



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 4 / 2018



Περιεχόμενα

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Γενική επισκόπηση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	6
2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	14
3 Οικονομική δραστηριότητα	19
4 Τιμές και κόστος	25
5 Χρήμα και πίστη	31
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	40
Πλαίσια	43
1 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 31 Ιανουαρίου - 2 Μαΐου 2018	43
2 Η πρόσφατη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του προϊόντος στη ζώνη του ευρώ αντανάκλας κυκλικούς και πρόσκαιρους παράγοντες	49
3 Παρακολούθηση της μετακύλισης της συναλλαγματικής ισοτιμίας στον πληθωρισμό	53
4 Η Έκθεση για τη Γήρανση του Πληθυσμού 2018: η γήρανση του πληθυσμού θέτει σοβαρές δημοσιονομικές προκλήσεις	59
5 Ειδικές ανά χώρα συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2018	65
Στατιστικά στοιχεία	70

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις

Γενική επισκόπηση

Κατά τη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής στις 14 Ιουνίου 2018, το Διοικητικό Συμβούλιο κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η πρόοδος που έχει σημειωθεί προς μια διαρκή προσαρμογή του πληθωρισμού ήταν μέχρι τότε σημαντική. Από την έναρξη του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme - APP) τον Ιανουάριο του 2015, το Διοικητικό Συμβούλιο έχει ορίσει ότι οι καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του εν λόγω προγράμματος θα συναρτώνται με τον βαθμό προόδου προς μια διαρκή προσαρμογή της πορείας του πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Στις 14 Ιουνίου 2018, το Διοικητικό Συμβούλιο προέβη σε προσεκτική αξιολόγηση της προόδου που έχει σημειωθεί, λαμβάνοντας επίσης υπόψη τις πιο πρόσφατες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, τους δείκτες των πιέσεων στις τιμές και τους μισθούς και τις αβεβαιότητες που περιβάλλουν τις προοπτικές για τον πληθωρισμό. Ως αποτέλεσμα αυτής της αξιολόγησης, το Διοικητικό Συμβούλιο κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η πρόοδος που έχει σημειωθεί προς μια διαρκή προσαρμογή του πληθωρισμού ήταν μέχρι τότε σημαντική. Καθώς οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό είναι καλά σταθεροποιημένες, η υφιστάμενη ευρωστία της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και η συνεχιζόμενη εξαιρετικά διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής δημιουργούν βάσιμες προσδοκίες ότι η διαρκής σύγκλιση του πληθωρισμού προς τον στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου θα συνεχιστεί την προσεχή περίοδο και θα διατηρηθεί ακόμα και μετά τη σταδιακή ολοκλήρωση των καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού που διενεργεί. Με τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής στις 14 Ιουνίου 2018 διατηρείται η σημερινή ιδιαίτερα διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής που θα διασφαλίσει τη συνεχή διαρκή σύγκλιση του πληθωρισμού προς επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Εξακολουθεί να απαιτείται σημαντική τόνωση από τη νομισματική πολιτική για να στηρίξει την περαιτέρω συσσώρευση εγχώριων πιέσεων στις τιμές και τις εξελίξεις στον μετρούμενο πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα. Αυτή η στήριξη θα εξακολουθήσει να παρέχεται με τη διενέργεια καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού μέχρι το τέλος του έτους, με το σημαντικό απόθεμα αποκτηθέντων στοιχείων ενεργητικού και τις σχετικές επανεπενδύσεις και με τις ενισχυμένες ενδείξεις που παρέχει το Διοικητικό Συμβούλιο σχετικά με τη μελλοντική πορεία των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Πάντως, το Διοικητικό Συμβούλιο είναι έτοιμο να προσαρμόσει καταλλήλως όλα τα μέσα που διαθέτει για να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός εξακολουθεί να κινείται προς την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου για τον πληθωρισμό, με διατηρήσιμο τρόπο.

Οικονομική και νομισματική αξιολόγηση κατά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 14 Ιουνίου 2018

Παρά την ελαφρά εξασθένηση της δυναμικής τους, οι παγκόσμιες προοπτικές παραμένουν ουσιαστικά στέρεες στο εγγύς μέλλον, έχοντας την υποστήριξη της νομισματικής πολιτικής σε προηγμένες οικονομίες και σημαντικά μέτρα δημοσιονομικής στήριξης στις Ηνωμένες Πολιτείες. Σε μακρύτερο χρονικό ορίζοντα αναμένεται επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας καθώς η παραγωγή σε πολλές προηγμένες οικονομίες είναι κοντά στο δυνητικό προϊόν. Η αύξηση του παγκόσμιου εμπορίου αναμένεται να παραμείνει ανθεκτική στο εγγύς μέλλον. Η εφαρμογή όμως υψηλότερων δασμών και η πιθανότητα επέκτασης των μέτρων προστατευτισμού αποτελούν βασικό κίνδυνο στη δυναμική της ανάπτυξης παγκοσμίως. Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να αυξηθούν με αργό ρυθμό καθώς μειώνεται το αναξιοποίητο παραγωγικό δυναμικό.

Στο διάστημα που μεσολάβησε από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Μάρτιο του 2018 τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου στη ζώνη του ευρώ έχουν μειωθεί. Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων επέδειξαν σημαντική μεταβλητότητα από το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Μαΐου, στο πλαίσιο της πολιτικής αβεβαιότητας στην Ιταλία. Οι διακυμάνσεις των αγορών κρατικών ομολόγων μεταδόθηκαν σε άλλα τμήματα της αγοράς σε κάποιο βαθμό και αυξήθηκε η μεταβλητότητα των χρηματιστηριακών αγορών. Οι τιμές των μετοχών και των ομολόγων των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν, ενώ ο αντίκτυπος σε άλλα τμήματα της αγοράς ήταν περιορισμένος. Παράλληλα οι τιμές των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ σημείωσαν άνοδο, αντανakλώντας τις θετικές προοπτικές για τα κέρδη των επιχειρήσεων. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ υποτιμήθηκε σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Η οικονομική επέκταση της ζώνης του ευρώ παραμένει ισχυρή και εκτείνεται σε ευρύ φάσμα χωρών και τομέων, παρά τη δημοσίευση ασθενέστερων από ό,τι αναμενόταν στοιχείων και δεικτών. Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 0,4% το α' τρίμηνο του 2018, από 0,7% τα προηγούμενα τρίμηνα. Αυτή η επιβράδυνση αντανakλά υποχώρηση από τους πολύ υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2017, η οποία επιτείνεται από την αύξηση της αβεβαιότητας, από ορισμένους πρόσκαιρους παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς τόσο σε εγχώριο όσο και παγκόσμιο επίπεδο, καθώς και από μια πιο υποτονική ώθηση από το εξωτερικό εμπόριο. Οι πιο πρόσφατοι οικονομικοί δείκτες και τα πιο πρόσφατα αποτελέσματα ερευνών είναι ασθενέστερα, αλλά παραμένουν συμβατά με ισχυρή και ευρείας βάσης οικονομική ανάπτυξη. Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, τα οποία έχουν διευκολύνει τη διαδικασία απομόχλευσης, συνεχίζουν να στηρίζουν την εγχώρια ζήτηση. Η ιδιωτική κατανάλωση στηρίζεται από τη συνεχιζόμενη άνοδο της απασχόλησης, η οποία με τη σειρά της αντανakλά εν μέρει τις προηγηθείσες μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας, καθώς και από την αύξηση του πλούτου των νοικοκυριών. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις ενισχύονται από τις πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την αύξηση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και την ισχυρή ζήτηση. Οι επενδύσεις σε κατοικίες παραμένουν

σθεναρές. Επιπροσθέτως, η ευρείας βάσης επέκταση της παγκόσμιας ζήτησης αναμένεται να συνεχιστεί, παρέχοντας έτσι ώθηση στις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ παραμένουν σε γενικές γραμμές ισορροπημένοι. Ωστόσο, επικρατούν περισσότερο οι αβεβαιότητες που σχετίζονται με παγκόσμιους παράγοντες, συμπεριλαμβανόμενης της απειλής αυξημένου προστατευτισμού. Επιπλέον, ο κίνδυνος επίμονης αυξημένης μεταβλητότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών χρειάζεται παρακολούθηση.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2018 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 2,1% το 2018, 1,9% το 2019 και 1,7% το 2020. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2018, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2018 και έχουν παραμείνει αμετάβλητες για το 2019 και το 2020.

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε σε 1,9% τον Μάιο του 2018, από 1,2% τον Απρίλιο. Αυτό αντανάκλouse υψηλότερες συμβολές από τις συνιστώσες της ενέργειας, των ειδών διατροφής και των υπηρεσιών. Με βάση τις ισχύουσες τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, οι ετήσιοι ρυθμοί του μετρούμενου πληθωρισμού είναι πιθανόν να κυμανθούν γύρω από το τρέχον επίπεδο τους υπόλοιπους μήνες του έτους. Ενώ οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παραμένουν σε γενικές γραμμές υποτονικοί, έχουν αυξηθεί από τα προηγούμενα ιστορικά χαμηλά τους επίπεδα. Οι πιέσεις στο εγχώριο κόστος ενισχύονται εν μέσω υψηλού βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, αυξανόμενης στενότητας στην αγορά εργασίας και ανόδου των μισθών. Η αβεβαιότητα που περιβάλλει τις προοπτικές για τον πληθωρισμό υποχωρεί. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο υποκείμενος πληθωρισμός αναμένεται να ανακάμψει προς το τέλος του έτους και στη συνέχεια να σημειώσει σταδιακή άνοδο μεσοπρόθεσμα, υποβοηθούμενος από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, από τη συνεχιζόμενη οικονομική επέκταση, από την αντίστοιχη υποχώρηση του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία και από την επιταχυνόμενη άνοδο των μισθών.

Η αξιολόγηση αυτή αντανακλάται σε γενικές γραμμές και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2018, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί σε 1,7% το 2018, το 2019 και το 2020. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου του 2018, οι προοπτικές για τον μετρούμενο πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχουν αναθεωρηθεί σημαντικά για το 2018 και το 2019, αντανακλώντας κυρίως τις υψηλότερες τιμές του πετρελαίου.

Η νομισματική ανάλυση έδειξε ότι η ποσότητα χρήματος με την ευρεία έννοια υποχωρεί σταδιακά λόγω της μείωσης των μηνιαίων καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού και ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του M3 διαμορφώθηκε σε 3,9% τον Απρίλιο του 2018, έναντι 3,7% τον Μάρτιο και 4,3% τον Φεβρουάριο. Ενώ η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του M3 τους τελευταίους

μήνες αντανakλά κυρίως τη μείωση των μηνιαίων καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού από την αρχή του έτους, στην αύξηση του M3 εξακολουθούν να συμβάλλουν η επίδραση των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και το χαμηλό κόστος ευκαιρίας όσον αφορά τη διακράτηση των πιο ευχερώς ρευστοποιήσιμων καταθέσεων. Αντίστοιχα, το στενό νομισματικό μέγεθος M1 παρέμεινε ο βασικός παράγοντας που συμβάλλει στην αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια, αν και ο ετήσιος ρυθμός αύξησής του υποχώρησε τους τελευταίους μήνες από τους υψηλούς ρυθμούς που είχαν παρατηρηθεί προηγουμένως. Η μετακύλιση των μέτρων νομισματικής πολιτικής που έχουν τεθεί σε εφαρμογή από τον Ιούνιο του 2014 και εξής εξακολουθεί να στηρίζει σημαντικά τις συνθήκες δανεισμού για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και τις ροές χρηματοδότησης σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Αυτό αντανakλάται επίσης στα αποτελέσματα της πιο πρόσφατης έρευνας για την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση στη ζώνη του ευρώ (SAFE), σύμφωνα με την οποία οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις ιδίως ωφελήθηκαν από τη βελτιωμένη πρόσβαση σε χρηματοδότηση.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Με βάση την τακτικά διενεργούμενη οικονομική και νομισματική ανάλυση, το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε τις ακόλουθες αποφάσεις: Πρώτον, όσον αφορά τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, το Διοικητικό Συμβούλιο θα διατηρήσει το ύψος των καθαρών αγορών που διενεργεί στο πλαίσιο του προγράμματος APP, το οποίο επί του παρόντος ανέρχεται σε 30 δισεκ. ευρώ, μέχρι το τέλος του Σεπτεμβρίου του 2018. Το Διοικητικό Συμβούλιο προβλέπει ότι μετά τον Σεπτέμβριο του 2018, με την επιφύλαξη εισερχόμενων στοιχείων που να επιβεβαιώνουν τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές του για τον πληθωρισμό, θα μειώσει το μηνιαίο ύψος των καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού σε 15 δισεκ. ευρώ μέχρι το τέλος Δεκεμβρίου του 2018, μετά το οποίο θα λήξουν οι καθαρές αγορές. Δεύτερον, το Διοικητικό Συμβούλιο προτίθεται να διατηρήσει την πολιτική επανεπένδυσης του κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων αποκτηθέντων στο πλαίσιο του προγράμματος APP κατά τη λήξη τους για παρατεταμένη χρονική περίοδο μετά την ολοκλήρωση των καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού που διενεργεί και πάντως για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο για τη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας και ενός διευκολυντικού, σε μεγάλο βαθμό, χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής. Τρίτον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και αναμένει ότι θα παραμείνουν στα σημερινά τους επίπεδα τουλάχιστον μέχρι και το καλοκαίρι του 2019 και πάντως για όσο διάστημα χρειαστεί προκειμένου να διασφαλιστεί ότι η εξέλιξη του πληθωρισμού εξακολουθεί να συμβαδίζει με τις τρέχουσες προσδοκίες μας για μια πορεία διαρκούς προσαρμογής..

Αν και συνεχίστηκε η μεγέθυνση της παγκόσμιας οικονομίας, τα πρόσφατα στοιχεία υποδηλώνουν ελαφρά εξασθένηση της δυναμικής. Οι παγκόσμιες συνθήκες χρηματοδότησης παραμένουν υποστηρικτικές, αλλά έχουν αυστηροποιηθεί σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες. Η αύξηση των τιμών του πετρελαίου, που αντανάκλα την ακόμη ανθεκτική παγκόσμια ζήτηση αλλά και ανησυχίες για τη μελλοντική προσφορά εν όψει γεωπολιτικών εντάσεων, αποδυνάμωσε τις προσδοκίες στις οικονομίες που αποτελούν εισαγωγείς πετρελαίου. Ωστόσο, στο εγγύς μέλλον οι παγκόσμιες προοπτικές παραμένουν ουσιαστικά στέρεες, υποστηριζόμενες από την άσκηση διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής σε προηγμένες οικονομίες και σημαντικά δημοσιονομικά μέτρα στήριξης της οικονομίας των ΗΠΑ. Σε μακρότερο χρονικό ορίζοντα αναμένεται επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας καθώς η παραγωγή σε πολλές προηγμένες οικονομίες προσεγγίζει το δυνητικό προϊόν. Επιπλέον, αν και προβλέπεται περαιτέρω ανάκαμψη σε ορισμένες οικονομίες που είναι εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων, η αναμενόμενη μετάβαση της Κίνας σε μια πορεία χαμηλότερων ρυθμών ανάπτυξης θα μπορούσε να επηρεάσει δυσμενώς τις προοπτικές. Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να αυξηθούν σταδιακά καθώς μειώνεται το αναξιοποίητο παραγωγικό δυναμικό. Η άνοδος του παγκόσμιου εμπορίου αναμένεται να διατηρηθεί ανθεκτική στο άμεσο μέλλον. Η εφαρμογή όμως υψηλότερων δασμών και η πιθανότητα ευρύτερων μέτρων εμπορικού προστατευτισμού αποτελούν βασικό κίνδυνο για τη δυναμική της παγκόσμιας ανάπτυξης. Πρόσφατα μάλιστα χειροτέρεψε το ισοζύγιο κινδύνων για την παγκόσμια δραστηριότητα και το εμπόριο βραχυπρόθεσμα, με επικρατέστερους τους κινδύνους δυσμενέστερων εξελίξεων από ό,τι αναμένεται μεσοπρόθεσμα.

Παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και διεθνές εμπόριο

Μετά από ένα έτος ισχυρής και σε υψηλό βαθμό συγχρονισμένης ανάπτυξης, η παγκόσμια αναπτυξιακή δυναμική υποχώρησε κάπως τους πρώτους μήνες του 2018. Τα στοιχεία για το α' τρίμηνο υποδηλώνουν ότι η παγκόσμια δραστηριότητα ήταν ελαφρώς πιο αδύναμη από ό,τι αναμενόταν. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στις ΗΠΑ υποχώρησε σε 0,5% σε τριμηνιαία βάση, ωθούμενος από επιβράδυνση της καταναλωτικής δαπάνης, που πιθανώς να αντανάκλασε καθυστερημένες επιστροφές φόρων και την εναπομένουσα εποχικότητα που έχει επηρεάσει τις εκτιμήσεις του ΑΕΠ για το α' τρίμηνο τα τελευταία χρόνια. Στο Ηνωμένο Βασίλειο επίσης μετριάστηκε ο ρυθμός αύξησης της δραστηριότητας, ενώ στην Ιαπωνία καταγράφηκε η πρώτη τριμηνιαία μείωση του ΑΕΠ της τελευταίας διετίας. Και στις δύο περιπτώσεις οι δυσμενείς καιρικές συνθήκες μπορεί να επέδρασαν ανασταλικά στις κατασκευές και την κατανάλωση. Αντίθετα στην Κίνα η οικονομία επεκτάθηκε με εύρωστο ρυθμό και το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 6,8% έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους.

Στο εγγύς μέλλον η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να επιταχυνθεί. Στοιχεία ερευνών υποδηλώνουν συνεχιζόμενη ανάπτυξη τα προσεχή τρίμηνα. Ο παγκόσμιος σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή υποχώρησε τον Μάρτιο, αλλά αυξήθηκε τον Απρίλιο και τον Μάιο,

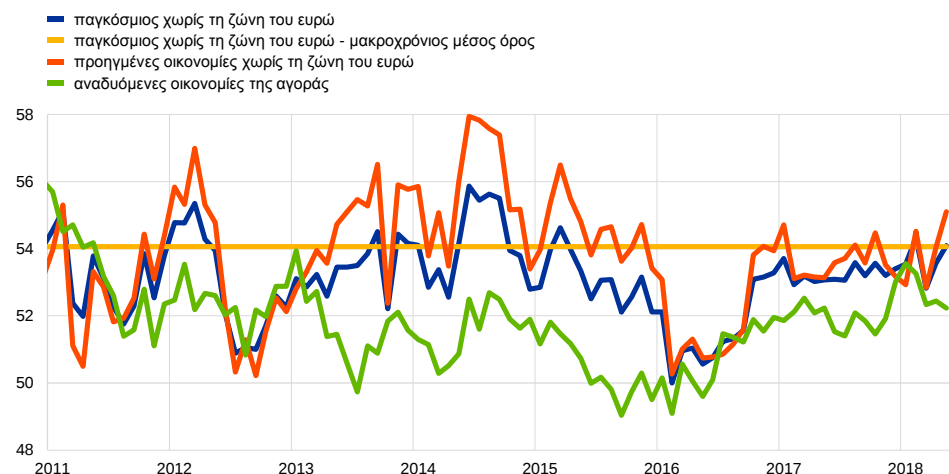
παραμένοντας άνω του μακροχρόνιου μέσου όρου του (βλ. Διάγραμμα 1). Οι δείκτες οικονομικού κλίματος επίσης παρέμειναν ισχυροί, με την εμπιστοσύνη των καταναλωτών να προσεγγίζει ιστορικά υψηλά επίπεδα.

Η εφαρμογή υψηλότερων δασμών, και ενώ συνεχίζονται οι συζητήσεις για τη λήψη πρόσθετων μέτρων εμπορικού προστατευτισμού, αποτελεί κίνδυνο για τις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές. Τον Μάρτιο ο Πρόεδρος Τραμπ υπέγραψε διάταγμα επιβολής δασμών επί των εισαγωγών χάλυβα 25% και αλουμινίου 10%. Ενώ αρχικά είχε προβλεφθεί η εξαίρεση ορισμένων χωρών, οι ΗΠΑ τελικά αποφάσισαν να επεκτείνουν την εφαρμογή των δασμών στην Ευρωπαϊκή Ένωση, τον Καναδά και το Μεξικό. Οι χώρες που επηρεάζονται έχουν δηλώσει ότι ως αντίμετρο θα αυξήσουν κι αυτές τους δασμούς. Τα μέτρα που έχουν εφαρμοστεί μέχρι τώρα επηρεάζουν μικρό μόνο μέρος του παγκόσμιου εμπορίου και οι επιπτώσεις τους στα παγκόσμια μακροοικονομικά μεγέθη αναμένονται μικρές. Έχει όμως αυξηθεί ο κίνδυνος λήψης περαιτέρω μέτρων εμπορικού προστατευτισμού. Κατόπιν μελέτης της πρακτικής της Κίνας όσον αφορά την πνευματική ιδιοκτησία, οι ΗΠΑ απείλησαν να αυξήσουν τους δασμούς σε κινεζικά αγαθά αξίας 50 δισεκ. δολ. ΗΠΑ και η Κίνα δήλωσε ότι προτίθεται να εφαρμόσει αντίμετρα. Επιπλέον οι ΗΠΑ ξεκίνησαν έρευνα για τις επιπτώσεις που έχουν οι εισαγωγές αυτοκινήτων στην εθνική ασφάλεια. Και στις δύο περιπτώσεις, τίποτε δεν είχε εφαρμοστεί μέχρι το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου. Σε κάθε περίπτωση όμως, η προσδοκία κλιμάκωσης της αντιπαράθεσης θα μπορούσε να επηρεάσει τις επενδυτικές αποφάσεις, με δυνητικό αντίκτυπο στην παγκόσμια ανάπτυξη. Το επόμενο διάστημα, οι κίνδυνοι από τυχόν ευρύτερη αύξηση του προστατευτισμού θα μπορούσαν να είναι σημαντικοί για την παγκόσμια δραστηριότητα.

Διάγραμμα 1

Παγκόσμιος σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή

(δείκτης διάχυσης)



Πηγές: Haver Analytics, Markit και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2018. Ο "μακροχρόνιος μέσος όρος" αφορά την περίοδο από τον Ιανουάριο του 1999 έως τον Μάιο του 2018.

Οι παγκόσμιες προοπτικές εξακολουθούν να ενισχύονται από τη διευκολυντική, αν και κάπως αυστηρότερη, νομισματική πολιτική. Η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC) αύξησε τα επιτόκια στις

συνεδριάσεις του Μαρτίου και Ιουνίου 2018. Η καμπύλη συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί ομοσπονδιακών κεφαλαίων υποδηλώνει ότι οι αγορές εξακολουθούν να αναμένουν σταδιακή αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής, καθώς έχουν ενσωματώσει στις τιμές τους τουλάχιστον μια ακόμη άνοδο των επιτοκίων εντός του έτους και καταγράφεται αυξημένη πιθανότητα δύο ακόμη αυξήσεων των επιτοκίων εντός του 2018. Οι προσδοκίες της αγοράς επίσης υποδηλώνουν άνοδο των βρετανικών επιτοκίων τους επόμενους μήνες. Αντίθετα, η Τράπεζα της Ιαπωνίας εξακολουθεί να διατηρεί την πολύ διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής της πολιτικής. Μεταξύ των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς, συνεχίστηκε η αυστηροποίηση των εγχώριων χρηματοπιστωτικών συνθηκών στην Κίνα προκειμένου να αντιμετωπιστούν κίνδυνοι στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, και τα επιτόκια αυξήθηκαν εν νέου το Μάρτιο - αν και τα επιτόκια της αγοράς χρήματος έχουν υποχωρήσει κάπως τις τελευταίες εβδομάδες. Τα επιτόκια πολιτικής έχουν επίσης αυξηθεί στην Τουρκία και την Αργεντινή, συνεπεία της επιδείνωσης του χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος. Τον Μάρτιο όμως τα επίσημα επιτόκια περικόπηκαν περαιτέρω στη Βραζιλία και τη Ρωσία εν μέσω υποτονικών πληθωριστικών πιέσεων.

Παρά τη συνεχιζόμενη άσκηση διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής, οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες έχουν αυστηροποιηθεί τις τελευταίες εβδομάδες, ιδίως στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς.

Οι παγκόσμιες αγορές μετοχών έχουν παραμείνει αρκετά ανθεκτικές, με τον δείκτη Standard & Poor's 500 να εξακολουθεί να είναι σε υψηλότερο επίπεδο από ό,τι στην αρχή του έτους. Από την άλλη όμως πλευρά αυξήθηκαν οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων σε σημαντικές προηγμένες οικονομίες. Στις ΗΠΑ, η απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων έχει αυξηθεί κατά 50 μονάδες βάσης σε σχέση με την αρχή του έτους. Ο συνδυασμός της αύξησης των επιτοκίων και της ενίσχυσης του δολαρίου ΗΠΑ συμβάλλει στην αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Ύστερα από σταθερή αύξηση κατά το προηγούμενο έτος, οι κεφαλαιακές ροές προς τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς επιβραδύνθηκαν τον Απρίλιο, ενώ διευρύνθηκαν οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων τους. Επί του παρόντος, έντονη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές παρατηρείται σε λίγες μόνο χώρες, όπως η Αργεντινή και η Τουρκία, τις οποίες οι αγορές φαίνεται να αξιολογούν ως ευπαθείς λόγω του υψηλού πληθωρισμού και των σημαντικών αναγκών τους για εξωτερική χρηματοδότηση. Πάντως, κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες έχουν καταστεί δυσμενέστερες στις περισσότερες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς.

Οι τιμές του πετρελαίου έχουν αυξηθεί έντονα το τελευταίο δίμηνο, παρότι μετριάστηκαν πιο πρόσφατα. Σε σύγκριση με τους προηγούμενους μήνες του έτους, η αύξηση εν μέρει αντανάκλα την ανθεκτική παγκόσμια ζήτηση. Ταυτόχρονα, η προσφορά πετρελαίου έχει παραμείνει ουσιαστικά αμετάβλητη, καθώς οι περικοπές παραγωγής μετά τη συμφωνία μεταξύ των μελών του ΟΠΕΚ και άλλων πετρελαιοπαραγωγών χωρών αντισταθμίστηκαν από αύξηση της παραγωγής στις ΗΠΑ. Οι πιέσεις στην τιμή άμεσης παράδοσης (σποτ) εντάθηκαν περαιτέρω στα μέσα Μαΐου, όταν οι ΗΠΑ αποφάσισαν να αποχωρήσουν από το Κοινό Ολοκληρωμένο Σχέδιο Δράσης περί επιβολής κυρώσεων κατά του Ιράν. Στη

συνέχεια, η είδηση ότι ο ΟΠΕΚ, η Ρωσία και οι εταίροι τους συζητούν το ενδεχόμενο άρσης των περικοπών παραγωγής οδήγησε σε μείωση της τιμής. Κατά το παρελθόν έχει παρατηρηθεί ότι αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου λόγω μετατόπισης της προσφοράς ή αβεβαιότητας σχετικά με τη μελλοντική προσφορά τείνουν να συνδέονται με εξασθένηση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, ενώ εκείνες που προέρχονται από την πλευρά της ζήτησης γενικώς δεν έχουν αντισταθμίσει πλήρως την ενίσχυση της παγκόσμιας ζήτησης.¹ Καθώς η πρόσφατη αύξηση των τιμών του πετρελαίου αντανάκλα τόσο την ανθεκτική παγκόσμια ζήτηση όσο και επιδράσεις από μια προνοητική συμπεριφορά εν όψει της αβεβαιότητας σχετικά με τη μελλοντική προσφορά, ο καθαρός αντίκτυπος των υψηλότερων τιμών του πετρελαίου στην παγκόσμια οικονομία κρίνεται γενικά ήπιος. Σε κάθε περίπτωση, η μεταβολή των τιμών του πετρελαίου είναι πιθανό να έχει διανεμητικές επιδράσεις μεταξύ των χωρών, με τις προοπτικές για τις πετρελαιοεξαγωγικές χώρες να ενισχύονται ιδιαίτερα.

Όσον αφορά το επόμενο διάστημα η κυκλική δυναμική που παρατηρείται σε ευρύ σύνολο χωρών αναμένεται να στηρίξει την παγκόσμια δραστηριότητα βραχυπρόθεσμα. Παρά την επιβάρυνση της δραστηριότητας στις αρχές του έτους, οι βραχυπρόθεσμες παγκόσμιες προοπτικές παραμένουν κατά βάση θετικές, ωθούμενες από υγιή θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη. Οι προηγμένες οικονομίες εξακολουθούν να ωφελούνται από τη διευκολυντική νομισματική πολιτική και οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες, αν και έχουν αυστηροποιηθεί τις τελευταίες εβδομάδες, εξακολουθούν να στηρίζουν την παγκόσμια οικονομία. Μια σημαντική δέσμη δημοσιονομικών μέτρων τόνωσης της οικονομίας στις ΗΠΑ, ύστερα από τις συμφωνίες για τη φορολογική μεταρρύθμιση και την αύξηση των δαπανών, προβλέπεται επίσης να δώσει ώθηση στην παγκόσμια ανάπτυξη. Η αύξηση της τιμής του πετρελαίου έχει επηρεάσει ελαφρώς τις προοπτικές στις οικονομίες που εισάγουν πετρέλαιο. Αντιθέτως, η βελτίωση των όρων του εμπορίου αναμένεται να συμβάλει στη σταθεροποίηση των επενδύσεων σε πολλές πετρελαιοεξαγωγικές οικονομίες, καθώς αυτές θα ανακάμπτουν από βαθιά ύφεση. Επιπλέον, πολλές αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, ιδίως η Κίνα και άλλες ασιατικές οικονομίες με εξαγωγικό προσανατολισμό, ευνοούνται από την αναζωογόνηση του παγκόσμιου εμπορίου.

Μεσοπρόθεσμα όμως η θετική δυναμική αναμένεται να επιβραδυνθεί καθώς θα εξασθενούν οι κυκλικοί παράγοντες. Το παραγωγικό κενό έχει ήδη εξαιρεθεί σε πολλές προηγμένες οικονομίες και το αναξιοποίητο δυναμικό αναμένεται να μειωθεί στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς τα επόμενα τρίμηνα. Επιπλέον θα υπάρξει σταδιακή μείωση της στήριξης που παρέχουν τα μέτρα πολιτικής. Στις ΗΠΑ, η αναπτυξιακή ώθηση λόγω των δημοσιονομικών μέτρων αναμένεται να κορυφωθεί το 2019, ενώ στην Ιαπωνία η επίδραση των αντίστοιχων μέτρων αναμένεται να εξασθενήσει εντός του έτους. Η μετάβαση της Κίνας σε πορεία χαμηλότερης ανάπτυξης, η οποία δεν θα εξαρτάται τόσο από την πιστωτική και δημοσιονομική επέκταση, είναι πιθανόν να επηρεάσει αρνητικά τις παγκόσμιες προοπτικές.

¹ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Παγκόσμιες συνέπειες των χαμηλών τιμών του πετρελαίου", Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2016.

Μεσοπρόθεσμα η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη θα ισορροπήσει σε ρυθμούς χαμηλότερους από εκείνους που καταγράφονταν πριν από την κρίση.

Όσον αφορά τις εξελίξεις στις επιμέρους χώρες, η δραστηριότητα αναμένεται να ανακάμψει εντός του έτους στις ΗΠΑ. Οι ανοδικές πιέσεις που ασκεί η στενότητα στην αγορά εργασίας στις μισθολογικές αυξήσεις, σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη βελτίωση των επενδύσεων και τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες που παραμένουν ευνοϊκές αναμένεται να στηρίζουν την εγχώρια ζήτηση. Επίσης, οι μεταβολές της δημοσιονομικής πολιτικής, συμπεριλαμβανομένης της φορολογικής μεταρρύθμισης και τη συμφωνίας για τον διετή προϋπολογισμό, αναμένεται να στηρίζουν τις προοπτικές ανάπτυξης.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο οι οικονομικές προοπτικές παραμένουν συγκριτικά υποτονικές στο πλαίσιο της αβεβαιότητας που συνδέεται με τη διαδικασία αποχώρησης της χώρας από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να ανακάμψει συγκρατημένα, μετά τη χαμηλή επίδοση του α' τριμήνου του έτους. Έκτοτε, οι προοπτικές αφορούν μια πιο μέτρια ανάπτυξη, καθώς ο αναμενόμενος μετριασμός του πληθωρισμού και η επιτάχυνση της αύξησης των μισθών παρέχουν μια κάποια στήριξη στην ιδιωτική κατανάλωση.

Στην Ιαπωνία η οικονομική μεγέθυνση προβλέπεται ότι θα επιβραδυνθεί σταδιακά. Στο εγγύς μέλλον, η δραστηριότητα αναμένεται να ανακάμψει ύστερα από το ασθενές αποτέλεσμα του α' τριμήνου, στηριζόμενη στη διευκολυντική στάση της νομισματικής πολιτικής. Στη συνέχεια η δραστηριότητα αναμένεται να επιβραδυνθεί καθώς θα περιορίζεται σταδιακά η δημοσιονομική στήριξη και θα μειώνεται ο βαθμός υποαπασχόλησης των πόρων. Οι μισθοί αυξάνονται με ήπιο ρυθμό στο πλαίσιο της εντονότερης στενότητας στην αγορά εργασίας, που αναμένεται να στηρίξει τη δαπάνη των νοικοκυριών και να συμβάλει σε μια μέτρια αύξηση του πληθωρισμού.

Η οικονομική δραστηριότητα στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης προβλέπεται να παραμείνει εύρωστη. Η αύξηση του ΑΕΠ θα στηριχθεί στις έντονες επενδύσεις που συνδέονται με την απορρόφηση κονδυλίων της ΕΕ. Επιπρόσθετα, η ισχυρή καταναλωτική δαπάνη θα δεχθεί ανοδική ώθηση από τις βελτιώσεις στην αγορά εργασίας.

Στην Κίνα αναμένεται ήπια επιβράδυνση της δραστηριότητας. Η παραγωγή έχει στηριχθεί το τελευταίο διάστημα στην έντονη κατανάλωση, στα κυβερνητικά μέτρα και τις θετικές εξαγωγικές επιδόσεις, που αντιστάθμισαν την επίδραση της ελαφράς επιβράδυνσης της δραστηριότητας στην αγορά κατοικιών στο πλαίσιο της βραδύτερης αύξησης των πιστώσεων και αυστηρότερων χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Σε μακρότερο χρονικό ορίζοντα, ο ρυθμός ανάπτυξης προβλέπεται να επιβραδυνθεί σταδιακά, σε συνέπεια με την έμφαση που αποδίδει η κινεζική ηγεσία στην αποδοχή χαμηλότερων ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης προκειμένου να μειωθούν οι κίνδυνοι και να αντιμετωπιστούν οι ανισορροπίες της οικονομίας.

Η οικονομική δραστηριότητα σταδιακά ενισχύεται στις χώρες που αποτελούν μεγάλους εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων. Στη Ρωσία, παρά τον ηπιότερο ρυθμό ανάπτυξης το β' εξάμηνο του 2017, οι προοπτικές υποστηρίζονται από τις αυξανόμενες τιμές του πετρελαίου, τον μειούμενο πληθωρισμό και τη βελτίωση της

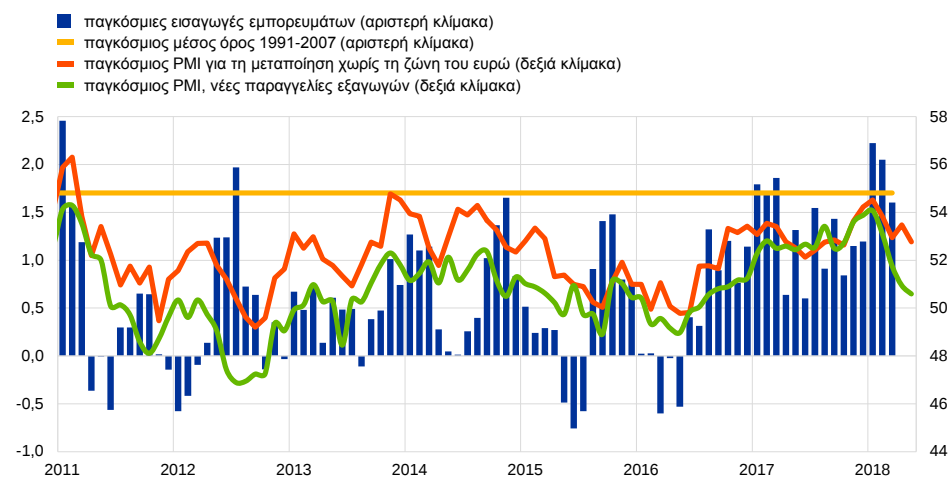
εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επιχειρήσεων. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να αυξηθεί με ήπιο ρυθμό, εν μέσω δημοσιονομικών προκλήσεων οι οποίες επιβαρύνουν το επιχειρηματικό περιβάλλον. Στη Βραζιλία η βελτίωση στην αγορά εργασίας και η συνεχιζόμενη διευκολυντική νομισματική πολιτική αναμένεται να στηρίξουν την κατανάλωση, σε ένα περιβάλλον συγκρατημένων πληθωριστικών πιέσεων. Η σταθεροποίηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και των όρων εμπορίου αναμένεται να στηρίξουν τη δραστηριότητα κατά το χρονικό ορίζοντα των προβλέψεων. Ταυτόχρονα, η πολιτική αβεβαιότητα και η ανατροπή των προηγούμενων ευνοϊκών συνθηκών εξωτερικής χρηματοδότησης αναμένεται να επιδράσουν αρνητικά στη ζήτηση.

Πρόσφατοι δείκτες υποδηλώνουν ελαφρά εξασθένηση της δυναμικής του παγκόσμιου εμπορίου βραχυπρόθεσμα. Σύμφωνα με το CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, μετά από έντονη αύξηση τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο, ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών αγαθών υποχώρησε σε 1,6% τον Μάρτιο (σε τριμηνιαία βάση). Και άλλοι δείκτες επίσης υποδεικνύουν εξασθένηση του παγκόσμιου εμπορίου τους πρώτους μήνες του 2018 (βλ. Διάγραμμα 2).

Διάγραμμα 2

Παγκόσμιο εμπόριο αγαθών

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



Πηγές: Markit, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2018 (παγκόσμιο δείκτης PMI για τη μεταποίηση και παγκόσμιο δείκτης PMI για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών) και Μάρτιος 2018 (εμπόριο).

Πιο μακροπρόθεσμα, οι παγκόσμιες εισαγωγές προβλέπεται να επιβραδυνθούν σταδιακά, σύμφωνα με την προβλεπόμενη κυκλική επιβράδυνση της παγκόσμιας δραστηριότητας. Στο παρελθόν, το παγκόσμιο εμπόριο επιδείκνυε έντονη υπερκυκλικότητα. Οι πρόσφατες εξελίξεις συνάδουν με αυτή την εμπειρία: όταν ανέκαμψε η παγκόσμια δραστηριότητα το 2015 και το 2016, ανέκαμψε και το παγκόσμιο εμπόριο και μάλιστα αυξήθηκε ταχύτερα από το παγκόσμιο προϊόν. Όσον αφορά το επόμενο διάστημα, η αύξηση του παγκόσμιου εμπορίου αναμένεται να επιβραδυνθεί καθώς θα μετριάζεται η παγκόσμια ανάπτυξη. Μεσοπρόθεσμα, οι προβολές για το εμπόριο συγκλίνουν στην εκτίμηση ότι οι παγκόσμιες εισαγωγές θα αυξηθούν, συμβαδίζοντας σε γενικές γραμμές με τη δραστηριότητα. Αυτό συνάδει με ενδείξεις ότι οι πιο μακροχρόνιοι διαρθρωτικοί

παράγοντες που είχαν συντελέσει παλαιότερα στην ταχεία αύξηση του παγκόσμιου εμπορίου – όπως η απελευθέρωση του εμπορίου, η μείωση των δασμών και του κόστους μεταφοράς ή η επέκταση των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας – έχουν εξασθενήσει από τη χρηματοπιστωτική κρίση και μετά. Ωστόσο έχουν αυξηθεί οι κίνδυνοι. Συγκεκριμένα, οι προοπτικές του εμπορίου θα εξαρτηθούν από την πρόοδο των συνομιλιών για τους δασμούς.

Συνολικά, ο παγκόσμιος ρυθμός ανάπτυξης προβλέπεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερός στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2018, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) προβλέπεται να επιταχυνθεί από 3,8% το 2017 σε 4,0% το 2018, και να υποχωρήσει σε 3,9% το 2019 και σε 3,7% το 2020. Αυτή η προβλεπόμενη πορεία αντανακλά την αναμενόμενη επιβράδυνση της δραστηριότητας στις προηγμένες οικονομίες και την αναμενόμενη διαρθρωτική επιβράδυνση στην Κίνα, που θα αντισταθμιστούν εν μέρει από μια μικρή ενίσχυση της δυναμικής της ανάπτυξης στις αναδυόμενες οικονομίες. Η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξηθεί κατά 5,2% το 2018, 4,3% το 2019 και 3,7% το 2020. Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου 2018, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2018 και το 2019 αντανακλώντας ασθενέστερη από ό,τι αναμενόταν ανάπτυξη βραχυπρόθεσμα. Ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκε ελαφρώς προς τα πάνω για ολόκληρο τον ορίζοντα προβολής, αντανακλώντας κυρίως προσδοκίες για οικονομική ανάπτυξη χαρακτηριζόμενη από υψηλότερη ένταση εμπορίου σε ορισμένες οικονομίες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης.

