



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 6 / 2018



Περιεχόμενα

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Γενική επισκόπηση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	6
2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	13
3 Οικονομική δραστηριότητα	18
4 Τιμές και κόστος	23
5 Χρήμα και πίστη	29
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	37
Πλαίσια	40
1 Μακροοικονομικές συνέπειες της αύξησης του προστατευτισμού	40
2 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 3 Μαΐου - 31 Ιουλίου 2018	45
3 Τιμές πετρελαίου, όροι εμπορίου και ιδιωτική κατανάλωση	51
4 Η δημοσιονομική επίδραση των μέτρων στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα – Πού βρισκόμαστε μια δεκαετία μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση;	55
Στατιστικά στοιχεία	60

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις

Γενική επισκόπηση

Κατά τη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής στις 13 Σεπτεμβρίου 2018, το Διοικητικό Συμβούλιο κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι εισερχόμενες πληροφορίες, συμπεριλαμβανομένων των προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2018, επιβεβαιώνουν σε γενικές γραμμές την προηγούμενη αξιολόγηση του Διοικητικού Συμβουλίου για συνεχιζόμενη ευρείας βάσης οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ και σταδιακή άνοδο του πληθωρισμού. Η υποκείμενη ευρωστία της οικονομίας εξακολουθεί να ενισχύει την πεποίθηση του Διοικητικού Συμβουλίου ότι η διαρκής σύγκλιση του πληθωρισμού προς τον στόχο του θα συνεχιστεί και θα διατηρηθεί ακόμη και μετά τη σταδιακή παύση των καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού που διενεργεί. Παράλληλα, η αβεβαιότητα όσον αφορά την αύξηση του προστατευτισμού, οι ευπάθειες στις αναδυόμενες αγορές και η μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές διαδραματίζουν σημαντικότερο ρόλο τελευταία. Επομένως 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 13 Σεπτεμβρίου 2018

Αν και η παγκόσμια οικονομία διατήρησε σταθερό ρυθμό το α' εξάμηνο του 2018, η δυναμική της αναμένεται να μετριαστεί. Οι προηγμένες οικονομίες εξακολουθούν να ωφελούνται από τη διευκολυντική νομισματική πολιτική και τα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης στις ΗΠΑ, ενώ μεταξύ των χωρών που αποτελούν εξαγωγείς εμπορευμάτων η δραστηριότητα επίσης ενισχύθηκε από την ανάκαμψη των τιμών των εμπορευμάτων το τελευταίο έτος. Ωστόσο, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παραμένουν περιοριστικές, ιδίως σε ορισμένες αναδυόμενες αγορές. Επιπλέον, η αύξηση του παγκόσμιου εμπορίου έχει επιβραδυνθεί και έχει ενταθεί η αβεβαιότητα όσον αφορά τις εμπορικές σχέσεις στο μέλλον. Μεσοπρόθεσμα, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να μεγεθυνθεί με ρυθμό που θα προσεγγίζει τη δυναμική ανάπτυξη, ενώ το παραγωγικό κενό έχει ήδη εξαλειφθεί ή εξαλείφεται στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες. Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να αυξηθούν με αργό ρυθμό καθώς μειώνεται το αναξιοποίητο παραγωγικό δυναμικό.

Στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητα από τη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής του Διοικητικού Συμβουλίου τον Ιούνιο του 2018. Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων επέδειξαν μεταβλητότητα εν μέσω της πολιτικής αστάθειας στην Ιταλία. Ενώ τα επιχειρηματικά κέρδη παραμένουν εύρωστα, οι τιμές των μετοχών και ομολόγων των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν εν μέσω γεωπολιτικής αβεβαιότητας και αυξημένης μεταβλητότητας σε ορισμένες αναδυόμενες αγορές. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ ενισχύθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό ισοτιμίας.

Οι πιο πρόσφατοι οικονομικοί δείκτες και τα πιο πρόσφατα αποτελέσματα ερευνών επιβεβαιώνουν τη συνεχιζόμενη ευρεία οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ, παρά την επιβράδυνση που σημειώθηκε μετά τις ισχυρές αναπτυξιακές επιδόσεις το 2017. Το πραγματικό ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε κατά 0,4% (σε τριμηνιαία βάση) το β' τρίμηνο του 2018, περίπου με τον ίδιο ρυθμό όπως το προηγούμενο τρίμηνο. Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ εξακολουθούν να στηρίζουν την εγχώρια ζήτηση. Η ιδιωτική κατανάλωση στηρίζεται από τη συνεχιζόμενη άνοδο της απασχόλησης, η οποία με τη σειρά της αντανάκλα εν μέρει τις προηγούμενες μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας, καθώς και από την αύξηση των μισθών. 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 επέκταση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να συνεχιστεί, στηρίζοντας έτσι τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2018 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 2,0% το 2018, 1,8% το 2019 και 1,7% το 2020. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2018, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω για το 2018 και το 2019, κυρίως λόγω της ασθενέστερης συμβολής της εξωτερικής ζήτησης. Παρόλο που οι κίνδυνοι που συνδέονται με την αύξηση του προστατευτισμού, τις ευπάθειες στις αναδυόμενες αγορές και τη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές έχουν αποκτήσει αυξημένη σπουδαιότητα τελευταία, οι κίνδυνοι που περιβάλλουν αυτές τις προοπτικές ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ εξακολουθούν να αξιολογούνται ως ισορροπημένοι σε γενικές γραμμές.

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση (flash estimate) της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ ήταν 2,0% τον Αύγουστο του 2018, μειωμένος έναντι 2,1% τον Ιούλιο. Όσον αφορά το προσεχές διάστημα, με βάση τις σημερινές τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, οι ετήσιοι ρυθμοί του μετρούμενου πληθωρισμού είναι πιθανόν να κυμανθούν γύρω στο σημερινό επίπεδο κατά το υπόλοιπο του έτους. Ενώ οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παραμένουν σε γενικές γραμμές υποτονικοί, έχουν αυξηθεί από τα προηγούμενα ιστορικά χαμηλά τους επίπεδα. Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους ενισχύονται και διευρύνονται εν μέσω υψηλού βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και αυξανόμενης στενότητας στις

αγορές εργασίας, η οποία ωθεί ανοδικά τον ρυθμό αύξησης των μισθών. 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 και από την επιταχυνόμενη άνοδο των μισθών.

Η αξιολόγηση αυτή αντανακλάται σε γενικές γραμμές και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2018, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί σε 1,7% το 2018, το 2019 και το 2020. Οι προοπτικές για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ παραμένουν αμετάβλητες σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2018. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται να αυξηθεί από 1,1% το 2018 σε 1,5% το 2019 και 1,8% το 2020.

Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2018, ελαφρώς επεκτατική το 2019 και σε γενικές γραμμές ουδέτερη πάλι το 2020. Συνολικά, το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ προβλέπεται ότι θα μειωθεί περαιτέρω στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, κυρίως λόγω των ευνοϊκών κυκλικών συνθηκών και της μείωσης των δαπανών για τόκους. Ο λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ θα συνεχίσει να μειώνεται, αλλά θα παραμείνει υψηλός.

Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια μετριάστηκε λόγω της μείωσης των καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP). Η ποσότητα χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) αυξήθηκε κατά 4,0% τον Ιούλιο του 2018, έναντι 4,5% τον Ιούνιο. Πέρα από κάποια μεταβλητότητα στις μηνιαίες ροές, η αύξηση του M3 ενισχύεται ολοένα περισσότερο από τη δημιουργία τραπεζικών πιστώσεων. Το στενό νομισματικό μέγεθος M1 παρέμεινε ο βασικός παράγοντας που συμβάλλει στην αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια. Η ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα η οποία παρατηρείται από τις αρχές του 2014 συνεχίζεται. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διαμορφώθηκε σε 4,1% τον Ιούλιο του 2018, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε σε 3,0%, παραμένοντας αμετάβλητοι από τον Ιούνιο. Η μετακύλιση των μέτρων νομισματικής πολιτικής που έχουν τεθεί σε εφαρμογή από τον Ιούνιο του 2014 και μετά εξακολουθεί να στηρίζει σημαντικά τις συνθήκες δανεισμού για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, την πρόσβαση σε χρηματοδότηση – κυρίως για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις – και τις ροές χρηματοδότησης σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Η ετήσια ροή της συνολικής εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε σημαντικά το β' τρίμηνο του 2018.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Με βάση την τακτικά διενεργούμενη οικονομική και νομισματική ανάλυση, το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε τις ακόλουθες αποφάσεις: Πρώτον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και εξακολουθεί να αναμένει ότι θα παραμείνουν στα σημερινά τους επίπεδα τουλάχιστον μέχρι και το καλοκαίρι του 2019 και πάντως για όσο διάστημα χρειαστεί προκειμένου να διασφαλιστεί η συνεχής και διατηρήσιμη σύγκλιση του πληθωρισμού προς επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Δεύτερον, 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. Μετά τον Σεπτέμβριο του 2018 θα μειώσει το μηνιαίο ύψος των καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού σε 15 δισεκ. ευρώ μέχρι το τέλος Δεκεμβρίου του 2018. Το Διοικητικό Συμβούλιο προβλέπει ότι με την επιφύλαξη εισερχόμενων στοιχείων που να επιβεβαιώνουν τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές του για τον πληθωρισμό, θα λήξουν οι καθαρές αγορές. Τρίτον, το Διοικητικό Συμβούλιο προτίθεται να επανεπενδύει τα ποσά 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.

Αν και η παγκόσμια οικονομία διατήρησε σταθερό ρυθμό το α' εξάμηνο του 2018, η δυναμική της αναμένεται να μετριαστεί σε ένα πλαίσιο αυξανόμενων κινδύνων και στοιχείων αβεβαιότητας που συνδέονται με αύξηση του προστατευτισμού, ευπάθειες στις αναδυόμενες αγορές και μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι προηγμένες οικονομίες εξακολουθούν να ωφελούνται από τις ασκούμενες διευκολυντικές νομισματικές πολιτικές και από τα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης στις ΗΠΑ, ενώ μεταξύ των χωρών που αποτελούν εξαγωγείς εμπορευμάτων η δραστηριότητα επίσης ενισχύθηκε από την ανάκαμψη των τιμών των εμπορευμάτων το τελευταίο έτος. Ωστόσο, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες έχουν γίνει πιο περιοριστικές, ιδίως σε ορισμένες αναδυόμενες αγορές. Επιπλέον, η αύξηση του παγκόσμιου εμπορίου έχει επιβραδυνθεί και έχει ενταθεί η αβεβαιότητα όσον αφορά τις εμπορικές σχέσεις στο μέλλον. Μεσοπρόθεσμα, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να μεγεθυνθεί με ρυθμό πλησίον της δυνητικής ανάπτυξης. Το παραγωγικό κενό έχει ήδη εξαλειφθεί ή εξαλείφεται στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες, η στήριξη που παρέχουν τα μέτρα πολιτικής θα υποχωρήσει σταδιακά και η Κίνα μεταβαίνει σε πορεία χαμηλότερης ανάπτυξης. Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να αυξηθούν με αργό ρυθμό καθώς μειώνεται το αναξιοποίητο παραγωγικό δυναμικό. Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της παγκόσμιας δραστηριότητας είναι κυρίως καθοδικοί.

Παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και διεθνές εμπόριο

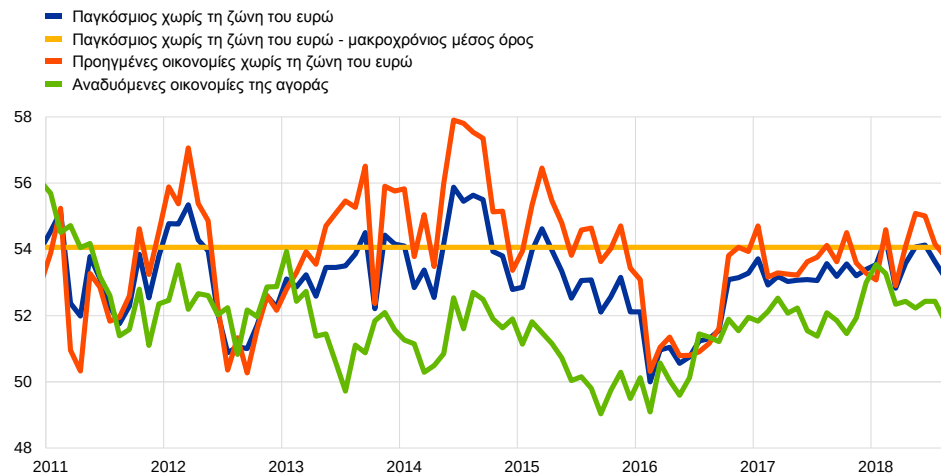
Παρά τους αυξανόμενους κινδύνους και την αβεβαιότητα, η παγκόσμια οικονομία εξακολούθησε να μεγεθύνεται με σταθερό ρυθμό το α' εξάμηνο του 2018. Αφού μετριάστηκε το α' τρίμηνο, η οικονομική ανάπτυξη ανέκαμψε έντονα το β' τρίμηνο στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία. Η άνοδος του ΑΕΠ επίσης παρουσίασε ήπια ανάκαμψη στο Ηνωμένο Βασίλειο. Στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς (ΑΟΑ), η δραστηριότητα στηρίχθηκε από τη συνεχιζόμενη ταχεία οικονομική ανάπτυξη στην Ινδία και την Κίνα. Η αναπτυξιακή δυναμική αναζωπυρώθηκε στη Ρωσία το α' εξάμηνο του έτους, χάρη στην άνοδο των τιμών του πετρελαίου, αλλά αποδυναμώθηκε στη Βραζιλία, όπου η εμπιστοσύνη δέχθηκε πλήγματα από διαταραχές που συνδέονται με τις απεργίες και την πολιτική αβεβαιότητα.

Οι έρευνες υποδηλώνουν ότι η παγκόσμια αναπτυξιακή δυναμική ενδέχεται να μετριαστεί κάπως. Η παγκόσμια μεταποιητική παραγωγή μετριάστηκε στους τελευταίους μήνες και ο παγκόσμιος σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή εκτός ζώνης ευρώ υποχώρησε ελαφρά κάτω από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του τον Αύγουστο (Διάγραμμα 1). Ωστόσο, οι δείκτες εμπιστοσύνης των καταναλωτών παραμένουν ιδιαίτερα θετικοί, παρά τις πρόσφατες μειώσεις.

Διάγραμμα 1

Παγκόσμιος σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή

(δείκτης διάχυσης)



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

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2018. Ο "μακροπρόθεσμος μέσος όρος" αφορά την περίοδο από τον Ιανουάριο 1999 έως τον Αύγουστο 2018.

Περαιτέρω αυξήσεις των δασμών και αβεβαιότητα σχετικά με τις εμπορικές σχέσεις στο μέλλον είναι πιθανόν να ανακόψουν την παγκόσμια οικονομική δυναμική την προσεχή περίοδο.

Το τελευταίο τρίμηνο, οι ΗΠΑ εισήγαγαν περαιτέρω αυξήσεις των δασμών. Οι εξαιρέσεις που είχαν αρχικά προστατεύσει την ΕΕ, τον Καναδά και το Μεξικό από τις αυξήσεις των δασμών επί των εισαγωγών χάλυβα και αλουμινίου έπαυσαν να ισχύουν τον Ιούνιο. Οι επηρεαζόμενες χώρες έχουν αναγγείλει αντίποινα. Επιπρόσθετα, τον Ιούλιο και τον Αύγουστο τέθηκαν σε ισχύ δασμοί βάσει του άρθρου 301 του Αμερικανικού Νόμου περί εξωτερικού εμπορίου του 1974 ως απάντηση σε ανησυχίες σχετικά με τη μεταφορά τεχνολογίας στην Κίνα, επηρεάζοντας τις κινεζικές εξαγωγές προς τις ΗΠΑ κατά 50 δισεκ. δολ. ΗΠΑ, και η Κίνα αντέδρασε με αυξήσεις δασμών παρόμοιας αξίας επί των αμερικανικών εξαγωγών. Αν και οι δασμοί που έχουν επιβληθεί μέχρι στιγμής επηρεάζουν ένα σχετικά μικρό ποσοστό του παγκόσμιου εμπορίου, οι εντάσεις στο εξωτερικό εμπόριο είναι μεγάλες, γεγονός που οξύνει την αβεβαιότητα σχετικά με τις μελλοντικές προοπτικές. Οι εμπορικές σχέσεις ΗΠΑ-Κίνας παραμένουν τεταμένες, καθώς η αμερικανική κυβέρνηση ετοιμάζει κατάλογο με εισαγωγές από την Κίνα που αντιπροσωπεύουν ένα πρόσθετο ποσό 200 δισεκ. δολ. ΗΠΑ που θα βρεθούν στο στόχαστρο σε έναν δεύτερο γύρο δασμών, με τη σχετική απόφαση να επίκειται κατά τον χρόνο της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου τον Σεπτέμβριο.¹ Επίσης οι ΗΠΑ ξεκίνησαν έρευνα σχετικά με τις εμπορικές συναλλαγές στον κλάδο των οχημάτων προκειμένου να διαπιστωθούν οι συνέπειές τους στην εθνική ασφάλεια.

Συνδυαστικά, οι ανησυχίες σχετικά με τις εμπορικές συναλλαγές, τη σταδιακή εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής στις προηγμένες οικονομίες και την πολιτική αβεβαιότητα σε ορισμένες ΑΟΑ έχουν οδηγήσει σε αύξηση των

¹ Μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 13 Σεπτεμβρίου, η κυβέρνηση των ΗΠΑ ανακοίνωσε δασμούς σε κινεζικές εξαγωγές προς τις ΗΠΑ ύψους 200 δισεκ. δολ. ΗΠΑ και η Κίνα απάντησε με την εξαγγελία δασμών επί εξαγωγών των ΗΠΑ προς την Κίνα ύψους 60 δισεκ. δολ. ΗΠΑ επιπλέον, με εφαρμογή και στις δύο περιπτώσεις από 24 Σεπτεμβρίου 2018.

εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές τους τελευταίους μήνες. Η σταδιακή εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ συνεχίστηκε: μετά την αύξηση των επιτοκίων τον Ιούνιο του 2018, η καμπύλη των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί των ομοσπονδιακών κεφαλαίων δηλώνει ότι οι αγορές αναμένουν περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων τους επόμενους μήνες. Ο συνδυασμός της αύξησης επιτοκίων και της ανατίμησης του δολαρίου συνέβαλε σε κάποια αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών στις ΑΟΑ τους πρώτους θερινούς μήνες. Σε ορισμένες ΑΟΑ σημειώθηκαν σοβαρές εντάσεις, ιδίως στην Αργεντινή και την Τουρκία, αντανακλώντας αμφιβολίες σχετικά με την αξιοπιστία της πολιτικής καθώς και τις υψηλές ανάγκες εξωτερικής χρηματοδότησης. Αν και η υψηλή μεταβλητότητα περιορίστηκε αποκλειστικά σε αυτές τις δύο χώρες, έχουν παρατηρηθεί επιδράσεις σε άλλες ευπαθείς ΑΟΑ, με διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων και πιέσεις στα εθνικά νομίσματα.

Στο εγγύς μέλλον η παγκόσμια οικονομική δυναμική αναμένεται να μετριαστεί.

Οι προηγμένες οικονομίες εξακολουθούν να ωφελούνται από τις ασκούμενες διευκολυντικές νομισματικές πολιτικές. Επίσης η σημαντικού μεγέθους δέσμη δημοσιονομικών μέτρων στις ΗΠΑ θα δώσει ώθηση στην παγκόσμια ανάπτυξη. Επιπλέον οι υψηλότερες τιμές του πετρελαίου έχουν υποβοηθήσει τη σταθεροποίηση των επενδύσεων σε πολλές πετρελαιοεξαγωγικές οικονομίες. Ωστόσο, η επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου και η αύξηση της αβεβαιότητας σχετικά με τις μελλοντικές εμπορικές σχέσεις αναμένεται να πλήξουν την εμπιστοσύνη και τις επενδύσεις. Η αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών σε ορισμένες ΑΟΑ τους τελευταίους μήνες αναμένεται να επηρεάσει δυσμενώς την παγκόσμια δυναμική.

Μεσοπρόθεσμα, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να μεγεθυνθεί με ρυθμό πλησίον του δυνητικού. Το παραγωγικό κενό έχει ήδη εξαλειφθεί σε πολλές προηγμένες οικονομίες. Επιπλέον θα υπάρξει σταδιακή μείωση της στήριξης που παρέχουν τα μέτρα πολιτικής. Η μετάβαση της Κίνας σε πορεία χαμηλότερης ανάπτυξης, η οποία δεν θα εξαρτάται τόσο από την πιστωτική και δημοσιονομική επέκταση, θα επηρεάσει αρνητικά την παγκόσμια ζήτηση. Από την άλλη πλευρά, η σταθεροποίηση των προοπτικών στις ΑΟΑ θα στηρίξει την παγκόσμια δραστηριότητα σε πιο μακροχρόνιο ορίζοντα. Μεσοπρόθεσμα η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να ισορροπήσει σε ρυθμούς χαμηλότερους από εκείνους που καταγράφονταν πριν από την κρίση.

Όσον αφορά τις εξελίξεις στις επιμέρους χώρες, η δραστηριότητα στις ΗΠΑ αναμένεται εφέτος να παραμείνει ισχυρή. Η στενότητα στην αγορά εργασίας, με ιστορικώς χαμηλά επίπεδα ανεργίας, το σταθερό ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό και η ανοδική τάση αύξησης των μισθών αναμένεται να στηρίξουν το εισόδημα και τη δαπάνη των νοικοκυριών, ενώ τα εύρωστα εταιρικά κέρδη και οι ακόμη ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες θα τονώσουν τις επενδύσεις. Η δημοσιονομική τόνωση από τις φορολογικές μεταρρυθμίσεις και από τις υψηλότερες δημόσιες δαπάνες αναμένεται να στηρίξουν τις αναπτυξιακές προοπτικές εφέτος και το επόμενο έτος, πριν εξαλειφθούν το 2020.

Στην Ιαπωνία η οικονομική μεγέθυνση προβλέπεται ότι θα επιβραδυνθεί σταδιακά. Ενώ η δραστηριότητα θα επωφεληθεί από τη διευκολυντική νομισματική πολιτική, η εξάλειψη της δημοσιονομικής στήριξης και οι ολοένα πιο δεσμευτικοί

περιορισμοί στο παραγωγικό δυναμικό αναμένεται να επιβαρύνουν την ανάπτυξη. Οι μισθοί αυξάνονται με συγκρατημένο ρυθμό, υπό συνθήκες στενότητας στην αγορά εργασίας, και αναμένεται να στηρίξουν τη δαπάνη των νοικοκυριών. Ωστόσο ο πληθωρισμός προβλέπεται να παραμείνει κάτω από τον στόχο της Τράπεζας της Ιαπωνίας (2%).

Στο Ηνωμένο Βασίλειο προβλέπεται μέτρια ανάπτυξη καθώς η εγχώρια ζήτηση παραμένει υποτονική. Καθώς ο πληθωρισμός θα μετριάζεται, εκτιμάται ότι θα στηρίξει την ιδιωτική κατανάλωση, παρά τις αβέβαιες οικονομικές προοπτικές. Στο μεταξύ όμως, η αβεβαιότητα όσον αφορά τις διαπραγματεύσεις για την έξοδο της Βρετανίας από την ΕΕ αναμένεται να επηρεάσει τις επενδύσεις.

Στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης, η αύξηση του ΑΕΠ κατά το επόμενο διάστημα προβλέπεται να παραμείνει εύρωστη. Η δραστηριότητα αναμένεται να στηριχθεί από την έντονη επενδυτική δραστηριότητα, που συνδέεται με τα κοινοτικά κονδύλια, την ισχυρή καταναλωτική δαπάνη και τις βελτιώσεις στην αγορά εργασίας. Μεσοπρόθεσμα, η δραστηριότητα αναμένεται να επιβραδυνθεί και να προσεγγίσει τον δυνητικό ρυθμό.

Τα πρόσφατα στοιχεία υποδηλώνουν επιβράδυνση της δραστηριότητας στην Κίνα το επόμενο διάστημα. Η επιβράδυνση στην αγορά κατοικιών και οι επιπτώσεις της προγενέστερης αυστηροποίησης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών που εκδηλώνονται με χρονική υστέρηση ενδέχεται να επιβαρύνουν την ανάπτυξη, ενώ οι υψηλότεροι δασμοί από τις ΗΠΑ θα έχουν αρνητική επίδραση στο εξωτερικό εμπόριο. Ωστόσο, η διευκολυντική νομισματική πολιτική και δημοσιονομικά μέτρα στήριξης θα συνεισφέρουν στη διατήρηση της αύξησης της δραστηριότητας στο εγγύς μέλλον. Μεσοπρόθεσμα εκτιμάται ότι η συνεχιζόμενη πρόοδος των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων θα οδηγήσει σε ομαλή επιβράδυνση και εξισορρόπηση της κινεζικής οικονομίας.

Η οικονομική δραστηριότητα προβλέπεται να ενισχυθεί με ήπιο ρυθμό στις χώρες που αποτελούν σημαντικούς εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων. Στη Ρωσία οι προοπτικές υποστηρίζονται από την αύξηση των τιμών του πετρελαίου κατά το τρέχον έτος, τον σχετικά χαμηλό πληθωρισμό και τη βελτίωση των δεικτών εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών. Από την άλλη πλευρά, η πρόσφατη επιβολή δασμών από τις ΗΠΑ είναι πιθανόν να επιδράσει αρνητικά στην ανάπτυξη κατά το προσεχές διάστημα εξαιτίας της αυξημένης πολιτικής αβεβαιότητας. Μεσοπρόθεσμα η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να επεκταθεί με μέτριο ρυθμό, στο πλαίσιο ενός αντίξοου επιχειρηματικού περιβάλλοντος χαμηλών επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου, καθώς και της έλλειψης διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων η οποία υπονομεύει το αναπτυξιακό δυναμικό της Ρωσίας. Στη Βραζιλία, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές επηρεάζονται από την πολιτική αβεβαιότητα και τις διαταράξεις λόγω απεργιών. Σε ευρύτερο χρονικό ορίζοντα όμως, οι βελτιωμένες συνθήκες στην αγορά εργασίας και η διατήρηση της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής αναμένεται να στηρίξουν την κατανάλωση, εφόσον οι πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν συγκρατημένες.

Δύσκολη αναμένεται η προσαρμογή στην Τουρκία τους επόμενους μήνες. Η ταχεία οικονομική ανάπτυξη του προηγούμενου έτους οδήγησε σε σημαντική

υπερθέρμανση της οικονομίας. Η πρόσφατη υποτίμηση του νομίσματος, σε ένα περιβάλλον εκρών κεφαλαίων και υψηλών πληθωριστικών πιέσεων, σηματοδοτεί ταχεία επιδείνωση του οικονομικού περιβάλλοντος. Οι δείκτες ήδη υποδηλώνουν αποδυνάμωση της δραστηριότητας, που αναμένεται να οξυνθεί το προσεχές διάστημα.

Έπειτα από έντονη αύξηση το 2017, οι δείκτες του παγκόσμιου εμπορίου καταγράφουν επιβράδυνση το α' εξάμηνο του έτους. Σύμφωνα με στοιχεία του CPB, ο όγκος των εισαγωγών αγαθών υποχώρησε κατά 0,4% τον Ιούνιο (έναντι των προηγούμενων τριών μηνών). Παρόμοια εικόνα επιβράδυνσης του παγκόσμιου εμπορίου προκύπτει και από άλλους δείκτες (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: Αύγουστος 2018 (παγκόσμιος δείκτης PMI για τη μεταποίηση και παγκόσμιος δείκτης PMI για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών) και Ιούνιος 2018 (εμπόριο).

Βραχυπρόθεσμα, οι παγκόσμιες εμπορικές συναλλαγές αναμένεται να παραμείνουν υποτονικές.

Ο αυξημένος προστατευτισμός αναμένεται να έχει δυσμενή επίδραση στις εμπορικές προοπτικές. Οι δασμοί που έχουν επιβληθεί μέχρι στιγμής επηρεάζουν ένα σχετικά μικρό ποσοστό του παγκόσμιου εμπορίου. Ωστόσο, αν και οι άμεσες επιδράσεις της αύξησης των δασμών δεν είναι σημαντικές για τις περισσότερες χώρες, έχουν εντείνει την ανησυχία ως προς τις γενικότερες προοπτικές της εμπορικής πολιτικής και της παγκόσμιας οικονομίας. Αυτή η αβεβαιότητα σχετικά με τις μελλοντικές εμπορικές σχέσεις αναμένεται να πλήξει την εμπιστοσύνη και τις επενδύσεις, κάτι που θα έχει επίσης αντίκτυπο στις προοπτικές του παγκόσμιου εμπορίου. Μεσοπρόθεσμα, προβλέπεται ότι το παγκόσμιο εμπόριο θα αυξηθεί σε γενικές γραμμές, συμβαδίζοντας με την οικονομική δραστηριότητα.

Συνολικά, ο παγκόσμιος ρυθμός ανάπτυξης προβλέπεται να επιβραδυνθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2018, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) προβλέπεται να επιταχυνθεί σε 3,9% το 2018 και στη συνέχεια να υποχωρήσει σε 3,7% το 2019 και το

2020. Αυτή η προβλεπόμενη πορεία αντανάκλα την αναμενόμενη επιβράδυνση στο εγγύς μέλλον σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες καθώς έχουν αυστηροποιηθεί οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Σε μακρότερο ορίζοντα, η οικονομική ανάπτυξη στις προηγμένες οικονομίες αναμένεται να επιβραδυνθεί και να προσεγγίσει τον δυνητικό ρυθμό. Ταυτόχρονα, ο ρυθμός ανάπτυξης της κινεζικής οικονομίας αναμένεται να μετριαστεί σταδιακά. Ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να διαμορφωθεί σε 4,1% το 2018 και να υποχωρήσει σε 3,6% το 2019 και το 2020. Σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2018, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2018 και το 2019, αντανακλώντας ασθενέστερες από ό,τι αναμενόταν προοπτικές σε ορισμένες ΑΟΑ. Ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ έχει επίσης αναθεωρηθεί προς τα κάτω, αντανακλώντας την ηπιότερη δυναμική που καταγράφεται στα στοιχεία εμπορικών συναλλαγών καθώς και την επίδραση της προβλεπόμενης εξασθένησης της δραστηριότητας.

Οι κίνδυνοι για την παγκόσμια δραστηριότητα είναι κυρίως καθοδικοί. Μεταξύ των ανοδικών κινδύνων, η δέσμη δημοσιονομικών μέτρων στις ΗΠΑ ενδέχεται να έχει ισχυρότερο αντίκτυπο στη δραστηριότητα από ό,τι αναμενόταν. Ωστόσο, παραμένουν αυξημένες οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές ενίσχυσης του εμπορικού προστατευτισμού, που μπορεί να έχουν σημαντικό αντίκτυπο στη δραστηριότητα και το εμπόριο διεθνώς. Άλλοι κίνδυνοι δυσμενέστερων εξελίξεων συνδέονται με την πιθανότητα περαιτέρω αυστηροποίησης των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών συνθηκών, ιδίως στις ΑΟΑ, 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

Οι τιμές του πετρελαίου ήταν ευμετάβλητες τις τελευταίες εβδομάδες. Τους πρώτους θερινούς μήνες, οι τιμές του πετρελαίου υποχώρησαν καθώς βελτιώθηκαν οι προοπτικές της προσφοράς με την παύση των διαταραχών στη Λιβύη και την προοπτική αύξησης της προσφοράς από τον ΟΠΕΚ και τη Ρωσία. Αυτό σημαίνει ότι η παραδοχή για την τιμή του πετρελαίου στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου ήταν περίπου 7,5% χαμηλότερη στον βραχυχρόνιο ορίζοντα από ό,τι στις προηγούμενες προβολές. Από την τελευταία ημερομηνία όμως για τα στοιχεία που συμπεριλαμβάνονται στις προβολές, η τιμή του πετρελαίου αυξήθηκε εκ νέου και στις 12 Σεπτεμβρίου έφθασε τα 80 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι. Η τελευταία αύξηση αντανάκλα την αντίδραση της αγοράς στα χαμηλότερα από ό,τι αναμενόταν αποθέματα αργού πετρελαίου στις ΗΠΑ, κάτι που υποδηλώνει ταχύτερη από την αναμενόμενη εμφάνιση στενότητας στην αγορά.

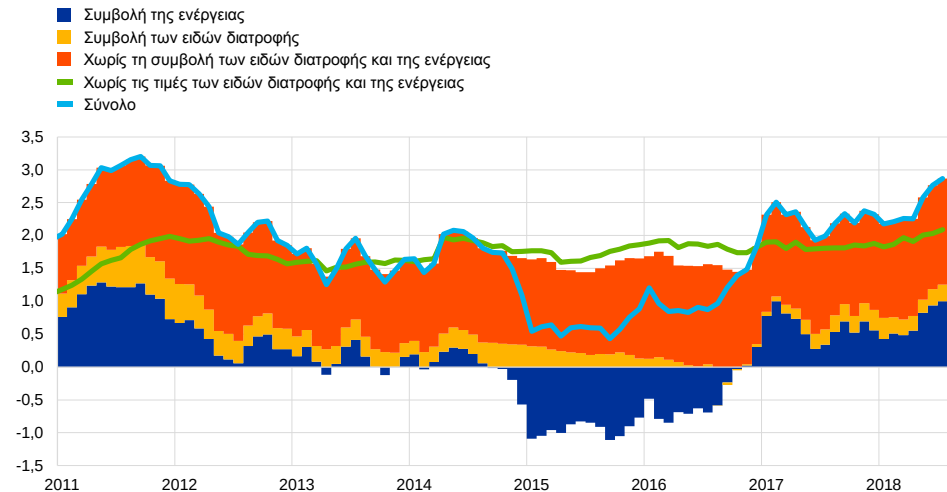
Η προηγούμενη αύξηση των τιμών του πετρελαίου έχει πιέσει ανοδικά τον παγκόσμιο πληθωρισμό τιμών καταναλωτή. Στις χώρες του ΟΟΣΑ ως σύνολο, ο πληθωρισμός δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) αυξήθηκε σε 2,9% τον Ιούλιο. Εκτός ειδών διατροφής και ενέργειας, ο πληθωρισμός αυξήθηκε ελαφρά σε 2,1% διατηρώντας την πολύ μέτρια ανοδική τάση που παρατηρείται το τελευταίο έτος (Διάγραμμα 3). Ταυτόχρονα, παρά την αυξανόμενη στενότητα στις αγορές εργασίας

στις προηγμένες οικονομίες, οι μισθολογικές πιέσεις παραμένουν σχετικά συγκρατημένες.

