



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 8 / 2018



Περιεχόμενα

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Γενική επισκόπηση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	6
2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	13
3 Οικονομική δραστηριότητα	19
4 Τιμές και κόστος	25
5 Χρήμα και πίστη	32
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	40
Πλαίσια	43
1 Οι ευπάθειες των αναδυόμενων αγορών – σύγκριση με προηγούμενες κρίσεις	43
2 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 1 Αυγούστου - 30 Οκτωβρίου 2018	51
3 Πώς εξηγείται η επιβράδυνση της ανάπτυξης το 2018	57
4 Μεταβολές στη σύνθεση της αύξησης της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης	61
5 Πρόσφατες εξελίξεις στη διαφορά συμβατικών και πράγματι καταβαλλόμενων αποδοχών στη ζώνη του ευρώ	67
6 Αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2019	72
Στατιστικά στοιχεία	S1

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις

Γενική επισκόπηση

Κατά τη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής στις 13 Δεκεμβρίου, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διακόψει τον Δεκέμβριο του 2018 τις καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού, να διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και να ενισχύσει την παροχή ενδείξεων για τη μελλοντική κατεύθυνση όσον αφορά τις επανεπενδύσεις. Αν και οι εισερχόμενες πληροφορίες είναι ασθενέστερες από ό,τι αναμενόταν, αντανακλώντας εξασθένηση της εξωτερικής ζήτησης και επίσης ορισμένους παράγοντες που αφορούν επιμέρους χώρες και τομείς, η υποκείμενη ευρωστία της εγχώριας ζήτησης εξακολουθεί να στηρίζει την επέκταση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και τις σταδιακά αυξανόμενες πιέσεις στον πληθωρισμό. Αυτό στηρίζει την πεποίθηση του Διοικητικού Συμβουλίου ότι η διαρκής σύγκλιση του πληθωρισμού προς επίπεδα συμβατά με την επιδίωξή του θα συνεχιστεί και θα διατηρηθεί ακόμη και έπειτα από τη λήξη των καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού. Ταυτόχρονα, εξακολουθούν να επικρατούν σημαντικές αβεβαιότητες που σχετίζονται με γεωπολιτικούς παράγοντες, την απειλή του προστατευτισμού, τις ευπάθειες σε αναδυόμενες αγορές και τη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Επομένως, εξακολουθεί να απαιτείται σημαντική συμβολή από τη νομισματική πολιτική για να στηρίξει την περαιτέρω συσσώρευση εγχώριων πιέσεων στις τιμές και τις εξελίξεις στον μετρούμενο πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα. Η παροχή καθοδηγητικών ενδείξεων από το Διοικητικό Συμβούλιο για τη μελλοντική πορεία των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, ενισχυόμενες από την πολιτική επανεπενδύσεων του σημαντικού αποθέματος αποκτηθέντων στοιχείων ενεργητικού, εξακολουθεί να εξασφαλίζει τον αναγκαίο βαθμό νομισματικής διευκόλυνσης προκειμένου ο πληθωρισμός να συγκλίνει προς επίπεδα συμβατά με την επιδίωξή του. 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 στις 13 Δεκεμβρίου 2018, ημερομηνία συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα παραμένει ανθεκτική, αλλά έχει γίνει πιο ανομοιόμορφη, ενώ εμφανίζονται ενδείξεις κάμψης της δυναμικής. Η ωρίμανση του παγκόσμιου οικονομικού κύκλου, ο σταδιακός περιορισμός των πολιτικών στήριξης στις προηγμένες οικονομίες και οι επιπτώσεις των δασμών μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας επιδρούν δυσμενώς στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Η αύξηση του παγκόσμιου εμπορίου έχει επιβραδυνθεί κάπως και έχει ενταθεί η αβεβαιότητα όσον αφορά το μέλλον των εμπορικών σχέσεων. Παράλληλα, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παραμένουν διευκολυντικές στις προηγμένες οικονομίες, ενώ σε ορισμένες αναδυόμενες αγορές έγιναν πιο περιοριστικές. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η οικονομική δραστηριότητα προβλέπεται να επιβραδυνθεί το 2019 και να παραμείνει σταθερή στη συνέχεια. Οι παγκόσμιες

πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να αυξηθούν με αργό ρυθμό καθώς θα μειώνεται το αναξιοποίητο παραγωγικό δυναμικό.

Μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ τον Σεπτέμβριο του 2018 τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου υποχώρησαν στο πλαίσιο της αυξημένης γεωπολιτικής αβεβαιότητας και εκτιμήσεων για χειροτέρευση των μακροοικονομικών προοπτικών. Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ παρέμειναν εν πολλοίς αμετάβλητες, με εξαίρεση την Ιταλία όπου επέδειξαν σημαντική μεταβλητότητα. Παρότι οι προσδοκίες για εύρωστα επιχειρηματικά κέρδη παραμένουν θετικές, ορισμένες αναθεωρήσεις των προσδοκιών αυτών προς τα κάτω, καθώς και κάποια ανατιμολόγηση κινδύνων, είχαν αποτέλεσμα οι τιμές των μετοχών και των ομολόγων των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ να σημειώσουν πτώση. Στις αγορές συναλλάγματος το ευρώ υποτιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας έναντι των περισσότερων άλλων νομισμάτων.

Το πραγματικό ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε κατά 0,2%, σε τριμηνιαία βάση, το γ' τρίμηνο του 2018, έπειτα από άνοδο κατά 0,4% τα δύο προηγούμενα τρίμηνα. Τα πιο πρόσφατα στοιχεία και αποτελέσματα ερευνών είναι ασθενέστερα από ό,τι αναμενόταν, αντανakλώντας τη σταδιακά μικρότερη συμβολή της εξωτερικής ζήτησης και ορισμένους παράγοντες που αφορούν επιμέρους χώρες και τομείς. Αν και ορισμένοι από αυτούς τους παράγοντες είναι πιθανόν να εξασθενήσουν, μπορεί να προκύψει κάποια επιβράδυνση της αναπτυξιακής δυναμικής την προσεχή περίοδο. Ταυτόχρονα, η εγχώρια ζήτηση, η οποία ενισχύεται και από την επίδραση της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής του Διοικητικού Συμβουλίου, εξακολουθεί να στηρίζει την οικονομική επέκταση στη ζώνη του ευρώ. Η ευρωστία της αγοράς εργασίας, όπως αποτυπώνεται στη συνεχιζόμενη άνοδο της απασχόλησης και στην αύξηση των μισθών, εξακολουθεί να στηρίζει την ιδιωτική κατανάλωση. Επιπλέον, οι επιχειρηματικές επενδύσεις επωφελούνται από την εγχώρια ζήτηση, τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και τη βελτίωση των ισολογισμών. Οι επενδύσεις σε κατοικίες παραμένουν σθεναρές. Επιπροσθέτως, η επέκταση της παγκόσμιας δραστηριότητας αναμένεται να συνεχιστεί στηρίζοντας τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ, αν και με βραδύτερο ρυθμό.

Η αξιολόγηση αυτή αντανakλάται σε γενικές γραμμές στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2018, σύμφωνα με τις οποίες το ετήσιο πραγματικό ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 1,9% το 2018, 1,7% το 2019, 1,7% το 2020 και 1,5% το 2021. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2018, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω για το 2018 και το 2019. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ εξακολουθούν να κρίνονται σε γενικές γραμμές ισορροπημένοι. Ωστόσο, τείνουν να επικρατήσουν καθοδικοί κίνδυνοι, λόγω των επίμονων αβεβαιοτήτων που συνδέονται με γεωπολιτικούς παράγοντες, την απειλή του προστατευτισμού, τις ευπάθειες σε αναδυόμενες αγορές και τη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση (flash estimate) της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε σε

2,0% τον Νοέμβριο του 2018, από 2,2% τον Οκτώβριο. Με βάση τις σημερινές τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, ο μετρούμενος πληθωρισμός είναι πιθανόν να μειωθεί τους επόμενους μήνες. Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παραμένουν σε γενικές γραμμές συγκρατημένοι, αλλά οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους εξακολουθούν να ενισχύονται και να διευρύνονται εν μέσω υψηλού βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και αυξανόμενης στενότητας στην αγορά εργασίας, η οποία ωθεί προς τα άνω τον ρυθμό ανόδου των μισθών. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο υποκείμενος πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί μεσοπρόθεσμα, υποβοηθούμενος από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έχει λάβει η ΕΚΤ, τη συνεχιζόμενη οικονομική επέκταση και την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των μισθών.

Η εκτίμηση αυτή αντανακλάται σε γενικές γραμμές και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2018, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί σε 1,8% το 2018, 1,6% το 2019, 1,7% το 2020 και 1,8% το 2021. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2018, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχουν ελαφρώς αναθεωρηθεί προς τα άνω για το 2018 και προς τα κάτω για το 2019. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται να αυξηθεί από 1,0% το 2018 σε 1,4% το 2019, 1,6% το 2020 και 1,8% το 2021.

Τον Οκτώβριο του 2018 ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) επιταχύνθηκε και παράλληλα παρατηρείται μετατόπιση προς πιο ενδογενείς πηγές δημιουργίας χρήματος καθώς μειώθηκαν οι μηνιαίες καθαρές αγορές τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων. Οι χορηγήσεις προς τον ιδιωτικό τομέα συνέχισαν να αυξάνονται και παρέμειναν ο σημαντικότερος παράγοντας που συνέβαλε στην αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια, αν και με κάποιες ενδείξεις επιβράδυνσης, κυρίως στην περίπτωση των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Ταυτόχρονα, οι όροι άντλησης ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών και οι όροι χορήγησης τραπεζικών δανείων παρέμειναν πολύ ευνοϊκοί. Η μετακύλιση των μέτρων νομισματικής πολιτικής που έχουν τεθεί σε εφαρμογή από τον Ιούνιο του 2014 εξακολουθεί να στηρίζει σε σημαντικό βαθμό τις συνθήκες δανεισμού για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, την πρόσβαση σε χρηματοδότηση – ιδίως για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις – και τις ροές χρηματοδότησης σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι μειώθηκε σημαντικά το 2018, αλλά αναμένεται να αυξηθεί κάπως το επόμενο έτος. Η μείωση του ελλείμματος το 2018 οφειλόταν κυρίως στις ευνοϊκές κυκλικές συνθήκες και στη μείωση των δαπανών για τόκους. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ συνολικά αναμένεται να είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2018, χαλαρότερη το 2019 και το 2020 και εκ νέου ουδέτερη το 2021.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Με βάση την τακτική οικονομική και νομισματική ανάλυση, το Διοικητικό

Συμβούλιο έλαβε τις ακόλουθες αποφάσεις: 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. Όσον αφορά τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι οι καθαρές αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme - APP) θα λήξουν τον Δεκέμβριο του 2018. Ταυτόχρονα, το Διοικητικό Συμβούλιο ενίσχυσε την παροχή καθοδηγητικών ενδείξεων παρέχοντας πληροφόρηση όσον αφορά τις επανεπενδύσεις. Ειδικότερα, το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει να συνεχίσει να επανεπενδύει, στο ακέραιο, τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων αποκτηθέντων στο πλαίσιο του προγράμματος APP κατά τη λήξη τους για παρατεταμένη χρονική περίοδο μετά την ημερομηνία κατά την οποία το Διοικητικό Συμβούλιο θα αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και πάντως για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο για τη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας και υψηλού βαθμού νομισματικής διευκόλυνσης.

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα παραμένει ανθεκτική, αλλά έχει γίνει πιο ανομοιομορφη, ενώ εμφανίζονται ενδείξεις κάμψης της δυναμικής. Η ωρίμανση του παγκόσμιου οικονομικού κύκλου, ο περιορισμός των πολιτικών στήριξης στις προηγμένες οικονομίες και οι επιπτώσεις των δασμών μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας επιδρούν δυσμενώς στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Παράλληλα, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παραμένουν διευκολυντικές στις προηγμένες οικονομίες, ενώ σε ορισμένες αναδυόμενες αγορές παρέμειναν περιοριστικές. Η αύξηση του παγκόσμιου εμπορίου έχει επιβραδυνθεί κάπως και έχει ενταθεί η αβεβαιότητα για το μέλλον των εμπορικών σχέσεων. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να επιβραδυνθεί το 2019 και να σταθεροποιηθεί τα επόμενα δύο χρόνια, καθώς οι πολιτικές στήριξης σταδιακά περιορίζονται και η Κίνα μεταβαίνει σε πορεία χαμηλότερης ανάπτυξης. Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να αυξηθούν με αργό ρυθμό, καθώς θα μειώνεται το αναξιοποίητο παραγωγικό δυναμικό. Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της παγκόσμιας δραστηριότητας είναι κυρίως καθοδικοί.

Παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και διεθνές εμπόριο

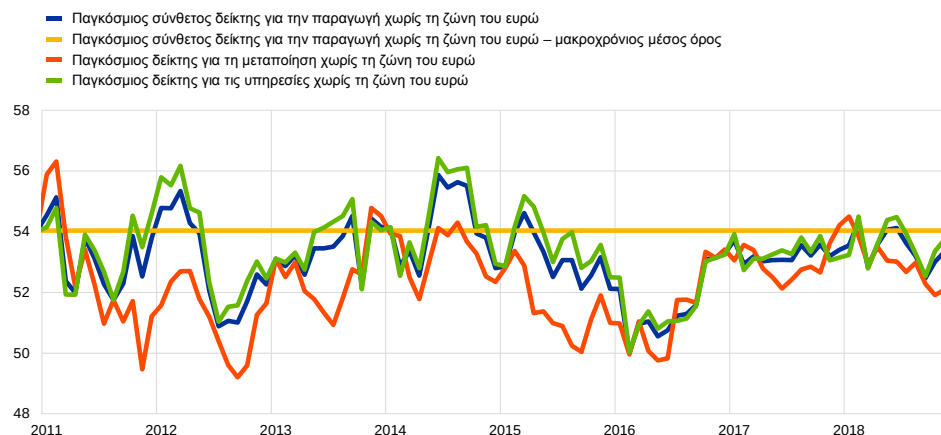
Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα έχει παραμείνει ανθεκτική, αλλά εμφανίζονται ενδείξεις κάμψης της δυναμικής. Η παγκόσμια οικονομία εξακολούθησε να μεγεθύνεται με σταθερό ρυθμό το β' τρίμηνο του 2018 με τη συμβολή της ανάκαμψης της δραστηριότητας σε αρκετές προηγμένες οικονομίες, όπως οι ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ιαπωνία. Ο ρυθμός ανάπτυξης κατά το γ' τρίμηνο του έτους στις ΗΠΑ δείχνει ότι η οικονομική δραστηριότητα παραμένει ανθεκτική, ενώ το Ηνωμένο Βασίλειο εμφάνισε ισχυρό ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ, γεγονός που αντανάκλα εν μέρει αύξηση των δημόσιων δαπανών. Κατά την ίδια περίοδο η ιαπωνική οικονομία συρρικνώθηκε, σε μεγάλο βαθμό λόγω παροδικών παραγόντων που συνδέονταν με φυσικές καταστροφές. Στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς (ΑΟΑ) η εικόνα της ανάπτυξης παρουσιάζει μεγαλύτερη ανομοιομορφία. Η οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε ανθεκτική στην Κίνα το γ' τρίμηνο, αλλά εξασθένησε σημαντικά στις ΑΟΑ που επλήγησαν από χρηματοπιστωτική αναταραχή σε προηγούμενους μήνες.

Στοιχεία από έρευνες υποδηλώνουν ότι η οικονομική δραστηριότητα θα επιβραδυνθεί βραχυπρόθεσμα. Ο παγκόσμιος σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή εκτός ζώνης ευρώ υποχωρεί σταδιακά από τις αρχές του 2018, λόγω κυρίως της συνεχιζόμενης επιβράδυνσης της παγκόσμιας δραστηριότητας στη μεταποίηση (βλ. Διάγραμμα 1). Ο τομέας των υπηρεσιών είχε καλύτερη πορεία από τη μεταποίηση μέχρι τον Νοέμβριο, αν και με κάποιες μεταπτώσεις. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών υποχώρησε από τα μέχρι πρόσφατα υψηλά επίπεδα.

Διάγραμμα 1

Παγκόσμιος σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή

(δείκτες διάχυσης)



Πηγές: Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες στις προηγμένες οικονομίες παραμένουν διευκολυντικές, ενώ η εικόνα στις ΑΟΑ είναι μάλλον ανάμικτη.

Στην Κίνα οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες χαλάρωσαν λόγω των μέτρων που έλαβε η κεντρική τράπεζα της χώρας εν όψει της επιδείνωσης των προοπτικών για την οικονομική δραστηριότητα και εν μέσω εγχώριων ανισορροπιών και αυξανόμενων εμπορικών εντάσεων. Ωστόσο, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες στις ΑΟΑ που επλήγησαν περισσότερο από τις αναταράξεις του περασμένου καλοκαιριού στις χρηματοπιστωτικές αγορές – μεταξύ αυτών η Αργεντινή και η Τουρκία – παραμένουν περιοριστικές και έχουν σημαντική αρνητική επίδραση στις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας στις χώρες αυτές. Συνολικά, η διάθεση για ανάληψη κινδύνων δεν έχει αποκατασταθεί πλήρως από τους καλοκαιρινούς μήνες και οι χρηματοοικονομικοί επενδυτές δεν προτιμούν τις ΑΟΑ που χαρακτηρίζονται από σημαντικές ανισορροπίες, μεγάλες ανάγκες εξωτερικής χρηματοδότησης και στενά περιθώρια εφαρμογής πολιτικών στήριξης. Στο προσεχές διάστημα, η περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων στις ΗΠΑ καθώς η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC) ομαλοποιεί σταδιακά την πολιτική της σε συνδυασμό με την ενίσχυση του δολαρίου θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε περαιτέρω αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών στις ΑΟΑ.

Βραχυπρόθεσμα η τρέχουσα κυκλική δυναμική αναμένεται να στηρίξει την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Οι προηγμένες οικονομίες εξακολουθούν να ωφελούνται από τις ασκούμενες διευκολυντικές νομισματικές πολιτικές και τις ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Η δέσμη υπερκυκλικών δημοσιονομικών μέτρων σημαντικού μεγέθους στις ΗΠΑ, μεταξύ αυτών χαμηλότεροι φόροι και υψηλότερες δαπάνες, θα δώσει επίσης ώθηση στην παγκόσμια ανάπτυξη, εν μέσω ευρύτερης στροφής προς πιο επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές στις προηγμένες οικονομίες.

Σε ευρύτερο χρονικό ορίζοντα, η οικονομική δραστηριότητα προβλέπεται να επιβραδυνθεί το 2019 και να σταθεροποιηθεί τα επόμενα δύο χρόνια. Η εκτίμηση

αυτή αντανακλά την προβλεπόμενη κυκλική επιβράδυνση στις προηγμένες οικονομίες και στην Κίνα. Το παραγωγικό κενό έχει ήδη εξαλειφθεί σε πολλές προηγμένες οικονομίες και το αναξιοποίητο δυναμικό αναμένεται να μειωθεί στις αναδυόμενες οικονομίες μεσοπρόθεσμα. Η όξυνση των εμπορικών εντάσεων μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας αναμένεται να επηρεάσει δυσμενώς την οικονομική δραστηριότητα και στις δύο χώρες. Οι επιπτώσεις αυτής της όξυνσης σε παγκόσμιο επίπεδο θεωρούνται ακόμη σχετικά περιορισμένες. Ωστόσο, η αυξημένη αβεβαιότητα για το μέλλον των εμπορικών σχέσεων μπορεί να πλήξει την εμπιστοσύνη και τις επενδύσεις. Επιπλέον, η στήριξη από μέτρα πολιτικής είναι πιθανόν να μειωθεί σταδιακά. Για τις ΗΠΑ, η κεντρική πρόβλεψη είναι ότι η αναπτυξιακή ώθηση από τα δημοσιονομικά μέτρα θα φθάσει σε ένα μέγιστο το 2019, ενώ στην Ιαπωνία η αντίστοιχη επίδραση αναμένεται να εξαλειφθεί σταδιακά το τρέχον έτος. Από την πλευρά της νομισματικής πολιτικής, αναμένεται σταδιακή αusterοποίηση στις ΗΠΑ, όπως προκύπτει από τις σημερινές τιμές των χρηματοπιστωτικών αγορών, η οποία εκτιμάται ότι θα συμβάλει σε ήπια αusterοποίηση των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Η αναμενόμενη πορεία της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας αντανακλά επίσης την ανάκαμψη σε αρκετές αναδυόμενες οικονομίες, ιδίως σε όσες επλήγησαν από τις πρόσφατες αναταράξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Συνολικά, η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να ισορροπήσει σε ρυθμούς χαμηλότερους από εκείνους που καταγράφονταν πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008.

Όσον αφορά τις εξελίξεις στις επιμέρους χώρες, η οικονομική δραστηριότητα στις ΗΠΑ αναμένεται να παραμείνει ανθεκτική βραχυπρόθεσμα.

Οι θετικές συνθήκες στην αγορά εργασίας, τα εύρωστα εταιρικά κέρδη και οι ευνοϊκές ακόμη χρηματοπιστωτικές συνθήκες αναμένεται να συμβάλουν στην ανάπτυξη. Τα υπερκυκλικά δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης θα εξακολουθήσουν να στηρίζουν ευνοϊκές προοπτικές ανάπτυξης το επόμενο έτος, ενώ η διμερής εμπορική διένεξη με την Κίνα αναμένεται να επηρεάσει κάπως αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα και τις επενδύσεις. Επιπλέον, οι ενδιάμεσες εκλογές οδήγησαν σε ένα διχασμένο Κογκρέσο, με αποτέλεσμα να αυξάνονται οι πιθανότητες εμπλοκής στο νομοθετικό έργο.

Στην Ιαπωνία η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να ανακάμψει βραχυπρόθεσμα, αλλά ο ρυθμός ανάπτυξης προβλέπεται να υποχωρήσει σταδιακά στη συνέχεια.

Οι δυσμενείς επιπτώσεις σειράς φυσικών καταστροφών έπληξαν την οικονομική δραστηριότητα το γ' τρίμηνο του 2018, αλλά αναμένεται ανάκαμψη της ανάπτυξης το δ' τρίμηνο. Όσον αφορά το επόμενο διάστημα, η οικονομική δραστηριότητα θα ωφεληθεί από τη διευκολυντική νομισματική πολιτική, αλλά ολόένα δεσμευτικότεροι περιορισμοί στο παραγωγικό δυναμικό αναμένεται να πλήξουν την ανάπτυξη. Οι μισθοί αυξάνονται με συγκρατημένο ρυθμό, υπό συνθήκες στενότητας στην αγορά εργασίας, και αναμένεται να στηρίξουν τη δαπάνη των νοικοκυριών.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο προβλέπεται μέτρια ανάπτυξη, καθώς η εγχώρια ζήτηση παραμένει υποτονική.

Η παρά προσδοκία εύρωστη δραστηριότητα το γ' τρίμηνο ενισχύθηκε από διάφορους παροδικούς παράγοντες. Ωστόσο, η υψηλή αβεβαιότητα εξακολούθησε να επηρεάζει δυσμενώς τις επιχειρηματικές επενδύσεις, οι οποίες μειώθηκαν για τρίτο συνεχόμενο τρίμηνο. Οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές

εξακολουθούν να υπόκεινται σε σημαντική αβεβαιότητα λόγω της επικείμενης ψηφοφορίας στο Κοινοβούλιο για τη συμφωνία αποχώρησης από την ΕΕ.

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

Η οικονομική δραστηριότητα στην Κίνα παρέμεινε έντονη με τη συμβολή της υψηλής κατανάλωσης, της στήριξης από την κρατική πολιτική και των εύρωστων εξαγωγών, πιθανώς εν μέρει λόγω επίσπευσης παραγγελιών εν αναμονή αύξησης των δασμών. Ωστόσο, βραχυπρόθεσμα η επιβράδυνση στην αγορά κατοικιών και η εκδήλωση με χρονική υστέρηση των επιδράσεων προηγούμενων προσπαθειών απομόχλευσης αναμένεται να επηρεάσουν δυσμενώς την ανάπτυξη. Επίσης, οι νέοι εμπορικοί δασμοί που επέβαλε η κυβέρνηση των ΗΠΑ αναμένεται να πλήξουν την οικονομική δραστηριότητα. Ωστόσο, η συνολική τους επίδραση στην Κίνα θεωρείται σχετικά περιορισμένη λόγω των μέτρων τόνωσης που θεσπίστηκαν πρόσφατα. Μεσοπρόθεσμα, η πρόοδος στην υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων αναμένεται να οδηγήσει σε ομαλή επιβράδυνση και εξισορρόπηση της κινεζικής οικονομίας.

Η οικονομική δραστηριότητα προβλέπεται να ενισχυθεί στις χώρες που αποτελούν σημαντικούς εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων. Στη Ρωσία η οικονομική ανάκαμψη αναμένεται να συνεχιστεί με τη συμβολή της προγενέστερης αύξησης των τιμών του πετρελαίου και της βελτίωσης της εγχώριας ζήτησης υπό συνθήκες ανόδου του διαθέσιμου εισοδήματος και των πιστώσεων. Η πρόσφατη πτώση των τιμών του πετρελαίου συνεπάγεται κάποιους καθοδικούς κινδύνους για τις προοπτικές της ρωσικής οικονομίας. Μεσοπρόθεσμα, εκτιμάται ότι η ανάπτυξη θα ωφεληθεί από το πολυετές πρόγραμμα δημόσιων δαπανών που εξαγγέλθηκε πρόσφατα. Στη Βραζιλία η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να επιταχυνθεί το επόμενο διάστημα, καθώς εξαλείφονται σταδιακά οι επιπτώσεις της πολιτικής αβεβαιότητας και οι διαταραχές του εφοδιασμού από την απεργία των οδηγών φορτηγών αυτοκινήτων. Σε ευρύτερο χρονικό ορίζοντα, 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. Παρά την πρόσφατη σταθεροποίηση της τουρκικής λίρας, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παραμένουν περιοριστικές. Το στοιχείο αυτό, σε συνδυασμό με τον υψηλό πληθωρισμό και τον υπερκυκλικό χαρακτήρα της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής, αναμένεται να επηρεάσει δυσμενώς την οικονομική δραστηριότητα.

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου μετριάστηκε το 2018 μετά την ισχυρή δυναμική του 2017. Ο όγκος των παγκόσμιων εισαγωγών αγαθών ήταν σχετικά ευμετάβλητος εφέτος. Αφού παρέμεινε στάσιμο το β' τρίμηνο του 2018, το

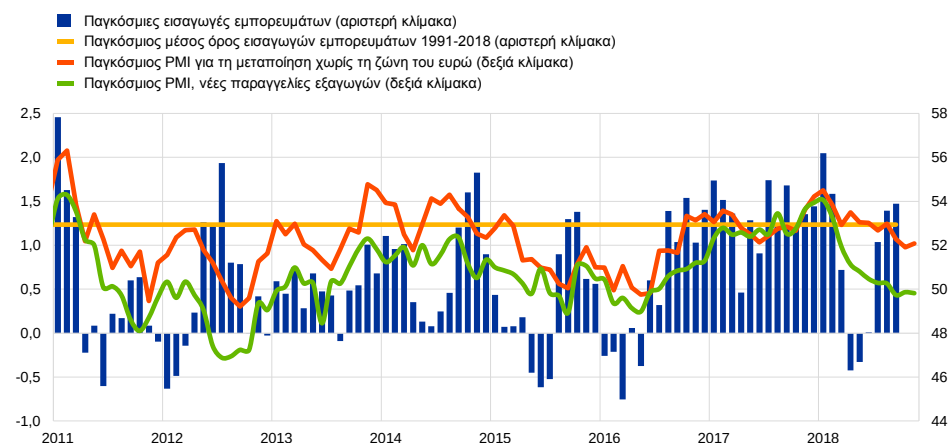
εμπόριο ενισχύθηκε κατά 1,5% το γ' τρίμηνο λόγω υψηλότερων εισαγωγών από τις ΑΟΑ. Οι δείκτες για μεταγενέστερες περιόδους παρέχουν ανάμικτες ενδείξεις. Ενώ ο δείκτης PMI για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών υποδηλώνει μεγαλύτερη κάμψη της υποκείμενης δυναμικής του παγκόσμιου εμπορίου (βλ. Διάγραμμα 2), άλλοι δείκτες – όπως ο δείκτης παγκόσμιας βιομηχανικής παραγωγής και ο δείκτης Tech Pulse – υποδηλώνουν σταθερή ανάπτυξη.

Οι εμπορικές εντάσεις μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας κλιμακώθηκαν. Η κυβέρνηση των ΗΠΑ ανακοίνωσε την περαιτέρω επιβολή δασμών σε κινεζικές εξαγωγές προς τις ΗΠΑ ύψους 200 δισεκ. δολ. ΗΠΑ και η Κίνα απάντησε με την εξαγγελία περαιτέρω δασμών επί αμερικανικών εξαγωγών προς την Κίνα ύψους 60 δισεκ. δολ. ΗΠΑ, με εφαρμογή και στις δύο περιπτώσεις από 24 Σεπτεμβρίου 2018. Είχε προηγηθεί η επιβολή δασμών στις διμερείς εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των δύο χωρών επί αγαθών αξίας 50 δισεκ. δολ. ΗΠΑ, καθώς και η επιβολή δασμών στις εξαγωγές χάλυβα και αλουμινίου προς τις ΗΠΑ και αντίστοιχα από την Κίνα. Τα μέτρα αυτά αναμένεται να πλήξουν την οικονομική δραστηριότητα και το εμπόριο στις ΗΠΑ και την Κίνα, αλλά οι επιπτώσεις τους παγκοσμίως αναμένεται να παραμείνουν σχετικά περιορισμένες.

Διάγραμμα 2

Παγκόσμιο εμπόριο αγαθών και έρευνες

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



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

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Σεπτέμβριος 2018 για τις παγκόσμιες εισαγωγές εμπορευμάτων και Νοέμβριος 2018 για τους δείκτες PMI.

Στο επόμενο διάστημα, το παγκόσμιο εμπόριο αναμένεται να παραμείνει

υποτονικό. Οι επιπτώσεις των δασμών παραμένουν μεν περιορισμένες μέχρι σήμερα, αλλά το επόμενο έτος αναμένεται να πλήξουν σε μεγαλύτερο βαθμό τις εμπορευματικές συναλλαγές μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας. Κατά την περίοδο 2020-2021, το παγκόσμιο εμπόριο προβλέπεται να αυξηθεί συμβαδίζοντας ουσιαστικά με την ανάπτυξη της οικονομικής δραστηριότητας.

Η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη προβλέπεται να επιβραδυνθεί το επόμενο έτος και να παραμείνει σταθερή τα επόμενα δύο χρόνια.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2018, ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ της παγκόσμιας οικονομίας (εκτός της ζώνης του ευρώ) προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 3,8% το 2018

και στη συνέχεια να υποχωρήσει σε 3,5% το 2019. Κατά την περίοδο 2020-2021 προβλέπεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερός. 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 ανάπτυξη στις προηγμένες οικονομίες αναμένεται να επιβραδυνθεί και να προσεγγίσει τον δυνητικό ρυθμό. Επιπλέον, ο ρυθμός ανάπτυξης της κινεζικής οικονομίας αναμένεται να μετριαστεί σταδιακά. Ο ρυθμός ανόδου της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να επιβραδυνθεί από 4,3% εφέτος σε 3,1% το 2019 και να αυξηθεί ελαφρώς μεσοπρόθεσμα. Σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2018, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω για το 2018 και το 2019, αντανάκλωντας ασθενέστερες από ό,τι αναμενόταν προοπτικές σε ορισμένες ΑΟΑ. Ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ έχει επίσης αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2019 και το 2020, αντανάκλωντας την επίδραση των υψηλότερων δασμών και τις προβλέψεις για ασθενέστερη οικονομική δραστηριότητα.

Οι κίνδυνοι για την παγκόσμια δραστηριότητα είναι καθοδικοί. Τυχόν περαιτέρω κλιμάκωση των εμπορικών διενέξεων θα μπορούσε να επηρεάσει σημαντικά την παγκόσμια ανάπτυξη. Η προσωρινή ανακωχή μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας έδωσε ένα θετικό μήνυμα, αλλά εξακολουθεί να υπάρχει σημαντική αβεβαιότητα ως προς το κατά πόσον οι συνομιλίες θα οδηγήσουν σε ουσιαστική αποκλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων μεταξύ των δύο χωρών. Άλλοι καθοδικοί κίνδυνοι συνδέονται με το ενδεχόμενο ταχύτερης από το αναμενόμενο αυστηροποίησης των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών συνθηκών προκαλώντας ευρύτερες εντάσεις στις αναδυόμενες αγορές, με αβεβαιότητες σχετικά με τη μεταρρυθμιστική διαδικασία στην Κίνα, καθώς και με πολιτικές και γεωπολιτικές αβεβαιότητες, συμπεριλαμβανομένων των κινδύνων λόγω Brexit.

Εξελίξεις στις τιμές διεθνώς

Οι τιμές του πετρελαίου, αν και ήταν πολύ ευμετάβλητες, πρόσφατα υποχώρησαν σημαντικά. Η μεταβλητότητα της τιμής του πετρελαίου αντανάκλασε κυρίως ειδήσεις από την πλευρά της προσφοράς, αλλά πιο πρόσφατα η τιμή του πετρελαίου επηρεάστηκε από προσδοκίες για μείωση της παγκόσμιας ζήτησης. Η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent κορυφώθηκε σε 86 δολ. ΗΠΑ το βράδυ στις αρχές Οκτωβρίου, καθώς αναμενόταν σημαντική μείωση των εξαγωγών πετρελαίου από το Ιράν λόγω των επικείμενων κυρώσεων των ΗΠΑ και της αναμενόμενης απόφασης του ΟΠΕΚ και της Ρωσίας να διατηρήσουν σταθερή την παραγωγή τους. Έκτοτε, θετικές ειδήσεις από την πλευρά της προσφοράς, μεταξύ αυτών οι δηλώσεις της Σαουδικής Αραβίας και της Ρωσίας για επαρκές αναξιοποίητο δυναμικό σε συνδυασμό με την ανακοίνωση προσωρινών εξαιρέσεων από τις κυρώσεις των ΗΠΑ για αρκετές μεγάλες οικονομίες που εισάγουν πετρέλαιο από το Ιράν, συνέβαλε σε πτώση της τιμής του πετρελαίου. Πιο πρόσφατα, προσδοκίες για μείωση της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου επίσης ώθησαν τις τιμές προς τα κάτω. Οι εξελίξεις αυτές συνεπάγονται ότι η παραδοχή για την τιμή του πετρελαίου στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2018 ήταν περίπου 5,8%

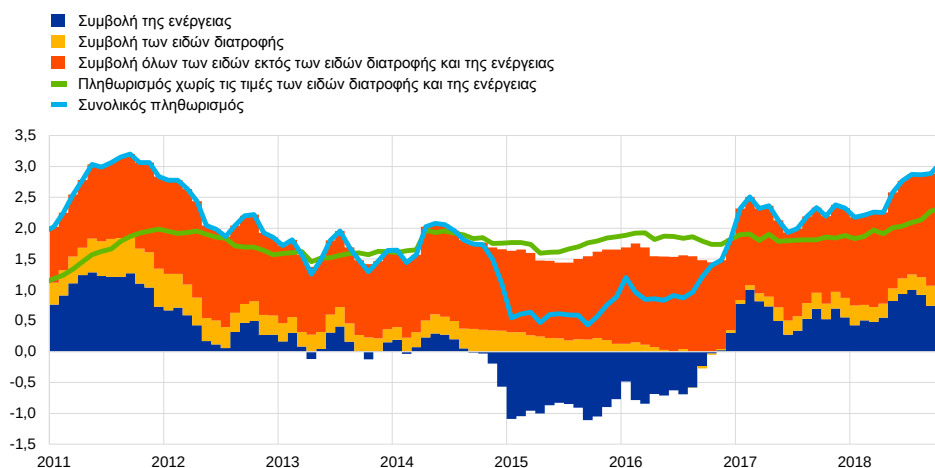
χαμηλότερη για το 2019 και 3,2% χαμηλότερη για το 2020 από ό,τι στις προηγούμενες προβολές. Από την τελευταία ημερομηνία όμως για τα στοιχεία που συμπεριλαμβάνονται στις προβολές, η τιμή του πετρελαίου μειώθηκε περαιτέρω και στις 12 Δεκεμβρίου έφθασε τα 59 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι.

Πριν από την πρόσφατη πτώση των τιμών του πετρελαίου, οι αυξήσεις που είχαν προηγηθεί είχαν πιέσει κάπως ανοδικά τον παγκόσμιο πληθωρισμό τιμών καταναλωτή. Ο ετήσιος πληθωρισμός δείκτη τιμών καταναλωτή στις χώρες του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) αυξήθηκε σε 3,1% τον Οκτώβριο. Ο πληθωρισμός χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας παρέμεινε αμετάβλητος (2,3%), διακόπτοντας την πολύ ήπια ανοδική τάση που παρατηρείται το τελευταίο έτος (βλ. Διάγραμμα 3). Ταυτόχρονα, παρά την αυξανόμενη στενότητα στις αγορές εργασίας στις προηγμένες οικονομίες, οι μισθολογικές πιέσεις παραμένουν σχετικά συγκρατημένες.

Διάγραμμα 3

Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στις χώρες του ΟΟΣΑ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΟΟΣΑ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Οκτώβριος 2018.

Στο επόμενο διάστημα, οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να παραμείνουν συγκρατημένες. Βραχυπρόθεσμα, οι τιμές εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξηθούν μετά την προηγηθείσα άνοδο των τιμών του πετρελαίου και την αύξηση του πληθωρισμού σε αρκετές ΑΟΑ που επλήγησαν από τη χρηματοπιστωτική αναταραχή του καλοκαιριού. Σε μακρότερο ορίζοντα, η πρόσφατη υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου και η τρέχουσα καμπύλη των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, που υποδηλώνει σταδιακή μείωση των τιμών μεσοπρόθεσμα, δείχνουν πτώση της συμβολής των τιμών της ενέργειας στον πληθωρισμό. Από την άλλη πλευρά, η συρρίκνωση του αναξιοποίητου δυναμικού σε παγκόσμιο επίπεδο προβλέπεται να ασκήσει κάποια ανοδική πίεση στον πληθωρισμό.

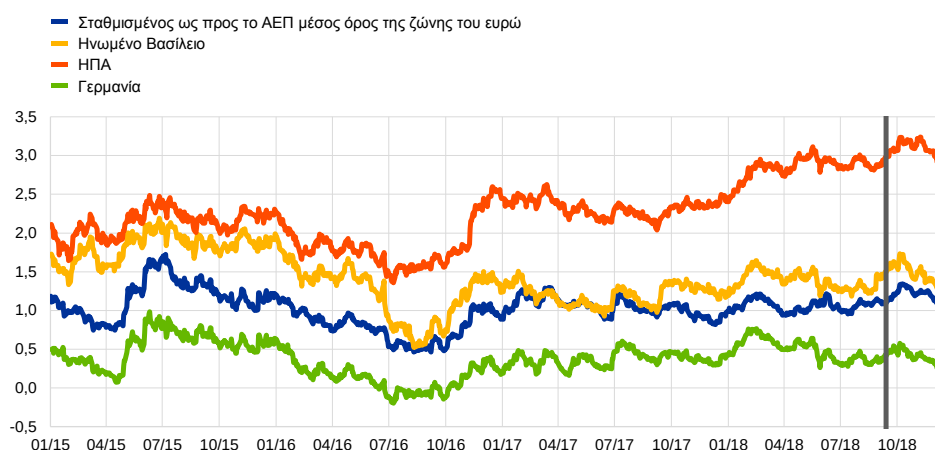
Μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ τον Σεπτέμβριο του 2018 τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου υποχώρησαν παγκοσμίως στο πλαίσιο της αυξημένης γεωπολιτικής αβεβαιότητας και της εκτιμώμενης χειροτέρευσης των μακροοικονομικών προοπτικών. Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ παρέμειναν εν πολλοίς αμετάβλητες, με εξαίρεση την Ιταλία όπου επέδειξαν σημαντική μεταβλητότητα. Παρά τη διατήρηση των προσδοκιών για εύρωστα επιχειρηματικά κέρδη, ορισμένες αναθεωρήσεις των προσδοκιών αυτών προς τα κάτω, καθώς και κάποια ανατιμολόγηση κινδύνων, είχαν αποτέλεσμα οι τιμές των μετοχών και των ομολόγων των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ να υποχωρήσουν. Στις αγορές συναλλάγματος το ευρώ γενικώς υποτιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπορίου ισοτιμίας.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων μειώθηκαν στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (13.9-12.12.2018) το δεκαετές επιτόκιο μηδενικού κινδύνου για συμφωνίες ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε συνολικά σε 0,72% (-4 μονάδες βάσης), ενώ ο σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων σημείωσε πτώση κατά 1 μονάδα βάσης σε 1,09%. Στις ΗΠΑ (βλ. Διάγραμμα 4) οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων μειώθηκαν κατά 6 μονάδες βάσης σε 2,91%, ενώ στο Ηνωμένο Βασίλειο οι αποδόσεις των αντίστοιχων δεκαετών κρατικών ομολόγων μειώθηκαν κατά 22 μονάδες βάσης σε 1,28%. Οι διακυμάνσεις και η εν γένει μείωση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων παγκοσμίως κατά την εξεταζόμενη περίοδο οφείλονταν στην αυξημένη γεωπολιτική αβεβαιότητα, καθώς και στο γεγονός ότι ορισμένα μακροοικονομικά στοιχεία που δημοσιεύθηκαν ήταν χειρότερα από τα αναμενόμενα.