Το ισοζύγιο κινδύνων για την παγκόσμια δραστηριότητα έχει επιδεινωθεί τις τελευταίες εβδομάδες, με τους κινδύνους να αξιολογούνται ως εξισορροπημένοι βραχυπρόθεσμα, αλλά μεσοπρόθεσμα επικρατέστεροι είναι οι κίνδυνοι δυσμενέστερων εξελίξεων.

Όσον αφορά το ενδεχόμενο ευνοϊκότερων από ό,τι αναμένεται εξελίξεων, η δέσμη δημοσιονομικών μέτρων στις ΗΠΑ ενδέχεται να έχει ισχυρότερο αντίκτυπο στη δραστηριότητα από ό,τι αναμένεται. Ωστόσο, έχουν αυξηθεί οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές αύξησης του εμπορικού προστατευτισμού, που μπορεί να έχουν σημαντικό αντίκτυπο στη δραστηριότητα και το εμπόριο διεθνώς. Κίνδυνοι δυσμενέστερων εξελίξεων συνδέονται με την πιθανότητα περαιτέρω αυστηροποίησης των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών συνθηκών, τυχόν διαταραχές στο πλαίσιο της διαδικασίας μεταρρυθμίσεων στην Κίνα και γεωπολιτική αβεβαιότητα που συνδέεται πρωτίστως με την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Εξελίξεις στις τιμές διεθνώς

Ο παγκόσμιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή παραμένει σε γενικές γραμμές σταθερός τους τελευταίους μήνες. Στο σύνολο των χωρών του ΟΟΣΑ, ο μετρούμενος πληθωρισμός αυξήθηκε σε 2,3% τον Απρίλιο. Χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας, ο πληθωρισμός στις χώρες του ΟΟΣΑ υποχώρησε

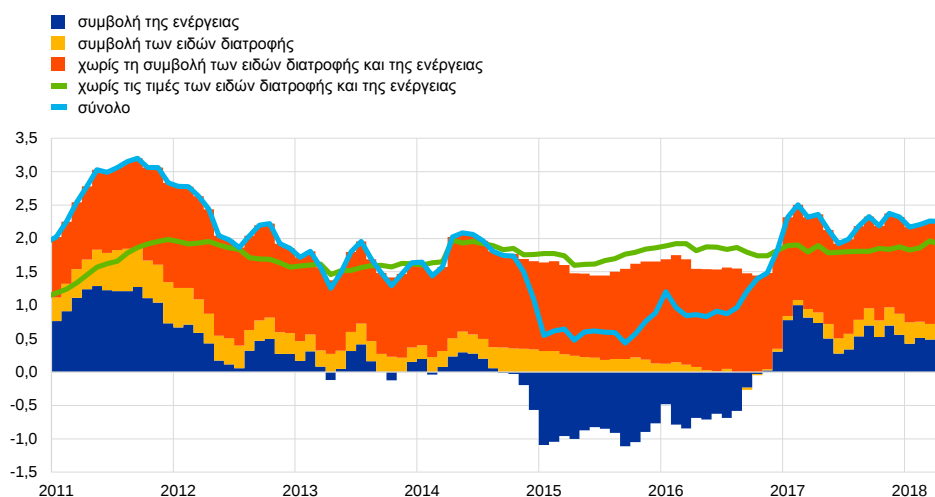
ελαφρώς σε 1,9% (βλ. Διάγραμμα 3). Ταυτόχρονα, παρά την αυξανόμενη στενότητα στις αγορές εργασίας στις προηγμένες οικονομίες, οι μισθολογικές πιέσεις παραμένουν σχετικά συγκρατημένες.

Όσον αφορά το επόμενο διάστημα, ο παγκόσμιος πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί στο εγγύς μέλλον. Βραχυπρόθεσμα, ο πληθωρισμός προβλέπεται να αυξηθεί ακολουθώντας την απότομη άνοδο των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Αργότερα όμως, η τρέχουσα καμπύλη των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου προβλέπει πτώση των τιμών του πετρελαίου στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και συνεπώς αρνητική συμβολή των τιμών της ενέργειας στον πληθωρισμό. Ωστόσο, η βραδεία συρρίκνωση του αναξιοποίητου παραγωγικού δυναμικού σε παγκόσμιο επίπεδο προβλέπεται να στηρίξει τον υποκείμενο πληθωρισμό.

Διάγραμμα 3

Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στις χώρες του ΟΟΣΑ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΟΟΣΑ.

Σημείωση: Τελευταία παρατήρηση: Απρίλιος 2018.

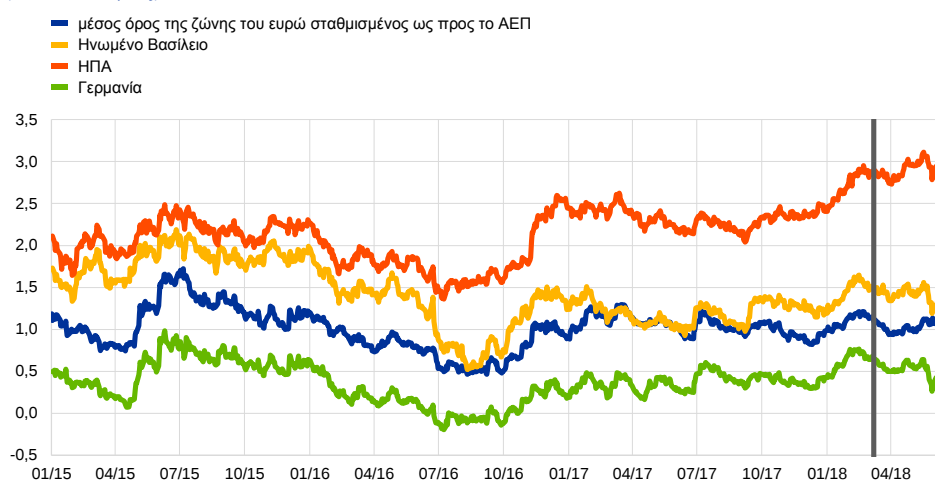
Στο διάστημα που μεσολάβησε από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Μάρτιο του 2018, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν. Η άνοδος των δεικτών των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς εξισορροπήθηκε από την υποχώρηση των πραγματικών επιτοκίων. Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων επέδειξαν σημαντική μεταβλητότητα από το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Μαΐου και εξής, εν μέσω της πολιτικής αστάθειας στην Ιταλία. Οι διακυμάνσεις στις αγορές κρατικών ομολόγων μεταδόθηκαν σε κάποιο βαθμό σε άλλα τμήματα των αγορών και αυξήθηκε η μεταβλητότητα στη χρηματιστηριακή αγορά. Οι τιμές των μετοχών και των ομολόγων των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν, ενώ οι επιδράσεις σε άλλα τμήματα της αγοράς παρέμειναν περιορισμένες. Παράλληλα, οι τιμές των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν, αντανakλώντας εύρωστες προοπτικές επιχειρηματικών κερδών. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ υποτιμήθηκε υπό όρους ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ (βλ. Διάγραμμα 4). Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (8.3.2018-13.6.2018) ο σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 11 μονάδες βάσης, φθάνοντας το 1,20%. Ομοίως, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 11 μονάδες βάσης στο 2,97%, και η διαφορά τους έναντι των αντίστοιχων αποδόσεων της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα.

Διάγραμμα 4

Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

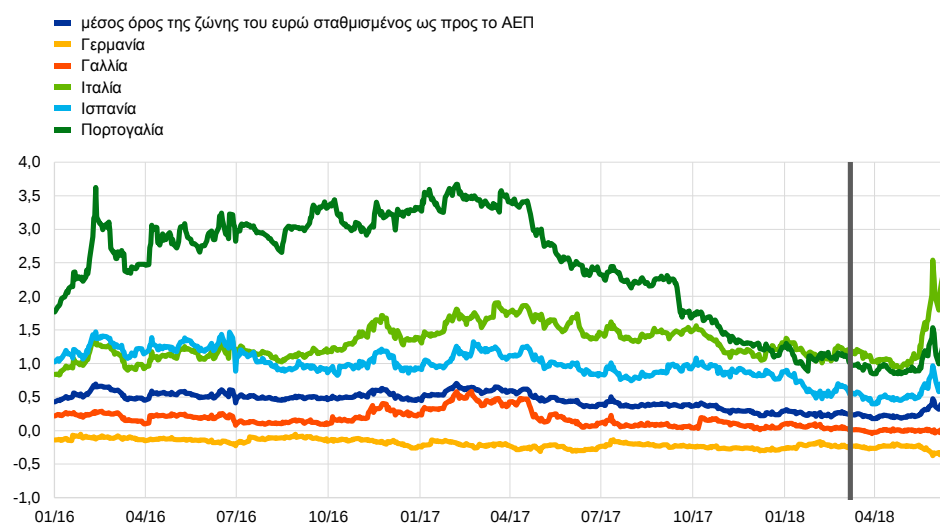
Σημειώσεις: Ημερήσια στοιχεία. Η κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (8.3.2018). Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 13.6.2018.

Οι σταθμισμένες ως προς το ΑΕΠ αποδόσεις των κρατικών ομολόγων έναντι του επιτοκίου OIS μηδενικού κινδύνου επέδειξαν μεταβλητότητα. Συνολικά, αυξήθηκαν από τις αρχές Μαρτίου και μετά. Αφού παρουσίασαν συγκριτικά μέτριες διακυμάνσεις κατά το πρώτο μέρος της εξεταζόμενης περιόδου, οι αποδόσεις των ιταλικών κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν σημαντικά μετά τις 15 Μαΐου, όταν οι αγορές ενημερώθηκαν για τις προγραμματικές δηλώσεις της νέας κυβέρνησης (βλ. Διάγραμμα 5). Έκτοτε, οι συνθήκες στις αγορές κρατικών ομολόγων παρέμειναν μεταβλητές και οι αποδόσεις των ιταλικών κρατικών ομολόγων παρέμειναν σημαντικά άνω των επιπέδων του Απριλίου. Οι αγορές κρατικών ομολόγων σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκαν σε διαφορετικό βαθμό. Συνολικά, μετά τις 8 Μαρτίου οι σταθμισμένες ως προς το ΑΕΠ μέσες αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν κατά 17 μονάδες βάσης σε 40 μονάδες βάσης στις 13 Ιουνίου.

Διάγραμμα 5

Διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι του επιτοκίου OIS

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Για τον υπολογισμό της διαφοράς αποδόσεων αφαιρείται το επιτόκιο OIS από την απόδοση του κρατικού ομολόγου. Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (8.3.2018). Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 13.6.2018.

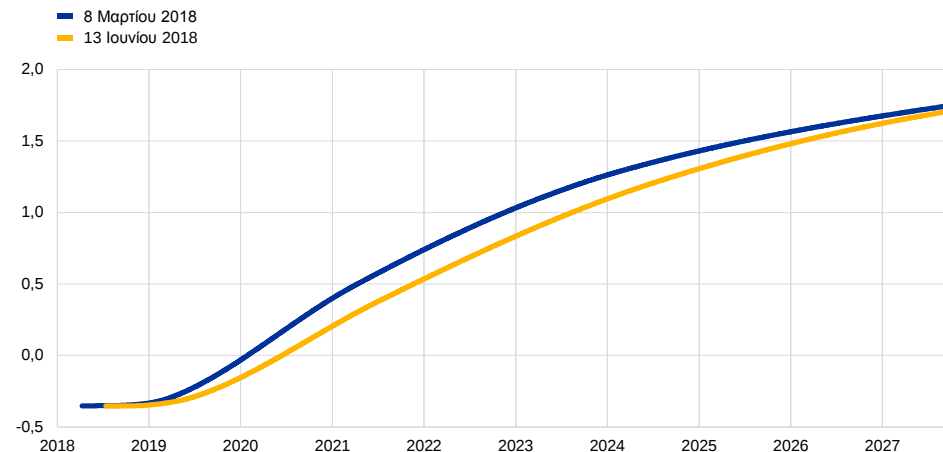
Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων του μέσου δείκτη των επιτοκίων για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ (EONIA) μετατοπίστηκε προς τα κάτω κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η καμπύλη παραμένει κάτω του μηδενός για ορίζοντες πριν από το 2020, αντανakλώντας προσδοκίες των αγορών για παρατεταμένη περίοδο αρνητικών επιτοκίων (βλ. Διάγραμμα 6).

Ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο στις -36 μονάδες βάσης κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η πλεονάζουσα ρευστότητα αυξήθηκε ελαφρώς κατά 17 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας περίπου τα 1.903 δισεκ. ευρώ. Η αύξηση αυτή μπορεί να αποδοθεί στις συνεχιζόμενες αγορές στο πλαίσιο του διευρυμένου προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων του Ευρωσυστήματος. Οι συνθήκες ρευστότητας εξετάζονται διεξοδικότερα στο Πλαίσιο 1.

Διάγραμμα 6

Προθεσμιακά επιτόκια EONIA

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

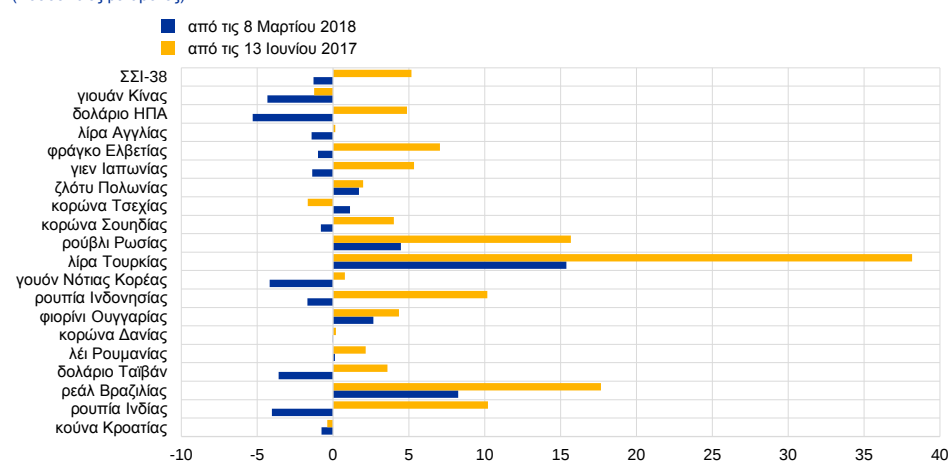
Οι δείκτες τιμών των μετοχών των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Αντιθέτως, οι δείκτες τιμών των μετοχών των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων παρουσίασαν σημαντική υποχώρηση, κυρίως λόγω των πρόσφατων εντάσεων στις αγορές κρατικών χρεογράφων της ζώνης του ευρώ. Η μεταβλητότητα της αγοράς μετοχών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε τον Μάρτιο και εκ νέου προς το τέλος Μαΐου, εν μέσω των συνεχιζόμενων διακυμάνσεων στις αγορές κρατικών ομολόγων (βλ. Διάγραμμα 7). Ωστόσο, η μεταβλητότητα της αγοράς παρέμεινε κάτω από τα επίπεδα του Φεβρουαρίου, όταν οι εκτιμήσεις των αγορών για άνοδο του πληθωρισμού οδήγησαν σε διορθώσεις. Κατά την υπό εξέταση περίοδο, οι τιμές των μετοχών των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 2% περίπου. Συνολικά, οι θετικές προοπτικές για τα επιχειρηματικά κέρδη εξακολουθούν να στηρίζουν τις τιμές των μετοχών της ζώνης του ευρώ, αντανakλώντας ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον στη ζώνη του ευρώ. Οι τιμές των μετοχών των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων επηρεάστηκαν από τις εντάσεις στις αγορές κρατικών χρεογράφων, με αποτέλεσμα να μειωθούν κατά 12% περίπου κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Στο πλαίσιο αυτό, οι τιμές των μετοχών των ΜΧΕ στις ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 1% περίπου, ενώ οι τιμές τιμών των μετοχών των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μειώθηκαν κατά 5%.

Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ εξασθένησε ελαφρώς σε όρους σταθμισμένης ισοτιμίας με βάση το εξωτερικό εμπόριο (βλ. Διάγραμμα 9). Κατά την υπό εξέταση περίοδο, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, μετρούμενη έναντι των νομισμάτων των 38 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, υποτιμήθηκε κατά 1,3%. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλασε μεγάλο βαθμό την εξασθένηση του ευρώ έναντι των σημαντικότερων νομισμάτων, ιδίως του δολαρίου ΗΠΑ (-5,3%) και του γιουάν Κίνας (-4,3%), και περιόρισε εν μέρει την ανατίμηση του νομίσματος από τον Ιούνιο του 2017 και εξής. Το ευρώ υποτιμήθηκε επίσης έναντι της λίρας Αγγλίας (-1,4%), του γιεν Ιαπωνίας (-1,4%) και του φράγκου Ελβετίας (-1,0%). Η υποτίμηση έναντι των νομισμάτων των σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ αντισταθμίστηκε εν μέρει μόνο από την έντονη άνοδο του ευρώ έναντι των νομισμάτων ορισμένων αναδυόμενων αγορών, ιδίως της λίρας Τουρκίας (15,4%), του ρεάλ Βραζιλίας (8,3%) και του ρουβλίου Ρωσίας (4,5%), καθώς και από πιο μέτρια άνοδο έναντι των νομισμάτων ορισμένων εκτός ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Διάγραμμα 9

Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι επιλεγμένων νομισμάτων

(ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η ονομαστική ΣΣΙ-38 είναι η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των νομισμάτων των 38 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ. Όλες οι μεταβολές υπολογίζονται με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στις 13.6.2018.

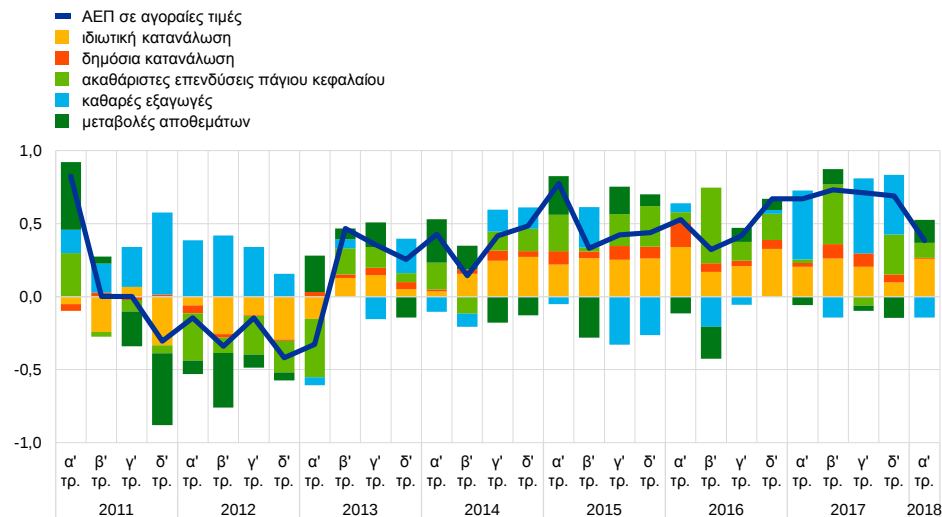
Παρά την πρόσφατη δημοσίευση ασθενέστερων από ό,τι αναμενόταν στοιχείων και δεικτών, η οικονομική μεγέθυνση της ζώνης του ευρώ παραμένει ισχυρή και αφορά ευρύ σύνολο χωρών και τομέων, μετά από μια περίοδο με ρυθμούς ανάπτυξης σαφώς υψηλότερους από τον δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης. Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ υποστηρίζεται πρωτίστως από την άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων. Τα πιο πρόσφατα στοιχεία και αποτελέσματα ερευνών υποδηλώνουν πιο συγκρατημένη αλλά εύρωστη δυναμική ανάπτυξης βραχυπρόθεσμα. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2018 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 2,1% το 2018, 1,9% το 2019 και 1,7% το 2020. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2018, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2018 και έχουν παραμείνει αμετάβλητες για το 2019 και το 2020.

Ο ρυθμός ανάπτυξης μετριάστηκε το α' τρίμηνο του 2018, παρέμεινε ωστόσο εύρωστος και αφορά ευρύ σύνολο χωρών της ζώνης του ευρώ. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,4% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2018, μετά από άνοδο κατά 0,7% το προηγούμενο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 10). Η επιβράδυνση της ανάπτυξης στην αρχή του έτους φαίνεται ότι σχετίζεται με την επίδραση πρόσκαιρων παραγόντων, καθώς και κυκλικών παραγόντων μεγαλύτερης διάρκειας (βλ. Πλαίσιο 2). Η εγχώρια ζήτηση (ιδίως η ιδιωτική κατανάλωση και οι δαπάνες για πάγιες επενδύσεις) συνέχισαν να αποτελούν τον βασικό μοχλό ανάπτυξης το α' τρίμηνο του 2018. Οι μεταβολές των αποθεμάτων είχαν θετική συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το α' τρίμηνο, ενώ το εμπορικό ισοζύγιο είχε αρνητική συμβολή. Από την πλευρά της παραγωγής, η οικονομική δραστηριότητα στηρίχθηκε κυρίως από την εύρωστη άνοδο που κατέγραψαν οι τομείς των υπηρεσιών και των κατασκευών, ενώ η προστιθέμενη αξία στη βιομηχανία (εκτός των κατασκευών) μειώθηκε κάπως.

Διάγραμμα 10

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ και συνιστώσες αυτού

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές και τριμηνιαίες συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2018.

Ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης παρέμεινε εύρωστος το α' τρίμηνο του έτους.

Ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης επιταχύνθηκε περαιτέρω, η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,4% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2018 (βλ. Διάγραμμα 11) και υπερέβη κατά 1,9% το προ της κρίσης ανώτατο επίπεδο της το α' τρίμηνο του 2008. Η απασχόληση αυξήθηκε στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ και η άνοδος αφορά ευρύ σύνολο τομέων. Με την πρόσφατη άνοδο, η σωρευτική αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ σε σχέση με το κατώτατο επίπεδο που είχε καταγραφεί το β' τρίμηνο του 2013 διαμορφώνεται σε 8,4 εκατομμύρια θέσεις εργασίας. Ο ισχυρός ρυθμός αύξησης της απασχόλησης στη διάρκεια της ανάκαμψης συνοδεύθηκε από ουσιαστικά σταθερές μέσες πραγματικές ώρες εργασίας, γεγονός που αντικατοπτρίζει πρωτίστως την επίδραση διαρθρωτικών παραγόντων (π.χ. το μεγάλο ποσοστό των εργαζομένων μερικής απασχόλησης στο σύνολο της απασχόλησης και άλλες επιδράσεις που συνδέονται με μεταβολές της σύνθεσης της απασχόλησης).

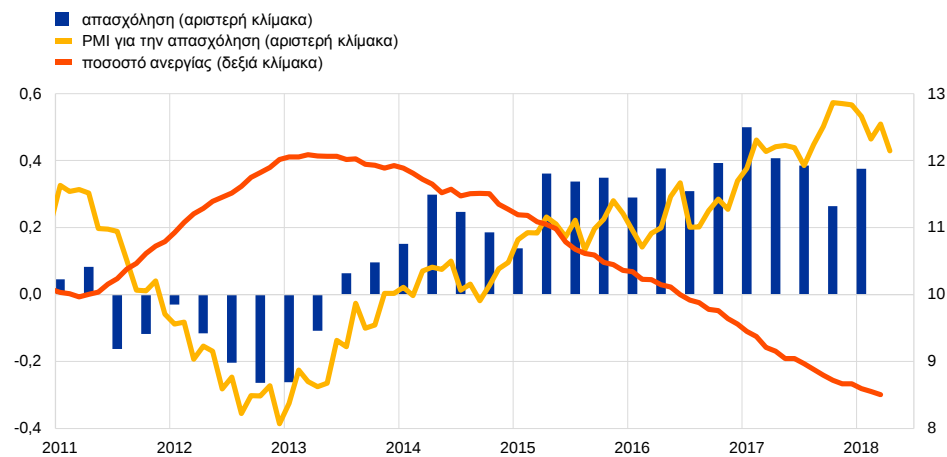
Οι βραχυχρόνιοι δείκτες υποδηλώνουν συνεχιζόμενες θετικές εξελίξεις της αγοράς εργασίας το β' τρίμηνο του 2018.

Το ποσοστό ανεργίας της ζώνης του ευρώ συνέχισε να μειώνεται και διαμορφώθηκε σε 8,5% τον Απρίλιο – στο χαμηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από τον Δεκέμβριο του 2008. Η μείωση αφορά και τα δύο φύλα και όλες τις ηλικιακές ομάδες και τις διάρκειες της ανεργίας. Οι δείκτες των ερευνών μετριάστηκαν κάπως από τα πολύ υψηλά επίπεδα που είχαν καταγράψει, εξακολουθούν ωστόσο να υποδηλώνουν συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης το β' τρίμηνο του 2018. Σε αυτό το πλαίσιο, αυξήθηκαν οι ενδείξεις έλλειψης εργατικού δυναμικού σε μερικές χώρες και σε ορισμένους τομείς.

Διάγραμμα 11

Απασχόληση στη ζώνη του ευρώ, PMI για την απασχόληση και ανεργία

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, δείκτης διάχυσης, ποσοστά εργατικού δυναμικού)



Πηγές: Eurostat Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) εκφράζεται ως η απόκλιση από την τιμή 50 διαιρούμενη δια του 10. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2018 για την απασχόληση, Μάιος 2018 για τον PMI και Απρίλιος 2018 για το ποσοστό ανεργίας.

Η εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης εξακολούθησε να στηρίζεται από την ανάκαμψη της αγοράς εργασίας και την ενίσχυση των ισολογισμών των νοικοκυριών. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,5% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2018, μετά από κάπως ασθενέστερη άνοδο το δ' τρίμηνο του 2017. Η πρόσφατη πορεία του λιανικού εμπορίου και των νέων επιβατικών αυτοκινήτων που τέθηκαν σε κυκλοφορία ενέχει τον κίνδυνο αρνητικών εξελίξεων. Ωστόσο, από πιο μακροχρόνια σκοπιά, η αύξηση του εισοδήματος από την εργασία υποστηρίζει την εύρωστη υποκείμενη δυναμική της καταναλωτικής δαπάνης, που αντανακλάται και στα υψηλά επίπεδα εμπιστοσύνης των καταναλωτών. Επιπλέον, η ενίσχυση των ισολογισμών των νοικοκυριών εξακολουθεί να αποτελεί σημαντικό παράγοντα που συνέβαλε στη σταθερή αύξηση της κατανάλωσης, εφόσον το αξιόχρεο των νοικοκυριών διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο για την πρόσβασή τους σε πιστώσεις.

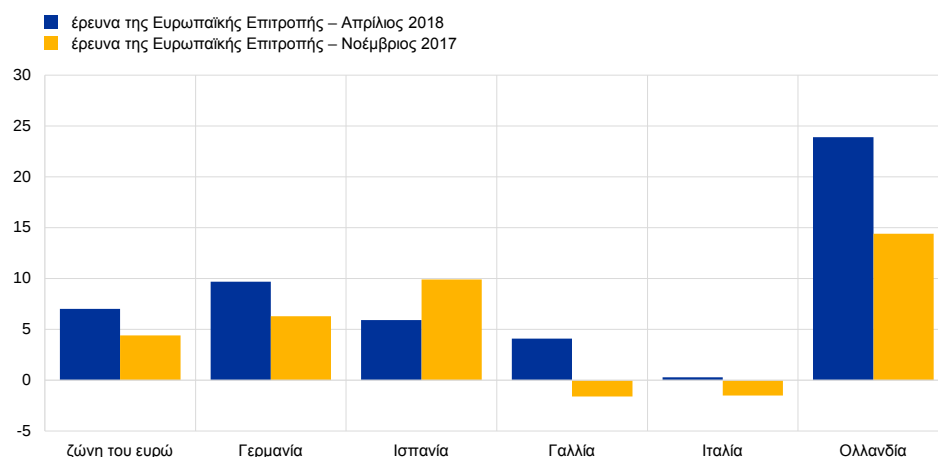
Η συνεχιζόμενη ανάκαμψη των αγορών κατοικιών αναμένεται ότι θα συνεχίσει να αποτελεί τον κύριο προωθητικό παράγοντα της ανάπτυξης. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν κατά 1,2% το α' τρίμηνο του 2018, αντικατοπτρίζοντας τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ και στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Πρόσφατοι βραχυπρόθεσμοι δείκτες και αποτελέσματα ερευνών δείχνουν θετική αλλά επιβραδυνόμενη δυναμική. Η παραγωγή στον τομέα των κατασκευών όσον αφορά την οικοδομική δραστηριότητα κατέγραψε την τρίτη διαδοχική της μείωση τον Μάρτιο, υποχωρώντας κατά 0,3% σε μηνιαία βάση. Αντίθετα, ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή στις κατασκευές αυξήθηκε τον Μάιο, επεκτείνοντας την τρέχουσα περίοδο ανάπτυξης σε ενάμισι έτος, ενώ ο δείκτης PMI για την παραγωγή στον τομέα των κατοικιών παρουσίασε παρόμοια εξέλιξη. Ο δείκτης εμπιστοσύνης των κατασκευαστικών επιχειρήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στον τομέα της οικοδομικής δραστηριότητας αυξήθηκε τον Μάιο. Και ο δείκτης PMI και ο δείκτης εμπιστοσύνης παραμένουν σαφώς υψηλότεροι από τον μακροχρόνιο μέσο όρο τους.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να συνεχίσουν να αυξάνονται, υποστηριζόμενες από τις θετικές προσδοκίες για τα κέρδη, την εύρωστη ζήτηση και τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης. Σύμφωνα με τους τριμηνιαίους λογαριασμούς ανά τομέα της ζώνης του ευρώ για το δ' τρίμηνο του 2017, τα περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων (που μετρούνται ως ο λόγος του καθαρού λειτουργικού πλεονάσματος προς την προστιθέμενη αξία) παρέμειναν αυξημένα. Επιπλέον, οι προσδοκίες για τα κέρδη των εισηγμένων επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ διατηρούνται σε υψηλά επίπεδα. Περαιτέρω, ο αυξανόμενος βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού και οι υψηλότερες παραγγελίες στον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών, καθώς και η ισχυρή εμπιστοσύνη και ζήτηση, παρέχουν ενδείξεις ότι διατηρείται η εύρωστη επενδυτική δυναμική. Οι πιο πρόσφατες πληροφορίες από την έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του Απριλίου 2018 για τις επενδύσεις στη βιομηχανία δείχνουν ότι υπάρχουν προσδοκίες για ισχυρή άνοδο (7,0%) των πραγματικών επενδύσεων στη μεταποίηση στη ζώνη του ευρώ το 2018, εξέλιξη που αποτελεί αναθεώρηση προς τα άνω σε σύγκριση με την προηγούμενη έρευνα που είχε διενεργηθεί τον Νοέμβριο του 2017. Οι επενδύσεις αναμένεται να αυξηθούν το 2018 στις περισσότερες μεγάλες χώρες της ζώνης του ευρώ και στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο (βλ. Διάγραμμα 12).

Διάγραμμα 12

Σχέδια για πραγματικές επενδύσεις στη βιομηχανία το 2018

(όγκοι, μέσες ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις επενδύσεις στη βιομηχανία.

Η αύξηση των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ εξασθένησε σημαντικά το α' τρίμηνο του 2018. Μετά από σταθερή μεγέθυνση το δεύτερο εξάμηνο του 2017, ο ρυθμός αύξησης των συνολικών εξαγωγών της ζώνης του ευρώ σε πραγματικούς όρους επιβραδύνθηκε κατά 0,4% το α' τρίμηνο του 2018. Η επιβράδυνση προήλθε κυρίως από τις εξαγωγές αγαθών, οι οποίες μειώθηκαν κατά 0,6% σε τριμηνιαία βάση. Η μείωση των εξαγωγών αγαθών εκτός της ζώνης του ευρώ τον Φεβρουάριο και τον Μάρτιο αφορούσε ευρύ σύνολο χωρών προορισμού. Οι δείκτες ερευνών για τις νέες παραγγελίες προϊόντων μεταποίησης παγκοσμίως και στη ζώνη του ευρώ επιβεβαιώνουν την πιο συγκρατημένη τάση των εξαγωγών το β' τρίμηνο.

Οι πιο πρόσφατοι οικονομικοί δείκτες και τα πιο πρόσφατα αποτελέσματα ερευνών είναι ασθενέστερα, αλλά παραμένουν συμβατά με ισχυρή και ευρεία βάση οικονομική ανάπτυξη. Η βιομηχανική παραγωγή (εκτός των κατασκευών) μειώθηκε τον Απρίλιο. Η μείωση είχε αρκετά ευρεία βάση σε διάφορους τομείς και μεταξύ των μεγαλύτερων χωρών της ζώνης του ευρώ. Τόσο ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ESI) όσο και ο σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή υποχωρούσαν σε όλη τη διάρκεια του α' τριμήνου και συνέχισαν να μειώνονται, αν και με κάπως βραδύτερο ρυθμό, τον Απρίλιο και τον Μάιο. Και οι δύο δείκτες παραμένουν πάνω από τους μακροχρόνιους μέσους όρους τους.

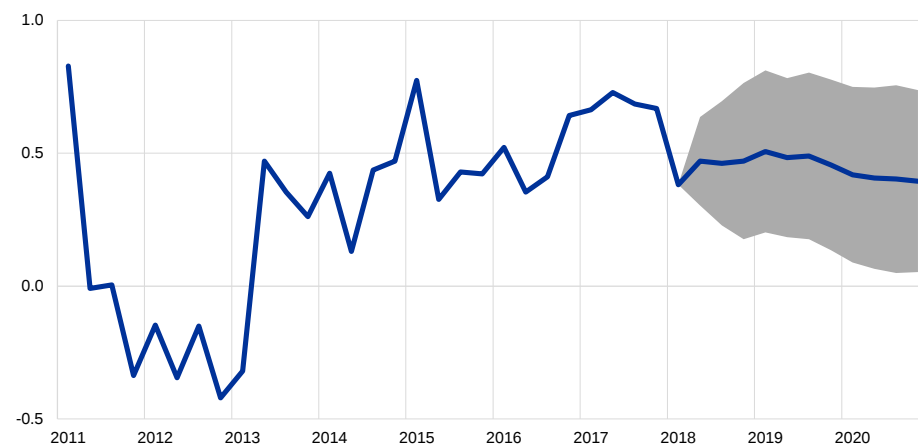
Η συνεχιζόμενη ισχυρή και ευρεία οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να διατηρηθεί. Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, τα οποία έχουν διευκολύνει τη διαδικασία απομόχλευσης, εξακολουθούν να στηρίζουν την εγχώρια ζήτηση. Η ιδιωτική κατανάλωση στηρίζεται από τη συνεχιζόμενη άνοδο της απασχόλησης, η οποία με τη σειρά της αντανakλά εν μέρει τις προηγηθείσες μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας, καθώς και από την αύξηση του πλούτου των νοικοκυριών. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις ενισχύονται από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την αύξηση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και την ισχυρή ζήτηση. Οι επενδύσεις σε κατοικίες παραμένουν εύρωστες. Επιπροσθέτως, η ευρεία βάση επέκταση της παγκόσμιας ζήτησης αναμένεται να συνεχιστεί, ενισχύοντας έτσι τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ παραμένουν σε γενικές γραμμές ισορροπημένοι. Ωστόσο, οι αβεβαιότητες που σχετίζονται με παγκόσμιους παράγοντες, συμπεριλαμβανόμενης της απειλής αυξημένου εμπορικού προστατευτισμού, έχουν αποκτήσει σχετικά μεγαλύτερη βαρύτητα. Επιπλέον, ο κίνδυνος επίμονης αυξημένης μεταβλητότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών χρειάζεται παρακολούθηση.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2018 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 2,1% το 2018, 1,9% το 2019 και 1,7% το 2020 (βλ. Διάγραμμα 13). Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2018, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2018 και έχουν παραμείνει αμετάβλητες για το 2019 και το 2020.

Διάγραμμα 13

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και άρθρο με τίτλο "Ιούνιος 2018 – Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 14 Ιουνίου 2018.

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

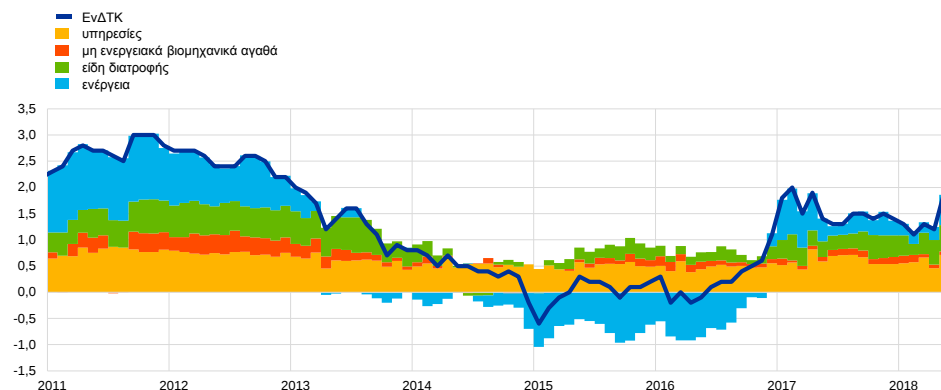
Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε σε 1,9% τον Μάιο του 2018, από 1,2% τον Απρίλιο. Με βάση τις τρέχουσες τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, οι ετήσιοι ρυθμοί του μετρούμενου πληθωρισμού πιθανώς θα κυμανθούν γύρω στο σημερινό επίπεδο στο υπόλοιπο του έτους. Οι δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού παραμένουν γενικώς συγκρατημένοι, αλλά έχουν σημειώσει άνοδο σε σχέση με προγενέστερα ιστορικά χαμηλά τους επίπεδα. Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους ενισχύονται εν μέσω υψηλού βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού. Η αβεβαιότητα που περιβάλλει τις προοπτικές για τον πληθωρισμό υποχωρεί. Όσον αφορά το μέλλον, ο υποκείμενος πληθωρισμός αναμένεται να ανακάμψει προς το τέλος του έτους και στη συνέχεια να αυξηθεί σταδιακά μεσοπρόθεσμα, υποβοηθούμενος από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, τη συνεχιζόμενη οικονομική επέκταση, την αντίστοιχη υποχώρηση του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία και την επιταχυνόμενη άνοδο των μισθών. Η εκτίμηση αυτή εν γένει αντανakλάται επίσης στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2018, οι οποίες προβλέπουν ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ 1,7% το 2018, το 2019 και το 2020 και πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής 1,1%, 1,6% και 1,9% αντίστοιχα.

Ο μετρούμενος πληθωρισμός αυξήθηκε σημαντικά τον Μάιο. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ σημείωσε σημαντική άνοδο, από 1,2% τον Απρίλιο του 2018 σε 1,9% τον Μάιο. Πρόκειται για τον υψηλότερο ρυθμό από τον Απρίλιο του 2017 (βλ. Διάγραμμα 14). Η άνοδος του πληθωρισμού τον Μάιο αντικατόπτριζε τις υψηλότερες συμβολές από τον πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών και των ειδών διατροφής και ιδίως από τον πληθωρισμό της ενέργειας. Η αύξηση του πληθωρισμού της ενέργειας αντανakλούσε αφενός την άνοδο των τιμών της ενέργειας ως αποτέλεσμα της αύξησης των τιμών του πετρελαίου και αφετέρου την ανοδική επίδραση της βάσης σύγκρισης.

Διάγραμμα 14

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

(ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

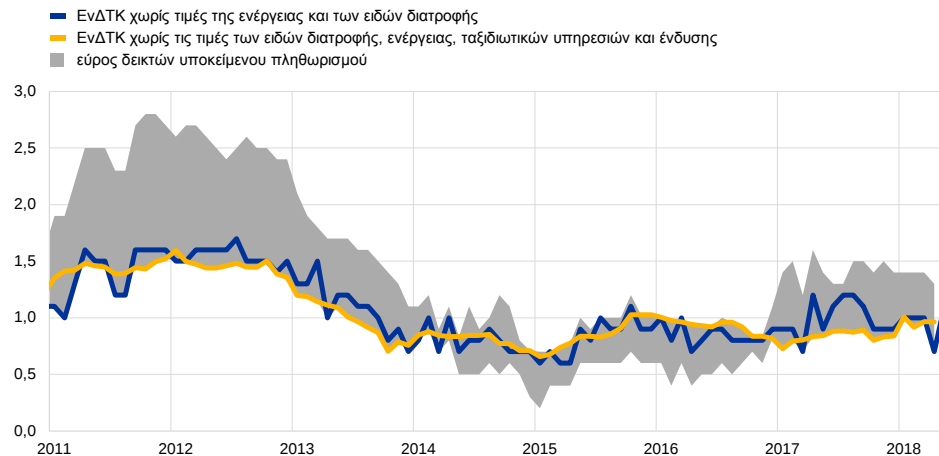
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2018 (προκαταρκτικές εκτιμήσεις).

Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παρέμειναν γενικώς συγκρατημένοι, αλλά έχουν σημειώσει άνοδο σε σχέση με προγενέστερα ιστορικά χαμηλά τους επίπεδα. Αφού παρέμεινε στο 1,0% επί τρεις συνεχείς μήνες, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής μειώθηκε σε 0,7% τον Απρίλιο, αλλά στη συνέχεια αυξήθηκε εκ νέου σε 1,1% τον Μάιο σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση (βλ. Διάγραμμα 15), αντανakλώντας κυρίως τη μεταβλητότητα που οφειλόταν στη διαφορετική χρονική περίοδο του Πάσχα. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές ειδών διατροφής, ενέργειας, ταξιδιωτικών υπηρεσιών και ένδυσης – οι δύο τελευταίες συνιστώσες επηρεάζονται από ημερολογιακές επιδράσεις και από τον χρόνο των εκπτώτικών περιόδων – παρέμεινε σχετικά σταθερός έως τον Απρίλιο (τον πιο πρόσφατο μήνα για τον οποίο ήταν διαθέσιμα τα συγκεκριμένα αναλυτικά στοιχεία). Συνολικά, πέρα από τη μεταβλητότητα των τελευταίων μηνών, οι δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού παρέμειναν γενικώς σταθεροί, αλλά έχουν σημειώσει άνοδο σε σχέση με τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα του 2016.