Διάγραμμα 3

Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΟΟΣΑ και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιούλιος 2018.

Όσον αφορά το επόμενο διάστημα, οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να παραμείνουν συγκρατημένες. Βραχυπρόθεσμα οι τιμές εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξηθούν ύστερα από την πρόσφατη άνοδο των τιμών του πετρελαίου. Σε μακρότερο ορίζοντα όμως, η τρέχουσα καμπύλη των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου προβλέπει μικρή υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου, υποδηλώνοντας φθίνουσα συμβολή των τιμών της ενέργειας στον παγκόσμιο πληθωρισμό. Από την άλλη πλευρά, η συρρίκνωση του αναξιοποίητου παραγωγικού δυναμικού σε παγκόσμιο επίπεδο προβλέπεται να προσφέρει ανοδική ώθηση στον πληθωρισμό.

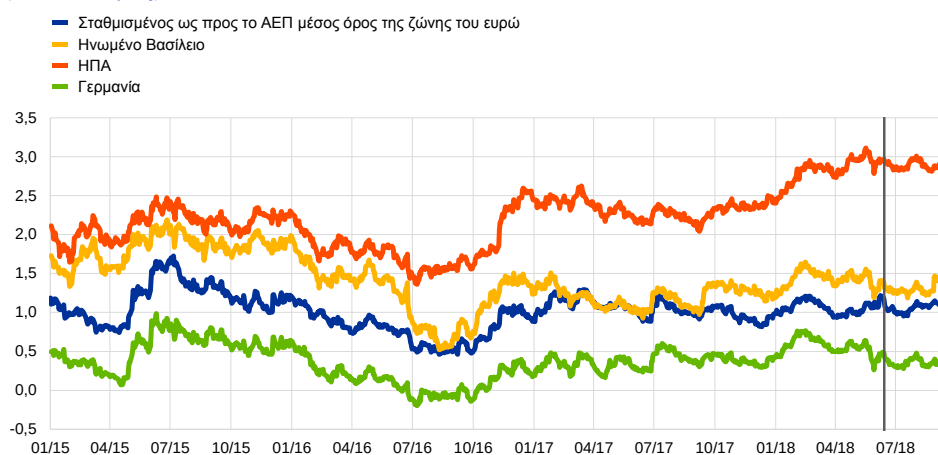
Στο διάστημα που μεσολάβησε από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Ιούνιο του 2018, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητα. Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων επέδειξαν μεταβλητότητα, αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη πολιτική αβεβαιότητα στην Ιταλία. Αν και τα επιχειρηματικά κέρδη παραμένουν εύρωστα, οι τιμές των μετοχών και των ομολόγων των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν σε ένα περιβάλλον γεωπολιτικής αβεβαιότητας και αυξανόμενης μεταβλητότητας σε ορισμένες αναδυόμενες αγορές. Στις αγορές συναλλάγματος το ευρώ εν πολλοίς ενισχύθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητες στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (14.6.2018-12.9.2018) το δεκαετές επιτόκιο μηδενικού κινδύνου για συμφωνίες ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) στη ζώνη του ευρώ, καθώς και ο σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, δεν σημείωσαν μεταβολή, παραμένοντας 0,75% και 1,10% αντίστοιχα. Στις ΗΠΑ οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν κατά 3 μονάδες βάσης σε 2,96%, με συνέπεια οι διαφορές τους έναντι των αντίστοιχων αποδόσεων της ζώνης του ευρώ να διευρυνθούν περαιτέρω και να διαμορφωθούν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα.

Διάγραμμα 4

Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ημερήσια στοιχεία. Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (14.6.2018). Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 12 Σεπτεμβρίου 2018.

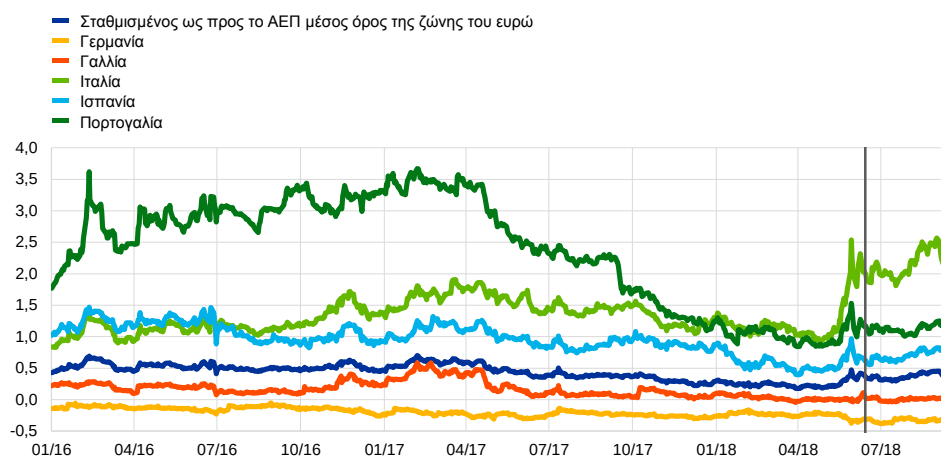
Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου OIS επέδειξαν μεταβλητότητα, διατηρούμενες όμως εν πολλοίς στα επίπεδα του Ιουνίου. Οι συνθήκες στις αγορές κρατικών ομολόγων παρέμειναν ευμετάβλητες καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, με τις διαφορές αποδόσεων των ιταλικών κρατικών ομολόγων

να αυξάνονται εν μέσω νέας έντασης στην αγορά (βλ. Διάγραμμα 5). Οι αγορές κρατικών ομολόγων σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκαν επίσης, σε διαφορετικό βαθμό η καθεμιά. Συνολικά, σε σχέση με τις 14 Ιουνίου, η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ μέση απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη στις 36 μονάδες βάσεις στις 12 Σεπτεμβρίου.

Διάγραμμα 5

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

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

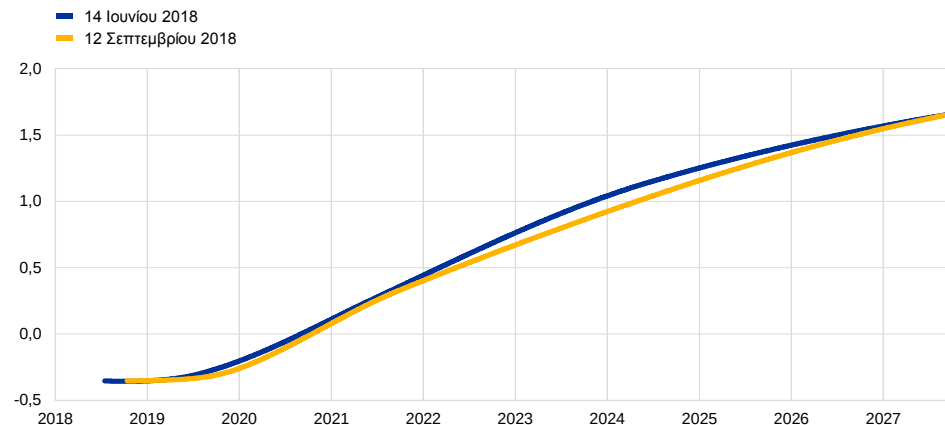
Σημειώσεις: Για τον υπολογισμό της διαφοράς αποδόσεων αφαιρείται το δεκαετές επιτόκιο OIS από την απόδοση του κρατικού ομολόγου. Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (14.6.2018). Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 12 Σεπτεμβρίου 2018.

Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων του μέσου δείκτη των επιτοκίων για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ (EONIA) παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Οι συμμετέχοντες στις αγορές αναθεώρησαν τις προσδοκίες τους αναφορικά με τους μεσοπρόθεσμους ορίζοντες, με συνέπεια να μειωθεί οριακά η κλίση της καμπύλης των προθεσμιακών επιτοκίων (βλ. Διάγραμμα 6). Η καμπύλη αυτή παραμένει κάτω του μηδενός για χρονικούς ορίζοντες έως το 2020, αντανακλώντας τις προσδοκίες των αγορών για παρατεταμένη περίοδο αρνητικών επιτοκίων.

Διάγραμμα 6

Προθεσμιακά επιτόκια EONIA

(ποσοστά % ετησίως)



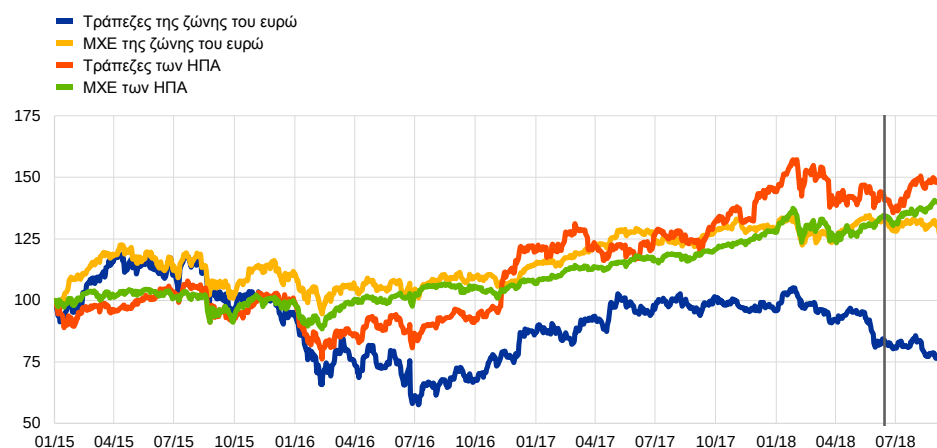
Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Οι ευρείς χρηματιστηριακοί δείκτες της ζώνης του ευρώ έχουν υποστεί διόρθωση στο πλαίσιο της αυξανόμενης γεωπολιτικής αβεβαιότητας. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι τιμές των μετοχών των χρηματοπιστωτικών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν κατά περίπου 4% και 5% αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 7). Η μεταβλητότητα της αγοράς μετοχών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά την εξεταζόμενη περίοδο εν μέσω των συνεχιζόμενων διακυμάνσεων στις αγορές κρατικών ομολόγων, της γεωπολιτικής αβεβαιότητας και της υψηλότερης μεταβλητότητας σε ορισμένες αναδυόμενες αγορές. Συνολικά, οι προοπτικές εύρωστης κερδοφορίας των επιχειρήσεων συνεχίζουν να στηρίζουν τις τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, αντιστακώνοντας το ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον στη ζώνη του ευρώ.

Διάγραμμα 7

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 1 Ιανουαρίου 2015 = 100)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (14.6.2018). Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 12 Σεπτεμβρίου 2018.

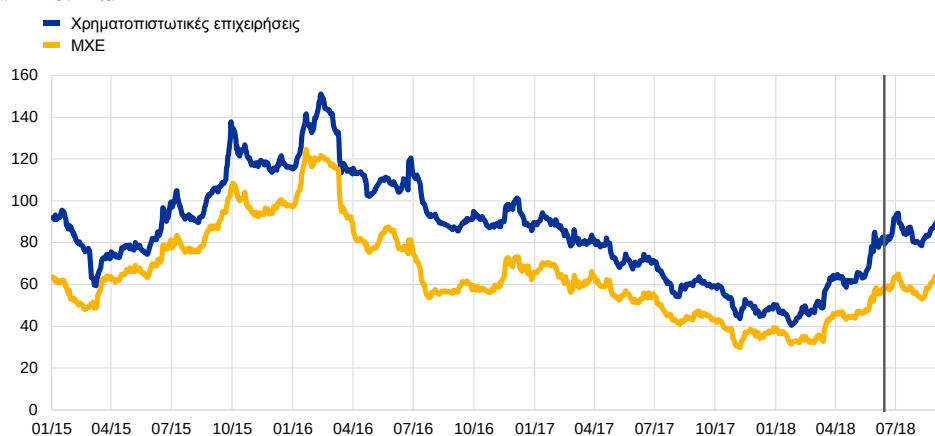
Ο δείκτης ΕΟΝΙΑ κυμάνθηκε γύρω στις -36 μονάδες βάσης κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 87 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας περίπου τα 1.909 δισεκ. ευρώ. Η αύξηση αυτή αποδίδεται στις συνεχιζόμενες αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων του Ευρωσυστήματος, καθώς και στη μείωση των αυτόνομων παραγόντων.

Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Στο διάστημα που μεσολάβησε από τον Ιούνιο η διαφορά αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας που έχουν εκδοθεί από ΜΧΕ έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου αυξήθηκε κατά 10 μονάδες βάσης σε 69 μονάδες βάσης (βλ. Διάγραμμα 8). Οι αποδόσεις των ομολόγων του χρηματοπιστωτικού τομέα αυξήθηκαν κάπως περισσότερο, προκαλώντας διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων τους κατά 12 μονάδες βάσης περίπου. Η αύξηση αυτή αντανάκλασε ανατιμολόγηση κινδύνων και όχι αύξηση των πιθανοτήτων αθέτησης υποχρεώσεων. Συνολικά, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων παραμένουν πολύ κάτω από τα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί τον Μάρτιο του 2016, πριν από την ανακοίνωση και εν συνεχεία έναρξη εφαρμογής του προγράμματος αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα.

Διάγραμμα 8

Διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ

(μονάδες βάσης)



Πηγές: Δείκτες iBoxx και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (14.6.2018). Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 12 Σεπτεμβρίου 2018.

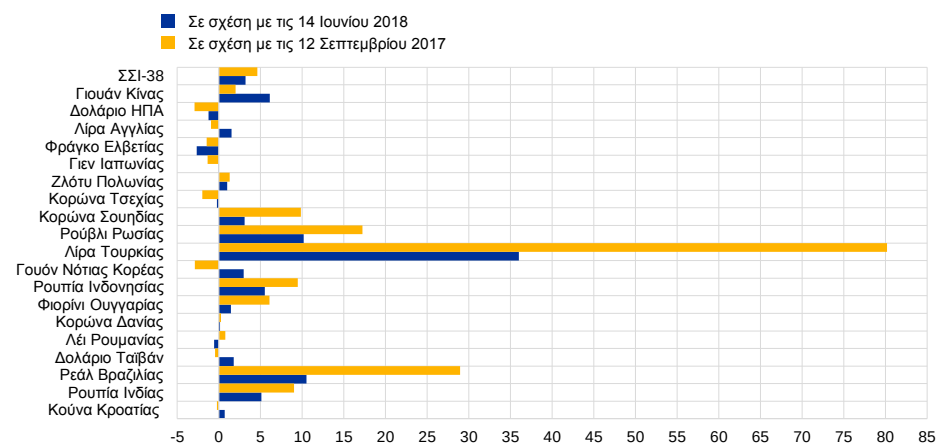
Στις αγορές συναλλάγματος το ευρώ εν πολλοίς ενισχύθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (βλ. Διάγραμμα 9). Κατά την εξεταζόμενη περίοδο η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, μετρούμενη έναντι των νομισμάτων των 38 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, ανατιμήθηκε κατά 3,3%. Το ευρώ ενισχύθηκε σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, παρότι υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του ελβετικού φράγκου σε ένα περιβάλλον αυξημένης επενδυτικής ζήτησης για ασφαλή νομίσματα και έντονης υποτίμησης των νομισμάτων ορισμένων αναδυόμενων οικονομιών. Σε όρους διμερών ισοτιμιών, το ευρώ υποχώρησε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (κατά 1.2%), αντανάκλωντας μεταξύ άλλων τις προσδοκίες για τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας

των ΗΠΑ και της ΕΚΤ, και έναντι του φράγκου Ελβετίας (κατά 2,7%), αλλά παρέμεινε αμετάβλητο έναντι του ιαπωνικού γιεν. Αντιθέτως, σημείωσε σε γενικές γραμμές άνοδο έναντι των νομισμάτων των περισσότερων αναδυόμενων οικονομιών, συμπεριλαμβανομένων του κινεζικού γιουάν (κατά 5,4%) και ιδίως της λίρας Τουρκίας, του ρεάλ Βραζιλίας και του ρουβλίου Ρωσίας, τα οποία είναι μεταξύ των νομισμάτων αναδυόμενων οικονομιών με τις υψηλότερες σταθμίσεις στη σταθμισμένη ως προς το εξωτερικό εμπόριο συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ. Παράλληλα, το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι της αγγλικής λίρας (κατά 1,5%), καθώς και έναντι των περισσότερων νομισμάτων των λοιπών εκτός ζώνης ευρώ κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Διάγραμμα 9

Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι επιλεγμένων νομισμάτων

(ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: "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 12.9.2018.

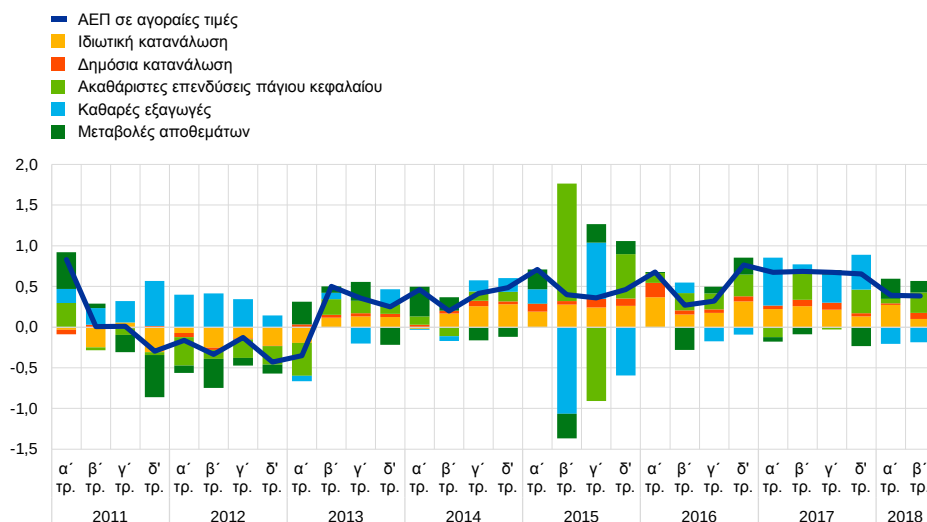
Παρά κάποια επιβράδυνση μετά τις ισχυρές αναπτυξιακές επιδόσεις του 2017, οι πιο πρόσφατοι οικονομικοί δείκτες και τα πιο πρόσφατα αποτελέσματα ερευνών συνολικά επιβεβαιώνουν τη συνεχιζόμενη και ευρεία οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ. Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ υποστηρίζεται πρωτίστως από την άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2018 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 2,0% το 2018, 1,8% το 2019 και 1,7% το 2020. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2018, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω για το 2018 και το 2019, κυρίως λόγω της κάπως ασθενέστερης συμβολής της εξωτερικής ζήτησης.

Η οικονομική ανάπτυξη επιβραδύνθηκε τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2018, αλλά εξακολουθεί να αφορά ευρύ φάσμα χωρών της ζώνης του ευρώ. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,4% σε τριμηνιαία βάση τα δύο πρώτα τρίμηνα του έτους, μετά από άνοδο 0,7% κατά μέσο όρο τα πέντε προηγούμενα τρίμηνα (βλ. Διάγραμμα 10). Η επιβράδυνση της ανάπτυξης στην αρχή του έτους φαίνεται ότι σχετίζεται σε μεγάλο βαθμό με την ασθενέστερη εξωτερική ζήτηση, ενώ οι περιορισμοί στο παραγωγικό δυναμικό έγιναν σταδιακά πιο δεσμευτικοί. Η εγχώρια ζήτηση (ιδίως οι δαπάνες για πάγιες επενδύσεις) συνέχισε να αποτελεί τον βασικό μοχλό ανάπτυξης το β' τρίμηνο του 2018. Όπως και το προηγούμενο τρίμηνο, οι μεταβολές των αποθεμάτων είχαν θετική συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το β' τρίμηνο, ενώ το εμπορικό ισοζύγιο είχε αρνητική συμβολή. Από την πλευρά της παραγωγής, η οικονομική δραστηριότητα το β' τρίμηνο στηρίχθηκε κυρίως από την εύρωστη άνοδο που κατέγραψαν οι τομείς των υπηρεσιών και των κατασκευών, ενώ η προστιθέμενη αξία στη βιομηχανία (εκτός των κατασκευών) αυξήθηκε κάπως λιγότερο.

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: β' τρίμηνο 2018.

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

Η απασχόληση αυξήθηκε περαιτέρω κατά 0,4% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο του 2018 (βλ. Διάγραμμα 11) και επί του παρόντος υπερβαίνει κατά 2,4% το προ της κρίσης ανώτατο επίπεδο που είχε καταγραφεί το α' τρίμηνο του 2008. Η άνοδος της απασχόλησης αφορούσε ευρύ σύνολο χωρών και τομέων. Σωρευτικά, η αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων στη ζώνη του ευρώ σε σχέση με το κατώτατο επίπεδο που είχε καταγραφεί το β' τρίμηνο του 2013 διαμορφώνεται σε 9,2 εκατομμύρια θέσεις εργασίας. Οι ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο αυξήθηκαν κατά 0,3% το β' τρίμηνο, μετά από μείωση το α' τρίμηνο. Μέχρι σήμερα, οι μέσες πραγματικές ώρες εργασίας στη διάρκεια της ανάκαμψης παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές, γεγονός που αντικατοπτρίζει πρωτίστως την επίδραση σειράς διαρθρωτικών παραγόντων, όπως το μεγάλο ποσοστό των εργαζομένων μερικής απασχόλησης στο σύνολο της απασχόλησης και άλλες επιδράσεις που συνδέονται με μεταβολές στη σύνθεση της απασχόλησης.

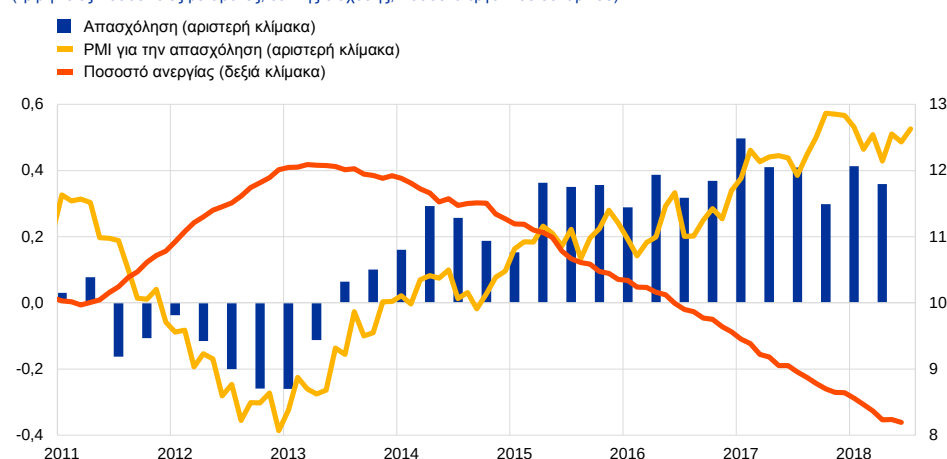
Οι βραχυχρόνιοι δείκτες υποδηλώνουν συνεχιζόμενες θετικές εξελίξεις της αγοράς εργασίας το γ' τρίμηνο του 2018.

Το ποσοστό ανεργίας της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε σε 8,2% τον Ιούλιο – στο χαμηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από τον Νοέμβριο του 2008. Οι δείκτες των ερευνών μετριάστηκαν κάπως από τα πολύ υψηλά επίπεδα που είχαν καταγράψει, εξακολουθούν ωστόσο να υποδηλώνουν συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης το γ' τρίμηνο του 2018. Ενώ οι δείκτες έλλειψης εργατικού δυναμικού μετριάστηκαν ελαφρώς σε ορισμένους τομείς και ορισμένες χώρες, παραμένουν σε πολύ υψηλά επίπεδα με βάση τα ιστορικά δεδομένα.

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 απόκλιση από την τιμή 50 διαιρούμενη διά του 10. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο 2018 για την απασχόληση, Αύγουστος 2018 για τον PMI και Ιούλιος 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 0,2% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο του 2018, μετά από κάπως εντονότερη άνοδο το α' τρίμηνο. Οι πρόσφατες

εξελίξεις στο λιανικό εμπόριο και στον αριθμό των νέων επιβατικών αυτοκινήτων που τέθηκαν σε κυκλοφορία συμβαδίζει σε γενικές γραμμές με σταθερή αύξηση της κατανάλωσης το προσεχές διάστημα. Από πιο μακροχρόνια σκοπιά, η αύξηση του εισοδήματος από την εργασία στηρίζει 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 συμβάλλει στη σταθερή αύξηση της κατανάλωσης, εφόσον το αξιόχρεο των νοικοκυριών διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο για την πρόσβασή τους σε πιστώσεις. Οι πρόσφατες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου δεν θεωρείται πιθανόν να ανακόψουν σημαντικά την άνοδο του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και της ιδιωτικής κατανάλωσης (βλ. Πλαίσιο 3).

Η συνεχιζόμενη ανάκαμψη των αγορών κατοικιών αναμένεται ότι θα συνεχίσει να στηρίζει την ανάπτυξη, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν κατά 0,8% το β' τρίμηνο του 2018, αντικατοπτρίζοντας τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ και στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Πρόσφατοι βραχυχρόνιοι δείκτες και αποτελέσματα ερευνών δείχνουν θετική αλλά επιβραδυνόμενη δυναμική. Η παραγωγή του τομέα των κατασκευών όσον αφορά την οικοδομική δραστηριότητα ανέκαμψε και πάλι, προσεγγίζοντας σχεδόν το υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων επτά ετών τον Ιούνιο, οπότε και αυξήθηκε κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας σε σύγκριση με τον Μάιο και κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο. Ο δείκτης εμπιστοσύνης των κατασκευαστικών επιχειρήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής τους τελευταίους μήνες δείχνει θετική, αν και επιβραδυνόμενη, δυναμική το γ' τρίμηνο του 2018. Αντίθετα, ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή στις κατασκευές υποχώρησε σε 50,3 τον Ιούλιο, καταγράφοντας τον υποτονικότερο ρυθμό αύξησης των τελευταίων 21 μηνών, ωστόσο σημείωσε νέα άνοδο και διαμορφώθηκε σε 51,0 τον Αύγουστο. Η συνιστώσα των κατοικιών μειώθηκε με ταχύτερο ρυθμό τους δύο τελευταίους μήνες. Εντούτοις, τόσο οι δείκτες PMI όσο και οι δείκτες εμπιστοσύνης παραμένουν σαφώς υψηλότεροι από τον μακροχρόνιο μέσο όρο τους.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να συνεχίσουν να αυξάνονται, στηριζόμενες από τις θετικές προσδοκίες για τα κέρδη, τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και την ανάγκη των επιχειρήσεων να επεκτείνουν το παραγωγικό δυναμικό τους. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να αυξηθούν σταθερά, συμβαδίζοντας με τις βελτιωμένες αποτιμήσεις των μετοχών των επιχειρήσεων. Οι προσδοκίες για τα κέρδη των εισηγμένων επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ συνεχίζουν να στηρίζουν τις επενδύσεις, ενώ οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης αντικατοπτρίζονται στην επέκταση των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Οι επενδύσεις αυξάνονται και στους τομείς που αντιμετωπίζουν περιορισμούς όσον αφορά το παραγωγικό δυναμικό. Πράγματι, οι κατασκευαστές μηχανημάτων και εξοπλισμού, π.χ. στον τομέα των μεταφορών, επεκτείνουν το παραγωγικό δυναμικό τους προκειμένου να καλύψουν την αυξανόμενη ζήτηση.

Οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ ανέκαμψαν ελαφρά, σημειώνοντας αύξηση κατά 0,6% το β' τρίμηνο του 2018, μετά από μείωση το α' τρίμηνο. Η ανάκαμψη προήλθε από τις εξαγωγές αγαθών και, σε μικρότερο βαθμό, από τον τομέα των

υπηρεσιών (0,7% και 0,3% αντίστοιχα σε τριμηνιαία βάση) και αποδίδεται κυρίως στην επανεκκίνηση των εξαγωγών εντός της ζώνης του ευρώ. Οι εξαγωγές εκτός της ζώνης του ευρώ παρέμειναν υποτονικές, καθώς οι εξαγωγές προς την Ασία ανέκαμψαν ελαφρά μόνο και προς τη Βόρεια Αμερική υποχώρησαν, γεγονός που αντιστάθμισε τις εύρωστες εξελίξεις που παρατηρήθηκαν τα προηγούμενα τρίμηνα. Όσον αφορά το προσεχές διάστημα, οι δείκτες ερευνών για τις νέες παραγγελίες προϊόντων μεταποίησης παγκοσμίως και στη ζώνη του ευρώ τείνουν να υποδηλώνουν περαιτέρω συγκράτηση της αύξησης των εξαγωγών το γ' τρίμηνο.

Συνολικά, οι πιο πρόσφατοι οικονομικοί δείκτες και τα πιο πρόσφατα αποτελέσματα ερευνών επιβεβαιώνουν τη συνεχιζόμενη ευρεία οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ. Η βιομηχανική παραγωγή (εκτός των κατασκευών) μειώθηκε τον Ιούλιο, παρουσιάζοντας ωστόσο μικτή εικόνα μεταξύ τομέων και των μεγαλύτερων χωρών της ζώνης του ευρώ. Όσον αφορά τις πληροφορίες που συλλέγονται βάσει ερευνών, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ESI) συνέχισε να υποχωρεί τον Ιούλιο και τον Αύγουστο, παραμένει ωστόσο σαφώς υψηλότερος από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του. Ο σύνθετος δείκτης PMI σταθεροποιήθηκε το β' τρίμηνο και διατηρήθηκε ουσιαστικά αμετάβλητος τον Ιούλιο και τον Αύγουστο, σε επίπεδα που δηλώνουν συνεχή και σταθερή ανάπτυξη.

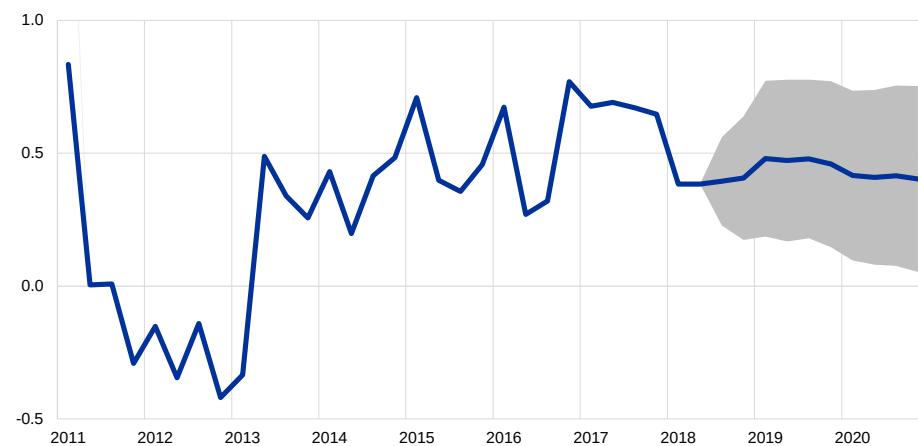
Η συνεχιζόμενη ισχυρή και ευρεία οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να διατηρηθεί. Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ εξακολουθούν να στηρίζουν την εγχώρια ζήτηση. Η ιδιωτική κατανάλωση στηρίζεται από τη συνεχιζόμενη άνοδο της απασχόλησης, η οποία με τη σειρά της αντανάκλα εν μέρει τις προηγηθείσες μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας, καθώς και από την αύξηση των μισθών. 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 επέκταση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να συνεχιστεί, στηρίζοντας έτσι τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2018 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 2,0% το 2018, 1,8% το 2019 και 1,7% το 2020 (βλ. Διάγραμμα 12). Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2018, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω για το 2018 και το 2019, κυρίως λόγω της κάπως ασθενέστερης συμβολής της εξωτερικής ζήτησης. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν αυτές τις προοπτικές ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ εξακολουθούν να αξιολογούνται ως ισορροπημένοι σε γενικές γραμμές. Παράλληλα, οι κίνδυνοι που συνδέονται με την αύξηση του προστατευτισμού, τις ευπάθειες στις αναδυόμενες αγορές και τη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές έχουν αποκτήσει αυξημένη σπουδαιότητα τελευταία.

Διάγραμμα 12

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Σεπτέμβριος 2018", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 13 Σεπτεμβρίου 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.

