112,2	-10,1	122,3	54,8	-7,9	-3,7	-6,0	24,7	-12,2	-14,4	64,4	-1,6
δ' τρ.	73,5	-16,4	89,8	8,3	23,8	18,4	-0,5	22,8	-1,0	2,6	-22,4	6,9
2016 α' τρ.	123,2	2,7	120,5	68,3	84,0	74,5	38,4	36,0	24,5	-14,9	14,2	-29,9
2015 Νοέμ.	36,6	-1,5	38,1	18,6	35,3	31,3	12,4	8,4	14,6	0,0	-20,4	3,7
Δεκ.	26,9	-7,1	33,9	-26,6	-38,9	-38,3	-19,9	-0,7	-17,8	-0,5	17,1	-4,8
2016 Ιαν.	61,2	5,1	56,2	26,0	35,6	32,8	22,2	6,6	4,8	2,0	7,0	-16,6
Φεβρ.	36,2	0,0	36,1	45,0	43,5	41,0	15,6	18,2	8,9	0,8	4,1	-2,7
Μάρτ.	25,8	-2,4	28,3	-2,6	4,9	0,7	0,6	11,2	10,7	-17,7	3,2	-10,6
Απρ. ^(m)	51,2	5,9	45,2	12,7	11,7	10,3	5,5	5,8	-4,6	5,0	4,5	-3,5
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	1,5	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	0,8	0,7	0,5	0,1	1,9	-2,7	-4,2	1,9	0,5
2015 β' τρ.	5,1	1,6	6,7	0,2	0,6	0,3	-0,2	1,2	-1,0	17,8	-5,2	3,0
γ' τρ.	7,2	0,5	10,2	0,8	0,6	0,4	0,1	1,6	-2,0	-1,4	1,0	1,9
δ' τρ.	7,9	-1,8	12,3	0,8	0,7	0,5	0,1	1,9	-2,7	-4,2	1,9	0,5
2016 α' τρ.	10,1	-3,0	16,0	1,1	1,0	0,9	0,8	2,2	-1,3	-19,1	3,3	-2,3
2015 Νοέμ.	7,8	-0,7	11,7	1,2	1,2	1,0	0,7	2,0	-0,2	-1,4	-0,7	3,4
Δεκ.	7,9	-1,8	12,3	0,8	0,7	0,5	0,1	1,9	-2,7	-4,2	1,9	0,5
2016 Ιαν.	8,7	-2,5	13,7	0,9	0,8	0,6	0,5	1,9	-2,5	-9,6	2,4	-0,3
Φεβρ.	10,1	-2,4	15,9	1,2	1,2	0,9	0,7	2,2	-1,4	-6,9	2,9	-1,4
Μάρτ.	10,1	-3,0	16,0	1,1	1,0	0,9	0,8	2,2	-1,3	-19,1	3,3	-2,3
Απρ. ^(m)	10,4	-2,6	16,3	1,2	1,1	0,9	0,9	2,2	-1,7	-16,4	4,1	-2,4

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Με διόρθωση ως προς τα δάνεια που διαγράφηκαν από τους ισολογισμούς των ΝΧΙ λόγω πώλησης ή τιτλοποίησης αυτών.