Διάγραμμα 15

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το εύρος των υποκείμενων δεικτών περιλαμβάνει τα ακόλουθα: ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, των ειδών διατροφής, των ταξιδιωτικών υπηρεσιών και των ειδών ένδυσης, περικομμένος μέσος όρος (10%), περικομμένος μέσος όρος (30%), σταθμισμένη διάμεση τιμή του ΕνΔΤΚ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2018 (ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, προκαταρκτική εκτίμηση) και Απρίλιος 2018 (όλοι οι άλλοι δείκτες).

Η σταδιακή ενίσχυση των πιέσεων από την πλευρά του εγχώριου κόστους αντιστάθμισε σε μεγάλο βαθμό τις αυξανόμενες καθοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό των τιμών των μη ενεργειακών αγαθών από την προηγούμενη ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η επίδραση της προηγούμενης ανατίμησης της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ αντικατοπτρίστηκε στην υποχώρηση του πληθωρισμού των τιμών των εισαγομένων.² Ωστόσο, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών που εισάγονται από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ κατέγραψε μικρή μόνο περαιτέρω επιβράδυνση, από -1,9% τον Μάρτιο σε -2,0% τον Απρίλιο του 2018. Ο πληθωρισμός των τιμών των εισαγομένων ενδιάμεσων αγαθών, ο οποίος σηματοδοτεί πιέσεις στις τιμές σε προηγούμενα στάδια της εγχώριας αλυσίδας παραγωγής βελτιώθηκε κάπως, από -1,5% τον Μάρτιο σε -0,8% τον Απρίλιο. Σε αντίθεση με τον πληθωρισμό των τιμών των εισαγομένων, ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών συνέχισε να επιδεικνύει ανθεκτικότητα στις καθοδικές πιέσεις από την προηγούμενη ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, γεγονός το οποίο πιθανώς αντανάκλασε αυξανόμενες πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους, αλλά και τη σταδιακά μεγαλύτερη τιμολογιακή ισχύ σε περιβάλλον εύρωστης οικονομικής ανάπτυξης. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού των τιμών παραγωγού μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών ήταν σταθερός στο 0,5% μεταξύ Φεβρουαρίου και Απριλίου 2018, μετά από ρυθμούς γύρω στο 0,2% το δεύτερο εξάμηνο του 2017. Στο επίπεδο του καταναλωτή, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών υποχώρησε σε 0,2% τον Μάιο, από 0,3% τον Απρίλιο. Το επίπεδο αυτό υπολείπεται των ρυθμών της αρχής του έτους, αλλά μπορεί εν μέρει να

² Περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. στο πλαίσιο "Παρακολούθηση της μετακύλισης της συναλλαγματικής ισοτιμίας στον πληθωρισμό".

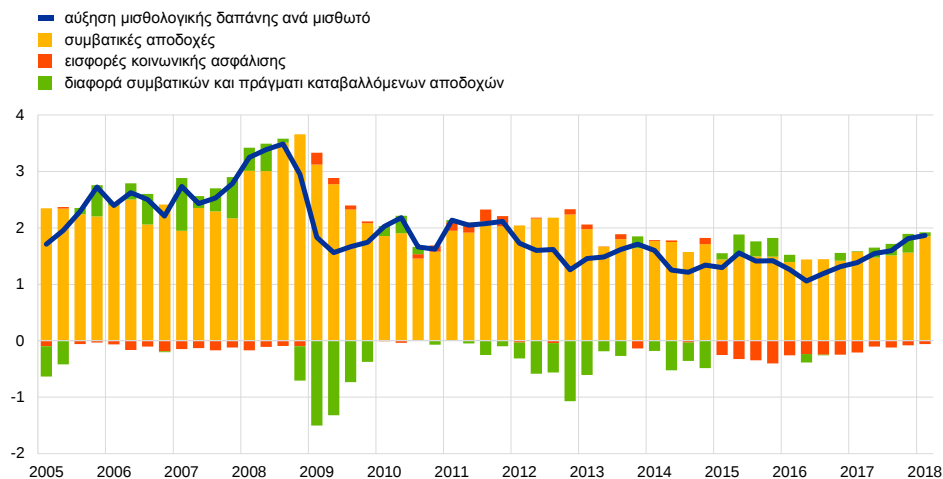
αποδοθεί στην έντονη μεταβλητότητα των ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού της συνιστώσας των ειδών ένδυσης και υποδήσης, η οποία εν μέρει εξηγείται από τα μεταβαλλόμενα πρότυπα των εποχικών εκππτώσεων τα τελευταία χρόνια.

Οι πρόσφατες εξελίξεις στα στοιχεία των μισθολογικών αυξήσεων σηματοδοτούν συνέχιση της ανοδικής τάσης και ενισχύουν την εικόνα σταδιακής συσσώρευσης πιέσεων από την πλευρά του εγχώριου κόστους. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό επιταχύνθηκε σε 1,9% το α' τρίμηνο του 2018 από 1,8% το δ' τρίμηνο του 2017 και είναι πλέον σημαντικά υψηλότερος από ό,τι το πρώτο εξάμηνο του 2016 (βλ. Διάγραμμα 16). Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα την επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των συμβατικών αποδοχών (από 1,6% το δ' τρίμηνο του 2017 σε 1,9% το α' τρίμηνο του 2018), ενώ οι πρόσφατες μισθολογικές συμφωνίες στις χώρες της ζώνης του ευρώ ενισχύουν την εκτίμηση ότι ο ρυθμός αύξησης των μισθών θα επιταχυνθεί περαιτέρω. Γενικά, οι πρόσφατες εξελίξεις στην αύξηση των μισθών αντανάκλουν την προοδευτική βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, καθώς άλλοι παράγοντες με αρνητική επίδραση στην αύξηση των μισθών, όπως η προηγούμενη περίοδος χαμηλού πληθωρισμού και η συνεχιζόμενη επίδραση των μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας οι οποίες εφαρμόστηκαν σε ορισμένες χώρες κατά τη διάρκεια της κρίσης, αρχίζουν να εξασθενούν.

Διάγραμμα 16

Συμβολές των συνιστωσών της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό

(ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2018.

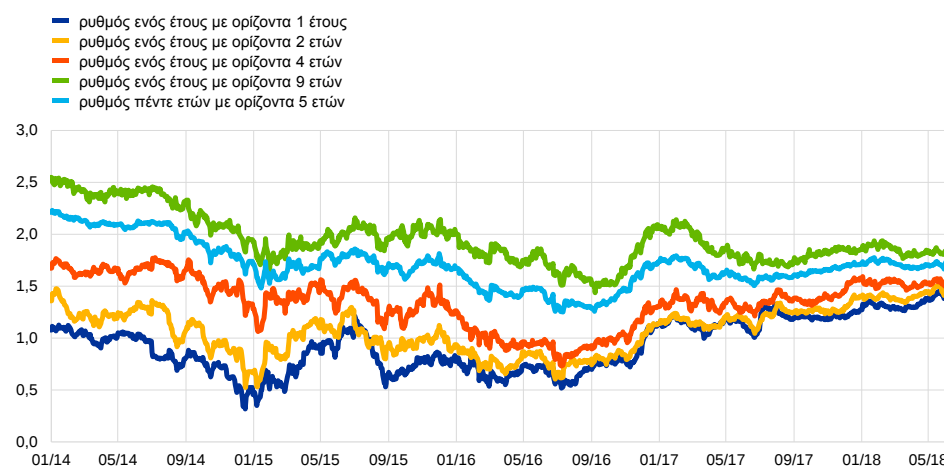
Οι δείκτες πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς και εκείνοι που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών παρέμειναν εν πολλοίς αμετάβλητοι. Το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών ανήλθε σε 1,74% στις 12.6.2018, ουσιαστικά αμετάβλητο σε σχέση με το τέλος Απριλίου (βλ. Διάγραμμα 17). Η μελλοντική εξέλιξη των δεικτών των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς εξακολουθεί να υποδηλώνει ότι θα υπάρξει παρατεταμένη περίοδος χαμηλού πληθωρισμού, με

πολύ βραδεία επάνοδο σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2%. Η κινδυνουδέτερη πιθανότητα για αρνητικό μέσο πληθωρισμό τα επόμενα πέντε έτη, η οποία τεκμαίρεται από τις αγορές δικαιωμάτων προαίρεσας τα οποία συνδέονται με τον πληθωρισμό, είναι αμελητέα και υποδηλώνει ότι επί του παρόντος οι αγορές θεωρούν τον κίνδυνο αποπληθωρισμού πολύ μικρό. Σύμφωνα με την Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων για το β' τρίμηνο του 2018, οι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθεροί σε 1,9%. Το ίδιο αποτέλεσμα προέκυψε και από τις έρευνες του Consensus Economics και του Βαρόμετρου της Ζώνης του Ευρώ.

Διάγραμμα 17

Δείκτες προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς

(ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
 Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 12 Ιουνίου 2018.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2018 αναμένουν ότι ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα παραμείνει σταθερός στο 1,7% για κάθε έτος του χρονικού ορίζοντα προβολής (βλ. Διάγραμμα 18).³ Η εν λόγω προβολή υποκρύπτει δύο αντίρροπες εξελίξεις: ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναμένεται σταδιακά να αυξηθεί από 1,1% το 2018 σε 1,6% το 2019 και 1,9% το 2020, ενώ η συμβολή του πληθωρισμού της ενέργειας θα βαίνει μειούμενη, δεδομένης της τεχνικής υπόθεσης ότι οι τιμές του πετρελαίου θα εξελιχθούν σύμφωνα με την καμπύλη των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου. Η αναμενόμενη αύξηση των πιέσεων στον υποκείμενο πληθωρισμό αντανακλά ιδίως την αυξανόμενη στενότητα στην αγορά εργασίας και την επακόλουθη ανοδική πίεση στους μισθούς, ιδίως σε ορισμένες χώρες. Στο περιβάλλον εύρωστης οικονομικής ανάπτυξης είναι πιθανόν ότι οι εν λόγω αυξήσεις του κόστους εργασίας θα μετακυλιστούν στις τιμές καταναλωτή. Συγκριτικά με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2018, ο

³ Βλ. το άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2018", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 14.6.2018.

πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2018 και το 2019, εξαιτίας της αύξησης των τιμών του πετρελαίου και των μικρών ανοδικών αναθεωρήσεων του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό.

Διάγραμμα 18

Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής)



Πηγές: Eurostat και άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2018", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 14.6.2018.
 Σημείωση: Τα διαστήματα που παρουσιάζονται γύρω από τις κεντρικές προβολές βασίζονται στις διαφορές μεταξύ των πραγματοποιήσεων και των προηγούμενων προβολών που είχαν καταρτιστεί επί σειρά ετών. Το εύρος κάθε διαστήματος είναι διπλάσιο από τον μέσο όρο της διαφοράς, σε απόλυτες τιμές. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό των διαστημάτων, βάσει της οποίας γίνεται και η διόρθωση για έκτακτα γεγονότα, περιγράφεται στο κείμενο με τίτλο "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges", ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2009, το οποίο διατίθεται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Από το τέταρτο τρίμηνο του 2017, ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια υποχωρεί σταδιακά λόγω της μείωσης των μηνιαίων καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων. Ταυτόχρονα, η αύξηση των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμεινε σε πορεία μέτριας επέκτασης, στηριζόμενη σημαντικά από τη μετακύλιση της επίδρασης των μέτρων νομισματικής πολιτικής που εφαρμόστηκαν από τον Ιούνιο του 2014. Η ετήσια ροή συνολικής εξωτερικής χρηματοδότησης προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) εκτιμάται ότι μετριάστηκε κάπως το α' τρίμηνο του 2018.

Ο ρυθμός αύξησης του M3 υποχωρεί σταδιακά από το τέταρτο τρίμηνο του 2017 στο πλαίσιο της μείωσης των μηνιαίων καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού.

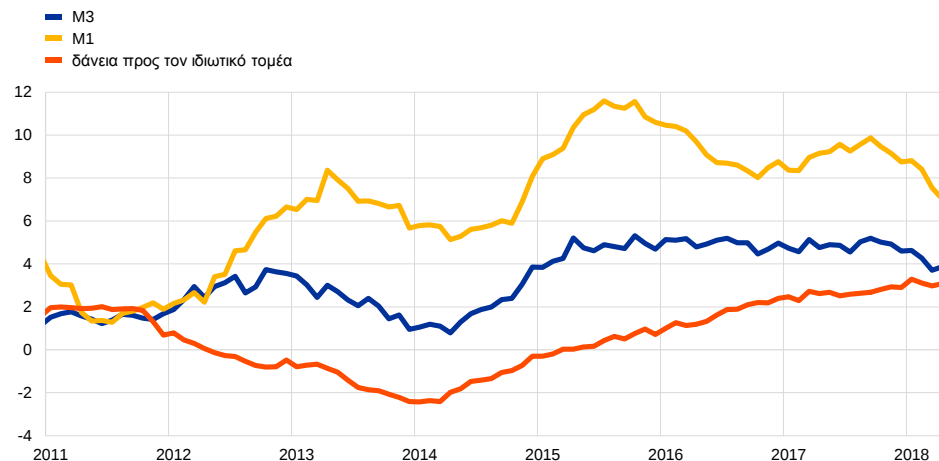
Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 ήταν 3,9% τον Απρίλιο του 2018, έναντι 3,7% τον Μάρτιο και 4,3% τον Φεβρουάριο (βλ. Διάγραμμα 19). Τον Μάρτιο και τον Απρίλιο, οι εξελίξεις στην ποσότητα χρήματος με την ευρεία έννοια καθορίστηκαν και από τις επιδράσεις της βάσης σύγκρισης, οι οποίες οδήγησαν σε κάποια μεταβλητότητα στους ετήσιους ρυθμούς αύξησης. Η μείωση των καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού (από 80 δισεκ. ευρώ σε 60 δισεκ. ευρώ τον Απρίλιο του 2017, και κατόπιν σε 30 δισεκ. ευρώ τον Ιανουάριο του 2018) οδήγησε σε μικρότερη θετική επίδραση στον ρυθμό αύξησης του M3, καθώς και η αύξηση των καταθέσεων των πωλητών των εν λόγω τίτλων (υπό την προϋπόθεση ότι ο πωλητής ανήκει στον τομέα διακράτησης χρήματος) και οι επιδράσεις της ανακατανομής χαρτοφυλακίων έτειναν να είναι λιγότερο έντονες.⁴ Ταυτόχρονα, η αύξηση της ποσότητας χρήματος εξακολούθησε να στηρίζεται από την επίδραση των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, την ισχυρή οικονομική ανάπτυξη και το χαμηλό κόστος ευκαιρίας διακράτησης των πιο ρευστών τοποθετήσεων σε ένα περιβάλλον πολύ χαμηλών επιτοκίων. Αν και ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του M1, συμπεριλαμβανομένων των πιο ρευστών συνιστωσών του M3, μετριάστηκε περαιτέρω σε 7,0% τον Απρίλιο (από 7,5% τον Μάρτιο), συνέχισε να συμβάλλει σημαντικά στην αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια.

⁴ Βλ., για παράδειγμα, το άρθρο με τίτλο "The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures", *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2015.

Διάγραμμα 19

M3, M1 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ

Σημειώσεις: Τα δάνεια είναι προσαρμοσμένα ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Τελευταία παρατήρηση: Απρίλιος 2018

Οι καταθέσεις μίας ημέρας συνέχισαν να έχουν την κυριότερη συμβολή στην άνοδο του M3. Ειδικότερα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας τόσο των νοικοκυριών όσο και των ΜΧΕ παρέμεινε εύρωστος τον Απρίλιο (8,4% και στις δύο περιπτώσεις). Αντίθετα, ο πιο ευμετάβλητος ετήσιος ρυθμός ανόδου των καταθέσεων μίας ημέρας που τηρούν τα μη νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εξακολούθησε να μετριάζεται. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του νομίσματος σε κυκλοφορία παρέμεινε συγκρατημένος, γεγονός που καταδεικνύει ότι δεν υπήρξε τάση υποκατάστασης των καταθέσεων με μετρητά από τον τομέα διακράτησης χρήματος σε περιβάλλον πολύ χαμηλών ή αρνητικών επιτοκίων. Οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις εκτός των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας (δηλ. M2 μείον M1) συνέχισαν να ασκούν αρνητική επίδραση στο M3. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων (δηλ. M3 μείον M2) – που αποτελούν μια μικρή συνιστώσα του M3 – ήταν εκ νέου αρνητικός τον Απρίλιο. Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν κυρίως στην αρνητική συμβολή των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς, αντανακλώντας την επί του παρόντος χαμηλή ελκυστικότητα αυτών των χρηματοδοτικών μέσων όσον αφορά τα επιτόκιά τους.

Οι εγχώριες πηγές δημιουργίας χρήματος ήταν και πάλι ο κύριος παράγοντας ανόδου της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (βλ. Διάγραμμα 20).

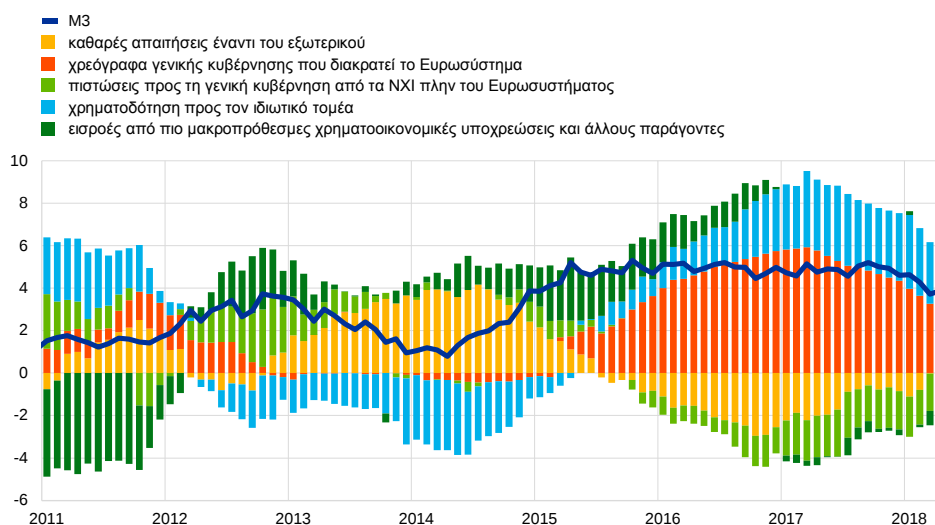
Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, η θετική συμβολή που είχαν στην άνοδο του M3 οι τίτλοι της γενικής κυβέρνησης που διακρατεί το Ευρωσύστημα υποχώρησε περαιτέρω (βλ. το κόκκινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 20), λόγω της μείωσης των μηνιαίων καθαρών αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων. Η μείωση αυτή αντισταθμίστηκε εν πολλοίς από την αύξηση της συμβολής των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα (βλ. το μπλε τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 20), οι οποίες περιλαμβάνουν τόσο τα δάνεια των ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα όσο και τα χρεόγραφα που έχουν εκδοθεί από τον ιδιωτικό μη χρηματοπιστωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ και διακρατούνται από τα ΝΧΙ. Υπό αυτήν την έννοια, περιλαμβάνεται επίσης και η χρηματοδότηση μέσω

χρεογράφων που εκδίδουν τα μη νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και αγοράζονται από το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα. Η συνεχιζόμενη συρρίκνωση των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των NXI (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) έναντι μη NXI – κατοίκων της ζώνης του ευρώ συνέβαλε θετικά στην άνοδο του M3 (περιλαμβάνονται μαζί με άλλους παράγοντες στο σκούρο πράσινο τμήμα των ράβδων του Διαγράμματος 20). Η εξέλιξη αυτή σχετίζεται με την υποκατάσταση χρηματοδότησης από πιο ελκυστικά κεφάλαια των TLTRO και αγορές καλυμμένων ομολογιών του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο του τρίτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών. Οι πωλήσεις ομολόγων από NXI της ζώνης του ευρώ πλην του Ευρωσυστήματος συνέβαλαν στον αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής των πιστώσεων προς τη γενική κυβέρνηση από τα NXI πλην του Ευρωσυστήματος, με αποτέλεσμα να επιδράσουν ανασχετικά στην άνοδο του M3 (βλ. το ανοιχτό πράσινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 20). Τέλος, η ετήσια ροή των καθαρών απαιτήσεων των NXI έναντι του εξωτερικού ήταν κατά βάση μηδενική, γεγονός που αντανάκλα τον μειωμένο αριθμό πωλήσεων κρατικών ομολόγων από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ (βλ. το κίτρινο τμήμα των ράβδων στο διάγραμμα 20).

Διάγραμμα 20

M3 και παράγοντες μεταβολής του

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



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα περιλαμβάνουν τα δάνεια των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα και τις τοποθετήσεις των NXI σε χρεόγραφα που εξέδωσε ο ιδιωτικός μη χρηματοπιστωτικός τομέας της ζώνης του ευρώ. Συνεπώς περιλαμβάνουν και τα χρεόγραφα στο χαρτοφυλάκιο του Ευρωσυστήματος που έχουν αποκτηθεί μέσω του προγράμματος αγοράς του επιχειρηματικού τομέα. Τελευταία παρατήρηση: Απρίλιος 2018.

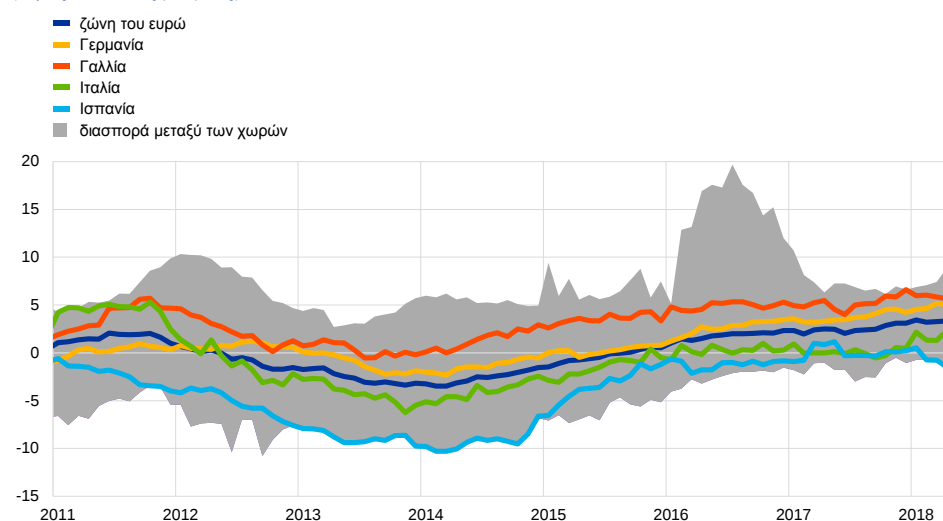
Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμεινε σε πορεία συγκρατημένης επέκτασης. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα (διορθωμένος ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου – notional cash pooling) διαμορφώθηκε σε 3,1% τον Απρίλιο (έναντι 3,0% το Μάρτιο, βλ. Διάγραμμα 19). Μεταξύ των τομέων, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς ΜΧΕ παρέμεινε σταθερός στο 3,3% τον Απρίλιο, έχοντας ανακάμψει σημαντικά από το χαμηλό επίπεδο που παρατηρήθηκε το πρώτο τρίμηνο

του 2014 (βλ. Διάγραμμα 21). Η αύξηση στο δανεισμό των ΜΧΕ, αν και μέτρια, υποστηρίζεται από τις πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και την ισχυρή αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά παρέμεινε αμετάβλητος στο 2,9% τον Απρίλιο (βλ. Διάγραμμα 22). Αυτός υποβοηθείται από τις πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, τις βελτιώσεις στην αγορά εργασίας, την ενίσχυση της αγοράς κατοικιών και την αύξηση τόσο των επενδύσεων σε κατοικίες όσο και της ιδιωτικής κατανάλωσης. Ταυτόχρονα, η συνολική αύξηση των δανείων παρέμεινε ανομοιογενής μεταξύ των χωρών. Επιπλέον, οι τράπεζες σημείωσαν πρόοδο στην εξυγίανση των ισολογισμών τους, τη βελτίωση της κερδοφορίας και τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, παρότι το επίπεδο των μη εξυπηρετούμενων δανείων παραμένει υψηλό σε ορισμένες χώρες και ενδέχεται να συνεχίσει να επηρεάζει τη δυνατότητα των τραπεζών να επιτελέσουν τον διαμεσολαβητικό τους ρόλο.⁵

Διάγραμμα 21

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

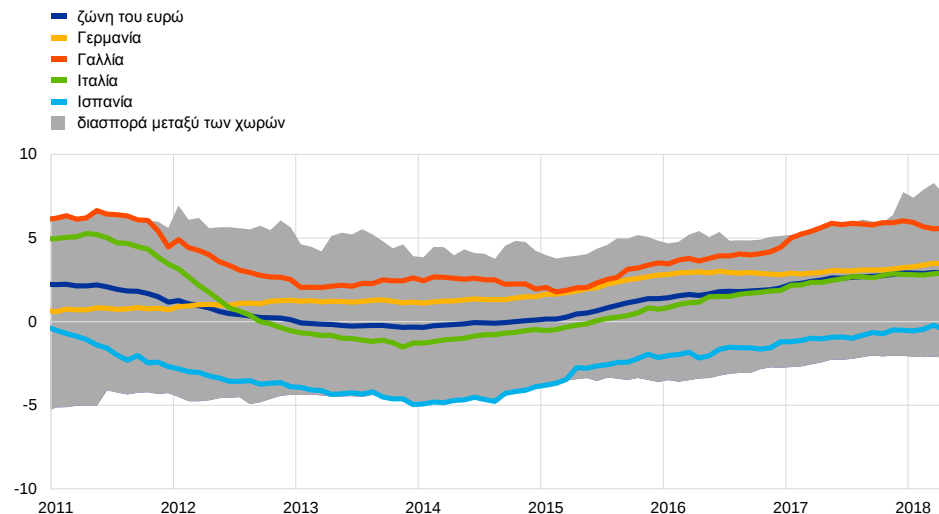
Σημειώσεις: Προσαρμοσμένα ως προς τις πωλήσεις και τιλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Η διασπορά μεταξύ των χωρών υπολογίζεται ως το εύρος μεταξύ ενός ελαχίστου/μεγίστου για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Τελευταία παρατήρηση: Απρίλιος 2018.

⁵ Βλ. επίσης Section 3, Financial Stability Review, ΕΚΤ, Μάιος 2018.

Διάγραμμα 22

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 τιποτοποιήσεις 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 2018.

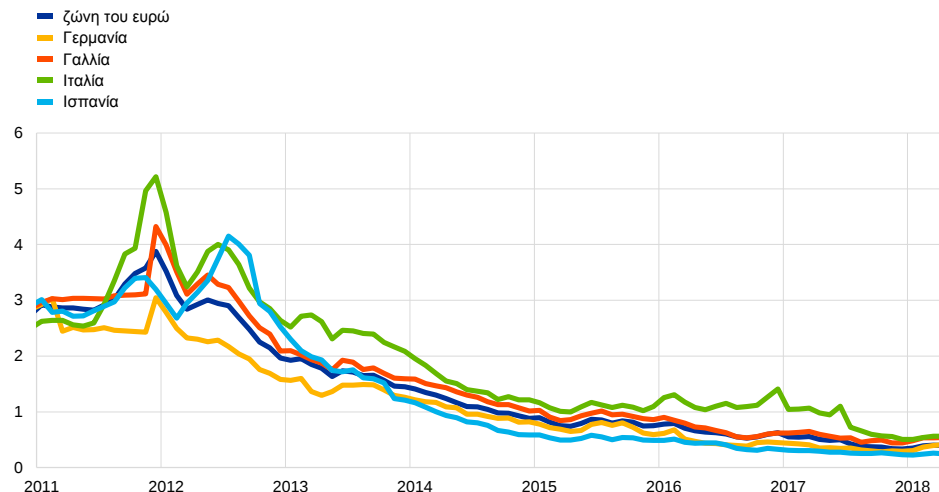
Οι συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών παρέμειναν πλησίον των ιστορικών χαμηλών επιπέδων που παρατηρήθηκαν τον Δεκέμβριο του 2017.

Το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο τον Απρίλιο, μετά από μια αύξηση το πρώτο τρίμηνο του 2018 (βλ. Διάγραμμα 23). Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν στην αύξηση των αποδόσεων των τραπεζικών ομολόγων, ενώ το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών μέσω καταθέσεων παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό. Η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, η καθαρή εξόφληση πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των NXI, και η ενίσχυση των ισολογισμών των τραπεζών συνέβαλαν στις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών. Ταυτόχρονα, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων έγιναν πιο ανομοιογενείς μεταξύ των χωρών τον Μάιο του 2018, δεδομένων των συνθηκών πολιτικής αβεβαιότητας στην Ιταλία (βλ. Ενότητα 2).

Διάγραμμα 23

Σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών

(σύνθετο κόστος καταθέσεων και δανεισμού από την αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας, ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: EKT, Markit Iboxx και υπολογισμοί της EKT.

Σημειώσεις: Το σύνθετο κόστος καταθέσεων υπολογίζεται ως ο 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: Απρίλιος 2018.

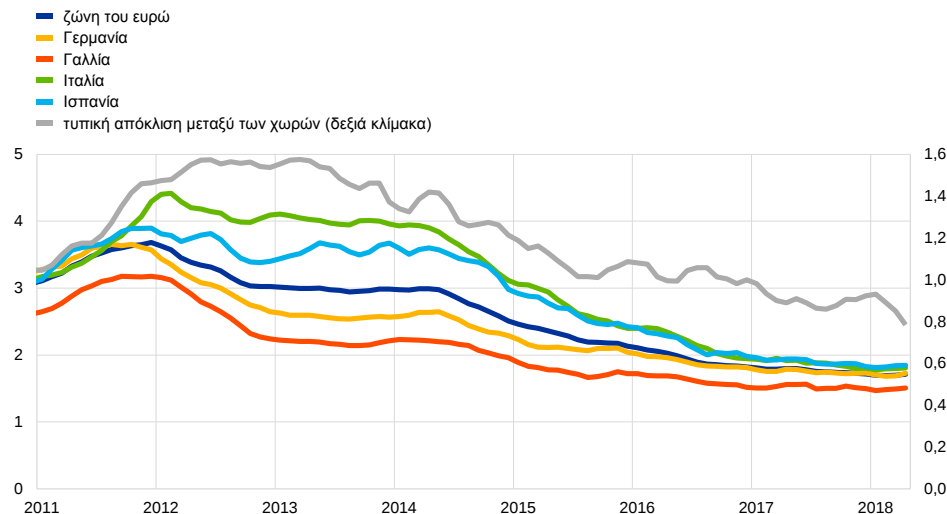
Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς ΜΧΕ και νοικοκυριά παρέμειναν πλησίον των ιστορικών χαμηλών τους.

Το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο χορηγήσεων προς ΜΧΕ (βλ. Διάγραμμα 24) διαμορφώθηκε σε 1,70% τον Απρίλιο, πλησίον του ιστορικώς χαμηλού επιπέδου 1,67% που παρατηρήθηκε τον Ιανουάριο του 2018. Τα σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς τα νοικοκυριά για την αγορά κατοικίας (βλ. Διάγραμμα 25) παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα στο 1,83%, ελαφρώς άνω του ιστορικού χαμηλού επιπέδου του 1,78% που παρατηρήθηκε το Δεκέμβριο του 2016. Συνολικά, τα σύνθετα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων προς τις ΜΧΕ και τα νοικοκυριά μειώθηκαν κατά πολύ περισσότερο από ό,τι τα επιτόκια αναφοράς της αγοράς μετά την ανακοίνωση των μέτρων της ΕΚΤ για χαλάρωση των πιστωτικών συνθηκών τον Ιούνιο του 2014. Το γεγονός αυτό σηματοδοτεί βελτίωση της μετάδοσης των επιδράσεων των μέτρων νομισματικής πολιτικής στα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων. Η μείωση του σύνθετου δείκτη του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών, η οποία αναφέρθηκε παραπάνω, συνέβαλε στην υποχώρηση των σύνθετων δεικτών τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων. Μεταξύ Μαΐου 2014 και Απριλίου 2018, οι σύνθετοι δείκτες τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων για δάνεια προς ΜΧΕ και για δάνεια προς νοικοκυριά για την αγορά κατοικίας σημείωσαν πτώση κατά 123 και 108 μονάδες βάσης αντίστοιχα. Η μείωση των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων για δάνεια προς ΜΧΕ ήταν ιδιαίτερα έντονη στις χώρες της ζώνης του ευρώ που επλήγησαν περισσότερο από τη χρηματοπιστωτική κρίση, συμβάλλοντας σε μια πιο ομοιόμορφη μεταξύ των χωρών μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στα εν λόγω επιτόκια. Την ίδια περίοδο, η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των πολύ μικρών δανείων (έως 0,25 εκατ. ευρώ) και των επιτοκίων των μεγάλων δανείων (άνω του 1 εκατ. ευρώ) στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε σημαντικά. Αυτό δείχνει ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις έχουν ωφεληθεί γενικώς περισσότερο από τη μείωση των επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων από ό,τι οι μεγάλες επιχειρήσεις.

Διάγραμμα 24

Σύνθετα επιτόκια δανείων προς ΜΧΕ

(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι 3 μηνών)



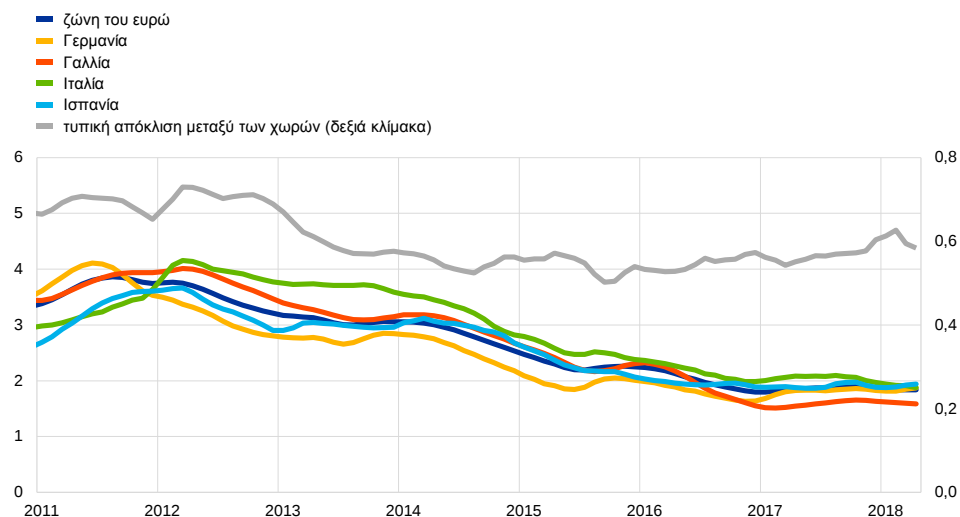
Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο δείκτης συνολικού κόστους τραπεζικού δανεισμού υπολογίζεται με άθροιση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων και με στάθμιση ως προς τον μέσο όγκο νέων δανείων σε ένα κυλιόμενο 24μηνο. Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Τελευταία παρατήρηση: Απρίλιος 2018.

Διάγραμμα 25

Σύνθετα επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας

(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι 3 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: Απρίλιος 2018.

Η ετήσια ροή συνολικής εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι μετριάστηκε κάπως το β' τρίμηνο του 2018. Το γεγονός αυτό αντανακλά μείωση στην έκδοση χρεογράφων και εισηγμένων μετοχών κατά τη διάρκεια του 2017. Αντίθετα, η δυναμική των τραπεζικών χορηγήσεων βελτιώθηκε, υποβοηθούμενη, μεταξύ άλλων, από τη συνεχιζόμενη χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων και τη μείωση του κόστους τραπεζικού δανεισμού. Συνολικά, την

ανάκαμψη που παρατηρείται στην εξωτερική χρηματοδότηση των ΜΧΕ από τις αρχές του 2014 στήριξαν η ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας, η μετακύλιση των επιδράσεων των μέτρων νομισματικής πολιτικής που εφαρμόστηκαν (βελτιώνοντας έτσι τις συνθήκες δανεισμού) και οι ανάγκες χρηματοδότησης που σχετίζονται με τις αυξημένες συγχωνεύσεις και εξαγορές. Ταυτόχρονα, τα υψηλά παρακρατηθέντα κέρδη των ΜΧΕ περιόρισαν την ανάγκη εξωτερικής χρηματοδότησης.

Η καθαρή έκδοση χρεογράφων από τις ΜΧΕ αυξήθηκε σημαντικά το α' τρίμηνο του 2018. Η καθαρή έκδοση χρεογράφων ήταν εύρωστη τον Ιανουάριο, αλλά μετριάστηκε τον Φεβρουάριο και τον Μάρτιο, εξακολουθώντας ωστόσο να καταγράφει τον υψηλότερο όγκο από το γ' τρίμηνο του 2016. Τα στοιχεία της αγοράς για τον Απρίλιο και τον Μάιο υποδηλώνουν ότι η εκδοτική δραστηριότητα παρέμεινε ισχυρή, αλλά σε χαμηλότερα επίπεδα από εκείνα που καταγράφηκαν το α' τρίμηνο. Η καθαρή έκδοση εισηγμένων μετοχών από τις ΜΧΕ αυξήθηκε σημαντικά το α' τρίμηνο του 2018.

Το κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ επέστρεψε στα ευνοϊκά επίπεδα που καταγράφηκαν στην αρχή του έτους. Τον Απρίλιο, το συνολικό ονομαστικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ, που περιλαμβάνει τον τραπεζικό δανεισμό, την έκδοση χρεογράφων στην αγορά και τη χρηματοδότηση μέσω της έκδοσης μετοχών, διαμορφώθηκε σε 4,5%, μειωμένο κατά περίπου 14 μονάδες βάσης από το Μάρτιο. Τον Μάιο, το κόστος χρηματοδότησης εκτιμάται ότι παρέμεινε σταθερό. Αν και το τρέχον κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης είναι περίπου 43 μονάδες βάσης πάνω από το ιστορικά χαμηλό επίπεδο του Ιουλίου 2016, παραμένει χαμηλότερο από το επίπεδο που είχε σημειωθεί στα μέσα του 2014, όταν άρχισαν να δημιουργούνται προσδοκίες στην αγορά για την εισαγωγή του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα.

Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη Έρευνα για την Πρόσβαση των Επιχειρήσεων στη Χρηματοδότηση (SAFE), οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ συνέχισαν να αναφέρουν περαιτέρω βελτιώσεις στη διαθεσιμότητα εξωτερικών πηγών χρηματοδότησης. Απέδωσαν αυτές τις βελτιώσεις κυρίως στη μεγαλύτερη προθυμία των τραπεζών να χορηγούν πιστώσεις. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις ανέφεραν ότι όλοι οι μακροοικονομικοί παράγοντες και οι παράγοντες που αφορούν συγκεκριμένες επιχειρήσεις οι οποίοι εξετάζονται στην έρευνα είχαν θετική επίδραση στη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης, ενώ ανέφεραν ότι δεν υπήρξαν μεγάλες μεταβολές από την τελευταία έρευνα. Ανέφεραν εκ νέου ότι η πρόσβαση στη χρηματοδότηση αποτελεί το λιγότερο σημαντικό πρόβλημά τους, αν και παραμένουν μεγάλες διαφορές μεταξύ των χωρών. Το ποσοστό των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ οι οποίες αντιμετωπίζουν δυσχέρειες παραμένει σε χαμηλό επίπεδο γύρω σε 4% από το 2015 - ποσοστό σημαντικά χαμηλότερο από τα επίπεδα πλησίον του 15% που είχαν παρατηρηθεί στη διάρκεια του 2012 και στο διάστημα λίγο πριν και λίγο μετά από αυτό το έτος. Το γεγονός αυτό οφείλεται εν μέρει στα συμβατικά και μη συμβατικά μέτρα της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής τα οποία έχουν τεθεί σε εφαρμογή. Συνολικά, ελαφρώς μικρότερο μερίδιο μικρομεσαίων επιχειρήσεων ανέφερε αύξηση του κύκλου εργασιών και μικρότερο καθαρό ποσοστό ανέφερε άνοδο των κερδών

στο πλαίσιο του αυξανόμενου κόστους εργασίας και άλλων κατηγοριών κόστους (για πρώτες ύλες, ενέργεια και τόκους).