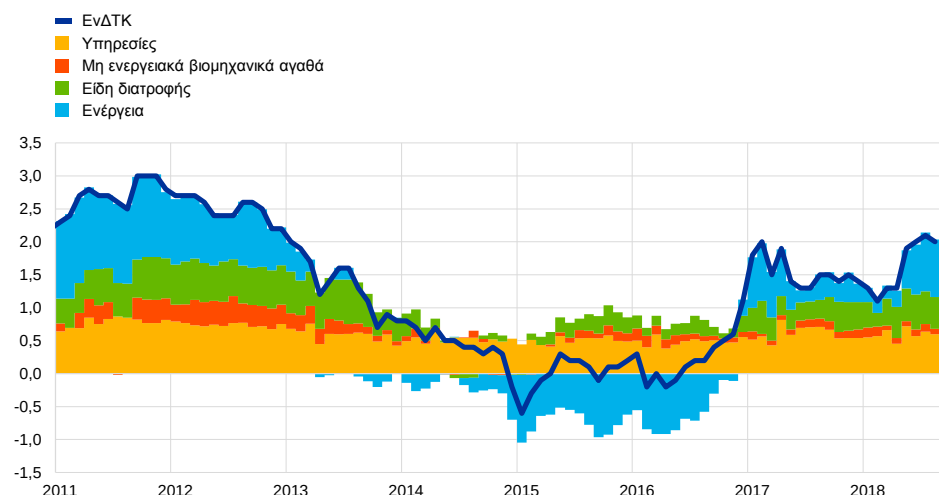
Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση (flash estimate) της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε ελαφρώς σε 2,0% τον Αύγουστο του 2018, από 2,1% τον Ιούλιο. Ενώ οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παραμένουν σε γενικές γραμμές υποτονικοί, έχουν αυξηθεί από τα προηγούμενα ιστορικά χαμηλά τους επίπεδα. Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους ενισχύονται και διευρύνονται εν μέσω υψηλού βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και αυξανόμενης στενότητας στις αγορές εργασίας, γεγονός που ωθεί ανοδικά τον ρυθμό αύξησης των μισθών. 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 και από την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των μισθών. Η εκτίμηση αυτή αντανακλάται γενικώς και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2018, οι οποίες προβλέπουν ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ 1,7% το 2018, το 2019 και το 2020 – αμετάβλητο σε σχέση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2018.

Ο μετρούμενος πληθωρισμός υποχώρησε ελαφρώς τον Αύγουστο. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση (flash estimate) της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε σε 2,0% τον Αύγουστο του 2018, από 2,1% τον Ιούλιο (βλ. Διάγραμμα 13). Το γεγονός αυτό αποτύπωνε χαμηλότερο πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, αλλά επίσης και χαμηλότερο πληθωρισμό της ενέργειας. Συνολικά, όμως, με ρυθμούς μεταβολής γύρω στο 9%, ο πληθωρισμός της ενέργειας συνέχισε να συμβάλλει σημαντικά στον μετρούμενο πληθωρισμό, λόγω των αυξήσεων στις τιμές του πετρελαίου τους τελευταίους μήνες καθώς και λόγω των επιδράσεων της βάσης σύγκρισης.

Διάγραμμα 13

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Για πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2018 (προκαταρκτικές εκτιμήσεις).

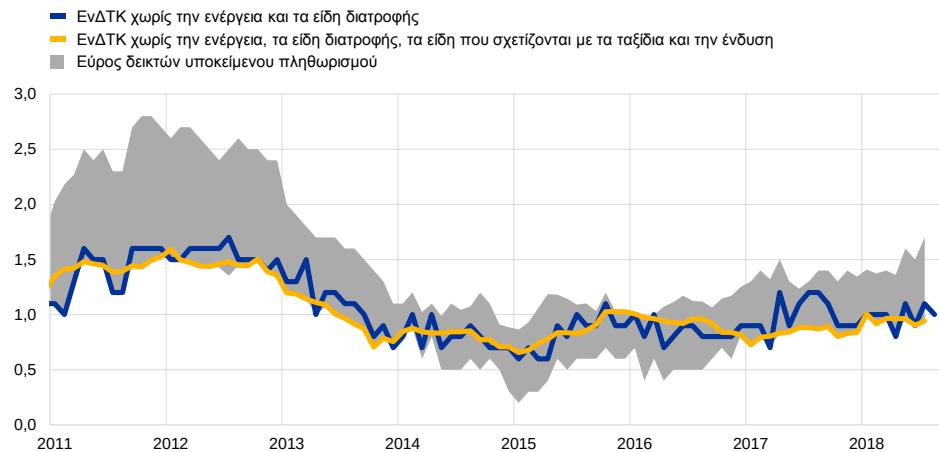
Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παρέμειναν γενικά υποτονικοί, αλλά βαίνουν σταδιακά βελτιούμενοι. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής ήταν 1,0% τον Αύγουστο, μειωμένος έναντι 1,1% τον Ιούλιο. Τόσο ο πληθωρισμός των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών όσο και ο πληθωρισμός των υπηρεσιών συνέβαλαν στην υποχώρηση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής τον Αύγουστο. Βάσει των διαθέσιμων πληροφοριών, οι ελαφρές μειώσεις οφείλονται τουλάχιστον μερικώς σε πρόσκαιρους παράγοντες όπως η σχετιζόμενη με ημερολογιακές επιδράσεις μεταβλητότητα των τιμών των ταξιδιωτικών και συναφών υπηρεσιών ή με την μεταβλητότητα των ειδών ένδυσης εξαιτίας μεταβολών στην περίοδο των θερινών εκπτώσεων. Πέρα από τις βραχυχρόνιες κινήσεις από μήνα σε μήνα, το εύρος των δεικτών του υποκείμενου πληθωρισμού παρουσιάζει μια ανοδική κλίση σε σχέση με τα χαμηλά επίπεδα του 2016 (βλ. Διάγραμμα 14). Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, είναι πιθανόν ότι οι παρελθούσες αυξήσεις στις τιμές της ενέργειας θα συμβάλουν και αυτές σε αύξηση των δεικτών του υποκείμενου πληθωρισμού, δεδομένου του εκτεταμένου ρόλου της ενέργειας στην παραγωγή άλλων αγαθών και υπηρεσιών. Αυτές οι έμμεσες επιδράσεις στον πληθωρισμό αργούν περισσότερο να εκδηλωθούν από ό,τι η άμεση επίδραση στα ενεργειακά αγαθά που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ όπως τα καύσιμα κίνησης ή θέρμανσης, καθώς θα πρέπει να μεταδοθούν μέσω των αλυσίδων προσφοράς.²

² Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Οι έμμεσες επιδράσεις της εξέλιξης των τιμών του πετρελαίου στον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ”, *Μηνιαίο Δελτίο*, ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2014.

Διάγραμμα 14

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το εύρος των υποκείμενων δεικτών περιλαμβάνει τα ακόλουθα: ΕΝΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, ΕΝΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, ΕΝΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας, ΕΝΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, των ειδών διατροφής, των ειδών που σχετίζονται με τα ταξίδια και των ειδών ένδυσης, περικομμένος μέσος όρος (10%), περικομμένος μέσος όρος (30%), και σταθμισμένη διάμεση τιμή του ΕΝΔΤΚ. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Αύγουστο 2018 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον ΕΝΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας και τον Ιούλιο του 2018 για όλους τους άλλους δείκτες.

Οι πιέσεις στις τιμές για τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά στον ΕΝΔΤΚ

συνέχισαν να αυξάνονται σταδιακά. Ενώ πρόσκαιροι παράγοντες συνέβαλαν στην υποχώρηση του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών σε επίπεδο καταναλωτή από 0,5% τον Ιούλιο σε 0,3% τον Αύγουστο, οι πιέσεις κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης συνέχισαν να αυξάνονται. Ο πληθωρισμός τιμών παραγωγού για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά αυξήθηκε σε 0,6% τον Ιούλιο από 0,5% τον Ιούνιο. Αυτή είναι η υψηλότερη τιμή που διαμορφώθηκε από τα τέλη του 2012 και σηματοδοτεί τη συνέχιση της σταδιακής επιτάχυνσης από τα χαμηλά επίπεδα γύρω στο 0,0% που είχαν καταγραφεί το 2016. Ο πληθωρισμός των τιμών των εισαγομένων γινόταν ολοένα και λιγότερο αρνητικός από τον Μάιο του 2018 και έφθασε στο 0,0% τον Ιούλιο, μειώνοντας έτσι την καθοδική πίεση που προέρχονταν από αυτό το στοιχείο της συνολικής αλυσίδας τιμολόγησης των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών. Για τα ενδιάμεσα αγαθά, που αφορούν μεταγενέστερο στάδιο στην αλυσίδα προσφοράς, ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού αυξήθηκε από 3,0% τον Ιούνιο σε 3,2% τον Ιούλιο, ενώ ο πληθωρισμός τιμών εισαγομένων αυξήθηκε από 3,0% σε 3,4%.

Οι πρόσφατες εξελίξεις στις μισθολογικές αυξήσεις σηματοδοτούν συνέχιση της ανοδικής τάσης και ενισχύουν την άποψη περί σταδιακής συσσώρευσης πιέσεων από την πλευρά του εγχώριου κόστους.

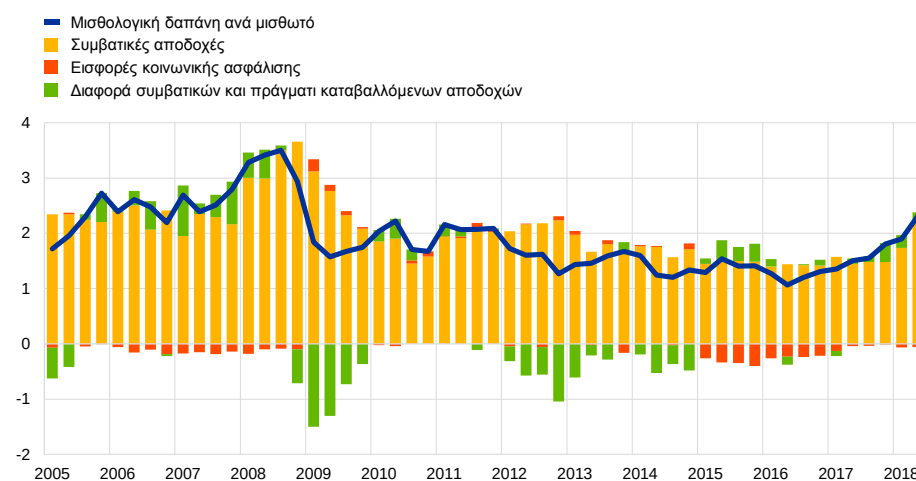
Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό επιταχύνθηκε σε 2,3% το β' τρίμηνο του 2018, έναντι 1,9% το α' τρίμηνο του 2018 και 1,8% το δ' τρίμηνο του 2017. Ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό διαμορφώνεται πλέον σε σημαντικώς υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με το πρώτο εξάμηνο του 2016 (βλ. Διάγραμμα 15). Η πρόσφατη αύξηση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό οφείλεται κυρίως στην άνοδο του ετήσιου ρυθμού αύξησης των συμβατικών αποδοχών σε 2,2% το β' τρίμηνο του 2018, έναντι 1,7% το α' τρίμηνο του 2018 και

1,5% τα δύο τελευταία τρίμηνα του 2017. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι μισθολογικές συμφωνίες και η επέκταση των μισθολογικών αυξήσεων σε ευρύτερο σύνολο τομέων στηρίζουν την προσδοκία για περαιτέρω επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών. Συνολικά, οι πρόσφατες εξελίξεις στην αύξηση των μισθών συνάδουν με τη βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, καθώς παράγοντες με αρνητική επίδραση στην αύξηση των μισθών, όπως η προηγούμενη περίοδος χαμηλού πληθωρισμού και η επίδραση των μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας οι οποίες εφαρμόστηκαν σε ορισμένες χώρες κατά τη διάρκεια της κρίσης, αρχίζουν να εξασθενούν.

Διάγραμμα 15

Συμβολή των συνιστωσών της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

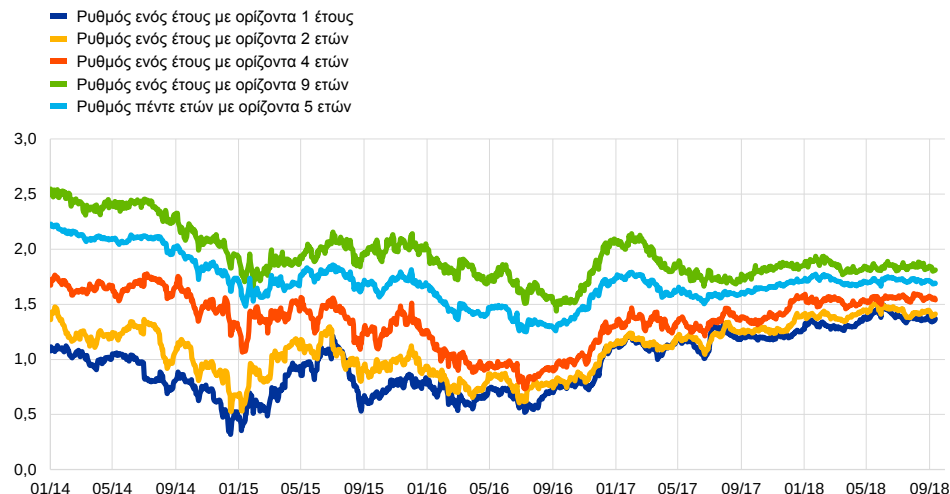
Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το β' τρίμηνο του 2018.

Οι δείκτες πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό, τόσο αυτοί που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς όσο και εκείνοι που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών, παραμένουν σταθεροί. Το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών ανήλθε σε 1,69% στις 12 Σεπτεμβρίου 2018 (βλ. Διάγραμμα 16). 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 πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2%. Η ουδέτερη ως προς τον κίνδυνο πιθανότητα για αρνητικό μέσο πληθωρισμό τα επόμενα πέντε έτη που τεκμαίρεται από τις αγορές δικαιωμάτων προαίρεσας που 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 γ' τρίμηνο του 2018, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν σταθερές σε 1,9%.

Διάγραμμα 16

Δείκτες προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



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

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2018 προβλέπουν ότι ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα παραμείνει σταθερός και ο υποκείμενος πληθωρισμός θα παρουσιάσει σταδιακή αύξηση στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Με βάση τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τα τέλη Αυγούστου, αυτές οι προβολές αναμένουν ότι ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 1,7% κάθε έτος του χρονικού ορίζοντα προβολής, αμετάβλητος σε σχέση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2018 (βλ. Διάγραμμα 17). Η σταθερή πορεία του μέσου ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού υποκρύπτει μείωση του ετήσιου ρυθμού της συνιστώσας της ενέργειας καθώς η επίδραση των προγενέστερων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου εξασθενεί, γεγονός που αντισταθμίζεται από τη σταδιακή άνοδο του υποκείμενου πληθωρισμού καθώς οι περιορισμοί από την πλευρά της προσφοράς καθίστανται ολοένα πιο δεσμευτικοί. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναμένεται να αυξηθεί από 1,1% το 2018 σε 1,5% το 2019 και 1,8% το 2020.

Διάγραμμα 17

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και άρθρο με τίτλο "Σεπτέμβριος 2018 - Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 13 Σεπτεμβρίου 2018. Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το δεύτερο τρίμηνο του 2018 (πραγματοποιήσεις) και το τέταρτο τρίμηνο του 2020 (προβολές).

Τον Ιούλιο του 2018 ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια μετριάστηκε λόγω της μείωσης των καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP). Οι χορηγήσεις προς τον ιδιωτικό τομέα εξακολούθησαν να αυξάνονται, χωρίς να παρουσιάσουν ενδείξεις επιβράδυνσης. Με την εξέλιξη αυτή συνδέεται το γεγονός ότι η ετήσια ροή εξωτερικής χρηματοδότησης προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) αυξήθηκε σημαντικά το β' τρίμηνο του 2018.

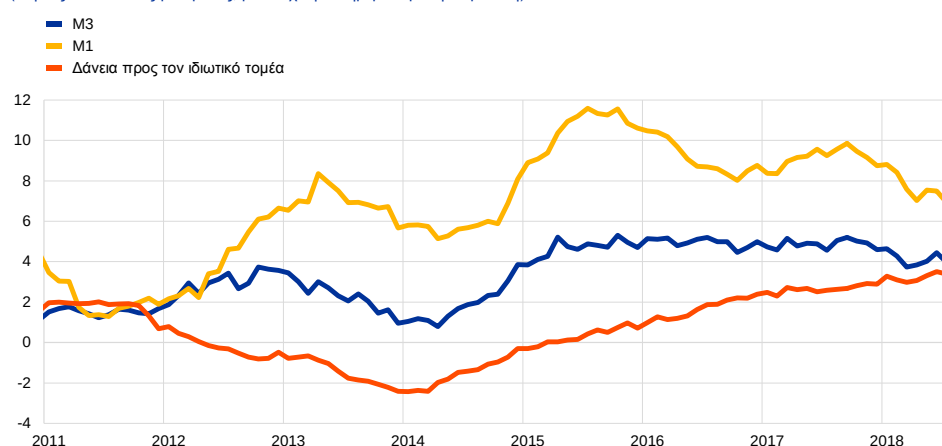
Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια

επιβραδύνθηκε τον Ιούλιο. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 επιβραδύνθηκε σε 4,0% τον Ιούλιο του 2018, έναντι 4,5% τον Ιούνιο (βλ. Διάγραμμα 18). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά εν μέρει κάποια μεταβλητότητα στις ροές των τελευταίων μηνών και επιδράσεις της βάσης σύγκρισης. Επιπλέον, η μείωση των καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού (από 80 δισεκ. ευρώ σε 60 δισεκ. ευρώ τον Απρίλιο του 2017 και έπειτα σε 30 δισεκ. ευρώ τον Ιανουάριο του 2018) είχε ως αποτέλεσμα την άσκηση μικρότερης θετικής επίδρασης από το πρόγραμμα APP στον ρυθμό αύξησης του Μ3.³ Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ1, το οποίο περιλαμβάνει τις πιο ρευστές συνιστώσες του Μ3, είχε και πάλι σημαντική συμβολή στην άνοδο της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια, αλλά υποχώρησε σε 6,9% τον Ιούλιο (από 7,5% τον Ιούνιο). Η πιστωτική επέκταση εξακολούθησε να ενισχύεται από τη συνεχιζόμενη οικονομική ανάπτυξη και το χαμηλό κόστος ευκαιρίας διακράτησης των πιο ρευστών μέσων σε περιβάλλον πολύ χαμηλών επιτοκίων.

Διάγραμμα 18

Μ3, Μ1 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα δάνεια είναι προσαρμοσμένα ως προς τις πωλήσεις και τιλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιούλιος 2018.

Οι καταθέσεις μίας ημέρας συνέχισαν να έχουν την κυριότερη συμβολή στην άνοδο του Μ3. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησής τους υποχώρησε τον Ιούλιο σε 7,5%

³ 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.

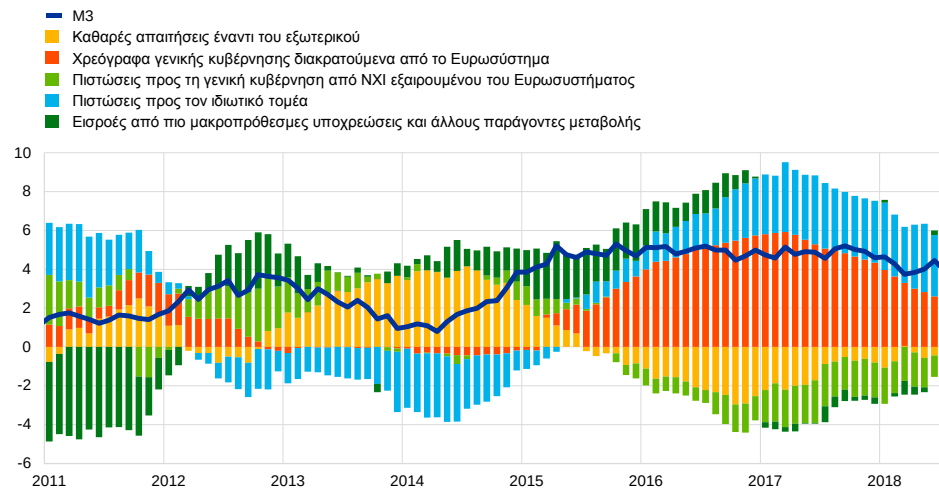
(έναντι 8,2% τον Ιούνιο). Ειδικότερα, σημειώθηκε έντονη πτώση του ρυθμού αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας από μη νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ο οποίος τείνει να είναι μάλλον ευμετάβλητος. Ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας που διακρατούν τα NXI μειώθηκε και αυτός, ενώ ο ρυθμός αύξησης των εν λόγω καταθέσεων που διακρατούν τα νοικοκυριά παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του νομίσματος σε κυκλοφορία παρέμεινε σταθερός καταδεικνύοντας 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 μίας ημέρας (δηλ. M2 μείον M1) εξακολούθησαν να έχουν αρνητική συμβολή στο M3, παρά τη σταθεροποίηση της διαφοράς μεταξύ των επιτοκίων των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και των επιτοκίων των καταθέσεων μίας ημέρας από το τέλος του 2017. Τα εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα (δηλ. M3 μείον M2) – που αποτελούν μια μικρή συνιστώσα του M3 – μειώθηκαν περαιτέρω λόγω της τρέχουσας χαμηλής απόδοσής τους.

Οι εγχώριες πηγές δημιουργίας χρήματος ήταν και πάλι ο κύριος παράγοντας ανόδου της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (βλ. Διάγραμμα 19). 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 19), λόγω της προαναφερθείσας μείωσης των μηνιαίων καθαρών αγορών του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού. Η φθίνουσα συμβολή στην άνοδο του M3 από τις αγορές στοιχείων ενεργητικού από το Ευρωσύστημα αντισταθμίστηκε από τη σχετικά σταθερή και εύρωστη συμβολή των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα από το τέλος των 2017 και εξής (βλ. το μπλε τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 19). Το στοιχείο αυτό περιλαμβάνει τόσο τα δάνεια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI) προς τον ιδιωτικό τομέα όσο και τα χρεόγραφα που έχουν εκδοθεί από τον ιδιωτικό μη χρηματοπιστωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ και διακρατούνται από NXI. Υπό αυτήν την έννοια, περιλαμβάνει επίσης και τη 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 19). Η εξέλιξη αυτή σχετίζεται με την υποκατάσταση χρηματοδότησης με πιο ελκυστικά κεφάλαια των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO) και αγορές καλυμμένων ομολογιών του Ευρωσυστήματος στο πλαίσιο του τρίτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών. Οι πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση από NXI εξακολούθησαν να επιδρούν ανασχετικά στην αύξηση του M3 (βλ. το ανοιχτό πράσινο τμήμα των ράβδων του Διαγράμματος 19). Τέλος, οι καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού (βλ. το κίτρινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 19) εξακολούθησαν να επηρεάζουν αρνητικά τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του M3.

Διάγραμμα 19

M3 και παράγοντες μεταβολής του

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



Πηγή: ΕΚΤ.

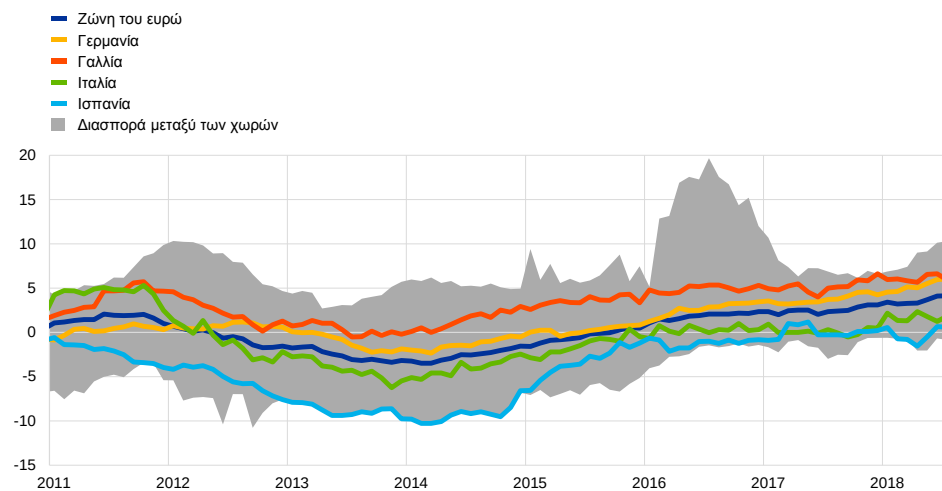
Σημείωση: Οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα περιλαμβάνουν τα δάνεια των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα και τις τοποθετήσεις των NXI σε χρεόγραφα που εξέδωσε ο ιδιωτικός μη χρηματοπιστωτικός τομέας της ζώνης του ευρώ. Συνεπώς περιλαμβάνουν και τα χρεόγραφα στο χαρτοφυλάκιο του Ευρωσυστήματος που έχουν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

Η ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα η οποία παρατηρείται από τις αρχές του 2014 συνεχίζεται. 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 3,4% τον Ιούλιο (έναντι 3,5% τον Ιούνιο, βλ. Διάγραμμα 18). Μεταξύ των τομέων, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς ΜΧΕ παρέμεινε σταθερός στο 4,1% τον Ιούλιο, έχοντας ανακάμψει σημαντικά από το χαμηλό επίπεδο που παρατηρήθηκε το α' τρίμηνο του 2014, αν και παρουσίασε διαφοροποιήσεις από χώρα σε χώρα (βλ. Διάγραμμα 20). Η αύξηση του δανεισμού προς ΜΧΕ 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 3,0% τον Ιούλιο, με έντονες διαφοροποιήσεις μεταξύ χωρών (βλ. Διάγραμμα 21). Ο δανεισμός προς τα νοικοκυριά υποβοηθείται από τις πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, τις βελτιώσεις στην αγορά εργασίας, τις ώριμες αγορές κατοικιών και την αύξηση τόσο των επενδύσεων σε κατοικίες όσο και της ιδιωτικής κατανάλωσης. 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 τελευταίων παραμένει υψηλό σε ορισμένες χώρες.

Διάγραμμα 20

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



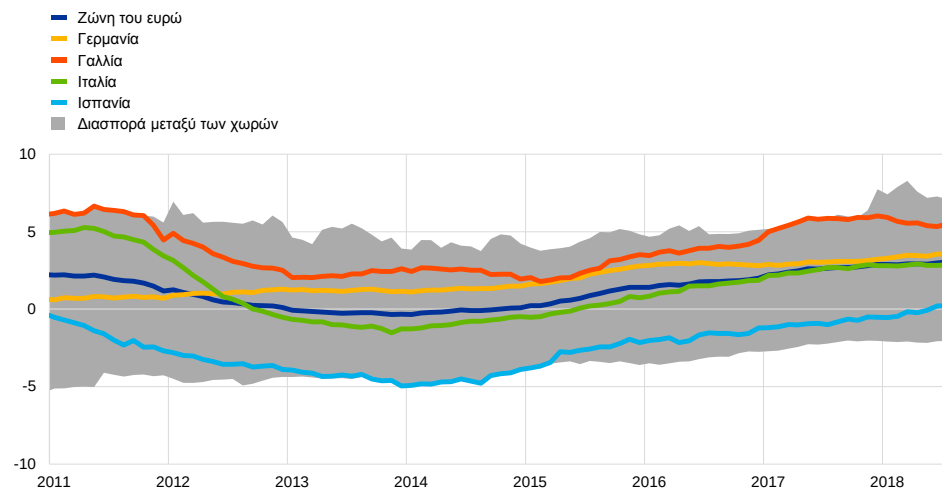
Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Στοιχεία διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις 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. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιούλιος 2018.

Διάγραμμα 21

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Στοιχεία διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τις τιτλοποιήσεις δανείων. Η διασπορά μεταξύ των χωρών υπολογίζεται ως το εύρος μεταξύ ενός ελαχίστου/μεγίστου για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιούλιος 2018.

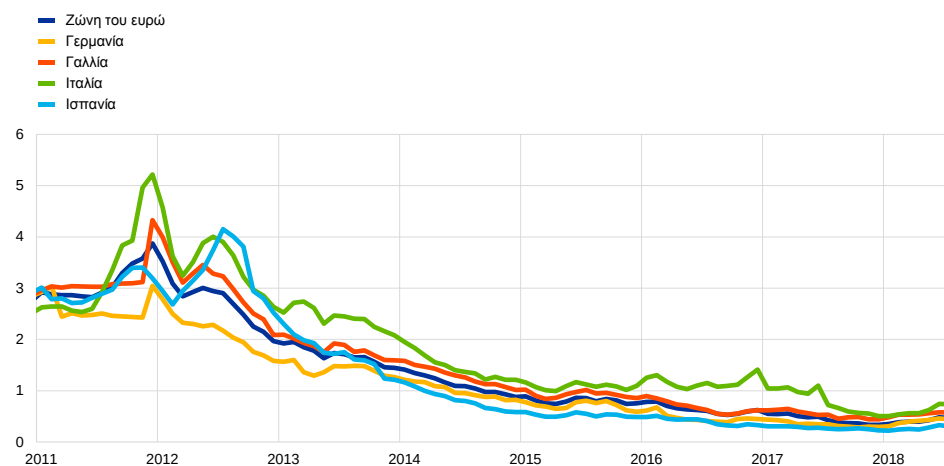
Οι συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών παρέμειναν ευνοϊκές. Τον Ιούλιο το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο (βλ. Διάγραμμα 22). Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα τη σταθεροποίηση των αποδόσεων των τραπεζικών ομολόγων και τη διατήρηση του κόστους χρηματοδότησης μέσω καταθέσεων σε αμετάβλητα επίπεδα. Από την αρχή του 2018 το μέσο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ έχει αυξηθεί. Η ανοδική αυτή κίνηση αντανάκλα κυρίως εξελίξεις στις αποδόσεις των

τραπεζικών ομολόγων, οι οποίες έχουν γίνει πιο ανομοιογενείς μεταξύ χωρών, υπό συνθήκες αυξημένης πολιτικής αβεβαιότητας. Συνολικά, η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, η καθαρή εξόφληση πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των ΝΧΙ και η ενίσχυση των ισολογισμών των τραπεζών εξακολούθησαν να συμβάλλουν στις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών.

Διάγραμμα 22

Σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών

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



Πηγές: ΕΚΤ, Markit Iboxx και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Το σύνθετο κόστος καταθέσεων υπολογίζεται ως μέσος όρος των επιτοκίων για νέες καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας, καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια και καταθέσεις υπό προειδοποίηση, σταθμισμένων ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιούλιος 2018.

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

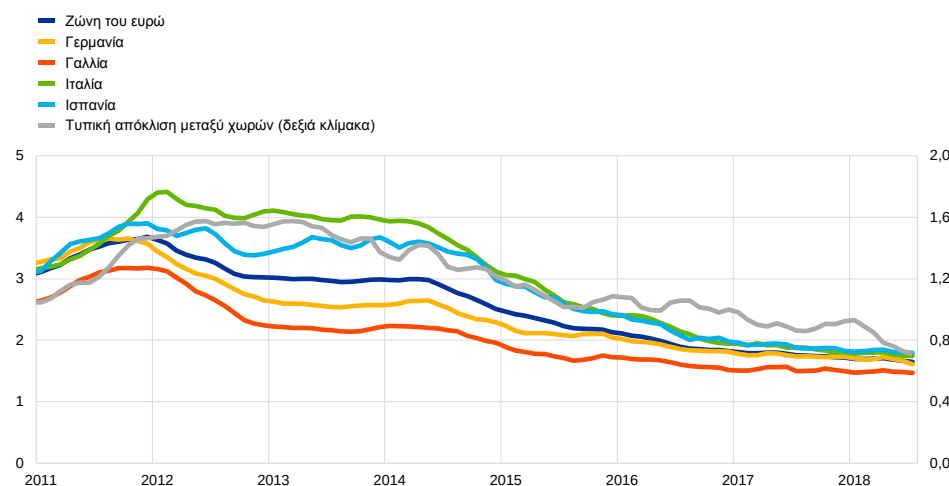
Το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο χορηγήσεων προς ΜΧΕ (βλ. Διάγραμμα 23) διαμορφώθηκε σε 1,64% τον Ιούλιο, πλησίον του ιστορικώς χαμηλού επιπέδου 1,62% που παρατηρήθηκε τον Μάιο του 2018. Τα σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας (βλ. Διάγραμμα 24) παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα στο 1,81%, ελαφρώς άνω του ιστορικώς χαμηλού επιπέδου του 1,78% που παρατηρήθηκε τον 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 προαναφερθείσα μείωση του σύνθετου δείκτη του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών συνέβαλε στην υποχώρηση των σύνθετων δεικτών τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων. Μεταξύ Μαΐου 2014 και Ιουλίου 2018 οι σύνθετοι δείκτες τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων για δάνεια προς ΜΧΕ και νοικοκυριά σημείωσαν πτώση κατά περίπου 129 και 110 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. 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 23

Σύνθετα επιτόκια δανείων προς ΜΧΕ

(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι 3 μηνών)



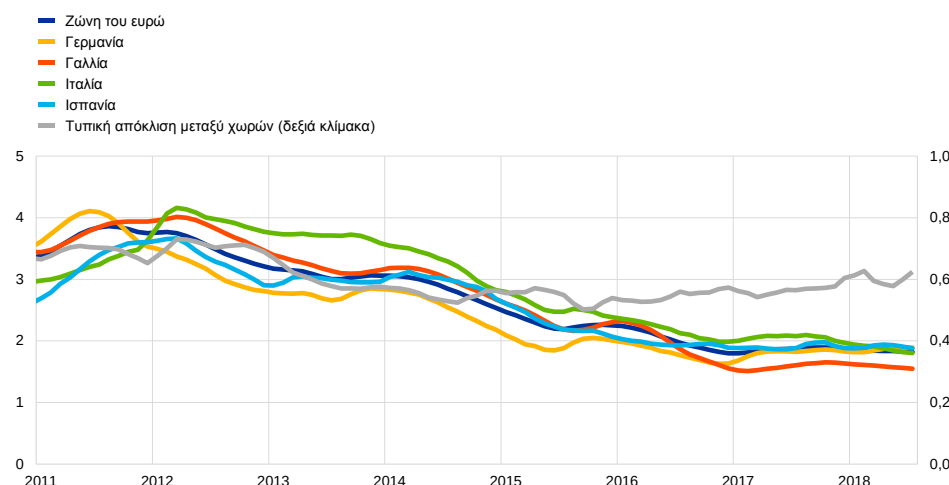
Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: 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. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιούλιος 2018.