Διάγραμμα 4

Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ημερήσια στοιχεία. Η κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (13.9.2018). Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 12 Δεκεμβρίου 2018.

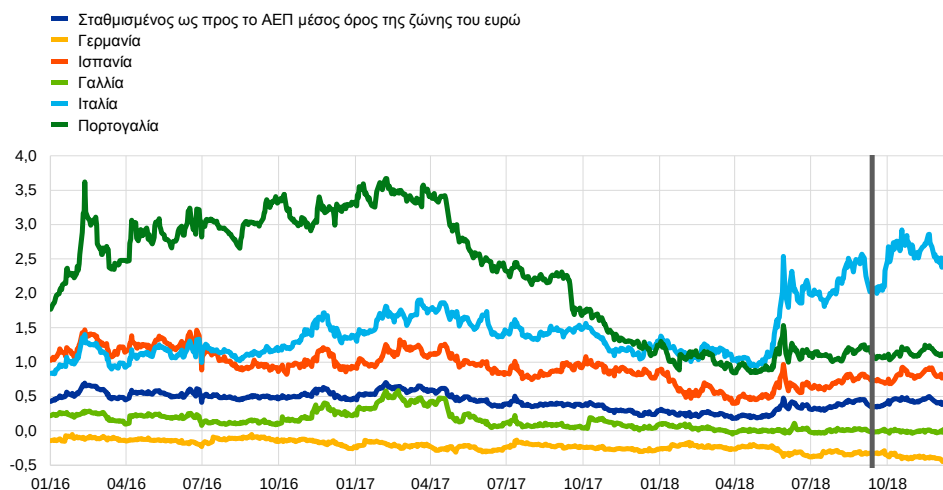
Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου OIS, παρά κάποιες διακυμάνσεις,

παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητες έναντι του Σεπτεμβρίου. Οι συνθήκες στις αγορές κρατικών ομολόγων παρέμειναν εν πολλοίς αμετάβλητες καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, με εξαίρεση την ιταλική αγορά, όπου οι διαφορές αποδόσεων των δεκαετών ομολόγων αυξήθηκαν κατά 26 μονάδες βάσης σε 2,28% εν μέσω της συνεχιζόμενης πολιτικής αβεβαιότητας (βλ. Διάγραμμα 5). Συνολικά, σε σχέση με τις 13 Σεπτεμβρίου, οι διαφορές αποδόσεων των λοιπών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ παρέμειναν εν πολλοίς αμετάβλητες και συνεπώς η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ μέση απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων παρέμεινε αμετάβλητη στις 37 μονάδες βάσεις στις 5 Δεκεμβρίου.

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 (13.9.2018). Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 12 Δεκεμβρίου 2018.

Ο μέσος δείκτης των επιτοκίων για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ (EONIA) ήταν κατά μέσο όρο -36 μονάδες βάσης την εξεταζόμενη περίοδο.

Η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε ελαφρώς (κατά περίπου 13 δισεκ. ευρώ) και διαμορφώθηκε σε 1.891 δισεκ. ευρώ περίπου. Η μείωση της υπερβάλλουσας ρευστότητας οφείλεται στην αύξηση των καθαρών αυτόνομων παραγόντων, στη λήξη της πρώτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-I) και σε ορισμένες πρόωρες αποπληρωμές κεφαλαίων που χορηγήθηκαν στο πλαίσιο της δεύτερης σειράς (TLTRO-II). Ταυτόχρονα, οι αγορές που συνεχίζει να πραγματοποιεί το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων αντιστάθμισαν εν μέρει την υποχώρηση της υπερβάλλουσας ρευστότητας. Για μια αναλυτικότερη παρουσίαση των εξελίξεων στις συνθήκες ρευστότητας, βλ. Πλαίσιο 2.

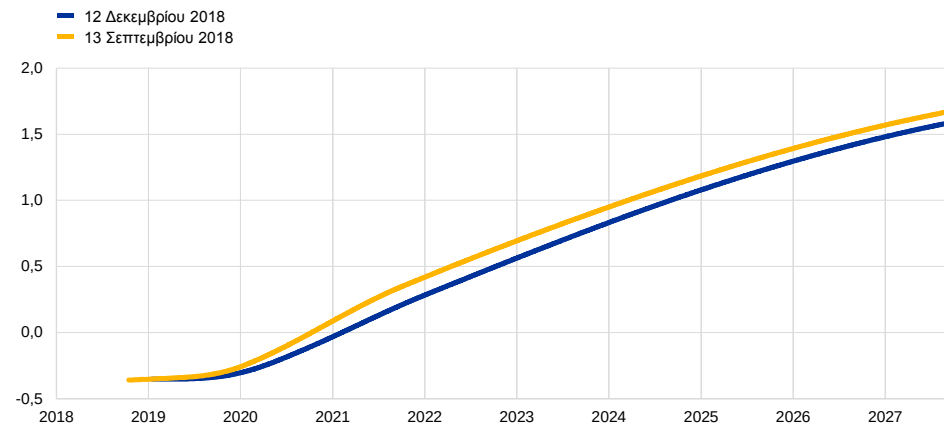
Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA μετατοπίστηκε κάπως προς τα κάτω την εξεταζόμενη περίοδο.

Η καμπύλη παραμένει κάτω του μηδενός για ορίζοντες πριν από το 2021, αντανakλώντας τις προσδοκίες των αγορών για παρατεταμένη περίοδο αρνητικών επιτοκίων (βλ. Διάγραμμα 6).

Διάγραμμα 6

Προθεσμιακά επιτόκια EONIA

(ποσοστά % ετησίως)



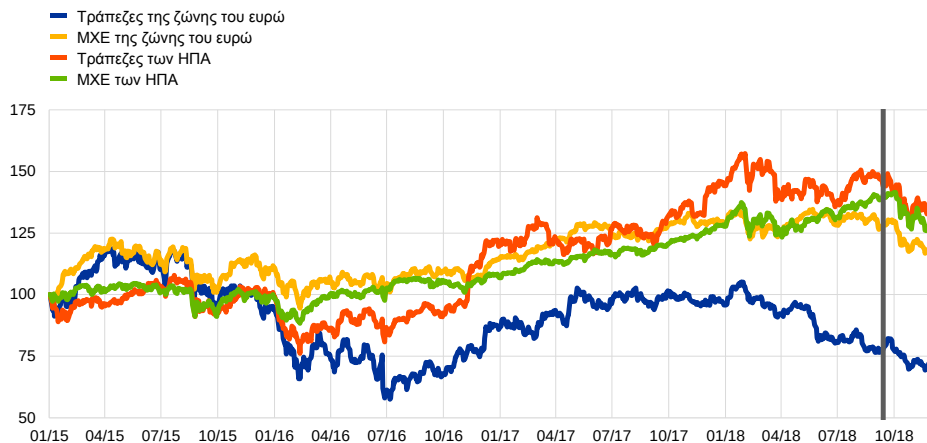
Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Οι ευρείς χρηματιστηριακοί δείκτες της ζώνης του ευρώ σημείωσαν πτώση στο πλαίσιο της αυξανόμενης γεωπολιτικής αβεβαιότητας και της επίδρασης της μεταβλητότητας από τις αγορές των ΗΠΑ. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι τιμές των μετοχών των τραπεζών και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν κατά περίπου 13% και 9% αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 7). Παρόμοιες σε μέγεθος μειώσεις παρατηρήθηκαν και στις ΗΠΑ. Η πτώση των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ οφείλεται εν μέρει στο γεγονός ότι τα επιχειρηματικά κέρδη αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω εν όψει των εκτιμήσεων για χειροτέρευση των μακροοικονομικών προοπτικών. Συνολικά όμως οι δείκτες προσδοκιών για τα κέρδη των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ παραμένουν άνω του μέσου όρου, στηρίζοντας τις τιμές των μετοχών τους. Η μεταβλητότητα της αγοράς μετοχών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά την εξεταζόμενη περίοδο εν μέσω των συνεχιζόμενων εντάσεων στις αγορές κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, της γεωπολιτικής αβεβαιότητας και της μετάδοσης έως ένα βαθμό επιδράσεων από τη μεταβλητότητα στις χρηματιστηριακές αγορές των ΗΠΑ.

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 (13.9.2018). Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 12 Δεκεμβρίου 2018.

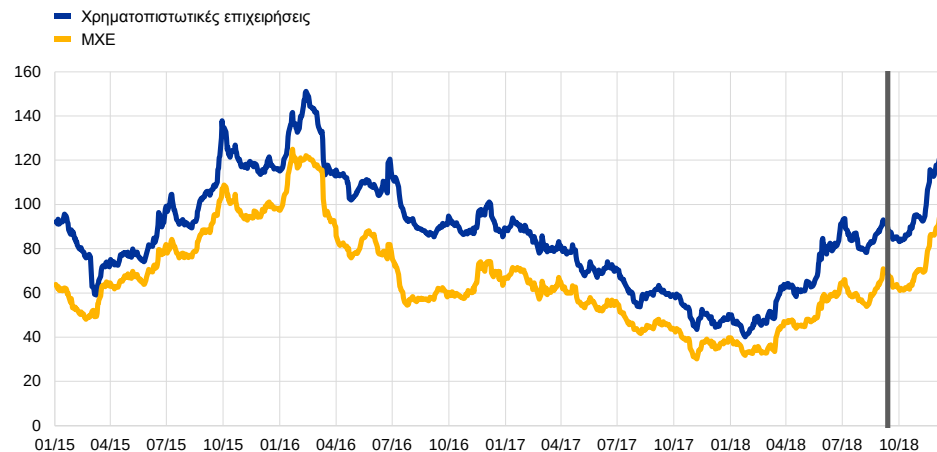
Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ

αυξήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Στο διάστημα που μεσολάβησε από τον Σεπτέμβριο η διαφορά αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας που έχουν εκδοθεί από ΜΧΕ έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου αυξήθηκε κατά περίπου 30 μονάδες βάσης σε 96 μονάδες βάσης (βλ. Διάγραμμα 8). Οι αποδόσεις των χρεογράφων του χρηματοπιστωτικού τομέα αυξήθηκαν επίσης, προκαλώντας διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων τους κατά 35 μονάδες βάσης περίπου. Σύμφωνα με εκτιμήσεις μέσω οικονομετρικών υποδειγμάτων, η αύξηση αυτή πιθανότατα αντανάκλούσε 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.

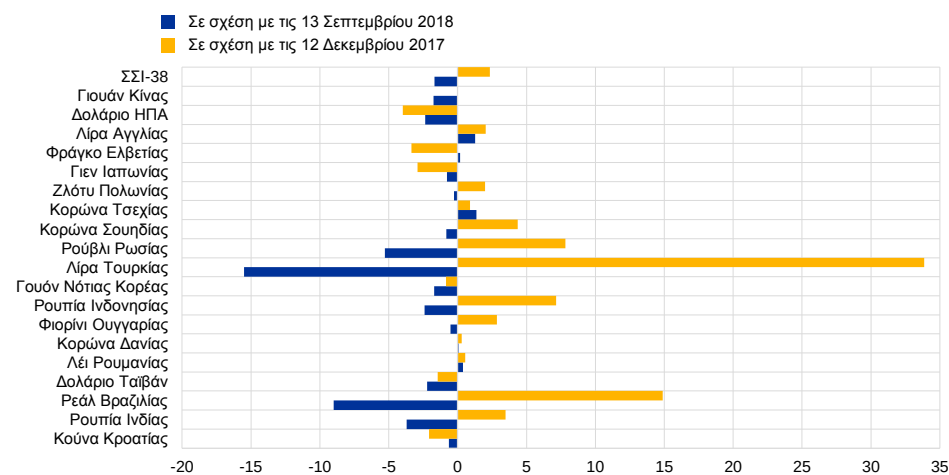
Σημειώσεις: Η κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (13.9.2018). Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 12 Δεκεμβρίου 2018.

Στις αγορές συναλλάγματος το ευρώ γενικώς υποτιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (βλ. Διάγραμμα 9). Κατά την υπό εξέταση περίοδο η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, μετρούμενη έναντι των νομισμάτων των 38 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, υποτιμήθηκε κατά 1,7%. Σε όρους διμερών ισοτιμιών, το ευρώ υποχώρησε έναντι των περισσότερων άλλων νομισμάτων. Ειδικότερα, υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (κατά 2,4%), αντανakλώντας εν μέρει τις προσδοκίες για τη σχετική μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ και της ΕΚΤ. Επίσης, σε γενικές γραμμές υποχώρησε έναντι των νομισμάτων των περισσότερων αναδυόμενων οικονομιών, συμπεριλαμβανομένων του κινεζικού γιουάν (κατά 1,7%) και ιδίως της τουρκικής λίρας (κατά 15,5%), του ρεάλ Βραζιλίας (κατά 9,0%) και του ρουβλίου Ρωσίας (κατά 5,3%), τα οποία συνέχισαν να ανακτούν ορισμένες από τις απώλειες που είχαν καταγράψει το προηγούμενο διάστημα.

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 12.12.2018.

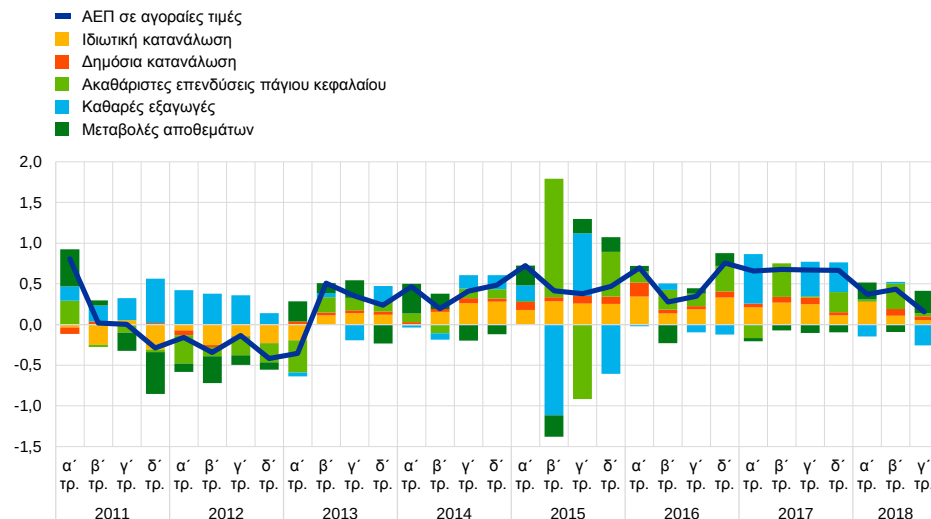
Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ επιβραδύνθηκε περαιτέρω το γ' τρίμηνο του 2018, σε 0,2%, σε τριμηνιαία βάση, κυρίως ως αποτέλεσμα εξελίξεων σε συγκεκριμένους τομείς. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι εισερχόμενες πληροφορίες παραμένουν συνολικά συνεπείς με μια συνεχιζόμενη οικονομική ανάπτυξη, αν και με αυξημένους κινδύνους δυσμενέστερων εξελίξεων. Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ στηρίζεται πρωτίστως στην άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2018 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,7% το 2019, 1,7% το 2020 και 1,5% το 2021. Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2018, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναθεωρήθηκε ελαφρώς προς τα κάτω για το 2018 και το 2019, κυρίως λόγω των δυσμενέστερων στοιχείων που καταγράφονται το γ' τρίμηνο του 2018 και της συνεπαγόμενης μικρότερης μεταφερόμενης επίδρασης στο 2019.

Η ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ επιβραδύνθηκε περαιτέρω το γ' τρίμηνο του 2018, κυρίως λόγω εξελίξεων σε συγκεκριμένους τομείς, αλλά παρέμεινε γενικώς ανθεκτική παρά την ήπια συρρίκνωση σε λίγες χώρες της ζώνης του ευρώ. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο του 2018, μετά από άνοδο κατά 0,4% τα δύο προηγούμενα τρίμηνα (βλ. Διάγραμμα 10). Η επιβράδυνση του γ' τριμήνου φαίνεται να σχετίζεται κυρίως με πρόσκαιρες εμπλοκές στην παραγωγή αυτοκινήτων (κυρίως στη Γερμανία). Για μια λεπτομερέστερη ανάλυση σχετικά με την επιβράδυνση της ανάπτυξης το 2018, βλ. Πλαίσιο 3. Η εγχώρια ζήτηση συνέχισε να συμβάλλει θετικά στην ανάπτυξη το γ' τρίμηνο του 2018, αν και η συμβολή της ήταν μικρότερη από ό,τι τα προηγούμενα τρίμηνα. Οι μεταβολές των αποθεμάτων είχαν επίσης περαιτέρω θετική συμβολή, ενώ το εμπορικό ισοζύγιο είχε αρνητική συμβολή. Από την πλευρά της παραγωγής, η οικονομική δραστηριότητα το γ' τρίμηνο στηρίχθηκε εκ νέου κυρίως στην εύρωστη άνοδο που κατέγραψαν οι τομείς των υπηρεσιών και των κατασκευών, ενώ η προστιθέμενη αξία στη βιομηχανία (εξαιρουμένων των κατασκευών) μειώθηκε κάπως.

Διάγραμμα 10

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ και συνιστώσες αυτού

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές και τριμηνιαίες συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2018.

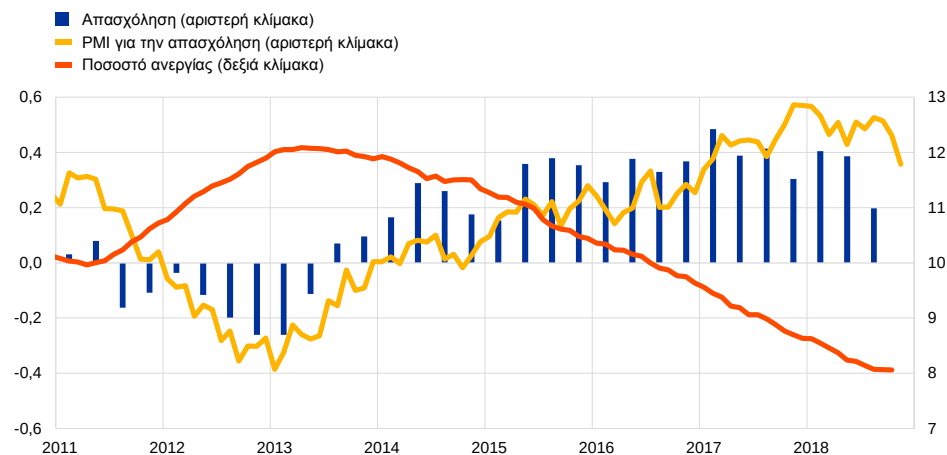
Η απασχόληση συνέχισε να αυξάνεται το γ' τρίμηνο του έτους, σημειώνοντας άνοδο 0,2% σε τριμηνιαία βάση (βλ. Διάγραμμα 11). Η απασχόληση είναι περίπου 2,6% υψηλότερη από το προ της κρίσης ανώτατο επίπεδο που είχε καταγραφεί το α' τρίμηνο του 2008. Η απασχόληση αυξήθηκε στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ και επιπλέον η άνοδος αφορά ευρύ σύνολο τομέων. Με την πρόσφατη άνοδο, η σωρευτική αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ σε σχέση με το κατώτατο επίπεδο που είχε καταγραφεί το β' τρίμηνο του 2013 διαμορφώνεται σε 9,6 εκατομμύρια θέσεις εργασίας. Παρόλο που η αύξηση αυτή είναι παρόμοια σε μέγεθος με εκείνη που παρατηρήθηκε πέντε χρόνια πριν από την κρίση, η σύνθεσή της διαφέρει, ιδίως όσον αφορά τις συμβολές ανά ηλικιακή ομάδα (βλ. Πλαίσιο 4). Η συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης σε συνδυασμό με τη μείωση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ το 2018 συνεπάγεται επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας, μετά από μικρή επιτάχυνση το 2017.

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες της αγοράς εργασίας υπήρξαν ασθενέστεροι πρόσφατα, αλλά εξακολουθούν να δείχνουν συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης το δ' τρίμηνο του 2018. Το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 8,1% τον Οκτώβριο, αμετάβλητο από το γ' τρίμηνο του 2018, και παραμένει στο χαμηλότερο επίπεδο που έχει παρατηρηθεί από τον Νοέμβριο του 2008. Οι δείκτες που καταρτίζονται βάσει ερευνών μετριάστηκαν κάπως από τα πολύ υψηλά επίπεδα που είχαν καταγράψει, εξακολουθούν ωστόσο να υποδηλώνουν συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης το δ' τρίμηνο του 2018. Ενώ οι δείκτες έλλειψης εργατικού δυναμικού μετριάστηκαν ελαφρώς σε ορισμένους τομείς και 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: γ' τρίμηνο 2018 για την απασχόληση, Νοέμβριος 2018 για τον PMI και Οκτώβριος 2018 για το ποσοστό ανεργίας.

Παρά κάποια χρόνια εξασθένηση, η ιδιωτική κατανάλωση εξακολουθεί να ωθείται από την αύξηση της απασχόλησης και την ενίσχυση των ισολογισμών των νοικοκυριών. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,1% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο του 2018, μετά από κάπως εντονότερη άνοδο το β' τρίμηνο. Το λιανικό εμπόριο παρουσίασε μηδενική άνοδο το γ' τρίμηνο του 2018. Επιπλέον, ο αριθμός νέων επιβατικών αυτοκινήτων που τέθηκαν στην κυκλοφορία τον Οκτώβριο ήταν περισσότερο από 16% χαμηλότερες από το επίπεδο που καταγράφηκε το γ' τρίμηνο. Ωστόσο, τα δεδομένα αυτά είναι δύσκολο να ερμηνευθούν σήμερα λόγω των πρόσκαιρων εμπλοκών στην παραγωγή και στις πωλήσεις αυτοκινήτων. Αν και οι τιμές του αργού πετρελαίου εξακολουθούν να είναι πολύ χαμηλότερες από τις μέγιστες τιμές που σημειώθηκαν το 2012, τα τελευταία χρόνια υπήρξαν ασταθείς, προκαλώντας αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών. Από πιο μακροχρόνια σκοπιά, η αύξηση του εισοδήματος από εργασία εξακολουθεί να στηρίζει την εύρωστη υποκείμενη δυναμική της καταναλωτικής δαπάνης. Επιπλέον, η ενίσχυση των ισολογισμών των νοικοκυριών συνεχίζει να αποτελεί σημαντικό παράγοντα που συμβάλλει στη σταθερή αύξηση της κατανάλωσης, δεδομένου μάλιστα ότι το αξιόχρεο των νοικοκυριών διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο για την πρόσβασή τους σε πιστώσεις.

Η συνεχιζόμενη ανάκαμψη των αγορών κατοικιών αναμένεται ότι θα συνεχίσει να αποτελεί τον κύριο προωθητικό παράγοντα της ανάπτυξης, αν και με βραδύτερο ρυθμό. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν κατά 0,6% το γ' 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 αυξήθηκε κατά 0,8% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο του 2018, έπειτα από επιβράδυνση σε 0,9% το β' τρίμηνο. Ο δείκτης εμπιστοσύνης των κατασκευαστικών επιχειρήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής τους τελευταίους μήνες δείχνει θετική, αν

και επιβραδυνόμενη, δυναμική το δ' τρίμηνο του 2018. Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη δραστηριότητα στην αγορά κατοικιών κατέγραψε κατά μέσο όρο 50,1 από τον Σεπτέμβριο έως τον Νοέμβριο. Οι δείκτες εμπιστοσύνης που καταρτίζονται με βάση τις έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής υποχώρησαν επίσης κάπως τον Νοέμβριο. Εντούτοις, τόσο οι δείκτες PMI όσο και οι δείκτες εμπιστοσύνης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής παραμένουν σαφώς υψηλότεροι από τον μακροχρόνιο μέσο όρο τους.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις (όπως προσεγγίζονται με βάση τις επενδύσεις εκτός κατασκευών) αυξήθηκαν κατά 0,4%, σε τριμηνιαία βάση, στο γ' τρίμηνο του 2018, μετά την έντονη ανάκαμψη του προηγούμενου τριμήνου (1,7%). Η επιβράδυνση οφείλεται εξ ολοκλήρου στη σημαντική επιβράδυνση του τριμηνιαίου ρυθμού αύξησης των επενδύσεων σε μηχανήματα και εξοπλισμό, ο οποίος υποχώρησε από 2,5% το β' τρίμηνο του 2018 σε 0,5% το γ' τρίμηνο. Αυτό εξηγείται εν μέρει από τις μάλλον αδύναμες εξαγωγικές επιδόσεις, δεδομένου ότι η συνιστώσα αυτή είναι παρουσιάζει υψηλότερη ένταση εμπορίου. Οι εξελίξεις από χώρα σε χώρα παρουσίασαν επίσης κάποια ανομοιογένεια. Ενώ οι επενδύσεις εκτός κατασκευών αυξήθηκαν με υψηλούς ρυθμούς στη Γαλλία και την Ισπανία (1,9% και 1,5% σε τριμηνιαία βάση αντίστοιχα), αυξήθηκαν πιο συγκρατημένα στη Γερμανία και την Ολλανδία (0,6% και 0,3% σε τριμηνιαία βάση αντίστοιχα), ενώ στην Ιταλία σημείωσαν σημαντική πτώση (-2,3% σε τριμηνιαία βάση). Παρ' όλες αυτές τις πρόσφατες εξελίξεις, οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να εξακολουθήσουν να υποβοηθούνται από την ανθεκτική εγχώρια ζήτηση, την κερδοφορία και τις ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες κατά την προσεχή περίοδο. Ωστόσο, η αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική και η αποδυνάμωση του παγκόσμιου εμπορίου είναι παράγοντες που δημιουργούν κινδύνους δυσμενέστερων εξελίξεων.

Μετά την ανάκαμψη που σημείωσαν το β' τρίμηνο, οι συνολικές εξαγωγές της ζώνης του ευρώ σε πραγματικούς όρους συρρικνώθηκαν ελαφρώς το γ' τρίμηνο του 2018 σε τριμηνιαία βάση. Η επιβράδυνση των εξαγωγών οφείλεται κυρίως στις εξαγωγές αγαθών (-0,2%), ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών επιταχύνθηκαν ελαφρά (0,2%). Τα στοιχεία για το εμπόριο αγαθών δείχνουν ότι η αδυναμία των εξαγωγών αγαθών οφείλεται κατά κύριο λόγο στις εξαγωγικές ροές εντός της ζώνης του ευρώ. Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε αλλά παρέμεινε υποτονικός, ιδίως στις εξαγωγές προς το Ηνωμένο Βασίλειο, την Κίνα και την Τουρκία. Οι συνολικές εισαγωγές της ζώνης του ευρώ σε πραγματικούς όρους αυξήθηκαν κατά 0,6%, σε τριμηνιαία βάση, το γ' τρίμηνο του 2018. Αυτό οδήγησε σε αρνητική συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου, ίση προς -0,3 της ποσοστιαίας μονάδας. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι προπορευόμενοι δείκτες επιβεβαιώνουν ασθενείς εξαγωγικές επιδόσεις στο προσεχές διάστημα, με τα αποτελέσματα των ερευνών να καταδεικνύουν μικρή συρρίκνωση των εξαγωγών και τα αντικειμενικά στοιχεία που βασίζονται σε βιομηχανικές παραγγελίες εκτός της ζώνης του ευρώ να υποδηλώνουν λιγότερη έντονη επιδείνωση.

Συνολικά, οι πιο πρόσφατοι οικονομικοί δείκτες και τα αποτελέσματα ερευνών, αν και ήταν ασθενέστερα από ό,τι αναμενόταν, επιβεβαιώνουν τη συνεχιζόμενη ευρεία οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ. Η βιομηχανική παραγωγή (εκτός των κατασκευών) αυξήθηκε ελαφρά τον Οκτώβριο. Ωστόσο, τα αποτελέσματα ήταν

μικτά με διαφοροποιήσεις μεταξύ των τομέων και μεταξύ των μεγαλύτερων χωρών της ζώνης του ευρώ. Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ESI) μειώθηκε τον Οκτώβριο και παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός τον Νοέμβριο, αλλά παραμένει πολύ υψηλότερος από τον μακροχρόνιο μέσο όρο. Ο σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή μειώθηκε τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο, αλλά παραμένει σε επίπεδα που υποδηλώνουν συνεχή ανάπτυξη.

Η υπό εξέλιξη και ευρεία οικονομική επέκταση αναμένεται να συνεχιστεί. Η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ συνεχίζει να στηρίζει την εγχώρια ζήτηση. Η συνεχιζόμενη άνοδος της απασχόλησης και η αύξηση των μισθών αναμένεται να ενισχύσουν την ιδιωτική κατανάλωση. Ταυτόχρονα, οι επιχειρηματικές επενδύσεις στηρίζονται από την ισχυρή εγχώρια ζήτηση, τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και τη βελτίωση των ισολογισμών. Οι επενδύσεις σε κατοικίες παραμένουν σθεναρές.

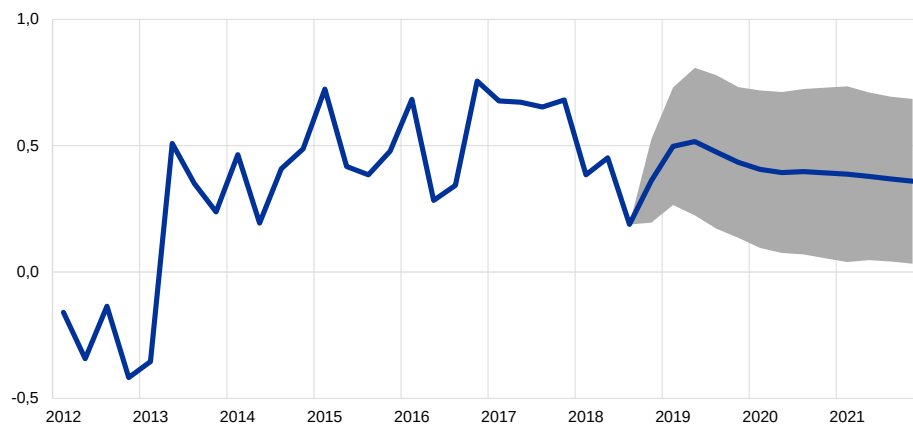
Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2018 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,7% το 2019, 1,7% το 2020 και 1,5% το 2021 (βλ.

Διάγραμμα 12). Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2018, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω για το 2018 και το 2019. Αυτό αντικατοπτρίζει τα δυσμενέστερα στοιχεία κατά το γ' τρίμηνο του 2018 και τη συνεπαγόμενη μικρότερη μεταφερόμενη επίδραση στο 2019. Παράλληλα, τόσο για το 2019 όσο και για το 2020, ενώ τα ελαφρώς υψηλότερα μακροπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων, οι χαμηλότερες τιμές των μετοχών και ο χαμηλότερος ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης θα περιορίσουν τη δραστηριότητα, αυτές οι επιπτώσεις αυτές αναμένεται να αντισταθμιστούν εν πολλοίς από την ευνοϊκή επίδραση των χαμηλότερων τιμών του πετρελαίου, την ασθενέστερη σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ και κάποια πρόσθετη δημοσιονομική χαλάρωση. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ εξακολουθούν να κρίνονται σε γενικές γραμμές ισορροπημένοι. Ωστόσο, τείνουν να επικρατήσουν καθοδικοί κίνδυνοι, λόγω των επίμονων αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με γεωπολιτικούς παράγοντες, την απειλή του προστατευτισμού, τις ευπάθειες σε αναδυόμενες αγορές και τη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Διάγραμμα 12

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



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

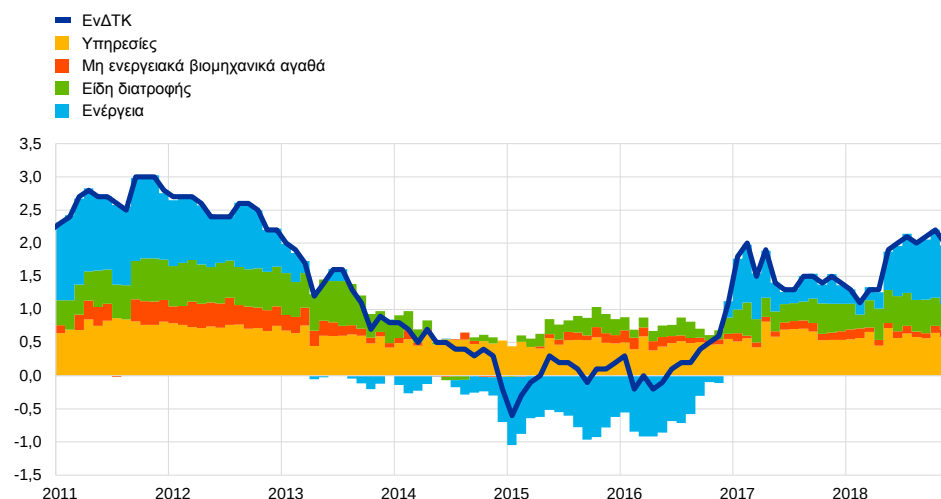
Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση (flash estimate) της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε σε 2,0% τον Νοέμβριο του 2018, από 2,2% τον Οκτώβριο. Ενώ οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού δεν σημείωσαν αξιόλογη μεταβολή, οι πιέσεις στο εγχώριο κόστος συνέχισαν να ενισχύονται και να διευρύνονται, σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και αυξανόμενη στενότητα στις αγορές εργασίας. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο υποκείμενος πληθωρισμός αναμένεται να σημειώσει σταδιακή άνοδο μεσοπρόθεσμα, υποστηριζόμενος από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έχει λάβει η ΕΚΤ, τη συνεχιζόμενη οικονομική επέκταση και την άνοδο των μισθών. Η εκτίμηση αυτή αντανακλάται γενικώς και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2018, σύμφωνα με τις οποίες προβλέπεται ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ 1,6% το 2019, 1,7% το 2020 και 1,8% το 2021 – ελαφρώς αναθεωρημένος προς τα κάτω για το 2019 σε σχέση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2018. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,4% το 2019, 1,6% το 2020 και 1,8% το 2021.

Ο μετρούμενος πληθωρισμός μειώθηκε τον Νοέμβριο. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε σε 2,0% τον Νοέμβριο του 2018, από 2,2% τον Οκτώβριο (βλ. Διάγραμμα 13). Το γεγονός αυτό οφείλεται στους χαμηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού για όλες τις κύριες συνιστώσες: ενέργεια, πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (HICPX) και το σύνολο των ειδών διατροφής. Η συμβολή των τιμών της ενέργειας στον μετρούμενο πληθωρισμό ενδέχεται να συνεχίσει να μειώνεται έντονα, καθώς εξασθενεί η επίδραση των προγενέστερων αυξήσεων των τιμών του πετρελαίου.

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: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2018 (προκαταρκτικές εκτιμήσεις).

Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού δεν σημείωσαν αξιόλογη μεταβολή, μετά την άνοδο που κατέγραψαν σε σχέση με προγενέστερα χαμηλά επίπεδα.

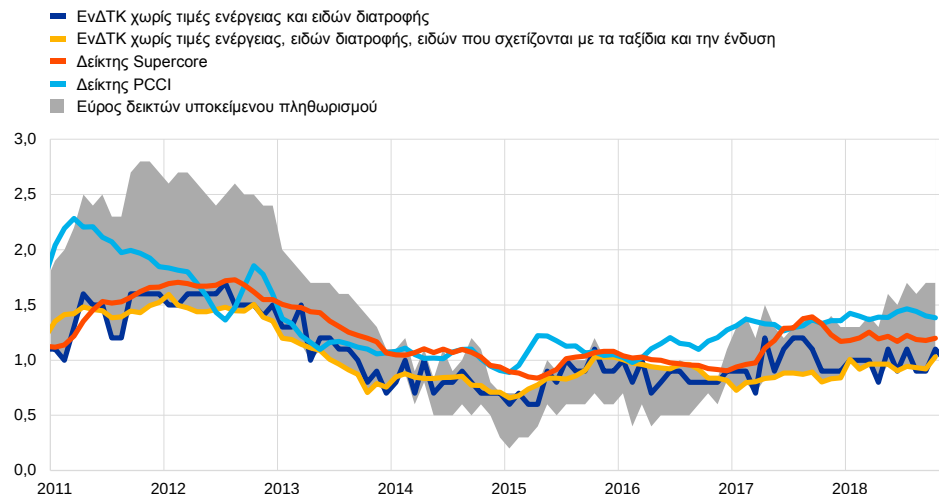
Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής υποχώρησε σε 1,0% τον Νοέμβριο, από 1,1% τον Οκτώβριο, παραμένοντας έτσι κοντά στο 1% όπου είχε διαμορφωθεί μετά από άνοδο σε σχέση με το ιστορικό χαμηλό που είχε καταγράψει στα μέσα του 2016. Η μείωση τον Νοέμβριο αντικατόπτριζε την υποχώρηση του πληθωρισμού των τιμών των υπηρεσιών από 1,5% σε 1,3%, ενώ ο πληθωρισμός των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών παρέμεινε αμετάβλητος στο 0,4%. Άλλοι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού, συμπεριλαμβανομένων των δεικτών PCCI (Persistent and Common Component of Inflation) και Supercore,¹ οι οποίοι είναι διαθέσιμοι μόνο έως τον Οκτώβριο, σε γενικές γραμμές επίσης καταδεικνύουν συνέχιση της ευρείας σταθεροποίησης των τελευταίων μηνών (βλ. Διάγραμμα 14). Όσον αφορά το μέλλον, οι δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού αναμένεται να σημειώσουν σταδιακή άνοδο, κυρίως λόγω της περαιτέρω ενίσχυσης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό και των τιμών παραγωγής, σε συνδυασμό με τις εμφανιζόμενες με χρονική υστέρηση έμμεσες επιδράσεις από προγενέστερες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου.

¹ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τους εν λόγω δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού, βλ. Πλαίσια 2 και 3 στο άρθρο με τίτλο "Measures of underlying inflation for the euro area", ECB Economic Bulletin Issue 4/2018.