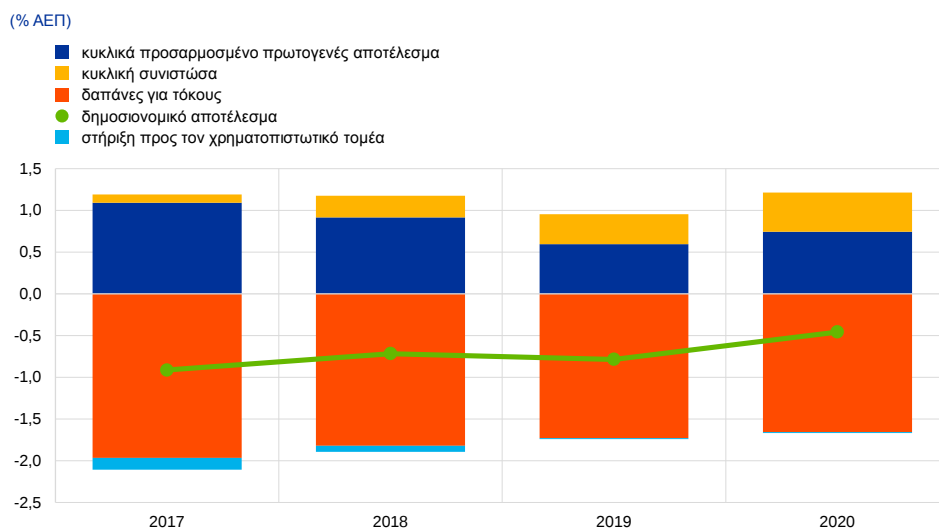
Δημοσιονομικές εξελίξεις

Το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ προβλέπεται ότι θα μειωθεί περαιτέρω στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής (2018-2020), κυρίως λόγω των ευνοϊκών κυκλικών συνθηκών και της μείωσης των δαπανών για τόκους. Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να είναι ελαφρώς επεκτατική το 2018 και σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2019-2020. Ο λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ θα συνεχίσει να μειώνεται, αλλά θα παραμείνει υψηλός. Ειδικότερα, οι χώρες με υψηλά επίπεδα χρέους θα ωφελούνταν από πρόσθετες προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής προκειμένου να θέσουν σταθερά τον λόγο δημόσιου χρέους τους σε καθοδική τροχιά.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται ότι θα μειωθεί περαιτέρω στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής (2018-2020). Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές⁶ των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2018, προβλέπεται πτώση του λόγου του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ, από 0,9% του ΑΕΠ το 2017 σε 0,5% του ΑΕΠ το 2020. Η βελτίωση των δημοσιονομικών προοπτικών εξακολουθεί να υποστηρίζεται κυρίως από τις ευνοϊκές κυκλικές εξελίξεις και τη μείωση των δαπανών για τόκους, ενώ το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα προβλέπεται να επιδεινωθεί κάπως το 2019 (βλ. Διάγραμμα 26). Οι προοπτικές για το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης είναι ελαφρώς πιο ευνοϊκές σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου 2018.

Διάγραμμα 26

Δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2018. Σημειώσεις: Τα στοιχεία αφορούν τον συνολικό τομέα της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ.

⁶ Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2018", ΕΚΤ, 2018. Οι προβολές για τις δημοσιονομικές εξελίξεις βασίζονται στην παραδοχή ότι η ασκούμενη πολιτική θα παραμείνει αμετάβλητη. Έτσι, οι προβολές περιλαμβάνουν μόνο μέτρα τα οποία έχουν ήδη ψηφιστεί ή επίκειται η ψήφισή τους από τα αντίστοιχα κοινοβούλια.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να είναι σε ήπιο βαθμό επεκτατική το 2018 και σε γενικές γραμμές ουδέτερη την περίοδο 2019-20.⁷ Η επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2018 αποδίδεται σε ορισμένες μικρές φορολογικές περικοπές και στο γεγονός ότι η άνοδος των δημόσιων δαπανών ήταν εντονότερη από ό,τι η αύξηση του δυνητικού ονομαστικού ΑΕΠ. Η πλειονότητα των χωρών της ζώνης του ευρώ εφαρμόζει επεκτατικές πολιτικές. Την περίοδο 2019-2020 οι εν μέρει σημαντικές περικοπές των φόρων και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης προβλέπεται να αντισταθμιστούν σε μεγάλο βαθμό από την υποτονικότερη αύξηση των διαρθρωτικών πρωτογενών δαπανών, κυρίως λόγω της μείωσης των κοινωνικών παροχών και των αμοιβών των εργαζομένων. Αντίθετα, οι δημόσιες επενδύσεις αναμένεται να ανακάμψουν, υπερβαίνοντας ελαφρά τον ρυθμό αύξησης του δυνητικού ονομαστικού ΑΕΠ στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

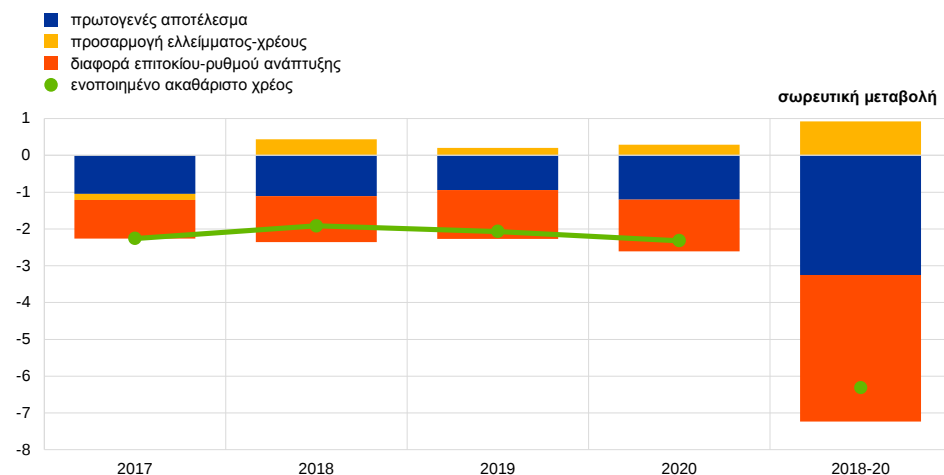
Η μείωση του συνολικού λόγου δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να συνεχιστεί. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2018, προβλέπεται πτώση του λόγου χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, από 86,7% του ΑΕΠ το 2017 σε 80,4% του ΑΕΠ μέχρι το τέλος του 2020. Η προβλεπόμενη μείωση του δημόσιου χρέους υποστηρίζεται κυρίως από την ευνοϊκή εξέλιξη της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης και από τα πρωτογενή πλεονάσματα (βλ. Διάγραμμα 27). Ωστόσο, οι προσαρμογές ελλείμματος-χρέους αναμένεται να συμβάλουν κάπως στη συσσώρευση χρέους. Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου 2018, η μείωση του λόγου χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να είναι κάπως υποτονικότερη, κυρίως λόγω της λιγότερο ευνοϊκής διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης. Οι προοπτικές για το χρέος προβλέπεται να βελτιωθούν στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, σε ορισμένες χώρες τα επίπεδα χρέους θα συνεχίσουν να υπερβαίνουν κατά πολύ την τιμή αναφοράς 60% του ΑΕΠ. Μεσομακροπρόθεσμα, το κόστος που σχετίζεται με τη γήρανση του πληθυσμού προβλέπεται να θέσει προκλήσεις για τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, ενώ αναμένονται πρόσθετοι ανοδικοί κίνδυνοι εάν αντιστραφούν οι παλαιότερες μεταρρυθμίσεις στους τομείς των συντάξεων, της ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης και της μακροχρόνιας φροντίδας. Για αξιολόγηση των προβολών βάσει της Έκθεσης για τη Γήρανση του Πληθυσμού 2018, βλ. το Πλαίσιο 4 με τίτλο “Η Έκθεση για τη Γήρανση του Πληθυσμού 2018: η γήρανση του πληθυσμού θέτει σοβαρές δημοσιονομικές προκλήσεις”, στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

⁷ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανάκλα τη φορά και το μέγεθος της επίδρασης στην οικονομία από μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής, πέραν της αυτόματης αντίδρασης των δημόσιων οικονομικών στον οικονομικό κύκλο. Μετρείται ως η μεταβολή του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος, δηλ. του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος χωρίς να συνυπολογίζεται η κρατική στήριξη προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα.

Διάγραμμα 27

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2018.
Σημειώσεις: Τα στοιχεία αφορούν τον συνολικό τομέα της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ.

Οι χώρες οφείλουν να συνεχίσουν τις δημοσιονομικές τους προσπάθειες σε πλήρη συμμόρφωση με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Ειδικότερα για τις χώρες με υψηλό χρέος, οι περαιτέρω προσπάθειες προσαρμογής έχουν καθοριστική σημασία προκειμένου ο λόγος δημόσιου χρέους να τεθεί σταθερά σε καθοδική τροχιά, καθώς τα υψηλά επίπεδα χρέους τις καθιστούν ιδιαίτερα ευάλωτες σε περίπτωση μελλοντικής ύφεσης ή εκ νέου αστάθειας στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Στις 23 Μαΐου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε τις ειδικές ανά χώρα συστάσεις οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών προς τα κράτη-μέλη της ΕΕ, εξαιρουμένης της Ελλάδας. Για μια αξιολόγηση βλ. το Πλαίσιο 5 με τίτλο "Ειδικές ανά χώρα συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2018", στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Πλαίσια

1 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 31 Ιανουαρίου - 2 Μαΐου 2018

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ κατά την πρώτη και δεύτερη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2018, οι οποίες διήρκεσαν από τις 31 Ιανουαρίου έως τις 13 Μαρτίου 2018 και από τις 14 Μαρτίου έως τις 2 Μαΐου 2018 αντίστοιχα. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, τα επιτόκια πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (ΠΚΑ), διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων παρέμειναν αμετάβλητα στο 0,00%, 0,25% και -0,40% αντίστοιχα.

Κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, το Ευρωσύστημα συνέχισε να αγοράζει τίτλους του δημόσιου τομέα, καλυμμένες ομολογίες, προϊόντα τιτλοποίησης και τίτλους του επιχειρηματικού τομέα στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP), με στόχο μηνιαίες αγορές ύψους κατά μέσο όρο 30 δισεκ. ευρώ. Οι αγορές θα συνεχιστούν με αυτόν τον ρυθμό μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2018, ή και μεταγενέστερα αν κριθεί απαραίτητο, και πάντως έως ότου το Διοικητικό Συμβούλιο διαπιστώσει ότι ο ρυθμός πληθωρισμού έχει επανέλθει σε επίπεδα συμβατά με τον στόχο της σταθερότητας των τιμών.

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 1.362,6 δισεκ. ευρώ, αυξημένες κατά 90,3 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο (δηλ. την έβδομη και την όγδοη περίοδο τήρησης του 2017). Αυτή η αύξηση των αναγκών ρευστότητας οφειλόταν στην άνοδο των μέσων καθαρών αυτόνομων παραγόντων, οι οποίοι αυξήθηκαν κατά 89,4 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.238,5 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ενώ τα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά αυξήθηκαν κατά 0,9 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 124,2 δισεκ. ευρώ.

Η άνοδος των καθαρών αυτόνομων παραγόντων, η οποία συνεπάγεται απορρόφηση ρευστότητας, προήλθε από τη μείωση των παραγόντων χορήγησης ρευστότητας και από την αύξηση των παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας. Η μείωση των παραγόντων χορήγησης ρευστότητας οφειλόταν συγκεκριμένα στις μέσες καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ έναντι του εξωτερικού, οι οποίες υποχώρησαν κατά 38,9 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 212,8 δισεκ. ευρώ. Αυτό προέκυψε ως αποτέλεσμα των υψηλότερων υποχρεώσεων του Ευρωσυστήματος προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ οι οποίες αυξήθηκαν κατά

33,4 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο κατά την εξεταζόμενη περίοδο, έχοντας έτσι αρνητική συμβολή στις μέσες καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ⁸ έναντι του εξωτερικού. Από την πλευρά του παθητικού, η πιο σημαντική αύξηση σχετιζόταν με τις καταθέσεις του Δημοσίου, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 39,2 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο και διαμορφώθηκαν σε 227,5 δισεκ. ευρώ.

Η ημερήσια μεταβλητότητα των αυτόνομων παραγόντων παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Οι ημερήσιες διακυμάνσεις των αυτόνομων παραγόντων προήλθαν πρωτίστως από τις καταθέσεις του Δημοσίου και τις καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ.

Πίνακας Α

Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

Υποχρεώσεις -ανάγκες ρευστότητας (μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	31 Ιανουαρίου έως 2 Μαΐου 2018	1 Νοεμβρίου 2017 έως 30 Ιανουαρίου 2018	Δεύτερη περίοδος τήρησης	Πρώτη περίοδος τήρησης
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	2.080,1 (+44,3)	2.035,9	2.102,8 (+49,5)	2.053,2 (+12,5)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.154,1 (+2,1)	1.151,9	1.159,0 (+10,9)	1.148,2 (-10,0)
Καταθέσεις Δημοσίου	227,5 (+39,2)	188,3	247,5 (+44,0)	203,6 (+15,5)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες	698,6 (+3,0)	695,6	696,2 (-5,3)	701,5 (+7,0)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	1.304,6 (+10,8)	1.293,7	1.295,3 (-20,3)	1.315,6 (+40,5)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	800,5 (-8,3)	808,8	792,4 (-17,7)	810,2 (-2,8)
Υποχρεωτικά αποθεματικά ¹	124,2 (+0,9)	123,3	124,4 (+0,5)	123,9 (+0,1)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	676,4 (-9,2)	685,6	668,0 (-18,3)	686,3 (-2,9)
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων για απορρόφηση ρευστότητας	0,0 (+0,0)	0,0	0,0 (+0,0)	0,0 (+0,0)

⁸ Οι υποχρεώσεις του Ευρωσυστήματος προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ αποτελούνται κυρίως από λογαριασμούς ξένων κεντρικών τραπεζών εντός του Ευρωσυστήματος. Τα τέλη τριμήνου, και σε μικρότερο βαθμό τα τέλη μηνός, επηρεάζονται κατά κανόνα από αυξήσεις σε αυτές τις καταθέσεις, καθώς οι εμπορικές τράπεζες είναι πιο απρόθυμες να δεχθούν μετρητά, με ή χωρίς παροχή ασφάλειας, πριν από τις ημερομηνίες κατάρτισης των τριμηνιαίων λογιστικών καταστάσεων. Για παράδειγμα, στις 29 Μαρτίου 2018 οι υποχρεώσεις σε ευρώ προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 55,8 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 339,8 δισεκ. ευρώ.

Απαιτήσεις -παροχή ρευστότητας (μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	31 Ιανουαρίου έως 2 Μαΐου 2018	1 Νοεμβρίου 2017 έως 30 Ιανουαρίου 2018	Δεύτερη περίοδος τήρησης	Πρώτη περίοδος τήρησης
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	841,7 (-45,1)	886,8	828,1 (-29,6)	857,8 (+14,2)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	628,9 (-6,2)	635,0	627,1 (-3,8)	630,9 (-4,7)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	212,8 (-38,9)	251,8	201,0 (-25,8)	226,8 (+18,9)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	3.219,8 (+91,0)	3.128,8	3.238,4 (+40,8)	3.197,6 (+35,8)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	3.219,7 (+91,1)	3.128,6	3.238,3 (+40,7)	3.197,6 (+35,9)
Δημοπρασίες	761,7 (-3,5)	765,2	761,5 (-0,6)	762,1 (-1,5)
MRO	1,7 (-1,2)	2,9	1,9 (+0,4)	1,5 (-1,3)
LTRO διάρκειας 3 μηνών	7,7 (-0,1)	7,8	7,7 (-0,1)	7,7 (-0,0)
Πράξεις TLTRO-I	13,0 (-1,8)	14,9	12,7 (-0,7)	13,4 (+0,0)
Πράξεις TLTRO-II	739,3 (-0,3)	739,6	739,2 (-0,2)	739,4 (-0,1)
Χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών	2.458,0 (+94,6)	2.363,4	2.476,8 (+41,3)	2.435,5 (+37,3)
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	5,8 (-0,3)	6,1	5,6 (-0,3)	6,0 (-0,1)
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	4,5 (-0,3)	4,8	4,4 (-0,2)	4,6 (-0,2)
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	248,8 (+8,3)	240,5	250,6 (+3,8)	246,8 (+4,3)
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	85,0 (-4,0)	89,0	84,9 (-0,1)	85,1 (-4,0)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων	25,8 (+0,7)	25,1	26,2 (+1,0)	25,2 (+0,1)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	1.942,3 (+74,5)	1.867,8	1.955,6 (+29,1)	1.926,5 (+29,3)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα	145,7 (+15,6)	130,1	149,4 (+8,1)	141,3 (+7,9)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,1 (-0,1)	0,2	0,1 (+0,1)	0,0 (-0,1)

Άλλες πληροφορίες που αφορούν τη ρευστότητα (μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	31 Ιανουαρίου έως 2 Μαΐου 2018	1 Νοεμβρίου 2017 έως 30 Ιανουαρίου 2018	Δεύτερη περίοδος τήρησης	Πρώτη περίοδος τήρησης
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας	1.362,6 (+90,3)	1.272,3	1.399,0 (+79,7)	1.319,3 (-2,0)
Αυτόνομοι παράγοντες²	1.238,5 (+89,4)	1.149,1	1.274,6 (+79,2)	1.195,4 (-2,1)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα	1.856,7 (+0,9)	1.855,8	1.838,8 (-39,2)	1.878,0 (+37,6)

Εξελίξεις στα επιτόκια (μέσοι όροι, ποσοστά %)

	31 Ιανουαρίου έως 2 Μαΐου 2018	1 Νοεμβρίου 2017 έως 30 Ιανουαρίου 2018	Δεύτερη περίοδος τήρησης	Πρώτη περίοδος τήρησης
MRO	0,00 (+0,00)	0,00	0,00 (+0,00)	0,00 (+0,00)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,25 (+0,00)	0,25	0,25 (+0,00)	0,25 (+0,00)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	-0,40 (+0,00)	-0,40	-0,40 (+0,00)	-0,40 (+0,00)
ΕΟΝΙΑ	-0,364 (-0,013)	-0,351	-0,364 (-0,000)	-0,364 (-0,005)

Πηγή: ΕΚΤ

Σημειώσεις: Όλα τα μεγέθη του πίνακα έχουν στρογγυλοποιηθεί στο πλησιέστερο 0,1 δισεκ. ευρώ.

1) Τα υποχρεωτικά αποθεματικά αποτελούν υπόμνηση η οποία δεν εμφανίζεται στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος και για το λόγο αυτό δεν θα πρέπει να συμπεριληφθούν στον υπολογισμό του παθητικού.

2) Στο συνολικό μέγεθος των αυτόνομων παραγόντων περιλαμβάνονται και τα «τακτοποιήτεια στοιχεία».

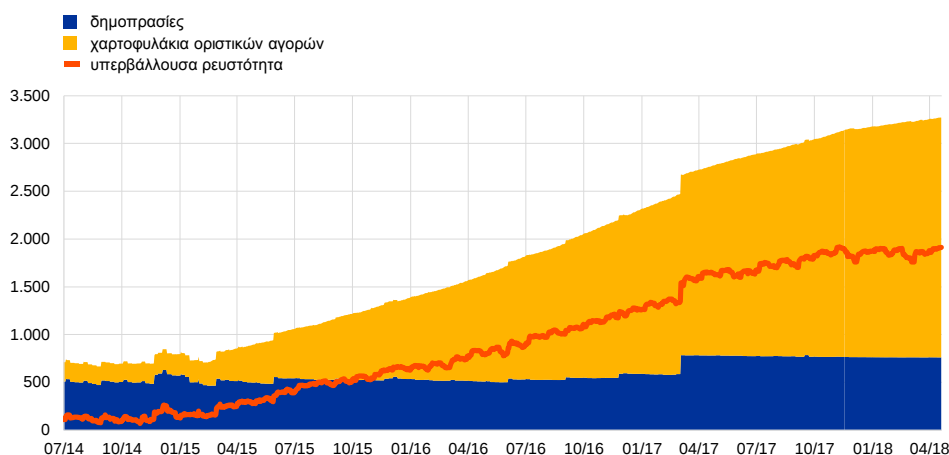
Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς – τόσο μέσω δημοπρασιών όσο και αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων – αυξήθηκε κατά **91,0 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 3.219,8 δισεκ. ευρώ (βλ. το Διάγραμμα Α)**. Η αύξηση αυτή οφειλόταν αποκλειστικά στο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP), ενώ η ζήτηση στις δημοπρασίες μειώθηκε οριακά.

Διάγραμμα Α

Εξέλιξη των πράξεων ανοικτής αγοράς και της υπερβάλλουσας ρευστότητας

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ

Η μέση ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω δημοπρασιών υποχώρησε ελαφρώς την εξεταζόμενη περίοδο κατά **3,5 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 761,7 δισεκ. ευρώ**. Η υποχώρηση αυτή οφειλόταν πρωτίστως στο χαμηλότερο μέσο υφιστάμενο υπόλοιπο των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO), οι οποίες μειώθηκαν κατά **2,1 δισεκ. ευρώ**. Η μείωση του υφιστάμενου υπολοίπου των κεφαλαίων των TLTRO σχετιζόταν με τον διακανονισμό των οικειοθελών αποπληρωμών της τρίτης, της πέμπτης και της έβδομης πράξης της σειράς TLTRO-I τον Μάρτιο του 2018. Η μέση ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω MRO μειώθηκε κατά **1,2 δισεκ. ευρώ** και η μέση ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) διάρκειας τριών μηνών υποχώρησε κατά **0,1 δισεκ. ευρώ**.

Η ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε κατά **94,8 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 2.458 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο, εξαιτίας των αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP)**. Η

ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα, του τρίτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών, του προγράμματος αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων και του προγράμματος αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα αυξήθηκε κατά μέσο όρο κατά 74,5 δισεκ. ευρώ, 8,3 δισεκ. ευρώ, 0,7 δισεκ. ευρώ και 15,6 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα. Η μείωση της ρευστότητας λόγω της εξόφλησης ομολόγων που έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο του προγράμματος για τις αγορές τίτλων και των δύο προηγούμενων προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών ανήλθε συνολικά σε 4,6 δισεκ. ευρώ.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Λόγω των εξελίξεων που αναφέρθηκαν αναλυτικά παραπάνω, η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα παρέμεινε ουσιαστικά σταθερή κατά την εξεταζόμενη περίοδο, παρουσιάζοντας οριακή μόνο αύξηση σε σύγκριση με την προηγούμενη περίοδο, κατά 0,9 δισεκ. ευρώ σε 1.856,7 δισεκ. ευρώ (βλ. το Διάγραμμα Α). Η αύξηση της ρευστότητας μέσω του APP αντισταθμίστηκε σχεδόν ολοκληρωτικά από την αύξηση των αυτόνομων παραγόντων, κυρίως στην δεύτερη περίοδο τήρησης. Μάλιστα, ενώ η υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 37,6 δισεκ. ευρώ κατά την πρώτη περίοδο τήρησης, μειώθηκε κατά 39,2 δισεκ. ευρώ τη δεύτερη περίοδο τήρησης.

Όσον αφορά την κατανομή των υπολοίπων της υπερβάλλουσας ρευστότητας μεταξύ των τρεχούμενων λογαριασμών και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, τα μέσα υπόλοιπα που τηρούνται στους τρεχούμενους λογαριασμούς αυξήθηκαν κατά 10,8 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.304,6 δισεκ. ευρώ, ενώ η μέση προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μειώθηκε περαιτέρω κατά 9,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 676,4 εκατ. ευρώ.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Τα επιτόκια μίας ημέρας της αγοράς χρήματος παρέμειναν πλησίον του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, ή ελαφρώς κάτω από αυτό για ορισμένα "καλάθια" εξασφαλίσεων στα τμήματα της αγοράς με παροχή ασφάλειας. Στην αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας, ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε -0,364%, έναντι μέσου όρου - 0,351% την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Ο δείκτης EONIA κυμάνθηκε μεταξύ χαμηλού -0,370% στο τέλος Φεβρουαρίου 2018 και υψηλού -0,348% την τελευταία ημέρα του Μαρτίου 2018. Στην αγορά με παροχή ασφάλειας, τα μέσα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας στην αγορά⁹ GC Pooling παρέμειναν σταθερά τόσο για το τυποποιημένο όσο και για το διευρυμένο "καλάθι" εξασφαλίσεων σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Το μέσο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας διαμορφώθηκε σε -0,448% για το τυποποιημένο "καλάθι"

⁹ Η αγορά GC Pooling επιτρέπει τη διαπραγμάτευση συμφωνιών επαναγοράς μέσω της πλατφόρμας Eurex έναντι τυποποιημένων καλαθιών εξασφαλίσεων.

εξασφαλίσεων, ενώ το μέσο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας για το διευρυμένο “καλάθι” εξασφαλίσεων διαμορφώθηκε σε $-0,415\%$.

Η μείωση των επιτοκίων στις υψηλής ποιότητας συμφωνίες επαναγοράς (core repo rates) στο τέλος τριμήνου τον Μάρτιο του 2018 ήταν λιγότερο έντονη σε σύγκριση με το τέλος του πρώτου τριμήνου του 2017 και θεωρήθηκε ευρέως ως μη γενόμενη. Για παράδειγμα, στο τέλος Μαρτίου 2017, τα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας στη αγορά GC Pooling για τις γαλλικές εξασφαλίσεις υποχώρησαν κατά 12 μονάδες βάσης σε $-0,54\%$ ενώ για τις γερμανικές εξασφαλίσεις υποχώρησε κατά 34 μονάδες βάσης σε $-0,78\%$. Στο τέλος Μαρτίου 2018 τα ίδια ποσοστά μειώθηκαν κατά μόνον 4 μονάδες βάσης και 6 μονάδες βάσης σε $-0,46\%$ και $0,47\%$ αντίστοιχα. Αυτό υποδηλώνει ότι οι συμμετέχοντες στις αγορές έχουν υιοθετήσει πιο αποτελεσματικές πρακτικές διαχείρισης ενεχύρου. Επιπλέον, η εξέλιξη αυτή θα μπορούσε να αντανakλά θετικές επιδράσεις από τη διευκόλυνση δανεισμού τίτλων που έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα.

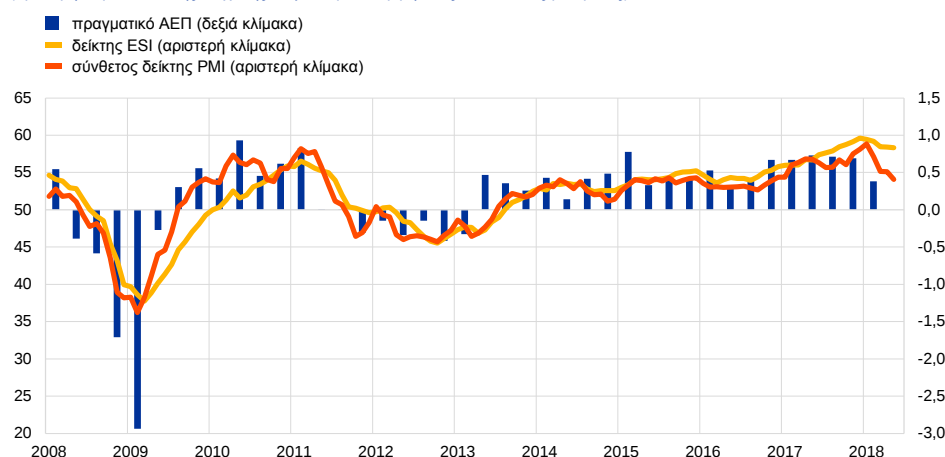
Η πρόσφατη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του προϊόντος στη ζώνη του ευρώ αντανakλά κυκλικούς και πρόσκαιρους παράγοντες

Μετά από πολύ υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2017, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ μετριάστηκε σε 0,4% το α' τρίμηνο του 2018. Η επιβράδυνση της ανάπτυξης στην αρχή του έτους, η οποία φαίνεται να αντανakλά πρόσκαιρους παράγοντες και διαρκέστερους κυκλικούς παράγοντες, συμβάδιζε με τις εξελίξεις των οικονομικών δεικτών, ιδίως τα στοιχεία των ερευνών (βλ. Διάγραμμα Α). Τόσο ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή όσο και ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ESI) υποχωρούσαν καθ' όλη τη διάρκεια του α' τριμήνου του 2018. Ωστόσο, είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι, όπως συνέβη και με τον ρυθμό αύξησης του προϊόντος, οι δείκτες αυτοί υποχώρησαν από εξαιρετικώς υψηλά επίπεδα.

Διάγραμμα Α

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) και σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή

(αριστερή κλίμακα: δείκτης διάχυσης, δεξιά κλίμακα: τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Markit και EKT.

Σημειώσεις: Ο ESI είναι τυποποιημένος και η κλίμακά του προσαρμόζεται ώστε να έχει τον ίδιο μέσο όρο και την ίδια τυπική απόκλιση με τον PMI. Ο PMI καλύπτει την μεταποίηση και τις υπηρεσίες, ενώ ο ESI καλύπτει επίσης τους τομείς των κατασκευών και του λιανικού εμπορίου, καθώς και την εμπιστοσύνη των καταναλωτών. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο του 2018 για το πραγματικό ΑΕΠ και Μάιος 2018 για ESI και PMI.

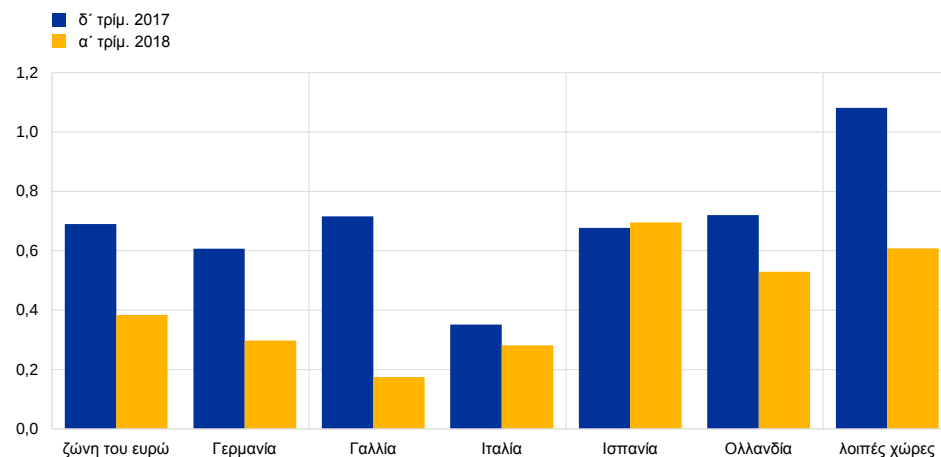
Η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης το α' τρίμηνο ήταν σχετικά ευρεία, αντανakλώντας κυρίως τη μείωση των εξαγωγών. Η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης μεταξύ του τελευταίου τριμήνου του 2017 και του α' τριμήνου του 2018 αφορά ευρύ σύνολο χωρών της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Β). Από τις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ, οι μόνες εξαιρέσεις ήταν η Ισπανία και η Ιταλία, όπου οι ρυθμοί ανάπτυξης παρέμειναν ουσιαστικά σταθεροί μεταξύ των δύο τριμήνων. Ως προς τη σύνθεση της δαπάνης στη ζώνη του ευρώ, η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης αντανakλά χαμηλότερους ρυθμούς αύξησης των εξαγωγών και, σε μικρότερο βαθμό, χαμηλότερο ρυθμό αύξησης των επενδύσεων. Ενώ η επιβράδυνση της ανόδου των επενδύσεων οφείλεται σε εξελίξεις που σημειώθηκαν

σε λίγες χώρες, η υποχώρηση των εξαγωγών αφορούσε ευρύ σύνολο χωρών (βλ. Διάγραμμα Γ).

Διάγραμμα Β

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Το ΑΕΠ για το α' τρίμηνο του 2018 δεν είναι ακόμη διαθέσιμο για την Ιρλανδία και το Λουξεμβούργο.

Η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης στην αρχή του έτους φαίνεται να αντανακλά εν μέρει πρόσκαιρους παράγοντες. Πρόσκαιρες επιδράσεις πιθανόν να συνέβαλαν στη χαμηλή επίδοση που καταγράφεται στα πρόσφατα δημοσιευμένα στοιχεία. Για παράδειγμα, τα υψηλά επίπεδα αναρρωτικών αδειών λόγω της ασυνήθους επιδημίας εποχιακής γρίπης σε χώρες όπως η Γερμανία παρακώλυσαν την ανάπτυξη. Παράλληλα, ο ψυχρός χειμώνας και οι απεργιακές κινητοποιήσεις σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ ενδέχεται επίσης να εξηγούν τις χαμηλές επιδόσεις των τομέων του λιανικού εμπορίου και των κατασκευών.

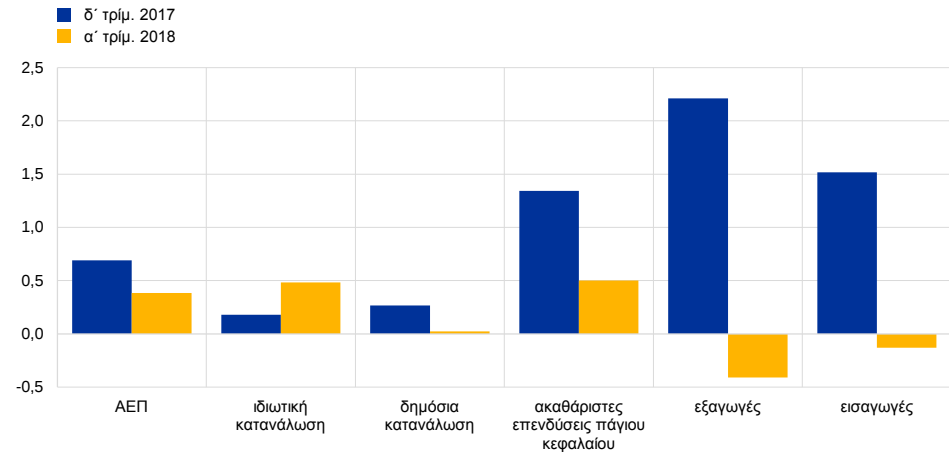
Ωστόσο, παράγοντες διαρκέστερης κυκλικής φύσεως μπορεί επίσης να επηρέασαν την υποχώρηση της ανάπτυξης. Πρώτον, μέρος της επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ μπορεί να συνδέεται με τους αυξανόμενους περιορισμούς από την πλευρά της προσφοράς σε ορισμένες χώρες. Δεύτερον, οι δείκτες του παγκόσμιου εμπορίου υποδεικνύουν μέτρια επιβράδυνση τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους. Αυτό πιθανόν αντανακλά πρόσκαιρη μείωση της εξωτερικής ζήτησης και επιδράσεις της ανατίμησης του ευρώ το 2017 που εκδηλώθηκαν με χρονική υστέρηση, αλλά δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο ότι μέρος της μείωσης αυτής οφείλεται σε επιδείνωση των προσδοκιών λόγω των εν εξελίξει συζητήσεων σχετικά με την επιβολή δασμών. Τρίτον, η υποχώρηση του ρυθμού αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής πλην των κατασκευών αφορούσε ευρύ σύνολο χωρών της ζώνης του ευρώ και υπάρχουν ενδείξεις εξασθένησης στα πρώιμα στοιχεία βιομηχανικής παραγωγής για το β' τρίμηνο του 2018. Τέταρτον, αυξάνονται οι ενδείξεις ότι ο τομέας των αυτοκινήτων έχει φθάσει στο ανώτατο σημείο της ανοδικής του πορείας. Αυτό επιβεβαιώνεται εν μέρει από τον αριθμό νέων επιβατικών αυτοκινήτων που τίθενται σε κυκλοφορία, οι οποίες φαίνεται να έφθασαν σε οροφή μετά από συνεχή αύξηση από την αρχή του 2013 και εξής. Επιπλέον, η

υποχώρηση του ρυθμού ανάπτυξης μπορεί να επιτάχθηκε από την άνοδο της αβεβαιότητας.

Διάγραμμα Γ

Σύνθεση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



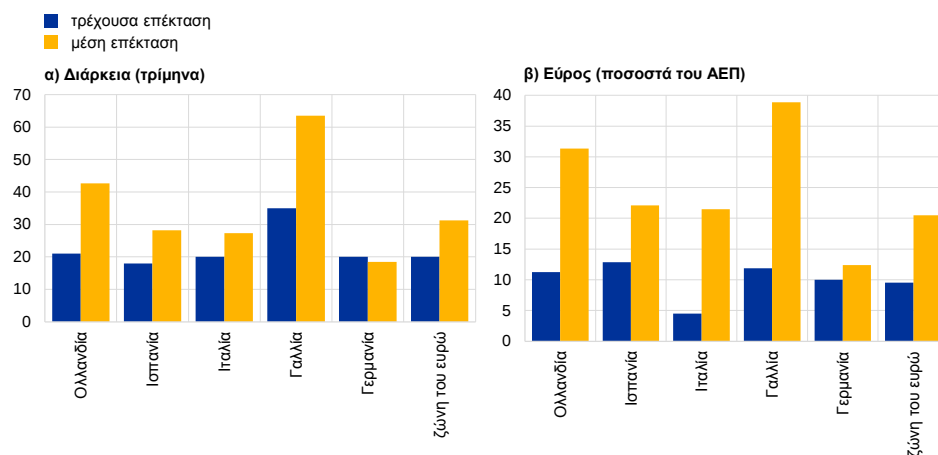
Πηγή: Eurostat.

Ωστόσο, από μακροχρόνια σκοπιά, η συνεχιζόμενη ανάκαμψη δεν είναι καθόλου ασυνήθιστη όσον αφορά τη διάρκεια ή την έντασή της. Η διάρκεια της τρέχουσας επέκτασης, που ξεκίνησε το 2013, εξακολουθεί να βρίσκεται κάτω από τον ιστορικό μέσο όρο για τις περισσότερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Δ, αριστερή πλευρά). Το εύρος (ποσοστιαία βελτίωση του ΑΕΠ σε σχέση με το κατώτατο σημείο του) στη διάρκεια της συνεχιζόμενης επέκτασης είναι επίσης χαμηλό σε σχέση με τα ιστορικά επίπεδα. Υπάρχει επίσης κατ' αρχήν περιθώριο για περαιτέρω αύξηση της απασχόλησης, καθώς το ποσοστό ανεργίας παραμένει υψηλό σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Εντούτοις, η εμπιστοσύνη των καταναλωτών στη ζώνη του ευρώ παραμένει πλησίον των ιστορικά υψηλών επιπέδων, εν μέρει λόγω της μειωμένης εργασιακής ανασφάλειας. Επιπλέον, οι πραγματικές επενδύσεις της ζώνης του ευρώ παραμένουν κάτω από το προ κρίσης επίπεδό τους. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις ανέκαμψαν μόλις πρόσφατα σε επίπεδα παρόμοια με τα προ κρίσης και οι δημόσιες επενδύσεις παραμένουν χαμηλές.

Διάγραμμα Δ

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ: χαρακτηριστικά της τρέχουσας επέκτασης από ιστορική σκοπιά (κατώτατο σημείο προς ανώτατο σημείο)

(τρίμηνα, ποσοστά % του ΑΕΠ)



Πηγές: ΟΟΣΑ, Eurostat, CERP και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Επέκταση είναι η φάση του οικονομικού κύκλου όπου η οικονομία κινείται από κατώτατο σημείο προς ανώτατο σημείο. Το χρονολόγιο των επεκτάσεων για τη ζώνη του ευρώ προέρχεται από το Κέντρο Ερευνών Οικονομικής Πολιτικής (CEPR). Για τις πέντε μεγάλες χώρες της ζώνης του ευρώ, υπολογίζεται με βάση το τριμηνιαίο πραγματικό ΑΕΠ και τον αλγόριθμο Bry-Boschan. Οι μπλε ράβδοι αντιστοιχούν στην τρέχουσα επέκταση και οι κίτρινες ράβδοι στη μέση διάρκεια ή εύρος των επεκτάσεων σε κάθε χώρα από το 1970 και εξής. Η τρέχουσα επέκταση άρχισε το α' τρίμηνο του 2013 για τη ζώνη του ευρώ, τη Γερμανία και την Ιταλία, το δ' τρίμηνο του 2012 για την Ολλανδία, το γ' τρίμηνο του 2013 για την Ισπανία και το β' τρίμηνο του 2009 για τη Γαλλία, και φθάνει μέχρι την πιο πρόσφατη παρατήρηση για το ΑΕΠ (α' τρίμηνο του 2018).

Συνολικά, η οικονομική επέκταση προβλέπεται να παραμείνει σταθερή, υποστηριζόμενη από την υποκείμενη ευρωσιτία της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Αν και τα αποτελέσματα των ερευνών μετριάστηκαν κάπως εκ νέου, εξακολουθούν να υποδηλώνουν περαιτέρω σταθερή ανάπτυξη. Όσον αφορά το μέλλον, η σταθερή ανάπτυξη αναμένεται να συνεχιστεί, αν και πιθανώς με χαμηλότερο ρυθμό, καθώς τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ εξακολουθούν να στηρίζουν την εγχώρια ζήτηση. Η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να υποστηρίζεται από τη βελτίωση της απασχόλησης και την αύξηση του πλούτου των νοικοκυριών. Οι επενδύσεις αναμένεται να ενισχυθούν περαιτέρω, υποβοηθούμενες από τις πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την αύξηση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και την ισχυρή ζήτηση. Επιπλέον, η ευρείας βάσης παγκόσμια επέκταση δίνει ώθηση στις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ.