Διάγραμμα 24

Σύνθετα επιτόκια δανείων για αγορά κατοικίας

(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι 3 μηνών)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: 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. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιούλιος 2018.

Η ετήσια ροή της συνολικής εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι αυξήθηκε σημαντικά το β' τρίμηνο του 2018. Αυτό

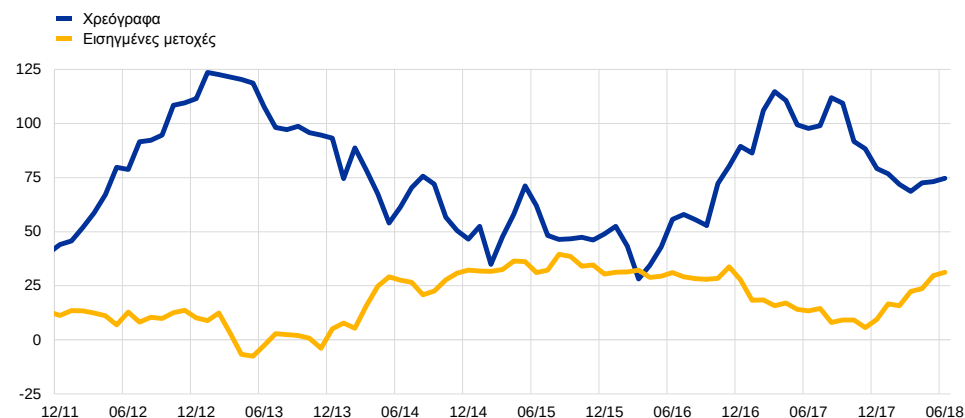
αντανακλά πρωτίστως την περαιτέρω ενίσχυση της δυναμικής των τραπεζικών χορηγήσεων, η οποία ευνοήθηκε μεταξύ άλλων από τη συνεχιζόμενη χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων και τη μείωση του σχετικού κόστους του τραπεζικού δανεισμού. Συνολικά, την ανάκαμψη που παρατηρείται στην εξωτερική χρηματοδότηση των ΜΧΕ από τις αρχές του 2014 στήριξαν η ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας, η μετακύλιση των επιδράσεων των μέτρων νομισματικής πολιτικής που εφαρμόστηκαν (βελτιώνοντας τις συνθήκες δανεισμού) και οι ανάγκες χρηματοδότησης που σχετίζονται με τις αυξημένες συγχωνεύσεις και εξαγορές. Ταυτόχρονα, τα υψηλά παρακρατηθέντα κέρδη των ΜΧΕ περιορίσαν την ανάγκη εξωτερικής χρηματοδότησης.

Το β' τρίμηνο του 2018 η καθαρή έκδοση χρεογράφων από ΜΧΕ ήταν πιο συγκρατημένη σε σχέση με το α' τρίμηνο του 2018. Από άποψη μηνιαίων ροών, το β' τρίμηνο του 2018 η καθαρή έκδοση παρέμεινε εύρωστη τον Απρίλιο και τον Μάιο, αλλά έγινε αρνητική τον Ιούνιο, καθώς οι εξοφλήσεις υπερέβησαν την ακαθάριστη έκδοση. Όσον αφορά τις ετήσιες ροές (βλ. Διάγραμμα 25), η καθαρή έκδοση χρεογράφων σταθεροποιήθηκε στα επίπεδα περίπου στα οποία είχε φθάσει νωρίτερα εφέτος, ενώ η καθαρή έκδοση εισηγμένων μετοχών εξακολούθησε να αυξάνεται. Τα στοιχεία της αγοράς δείχνουν ότι η εκδοτική δραστηριότητα τον Ιούλιο και τον Αύγουστο ήταν σύμφωνη με τα εποχικά πρότυπα που έχουν καταγραφεί και στο παρελθόν. Αντίθετα, η καθαρή έκδοση εισηγμένων μετοχών από τις ΜΧΕ αυξήθηκε σημαντικά το β' τρίμηνο του 2018.

Διάγραμμα 25

Καθαρή έκδοση χρεογράφων και εισηγμένων μετοχών από ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ροές, δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Μηνιαία στοιχεία με βάση κυλιόμενο δωδεκάμηνο. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιούνιος 2018.

Το κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ παρέμεινε κοντά στα ευνοϊκά επίπεδα που καταγράφηκαν στην αρχή του έτους. Τον Ιούλιο το συνολικό ονομαστικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ, που αποτελείται από τον τραπεζικό δανεισμό, την έκδοση χρεογράφων στην αγορά και τη χρηματοδότηση μέσω της έκδοσης μετοχών, διαμορφώθηκε σε 4,4%, δηλ. παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο σε σχέση με τον Ιούνιο του 2018. Τον Αύγουστο το κόστος χρηματοδότησης εκτιμάται ότι παρέμεινε σταθερό. Το τρέχον κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης είναι περίπου 37 μονάδες βάσης υψηλότερο από το ιστορικώς

χαμηλό επίπεδο του Ιουλίου 2016 και έτσι 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.

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, καθώς το χρέος υψηλού κόστους εξακολουθεί να αντικαθίσταται από νέο χρέος που εκδίδεται με χαμηλότερα επιτόκια. Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2018 και ελαφρώς επεκτατική το 2019 και να επανέλθει σε ουδέτερα επίπεδα το 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 προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Σεπτεμβρίου 2018,⁴ προβλέπεται πτώση του λόγου του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ, από 1,0% του ΑΕΠ το 2017⁵ σε 0,5% του ΑΕΠ το 2020. Η βελτίωση αυτή αναμένεται να ανατραπεί πρόσκαιρα το 2019 λόγω πρόσκαιρων παραγόντων. Η συνολική βελτίωση των δημοσιονομικών προοπτικών οφείλεται κυρίως στις ευνοϊκές κυκλικές εξελίξεις και στις χαμηλότερες δαπάνες για τόκους. Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίζεται εν μέρει από χαμηλότερο κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές αποτέλεσμα το 2019 και το 2020 (βλ. Διάγραμμα 26). Οι προοπτικές για το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ παραμένουν ουσιαστικά αμετάβλητες σε σύγκριση με τις προβολές του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2018.

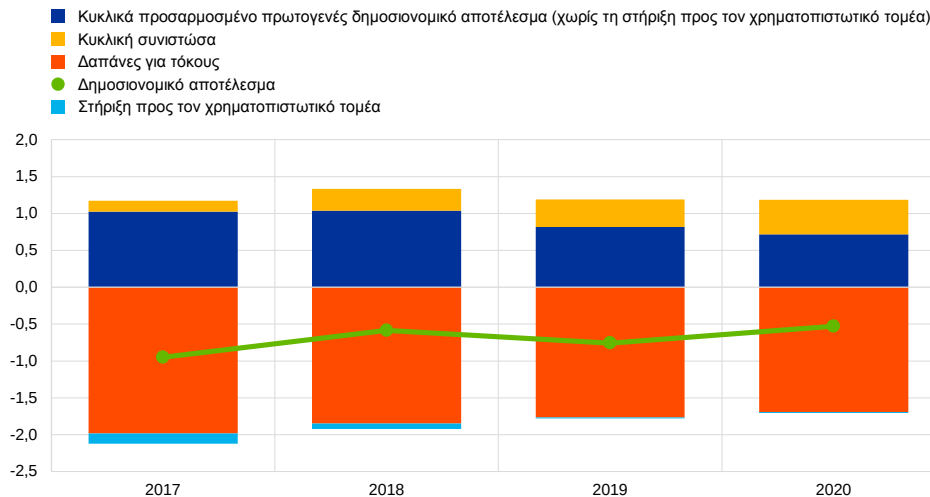
⁴ Βλ. “Σεπτέμβριος 2018 Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ”.

⁵ Επειδή οι προβολές λαμβάνουν συνήθως υπόψη τις πιο πρόσφατες αναθεωρήσεις στοιχείων, ενδέχεται να υπάρχουν αποκλίσεις σε σχέση με τα τελευταία επικυρωμένα στοιχεία της Eurostat.

Διάγραμμα 26

Δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2018.

Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον συνολικό τομέα της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2018 και ελαφρώς επεκτατική το 2019 και να επανέλθει σε γενικώς ουδέτερα επίπεδα το 2020.⁶ Η μείωση της άμεσης φορολογίας και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης αναμένεται να συμβάλουν στην ελαφρά χαλάρωση της συνολικής κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής καθ' όλο τον χρονικό ορίζοντα προβολής, ιδίως το 2019.

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 Σεπτεμβρίου 2018, προβλέπεται πτώση του συνολικού λόγου χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, από 86,6% του ΑΕΠ το 2017⁷ σε 80,6% του ΑΕΠ το 2020. Η προβλεπόμενη μείωση του δημόσιου χρέους βοηθείται τόσο από τη διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης όσο και από τα πρωτογενή πλεονάσματα (βλ. Διάγραμμα 27). Ωστόσο, οι προσαρμογές ελλείμματος-χρέους αναμένεται να αντισταθμίσουν ορισμένες από αυτές τις επιδράσεις. Σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2018, η μείωση του συνολικού λόγου χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να είναι κάπως υποτονικότερη. Αυτό οφείλεται κυρίως στη μεγαλύτερη διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης, η οποία αντισταθμίζεται εν μέρει μόνο από τα υψηλότερα πρωτογενή πλεονάσματα. Οι προοπτικές για το χρέος προβλέπεται να βελτιωθούν στις

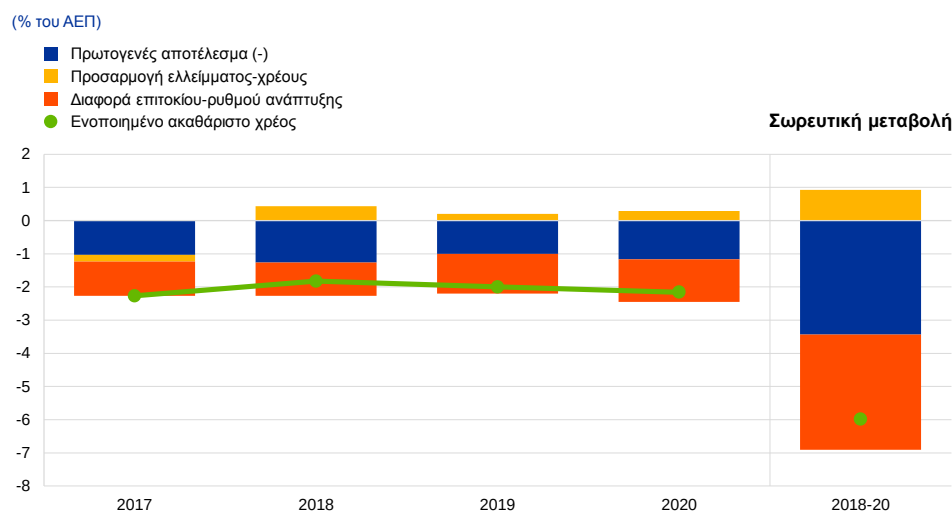
⁶ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανάκλα τη φορά και το μέγεθος της επίδρασης στην οικονομία από μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής, πέραν της αυτόματης αντίδρασης των δημοσιοοικονομικών μεγεθών στον οικονομικό κύκλο. Μετρείται ως η μεταβολή του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος, δηλ. του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος χωρίς να συνυπολογίζεται η κρατική στήριξη προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με την έννοια της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, βλ. το άρθρο με τίτλο "The euro area fiscal stance", *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

⁷ Επειδή οι προβολές λαμβάνουν συνήθως υπόψη τις πιο πρόσφατες αναθεωρήσεις στοιχείων, ενδέχεται να υπάρχουν αποκλίσεις σε σχέση με τα τελευταία επικυρωμένα στοιχεία της Eurostat.

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.

Διάγραμμα 27

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους



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

Οι χώρες χρειάζεται 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 οικονομικής επιβράδυνσης ή εκ νέου αστάθειας στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ένας παράγοντας που συνέβαλε σημαντικά στα υψηλότερα επίπεδα χρέους αφορά τα μέτρα στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα σε αρκετές χώρες. Σύμφωνα με το Πλαίσιο 4 του παρόντος τεύχους του Οικονομικού Δελτίου, αν και φαίνεται να κορυφώθηκε η επίδραση που άσκησε αυτή η στήριξη στο χρέος, εξακολουθεί να διαδραματίζει κάποιο ρόλο. Επίσης, οι ενδεχόμενες υποχρεώσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα παραμένουν υψηλές σε αρκετές χώρες, γεγονός που υπογραμμίζει την ανάγκη υιοθέτησης συνετών δημοσιονομικών πολιτικών στην προσεχή περίοδο, καθώς και τη σημασία της ενίσχυσης του θεσμικού πλαισίου της ζώνης του ευρώ.

Πλαίσια

1

Μακροοικονομικές συνέπειες της αύξησης του προστατευτισμού

Των Allan Gloe Dizioli και Björn van Roye

Το τοπίο των διεθνών εμπορικών συναλλαγών έχει αλλάξει ραγδαία τους τελευταίους μήνες. Η ανακοίνωση της επιβολής δασμών από την κυβέρνηση των ΗΠΑ και η αναγγελία αντιποίνων από τους εμπορικούς εταίρους των ΗΠΑ έχουν προκαλέσει ανησυχίες για πιθανό “εμπορικό πόλεμο” και ενδεχομένως ευρύτερη αναστροφή της παγκοσμιοποίησης. Την 1 Μαρτίου η κυβέρνηση των ΗΠΑ ανακοίνωσε την επιβολή δασμών ύψους 25% στις εισαγωγές χάλυβα και 10% στις εισαγωγές αλουμινίου από ευρύ φάσμα χωρών. Το πρώτο κύμα δασμών στις εισαγωγές από την Κίνα αφορά τη μεταφορά τεχνολογίας και τέθηκε σε ισχύ στις 6 Ιουλίου, ενώ ακολούθησε η αναγγελία αντιποίνων σε είδος από τις κινεζικές αρχές. Αντιδρώντας στα κινεζικά αντίποινα, η αμερικανική κυβέρνηση απείλησε με την επιβολή πρόσθετων δασμών. Παράλληλα, η ΕΕ και ο Καναδάς εφάρμοσαν αντίμετρα κατά των αμερικανικών δασμών στον χάλυβα και το αλουμίνιο. Τέλος, η κυβέρνηση των ΗΠΑ ξεκίνησε νέα έρευνα σχετικά με τις εισαγωγές αυτοκινήτων, φορτηγών και ανταλλακτικών αυτοκινήτων (για να διαπιστωθούν οι συνέπειές τους στην εθνική ασφάλεια), η οποία θα μπορούσε να οδηγήσει σε πρόσθετους δασμούς. Ωστόσο, πρόσφατα υπήρξαν παράλληλα ορισμένες ενδείξεις αποκλιμάκωσης των εμπορικών εντάσεων ως αποτέλεσμα συνάντησης μεταξύ αμερικανών και ευρωπαϊών αξιωματούχων, καθώς και των νέων συμφωνιών μεταξύ ΗΠΑ και Μεξικού στο πλαίσιο της NAFTA.

Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις πιθανές επιδράσεις για την παγκόσμια οικονομία από μια υποθετική κλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων. Ειδικότερα, αναλύονται οι δίαυλοι μέσω των οποίων θα μπορούσε να επηρεάσει ο προστατευτισμός την οικονομία και ποσοτικοποιούνται οι δυνητικές συνέπειες παγκοσμίως. Η ποσοτικοποίηση βασίζεται στο παγκόσμιο υπόδειγμα της ΕΚΤ⁸ και στο Παγκόσμιο Ολοκληρωμένο Νομισματικό και Δημοσιονομικό Υπόδειγμα (Global Integrated Monetary and Fiscal Model - GIMF)⁹ του ΔΝΤ, το οποίο ενσωματώνει πολλές χώρες και πολλούς τομείς. Όπως συμβαίνει με όλα τα υποδείγματα, υπάρχουν στοιχεία αβεβαιότητας, συνεπώς οι εκτιμήσεις που προκύπτουν από αυτά τα σενάρια πρέπει να αντιμετωπίζονται με επιφύλαξη, πάντως σκιαγραφούν μια αδρή εικόνα των διαύλων που δρουν εν προκειμένω.

Βραχυπρόθεσμα, οι άμεσες συνέπειες της αύξησης των εμπορικών δασμών στην οικονομική δραστηριότητα της χώρας που τους επιβάλλει εκδηλώνονται μέσω δύο κυρίως διαύλων: του διαύλου της μεταστροφής της δαπάνης – με

⁸ Βλ. Dieppe, A., Georgiadis, G., Ricci, M., Van Robays, I. and van Roye, B., “ECB-Global: Introducing the ECB’s global macroeconomic model for spillover analysis”, *Economic Modelling*, Vol. 72, June 2018, pp. 78-98.

⁹ Βλ. Kumhof, M., Laxton, D., Muir, D. and Mursula, S., “The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF) – Theoretical Structure”, *IMF Working Papers*, No 10/34, February 2010.

θετική επίδραση στο ΑΕΠ – και του διαύλου του συνολικού εισοδήματος – με αρνητική επίδραση. Από τη μια πλευρά, η αύξηση των εισαγωγικών δασμών μπορεί να πλήξει την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών μέσω της μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος, αποθαρρύνοντας έτσι την εγχώρια κατανάλωση και τις εγχώριες επενδύσεις και μειώνοντας το ΑΕΠ. Από την άλλη πλευρά, η αύξηση των τιμών των εισαγομένων μπορεί να στρέψει τους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις σε είδη εγχώριας παραγωγής, με αποτέλεσμα την αύξηση της εγχώριας ζήτησης και τη μείωση των εισαγωγών. Η σχετική σπουδαιότητα των δύο διαύλων και κατά συνέπεια η συνδυαστική τους επίδραση στο ΑΕΠ εξαρτώνται καθοριστικά από το κατά πόσον υπάρχει δυνατότητα υποκατάστασης μεταξύ των εγχωρίως παραγόμενων ειδών και των εισαγομένων. Η ύπαρξη μεγαλύτερης δυνατότητας υποκατάστασης σημαίνει ότι η στροφή της κατανάλωσης προς τα εγχώρια είδη είναι λιγότερο δαπανηρή για τον καταναλωτή, γεγονός που καθιστά ισχυρότερο τον δίαυλο μεταστροφής της δαπάνης. Ωστόσο, η επιβολή υψηλότερων δασμών σε ενδιάμεσα αγαθά μπορεί να αυξήσει και το κόστος της εγχώριας παραγωγής και να οδηγήσει σε καθυστέρηση των επενδύσεων. Ταυτόχρονα, τα εμπορικά αντίποινα μπορούν να περιορίσουν τις εξαγωγές και να οξύνουν τις αρνητικές συνέπειες των εμπορικών διενέξεων.

Οι έμμεσες αρνητικές συνέπειες από την επιδείνωση της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών θα μπορούσαν να μεγεθύνουν τις επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα. Η άμεση επίδραση του εμπορίου δεν λαμβάνει υπόψη τις πιθανές πρόσθετες επιπτώσεις στην εμπιστοσύνη και οι πιέσεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με τις μελλοντικές πολιτικές. Η αβεβαιότητα και οι συνέπειες στην εμπιστοσύνη μπορούν να έχουν σημαντική αρνητική επίδραση στις επενδύσεις και την οικονομική δραστηριότητα σε παγκόσμιο επίπεδο. Οι επενδυτικές αποφάσεις των επιχειρήσεων εξαρτώνται όχι μόνο από την τρέχουσα εμπορική πολιτική, αλλά και από την πιθανή μελλοντική εμπορική πολιτική στις ΗΠΑ και παγκοσμίως. Ομοίως, η αβεβαιότητα σχετικά με τις μελλοντικές εμπορικές πολιτικές μπορεί να επηρεάσει την καταναλωτική συμπεριφορά των νοικοκυριών. Καθώς αυξάνονται οι ανησυχίες για τις αρνητικές επιπτώσεις της ανόδου του προστατευτισμού, τα νοικοκυριά ενδέχεται να αυξήσουν τις αποταμιεύσεις τους για λόγους πρόνοιας και να αναβάλουν την κατανάλωση. Επιπλέον, οι χρηματοπιστωτικές αγορές ενδέχεται να αντιδράσουν στις αρνητικές συνέπειες που παρατηρούνται στην πραγματική οικονομία. Μια δραστική αλλαγή των εμπορικών πολιτικών θα μπορούσε να δράσει ως καταλύτης για μια επανεκτίμηση των τιμών των μετοχών και των ομολόγων, γεγονός που θα ενίσχυε τις ανωτέρω συνέπειες.

Τα μέτρα προστατευτισμού που έχουν ληφθεί μέχρι σήμερα θα έχουν οριακή μόνο επίδραση στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα, καθώς τα προϊόντα τα οποία αφορούν αποτελούν μικρό μόνο μέρος του παγκόσμιου εμπορίου. Τα πολύ επιλεκτικά μέτρα που έχουν εφαρμοστεί μέχρι σήμερα, όπως οι δασμοί στον χάλυβα (25%), στο αλουμίνιο (10%) και σε συναλλαγές μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας ύψους 50 δισεκ. USD (25%) αφορούν μικρό μόνο ποσοστό του παγκόσμιου εμπορίου. Επιπλέον, οι μέχρι σήμερα αντιδράσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και σε ό,τι αφορά την εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων και των καταναλωτών υπήρξαν συγκρατημένες.

Ωστόσο, μια κλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων θα μπορούσε να έχει σημαντικές αρνητικές συνέπειες παγκοσμίως, όπως προκύπτει από ένα υποθετικό σενάριο κατά το οποίο οι ΗΠΑ αυξάνουν τους δασμούς τους σε όλα τα εισαγόμενα κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες και οι εμπορικοί εταίροι τους ανταπαντούν με αύξηση των δασμών τους στις αμερικανικές εισαγωγές κατά το ίδιο ποσοστό.¹⁰ Ο άμεσος δίαυλος που περιγράφεται ανωτέρω προσομοιώνεται από το υπόδειγμα GIMF ως επιβολή εισαγωγικού δασμού 10% σε όλα τα τελικά και ενδιάμεσα αγαθά που εισάγουν οι ΗΠΑ από όλους τους εμπορικούς εταίρους τους, οι οποίοι αντιδρούν επιβάλλοντας ισοδύναμους δασμούς στις εξαγωγές των ΗΠΑ (αλλά όχι στο μεταξύ τους εμπόριο). Είναι πολύ δύσκολο να αποτυπωθούν οι έμμεσες συνέπειες των εν λόγω εισαγωγικών δασμών στην εμπιστοσύνη και έτσι, για λόγους απλούστευσης, το σενάριο υποθέτει ότι τα ασφάλιστρα κινδύνου των ομολόγων αυξάνονται κατά 50 μονάδες βάσης και ότι οι χρηματιστηριακές αγορές σημειώνουν πτώση κατά δύο τυπικές αποκλίσεις σε όλες τις χώρες. Για τις Ηνωμένες Πολιτείες τα ανωτέρω συνεπάγονται πτώση της χρηματιστηριακής αγοράς κατά 16%. Παρόλο που αυτό σημαίνει αυξημένη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές, η πτώση αυτή είναι μικρότερη από την αντίστοιχη στο αποκορύφωμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης (δ' τρίμηνο του 2008), όταν ο δείκτης S&P 500 είχε πέσει κατά 28% και τα ασφάλιστρα κινδύνου των ομολόγων είχαν αυξηθεί κατά 230 μονάδες βάσης.

Οι προσομοιώσεις μας βασίζονται σε ορισμένες σημαντικές επιλογές υποδειγματοποίησης. Πρώτον, υποθέτουμε ότι οι εμπορικές διενέξεις θα διαρκέσουν μόνο δύο χρόνια.¹¹ Δεύτερον, υποθέτουμε ότι τα πρόσθετα δημοσιονομικά έσοδα που προκύπτουν από τις αυξήσεις των δασμών θα χρησιμοποιηθούν για τον περιορισμό των ελλειμμάτων των προϋπολογισμών και όχι για την ενίσχυση της ζήτησης. Τρίτον, υποθέτουμε ότι η νομισματική πολιτική και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες αντιδρούν ενδογενώς σε όλες τις χώρες.¹² Τέταρτον, οι επιδράσεις στην εμπιστοσύνη υποδειγματοποιούνται ως μεταβολές των ασφαλίσεων κινδύνου των μετοχών και των ομολόγων.

Τέλος, σε όλα τα σενάρια η πιθανή διάχυση των συνεπειών σε άλλες χώρες εξαρτάται κρίσιμα από τη μορφή την οποία υποθέτουμε ότι θα έχουν τα αντίμετρα. Για παράδειγμα, αν η Κίνα και οι Ηνωμένες Πολιτείες κλιμακώσουν τις μεταξύ τους εμπορικές διαφορές και δεν αναμιχθεί καμία άλλη χώρα, θα προκύψουν επιδράσεις λόγω εκτροπής του εμπορίου. Σε ένα τέτοιο σενάριο, λόγω των υψηλότερων δασμών τα αμερικανικά προϊόντα γίνονται ακριβότερα στην Κίνα και τα κινεζικά προϊόντα γίνονται ακριβότερα στις ΗΠΑ. Ως εκ τούτου, τα προϊόντα τρίτων χωρών που δεν συμμετέχουν στην εμπορική διαφορά κερδίζουν σε ανταγωνιστικότητα έναντι των αμερικανικών προϊόντων στην Κίνα και έναντι των κινεζικών προϊόντων στις ΗΠΑ. Ο βαθμός στον οποίο μια τρίτη οικονομία ωφελείται από αυτή την εκτροπή του εμπορίου εξαρτάται από το πόσο εύκολα μια χώρα μπορεί να υποκαταστήσει τα

¹⁰ Τα δύο σενάρια είναι ανεξάρτητα, ως εκ τούτου ο εισαγωγικός δασμός 10% ισχύει επίσης για τον χάλυβα και το αλουμίνιο.

¹¹ Η ανωτέρω επιλογή υποδειγματοποίησης έγινε για τεχνικούς λόγους. Η υπόθεση ότι οι δασμοί θα είναι προσωρινοί χρησιμεύει ως προσεγγιστική παράμετρος της μυωπικής συμπεριφοράς.

¹² Για τις χώρες στις οποίες τα επιτόκια μειώνονται κάτω από το ελάχιστο δυνατό επίπεδο (zero lower bound), τα αρνητικά επιτόκια μπορούν να ερμηνευθούν ως σκιώδη επιτόκια, τα οποία αντανακλούν μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής.

προϊόντα που εισάγει από μια χώρα με προϊόντα από άλλη χώρα. Μικρότερη δυνατότητα υποκατάστασης συνεπάγεται μικρότερη εκτροπή του εμπορίου. Η επίδραση αυτή εξαρτάται επίσης από το κατά πόσον οι συναλλαγματικές ισοτιμίες θα εξελιχθούν σύμφωνα με τις προβλέψεις του υποδείγματος.

Ο δίαυλος του εμπορίου

Αυτός ο σχεδιασμός σεναρίου υποδηλώνει σημαντικές αρνητικές συνέπειες στις ΗΠΑ. Ο άμεσος δίαυλος του εμπορίου μειώνει την οικονομική δραστηριότητα στις ΗΠΑ κατά 1,5% το πρώτο έτος (βλ. τις μπλε ράβδους στο Διάγραμμα Α). Η μείωση των εισαγωγών στις ΗΠΑ και η αύξηση των μεριδίων αγοράς των αμερικανών παραγωγών στην εγχώρια αγορά τους υπεραντισταθμίζονται από τη μείωση των εξαγωγών. Τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων υποδηλώνουν ότι η καθαρή εμπορική θέση των ΗΠΑ θα επιδεινωνόταν σημαντικά. Στο υπόδειγμα αυτό, οι αμερικανικές εταιρίες επενδύουν επίσης λιγότερο και προσλαμβάνουν λιγότερους εργαζομένους, γεγονός που μεγεθύνει τις αρνητικές συνέπειες στην αμερικανική οικονομία μέσω της μείωσης της εγχώριας ζήτησης. Η σταδιακή προσαρμογή και η υποκατάσταση με εγχώρια προϊόντα εξασφαλίζει περιορισμένη μόνο αντιστάθμιση με την πάροδο του χρόνου και οι άμεσες επιδράσεις μέσω του εμπορίου και λόγω των υψηλότερων δασμών συνεπάγονται ότι το ΑΕΠ είναι χαμηλότερο κατά 1% το τρίτο έτος της προσομοίωσης.

Αντίθετα, στην Κίνα οι επιδράσεις του εμπορίου στο ΑΕΠ αρχικά είναι ελαφρώς θετικές, αλλά με τον καιρό τα οφέλη φθίνουν. Κατά το πρώτο έτος της προσομοίωσης, σημειώνεται πτώση της εγχώριας κατανάλωσης και των επενδύσεων στην Κίνα. Ωστόσο, αυτές οι αρνητικές επιδράσεις υπεραντισταθμίζονται από τη βελτίωση της καθαρής εξαγωγικής θέσης της Κίνας: οι ΗΠΑ εισάγουν λιγότερα κινεζικά προϊόντα, αλλά αυτό αντρωπείται από την μετατόπιση των εμπορικών ροών προς άλλες χώρες, όπου οι κινεζικές εξαγωγικές επιχειρήσεις κερδίζουν μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς εις βάρος των αμερικανικών εξαγωγικών επιχειρήσεων. Όμως, με την πάροδο του χρόνου αυτά τα οφέλη φθίνουν: καθώς η αμερικανική παραγωγή προσαρμόζεται στους υψηλότερους δασμούς, η ζήτηση κινεζικών προϊόντων μειώνεται και τα οφέλη για το κινεζικό ΑΕΠ εξανεμίζονται.¹³

Ο δίαυλος της εμπιστοσύνης

Η επιδείνωση της εμπιστοσύνης έχει σημαντικές αρνητικές επιδράσεις στην παγκόσμια δραστηριότητα. Οι αντιδράσεις των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών αγορών έχουν σημαντική και ευρύτερης εμβέλειας επίδραση στην παραγωγή στις διάφορες χώρες, με μείωση του παγκόσμιου προϊόντος κατά 0,75% περίπου το πρώτο έτος (βλ. τις κίτρινες ράβδους στο Διάγραμμα Α). Η αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης συρρικνώνει το αμερικανικό ΑΕΠ περίπου κατά 0,7% και το

¹³ Για παράδειγμα, χρειάζεται κάποιος χρόνος για να μπορέσουν οι αμερικανοί παραγωγοί να βρουν εγχώριους προμηθευτές για ενδιάμεσα αγαθά που προηγουμένως εισήγαγαν ή για να αλλάξουν οι καταναλωτές τις συνήθειές τους και να αρχίσουν να αγοράζουν προϊόντα που παράγονται στις ΗΠΑ.

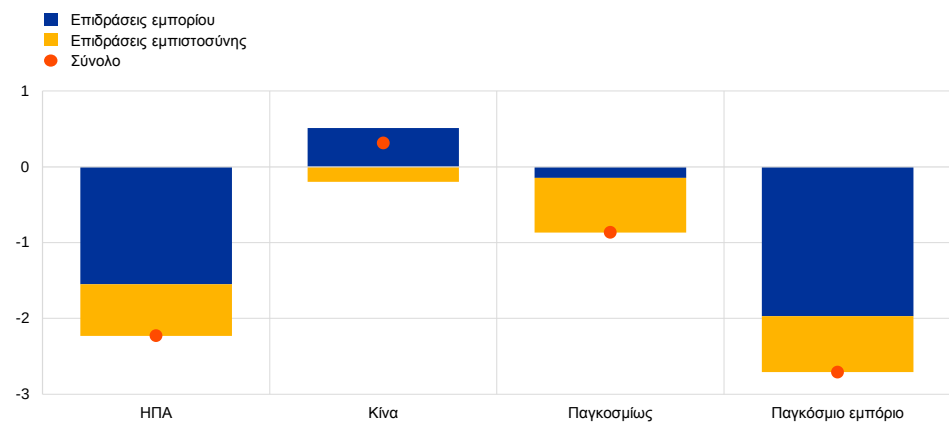
παγκόσμιο εμπόριο κατά 0,75%. Η αυξημένη αβεβαιότητα και η ελαττωμένη εμπιστοσύνη λειτουργούν ανασχετικά στην κινεζική δραστηριότητα.¹⁴

Οι ανωτέρω παράγοντες συνδυαστικά μπορούν να οδηγήσουν σε μείωση της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας μεγαλύτερη του 2% σε σχέση με το επίπεδο βάσης ήδη από το πρώτο έτος, ενώ το παγκόσμιο εμπόριο θα μπορούσε να σημειώσει πτώση έως και 3% σε σχέση με το επίπεδο βάσης. Εν ολίγοις, παρόλο που η σχετική συμβολή καθενός από τους ανωτέρω διαύλους και η συνολική επίδρασή τους στην οικονομική δραστηριότητα είναι θέματα που επιδέχονται συζήτηση, από ποιοτικής πλευράς τα αποτελέσματα είναι αναντίρρητα: η οικονομία που επιβάλλει δασμούς οι οποίοι οδηγούν σε αντίποινα από άλλες χώρες βρίσκεται σαφώς σε δυσμενέστερη θέση. Το βιοτικό της επίπεδο υποβαθμίζεται και χάνονται θέσεις εργασίας.

Διάγραμμα Α

Εκτιμώμενες επιπτώσεις μιας κλιμάκωσης των εμπορικών εντάσεων – επιδράσεις κατά το πρώτο έτος

(αντίδραση του ΑΕΠ το 2018, απόκλιση από τα επίπεδα βάσης, ποσοστά)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα αποτελέσματα συνδυάζουν τις άμεσες επιδράσεις εμπορίου με βάση το υπόδειγμα GIMF και τις επιδράσεις εμπιστοσύνης με βάση το Παγκόσμιο Υπόδειγμα της ΕΚΤ.