Διάγραμμα 14

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

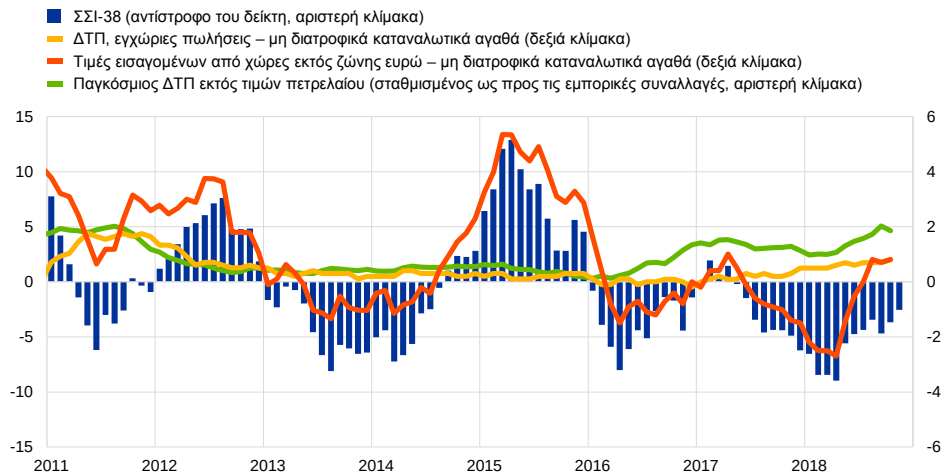
Σημειώσεις: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Νοέμβριο του 2018 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον ΕΝΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής και τον Οκτώβριο του 2018 για όλους τους άλλους δείκτες. Το εύρος των δεικτών υποκείμενου πληθωρισμού περιλαμβάνει τα ακόλουθα: ΕΝΔΤΚ χωρίς 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 πιέσεις στις τιμές όσον αφορά τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά στον ΕΝΔΤΚ παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητες στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας της προσφοράς. Τα πρόσφατα στοιχεία σχετικά με τα αρχικά στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης παρουσιάζουν ανάμικτες ενδείξεις: ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών του πετρελαίου σε ευρώ υποχώρησε μέτρια τον Οκτώβριο και σημαντικά τον Νοέμβριο. Αντίθετα, ο παγκόσμιος πληθωρισμός των τιμών παραγωγού εκτός της ενέργειας παρουσίασε σημαντική άνοδο σε 4,6% τον Οκτώβριο, από τον ιστορικό μέσο όρο του (2,5% περίπου) στην αρχή του τρέχοντος έτους. Παρά την πρόσφατη σταθεροποίηση γύρω στο 0,8%, ο πληθωρισμός των τιμών των εισαγομένων για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά και για τα ενδιάμεσα αγαθά παρέμεινε σημαντικά υψηλότερος από τα χαμηλά επίπεδα που είχε καταγράψει νωρίτερα εφέτος (βλ. Διάγραμμα 15). Ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού εγχώριων μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών αυξήθηκε ελαφρώς σε 0,8% τον Οκτώβριο, από 0,7% τους τρεις προηγούμενους μήνες και παρέμεινε σε υψηλότερο επίπεδο από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του (0,6%). Συνολικά, οι πιέσεις επί των τιμών στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας της προσφοράς διατηρήθηκαν ουσιαστικά αμετάβλητες.

Διάγραμμα 15

Τιμές παραγωγού και τιμές εισαγομένων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

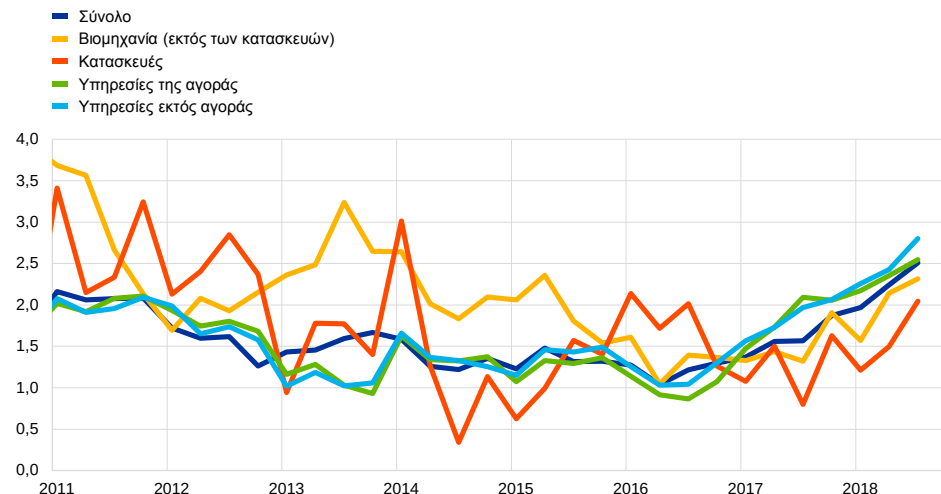
Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2018 για τη ΣΣΙ-38 και Οκτώβριος 2018 για τους άλλους δείκτες. Η ΣΣΙ-38 είναι η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των νομισμάτων των 38 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ. Ο "ΔΤΠ" μετρά τη μηνιαία εξέλιξη των εργοστασιακών τιμών.

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 2,5% το γ' τρίμηνο του 2018, έναντι 2,2% το β' τρίμηνο του 2018. Ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό διαμορφώνεται πλέον σε σημαντικώς υψηλότερα επίπεδα από ό,τι το πρώτο εξάμηνο του 2016. Οι εξελίξεις αυτές συνάδουν με την αυξανόμενη στενότητα στην αγορά εργασίας. Επίσης, η αρνητική επίδραση κάποιων παραγόντων στην αύξηση των μισθών, όπως ο χαμηλός πληθωρισμός κατά την προηγούμενη περίοδο και ο συνεχιζόμενος αντίκτυπος από τις μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας που εφαρμόστηκαν σε ορισμένες χώρες κατά τη διάρκεια της κρίσης, συνεχίζει να εξασθενεί. Ενώ κατά το πρώιμο στάδιό της η ενίσχυση του ρυθμού ανόδου της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό προήλθε κυρίως από τη διαφορά συμβατικών και πράγματι καταβαλλόμενων αποδοχών (wage drift), η δυναμική των τελευταίων τριμήνων οφείλεται ως επί το πλείστον στην επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των συμβατικών αποδοχών (βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Πρόσφατες εξελίξεις στη διαφορά συμβατικών και πράγματι καταβαλλόμενων αποδοχών στη ζώνη του ευρώ" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου). Σε συνδυασμό με την επέκταση των μισθολογικών αυξήσεων σε ευρύτερο σύνολο τομέων (βλ. Διάγραμμα 16), η εξέλιξη αυτή ενίσχυσε την εμπιστοσύνη στις προοπτικές αύξησης των μισθών.

Διάγραμμα 16

Αύξηση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό ανά κύριο τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

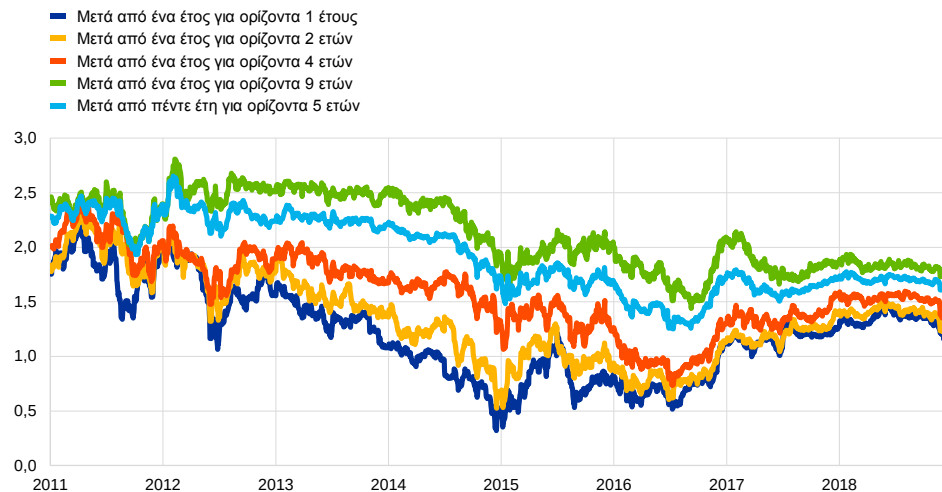
Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2018. Η κατηγορία "υπηρεσίες εκτός αγοράς" καλύπτει δραστηριότητες μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα σε κλάδους όπως η δημόσια διοίκηση, η εκπαίδευση και η υγεία (τομείς Ξ έως Π της ταξινόμησης NACE-αναθ. 2). Η κατηγορία "υπηρεσίες της αγοράς" αφορά την εναπομένουσα διαφορά από το σύνολο των υπηρεσιών (τομείς Ζ έως Ν και Ρ έως Υ της ταξινόμησης NACE-αναθ. 2).

Οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς υποχώρησαν κάπως, ενώ οι δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών παρέμειναν σταθεροί. Το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών ανήλθε σε 1,62% στις 6 Δεκεμβρίου 2018, δηλ. περίπου 7 μονάδες βάσης χαμηλότερα από ό,τι στα μέσα Σεπτεμβρίου (βλ. Διάγραμμα 17). Η μελλοντική εξέλιξη των δεικτών των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς εξακολουθεί να σηματοδοτεί παρατεταμένη περίοδο χαμηλού πληθωρισμού, με σταδιακή επάνοδο σε επίπεδα πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2%. Η ουδέτερη ως προς τον κίνδυνο πιθανότητα για αρνητικό μέσο πληθωρισμό τα επόμενα πέντε έτη, η οποία τεκμαίρεται από τις αγορές δικαιωμάτων προαίρεσης 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 δ' τρίμηνο του 2018, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν σταθερές σε 1,9%.

Διάγραμμα 17

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: 12.12.2018.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2018 προβλέπουν σταδιακή άνοδο του υποκείμενου πληθωρισμού στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Με βάση τις πληροφορίες που ήταν διαθέσιμες μέχρι τα μέσα Νοεμβρίου, αυτές οι προβολές εκτιμούν ότι ο μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 1,6% το 2019, 1,7% το 2020 και 1,8% το 2021, εξέλιξη που αντιπροσωπεύει αναθεώρηση προς τα κάτω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας το 2019 σε σχέση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2018 (βλ. Διάγραμμα 18). Η εικόνα αυτή αντικατοπτρίζει την απότομη υποχώρηση του πληθωρισμού της ενέργειας βάσει του ΕνΔΤΚ στη διάρκεια του 2019 σε σχέση με τα σημερινά υψηλά επίπεδα, καθώς εξασθενεί ο αντίκτυπος από προγενέστερες έντονες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου, ενώ ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναμένεται να αυξηθεί, σε συμφωνία με την αναμενόμενη διεύρυνση του θετικού παραγωγικού κενού και την αυξανόμενη στενότητα στην αγορά εργασίας. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται να αυξηθεί από 1,4% το 2019 σε 1,6% το 2020 και 1,8% το 2021.

Διάγραμμα 18

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



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

Σημειώσεις: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το γ' τρίμηνο του 2018 (πραγματοποιήσεις) και το δ' τρίμηνο του 2021 (προβολές). 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.

Τον Οκτώβριο του 2018 ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια επιταχύνθηκε εν μέσω μιας συνεχιζόμενης μετατόπισης προς πιο ενδογενείς πηγές δημιουργίας χρήματος καθώς οι μηνιαίες καθαρές αγορές τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP) μειώνονται. Οι χορηγήσεις προς τον ιδιωτικό τομέα συνέχισαν να αυξάνονται και παρέμειναν ο σημαντικότερος παράγοντας που συνέβαλε στην αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια, αν και με κάποιες ενδείξεις επιβράδυνσης, κυρίως για τα δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ). Ταυτόχρονα, οι όροι άντλησης ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών και οι όροι χορήγησης τραπεζικών δανείων παρέμειναν πολύ ευνοϊκοί. Επιπλέον, η καθαρή έκδοση χρεογράφων από τις ΜΧΕ ενισχύθηκε σημαντικά το γ' τρίμηνο του 2018, επωφελούμενη από τις συνθήκες στην αγορά ομολόγων που παρέμεναν σχετικά ευνοϊκές.

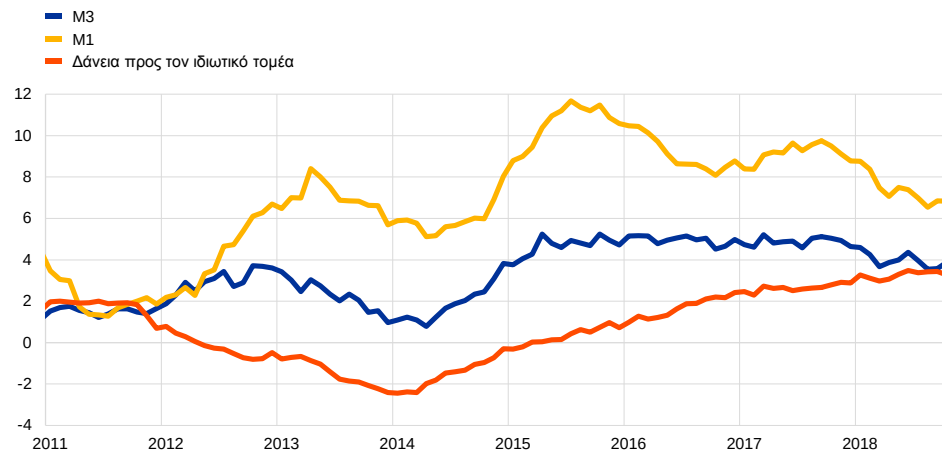
Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια επιταχύνθηκε τον Οκτώβριο, αλλά παρέμεινε κάτω από το επίπεδο όπου είχε διατηρηθεί έως τα τέλη του 2017. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του Μ3 επιταχύνθηκε σε 3,9% τον Οκτώβριο του 2018, έναντι 3,5% τον Σεπτέμβριο (βλ. Διάγραμμα 19). Η εξέλιξη αυτή αντανάκλουσε εν μέρει μια σημαντική μηνιαία ροή και μια επίδραση της βάσης σύγκρισης. Από τα τέλη του 2017, ο ρυθμός αύξησης του Μ3 μετριάστηκε καθώς η μείωση των καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού (από 80 δισεκ. ευρώ σε 60 δισεκ. ευρώ τον Απρίλιο του 2017, σε 30 δισεκ. ευρώ τον Ιανουάριο του 2018 και κατόπιν σε 15 δισεκ. ευρώ τον Οκτώβριο του 2018) σήμαινε ότι το πρόγραμμα APP είχε μικρότερη θετική επίδραση στον ρυθμό αύξησης του Μ3.² Το στενό νομισματικό μέγεθος Μ1, το οποίο περιλαμβάνει τις πιο ρευστές συνιστώσες του Μ3, συνέχισε να συμβάλλει σημαντικά στην αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια, με τον ρυθμό ανόδου του να παραμένει σταθερός στο 6,8% τον Οκτώβριο. Η νομισματική επέκταση εξακολούθησε να ενισχύεται από τη συνεχιζόμενη οικονομική ανάπτυξη και το χαμηλό κόστος ευκαιρίας διακράτησης των πιο ρευστών μέσων σε ένα περιβάλλον πολύ χαμηλών επιτοκίων.

² Βλ. για παράδειγμα το άρθρο με τίτλο [“The transmission of the ECB’s recent non-standard monetary policy measures”](#), *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2015.

Διάγραμμα 19

M3, M1 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

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

Οι καταθέσεις μίας ημέρας συνέχισαν να έχουν την κυριότερη συμβολή στην άνοδο του M3. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας παρέμεινε στο 7,3% τον Οκτώβριο, αντανakλώντας τη σταθερή επέκταση των καταθέσεων μίας ημέρας που διακρατούν τα νοικοκυριά, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας που διακρατούν οι ΜΧΕ μετριάστηκε. Το νόμισμα σε κυκλοφορία αυξήθηκε με σταθερό ρυθμό, γεγονός που καταδεικνύει ότι δεν υπήρξε μεγάλης κλίμακας υποκατάσταση μετρητών από καταθέσεις σε ένα περιβάλλον πολύ χαμηλών ή αρνητικών επιτοκίων. Οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις εκτός των καταθέσεων μίας ημέρας (δηλ. M2 μείον M1) εξακολούθησαν να έχουν αρνητική συμβολή στην άνοδο του 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, επίσης είχαν αρνητική επίδραση στην άνοδο του M3, δεδομένης της τρέχουσας χαμηλής απόδοσής τους.

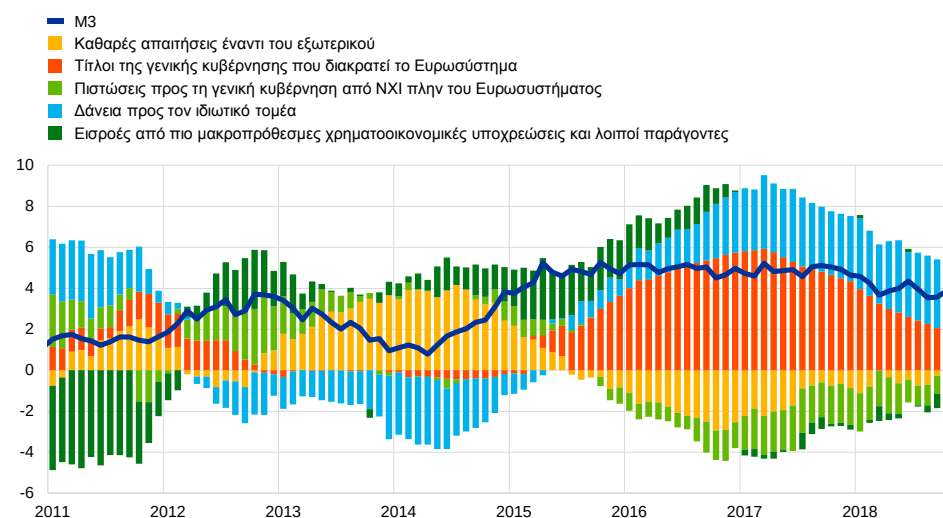
Οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα αποτελούν τον κυριότερο παράγοντα που συνέβαλε στην αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (βλ. Διάγραμμα 20). Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, η θετική συμβολή που είχαν στην άνοδο του M3 οι τίτλοι της γενικής κυβέρνησης που διακρατεί το Ευρωσύστημα μειώθηκε περαιτέρω (βλ. το κόκκινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 20), λόγω της προαναφερθείσας μείωσης των μηνιαίων καθαρών αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος APP. Η μείωση αυτή αντισταθμίστηκε εν πολλοίς από τη μέτρια αύξηση της συμβολής των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα από τα τέλη του 2017 (βλ. το μπλε τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 20). Αυτό σηματοδοτεί μια συνεχιζόμενη μετατόπιση προς πιο ενδογενείς πηγές δημιουργίας χρήματος, με τις χορηγήσεις προς τον ιδιωτικό τομέα να υπερβαίνουν τις αγορές από το Ευρωσύστημα χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης ως τον παράγοντα με τη σημαντικότερη συμβολή στην άνοδο του M3 τον Οκτώβριο. Αντιθέτως, οι πωλήσεις κρατικών ομολόγων από νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (NXI) της ζώνης

του ευρώ πλην του Ευρωσυστήματος επέδρασαν ανασχετικά στην άνοδο του M3 (βλ. το ανοιχτό πράσινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 20). Τέλος, για πρώτη φορά από τον Ιούνιο του 2015 η συμβολή των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού (βλ. το κίτρινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 20), η οποία μεταξύ άλλων αντανάκλα τις προτιμήσεις των επενδυτών για περιουσιακά στοιχεία της ζώνης του ευρώ, έγινε θετική τον Οκτώβριο.

Διάγραμμα 20

M3 και παράγοντες μεταβολής του

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



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα περιλαμβάνουν τα δάνεια των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα και τις τοποθετήσεις των NXI σε χρεόγραφα που εξέδωσε ο ιδιωτικός μη χρηματοπιστωτικός τομέας της ζώνης του ευρώ. Υπό αυτήν την έννοια, περιλαμβάνει επίσης και τις αγορές από το Ευρωσύστημα χρεογράφων που εκδίδουν φορείς εκτός NXI στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Οκτώβριος 2018.

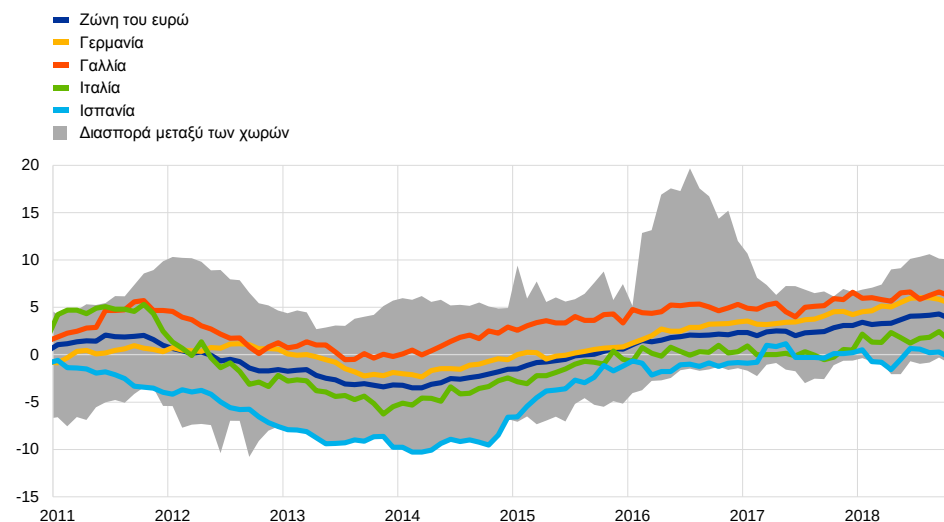
Η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα που παρατηρείται από την αρχή του 2014 διακόπηκε τον Οκτώβριο. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα (διορθωμένος ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου – notional cash pooling) υποχώρησε ελαφρά σε 3,3% τον Οκτώβριο, έναντι 3,4% τον Σεπτέμβριο (βλ. Διάγραμμα 19). Ειδικότερα ανά τομέα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς ΜΧΕ μετριάστηκε σε 3,9% τον Οκτώβριο, από 4,3% τον Σεπτέμβριο. Η εξέλιξη αυτή ήταν συνεπής με τα ιστορικά πρότυπα συμμεταβολής με την οικονομική δραστηριότητα με χρονική υστέρηση και παρέμεινε ετερογενής μεταξύ των χωρών (βλ. Διάγραμμα 21). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά παρέμεινε αμετάβλητος σε 3,2% τον Οκτώβριο με έντονες διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών (βλ. Διάγραμμα 22). Ο δανεισμός προς τον ιδιωτικό τομέα υποβοηθείται από τις πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, τον εύρωστο ρυθμό αύξησης των επιχειρηματικών επενδύσεων, τις βελτιώσεις στην αγορά εργασίας, την ώριμη φάση του κύκλου της αγοράς 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 21

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



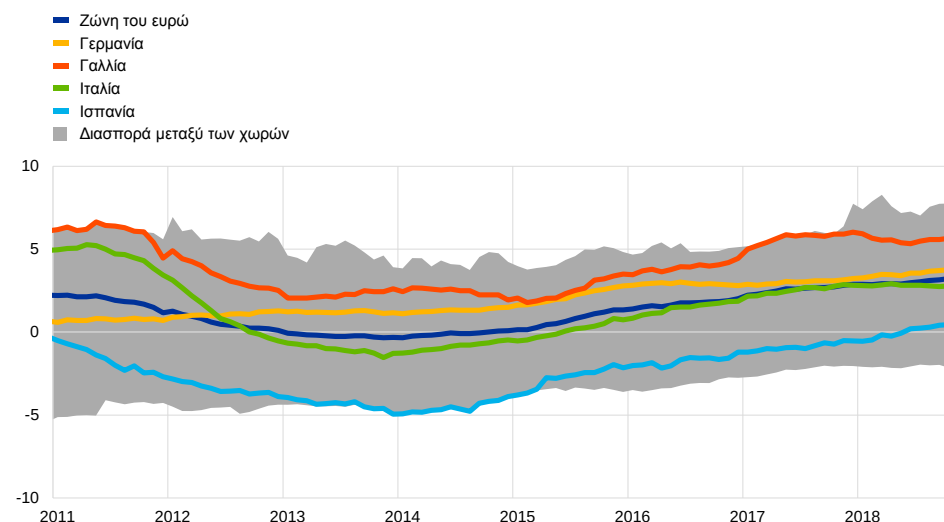
Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθέσιμων 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: Οκτώβριος 2018.

Διάγραμμα 22

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και 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: Οκτώβριος 2018.

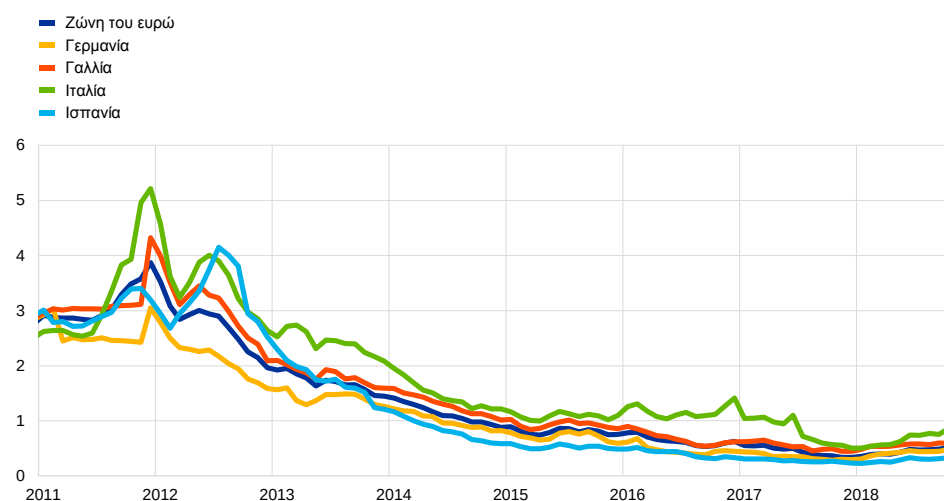
Οι συνθήκες άντλησης ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών έγιναν ελαφρώς πιο περιοριστικές, αλλά παρέμειναν ευνοϊκές. Τον Οκτώβριο το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης για τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε ελαφρώς,

συνεχίζοντας την ανοδική πορεία που παρατηρείται από την αρχή του 2018 (βλ. Διάγραμμα 23). Η εξέλιξη αυτή αντανακλούσε τις υψηλότερες αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων – οι οποίες επίσης παρουσιάζουν μεγαλύτερη διαφοροποίηση από χώρα σε χώρα – σε ένα περιβάλλον αυξημένης πολιτικής αβεβαιότητας. Παράλληλα, το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών μέσω καταθέσεων παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο. Οι επιπτώσεις της ανόδου του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών μέσω της έκδοσης χρεογράφων στο συνολικό σύνθετο κόστος χρηματοδότησής τους ήταν αρκετά περιορισμένες, λόγω του περιορισμένου μεριδίου αυτού του είδους χρηματοδότησης στη διάρθρωση της χρηματοδότησης των τραπεζών. Έτσι, συνολικά, οι συνθήκες άντλησης ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών παρέμειναν ευνοϊκές, αντανακλώντας τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και την ενίσχυση των ισολογισμών των τραπεζών.

Διάγραμμα 23

Σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών

(σύνθετο κόστος χρηματοδότησης μέσω καταθέσεων και μέσω έκδοσης χρεογράφων στην αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας, ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: EKT, Markit iBoxx και υπολογισμοί της EKT.

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

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

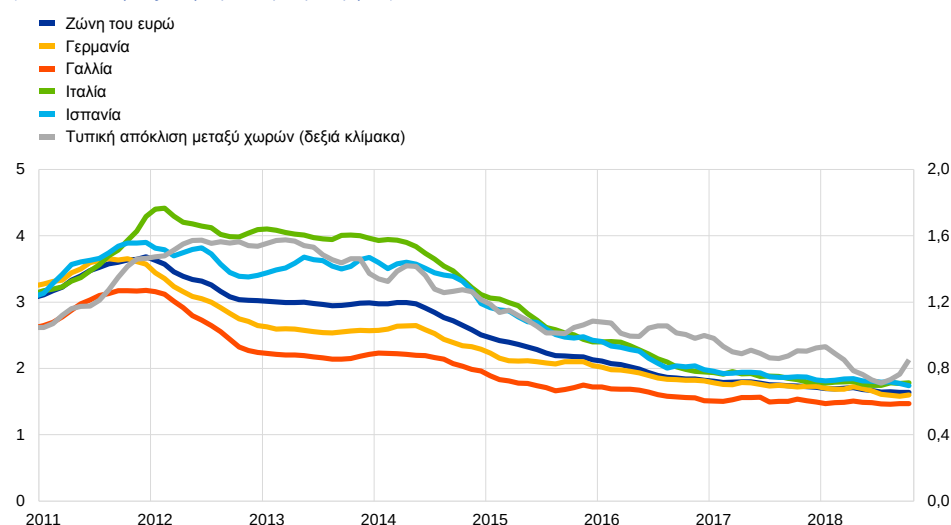
Το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο χορηγήσεων προς ΜΧΕ (βλ. Διάγραμμα 24) παρέμεινε κατά βάση σταθερό σε 1,64% τον Οκτώβριο, πλησίον του ιστορικώς χαμηλού επιπέδου 1,62% που παρατηρήθηκε τον Μάιο του 2018. Τα σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας (βλ. Διάγραμμα 25) παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα στο 1,80%, ελαφρώς άνω του ιστορικώς χαμηλού επιπέδου 1,78% που παρατηρήθηκε τον Δεκέμβριο του 2016. Τον Οκτώβριο του 2018 συνέχισε να σμικρύνεται η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων για τα πολύ μικρά δάνεια (ύψους έως 0,25 εκατ. ευρώ, τα οποία αποτελούν προσεγγιστική μεταβλητή για τα δάνεια προς μικρές επιχειρήσεις) και τα επιτόκια για τα μεγάλα δάνεια (ύψους άνω του 1 εκατ. ευρώ, τα οποία αποτελούν προσεγγιστική μεταβλητή για τα δάνεια προς μεγάλες επιχειρήσεις). Επιπλέον, μεταξύ Μαΐου 2014 και Οκτωβρίου 2018 οι σύνθετοι δείκτες

τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων για δάνεια προς ΜΧΕ και προς νοικοκυριά σημείωσαν πτώση κατά περίπου 130 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. Συνεπώς, συνολικά, μετά την ανακοίνωση των μέτρων πιστωτικής χαλάρωσης από την ΕΚΤ τον Ιούνιο του 2014, η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής αποκαταστάθηκε και κατέστη πιο ομοιογενής μεταξύ των χωρών και μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους.

Διάγραμμα 24

Σύνθετα επιτόκια δανείων προς ΜΧΕ

(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι τριών μηνών)



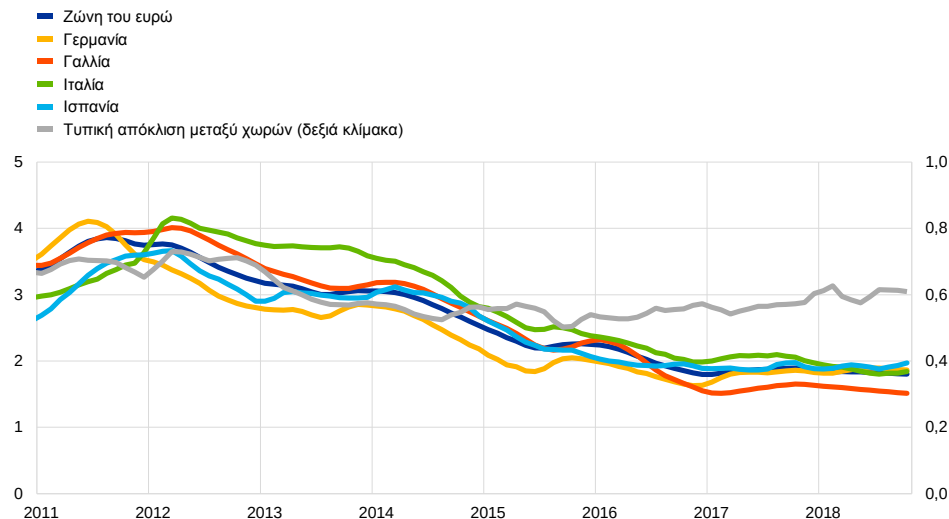
Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο δείκτης συνολικού κόστους τραπεζικού δανεισμού συνοψίζει τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και υπολογίζεται με βάση έναν κινητό μέσο όρο 24 μηνών του όγκου νέων δανείων. Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Οκτώβριος 2018.

Διάγραμμα 25

Σύνθετα επιτόκια δανείων για αγορά κατοικίας

(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι τριών μηνών)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο δείκτης συνολικού κόστους τραπεζικού δανεισμού συνοψίζει τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και υπολογίζεται με βάση έναν κινητό μέσο όρο 24 μηνών του όγκου νέων δανείων. Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Οκτώβριος 2018.

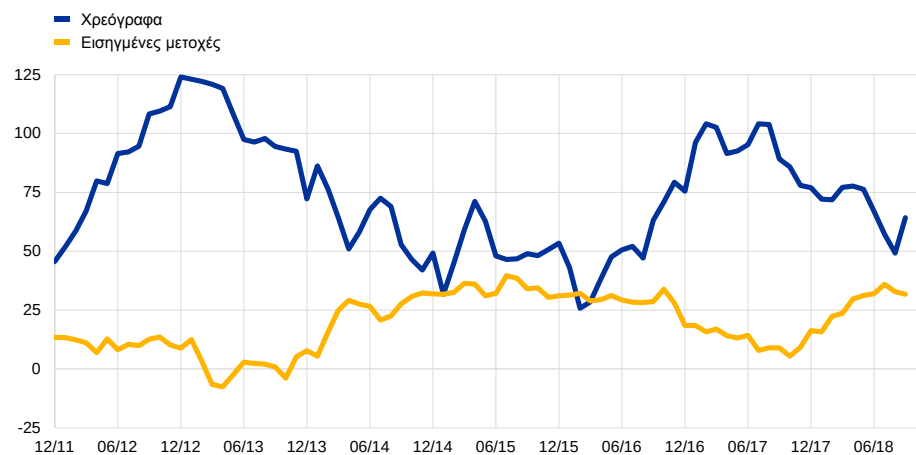
Η ετήσια ροή της συνολικής εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι αυξήθηκε περαιτέρω το γ' τρίμηνο του 2018. Η εξέλιξη αυτή, η οποία αφορούσε ευρύ φάσμα χρηματοδοτικών μέσων, αντανάκλα την περαιτέρω ενίσχυση της δυναμικής των τραπεζικών χορηγήσεων, η οποία ευνοήθηκε μεταξύ 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 μετακύλιση των επιδράσεων των μέτρων νομισματικής πολιτικής που εφαρμόστηκαν, η βελτίωση των συνθηκών δανεισμού και οι ανάγκες χρηματοδότησης που σχετίζονται με τις αυξημένες συγχωνεύσεις και εξαγορές. Ταυτόχρονα, τα υψηλά παρακρατηθέντα κέρδη των ΜΧΕ περιόρισαν την ανάγκη εξωτερικής χρηματοδότησης.

Το γ' τρίμηνο του 2018, η καθαρή έκδοση χρεογράφων από τις ΜΧΕ ενισχύθηκε σημαντικά, επωφελούμενη από τις συνθήκες στις αγορές ομολόγων οι οποίες εξακολουθούν να είναι σχετικά ευνοϊκές. Η εκδοτική δραστηριότητα σημείωσε άνοδο τον Σεπτέμβριο μετά από ουσιαστική στασιμότητα τους δύο πρώτους μήνες του τριμήνου. Όσον αφορά τις ετήσιες ροές (βλ. Διάγραμμα 26), η καθαρή έκδοση χρεογράφων ανέκαμψε τον Σεπτέμβριο μετά από χαμηλό διετίας τον Αύγουστο, ενώ η καθαρή έκδοση εισηγμένων μετοχών σταθεροποιήθηκε γύρω στα υψηλά επίπεδα που καταγράφηκαν το 2015-2016. Τα στοιχεία της αγοράς υποδηλώνουν ότι η καθαρή έκδοση χρεογράφων μετριάστηκε τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο του 2018. Η καθαρή έκδοση εισηγμένων μετοχών ήταν οριακά αρνητική το γ' τρίμηνο του 2018, πιθανόν λόγω της αύξησης του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών.

Διάγραμμα 26

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

(ετήσιες ροές, δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Μηνιαία στοιχεία βάσει μιας 12μηνιας κυλιόμενης περιόδου. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Σεπτέμβριος 2018.

Για τις ΜΧΕ, το κόστος χρηματοδότησης σημείωσε οριακή άνοδο και σταθεροποιήθηκε σε επίπεδα πλησίον εκείνων που καταγράφηκαν στην αρχή του έτους. Τον Οκτώβριο 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 4,7%, ποσοστό οριακά υψηλότερο από ό,τι τον Σεπτέμβριο. Τον Νοέμβριο το κόστος χρηματοδότησης εκτιμάται ότι παρέμεινε ουσιαστικά σταθερό. Το κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης είναι επί του παρόντος περίπου 48 μονάδες βάσης υψηλότερο από το ιστορικά χαμηλό επίπεδο του Αυγούστου 2016 και παραμένει σημαντικά χαμηλότερο από το επίπεδο που είχε παρατηρηθεί 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 γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι μειώθηκε σημαντικά το 2018, αλλά αναμένεται να αυξηθεί κάπως το επόμενο έτος. Ο περιορισμός του ελλείμματος το 2018 οφειλόταν κυρίως στις ευνοϊκές κυκλικές συνθήκες και στη μείωση των δαπανών για τόκους. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο αναμένεται να είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2018, χαλαρότερη το 2019 και το 2020 και εκ νέου ουδέτερη το 2021. Ωστόσο, αυτές οι διακυμάνσεις της συνολικής κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ συγκαλύπτουν σημαντικές διαφορές στις επιμέρους χώρες. Για παράδειγμα, το 2018 μεγάλο ύψους έκτακτα έσοδα σε ορισμένες χώρες αντιστάθμισαν συνολικά τη χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου σε ευάλωτες χώρες. Αντιθέτως, ιδίως οι χώρες με υψηλά επίπεδα χρέους θα ωφελούνταν από πρόσθετες προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής προκειμένου να θέσουν τον λόγο δημόσιου χρέους τους σε σταθερά καθοδική τροχιά.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι μειώθηκε σημαντικά το 2018, αλλά αναμένεται να αυξηθεί κάπως το επόμενο έτος. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2018,³ προβλέπεται πτώση του λόγου του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης για τη ζώνη του ευρώ, από 1,0% του ΑΕΠ το 2017⁴ σε 0,6% του ΑΕΠ το 2021, με πρόσκαιρη επιδείνωση το 2019. Η συνολική βελτίωση των δημοσιονομικών προοπτικών οφείλεται κυρίως στις χαμηλότερες δαπάνες για τόκους και στις ευνοϊκές κυκλικές εξελίξεις, αλλά η επίδραση αυτή αντισταθμίζεται εν μέρει από το προβλεπόμενο χαμηλότερο κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές αποτέλεσμα από το 2019 και εξής (βλ. Διάγραμμα 27).

Οι προοπτικές για το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ την επόμενη διετία χειροτέρευσαν σε σύγκριση με τις προβολές της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2018. Το υψηλότερο έλλειμμα προκύπτει εν μέρει από τη σημαντική επιδείνωση του προβλεπόμενου δημοσιονομικού αποτελέσματος στην Ιταλία λόγω της δημοσιονομικής επέκτασης που περιλαμβάνεται στο σχέδιο προϋπολογισμού, κατά παράβαση των δεσμεύσεων με βάση το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ). Για τη ζώνη του ευρώ, η επιδείνωση του ελλείμματος αντισταθμίζεται σε κάπως υψηλότερες πρωτογενείς δαπάνες και χαμηλότερη κυκλική συνιστώσα.