3) 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 ΝΧΙ μαζί με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ 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		Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο		Καταναλωτικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοικίας	Λοιπά δάνεια
	Στοιχεία διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τις τιτλοποιήσεις δανείων ⁴⁾									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2013	4 353,6	4 408,4	1 065,7	740,9	2 547,0	5 222,8	5 547,4	573,6	3 853,7	795,5
2014	4 271,6	4 330,9	1 080,7	720,5	2 470,4	5 200,4	5 546,2	563,3	3 861,1	776,0
2015	4 273,5	4 333,8	1 038,5	758,2	2 476,8	5 307,3	5 639,1	595,6	3 948,0	763,7
2015 β' τρ.	4 291,3	4 347,6	1 080,8	743,1	2 467,3	5 258,5	5 589,0	578,7	3 908,9	771,0
γ' τρ.	4 274,9	4 333,8	1 058,3	745,9	2 470,7	5 277,6	5 611,3	582,4	3 926,5	768,7
δ' τρ.	4 273,5	4 333,8	1 038,5	758,2	2 476,8	5 307,3	5 639,1	595,6	3 948,0	763,7
2016 α' τρ.	4 290,3	4 352,3	1 045,2	767,7	2 477,3	5 338,3	5 657,0	603,4	3 972,9	762,0
2015 Νοέμ.	4 307,5	4 365,8	1 076,6	755,4	2 475,4	5 310,1	5 638,8	596,8	3 944,8	768,5
Δεκ.	4 273,5	4 333,8	1 038,5	758,2	2 476,8	5 307,3	5 639,1	595,6	3 948,0	763,7
2016 Ιαν.	4 289,1	4 352,2	1 048,9	765,6	2 474,6	5 311,7	5 642,8	596,4	3 953,2	762,1
Φεβρ.	4 302,2	4 361,5	1 049,4	774,1	2 478,7	5 329,9	5 650,5	601,4	3 966,7	761,8
Μάρτ.	4 290,3	4 352,3	1 045,2	767,7	2 477,3	5 338,3	5 657,0	603,4	3 972,9	762,0
Απρ. ^(m)	4 293,3	4 357,0	1 044,3	772,3	2 476,7	5 343,7	5 662,6	604,5	3 979,9	759,3
Συναλλαγές										
2013	-132,9	-144,0	-44,3	-44,6	-44,0	-4,0	-17,2	-18,2	27,4	-13,2
2014	-60,8	-64,3	-14,2	2,3	-48,9	-15,4	4,7	-3,0	-3,4	-9,0
2015	3,4	8,8	-44,9	32,7	15,7	98,1	75,9	21,8	80,0	-3,6
2015 β' τρ.	1,6	3,7	-2,7	7,7	-3,5	31,5	21,6	9,4	22,8	-0,7
γ' τρ.	-6,0	-0,8	-19,1	4,0	9,2	24,7	25,7	5,2	19,8	-0,3
δ' τρ.	-0,5	1,4	-22,1	13,5	8,1	22,8	18,1	5,1	20,0	-2,4
2016 α' τρ.	38,4	43,4	15,6	12,7	10,2	36,0	23,0	9,1	27,0	-0,1
2015 Νοέμ.	12,4	9,3	15,5	-2,4	-0,7	8,4	8,8	2,7	3,6	2,1
Δεκ.	-19,9	-18,1	-32,0	5,9	6,1	-0,7	1,6	-0,6	3,9	-4,0
2016 Ιαν.	22,2	23,9	13,2	6,5	2,5	6,6	5,7	1,3	6,3	-1,0
Φεβρ.	15,6	18,6	1,4	10,0	4,2	18,2	8,9	5,1	13,1	-0,1
Μάρτ.	0,6	0,9	0,9	-3,8	3,5	11,2	8,4	2,8	7,5	1,0
Απρ. ^(m)	5,5	6,4	0,0	5,1	0,5	5,8	5,6	0,9	7,1	-2,2
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	0,1	0,2	-4,1	4,5	0,6	1,9	1,4	3,8	2,1	-0,5
2015 β' τρ.	-0,2	-0,3	-1,1	2,3	-0,5	1,2	0,6	1,8	1,6	-0,8
γ' τρ.	0,1	0,2	-2,6	3,6	0,3	1,6	1,1	2,6	1,8	-0,4
δ' τρ.	0,1	0,2	-4,1	4,5	0,6	1,9	1,4	3,8	2,1	-0,5
2016 α' τρ.	0,8	1,1	-2,6	5,2	1,0	2,2	1,6	5,1	2,3	-0,5
2015 Νοέμ.	0,7	0,8	-0,8	3,6	0,5	2,0	1,4	3,6	2,1	-0,1
Δεκ.	0,1	0,2	-4,1	4,5	0,6	1,9	1,4	3,8	2,1	-0,5
2016 Ιαν.	0,5	0,7	-3,0	4,8	0,8	1,9	1,4	4,0	2,1	-0,5
Φεβρ.	0,7	1,0	-3,0	6,2	0,7	2,2	1,5	5,0	2,3	-0,3
Μάρτ.	0,8	1,1	-2,6	5,2	1,0	2,2	1,6	5,1	2,3	-0,5
Απρ. ^(m)	0,9	1,2	-2,8	5,7	1,1	2,2	1,5	5,3	2,3	-0,8

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 αναξιολογήθηκαν 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 τα δάνεια που διαγράφηκαν από τις οικονομικές καταστάσεις των NXI λόγω πώλησης ή τιτλοποίησης αυτών.