¹⁴ Το σενάριο επιτρέπει στη δημοσιονομική πολιτική της Κίνας να αντιδρά σύμφωνα με τον καθιερωμένο κανόνα δημοσιονομικής πολιτικής του υποδείγματος GIMF.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 3 Μαΐου - 31 Ιουλίου 2018

Των Dimitrios Rakitzis και M^a Carmen Castillo Lozoya

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ κατά την τρίτη και τέταρτη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2018, οι οποίες διήρκεσαν από τις 3 Μαΐου έως τις 19 Ιουνίου 2018 και από τις 20 Ιουνίου έως τις 31 Ιουλίου 2018 αντίστοιχα. Καθ' όλη τη διάρκεια αυτής της περιόδου, τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (MRO), της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της 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.

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 1.427,5 δισεκ. ευρώ, αυξημένες κατά 64,5 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο (δηλ. την πρώτη και τη δεύτερη περίοδο τήρησης του 2018). Αυτή η αύξηση των αναγκών ρευστότητας οφειλόταν σχεδόν αποκλειστικά στην άνοδο των καθαρών αυτόνομων παραγόντων, οι οποίοι αυξήθηκαν κατά 64,4 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο και διαμορφώθηκαν σε 1.303,3 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ενώ τα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά αυξήθηκαν κατά μέσο όρο κατά λιγότερο από 0,1 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 στη μείωση των μέσων καθαρών απαιτήσεων σε ευρώ, οι οποίες υποχώρησαν κατά 21,6 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 191,2 δισεκ. ευρώ. Αυτό ήταν κυρίως αποτέλεσμα των υψηλότερων υποχρεώσεων του Ευρωσυστήματος σε ευρώ προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 12,8 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο την εξεταζόμενη περίοδο, έχοντας έτσι αρνητική συμβολή στις

μέσες καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ,¹⁵ και στα χαμηλότερα χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού που διακρατεί το Ευρωσύστημα για σκοπούς άλλους από τη νομισματική πολιτική, τα οποία μειώθηκαν κατά 7,8 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο. Από την πλευρά του παθητικού, οι πιο σημαντικές μεταβολές οφείλονταν στα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία, τα οποία αυξήθηκαν κατά 22,5 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο (αντανακλώντας σε κάποιο βαθμό εποχικά πρότυπα που παρατηρήθηκαν κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού), και στις καταθέσεις του Δημοσίου, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 11,9 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 239,4 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, με την υψηλότερη μεταβλητότητα να παρατηρείται γύρω στο τέλος τριμήνου τον Ιούνιο του 2018 και σε άλλες ημερομηνίες τέλους μηνός κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου.

Πίνακας Α

Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

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

	3 Μαΐου έως 31 Ιουλίου 2018	31 Ιανουαρίου έως 2 Μαΐου 2018	Τέταρτη περίοδος τήρησης	Τρίτη περίοδος τήρησης
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	2.123,9 (+43,8)	2.080,1	2.167,4 (+81,5)	2.085,9 (-16,9)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.176,5 (+22,5)	1.154,1	1.183,6 (+13,2)	1.170,4 (+11,3)
Καταθέσεις Δημοσίου	239,4 (+11,9)	227,5	263,8 (+45,7)	218,0 (-29,5)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες	708,0 (+9,4)	698,6	720,0 (+22,5)	697,5 (+1,3)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	1.331,9 (+27,3)	1.304,6	1.306,7 (-47,3)	1.353,9 (+58,6)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	780,1 (-20,4)	800,5	776,5 (-6,7)	783,2 (-9,2)
Υποχρεωτικά αποθεματικά ¹	124,2 (+0,0)	124,2	124,7 (+0,9)	123,8 (-0,7)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	655,9 (-20,4)	676,4	651,8 (-7,7)	659,5 (-8,5)
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων για απορρόφηση ρευστότητας	0,0 (+0,0)	0,0	0,0 (+0,0)	0,0 (+0,0)

¹⁵ Οι υποχρεώσεις σε ευρώ του Ευρωσυστήματος προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ αποτελούνται κυρίως από καταθέσεις σε ευρώ σε λογαριασμούς που τηρούν κεντρικές τράπεζες χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ στο Ευρωσύστημα. 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 σε 339,8 δισεκ. ευρώ, σε σύγκριση με μέσο όρο 270,4 δισεκ. ευρώ κατά τη διάρκεια της δεύτερης περιόδου τήρησης, ενώ στις 30 Ιουνίου 2018 αυξήθηκαν σε 348 δισεκ. ευρώ, συγκριτικά με μέσο όρο 279,7 δισεκ. ευρώ την τέταρτη περίοδο τήρησης.

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

	3 Μαΐου έως 31 Ιουλίου 2018	31 Ιανουαρίου έως 2 Μαΐου 2018	Τέταρτη περίοδος τήρησης	Τρίτη περίοδος τήρησης
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	821,0 (-20,6)	841,7	821,5 (+0,8)	820,6 (-7,5)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	629,8 (+1,0)	628,9	635,1 (+9,9)	625,2 (-1,9)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	191,2 (-21,6)	212,8	186,3 (-9,1)	195,4 (-5,6)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	3.291,1 (+71,3)	3.219,8	3.305,2 (+26,1)	3.279,1 (+40,7)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	3.291,0 (+71,3)	3.219,7	3.305,1 (+26,1)	3.279,0 (+40,7)
Δημοπρασίες	753,2 (-8,6)	761,7	746,4 (-12,6)	759,1 (-2,4)
MRO	1,9 (+0,2)	1,7	2,1 (+0,3)	1,8 (-0,1)
LTRO διάρκειας 3 μηνών	7,4 (-0,3)	7,7	7,2 (-0,2)	7,5 (-0,2)
Πράξεις TLTRO-I	11,1 (-1,9)	13,0	9,5 (-2,9)	12,4 (-0,3)
Πράξεις TLTRO-II	732,8 (-6,5)	739,3	727,6 (-9,7)	737,3 (-1,8)
Χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών	2.537,8 (+79,8)	2.458,0	2.558,7 (+38,8)	2.519,9 (+43,1)
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	4,7 (-1,1)	5,8	4,5 (-0,4)	4,9 (-0,7)
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	4,2 (-0,3)	4,5	4,1 (-0,2)	4,3 (-0,1)
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	254,6 (+5,7)	248,8	255,4 (+1,6)	253,8 (+3,3)
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	83,5 (-1,5)	85,0	82,3 (-2,1)	84,5 (-0,5)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων	27,5 (+1,7)	25,8	27,7 (+0,3)	27,4 (+1,1)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	2.004,1 (+61,8)	1.942,3	2.021,6 (+32,4)	1.989,2 (+33,6)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα	159,2 (+13,5)	145,7	163,1 (+7,2)	155,9 (+6,5)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,1 (+0,0)	0,1	0,1 (-0,0)	0,1 (-0,0)

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

	3 Μαΐου έως 31 Ιουλίου 2018	31 Ιανουαρίου έως 2 Μαΐου 2018	Τέταρτη περίοδος τήρησης	Τρίτη περίοδος τήρησης
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας	1,4275 (+64,5)	1.363,0	1.471,0 (+81,6)	1.389,4 (-10,1)
Αυτόνομοι παράγοντες²	1,3033 (+64,4)	1.238,8	1.346,3 (+80,6)	1.265,6 (-9,4)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα	1,8635 (+6,8)	1.856,7	1.833,7 (-55,9)	1.889,6 (+50,8)

Εξελίξεις στα επιτόκια (μέσοι όροι, ποσοστά %)

	3 Μαΐου έως 31 Ιουλίου 2018	31 Ιανουαρίου έως 2 Μαΐου 2018	Τέταρτη περίοδος τήρησης	Τρίτη 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	-0,363 (+0,001)	-0,364	-0,364 (-0,002)	-0,362 (+0,002)

Πηγή: ΕΚΤ.

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

1) Τα "υποχρεωτικά αποθεματικά" παρατίθενται για ενημερωτικούς λόγους, συνεπώς δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος και δεν συμπεριλαμβάνονται στον υπολογισμό του παθητικού.

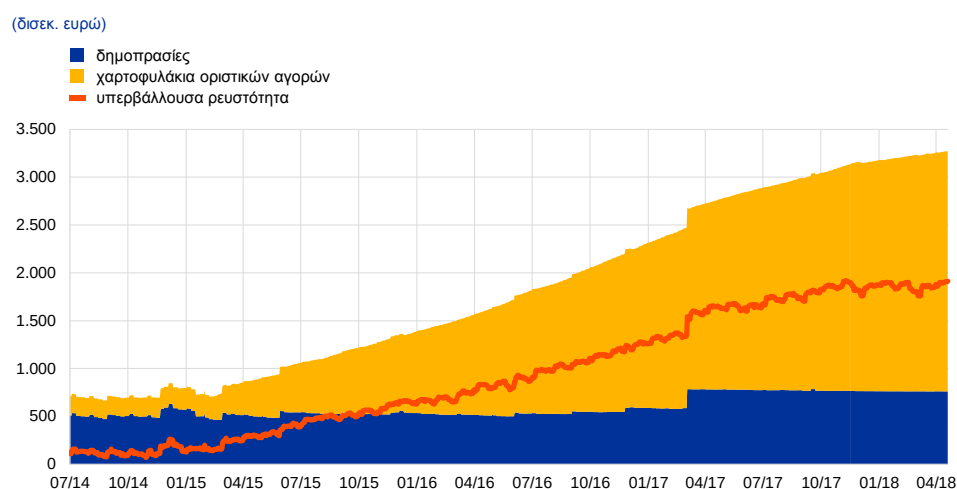
2) Στο συνολικό μέγεθος των αυτόνομων παραγόντων περιλαμβάνονται και τα "τακτοποιητέα στοιχεία".

Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς – τόσο μέσω δημοπρασιών όσο και μέσω αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων – αυξήθηκε κατά 71,3 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 3.291,1 δισεκ. ευρώ (βλ. το Διάγραμμα Α). Η αύξηση αυτή οφειλόταν αποκλειστικά στις καθαρές αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP), ενώ η ζήτηση στις δημοπρασίες μειώθηκε οριακά.

Διάγραμμα Α

Εξέλιξη των πράξεων ανοικτής αγοράς και της υπερβάλλουσας ρευστότητας



Πηγή: ΕΚΤ.

Η μέση ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω δημοπρασιών υποχώρησε ελαφρώς την εξεταζόμενη περίοδο κατά 8,6 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 753,2 δισεκ. ευρώ. Η υποχώρηση αυτή οφειλόταν πρωτίστως στο χαμηλότερο μέσο υφιστάμενο υπόλοιπο των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO), οι οποίες μειώθηκαν κατά 8,4 δισεκ. ευρώ. Η μείωση του υφιστάμενου υπολοίπου των κεφαλαίων των TLTRO σχετιζόταν με τον διακανονισμό των οικειοθελών αποπληρωμών διάφορων πράξεων της σειράς TLTRO-I και της πρώτης πράξης της σειράς TLTRO-II τον Ιούνιο του 2018, η οποία ανήλθε συνολικά σε 14,5 δισεκ. ευρώ. Η μέση ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω MRO αυξήθηκε κατά 0,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 1,9 δισεκ. ευρώ και η μέση ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) διάρκειας τριών μηνών υποχώρησε κατά 0,3 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 7,4 δισεκ. ευρώ.

Η ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε κατά 79,8 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 2,363,4 δισεκ. ευρώ, κατά μέσο όρο, εξαιτίας των συνεχιζόμενων καθαρών 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 61,8 δισεκ. ευρώ, 5,7 δισεκ. ευρώ, 1,7 δισεκ. ευρώ και 13,5 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 2,9 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 εξεταζόμενη περίοδο, κατά 6,8 δισεκ. ευρώ σε 1.863,5 δισεκ. ευρώ (βλ. το Διάγραμμα Α). Η αύξηση της ρευστότητας μέσω των αγορών στο πλαίσιο του APP αντισταθμίστηκε σχεδόν ολοκληρωτικά από την αύξηση των αυτόνομων παραγόντων, κυρίως στην τέταρτη περίοδο τήρησης. Μάλιστα, ενώ η υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 50,8 δισεκ. ευρώ και οι καθαροί αυτόνομοι παράγοντες μειώθηκαν κατά 9,4 δισεκ. ευρώ την τρίτη περίοδο τήρησης, οι τάσεις αυτές αντιστράφηκαν την τέταρτη περίοδο τήρησης, όταν η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά 55,9 δισεκ. ευρώ και οι καθαροί αυτόνομοι παράγοντες αυξήθηκαν κατά 80,6 δισεκ. ευρώ.

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 27,3 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.331,9 δισεκ. ευρώ, ενώ η μέση προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μειώθηκε περαιτέρω κατά 20,4 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 655,9 δισεκ. ευρώ.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Τα επιτόκια μίας ημέρας της αγοράς χρήματος με ή χωρίς παροχή ασφάλειας παρέμειναν πλησίον του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων της ΕΚΤ, 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 -0,363%, έναντι μέσου όρου -0,364% την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Ο δείκτης EONIA κυμάνθηκε μεταξύ χαμηλού -0,371% γύρω στο σαββατοκύριακο πριν από την Δευτέρα του Αγίου Πνεύματος (21 Μαΐου 2018) και υψηλού -0,353% την τελευταία ημέρα του Ιουνίου 2018. Στην αγορά με παροχή ασφάλειας, τα μέσα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας στην αγορά GC Pooling¹⁶ παρέμειναν σταθερά τόσο για το τυποποιημένο όσο και για το διευρυμένο "καλάθι" εξασφαλίσεων σε σχέση με την

¹⁶ Η αγορά GC Pooling επιτρέπει τη διαπραγμάτευση συμφωνιών επαναγοράς μέσω της πλατφόρμας Eurex έναντι τυποποιημένων καλαθιών εξασφαλίσεων.

προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Το μέσο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας διαμορφώθηκε σε $-0,441\%$ για το τυποποιημένο “καλάθι” εξασφαλίσεων, ενώ το μέσο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας για το διευρυμένο “καλάθι” εξασφαλίσεων διαμορφώθηκε σε $-0,394\%$.

Η μείωση των επιτοκίων των συμφωνιών επαναγοράς στο τέλος τριμήνου του Ιουνίου 2018 για εξασφαλίσεις εκδοθείσες από τις χώρες που βρίσκονται στον πυρήνα της ζώνης του ευρώ ήταν σημαντικά ηπιότερη από τη μείωση στο τέλος του δεύτερου τριμήνου του 2017 και θεωρήθηκε ευρέως ως μη γενόμενη.

Για παράδειγμα, στο τέλος Ιουνίου 2017, τα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας στη αγορά GC Pooling για τις γαλλικές εξασφαλίσεις υποχώρησαν κατά 29 μονάδες βάσης σε $-0,75\%$ και για τις γερμανικές εξασφαλίσεις υποχώρησαν κατά 41 μονάδες βάσης σε $-0,90\%$. Στο τέλος Ιουνίου 2018 τα ίδια επιτόκια μειώθηκαν κατά μόνον 2 μονάδες βάσης και 5 μονάδες βάσης σε $-0,48\%$ και $-0,53\%$ αντίστοιχα. Αυτό υποδηλώνει ότι οι συμμετέχοντες στις αγορές έχουν υιοθετήσει πιο αποτελεσματικές πρακτικές διαχείρισης ενεχύρου. Επιπλέον, η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει ότι η παρεχόμενη από το Ευρωσύστημα διευκόλυνση δανεισμού τίτλων που έχουν αποκτηθεί μέσω του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα συνέχισε να ενισχύει την ομαλή λειτουργία των αγορών συμφωνιών επαναγοράς (repos).

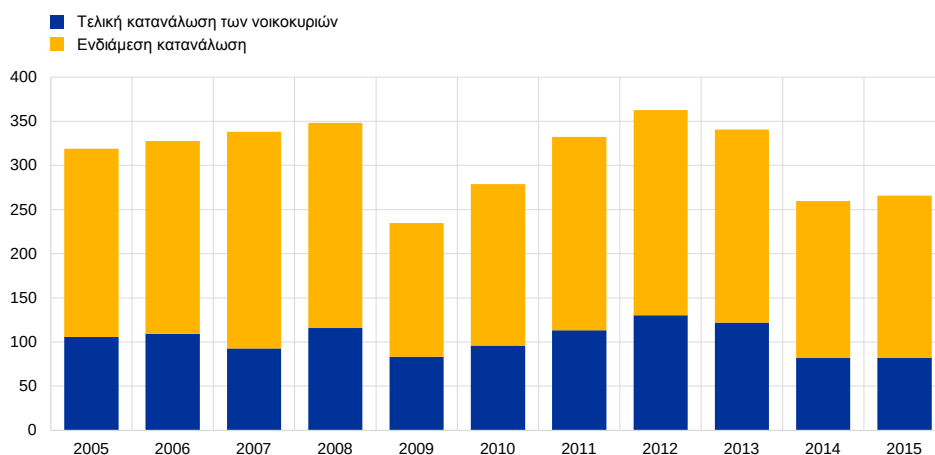
Των Nikola Bokan, Maarten Dossche και Luca Rossi

Οι τιμές του πετρελαίου επηρεάζουν την ιδιωτική κατανάλωση μέσω άμεσων και έμμεσων διαύλων. Η άνοδος των τιμών του πετρελαίου επηρεάζει την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών άμεσα μέσω της αύξησης των τιμών των ενεργειακών προϊόντων με βάση το πετρέλαιο (π.χ. βενζίνη, πετρέλαιο θέρμανσης). Στη ζώνη του ευρώ, περίπου το 1/3 της συνολικής χρήσης πετρελαίου στην οικονομία αφορά τελική κατανάλωση, δηλ. χρήση αυτών των προϊόντων από τους καταναλωτές (Διάγραμμα Α). Τα άλλα 2/3 αφορούν τη χρήση πετρελαίου για την παραγωγή μη ενεργειακών αγαθών. Η αύξηση των τιμών του πετρελαίου συνεπάγεται αύξηση του κόστους παραγωγής σε αυτούς τους τομείς. Εάν το κόστος αυτό δεν είναι δυνατόν να μετακυλιστεί στις τελικές τιμές των εν λόγω αγαθών, θα υπάρξει έμμεση επίδραση στην αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών, καθώς οι μισθοί ή τα κέρδη που εισπράττονται από αυτούς τους τομείς θα είναι μειωμένα.¹⁷ Επίσης, για τις προηγμένες οικονομίες που παράγουν πετρέλαιο (π.χ. Καναδά, Νορβηγία, Ηνωμένο Βασίλειο και ΗΠΑ) οι έμμεσες επιδράσεις μέσω των μισθών και των κερδών από τον τομέα παραγωγής πετρελαίου είναι ακόμη πιο σημαντικές.

Διάγραμμα Α

Η χρήση πετρελαίου στη ζώνη του ευρώ

(δισεκ. ευρώ)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον σπένθρακα και τα προϊόντα διύλισης πετρελαίου και είναι σε τρέχουσες και βασικές τιμές.

Οι όροι εμπορίου παρουσιάζουν υψηλή συσχέτιση με τις διακυμάνσεις της τιμής του πετρελαίου. Οι μεταβολές στις σχετικές τιμές των εξαγωγών και των εισαγωγών ή στους όρους εμπορίου επηρεάζουν συνήθως την ιδιωτική κατανάλωση. Οι όροι εμπορίου μπορούν να ερμηνευθούν ως η ποσότητα των εισαγόμενων αγαθών που μπορεί μια οικονομία να αγοράσει ανά μονάδα εξαγόμενων αγαθών. Το Διάγραμμα Β δείχνει ότι οι όροι εμπορίου στη ζώνη του ευρώ παρουσιάζουν υψηλό

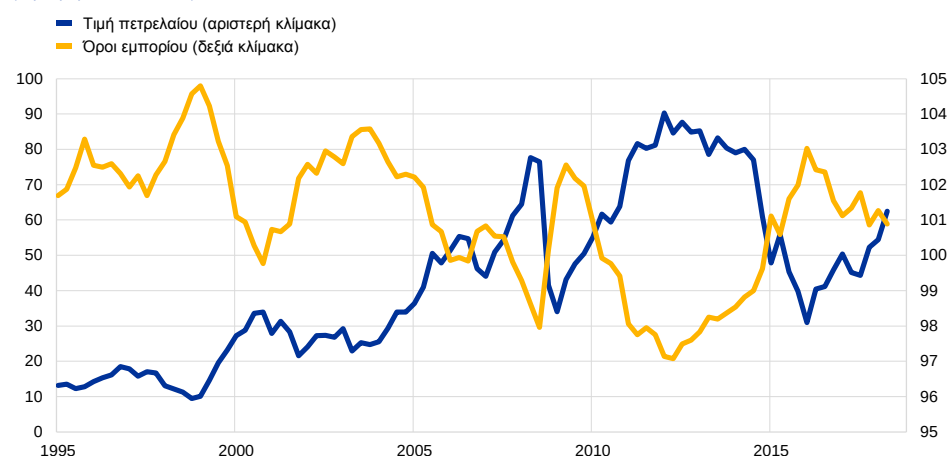
¹⁷ Στον βαθμό που οι παραγωγοί μη ενεργειακών αγαθών προσαρμόζουν τις τιμές τους στις μεταβολές των τιμών του πετρελαίου, η επίδραση στην αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών θα είναι άμεση, όπως μέσω της κατανάλωσης ενεργειακών προϊόντων πετρελαίου.

βαθμό συσχέτισης με τις τιμές του πετρελαίου.¹⁸ Όταν ανεβαίνει η τιμή του πετρελαίου, επιδεινώνονται οι όροι εμπορίου και υποχωρεί η αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών. Η ισχυρή συσχέτιση μεταξύ των τιμών του πετρελαίου και των όρων εμπορίου παρατηρείται σε παγκόσμιο επίπεδο.¹⁹ Η συσχέτιση είναι συνήθως αρνητική για τους καθαρούς εισαγωγείς πετρελαίου και θετική για τους καθαρούς εξαγωγείς πετρελαίου. Η σχέση αυτή μπορεί να μεταβληθεί με την πάροδο του χρόνου, ως αποτέλεσμα είτε μεταβολών στην ένταση πετρελαίου της κατανάλωσης και της παραγωγής μη ενεργειακών αγαθών ή μεταβολών στην παραγωγή πετρελαίου. Επομένως, η σχέση μεταξύ τιμών και κατανάλωσης πετρελαίου είναι εγγενώς ασταθής.

Διάγραμμα Β

Τιμές πετρελαίου και όροι εμπορίου

(ευρώ/βαρέλι 2010 = 100)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι όροι εμπορίου υπολογίζονται ως ο λόγος του αποπληθωριστή των εξαγωγών προς τον αποπληθωριστή των εισαγωγών.

Η επίδραση που ασκούν οι μεταβολές των τιμών του πετρελαίου στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα μπορεί να προσεγγιστεί με βάση τη διαφορά μεταξύ των αποπληθωριστών του ΑΕΠ και της κατανάλωσης. Το Διάγραμμα Γ αναλύει το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών κατά προσδιοριστικούς παράγοντες, δηλ. το εισόδημα των νοικοκυριών μετά από φόρους και παροχές, με προσαρμογή ως προς τις μεταβολές των τιμών. Χρησιμοποιεί τη διαφορά μεταξύ των αποπληθωριστών του ΑΕΠ και της κατανάλωσης για να αποτυπώσει την επίδραση των μεταβολών στους όρους εμπορίου που σχετίζονται με το πετρέλαιο. Για τη ζώνη του ευρώ, η συσχέτιση μεταξύ των τιμών του πετρελαίου και αυτής της διαφοράς είναι αρνητική. Ο δείκτης αυτός βρίσκει επαρκή στήριξη στη θεωρία και αποτυπώνει τόσο τους άμεσους όσο και τους έμμεσους διαύλους μέσω των οποίων οι τιμές του

¹⁸ Κατ' αρχήν, οι όροι εμπορίου μπορούν να επηρεαστούν και από άλλους παράγοντες (π.χ. από την ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία, τις τιμές αγαθών και υπηρεσιών εκτός πετρελαίου). Ωστόσο, εμπειρικά, οι περισσότερες διακυμάνσεις των όρων του εμπορίου στη ζώνη του ευρώ αποδίδονται στις τιμές του πετρελαίου.

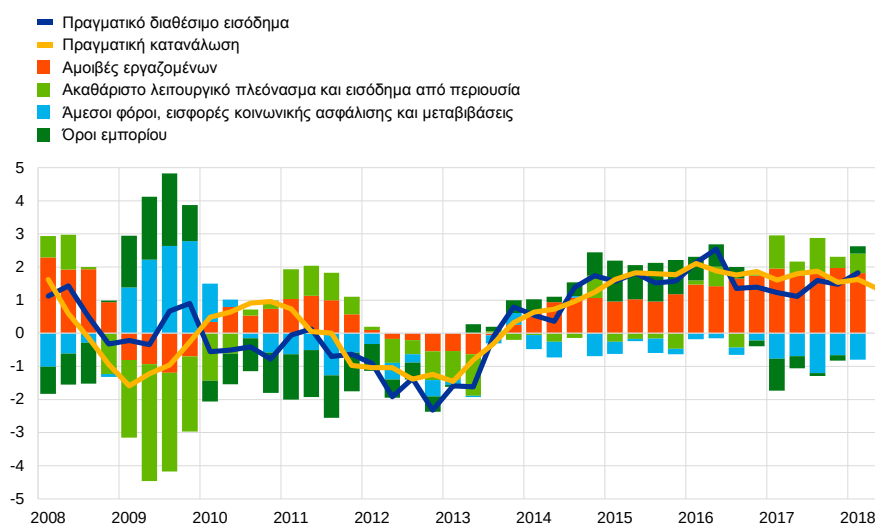
¹⁹ Βλ. Backus, D. and Crucini, M., "Oil prices and the terms of trade", *Journal of International Economics*, Vol. 50, No 1, pp. 185-213.

πετρελαίου επηρεάζουν το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών.²⁰ Ακόμη και αν αλλάξουν οι δίαυλοι μέσω των οποίων οι τιμές του πετρελαίου επηρεάζουν την οικονομία, η προσέγγιση αυτή εξακολουθεί να δείχνει ότι υπάρχει σταθερότητα στη σχέση μεταξύ των μεταβολών της αγοραστικής δύναμης και της ιδιωτικής κατανάλωσης που σχετίζονται με το πετρέλαιο. Αυτό είναι σημαντικό ενόψει του των μεταβολών της πετρελαϊκής εξάρτησης της κατανάλωσης και των καινοτομιών στην παραγωγή πετρελαίου και μη ενεργειακών αγαθών, που αποδίδονται για παράδειγμα στην υψηλότερη ενεργειακή απόδοση ή στις νέες τεχνολογίες για την παραγωγή σχιστολιθικού πετρελαίου.²¹

Διάγραμμα Γ

Διαθέσιμο εισόδημα και κατανάλωση νοικοκυριών

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Όλες οι συνιστώσες του εισοδήματος είναι αποπληθωρισμένες με τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ. Η συμβολή των όρων του εμπορίου προσεγγίζεται από τη διαφορά μεταξύ του αποπληθωριστή του ΑΕΠ και του αποπληθωριστή της κατανάλωσης. Η κατανάλωση και το συνολικό διαθέσιμο εισόδημα είναι αποπληθωρισμένα με τον αποπληθωριστή της κατανάλωσης.

Οι πρόσφατες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου δεν αναμένεται να εκτροχιάσουν την επέκταση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Ενώ η μείωση των τιμών του πετρελαίου το 2014 και το 2015 υποβοήθησε ασφαλώς την επέκταση της ιδιωτικής κατανάλωσης, η συνολική αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος από το 2013 και εξής οφείλεται κυρίως στο εισόδημα από εργασία (Διάγραμμα Γ). Από τα μέσα του 2017 έως τα μέσα του 2018 οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν από περίπου 50 σε περίπου 75 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι. Εάν παραμείνουν στο σημερινό τους επίπεδο, η αύξηση δεν είναι πιθανό να ανακόψει σημαντικά την άνοδο του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και της ιδιωτικής κατανάλωσης. Επιπλέον, οι τιμές του πετρελαίου εξακολουθούν να είναι πολύ χαμηλότερες από τα επίπεδα που παρατηρήθηκαν από το 2011 έως το 2014. Καθώς συνεχίζεται η βελτίωση στις αγορές

²⁰ Βλ. Blanchard, O. and Galí, J., "The Macroeconomic Effects of Oil Price Shocks: Why Are the 2000s so Different from the 1970s?", in Galí, J. and Gertler, M. (eds.), *International Dimensions of Monetary Policy*, University of Chicago Press, 2010, pp. 373-421.

²¹ Βλ. Fosco, M. and Klitgaard, T., "Recycling Oil Revenue", *Liberty Street Economics*, Federal Reserve Bank of New York, 14 May 2018.

εργασίας, η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται ότι θα παραμείνει ισχυρή.²²

²² Βλ. το άρθρο με τίτλο "[Private consumption and its drivers in the current economic expansion](#)", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2018.

Η δημοσιονομική επίδραση των μέτρων στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα – Πού βρισκόμαστε μια δεκαετία μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση;

Των João Domingues Semeano και Marien Ferdinandusse

Το παρόν πλαίσιο διερευνά περαιτέρω τη δημοσιονομική επίδραση των μέτρων στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα τη δεκαετία μετά την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Καθώς η οικονομία της ζώνης του ευρώ εισέρχεται στο πέμπτο έτος οικονομικής επέκτασης, τώρα φαίνεται να είναι η κατάλληλη στιγμή να γίνει μια αποτίμηση του δημοσιονομικού κόστους που προκάλεσε η κρίση και του βαθμού στον οποίο η οικονομική ανάκαμψη συνέβαλε στην ανάκτησή του. Ειδικότερα εξετάζονται η επίδραση που είχαν τα εφαρμοσθέντα μέτρα στα ελλείμματα και το χρέος, καθώς και οι κρατικές εγγυήσεις προς τράπεζες και λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.²³ Μετά την κρίση εφαρμόστηκαν μέτρα για να βελτιωθούν η εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, η διαδικασία συντεταγμένης εξυγίανσης των υπό πτώχευση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών και η ανθεκτικότητα του Δημοσίου των επιμέρους χωρών, π.χ. ιδρύοντας όργανα όπως ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός, ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης και το Ευρωπαϊκό Δημοσιονομικό Συμβούλιο.

Τα μέτρα στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα μπορεί να επηρεάζουν διαφορετικά το έλλειμμα και το χρέος. Όταν δεν χρηματοδοτούνται από ταμειακά διαθέσιμα, τα μέτρα στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα αυξάνουν το ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης. Το αν θα επηρεάσουν επίσης και το δημοσιονομικό αποτέλεσμα εξαρτάται από το αν οι σχετικές πράξεις αποτελούν σαφή ζημία για τον δημόσιο τομέα.²⁴ Εάν ναι, για στατιστικούς σκοπούς ταξινομούνται ως κεφαλαιακές μεταβιβάσεις, το οποίο σημαίνει ότι επηρεάζουν και το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και τον λόγο του χρέους. Χαρακτηριστικά παραδείγματα είναι η απόκτηση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων σε τιμή υψηλότερη από την αγοραία και οι κεφαλαιακές ενισχύσεις για την κάλυψη τραπεζικών ζημιών. Αν όμως ο δημόσιος τομέας αποκτά μετοχές ή χρεόγραφα μιας τράπεζας τα οποία θεωρούνται ίσης αξίας προς τη χορηγούμενη κεφαλαιακή ενίσχυση, το μέτρο στήριξης ταξινομείται ως χρηματοοικονομική πράξη επηρεάζουσα μόνο το ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης. Η στατιστική αναταξινόμηση φορέων από τον χρηματοπιστωτικό τομέα με τη μετακίνησή τους προς τη γενική κυβέρνηση, κυρίως για λόγους που συνδέονται με κρατικοποιήσεις τραπεζών, επίσης αυξάνει το χρέος της γενικής κυβέρνησης αλλά όχι το δημοσιονομικό έλλειμμα.

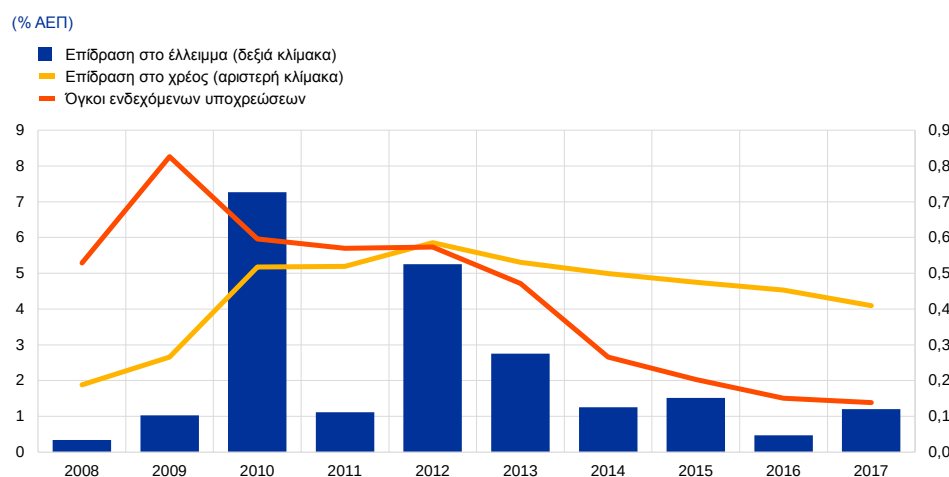
²³ Η επίδραση αρνητικών συσχετίσεων μεταξύ της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και των συνθηκών χρηματοδότησης του Δημοσίου, που ευνόησαν την εκδήλωση κρίσεων δημόσιου χρέους σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ από το 2010 και μετά, είναι εκτός του αντικειμένου του παρόντος πλαισίου. Για περιγραφή των διαύλων μέσω των οποίων μπορεί να υπάρξει αρνητική αλληλεπίδραση μεταξύ χρηματοπιστωτικού και δημοσιονομικού τομέα και των κινδύνων που αυτή συνεπάγεται βλ. [The impact of government support to the banking sector on euro area public finances](#), *Monthly Bulletin*, ECB, July 2009, και [Monetary and fiscal policy interaction in a monetary union](#), *Monthly Bulletin*, ECB, July 2012.