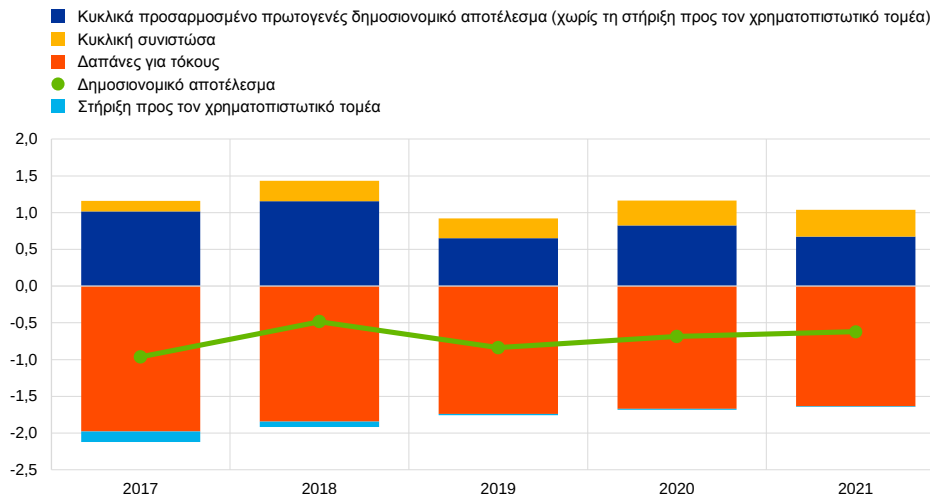
³ Βλ. “Δεκέμβριος 2018 Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ”, ΕΚΤ, 2018.

⁴ 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 27

Δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2018.
Σημειώσεις: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ συνολικά προβλέπεται να είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2018, χαλαρότερη το 2019 και εκ νέου ουδέτερη το 2021.⁵ Αυτή η πρόβλεψη επηρεάζεται από τη λήψη δημοσιονομικών μέτρων που εκτιμάται ότι έχουν επεκτατική επίδραση τόσο το 2018 όσο και τα δύο επόμενα έτη. Ωστόσο, η εξέλιξη αυτή εκτιμάται ότι υπεραντισταθμίστηκε το 2018 από σημαντικά έκτακτα έσοδα λόγω της θετικής πορείας των εσόδων από άμεση φορολογία σε ορισμένες χώρες.

Η μείωση του λόγου δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ ως συνόλου προβλέπεται να συνεχιστεί. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2018, ο λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο προβλέπεται να μειωθεί από 86,8% του ΑΕΠ το 2017⁶ σε 79,0% του ΑΕΠ το 2021. Στην προβλεπόμενη μείωση του δημόσιου χρέους συμβάλλουν τόσο η αρνητική διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης όσο και τα πρωτογενή πλεονάσματα (βλ. Διάγραμμα 28). Οι προσαρμογές ελλείμματος-χρέους αναμένεται να αντισταθμίσουν μέρος αυτών των επιδράσεων. Κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα της προβολής, ο λόγος χρέους αναμένεται να μειωθεί ή να σταθεροποιηθεί σε γενικές γραμμές σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, αλλά σε ορισμένες χώρες θα εξακολουθήσει να υπερβαίνει κατά πολύ την τιμή αναφοράς 60% του ΑΕΠ. Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2018, η μείωση του συνολικού λόγου χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του

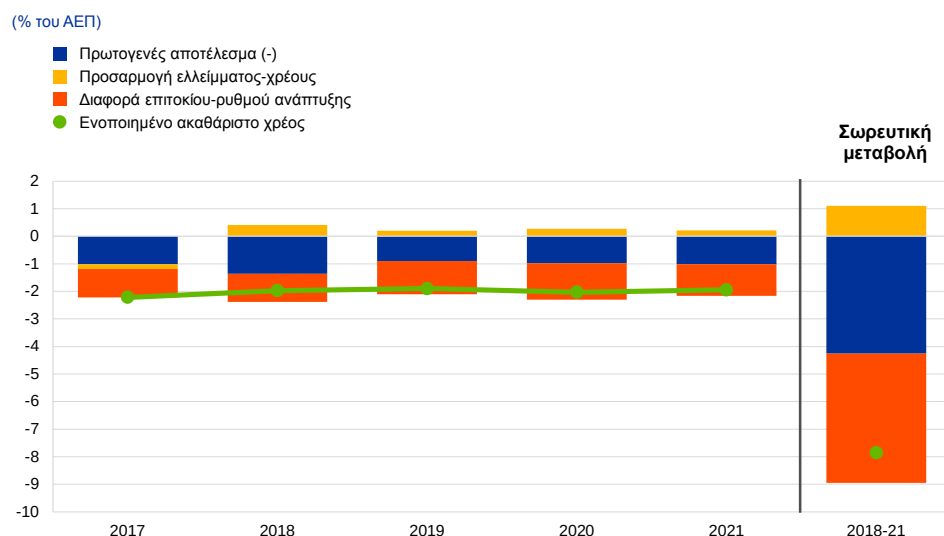
⁵ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανάκλα τη φορά και το μέγεθος της επίδρασης στην οικονομία από μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής, πέραν της αυτόματης αντίδρασης των δημοσιονομικών μεγεθών στον οικονομικό κύκλο. Μετρείται ως η μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού 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.

⁶ Επειδή οι προβολές λαμβάνουν συνήθως υπόψη τις πιο πρόσφατες αναθεωρήσεις στοιχείων, ενδέχεται να υπάρχουν αποκλίσεις σε σχέση με τα τελευταία επικυρωμένα στοιχεία της Eurostat.

ευρώ αναμένεται να είναι οριακά μικρότερη εξαιτίας της πιο συγκρατημένης πορείας του πρωτογενούς πλεονάσματος.

Διάγραμμα 28

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2018.
Σημειώσεις: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο.

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. Στο πλαίσιο αυτό, προκαλεί ανησυχία το γεγονός ότι ο μικρότερος βαθμός συμμόρφωσης προς το ΣΣΑ παρατηρείται στις χώρες που είναι πιο ευπαθείς σε διαταραχές. Μάλιστα, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι περισσότερες χώρες που δεν έχουν επιτύχει ακόμη υγιείς δημοσιονομικές θέσεις δεν τήρησαν τις δεσμεύσεις που ανέλαβαν βάσει του ΣΣΑ το 2018 και κινδυνεύουν να μην τις τηρήσουν εκ νέου το 2019.⁷ Ιδιαίτερα ανησυχητικό είναι το γεγονός ότι η μεγαλύτερη απόκλιση από τις υφιστάμενες δεσμεύσεις σημειώνεται στην Ιταλία, η οποία έχει ιδιαίτερα υψηλό λόγο χρέους.

⁷ Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2019" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Πλαίσια

1

Οι ευπάθειες των αναδυόμενων αγορών – σύγκριση με προηγούμενες κρίσεις

Livia Chițu και Dominic Quint

Εν όψει της μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς (ΑΟΑ) από τον Απρίλιο και έπειτα, το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις σημαντικότερες ευπάθειες των ΑΟΑ. Συγκεκριμένα, αξιολογεί την ανθεκτικότητά τους σε εξωτερικές διαταραχές σε σύγκριση με προγενέστερα επεισόδια κρίσεων.

Από τον Απρίλιο πολλές ΑΟΑ αντιμετωπίζουν εξάρσεις μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές εν μέσω προσδοκιών για ταχύτερη αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής στις Ηνωμένες Πολιτείες και περαιτέρω ενίσχυση του δολαρίου ΗΠΑ, σε συνδυασμό με την αυξανόμενη αβεβαιότητα για τις εντάσεις στο παγκόσμιο εμπόριο. Οι οξείες εντάσεις εντοπίζονται μέχρι στιγμής στην Αργεντινή και την Τουρκία, αλλά στις περισσότερες ΑΟΑ παρατηρήθηκαν δυσμενέστερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες κατά τη διάρκεια του έτους. Τα στοιχεία για τις κεφαλαιακές ροές δείχνουν ότι από τον Απρίλιο και μετά οι διεθνείς επενδυτές έχουν αρχίσει να αναδιπλώνονται από τις ΑΟΑ. Ταυτόχρονα, οι χρηματιστηριακοί δείκτες στις ΑΟΑ έχουν υποχωρήσει κατακόρυφα, αντιστρέφοντας την ισχυρή ανοδική πορεία του 2017, και οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων των ΑΟΑ έχουν διευρυνθεί. Ωστόσο, υπάρχει σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των ΑΟΑ και μέχρι στιγμής οι επενδυτές φαίνεται να διαφοροποιούν μεταξύ των χωρών ανάλογα με τα θεμελιώδη μεγέθη της κάθε χώρας.

Οι εξελίξεις αυτές γεννούν ανησυχίες σχετικά με τις προοπτικές των ΑΟΑ και δημιουργούν ερωτηματικά για το κατά πόσον οι εν λόγω χώρες ενδέχεται να βιώσουν μια επανάληψη προγενέστερων κρίσεων, όπως η ασιατική κρίση που είχε εκδηλωθεί στα τέλη της δεκαετίας του 1990. Η ασιατική κρίση, η οποία είχε πυροδοτηθεί από την υποτίμηση του μπατ Ταϊλάνδης τον Ιούλιο του 1997, οδήγησε σε επανεκτίμηση του κινδύνου και μεταδόθηκε ταχέως σε διάφορες άλλες χώρες της Ασίας. Στις εν λόγω οικονομίες παρατηρήθηκαν αιφνίδια διακοπή των κεφαλαιακών εισροών και έντονη ύφεση, που αποτελούσαν μια έκφανση των εκτεταμένων προβλημάτων του ισοζυγίου πληρωμών σε συνδυασμό με αδυναμίες του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ενώ τα αίτια της ασιατικής κρίσης ήταν ποικίλα, ένα κοινό χαρακτηριστικό πολλών από τις πληγείσες χώρες ήταν η εξάρτηση από βραχυπρόθεσμο εξωτερικό χρέος σε ξένο νόμισμα σε συνδυασμό με ένα καθεστώς σύνδεσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας και έναν εύθραυστο χρηματοπιστωτικό τομέα. Ιστορικά, οι κρίσεις στις ΑΟΑ τείνουν να συνοδεύονται από περιόδους ανατίμησης του δολαρίου ΗΠΑ, με αποτέλεσμα οι χώρες αυτές να εκτίθενται σε μεγάλες αναντιστοιχίες νομίσματος μεταξύ των απαιτήσεων και των υποχρεώσεών τους σε δολάρια ΗΠΑ, χωρίς να έχουν προβεί σε αντιστάθμιση του συναφούς κινδύνου

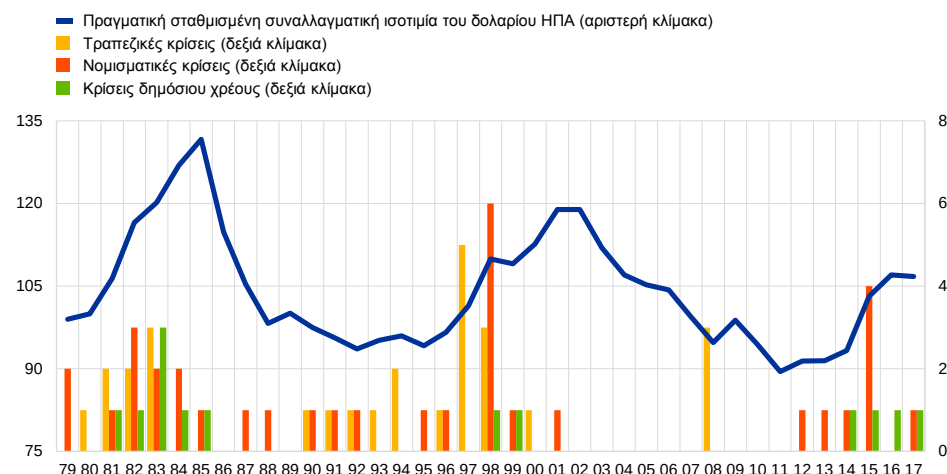
(βλ. Διάγραμμα Α).⁸ Οι τρέχουσες συνθήκες, με τη συνεχιζόμενη ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ και τη διαρκή ενίσχυση του δολαρίου, έχουν προκαλέσει αυξημένες ανησυχίες ότι παρόμοιες ευπάθειες θα μπορούσαν να αφήσουν κάποιες ΑΟΑ εκτεθειμένες σε ενδεχόμενη επανεκδήλωση τέτοιων προβλημάτων στο ισοζύγιο πληρωμών.

Οι δυνητικοί κίνδυνοι για τις ΑΟΑ είναι σημαντικοί για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας. Σε σύγκριση με δύο δεκαετίες πριν, οι ΑΟΑ συνολικά διαδραματίζουν πολύ σπουδαιότερο ρόλο στην παγκόσμια οικονομία. Αντιπροσωπεύουν πάνω από το ήμισυ του παγκόσμιου ΑΕΠ (σε όρους ισοτιμίας αγοραστικών δυνάμεων) και των παγκόσμιων ακαθάριστων κεφαλαιακών ροών. Συνεπώς, οι εξελίξεις στις οικονομίες αυτές θα μπορούσαν να έχουν σημαντική επίπτωση και σε άλλες χώρες μέσω πολλών και διαφόρων διαύλων, συμπεριλαμβανομένων του εμπορικού διαύλου, του χρηματοπιστωτικού διαύλου και του διαύλου της εμπιστοσύνης.

Διάγραμμα Α

Ο ρόλος του δολαρίου ΗΠΑ στις ΑΟΑ

(αριστερή κλίμακα: δείκτης, 1980 =100, δεξιά κλίμακα: αριθμός κρίσεων)



Πηγές: Laeven and Valencia (2012), Standard and Poor's, Bloomberg, Haver Analytics και υπολογισμοί των εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ.

Σε σύγκριση με είκοσι χρόνια πριν, πολλές ΑΟΑ έχουν μειώσει τις εξωτερικές ευπάθειές τους και έχουν βελτιώσει τα πλαίσια πολιτικής τους. Ορισμένες ΑΟΑ έχουν βελτιώσει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τους και κάποιες καταγράφουν ακόμη και πλεονάσματα. Ιδίως κάποιες πετρελαιοεξαγωγικές χώρες επωφελήθηκαν από την άνοδο των τιμών του πετρελαίου τη δεκαετία του 2000. Όμως μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών έχουν και πάλι χειροτερεύσει ελαφρώς και μάλιστα σε ορισμένες χώρες παραμένουν ελλειμματικά (βλ. Διάγραμμα Β). Και τα πλαίσια πολιτικής παρουσιάζουν εξέλιξη. Μια

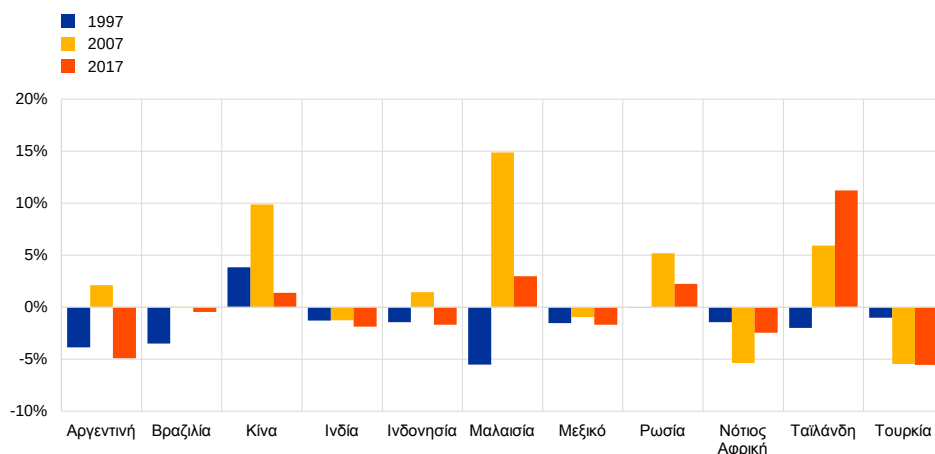
⁸ Για μια εκτενή ανάλυση του "προπατορικού αμαρτήματος", δηλ. της αδυναμίας των χωρών να δανείζονται από το εξωτερικό σε εγγύριο νόμισμα, βλ. Eichengreen, B., Hausmann, R. and Panizza, U., "Original Sin: The Pain, the Mystery and the Road to Redemption", paper prepared for the Inter-American Development Bank conference on "Currency and Maturity Matchmaking: Redeeming Debt from Original Sin", Washington, D.C., November 2002, και Eichengreen, B., Hausmann, R. and Panizza, U., "Currency Mismatches, Debt Intolerance and the Original Sin: Why They Are Not the Same and Why it Matters", in Edwards, S. (ed.), *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences*, National Bureau of Economic Research, University of Chicago Press, 2007, 121-170.

μεγάλη μερίδα των ΑΟΑ έχει υιοθετήσει πλαίσια νομισματικής πολιτικής που περιλαμβάνουν καθορισμένο στόχο για τον πληθωρισμό και τα οποία μπορούν να βοηθήσουν στη σταθεροποίηση τόσο των προσδοκιών για τον πληθωρισμό όσο και των οικονομικών κύκλων. Επίσης, οι περισσότερες ΑΟΑ έχουν πλέον καθεστώς πιο ευέλικτης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Επιπλέον, πολλές ΑΟΑ συσσωρεύσαν συναλλαγματικά διαθέσιμα στον απόηχο της ασιατικής κρίσης και συνεχίζουν να συσσωρεύουν από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και ύστερα. Ο σταθμισμένος ως προς τον κίνδυνο δείκτης επάρκειας διαθεσίμων του ΔΝΤ, ο οποίος αντιπαραβάλλει τα διαθέσιμα όχι μόνο έναντι παραδοσιακών δεικτών μέτρησης όπως είναι οι εισαγωγές και το βραχυπρόθεσμο εξωτερικό χρέος αλλά και έναντι της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια προκειμένου να ληφθεί υπόψη ο κίνδυνος φυγής κεφαλαίων, υποδηλώνει πως πολλές ΑΟΑ φαίνεται ότι είναι περισσότερο σε θέση να αντιμετωπίσουν διαταραχές λόγω αιφνίδιας διακοπής των κεφαλαιακών ροών ή αιφνίδιας φυγής κεφαλαίων (βλ. Διάγραμμα Γ).⁹ Παρ' όλα αυτά, υπάρχουν και χώρες τα συναλλαγματικά διαθέσιμα των οποίων εξακολουθούν να υπολείπονται των συνιστώμενων ελάχιστων απαιτήσεων επάρκειας διαθεσίμων.

Διάγραμμα Β

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

(% του ΑΕΠ)



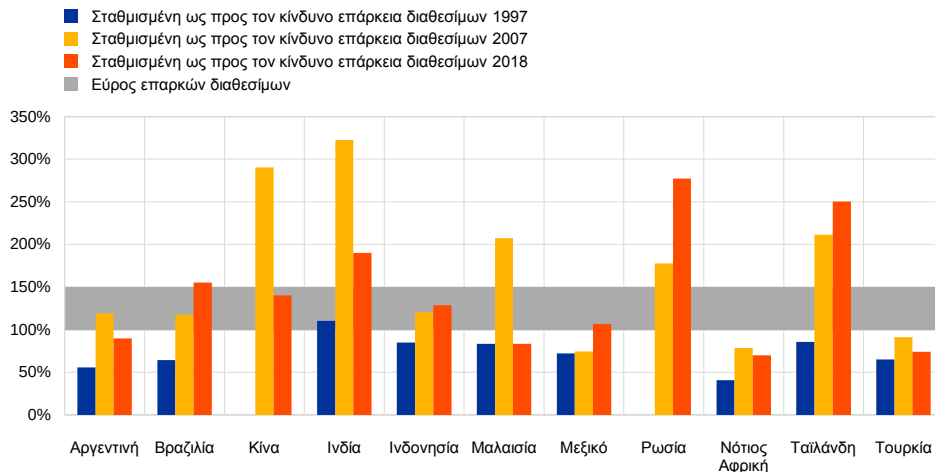
Πηγές: ΔΝΤ και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το 2017.

⁹ Δεν θα πρέπει όμως να παραβλέπεται το κόστος συσσώρευσης διαθεσίμων. Παραδοσιακά, το κόστος αυτό σχετίζεται με το κόστος εξουδετέρωσης (sterilisation) ή το κόστος ευκαιρίας της διακράτησης διαθεσίμων καθώς και με το κόστος για την παγκόσμια οικονομία το οποίο συνδέεται με τη δημιουργία παγκόσμιων ανισορροπιών, αλλά για εμπειρικές ενδείξεις ότι η συσσώρευση διαθεσίμων ενδέχεται επίσης να είναι πληθωριστική λόγω ηθικού κινδύνου και επιδράσεων κινήτρων, βλ. Chițu, L., "Reserve accumulation, inflation and moral hazard: Evidence from a natural experiment", Working Paper Series, No 1880, ECB, February 2016.

Διάγραμμα Γ

Επάρκεια διαθεσίμων

(ποσοστά %)



Πηγές: ΔΝΤ και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η επάρκεια διαθεσίμων υπολογίζεται με βάση τη σταθμισμένη ως προς τον κίνδυνο μεθοδολογία του ΔΝΤ, δηλ. ως συνάρτηση των εξαγωγών (ώστε να λαμβάνονται υπόψη τυχόν απώλειες διαθεσίμων λόγω πτώσης της εξωτερικής ζήτησης ή διαταραχής των όρων του εμπορίου), του βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου χρέους (ως δείκτη των πληρωμών τόκων και του κινδύνου αναχρηματοδότησης) και της ποσότητας χρήματος υπό την ευρεία έννοια (ως δείκτη της πιθανότητας φυγής κεφαλαίων). Ο δείκτης ενσωματώνει το καθεστώς συναλλαγματικής ισοτιμίας και την ελευθερία της κίνησης κεφαλαίων. Τιμές μεταξύ 100% και 150% υποδηλώνουν επάρκεια διαθεσίμων. Εξαιτίας της έλλειψης διαθέσιμων στοιχείων για το βραχυπρόθεσμο χρέος με βάση την εναπομένουσα διάκριση, τα στοιχεία του 1997 για τη Βραζιλία, την Ινδονησία, το Μεξικό, την Τουρκία και τη Μαλαισία αναφέρονται στα έτη 2001, 2001, 2001, 1999 και 2001 αντίστοιχα.

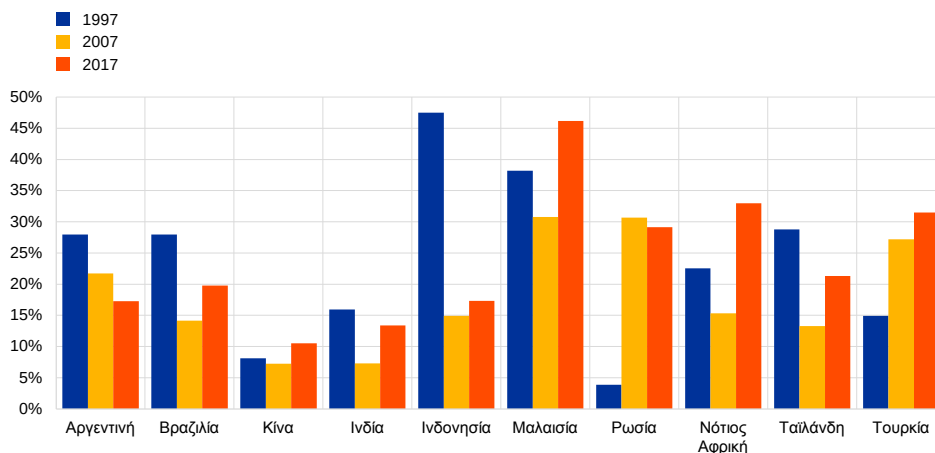
Παρ' όλα αυτά, ενώ οι περισσότερες ΑΟΑ έχουν μειώσει την εξάρτησή τους από χρηματοδότηση σε ξένο νόμισμα σε σχέση με τα τέλη της δεκαετίας του 1990, οι υποχρεώσεις σε δολάρια ΗΠΑ έχουν αυξηθεί στις ΑΟΑ από τη Μεγάλη Ύφεση και εξής. Το υπόλοιπο του χρέους των ΑΟΑ που έχει συνολοκληρωθεί σε δολάρια ΗΠΑ έχει αυξηθεί τα τελευταία δέκα έτη, καθώς οι επιχειρήσεις έχουν επωφεληθεί από τις ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες παγκοσμίως (βλ. Διάγραμμα Δ).¹⁰ Στο βαθμό που οι θέσεις αυτές δεν είναι αντισταθμισμένες, το γεγονός αυτό συνιστά πηγή ανησυχίας για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε περίπτωση περαιτέρω ανατίμησης του δολαρίου ΗΠΑ. Πράγματι, υπάρχουν ενδείξεις από τις χρηματοπιστωτικές αγορές ότι το τελευταίο διάστημα ο ρυθμός αύξησης των υποχρεώσεων σε δολάρια ΗΠΑ φαίνεται να συνδεόταν με την αυξημένη ευαισθησία των χρηματοπιστωτικών συνθηκών που επικρατούσαν στις ΑΟΑ στις χρηματοπιστωτικές εξελίξεις των ΗΠΑ. Στα τέλη της δεκαετίας του 1990 οι δυσμενέστερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες στις Ηνωμένες Πολιτείες έτειναν να μεταδίδονται σε πολύ μεγάλο βαθμό στις ΑΟΑ, ενώ η ευαισθησία αυτή είχε μειωθεί μετά την ασιατική κρίση και αυξήθηκε εκ νέου μόλις τα τελευταία έτη (βλ. Διάγραμμα Ε).

¹⁰ Βλ. Bénétix, A.S., Lane, P.R. and Shambaugh, J.C., "International Currency Exposures, Valuation Effects, and the Global Financial Crisis", *Journal of International Economics*, Volume 96, Supplement 1, July 2015, S98-S109.

Διάγραμμα Δ

Ακαθάριστες υποχρεώσεις έναντι του εξωτερικού σε δολάρια ΗΠΑ

(% του ΑΕΠ)

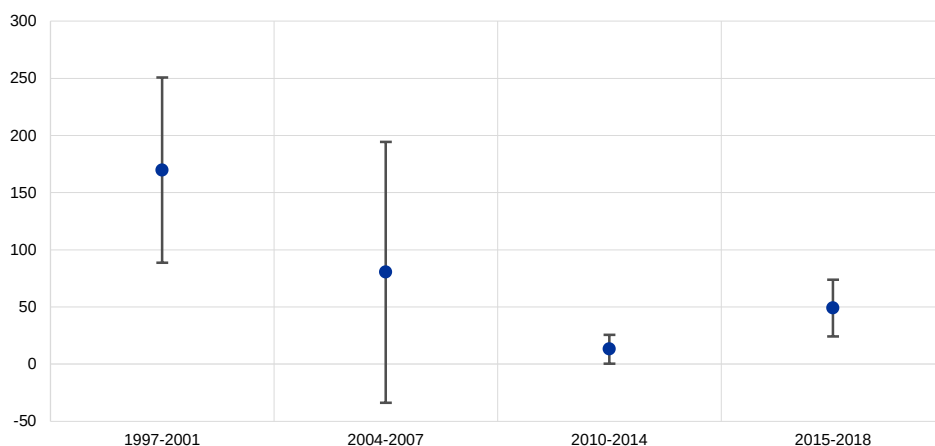


Πηγές: Bénétrix, Lane and Shambaugh (2015) και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Ε

Αντίδραση των διαφορών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων των ΑΟΑ στην αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών στις ΗΠΑ

(μονάδες βάσης)



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

Σημειώσεις: Η αντίδραση, που εκφράζεται σε μονάδες βάσης μετά από 22 εργάσιμες ημέρες με διάστημα εμπιστοσύνης 95%, βασίζεται σε τοπικές προβολές με τη χρήση παλινδρόμησης σταθερών επιδράσεων επί διαστρωματικών στοιχείων για τις παγκόσμιες διαφορές αποδόσεων κρατικών ομολόγων του δείκτη JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI). Η ερμηνευτική μεταβλητή είναι ο δείκτης της Bloomberg για τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες στις ΗΠΑ. Οι χώρες που περιλαμβάνονται στη διαστρωματική ομάδα είναι η Αργεντινή, η Βραζιλία, η Κίνα, το Μεξικό, η Μαλαισία, οι Φιλιππίνες, η Ρωσία, η Τουρκία και η Νότιος Αφρική. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 31.8.2018.

Ταυτόχρονα, οι εγχώριες ανισορροπίες φαίνεται ότι έχουν επιδεινωθεί σε ορισμένες ΑΟΑ, όπως αποτυπώνεται από την αυξανόμενη έκδοση χρέους σε τοπικό νόμισμα και τη συρρίκνωση των περιθωρίων για χειρισμούς πολιτικής.

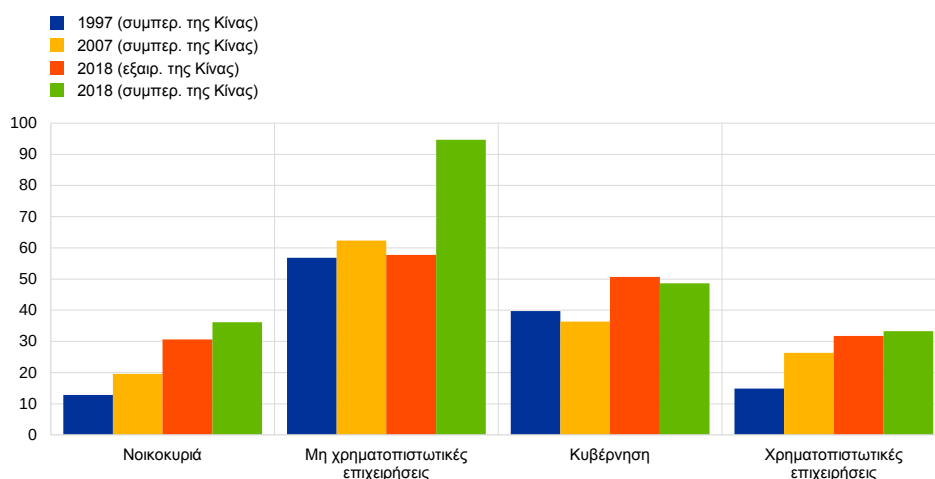
Ενώ οι εξωτερικές ευπάθειες ενδέχεται να έχουν μετριαστεί, άλλες αδυναμίες ίσως έχουν αυξηθεί, όπως καταδεικνύεται για παράδειγμα από την αύξηση της εκδοτικής δραστηριότητας χρέους σε τοπικό νόμισμα, την αυξανόμενη μόχλευση του ιδιωτικού τομέα και την επιδείνωση των δημοσιονομικών θέσεων. Οι λόγοι χρέους προς ΑΕΠ έχουν αυξηθεί σημαντικά σε σύγκριση με τα προ εικοσαετίας επίπεδα. Ειδικότερα, το

χρέος αυξήθηκε ραγδαία στον απόηχο της Παγκόσμιας Ύφεσης ως συνέπεια των ευνοϊκών χρηματοπιστωτικών συνθηκών παγκοσμίως. Η άνοδος κατά το μεγαλύτερο μέρος της οφείλεται στον κινεζικό επιχειρηματικό τομέα. Ο λόγος πιστώσεων προς ΑΕΠ στην Κίνα αυξήθηκε σε επίπεδα που πιθανώς εγείρουν ανησυχίες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.¹¹ Εκτός από τον επιχειρηματικό τομέα, και η μόχλευση των νοικοκυριών στις ΑΟΑ έχει αυξηθεί και συγκεκριμένα έχει τριπλασιαστεί σε σχέση με τα μέσα της δεκαετίας του 1990 (βλ. Διάγραμμα ΣΤ).¹² Εξάλλου, έχουν περιοριστεί τα περιθώρια ελιγμών της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής, δεδομένου ότι οι χώρες αναγκάστηκαν να επέλθουν με μέτρα τόνωσης της οικονομίας μέσω των εν λόγω πολιτικών στη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης. Ο δημοσιονομικός χώρος για τους εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων επιδεινώθηκε αισθητά μετά την πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων το 2014. Τα περιθώρια ελιγμών πολιτικής ενδέχεται να είναι ακόμη πιο περιορισμένα στις ΑΟΑ με υψηλό χρέος σε ξένο νόμισμα χωρίς αντιστάθμιση κινδύνου.¹³

Διάγραμμα ΣΤ

Δανειακή επιβάρυνση των ΑΟΑ κατά τομέα

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: Institute of International Finance και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα μεγέθη αναφέρονται στο α' τρίμηνο του εκάστοτε έτους. Το σύνολο δεδομένων ΑΟΑ περιλαμβάνει τις εξής 30 αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς (ΑΟΑ-30): Αργεντινή, Βραζιλία, Χιλή, Κίνα, Κολομβία, Τσεχία, Αίγυπτος, Γκάνα, Χονγκ Κονγκ, Ουγγαρία, Ινδία, Ινδονησία, Ισραήλ, Κένυα, Λίβανος, Μαλαισία, Μεξικό, Νιγηρία, Πακιστάν, Φιλιππίνες, Πολωνία, Ρωσία, Σαουδική Αραβία, Σιγκαπούρη, Νότιος Αφρική, Νότιος Κορέα, Ταϊλάνδη, Τουρκία, Ουκρανία και Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα.

¹¹ Βλ. για παράδειγμα Aldasoro, I., Borio, C. and Drehmann, M., "Early warning indicators of banking crises: expanding the family", *BIS Quarterly Review*, March 2018, και Dieppe, A., Gilhooly, R., Han, J., Korhonen, I. and Lodge, D. (eds.), "The transition of China to sustainable growth – implications for the global economy and the euro area", *Occasional Paper Series*, No 206, ECB, January 2018.

¹² Σε ορισμένες χώρες, η αύξηση αυτή μπορεί βάσιμα να υποτεθεί ότι αντανάκλα εν μέρει ένα αναπτυσσόμενο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ενώ ο λόγος δεν θεωρείται προβληματικός σε πολλές προηγμένες οικονομίες, οι ΑΟΑ τείνουν να έχουν χαμηλότερα επίπεδα ανοχής χρέους. Βλ. για παράδειγμα "Fiscal policy, public debt and monetary policy in emerging market economies", *BIS Papers*, No 67, October 2012, και Reinhart, C., Rogoff, K. and Savastano, M., "Debt Intolerance", *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1, 2003, 1-74.

¹³ Για περισσότερες λεπτομέρειες και εμπειρικές ενδείξεις, συμπεριλαμβανομένης και της "άποψης Fischer" για τη βέλτιστη άσκηση νομισματικής πολιτικής σε χώρες που χαρακτηρίζονται από δολαριοποίηση σε περιόδους κρίσης, βλ. για παράδειγμα Chifu, L., "Was Unofficial Dollarisation/Euroisation an Amplifier of the 'Great Recession' of 2007-2009 in Emerging Economies?", *Comparative Economic Studies*, Vol. 55, No 2, June 2013, 233-265.

Για να αξιολογήσουμε αν οι ΑΟΑ είναι λιγότερο επιρρεπείς σε μια σοβαρή κρίση σήμερα, υπολογίζουμε την πιθανότητα εκδήλωσης κρίσης το 2018 και την αντιδιαστέλλουμε προς την πιθανότητα εκδήλωσης κρίσης το 1997. Αυτή η πιθανότητα κρίσης αποτυπώνει τη συνολική ευπάθεια μιας χώρας, συνοψίζοντας τα θεμελιώδη μεγέθη των ΑΟΑ σε μία μόνο διάσταση η οποία περιλαμβάνει τις σημαντικότερες μακροχρηματοπιστωτικές ευπάθειες, δηλ. τα μεγέθη εκείνα που βοηθούν στην πρόβλεψη σοβαρών συστημικών κρίσεων στις ΑΟΑ και σχετίζονται με παραδοσιακούς κινδύνους του ισοζυγίου πληρωμών καθώς και με εγχώριες χρηματοπιστωτικές ανισορροπίες. Πιο συγκεκριμένα, το απλουστευμένο (parsimonious) υπόδειγμα έγκαιρης προειδοποίησης χρησιμοποιεί τα καλύτερα εργαλεία πρόβλεψης που απαντούν στη βιβλιογραφία των υποδειγμάτων έγκαιρης προειδοποίησης, δηλ. τιμές με χρονική υστέρηση για ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ, πληθωρισμό, ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών προς ΑΕΠ, ιδιωτικές πιστώσεις προς ΑΕΠ, διαθέσιμα προς βραχυπρόθεσμο χρέος. Οι πιθανότητες κρίσης σε ορίζοντα ενός έτους εκτιμώνται με ένα υπόδειγμα δυαδικής λογιστικής παλινδρόμησης (binary logit model), όπου η εξαρτημένη μεταβλητή είναι μια πολύ σοβαρή κρίση (νομισματική, συστημική τραπεζική ή δημόσιου χρέους) όπως αυτή ορίζεται από τους Laeven and Valencia (2012).¹⁴ Ωστόσο, τα υποδείγματα έγκαιρης προειδοποίησης έχουν περιορισμούς. Η ακρίβεια του υποδείγματος εξαρτάται από τις δυνητικές επιδράσεις ανατροφοδότησης των μεταβολών των ασκούμενων πολιτικών και των προσδοκιών. Επιπλέον, τα υποδείγματα έγκαιρης προειδοποίησης ενσωματώνουν μόνο δείκτες οι οποίοι ήταν καλοί εκτιμητές παρελθοντικών κρίσεων και δεν περιλαμβάνουν νέους δείκτες που θα μπορούσαν να είναι χρήσιμοι για την πρόβλεψη μελλοντικών κρίσεων. Ένας τέτοιος νέος δείκτης θα μπορούσε να είναι η μόχλευση του επιχειρηματικού τομέα στις ΑΟΑ.

Συνολικά, το υπόδειγμα δείχνει ότι, παρότι η εικόνα διαφοροποιείται από χώρα σε χώρα, τα θεμελιώδη μεγέθη των ΑΟΑ έχουν βελτιωθεί σε γενικές γραμμές σε σύγκριση με τα μέσα της δεκαετίας του 1990. Και μάλιστα, οι ΑΟΑ με πιο υγιή θεμελιώδη μεγέθη αντιπροσωπεύουν μεγάλο μερίδιο της παγκόσμιας οικονομίας. Οι εμπειρικές ενδείξεις υποδηλώνουν ότι τα θεμελιώδη μεγέθη των περισσότερων ΑΟΑ έχουν βελτιωθεί σε κάποιο βαθμό σε σχέση με το 1997, ιδιαίτερα όσον αφορά τις χώρες με αυξανόμενη βαρύτητα στην παγκόσμια οικονομία (βλ. Διάγραμμα Ζ). Συνολικά, τα θεμελιώδη μεγέθη των ΑΟΑ της Ασίας εμφανίζουν τη μεγαλύτερη βελτίωση, γεγονός που υποδηλώνει ότι εμπεδώθηκαν τα διδάγματα από την κρίση του 1997.¹⁵ Ωστόσο, το υπόδειγμα εντοπίζει την Αργεντινή και την Τουρκία, οι οποίες βίωσαν πρόσφατα αναταραχές στις χρηματοπιστωτικές αγορές τους, καθώς είναι πιο ευάλωτες από ό,τι το 1997. Επιπροσθέτως, το παράδειγμα της Κίνας αναδεικνύει την ανάγκη να αξιολογηθούν τα αποτελέσματα του υποδείγματος με μεγαλύτερη

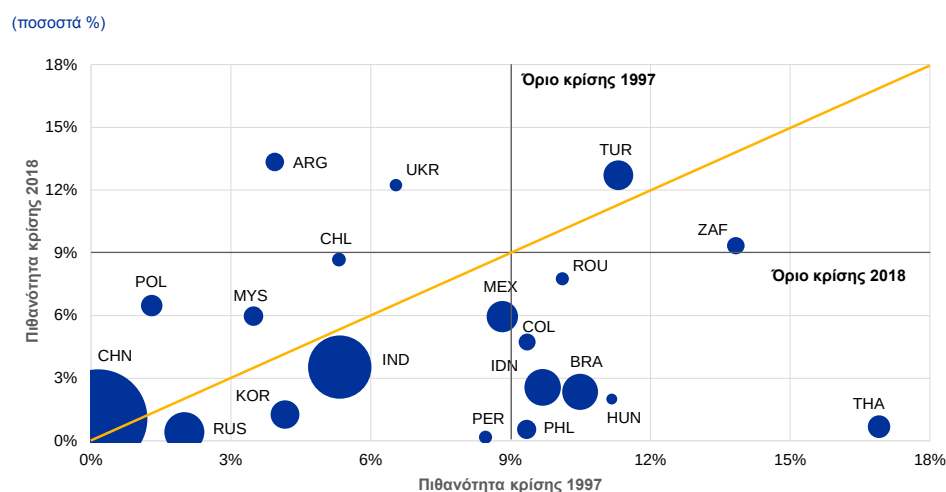
¹⁴ Το υπόδειγμα χρησιμοποιεί ένα σχετικά μακροχρόνιο δείγμα σχεδόν μισού αιώνα, έναν καθιερωμένο ορισμό της κρίσης σύμφωνα με τη βιβλιογραφία ως εξαρτημένη μεταβλητή (βλ. Laeven, L. and Valencia, F., "Systemic Banking Crises Database: An Update", *IMF Working Papers*, No 12/163, June 2012) και ένα εκτενές δείγμα χωρών που περιλαμβάνει 50 συστηματικά σημαντικές χώρες. Η πιθανότητα κρίσης για το 2018 βασίζεται σε στοιχεία του 2017. Το σφάλμα μεροληψίας που αφορά την περίοδο αμέσως μετά την κρίση (post-crisis bias) αντιμετωπίζεται αν εξαιρεθούν τα έτη των κρίσεων. Το βέλτιστο όριο που χωρίζει τις εκτιμώμενες πιθανότητες που προκύπτουν από το υπόδειγμα λογιστικής παλινδρόμησης σε παρατηρήσεις κρίσης και μη κρίσης αντλείται από τη στατιστική J του Youden. Εφόσον AUROC = 0,8163 με τυπικό σφάλμα μόλις 0,048, το υπόδειγμα μπορεί να θεωρηθεί ότι έχει προβλεπτική ικανότητα.