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	7 187,7	2 248,9	92,2	2 380,9	2 465,8	1 378,2	224,8	184,5	139,7
2015	278,6	7 065,8	2 184,2	79,8	2 253,1	2 548,8	1 325,0	279,1	205,9	135,6
2015 β' τρ.	265,2	7 168,6	2 223,1	86,7	2 329,7	2 529,0	1 453,9	240,5	224,6	147,1
γ' τρ.	287,6	7 100,6	2 223,8	83,7	2 263,4	2 529,7	1 356,0	253,7	213,6	140,0
δ' τρ.	278,6	7 065,8	2 184,2	79,8	2 253,1	2 548,8	1 325,0	279,1	205,9	135,6
2016 α' τρ.	318,8	7 027,0	2 182,9	76,8	2 174,8	2 592,6	1 279,8	306,7	247,1	152,1
2015 Νοέμ.	296,0	7 122,9	2 189,4	80,3	2 283,4	2 569,9	1 380,0	269,8	217,7	146,0
Δεκ.	278,6	7 065,8	2 184,2	79,8	2 253,1	2 548,8	1 325,0	279,1	205,9	135,6
2016 Ιαν.	306,1	7 046,6	2 174,2	78,6	2 221,8	2 571,9	1 313,8	297,7	215,0	141,7
Φεβρ.	294,6	7 073,5	2 185,7	77,6	2 193,4	2 616,7	1 288,2	304,2	246,6	142,5
Μάρτ.	318,8	7 027,0	2 182,9	76,8	2 174,8	2 592,6	1 279,8	306,7	247,1	152,1
Απρ. ^(m)	316,9	7 047,9	2 183,6	75,4	2 173,2	2 615,7	1 283,2	299,3	237,0	140,0
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	-161,3	-122,3	2,0	-151,4	110,3	238,4	0,9	0,7	17,8
2015	7,8	-218,7	-104,0	-13,5	-203,8	102,5	-98,5	-12,1	21,4	-4,0
2015 β' τρ.	-18,0	-86,1	-34,7	-3,9	-50,5	3,0	0,6	-57,1	-11,8	-13,6
γ' τρ.	22,0	-37,7	6,1	-3,1	-58,6	17,9	-64,8	1,0	-11,0	-7,1
δ' τρ.	-11,7	-57,9	-47,5	-3,9	-42,3	35,8	-36,9	10,4	-7,7	-4,3
2016 α' τρ.	40,1	-61,5	1,4	-2,9	-49,9	-10,1	-70,9	32,8	41,3	17,3
2015 Νοέμ.	-51,8	-11,2	-21,1	-1,9	-6,2	18,1	-15,3	-40,4	21,3	1,1
Δεκ.	-17,9	-12,8	-3,0	-0,5	-18,5	9,2	-32,4	-3,5	-11,7	-10,4
2016 Ιαν.	27,6	-33,8	-9,3	-1,1	-22,5	-0,8	-24,2	11,4	9,1	6,9
Φεβρ.	-11,4	-13,0	11,9	-1,0	-30,8	6,9	-74,1	13,0	31,6	0,9
Μάρτ.	23,9	-14,7	-1,2	-0,8	3,4	-16,2	27,4	8,4	0,7	9,5
Απρ. ^(m)	-2,2	8,7	0,8	-1,4	-3,8	13,1	-13,5	-13,2	-10,1	-12,0
Ρυθμοί μεταβολής										
2013	-14,7	-1,1	-0,8	-13,5	-5,1	3,8	-	-	10,3	23,3
2014	-2,2	-2,2	-5,2	2,2	-6,0	4,6	-	-	0,4	14,6
2015	3,2	-3,0	-4,6	-14,4	-8,4	4,1	-	-	11,6	-2,9
2015 β' τρ.	-6,0	-3,0	-5,3	-3,4	-8,1	4,4	-	-	31,0	23,5
γ' τρ.	11,8	-3,4	-3,7	-9,1	-9,3	3,1	-	-	30,5	15,0
δ' τρ.	3,2	-3,0	-4,6	-14,4	-8,4	4,1	-	-	11,6	-2,9
2016 α' τρ.	11,4	-3,3	-3,3	-15,2	-8,4	1,9	-	-	4,6	-4,8
2015 Νοέμ.	10,3	-3,4	-4,9	-11,4	-8,8	3,6	-	-	18,0	11,7
Δεκ.	3,2	-3,0	-4,6	-14,4	-8,4	4,1	-	-	11,6	-2,9
2016 Ιαν.	3,4	-3,4	-4,4	-15,3	-8,8	3,3	-	-	5,7	7,0
Φεβρ.	10,0	-3,4	-3,5	-15,4	-9,4	3,0	-	-	8,2	-1,8
Μάρτ.	11,4	-3,3	-3,3	-15,2	-8,4	1,9	-	-	4,6	-4,8
Απρ. ^(m)	17,4	-2,8	-2,7	-15,3	-7,8	2,4	-	-	12,0	4,7

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 α' τρ.	-2,5	.	.	.	.	0,1
β' τρ.	-2,4	.	.	.	.	0,1
γ' τρ.	-2,1	.	.	.	.	0,4
δ' τρ.	-2,1	.	.	.	.	0,3