²⁴ Για αναλυτικότερες πληροφορίες σχετικά με τη στατιστική ταξινόμηση των μέτρων στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα βλ. [The fiscal impact of financial sector support during the crisis](#), *Economic Bulletin*, Issue 6, ECB, 2015, and Maurer, H. and Grussenmeyer, P., [Financial assistance measures in the euro area from 2008 to 2013: statistical framework and fiscal impact](#), *Statistics Paper Series*, No 7, ECB, 2015.

Η δημοσιονομική επίδραση της στήριξης των κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 ήταν μεγάλη, διέφερε πολύ μεταξύ επιμέρους χωρών και μόνο εν μέρει έχει αντιστραφεί μέχρι σήμερα (βλ. Διάγραμμα Α). Καθ' όλη τη διάρκεια αλλά και μετά το πέρας της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, που χαρακτηρίστηκε από την κατάρρευση της Lehman Brothers στις 15.9.2008, η πλειονότητα των κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ παρείχε στήριξη σε μεμονωμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με στόχο τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.²⁵ Το ύψος και η χρονική κλιμάκωση της χορηγούμενης στήριξης διέφερε πολύ μεταξύ των επιμέρους χωρών (βλ. Διαγράμματα Β και Γ).²⁶

Διάγραμμα Α

Επίδραση των μέτρων στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα στο έλλειμμα και το χρέος της ζώνης του ευρώ και όγκος ενδεχόμενων υποχρεώσεων



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Θετικές τιμές σημαίνουν αύξηση του ελλείμματος. Η επίδραση στο έλλειμμα υπολογίζεται σε καθαρή βάση, δηλ. αφαιρουμένων τυχόν εισοδημάτων που αποκτώνται ως αποτέλεσμα μέτρων στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα, όπως μερίσματα από μετοχές σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και προμήθειες από κρατικές εγγυήσεις.

Σε επίπεδο ζώνης του ευρώ, τα μέτρα στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα άσκησαν πολύ μεγάλη επίδραση στο συνολικό δημοσιονομικό έλλειμμα τα έτη 2010 (0,7% του ΑΕΠ), 2012 (0,5% του ΑΕΠ) και 2013 (0,3% του ΑΕΠ) (βλ.

Διάγραμμα Α). Μόνο μία χώρα, η Γερμανία, κατέγραψε αισθητή αύξηση του ελλείμματός της το 2008 εξαιτίας των μέτρων στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ο αριθμός των χωρών με αισθητή αύξηση του ελλείμματός τους έφθασε τις έξι το 2009 και εν συνεχεία κορυφώθηκε σε εννέα το 2012 (βλ. Διάγραμμα Β). Αν και μειωνόταν μέχρι προσφάτως, η επίδραση στο έλλειμμα της ζώνης του ευρώ ουδέποτε υποχώρησε σε μηδενικό επίπεδο την τελευταία δεκαετία, ενώ το 2017 παρατηρήθηκε νέα αύξησή της εξαιτίας κεφαλαιακών μεταβιβάσεων στην Ιταλία, την Πορτογαλία και

²⁵ Για περιγραφή της χρηματοπιστωτικής κρίσης και των εφαρμοσθέντων δημοσιονομικών και χρηματοοικονομικών μέτρων βλ. Riet, A. (ed.), "Euro area fiscal policies and the crisis", *Occasional Paper Series*, No 109, ECB, 2010, και Stolz, S. and Wedow, M., "Extraordinary measures in extraordinary times: public measures in support of the financial sector in the EU and the United States", *Occasional Paper Series*, No 117, ECB, 2010.

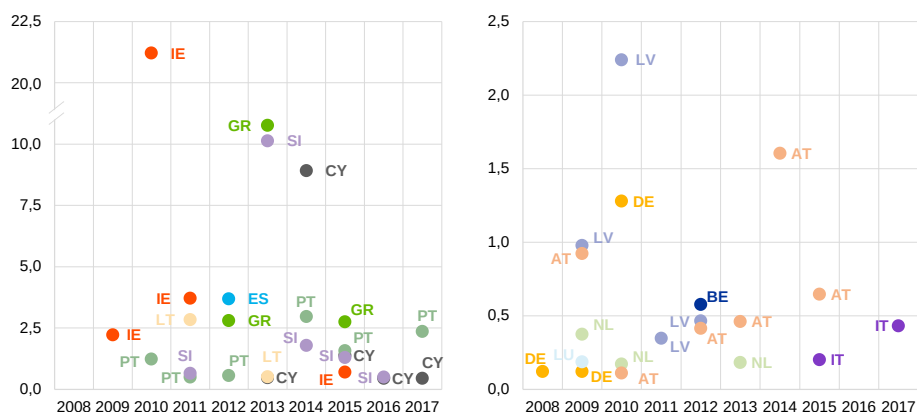
²⁶ Μόνο τέσσερις χώρες – η Εσθονία, η Μάλτα, η Σλοβακία και η Φινλανδία, που μαζί αντιπροσωπεύουν το 3% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ – δεν χρειάστηκε να εφαρμόσουν μέτρα που θα επηρέαζαν το έλλειμμα ή το χρέος τους.

την Κύπρο. Εξεταζόμενη σε μια περίοδο κάποιων ετών, η επίδραση η οποία ασκήθηκε ήταν σε πολλές περιπτώσεις ίσης ή και πολύ μεγαλύτερης κλίμακας συγκριτικά με εκείνη που ασκούν δημοσιονομικά μέτρα που λαμβάνονται στη διάρκεια κανονικών δημοσιονομικών χρήσεων. Σε οκτώ χώρες η σωρευτική επίδραση μεταξύ 2008 και 2017 ήταν μεγαλύτερη σε σχέση με τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ, κυμαινόμενη από αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος κατά 4 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ και πλέον στην Ισπανία, την Αυστρία και τη Λεττονία έως 27 ποσοστιαίες μονάδες και πλέον στην Ιρλανδία (βλ. Διάγραμμα Β).

Διάγραμμα Β

Καθαρή επίδραση των μέτρων στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα στο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης

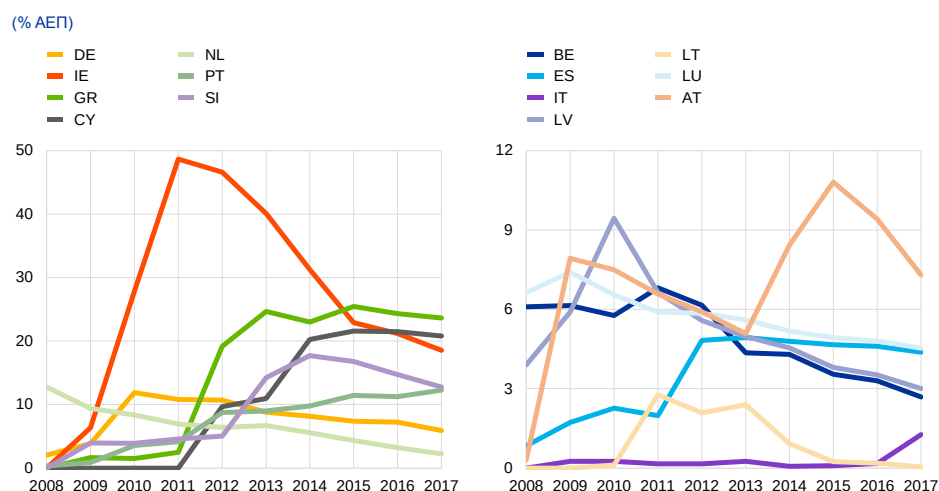
(% ΑΕΠ)



επίπεδό της, και την Ολλανδία (10 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα σε σχέση με το ανώτατο επίπεδο). Αντίθετα, τα μέτρα στήριξης αύξησαν περαιτέρω το χρέος της Ιταλίας, της Κύπρου και της Πορτογαλίας το 2017.

Διάγραμμα Γ

Επίδραση των μέτρων στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα στο ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης



Πηγή: Eurostat.

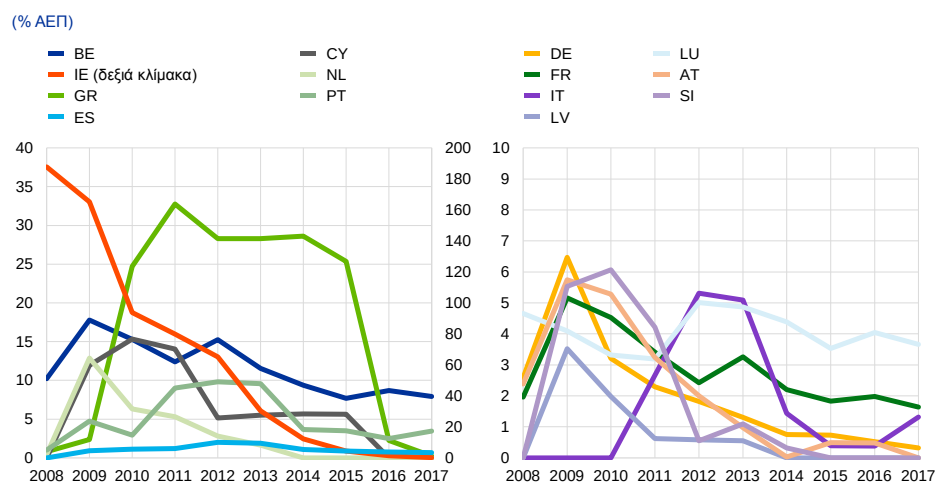
Σημείωση: Το διάγραμμα δεν περιλαμβάνει χώρες στις οποίες δεν έχουν εφαρμοστεί μέτρα στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα με επίδραση στο ακαθάριστο χρέος (Εσθονία, Μάλτα, Σλοβακία και Φινλανδία) ή στις οποίες τα μέτρα που εφαρμόστηκαν είχαν οριακή μόνο επίδραση στο χρέος (0,6% του ΑΕΠ το 2008 και 0,1% του ΑΕΠ το 2012 στη Γαλλία).

Οι ενδεχόμενες υποχρεώσεις της ζώνης του ευρώ έχουν μειωθεί από 8% και πλέον του ΑΕΠ το 2009 σε 1,4% το 2017. Στις περισσότερες περιπτώσεις, οι ρητές εγγυήσεις που παρείχαν σε μεμονωμένα ιδρύματα πολλές κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ στο αποκορύφωμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης – ή, σε κάποιες περιπτώσεις, η χρηματοδότηση φορέων διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού – έχουν σταδιακά πάψει να υφίστανται (βλ. Διάγραμμα Δ). Αυτό είναι μια εν πολλοίς θετική εξέλιξη, καθώς με την αποκατάσταση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας εξέλπιε η ανάγκη ανανέωσης των εγγυήσεων που έληγαν. Ωστόσο, ορισμένες εγγυήσεις έχουν καταπέσει και οι φορείς υπέρ των οποίων είχαν εκδοθεί έχουν αναταξινομηθεί στην κατηγορία “τομέας της γενικής κυβέρνησης”, με αποτέλεσμα η μείωση των εγγυήσεων να συνοδεύεται από ισόποση αύξηση του δημόσιου χρέους ή/και ελλείμματος. Π.χ. το 1/5 των εγγυήσεων που χορηγήθηκαν στο πλαίσιο της μερικής ιδιωτικοποίησης της πορτογαλικής τράπεζας Novo Banco τον Οκτώβριο του 2017, ύψους 2% του ΑΕΠ, έχει καταπέσει αυξάνοντας το έλλειμμα του 2018 κατά 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ. Σε έξι χώρες της ζώνης του ευρώ, μεταξύ των οποίων η Γαλλία, η Ιταλία και η Ισπανία, οι ενδεχόμενες υποχρεώσεις εξακολουθούσαν να υπερβαίνουν το 1% του ΑΕΠ το 2017. Επιπλέον, τον Ιούλιο του 2018 η Κύπρος παρείχε εγγυήσεις για το πρόγραμμα προστασίας περιουσιακών στοιχείων που εφαρμόζεται στο πλαίσιο της πώλησης της Συνεργατικής Κυπριακής Τράπεζας. Το πρόγραμμα καλύπτει δυνητικές μη αναμενόμενες ζημιές επί περιουσιακών στοιχείων που αποκτώνται από τον

αγοραστή της Συνεργατικής Κυπριακής Τράπεζας έως ένα ανώτατο συνολικό ποσό της τάξεως του 13% του ΑΕΠ.²⁷

Διάγραμμα Δ

Όγκος ενδεχόμενων υποχρεώσεων



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Το διάγραμμα δεν περιλαμβάνει χώρες στις οποίες δεν υφίστανται ενδεχόμενες υποχρεώσεις ως αποτέλεσμα της στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα (Εσθονία, Μάλτα, Σλοβακία και Λιθουανία) ή στις οποίες οι υποχρεώσεις αυτές είναι οριακές (0,1% του ΑΕΠ στη Φινλανδία το 2008). Οι ενδεχόμενες υποχρεώσεις αφορούν κρατικές εγγυήσεις προς τον τραπεζικό τομέα. Τα υφιστάμενα υπόλοιπα των κρατικών εγγυήσεων δεν περιλαμβάνουν εγγυήσεις για την κάλυψη καταθέσεων λιανικής (με εξαίρεση την Ιρλανδία για το χρονικό διάστημα από 30.9.2008 έως 29.9.2010), καθώς και κρατικές εγγυήσεις για την παροχή έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα.

Η μεγάλη σε εμβέλεια, μέγεθος και διάρκεια δημοσιονομική επίδραση των μέτρων στήριξης του χρηματοπιστωτικού τομέα υπογραμμίζει τη σημασία της περαιτέρω ενίσχυσης του θεσμικού πλαισίου της ζώνης του ευρώ. Όπως κατέληξε η Σύνοδος Κορυφής για το ευρώ στις 29 Ιουνίου 2018, χρειάζεται περαιτέρω πρόοδος όσον αφορά την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης και την ενίσχυση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας. Θα πρέπει να συνεχιστούν οι εργασίες αναφορικά με το συγκεκριμένο πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων και οι προσπάθειες να διασφαλιστεί η διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών για την πρόληψη μελλοντικών χρηματοπιστωτικών κρίσεων και τη μείωση της συνδεόμενης δημοσιονομικής επίδρασης.

²⁷ Οι εν λόγω εγγυήσεις είναι επιπρόσθετες προς την κρατική στήριξη με τη μορφή αγορών ομολόγων και αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με την καταβολή μετρητών (bond and cash placements) ύψους περίπου 18% του ΑΕΠ, των οποίων η στατιστική ταξινόμηση δεν έχει ακόμη αποφασιστεί.

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	1,6	1,8	1,0	6,7	1,9	1,1	1,8	1,3	0,7	-0,1	2,0	0,2
2017	3,8	2,2	1,7	1,7	6,8	2,4	2,3	1,8	2,1	2,7	0,5	1,6	1,5
2017 γ´ τρ.	1,0	0,7	0,4	0,6	1,8	0,7	2,2	1,8	2,0	2,8	0,6	1,6	1,4
2017 δ´ τρ.	1,0	0,6	0,4	0,2	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	0,2	-0,2	1,4	0,4	2,2	1,9	2,2	2,7	1,3	2,2	1,3
2018 β´ τρ.	.	1,0	0,4	0,7	1,8	0,4	.	.	2,7	2,4	0,7	1,8	1,7
2018 Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	2,3	2,0	2,4	2,5	1,1	2,1	1,3
2018 Απρ.	-	-	-	-	-	-	2,3	1,9	2,5	2,4	0,6	1,8	1,3
2018 Μάιος	-	-	-	-	-	-	2,6	2,0	2,8	2,4	0,7	1,8	1,9
2018 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	.	.	2,9	2,4	0,7	1,9	2,0
2018 Ιούλ.	-	-	-	-	-	-	.	.	2,9	.	0,9	2,1	2,1
2018 Αύγ. ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	2,0

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	1,0	3,6	-0,6
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	5,3	3,1	6,9
2017 γ' τρ.	53,3	54,9	54,1	51,8	51,9	56,0	52,7	53,5	51,9	1,5	1,2	1,7
2017 δ' τρ.	53,4	54,6	55,1	52,6	51,9	57,2	53,5	53,4	52,2	1,4	1,4	1,5
2018 α' τρ.	53,6	54,6	53,4	52,1	53,0	57,0	53,8	53,5	52,3	2,2	0,7	3,2
2018 β' τρ.	53,9	55,9	54,3	52,3	52,5	54,7	53,2	54,2	50,2	-0,6	-1,0	-0,3
2018 Μάρτ.	52,8	54,2	52,4	51,3	51,8	55,2	52,9	52,8	51,2	2,2	0,7	3,2
2018 Απρ.	53,6	54,9	53,2	53,1	52,3	55,1	53,5	53,6	50,3	0,2	-0,3	0,6
2018 Μάιος	54,1	56,6	54,5	51,7	52,3	54,1	53,1	54,4	50,3	-0,3	-1,0	0,1
2018 Ιούν.	54,1	56,2	55,2	52,1	53,0	54,9	53,0	54,5	50,0	-0,6	-1,0	-0,3
2018 Ιούλ.	53,6	55,7	53,5	51,8	52,3	54,3	52,7	53,9	50,0	.	.	.
2018 Αύγ.	53,2	54,7	54,2	52,0	52,0	54,5	52,8	53,3	49,9	.	.	.

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

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

2) Χωρίς τη ζώνη του ευρώ.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.1 Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(% ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ ¹⁾					ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Καταθέσεις μίας ημέρας (EONIA)	Καταθέσεις διάρκειας 1 μηνός (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 6 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 12 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (LIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
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
2018 Φεβρ.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	1,87	-0,06
Μάρτ.	-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
Μάιος	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	2,34	-0,03
Ιούν.	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,18	2,33	-0,04
Ιούλ.	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,18	2,34	-0,04
Αύγ.	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,17	2,32	-0,04

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
2018 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
Μάρτ.	-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
Μάιος	-0,63	-0,72	-0,69	-0,25	0,40	1,12	0,63	0,73	-0,76	-0,52	0,57	1,34
Ιούν.	-0,62	-0,71	-0,68	-0,26	0,38	1,09	0,54	0,60	-0,75	-0,52	0,53	1,31
Ιούλ.	-0,62	-0,65	-0,59	-0,16	0,46	1,11	0,54	0,60	-0,64	-0,39	0,61	1,36
Αύγ.	-0,63	-0,67	-0,63	-0,23	0,37	1,04	0,41	0,71	-0,68	-0,46	0,50	1,28

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
2018 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
Μάρτ.	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
Μάιος	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
Ιούν.	383,4	3 442,8	797,5	273,1	719,5	346,7	169,0	647,2	543,6	279,9	290,9	828,1	2 754,4	22 562,9
Ιούλ.	383,8	3 460,9	793,5	273,8	711,4	353,1	169,4	647,6	536,6	287,9	291,0	838,8	2 793,6	22 309,1
Αύγ.	382,5	3 436,8	785,2	273,0	711,6	357,5	167,9	653,3	529,4	282,1	288,7	834,2	2 857,8	22 494,1

Πηγή: ΕΚΤ.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

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

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

	Καταθέσεις				Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Χο- ρηγη- θείσα πί- στωση μέσω πιστω- τικών καρ- τών	Καταναλωτικά δάνεια			Δάνεια προς ατομικές επιχειρή- σεις και μονά- δες μη εταιρικής μορφής	Δάνεια για αγορά κατοικίας					Σύν- θετος δείκτης κόστους δανει- σμού
	Μίας ημέρας	Υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	Με συμ- φωνημένη διάρκεια				Κατά αρχική περίοδο σταθε- ρού επιτοκίου		ΣΕΠΕ ³⁾		Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου				ΣΕΠΕ ³⁾	
			Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών			Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους			Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 και έως 10 έτη	Άνω των 10 ετών		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2017 Αύγ.	0,05	0,44	0,35	0,75	6,23	16,80	5,32	5,89	6,34	2,38	1,75	2,01	1,91	1,94	2,21	1,91
Σεπτ.	0,05	0,44	0,35	0,74	6,26	16,80	5,07	5,71	6,20	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	1,68	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	1,87	1,91	1,90	2,14	1,84
Φεβρ.	0,04	0,44	0,34	0,69	6,19	16,86	4,72	5,70	6,19	2,37	1,64	1,88	1,93	1,91	2,14	1,84
Μάρτ.	0,04	0,45	0,35	0,67	6,14	16,87	4,71	5,57	6,05	2,34	1,63	1,84	1,95	1,91	2,14	1,84
Απρ.	0,04	0,45	0,34	0,61	6,12	16,84	4,95	5,67	6,15	2,36	1,62	1,85	1,96	1,90	2,13	1,83
Μάιος	0,04	0,46	0,34	0,57	6,10	16,87	4,83	5,88	6,39	2,39	1,58	1,87	1,97	1,90	2,13	1,83
Ιούν.	0,03	0,46	0,33	0,63	6,04	16,84	4,47	5,64	6,10	2,31	1,60	1,84	1,97	1,88	2,12	1,82
Ιούλ. ^(m)	0,03	0,45	0,33	0,63	6,01	16,80	4,85	5,75	6,22	2,41	1,63	1,85	1,93	1,85	2,12	1,81

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

3) Συνολικό ετήσιο ποσοστό επιβάρυνσης (ΣΕΠΕ).

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

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

	Καταθέσεις			Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Λοιπά δάνεια κατά μέγεθος και αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου									Σύνθετος δείκτης κόστους δανεισμού
	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια			Έως 0,25 εκατ. ευρώ			Άνω των 0,25 εκατ. ευρώ και έως 1 εκατ. ευρώ			Άνω του 1 εκατ. ευρώ			
		Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών		Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2017 Αύγ.	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	2,35	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	2,52	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
Μάρτ.	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.	0,04	0,06	0,31	2,32	2,36	2,42	2,33	1,68	1,61	1,74	1,23	1,29	1,65	1,70
Μάιος	0,03	0,08	0,43	2,28	2,31	2,47	2,37	1,65	1,61	1,74	1,07	1,23	1,65	1,62
Ιούν.	0,04	0,07	0,74	2,29	2,27	2,44	2,31	1,64	1,56	1,70	1,21	1,33	1,70	1,68
Ιούλ. ^(m)	0,03	0,09	0,38	2,27	2,16	2,41	2,28	1,67	1,59	1,68	1,14	1,31	1,66	1,64

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 ειδικού σκοπού	Κεντρ. κυβερν-ηση	Λοιπή γενική κυβερ-νηση			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ειδικού σκοπού	Κεντρ. κυβερ-νηση	Λοιπή γενική κυβερ-νηση			
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	1 241	519	156	.	70	438	57	368	167	55	.	37	79	31	
2018	Φεβρ.	1 288	540	159	.	80	444	65	362	172	48	.	34	78	30
	Μάρτ.	1 307	542	161	.	84	453	67	389	168	63	.	41	84	33
	Απρ.	1 322	543	167	.	94	450	69	396	181	50	.	43	73	49
	Μάιος	1 311	539	163	.	99	445	66	384	182	39	.	44	79	41
	Ιούν.	1 293	523	163	.	90	457	59	382	157	65	.	43	82	36
	Ιούλ.	1 307	528	168	.	97	453	60	428	197	63	.	48	79	42
Μακροπρόθεσμες															
2015	15 250	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	3 141	.	1 190	6 819	642	248	66	75	.	17	83	7	
2018	Φεβρ.	15 387	3 566	3 157	.	1 172	6 864	629	207	57	44	.	12	88	7
	Μάρτ.	15 437	3 580	3 146	.	1 183	6 904	624	287	68	91	.	24	96	7
	Απρ.	15 440	3 578	3 161	.	1 192	6 886	624	232	61	67	.	14	85	4
	Μάιος	15 526	3 586	3 192	.	1 201	6 927	621	202	49	53	.	17	80	3
	Ιούν.	15 532	3 574	3 190	.	1 204	6 944	620	222	64	64	.	14	72	7
	Ιούλ.	15 552	3 566	3 199	.	1 210	6 957	620	228	55	62	.	17	87	7

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	16 518,8	4 303,1	3 432,4	.	1 122,0	6 958,9	702,4	6 814,4	584,3	985,3	5 244,9
2016	16 638,7	4 212,9	3 368,7	.	1 245,5	7 108,1	703,5	7 089,5	537,6	1 097,8	5 454,1
2017	16 592,7	4 079,4	3 296,1	.	1 260,1	7 257,3	699,8	7 954,8	612,5	1 263,0	6 079,3
2018 Φεβρ.	16 675,3	4 106,4	3 316,0	.	1 252,1	7 307,4	693,4	7 920,3	638,6	1 293,1	5 988,6
Μάρτ.	16 744,0	4 122,2	3 307,4	.	1 267,9	7 356,1	690,5	7 814,0	599,0	1 253,4	5 961,7
Απρ.	16 762,3	4 121,0	3 327,9	.	1 285,5	7 335,1	692,8	8 143,3	620,8	1 351,3	6 171,2
Μάιος	16 837,8	4 125,4	3 354,6	.	1 299,4	7 371,5	686,8	8 028,1	531,2	1 301,5	6 195,3
Ιούν.	16 824,6	4 096,7	3 352,6	.	1 294,1	7 401,4	679,8	7 959,7	543,5	1 278,8	6 137,5
Ιούλ.	16 859,0	4 094,0	3 367,2	.	1 306,5	7 410,3	680,8	8 168,5	576,1	1 304,6	6 287,9
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	0,1	.	6,3	2,2	0,5	1,1	6,1	2,8	0,3
2018 Φεβρ.	1,4	-1,0	1,3	.	5,6	2,3	-0,8	0,9	3,1	2,8	0,4
Μάρτ.	1,6	-0,1	2,2	.	6,0	2,0	-2,7	1,0	1,5	3,6	0,4
Απρ.	1,6	0,5	1,2	.	6,0	2,0	-0,8	1,3	1,5	5,4	0,5
Μάιος	1,1	-0,1	0,3	.	6,1	1,5	-1,9	1,4	1,6	5,3	0,5
Ιούν.	1,1	-0,6	1,2	.	6,0	1,7	-4,0	1,3	1,6	4,9	0,5
Ιούλ.	1,1	-0,9	0,4	.	5,1	2,3	-2,5	1,2	0,4	4,7	0,6

Πηγή: ΕΚΤ.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.8 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες¹⁾

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

	ΣΣΙ-19						ΣΣΙ-38	
	Ονομαστική	Πραγματική ΔΤΚ	Πραγματική ΔΤΠ	Αποπληθωριστής πραγματικού ΑΕΠ	Πραγματική με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στη μεταποίηση ²⁾	Πραγματική με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στο σύνολο της οικονομίας	Ονομαστική	Πραγματική ΔΤΚ
	1	2	3	4	5	6	7	8
2015	91,7	87,6	88,6	82,8	81,3	88,2	105,7	87,0
2016	94,4	89,5	90,9	84,9	80,5	89,3	109,7	88,9
2017	96,6	91,4	92,0	85,8	80,6	90,0	112,0	90,0
2017 γ' τρ.	98,6	93,2	93,8	87,6	81,4	91,5	114,5	91,8
δ' τρ.	98,6	93,2	93,5	87,4	81,0	91,3	115,0	92,0
2018 α' τρ.	99,6	94,0	94,4	88,0	81,7	91,7	117,0	93,4
β' τρ.	98,4	93,1	93,2	.	.	.	117,0	93,4
2018 Μάρτ.	99,7	94,2	94,5	-	-	-	117,7	93,9
Απρ.	99,5	93,9	94,2	-	-	-	117,9	94,0
Μάιος	98,1	92,8	92,8	-	-	-	116,6	93,1
Ιούν.	97,9	92,6	92,5	-	-	-	116,7	93,0
Ιούλ.	99,2	93,8	93,6	-	-	-	118,2	94,2
Αύγ.	99,0	93,6	93,2	-	-	-	119,0	94,8
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2018 Αύγ.	-0,2	-0,3	-0,4	-	-	-	0,7	0,6
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2018 Αύγ.	-0,1	0,0	-1,1	-	-	-	3,5	2,7

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 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
β' τρ.	7,602	7,398	25,599	7,448	317,199	130,045	4,262	0,876	4,6532	10,330	1,174	1,191
2018 Μάρτ.	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
Μάιος	7,529	7,391	25,640	7,448	316,930	129,572	4,285	0,877	4,6404	10,342	1,178	1,181
Ιούν.	7,551	7,382	25,778	7,449	322,697	128,529	4,304	0,879	4,6623	10,279	1,156	1,168
Ιούλ.	7,850	7,397	25,850	7,452	324,597	130,232	4,324	0,887	4,6504	10,308	1,162	1,169
Αύγ.	7,909	7,426	25,681	7,456	323,021	128,200	4,286	0,897	4,6439	10,467	1,141	1,155
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2018 Αύγ.	0,7	0,4	-0,7	0,0	-0,5	-1,6	-0,9	1,1	-0,1	1,5	-1,8	-1,2
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2018 Αύγ.	0,4	0,3	-1,6	0,2	6,1	-1,2	0,4	-1,6	1,4	9,6	0,1	-2,2

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 β' τρ.	24 750,0	25 174,2	-424,2	10 943,9	8 779,9	8 121,0	10 632,4	-46,0	5 048,5	5 761,9	682,7	13 843,7
γ' τρ.	24 511,8	24 961,5	-449,7	10 603,3	8 508,3	8 268,7	10 664,8	-57,1	5 022,0	5 788,3	674,8	13 742,3
δ' τρ.	24 655,4	24 897,1	-241,7	10 518,9	8 485,9	8 516,7	10 611,7	-51,7	5 001,8	5 799,5	669,7	13 566,5
2018 α' τρ.	24 600,8	25 193,6	-592,8	10 392,4	8 520,4	8 491,5	10 660,8	-85,6	5 129,1	6 012,4	673,4	13 810,7
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2018 α' τρ.	218,0	223,2	-5,3	92,1	75,5	75,2	94,5	-0,8	45,5	53,3	6,0	122,4
Συναλλαγές												
2017 γ' τρ.	69,2	-57,7	126,9	-153,1	-146,3	187,4	53,1	-10,3	44,6	35,6	0,5	-
δ' τρ.	85,2	-67,8	153,0	36,3	-1,9	90,9	23,4	10,7	-54,6	-89,3	1,9	-
2018 α' τρ.	474,8	322,4	152,5	95,2	-38,7	193,5	141,7	-4,2	178,8	219,4	11,6	-
β' τρ.	134,4	117,6	16,9	-10,0	22,6	10,6	-67,9	17,0	110,2	162,9	6,6	-
2018 Ιαν.	347,0	330,3	16,7	42,6	1,4	102,5	84,1	0,2	199,3	244,8	2,3	-
Φεβρ.	137,6	101,7	35,8	33,6	0,9	44,6	-3,7	-0,6	60,1	104,5	-0,1	-
Μάρτ.	-9,7	-109,6	99,9	18,9	-41,1	46,4	61,3	-3,8	-80,6	-129,8	9,4	-
Απρ.	94,4	100,2	-5,8	20,4	-13,0	18,0	-9,4	1,7	58,0	122,5	-3,6	-
Μάιος	130,1	141,6	-11,5	9,2	27,1	-4,2	-31,3	7,0	115,6	145,9	2,3	-
Ιούν.	-90,0	-124,2	34,2	-39,6	8,5	-3,2	-27,2	8,3	-63,3	-105,5	7,9	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2018 Ιούν.	763,7	314,5	449,2	-31,6	-164,3	482,4	150,1	13,3	279,0	328,7	20,5	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2018 Ιούν.	6,7	2,8	3,9	-0,3	-1,4	4,2	1,3	0,1	2,5	2,9	0,2	-

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	10 532,4	10 057,5	5 742,9	2 172,7	2 109,1	1 015,3	639,3	448,6	32,8	474,9	4 864,5	4 389,5
2016	10 809,4	10 332,9	5 877,1	2 222,8	2 205,2	1 055,2	676,1	468,4	27,8	476,4	4 935,7	4 459,3
2017	11 188,4	10 668,0	6 058,7	2 277,2	2 294,5	1 120,0	713,3	455,7	37,7	520,4	5 288,1	4 767,7
2017 Γ´ τρ.	2 814,2	2 676,2	1 518,1	571,1	574,9	282,0	180,1	111,4	12,2	138,0	1 324,0	1 186,0
Δ´ τρ.	2 841,1	2 701,2	1 531,5	575,5	587,0	287,5	184,6	113,5	7,2	139,8	1 358,6	1 218,7
2018 Α´ τρ.	2 861,5	2 721,8	1 544,0	577,8	591,0	292,1	183,6	113,9	9,0	139,7	1 355,1	1 215,4
Β´ τρ.	2 883,8	2 753,5	1 553,0	584,1	600,7	296,1	188,3	114,8	15,8	130,3	1 369,4	1 239,1
Ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2017	100,0	95,3	54,2	20,4	20,5	10,0	6,4	4,1	0,3	4,7	-	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2017 Γ´ τρ.	0,7	0,3	0,4	0,4	-0,1	1,2	2,2	-6,6	-	-	1,3	0,6
Δ´ τρ.	0,7	0,2	0,2	0,2	1,4	0,8	2,3	1,5	-	-	2,1	1,3
2018 Α´ τρ.	0,4	0,6	0,5	0,1	0,3	0,9	-0,5	0,0	-	-	-0,7	-0,3
Β´ τρ.	0,4	0,6	0,2	0,4	1,2	0,8	2,2	0,7	-	-	0,6	1,1
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2015	2,1	2,4	1,8	1,3	4,8	0,5	5,4	15,3	-	-	6,5	7,7
2016	1,9	2,3	2,0	1,9	3,9	2,9	5,6	3,6	-	-	2,9	4,1
2017	2,4	1,7	1,6	1,1	2,5	3,7	5,0	-3,6	-	-	5,2	3,9
2017 Γ´ τρ.	2,8	2,0	1,9	1,3	2,4	4,0	5,8	-6,0	-	-	5,9	4,2
Δ´ τρ.	2,7	1,3	1,5	1,2	2,6	4,1	6,7	-6,8	-	-	6,5	3,7
2018 Α´ τρ.	2,4	1,9	1,6	1,1	3,4	3,5	5,6	0,1	-	-	3,8	2,7
Β´ τρ.	2,1	1,8	1,3	1,1	2,8	3,7	6,4	-4,5	-	-	3,2	2,7
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2017 Γ´ τρ.	0,7	0,3	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,1	0,3	-	-
Δ´ τρ.	0,7	0,2	0,1	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	-0,2	0,4	-	-
2018 Α´ τρ.	0,4	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,2	-	-
Β´ τρ.	0,4	0,6	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,2	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2015	2,1	2,3	1,0	0,3	0,9	0,0	0,3	0,6	0,0	-0,2	-	-
2016	1,9	2,2	1,1	0,4	0,8	0,3	0,3	0,2	0,0	-0,4	-	-
2017	2,4	1,6	0,9	0,2	0,5	0,4	0,3	-0,2	0,0	0,8	-	-
2017 Γ´ τρ.	2,8	1,9	1,0	0,3	0,5	0,4	0,4	-0,3	0,1	0,9	-	-
Δ´ τρ.	2,7	1,3	0,8	0,2	0,5	0,4	0,4	-0,3	-0,3	1,4	-	-
2018 Α´ τρ.	2,4	1,8	0,9	0,2	0,7	0,3	0,3	0,0	0,0	0,6	-	-
Β´ τρ.	2,1	1,7	0,7	0,2	0,6	0,4	0,4	-0,2	0,2	0,4	-	-