¹⁵ Το υπόδειγμα έγκαιρης προειδοποίησης δεν σηματοδοτεί κρίση για τη Νότιο Κορέα και τη Μαλαισία το 1997, γεγονός το οποίο τείνει να στηρίζει την υπόθεση της μη ορθολογικής/μη θεμελιώδους μετάδοσης επιδράσεων των εν λόγω χωρών την περίοδο εκείνη.

επιφύλαξη. Η πιθανότητα κρίσης που προβλέφθηκε από το υπόδειγμα για το 2018 είναι σχετικά χαμηλή, διότι η Κίνα καταγράφει μικρό πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, χαμηλό πληθωρισμό, υψηλό ρυθμό ανάπτυξης, μεγάλη κάλυψη από συναλλαγματικά διαθέσιμα και χαμηλά επίπεδα εξωτερικού χρέους. Ταυτόχρονα, η μόχλευση στην Κίνα αυξάνεται με ταχείς ρυθμούς την τελευταία δεκαετία, ένας παράγοντας που ενδέχεται να μην λαμβάνεται επαρκώς υπόψη από το υπόδειγμα.¹⁶

Διάγραμμα Z

Πιθανότητες κρίσης στις ΑΟΑ, 2018 έναντι 1997



Πηγή: Εκτιμήσεις των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η πιθανότητα εκδήλωσης κρίσης (νομισματικής, δημόσιου χρέους ή συστημικής τραπεζικής) το 2018 ή το 1997 εκτιμάται με ένα υπόδειγμα δυαδικής λογιστικής παλινδρόμησης όπου η εξαρτημένη μεταβλητή της κρίσης ορίζεται σύμφωνα με τους Laeven and Valencia (2012). Λόγω έλλειψης ιστορικών στοιχείων για την εκτίμηση των πιθανοτήτων κρίσης το 1997 όσον αφορά την Κίνα και τη Νότιο Κορέα, το διάγραμμα δείχνει τις πιθανότητες κρίσης του 1998 και του 2001 αντίστοιχα. Για τη Ρωσία, τη Βραζιλία και την Τουρκία, οι πιθανότητες παρελθοντικής κρίσης αναφέρονται στο 1998 και το 2001 αντίστοιχα, αντιστοιχώντας στα έτη κατά τα οποία οι εν λόγω χώρες βίωσαν κρίσεις. Το βέλτιστο διαχωριστικό όριο για να δοθεί ένδειξη κρίσης αντλείται από τη στατιστική J του Youden. Τα μεγέθη των δίσκων των χωρών αναπαριστούν το μερίδιο της κάθε χώρας στο παγκόσμιο ΑΕΠ σε όρους ισοτιμίας αγοραστικών δυνάμεων το 2017.

Συνολικά, ενώ οι περισσότερες ΑΟΑ φαίνεται να έχουν γενικώς πιο υγιή θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη και να είναι σήμερα περισσότερο σε θέση να αντέξουν διαταραχές σε σχέση με είκοσι χρόνια πριν, εξακολουθούν να υφίστανται κίνδυνοι. Παρόλο που οι ΑΟΑ έχουν πλέον βελτιώσει τις εξωτερικές θέσεις τους, φαίνεται ότι έχουν αρχίσει να δημιουργούνται εγχώριοι κίνδυνοι, ιδίως ως αποτέλεσμα της Παγκόσμιας Ύφεσης. Ενώ κάποιες ΑΟΑ συνεχίζουν να αντιμετωπίζουν παραδοσιακά προβλήματα του ισοζυγίου πληρωμών, άλλες ενδέχεται να έρθουν αντιμέτωπες με χρηματοπιστωτική αστάθεια εξαιτίας ενός εγχώριου χρηματοπιστωτικού τομέα με υπερβάλλουσα μόχλευση και λόγω συρρίκνωσης των περιθωρίων πολιτικής.

¹⁶ Οι αδυναμίες της Κίνας είναι αυξημένες επειδή η ταχύρρυθμη πιστωτική επέκταση συνοδεύεται από αυξημένη πολυπλοκότητα και μόχλευση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αναλυτικότερα, βλ. Dieppe, A., Gilhooly, R., Han, J., Korhonen, I. and Lodge, D. (eds.), ό.π.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 1 Αυγούστου - 30 Οκτωβρίου 2018

M^a Carmen Castillo Lozoya και Elvira Fioretto

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ κατά την πέμπτη και έκτη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2018, οι οποίες διήρκεσαν από την 1 Αυγούστου έως τις 18 Σεπτεμβρίου 2018 και από τις 19 Σεπτεμβρίου έως τις 30 Οκτωβρίου 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. Παράλληλα, 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 μέχρι το τέλος Σεπτεμβρίου και 15 δισεκ. ευρώ από τον Οκτώβριο.

Ανάγκες ρευστότητας

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οι μέσες ημερήσιες ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος, οι οποίες ορίζονται ως το άθροισμα των καθαρών αυτόνομων παραγόντων και των υποχρεωτικών αποθεματικών, διαμορφώθηκαν σε 1.459,8 δισεκ. ευρώ, αυξημένες κατά 32,3 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο (δηλ. την τρίτη και την τέταρτη περίοδο τήρησης του 2018). Αυτή η αύξηση των αναγκών ρευστότητας οφειλόταν εν πολλοίς στην άνοδο των καθαρών αυτόνομων παραγόντων, οι οποίοι αυξήθηκαν κατά 29,8 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο και διαμορφώθηκαν σε 1.333,1 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ενώ τα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά αυξήθηκαν κατά μέσο όρο κατά 2,5 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 126,7 δισεκ. ευρώ.

Η άνοδος των καθαρών αυτόνομων παραγόντων οφειλόταν κυρίως στην αύξηση των παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από την αύξηση των παραγόντων παροχής ρευστότητας. Μεταξύ των παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας, οι καταθέσεις του Δημοσίου και τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία σημείωσαν τις πιο σημαντικές μεταβολές, αφού αυξήθηκαν κατά μέσο όρο κατά 20 δισεκ. ευρώ σε 259,4 δισεκ. ευρώ και κατά 16,6 δισεκ. ευρώ σε 1.193,1 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα. Οι αυξήσεις αυτές αντισταθμίστηκαν εν μέρει από αυξήσεις στους παράγοντες παροχής ρευστότητας, ειδικότερα στις καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ, οι οποίες αυξήθηκαν κατά μέσο όρο κατά 8,9 δισεκ. ευρώ σε 200,1 δισεκ. ευρώ. Οι υποχρεώσεις σε ευρώ του Ευρωσυστήματος προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν κατά μέσο όρο κατά 9,5 δισεκ. ευρώ, αντανakλώντας ένα λιγότερο έντονο εποχικό πρότυπο σε σχέση με την

προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο¹⁷ και συμβάλλοντας κατ' αυτόν τον τρόπο θετικά στις μέσες καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ ως παράγοντα παροχής ρευστότητας.

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 Σεπτέμβριο 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)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 1 Αυγούστου 2018 έως 30 Οκτωβρίου 2018				Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 3 Μαΐου 2018 έως 31 Ιουλίου 2018	
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης	Πέμπτη περίοδος τήρησης: 1 Αυγούστου έως 18 Σεπτεμβρίου	Έκτη περίοδος τήρησης: 19 Σεπτεμβρίου έως 30 Οκτωβρίου		Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	2.164,8 (+40,9)	2.150,1 (-17,2)	2.181,9 (+31,7)		2.123,9 (+43,8)	
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.193,1 (+16,6)	1.192,2 (+8,6)	1.194,3 (+2,1)		1.176,5 (+22,5)	
Καταθέσεις Δημοσίου	259,4 (+20,0)	239,1 (-24,7)	283,1 (+44,1)		239,4 (+11,9)	
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες	712,2 (+4,3)	718,9 (-1,1)	704,4 (-14,5)		708,0 (+9,4)	
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	1.358,0 (+26,2)	1.348,7 (+42,0)	1.369,0 (+20,3)		1.331,9 (+27,3)	
Μέσα νομισματικής πολιτικής	779,7 (-0,4)	797,9 (+21,4)	758,5 (-39,4)		780,1 (-20,4)	
Υποχρεωτικά αποθεματικά ¹	126,7 (+2,5)	126,7 (+2,0)	126,7 (-0,0)		124,2 (+0,0)	
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	653,0 (-2,9)	671,2 (+19,4)	631,8 (-39,4)		655,9 (-20,4)	
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων για απορρόφηση ρευστότητας	0,0 (+0,0)	0,0 (+0,0)	0,0 (+0,0)		0,0 (+0,0)	

¹⁷ 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, στην αγορά με ή χωρίς παροχή ασφάλειας, πριν από τις ημερομηνίες κατάρτισης των τριμηνιαίων λογιστικών καταστάσεων. Στις 30 Σεπτεμβρίου 2018 οι υποχρεώσεις σε ευρώ προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν σε 301,7 δισεκ. ευρώ, από 264,7 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο κατά τη διάρκεια της έκτης περιόδου τήρησης. Το γεγονός αυτό υποδήλωνε μια λιγότερο έντονη επίδραση από εκείνη που παρατηρήθηκε στις 30 Ιουνίου 2018, όταν οι υποχρεώσεις αυτές αυξήθηκαν σε 348 δισεκ. ευρώ, σε σύγκριση με έναν μέσο όρο 281,4 δισεκ. ευρώ την τέταρτη περίοδο τήρησης.

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

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 1 Αυγούστου 2018 έως 30 Οκτωβρίου 2018						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 3 Μαΐου 2018 έως 31 Ιουλίου 2018
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης	Πέμπτη περίοδος τήρησης: 1 Αυγούστου έως 18 Σεπτεμβρίου	Έκτη περίοδος τήρησης: 19 Σεπτεμβρίου έως 30 Οκτωβρίου	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης			
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	831,9 (+10,9)	837,4 (+15,9)	825,5 (-11,9)	821,0 (-20,6)			
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	631,8 (+1,9)	637,5 (+2,4)	625,2 (-12,3)	629,8 (+1,0)			
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	200,1 (+8,9)	199,9 (+13,6)	200,3 (+0,4)	191,2 (-21,6)			
Μέσα νομισματικής πολιτικής	3.344,1 (+53,0)	3.332,7 (+27,9)	3.357,6 (+24,9)	3.291,1 (+71,3)			
Πράξεις ανοικτής αγοράς	3.344,0 (+53,0)	3.332,6 (+27,9)	3.357,5 (+24,9)	3.291,0 (+71,3)			
Δημοπρασίες	739,1 (-14,0)	742,9 (-3,3)	734,7 (-8,2)	753,1 (-8,7)			
MRO	4,8 (+2,9)	3,0 (+1,0)	6,9 (+3,9)	1,9 (+0,2)			
LTRO διάρκειας 3 μηνών	4,6 (-2,8)	5,4 (-1,9)	3,7 (-1,7)	7,4 (-0,3)			
Πράξεις TLTRO-I	5,5 (-5,6)	8,9 (-0,6)	1,5 (-7,4)	11,1 (-1,9)			
Πράξεις TLTRO-II	724,2 (-8,5)	725,6 (-1,8)	722,6 (-3,0)	732,7 (-6,6)			
Χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών	2.604,9 (+67,0)	2.589,7 (+31,2)	2.622,8 (+33,1)	2.537,9 (+79,9)			
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	4,5 (-0,2)	4,5 (-0,0)	4,5 (-0,0)	4,7 (-1,1)			
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	4,0 (-0,2)	4,0 (-0,1)	4,0 (-0,0)	4,2 (-0,3)			
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	258,4 (+3,8)	257,2 (+1,8)	259,9 (+2,7)	254,6 (+5,7)			
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	74,2 (-9,3)	74,3 (-8,0)	74,0 (-0,3)	83,5 (-1,5)			
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων	27,3 (-0,2)	27,5 (-0,1)	27,1 (-0,4)	27,5 (+1,7)			
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	2.067,8 (+63,6)	2.055,7 (+34,3)	2.081,9 (+26,2)	2.004,2 (+61,9)			
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα	168,7 (+9,5)	166,4 (+3,3)	171,4 (+5,0)	159,3 (+13,5)			
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,1 (-0,0)	0,1 (+0,0)	0,1 (-0,0)	0,1 (+0,0)			

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

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 1 Αυγούστου 2018 έως 30 Οκτωβρίου 2018						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 3 Μαΐου 2018 έως 31 Ιουλίου 2018
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης	Πέμπτη περίοδος τήρησης: 1 Αυγούστου έως 18 Σεπτεμβρίου	Έκτη περίοδος τήρησης: 19 Σεπτεμβρίου έως 30 Οκτωβρίου	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης			
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας	1.459,8 (+32,3)	1.439,5 (-31,4)	1.483,4 (+43,9)	1.427,5 (+64,5)			
Αυτόνομοι παράγοντες ²	1.333,1 (+29,8)	1.312,8 (-33,5)	1.356,7 (+43,9)	1.303,3 (+64,4)			
Υπερβάλλουσα ρευστότητα	1.884,3 (+20,8)	1.893,1 (+59,4)	1.874,0 (-19,0)	1.863,5 (+6,8)			

Εξελίξεις στα επιτόκια (μέσοι όροι, ποσοστά %)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 1 Αυγούστου 2018 έως 30 Οκτωβρίου 2018						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 3 Μαΐου 2018 έως 31 Ιουλίου 2018
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 1 Αυγούστου έως 18 Σεπτεμβρίου		Έκτη περίοδος τήρησης: 19 Σεπτεμβρίου έως 30 Οκτωβρίου		Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης
MRO	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00 (+0,00)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25 (+0,00)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)	-0,40 (+0,00)
ΕΟΝΙΑ	-0,363	(+0,00)	-0,359	(+0,00)	-0,366	(-0,01)	-0,363 (+0,00)

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Όλα τα μεγέθη του πίνακα έχουν στρογγυλοποιηθεί στο πλησιέστερο 0,1 δισεκ. ευρώ. Τα στοιχεία εντός παρενθέσεων υποδηλώνουν τη μεταβολή από την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο ή περίοδο τήρησης.

1) Τα "υποχρεωτικά αποθεματικά" παρατίθενται για ενημερωτικούς λόγους. Δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος και δεν συμπεριλαμβάνονται στον υπολογισμό των συνολικών υποχρεώσεων.

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

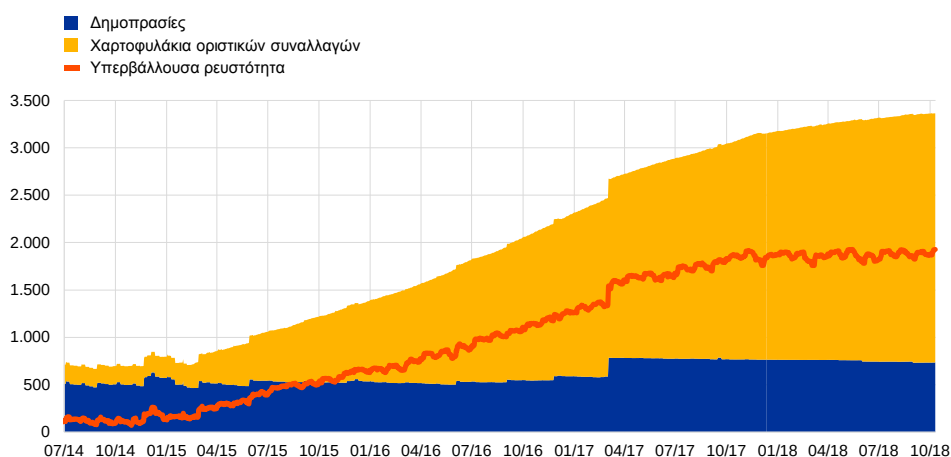
Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

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 53 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 3.344,1 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α). Η αύξηση αυτή οφειλόταν αποκλειστικά στις καθαρές αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος APP, ενώ η ζήτηση στις δημοπρασίες ελαφρώς μειώθηκε.

Διάγραμμα Α

Εξέλιξη των πράξεων ανοικτής αγοράς και της υπερβάλλουσας ρευστότητας

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Η μέση ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω δημοπρασιών υποχώρησε ελαφρώς την εξεταζόμενη περίοδο κατά 14 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 739,1 δισεκ. ευρώ. Η μείωση αυτή οφειλόταν αποκλειστικά στο χαμηλότερο μέσο

υφιστάμενο υπόλοιπο των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO), το οποίο μειώθηκε κατά 14,1 δισεκ. ευρώ. Η μείωση του υφιστάμενου υπολοίπου των κεφαλαίων των TLTRO σχετιζόταν εν πολλοίς με τη λήξη των πράξεων της σειράς TLTRO-I και με οικειοθελείς αποπληρωμές της πρώτης και της δεύτερης πράξης της σειράς TLTRO-II τον Σεπτέμβριο του 2018, συνολικού ύψους 12,6 δισεκ. ευρώ. Η μέση ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω MRO αυξήθηκε κατά 2,9 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 4,8 δισεκ. ευρώ, αύξηση η οποία αντισταθμίστηκε σχεδόν πλήρως από μείωση της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) διάρκειας τριών μηνών, η οποία υποχώρησε κατά μέσο όρο κατά 2,8 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 4,6 δισεκ. ευρώ.

Η ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε κατά 67 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 2.604,9 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο, εξαιτίας των συνεχιζόμενων καθαρών αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος APP. Η

ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα, του τρίτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών και του προγράμματος αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα αυξήθηκε κατά μέσο όρο κατά 63,6 δισεκ. ευρώ, 3,8 δισεκ. ευρώ και 9,5 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα. Ωστόσο, το πρόγραμμα αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων μειώθηκε οριακά κατά 0,2 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο εξαιτίας της καθαρής εξόφλησης τέτοιων τίτλων στο χαρτοφυλάκιο του Ευρωσυστήματος. Οι εξοφλήσεις ομολόγων που διακρατούνται στο πλαίσιο του προγράμματος για τις αγορές τίτλων και των δύο προηγούμενων προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών ανήλθε συνολικά σε 9,7 δισεκ. ευρώ.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Λόγω των εξελίξεων που αναφέρθηκαν αναλυτικά παραπάνω, η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε ελαφρώς σε σύγκριση με την προηγούμενη εξαετιάζουσα περίοδο, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 20,8 δισεκ. ευρώ σε 1.884,3 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α). Η αύξηση αυτή αντανάκλα τη

ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος APP, η οποία απορροφήθηκε μόνον εν μέρει από τους υψηλότερους καθαρούς αυτόνομους παράγοντες, κυρίως κατά την έκτη περίοδο τήρησης. Μάλιστα, ενώ η υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 59,4 δισεκ. ευρώ την πέμπτη περίοδο τήρησης, μειώθηκε εκ νέου κατά 19 δισεκ. ευρώ την έκτη περίοδο τήρησης. Αυτή η αναστροφή οφειλόταν εν μέρει στις εξελίξεις στους καθαρούς αυτόνομους παράγοντες, οι οποίοι υποχώρησαν κατά 33,5 δισεκ. ευρώ και αυξήθηκαν πάλι κατά 43,9 δισεκ. ευρώ κατά τη διάρκεια της πέμπτης και της έκτης περιόδου τήρησης αντίστοιχα. 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 26,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.358 δισεκ. ευρώ, ενώ η μέση προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μειώθηκε οριακά κατά 2,9 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 653 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 στο τμήμα της αγοράς με παροχή ασφάλειας. Στην αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας, ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε -0,363%, αμετάβλητος σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Ο δείκτης EONIA κυμάνθηκε μεταξύ χαμηλού -0,371% που παρατηρήθηκε στις 12 Σεπτεμβρίου και στις 17 Οκτωβρίου και υψηλού -0,342% την τελευταία ημέρα του Αυγούστου 2018. Όσον αφορά την αγορά με παροχή ασφάλειας, η διαφορά μεταξύ των μέσων επιτοκίων των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας τόσο για το τυποποιημένο όσο και για το διευρυμένο "καλάθι" εξασφαλίσεων στην αγορά GC Pooling¹⁸ περιορίστηκε σημαντικά σε ένα περιβάλλον χαμηλών όγκων συναλλαγών. Σε σύγκριση με την προηγούμενη περίοδο, το μέσο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας για το τυποποιημένο καλάθι εξασφαλίσεων αυξήθηκε κατά 22 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε -0,419%, ενώ για το διευρυμένο καλάθι εξασφαλίσεων μειώθηκε κατά 10 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε -0,404%.

Η μείωση των επιτοκίων των συμφωνιών επαναγοράς στο τέλος τριμήνου τον Σεπτέμβριο για εξασφαλίσεις εκδοθείσες από τις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ ήταν ελαφρώς πιο αισθητή από ό,τι στα τέλη τριμήνου τον Μάρτιο και τον Ιούνιο, αλλά εξακολουθούσε να είναι σχετικά μέτρια σε σύγκριση με τα τέλη τριμήνου του 2017. Ενώ, στο τέλος Ιουνίου, τα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας στην αγορά GC Pooling υποχώρησαν κατά μόλις 2 μονάδες βάσης για τις γαλλικές εξασφαλίσεις και κατά μόλις 5 μονάδες βάσης για τις γερμανικές εξασφαλίσεις, στο τέλος Σεπτεμβρίου τα ίδια επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς υποχώρησαν κατά 11 μονάδες βάσης και 15 μονάδες βάσης αντίστοιχα, σε -0,61% και -0,65%. Από την άλλη πλευρά, το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας στην αγορά GC Pooling για τις ιταλικές εξασφαλίσεις αυξήθηκε κατά 6 μονάδες βάσης σε -0,33% στο τέλος Σεπτεμβρίου, από 3 μονάδες βάσης που είχε αυξηθεί στο τέλος Ιουνίου. Τα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς για όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ επέστρεψαν στα προηγούμενα επίπεδα αμέσως μετά το τέλος τριμήνου. Συνολικά, 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).

¹⁸ Η αγορά GC Pooling επιτρέπει τη διαπραγμάτευση συμφωνιών επαναγοράς μέσω της πλατφόρμας Eurex έναντι τυποποιημένων καλαθιών εξασφαλίσεων.

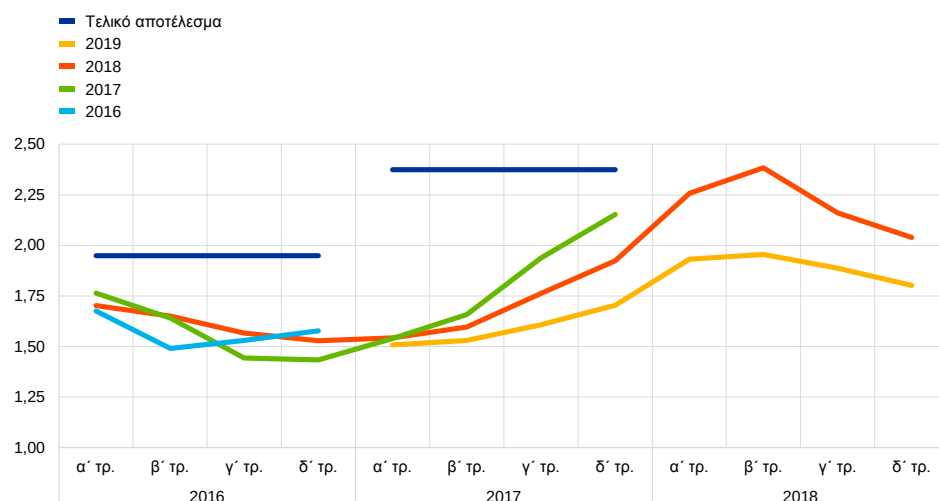
Maarten Dossche και Jaime Martinez-Martin

Η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας έχει περιοριστεί σημαντικά στη ζώνη του ευρώ από το τέλος του 2017. Ειδικότερα, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ επιβραδύνθηκε σε 0,2% το γ' τρίμηνο του 2018, από 0,7% το δ' τρίμηνο του 2017. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τους παράγοντες που συμβάλλουν στην επιβράδυνση και το κατά πόσον αυτή θα πρέπει να θεωρηθεί έκπληξη. Συγκεκριμένα, εξετάζει αν οι υποκείμενοι παράγοντες είναι παροδικοί ή πιο μόνιμοι, αν έχουν τη ρίζα τους εντός ή εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς και αν η επιβράδυνση οφείλεται σε κάμψη της ζήτησης ή σε αυξημένη στενότητα της προσφοράς.

Διάγραμμα Α

Προσδοκίες των Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων για τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.

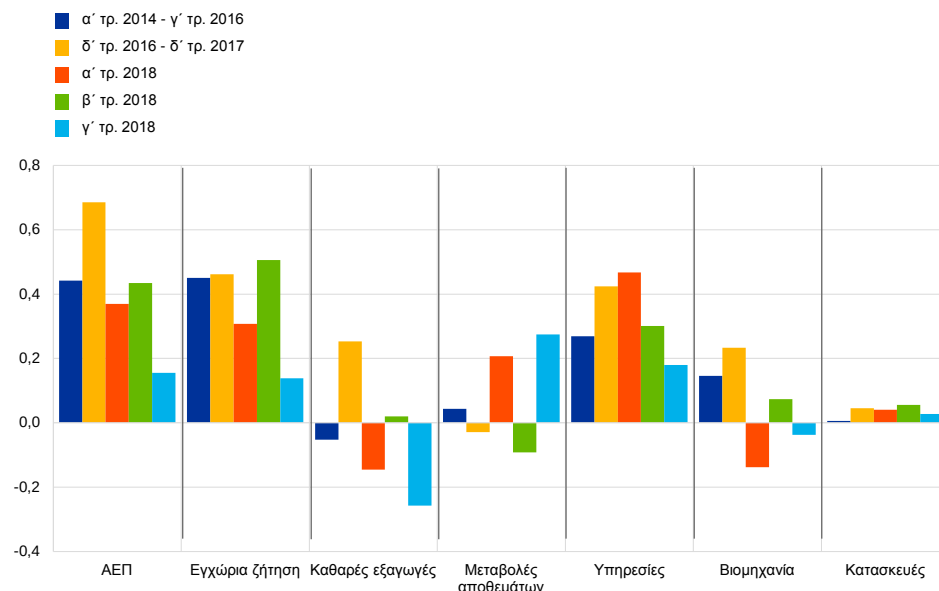
Σημειώσεις: Οι σκούρες μπλε γραμμές αποτυπώνουν τελικές εκτιμήσεις για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Όλες οι άλλες γραμμές αποτυπώνουν τις προβλέψεις για την ανάπτυξη για ένα συγκεκριμένο έτος σε διάφορα χρονικά σημεία.

Ο πρόσφατος ρυθμός αύξησης του προϊόντος ήταν απογοητευτικός σε σχέση με τις προβλέψεις για την ανάπτυξη που είχαν διατυπωθεί στα τέλη του 2017, αλλά όχι σε σχέση με προηγούμενες εκτιμήσεις. Η έντονη επιτάχυνση της ανάπτυξης το 2017 ήταν μια ευνοϊκή εξέλιξη που αποτέλεσε έκπληξη για τους περισσότερους εξειδικευμένους φορείς διενέργειας προβλέψεων (βλ. Διάγραμμα Α). Στην ενίσχυση της ανάπτυξης, που συνέπεσε χρονικά με κορύφωση του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου σε 5,2%, συνέβαλαν κυρίως οι καθαρές εξαγωγές. Από την άλλη πλευρά, ο ρυθμός αύξησης της εγχώριας ζήτησης παρέμεινε παραπλήσιος με τα επίπεδα που είχαν καταγραφεί το πρώτο διάστημα της οικονομικής επέκτασης (2014-2016) (βλ. Διάγραμμα Β). Από τις αρχές του 2018 οι προβλέψεις για την ανάπτυξη το 2018 και το 2019 αναθεωρήθηκαν σταδιακά προς τα κάτω, αλλά και πάλι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ το 2018 αναμένεται να είναι υψηλότερος από τις προβλέψεις των αρχών του 2017.

Διάγραμμα Β

Ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ: ανάλυση δαπάνης και παραγωγής

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία για το διάστημα από το 1^ο τρίμηνο του 2014 μέχρι το 3^ο τρίμηνο του 2016 και για το διάστημα από το 4^ο τρίμηνο του 2016 μέχρι το 2^ο τρίμηνο του 2017 αποτελούν μέσους όρους των στοιχείων για τα αντίστοιχα τρίμηνα.

Η επιβράδυνση του 2018 οφείλεται σε μεγάλο βαθμό σε εξωτερικούς

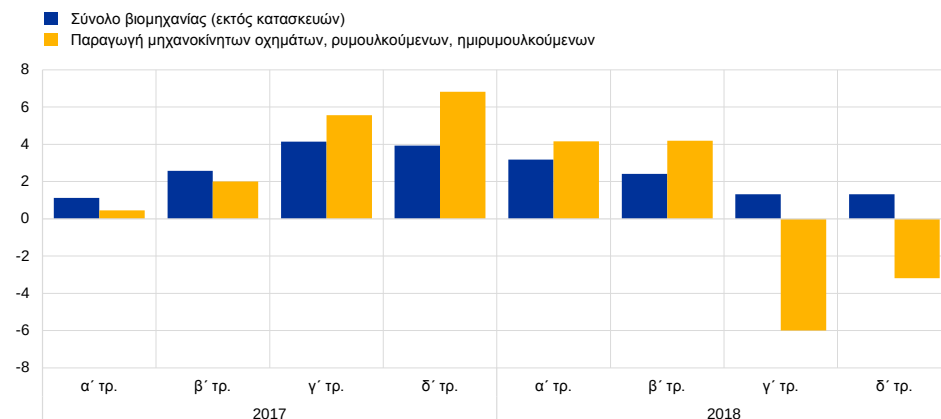
παράγοντες και ιδίως στην κάμψη της εξωτερικής ζήτησης. Ειδικότερα, οι

καθαρές εξαγωγές ήταν ο κύριος παράγοντας που συνέβαλε στην επιβράδυνση του 2018, όπως το 2017 είχε συμβάλει στην ενίσχυση της ανάπτυξης (βλ. Διάγραμμα Β). Η δυναμική του εμπορίου ομαλοποιείται, καθώς η παγκόσμια ανάπτυξη έχει υποχωρήσει προσεγγίζοντας τα δυνητικά επίπεδα. Ο βιομηχανικός τομέας ήταν αυτός που επηρεάστηκε περισσότερο από τη μείωση των καθαρών εξαγωγών, καθώς είναι ο κύριος παραγωγός εμπορεύσιμων αγαθών. Στο μεταξύ, η συμβολή της ανόδου της εγχώριας ζήτησης δεν παρεξέκλινε εν γένει από τα μέσα επίπεδά της από την έναρξη της οικονομικής επέκτασης. Ενώ το 3^ο τρίμηνο του 2018 η πρόσκαιρη διαταραχή της παραγωγής αυτοκινήτων επιβάρυνε την ιδιωτική κατανάλωση, η ευρωστία της εγχώριας ζήτησης αντανάκλα τον ενάρκτο κύκλο μεταξύ απασχόλησης, εισοδήματος από εργασία και κατανάλωσης. Τα διαθέσιμα στοιχεία υποδηλώνουν ότι αυτός ο ενάρκτος κύκλος δεν έχει διαταραχθεί μέχρι σήμερα από την πρόσφατη ανακοπή της δυναμικής της ανάπτυξης.

Διάγραμμα Γ

Βιομηχανική παραγωγή

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία για το δ' τρίμηνο του 2018 βασίζονται σε μηνιαία στοιχεία μόνο για τον Οκτώβριο του 2018.

Αρκετοί παροδοικοί παράγοντες επίσης επηρέασαν αρνητικά την πορεία της ανάπτυξης.

Το πρώτο εξάμηνο του 2018 οι καιρικές συνθήκες, ασθένειες και εργατικές κινητοποιήσεις επηρέασαν την παραγωγή σε ορισμένες χώρες.¹⁹ Το γ' τρίμηνο σημειώθηκαν επίσης σημαντικές διαταραχές στην παραγωγή της αυτοκινητοβιομηχανίας λόγω της καθιέρωσης νέων προτύπων για τις εκπομπές των οχημάτων από την 1η Σεπτεμβρίου (βλ. Διάγραμμα Γ). Οι κατασκευαστές αυτοκινήτων μείωσαν την παραγωγή τους προσπαθώντας να αποφύγουν τη συσσώρευση αποθεμάτων με μοντέλα που δεν έχουν ελεγχθεί, γεγονός που επιβάρυνε πολύ τις οικονομίες με σημαντική αυτοκινητοβιομηχανία (όπως η Γερμανία). Μάλιστα, η γερμανική οικονομία ουσιαστικά συρρικνώθηκε το γ' τρίμηνο, γεγονός που μείωσε τον τριμηνιαίο ρυθμό ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ τουλάχιστον κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας. Ωστόσο, η επίδραση αυτή αναμένεται να είναι παροδική. Καθώς θα ολοκληρώνονται οι εκκρεμείς έλεγχοι, αναμένεται να ομαλοποιηθεί σταδιακά η παραγωγή αυτοκινήτων μέχρι το δ' τρίμηνο και να εξαλειφθεί η επίδραση στο προϊόν. Πράγματι, τα πιο πρόσφατα στοιχεία δείχνουν ότι η παραγωγή αυτοκινήτων έχει ήδη αρχίσει να ομαλοποιείται.²⁰

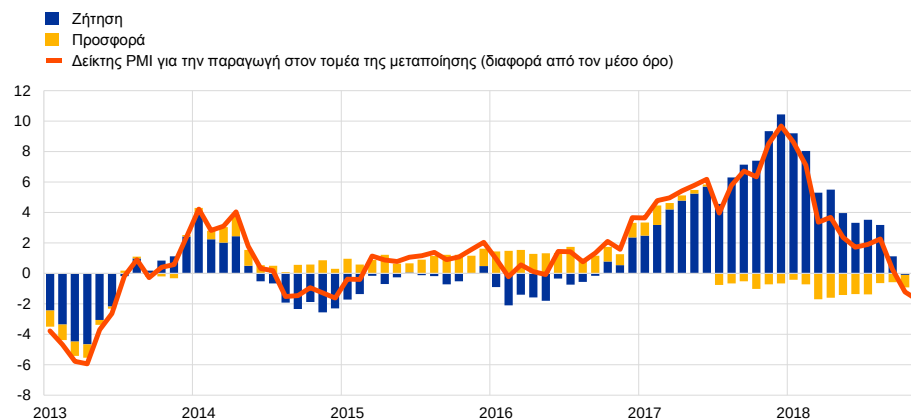
¹⁹ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Η πρόσφατη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του προϊόντος στη ζώνη του ευρώ αντανάκλας κυκλικούς και παροδικούς παράγοντες", Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2018.

²⁰ Σύμφωνα με στοιχεία της Γερμανικής Ένωσης Αυτοκινητοβιομηχανίας μέχρι τον Νοέμβριο του 2018.

Διάγραμμα Δ

Ανάλυση του δείκτη PMI για την παραγωγή στον τομέα της μεταποίησης

(δείκτης διάχυσης, συμβολές)



Πηγές: Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ιστορική ανάλυση κατά συνιστώσες του δείκτη PMI στη μεταποίηση στη ζώνη του ευρώ με χρήση υποδείγματος SVAR με περιορισμούς ως προς το πρόσρημο, όπου η παραγωγή και ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού λαμβάνονται από τον δείκτη PMI στη μεταποίηση. Το εν λόγω υπόδειγμα χρησιμοποιεί περιορισμούς ως προς το πρόσρημο για να προσδιορίσει διαταραχές της ζήτησης και της προσφοράς, μέσω των οποίων οι διαταραχές της ζήτησης ορίζονται ως διαταραχές που ωθούν προς την ίδια κατεύθυνση τον δείκτη PMI για την παραγωγή στον τομέα της μεταποίησης και τον βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, ενώ οι διαταραχές της προσφοράς ορίζονται ως διαταραχές που ωθούν προς διαφορετικές κατευθύνσεις τον δείκτη PMI για την παραγωγή στον τομέα της μεταποίησης και τον βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού.

Παρά την κάμψη της ζήτησης, ο υφιστάμενος υψηλός βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού υποδηλώνει ότι οι συνθήκες της προσφοράς στη μεταποιητική βιομηχανία εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται από στενότητα. Η ανάλυση του δείκτη PMI για την παραγωγή στον τομέα της μεταποίησης υποδηλώνει ότι η πρόσφατη επιβράδυνση της δραστηριότητας σχετίζεται κυρίως με κάμψη της ζήτησης (βλ. Διάγραμμα Δ).²¹ Παράλληλα, οι περιορισμοί από την πλευρά της προσφοράς έγιναν σταδιακά εντονότεροι από τα μέσα του 2017. Ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού μειώθηκε ελαφρά μόνο, καθώς επιβραδύνθηκε ο ρυθμός αύξησης της παραγωγής. Η εικόνα αυτή παρατηρείται σαφώς στον τομέα της μεταποίησης – ιδίως στη Γερμανία και, σε μικρότερο βαθμό, στη Γαλλία.

Συνολικά, η πρόσφατη επιβράδυνση της ανάπτυξης μέχρι στιγμής δεν έρχεται σε αντίθεση με τα βασικά μεγέθη της υφιστάμενης οικονομικής επέκτασης. Η κάμψη έρχεται σε συνέχεια της απροσδόκητα ισχυρής εξωτερικής ζήτησης το 2017 και ενισχύθηκε από ορισμένους παροδικούς παράγοντες. Μάλιστα, μια σταδιακή επιβράδυνση της ανάπτυξης μπορεί ακόμη και να θεωρηθεί φυσιολογική κατά την ωρίμανση της ανοδικής φάσης του οικονομικού κύκλου. Από την άλλη πλευρά, η αβεβαιότητα σχετικά με τις εξωτερικές εξελίξεις έχει σαφώς αυξήσει τους κινδύνους για τις οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ. Επομένως, πρέπει να παρακολουθούνται στενά οι πιθανές συνέπειες για την εγχώρια ζήτηση και τα βασικά μεγέθη της επέκτασης.

²¹ Στο πλαίσιο αυτό, η πρόσφατη πρόσκαιρη διαταραχή της παραγωγής αυτοκινήτων θεωρείται επίσης ως πτώση της ζήτησης.