Παρακολούθηση της μετακύλισης της συναλλαγματικής ισοτιμίας στον πληθωρισμό

Οι εξελίξεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορούν να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση των προοπτικών για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ. Δεδομένου ότι οι μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να επηρεάσουν τη διαμόρφωση των τιμών καταναλωτή με σημαντικές καθυστερήσεις και ότι η επίδραση που ασκείται μπορεί να εξαρτάται από την οικονομική κατάσταση τη δεδομένη χρονική στιγμή, η αξιολόγηση της μετακύλισης της συναλλαγματικής ισοτιμίας προϋποθέτει συνεχή παρακολούθηση. Από τον Απρίλιο του 2017 μέχρι τον Μάιο του 2018, το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 8% περίπου σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας και κατά 10% περίπου έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Το παρόν πλαίσιο υπενθυμίζει εν συντομία πώς οι μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταδίδονται στις τιμές καταναλωτή στη ζώνη του ευρώ. Εξετάζει επίσης δείκτες στα διάφορα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης προκειμένου να εκτιμήσει τον βαθμό μετακύλισης στην τρέχουσα συγκυρία. Η έμφαση δίνεται στην παρακολούθηση της μετακύλισης σε συνιστώσες του ΕνΔΤΚ (χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής) που είναι ευαίσθητες στις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Οι μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταδίδονται με άμεσους όσο και έμμεσους διαύλους.¹⁰ Ενδεικτικά, η πρόσφατη ανατίμηση του ευρώ έχει άμεση επίδραση στον εναρμονισμένο πληθωρισμό μέσω φθηνότερων τελικών εισαγόμενων καταναλωτικών αγαθών που περιλαμβάνονται στο καλάθι του ΕνΔΤΚ. Άμεση επίδραση υπάρχει π.χ. στην περίπτωση των φθηνότερων εισαγωγών προϊόντων διύλισης πετρελαίου, οι οποίες ασκούν ισχυρή καθοδική επίδραση στην ενεργειακή συνιστώσα του ΕνΔΤΚ. Μπορεί επίσης να υπάρξουν και έμμεσες επιδράσεις, καθώς οι φθηνότερες εισαγόμενες εισροές επηρεάζουν τις εγχώριες τιμές παραγωγού, κατά το μέτρο που αυτή η μείωση του κόστους δεν απορροφάται από τα περιθώρια κέρδους. Ακόμη πιο έμμεση είναι η επίδραση που ασκείται εάν η ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας αμβλύνει τις συνολικές πιέσεις στις τιμές μέσω των αρνητικών επιπτώσεων της στο εμπορικό ισοζύγιο και κατ' επέκταση στη συνολική ζήτηση και την παραγωγή. Επιπλέον ενδέχεται να υπάρχουν επιδράσεις στον πληθωρισμό μέσω των πληθωριστικών προσδοκιών. Παρόλο που ο ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής υπόκειται σε άμεσες επιδράσεις, οι έμμεσες μπορεί να έχουν μεγαλύτερο αντίκτυπο στη συγκεκριμένη συνιστώσα του ΕνΔΤΚ. Συνολικά, η μετακύλιση της συναλλαγματικής ισοτιμίας καθορίζεται από διάφορους παράγοντες. Μεταξύ αυτών περιλαμβάνονται το μερίδιο των εισαγόμενων τελικών αγαθών και υπηρεσιών στον δείκτη τιμών, η σπουδαιότητα των εισαγόμενων εισροών (και ιδίως των βασικών εμπορευμάτων) στην εγχώρια παραγωγή, τα χαρακτηριστικά των προϊόντων, όπως ο βαθμός διαφοροποίησης των προϊόντων, και η ένταση του ανταγωνισμού στην αγορά. Οι παράγοντες αυτοί μπορεί επίσης να επιφέρουν διαφοροποιήσεις ως προς τον βαθμό και τον χρόνο της

¹⁰ Βλ. επίσης το άρθρο με τίτλο “Exchange rate pass-through into euro area inflation”, *Economic Bulletin*, ECB, Issue 7, 2016.

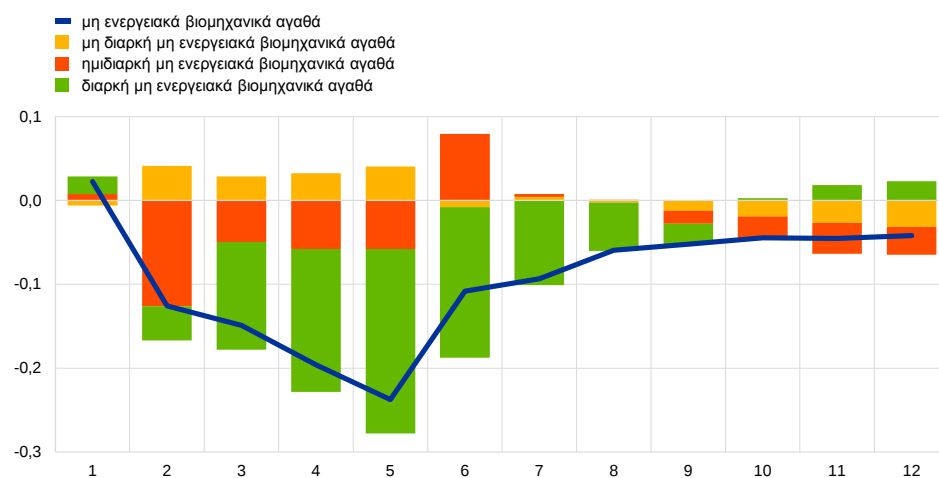
μετακύλισης στις επιμέρους συνιστώσες του ΕνΔΤΚ. Η αντίδραση των τιμών σε μια μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί επίσης να εξαρτάται από τους υποκείμενους παράγοντες που προκαλούν τη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας.¹¹

Από τις συνιστώσες που συνθέτουν τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, οι τιμές των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG) είναι οι πιο ευαίσθητες σε διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αυτό οφείλεται συγκεκριμένα στη συνιστώσα των διαρκών αγαθών (βλ. Διάγραμμα Α), αν και παρατηρείται παράλληλα μεγάλη ανομοιογένεια εντός της συγκεκριμένης συνιστώσας ως προς την αντίδραση των τιμών στις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Μέχρι να γίνουν αισθητές οι επιδράσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε αυτές τις διάφορες κατηγορίες καταναλωτικών αγαθών, κάποιοι βραχυχρόνιοι δείκτες μπορεί να έχουν επηρεαστεί κατά μήκος των αλυσίδων παραγωγής και τιμολόγησης, παρέχοντας τις σχετικές ενδείξεις.

Διάγραμμα Α

Εκτιμώμενη επίδραση από την ανατίμηση κατά 10% της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ στον πληθωρισμό των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο άξονας x αφορά τα τρίμηνα μετά από μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Οι εκτιμήσεις εξάγονται από μία τροποποιημένη και αναθεωρημένη έκδοση του διανυσματικού αυτοπαλίνδρομου υποδείγματος (VAR) που παρουσιάζεται στο Hahn, E., "Pass-through of external shocks to euro area inflation", *Working Paper Series*, No 243, ECB, July 2003.

Η επίδραση της προηγούμενης ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ διακρίνεται καθαρά στις εξελίξεις των τιμών των εισαγομένων. Οι τιμές των μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών που εισάγονται από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν σε ετήσια βάση από 1,3% τον Απρίλιο του 2017 σε -2,0% τον Απρίλιο του 2018. Οι εισαγωγές αυτές αντιστοιχούν στο 12% περίπου της τελικής κατανάλωσης αγαθών πλην της ενέργειας και των ειδών διατροφής και το

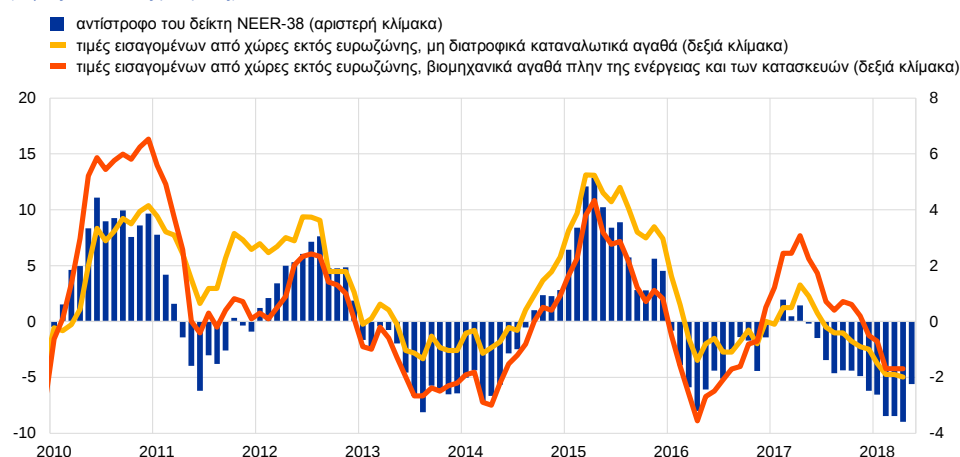
¹¹ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τους παράγοντες που επιδρούν στη διακύμανση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, βλ. Πλαίσιο 3 του άρθρου "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2017", ΕΚΤ, 2017.

μόνο που διαφοροποιεί τις τιμές τους από τις τιμές καταναλωτή είναι τα περιθώρια κέρδους κατά τη διανομή και τη λιανική πώληση. Την ίδια περίοδο, ο πληθωρισμός των τιμών βιομηχανικών αγαθών που εισάγονται από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ (εκτός της ενέργειας και των κατασκευών), ο οποίος επίσης επηρεάζει τις τιμές σε προηγούμενα στάδια της εγχώριας παραγωγικής αλυσίδας, υποχώρησε από 3,1% σε -1,7% (βλ. Διάγραμμα Β). Οι μειώσεις αυτές αντανακλούν σε μεγάλο βαθμό την επίδραση της ανατίμησης της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ.

Διάγραμμα Β

Τιμές εισαγομένων και ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Μάιο του 2018 για την ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι 38 εκ των κυριότερων εμπορικών εταίρων του (ΣΣΙ-38), και τον Απρίλιο του 2018 για τις τιμές των εισαγομένων από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ.

Σε αντίθεση με τον πληθωρισμό των τιμών των εισαγομένων, ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού στη ζώνη του ευρώ συνέχισε να επιδεικνύει

ανθεκτικότητα στην καθοδική πίεση από την ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού για την πώληση¹² ενδιάμεσων

αγαθών υποχώρησε συγκρατημένα και ο ετήσιος πληθωρισμός των τιμών παραγωγού μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών που πωλούνται στην εγχώρια αγορά αυξήθηκε από 0,2% τον Απρίλιο του 2017 σε 0,5% τον Απρίλιο του 2018, ενώ μεγάλο μέρος αυτής της αύξησης σημειώθηκε από το φθινόπωρο, δηλαδή σε μία χρονική στιγμή κατά την οποία θα άρχιζε να γίνεται αισθητή η επίδραση της συναλλαγματικής ισοτιμίας (βλ. Διάγραμμα Γ). Οι τιμές παραγωγού εξαρτώνται από την εξέλιξη του εγχώριου κόστους εργασίας και των λοιπών παραγόντων κόστους που δεν συνδέονται με την εργασία, καθώς και από τη συμπεριφορά των

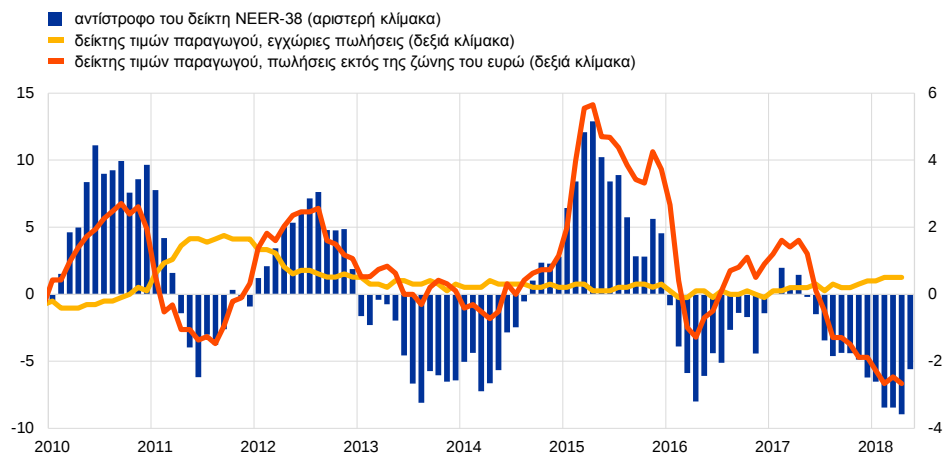
¹² Η σειρά του συνολικού δείκτη τιμών παραγωγού στη ζώνη του ευρώ αποτελεί το σύνολο των σειρών των εγχωρίων πωλήσεων εντός των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ. Σε αυτές δεν λαμβάνονται υπόψη οι πωλήσεις μιας χώρας της ζώνης του ευρώ σε άλλη, οι οποίες, σε επίπεδο ευρωζώνης μπορούν επίσης να θεωρηθούν εγχώριες πωλήσεις. Ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών για τις εν λόγω πωλήσεις μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ υποχώρησε από 0,2% τον Απρίλιο του 2017 σε -0,9% τον Μάρτιο του 2018. Αυτά αποτελούν περίπου το 28% του συνόλου των μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών που παράγονται και πωλούνται στη ζώνη του ευρώ.

επιχειρήσεων ως προς την προσαρμογή των περιθωρίων κέρδους τους. Συγκεκριμένα, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σημείωσε κατά κύριο λόγο άνοδο: ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό στον βιομηχανικό τομέα εκτός των κατασκευών επιταχύνθηκε από 1,4% το α' τρίμηνο του 2017 σε 2,0% το τελευταίο τρίμηνο του 2017. Παράλληλα, ενδέχεται να έχει σημειωθεί κάποια αύξηση στην τιμολογιακή ισχύ όπως υποδηλώνει η σταθερή αύξηση σε ιστορικά υψηλά επίπεδα του βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού στον τομέα των καταναλωτικών αγαθών εκτός των ειδών διατροφής. Ο συνδυασμός αυτών των παραγόντων ενδέχεται να έχει ήδη αντισταθμίσει την καθοδική πίεση από τη συναλλαγματική ισοτιμία.

Διάγραμμα Γ

Δείκτης τιμών παραγωγού για πωλήσεις εγχώριες και εκτός της ζώνης του ευρώ
πωλήσεις μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Μάιο του 2018 για την ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι 38 εκ των πιο σημαντικών εμπορικών εταίρων του (ΣΣΙ-38) και τον Απρίλιο του 2018 για τον δείκτη των τιμών παραγωγού.

Η ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ αναμένεται εύλογα να επηρεάσει και τις εγχώριες πιέσεις επί των τιμών μέσω των κερδών των εγχώριων επιχειρήσεων, αλλά δεν είναι σαφές αν το πρόσημο θα είναι θετικό ή αρνητικό. Ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών που πωλούνται σε αγορές εκτός της ζώνης του ευρώ υποχώρησε έντονα από 1,6% τον Απρίλιο του 2017 σε -2,7% τον Απρίλιο του 2018 (βλ. Διάγραμμα Γ). Αυτό υποδηλώνει ότι, στις εξαγωγικές αγορές, οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ επιλέγουν την τιμολόγηση με βάση τις τιμές της αγοράς, πιθανώς με στόχο να μετριάσουν τις απώλειες μεριδίων αγοράς που διαφορετικά θα είχαν προκύψει από την ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η συμπεριφορά αυτή ενδεχομένως οδήγησε σε συμπίεση των συνολικών κερδών των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, η επίδραση αυτή μπορεί να είναι μικρότερη ή ακόμη και να έχει υπεραντισταθμιστεί, δεδομένης της μεγάλης υποχώρησης του πληθωρισμού των τιμών των εισαγομένων, καθώς στον υπόλοιπο κόσμο δεν απορροφήθηκε πλήρως η διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ. Εν προκειμένω, οι επιχειρήσεις μπορεί στην πραγματικότητα να προβαίνουν σε διασταυρούμενες

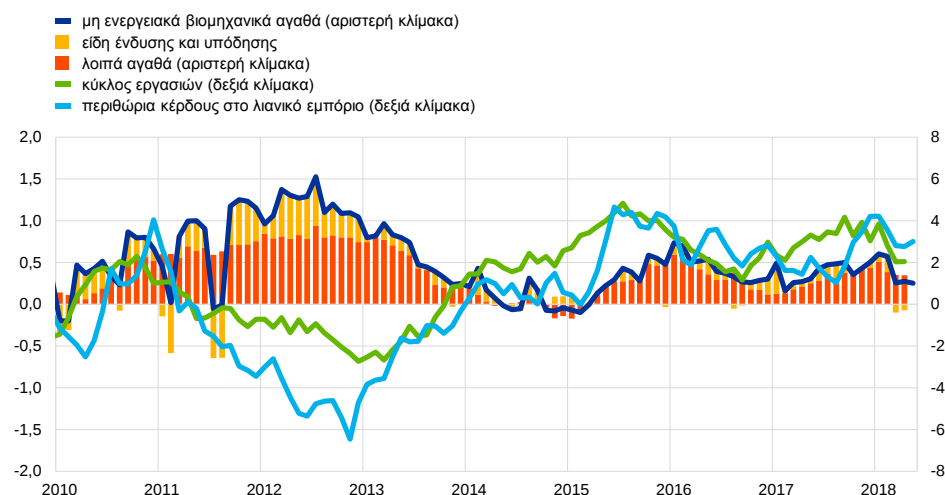
επιδοτήσεις των μειωμένων εσόδων στις ξένες αγορές, επιλέγοντας να μην μετακυλίσουν το χαμηλότερο κόστος σε άλλες επιχειρήσεις ή στους καταναλωτές μιας ισχυρής εγχώριας αγοράς. Η καθαρή επίδραση στα κέρδη εξαρτάται επίσης από το σχετικό μέγεθος του εξαγωγικού τομέα και από τον βαθμό στον οποίο οι εισαγωγές χρησιμοποιούνται ως εισροές για τις επιχειρήσεις ή ως τελικά προϊόντα για τις εταιρίες λιανικού εμπορίου.

Η πρόσφατη μείωση του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών δεν παρέχει σαφή ένδειξη για σημαντικές επιδράσεις από την ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ο πληθωρισμός των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών αυξήθηκε ελαφρά από τον Απρίλιο μέχρι τα τέλη του 2017, παρά την έντονη επιβράδυνση του πληθωρισμού των εισαγόμενων μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών (βλ. Διάγραμμα Δ). Η αύξηση αυτή σημειώθηκε μια περίοδο για την οποία τα οικονομικά υποδείγματα εκτίμησης της μετακύλισης, έτσι όπως παρουσιάζονται στο Διάγραμμα Α, θα προέβλεπαν την εμφάνιση της καθοδικής επίδρασης της ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Αντίρροπες δυνάμεις από την πλευρά της εγχώριας ζήτησης ενδεχομένως έπαιξαν κάποιο ρόλο. Αυτό μαρτυρούν η έντονη αύξηση του όγκου του κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών και τα αυξημένα περιθώρια του κλάδου του λιανικού εμπορίου πλην των ειδών διατροφής, όπως δείχνει η έρευνα για τον Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών. Η μείωση του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών τους τελευταίους μήνες οφείλεται εν μέρει στην έντονη μεταβλητότητα, για παράδειγμα, των ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού για την συνιστώσα των ειδών ένδυσης και υπόδησης, η οποία πιθανόν αντανάκλα την επίδραση των μεταβαλλόμενων προτύπων των εποχικών εκπτώσεων. Μέχρι στιγμής, ο πληθωρισμός των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών παρέμεινε σχετικά ανθεκτικός στην καθοδική πίεση της ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, γεγονός που ίσως αντανάκλα τις αντίρροπες επιδράσεις εγχώριων παραγόντων.

Διάγραμμα Δ

Πληθωρισμός μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG) και περιθώρια κέρδους και κύκλος εργασιών στο λιανικό εμπόριο

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, ποσοστιαίες μονάδες και δείκτης διάχυσης)



Πηγές: Eurostat, υπολογισμοί ΕΚΤ και Markit.

Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Μάιο του 2018 για τα περιθώρια στο λιανικό εμπόριο και τον ΕνΔΤΚ των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (προκαταρκτική εκτίμηση) και τον Απρίλιο του 2018 για τις συνιστώσες και τον κύκλο εργασιών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών.

Εν κατακλείδι, η παρακολούθηση της επίδρασης της προηγούμενης ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ στην εξέλιξη του πληθωρισμού είναι μία διαρκής διαδικασία. Πρώτον, τα υποδείγματα που

εκτιμούν τη μετακύλιση υποδηλώνουν ότι οι επιδράσεις εκτείνονται σε αρκετά τρίμηνα, συνεπώς η ανατίμηση από τα μέσα του 2017 και εξής θα εξακολουθήσει να επηρεάζει για μερικά ακόμη τρίμηνα. Δεύτερον, η μετακύλιση της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να είναι δύσκολο να ανιχνευθεί αν αντισταθμίζεται από συνδυασμό άλλων παραγόντων, συμπεριλαμβανομένης της αυξημένης τιμολογιακής ισχύος των επιχειρήσεων. Από αυτήν την άποψη απαιτείται συνεχής παρακολούθηση και αξιολόγηση των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών και των δεικτών τους κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης.

Η Έκθεση για τη Γήρανση του Πληθυσμού 2018: η γήρανση του πληθυσμού θέτει σοβαρές δημοσιονομικές προκλήσεις

Το παρόν πλαίσιο παρουσιάζει τις κύριες προβολές της Έκθεσης για τη Γήρανση του Πληθυσμού 2018 (2018 Ageing Report) για τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Η έκθεση, που δημοσιεύθηκε στις 25.5.2018, είναι η πιο πρόσφατη από τις εκθέσεις που συντάσσει κάθε τρία χρόνια η ομάδα εργασίας για τη γήρανση του πληθυσμού (Ageing Working Group) της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής.¹³ Η έκθεση παρέχει μακροπρόθεσμες προβολές σχετικά με το συνολικό δημοσιονομικό κόστος της γήρανσης του πληθυσμού και τις συνιστώσες του (συντάξεις, υγειονομική περίθαλψη, μακροχρόνια φροντίδα, εκπαίδευση και επιδόματα ανεργίας) για όλες τις χώρες της ΕΕ για την περίοδο 2016-2070. Οι προβολές αυτές εξαρτώνται βεβαίως από τις υποθέσεις στις οποίες βασίζονται.¹⁴

Ο πληθυσμός της ζώνης του ευρώ γερνά. Η Eurostat εκτιμά ότι ο δείκτης εξάρτησης των ηλικιωμένων, δηλ. η αναλογία των ατόμων ηλικίας 65 ετών και άνω προς τον πληθυσμό σε ηλικία εργασίας, θα σημειώσει άνοδο κατά 20 ποσοστιαίες μονάδες μεταξύ 2016 και 2070 και θα διαμορφωθεί σε 52% το 2070. Εάν δεν αντιμετωπιστεί με αποφασιστικές παρεμβάσεις πολιτικής, η γήρανση του πληθυσμού μπορεί να επηρεάσει δυσμενώς την τροχιά του δημόσιου χρέους και τη δυνητική ανάπτυξη.¹⁵

Σύμφωνα με την Έκθεση για τη Γήρανση του Πληθυσμού 2018, το συνολικό δημοσιονομικό κόστος της γήρανσης του πληθυσμού στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 1,1 ποσοστιαία μονάδα του ΑΕΠ στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής (2016-2070), από 26% του ΑΕΠ το 2016 σε 28,2% το 2040, και στη συνέχεια να μειωθεί σε 27,1% το 2070. Η έκθεση δείχνει ότι το κόστος της γήρανσης του πληθυσμού στη ζώνη του ευρώ θα κορυφωθεί στις αρχές της δεκαετίας του 2040 με τη συνταξιοδότηση της γενιάς των “baby boomers” και κατόπιν θα αρχίσει να μειώνεται εν μέρει από το 2050.¹⁶ Παρατηρούνται σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών όσον αφορά το εκτιμώμενο κόστος

¹³ Βλ. “The 2018 Ageing Report: Economic & Budgetary Projections for the 28 EU Member States (2016-2070)”, European Commission, May 2018.

¹⁴ Οι προβολές της Έκθεσης για τη Γήρανση του Πληθυσμού βασίζονται σε ένα σύνολο δημογραφικών και μακροοικονομικών παραδοχών και σε κοινώς συμφωνηθείσα μεθοδολογία. Τα στοιχεία αυτά δημοσιεύονται σε χωριστή έκθεση με τίτλο “2018 Ageing Report: Underlying Assumptions & Projection Methodologies”, European Commission, November 2017. Όπως αναλύεται στη συνέχεια, για ορισμένες χώρες οι παραδοχές αυτές είναι μάλλον ευνοϊκές.

¹⁵ Ανάλυση των προκλήσεων που συνδέονται με τη γήρανση του πληθυσμού και του ρόλου των μεταρρυθμίσεων του συστήματος συντάξεων, βλ. στο άρθρο *The economic impact of population ageing and pension reforms*, *Economic Bulletin*, Issue 2, ECB, 2018.

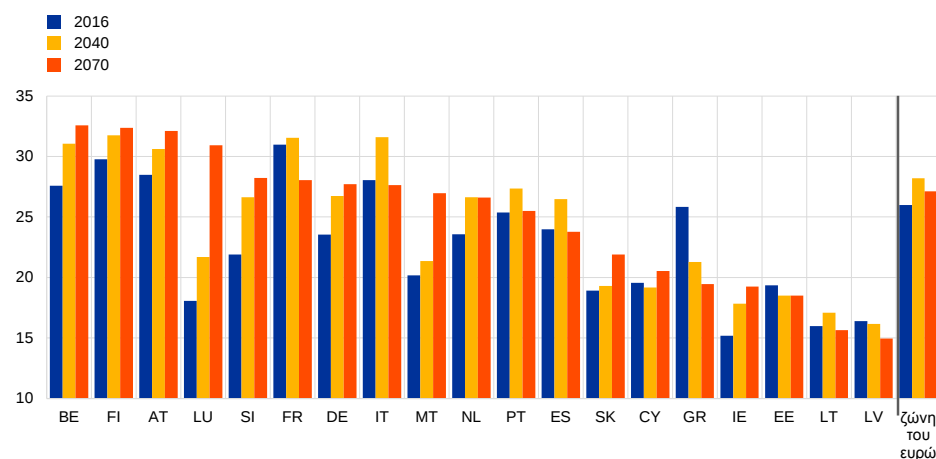
¹⁶ Σε σύγκριση με την προηγούμενη Έκθεση για τη Γήρανση του Πληθυσμού (του 2015), προβλέπεται περαιτέρω αύξηση του συνολικού δημοσιονομικού κόστους της γήρανσης του πληθυσμού στη ζώνη του ευρώ κατά 0,6% του ΑΕΠ μεταξύ 2016 και 2060, το οποίο είναι το τελευταίο έτος που συμπεριλαμβάνεται στον χρονικό ορίζοντα των προβολών της έκθεσης του 2015. Ωστόσο, το τελικό επίπεδο στο οποίο αναμένεται να διαμορφωθεί το κόστος γήρανσης του πληθυσμού το 2060 παραμένει σχεδόν αμετάβλητο σε 27,6% του ΑΕΠ λόγω της προς τα κάτω αναθεώρησης του αντίστοιχου επιπέδου του 2016.

της γήρανσης του πληθυσμού, οι οποίες αναμένεται να αυξηθούν προς το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής. Το 2070 το υψηλότερο κόστος γήρανσης του πληθυσμού θα σημειωθεί στο Βέλγιο, το Λουξεμβούργο, την Αυστρία και τη Φινλανδία, όπου θα υπερβεί το 30% του ΑΕΠ, έναντι περίπου 15% στη Λετονία και τη Λιθουανία (Διάγραμμα Α). Στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής το κόστος της γήρανσης του πληθυσμού αναμένεται να αυξηθεί σε 11 χώρες, να διατηρηθεί ουσιαστικά αμετάβλητο σε τέσσερις και να μειωθεί σε άλλες τέσσερις. Οι σημαντικότερες αυξήσεις θα σημειωθούν στο Λουξεμβούργο, στη Μάλτα, τη Σλοβενία και το Βέλγιο και οι σημαντικότερες μειώσεις στην Ελλάδα και τη Γαλλία (Διάγραμμα Β).

Διάγραμμα Α

Συνολικό δημοσιονομικό κόστος της γήρανσης του πληθυσμού

(% του ΑΕΠ, 2016, 2040 και 2070)

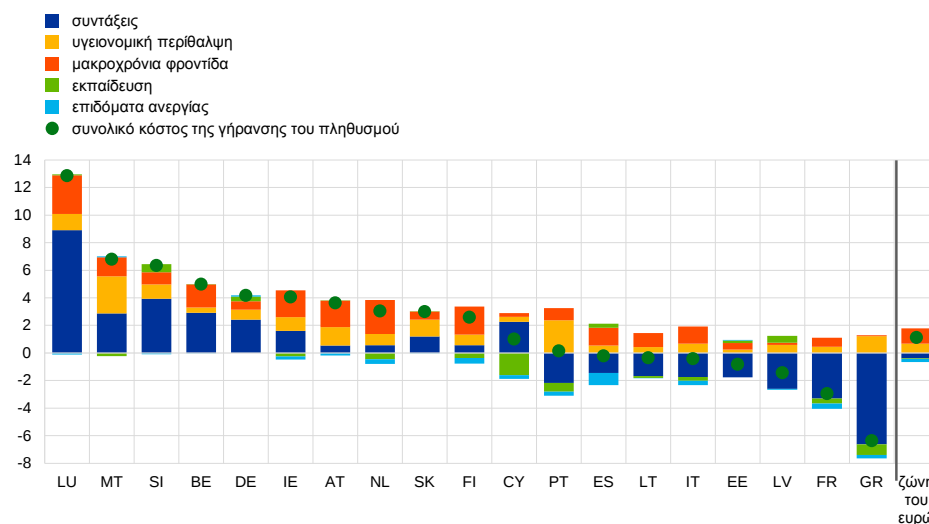


Πηγές: 2018 Ageing Report, European Commission, και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Σταθμικός μέσος όρος για τη ζώνη του ευρώ.

Διάγραμμα Β

Μεταβολές στο συνολικό δημοσιονομικό κόστος της γήρανσης του πληθυσμού και συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ, 2016-2070)



Πηγές: 2018 Ageing Report, European Commission, και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Σταθμικός μέσος όρος για τη ζώνη του ευρώ.

Οι προβολές για το συνολικό κόστος της γήρανσης του πληθυσμού επηρεάζονται κυρίως από τις δημόσιες δαπάνες για συντάξεις και, σε μικρότερο βαθμό, από τις δαπάνες για περίθαλψη και μακροχρόνια φροντίδα.¹⁷ Κατά μέσο όρο, οι δημόσιες δαπάνες για συντάξεις στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να αυξηθούν κατά 1,3% του ΑΕΠ έως το 2040, αλλά στη συνέχεια θα μειωθούν κατά 0,4% του ΑΕΠ στο υπόλοιπο του συνολικού χρονικού ορίζοντα προβολής και θα διαμορφωθούν σε επίπεδο 11,9% του ΑΕΠ το 2070. Εντούτοις, παρατηρείται σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών. Οι δημόσιες δαπάνες για συντάξεις θα αποτελέσουν τον κυριότερο παράγοντα της αύξησης του κόστους της γήρανσης του πληθυσμού στο Βέλγιο, το Λουξεμβούργο, τη Σλοβενία, τη Γερμανία, τη Μάλτα και την Κύπρο, ενώ θα έχουν σημαντική συμβολή στη μείωσή του στην Ελλάδα και τη Γαλλία. Αντίθετα, σε όλες τις χώρες, οι δαπάνες για περίθαλψη και μακροχρόνια φροντίδα θα ασκήσουν αυξητική επίδραση στο συνολικό κόστος της γήρανσης του πληθυσμού, παρότι υπάρχει μεγάλη ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών (Διάγραμμα Β).

Η δυναμική των δημόσιων δαπανών για συντάξεις διαμορφώνεται υπό την επίδραση αντίρροπων παραγόντων. Από τη μια πλευρά, η άνοδος του δείκτη εξάρτησης ηλικιωμένων λόγω της γήρανσης του πληθυσμού αναμένεται να προκαλέσει αύξηση των πιέσεων των συνταξιοδοτικών δαπανών σε όλες τις χώρες. Από την άλλη, η επίδραση αυτή αναμένεται να αντισταθμιστεί από τις εκτιμώμενες μειώσεις άλλων παραγόντων, δηλ. (α) της αναλογίας του μέσου ύψους των συνταξιοδοτικών παροχών προς τις μέσες αποδοχές των εν ενεργεία (benefit ratio),

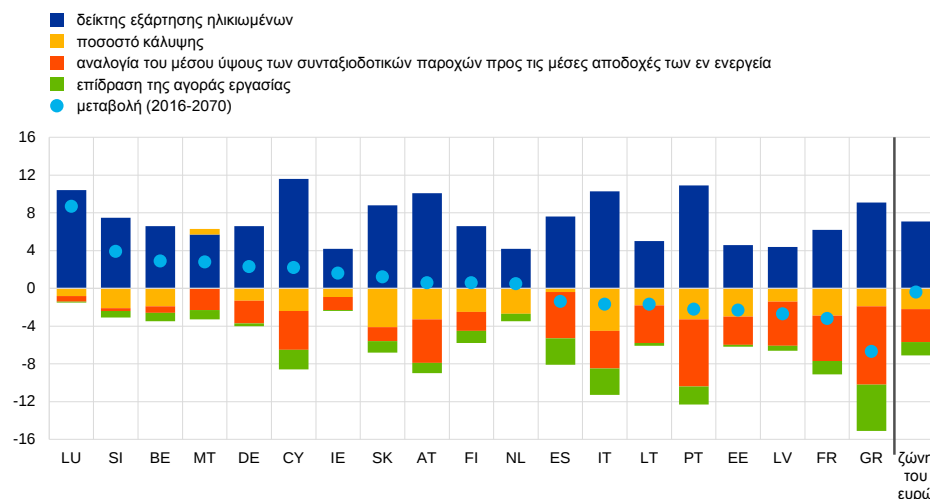
¹⁷ Το 2016 οι δαπάνες για συντάξεις αποτελούσαν σχεδόν το ήμισυ (45%) του συνολικού κόστους της γήρανσης του πληθυσμού και ακολουθούσαν, με μικρότερα ποσοστά, η υγειονομική περίθαλψη (27%), η εκπαίδευση (18%), η μακροχρόνια φροντίδα (6%) και τα επιδόματα ανεργίας (3%).

(β) του ποσοστού κάλυψης (coverage ratio) και (γ) της επίδρασης της αγοράς εργασίας (labour market effect) (Διάγραμμα Γ). Η μείωση της αναλογίας του μέσου ύψους των συνταξιοδοτικών παροχών προς τις μέσες αποδοχές των εν ενεργεία αντανακλά παλαιότερες μεταρρυθμίσεις που μειώνουν τη συσσώρευση συνταξιοδοτικών δικαιωμάτων, καθώς και τις υιοθετούμενες σχετικά ευνοϊκές παραδοχές για τη συνολική παραγωγικότητα και την παραγωγικότητα της εργασίας, δεδομένης της επίδρασης που αυτές ασκούν στους μισθούς. Το ποσοστό κάλυψης (δηλ. η αναλογία των συνταξιούχων προς το σύνολο των ατόμων ηλικίας 65 ετών και άνω) εκτιμάται ότι θα μειωθεί σε όλες σχεδόν τις χώρες, κυρίως ως αποτέλεσμα μέτρων που περιορίζουν την πρόσβαση σε πρόωρη συνταξιοδότηση και αυξάνουν τη νόμιμη ηλικία συνταξιοδότησης. Τέλος, η επίδραση της αγοράς εργασίας (δηλ. η επίδραση στο συνταξιοδοτικό κόστος λόγω μεταβολών της αγοράς εργασίας που επηρεάζουν την απασχόληση, τον χρόνο εργασίας και το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό των ατόμων μεγαλύτερης ηλικίας) προβλέπεται να μειωθεί υπό την επίδραση συναφών μεταρρυθμίσεων (λ.χ. που ενθαρρύνουν την παράταση του εργασιακού βίου), καθώς και εξαιτίας της παραδοχής ότι το ποσοστό ανεργίας μακροχρόνια συγκλίνει προς ένα χαμηλότερο διαρθρωτικό ποσοστό ανεργίας. Συνολικά, οι προβλεπόμενες εξελίξεις του συνταξιοδοτικού κόστους είναι αποτέλεσμα παλαιότερων μεταρρυθμιστικών προσπαθειών και των εν μέρει ευνοϊκών παραδοχών στις οποίες βασίζονται.

Διάγραμμα Γ

Προσδιοριστικοί παράγοντες των προβολών για το συνταξιοδοτικό κόστος

(% του ΑΕΠ, 2016-2070)



Πηγές: 2018 Ageing Report, European Commission, και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Σταθμικός μέσος όρος για τη ζώνη του ευρώ.

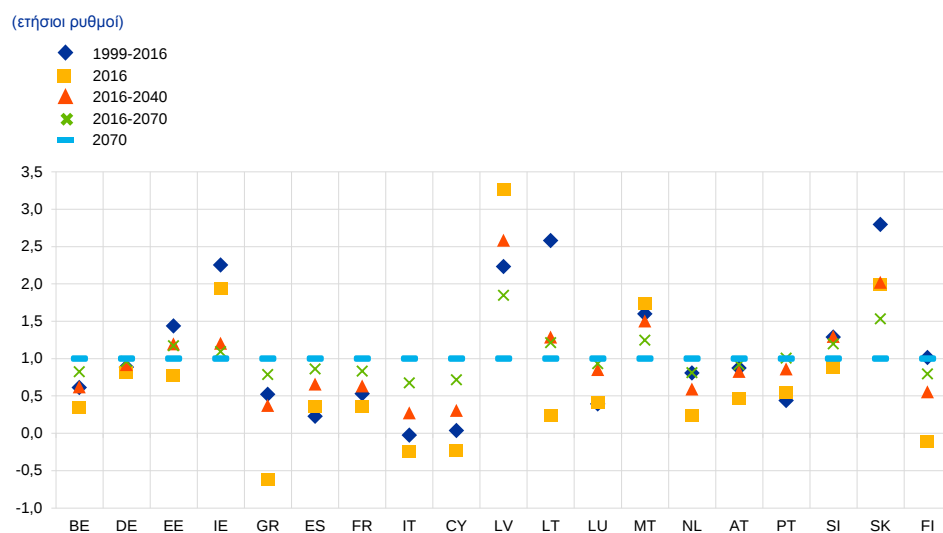
Οι προβολές της Έκθεσης για τη Γήρανση του Πληθυσμού υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους δυσμενέστερων εξελίξεων, καθώς βασίζονται σε ευνοϊκές παραδοχές. Σε περίπτωση που οι υποκείμενες δημογραφικές και

μακροοικονομικές παραδοχές δεν υλοποιηθούν κατά τα αναμενόμενα, το κόστος της γήρανσης του πληθυσμού θα αυξηθεί σημαντικά. Έχει υιοθετηθεί η παραδοχή ότι η συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών παραγωγής μακροχρόνια συγκλίνει προς έναν ετήσιο ρυθμό αύξησης 1% σε όλες τις χώρες, που συνεπάγεται σημαντική

βελτίωση σε σχέση με τους τρέχοντες ρυθμούς αύξησης στην πλειονότητα των χωρών (Διάγραμμα Δ). Επιπλέον, μακροχρόνια το μέσο ποσοστό διαρθρωτικής ανεργίας προβλέπεται να μειωθεί σε 6,8%, από 10,2% το 2016. Παρόλο που οι προβολές βασίζονται στην παραδοχή της αμετάβλητης πολιτικής, είναι εντούτοις εξαιρετικά απίθανη η επίτευξη σημαντικά υψηλότερων ρυθμών παραγωγικότητας και χαμηλότερων ποσοστών διαρθρωτικής ανεργίας χωρίς σημαντικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Επιπλέον, στην περίπτωση αρκετών χωρών, οι πληθυσμιακές προβολές της Eurostat φαίνονται αισιόδοξες εάν συγκριθούν με τις προβολές των εθνικών αρχών ή των Ηνωμένων Εθνών.

Διάγραμμα Δ

Συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών παραγωγής: ιστορικοί, τρέχοντες και αναμενόμενοι ρυθμοί αύξησης



Πηγές: 2018 Ageing Report, European Commission, και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Επιπρόσθετοι κίνδυνοι σχετίζονται με την ανατροπή νομοθετημένων μεταρρυθμίσεων.

Η έκθεση βασίζεται στην παραδοχή ότι θα εφαρμοστούν πλήρως όλες οι συνταξιοδοτικές μεταρρυθμίσεις που έχουν νομοθετηθεί τα τελευταία χρόνια. Ωστόσο, σε ορισμένες χώρες (λ.χ. στην Ιταλία και την Ισπανία) φαίνεται να υπάρχει υψηλός κίνδυνος να ανατραπούν μεταρρυθμίσεις οι οποίες έχουν ήδη θεσπιστεί. Επιπλέον, ο κίνδυνος ανατροπής μεταρρυθμίσεων μπορεί να αυξηθεί σε χώρες που επί του παρόντος προβλέπουν μεγάλες μειώσεις της αναλογίας του μέσου ύψους των συνταξιοδοτικών παροχών προς τις μέσες αποδοχές των εν ενεργεία. Εναλλακτικά, στις περιπτώσεις αυτές μπορεί να αυξηθεί ο κίνδυνος συνεχώς μεγαλύτερων κοινωνικών μεταβιβάσεων σε περίπτωση που τα συστήματα ιδιωτικών συντάξεων δεν είναι σε θέση να καλύψουν τα κενά.

Συνολικά, χρειάζονται περαιτέρω μεταρρυθμιστικές προσπάθειες σε διάφορες χώρες προκειμένου να περιοριστεί η αναμενόμενη αύξηση του δημοσιονομικού κόστους της γήρανσης του πληθυσμού σε ένα περιβάλλον με ήδη υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους. Στο πλαίσιο αυτό κρίνεται πολύ σημαντικό οι χώρες να πραγματοποιήσουν περαιτέρω αποφασιστικές παρεμβάσεις πολιτικής

και να αυξήσουν τις προσπάθειες διαρθρωτικής μεταρρύθμισης στους τομείς των συντάξεων, της περίθαλψης και της μακροχρόνιας φροντίδας.