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 προϊό- ντων
	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	9 459,4	158,3	1 904,0	467,1	1 784,3	432,9	470,1	1 077,0	1 029,6	1 807,2	328,7	1 073,1
2016	9 697,5	156,0	1 958,5	484,2	1 829,8	449,3	462,2	1 100,0	1 070,0	1 853,2	334,4	1 111,9
2017	10 030,3	169,3	2 026,6	509,0	1 909,9	466,7	455,1	1 131,6	1 120,8	1 898,7	342,6	1 158,0
2017 Γ' τρ.	2 523,8	42,6	511,6	128,3	480,4	117,7	114,1	284,2	282,1	476,7	86,2	290,4
Δ' τρ.	2 546,9	42,9	519,0	130,4	484,5	118,5	113,9	285,8	285,2	480,0	86,5	294,2
2018 Α' τρ.	2 564,5	42,6	517,7	133,1	488,1	120,2	114,5	288,1	289,4	483,6	87,3	297,0
Β' τρ.	2 583,9	42,0	521,0	134,9	492,8	121,1	113,4	289,9	292,4	488,9	87,5	299,9
<i>ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας</i>												
2017	100,0	1,7	20,2	5,1	19,0	4,7	4,5	11,3	11,2	18,9	3,4	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
<i>τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
2017 Γ' τρ.	0,7	0,1	1,5	0,5	0,5	1,6	-0,2	0,4	0,6	0,4	0,5	0,4
Δ' τρ.	0,7	0,2	1,3	1,1	0,7	0,4	0,1	0,3	0,8	0,3	0,1	0,6
2018 Α' τρ.	0,4	1,4	-0,7	0,9	0,7	2,0	-0,3	0,5	0,9	0,5	0,4	0,4
Β' τρ.	0,4	0,2	0,2	0,6	0,5	0,6	0,2	0,1	0,7	0,3	0,1	0,5
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
2015	1,9	-1,4	3,9	0,6	2,2	3,4	-0,2	0,6	2,8	0,9	0,7	3,4
2016	1,8	-1,9	3,1	1,3	1,6	3,4	0,2	0,6	2,6	1,5	0,9	2,9
2017	2,4	1,4	2,9	2,9	3,2	4,6	-1,0	1,3	4,0	1,1	1,2	2,5
2017 Γ' τρ.	2,9	1,3	4,3	3,3	3,7	4,9	-1,0	1,5	4,4	1,2	1,5	2,4
Δ' τρ.	2,8	2,2	3,8	4,1	3,5	4,3	-0,5	1,4	4,5	1,1	1,3	2,2
2018 Α' τρ.	2,5	1,5	3,1	3,7	2,8	5,4	-0,2	1,5	3,3	1,6	1,5	1,8
Β' τρ.	2,1	1,9	2,3	3,1	2,5	4,6	-0,2	1,3	3,0	1,5	1,1	1,9
<i>συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
2017 Γ' τρ.	0,7	0,0	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	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	0,1	0,0	-
2018 Α' τρ.	0,4	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
Β' τρ.	0,4	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
<i>συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
2015	1,9	0,0	0,8	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2016	1,8	0,0	0,6	0,1	0,3	0,2	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	-
2017	2,4	0,0	0,6	0,1	0,6	0,2	0,0	0,1	0,4	0,2	0,0	-
2017 Γ' τρ.	2,9	0,0	0,9	0,2	0,7	0,2	0,0	0,2	0,5	0,2	0,1	-
Δ' τρ.	2,8	0,0	0,8	0,2	0,7	0,2	0,0	0,2	0,5	0,2	0,0	-
2018 Α' τρ.	2,5	0,0	0,6	0,2	0,5	0,3	0,0	0,2	0,4	0,3	0,1	-
Β' τρ.	2,1	0,0	0,5	0,2	0,5	0,2	0,0	0,1	0,3	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													
<i>ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολούμενων</i>													
2015	100,0	85,2	14,8	3,3	14,9	6,0	24,9	2,7	2,6	1,0	13,3	24,3	7,0
2016	100,0	85,4	14,6	3,3	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
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2015	1,0	1,3	-0,3	-1,1	0,1	0,1	1,4	1,5	-0,4	1,1	2,8	1,1	0,6
2016	1,4	1,6	-0,2	-0,1	0,8	-0,2	1,6	2,9	0,0	2,0	2,8	1,4	0,8
2017	1,6	2,0	-0,5	-0,3	1,2	1,8	1,7	3,1	-1,2	1,3	3,1	1,3	1,4
2017 Γ' τρ.	1,7	2,1	-0,5	-1,2	1,4	2,0	1,8	2,9	-1,3	1,2	3,1	1,3	2,1
Δ' τρ.	1,6	2,0	-0,5	-1,0	1,4	2,6	1,5	3,1	-1,6	1,7	3,4	1,3	1,1
2018 Α' τρ.	1,5	1,9	-0,7	-0,7	1,5	2,1	1,5	2,7	-1,0	2,0	3,2	1,3	0,6
Β' τρ.	1,5	1,8	-0,5	-0,4	1,5	2,4	1,2	2,5	-0,8	1,8	3,1	1,2	0,6
Πραγματικές ώρες εργασίας													
<i>ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας</i>													
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	80,6	19,4	4,3	15,4	6,6	25,8	2,9	2,7	1,0	13,2	21,9	6,2
2017	100,0	81,0	19,0	4,2	15,3	6,7	25,8	3,0	2,6	1,0	13,4	21,8	6,2
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2015	1,2	1,4	0,1	-0,4	0,5	0,6	1,1	2,7	-0,2	1,4	2,9	1,2	1,1
2016	1,5	1,8	0,1	-0,2	0,9	0,1	1,7	2,5	0,7	2,4	3,0	1,4	1,0
2017	1,3	1,9	-0,9	-1,1	1,2	1,9	1,4	3,0	-1,5	1,6	3,0	1,1	0,8
2017 Γ' τρ.	1,8	2,3	-0,5	-1,1	1,8	2,2	2,0	3,0	-1,2	1,1	3,4	1,2	1,6
Δ' τρ.	1,8	2,4	-0,7	-0,7	2,1	3,6	1,5	3,0	-1,8	3,0	3,6	1,3	0,5
2018 Α' τρ.	1,4	2,0	-1,0	-0,9	1,7	2,1	1,2	2,4	-1,1	2,5	3,2	1,2	0,2
Β' τρ.	1,7	2,3	-0,7	-0,1	1,9	2,5	1,2	2,9	-0,4	1,4	3,6	1,5	1,1
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2015	0,1	0,2	0,4	0,7	0,4	0,5	-0,3	1,1	0,1	0,2	0,2	0,0	0,5
2016	0,1	0,2	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,1	-0,3	0,7	0,4	0,2	0,0	0,2
2017	-0,3	-0,1	-0,4	-0,8	0,0	0,0	-0,4	-0,2	-0,3	0,3	-0,1	-0,3	-0,6
2017 Γ' τρ.	0,1	0,2	0,0	0,0	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	-0,1	0,3	-0,1	-0,5
Δ' τρ.	0,1	0,4	-0,2	0,3	0,6	1,0	0,0	-0,1	-0,2	1,3	0,2	0,0	-0,6
2018 Α' τρ.	-0,1	0,1	-0,3	-0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,5	0,0	-0,1	-0,4
Β' τρ.	0,3	0,5	-0,3	0,4	0,4	0,1	0,0	0,4	0,4	-0,4	0,5	0,3	0,5

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.4 Εργατικό δυναμικό, ανεργία και κενές θέσεις εργασίας

(με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Εργατικό δυναμι- κό, εκα- τομμύρια άτομα ¹⁾	Υποαπα- σχόληση, % του εργατικού δυναμι- κού ¹⁾	Ανεργία										Ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ²⁾ % των συ- νολικών θέσεων εργασίας		
			Σύνολο		Μακρο- πρόθεσμη ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ¹⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο					
						Ενήλικες		Νέοι		Άνδρες		Γυναίκες			
			Εκατομ- μύρια	% του εργα- τικού δυναμι- κού		Εκατομ- μύρια	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια		% 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	17,469	10,9	5,6	14,304	9,8	3,165	22,3	9,262	10,7	8,207	11,1	1,5	
2016	162,012	4,3	16,254	10,0	5,0	13,289	9,0	2,964	20,9	8,483	9,7	7,771	10,4	1,7	
2017	162,636	4,1	14,763	9,1	4,4	12,094	8,1	2,669	18,8	7,636	8,7	7,127	9,5	1,9	
2017	Γ΄ τρ.	163,319	4,0	14,602	9,0	4,2	11,962	8,0	2,640	18,5	7,568	8,6	7,034	9,3	1,9
	Δ΄ τρ.	163,108	3,9	14,205	8,7	4,2	11,645	7,8	2,560	17,9	7,326	8,4	6,879	9,1	2,0
2018	Α΄ τρ.	162,582	4,0	13,957	8,6	4,2	11,461	7,7	2,496	17,5	7,205	8,2	6,753	9,0	2,1
	Β΄ τρ.	.	.	13,519	8,3	.	11,107	7,5	2,412	16,9	6,973	7,9	6,546	8,7	2,1
2018	Φεβρ.	-	-	13,956	8,6	-	11,443	7,7	2,513	17,6	7,223	8,2	6,733	8,9	-
	Μαρτ.	-	-	13,814	8,5	-	11,355	7,6	2,459	17,2	7,124	8,1	6,691	8,9	-
	Απρ.	-	-	13,661	8,4	-	11,216	7,5	2,445	17,1	7,056	8,0	6,605	8,7	-
	Μάιος	-	-	13,442	8,2	-	11,046	7,4	2,396	16,8	6,930	7,9	6,512	8,6	-
	Ιούν.	-	-	13,454	8,2	-	11,060	7,4	2,394	16,8	6,933	7,9	6,521	8,6	-
	Ιούλ.	-	-	13,381	8,2	-	11,017	7,4	2,365	16,6	6,916	7,9	6,466	8,5	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Χωρίς εποχική διόρθωση.

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

3.5 Βραχυχρόνιοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας

	Βιομηχανική παραγωγή						Παραγω- γή τομέα κατα- σκευών	Δείκτης ΕΚΤ για τις νέες βιομη- χανικές παραγ- γελίες	Λιανικές πωλήσεις				Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων
	Σύνολο (εκτός των κατασκευών)		Βασικές ομάδες αγαθών						Σύνολο	Είδη διατρο- φής- ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών δια- τροφής	Καύσι- μα	
	Μεταποίηση	Ενδιά- μεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά	Ενέρ- γεια								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2015	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	1,8	1,8	1,9	1,7	0,5	3,1	0,5	1,6	1,0	2,1	1,4	7,2
2017	3,0	3,2	3,7	3,9	1,4	1,3	2,9	7,9	2,3	1,4	3,3	0,9	5,6
2017 Γ´ τρ.	4,1	4,4	4,7	6,0	1,7	1,4	2,8	8,8	2,6	1,3	4,2	0,4	5,5
Δ´ τρ.	4,1	4,8	5,4	6,1	2,2	-0,5	2,8	9,5	2,1	0,9	3,1	0,1	6,3
2018 Α´ τρ.	3,2	3,5	3,1	4,4	2,5	0,9	2,6	6,5	1,6	1,5	1,9	0,1	5,3
Β´ τρ.	2,2	2,7	1,7	4,2	2,1	-2,3	2,5	4,1	1,6	1,1	2,2	0,6	3,2
2018 Φεβρ.	2,7	2,3	2,6	2,0	2,0	5,1	0,0	5,7	1,8	1,9	1,9	0,7	4,8
Μαρτ.	3,2	2,4	1,7	3,0	2,3	8,9	0,9	4,5	1,7	2,5	1,0	0,7	4,8
Απρ.	1,7	2,0	0,8	4,1	1,0	-1,6	1,4	4,1	1,6	-0,4	3,5	0,6	2,7
Μάιος	2,6	3,1	2,5	4,0	3,0	-2,0	2,0	4,4	1,7	2,0	1,8	0,2	2,8
Ιούν.	2,3	2,9	1,7	4,5	2,1	-3,4	2,6	3,6	1,5	1,8	1,3	1,0	3,9
Ιούλ.	-0,1	0,2	-0,1	1,4	-0,7	-2,1	.	.	1,1	1,4	0,9	1,3	.
Μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)													
2018 Φεβρ.	-0,8	-1,9	-0,8	-3,5	-1,1	7,0	-0,7	-0,6	0,3	1,1	-0,3	0,9	-0,7
Μαρτ.	0,4	0,5	-0,2	-0,7	1,5	0,8	-0,2	-0,7	0,6	0,8	0,0	-0,1	-0,1
Απρ.	-0,8	-0,2	-0,7	2,3	-1,6	-5,9	1,4	-0,5	-0,2	-1,4	1,7	-0,2	-1,9
Μάιος	1,4	1,5	1,7	0,7	2,8	0,3	0,3	1,7	0,3	1,3	-0,8	0,7	2,2
Ιούν.	-0,8	-0,8	-0,5	-1,9	-1,1	-0,2	0,2	-1,3	0,3	0,5	-0,2	0,8	-0,6
Ιούλ.	-0,8	-0,7	-0,8	0,8	-1,3	0,7	.	.	-0,2	-0,6	0,4	-0,7	.

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 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
Β' τρ.	112,5	7,0	84,2	0,0	5,8	0,3	14,5	90,4	55,6	55,1	54,5	54,7
2018 Μαρτ.	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	6,9	-	0,2	7,1	0,7	14,4	-	55,5	54,8	53,8	54,1
Ιούν.	112,3	6,9	-	-0,6	5,6	0,7	14,4	-	54,9	54,2	55,2	54,9
Ιούλ.	112,1	5,8	84,1	-0,5	5,4	0,3	15,3	90,6	55,1	54,4	54,2	54,3
Αύγ.	111,6	5,5	-	-1,9	6,4	1,7	14,7	-	54,6	54,7	54,4	54,5

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	
2015	12,5	94,1	1,6	2,0	1,4	3,0	1,8	33,9	7,2	136,0	4,6	9,3	2,5	
2016	12,2	94,2	1,9	2,0	6,0	3,4	2,7	33,0	8,0	136,7	3,8	1,6	2,0	
2017	12,0	94,0	1,3	2,0	6,7	5,0	5,5	33,9	7,7	133,8	3,6	7,0	2,0	
2017	Β΄ τρ.	12,0	94,1	1,1	2,0	5,0	4,4	3,8	33,5	7,3	135,3	4,2	10,0	2,4
	Γ΄ τρ.	11,9	94,0	1,6	2,0	6,5	4,7	4,7	33,7	7,4	134,0	4,2	3,7	2,4
	Δ΄ τρ.	12,0	94,0	1,5	2,0	6,5	5,0	5,5	33,9	7,7	133,8	3,6	3,6	2,0
2018	Α΄ τρ.	12,0	93,7	1,9	1,9	5,7	4,6	5,8	33,9	7,8	133,7	2,8	1,6	1,4

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

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

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

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

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

3 Οικονομική δραστηριότητα

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

	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών											Ισοζύγιο κεφαλαίων ¹⁾	
	Σύνολο			Αγαθά		Υπηρεσίες		Πρωτογενές εισόδημα		Δευτερογενές εισόδημα		Πίστωση	Χρέωση
	Πίστωση 1	Χρέωση 2	Καθαρό 3	Πίστωση 4	Χρέωση 5	Πίστωση 6	Χρέωση 7	Πίστωση 8	Χρέωση 9	Πίστωση 10	Χρέωση 11		
2017 Γ' τρ.	988,9	873,2	115,7	575,6	482,9	214,5	186,3	171,9	138,5	26,9	65,4	7,1	8,4
Δ' τρ.	996,3	893,9	102,4	590,1	496,3	218,0	190,2	160,1	144,8	28,0	62,5	12,1	10,4
2018 Α' τρ.	985,5	874,4	111,1	579,7	489,2	213,5	186,1	164,0	139,5	28,3	59,6	9,1	6,4
Β' τρ.	987,1	909,9	77,2	578,4	511,6	215,5	187,9	166,6	148,9	26,6	61,5	7,3	6,1
2018 Ιαν.	328,1	291,9	36,3	197,1	166,5	71,1	61,6	50,8	44,7	9,2	19,1	3,0	1,9
Φεβρ.	327,1	288,3	38,8	190,7	161,2	70,6	61,6	56,9	48,3	8,9	17,2	2,2	1,6
Μαρτ.	330,2	294,2	36,0	191,9	161,5	71,8	62,9	56,3	46,4	10,2	23,3	3,9	2,9
Απρ.	328,7	299,4	29,3	189,9	168,2	72,1	62,4	57,6	48,8	9,1	20,0	2,1	2,0
Μάιος	329,1	304,7	24,4	192,2	170,4	72,3	63,4	55,5	52,1	9,0	18,9	2,3	2,1
Ιούν.	329,3	305,7	23,5	196,2	173,0	71,1	62,2	53,5	48,0	8,5	22,6	2,9	1,9
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών													
2018 Ιούν.	3 957,7	3 551,4	406,3	2 323,7	1 980,0	861,5	750,6	662,5	571,8	109,9	249,0	35,6	31,2
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ													
2018 Ιούν.	34,7	31,2	3,6	20,4	17,4	7,6	6,6	5,8	5,0	1,0	2,2	0,3	0,3

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 Γ´ τρ.	6,0	8,0	546,8	257,0	114,6	164,1	459,7	485,9	272,9	81,0	123,1	355,1	48,5
Δ´ τρ.	6,1	7,7	561,7	268,2	116,0	167,0	471,3	501,2	285,2	81,4	125,5	360,7	58,7
2018 Α´ τρ.	2,1	1,9	560,7	269,7	113,5	168,1	469,5	503,6	291,1	81,1	123,4	356,8	65,0
Β´ τρ.	4,2	5,7	566,0	.	.	.	472,6	514,6	.	.	.	361,0	.
2018 Ιαν.	9,1	6,2	190,3	92,8	38,2	56,6	158,8	170,9	98,7	27,7	41,7	120,7	23,1
Φεβρ.	1,8	1,7	183,9	88,6	37,4	54,7	153,9	165,8	96,3	26,1	40,2	117,4	21,5
Μαρτ.	-3,2	-2,0	186,5	88,3	38,0	56,8	156,8	166,9	96,0	27,3	41,4	118,7	20,3
Απρ.	8,2	8,5	187,4	88,7	39,2	55,4	156,6	169,7	98,6	26,0	42,5	119,6	21,1
Μάιος	-0,9	0,6	187,8	89,9	38,0	55,0	157,4	170,9	99,3	26,5	41,9	121,7	21,4
Ιούν.	5,7	8,5	190,8	.	.	.	158,5	174,0	.	.	.	119,7	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2017 Γ´ τρ.	3,7	3,4	123,7	121,8	124,8	127,9	124,0	114,2	113,9	115,8	114,1	117,9	100,2
Δ´ τρ.	4,4	4,1	126,3	125,8	125,8	130,2	126,8	114,8	114,7	113,3	115,7	118,5	105,9
2018 Α´ τρ.	2,3	1,9	125,7	125,4	123,1	131,6	126,2	114,2	114,7	112,3	114,8	117,0	110,3
Β´ τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2017 Δεκ.	-0,3	0,0	128,8	127,6	130,2	132,6	129,9	114,0	115,1	106,9	114,3	117,4	111,2
2018 Ιαν.	8,6	5,1	127,5	129,0	123,5	132,6	127,7	114,6	115,4	112,4	114,7	117,2	114,1
Φεβρ.	2,2	2,4	124,1	124,0	122,1	128,3	124,3	113,5	114,4	110,6	112,8	116,3	110,4
Μαρτ.	-2,5	-1,5	125,7	123,2	123,6	133,8	126,5	114,4	114,4	114,0	116,9	117,5	106,3
Απρ.	8,2	7,4	125,8	123,2	127,2	130,1	125,9	114,7	115,8	106,4	118,8	117,2	104,6
Μάιος	-1,3	-2,0	125,3	124,3	123,3	127,5	126,1	115,3	115,1	111,6	117,9	120,2	99,6

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	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
	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	γ´ τρ.	101,8	1,4	1,2	1,4	1,5	0,2	0,7	0,3	0,1	-0,9	0,3	1,5	1,1
	δ´ τρ.	102,4	1,4	0,9	1,6	1,2	0,5	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
	β´ τρ.	103,7	1,7	0,9	2,0	1,3	0,5	0,8	0,7	0,0	1,9	0,5	1,7	1,6
2018	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	1,3	0,8	1,4	1,0	0,1	0,3	0,2	0,0	0,8	0,0	1,2	1,6
	Μάιος	103,8	1,9	1,1	2,1	1,6	0,4	0,0	0,7	0,0	2,2	0,3	1,9	1,6
	Ιούν.	104,0	2,0	0,9	2,5	1,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,9	0,0	2,0	1,6
	Ιούλ.	103,6	2,1	1,1	2,8	1,4	0,2	0,1	0,0	0,1	0,7	0,2	2,1	2,4
	Αύγ. ³⁾	103,8	2,0	1,0	.	1,3	0,1	0,2	0,4	0,0	0,4	0,0	.	.
	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							
% του συνόλου το 2018	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25		
	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	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	
	β´ τρ.	2,6	2,7	2,3	1,7	0,3	5,5	1,2	1,2	1,3	-0,7	1,8	1,3	
2018	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	2,5	2,6	2,4	1,8	0,3	6,1	1,3	1,3	1,7	-0,6	2,5	1,3	
	Ιούν.	2,7	2,6	2,9	2,4	0,4	8,0	1,1	1,0	1,5	-0,8	1,7	1,3	
	Ιούλ.	2,5	2,4	2,6	2,9	0,5	9,5	1,1	1,1	1,3	-0,6	2,1	1,4	
	Αύγ. ³⁾	2,5	2,4	2,5	.	0,3	9,2	.	.	.	.	.	.	

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

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

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

4. Τιμές και κόστος

4.2 Βιομηχανία, κατασκευές και τιμές ακινήτων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία πλην των κατασκευών 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			
		Μεταποίηση	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά							
						Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% του συνόλου (2015)	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	1,7	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	3,4	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	3,7	5,1
2017 γ' τρ.	100,5	2,4	2,7	2,1	3,0	1,0	2,2	3,1	0,2	3,3	1,9	3,7	5,7
2017 δ' τρ.	101,7	2,5	2,5	2,0	3,2	0,9	1,6	2,0	0,3	3,8	2,4	3,9	6,6
2018 α' τρ.	102,5	1,8	1,7	1,6	2,4	1,0	0,9	1,1	0,5	2,2	2,3	4,3	.
2018 β' τρ.	103,2	2,8	2,7	1,4	2,5	1,0	0,4	0,2	0,5	6,9	.	.	.
2018 Φεβρ.	102,5	1,7	1,4	1,6	2,4	1,0	0,8	1,0	0,5	1,9	-	-	-
2018 Μάρτ.	102,5	2,0	1,7	1,4	2,2	1,0	0,9	1,2	0,5	3,6	-	-	-
2018 Απρ.	102,5	1,9	1,8	1,3	2,1	1,0	0,5	0,4	0,4	3,5	-	-	-
2018 Μάιος	103,3	3,0	2,9	1,4	2,4	1,0	0,4	0,1	0,5	7,7	-	-	-
2018 Ιούν.	103,7	3,6	3,4	1,6	3,0	1,1	0,2	0,0	0,5	9,5	-	-	-
2018 Ιούλ.	104,1	4,0	3,4	1,7	3,2	1,1	0,1	-0,3	0,6	10,7	-	-	-

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- λαιού (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	0,5	0,8	0,4	-1,9	47,1	0,0	4,2	-4,5	2,9	7,0	-2,7
2016	106,8	0,7	0,4	0,3	0,4	0,7	-1,4	-2,4	39,9	-3,7	-4,0	-3,3	-7,4	-10,4	-3,0
2017	107,9	1,1	1,5	1,5	1,3	1,5	1,8	2,9	48,1	5,9	-3,5	16,4	5,5	-3,2	17,5
2017 γ´ τρ.	108,2	1,3	1,6	1,4	1,3	1,5	1,4	2,0	44,0	2,0	-7,4	12,3	2,7	-5,7	13,5
2017 δ´ τρ.	108,5	1,3	1,6	1,4	1,5	1,6	1,2	1,8	52,2	-2,5	-9,5	4,6	0,0	-5,2	6,3
2018 α´ τρ.	108,8	1,5	1,4	1,2	1,4	1,7	0,4	0,3	54,6	-8,9	-14,5	-3,6	-7,6	-12,6	-1,9
2018 β´ τρ.	109,3	1,4	1,6	1,5	1,8	1,9	1,1	1,6	62,6	1,6	-6,5	9,6	1,2	-7,1	10,9
2018 Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	53,9	-9,3	-12,8	-6,0	-8,8	-12,3	-4,8
2018 Απρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	58,4	-4,9	-10,2	0,1	-5,2	-11,1	1,5
2018 Μάιος	-	-	-	-	-	-	-	-	64,9	3,9	-4,8	12,6	3,2	-5,8	13,8
2018 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	-	-	64,4	6,2	-4,6	17,0	5,8	-4,2	18,0
2018 Ιούλ.	-	-	-	-	-	-	-	-	63,7	1,6	-6,3	9,7	2,5	-4,4	11,2
2018 Αύγ.	-	-	-	-	-	-	-	-	63,3	2,6	-1,8	6,5	4,8	1,9	8,1

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 γ' τρ.	8,1	4,3	6,6	3,4	10,4	60,4	55,7	54,4	51,4
2017 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
2018 β' τρ.	9,8	6,7	9,0	12,2	18,5	65,6	57,6	56,5	52,3
2018 Μάρτ.	11,9	6,4	8,3	11,8	16,5	65,8	56,3	57,3	52,1
2018 Απρ.	9,9	6,1	9,0	9,8	16,3	63,9	56,5	57,5	51,8
2018 Μάιος	9,3	7,3	9,0	14,3	18,0	65,3	57,6	56,4	52,0
2018 Ιούν.	10,1	6,8	9,0	12,5	21,1	67,6	58,6	55,7	53,2
2018 Ιούλ.	9,6	6,8	9,0	12,3	20,7	66,6	57,9	55,6	53,0
2018 Αύγ.	10,3	7,8	9,2	13,0	19,6	65,3	58,1	55,1	52,7

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	2,0	0,7	1,6	1,6	1,5
2016	105,8	1,5	1,5	1,6	1,4	1,6	1,4
2017	107,5	1,6	1,7	1,2	1,7	1,4	1,5
2017 γ' τρ.	104,2	1,6	1,6	1,4	1,8	1,0	1,5
2017 δ' τρ.	114,0	1,4	1,5	0,8	1,6	0,9	1,5
2018 α' τρ.	102,5	2,0	1,8	2,6	2,4	1,1	1,7
2018 β' τρ.	.	.	.	.	.	.	2,2

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 διάρθωση, ετήσια στοιχεία: χωρίς εποχική διάρθωση)

	Σύνολο (ε.δ., δείκτης 2010=100)	Σύνολο	Κατά οικονομική δραστηριότητα									
			Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επιχειρήσεις κοινής ωφέ- λειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφο- ρές, ξενο- δοχεία και εστιατόρια	Ενημέρωση και 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	104,7	0,5	1,5	-1,6	0,8	0,6	0,9	0,7	2,6	1,6	1,3	1,8
2016	105,4	0,7	2,3	-1,1	0,0	1,4	-0,3	2,0	3,8	0,9	1,2	1,8
2017	106,2	0,8	-0,1	-0,2	0,1	0,0	0,2	0,3	4,4	2,2	1,5	1,6
2017 γ' τρ.	106,2	0,4	-0,4	-1,4	-0,5	0,0	0,3	0,1	4,2	2,2	1,3	1,5
2017 δ' τρ.	106,6	0,7	-0,9	-0,5	0,1	-0,3	0,7	-0,4	4,6	2,2	1,7	1,5
2018 α' τρ.	107,0	1,0	0,6	0,0	-0,5	0,7	-0,1	1,0	4,0	2,2	1,6	1,2
2018 β' τρ.	107,8	1,7	0,3	1,5	0,8	1,0	0,7	1,1	3,8	2,9	2,0	1,8
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2015	108,1	1,5	1,3	2,1	1,3	1,4	2,7	0,9	2,1	1,6	1,2	1,9
2016	109,4	1,2	0,4	1,1	1,5	1,3	0,2	2,2	2,4	0,7	1,3	1,9
2017	111,1	1,5	1,5	1,5	1,1	1,5	1,6	0,6	4,3	3,2	1,3	1,4
2017 γ' τρ.	111,4	1,6	2,0	1,4	0,8	1,8	2,3	0,3	4,4	3,4	1,2	0,8
2017 δ' τρ.	112,1	1,8	2,3	1,9	1,6	1,7	1,9	0,7	4,3	3,2	1,5	1,7
2018 α' τρ.	112,6	1,9	2,8	1,6	1,1	2,0	2,6	1,9	3,5	2,4	1,9	2,2
2018 β' τρ.	113,4	2,3	2,6	2,3	1,4	2,2	2,8	1,7	3,3	2,8	2,3	2,4
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2015	103,3	1,0	-0,3	3,7	0,5	0,8	1,8	0,2	-0,6	0,1	-0,2	0,1
2016	103,8	0,5	-1,8	2,3	1,5	-0,1	0,5	0,2	-1,4	-0,2	0,1	0,1
2017	104,6	0,8	1,7	1,7	1,1	1,5	1,4	0,3	-0,1	0,9	-0,2	-0,3
2017 γ' τρ.	104,9	1,1	2,5	2,9	1,3	1,8	1,9	0,3	0,2	1,3	-0,1	-0,6
2017 δ' τρ.	105,2	1,1	3,2	2,4	1,5	2,0	1,1	1,1	-0,2	1,0	-0,2	0,2
2018 α' τρ.	105,2	0,9	2,2	1,5	1,6	1,3	2,7	0,8	-0,5	0,2	0,3	0,9
2018 β' τρ.	105,2	0,6	2,4	0,7	0,6	1,2	2,1	0,6	-0,5	-0,1	0,3	0,6
Μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας												
2015	109,8	1,3	1,4	1,7	0,7	1,5	1,5	0,8	1,5	1,2	1,2	1,6
2016	111,0	1,0	0,0	1,0	1,5	1,0	0,5	1,6	2,2	0,3	1,4	1,7
2017	112,8	1,6	1,2	1,5	0,9	1,7	1,5	0,8	3,6	3,0	1,6	1,7
2017 γ' τρ.	112,6	1,3	0,3	0,9	0,0	1,6	1,9	0,1	3,6	2,9	1,3	1,1
2017 δ' τρ.	113,4	1,4	1,2	1,1	0,7	1,4	1,7	0,6	2,2	2,8	1,4	1,9
2018 α' τρ.	113,9	1,8	2,6	1,3	0,6	2,0	2,8	2,1	2,5	2,2	1,9	2,1
2018 β' τρ.	114,4	1,8	0,5	1,8	0,9	1,9	2,2	1,3	3,0	2,3	2,0	1,1
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2015	105,2	0,9	-1,0	3,3	0,0	1,1	0,7	0,1	-0,8	-0,1	-0,2	-0,4
2016	105,7	0,4	-1,7	2,2	1,2	-0,2	0,9	-0,5	-1,8	-0,4	0,1	-0,1
2017	106,7	1,0	2,5	1,7	1,0	1,9	1,6	0,6	-0,4	1,0	0,1	0,4
2017 γ' τρ.	106,6	1,0	2,4	2,4	1,1	1,7	1,9	0,1	0,3	1,0	0,0	-0,1
2017 δ' τρ.	107,1	0,9	2,9	1,8	0,5	2,0	1,2	1,3	-1,5	0,8	-0,2	0,8
2018 α' τρ.	107,2	1,0	2,4	1,4	1,5	1,5	3,0	1,0	-1,0	0,2	0,4	1,3
2018 β' τρ.	106,9	0,4	2,0	0,3	0,5	1,2	1,7	0,2	-0,1	-0,6	0,0	0,0