Μεταβολές στη σύνθεση της αύξησης της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης

Katalin Bodnár

Το γ' τρίμηνο του 2018 ο συνολικός αριθμός των απασχολουμένων στη ζώνη του ευρώ ήταν κατά 9,6 εκατ. υψηλότερος από ό,τι το β' τρίμηνο του 2013 (όταν είχε διαμορφωθεί στο χαμηλότερο επίπεδο του στη διάρκεια της κρίσης). Η αύξηση της απασχόλησης στη διάρκεια της ανάκαμψης υπεραντιστάθμισε τη μείωση που είχε παρατηρηθεί στη διάρκεια της κρίσης. Έτσι, η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ διαμορφώνεται επί του παρόντος σε 158,3 εκατομμύρια, δηλαδή στο υψηλότερο επίπεδο που έχει φθάσει ποτέ.²² Το παρόν πλαίσιο περιγράφει την καθαρή αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ στη διάρκεια της ανάκαμψης και συγκρίνει με την περίοδο από το α' τρίμηνο του 1999 έως το α' τρίμηνο του 2008 (δηλ. από την εισαγωγή του ευρώ έως την έναρξη της κρίσης), η οποία επίσης είχε χαρακτηριστεί από συνεχή άνοδο της απασχόλησης σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ.

Κατά την πρόσφατη ανάκαμψη, η σύνθεση της αύξησης της απασχόλησης ανά χώρα είναι κάπως διαφορετική από τη σύνθεση που καταγραφόταν προ της κρίσης. Η αύξηση των απασχολουμένων κατά 9,6 εκατ. στη ζώνη του ευρώ είναι παρόμοια με την άνοδο (κατά 10 εκατ.) που είχε σημειωθεί πέντε έτη προ της κρίσης.²³ Η βασική διαφορά είναι ότι πλέον στη Γερμανία αναλογεί σημαντικά μεγαλύτερο μερίδιο αύξησης της απασχόλησης από ό,τι προ της κρίσης, ενώ τα σχετικά μερίδια των άλλων μεγάλων χωρών της ζώνης του ευρώ – ιδίως της Ισπανίας – μειώθηκαν (βλ. Διάγραμμα Α). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά σε μεγάλο βαθμό τη σχετική ευρωστία της οικονομικής ανάπτυξης στις εν λόγω χώρες κατά τις δύο περιόδους. Σημειώνεται σχετικά ότι, ενώ η Ισπανία ήταν η κυριότερη χώρα προορισμού μεταναστών προ της κρίσης, κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης η Γερμανία είναι η χώρα με τη μεγαλύτερη εισροή μεταναστών. Η Λιθουανία, η Αυστρία, η Πορτογαλία και η Σλοβακία επίσης αύξησαν τη συμβολή τους στον ρυθμό ανόδου της απασχόλησης της ζώνης του ευρώ στη διάρκεια της πρόσφατης ανάκαμψης.

²² Τα αριθμητικά δεδομένα που παρατίθενται εδώ βασίζονται σε εθνολογιστικά στοιχεία. Αυτά παρέχουν τη δυνατότητα ανάλυσης της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ κατά χώρα και τομέα. Χρησιμοποιούνται στοιχεία από την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΕ για λεπτομερή ανάλυση της απασχόλησης με βάση τα ατομικά χαρακτηριστικά και το είδος της σύμβασης. Ενώ οι δύο αυτές στατιστικές σειρές εμφανίζουν παρόμοια δυναμική, τα επίπεδα απασχόλησης και οι σωρευτικοί ρυθμοί αύξησης που προκύπτουν παρουσιάζουν κάποια διαφοροποίηση για λόγους μεθοδολογίας. Επί παραδείγματι, τα στοιχεία της ΕΕΔ βασίζονται σε μια εθνική προσέγγιση, δεν καλύπτουν ορισμένα τμήματα του πληθυσμού και τα στοιχεία για την απασχόληση αφορούν τις ηλικιακές ομάδες 15-64 ή 15-74 ετών. Αντίθετα, τα εθνολογιστικά στοιχεία βασίζονται σε μια εγχώρια προσέγγιση, περιλαμβάνουν εκτίμηση για την απασχόληση στη σκιά της οικονομίας και τα στοιχεία για την απασχόληση καλύπτουν όλες τις ηλικιακές ομάδες. Για αναλυτική εξήγηση, βλ. [εδώ](#). Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΕΔ, ο αριθμός των απασχολουμένων αυξήθηκε κατά 8,9 εκατ. από το α' τρίμηνο του 2013 (το χαμηλότερο επίπεδο στο συγκεκριμένο σύνολο δεδομένων) έως το β' τρίμηνο του 2018 (την τελευταία διαθέσιμη περίοδο για το συγκεκριμένο σύνολο).

²³ Βλ. "The outlook for the euro area economy", ομιλία του Mario Draghi, Προέδρου της ΕΚΤ, στο Frankfurt European Banking Congress, Frankfurt am Main, 16 Νοεμβρίου 2018.

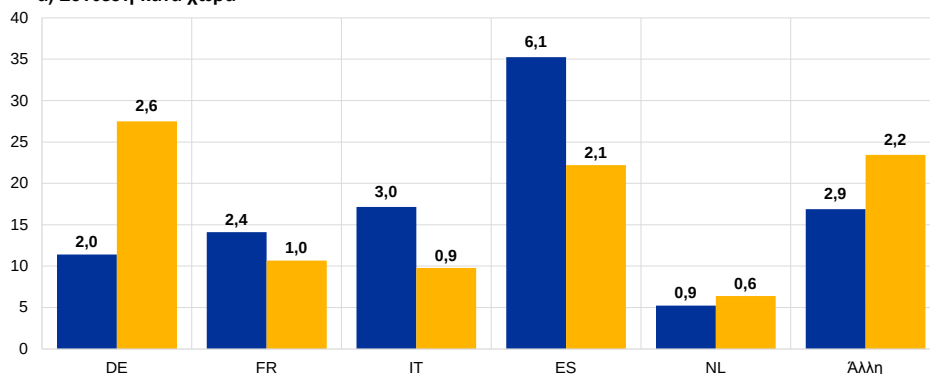
Διάγραμμα Α

Σύνθεση της σωρευτικής αύξησης της απασχόλησης κατά χώρα και τομέα την περίοδο προ της κρίσης και στη διάρκεια της ανάκαμψης

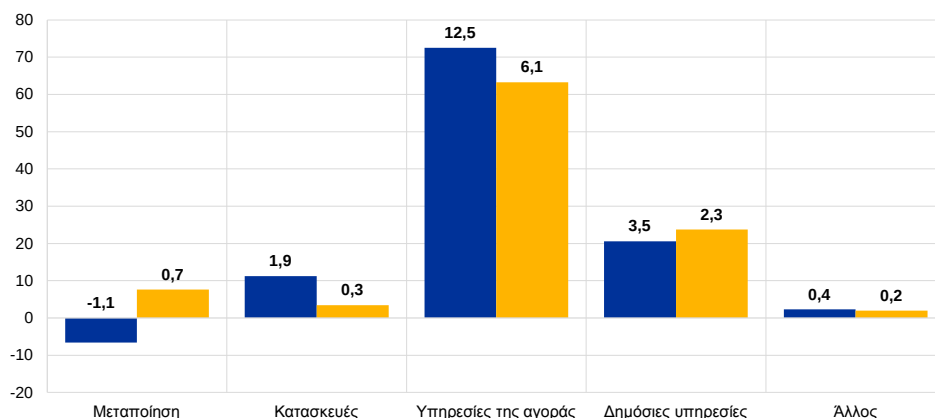
(κάθετος άξονας: ποσοστιαία μερίδια σωρευτικής αύξησης της απασχόλησης, ετικέτες δεδομένων: σωρευτική αύξηση της απασχόλησης σε εκατομμύρια άτομα)

■ α' τρ. 1999 - α' τρ. 2008
■ β' τρ. 2013 - γ' τρ. 2018

α) Σύνθεση κατά χώρα



β) Σύνθεση κατά τομέα



Πηγές: Eurostat και εθνικοί λογαριασμοί.

Οι υπηρεσίες της αγοράς αποτέλεσαν την κινητήρια δύναμη της αύξησης της απασχόλησης και κατά τις δύο περιόδους, παρόλο που τους αναλογούσε μικρότερο ποσοστό της συνολικής αύξησης της απασχόλησης κατά την πρόσφατη ανάκαμψη. Και στις δύο περιόδους, η αύξηση της απασχόλησης στις υπηρεσίες της αγοράς αποδίδεται κυρίως στις επαγγελματικές και διοικητικές υπηρεσίες και στους τομείς του εμπορίου και των μεταφορών. Παράλληλα, οι κατασκευές είχαν μικρότερη συμβολή κατά την πρόσφατη ανάκαμψη από ό,τι προ της κρίσης. Αντίθετα, η απασχόληση στη μεταποίηση έχει μικρή θετική συμβολή από το β' τρίμηνο του 2013 και εξής, ύστερα από τη μείωση που κατέγραψε κατά την περίοδο προ της κρίσης. Τέλος, στον δημόσιο τομέα αναλογούσε το 1/5 περίπου της σωρευτικής αύξησης της απασχόλησης κατά την πρόσφατη ανάκαμψη, όπως και κατά την περίοδο προ της κρίσης.

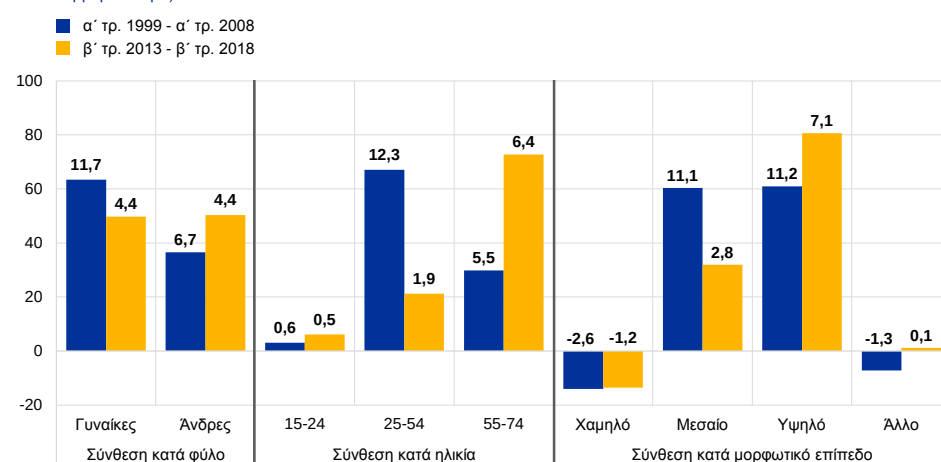
Η αύξηση της απασχόλησης ουσιαστικά ισοκατανέμεται μεταξύ ανδρών και γυναικών κατά την πρόσφατη ανάκαμψη (βλ. Διάγραμμα Β). Προ της κρίσης είχε παρατηρηθεί σημαντική άνοδος της απασχόλησης για τις γυναίκες, η οποία συνάδει με

την αύξηση του ποσοστού συμμετοχής τους στην αγορά εργασίας και αντισταθμίζοντας την άνοδο του επιπέδου εκπαίδευσης των γυναικών, τις μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας και την αυξανόμενη σπουδαιότητα του τομέα των υπηρεσιών στην οικονομία. Ωστόσο, πιο πρόσφατα το ποσοστό συμμετοχής των γυναικών παρουσίασε βραδύτερη άνοδο, καθώς οι παράγοντες που συνέβαλαν στις παλαιότερες αυξήσεις άρχισαν να σταθεροποιούνται, και αυτό αντικατοπτρίζεται και στη συμβολή των γυναικών στην άνοδο της απασχόλησης. Παράλληλα, η απασχόληση των ανδρών υποχώρησε στη διάρκεια της κρίσης και, παρόλο που ανακάμπτει, δεν έχει επανέλθει ακόμη στα προ της κρίσης επίπεδα. Αντανακλώντας τις εν λόγω τάσεις, το μερίδιο των γυναικών στο σύνολο των απασχολούμενων σταθεροποιήθηκε πρόσφατα σε 46,3% (από 42,6% το α' τρίμηνο του 1999 και ελαφρώς πάνω από το 45,9% που καταγράφηκε το β' τρίμηνο του 2013).

Διάγραμμα Β

Σύνθεση της σωρευτικής αύξησης της απασχόλησης με βάση τα ατομικά χαρακτηριστικά την περίοδο προ της κρίσης και στη διάρκεια της ανάκαμψης

(κάθετος άξονας: ποσοστιαία μερίδια σωρευτικής αύξησης της απασχόλησης, ετικέτες δεδομένων: σωρευτική αύξηση της απασχόλησης σε εκατομμύρια άτομα)



Πηγές: Eurostat και ΕΕΔ.

Σημείωση: Όσον αφορά το μορφωτικό επίπεδο, το "χαμηλό" δηλώνει προσχολική, πρωτοβάθμια και κατώτερη δευτεροβάθμια εκπαίδευση, το "μεσαίο" δηλώνει ανώτερη δευτεροβάθμια και μεταδευτεροβάθμια εκπαίδευση μη τριτοβάθμιου επιπέδου, το "υψηλό" δηλώνει τριτοβάθμια εκπαίδευση και το "άλλο" δηλώνει μη ανταπόκριση στην έρευνα. Το αρνητικό ποσοστό στην ένδειξη "άλλο" κατά την περίοδο προ της κρίσης πιθανώς αντικατοπτρίζει τη βελτίωση του ποσοστού ανταπόκρισης αυτό το διάστημα.

Μεταβολή παρατηρήθηκε ως προς τη σύνθεση κατά ηλικία της σωρευτικής αύξησης της απασχόλησης, με τους εργαζομένους μεγαλύτερης ηλικίας να καταγράφουν σημαντικά υψηλότερη συμβολή κατά την πρόσφατη ανάκαμψη (βλ. Διάγραμμα Β). Προ της κρίσης ο πληθυσμός στην πλέον παραγωγική ηλικία (δηλ. μεταξύ 25 και 54 ετών) αντιπροσώπευε πάνω από τα 2/3 της αύξησης της απασχόλησης, ωστόσο κατά την πρόσφατη ανάκαμψη η ίδια ομάδα αποτελούσε μόλις το 1/5 περίπου της ανόδου της απασχόλησης. Αντίθετα, τα άτομα ηλικίας 55-74 ετών αντιπροσωπεύουν τα 3/4 της σωρευτικής αύξησης της απασχόλησης κατά την πρόσφατη ανάκαμψη, ενώ προ της κρίσης αντιστοιχούσαν σε λιγότερο από το 1/3. Η συμβολή των νέων (δηλ. των ατόμων ηλικίας μεταξύ 15 και 24 ετών) είναι περιορισμένη κατά την πρόσφατη ανάκαμψη, όπως και κατά την περίοδο προ της κρίσης.

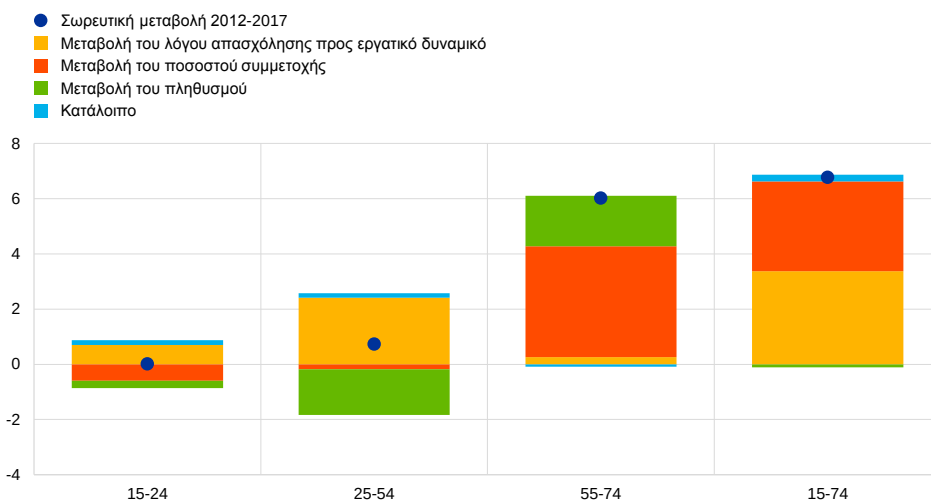
Δημογραφικοί λόγοι και οι μεταρρυθμίσεις στο σύστημα συντάξεων πιθανώς αποτελούν τους κυριότερους παράγοντες που μπορούν να ερμηνεύσουν τις μεταβολές στη διάρθρωση της αύξησης της απασχόλησης ως προς την ηλικία.

Οι εξελίξεις αυτές σε μεγάλο βαθμό αντικατοπτρίζουν μεταβολές της προσφοράς εργασίας. Ο αριθμός των ατόμων μεγαλύτερης ηλικίας αυξάνεται, καθώς μέλη της γενιάς των “baby boomer” εισέρχονται στην ηλικιακή κατηγορία 55-74, ενώ ο αριθμός των ατόμων κάτω των 55 ετών υποχωρεί διαρκώς.²⁴ Παράλληλα, το ποσοστό συμμετοχής των ατόμων μεγαλύτερης ηλικίας επίσης αυξήθηκε σημαντικά.²⁵ Κατά την πρόσφατη ανάκαμψη, περίπου το 1/3 της ανόδου της απασχόλησης ατόμων ηλικίας 55-74 αποδίδεται στον αυξανόμενο αριθμό τους, ενώ τα 2/3 εξηγούνται από το αυξανόμενο ποσοστό συμμετοχής τους (βλ. Διάγραμμα Γ). Ένας λόγος για την αύξηση του ποσοστού συμμετοχής των ατόμων ηλικίας 55-74 είναι η άνοδος του επιπέδου εκπαίδευσής τους, το οποίο παρουσιάζει θετική συσχέτιση με το ποσοστό συμμετοχής. Εντούτοις, ο παράγοντας αυτός δικαιολογεί μικρό μόνο μέρος της συνολικής αύξησης του ποσοστού συμμετοχής. Εκτιμάται ότι είναι πιθανότερο η εν λόγω άνοδος του ποσοστού συμμετοχής να αποδίδεται κυρίως στο γεγονός ότι τόσο η νόμιμη όσο και η πραγματική ηλικία συνταξιοδότησης αυξήθηκαν σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ.²⁶

Διάγραμμα Γ

Σύνθεση της σωρευτικής αύξησης της απασχόλησης κατά ηλικιακή ομάδα στη διάρκεια της ανάκαμψης

(ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat, ΕΕΔ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα μεγέθη βασίζονται σε ετήσια στοιχεία.

Η αύξηση της απασχόλησης κατά την πρόσφατη ανάκαμψη αφορά κυρίως τους πτυχιούχους τριτοβάθμιας εκπαίδευσης. Πράγματι, οι πτυχιούχοι τριτοβάθμιας

²⁴ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Πρόσφατες εξελίξεις της προσφοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2017.

²⁵ Το ποσοστό συμμετοχής της εν λόγω ηλικιακής ομάδας ακολουθεί ανοδική πορεία διαχρονικά και διαμορφώθηκε σε 22,4% το α’ τρίμηνο του 1999, 33,6% το β’ τρίμηνο του 2013 και 39% το β’ τρίμηνο του 2018. Βλ. επίσης το άρθρο με τίτλο “Labour supply and employment growth”, *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2018.

²⁶ Μια απλή ανάλυση μετατόπισης-κατανομής δείχνει ότι το εν λόγω ποσοστό συμμετοχής θα είχε αυξηθεί σημαντικά, ακόμη και αν η σύνθεση σε όρους επιπέδου εκπαίδευσης είχε παραμείνει αμετάβλητη.

εκπαίδευσης αντιπροσωπεύουν το 80% περίπου της συνολικής αύξησης της απασχόλησης κατά την τρέχουσα ανάκαμψη, από 60% προ της κρίσης, ενώ η συμβολή των ατόμων με μορφωτικό επίπεδο μεσαίας βαθμίδας συρρικνώθηκε σημαντικά. Η απασχόληση των ατόμων με χαμηλό επίπεδο εκπαίδευσης υποχώρησε κατά την πρόσφατη ανάκαμψη, όπως και κατά την περίοδο προ της κρίσης. Οι εξελίξεις αυτές συνδέονται επίσης με τις μεταβολές του πληθυσμού, καθώς ο αριθμός των ατόμων με χαμηλό επίπεδο εκπαίδευσης μειώνεται και ο αριθμός των πτυχιούχων τριτοβάθμιας εκπαίδευσης αυξάνεται.

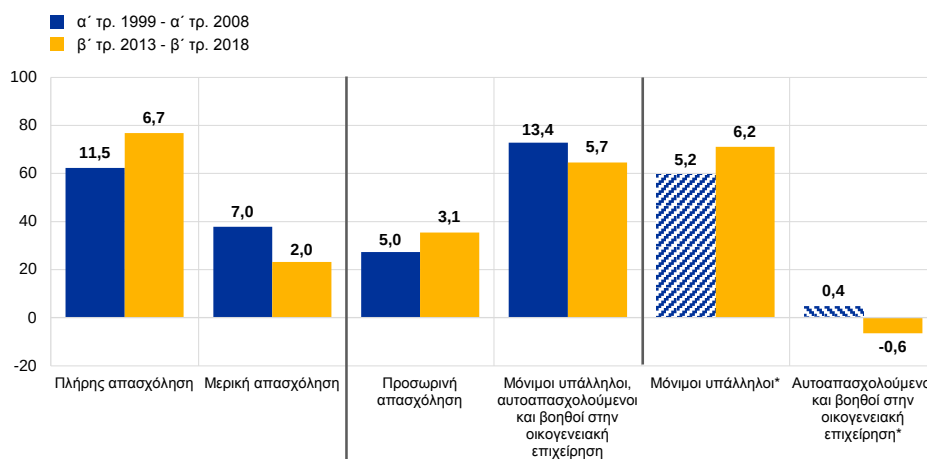
Η αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ κατά την πρόσφατη ανάκαμψη αφορά κυρίως συμβάσεις πλήρους και, ως επί το πλείστον, μόνιμης απασχόλησης, καθώς το 80% σχεδόν της συνολικής αύξησης προέρχεται από την άνοδο της πλήρους απασχόλησης. Ωστόσο, η πλήρης απασχόληση παραμένει χαμηλότερη από τα προ της κρίσης επίπεδα, μετά από την κατακόρυφη πτώση που σημείωσε στη διάρκεια της κρίσης. Η μερική απασχόληση αυξανόταν σε όλη τη διάρκεια της κρίσης και συνέχισε να αυξάνεται στη διάρκεια της ανάκαμψης, ωστόσο η συμβολή της στην αύξηση της απασχόλησης μειώθηκε πρόσφατα, ενώ το μερίδιό της στη συνολική απασχόληση σταθεροποιήθηκε. Η εξέλιξη αυτή εξηγείται από τη μείωση του αριθμού των υποαπασχολούμενων εργαζομένων μερικής απασχόλησης (δηλ. των ατόμων που θα ήθελαν να εργάζονται περισσότερες ώρες), ενώ η συμβολή στην αύξηση της απασχόλησης από τους μη υποαπασχολούμενους εργαζομένους (δηλ. τα άτομα που είναι ικανοποιημένα από τον αριθμό των ωρών εργασίας τους) είναι παρόμοια με εκείνη που καταγραφόταν προ της κρίσης.²⁷ Παράλληλα, ενώ η αύξηση της απασχόλησης παραμένει συγκεντρωμένη στις θέσεις μόνιμης απασχόλησης, πλέον η προσωρινή απασχόληση αντιπροσωπεύει μεγαλύτερο ποσοστό στην αύξηση της απασχόλησης, ενώ ο αριθμός των αυτοαπασχολούμενων μειώνεται (βλ. Διάγραμμα Δ).

²⁷ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Πρόσφατες εξελίξεις της μερικής απασχόλησης”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2018.

Διάγραμμα Δ

Σύνθεση της σωρευτικής αύξησης της απασχόλησης με βάση το είδος της σύμβασης την περίοδο προ της κρίσης και στη διάρκεια της ανάκαμψης

(κάθετος άξονας: ποσοστιαία μερίδια σωρευτικής αύξησης της απασχόλησης, ετικέτες δεδομένων: σωρευτική αύξηση της απασχόλησης σε εκατομμύρια άτομα)



Πηγές: Eurostat, ΕΕΔ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία έχουν διορθωθεί από τους εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ ως προς τις μετατοπίσεις επιπέδου.

* Για τις συμβάσεις μόνιμης απασχόλησης, τους αυτοαπασχολούμενους και τους βοηθούς στην οικογενειακή επιχείρηση διατίθενται χωριστά στοιχεία μόλις από το 2005.

Πρόσφατες εξελίξεις στη διαφορά συμβατικών και πράγματι καταβαλλόμενων αποδοχών στη ζώνη του ευρώ

Gerrit Koester και Justine Guillochon

Η διαφορά συμβατικών και πράγματι καταβαλλόμενων αποδοχών (wage drift – στο εξής για συντομία “μισθολογική απόκλιση”), η οποία μετρά τις αποκλίσεις μεταξύ των εξελίξεων των συμβατικών αποδοχών και των πράγματι καταβαλλόμενων αποδοχών, αποτελεί σημαντικό στοιχείο της μακροοικονομικής ανάλυσης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, καθώς αναμένεται να συνδέεται στενά με τις κυκλικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας. Σε συνθήκες αυξανόμενης στενότητας στην αγορά εργασίας, οι εργοδότες μπορεί να αναγκαστούν να προσφέρουν μισθολόγια υψηλότερα από αυτά των συλλογικών συμβάσεων, να προωθήσουν εργαζομένους σε υψηλότερα κλιμάκια των συμφωνηθέντων μισθολογίων των συλλογικών διαπραγματεύσεων ή απλώς να καταβάλουν επιδόματα (μπόνους) επιπρόσθετα προς τις συμβατικές αποδοχές ως επιβράβευση για την επίτευξη στόχων ή για να τους συγκρατήσουν ώστε να μην αποχωρήσουν. Με δεδομένες τις πρόσφατες παρατεταμένες μειώσεις της ανεργίας και τις αυξανόμενες ενδείξεις ελλείψεων εργατικού δυναμικού, το παρόν πλαίσιο εξετάζει τον ρόλο της μισθολογικής απόκλισης στις πρόσφατες εξελίξεις της αμοιβής εργασίας.

Η μισθολογική απόκλιση στο σύνολο της οικονομίας δεν είναι παρατηρήσιμη και υπολογίζεται εδώ ως η διαφορά μεταξύ του ρυθμών αύξησης των μισθών και ημερομισθίων ανά εργαζόμενο και των ρυθμών αύξησης των συμβατικών αποδοχών. Αυτό σημαίνει ότι η αύξηση των επίσημων αποδοχών, μετρούμενων με βάση τη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό, μπορεί να αναλυθεί σε συνιστώσες, δηλ. στην αύξηση των συμβατικών αποδοχών, στη μισθολογική απόκλιση και στην επίδραση της μεταβολής των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης – η τελευταία ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ετήσιου ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό και του ετήσιου ρυθμού αύξησης των μισθών και ημερομισθίων ανά εργαζόμενο. Υπολογιζόμενη κατ’ αυτόν τον τρόπο, η μισθολογική απόκλιση αποτυπώνει επίσης τις μεταβολές στη διάρθρωση της απασχόλησης μιας οικονομίας, στην έκταση στην οποία οι επιχειρήσεις δεσμεύονται από συλλογικές συμβάσεις και στις μέσες πραγματικές ώρες εργασίας ανά εργαζόμενο – δηλ. όχι απλώς την επίδραση των εξελίξεων της αγοράς εργασίας στις πρόσθετες αμοιβές.

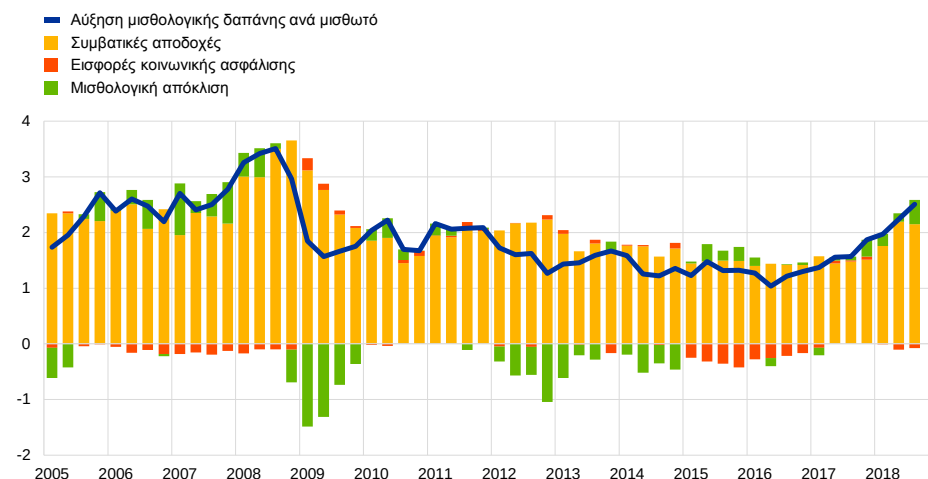
Η μισθολογική απόκλιση ήταν ο κύριος παράγοντας επιτάχυνσης του ρυθμού αύξησης των μισθών στα πρώτα στάδια ενίσχυσής του, αλλά τώρα υποβοηθείται και από τις συμβατικές αποδοχές. Από το β’ τρίμηνο του 2016 έως το δ’ τρίμηνο του 2017 η κατά 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας μεταβολή της μισθολογικής απόκλισης αποτέλεσε τη μεγαλύτερη συμβολή στην επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό από 1,0% σε 1,8% (βλ. Διάγραμμα Α). Την εν λόγω περίοδο ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών παρέμεινε εν πολλοίς σταθερός, επιταχυνόμενος για πρώτη φορά το 2018, οπότε διαμορφώθηκε σε 2,1% το γ’ τρίμηνο του 2018, έναντι 1,5% το τελευταίο τρίμηνο του 2017. Άρα, στην πρόσφατη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής

δαπάνης ανά μισθωτό από 1,9% το δ' τρίμηνο του 2017 σε 2,5% το γ' τρίμηνο του 2018 συνέβαλε σημαντικά και η αύξηση των συμβατικών αποδοχών.

Διάγραμμα Α

Ανάλυση της αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: γ' τρίμηνο 2018.

Οι μεταβολές των πραγματικών ωρών εργασίας δεν έπαιξαν καθοριστικό ρόλο στις πρόσφατες εξελίξεις στη μισθολογική απόκλιση.

Αν υποτεθεί ότι στις περισσότερες περιπτώσεις η αύξηση των συμβατικών αποδοχών αφορά έμμεσα τις ωριαίες αποδοχές, η μισθολογική απόκλιση, όπως υπολογίζεται εδώ, θα μπορούσε να επηρεάζεται από μεταβολές των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας ανά εργαζόμενο, λ.χ. εξαιτίας υπερωριών ή λόγω αλλαγής του καθεστώτος απασχόλησης του εργαζομένου (από πλήρη απασχόληση σε μερική και το αντίστροφο).²⁸

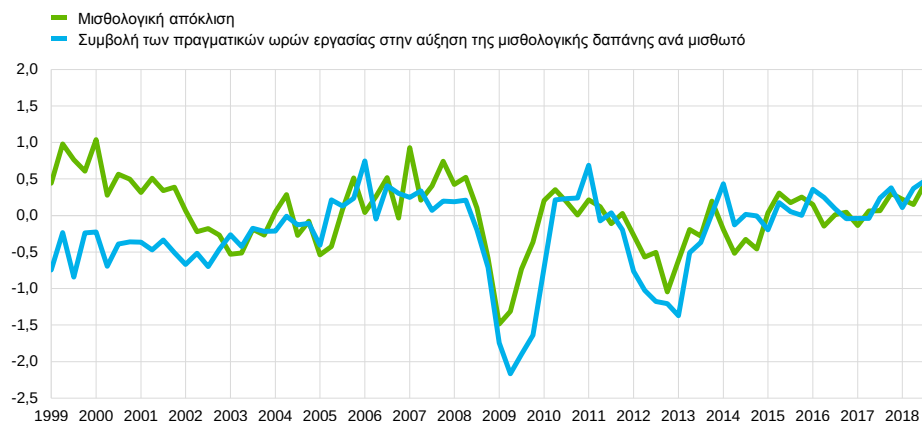
Συγκρίνοντας αφενός τις μεταβολές της συμβολής των πραγματικών ωρών εργασίας ανά εργαζόμενο στην αύξηση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό και αφετέρου τη μισθολογική απόκλιση, προκύπτει ότι οι σημαντικές μειώσεις των πραγματικών ωρών εργασίας ανά εργαζόμενο που έλαβαν χώρα το 2008-2009 και το 2012-2013 αντικατοπτρίστηκαν, όπως ήταν αναμενόμενο, στις έντονα αρνητικές συμβολές της μισθολογικής απόκλισης στη συνολική αύξηση των μισθών. Εντούτοις, από το 2014 και μετά οι μεταβολές των πραγματικών ωρών εργασίας ανά εργαζόμενο συνδέονται μόνο χαλαρά με τις μεταβολές της μισθολογικής απόκλισης στα επιμέρους τρίμηνα, γεγονός το οποίο υποδηλώνει ότι οι μεταβολές των πραγματικών ωρών εργασίας παίζουν μικρό ρόλο στην εξέλιξη της μισθολογικής απόκλισης στο σύνολο της οικονομίας.

²⁸ Η εκτίμηση της μισθολογικής απόκλισης υπόκειται σε ορισμένες επιφυλάξεις. Για παράδειγμα, τα στοιχεία για τις συμβατικές αποδοχές στη ζώνη του ευρώ που είναι απαραίτητα για τον υπολογισμό της μισθολογικής απόκλισης υπολογίζονται βάσει μη εναρμονισμένων εθνικών στατιστικών. Αυτό θα μπορούσε επίσης να επηρεάσει την αξιοπιστία της υπολογιζόμενης μισθολογικής απόκλισης. Επιπλέον, η μισθολογική απόκλιση υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ετήσιου ρυθμού αύξησης των μισθών και ημερομισθίων και του ετήσιου ρυθμού αύξησης των συμβατικών αποδοχών και όχι ως η συμβολή των συμβατικών αποδοχών στη συνολική αύξηση των μισθών. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, σε αντίθεση με τα στοιχεία που αφορούν τη μισθολογική δαπάνη, το ύψος των συμβατικών αποδοχών δεν είναι συνήθως διαθέσιμο.

Διάγραμμα Β

Μισθολογική απόκλιση και η συμβολή των πραγματικών ωρών εργασίας στην αύξηση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό

(συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



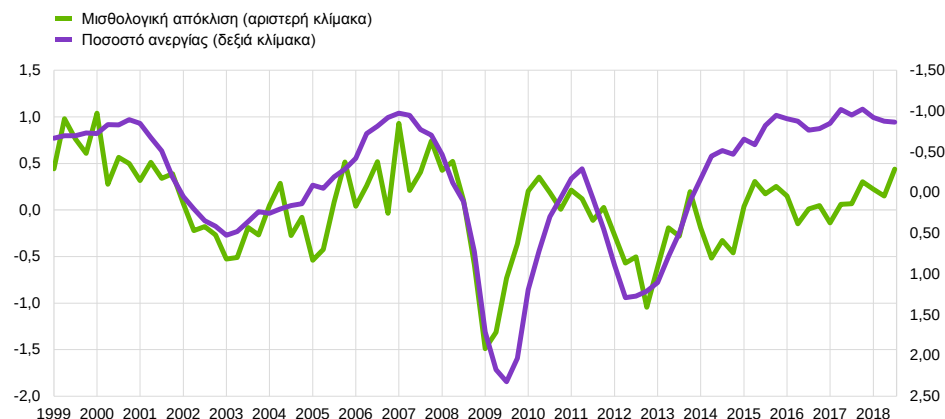
Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: γ' τρίμηνο 2018.

Η μισθολογική απόκλιση τείνει να αντιδρά σχετικά άμεσα στις μεταβολές των κυκλικών συνθηκών στην αγορά εργασίας. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Γ, η μισθολογική απόκλιση συνήθως αντιδρά με μικρή μόνο χρονική υστέρηση στις μετρούμενες με βάση τη μεταβολή του ποσοστού ανεργίας μεταβολές των κυκλικών συνθηκών στην αγορά εργασίας. Αυτή η άμεση αντίδραση της μισθολογικής απόκλισης στον οικονομικό κύκλο είναι συμβατή με την παροχή μπόνους και ειδικών αμοιβών σε περιόδους του οικονομικού κύκλου όπου παρατηρείται αυξανόμενη παραγωγικότητα και κερδοφορία. Εντούτοις, θα πρέπει να σημειωθεί ότι αυτή η τυπική σχέση μεταξύ της μισθολογικής απόκλισης και των κυκλικών εξελίξεων στην αγορά εργασίας ήταν πολύ λιγότερο ορατή την περίοδο υποτονικής αύξησης των μισθών από το 2013 έως το 2016. Την εν λόγω περίοδο η συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων φαίνεται ότι επεκτάθηκε και σε ευέλικτα στοιχεία των αποδοχών, όπως τα μπόνους.

Διάγραμμα Γ

Μισθολογική απόκλιση στη διάρκεια του οικονομικού κύκλου

(αριστερή κλίμακα: συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες, δεξιά κλίμακα: ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2018. Η στατιστική σειρά για το ποσοστό ανεργίας αντικατοπτρίζει την ετήσια μεταβολή του. Η δεξιά κλίμακα είναι αντεστραμμένη.

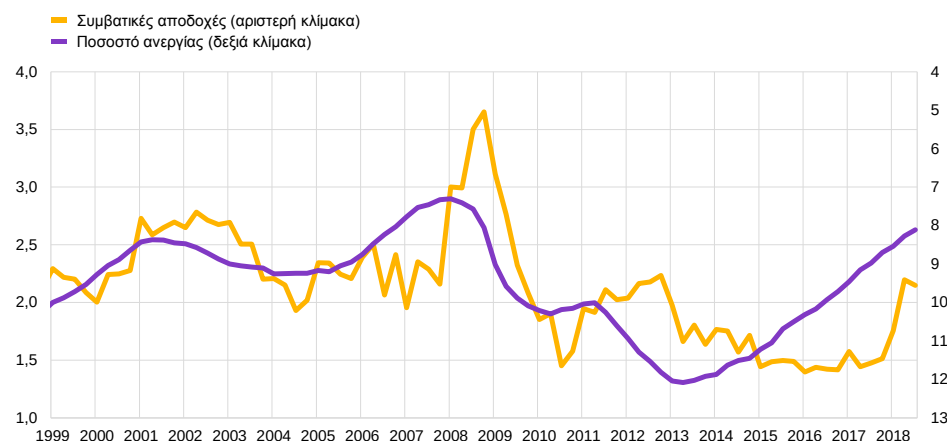
Η αύξηση των συμβατικών αποδοχών εμφανίζει συνήθως μεγαλύτερη διάρκεια από τη μισθολογική απόκλιση.

Ως εκ τούτου, αντιδρά λιγότερο άμεσα στις μεταβολές του ποσοστού ανεργίας, αλλά εξαρτάται περισσότερο από το επίπεδο του ποσοστού αυτού (βλ. Διάγραμμα Δ). Στην πράξη, συμβαδίζοντας με το γενικότερο μήνυμα που δίνει η ανεργία για την κατάσταση στην αγορά εργασίας και το οποίο λαμβάνεται υπόψη στη διαδικασία μισθολογικών διαπραγματεύσεων, οι συμβατικές αποδοχές φαίνεται να αντιδρούν μόνο σε σωρευτικές μεταβολές του ποσοστού ανεργίας προς μια κατεύθυνση και άρα αντιδρούν με μεγαλύτερη χρονική υστέρηση στις κυκλικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας. Η χρονική υστέρηση και η μεγαλύτερη διάρκεια της αύξησης των συμβατικών αποδοχών είναι συμβατές με τις διαδικασίες μισθολογικών διαπραγματεύσεων σε σημαντικές χώρες της ζώνης του ευρώ, μέσω των οποίων γίνεται ο καθορισμός των αμοιβών συχνά για διάστημα μεγαλύτερο του έτους. Επιπλέον, η χρονική επικάλυψη των κλαδικών συλλογικών διαπραγματεύσεων συνεπάγεται ότι κανονικά δεν αποτελούν όλες οι συμβάσεις εργασίας αντικείμενο διαπραγμάτευσης το αυτό έτος, με αποτέλεσμα να χρειάζεται να παρέλθει κάποιος χρόνος έως ότου αποτυπωθούν πλήρως οι κυκλικές εξελίξεις στη συνολική αύξηση των συμβατικών αποδοχών.