Ειδικές ανά χώρα συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2018

Στις 23 Μαΐου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε την Εαρινή Δέσμη συστάσεων πολιτικής του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2018 προς τα κράτη-μέλη. Η δέσμη περιλαμβάνει ειδικές ανά χώρα συστάσεις οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών για όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ.¹⁸ Καλύπτει επίσης συστάσεις σχετικά με την εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης για ορισμένες χώρες.¹⁹ Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, οι συστάσεις δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στη συμμόρφωση των κρατών-μελών προς το ΣΣΑ σύμφωνα με τις εαρινές οικονομικές προβλέψεις του 2018 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και την αξιολόγηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ως προς τα σχέδια πολιτικής των επιμέρους χωρών, όπως αυτά αντικατοπτρίζονται στις ενημερώσεις των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης που δημοσιεύθηκαν τον Απρίλιο. Η άσκηση του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου για το τρέχον έτος είναι σημαντική, ιδίως προκειμένου να αποφευχθεί η επανάληψη σφαλμάτων που είχαν γίνει πριν από την χρηματοπιστωτική κρίση, όταν δεν είχαν δημιουργηθεί επαρκή δημοσιονομικά αποθέματα ασφαλείας σε περιόδους ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας και η ύφεση που ακολούθησε επιδεινώθηκε λόγω της αιφνίδιας αναγκαιότητας για υπερκυκλική δημοσιονομική περιστολή. Βάσει αυτών των δεδομένων, το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής που απευθύνθηκαν προς 18 χώρες της ζώνης του ευρώ (εξαιρείται η Ελλάδα).

Η Εαρινή Δέσμη δείχνει βελτιωμένες δημοσιονομικές θέσεις στις χώρες της ζώνης του ευρώ, αλλά και σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ επιμέρους χωρών, καθώς οι υψηλοί λόγοι δημόσιου χρέους εξακολουθούν να καθιστούν ορισμένες χώρες ευάλωτες στις διαταραχές. Σύμφωνα με τις εαρινές οικονομικές προβλέψεις του 2018 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, δέκα χώρες της ζώνης του ευρώ πέτυχαν ή υπερέβησαν τους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς τους στόχους (ΜΠΣ) ή κατέγραψαν διαρθρωτικές δημοσιονομικές θέσεις πλησίον των ΜΠΣ τους το 2017 (βλ. Διάγραμμα Α). Η εξέλιξη αυτή αναμένεται να συμβάλει στη μείωση του δημόσιου χρέους και την ενίσχυση των δημόσιων οικονομικών πριν από ενδεχόμενη ύφεση. Παράλληλα, ορισμένες χώρες εξακολουθούν να απέχουν σημαντικά από τους ΜΠΣ τους, κυρίως οι χώρες με λόγους χρέους/ΑΕΠ άνω του 90%. Τα υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους καθιστούν τα δημόσια οικονομικά ευάλωτα σε μελλοντικές μακροοικονομικές υφέσεις και ενέχουν τον κίνδυνο να χρειαστεί αυστηροποίηση των δημοσιονομικών πολιτικών σε περιόδους κατά τις οποίες θα ήταν σκόπιμο να

¹⁸ Με εξαίρεση την Ελλάδα, όπου η παρακολούθηση των δημοσιονομικών επιδόσεων θα συνεχιστεί στο πλαίσιο του προγράμματος του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ) και καθ' όλη τη διάρκεια αυτού (δηλ. έως τον Αύγουστο του 2018). Ως εκ τούτου, η Ελλάδα εξαιρέθηκε από την υποχρέωση υποβολής μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού σχεδίου (Πρόγραμμα Σταθερότητας) και Εθνικού Προγράμματος Μεταρρυθμίσεων τον Απρίλιο και δεν έλαβε συστάσεις.

¹⁹ Οι ειδικές ανά χώρα συστάσεις οριστικοποιήθηκαν και εγκρίθηκαν από τους υπουργούς οικονομίας και οικονομικών των προαναφερθέντων κρατών-μελών στις 22 Ιουνίου. Προγραμματίζεται να εγκριθούν από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 28-29 Ιουνίου. Με την υιοθέτηση των ειδικών ανά χώρα συστάσεων από το Συμβούλιο Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων (Συμβούλιο ECOFIN) στην προγραμματισμένη συνεδρίαση της 13ης Ιουλίου θα ολοκληρωθεί επίσημα η διαδικασία του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2018.

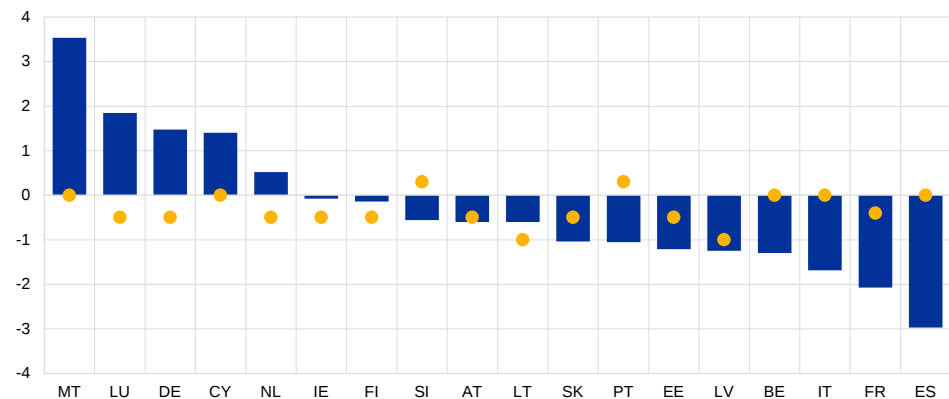
αφεθούν να λειτουργήσουν οι σταθεροποιητικές ιδιότητες των δημοσιονομικών πολιτικών προς στήριξη της οικονομίας.²⁰

Διάγραμμα Α

Διαρθρωτικά αποτελέσματα το 2017 και ΜΠΣ

(% του ΑΕΠ)

■ διαρθρωτικό αποτέλεσμα 2017
● ΜΠΣ



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βάση δεδομένων AMECO) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στο διάγραμμα απεικονίζονται τα διαρθρωτικά αποτελέσματα των χωρών το 2017 και οι ΜΠΣ. Σύμφωνα με το *Vade Mecum* της Επιτροπής σχετικά με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, οι χώρες με διαρθρωτικό αποτέλεσμα εντός του περιθωρίου ανοχής (0,25% του ΑΕΠ) του ΜΠΣ θεωρείται ότι πέτυχαν τον ΜΠΣ τους.

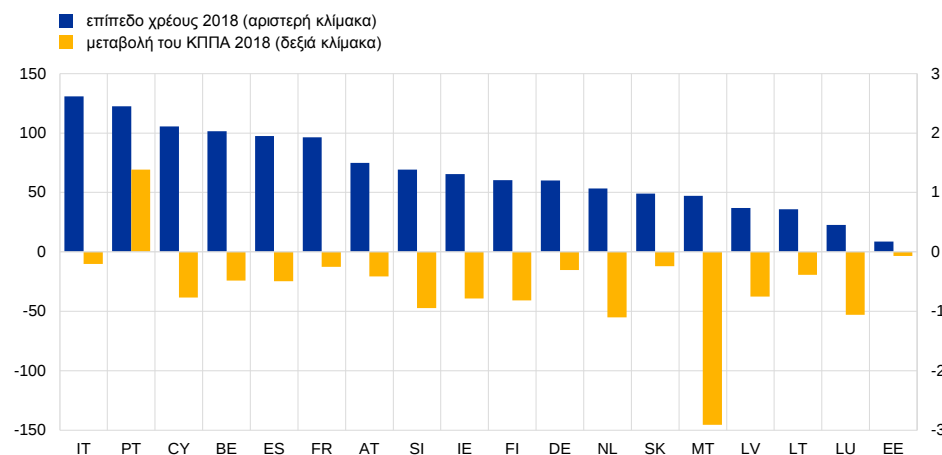
Οι δημοσιονομικές πολιτικές αναμένεται να είναι επεκτατικές στη μεγάλη πλειονότητα των κρατών-μελών το 2018, συμπεριλαμβανομένων των χωρών με υψηλό δημόσιο χρέος. Σύμφωνα με την πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής όπως μετρείται από τη μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος (ΚΠΠΑ) αναμένεται να είναι επεκτατική σχεδόν σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ κατά το τρέχον έτος (βλ. Διάγραμμα Β). Αυτό το γεγονός αντανάκλα ότι ορισμένες χώρες οι οποίες πέτυχαν τους ΜΠΣ τους το 2017 αναμένεται να δαπανήσουν μέρος των δημοσιονομικών πλεονασμάτων τους. Ωστόσο, η προβλεπόμενη επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανάκλα επίσης τη δημοσιονομική χαλάρωση σε χώρες που εξακολουθούν να εμφανίζουν υψηλούς λόγους χρέους και χρειάζονται περαιτέρω προσπάθειες προσαρμογής.

²⁰ Για επισκόπηση των οικονομικών συνεπειών του υψηλού δημόσιου χρέους βλ. το άρθρο με τίτλο "Government debt reduction strategies in the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2016.

Διάγραμμα Β

Λόγος δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ και κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής:
2018

(αριστερή κλίμακα: ποσοστά του ΑΕΠ, δεξιά κλίμακα: ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βάση δεδομένων AMECO) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής μετρείται ως μεταβολή του ΚΠΠΑ.

Πράγματι, σύμφωνα με τις προβολές της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι περισσότερες χώρες που δεν έχουν ακόμη επιτύχει υγιείς δημοσιονομικές θέσεις αναμένεται ότι δεν θα τηρήσουν τις δεσμεύσεις που ανέλαβαν βάσει του ΣΣΑ το 2018. Μεταξύ των επτά χωρών της ζώνης του ευρώ για τις οποίες η Επιτροπή κρίνει ότι διατρέχουν κίνδυνο σημαντικής απόκλισης από τις απαιτήσεις του προληπτικού σκέλους του ΣΣΑ το 2018, τέσσερις χώρες – το Βέλγιο, η Γαλλία, η Ιταλία και η Πορτογαλία – εμφανίζουν λόγους χρέους άνω του 90% του ΑΕΠ. Επιπλέον, ενώ η Ισπανία, η μόνη χώρα που υπόκειται σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ) το 2018, προβλέπεται να τηρήσει την προθεσμία διόρθωσης βάσει της ΔΥΕ για το 2018, το επίτευγμα αυτό συγκαλύπτει τη σημαντική επιδείνωση του διαρθρωτικού αποτελέσματος, σε αντιδιαστολή προς τη συνιστώμενη βελτίωση.²¹

Ενώ, συνολικά, οι ειδικές ανά χώρα συστάσεις αντικατοπτρίζουν την κατευθυντήρια αρχή της αξιοποίησης των περιόδων ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας για την ανασύσταση των δημοσιονομικών αποθεμάτων ασφαλείας, εφαρμόζονται ορισμένες εξαιρέσεις από την τυπική προσέγγιση.²² Για την Ισπανία και τη Σλοβενία, οι ειδικές ανά χώρα συστάσεις προβλέπουν μειωμένες απαιτήσεις διαρθρωτικής προσπάθειας για το 2019 σε σχέση με εκείνες που συμφωνήθηκαν βάσει του πίνακα του προληπτικού σκέλους του ΣΣΑ, δηλ. 0,65%

²¹ Σύμφωνα με τις εαρινές οικονομικές προβλέψεις του 2018 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η Ισπανία δεν θα τηρήσει τον στόχο βάσει της ΔΥΕ για ονομαστικό έλλειμμα 2,2% του ΑΕΠ (κατά περίπου 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ) λόγω της σημαντικής επιδείνωσης του διαρθρωτικού αποτελέσματος (κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες, σε αντιδιαστολή προς τη συνιστώμενη βελτίωση κατά της 0,5 ποσοστιαίας μονάδας).

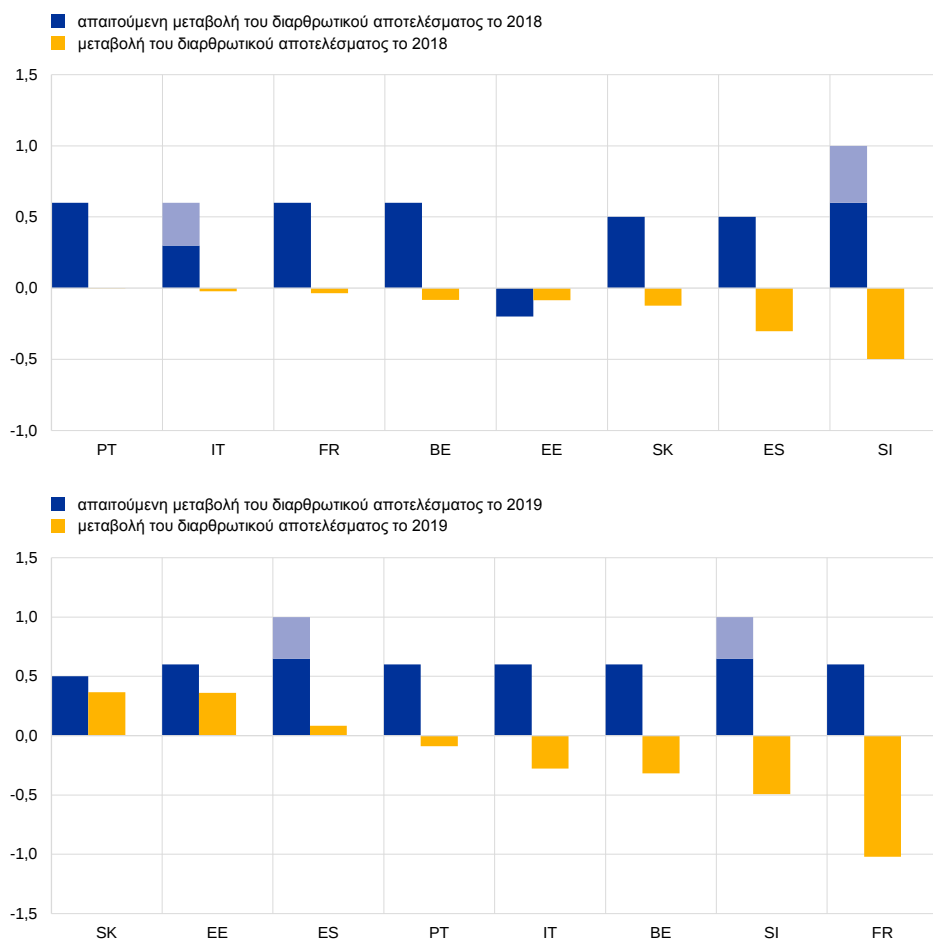
²² Βλ. επίσης Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank: 2018 European Semester – Country-specific recommendations, COM(2018) 400 final.

του ΑΕΠ αντί 1% του ΑΕΠ.²³ Η απόκλιση από την απαίτηση βάσει του πίνακα βασίζεται σε οικονομικές αξιολογικές κρίσεις, κυρίως με αναφορά στα υψηλά ποσοστά ανεργίας. Η εκ των υστέρων αξιολόγηση της συμμόρφωσης προς το ΣΣΑ το 2019 θα αναγνωρίσει ένα περιθώριο απόκλισης για τα αποτελέσματα του 2018. Η προσέγγιση αυτή βασίζεται στην κατά διακριτική ευχέρεια μείωση των απαιτήσεων προσαρμογής για δύο χώρες το 2018, από 0,6% σε 0,3% του ΑΕΠ για την Ιταλία και από 1% σε 0,6% του ΑΕΠ για τη Σλοβενία (βλ. Διάγραμμα Γ), στη συγκεκριμένη περίπτωση χωρίς πρόσθετο περιθώριο απόκλισης. Η εν λόγω εφαρμογή του ΣΣΑ είναι εις βάρος της διαφάνειας, της συνοχής και της προβλεψιμότητας του πλαισίου.

Διάγραμμα Γ

Απαιτήσεις προσαρμογής βάσει του ΣΣΑ το 2018 και το 2019 για χώρες της ζώνης του ευρώ που βρίσκονται εκτός ΜΠΣ το 2017

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βάση δεδομένων AMECO) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

²³ Ο εν λόγω πίνακας διαφοροποιεί τις ανάγκες προσαρμογής αναλόγως με τα επίπεδα του παραγωγικού κενού και του δημόσιου χρέους. Βασίζεται στην αρχή ότι οι περίοδοι ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας και υψηλού δημόσιου χρέους απαιτούν μεγαλύτερες ανάγκες προσαρμογής. Για μια αξιολόγηση βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Flexibility within the Stability and Growth Pact", *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2015.

Σημειώσεις: Οι απαιτήσεις διαρθρωτικής προσπάθειας για τα επόμενα έτη είναι εκείνες που καθορίζονται στις ειδικές ανά χώρα συστάσεις. Για το 2019 ποσοτικοποιούνται στις ειδικές ανά χώρα συστάσεις δημοσιονομικών πολιτικών βάσει του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2018. Τα τμήματα των αντίστοιχων ραβδών με γαλάζιο χρώμα αντανακλούν το γεγονός ότι οι απαιτήσεις προσαρμογής είναι μικρότερες από ό,τι εκείνες που προβλέπονται βάσει του πίνακα του προληπτικού σκέλους. Για το 2019 η πρόβλεψη της Επιτροπής βασίζεται σε ένα σενάριο “αμετάβλητης πολιτικής”, εφόσον δεν υπάρχει προϋπολογισμός για το εν λόγω έτος.

Οι ειδικές ανά χώρα συστάσεις συνιστούν στις χώρες που πέτυχαν ή υπερέβησαν τους ΜΠΣ τους να αξιοποιήσουν τον δημοσιονομικό χώρο προκειμένου να αυξήσουν τον δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης. Υπάρχουν ωστόσο επιφυλάξεις στο βαθμό που τα δημοσιονομικά πλεονάσματα αντικατοπτρίζουν και την επίδραση ορισμένων ευνοϊκών παραγόντων λόγω ισχυρού οικονομικού κύκλου, η οποία θα αντιστραφεί στο μέλλον. Γι' αυτό είναι απαραίτητο να παρακολουθείται προσεκτικά η εξέλιξη των δαπανών.

Στις 23 Μαΐου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε επίσης συστάσεις προς ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ σχετικά με την εφαρμογή του ΣΣΑ. Η Επιτροπή εξέδωσε εκθέσεις για το Βέλγιο και την Ιταλία βάσει του άρθρου 126(3) της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στις οποίες αξιολογείται η συμμόρφωσή τους προς το κριτήριο για το χρέος βάσει της Συνθήκης. Στην περίπτωση της Ιταλίας, η Επιτροπή αποφάσισε ότι το κριτήριο για το χρέος “θα πρέπει να θεωρηθεί ότι πληρούται επί του παρόντος” διότι οι δημοσιονομικές πολιτικές είναι γενικώς σύμφωνες προς το προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ για το 2017. Όσον αφορά το Βέλγιο, η έκθεση της Επιτροπής διαπιστώνει ότι δεν υπάρχουν επαρκείς αποδείξεις ότι το Βέλγιο δεν συμμορφώνεται προς τις απαιτήσεις του προληπτικού σκέλους. Ως εκ τούτου, δεν καταλήγει σε οριστικό συμπέρασμα ως προς το κατά πόσον πληρούται το κριτήριο για το χρέος. Δεδομένου ότι και οι δύο χώρες αναμένεται να αποκλίνουν σημαντικά από τις απαιτήσεις του προληπτικού σκέλους του ΣΣΑ κατά το τρέχον έτος, η Επιτροπή θα αξιολογήσει εκ νέου τη συμμόρφωσή τους προς τους δημοσιονομικούς κανόνες με βάση τα απολογιστικά στοιχεία για το 2018. Ωστόσο, το να θεωρείται πρωτεύων μεταξύ των σχετικών παραγόντων η σε γενικές γραμμές συμμόρφωση προς το προληπτικό σκέλος, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη το έλλειμμα συμμόρφωσης προς το ενδεικτικό ποσοστό μείωσης του χρέους περιορίζει την αποτελεσματικότητα του κανόνα για το χρέος. Αυτό ενέχει τον κίνδυνο να μη μειωθεί το υψηλό χρέος αρκετά γρήγορα.²⁴ Τέλος, η Επιτροπή συνέστησε την άρση της ΔΥΕ για τη Γαλλία έως τη λήξη της προθεσμίας της το 2017 και το Συμβούλιο εξέδωσε σχετική απόφαση στις 22 Ιουνίου.

Η πρόσφατη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές υπογραμμίζει την ανάγκη για αποφασιστικότερη αξιοποίηση του σημερινού ευνοϊκού μακροοικονομικού περιβάλλοντος προκειμένου να δημιουργηθούν δημοσιονομικά αποθέματα ασφαλείας και να μειωθούν τα υψηλά επίπεδα χρέους. Ως εκ τούτου, οι δημοσιονομικοί κανόνες της ΕΕ πρέπει να τηρούνται και να εφαρμόζονται πλήρως και ομοιόμορφα σε όλες τις χώρες και διαχρονικά. Αυτό είναι αναγκαίο προκειμένου να στηριχθεί η εμπιστοσύνη προς το κοινό νόμισμα και να υπάρξει πρόοδος προς την ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης.

²⁴ Για αξιολόγηση της λειτουργίας του κανόνα του ΣΣΑ για το χρέος βλ. το άρθρο με τίτλο “Government debt reduction strategies in the euro area”, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2016.

Στατιστικά στοιχεία

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	
2015	3,5	2,9	2,3	1,4	6,9	2,1	0,6	1,7	0,1	0,0	0,8	1,4	0,0
2016	3,2	1,5	1,9	1,0	6,7	1,8	1,1	1,8	1,3	0,7	-0,1	2,0	0,2
2017	3,8	2,3	1,8	1,7	6,8	2,4	2,3	1,8	2,1	2,7	0,5	1,6	1,5
2017 β' τρ.	1,0	0,8	0,2	0,5	1,8	0,7	2,1	1,8	1,9	2,7	0,4	1,4	1,5
γ' τρ.	1,0	0,8	0,5	0,5	1,8	0,7	2,2	1,8	2,0	2,8	0,6	1,6	1,4
δ' τρ.	1,0	0,7	0,4	0,3	1,6	0,7	2,3	1,9	2,1	3,0	0,6	1,8	1,4
2018 α' τρ.	0,9	0,5	0,1	-0,2	1,4	0,4	2,2	1,9	2,2	.	1,3	2,2	1,3
2017 Δεκ.	-	-	-	-	-	-	2,3	1,9	2,1	3,0	1,0	1,8	1,4
2018 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	2,2	1,8	2,1	3,0	1,4	1,5	1,3
Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	2,2	1,9	2,2	2,7	1,5	2,9	1,1
Μαρτ.	-	-	-	-	-	-	2,3	2,0	2,4	2,5	1,1	2,1	1,3
Απρ.	-	-	-	-	-	-	.	.	2,5	2,4	0,6	1,8	1,2
Μαϊός ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	2,8	2,4	.	.	1,9

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

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

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

3) Το μέγεθος για τη ζώνη του ευρώ αποτελεί εκτίμηση βάσει προσωρινών εθνικών στοιχείων, καθώς και πρώιμων πληροφοριών για τις τιμές της ενέργειας.

1.2 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, Δείκτες Υπευθύνων Προμηθειών και παγκόσμιο εμπόριο

	Έρευνες των Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης, ε.δ.)									Εισαγωγές εμπορευμάτων ¹⁾		
	Σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών						Παγκόσμιος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών ²⁾			Παγκόσμιο σύνολο	Προηγμένες οικονομίες	Αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς
	Παγκόσμιο σύνολο ²⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Νέες παραγγελίες εξαγωγών			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2015	53,1	55,8	56,2	51,4	50,4	53,8	51,8	53,7	50,4	1,1	3,6	-0,4
2016	51,6	52,4	53,4	50,5	51,4	53,3	51,8	52,0	50,2	1,1	1,2	1,0
2017	53,3	54,3	54,7	52,5	51,8	56,4	53,9	53,8	52,8	5,4	3,1	6,9
2017 β' τρ.	53,1	53,6	54,8	53,0	51,3	56,6	52,5	53,3	51,6	0,2	1,5	-0,6
γ' τρ.	53,3	54,9	54,1	51,8	51,9	56,0	52,7	53,5	51,9	1,4	1,0	1,6
δ' τρ.	53,4	54,6	55,2	52,6	51,9	57,2	53,5	53,4	52,1	1,5	1,7	1,4
2018 α' τρ.	53,6	54,6	53,4	52,1	53,0	57,0	53,8	53,5	52,2	2,5	0,8	3,6
2017 Δεκ.	53,4	54,1	54,9	52,2	53,0	58,1	54,2	53,1	52,5	1,5	1,7	1,4
2018 Ιαν.	53,5	53,8	53,4	52,8	53,7	58,8	54,5	53,2	53,2	3,0	2,8	3,1
Φεβρ.	54,3	55,8	54,5	52,2	53,3	57,1	53,8	54,5	52,3	2,9	2,5	3,2
Μαρτ.	52,8	54,2	52,4	51,3	51,8	55,2	52,9	52,8	51,2	2,5	0,8	3,6
Απρ.	53,6	54,9	53,2	53,1	52,3	55,1	53,5	53,6	50,3	.	.	.
Μαΐος	54,1	56,6	54,5	51,7	52,3	54,1	52,8	54,4	50,2	.	.	.

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
2015	-0,11	-0,07	-0,02	0,05	0,17	0,32	0,09
2016	-0,32	-0,34	-0,26	-0,17	-0,03	0,74	-0,02
2017	-0,35	-0,37	-0,33	-0,26	-0,15	1,26	-0,02
2017 Νοέμ.	-0,35	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	1,43	-0,03
Δεκ.	-0,34	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	1,60	-0,02
2018 Ιαν.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	1,73	-0,03
Φεβρ.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	1,87	-0,06
Μαρτ.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	2,17	-0,05
Απρ.	-0,37	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	2,35	-0,04
Μαΐος	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	2,34	-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 έτος	2 έτη	5 έτη	10 έτη	10 έτη - 1 έτος	10 έτη - 1 έτος	10 έτη - 1 έτος	1 έτος	2 έτη	5 έτη	10 έτη
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2015	-0,45	-0,40	-0,35	0,02	0,77	1,17	1,66	1,68	-0,35	-0,22	0,82	1,98
2016	-0,93	-0,82	-0,80	-0,47	0,26	1,08	1,63	1,17	-0,78	-0,75	0,35	1,35
2017	-0,78	-0,74	-0,64	-0,17	0,52	1,26	0,67	0,83	-0,66	-0,39	0,66	1,56
2017 Νοέμ.	-0,78	-0,76	-0,70	-0,28	0,44	1,20	0,79	0,88	-0,73	-0,52	0,56	1,52
Δεκ.	-0,78	-0,74	-0,64	-0,17	0,52	1,26	0,67	0,83	-0,66	-0,39	0,66	1,56
2018 Ιαν.	-0,63	-0,64	-0,52	0,05	0,71	1,35	0,81	1,07	-0,59	-0,21	0,96	1,60
Φεβρ.	-0,66	-0,68	-0,57	0,01	0,71	1,39	0,80	0,81	-0,64	-0,26	0,96	1,65
Μαρτ.	-0,67	-0,70	-0,61	-0,10	0,55	1,25	0,65	0,61	-0,67	-0,35	0,75	1,47
Απρ.	-0,63	-0,66	-0,57	-0,04	0,63	1,29	0,72	0,73	-0,63	-0,30	0,85	1,56
Μαΐος	-0,63	-0,72	-0,69	-0,25	0,40	1,12	0,63	0,73	-0,76	-0,52	0,57	1,34

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
2015	356,2	3 444,1	717,4	261,9	628,2	299,9	189,8	500,6	373,2	278,0	377,7	821,3	2 061,1	19 203,8
2016	321,6	3 003,7	620,7	250,9	600,1	278,9	148,7	496,0	375,8	248,6	326,9	770,9	2 094,7	16 920,5
2017	376,9	3 491,0	757,3	268,6	690,4	307,9	182,3	605,5	468,4	272,7	339,2	876,3	2 449,1	20 209,0
2017 Νοέμ.	391,7	3 601,4	802,3	269,2	727,7	315,4	188,3	640,6	508,6	294,8	317,3	854,9	2 593,6	22 525,1
Δεκ.	389,7	3 564,7	796,2	274,9	719,0	313,5	189,1	641,2	491,3	291,3	316,1	839,7	2 664,3	22 769,9
2018 Ιαν.	398,4	3 612,2	822,3	276,1	731,7	323,4	196,3	661,2	504,6	284,9	312,6	848,1	2 789,8	23 712,2
Φεβρ.	380,6	3 426,7	783,7	264,7	703,6	306,9	190,1	629,7	488,3	263,2	291,3	792,0	2 705,2	21 991,7
Μαρτ.	375,9	3 374,3	769,1	258,0	699,7	308,0	183,6	622,9	498,9	268,9	292,0	775,6	2 702,8	21 395,5
Απρ.	383,3	3 457,6	772,6	260,7	724,8	331,3	185,5	627,7	496,3	281,3	302,6	789,1	2 653,6	21 868,8
Μαΐος	392,3	3 537,1	806,4	272,3	735,3	351,0	182,5	653,1	527,3	287,9	302,6	819,1	2 701,5	22 590,1

Πηγή: ΕΚΤ.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.4 Επιτόκια ΝΧΙ 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 έως 10 έτη	Άνω των 10 ετών			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2017	Μαΐος	0,05	0,46	0,39	0,81	6,32	16,70	5,09	5,78	6,22	2,46	1,73	1,90	1,90	1,87	2,23	1,87
	Ιούν.	0,05	0,46	0,38	0,77	6,30	16,82	4,68	5,74	6,19	2,43	1,69	1,89	1,91	1,89	2,22	1,87
	Ιούλ.	0,05	0,45	0,38	0,76	6,26	16,81	4,95	5,84	6,28	2,38	1,75	1,91	1,90	1,90	2,22	1,88
	Αυγ.	0,05	0,44	0,35	0,75	6,24	16,80	5,32	5,89	6,34	2,38	1,75	2,00	1,92	1,94	2,21	1,91
	Σεπτ.	0,05	0,44	0,35	0,74	6,27	16,80	5,07	5,71	6,21	2,37	1,70	1,93	1,96	1,96	2,20	1,89
	Οκτ.	0,05	0,44	0,35	0,75	6,23	16,80	4,94	5,68	6,16	2,43	1,68	1,91	1,93	1,96	2,18	1,88
	Νοέμ.	0,04	0,44	0,33	0,75	6,21	16,80	4,73	5,69	6,14	2,38	1,67	1,92	1,95	1,94	2,16	1,87
	Δεκ.	0,04	0,44	0,34	0,73	6,09	16,84	4,47	5,39	5,80	2,31	1,69	1,86	1,92	1,87	2,15	1,83
2018	Ιαν.	0,04	0,44	0,36	0,69	6,16	16,90	5,02	5,83	6,28	2,30	1,67	1,86	1,91	1,90	2,14	1,84
	Φεβρ.	0,04	0,44	0,34	0,69	6,20	16,86	4,72	5,70	6,19	2,36	1,64	1,88	1,93	1,91	2,14	1,84
	Μαρτ.	0,04	0,45	0,35	0,67	6,14	16,87	4,71	5,57	6,05	2,34	1,64	1,85	1,95	1,91	2,15	1,84
	Απρ. ⁽ⁿ⁾	0,04	0,45	0,34	0,61	6,10	16,76	4,91	5,67	6,14	2,36	1,62	1,85	1,96	1,89	2,13	1,83

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 ΝΧΙ 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
2017 Μαΐος	0,05	0,10	0,43	2,52	2,49	2,77	2,40	1,76	1,74	1,76	1,20	1,47	1,64	1,76
Ιούν.	0,04	0,06	0,43	2,51	2,46	2,68	2,36	1,74	1,72	1,71	1,27	1,43	1,56	1,76
Ιούλ.	0,04	0,11	0,35	2,45	2,45	2,76	2,38	1,75	1,75	1,76	1,23	1,34	1,67	1,74
Αυγ.	0,04	0,10	0,36	2,44	2,49	2,71	2,43	1,74	1,79	1,82	1,24	1,44	1,59	1,75
Σεπτ.	0,04	0,07	0,44	2,43	2,44	2,73	2,41	1,71	1,69	1,77	1,19	1,47	1,59	1,73
Οκτ.	0,04	0,11	0,40	2,40	2,39	2,69	2,38	1,70	1,66	1,73	1,23	1,35	1,61	1,73
Νοέμ.	0,04	0,08	0,30	2,36	2,43	2,61	2,37	1,71	1,62	1,72	1,23	1,33	1,57	1,71
Δεκ.	0,04	0,06	0,32	2,36	2,40	2,46	2,31	1,70	1,67	1,71	1,34	1,28	1,53	1,71
2018 Ιαν.	0,04	0,05	0,39	2,35	2,39	2,51	2,33	1,65	1,61	1,72	1,12	1,37	1,60	1,67
Φεβρ.	0,04	0,09	0,42	2,36	2,37	2,48	2,33	1,66	1,62	1,74	1,18	1,34	1,63	1,70
Μαρτ.	0,04	0,08	0,40	2,33	2,42	2,53	2,34	1,67	1,61	1,70	1,26	1,39	1,66	1,73
Απρ. ⁽ⁿ⁾	0,03	0,06	0,34	2,34	2,36	2,42	2,33	1,68	1,61	1,74	1,23	1,29	1,65	1,70

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

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

	Υπόλοιπα							Ακαθάριστες εκδόσεις ¹⁾						
	Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση			
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρ. κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρ. κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση		
													Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού	Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Βραχυπρόθεσμες														
2015	1 269	517	147	.	62	478	65	347	161	37	.	33	82	34
2016	1 241	518	136	.	59	466	62	349	161	45	.	31	79	33
2017	1 240	519	155	.	70	438	57	368	167	55	.	37	79	31
2017 Νοέμ.	1 281	527	153	.	81	460	61	354	159	48	.	34	87	25
Δεκ.	1 240	519	155	.	70	438	57	305	139	51	.	30	55	29
2018 Ιαν.	1 270	532	153	.	77	447	61	400	195	38	.	41	91	36
Φεβρ.	1 276	540	148	.	80	444	65	351	172	38	.	34	78	30
Μαρτ.	1 284	541	140	.	84	453	67	378	167	53	.	41	84	33
Απρ.	1 300	539	150	.	93	450	69	391	177	49	.	43	73	49
Μακροπρόθεσμες														
2015	15 249	3 786	3 285	.	1 060	6 481	637	216	68	46	.	13	80	9
2016	15 397	3 695	3 233	.	1 186	6 643	641	219	62	53	.	18	78	8
2017	15 352	3 560	3 140	.	1 190	6 819	642	248	66	75	.	17	83	7
2017 Νοέμ.	15 373	3 594	3 129	.	1 188	6 819	643	227	55	64	.	23	77	8
Δεκ.	15 352	3 560	3 140	.	1 190	6 819	642	212	46	93	.	14	52	6
2018 Ιαν.	15 369	3 569	3 149	.	1 174	6 841	636	302	99	75	.	14	109	5
Φεβρ.	15 375	3 566	3 144	.	1 171	6 864	629	216	57	52	.	12	88	7
Μαρτ.	15 442	3 580	3 151	.	1 183	6 904	624	285	68	89	.	24	96	7
Απρ.	15 434	3 581	3 158	.	1 187	6 884	624	227	60	64	.	14	85	4

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											
2015	16 518,3	4 303,1	3 431,9	.	1 122,0	6 958,9	702,4	6 814,4	584,3	985,3	5 244,9
2016	16 638,4	4 212,9	3 368,4	.	1 245,5	7 108,1	703,5	7 089,5	537,6	1 097,8	5 454,1
2017	16 591,6	4 079,1	3 295,3	.	1 260,1	7 257,3	699,8	7 954,8	613,6	1 261,9	6 079,3
2017 Νοέμ.	16 654,7	4 120,6	3 282,4	.	1 268,4	7 279,8	703,5	8 001,5	638,4	1 248,2	6 114,8
Δεκ.	16 591,6	4 079,1	3 295,3	.	1 260,1	7 257,3	699,8	7 954,8	613,6	1 261,9	6 079,3
2018 Ιαν.	16 639,3	4 101,8	3 301,9	.	1 250,8	7 287,7	697,1	8 204,1	666,7	1 332,0	6 205,4
Φεβρ.	16 650,6	4 106,3	3 292,1	.	1 251,5	7 307,4	693,4	7 920,3	639,8	1 291,9	5 988,6
Μαρτ.	16 725,7	4 120,9	3 290,6	.	1 267,7	7 356,1	690,5	7 814,0	600,0	1 252,3	5 961,7
Απρ.	16 734,4	4 119,1	3 308,0	.	1 280,4	7 334,0	692,8	8 141,4	621,0	1 351,3	6 169,1
Ρυθμός μεταβολής											
2015	0,3	-7,0	5,7	.	4,9	1,8	0,6	1,1	4,2	1,6	0,6
2016	0,3	-3,0	-1,6	.	7,6	2,2	-0,1	0,5	1,2	0,9	0,4
2017	1,3	-0,5	0,0	.	6,3	2,2	0,5	1,1	6,1	2,8	0,3
2017 Νοέμ.	1,1	-0,7	-0,2	.	6,5	1,9	0,4	1,0	6,1	2,8	0,1
Δεκ.	1,3	-0,5	0,0	.	6,3	2,2	0,5	1,1	6,1	2,8	0,3
2018 Ιαν.	1,2	-0,4	0,2	.	5,9	1,9	0,5	1,1	5,8	2,7	0,3
Φεβρ.	1,3	-1,0	1,2	.	5,6	2,3	-0,8	0,9	3,1	2,8	0,4
Μαρτ.	1,5	-0,1	1,9	.	6,0	2,0	-2,7	1,0	1,5	3,6	0,4
Απρ.	1,5	0,4	0,9	.	5,9	2,0	-0,8	1,3	1,5	5,4	0,5

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
2015	91,7	87,6	88,6	82,8	80,9	88,4	105,7	87,0
2016	94,4	89,5	90,9	84,9	80,1	89,4	109,7	88,9
2017	96,6	91,4	92,0	85,9	79,9	90,1	112,0	90,0
2017 β' τρ.	95,3	90,2	91,0	84,8	78,8	89,0	110,1	88,5
γ' τρ.	98,6	93,2	93,8	87,7	80,7	91,7	114,5	91,8
δ' τρ.	98,6	93,2	93,5	87,5	80,5	91,5	115,0	92,0
2018 α' τρ.	99,6	94,0	94,4	-	-	-	117,0	93,4
2017 Δεκ.	98,8	93,3	93,6	-	-	-	115,3	92,1
2018 Ιαν.	99,4	93,9	94,4	-	-	-	116,1	92,7
Φεβρ.	99,6	93,9	94,4	-	-	-	117,3	93,6
Μαρτ.	99,7	94,2	94,5	-	-	-	117,7	93,9
Απρ.	99,5	93,9	94,0	-	-	-	117,9	93,9
Μαΐος	98,1	92,9	92,6	-	-	-	116,6	93,2
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2018 Μαΐος	-1,4	-1,1	-1,5	-	-	-	-1,1	-0,8
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2018 Μαΐος	2,6	2,6	1,3	-	-	-	5,6	4,9

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Ορισμό των ομάδων εμπορικών εταίρων 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 εταίρων 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
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
2016	7,352	7,533	27,034	7,445	311,438	120,197	4,363	0,819	4,4904	9,469	1,090	1,107
2017	7,629	7,464	26,326	7,439	309,193	126,711	4,257	0,877	4,5688	9,635	1,112	1,130
2017 β' τρ.	7,560	7,430	26,535	7,438	309,764	122,584	4,215	0,861	4,5532	9,692	1,084	1,102
γ' τρ.	7,834	7,426	26,085	7,438	306,418	130,349	4,258	0,898	4,5822	9,557	1,131	1,175
δ' τρ.	7,789	7,533	25,650	7,443	311,597	132,897	4,232	0,887	4,6189	9,793	1,162	1,177
2018 α' τρ.	7,815	7,438	25,402	7,447	311,027	133,166	4,179	0,883	4,6553	9,971	1,165	1,229
2017 Δεκ.	7,807	7,539	25,645	7,443	313,163	133,638	4,203	0,883	4,6348	9,937	1,169	1,184
2018 Ιαν.	7,840	7,436	25,452	7,445	309,269	135,255	4,163	0,883	4,6491	9,820	1,172	1,220
Φεβρ.	7,807	7,440	25,320	7,446	311,735	133,293	4,165	0,884	4,6559	9,938	1,154	1,235
Μαρτ.	7,798	7,438	25,429	7,449	312,194	130,858	4,209	0,883	4,6613	10,161	1,168	1,234
Απρ.	7,735	7,421	25,365	7,448	311,721	132,158	4,194	0,872	4,6578	10,372	1,189	1,228
Μαΐος	7,529	7,391	25,640	7,448	316,930	129,572	4,285	0,877	4,6404	10,342	1,178	1,181
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2018 Μαΐος	-2,7	-0,4	1,1	0,0	1,7	-2,0	2,2	0,6	-0,4	-0,3	-0,9	-3,8
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2018 Μαΐος	-1,1	-0,5	-3,5	0,1	2,3	4,4	2,0	2,5	1,9	6,5	8,0	6,8