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

5. Χρήμα και πίστη

5.1 Νομισματικά μεγέθη¹⁾

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

	M3											
	M2						M3-M2					
	M1			M2-M1								
	Νόμισμα σε κυκλο- φορία	Καταθέ- σεις διάρ- κειας μιας ημέρας		Καταθέσεις με συμ- φωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών		Συμ- φωνίες επαναγο- ράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Χρεόγρα- φα διάρ- κειας 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	1 075,5	6 083,9	7 159,4	1 329,8	2 221,2	3 551,0	10 710,4	70,4	523,2	91,7	685,2	11 395,7
2017	1 112,0	6 635,7	7 747,7	1 194,4	2 261,2	3 455,6	11 203,3	75,7	509,4	75,8	660,8	11 864,1
2017 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
2017 δ' τρ.	1 112,0	6 635,7	7 747,7	1 194,4	2 261,2	3 455,6	11 203,3	75,7	509,4	75,8	660,8	11 864,1
2018 α' τρ.	1 113,4	6 746,1	7 859,5	1 171,5	2 258,5	3 430,0	11 289,5	71,6	505,7	74,6	651,9	11 941,4
2018 β' τρ.	1 133,3	6 906,2	8 039,5	1 183,4	2 269,8	3 453,2	11 492,7	73,9	506,7	69,2	649,8	12 142,5
2018 Φεβρ.	1 115,6	6 720,6	7 836,1	1 178,4	2 258,0	3 436,4	11 272,5	72,8	502,5	63,0	638,3	11 910,8
2018 Μάρτ.	1 113,4	6 746,1	7 859,5	1 171,5	2 258,5	3 430,0	11 289,5	71,6	505,7	74,6	651,9	11 941,4
2018 Απρ.	1 122,2	6 759,0	7 881,2	1 158,9	2 263,4	3 422,3	11 303,5	77,4	510,6	75,3	663,3	11 966,7
2018 Μάιος	1 128,3	6 850,3	7 978,6	1 163,1	2 265,3	3 428,4	11 407,0	71,3	504,4	65,1	640,8	12 047,8
2018 Ιούν.	1 133,3	6 906,2	8 039,5	1 183,4	2 269,8	3 453,2	11 492,7	73,9	506,7	69,2	649,8	12 142,5
2018 Ιούλ. ^(m)	1 136,5	6 913,5	8 050,0	1 158,2	2 277,5	3 435,7	11 485,7	67,0	511,4	65,6	644,0	12 129,7
Συναλλαγές												
2015	66,5	566,9	633,3	-134,5	12,3	-122,2	511,2	-47,4	49,7	-27,2	-24,9	486,2
2016	37,9	541,7	579,6	-105,4	16,0	-89,3	490,3	-4,2	38,0	16,9	50,7	541,0
2017	36,6	588,3	624,9	-112,3	36,3	-76,0	548,9	6,7	-13,7	-19,1	-26,0	522,8
2017 γ' τρ.	9,4	157,0	166,4	-32,9	10,8	-22,1	144,3	-1,1	16,8	3,1	18,9	163,1
2017 δ' τρ.	7,2	109,0	116,2	-21,6	9,9	-11,7	104,5	9,4	-21,4	-5,9	-17,9	86,7
2018 α' τρ.	1,4	107,2	108,6	-21,2	5,9	-15,3	93,3	-3,9	-3,6	-0,2	-7,6	85,7
2018 β' τρ.	19,9	149,5	169,4	8,6	10,6	19,2	188,6	-0,9	1,3	-7,2	-6,8	181,8
2018 Φεβρ.	1,1	30,1	31,2	-21,1	1,1	-20,1	11,1	-2,1	-12,1	0,6	-13,6	-2,5
2018 Μάρτ.	-2,2	27,2	25,1	-6,3	0,6	-5,7	19,3	-1,2	3,4	12,3	14,6	33,9
2018 Απρ.	8,8	9,6	18,4	-13,3	4,9	-8,4	10,0	3,0	4,8	0,2	8,0	18,0
2018 Μάιος	6,2	84,8	90,9	1,4	1,5	2,9	93,8	-6,6	-6,1	-11,1	-23,8	70,0
2018 Ιούν.	5,0	55,2	60,2	20,6	4,1	24,7	84,8	2,7	2,6	3,8	9,0	93,9
2018 Ιούλ. ^(m)	2,1	8,2	10,3	-24,2	7,7	-16,5	-6,2	-6,8	4,5	-3,3	-5,7	-11,9
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	3,7	9,7	8,8	-7,3	0,7	-2,5	4,8	-5,7	7,8	22,2	8,0	5,0
2017	3,4	9,7	8,7	-8,5	1,6	-2,1	5,1	9,7	-2,6	-20,9	-3,8	4,6
2017 γ' τρ.	3,6	11,0	9,9	-10,4	1,4	-3,2	5,4	-13,2	5,6	-10,8	1,3	5,2
2017 δ' τρ.	3,4	9,7	8,7	-8,5	1,6	-2,1	5,1	9,7	-2,6	-20,9	-3,8	4,6
2018 α' τρ.	2,4	8,5	7,6	-8,7	1,7	-2,1	4,4	-1,6	-4,8	-23,3	-7,0	3,7
2018 β' τρ.	3,5	8,2	7,5	-5,3	1,7	-0,9	4,8	5,2	-1,3	-13,0	-2,0	4,5
2018 Φεβρ.	2,8	9,4	8,4	-9,3	1,8	-2,3	4,9	7,7	-2,3	-32,4	-5,4	4,3
2018 Μάρτ.	2,4	8,5	7,6	-8,7	1,7	-2,1	4,4	-1,6	-4,8	-23,3	-7,0	3,7
2018 Απρ.	2,8	7,8	7,0	-8,4	1,8	-1,9	4,2	5,3	-1,7	-5,4	-1,4	3,8
2018 Μάιος	3,2	8,3	7,5	-7,6	1,7	-1,7	4,6	-3,6	-2,9	-20,9	-5,1	4,0
2018 Ιούν.	3,5	8,2	7,5	-5,3	1,7	-0,9	4,8	5,2	-1,3	-13,0	-2,0	4,5
2018 Ιούλ. ^(m)	3,6	7,5	6,9	-6,5	1,9	-1,1	4,4	-2,1	-1,3	-16,1	-3,1	4,0

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	2 082,5	1 617,4	296,5	160,3	8,4	6 052,3	3 400,9	644,8	2 004,7	1,9	989,1	198,2	383,2
2017	2 244,0	1 787,8	287,1	159,7	9,5	6 300,9	3 696,7	561,5	2 042,0	0,6	1 009,9	202,2	409,9
2017 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.	2 244,0	1 787,8	287,1	159,7	9,5	6 300,9	3 696,7	561,5	2 042,0	0,6	1 009,9	202,2	409,9
2018 α' τρ.	2 258,6	1 820,7	273,3	157,1	7,6	6 375,2	3 788,4	542,8	2 042,5	1,5	991,1	209,5	413,2
β' τρ.	2 298,7	1 856,8	278,6	156,4	6,9	6 462,8	3 870,2	535,9	2 055,7	1,0	1 025,1	220,7	425,9
2018 Φεβρ.	2 267,3	1 813,5	287,0	157,9	8,9	6 359,5	3 767,5	548,7	2 041,5	1,8	981,3	207,9	413,8
Μάρτ.	2 258,6	1 820,7	273,3	157,1	7,6	6 375,2	3 788,4	542,8	2 042,5	1,5	991,1	209,5	413,2
Απρ.	2 270,1	1 837,6	269,5	155,4	7,7	6 406,2	3 815,3	539,4	2 049,7	1,8	953,2	211,5	417,7
Μάιος	2 296,2	1 863,5	269,9	156,2	6,7	6 432,8	3 843,0	536,6	2 051,9	1,3	985,2	217,7	418,1
Ιούν.	2 298,7	1 856,8	278,6	156,4	6,9	6 462,8	3 870,2	535,9	2 055,7	1,0	1 025,1	220,7	425,9
Ιούλ. ^(m)	2 295,5	1 861,9	270,1	156,1	7,4	6 490,9	3 893,5	533,1	2 062,5	1,8	990,3	216,7	422,7
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	128,2	151,8	-24,0	0,2	0,2	299,8	333,3	-46,3	13,7	-0,8	30,9	-29,6	18,8
2017	178,2	180,4	-3,2	-0,2	1,1	253,9	303,7	-81,9	33,4	-1,3	54,1	5,9	26,9
2017 γ' τρ.	34,8	41,7	-6,0	0,3	-1,1	65,9	75,1	-16,8	8,0	-0,3	12,2	4,8	16,1
δ' τρ.	23,2	16,4	1,2	1,4	4,2	47,6	65,2	-21,8	5,5	-1,3	42,6	2,2	-8,9
2018 α' τρ.	17,4	34,9	-12,9	-2,7	-1,9	76,6	84,8	-18,4	9,4	0,9	-16,8	7,6	3,2
β' τρ.	32,6	31,6	2,6	-0,8	-0,7	85,3	80,9	-7,8	12,6	-0,5	26,8	10,8	12,3
2018 Φεβρ.	-18,4	-11,4	-5,5	0,3	-1,7	28,9	35,0	-7,6	1,4	0,1	-7,5	3,9	1,0
Μάρτ.	-7,7	7,8	-13,5	-0,8	-1,3	16,2	21,1	-5,8	1,1	-0,3	10,4	2,1	-0,6
Απρ.	9,5	15,5	-4,4	-1,7	0,1	30,2	26,5	-3,8	7,1	0,3	-41,7	1,8	4,4
Μάιος	21,4	23,4	-1,8	0,8	-1,0	25,0	27,3	-3,6	1,9	-0,5	28,5	5,9	0,2
Ιούν.	1,7	-7,3	8,7	0,1	0,2	30,1	27,1	-0,4	3,6	-0,3	39,9	3,1	7,7
Ιούλ. ^(m)	-2,1	5,9	-8,2	-0,3	0,5	28,4	23,5	-2,6	6,8	0,7	-34,4	-3,9	-3,2
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	-1,1	-0,1	13,8	4,2	8,9	-12,7	1,7	-65,9	5,6	3,0	7,0
2017 γ' τρ.	8,1	12,2	-7,4	-1,8	-42,3	4,6	9,9	-12,5	1,6	-25,3	5,7	-2,0	8,9
δ' τρ.	8,6	11,2	-1,1	-0,1	13,8	4,2	8,9	-12,7	1,7	-65,9	5,6	3,0	7,0
2018 α' τρ.	5,3	8,1	-7,6	-0,2	17,9	4,0	8,3	-12,5	1,6	-42,2	5,4	10,4	5,4
β' τρ.	4,9	7,2	-5,2	-1,2	6,8	4,5	8,6	-10,8	1,8	-54,2	6,7	13,0	5,6
2018 Φεβρ.	6,7	9,0	-2,9	0,1	31,1	4,2	8,7	-12,5	1,7	-33,3	7,0	6,0	5,7
Μάρτ.	5,3	8,1	-7,6	-0,2	17,9	4,0	8,3	-12,5	1,6	-42,2	5,4	10,4	5,4
Απρ.	5,5	8,3	-7,6	-0,6	13,4	4,2	8,4	-12,0	1,8	-40,6	1,6	7,2	5,0
Μάιος	5,7	8,7	-8,2	-0,9	7,1	4,2	8,5	-11,7	1,7	-48,3	3,7	11,6	4,5
Ιούν.	4,9	7,2	-5,2	-1,2	6,8	4,5	8,6	-10,8	1,8	-54,2	6,7	13,0	5,6
Ιούλ. ^(m)	4,4	6,8	-7,1	-1,0	20,6	4,7	8,7	-10,4	2,0	-13,9	1,9	11,8	3,2

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5. Χρήμα και πίστη

5.3 Χρηματοδότηση προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ¹⁾

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

	Χρηματοδότηση προς τη γενική κυβέρνηση			Χρηματοδότηση προς άλλους κατοίκους της ζώνης του ευρώ								Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος
	Σύνολο	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο	Δάνεια					Χρεόγραφα		
					Σύνολο	Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ³⁾	Προς νοικοκυριά ⁴⁾	Προς χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και των ΑΕΤΣ ³⁾	Προς ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων			
											Διορθωμένο μέγεθος ²⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
2015	3 901,4	1 113,6	2 785,4	12 599,6	10 509,4	10 804,8	4 285,9	5 310,8	789,0	123,8	1 307,8	782,4
2016	4 393,8	1 083,6	3 297,1	12 877,2	10 707,8	10 978,8	4 310,1	5 449,0	836,0	112,7	1 385,4	784,0
2017	4 631,3	1 032,7	3 584,7	13 112,9	10 871,3	11 168,3	4 324,9	5 598,1	839,6	108,7	1 440,1	801,5
2017 γ' τρ.	4 548,3	1 050,5	3 483,6	13 048,9	10 816,0	11 103,5	4 302,2	5 556,2	845,6	111,9	1 439,0	794,0
δ' τρ.	4 631,3	1 032,7	3 584,7	13 112,9	10 871,3	11 168,3	4 324,9	5 598,1	839,6	108,7	1 440,1	801,5
2018 α' τρ.	4 600,7	1 021,7	3 565,2	13 196,1	10 945,8	11 232,8	4 344,9	5 631,8	857,1	112,0	1 466,4	783,9
β' τρ.	4 599,8	1 017,9	3 567,6	13 280,1	10 995,9	11 332,4	4 354,8	5 659,7	861,1	120,3	1 497,2	787,0
2018 Φεβρ.	4 598,6	1 023,6	3 560,7	13 188,5	10 936,3	11 224,7	4 349,3	5 615,1	858,1	113,8	1 459,5	792,8
Μάρτ.	4 600,7	1 021,7	3 565,2	13 196,1	10 945,8	11 232,8	4 344,9	5 631,8	857,1	112,0	1 466,4	783,9
Απρ.	4 594,5	1 021,6	3 559,0	13 252,6	10 964,5	11 256,1	4 358,6	5 644,5	843,4	117,9	1 484,3	803,8
Μάιος	4 576,9	1 023,3	3 539,3	13 302,0	11 010,0	11 302,0	4 384,5	5 650,5	854,4	120,6	1 490,5	801,5
Ιούν.	4 599,8	1 017,9	3 567,6	13 280,1	10 995,9	11 332,4	4 354,8	5 659,7	861,1	120,3	1 497,2	787,0
Ιούλ. ^(m)	4 618,4	1 010,4	3 593,8	13 333,9	11 024,8	11 351,2	4 382,6	5 676,9	844,8	120,6	1 520,0	789,0
Συναλλαγές												
2015	295,0	-21,3	316,0	83,8	56,7	76,4	-16,6	101,2	-22,2	-5,7	25,6	1,5
2016	487,4	-34,5	521,8	317,6	233,9	257,9	82,4	119,7	42,9	-11,1	79,7	4,0
2017	290,6	-43,1	333,1	361,2	272,1	315,5	82,4	173,0	20,4	-3,7	64,2	24,8
2017 γ' τρ.	88,7	-10,8	99,6	74,2	75,9	86,8	21,4	40,6	14,5	-0,7	2,3	-4,0
δ' τρ.	90,1	-15,8	105,8	87,6	74,9	92,3	33,6	48,3	-3,8	-3,2	5,9	6,8
2018 α' τρ.	-39,9	-10,2	-29,7	115,6	101,9	97,6	39,7	39,2	19,7	3,4	28,9	-15,2
β' τρ.	35,5	-4,3	39,5	89,0	55,4	108,5	14,2	36,0	-2,9	8,1	31,2	2,4
2018 Φεβρ.	3,1	-7,5	10,5	2,1	0,7	-3,3	-4,0	10,4	-7,0	1,3	6,6	-5,1
Μάρτ.	-12,8	-2,0	-10,4	29,4	30,2	31,6	11,9	20,8	-0,8	-1,7	7,5	-8,3
Απρ.	-4,0	-0,1	-3,9	46,2	13,9	17,9	13,6	12,2	-17,7	5,8	17,6	14,7
Μάιος	25,9	1,3	24,3	56,3	48,5	51,9	26,7	11,2	8,1	2,6	6,2	1,5
Ιούν.	13,6	-5,5	19,1	-13,5	-7,0	38,6	-26,1	12,6	6,8	-0,2	7,3	-13,8
Ιούλ. ^(m)	26,6	-6,1	32,7	57,5	35,2	25,0	30,4	19,1	-14,5	0,2	22,8	-0,5
Ρυθμοί μεταβολής												
2015	8,2	-1,9	12,8	0,7	0,5	0,7	-0,4	1,9	-2,7	-4,4	2,0	0,2
2016	12,4	-3,1	18,7	2,5	2,2	2,4	1,9	2,3	5,5	-8,9	6,1	0,5
2017	6,7	-4,0	10,2	2,8	2,6	2,9	1,9	3,2	2,5	-3,3	4,6	3,2
2017 γ' τρ.	8,3	-4,0	12,7	2,8	2,4	2,7	1,5	3,0	3,5	2,0	5,7	2,6
δ' τρ.	6,7	-4,0	10,2	2,8	2,6	2,9	1,9	3,2	2,5	-3,3	4,6	3,2
2018 α' τρ.	3,9	-4,0	6,4	2,6	2,6	3,0	2,2	3,0	2,3	-0,4	4,0	-0,1
β' τρ.	3,9	-3,9	6,4	2,8	2,9	3,5	2,5	3,0	3,3	6,8	4,8	-1,3
2018 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	2,3	-0,4	4,0	-0,1
Απρ.	3,2	-4,0	5,5	2,9	2,7	3,1	2,4	3,0	2,7	3,7	5,2	1,9
Μάιος	3,4	-3,6	5,6	3,2	3,1	3,3	2,8	3,1	3,8	8,1	4,6	2,0
Ιούν.	3,9	-3,9	6,4	2,8	2,9	3,5	2,5	3,0	3,3	6,8	4,8	-1,3
Ιούλ. ^(m)	3,7	-3,9	6,1	3,0	3,0	3,4	3,0	3,3	1,2	5,6	5,0	-1,0

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

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

4) Περιλαμβάνονται μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

5. Χρήμα και πίστη

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

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾				
	Σύνολο	Διορθωμένο μέγεθος ⁴⁾	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο	Καταναλωτικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοικίας	Λοιπά δάνεια	
	Διορθωμένο μέγεθος ⁴⁾					Διορθωμένο μέγεθος ⁴⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2015	4 285,9	4 268,5	1 041,5	760,8	2 483,6	5 310,8	5 643,8	595,9	3 949,4	765,5
2016	4 310,1	4 309,7	1 001,9	796,5	2 511,7	5 449,0	5 728,9	615,9	4 083,2	749,9
2017	4 324,9	4 364,5	977,1	820,3	2 527,4	5 598,1	5 865,8	653,1	4 215,6	729,3
2017 γ' τρ.	4 302,2	4 323,5	977,5	811,7	2 513,0	5 556,2	5 830,5	644,9	4 178,9	732,5
2017 δ' τρ.	4 324,9	4 364,5	977,1	820,3	2 527,4	5 598,1	5 865,8	653,1	4 215,6	729,3
2018 α' τρ.	4 344,9	4 380,1	1 001,5	819,8	2 523,5	5 631,8	5 905,2	663,0	4 242,3	726,5
2018 β' τρ.	4 354,8	4 421,9	986,4	827,9	2 540,5	5 659,7	5 941,3	670,1	4 273,8	715,8
2018 Φεβρ.	4 349,3	4 381,6	988,9	824,3	2 536,1	5 615,1	5 892,3	662,2	4 225,3	727,6
2018 Μάρτ.	4 344,9	4 380,1	1 001,5	819,8	2 523,5	5 631,8	5 905,2	663,0	4 242,3	726,5
2018 Απρ.	4 358,6	4 393,3	1 004,9	821,5	2 532,2	5 644,5	5 919,2	668,3	4 250,1	726,2
2018 Μάιος	4 384,5	4 415,4	1 012,6	823,9	2 548,0	5 650,5	5 927,8	670,1	4 257,6	722,8
2018 Ιούν.	4 354,8	4 421,9	986,4	827,9	2 540,5	5 659,7	5 941,3	670,1	4 273,8	715,8
2018 Ιούλ. ^(m)	4 382,6	4 442,5	998,0	832,8	2 551,9	5 676,9	5 955,7	675,1	4 286,6	715,2
Συναλλαγές										
2015	-16,6	20,7	-62,4	31,8	14,0	101,2	79,3	22,7	80,2	-1,8
2016	82,4	99,6	-15,8	44,0	54,3	119,7	113,8	23,5	105,4	-9,3
2017	82,4	132,9	0,7	37,1	44,6	173,0	165,8	44,0	134,2	-5,1
2017 γ' τρ.	21,4	33,3	-5,9	16,9	10,4	40,6	36,0	10,9	33,3	-3,6
2017 δ' τρ.	33,6	56,6	3,4	10,8	19,5	48,3	45,8	11,7	36,8	-0,1
2018 α' τρ.	39,7	38,2	30,1	4,9	4,8	39,2	45,9	11,7	26,7	0,8
2018 β' τρ.	14,2	47,8	-15,3	11,4	18,1	36,0	44,4	11,1	30,8	-5,9
2018 Φεβρ.	-4,0	-3,6	-8,5	-1,9	6,4	10,4	12,3	3,2	7,4	-0,1
2018 Μάρτ.	11,9	16,8	17,1	-0,4	-4,8	20,8	17,2	2,4	17,9	0,5
2018 Απρ.	13,6	13,0	3,4	1,5	8,7	12,2	13,6	4,5	7,9	-0,2
2018 Μάιος	26,7	25,3	6,0	5,3	15,5	11,2	14,4	5,4	6,2	-0,4
2018 Ιούν.	-26,1	9,5	-24,7	4,7	-6,1	12,6	16,4	1,3	16,6	-5,3
2018 Ιούλ. ^(m)	30,4	22,4	13,0	5,6	11,8	19,1	16,9	5,7	12,5	0,9
Ρυθμοί μεταβολής										
2015	-0,4	0,5	-5,6	4,4	0,6	1,9	1,4	4,0	2,1	-0,2
2016	1,9	2,3	-1,6	5,8	2,2	2,3	2,0	4,0	2,7	-1,2
2017	1,9	3,1	0,1	4,7	1,8	3,2	2,9	7,2	3,3	-0,7
2017 γ' τρ.	1,5	2,5	-1,2	4,3	1,7	3,0	2,7	6,9	3,2	-1,1
2017 δ' τρ.	1,9	3,1	0,1	4,7	1,8	3,2	2,9	7,2	3,3	-0,7
2018 α' τρ.	2,2	3,3	2,6	4,4	1,4	3,0	2,9	7,2	3,0	-0,5
2018 β' τρ.	2,5	4,1	1,2	5,5	2,1	3,0	3,0	7,2	3,1	-1,2
2018 Φεβρ.	2,0	3,2	0,4	5,1	1,7	2,9	2,9	7,5	2,9	-0,7
2018 Μάρτ.	2,2	3,3	2,6	4,4	1,4	3,0	2,9	7,2	3,0	-0,5
2018 Απρ.	2,4	3,3	3,3	4,1	1,5	3,0	2,9	7,5	2,9	-0,4
2018 Μάιος	2,8	3,7	3,5	4,7	1,9	3,1	2,9	7,2	3,0	-0,5
2018 Ιούν.	2,5	4,1	1,2	5,5	2,1	3,0	3,0	7,2	3,1	-1,2
2018 Ιούλ. ^(m)	3,0	4,1	2,6	5,5	2,3	3,3	3,0	7,3	3,4	-0,7

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5. Χρήμα και πίστη

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

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

	Τοποθε- τήσεις κεντρικής κυβέρνη- σης ²⁾	Υποχρεώσεις των NXI					Απαιτήσεις των NXI			
		Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις έναντι άλλων κατοίκων της ζώνης του ευρώ					Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	Λοιπές		
		Σύνολο	Καταθέσεις με συμφωνη- μένη διάρκεια άνω των δύο ετών	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση άνω των 3 μηνών	Χρεόγραφα με συμ- φωνημένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Κεφάλαιο και αποθε- ματικά		Σύνολο		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2015	284,7	6 999,2	2 119,4	80,0	2 255,8	2 543,9	1 350,6	284,7	205,9	135,6
2016	314,2	6 956,7	2 090,9	70,9	2 146,5	2 648,4	1 133,3	262,2	205,9	121,6
2017	356,5	6 768,8	1 968,8	59,7	2 016,1	2 724,2	934,2	311,0	143,8	93,4
2017 γ' τρ.	365,3	6 730,6	2 007,3	61,5	2 015,9	2 645,8	1 022,3	262,2	140,6	85,4
2017 δ' τρ.	356,5	6 768,8	1 968,8	59,7	2 016,1	2 724,2	934,2	311,0	143,8	93,4
2018 α' τρ.	339,7	6 748,3	1 952,1	59,4	2 020,0	2 716,7	911,2	321,3	136,2	87,0
2018 β' τρ.	318,2	6 698,6	1 949,9	58,5	2 020,1	2 670,1	862,1	417,3	174,3	184,9
2018 Φεβρ.	347,1	6 741,1	1 958,3	59,8	2 016,0	2 707,0	840,5	371,4	124,3	81,8
2018 Μάρτ.	339,7	6 748,3	1 952,1	59,4	2 020,0	2 716,7	911,2	321,3	136,2	87,0
2018 Απρ.	349,7	6 768,0	1 956,2	59,3	2 019,9	2 732,6	880,5	356,8	147,1	153,6
2018 Μάιος	329,3	6 750,2	1 950,8	58,9	2 029,8	2 710,7	858,3	390,1	177,5	187,9
2018 Ιούν.	318,2	6 698,6	1 949,9	58,5	2 020,1	2 670,1	862,1	417,3	174,3	184,9
2018 Ιούλ. ^(m)	352,8	6 691,1	1 954,6	57,8	2 011,5	2 667,2	848,7	372,6	184,2	193,9
Συναλλαγές										
2015	8,9	-216,5	-106,3	-13,5	-210,9	114,2	-87,5	-12,7	21,4	-4,0
2016	26,7	-122,7	-69,6	-9,1	-118,4	74,4	-274,9	-85,3	12,8	-12,0
2017	46,1	-83,1	-84,7	-8,7	-70,6	80,8	-91,8	-74,1	-60,9	-27,6
2017 γ' τρ.	65,0	-23,6	-25,4	-2,9	-30,5	35,2	30,9	10,7	-13,6	-24,3
2017 δ' τρ.	-8,9	-35,4	-17,8	-1,8	-10,6	-5,1	-76,0	-59,2	3,2	7,9
2018 α' τρ.	-16,7	11,7	-16,3	-1,3	12,4	17,0	62,2	-57,1	-7,6	-6,4
2018 β' τρ.	-21,5	-46,2	-5,4	-0,9	-25,8	-14,1	-67,3	56,9	16,4	19,7
2018 Φεβρ.	30,6	-23,2	-3,7	-0,4	-16,3	-2,9	10,0	-10,3	-8,6	-2,4
2018 Μάρτ.	-7,4	19,3	-5,8	-0,4	8,7	16,7	79,8	-50,5	11,9	5,2
2018 Απρ.	10,1	6,9	3,3	-0,2	-9,2	13,0	-38,1	30,8	-10,8	-11,6
2018 Μάιος	-20,4	-38,8	-7,7	-0,4	-6,8	-24,0	-51,7	-19,8	30,3	34,4
2018 Ιούν.	-11,1	-14,3	-1,0	-0,4	-9,8	-3,1	22,5	45,9	-3,2	-3,1
2018 Ιούλ. ^(m)	34,4	11,3	5,2	-0,7	-4,7	11,6	0,2	-50,4	9,8	9,0
Ρυθμοί μεταβολής										
2015	3,5	-3,0	-4,8	-14,4	-8,6	4,6	-	-	11,6	-2,9
2016	9,4	-1,7	-3,3	-11,5	-5,3	2,8	-	-	6,3	-9,0
2017	14,5	-1,2	-4,1	-12,4	-3,4	3,1	-	-	-29,7	-22,7
2017 γ' τρ.	22,1	-1,0	-4,1	-12,5	-3,8	4,2	-	-	-31,3	-33,4
2017 δ' τρ.	14,5	-1,2	-4,1	-12,4	-3,4	3,1	-	-	-29,7	-22,7
2018 α' τρ.	11,8	-0,9	-4,1	-12,5	-1,5	2,5	-	-	-25,6	-22,2
2018 β' τρ.	5,7	-1,4	-3,2	-10,8	-2,7	1,3	-	-	-3,6	-17,3
2018 Φεβρ.	17,0	-1,3	-3,7	-12,6	-2,7	2,0	-	-	-27,4	-21,6
2018 Μάρτ.	11,8	-0,9	-4,1	-12,5	-1,5	2,5	-	-	-25,6	-22,2
2018 Απρ.	7,3	-0,6	-3,6	-12,8	-1,6	2,8	-	-	-28,5	-27,3
2018 Μάιος	5,9	-1,3	-3,6	-10,3	-2,4	1,6	-	-	-6,8	-11,5
2018 Ιούν.	5,7	-1,4	-3,2	-10,8	-2,7	1,3	-	-	-3,6	-17,3
2018 Ιούλ. ^(m)	10,2	-1,1	-2,5	-10,4	-2,9	1,5	-	-	22,5	24,6

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Χωρίς εποχική διόρθωση.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.1 Έλλειμμα/πλεόνασμα

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

	Έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)					Υπόμνηση: πρωτογενές έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)
	Σύνολο	Κεντρική κυβέρνηση	Κυβέρνηση ομόσπονδων κρατιδίων	Τοπική αυτοδιοίκηση	Ασφαλιστικοί οργανισμοί	
	1	2	3	4	5	6
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 β' τρ.	-1,2	.	.	.	.	0,9
γ' τρ.	-1,0	.	.	.	.	1,0
δ' τρ.	-0,9	.	.	.	.	1,1
2018 α' τρ.	-0,7	.	.	.	.	1,2

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 β´ τρ.	46,3	45,8	12,7	13,0	15,3	0,5	47,5	43,8	9,9	5,2	2,1	22,7	3,7
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	12,8	13,0	15,3	0,4	47,1	43,3	9,8	5,1	2,0	22,5	3,7
2018 α´ τρ.	46,2	45,8	12,9	13,0	15,2	0,4	46,9	43,2	9,8	5,1	1,9	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		Εναπομένονσα διάρκεια			Νόμισμα	
		Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα		Κάτοικοι	Μη κάτοικοι	Έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών		Ευρώ ή συμμετέχοντα νομίσματα	Λοιπά νομίσματα
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		13	14
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 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	14,4	69,8	.	.	.	.	.	.	.	.		.	.
2018 α' τρ.	86,8	2,6	14,1	70,1	.	.	.	.	.	.	.	.		.	.

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 β´ τρ.	-1,7	-0,9	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,3	0,8
γ´ τρ.	-1,6	-1,0	0,1	0,7	0,8	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,5	-0,7	1,2
δ´ τρ.	-2,3	-1,1	-0,2	0,4	0,4	0,1	-0,2	0,1	-0,1	-0,5	-1,0	0,8
2018 α´ τρ.	-2,5	-1,2	-0,1	0,5	0,5	0,0	-0,1	0,2	-0,1	-0,5	-1,2	0,7

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

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

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

6.5 Κρατικά χρεόγραφα¹⁾

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

	Εξυπηρέτηση χρέους που λήγει εντός 1 έτους ²⁾					Μέση εναπομένουσα διάρκεια σε έτη ³⁾	Μέσες ονομαστικές αποδόσεις ⁴⁾							
	Σύνολο	Χρεολύσια		Τόκοι			Υπόλοιπα					Συναλλαγές		
		Διάρκειες έως 3 μήνες	Διάρκειες έως 3 μήνες	Σύνολο	Κυμαινόμενο επιτόκιο		Μηδε- νικό τοκομε- ρίδιο	Σταθερό επιτόκιο	Εκδόσεις	Εξοφλήσεις				
											Διάρκειες έως 1 έτος			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
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	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
2018	α΄ τρ.	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
2018	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.	12,9	11,3	4,0	1,6	0,4	7,3	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	1,1
	Μάιος	12,9	11,3	3,7	1,6	0,4	7,3	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	1,0
	Ιούν.	12,9	11,3	3,6	1,6	0,4	7,3	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	0,9
	Ιουλ.	12,8	11,3	3,7	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,2	2,7	2,5	0,4	1,0

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 β´ τρ.	-1,6	1,0	-0,7	-0,5	1,1	-3,6	-3,1	-2,5	0,8
γ´ τρ.	-1,3	1,3	-0,7	-0,6	1,1	-3,2	-2,9	-2,4	1,8
δ´ τρ.	-1,0	1,2	-0,3	-0,4	0,8	-3,1	-2,6	-2,3	1,8
2018 α´ τρ.	-1,0	1,4	-0,6	-0,4	1,1	-3,0	-2,6	-2,2	2,4
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 β´ τρ.	106,3	66,1	8,9	75,5	176,1	99,5	99,3	134,9	105,6
γ´ τρ.	107,2	65,2	8,9	72,9	177,4	98,5	98,3	134,2	102,5
δ´ τρ.	103,4	64,1	9,0	68,4	178,6	98,3	96,8	131,8	97,5
2018 α´ τρ.	106,3	62,9	8,7	69,3	180,4	98,8	97,7	133,4	94,7

	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 β´ τρ.	0,3	0,7	1,1	2,1	0,8	-1,2	-3,5	-1,0	-1,6	-1,0
γ´ τρ.	0,1	0,9	1,4	3,3	1,0	-0,9	-2,4	-0,5	-1,6	-1,2
δ´ τρ.	-0,5	0,5	1,5	3,9	1,2	-0,7	-3,0	0,0	-1,0	-0,6
2018 α´ τρ.	0,2	0,4	1,4	3,3	1,6	-0,5	-0,7	0,4	-1,0	-0,4
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 β´ τρ.	39,9	41,7	23,4	55,0	58,9	81,4	131,7	79,8	51,7	61,8
γ´ τρ.	38,2	39,4	23,4	53,4	57,2	80,2	130,5	78,5	51,3	60,6
δ´ τρ.	40,1	39,7	23,0	50,7	57,1	78,3	125,7	73,6	50,9	61,3
2018 α´ τρ.	35,8	36,3	22,2	50,4	55,2	77,2	126,4	75,1	50,8	59,8

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: 12 Σεπτεμβρίου 2018.

ISSN	2363-3484 (ηλεκτρονική μορφή)
Αριθμός καταλόγου ΕΕ	QB-BP-18-006-EL-N (pdf)