Διάγραμμα Δ

Διαχρονική εξέλιξη της αύξησης των συμβατικών αποδοχών και επίπεδο ανεργίας

(αριστερή κλίμακα: ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, δεξιά κλίμακα: ποσοστά)



Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: γ' τρίμηνο 2018. Η δεξιά κλίμακα είναι αντεστραμμένη.

Η μεγαλύτερη διάρκεια της αύξησης των συμβατικών αποδοχών ενισχύει την πεποίθηση ότι η πρόσφατη επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των μισθών θα διατηρηθεί για κάποιο διάστημα. Η αύξηση των συμβατικών αποδοχών αντικατοπτρίζει το γεγονός ότι οι αποδοχές αυτές καθορίζονται για ένα διάστημα στο μέλλον, αποτελώντας έτσι τη βάση των πραγματικών εξελίξεων στις αποδοχές. Αυτό ενισχύει την αξιοπιστία των προαναφερθεισών προοπτικών αύξησης των μισθών περισσότερο από ό,τι εάν η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών προερχόταν αποκλειστικά από τη μισθολογική απόκλιση, η οποία αντιδρά πιο άμεσα στις μεταβολές στην αγορά εργασίας. Ενώ γενικότερα δεν είναι αδύνατον η μισθολογική απόκλιση να γίνει ακόμη και αρνητική σε περίπτωση απροσδόκητων αρνητικών μακροοικονομικών εξελίξεων, οι επιπτώσεις αυτών των εξελίξεων θα πρέπει να είναι επίσης ασυνήθιστα μεγάλες για να αντισταθμίσουν τη θετική επίδραση της πρόσφατης επιτάχυνσης του ρυθμού αύξησης των συμβατικών αποδοχών. Σε ό,τι αφορά το επόμενο διάστημα, οι πρόσφατες μισθολογικές συμφωνίες και η επέκταση των μισθολογικών αυξήσεων σε ένα ευρύτερο σύνολο χωρών και τομέων στηρίζουν την προσδοκία για περαιτέρω επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών.

Stephan Haroutunian, Sebastian Hauptmeier και Nadine Leiner-Killinger

Στις 21 Νοεμβρίου 2018 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε τις γνώμες της σχετικά με τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων των κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ για το 2019, μαζί με ανάλυση της δημοσιονομικής κατάστασης στη ζώνη του ευρώ συνολικά. Κάθε γνώμη περιλαμβάνει αξιολόγηση της συμμόρφωσης του εκάστοτε σχεδίου με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ). Η άσκηση αυτή είναι σημαντική διότι αξιολογεί κατά πόσον οι χώρες έχουν ενσωματώσει στα προγράμματά τους τις ειδικές ανά χώρα συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής που τους κοινοποιήθηκαν στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2018, όπως εγκρίθηκαν από το Συμβούλιο Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων στις 13 Ιουλίου 2018.²⁹ Οι εν λόγω συστάσεις προτείνουν, μεταξύ άλλων, ότι οι χώρες με υψηλό λόγο δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ θα πρέπει να επιδιώξουν μια επαρκώς ταχεία μείωση του λόγου του χρέους. Με αυτόν τον τρόπο θα αυξηθεί η ανθεκτικότητά τους σε τυχόν μελλοντική οικονομική ύφεση.³⁰

Οι γνώμες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δείχνουν ότι οι δημοσιονομικές εξελίξεις ήταν εξαιρετικά ανομοιογενείς μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Από τη μια πλευρά, με βάση τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις του 2018, η Επιτροπή έκρινε ότι δέκα από τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων – ένας πρωτοφανής αριθμός – συμμορφώνονται με το ΣΣΑ.³¹ Πρόκειται για τα προγράμματα της Γερμανίας, της Ιρλανδίας, της Ελλάδας, της Κύπρου, της Λιθουανίας, του Λουξεμβούργου, της Μάλτας, της Ολλανδίας, της Αυστρίας και της Φινλανδίας (όλες εντάσσονται στο προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ, βλ. Διάγραμμα Α). Οι χώρες αυτές προβλέπεται ότι θα καταγράψουν υγιείς δημοσιονομικές θέσεις το 2019 σύμφωνα με τους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους (ΜΠΣ) τους.³² Η Επιτροπή έκρινε επίσης τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων άλλων τριών χωρών ως "γενικών σύμμορφα" με το ΣΣΑ.³³ Πρόκειται για τα προγράμματα της Εσθονίας, της Λεττονίας και της Σλοβακίας. Από την άλλη πλευρά, τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων

²⁹ Βλ. τις ειδικές ανά χώρα συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2018 για αναλυτικότερες πληροφορίες. Πληροφορίες για το ιστορικό του θέματος και περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Ειδικές ανά χώρα συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2018", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, Ιούνιος 2018.

³⁰ Η αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων περιλάμβανε και την Ελλάδα, η οποία συμμετείχε στην άσκηση για πρώτη φορά μετά την έξοδο της από το πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής τον Αύγουστο.

³¹ Τέσσερις περισσότερες από τις χώρες των οποίων τα προγράμματα κρίθηκαν πέρυσι σε πλήρη συμμόρφωση.

³² Η Ελλάδα δεν έχει ακόμη ΜΠΣ, αλλά το πλεόνασμά της εκτιμάται από την Επιτροπή ότι θα υπερβαίνει τον νέο στόχο που θα τεθεί. Σύμφωνα με το *Vade Mecum* της Επιτροπής σχετικά με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, οι χώρες με διαρθρωτικό αποτέλεσμα εντός του περιθωρίου ανοχής (0,25% του ΑΕΠ) του ΜΠΣ θεωρείται ότι πέτυχαν τον ΜΠΣ τους.

³³ Για τις χώρες που υπάγονται στο προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ, ένα σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματος είναι "γενικών σύμμορφο" όταν βάσει των προβλέψεων της Επιτροπής το εν λόγω σχέδιο ενδέχεται να οδηγήσει σε κάποια απόκλιση από τον μεσοπρόθεσμο στόχο (ΜΠΣ) ή από την πορεία προσαρμογής προς αυτόν, αλλά η υστέρηση σε σχέση με την απαίτηση δεν θα αποτελούσε σημαντική απόκλιση. Οι αποκλίσεις από τους δημοσιονομικούς στόχους υπό το προληπτικό σκέλος χαρακτηρίζονται "σημαντικές" όταν υπερβαίνουν το 0,5% του ΑΕΠ για ένα δεδομένο έτος ή το 0,25% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο σε δύο διαδοχικά έτη.

των χωρών εκείνων που απέχουν περισσότερο από την επίτευξη υγιών δημοσιονομικών θέσεων ενέχουν τους μεγαλύτερους κινδύνους μη συμμόρφωσης με το ΣΣΑ. Σύμφωνα με τις οικονομικές προβλέψεις της Επιτροπής, οι διαρθρωτικές προσπάθειες των εν λόγω χωρών εκτιμάται ότι θα υστερήσουν σημαντικά σε σχέση με τις δεσμεύσεις τους στο πλαίσιο του ΣΣΑ (βλ. Διάγραμμα Β). Αυτό ισχύει κυρίως για τις περισσότερες από τις χώρες που προβλέπεται να καταγράψουν υψηλούς λόγους δημόσιου χρέους άνω του 90% του ΑΕΠ το 2019 (βλ. Διάγραμμα Α).³⁴ Συγκεκριμένα, τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων πέντε χωρών κρίθηκε ότι ενέχουν "κίνδυνο μη συμμόρφωσης με το ΣΣΑ".³⁵ Πρόκειται για το πρόγραμμα της Ισπανίας, που υπάγεται πλέον στο διορθωτικό σκέλος του ΣΣΑ – με προθεσμία διόρθωσης βάσει της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ) το 2018 – και, υπό το προληπτικό σκέλος, τα προγράμματα του Βελγίου, της Γαλλίας, της Πορτογαλίας και της Σλοβενίας. Η τελευταία υπέβαλε πρόγραμμα που βασίζεται στην υπόθεση αμετάβλητης πολιτικής, επειδή η κυβέρνησή της είχε εκλεγεί πολύ πρόσφατα. Το Eurogroup καλεί τις εν λόγω χώρες "να εξετάσουν εγκαίρως τα πρόσθετα μέτρα που είναι απαραίτητα για την αντιμετώπιση των κινδύνων που έχουν εντοπιστεί από την Επιτροπή, ώστε να διασφαλίσουν ότι οι προϋπολογισμοί τους για το 2019 θα συμμορφώνονται με τις διατάξεις του ΣΣΑ".

Στην περίπτωση της Ιταλίας, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε για πρώτη φορά γνώμη που διαπιστώνει την ιδιαίτερα σοβαρή μη συμμόρφωση ενός δημοσιονομικού προγράμματος με τις απαιτήσεις του ΣΣΑ.³⁶ Όταν διαπιστώνεται ότι ένα πρόγραμμα ενέχει κίνδυνο ιδιαίτερα σοβαρής μη συμμόρφωσης με τις διατάξεις του ΣΣΑ – όταν δηλ. το ίδιο το πρόγραμμα προβλέπει διαρθρωτικές προσπάθειες που σαφώς υστερούν έναντι των απαιτήσεων – η Επιτροπή μπορεί να ζητήσει από το σχετικό κράτος-μέλος να υποβάλει επικαιροποιημένο δημοσιονομικό πρόγραμμα, όπως ζητήθηκε από την Ιταλία στις 23 Οκτωβρίου. Το αναθεωρημένο δημοσιονομικό πρόγραμμα που υπέβαλαν οι ιταλικές αρχές στις 13 Νοεμβρίου διατήρησε αμετάβλητους τους στόχους για το έλλειμμα, με αποτέλεσμα στις 21 Νοεμβρίου η Επιτροπή να επιβεβαιώσει την αξιολόγησή της για την ύπαρξη ιδιαίτερα σοβαρής μη συμμόρφωσης. Ταυτόχρονα, τα δημοσιονομικά προγράμματα της Ιταλίας για το 2019 κρίθηκαν από την Επιτροπή ως ουσιώδης μεταβολή στους σχετικούς παράγοντες που ανέλυσε η Επιτροπή στην έκθεση βάσει του άρθρου 126(3) της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ), η οποία δημοσιεύθηκε τον Μάιο του 2018. Ως εκ τούτου, στις 21 Νοεμβρίου η Επιτροπή εξέδωσε επίσης νέα έκθεση σύμφωνα με το άρθρο 126(3) της ΣΛΕΕ, με βάση τα στοιχεία που γνωστοποιήθηκαν για το 2017. Στην έκθεση αυτή, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι το κριτήριο του χρέους δεν θα πρέπει να θεωρηθεί ότι έχει ικανοποιηθεί, προετοιμάζοντας το έδαφος για την ενεργοποίηση ΔΥΕ βάσει του

³⁴ Με εξαίρεση τη Σλοβενία, οι χώρες αυτές δεν αναμένεται να μειώσουν το δημόσιο χρέος τους το 2019 ώστε να προσεγγίσει την τιμή αναφοράς 60% του ΑΕΠ σύμφωνα με τον κανόνα του ΣΣΑ για το χρέος.

³⁵ Για τις χώρες που υπάγονται στο προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κρίνει ότι ένα σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματος "ενέχει κίνδυνο μη συμμόρφωσης" με το ΣΣΑ όταν προβλέπει σημαντική απόκλιση από τον ΜΠΣ ή από την απαιτούμενη πορεία προσαρμογής προς αυτόν το 2019 ή/και μη συμμόρφωση με το ενδεικτικό ποσοστό μείωσης του χρέους, όπου αυτό εφαρμόζεται.

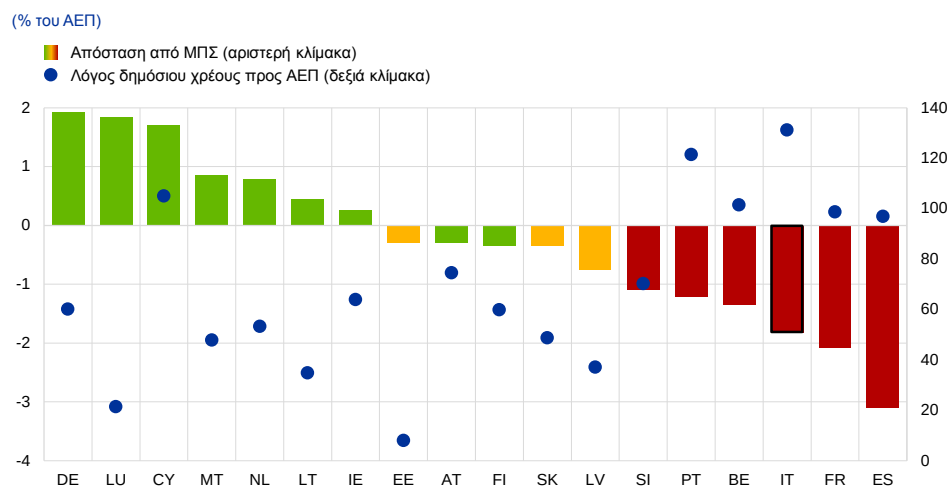
³⁶ Μεταξύ αυτών περιλαμβάνονται περιπτώσεις όπου η βελτίωση του διαρθρωτικού αποτελέσματος στην πορεία προς την επίτευξη του ειδικού ανά χώρα ΜΠΣ προβλέπεται να υστερήσει σημαντικά σε σχέση με τις απαιτήσεις, δηλ. περισσότερο από 0,5 της ποσοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ. Πρόκειται για το όριο πέραν του οποίου ενεργοποιείται η διαδικασία σημαντικής απόκλισης βάσει του προληπτικού σκέλους του ΣΣΑ.

χρέους για την Ιταλία. Το Eurogroup, σε δήλωσή του στις 3 Δεκεμβρίου, συντάχθηκε με την αξιολόγηση της Επιτροπής και συνέστησε στην Ιταλία να λάβει τα αναγκαία μέτρα ώστε να συμμορφωθεί με το ΣΣΑ. Στις 19 Δεκεμβρίου η Επιτροπή απέστειλε επιστολή προς τις ιταλικές αρχές λαμβάνοντας υπόψη τα δημοσιονομικά μέτρα που παρέθεσε αναλυτικά η κυβέρνηση στην από 18 Δεκεμβρίου επιστολή της και επισήμανε ότι, αν τα μέτρα ψηφιστούν από το ιταλικό κοινοβούλιο πριν από το τέλος του έτους, "αυτό θα έδινε τη δυνατότητα στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή να μην εισηγηθεί ενεργοποίηση Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος στην παρούσα φάση".³⁷

Η συνεχιζόμενη αδυναμία δημιουργίας δημοσιονομικών αποθεμάτων ασφαλείας σε χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος εμπνέει ανησυχία, διότι αυξάνει τον κίνδυνο οι χώρες αυτές να αναγκαστούν να ασκήσουν πιο περιοριστική δημοσιονομική πολιτική σε τυχόν μελλοντική ύφεση. Ένα από τα σπουδαιότερα διδάγματα της τελευταίας κρίσης είναι ότι οι υγιείς δημοσιονομικές θέσεις παρέχουν στις χώρες τον δημοσιονομικό χώρο που ενδέχεται να χρειαστούν για την αντιμετώπιση απροσδόκητων διαταράξεων. Με δεδομένη την απουσία επακόλουθων ενεργειών σε συνέχεια της περυσινής σύστασής του, το Eurogroup "επαναλαμβάνει ότι ο βραδύς ρυθμός μείωσης των υψηλών επιπέδων χρέους σε αρκετά κράτη-μέλη εξακολουθεί να εμπνέει ανησυχία και θα πρέπει να αντιμετωπιστεί αποφασιστικά". Επισήμανε επίσης ότι οι "τρέχουσες οικονομικές συνθήκες καθιστούν επιτακτική την ανάγκη ανασύστασης των δημοσιονομικών αποθεμάτων ασφαλείας, ιδίως στα κράτη-μέλη που δεν έχουν επιτύχει τους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους τους".

Διάγραμμα Α

Δημόσιο χρέος και διαφορές μεταξύ διαρθρωτικών αποτελεσμάτων και ΜΠΣ το 2018



Πηγές: Φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις 2018 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Στο διάγραμμα απεικονίζεται η απόκλιση των διαρθρωτικών αποτελεσμάτων των χωρών το 2018 από τους ΜΠΣ τους. Οι πράσινες (πορτοκαλί) ράβδοι αφορούν τις χώρες των οποίων το σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματος για το 2019 κρίνεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ως (γενικώς) σύμμορφο με το ΣΣΑ. Οι κόκκινες ράβδοι αφορούν τις χώρες των οποίων το σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματος για το 2019 κρίνεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ότι ενέχει κίνδυνο μη συμμόρφωσης με το ΣΣΑ. Η κόκκινη ράβδος με το μαύρο περίγραμμα στην περίπτωση της Ιταλίας αντανακλά τη γνώμη της Επιτροπής ότι το σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματος ενέχει ιδιαίτερα σοβαρό κίνδυνο μη συμμόρφωσης με το ΣΣΑ. Η Ελλάδα δεν περιλαμβάνεται στο διάγραμμα, καθώς προς το παρόν δεν έχει ΜΠΣ. Το σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματός της για το 2019 κρίθηκε από την Επιτροπή ως σύμμορφο με το ΣΣΑ.

³⁷ Για λεπτομέρειες, βλ. το [δελτίο τύπου της Επιτροπής](#).

Οι αιτίες για τις οποίες ορισμένες χώρες δεν σημειώνουν επαρκή πρόοδο ως προς την επίτευξη υγιών δημοσιονομικών θέσεων χρήζουν διερεύνησης.

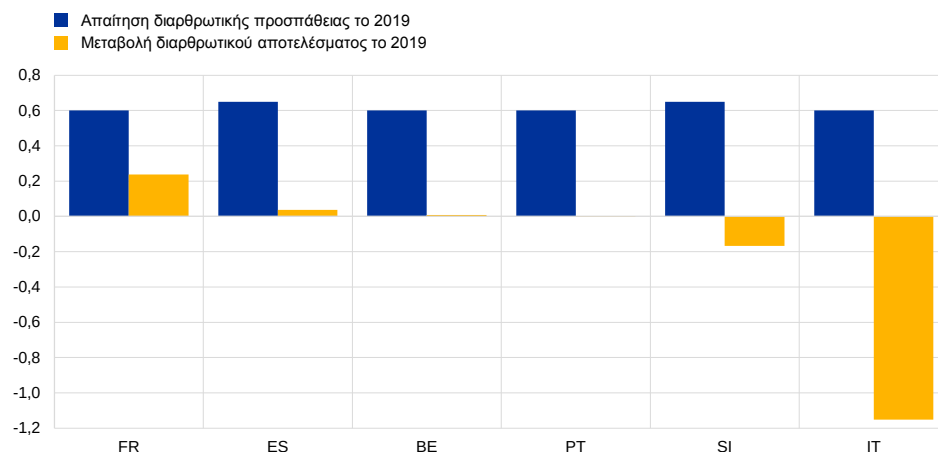
Πρώτον, υπό το διορθωτικό σκέλος του ΣΣΑ, απαιτείται επανεξέταση των λεγόμενων "ονομαστικών στρατηγικών". Στο πλαίσιο των εν λόγω στρατηγικών, οι χώρες που υπόκεινται σε ΔΥΕ υστερούν έναντι των απαιτήσεων διαρθρωτικής προσπάθειας, ενώ συμμορφώνονται με τους στόχους τους για το ονομαστικό έλλειμμα. Κατά συνέπεια, πολλές χώρες εξήλθαν από τη ΔΥΕ μετά την κρίση εξακολουθώντας να εμφανίζουν μεγάλα διαρθρωτικά ελλείμματα, τα οποία τις καθιστούν ευάλωτες σε τυχόν υφέσεις. Δεύτερον, υπό το προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ, πρέπει να εξεταστεί η εφαρμογή της ευελιξίας.³⁸ Κατά την κοινή θέση για την ευελιξία, την οποία υιοθέτησε το Συμβούλιο ECOFIN στις αρχές του 2016, οι απαιτήσεις δημοσιονομικής προσαρμογής στη διάρκεια του οικονομικού κύκλου μπορούν να διαφοροποιούνται βάσει ενός πίνακα που προσδιορίζει ότι μεγαλύτερες (μικρότερες) δημοσιονομικές προσπάθειες απαιτούνται από τα κράτη-μέλη σε περιόδους ευνοϊκής (δυσμενούς) οικονομικής συγκυρίας ή/και με υψηλά (χαμηλά) επίπεδα δημόσιου χρέους. Επίσης, επιτρέπεται η μείωση των διαρθρωτικών προσπαθειών εφόσον αντισταθμίζονται από πρόσθετες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και επενδύσεις. Τόσο η ειδική έκθεση του Ευρωπαϊκού Ελεγκτικού Συνεδρίου το 2018 σχετικά με το προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ όσο και η Ετήσια Έκθεση του Ευρωπαϊκού Δημοσιονομικού Συμβουλίου για το 2018 τονίζουν ότι λόγω των σωρευτικών επιδράσεων των διαφόρων μορφών ευελιξίας δεν διασφαλίζεται ότι τα κράτη-μέλη, ιδιαίτερα εκείνα με υψηλό λόγο χρέους, συγκλίνουν προς τους ΜΠΣ τους εντός εύλογου χρονικού διαστήματος. Ως αποτέλεσμα, τα κράτη-μέλη μπορεί να περιέλθουν σε επισφαλή θέση όταν συμβεί η επόμενη ύφεση.

³⁸ Τον Μάιο του 2018 η Επιτροπή δημοσίευσε την αξιολόγησή της για την ευελιξία στο πλαίσιο του ΣΣΑ, η οποία θεσπίστηκε για πρώτη φορά το 2015. Η ανάλυση – η οποία επικεντρώνεται στον σχεδιασμό και όχι στην εφαρμογή κανόνων – υποδηλώνει ότι η διαμόρφωση της δημοσιονομικής προσπάθειας με βάση τον "πίνακα απαιτήσεων" δεν μειώνει τον υπό κανονικές συνθήκες απαιτούμενο ρυθμό της αναγκαίας δημοσιονομικής προσαρμογής και συνεπώς ενισχύει την επίτευξη υγιούς δημοσιονομικής θέσης σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, χωρίς συνεπώς να αποδυναμώνει τη μείωση του χρέους. Πάντως, υποδηλώνει επίσης ότι η πραγματική δημοσιονομική προσπάθεια των κρατών-μελών υστερεί σε σχέση με την απαιτούμενη προσπάθεια.

Διάγραμμα Β

Συνιστώμενες και προβλεπόμενες προσαρμογές του διαρθρωτικού αποτελέσματος για το 2019 – Σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων που ενέχουν κίνδυνο μη συμμόρφωσης με το ΣΣΑ και ιδιαίτερα σοβαρούς κινδύνους μη συμμόρφωσης

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: Φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις 2018 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και ειδικές ανά χώρα συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής, όπως εγκρίθηκαν από το Συμβούλιο Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων στις 13 Ιουλίου 2018.

Κατά την προσεχή περίοδο, η πλήρης λειτουργία ενός δημοσιονομικού πλαισίου στην ΕΕ έχει θεμελιώδη σημασία για την περαιτέρω βάθυνση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Η επικείμενη αναθεώρηση των κανονισμών της "εξάδας" και του "διπτύχου", που εφαρμόστηκαν με σκοπό την ενίσχυση των κανόνων το 2011 και το 2013 αντίστοιχα, είναι μια ευκαιρία να εντοπιστούν και να αρθούν αδυναμίες στο υφιστάμενο σύνολο κανόνων.

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	1,2	6,9	2,1	0,7	1,7	0,1	0,0	0,8	1,4	0,0	
2016	3,2	1,6	1,8	0,6	6,7	1,9	1,6	1,8	1,3	0,7	-0,1	2,0	0,2	
2017	3,7	2,2	1,7	1,9	6,9	2,4	2,3	1,8	2,1	2,7	0,5	1,6	1,5	
2017 δ´ τρ.	0,9	0,6	0,4	0,4	1,5	0,7	2,3	1,9	2,1	3,0	0,6	1,8	1,4	
2018 α´ τρ.	0,9	0,5	0,1	-0,3	1,5	0,4	2,2	1,9	2,2	2,7	1,3	2,2	1,3	
β´ τρ.	1,0	1,0	0,4	0,7	1,7	0,4	2,5	2,0	2,7	2,4	0,7	1,8	1,7	
γ´ τρ.	.	0,9	0,6	-0,6	1,6	0,2	2,9	2,2	2,6	.	1,1	2,3	2,1	
2018 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	2,8	2,0	2,9	2,4	0,7	1,9	2,0	
Ιουλ.	-	-	-	-	-	-	2,9	2,1	2,9	2,5	0,9	2,1	2,1	
Αύγ.	-	-	-	-	-	-	2,9	2,1	2,7	2,7	1,3	2,3	2,0	
Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	2,9	2,3	2,3	2,4	1,2	2,5	2,1	
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	.	.	2,5	2,4	1,4	2,5	2,2	
Νοέμ. 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	1,1	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	1,1
2017	53,3	54,3	54,7	52,5	51,8	56,4	53,9	53,8	52,8	5,6	3,1	7,3
2017 δ' τρ.	53,4	54,6	55,2	52,6	51,9	57,2	53,5	53,4	52,2	1,6	1,5	1,7
2018 α' τρ.	53,6	54,6	53,4	52,1	53,0	57,0	53,8	53,5	52,4	1,2	0,6	1,6
β' τρ.	53,9	55,9	54,3	52,3	52,5	54,7	53,2	54,2	50,3	-0,2	-0,9	0,2
γ' τρ.	53,1	54,8	53,9	51,5	52,1	54,3	52,6	53,2	49,8	2,0	0,7	2,8
2018 Ιούν.	54,1	56,2	55,2	52,1	53,0	54,9	53,0	54,5	50,0	-0,2	-0,9	0,2
Ιούλ.	53,6	55,7	53,5	51,8	52,3	54,3	52,7	53,9	49,9	1,2	-0,5	2,2
Αύγ.	53,2	54,7	54,2	52,0	52,0	54,5	53,0	53,3	49,9	1,7	0,1	2,7
Σεπτ.	52,5	53,9	54,1	50,7	52,1	54,1	52,3	52,5	49,6	2,0	0,7	2,8
Οκτ.	53,0	54,9	52,1	52,5	50,5	53,1	51,9	53,4	50,0	.	.	.
Νοέμ.	53,3	54,7	50,7	52,4	51,9	52,7	52,1	53,7	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 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
Σεπτ.	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,17	2,35	-0,04
Οκτ.	-0,37	-0,37	-0,32	-0,26	-0,15	2,46	-0,08
Νοέμ.	-0,36	-0,37	-0,32	-0,26	-0,15	2,65	-0,10

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 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
Σεπτ.	-0,62	-0,63	-0,55	-0,09	0,51	1,14	0,49	0,77	-0,59	-0,31	0,68	1,36
Οκτ.	-0,75	-0,73	-0,63	-0,17	0,43	1,17	0,48	0,67	-0,66	-0,37	0,60	1,31
Νοέμ.	-0,67	-0,70	-0,64	-0,23	0,37	1,06	0,30	0,57	-0,68	-0,45	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 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
Σεπτ.	376,4	3 365,2	779,9	265,1	692,5	356,4	168,0	649,7	511,7	278,1	274,6	807,2	2 901,5	23 159,3
Οκτ.	359,0	3 244,5	733,7	253,2	657,3	349,6	160,1	607,6	483,0	269,0	277,7	783,7	2 785,5	22 690,8
Νοέμ.	351,3	3 186,4	692,3	258,1	649,3	328,6	157,2	589,4	459,6	277,1	293,9	757,5	2 723,2	21 967,9

Πηγή: ΕΚΤ.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

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

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

	Καταθέσεις				Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Χο- ρηγη- θείσα πί- στωση μέσω πιστω- τικών καρ- τών	Καταναλωτικά δάνεια			Δάνεια προς ατομικές επιχειρή- σεις και μονά- δες μη εταιρικής μορφής	Δάνεια για αγορά κατοικίας					Σύν- θετος δείκτης κόστους δανει- σμού
	Μίας ημέρας	Υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	Με συμ- φωνημένη διάρκεια				Κατά αρχική περίοδο σταθε- ρού επιτοκίου		ΣΕΠΕ ³⁾		Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου				ΣΕΠΕ ³⁾	
			Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών			Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους			Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 και 10 έτη	Άνω των 10 ετών		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2017 Νοέμ.	0,04	0,44	0,33	0,75	6,21	16,83	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	16,86	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	16,92	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	16,88	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	16,89	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	16,87	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	16,89	4,83	5,88	6,39	2,39	1,58	1,85	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	1,81	1,97	1,88	2,12	1,82
Ιούλ.	0,03	0,45	0,33	0,63	6,01	16,80	4,85	5,75	6,22	2,40	1,63	1,83	1,93	1,85	2,12	1,81
Αύγ.	0,03	0,45	0,30	0,63	6,02	16,78	5,44	5,88	6,41	2,39	1,63	1,83	1,92	1,85	2,12	1,81
Σεπτ.	0,03	0,45	0,30	0,69	6,05	16,71	5,30	5,74	6,27	2,37	1,60	1,82	1,91	1,85	2,09	1,79
Οκτ. ⁽¹⁾	0,03	0,45	0,29	0,73	5,98	16,74	5,04	5,72	6,19	2,44	1,59	1,80	1,91	1,87	2,09	1,80

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 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	0,43	2,37	2,37	2,48	2,33	1,66	1,62	1,74	1,18	1,34	1,64	1,70
Μάρτ.	0,04	0,08	0,40	2,33	2,39	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	1,67	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	1,08	1,22	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.	0,03	0,08	0,38	2,27	2,16	2,41	2,28	1,67	1,59	1,68	1,14	1,30	1,66	1,63
Αύγ.	0,03	0,08	0,60	2,25	2,21	2,42	2,35	1,66	1,63	1,74	1,10	1,27	1,69	1,64
Σεπτ.	0,03	0,09	0,44	2,22	2,21	2,34	2,32	1,65	1,55	1,69	1,12	1,40	1,68	1,65
Οκτ. ⁽¹⁾	0,03	0,08	0,52	2,22	2,14	2,42	2,33	1,65	1,62	1,71	1,23	1,10	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	Κεντρ. κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρ. κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση			
													Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού	Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Βραχυπρόθεσμες															
2015	1 269	517	147	.	62	478	65	347	161	37	.	33	82	34	
2016	1 241	518	136	.	59	466	62	349	161	45	.	31	79	33	
2017	1 241	519	156	.	70	438	57	368	167	55	.	37	79	31	
2018	Μάιος	1 318	539	170	.	99	445	66	387	182	42	.	44	79	41
	Ιούν.	1 307	523	177	.	90	457	59	388	157	71	.	43	82	36
	Ιούλ.	1 310	526	175	.	96	453	60	434	191	75	.	48	79	42
	Αύγ.	1 306	525	174	.	95	447	65	405	201	58	.	31	82	33
	Σεπτ.	1 282	531	166	.	89	444	52	364	156	66	.	42	72	28
	Οκτ.	1 271	524	163	.	92	439	53	402	175	66	.	47	77	38
Μακροπρόθεσμες															
2015	15 250	3 786	3 244	.	1 102	6 481	637	215	68	45	.	14	80	9	
2016	15 393	3 695	3 217	.	1 197	6 643	641	220	62	53	.	19	78	8	
2017	15 362	3 560	3 081	.	1 258	6 821	642	247	66	74	.	17	83	7	
2018	Μάιος	15 534	3 586	3 127	.	1 273	6 927	621	202	49	53	.	17	80	3
	Ιούν.	15 540	3 572	3 137	.	1 266	6 944	620	229	64	71	.	14	72	7
	Ιούλ.	15 555	3 570	3 133	.	1 275	6 956	621	220	54	55	.	17	87	8
	Αύγ.	15 563	3 578	3 141	.	1 258	6 964	622	131	50	38	.	2	38	3
	Σεπτ.	15 688	3 616	3 159	.	1 283	7 007	623	253	79	56	.	31	82	4
	Οκτ.	15 741	3 673	3 178	.	1 282	6 980	628	210	60	57	.	14	69	9

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	4 303,2	3 390,4	.	1 163,8	6 958,9	702,4	6 814,4	584,3	968,3	5 261,9
2016	16 633,9	4 213,3	3 353,0	.	1 255,9	7 108,1	703,5	7 089,5	537,6	1 080,2	5 471,6
2017	16 603,0	4 079,8	3 236,7	.	1 327,9	7 258,9	699,8	7 954,8	612,5	1 249,5	6 092,8
2018 Μάιος	16 852,5	4 125,8	3 296,4	.	1 371,9	7 371,5	686,8	8 028,1	531,2	1 289,8	6 207,1
Ιούν.	16 846,6	4 095,3	3 313,6	.	1 356,4	7 401,4	679,8	7 959,8	543,5	1 267,0	6 149,3
Ιούλ.	16 865,3	4 096,0	3 308,3	.	1 370,9	7 409,1	681,0	8 168,6	576,1	1 293,7	6 298,8
Αύγ.	16 869,4	4 102,6	3 315,0	.	1 353,3	7 411,0	687,5	8 020,0	521,1	1 282,6	6 216,3
Σεπτ.	16 969,9	4 147,0	3 324,9	.	1 372,3	7 451,0	674,8	7 955,8	543,5	1 294,0	6 118,3
Οκτ.	17 011,9	4 197,0	3 340,7	.	1 373,6	7 419,1	681,5	7 548,9	515,4	1 202,0	5 831,6
Ρυθμός μεταβολής											
2015	0,2	-7,0	5,5	.	4,9	1,8	0,6	1,1	4,2	1,8	0,6
2016	0,4	-3,0	-1,1	.	6,5	2,2	-0,1	0,5	1,2	0,9	0,4
2017	1,3	-0,5	-0,1	.	6,2	2,2	0,5	1,1	6,1	2,8	0,3
2018 Μάιος	1,1	-0,1	0,4	.	5,9	1,6	-1,9	1,4	1,6	5,4	0,5
Ιούν.	1,2	-0,6	1,9	.	5,2	1,8	-4,0	1,3	1,6	5,0	0,5
Ιούλ.	1,2	-0,8	0,6	.	4,4	2,4	-2,5	1,2	0,4	4,8	0,6
Αύγ.	1,3	-0,2	0,9	.	3,8	2,2	-2,6	1,2	0,5	4,7	0,5
Σεπτ.	1,7	0,9	0,9	.	4,9	2,4	-3,7	1,1	0,5	3,9	0,5
Οκτ.	1,8	0,9	1,6	.	4,5	2,4	-3,1	1,0	0,5	3,1	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	82,9	81,6	88,4	105,7	87,0
2016	94,4	89,5	90,9	85,0	79,8	89,3	109,7	88,9
2017	96,6	91,4	92,0	85,9	79,7	90,0	112,0	90,0
2017 δ' τρ.	98,6	93,2	93,6	87,5	80,3	91,4	115,0	92,0
2018 α' τρ.	99,6	94,0	94,4	88,1	81,3	91,9	117,0	93,4
β' τρ.	98,4	93,1	93,2	87,2	80,4	91,0	117,0	93,4
γ' τρ.	99,2	93,7	93,4	-	-	-	119,2	94,8
2018 Ιούν.	97,9	92,6	92,4	-	-	-	116,7	93,0
Ιουλ.	99,2	93,8	93,5	-	-	-	118,2	94,2
Αύγ.	99,0	93,4	93,2	-	-	-	119,0	94,6
Σεπτ.	99,5	94,0	93,6	-	-	-	120,4	95,6
Οκτ.	98,9	93,4	92,9	-	-	-	119,0	94,4
Νοέμ.	98,3	92,9	92,3	-	-	-	117,9	93,5
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2018 Νοέμ.	-0,6	-0,6	-0,7	-	-	-	-0,9	-1,0
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2018 Νοέμ.	-0,2	-0,2	-1,2	-	-	-	2,6	1,6

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 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
γ' τρ.	7,915	7,417	25,718	7,455	324,107	129,606	4,303	0,892	4,6471	10,405	1,144	1,163
2018 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
Ιουλ.	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
Σεπτ.	7,993	7,429	25,614	7,458	324,818	130,535	4,301	0,893	4,6471	10,443	1,129	1,166
Οκτ.	7,948	7,425	25,819	7,460	323,843	129,617	4,305	0,883	4,6658	10,384	1,141	1,148
Νοέμ.	7,888	7,428	25,935	7,461	322,330	128,789	4,302	0,881	4,6610	10,292	1,138	1,137
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2018 Νοέμ.	-0,8	0,0	0,4	0,0	-0,5	-0,6	-0,1	-0,2	-0,1	-0,9	-0,3	-1,0
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2018 Νοέμ.	1,5	-1,6	1,6	0,3	3,3	-2,7	1,8	-0,8	0,6	4,5	-2,3	-3,2

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 γ' τρ.	24 839,7	25 633,3	-793,6	10 775,6	8 756,8	8 386,5	10 955,4	-62,2	5 065,0	5 921,1	674,8	14 129,9
δ' τρ.	24 835,5	25 544,2	-708,7	10 671,6	8 769,0	8 550,7	10 950,1	-55,6	4 999,1	5 825,1	669,7	13 898,7
2018 α' τρ.	24 850,9	25 602,9	-752,0	10 593,7	8 682,3	8 529,5	10 919,5	-77,1	5 131,4	6 001,1	673,4	14 118,9
β' τρ.	25 408,4	25 943,9	-535,5	10 732,7	8 687,8	8 742,0	10 994,5	-84,8	5 328,5	6 261,6	690,0	14 295,2
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2018 β' τρ.	222,8	227,5	-4,7	94,1	76,2	76,7	96,4	-0,7	46,7	54,9	6,1	125,4
Συναλλαγές												
2017 δ' τρ.	81,9	-37,3	119,3	33,9	45,5	86,2	18,8	4,5	-44,4	-101,7	1,9	-
2018 α' τρ.	453,5	328,1	125,4	63,0	-60,4	194,7	176,7	-4,5	188,9	211,8	11,4	-
β' τρ.	98,7	14,8	83,8	-59,6	-122,8	-1,9	-42,4	40,5	113,0	180,0	6,6	-
γ' τρ.	89,2	-17,2	106,4	-19,4	5,7	45,2	-55,4	21,2	41,0	32,5	1,2	-
2018 Απρ.	104,8	113,2	-8,4	21,9	-21,2	8,3	-22,5	12,1	66,2	156,9	-3,6	-
Μάιος	133,1	103,3	29,8	-23,6	-16,4	-2,9	-53,1	15,5	141,6	172,7	2,3	-
Ιούν.	-139,2	-201,7	62,5	-57,9	-85,2	-7,3	33,1	12,9	-94,8	-149,6	7,9	-
Ιούλ.	104,3	95,9	8,4	-1,0	16,9	42,9	8,5	5,7	61,1	70,5	-4,3	-
Αύγ.	19,8	-10,3	30,1	10,3	7,5	20,7	-53,4	7,8	-22,3	35,7	3,3	-
Σεπτ.	-34,9	-102,8	67,9	-28,7	-18,6	-18,5	-10,5	7,7	2,2	-73,6	2,3	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2018 Σεπτ.	723,3	288,4	434,9	17,9	-131,9	324,2	97,7	61,7	298,5	322,6	21,0	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2018 Σεπτ.	6,3	2,5	3,8	0,2	-1,1	2,8	0,9	0,5	2,6	2,8	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	10 534,2	10 060,1	5 743,1	2 172,5	2 110,8	1 014,6	640,4	449,7	33,6	474,1	4 865,1	4 391,1
2016	10 827,5	10 349,6	5 877,4	2 223,3	2 210,9	1 053,2	679,3	472,3	38,1	477,9	4 941,4	4 463,5
2017	11 205,8	10 683,0	6 058,2	2 279,5	2 302,9	1 121,6	716,3	459,2	42,4	522,8	5 293,6	4 770,8
2017 δ' τρ.	2 844,2	2 703,4	1 531,0	576,1	588,3	287,3	185,4	114,2	7,9	140,8	1 361,4	1 220,6
2018 α' τρ.	2 865,1	2 725,0	1 543,6	578,1	592,1	291,4	184,2	115,0	11,2	140,0	1 356,6	1 216,6
β' τρ.	2 889,6	2 757,0	1 553,2	585,2	603,8	297,8	188,7	115,9	14,8	132,6	1 378,0	1 245,3
γ' τρ.	2 905,1	2 784,5	1 561,7	587,6	610,2	300,5	191,2	117,1	24,9	120,7	1 387,6	1 266,9
Ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2017	100,0	95,3	54,1	20,3	20,6	10,0	6,4	4,1	0,4	4,7	-	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2017 δ' τρ.	0,7	0,3	0,2	0,2	1,2	0,1	2,6	1,8	-	-	2,2	1,6
2018 α' τρ.	0,4	0,5	0,5	0,0	0,1	0,6	-0,7	0,2	-	-	-0,7	-0,5
β' τρ.	0,4	0,4	0,2	0,4	1,5	1,3	2,5	0,5	-	-	1,0	1,1
γ' τρ.	0,2	0,4	0,1	0,2	0,2	0,0	0,5	0,2	-	-	-0,1	0,5
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2015	2,1	2,4	1,8	1,3	4,9	0,4	5,6	15,6	-	-	6,5	7,6
2016	1,9	2,4	2,0	1,8	4,0	2,7	5,8	4,3	-	-	3,0	4,2
2017	2,4	1,7	1,6	1,2	2,6	3,9	5,0	-3,6	-	-	5,2	3,9
2017 δ' τρ.	2,7	1,3	1,6	1,2	2,5	3,9	6,9	-6,8	-	-	6,4	3,7
2018 α' τρ.	2,4	1,9	1,7	1,0	3,5	3,4	5,5	0,4	-	-	3,8	2,7
β' τρ.	2,2	1,6	1,4	1,1	3,0	4,1	6,4	-4,7	-	-	3,8	2,7
γ' τρ.	1,6	1,7	1,0	0,9	3,1	2,0	4,9	2,9	-	-	2,4	2,8
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2017 δ' τρ.	0,7	0,3	0,1	0,0	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,1	0,4	-	-
2018 α' τρ.	0,4	0,5	0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	-	-
β' τρ.	0,4	0,4	0,1	0,1	0,3	0,1	0,2	0,0	-0,1	0,0	-	-
γ' τρ.	0,2	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,3	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2015	2,1	2,3	1,0	0,3	1,0	0,0	0,3	0,6	0,0	-0,2	-	-
2016	1,9	2,3	1,1	0,4	0,8	0,3	0,4	0,2	0,1	-0,4	-	-
2017	2,4	1,6	0,9	0,2	0,5	0,4	0,3	-0,2	0,0	0,8	-	-
2017 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	-0,1	0,6	-	-
β' τρ.	2,2	1,5	0,8	0,2	0,6	0,4	0,4	-0,2	-0,1	0,7	-	-
γ' τρ.	1,6	1,7	0,6	0,2	0,6	0,2	0,3	0,1	0,3	0,0	-	-