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)												
2017 α' τρ.	25 245,3	25 690,0	-444,7	11 172,4	9 021,1	8 225,5	10 715,6	-60,7	5 181,5	5 953,3	726,6	14 231,8
β' τρ.	24 718,0	25 150,8	-432,8	10 918,3	8 790,0	8 148,6	10 598,6	-46,0	5 014,4	5 762,3	682,7	13 852,5
γ' τρ.	24 554,9	24 904,9	-350,0	10 603,8	8 508,0	8 314,0	10 609,1	-57,2	5 019,4	5 787,9	674,8	13 740,7
δ' τρ.	24 648,1	24 798,0	-149,8	10 561,0	8 510,7	8 499,4	10 594,2	-51,2	4 969,3	5 693,0	669,7	13 514,5
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2017 δ' τρ.	220,6	222,0	-1,3	94,5	76,2	76,1	94,8	-0,5	44,5	51,0	6,0	121,0
Συναλλαγές												
2017 β' τρ.	214,7	137,8	76,9	32,4	15,5	172,0	150,5	-0,5	12,3	-28,2	-1,4	-
γ' τρ.	69,9	-56,9	126,9	-153,1	-146,3	188,2	53,8	-10,3	44,6	35,6	0,5	-
δ' τρ.	147,0	-32,0	179,0	74,4	23,6	102,3	27,0	6,0	-37,5	-82,6	1,9	-
2018 α' τρ.	389,8	270,5	119,3	91,2	-1,0	147,5	113,2	-3,1	142,6	158,3	11,6	-
2017 Οκτ.	230,0	182,2	47,8	74,5	42,3	30,5	-23,3	0,3	127,4	163,1	-2,7	-
Νοέμ.	87,4	45,0	42,4	12,7	7,6	62,1	53,6	2,6	3,9	-16,2	6,2	-
Δεκ.	-170,3	-259,1	88,8	-12,8	-26,4	9,7	-3,3	3,1	-168,7	-229,5	-1,6	-
2018 Ιαν.	310,3	295,5	14,8	35,7	11,0	87,9	66,5	0,6	183,8	218,0	2,3	-
Φεβρ.	92,2	73,9	18,4	25,0	20,6	29,6	-16,3	0,8	37,0	69,5	-0,1	-
Μαρτ.	-12,7	-98,8	86,1	30,5	-32,6	30,0	63,0	-4,5	-78,2	-129,2	9,5	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2018 Μαρτ.	821,5	319,5	502,0	44,9	-108,2	610,0	344,6	-8,0	162,0	83,1	12,6	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2017 Δεκ.	8,8	5,1	3,7	0,8	0,8	5,6	2,1	0,1	2,3	2,2	0,0	-

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα περιλαμβάνονται στις συνολικές απαιτήσεις.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.1 ΑΕΠ και συνιστώσες της δαπάνης

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

	ΑΕΠ											
	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση							Εξωτερικό ισοζύγιο ¹⁾			
		Σύνολο	Ιδιωτική κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου			Μεταβολές αποθεμά- των ²⁾	Σύνολο	Εξαγω- γές ¹⁾	Εισαγω- γές ¹⁾	
					Σύνολο κατασκευών	Σύνολο μη- χανημάτων	Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2015	10 519,9	10 014,4	5 735,4	2 171,8	2 077,6	1 016,3	637,9	417,9	29,5	505,5	4 868,4	4 362,9
2016	10 789,4	10 286,2	5 870,3	2 222,4	2 189,1	1 051,7	674,4	457,5	4,4	503,2	4 958,0	4 454,8
2017	11 171,9	10 639,7	6 054,9	2 275,5	2 290,5	1 116,2	711,1	457,7	18,8	532,2	5 312,5	4 780,3
2017 β´ τρ.	2 782,5	2 657,3	1 510,1	566,9	573,7	278,1	176,0	118,2	6,6	125,2	1 315,0	1 189,8
γ´ τρ.	2 811,2	2 672,3	1 518,1	571,2	574,3	280,7	179,6	112,6	8,7	138,9	1 331,8	1 192,9
δ´ τρ.	2 836,0	2 689,7	1 528,5	575,3	584,4	285,6	184,0	113,3	1,6	146,3	1 368,4	1 222,1
2018 α´ τρ.	2 854,9	2 715,0	1 542,8	577,1	590,9	291,3	183,8	114,4	4,1	139,9	1 367,5	1 227,6
Ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2017	100,0	95,2	54,2	20,4	20,5	10,0	6,4	4,1	0,2	4,8	-	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2017 β´ τρ.	0,7	0,9	0,5	0,5	2,0	1,1	2,0	4,1	-	-	1,1	1,6
γ´ τρ.	0,7	0,2	0,4	0,5	-0,3	0,3	1,9	-5,0	-	-	1,5	0,5
δ´ τρ.	0,7	0,3	0,2	0,3	1,3	1,0	2,4	0,4	-	-	2,2	1,5
2018 α´ τρ.	0,4	0,6	0,5	0,0	0,5	1,1	-0,5	0,7	-	-	-0,4	-0,1
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2015	2,1	2,0	1,8	1,3	3,3	0,5	5,4	7,3	-	-	6,4	6,7
2016	1,8	2,3	2,0	1,8	4,6	2,5	5,6	8,4	-	-	3,3	4,6
2017	2,4	1,9	1,6	1,2	3,2	3,7	5,0	-0,7	-	-	5,3	4,3
2017 β´ τρ.	2,5	2,3	1,9	1,1	3,7	4,4	4,3	1,1	-	-	4,7	4,5
γ´ τρ.	2,8	2,0	1,8	1,4	2,7	4,0	6,0	-4,7	-	-	5,9	4,4
δ´ τρ.	2,8	1,6	1,4	1,3	3,2	4,2	7,4	-5,0	-	-	6,6	4,3
2018 α´ τρ.	2,5	2,0	1,5	1,2	3,6	3,6	6,1	-0,1	-	-	4,5	3,5
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2017 β´ τρ.	0,7	0,9	0,3	0,1	0,4	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,1	-	-
γ´ τρ.	0,7	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,5	-	-
δ´ τρ.	0,7	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	0,2	0,0	-0,1	0,4	-	-
2018 α´ τρ.	0,4	0,5	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2015	2,1	2,0	1,0	0,3	0,6	0,0	0,3	0,3	0,0	0,1	-	-
2016	1,8	2,2	1,1	0,4	0,9	0,2	0,3	0,3	-0,2	-0,4	-	-
2017	2,4	1,8	0,9	0,2	0,6	0,4	0,3	0,0	0,1	0,6	-	-
2017 β´ τρ.	2,5	2,2	1,0	0,2	0,8	0,4	0,3	0,0	0,2	0,3	-	-
γ´ τρ.	2,8	1,9	1,0	0,3	0,6	0,4	0,4	-0,2	0,1	0,9	-	-
δ´ τρ.	2,8	1,6	0,8	0,3	0,7	0,4	0,5	-0,2	-0,1	1,3	-	-
2018 α´ τρ.	2,5	1,9	0,8	0,3	0,7	0,4	0,4	0,0	0,1	0,6	-	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση (μείον διάθεση) τιμαλφών.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.2 Προστιθέμενη αξία κατά οικονομική δραστηριότητα

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

	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)											Φόροι μείον επι- δοτήσεις προϊόντων
	Σύνολο	Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και νής ωφέλειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφορές, ξενοδοχεία και εστιατόρια	Ενημέ- ρωση και επικοινωνία	Χρηματο- πιστωτικές και ασφα- λιστικές δραστηρι- ότητες	Δρα- στηρι- ότητες σχετικές με ακίνητη περιου- σία	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια δι- οίκηση, παι- δεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγω- γία και λοιπές υπηρεσίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2015	9 447,6	154,6	1 903,1	468,9	1 786,4	432,9	463,6	1 070,6	1 029,9	1 808,4	329,3	1 072,2
2016	9 679,3	151,3	1 939,9	487,8	1 830,6	450,8	452,3	1 096,9	1 076,6	1 855,4	337,7	1 110,1
2017	10 016,3	163,9	2 000,7	513,7	1 912,2	467,4	445,8	1 130,2	1 131,8	1 904,3	346,3	1 155,5
2017 β' τρ.	2 494,7	40,8	497,7	127,9	477,3	116,6	111,2	281,4	281,1	474,5	86,2	287,8
γ' τρ.	2 521,0	41,0	504,6	129,7	481,1	117,6	111,9	284,1	285,4	478,4	87,2	290,2
δ' τρ.	2 542,7	41,6	511,4	131,8	484,9	118,5	111,4	285,5	288,7	481,5	87,6	293,3
2018 α' τρ.	2 558,2	41,6	512,2	134,2	488,3	119,3	111,9	287,8	291,5	483,5	88,1	296,7
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2017	100,0	1,6	20,0	5,1	19,1	4,7	4,5	11,3	11,3	19,0	3,5	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2017 β' τρ.	0,7	0,1	1,1	1,1	0,9	0,8	0,2	0,2	1,0	0,5	0,4	0,8
γ' τρ.	0,8	0,0	1,5	0,5	0,5	1,4	-0,1	0,5	0,8	0,5	0,8	0,2
δ' τρ.	0,7	0,2	1,6	1,1	0,7	0,7	0,1	0,2	0,8	0,2	0,1	0,5
2018 α' τρ.	0,4	1,5	-0,3	0,7	0,8	0,8	-0,2	0,4	0,7	0,2	0,2	0,6
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2015	1,9	3,0	3,8	0,7	2,0	3,5	-0,4	0,6	3,0	0,9	0,6	3,4
2016	1,7	-1,8	1,9	1,3	1,9	3,2	0,6	0,8	3,1	1,4	1,5	2,8
2017	2,4	0,8	3,0	3,0	3,3	4,7	-1,2	1,3	4,0	1,3	1,2	2,4
2017 β' τρ.	2,5	0,4	3,1	3,3	3,6	5,2	-1,4	1,2	3,6	1,3	1,1	2,9
γ' τρ.	2,8	0,8	4,0	3,4	3,7	4,7	-1,2	1,6	4,4	1,5	1,6	2,5
δ' τρ.	2,9	1,8	4,6	4,2	3,4	4,3	-0,3	1,5	4,3	1,3	1,4	1,9
2018 α' τρ.	2,6	1,8	3,9	3,5	2,9	3,8	0,0	1,4	3,4	1,4	1,4	2,2
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2017 β' τρ.	0,7	0,0	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
γ' τρ.	0,8	0,0	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
δ' τρ.	0,7	0,0	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
2018 α' τρ.	0,4	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2015	1,9	0,1	0,7	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2016	1,7	0,0	0,4	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,3	0,1	-
2017	2,3	0,0	0,6	0,2	0,6	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,0	-
2017 β' τρ.	2,5	0,0	0,6	0,2	0,7	0,2	-0,1	0,1	0,4	0,3	0,0	-
γ' τρ.	2,8	0,0	0,8	0,2	0,7	0,2	-0,1	0,2	0,5	0,3	0,1	-
δ' τρ.	2,9	0,0	0,9	0,2	0,6	0,2	0,0	0,2	0,5	0,3	0,0	-
2018 α' τρ.	2,6	0,0	0,8	0,2	0,5	0,2	0,0	0,2	0,4	0,3	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													
ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολούμενων													
2015	100,0	85,2	14,8	3,3	14,9	6,0	24,8	2,7	2,6	1,0	13,3	24,3	7,0
2016	100,0	85,5	14,5	3,2	14,8	5,9	24,9	2,8	2,6	1,0	13,5	24,3	7,0
2017	100,0	85,7	14,3	3,2	14,7	5,9	24,9	2,8	2,5	1,0	13,7	24,2	7,0
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2015	1,0	1,2	-0,3	-1,1	0,1	0,1	1,3	1,6	-0,4	0,9	2,7	1,1	0,6
2016	1,4	1,6	-0,2	-0,2	0,6	-0,3	1,7	2,7	0,0	2,1	2,9	1,4	0,8
2017	1,6	2,0	-0,4	-0,1	1,2	1,6	1,7	3,2	-1,0	1,8	3,3	1,3	1,3
2017 β' τρ.	1,6	2,0	-0,6	0,4	1,1	1,1	1,8	3,4	-0,9	1,8	3,2	1,2	1,5
γ' τρ.	1,7	2,1	-0,5	-0,8	1,4	1,8	1,8	3,0	-1,0	1,6	3,3	1,2	2,2
δ' τρ.	1,6	1,9	-0,5	-0,8	1,4	2,3	1,4	3,1	-1,4	1,9	3,3	1,2	0,9
2018 α' τρ.	1,4	1,8	-0,9	-0,9	1,5	1,9	1,4	2,5	-0,8	2,2	3,1	1,1	0,4
Πραγματικές ώρες εργασίας													
ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας													
2015	100,0	80,3	19,7	4,4	15,4	6,7	25,7	2,9	2,7	1,0	13,0	21,9	6,2
2016	100,0	80,5	19,5	4,3	15,3	6,7	25,8	2,9	2,7	1,0	13,2	21,9	6,2
2017	100,0	80,9	19,1	4,2	15,3	6,7	25,8	3,0	2,6	1,0	13,4	21,8	6,2
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2015	1,1	1,4	-0,1	-0,4	0,5	0,5	1,0	2,6	-0,3	1,2	2,7	1,1	1,0
2016	1,4	1,7	0,0	-0,3	0,7	0,1	1,7	2,4	0,7	2,4	3,1	1,3	1,0
2017	1,3	1,8	-0,7	-1,1	1,1	1,5	1,4	3,0	-1,3	1,9	3,1	1,0	0,8
2017 β' τρ.	1,4	1,9	-0,5	-1,1	1,2	1,2	1,7	3,5	-1,5	1,7	3,0	1,0	0,7
γ' τρ.	1,7	2,2	-0,4	-1,1	1,7	1,9	1,9	3,0	-0,9	1,5	3,4	1,1	1,7
δ' τρ.	1,7	2,2	-0,6	-0,8	2,0	3,2	1,4	3,0	-1,6	3,0	3,4	1,2	0,4
2018 α' τρ.	1,3	1,8	-1,1	-1,4	1,5	2,0	1,2	2,1	-1,0	2,9	2,8	1,1	0,0
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2015	0,1	0,1	0,3	0,7	0,4	0,4	-0,3	0,9	0,0	0,4	0,1	0,0	0,5
2016	0,0	0,1	0,3	0,0	0,1	0,3	0,0	-0,3	0,7	0,3	0,2	-0,1	0,2
2017	-0,3	-0,1	-0,3	-1,0	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,4	0,1	-0,2	-0,2	-0,6
2017 β' τρ.	-0,2	-0,1	0,1	-1,5	0,1	0,1	-0,1	0,1	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,8
γ' τρ.	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,5
δ' τρ.	0,1	0,3	-0,1	0,0	0,6	0,9	0,0	-0,1	-0,2	1,1	0,1	0,0	-0,6
2018 α' τρ.	-0,2	0,0	-0,3	-0,5	0,1	0,1	-0,2	-0,5	-0,1	0,7	-0,3	-0,1	-0,4

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 2016			100,0			81,7		18,3		52,2		47,8			
2015	160,717	4,6	17,465	10,9	5,6	14,301	9,8	3,164	22,3	9,260	10,7	8,205	11,1	1,5	
2016	162,012	4,3	16,253	10,0	5,0	13,289	9,0	2,965	20,9	8,483	9,7	7,770	10,4	1,7	
2017	162,635	4,1	14,760	9,1	4,4	12,093	8,1	2,668	18,8	7,634	8,7	7,126	9,5	1,9	
2017	β΄ τρ.	162,351	4,2	14,851	9,1	4,5	12,132	8,2	2,720	19,2	7,684	8,8	7,168	9,5	1,9
	γ΄ τρ.	163,317	4,0	14,606	9,0	4,2	11,967	8,0	2,639	18,5	7,579	8,6	7,028	9,3	1,9
	δ΄ τρ.	163,107	3,9	14,226	8,7	4,2	11,669	7,8	2,557	17,9	7,332	8,4	6,894	9,1	2,0
2018	α΄ τρ.	.	.	14,028	8,6	.	11,536	7,8	2,492	17,5	7,219	8,2	6,809	9,0	2,1
2017	Νοέμ.	-	-	14,213	8,7	-	11,665	7,8	2,548	17,9	7,318	8,4	6,895	9,1	-
	Δεκ.	-	-	14,129	8,7	-	11,601	7,8	2,528	17,8	7,282	8,3	6,846	9,1	-
2018	Ιαν.	-	-	14,138	8,7	-	11,622	7,8	2,516	17,6	7,275	8,3	6,863	9,1	-
	Φεβρ.	-	-	14,010	8,6	-	11,504	7,7	2,506	17,6	7,230	8,2	6,779	9,0	-
	Μάρτ.	-	-	13,936	8,6	-	11,483	7,7	2,453	17,3	7,151	8,2	6,785	9,0	-
	Απρ.	-	-	13,880	8,5	-	11,446	7,7	2,433	17,2	7,113	8,1	6,767	9,0	-

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 κατεληγμένων και κενών), εκφραζόμενο ως ποσοστό.

3.5 Βραχυχρόνιοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας

	Βιομηχανική παραγωγή						Παραγωγή τομέα κατασκευών	Δείκτης ΕΚΤ για τις νέες βιομηχανικές παραγωγείς	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 ¹⁾	100,0	88,7	32,1	34,5	21,8	11,6	100,0	100,0	100,0	40,4	52,5	7,1	100,0
Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2015	2,6	2,9	1,4	7,0	2,2	0,7	-0,6	3,4	2,9	1,6	4,0	2,7	8,8
2016	1,6	1,7	1,8	1,9	1,7	0,5	3,0	0,5	1,6	1,0	2,1	1,4	7,2
2017	3,0	3,2	3,7	3,9	1,5	1,4	2,9	7,9	2,3	1,4	3,3	0,9	5,6
2017	β΄ τρ.	2,5	2,6	3,3	2,2	2,3	3,9	7,4	2,6	2,3	3,2	1,4	6,0
	γ΄ τρ.	4,1	4,4	4,7	6,0	1,7	1,5	2,7	8,8	2,6	4,2	0,4	5,5
	δ΄ τρ.	4,1	4,7	5,4	6,0	2,2	-0,5	2,7	9,5	2,0	3,1	0,0	6,3
2018	α΄ τρ.	3,1	3,5	3,1	4,4	2,4	0,6	2,5	6,4	1,5	1,4	1,9	5,3
2017	Νοέμ.	4,8	5,5	4,9	9,1	0,5	-0,6	2,8	10,4	3,7	1,7	5,7	8,6
	Δεκ.	5,1	5,6	6,2	7,7	2,1	1,2	2,0	9,0	2,2	1,3	3,0	4,4
2018	Ιαν.	3,6	6,0	5,1	8,6	3,2	-9,7	6,9	9,1	1,4	0,0	3,0	6,4
	Φεβρ.	2,6	2,3	2,7	2,0	1,9	4,9	0,2	5,7	1,8	1,9	0,7	4,8
	Μάρτ.	3,2	2,4	1,7	3,0	2,0	8,7	0,8	4,6	1,5	2,3	0,5	4,8
	Απρ.	1,7	2,0	0,8	4,3	0,7	-0,7	.	.	1,7	0,4	3,2	2,7
Μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)													
2017	Νοέμ.	1,5	1,4	0,7	2,7	0,5	2,5	0,3	1,8	2,1	1,2	3,1	4,5
	Δεκ.	-0,2	-0,4	1,0	-1,7	0,1	0,6	1,0	1,6	-1,0	-0,2	-1,8	0,4
2018	Ιαν.	-0,6	0,3	-1,1	0,6	0,5	-6,2	-0,7	-2,1	-0,4	-0,7	0,0	0,1
	Φεβρ.	-0,8	-1,9	-0,8	-3,4	-1,2	6,9	-0,7	-0,4	0,3	1,1	-0,3	-0,6
	Μάρτ.	0,6	0,5	-0,1	-0,4	1,5	1,0	-0,3	-0,9	0,4	0,6	-0,2	-0,1
	Απρ.	-0,9	-0,3	-0,8	1,9	-1,6	-5,0	.	.	0,1	-0,7	1,7	-0,8

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

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.6 Έρευνες γνώμης (με εποχική διόρθωση)

	Έρευνες Επιχειρήσεων και Καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)								Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Δείκτης οικονομικού κλίματος (μακρο-χρόνιος μέσος όρος= 100)	Μεταποιητική βιομηχανία		Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	Δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές	Δείκτης εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο	Κλάδοι υπηρεσιών		Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη μεταποίηση	Μεταποιητική παραγωγή	Επιχειρηματική δραστηριότητα για τις υπηρεσίες	Σύνθετος δείκτης παραγωγής
		Δείκτης εμπιστοσύνης στη βιομηχανία	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				Δείκτης εμπιστοσύνης στις υπηρεσίες	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-2014	99,8	-5,8	80,7	-12,7	-14,5	-9,5	6,9	-	51,1	52,4	52,9	52,7
2015	103,8	-2,8	81,3	-6,2	-22,4	1,0	8,7	88,5	52,2	53,4	54,0	53,8
2016	104,2	-2,6	81,8	-7,7	-16,4	0,3	10,6	89,0	52,5	53,6	53,1	53,3
2017	110,8	5,0	83,3	-2,5	-4,0	2,1	14,1	89,9	57,4	58,5	55,6	56,4
2017 β' τρ.	109,5	3,8	83,0	-2,8	-4,8	1,8	13,0	89,9	57,0	58,3	56,0	56,6
γ' τρ.	111,8	6,1	83,7	-1,5	-2,2	1,9	14,5	90,1	57,4	58,0	55,3	56,0
δ' τρ.	114,3	8,9	84,2	-0,2	1,7	3,9	16,1	90,1	59,7	60,7	56,0	57,2
2018 α' τρ.	114,0	8,5	84,4	0,5	4,7	2,8	16,3	90,3	58,2	58,9	56,4	57,0
2017 Δεκ.	115,2	9,5	-	0,5	3,2	4,8	16,9	-	60,6	62,2	56,6	58,1
2018 Ιαν.	114,9	9,7	84,5	1,4	4,7	4,1	15,9	90,4	59,6	61,1	58,0	58,8
Φεβρ.	114,3	8,8	-	0,1	4,2	3,5	16,9	-	58,6	59,6	56,2	57,1
Μάρτ.	112,8	7,0	-	0,1	5,2	0,8	16,0	-	56,6	55,9	54,9	55,2
Απρ.	112,7	7,3	84,3	0,3	4,6	-0,7	14,7	90,2	56,2	56,2	54,7	55,1
Μάιος	112,5	6,8	-	0,2	7,0	0,7	14,3	-	55,5	54,8	53,8	54,1

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	
2014	12,7	94,3	1,0	1,9	1,3	2,3	0,9	32,4	4,9	132,1	2,9	7,2	1,6	
2015	12,4	93,7	1,5	2,0	1,4	3,4	2,5	33,2	6,3	134,4	4,4	4,8	2,3	
2016	12,2	93,3	1,9	2,0	5,5	4,5	4,5	33,0	7,7	134,5	4,0	6,1	2,1	
2017	α΄ τρ.	12,1	93,0	1,5	1,9	9,7	4,8	4,6	33,0	7,1	134,6	4,6	10,1	2,6
	β΄ τρ.	12,0	93,2	1,2	2,0	5,3	5,0	4,7	32,9	6,4	133,3	4,2	10,2	2,5
	γ΄ τρ.	12,0	93,1	1,5	2,1	6,7	5,1	5,2	33,2	6,5	132,0	4,3	4,1	2,6
	δ΄ τρ.	12,0	93,6	1,3	2,1	7,3	5,2	6,0	33,5	6,9	131,7	3,7	3,4	2,2

Πηγές: EKT 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		
2017 β' τρ.	965,1	887,4	77,6	560,9	477,7	209,3	190,3	168,5	150,2	26,4	69,3	7,2	18,2
γ' τρ.	988,8	873,1	115,7	575,5	482,8	214,5	186,3	171,8	138,5	26,9	65,4	7,1	8,4
δ' τρ.	996,7	890,8	105,9	590,5	496,3	217,2	188,5	161,1	143,4	27,9	62,5	12,0	9,6
2018 α' τρ.	984,9	876,5	108,5	584,4	496,1	217,3	189,8	156,1	134,4	27,2	56,1	8,8	7,6
2017 Οκτ.	327,3	292,2	35,1	192,3	163,0	72,0	62,4	54,2	46,0	8,8	20,8	2,9	2,2
Νοέμ.	331,8	295,2	36,5	197,0	165,7	71,8	63,2	53,8	45,5	9,1	20,9	2,8	2,3
Δεκ.	337,7	303,4	34,3	201,2	167,6	73,3	62,9	53,1	52,0	10,0	20,9	6,3	5,0
2018 Ιαν.	330,8	291,1	39,7	196,9	167,6	71,9	63,0	53,0	42,2	8,9	18,3	2,9	1,8
Φεβρ.	324,6	287,9	36,8	192,8	164,1	71,8	62,6	51,7	44,9	8,3	16,4	2,2	1,6
Μάρτ.	329,5	297,5	32,0	194,7	164,4	73,6	64,2	51,3	47,4	9,9	21,4	3,7	4,2
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών													
2018 Μάρτ.	3 935,5	3 527,8	407,7	2 311,2	1 953,0	858,3	754,8	657,5	566,5	108,5	253,4	35,1	43,8
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ													
2018 Μάρτ.	34,9	31,3	3,6	20,5	17,3	7,6	6,7	5,8	5,0	1,0	2,2	0,3	0,4

1) Το ισοζύγιο κεφαλαίων δεν είναι εποχικά διορθωμένο.

3.9 Εξωτερικό εμπόριο αγαθών της ζώνης του ευρώ¹⁾, αξίες και όγκοι κατά ομάδα προϊόντων²⁾ (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)													
2017 β´ τρ.	5,4	10,2	545,6	257,2	112,7	162,8	456,5	489,0	276,1	81,2	124,0	355,5	52,3
γ´ τρ.	6,0	7,9	547,2	257,0	114,6	164,2	459,8	486,1	273,1	80,9	123,0	355,0	48,4
δ´ τρ.	6,1	7,6	562,0	267,8	115,8	167,1	471,6	500,3	285,0	81,2	125,0	359,6	58,9
2018 α´ τρ.	2,5	1,4	562,5	.	.	.	470,9	500,3	.	.	.	353,1	.
2017 Οκτ.	9,0	10,8	181,1	86,7	36,5	54,1	151,9	163,5	92,6	27,2	41,3	119,2	17,7
Νοέμ.	8,6	9,3	188,9	90,2	38,8	56,0	158,0	168,2	95,2	27,4	42,3	120,2	19,7
Δεκ.	0,9	2,6	192,0	91,0	40,5	57,0	161,7	168,6	97,2	26,5	41,3	120,3	21,5
2018 Ιαν.	9,0	5,9	190,2	92,4	38,0	56,7	158,8	170,2	98,2	27,6	41,5	120,2	23,1
Φεβρ.	2,8	1,1	185,4	90,0	37,3	54,7	155,5	164,4	95,4	25,8	40,1	116,5	21,5
Μάρτ.	-2,9	-2,5	186,9	.	.	.	156,6	165,7	.	.	.	116,4	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2017 β´ τρ.	1,5	2,5	122,4	121,0	121,7	125,4	122,1	112,9	112,9	113,3	114,3	116,5	104,7
γ´ τρ.	3,8	3,4	123,8	121,9	124,8	128,1	124,0	114,3	114,1	115,3	114,0	117,8	100,3
δ´ τρ.	4,5	3,9	126,4	125,6	125,5	130,4	126,9	114,6	114,7	113,1	115,2	118,2	106,5
2018 α´ τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2017 Σεπτ.	3,1	1,3	125,8	124,1	128,8	128,3	126,2	113,8	113,4	115,8	114,2	117,4	98,2
Οκτ.	7,0	7,7	122,8	122,7	120,4	126,3	123,0	114,8	114,8	117,0	115,2	119,2	102,6
Νοέμ.	6,8	4,2	127,6	126,6	126,1	132,1	127,6	115,3	114,4	115,3	116,6	118,3	105,2
Δεκ.	-0,2	-0,3	128,9	127,5	130,1	132,7	130,0	113,7	114,9	107,1	113,9	117,0	111,7
2018 Ιαν.	8,5	5,0	127,5	128,3	122,7	132,8	127,7	114,1	114,8	112,7	114,1	116,9	114,2
Φεβρ.	3,4	1,9	125,1	126,0	121,8	128,5	125,8	112,5	113,4	109,1	112,4	115,4	110,8

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 2018	100,0	100,0	70,7	55,6	44,4	100,0	12,1	7,5	26,3	9,7	44,4	86,6	13,4	
2015	100,0	0,0	0,8	-0,8	1,2	-	-	-	-	-	-	-0,1	1,0	
2016	100,2	0,2	0,9	-0,4	1,1	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3	
2017	101,8	1,5	1,0	1,7	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,0	
2017	β' τρ.	102,0	1,5	1,1	1,5	1,6	0,1	0,6	-1,2	0,1	-1,4	0,5	1,6	1,3
	γ' τρ.	101,8	1,4	1,2	1,4	1,5	0,2	0,7	0,4	0,1	-0,9	0,3	1,5	1,1
	δ' τρ.	102,4	1,4	0,9	1,6	1,2	0,4	0,5	1,1	0,1	2,6	0,1	1,5	1,2
2018	α' τρ.	102,3	1,3	1,0	1,2	1,3	0,5	0,7	0,1	0,1	1,9	0,5	1,2	1,9
2017	Δεκ.	102,7	1,4	0,9	1,5	1,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	1,4	1,2
2018	Ιαν.	101,8	1,3	1,0	1,4	1,2	0,3	0,3	0,0	0,1	1,8	0,1	1,2	1,9
	Φεβρ.	102,0	1,1	1,0	1,0	1,3	0,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,3	0,1	1,0	1,8
	Μάρτ.	103,0	1,3	1,0	1,2	1,5	0,1	0,7	0,1	-0,1	-0,8	0,3	1,2	2,0
	Απρ.	103,3	1,2	0,7	1,4	1,0	0,1	0,3	0,1	0,0	0,8	0,0	1,2	1,6
	Μάιος ³⁾	103,8	1,9	1,1	.	1,6	0,5	0,0	0,9	0,0	2,2	0,4	.	.
	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	Ενοίκια							
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25		
% του συνόλου το 2018	19,6	12,1	7,5	36,0	26,3	9,7	10,6	6,4	7,3	3,2	15,3	8,1		
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		
2016	0,9	0,6	1,4	-1,1	0,4	-5,1	1,1	1,1	0,8	0,0	1,4	1,2		
2017	1,8	1,6	2,2	1,6	0,4	4,9	1,3	1,2	2,1	-1,5	2,1	0,7		
2017	β' τρ.	1,5	1,4	1,6	1,5	0,3	4,6	1,3	1,3	2,6	-1,4	2,3	0,8	
	γ' τρ.	1,6	2,0	0,9	1,3	0,5	3,4	1,3	1,2	2,3	-1,8	2,4	0,8	
	δ' τρ.	2,2	2,1	2,3	1,3	0,4	3,5	1,2	1,2	1,7	-1,7	2,0	0,4	
2018	α' τρ.	1,7	2,6	0,3	0,9	0,5	2,1	1,3	1,3	1,7	-1,0	1,8	1,2	
2017	Δεκ.	2,1	2,2	1,9	1,2	0,5	2,9	1,2	1,2	1,9	-1,7	1,9	0,4	
2018	Ιαν.	1,9	2,5	1,1	1,0	0,6	2,2	1,3	1,2	1,5	-1,0	1,6	1,2	
	Φεβρ.	1,0	2,3	-0,9	1,0	0,6	2,1	1,3	1,3	1,7	-1,2	1,7	1,1	
	Μάρτ.	2,1	2,9	0,8	0,7	0,2	2,0	1,3	1,3	1,9	-0,9	2,1	1,2	
	Απρ.	2,4	3,0	1,5	0,9	0,3	2,6	1,3	1,3	0,8	-0,7	1,2	1,2	
	Μάιος ³⁾	2,6	2,6	2,5	.	0,2	6,1	.	.	.	.	.	.	

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

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

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

4. Τιμές και κόστος

4.2 Βιομηχανία, κατασκευές και τιμές ακινήτων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία πλην των κατασκευών ¹⁾										Κατασκευές	Τιμές οικιστικών ακινήτων ²⁾	Πειραματικός δείκτης τιμών επαγγελματικών ακινήτων ²⁾
	Σύνολο (δείκτης 2010=100)	Σύνολο		Βιομηχανία πλην των κατασκευών και της ενέργειας						Ενέργεια			
				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	77,3	72,1	28,9	20,7	22,5	16,5	5,9	27,9			
2015	100,0	-2,6	-2,3	-0,5	-1,2	0,7	-0,6	-0,9	0,2	-8,7	0,4	1,6	2,3
2016	97,8	-2,2	-1,4	-0,5	-1,6	0,4	0,0	0,0	0,0	-6,9	0,6	3,2	5,0
2017	100,8	3,1	3,0	2,1	3,2	0,9	1,9	2,7	0,2	5,9	2,1	4,1	5,1
2017 β´ τρ.	100,3	3,3	3,0	2,4	3,5	0,8	2,3	3,4	0,2	6,1	2,0	3,9	4,2
γ´ τρ.	100,5	2,4	2,6	2,1	3,0	1,0	2,2	3,1	0,2	3,3	2,0	4,2	5,7
δ´ τρ.	101,7	2,5	2,5	2,0	3,2	0,9	1,5	2,0	0,3	3,8	2,4	4,6	6,6
2018 α´ τρ.	102,5	1,8	1,6	1,6	2,4	1,0	0,9	1,1	0,5	2,3	.	.	.
2017 Νοβ.	101,9	2,8	2,8	2,0	3,1	1,0	1,5	2,1	0,3	5,2	-	-	-
Δεκ.	102,0	2,2	2,1	1,9	2,9	0,9	1,3	1,7	0,4	3,0	-	-	-
2018 Ιαν.	102,4	1,6	2,0	1,8	2,8	0,9	1,0	1,3	0,4	1,1	-	-	-
Φεβρ.	102,5	1,7	1,4	1,6	2,4	1,0	0,8	1,0	0,5	2,0	-	-	-
Μάρτ.	102,6	2,1	1,6	1,4	2,2	1,0	0,9	1,2	0,5	3,8	-	-	-
Απρ.	102,6	2,0	1,9	1,3	2,1	1,0	0,5	0,4	0,5	3,8	-	-	-

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

1) Μόνο εγχώριες πωλήσεις.

2) Πειραματικά στοιχεία με βάση μη εναρμονισμένες πηγές (βλ. http://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.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	45,4	54,6	100,0	50,4	49,6		
2015	106,0	1,4	0,4	0,3	0,6	0,7	0,4	-1,9	47,1	0,0	4,2	-4,5	2,9	7,0	-2,7	
2016	106,8	0,8	0,4	0,3	0,5	0,7	-1,5	-2,4	39,9	-3,7	-4,0	-3,3	-7,4	-10,4	-3,0	
2017	108,0	1,1	1,5	1,5	1,2	1,4	1,8	2,9	48,1	5,9	-3,5	16,4	5,5	-3,3	17,5	
2017	β΄ τρ.	107,9	1,1	1,5	1,5	1,2	1,4	2,2	45,6	7,0	-2,7	18,4	6,8	-2,4	20,1	
	γ΄ τρ.	108,2	1,3	1,6	1,5	1,2	1,5	1,4	44,0	1,9	-7,5	12,3	2,6	-5,8	13,5	
	δ΄ τρ.	108,4	1,2	1,5	1,4	1,3	1,5	1,2	52,2	-2,6	-9,6	4,6	-0,1	-5,4	6,3	
2018	α΄ τρ.	108,7	1,3	1,4	1,3	1,3	1,7	0,3	0,4	54,6	-9,0	-14,6	-3,6	-7,7	-12,8	-1,9
2017	Δεκ.	-	-	-	-	-	-	-	-	54,2	-7,0	-13,3	-1,0	-5,1	-10,4	1,0
2018	Ιαν.	-	-	-	-	-	-	-	-	56,6	-8,1	-16,2	-0,2	-6,4	-13,5	2,0
	Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	53,0	-9,5	-14,7	-4,6	-7,8	-12,4	-2,6
	Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	53,9	-9,3	-12,9	-6,0	-8,8	-12,4	-4,8
	Απρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	58,4	-5,0	-10,4	0,1	-5,3	-11,3	1,5
	Μάιος	-	-	-	-	-	-	-	-	64,9	3,8	-5,0	12,6	2,9	-6,3	13,9

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

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

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

4. Τιμές και κόστος

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

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις Επιχειρήσεις και τους Καταναλωτές (διαφορές θετικών και αρνητικών απαντήσεων)					Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Προσδοκίες για τις τιμές πώλησης (τους επόμενους 3 μήνες)				Τάσεις τιμών καταναλωτή το προηγούμενο 12μηνο	Τιμές εισροών		Τιμές που χρεώνονται	
	Μεταποίηση	Λιανικό εμπόριο	Υπηρεσίες	Κατασκευές		Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Μεταποίηση	Υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-2014	4,4	-	-	-3,1	33,5	57,2	56,5	-	49,8
2015	-3,1	3,1	2,3	-13,2	-0,2	48,9	53,5	49,6	49,0
2016	-1,0	2,2	4,1	-7,2	0,2	49,8	53,9	49,3	49,6
2017	8,7	5,0	6,7	2,6	12,3	64,6	56,3	55,1	51,6
2017 β' τρ.	7,5	4,1	5,7	2,0	12,3	62,5	55,9	54,6	51,5
γ' τρ.	8,1	4,3	6,6	3,4	10,4	60,4	55,7	54,4	51,4
δ' τρ.	10,9	7,1	8,2	8,2	13,8	67,9	56,9	56,3	52,1
2018 α' τρ.	12,5	6,7	8,9	10,9	17,4	68,4	57,2	57,9	52,9
2017 Δεκ.	13,4	7,3	7,9	8,8	13,6	67,9	57,1	56,3	52,0
2018 Ιαν.	13,0	7,1	9,0	10,6	17,3	70,7	58,4	58,1	53,6
Φεβρ.	12,6	6,5	9,4	10,2	18,3	68,7	56,9	58,4	52,9
Μάρτ.	11,9	6,4	8,3	11,8	16,5	65,8	56,3	57,3	52,1
Απρ.	9,9	6,1	9,0	9,8	16,3	63,9	56,5	57,5	51,8
Μάιος	9,3	7,3	9,1	14,3	18,0	65,3	57,6	56,4	52,0

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	
2015	104,3	1,6	1,9	0,7	1,6	1,6	1,5
2016	105,8	1,5	1,4	1,6	1,4	1,6	1,4
2017	107,5	1,6	1,8	1,3	1,7	1,4	1,5
2017 β' τρ.	111,2	1,8	2,2	0,8	1,9	1,7	1,5
γ' τρ.	104,2	1,6	1,7	1,5	1,9	1,0	1,5
δ' τρ.	114,0	1,5	1,8	1,1	1,8	1,1	1,6
2018 α' τρ.	.	.	.	.	.	.	1,9

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Πειραματικά στοιχεία με βάση μη εναρμονισμένες πηγές (βλ. http://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html για περισσότερες λεπτομέρειες).