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 α΄ τρ.	46,7	46,2	12,5	13,1	15,5	0,5	49,2	45,3	10,3	5,3	2,6	23,1	3,9
β΄ τρ.	46,6	46,2	12,5	13,1	15,4	0,5	49,0	45,2	10,3	5,3	2,5	23,1	3,9
γ΄ τρ.	46,6	46,1	12,5	13,2	15,4	0,5	48,7	45,0	10,2	5,2	2,5	23,1	3,8
δ΄ τρ.	46,6	46,1	12,6	13,2	15,4	0,5	48,7	44,8	10,2	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
	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 α' τρ.	93,0	2,7	16,9	73,4	.	.	.	.	.	.	.	.		.	.
β' τρ.	92,4	2,8	16,3	73,3	.	.	.	.	.	.	.	.		.	.
γ' τρ.	91,8	2,8	16,2	72,8	.	.	.	.	.	.	.	.		.	.
δ' τρ.	90,8	2,8	16,1	71,8	.	.	.	.	.	.	.	.		.	.

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 α΄ τρ.	0,9	-0,1	0,1	0,0	0,4	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,9	2,6
β΄ τρ.	-0,6	-0,1	-0,9	-1,0	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	0,0	0,5	1,4
γ΄ τρ.	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4	0,2	-0,3	-0,1	-0,2	0,1	-0,1	0,1	1,6
δ΄ τρ.	-1,3	-0,3	-0,8	-0,4	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,4	-0,2	1,3

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	Διάρκειες έως 3 μήνες	Τόκοι	Διάρκειες έως 3 μήνες		Υπόλοιπα					Συναλλαγές	
							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 α΄ τρ.	15,1	13,1	4,5	2,0	0,5	6,5	3,1	1,3	0,3	3,5	2,9	0,6	1,7
β΄ τρ.	15,1	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
2015 Νοέμ.	15,6	13,6	4,5	2,0	0,5	6,6	2,9	1,2	0,1	3,3	3,0	0,4	1,4
Δεκ.	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 Ιαν.	15,1	13,2	5,4	2,0	0,5	6,6	2,8	1,2	0,1	3,3	3,0	0,3	1,2
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.	15,0	13,2	4,2	1,9	0,5	6,8	2,7	1,2	0,0	3,2	2,8	0,4	1,3

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) Εναπομένουσα 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 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 α΄ τρ.	-3,2	0,4	0,5	-3,4	-4,3	-6,0	-3,9	-2,9	-0,2	
β΄ τρ.	-3,1	0,4	0,6	-2,5	-4,7	-5,4	-4,0	-2,9	-0,4	
γ΄ τρ.	-2,9	0,9	0,7	-1,9	-4,4	-5,3	-3,9	-2,6	-0,9	
δ΄ τρ.	-2,6	0,7	0,4	-2,3	-7,2	-5,1	-3,5	-2,6	-1,0	
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 α΄ τρ.	110,8	74,4	10,0	104,6	170,5	100,2	97,6	135,4	107,5	
β΄ τρ.	109,4	72,6	9,9	101,6	169,4	99,8	97,8	136,0	110,7	
γ΄ τρ.	108,9	72,0	9,8	98,3	171,8	99,7	97,1	134,5	110,2	
δ΄ τρ.	106,0	71,2	9,7	93,8	176,9	99,2	96,1	132,7	108,9	
	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 α΄ τρ.	-1,9	-0,7	1,1	-2,4	-2,1	-2,2	-7,1	-4,6	-2,9	-3,5
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	-2,0	-2,5	-3,1	-4,1	-2,6	-3,0
δ΄ τρ.	-1,3	-0,2	1,2	-1,5	-1,8	-1,2	-4,4	-2,9	-3,0	-2,7
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 α΄ τρ.	35,6	38,0	22,3	68,6	69,3	85,3	130,2	82,0	54,4	60,5
β΄ τρ.	35,3	37,6	21,7	67,2	67,1	86,4	128,4	81,0	54,7	62,3
γ΄ τρ.	36,4	38,1	21,5	66,0	66,2	86,4	130,3	84,4	53,9	61,0
δ΄ τρ.	36,4	42,7	21,4	63,9	65,1	86,2	129,0	83,2	52,9	63,1

Πηγή: Eurostat.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2016

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

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

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

Τελευταία ημερομηνία για τα στατιστικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο παρόν τεύχος: 1 Ιουνίου 2016.

ISSN 2363-3484 (online)
Αριθμός καταλόγου ΕΕ QB-BP-16-004-EL-N (pdf)