4. Τιμές και κόστος

4.6 Μοναδιαίο κόστος εργασίας, αμοιβή εισροών εργασίας και παραγωγικότητα εργασίας

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

	Σύνολο (ε.δ., δείκτης 2010=100)	Σύνολο	Κατά οικονομική δραστηριότητα									
			Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επιχειρήσεις κοινής ωφέ- λειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφο- ρές, ξενο- δοχεία και εστιατόρια	Ενημέρωση και επικοι- νωνία	Χρηματοπι- στωτικές και ασφα- λιστικές υπηρεσίες	Ακίνητα	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Μοναδιαίο κόστος εργασίας												
2015	104,8	0,4	-3,0	-1,5	0,6	0,7	0,7	0,7	2,6	1,4	1,3	1,7
2016	105,6	0,7	2,1	0,0	0,1	1,2	-0,3	1,7	3,5	0,3	1,3	1,1
2017	106,4	0,8	0,0	-0,3	0,1	0,1	0,2	1,4	4,4	1,6	1,6	1,6
2017 β' τρ.	106,2	0,7	0,8	-0,5	-0,4	-0,4	-0,2	1,8	5,5	2,0	1,6	1,8
γ' τρ.	106,3	0,5	-0,4	-1,1	-0,5	0,0	0,8	1,1	3,8	1,5	1,3	1,4
δ' τρ.	106,6	0,6	-0,8	-1,3	-0,1	-0,2	0,7	0,0	4,5	1,5	1,7	1,4
2018 α' τρ.	107,0	0,8	-0,3	-0,7	-0,2	0,5	1,1	0,8	4,1	2,2	1,3	1,3
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2015	108,2	1,5	1,1	2,1	1,2	1,5	2,6	0,7	2,3	1,7	1,2	1,8
2016	109,5	1,2	0,5	1,3	1,6	1,4	0,2	2,3	2,1	0,5	1,2	1,8
2017	111,2	1,6	0,9	1,5	1,5	1,6	1,6	1,2	3,9	2,3	1,6	1,5
2017 β' τρ.	111,0	1,5	0,8	1,4	1,9	1,4	1,6	1,3	4,8	2,3	1,7	1,5
γ' τρ.	111,4	1,6	1,2	1,5	1,1	1,9	2,4	0,8	3,7	2,6	1,5	0,8
δ' τρ.	112,2	1,8	1,8	1,8	1,7	1,8	1,9	1,1	4,0	2,5	1,8	1,9
2018 α' τρ.	112,6	1,9	2,5	1,7	1,4	2,0	2,3	1,7	3,2	2,5	1,6	2,3
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2015	103,2	1,1	4,2	3,6	0,6	0,7	1,9	-0,1	-0,3	0,3	-0,2	0,1
2016	103,7	0,4	-1,6	1,3	1,6	0,2	0,5	0,6	-1,3	0,2	0,0	0,8
2017	104,5	0,8	0,9	1,8	1,4	1,5	1,5	-0,2	-0,5	0,7	0,1	-0,1
2017 β' τρ.	104,5	0,9	0,0	1,9	2,2	1,8	1,8	-0,4	-0,6	0,3	0,1	-0,4
γ' τρ.	104,8	1,1	1,6	2,6	1,6	1,9	1,6	-0,3	-0,1	1,1	0,2	-0,5
δ' τρ.	105,3	1,3	2,6	3,1	1,9	1,9	1,2	1,1	-0,4	0,9	0,1	0,4
2018 α' τρ.	105,3	1,1	2,8	2,4	1,6	1,4	1,3	0,9	-0,8	0,3	0,3	1,0
Μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας												
2015	110,0	1,4	1,2	1,7	0,7	1,6	1,6	0,7	1,6	1,3	1,3	1,6
2016	111,3	1,1	0,0	1,2	1,6	1,1	0,4	1,7	2,0	0,2	1,4	1,6
2017	113,2	1,7	0,9	1,6	1,4	1,8	1,6	1,5	3,7	2,3	1,9	1,8
2017 β' τρ.	112,7	1,7	1,9	1,3	1,6	1,5	1,4	1,9	5,2	2,2	1,9	2,2
γ' τρ.	113,0	1,4	-0,1	1,1	0,6	1,7	2,0	0,8	3,6	2,3	1,7	1,1
δ' τρ.	113,8	1,5	1,0	1,1	0,9	1,5	1,7	1,2	2,6	2,2	1,7	2,0
2018 α' τρ.	114,4	1,9	2,3	1,6	0,9	2,1	2,6	1,8	2,4	2,6	1,6	2,3
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2015	105,3	1,0	3,5	3,3	0,2	1,0	0,9	-0,1	-0,7	0,2	-0,1	-0,4
2016	105,7	0,4	-1,6	1,2	1,3	0,2	0,8	-0,1	-1,6	0,1	0,1	0,6
2017	106,9	1,1	2,0	1,9	1,5	1,9	1,7	0,1	-0,6	0,9	0,3	0,4
2017 β' τρ.	106,6	1,1	1,5	1,9	2,1	1,9	1,7	0,1	-0,5	0,5	0,3	0,5
γ' τρ.	106,8	1,1	1,9	2,2	1,5	1,8	1,6	-0,3	0,0	1,0	0,4	0,0
δ' τρ.	107,4	1,1	2,6	2,6	1,0	2,0	1,2	1,3	-1,5	0,8	0,1	1,0
2018 α' τρ.	107,6	1,3	3,3	2,4	1,5	1,7	1,7	1,0	-1,5	0,6	0,4	1,4

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											
	M1			M2			M3-M2					
	M1		3	M2-M1		6	7	M3-M2			11	12
	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις διάρκειας μιας ημέρας		Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών			Συμφωνίες επαναγοράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
2015	1 037,7	5 575,8	6 613,5	1 444,1	2 159,7	3 603,8	10 217,2	74,5	485,1	75,6	635,2	10 852,4
2016	1 075,1	6 083,9	7 159,0	1 329,6	2 221,2	3 550,8	10 709,8	70,4	523,2	95,7	689,2	11 399,0
2017	1 112,0	6 636,6	7 748,6	1 194,4	2 261,2	3 455,5	11 204,1	75,7	509,4	75,7	660,8	11 864,9
2017 β' τρ.	1 095,5	6 383,9	7 479,3	1 259,8	2 237,4	3 497,2	10 976,6	68,2	513,7	76,8	658,6	11 635,2
γ' τρ.	1 104,8	6 531,0	7 635,8	1 224,1	2 251,4	3 475,4	11 111,3	66,6	530,5	77,4	674,6	11 785,8
δ' τρ.	1 112,0	6 636,6	7 748,6	1 194,4	2 261,2	3 455,5	11 204,1	75,7	509,4	75,7	660,8	11 864,9
2018 α' τρ.	1 113,4	6 736,7	7 850,1	1 171,3	2 265,9	3 437,2	11 287,3	71,6	505,7	74,6	652,0	11 939,2
2017 Νοέμ.	1 110,2	6 613,1	7 723,3	1 201,8	2 258,9	3 460,7	11 184,0	78,4	518,8	77,5	674,8	11 858,8
Δεκ.	1 112,0	6 636,6	7 748,6	1 194,4	2 261,2	3 455,5	11 204,1	75,7	509,4	75,7	660,8	11 864,9
2018 Ιαν.	1 114,5	6 679,0	7 793,4	1 198,0	2 263,9	3 461,9	11 255,3	74,7	514,5	61,6	650,9	11 906,2
Φεβρ.	1 115,6	6 713,2	7 828,7	1 178,5	2 265,4	3 443,9	11 272,6	72,8	502,5	63,0	638,3	11 910,8
Μάρτ.	1 113,4	6 736,7	7 850,1	1 171,3	2 265,9	3 437,2	11 287,3	71,6	505,7	74,6	652,0	11 939,2
Απρ. ^(m)	1 122,2	6 752,3	7 874,4	1 159,4	2 270,0	3 429,5	11 303,9	81,9	511,4	74,8	668,1	11 972,0
Συναλλαγές												
2015	66,5	566,9	633,3	-134,5	12,3	-122,2	511,2	-47,4	49,7	-27,2	-25,0	486,1
2016	37,5	541,7	579,2	-105,6	16,0	-89,5	489,7	-4,2	38,0	16,1	49,8	539,5
2017	37,1	588,2	625,3	-111,8	36,3	-75,5	549,8	6,7	-13,7	-19,0	-26,0	523,8
2017 β' τρ.	7,8	155,5	163,3	-36,7	11,3	-25,4	137,9	-5,6	-17,5	-19,3	-42,5	95,5
γ' τρ.	9,5	157,0	166,5	-32,6	10,8	-21,8	144,7	-1,1	16,8	3,2	19,0	163,7
δ' τρ.	7,2	108,9	116,2	-21,6	9,8	-11,7	104,4	9,4	-21,4	-5,9	-17,9	86,5
2018 α' τρ.	1,4	104,2	105,6	-21,4	6,0	-15,4	90,2	-3,9	-3,6	-0,1	-7,5	82,7
2017 Νοέμ.	0,1	69,3	69,4	-7,9	0,4	-7,5	61,9	9,8	-9,4	5,2	5,6	67,5
Δεκ.	1,9	26,0	27,8	-6,4	2,3	-4,2	23,6	-2,6	-9,5	-2,0	-14,1	9,5
2018 Ιαν.	2,4	49,0	51,5	6,3	4,3	10,6	62,0	-0,6	5,1	-13,0	-8,5	53,5
Φεβρ.	1,1	30,0	31,1	-21,1	1,1	-20,0	11,1	-2,1	-12,1	0,6	-13,6	-2,5
Μάρτ.	-2,2	25,2	23,0	-6,6	0,6	-5,9	17,1	-1,2	3,4	12,4	14,6	31,7
Απρ. ^(m)	8,8	12,2	21,0	-12,4	4,1	-8,3	12,7	7,5	5,7	-0,4	12,8	25,5
Ρυθμοί μεταβολής												
2015	6,8	11,3	10,6	-8,5	0,6	-3,3	5,3	-38,9	11,4	-25,4	-3,8	4,7
2016	3,6	9,7	8,8	-7,3	0,7	-2,5	4,8	-5,7	7,8	21,0	7,8	5,0
2017	3,4	9,7	8,8	-8,5	1,6	-2,1	5,1	9,7	-2,6	-20,6	-3,8	4,6
2017 β' τρ.	3,9	10,6	9,6	-9,3	1,0	-3,0	5,2	-18,6	5,0	-16,3	-0,9	4,9
γ' τρ.	3,6	11,0	9,9	-10,4	1,4	-3,2	5,5	-13,2	5,6	-11,3	1,2	5,2
δ' τρ.	3,4	9,7	8,8	-8,5	1,6	-2,1	5,1	9,7	-2,6	-20,6	-3,8	4,6
2018 α' τρ.	2,4	8,4	7,5	-8,7	1,7	-2,1	4,4	-1,6	-4,8	-23,2	-7,0	3,7
2017 Νοέμ.	3,3	10,2	9,2	-9,3	1,7	-2,5	5,3	10,0	1,4	-19,6	-0,6	4,9
Δεκ.	3,4	9,7	8,8	-8,5	1,6	-2,1	5,1	9,7	-2,6	-20,6	-3,8	4,6
2018 Ιαν.	3,1	9,8	8,8	-8,1	1,7	-1,9	5,3	-1,6	-1,0	-31,8	-5,1	4,6
Φεβρ.	2,8	9,4	8,4	-9,3	1,8	-2,3	4,9	7,7	-2,3	-32,3	-5,3	4,3
Μάρτ.	2,4	8,4	7,5	-8,7	1,7	-2,1	4,4	-1,6	-4,8	-23,2	-7,0	3,7
Απρ. ^(m)	2,8	7,8	7,0	-8,3	1,8	-1,9	4,2	11,6	-1,5	-6,0	-0,6	3,9

Πηγή: ΕΚΤ.

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

5. Χρήμα και πίστη

5.2 Καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο M3¹⁾

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾					Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και των ΑΕΤΣ ²⁾	Ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων	Λοιπή γενική κυβέρνηση ⁴⁾
	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Υπόλοιπα													
2015	1 953,2	1 503,9	323,6	117,4	8,3	5 750,7	3 060,7	695,0	1 992,3	2,7	957,9	226,6	365,5
2016	2 082,3	1 617,4	296,2	160,3	8,4	6 052,3	3 400,9	644,8	2 004,7	1,9	989,1	198,2	383,2
2017	2 243,1	1 786,8	287,0	159,8	9,5	6 301,7	3 697,5	561,5	2 042,0	0,6	1 010,8	202,2	409,9
2017 β' τρ.	2 190,1	1 732,1	293,6	158,0	6,4	6 189,3	3 560,7	600,8	2 025,5	2,3	970,3	196,5	403,1
γ' τρ.	2 219,9	1 770,4	286,0	158,3	5,3	6 255,9	3 633,7	583,6	2 036,6	2,0	977,1	201,0	419,2
δ' τρ.	2 243,1	1 786,8	287,0	159,8	9,5	6 301,7	3 697,5	561,5	2 042,0	0,6	1 010,8	202,2	409,9
2018 α' τρ.	2 256,9	1 818,8	273,4	157,2	7,6	6 375,2	3 781,0	542,7	2 050,0	1,5	990,8	209,5	413,1
2017 Νοέμ.	2 247,7	1 798,0	282,2	159,6	7,9	6 295,1	3 682,1	568,5	2 042,5	2,0	989,3	208,1	412,1
Δεκ.	2 243,1	1 786,8	287,0	159,8	9,5	6 301,7	3 697,5	561,5	2 042,0	0,6	1 010,8	202,2	409,9
2018 Ιαν.	2 283,5	1 823,4	291,9	157,7	10,5	6 329,6	3 724,4	556,1	2 047,4	1,7	986,0	203,8	412,7
Φεβρ.	2 266,6	1 812,6	287,0	158,1	8,9	6 359,5	3 760,1	548,7	2 048,9	1,8	982,3	207,9	413,7
Μάρτ.	2 256,9	1 818,8	273,4	157,2	7,6	6 375,2	3 781,0	542,7	2 050,0	1,5	990,8	209,5	413,1
Απρ. ^(m)	2 270,2	1 837,5	269,5	155,6	7,6	6 405,8	3 808,6	539,3	2 056,1	1,8	956,1	211,5	420,0
Συναλλαγές													
2015	85,1	124,3	-32,9	4,9	-11,2	194,7	303,8	-109,8	1,2	-0,4	88,3	-0,5	29,6
2016	128,0	151,8	-24,2	0,2	0,2	299,8	333,3	-46,3	13,7	-0,8	30,9	-29,6	18,8
2017	178,9	180,6	-2,8	-0,1	1,1	254,1	303,8	-81,8	33,4	-1,3	53,7	5,8	27,0
2017 β' τρ.	39,2	43,3	-4,8	0,7	0,0	55,4	66,2	-20,3	9,9	-0,3	14,0	5,3	10,7
γ' τρ.	35,1	41,7	-5,8	0,3	-1,1	66,0	75,1	-16,7	8,0	-0,3	12,1	4,8	16,2
δ' τρ.	23,5	16,6	1,2	1,5	4,2	47,6	65,2	-21,8	5,5	-1,3	42,2	2,1	-8,9
2018 α' τρ.	16,6	34,0	-12,7	-2,7	-1,9	75,8	83,9	-18,5	9,5	0,9	-18,1	7,6	3,0
2017 Νοέμ.	17,9	13,2	2,0	0,3	2,4	2,2	9,1	-7,0	0,3	-0,2	52,4	5,6	-6,5
Δεκ.	-4,2	-11,0	5,2	0,1	1,5	8,2	16,7	-6,8	-0,4	-1,4	22,6	-5,1	-2,4
2018 Ιαν.	44,7	39,5	6,2	-2,1	1,1	30,8	27,9	-5,0	6,9	1,0	-20,8	1,6	2,8
Φεβρ.	-19,3	-12,4	-5,6	0,3	-1,7	28,9	35,0	-7,6	1,4	0,1	-6,4	3,9	0,9
Μάρτ.	-8,7	6,8	-13,3	-0,9	-1,3	16,1	21,1	-5,9	1,2	-0,3	9,1	2,1	-0,6
Απρ. ^(m)	11,2	17,3	-4,5	-1,6	0,1	29,9	27,2	-3,7	6,1	0,3	-38,4	1,8	6,9
Ρυθμοί μεταβολής													
2015	4,6	9,0	-9,2	4,4	-57,6	3,5	11,0	-13,6	0,1	-13,2	10,2	-0,2	8,8
2016	6,7	10,1	-7,5	0,2	2,1	5,2	10,9	-6,7	0,6	-29,9	3,1	-13,0	5,2
2017	8,6	11,2	-1,0	0,0	13,8	4,2	8,9	-12,7	1,7	-65,9	5,6	3,0	7,0
2017 β' τρ.	8,1	11,5	-4,3	-1,6	-21,4	4,8	10,7	-12,3	1,3	-25,3	3,2	-6,2	6,1
γ' τρ.	8,1	12,2	-7,3	-1,8	-42,3	4,6	9,9	-12,5	1,6	-25,3	5,7	-2,0	9,0
δ' τρ.	8,6	11,2	-1,0	0,0	13,8	4,2	8,9	-12,7	1,7	-65,9	5,6	3,0	7,0
2018 α' τρ.	5,3	8,0	-7,4	-0,1	17,8	4,0	8,3	-12,5	1,6	-42,2	5,2	10,4	5,4
2017 Νοέμ.	8,5	12,0	-5,7	-0,1	-4,9	4,4	9,3	-12,7	1,7	-17,5	6,2	1,1	7,6
Δεκ.	8,6	11,2	-1,0	0,0	13,8	4,2	8,9	-12,7	1,7	-65,9	5,6	3,0	7,0
2018 Ιαν.	8,5	10,8	-0,5	-0,4	48,4	4,1	8,6	-12,5	1,7	-37,1	7,3	4,9	5,4
Φεβρ.	6,8	9,0	-2,9	0,2	31,1	4,2	8,7	-12,5	1,7	-33,3	7,0	6,0	5,7
Μάρτ.	5,3	8,0	-7,4	-0,1	17,8	4,0	8,3	-12,5	1,6	-42,2	5,2	10,4	5,4
Απρ. ^(m)	5,6	8,4	-7,6	-0,5	13,2	4,1	8,4	-11,9	1,7	-40,6	1,7	7,1	5,6

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5. Χρήμα και πίστη

5.3 Χρηματοδότηση προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ¹⁾

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

	Χρηματοδότηση προς τη γενική κυβέρνηση			Χρηματοδότηση προς άλλους κατοίκους της ζώνης του ευρώ								
	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			
												Διορθωμένο μέγεθος ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Υπόλοιπα												
2015	3 901,3	1 113,5	2 785,4	12 599,8	10 509,7	10 805,0	4 290,2	5 308,7	787,1	123,8	1 307,8	782,4
2016	4 393,6	1 083,3	3 297,1	12 877,7	10 708,3	10 979,2	4 313,5	5 447,3	834,7	112,7	1 385,4	784,0
2017	4 631,1	1 032,5	3 584,7	13 114,0	10 872,5	11 169,8	4 325,1	5 597,8	840,8	108,8	1 440,1	801,5
2017 β' τρ.	4 463,8	1 064,5	3 385,1	13 001,0	10 766,8	11 050,4	4 302,0	5 520,2	831,9	112,7	1 437,8	796,4
γ' τρ.	4 548,2	1 050,5	3 483,6	13 049,0	10 816,1	11 103,7	4 305,0	5 554,6	844,7	111,9	1 439,0	794,0
δ' τρ.	4 631,1	1 032,5	3 584,7	13 114,0	10 872,5	11 169,8	4 325,1	5 597,8	840,8	108,8	1 440,1	801,5
2018 α' τρ.	4 600,8	1 021,1	3 565,9	13 198,0	10 947,9	11 236,9	4 347,0	5 632,0	856,8	112,0	1 466,2	783,8
2017 Νοέμ.	4 581,9	1 041,6	3 526,4	13 121,6	10 888,7	11 170,0	4 344,5	5 581,1	848,1	115,0	1 427,1	805,8
Δεκ.	4 631,1	1 032,5	3 584,7	13 114,0	10 872,5	11 169,8	4 325,1	5 597,8	840,8	108,8	1 440,1	801,5
2018 Ιαν.	4 597,3	1 031,1	3 552,0	13 187,7	10 933,5	11 230,6	4 353,4	5 604,3	863,3	112,5	1 453,3	800,9
Φεβρ.	4 598,8	1 023,2	3 561,3	13 188,8	10 936,6	11 225,4	4 349,3	5 615,0	858,5	113,8	1 459,4	792,7
Μάρτ.	4 600,8	1 021,1	3 565,9	13 198,0	10 947,9	11 236,9	4 347,0	5 632,0	856,8	112,0	1 466,2	783,8
Απρ. ^(μ)	4 595,7	1 020,9	3 560,3	13 254,3	10 968,5	11 261,7	4 360,1	5 642,8	847,7	117,9	1 482,9	802,9
Συναλλαγές												
2015	295,3	-21,0	316,0	82,9	55,9	76,0	-15,0	98,5	-22,0	-5,7	25,6	1,5
2016	488,3	-34,6	522,8	317,1	234,2	258,2	81,5	120,3	43,6	-11,1	78,8	4,1
2017	289,5	-43,1	331,9	361,8	272,9	316,3	81,9	173,7	20,9	-3,6	64,0	24,9
2017 β' τρ.	34,0	-5,4	39,4	55,6	24,5	49,4	0,5	34,6	-10,6	0,0	19,3	11,8
γ' τρ.	88,6	-10,8	99,5	74,6	76,2	86,7	21,2	40,8	14,9	-0,7	2,3	-3,9
δ' τρ.	89,8	-15,9	105,6	88,4	75,8	93,7	33,8	48,8	-3,7	-3,0	5,8	6,8
2018 α' τρ.	-39,6	-10,6	-28,9	116,4	103,1	97,3	40,5	39,7	19,6	3,3	28,7	-15,4
2017 Νοέμ.	21,0	-1,2	22,2	44,1	35,7	32,7	15,8	18,8	-1,8	2,9	0,3	8,1
Δεκ.	64,5	-9,0	73,4	5,8	-4,3	16,2	-9,4	18,7	-7,4	-6,2	14,2	-4,1
2018 Ιαν.	-29,9	-0,7	-29,5	83,3	70,2	68,1	33,5	7,7	25,4	3,7	14,8	-1,6
Φεβρ.	2,5	-7,7	10,1	1,9	0,7	-3,5	-5,9	10,9	-5,6	1,3	6,5	-5,3
Μάρτ.	-12,1	-2,2	-9,5	31,1	32,2	32,7	12,9	21,1	-0,2	-1,7	7,4	-8,4
Απρ. ^(μ)	-3,7	-0,2	-4,1	46,3	15,8	18,3	12,8	11,4	-14,3	5,8	16,6	13,9
Ρυθμοί μεταβολής												
2015	8,2	-1,8	12,8	0,7	0,5	0,7	-0,3	1,9	-2,7	-4,4	2,0	0,2
2016	12,5	-3,1	18,7	2,5	2,2	2,4	1,9	2,3	5,6	-9,0	6,0	0,5
2017	6,6	-4,0	10,2	2,8	2,6	2,9	1,9	3,2	2,5	-3,2	4,6	3,2
2017 β' τρ.	8,2	-3,8	12,6	3,1	2,3	2,5	1,2	2,9	3,7	8,4	7,2	6,4
γ' τρ.	8,3	-4,0	12,7	2,8	2,4	2,7	1,5	3,0	3,6	2,0	5,6	2,6
δ' τρ.	6,6	-4,0	10,2	2,8	2,6	2,9	1,9	3,2	2,5	-3,2	4,6	3,2
2018 α' τρ.	3,9	-4,0	6,4	2,6	2,6	3,0	2,2	3,0	2,4	-0,4	4,0	-0,1
2017 Νοέμ.	6,8	-3,7	10,4	2,8	2,5	2,9	1,8	3,1	3,2	0,1	3,9	4,4
Δεκ.	6,6	-4,0	10,2	2,8	2,6	2,9	1,9	3,2	2,5	-3,2	4,6	3,2
2018 Ιαν.	5,4	-4,4	8,7	3,1	2,9	3,3	2,3	3,1	5,6	-1,2	4,7	2,3
Φεβρ.	5,2	-4,1	8,2	2,8	2,7	3,1	2,0	2,9	4,5	2,0	5,0	1,1
Μάρτ.	3,9	-4,0	6,4	2,6	2,6	3,0	2,2	3,0	2,4	-0,4	4,0	-0,1
Απρ. ^(μ)	3,2	-4,1	5,5	3,0	2,8	3,1	2,4	3,0	3,2	3,7	5,1	1,8

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων ανασταθινομήθηκαν 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	Διορθωμένο μέγεθος ⁴⁾	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο	Καταναλω- τικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοι- κίας	Λοιπά δάνεια	
						Διορθωμένο μέγεθος ⁴⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2015	4 290,2	4 272,8	1 043,1	761,8	2 485,2	5 308,7	5 641,5	595,4	3 949,4	763,9
2016	4 313,5	4 313,1	1 002,2	797,7	2 513,6	5 447,3	5 727,2	615,6	4 083,3	748,4
2017	4 325,1	4 365,2	976,7	820,5	2 527,8	5 597,8	5 865,5	653,3	4 214,4	730,1
2017 β' τρ.	4 302,0	4 316,2	990,9	798,7	2 512,5	5 520,2	5 798,9	635,3	4 147,7	737,2
γ' τρ.	4 305,0	4 326,2	978,3	812,4	2 514,3	5 554,6	5 828,8	644,7	4 179,0	730,9
δ' τρ.	4 325,1	4 365,2	976,7	820,5	2 527,8	5 597,8	5 865,5	653,3	4 214,4	730,1
2018 α' τρ.	4 347,0	4 384,2	1 002,6	820,2	2 524,3	5 632,0	5 905,4	663,1	4 242,1	726,9
2017 Νοέμ.	4 344,5	4 365,7	987,9	822,7	2 533,9	5 581,1	5 853,1	652,2	4 197,5	731,4
Δεκ.	4 325,1	4 365,2	976,7	820,5	2 527,8	5 597,8	5 865,5	653,3	4 214,4	730,1
2018 Ιαν.	4 353,4	4 388,1	996,7	826,5	2 530,2	5 604,3	5 880,3	659,5	4 215,8	729,0
Φεβρ.	4 349,3	4 382,2	988,9	824,9	2 535,5	5 615,0	5 892,2	662,3	4 224,0	728,8
Μάρτ.	4 347,0	4 384,2	1 002,6	820,2	2 524,3	5 632,0	5 905,4	663,1	4 242,1	726,9
Απρ. ^(μ)	4 360,1	4 396,7	1 004,7	823,1	2 532,3	5 642,8	5 917,2	667,0	4 249,9	725,9
Συναλλαγές										
2015	-15,0	22,8	-62,2	31,9	15,3	98,5	76,9	21,8	80,2	-3,6
2016	81,5	98,7	-17,3	44,2	54,6	120,3	114,4	23,9	105,6	-9,2
2017	81,9	132,7	1,1	36,6	44,1	173,7	166,7	44,0	134,1	-4,4
2017 β' τρ.	0,5	11,2	-2,4	2,3	0,6	34,6	40,1	10,3	24,9	-0,5
γ' τρ.	21,2	33,1	-6,0	17,1	10,1	40,8	36,3	10,7	33,3	-3,2
δ' τρ.	33,8	57,1	3,0	10,8	19,9	48,8	46,5	11,9	36,7	0,2
2018 α' τρ.	40,5	38,8	31,0	4,4	5,1	39,7	46,3	11,5	27,3	0,8
2017 Νοέμ.	15,8	17,4	-2,5	6,9	11,4	18,8	16,6	6,3	11,4	1,1
Δεκ.	-9,4	11,6	-8,4	-0,7	-0,3	18,7	17,2	2,1	17,6	-1,0
2018 Ιαν.	33,5	26,1	22,5	7,3	3,7	7,7	16,0	6,1	1,8	-0,3
Φεβρ.	-5,9	-4,8	-9,1	-1,7	5,0	10,9	12,8	3,1	7,5	0,4
Μάρτ.	12,9	17,5	17,7	-1,2	-3,6	21,1	17,5	2,3	18,1	0,8
Απρ. ^(μ)	12,8	12,4	2,1	2,7	8,0	11,4	11,1	5,7	7,4	-1,7
Ρυθμοί μεταβολής										
2015	-0,3	0,5	-5,6	4,4	0,6	1,9	1,4	3,9	2,1	-0,5
2016	1,9	2,3	-1,7	5,8	2,2	2,3	2,0	4,0	2,7	-1,2
2017	1,9	3,1	0,1	4,6	1,8	3,2	2,9	7,2	3,3	-0,6
2017 β' τρ.	1,2	2,0	-2,5	3,8	2,0	2,9	2,6	6,0	3,2	-1,1
γ' τρ.	1,5	2,5	-1,2	4,3	1,7	3,0	2,7	6,9	3,2	-1,1
δ' τρ.	1,9	3,1	0,1	4,6	1,8	3,2	2,9	7,2	3,3	-0,6
2018 α' τρ.	2,2	3,3	2,6	4,3	1,4	3,0	2,9	7,1	3,0	-0,4
2017 Νοέμ.	1,8	3,1	-1,0	4,8	2,0	3,1	2,8	7,3	3,1	-0,8
Δεκ.	1,9	3,1	0,1	4,6	1,8	3,2	2,9	7,2	3,3	-0,6
2018 Ιαν.	2,3	3,4	1,2	5,3	1,8	3,1	2,9	7,4	3,1	-0,8
Φεβρ.	2,0	3,2	0,4	5,2	1,7	2,9	2,9	7,5	2,9	-0,6
Μάρτ.	2,2	3,3	2,6	4,3	1,4	3,0	2,9	7,1	3,0	-0,4

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5. Χρήμα και πίστη

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

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

	Τοποθε- τήσεις κεντρικής κυβέρνη- σης ²⁾	Υποχρεώσεις των NXI					Απαιτήσεις των NXI			
		Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις έναντι άλλων κατοίκων της ζώνης του ευρώ					Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	Λοιπές		
		Σύνολο	Καταθέσεις με συμφωνη- μένη διάρκεια άνω των δύο ετών	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση άνω των 3 μηνών	Χρεόγραφα με συμ- φωνημένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Κεφάλαιο και αποθε- ματικά		Σύνολο		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2015	284,7	6 999,2	2 119,4	80,0	2 255,8	2 543,9	1 350,6	284,6	205,9	135,6
2016	314,2	6 956,8	2 090,9	70,9	2 146,7	2 648,4	1 136,9	261,8	205,9	121,6
2017	356,2	6 742,7	1 968,9	59,7	2 016,1	2 698,0	934,6	284,1	143,9	93,6
2017 β' τρ.	305,7	6 800,8	2 035,7	66,8	2 066,7	2 631,6	1 028,3	248,6	154,2	109,7
γ' τρ.	365,3	6 730,6	2 007,3	61,5	2 015,9	2 645,8	1 022,3	262,1	140,6	85,4
δ' τρ.	356,2	6 742,7	1 968,9	59,7	2 016,1	2 698,0	934,6	284,1	143,9	93,6
2018 α' τρ.	339,6	6 722,1	1 952,4	59,4	2 020,1	2 690,2	910,0	292,2	136,2	88,3
2017 Νοέμ.	308,9	6 696,4	1 965,1	60,1	2 016,4	2 654,8	952,0	208,7	167,6	132,7
Δεκ.	356,2	6 742,7	1 968,9	59,7	2 016,1	2 698,0	934,6	284,1	143,9	93,6
2018 Ιαν.	316,2	6 728,7	1 960,1	60,5	2 022,5	2 685,7	821,5	344,7	133,2	85,3
Φεβρ.	346,9	6 715,4	1 958,4	59,8	2 016,0	2 681,1	841,1	344,5	125,0	82,9
Μάρτ.	339,6	6 722,1	1 952,4	59,4	2 020,1	2 690,2	910,0	292,2	136,2	88,3
Απρ. ^(m)	349,7	6 738,0	1 955,1	59,3	2 018,9	2 704,8	879,6	330,1	147,4	154,5
Συναλλαγές										
2015	8,9	-216,2	-106,3	-13,5	-215,4	118,9	-86,7	-12,7	21,4	-4,0
2016	26,7	-113,7	-69,6	-9,1	-110,4	75,4	-276,1	-76,8	12,8	-12,0
2017	45,7	-86,2	-84,7	-8,7	-72,5	79,7	-97,3	-70,7	-60,7	-27,3
2017 β' τρ.	-2,6	-12,0	-24,8	-2,4	-2,7	18,0	-11,7	3,0	-28,9	-2,1
γ' τρ.	64,9	-24,7	-25,5	-2,9	-31,1	34,7	24,8	15,9	-13,6	-24,3
δ' τρ.	-9,1	-36,0	-17,7	-1,8	-11,0	-5,4	-75,6	-61,1	3,4	8,2
2018 α' τρ.	-16,5	11,2	-16,1	-1,3	12,0	16,6	60,5	-59,9	-7,8	-5,3
2017 Νοέμ.	-33,0	-3,3	2,3	-0,7	-7,3	2,4	0,2	-34,2	9,3	23,2
Δεκ.	47,3	-5,2	4,8	-0,5	5,3	-14,8	-10,9	-7,9	-23,7	-39,1
2018 Ιαν.	-39,8	15,5	-6,8	-0,6	19,9	3,0	-27,6	3,4	-10,7	-8,3
Φεβρ.	30,6	-23,1	-3,7	-0,4	-16,3	-2,8	10,3	-9,7	-8,2	-2,4
Μάρτ.	-7,3	18,8	-5,6	-0,4	8,4	16,4	77,9	-53,7	11,2	5,4
Απρ. ^(m)	10,1	1,6	1,8	-0,2	-10,2	10,2	-38,7	33,2	-10,5	-12,0
Ρυθμοί μεταβολής										
2015	3,5	-3,0	-4,8	-14,4	-8,8	4,8	-	-	11,6	-2,9
2016	9,4	-1,6	-3,3	-11,5	-4,9	2,9	-	-	6,3	-9,0
2017	14,4	-1,3	-4,1	-12,4	-3,5	3,0	-	-	-29,6	-22,6
2017 β' τρ.	-7,7	-1,2	-4,0	-10,9	-3,7	3,5	-	-	-30,7	-22,6
γ' τρ.	22,0	-0,9	-4,1	-12,5	-3,5	4,2	-	-	-31,2	-33,4
δ' τρ.	14,4	-1,3	-4,1	-12,4	-3,5	3,0	-	-	-29,6	-22,6
2018 α' τρ.	11,8	-0,9	-4,1	-12,5	-1,6	2,4	-	-	-25,6	-21,0
2017 Νοέμ.	4,0	-1,3	-4,6	-12,7	-3,8	3,5	-	-	-13,1	10,0
Δεκ.	14,4	-1,3	-4,1	-12,4	-3,5	3,0	-	-	-29,6	-22,6
2018 Ιαν.	5,1	-0,9	-4,0	-12,4	-2,3	3,1	-	-	-24,5	-19,8
Φεβρ.	16,9	-1,3	-3,7	-12,6	-2,8	2,0	-	-	-27,0	-20,5
Μάρτ.	11,8	-0,9	-4,1	-12,5	-1,6	2,4	-	-	-25,6	-21,0
Απρ. ^(m)	7,3	-0,7	-3,7	-12,8	-1,7	2,6	-	-	-28,3	-26,4

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
2014	-2,5	-2,1	-0,2	0,0	-0,1	0,1
2015	-2,0	-1,9	-0,2	0,2	-0,1	0,3
2016	-1,5	-1,7	-0,1	0,2	0,0	0,6
2017	-0,9	-1,3	0,1	0,2	0,1	1,1
2017 α' τρ.	-1,3	.	.	.	.	0,9
β' τρ.	-1,2	.	.	.	.	0,8
γ' τρ.	-1,0	.	.	.	.	1,0
δ' τρ.	-0,9	.	.	.	.	1,1

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	
2014	46,7	46,2	12,5	13,1	15,4	0,5	49,2	45,3	10,3	5,3	2,6	23,0	4,0	
2015	46,3	45,7	12,6	13,0	15,2	0,5	48,3	44,4	10,0	5,2	2,3	22,7	3,9	
2016	46,1	45,7	12,6	13,0	15,3	0,5	47,6	44,0	10,0	5,2	2,1	22,8	3,5	
2017	46,2	45,8	12,9	13,0	15,3	0,4	47,1	43,3	9,9	5,1	2,0	22,5	3,7	
2017	α΄ τρ.	46,2	45,7	12,7	13,0	15,3	0,5	47,4	43,9	9,9	5,2	2,1	22,7	3,6
	β΄ τρ.	46,2	45,8	12,7	13,0	15,3	0,4	47,4	43,8	9,9	5,1	2,1	22,7	3,6
	γ΄ τρ.	46,2	45,8	12,8	13,0	15,3	0,4	47,2	43,5	9,9	5,1	2,0	22,6	3,7
	δ΄ τρ.	46,2	45,8	12,9	13,0	15,3	0,4	47,1	43,3	9,9	5,1	2,0	22,5	3,7

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		Εναπομένουσα 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
2014	91,9	2,7	17,1	72,0	44,0	25,6	47,9	10,0	81,9	18,8	31,9	41,2		89,8	2,1
2015	89,9	2,8	16,2	71,0	44,1	27,1	45,8	9,3	80,6	17,6	31,2	41,1		87,9	2,0
2016	89,0	2,7	15,5	70,8	46,1	30,4	42,9	9,0	80,0	17,2	29,9	41,9		87,0	2,0
2017	86,7	2,6	14,3	69,8	46,7	31,8	40,1	8,3	78,5	16,0	28,8	41,9		84,9	1,8
2017 α' τρ.	89,2	2,6	15,2	71,4	.	.	.	.	.	.	.	.		.	.
β' τρ.	89,1	2,7	14,9	71,4	.	.	.	.	.	.	.	.		.	.
γ' τρ.	88,1	2,8	14,7	70,7	.	.	.	.	.	.	.	.		.	.
δ' τρ.	86,7	2,6	14,3	69,8	.	.	.	.	.	.	.	.		.	.

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
2014	0,3	-0,1	-0,2	-0,5	0,2	-0,5	-0,3	0,0	0,1	0,2	0,6	2,2
2015	-1,9	-0,3	-0,8	-0,5	0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,3	-0,8	1,3
2016	-1,0	-0,6	-0,2	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,2	-0,1	1,6
2017	-2,3	-1,1	-0,1	0,4	0,4	0,1	-0,2	0,1	-0,1	-0,5	-1,0	0,8
2017	α΄ τρ.	-1,7	-0,9	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,3	-0,1	-0,4	1,0
	β΄ τρ.	-1,8	-0,8	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,0	-0,4	0,8
	γ΄ τρ.	-1,6	-1,0	0,1	0,7	0,8	-0,1	0,1	-0,1	-0,5	-0,7	1,2
	δ΄ τρ.	-2,3	-1,1	-0,1	0,4	0,4	0,1	0,1	-0,1	-0,5	-1,0	0,8

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	Διάρκειες έως 1 έτος	Εκδόσεις	Εξοφλήσεις	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2015	14,7	12,8	4,3	1,9	0,5	6,6	2,9	1,4	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2	
2016	14,1	12,4	4,6	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,1	3,0	2,9	0,2	1,2	
2017	12,9	11,2	4,2	1,7	0,4	7,1	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,3	0,3	1,1	
2017	α΄ τρ.	13,9	12,2	4,2	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,2	3,0	2,9	0,2	1,1
	β΄ τρ.	13,8	12,1	4,3	1,7	0,4	7,0	2,5	1,2	-0,2	2,9	2,6	0,2	1,2
	γ΄ τρ.	13,0	11,3	3,8	1,7	0,4	7,1	2,5	1,1	-0,2	2,9	2,5	0,2	1,1
	δ΄ τρ.	12,9	11,2	4,2	1,7	0,4	7,1	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,3	0,3	1,1
2017	Νοέμ.	12,9	11,2	3,8	1,7	0,4	7,2	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,4	0,2	1,2
	Δεκ.	12,9	11,2	4,2	1,7	0,4	7,1	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,3	0,3	1,1
2018	Ιαν.	12,7	11,1	4,2	1,6	0,4	7,2	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,2	0,4	1,2
	Φεβρ.	12,7	11,1	4,1	1,6	0,4	7,2	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,4	0,4	1,2
	Μάρτ.	13,0	11,4	4,2	1,6	0,4	7,2	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	1,1
	Απρ.	12,8	11,2	3,9	1,6	0,4	7,3	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,4	0,4	1,1

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 ¹⁾ 4	Ελλάδα 5	Ισπανία 6	Γαλλία 7	Ιταλία 8	Κύπρος 9
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)									
2014	-3,1	0,5	0,7	-3,6	-3,6	-6,0	-3,9	-3,0	-9,0
2015	-2,5	0,8	0,1	-1,9	-5,7	-5,3	-3,6	-2,6	-1,3
2016	-2,5	1,0	-0,3	-0,5	0,6	-4,5	-3,4	-2,5	0,3
2017	-1,0	1,3	-0,3	-0,3	0,8	-3,1	-2,6	-2,3	1,8
2017 α' τρ.	-2,0	1,2	-0,4	-0,4	1,1	-4,2	-3,3	-2,2	0,4
β' τρ.	-1,6	1,0	-0,7	-0,5	1,1	-3,6	-3,2	-2,5	0,8
γ' τρ.	-1,3	1,3	-0,7	-0,6	1,1	-3,2	-3,0	-2,4	1,8
δ' τρ.	-1,0	1,3	-0,3	-0,3	0,8	-3,1	-2,6	-2,3	1,8
Δημόσιο χρέος									
2014	107,0	74,7	10,7	104,5	178,9	100,4	94,9	131,8	107,5
2015	106,1	71,0	10,0	76,9	176,8	99,4	95,6	131,5	107,5
2016	105,9	68,2	9,4	72,8	180,8	99,0	96,6	132,0	106,6
2017	103,1	64,1	9,0	68,0	178,6	98,3	97,0	131,8	97,5
2017 α' τρ.	107,4	66,7	9,2	74,8	177,7	99,7	98,9	133,8	106,0
β' τρ.	106,1	66,1	8,9	74,1	176,1	99,5	99,3	134,9	105,7
γ' τρ.	106,9	65,2	8,9	72,0	177,4	98,5	98,4	134,2	102,5
δ' τρ.	103,1	64,1	9,0	68,0	178,6	98,3	97,0	131,8	97,5

	Λετονία 10	Λιθουανία 11	Λουξεμβούργο 12	Μάλτα 13	Ολλανδία 14	Αυστρία 15	Πορτογαλία 16	Σλοβενία 17	Σλοβακία 18	Φινλανδία 19
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)										
2014	-1,5	-0,6	1,3	-1,8	-2,3	-2,7	-7,2	-5,5	-2,7	-3,2
2015	-1,4	-0,2	1,4	-1,1	-2,1	-1,0	-4,4	-2,9	-2,7	-2,8
2016	0,1	0,3	1,6	1,0	0,4	-1,6	-2,0	-1,9	-2,2	-1,8
2017	-0,5	0,5	1,5	3,9	1,1	-0,7	-3,0	0,0	-1,0	-0,6
2017 α' τρ.	-0,3	0,8	0,8	2,0	1,0	-0,9	-3,8	-1,3	-2,0	-1,5
β' τρ.	0,3	0,7	1,0	2,1	1,1	-1,2	-3,5	-1,0	-1,6	-1,0
γ' τρ.	0,1	0,9	1,4	3,3	1,2	-0,9	-2,4	-0,5	-1,6	-1,1
δ' τρ.	-0,5	0,5	1,5	3,9	1,1	-0,7	-3,0	0,0	-1,0	-0,6
Δημόσιο χρέος										
2014	40,9	40,5	22,7	63,8	68,0	84,0	130,6	80,3	53,5	60,2
2015	36,8	42,6	22,0	58,7	64,6	84,6	128,8	82,6	52,3	63,5
2016	40,5	40,1	20,8	56,2	61,8	83,6	129,9	78,6	51,8	63,0
2017	40,1	39,7	23,0	50,8	56,7	78,4	125,7	73,6	50,9	61,4
2017 α' τρ.	39,3	39,2	23,9	56,6	59,5	81,7	130,1	80,3	53,3	62,7
β' τρ.	39,9	41,7	23,4	55,0	58,6	81,4	131,7	79,8	51,7	61,7
γ' τρ.	38,2	39,4	23,4	53,4	56,9	80,2	130,5	78,5	51,3	60,5
δ' τρ.	40,1	39,7	23,0	50,8	56,7	78,4	125,7	73,6	50,9	61,4

Πηγή: Eurostat.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2018

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

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

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

Τελευταία ημερομηνία για τα στατιστικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο παρόν τεύχος: 13 Ιουνίου 2018.

ISSN	2363-3484 (ηλεκτρονική μορφή)
Αριθμός καταλόγου ΕΕ	QB-BP-18-004-EL-N (pdf)