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 επιδό- τήσεις 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	9 461,6	159,5	1 901,3	468,0	1 784,9	433,5	470,2	1 078,0	1 031,0	1 805,1	330,2	1 072,6
2016	9 715,8	158,6	1 962,6	486,8	1 836,0	452,7	464,1	1 098,7	1 069,3	1 849,8	337,2	1 111,7
2017	10 048,5	171,3	2 032,8	512,8	1 916,8	469,4	455,8	1 129,7	1 118,5	1 897,1	344,2	1 157,3
2017 δ' τρ.	2 551,4	43,7	520,0	131,5	486,3	119,0	114,0	285,3	284,8	479,7	86,9	292,8
2018 α' τρ.	2 568,5	43,1	518,5	134,3	489,9	120,9	114,4	287,5	289,1	483,1	87,6	296,6
β' τρ.	2 589,5	42,9	521,1	137,1	494,2	122,4	114,2	289,5	292,0	488,3	87,7	300,1
γ' τρ.	2 603,6	43,7	523,1	139,4	496,4	123,5	114,5	291,3	293,3	490,5	88,0	301,5
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2017	100,0	1,7	20,2	5,1	19,1	4,7	4,5	11,2	11,1	18,9	3,4	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2017 δ' τρ.	0,7	0,8	1,2	1,2	0,7	0,3	0,3	0,3	0,8	0,3	0,2	0,6
2018 α' τρ.	0,4	0,7	-0,7	0,8	0,8	1,7	-0,4	0,6	1,0	0,3	0,1	0,3
β' τρ.	0,4	-0,5	0,4	1,1	0,5	1,4	0,6	0,0	0,7	0,2	-0,1	0,6
γ' τρ.	0,2	-0,3	-0,2	0,6	0,2	0,9	0,3	0,4	0,0	0,2	0,0	0,1
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2015	1,9	-0,2	3,6	0,8	2,2	3,6	0,0	0,7	3,0	0,8	1,2	3,5
2016	1,9	-1,4	3,4	1,5	1,7	3,9	0,6	0,3	2,5	1,3	0,9	2,7
2017	2,4	0,8	3,1	3,2	3,1	4,3	-0,6	1,1	4,0	1,1	0,9	2,4
2017 δ' τρ.	2,8	2,5	3,9	4,3	3,4	3,7	0,0	1,3	4,4	1,2	1,0	2,1
2018 α' τρ.	2,5	1,8	3,1	3,8	2,9	4,8	0,0	1,5	3,4	1,4	1,2	1,6
β' τρ.	2,2	1,3	2,4	3,7	2,6	5,1	0,5	1,2	3,2	1,2	0,6	1,8
γ' τρ.	1,6	0,7	0,8	3,7	2,2	4,4	0,9	1,3	2,5	1,0	0,3	1,6
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2017 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	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
β' τρ.	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
γ' τρ.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2015	1,9	0,0	0,7	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2016	1,9	0,0	0,7	0,1	0,3	0,2	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	-
2017	2,4	0,0	0,6	0,2	0,6	0,2	0,0	0,1	0,4	0,2	0,0	-
2017 δ' τρ.	2,8	0,0	0,8	0,2	0,6	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	0,2	0,0	0,2	0,4	0,3	0,0	-
β' τρ.	2,2	0,0	0,5	0,2	0,5	0,2	0,0	0,1	0,4	0,2	0,0	-
γ' τρ.	1,6	0,0	0,2	0,2	0,4	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.3 Απασχόληση¹⁾

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

	Σύνολο	Κατά εργασιακό καθεστώς		Κατά οικονομική δραστηριότητα									
		Μισθωτοί	Αυτοαπασχολούμενοι	Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και κοινή ωφέλεια	Κατασκευές	Εμπόριο, μεταφορές, ξενοδοχεία και εστιατόρια	Ενημέρωση και επικοινωνία	Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	Δραστηριότητες σχετικές με ακίνητη περιουσία	Επαγγελματικές, επιχειρηματικές και υποστηρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Αριθμός απασχολούμενων													
ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολούμενων													
2015	100,0	85,2	14,8	3,3	14,9	6,0	24,9	2,7	2,6	1,0	13,3	24,3	7,0
2016	100,0	85,5	14,5	3,2	14,8	6,0	24,9	2,8	2,6	1,0	13,5	24,2	7,0
2017	100,0	85,8	14,2	3,2	14,7	6,0	24,9	2,8	2,5	1,0	13,7	24,2	7,0
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
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	1,7	-0,3	-0,4	0,8	0,4	1,7	3,0	-0,2	1,9	2,7	1,4	0,7
2017	1,6	2,0	-0,5	-0,6	1,2	1,8	1,7	3,1	-1,2	1,5	3,1	1,3	1,4
2017 δ' τρ.	1,6	2,0	-0,7	-1,3	1,4	2,5	1,5	3,0	-1,6	1,7	3,4	1,3	1,1
2018 α' τρ.	1,5	1,9	-0,8	-0,9	1,6	2,1	1,5	2,6	-1,0	1,6	3,1	1,2	0,5
β' τρ.	1,5	1,8	-0,4	-0,5	1,6	2,6	1,3	2,6	-0,9	1,6	3,0	1,2	0,8
γ' τρ.	1,3	1,6	-0,3	0,2	1,2	2,5	1,4	3,2	-1,2	1,0	2,5	1,1	-0,8
Πραγματικές ώρες εργασίας													
ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας													
2015	100,0	80,3	19,7	4,4	15,4	6,7	25,7	2,9	2,7	1,0	13,0	21,9	6,2
2016	100,0	80,6	19,4	4,3	15,3	6,7	25,8	3,0	2,6	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
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2015	1,2	1,4	0,1	-0,4	0,5	0,6	1,1	2,7	-0,2	1,4	3,0	1,2	1,1
2016	1,5	1,9	-0,3	-0,3	0,9	0,7	1,7	2,8	0,2	2,3	2,9	1,4	0,8
2017	1,4	1,9	-0,8	-1,0	1,2	1,9	1,4	3,0	-1,7	2,1	3,0	1,1	0,8
2017 δ' τρ.	1,8	2,4	-0,6	-0,7	2,0	3,6	1,5	3,1	-1,8	3,6	3,7	1,4	0,7
2018 α' τρ.	1,4	2,0	-0,9	-1,1	1,7	2,4	1,2	2,3	-1,0	3,0	3,2	1,2	0,2
β' τρ.	1,7	2,2	-0,5	0,3	1,8	2,7	1,1	3,0	-0,5	1,5	3,6	1,4	0,7
γ' τρ.	1,6	2,1	-0,2	0,4	1,7	3,3	1,3	3,6	-0,9	1,3	3,1	1,2	0,2
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2015	0,1	0,2	0,4	0,7	0,4	0,5	-0,3	1,1	0,1	0,3	0,2	0,1	0,5
2016	0,1	0,2	0,0	0,2	0,1	0,3	0,0	-0,1	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1
2017	-0,2	-0,1	-0,3	-0,4	0,0	0,1	-0,3	-0,1	-0,5	0,6	-0,1	-0,2	-0,6
2017 δ' τρ.	0,2	0,4	0,1	0,6	0,7	1,1	0,0	0,0	-0,3	1,9	0,2	0,1	-0,5
2018 α' τρ.	-0,1	0,1	-0,2	-0,2	0,1	0,3	-0,3	-0,2	0,0	1,3	0,1	-0,1	-0,3
β' τρ.	0,2	0,4	-0,1	0,7	0,3	0,1	-0,2	0,4	0,4	-0,1	0,6	0,2	-0,1
γ' τρ.	0,3	0,5	0,1	0,1	0,4	0,8	0,0	0,4	0,3	0,3	0,6	0,1	1,0

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- πρόθεση 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	160 730	4,6	17 470	10,9	5,6	14 305	9,8	3 165	22,3	9 262	10,7	8 208	11,1	1,5	
2016	162 029	4,3	16 252	10,0	5,0	13 289	9,0	2 963	20,9	8 482	9,7	7 770	10,4	1,7	
2017	162 659	4,1	14 763	9,1	4,4	12 095	8,1	2 668	18,8	7 637	8,7	7 126	9,5	1,9	
2017	δ' τρ.	163 133	3,9	14 184	8,7	4,2	11 637	7,8	2 547	17,9	7 318	8,3	6 866	9,1	2,0
2018	α' τρ.	162 591	4,0	13 932	8,5	4,2	11 429	7,7	2 503	17,6	7 190	8,2	6 742	8,9	2,1
	β' τρ.	163 179	3,9	13 506	8,3	3,9	11 062	7,4	2 444	17,1	6 966	7,9	6 540	8,7	2,1
	γ' τρ.	.	.	13 198	8,1	.	10 752	7,2	2 446	17,0	6 819	7,8	6 378	8,5	.
2018	Μάιος	-	-	13 443	8,2	-	11 014	7,4	2 429	17,0	6 930	7,9	6 513	8,6	-
	Ιούν.	-	-	13 408	8,2	-	10 970	7,4	2 438	17,1	6 912	7,9	6 496	8,6	-
	Ιούλ.	-	-	13 269	8,1	-	10 846	7,3	2 423	17,0	6 851	7,8	6 417	8,5	-
	Αύγ.	-	-	13 164	8,1	-	10 722	7,2	2 443	17,0	6 800	7,8	6 364	8,4	-
	Σεπτ.	-	-	13 160	8,1	-	10 689	7,2	2 471	17,1	6 806	7,8	6 354	8,4	-
	Οκτ.	-	-	13 172	8,1	-	10 669	7,2	2 503	17,3	6 796	7,7	6 375	8,4	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Χωρίς εποχική διόρθωση.

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

3.5 Βραχυχρόνιοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας

	Βιομηχανική παραγωγή						Παραγωγή τομέα κατασκευών	Δείκτης ΕΚΤ για τις νέες βιομηχανικές παραγωγελίες	Λιανικές πωλήσεις				Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων
	Σύνολο (εκτός των κατασκευών)		Βασικές ομάδες αγαθών						Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής	Καύσιμα	
	Μεταποίηση	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Ενέργεια								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 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	2,3	0,5	-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	2,9	3,2	3,7	3,9	1,5	1,1	2,9	7,9	2,3	1,4	3,3	0,9	5,6
2017 δ' τρ.	4,2	4,8	5,3	6,1	2,1	-0,3	2,9	9,5	2,0	0,8	3,0	0,1	6,3
2018 α' τρ.	3,1	3,4	3,1	4,3	2,4	0,6	2,6	6,5	1,6	1,6	1,9	0,2	5,3
β' τρ.	2,4	2,8	1,9	4,5	2,1	-1,9	2,7	3,8	1,7	1,2	2,3	0,9	3,2
γ' τρ.	0,8	0,9	-0,2	2,0	1,3	-1,0	3,5	1,9	1,2	1,0	1,4	0,2	3,4
2018 Μάιος	2,9	3,2	2,7	4,2	3,1	-1,5	2,2	4,5	1,6	2,1	1,5	0,4	2,8
Ιούν.	2,5	3,1	2,0	4,9	2,1	-2,7	3,4	3,0	1,6	1,9	1,5	1,2	3,9
Ιούλ.	0,5	0,6	0,1	1,8	-0,3	-1,2	2,2	2,1	1,0	1,0	1,0	-0,3	7,7
Αύγ.	1,2	1,5	-0,2	1,9	3,5	-0,7	2,2	2,4	2,2	1,8	2,7	-0,1	30,9
Σεπτ.	0,8	0,9	-0,4	2,2	0,9	-1,0	4,6	1,2	0,3	0,2	0,4	1,2	-21,2
Οκτ.	1,2	1,5	-0,4	3,7	1,0	-3,1	.	.	1,7	2,3	1,7	1,5	-11,8
Μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)													
2018 Μάιος	1,3	1,3	1,3	0,7	2,5	-0,1	0,4	1,8	0,3	1,4	-0,8	0,4	1,9
Ιούν.	-0,7	-0,7	-0,4	-2,1	-1,0	0,5	0,7	-1,8	0,4	0,4	0,1	1,1	-0,2
Ιούλ.	-0,6	-0,7	-0,8	1,3	-1,2	0,7	0,0	-1,0	-0,6	-1,0	-0,1	-1,2	2,1
Αύγ.	1,2	1,2	0,5	2,0	1,9	1,7	-0,6	2,7	0,4	0,4	0,6	-0,7	21,5
Σεπτ.	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3	-1,0	-1,9	2,0	-0,5	-0,5	-0,2	-0,7	0,8	-37,2
Οκτ.	0,2	0,2	0,2	1,0	-0,2	-1,7	.	.	0,3	0,6	-0,1	1,0	9,1

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 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
γ' τρ.	111,5	5,4	84,0	-1,8	6,7	1,5	14,8	90,4	54,3	54,0	54,4	54,3
2018 Ιούν.	112,3	6,9	-	-0,6	5,6	0,7	14,4	-	54,9	54,2	55,2	54,9
Ιουλ.	112,1	5,8	84,2	-0,5	5,4	0,3	15,3	90,6	55,1	54,4	54,2	54,3
Αύγ.	111,6	5,6	-	-1,9	6,4	1,9	14,4	-	54,6	54,7	54,4	54,5
Σεπτ.	110,9	4,7	-	-2,9	8,3	2,4	14,7	-	53,2	52,7	54,7	54,1
Οκτ.	109,7	3,0	83,9	-2,7	7,9	-0,8	13,3	90,1	52,0	51,3	53,7	53,1
Νοέμ.	109,5	3,4	-	-3,9	7,9	-0,6	13,3	-	51,8	50,7	53,4	52,7

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	93,9	1,7	2,1	1,2	3,0	1,8	33,9	6,2	138,4	5,1	7,7	2,9	
2016	12,4	94,1	1,8	2,1	6,2	3,4	2,7	34,3	6,8	139,0	4,8	6,1	3,0	
2017	11,9	93,9	1,3	1,9	7,0	4,3	4,6	34,8	8,4	136,7	3,5	5,3	1,8	
2017	γ' τρ.	11,9	93,9	1,5	1,9	7,1	4,1	3,9	34,4	7,3	136,9	4,0	3,0	2,3
	δ' τρ.	11,9	93,9	1,5	1,9	7,1	4,3	4,6	34,8	8,4	136,7	3,5	1,0	1,8
2018	α' τρ.	11,9	93,6	1,7	1,9	5,8	4,0	5,1	35,0	8,5	136,2	3,0	-1,3	1,4
	β' τρ.	12,0	93,7	1,8	1,9	8,1	4,0	4,9	35,2	8,5	136,5	3,2	1,3	1,5

Πηγές: EKT και Eurostat.

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

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

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

4) Με βάση τα υπόλοιπα των δανείων, των χρεογράφων, των εμπορικών πιστώσεων και των 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	Χρέωση	Καθαρό	Πίστωση	Χρέωση	Πίστωση	Χρέωση	Πίστωση	Χρέωση	Πίστωση	Χρέωση		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2017 δ' τρ.	1 001,8	905,8	96,0	583,3	494,3	218,8	187,8	170,5	160,7	29,3	63,1	12,1	10,5
2018 α' τρ.	994,7	888,8	105,8	577,4	491,6	216,9	187,4	172,3	150,9	28,1	58,9	9,0	6,4
β' τρ.	1 019,4	925,4	94,0	583,9	505,1	218,1	189,8	190,1	166,5	27,2	63,9	8,0	6,6
γ' τρ.	997,5	936,6	60,9	583,0	526,1	219,6	191,7	166,8	150,2	28,0	68,6	7,6	5,5
2018 Απρ.	337,9	302,7	35,2	192,0	165,7	72,5	63,3	64,2	52,5	9,1	21,2	2,4	2,3
Μάιος	334,8	304,0	30,7	193,0	168,0	72,5	63,2	60,2	52,8	9,2	20,0	2,6	2,3
Ιούν.	346,7	318,7	28,0	198,9	171,4	73,1	63,3	65,8	61,3	8,9	22,7	3,1	2,1
Ιούλ.	329,0	309,4	19,6	192,2	173,4	73,2	62,9	54,6	50,2	9,0	23,0	2,7	1,7
Αύγ.	333,8	309,6	24,3	195,8	174,0	72,9	64,1	55,7	48,8	9,4	22,7	2,7	1,7
Σεπτ.	334,6	317,6	17,0	195,0	178,6	73,4	64,8	56,5	51,3	9,6	22,9	2,2	2,2
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών													
2018 Σεπτ.	4 013,3	3 656,7	356,7	2 327,5	2 017,1	873,4	756,7	699,7	628,3	112,6	254,5	36,7	29,1
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ													
2018 Σεπτ.	34,9	31,8	3,1	20,2	17,5	7,6	6,6	6,1	5,5	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 (χ.ε.δ.)		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 δ΄ τρ.	6,2	8,1	562,0	268,4	116,1	166,8	471,7	502,3	286,1	81,8	125,6	363,0	58,8
2018 α΄ τρ.	2,0	2,3	560,7	270,3	113,7	167,7	469,5	504,5	291,5	81,6	123,6	358,1	65,1
β΄ τρ.	4,3	5,8	565,6	270,9	117,2	166,5	473,3	514,8	300,7	79,4	126,6	363,3	65,6
γ΄ τρ.	4,6	9,6	572,2	.	.	.	475,7	529,6	.	.	.	368,9	.
2018 Απρ.	8,1	8,5	187,2	88,9	39,4	55,2	156,5	169,5	98,3	26,0	42,5	119,8	21,1
Μάιος	-0,9	0,7	187,6	90,3	38,2	54,7	157,3	171,0	99,2	26,7	42,0	122,1	21,4
Ιούν.	6,0	8,8	190,8	91,7	39,7	56,5	159,5	174,3	103,2	26,7	42,1	121,4	23,0
Ιούλ.	9,3	13,8	189,2	91,6	38,6	55,2	155,9	176,8	103,4	28,5	42,1	124,0	22,7
Αύγ.	5,7	8,7	193,0	93,6	38,7	56,6	161,4	176,2	103,1	28,1	42,0	122,9	23,0
Σεπτ.	-0,9	6,4	190,0	.	.	.	158,4	176,6	.	.	.	122,0	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2017 δ΄ τρ.	4,6	4,6	126,6	125,8	125,6	130,4	127,0	115,0	115,0	114,3	115,8	119,3	105,9
2018 α΄ τρ.	2,2	2,5	125,8	125,5	123,2	131,4	126,1	114,5	114,8	113,8	115,2	117,7	110,2
β΄ τρ.	3,0	2,5	125,6	124,2	126,4	129,3	126,2	115,1	115,3	111,4	118,0	119,0	101,6
γ΄ τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2018 Μάρτ.	-2,7	-0,8	125,8	123,4	123,8	133,5	126,2	115,0	114,6	116,2	117,1	118,5	106,3
Απρ.	8,0	7,9	125,6	123,3	127,6	129,7	125,7	115,0	115,5	109,1	119,0	118,1	104,4
Μάιος	-2,0	-1,8	124,9	124,5	123,6	126,7	125,8	115,5	114,8	113,6	118,2	120,9	99,1
Ιούν.	3,5	1,9	126,3	124,9	128,0	131,4	127,1	114,8	115,6	111,6	116,8	118,1	101,4
Ιούλ.	6,3	6,5	124,7	124,5	124,1	127,3	123,7	115,9	115,4	118,3	115,7	120,1	100,0
Αύγ.	1,9	0,0	126,9	126,9	123,8	130,1	127,7	115,0	115,0	115,7	114,1	118,4	102,3

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 ποσοστιαίες 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 (χ.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 δ´ τρ.	102,4	1,4	0,9	1,6	1,2	0,5	0,6	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	0,8	0,1	1,9	0,4	1,7	1,6
γ´ τρ.	103,9	2,1	1,0	2,7	1,3	0,6	0,3	0,8	0,1	2,7	0,3	2,0	2,4
2018 Ιούν.	104,0	2,0	0,9	2,5	1,3	0,2	0,2	0,2	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.	103,8	2,0	0,9	2,6	1,3	0,1	0,1	0,4	0,0	0,5	0,0	2,0	2,3
Σεπτ.	104,3	2,1	0,9	2,7	1,3	0,2	0,0	0,8	0,0	1,2	0,1	2,0	2,4
Οκτ.	104,5	2,2	1,1	2,8	1,5	0,2	0,1	-0,3	0,1	1,8	0,1	2,1	2,8
Νοέμ. ³⁾	104,3	2,0	1,0	.	1,3	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	.	.

	Αγαθά						Υπηρεσίες					
	Είδη διατροφής (συμπεριλαμβάνονται αλκοολούχα ποτά και καπνός)			Βιομηχανικά αγαθά			Στέγαση		Μεταφορές	Επικοινωνία	Ψυχαγωγία και προσωπικές υπηρεσίες	Διάφορα
	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Σύνολο	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέργεια	Ενοίκια					
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
% του συνόλου το 2018	19,6	12,1	7,5	36,0	26,3	9,7	10,6	6,4	7,3	3,2	15,3	8,1
2015	1,0	0,6	1,6	-1,8	0,3	-6,8	1,2	1,1	1,3	-0,8	1,5	1,2
2016	0,9	0,6	1,4	-1,1	0,4	-5,1	1,1	1,1	0,8	0,0	1,4	1,2
2017	1,8	1,6	2,2	1,6	0,4	4,9	1,3	1,2	2,1	-1,5	2,1	0,7
2017 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
γ´ τρ.	2,5	2,3	2,8	2,8	0,4	9,4	1,1	1,1	1,4	-0,8	1,9	1,3
2018 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.	2,4	2,4	2,5	2,7	0,3	9,2	1,1	1,1	1,6	-0,8	1,8	1,2
Σεπτ.	2,6	2,2	3,2	2,8	0,3	9,5	1,1	1,1	1,3	-1,2	1,9	1,3
Οκτ.	2,2	2,2	2,1	3,1	0,4	10,7	1,2	1,1	1,8	-1,5	2,0	1,7
Νοέμ. ³⁾	2,0	2,0	1,8	.	0,4	9,1	.	.	.	.	.	.

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Τον Μάιο του 2016 η ΕΚΤ ξεκίνησε τη δημοσίευση βελτιωμένων 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, καθώς και πρώιμες πληροφορίες για τις τιμές της ενέργειας.

4 Τιμές και κόστος

4.2 Βιομηχανία, κατασκευές και τιμές ακινήτων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία πλην των κατασκευών ¹⁾										Κατασκευές	Τιμές οικιστικών ακινήτων ²⁾	Πειραματικός δείκτης τιμών επαγγελματικών ακινήτων ²⁾
	Σύνολο (δείκτης 2010=100)	Σύνολο		Βιομηχανία πλην των κατασκευών και της ενέργειας					Ενέργεια				
				Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά						
		Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός				Προϊόντα πλην ειδών διατροφής						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 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	0,6	-0,6	-1,0	0,2	-8,6	0,3	1,7	2,3
2016	97,9	-2,1	-1,4	-0,5	-1,6	0,5	0,0	0,0	0,0	-6,9	0,5	3,4	5,0
2017	100,8	3,0	3,0	2,1	3,2	0,9	1,9	2,8	0,2	5,7	2,1	3,7	5,1
2017 δ' τρ.	101,7	2,5	2,5	2,0	3,2	1,0	1,5	2,0	0,3	3,6	2,4	3,9	6,6
2018 α' τρ.	102,4	1,7	1,6	1,5	2,4	0,9	0,8	1,0	0,5	2,0	2,3	4,3	4,5
β' τρ.	103,1	2,8	2,6	1,4	2,5	1,0	0,3	0,1	0,6	6,7	2,3	4,2	2,3
γ' τρ.	104,9	4,3	3,2	1,5	3,1	1,1	0,1	-0,3	0,7	12,4	.	.	.
2018 Μάιος	103,3	3,0	2,8	1,4	2,5	1,0	0,3	0,1	0,7	7,5	-	-	-
Ιούν.	103,7	3,6	3,3	1,5	3,1	1,0	0,2	-0,2	0,6	9,3	-	-	-
Ιούλ.	104,4	4,2	3,3	1,6	3,2	1,0	0,1	-0,2	0,7	12,0	-	-	-
Αύγ.	104,8	4,3	3,3	1,6	3,3	1,1	0,1	-0,3	0,7	12,3	-	-	-
Σεπτ.	105,4	4,6	3,0	1,5	2,8	1,1	0,0	-0,4	0,7	12,9	-	-	-
Οκτ.	106,2	4,9	3,2	1,5	2,6	1,2	0,2	-0,3	0,8	14,6	-	-	-

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

1) Μόνο εγχώριες πωλήσεις.

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

4.3 Τιμές βασικών εμπορευμάτων και αποπληθωριστές του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Αποπληθωριστές του ΑΕΠ								Τιμές πετρε- λαίου (ευρώ/ βαρέλι)	Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (σε ευρώ)					
	Σύνολο (ε.δ., δείκτης 2010= 100)	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση				Εξα- γωγές ⁽¹⁾	Εισα- γωγές ⁽¹⁾		Σταθμισμένες ως προς τις εισαγωγές ⁽²⁾			Σταθμισμένες ως προς τη χρήση ⁽²⁾		
			Σύνολο	Ιδιωτική κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου				Σύνολο	Είδη διατρο- φής	Προ- ϊόντα πλην ειδών διατρο- φής	Σύνολο	Είδη διατρο- φής	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
% του συνόλου										100,0	45,4	54,6	100,0	50,4	49,6
2015	106,0	1,4	0,4	0,3	0,5	0,7	0,4	-1,9	47,1	-0,3	3,7	-4,5	-0,3	1,7	-2,9
2016	106,9	0,8	0,5	0,4	0,5	0,7	-1,4	-2,5	39,9	-2,0	-1,4	-2,8	-3,1	-3,7	-2,3
2017	108,0	1,1	1,5	1,4	1,4	1,5	1,9	2,9	48,1	5,8	-3,5	16,6	6,7	-1,6	17,8
2017 δ' τρ.	108,5	1,3	1,5	1,4	1,6	1,6	1,2	1,8	52,2	-3,5	-11,4	4,9	-1,8	-8,7	6,8
2018 α' τρ.	108,9	1,4	1,4	1,2	1,5	1,7	0,4	0,3	54,6	-8,9	-14,6	-3,2	-7,6	-12,9	-1,4
β' τρ.	109,4	1,4	1,8	1,4	1,9	1,9	1,1	2,0	62,6	2,1	-6,0	10,3	1,9	-6,3	11,7
γ' τρ.	109,8	1,4	2,2	1,8	1,9	2,2	2,3	4,0	64,8	2,0	-3,4	7,1	3,1	-2,2	8,8
2018 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	-	-	64,4	6,1	-4,7	17,4	5,7	-5,0	18,7
Ιουλ.	-	-	-	-	-	-	-	-	63,7	2,1	-6,3	10,5	2,4	-5,9	12,2
Αύγ.	-	-	-	-	-	-	-	-	63,3	3,1	-0,8	6,7	4,6	0,7	8,7
Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	67,6	0,8	-3,0	4,2	2,3	-1,0	5,7
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	70,1	2,6	-0,9	5,7	2,9	-0,4	6,4
Νοέμ.	-	-	-	-	-	-	-	-	57,4	1,8	-0,8	4,1	1,7	-1,1	4,8

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	50,2
2016	-1,0	2,2	4,1	-7,2	0,2	49,8	53,9	49,3	49,0
2017	8,7	5,0	6,7	2,6	12,3	64,6	56,3	55,1	50,2
2017 δ΄ τρ.	10,9	7,1	8,2	8,2	13,8	67,9	56,9	56,3	50,8
2018 α΄ τρ.	12,5	6,7	8,9	10,9	17,4	68,4	57,2	57,9	51,4
β΄ τρ.	9,8	6,7	9,0	12,2	18,5	65,6	57,6	56,5	50,6
γ΄ τρ.	10,6	7,3	8,9	12,5	21,0	65,2	58,4	55,5	50,0
2018 Ιούν.	10,1	6,8	9,0	12,5	21,1	67,6	58,6	55,7	51,1
Ιούλ.	9,6	6,8	9,0	12,3	20,7	66,6	57,9	55,6	50,3
Αύγ.	10,5	7,8	9,3	13,2	19,6	65,3	58,1	55,1	50,3
Σεπτ.	11,6	7,3	8,3	12,0	22,6	63,6	59,1	55,7	49,5
Οκτ.	9,7	8,9	8,5	12,9	24,4	65,1	58,5	54,8	49,5
Νοέμ.	11,3	7,2	9,7	12,3	23,8	63,6	58,9	54,7	49,4

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	104,1	1,6	1,9	0,7	1,5	1,6	1,5
2016	105,5	1,4	1,4	1,1	1,3	1,6	1,4
2017	107,4	1,8	1,8	1,7	1,9	1,5	1,5
2017 δ' τρ.	114,0	1,5	1,6	1,4	1,8	1,0	1,5
2018 α' τρ.	102,6	2,1	1,8	2,8	2,3	1,5	1,8
β' τρ.	113,7	2,2	1,9	2,9	2,5	1,6	2,2
γ' τρ.	.	.	.	.	.	.	2,1

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	104,6	0,4	0,4	-1,5	0,6	0,4	0,7	0,5	2,4	1,3	1,4	1,2
2016	105,3	0,6	1,3	-1,3	0,6	1,3	-0,7	1,4	3,8	0,6	1,4	1,5
2017	106,1	0,8	0,2	-0,4	-0,1	0,3	0,8	-0,5	4,4	2,2	1,6	1,8
2017 δ' τρ.	106,5	0,8	-1,4	-0,6	-0,1	-0,1	1,6	-1,4	4,4	2,3	1,7	1,7
2018 α' τρ.	107,0	1,1	0,2	0,0	-0,4	0,6	0,6	0,8	3,3	2,4	1,7	1,6
β' τρ.	107,6	1,6	0,8	1,3	0,4	0,8	0,2	0,6	3,1	2,8	2,1	2,5
γ' τρ.	108,4	2,2	1,3	2,8	0,8	1,5	1,0	0,5	3,4	3,2	2,4	2,7
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2015	108,0	1,4	1,3	2,0	1,2	1,3	2,7	0,8	2,0	1,6	1,1	1,8
2016	109,3	1,2	0,2	1,3	1,8	1,3	0,2	2,2	2,2	0,4	1,3	1,7
2017	111,1	1,6	1,6	1,5	1,2	1,6	1,9	0,0	4,0	3,1	1,5	1,3
2017 δ' τρ.	112,1	1,9	2,3	1,9	1,6	1,8	2,3	0,1	4,1	3,3	1,6	1,6
2018 α' τρ.	112,6	2,0	3,0	1,6	1,2	2,0	2,8	1,8	3,2	2,7	1,9	2,2
β' τρ.	113,3	2,2	2,6	2,1	1,5	2,1	2,7	1,9	2,6	3,0	2,2	2,4
γ' τρ.	114,1	2,5	1,8	2,3	2,0	2,3	2,1	2,7	3,7	3,2	2,3	3,8
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2015	103,3	1,0	0,9	3,5	0,7	0,9	2,0	0,3	-0,4	0,2	-0,3	0,6
2016	103,9	0,6	-1,0	2,6	1,1	0,0	0,9	0,7	-1,5	-0,2	-0,1	0,3
2017	104,7	0,8	1,3	1,9	1,3	1,4	1,1	0,6	-0,4	0,8	-0,2	-0,5
2017 δ' τρ.	105,3	1,1	3,8	2,5	1,7	1,9	0,7	1,6	-0,3	1,0	-0,1	-0,1
2018 α' τρ.	105,3	0,9	2,8	1,5	1,6	1,4	2,2	1,0	-0,1	0,3	0,2	0,7
β' τρ.	105,3	0,6	1,7	0,8	1,1	1,3	2,5	1,3	-0,4	0,2	0,0	-0,1
γ' τρ.	105,3	0,3	0,5	-0,5	1,2	0,8	1,1	2,1	0,2	0,0	-0,1	1,1
Μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας												
2015	109,7	1,2	1,4	1,6	0,7	1,3	1,5	0,7	1,4	1,1	1,2	1,5
2016	110,8	1,0	-0,4	1,2	1,7	0,9	0,2	1,8	1,9	0,0	1,3	1,5
2017	112,6	1,7	1,3	1,5	1,0	1,9	1,8	0,5	3,3	2,8	1,6	1,7
2017 δ' τρ.	113,2	1,5	1,5	1,1	0,6	1,6	2,1	0,3	2,0	2,8	1,4	1,8
2018 α' τρ.	113,8	1,9	2,9	1,4	0,3	2,2	2,9	1,9	1,9	2,3	1,9	2,0
β' τρ.	114,3	1,9	1,0	1,9	0,9	2,0	2,0	1,5	2,1	2,3	1,9	1,9
γ' τρ.	114,8	2,0	1,9	1,7	1,2	2,2	1,8	2,4	2,5	2,5	2,1	2,0
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2015	105,2	0,9	0,2	3,1	0,2	1,1	0,9	0,2	-0,7	0,0	-0,4	0,1
2016	105,7	0,5	-1,2	2,5	0,8	0,0	1,0	0,3	-2,0	-0,4	-0,2	0,2
2017	106,8	1,0	1,7	1,9	1,2	1,7	1,2	1,1	-0,9	0,9	0,0	0,1
2017 δ' τρ.	107,1	0,9	3,2	1,9	0,7	1,9	0,7	1,9	-2,1	0,7	-0,2	0,4
2018 α' τρ.	107,2	0,9	3,0	1,4	1,3	1,7	2,4	1,0	-1,4	0,2	0,3	1,0
β' τρ.	107,0	0,5	1,0	0,6	1,0	1,5	2,0	0,9	-0,3	-0,4	-0,2	-0,1
γ' τρ.	106,7	0,0	0,4	-0,9	0,4	0,9	0,8	1,8	0,0	-0,6	-0,2	0,1

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

5 Χρήμα και πίστη

5.1 Νομισματικά μεγέθη¹⁾

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

	M3											12
	M2					M3-M2						
	M1		M2-M1			7	8	9	10	11		
	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	6							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
2015	1 037,3	5 574,7	6 612,0	1 445,6	2 159,4	3 605,0	10 217,0	73,7	486,7	74,7	635,1	10 852,1
2016	1 075,3	6 082,8	7 158,1	1 329,3	2 221,0	3 550,3	10 708,4	69,6	524,4	91,9	685,9	11 394,3
2017	1 111,6	6 637,2	7 748,8	1 196,9	2 260,8	3 457,7	11 206,5	74,7	510,6	75,9	661,2	11 867,8
2017 δ' τρ.	1 111,6	6 637,2	7 748,8	1 196,9	2 260,8	3 457,7	11 206,5	74,7	510,6	75,9	661,2	11 867,8
2018 α' τρ.	1 116,9	6 744,0	7 860,9	1 170,3	2 259,8	3 430,1	11 291,1	71,4	509,4	65,7	646,5	11 937,5
β' τρ.	1 133,6	6 892,4	8 025,9	1 178,1	2 270,8	3 448,8	11 474,8	73,7	507,4	70,8	652,0	12 126,7
γ' τρ.	1 150,5	7 010,1	8 160,6	1 126,6	2 285,0	3 411,6	11 572,2	71,4	495,4	65,0	631,9	12 204,1
2018 Μάιος	1 128,6	6 844,3	7 972,9	1 164,7	2 266,4	3 431,1	11 404,0	71,9	506,0	66,7	644,5	12 048,5
Ιούν.	1 133,6	6 892,4	8 025,9	1 178,1	2 270,8	3 448,8	11 474,8	73,7	507,4	70,8	652,0	12 126,7
Ιούλ.	1 137,3	6 916,3	8 053,5	1 155,9	2 277,2	3 433,0	11 486,5	68,5	508,4	65,5	642,5	12 129,0
Αύγ.	1 143,8	6 951,5	8 095,3	1 140,1	2 281,1	3 421,2	11 516,5	71,8	501,7	69,2	642,7	12 159,2
Σεπτ.	1 150,5	7 010,1	8 160,6	1 126,6	2 285,0	3 411,6	11 572,2	71,4	495,4	65,0	631,9	12 204,1
Οκτ. ^(m)	1 154,4	7 047,2	8 201,6	1 143,7	2 285,3	3 429,0	11 630,6	72,0	501,8	67,3	641,2	12 271,8
Συναλλαγές												
2015	66,5	565,9	632,4	-132,2	12,3	-119,9	512,5	-47,2	49,6	-27,0	-24,5	488,0
2016	38,1	541,7	579,8	-107,3	16,1	-91,2	488,5	-4,3	37,5	18,1	51,4	539,9
2017	36,4	590,8	627,1	-109,3	36,2	-73,1	554,0	6,6	-13,8	-19,1	-26,3	527,7
2017 δ' τρ.	7,7	119,4	127,0	-18,8	9,5	-9,3	117,8	7,6	-19,1	-8,3	-19,9	97,9
2018 α' τρ.	5,3	103,6	108,9	-25,0	7,6	-17,3	91,5	-3,1	-1,1	-9,2	-13,4	78,2
β' τρ.	16,6	137,8	154,4	4,5	10,2	14,7	169,1	-0,9	-1,6	3,3	0,8	169,9
γ' τρ.	16,0	115,9	131,9	-51,7	14,2	-37,6	94,3	-2,4	-12,2	-5,4	-19,9	74,4
2018 Μάιος	5,7	66,0	71,7	-1,6	2,0	0,4	72,0	-5,0	-4,9	-7,2	-17,1	54,9
Ιούν.	4,9	47,3	52,3	13,7	3,9	17,6	69,9	1,9	1,7	3,9	7,5	77,4
Ιούλ.	2,7	24,8	27,5	-21,2	6,4	-14,8	12,7	-5,1	0,8	-5,1	-9,4	3,2
Αύγ.	6,5	33,7	40,3	-16,4	3,9	-12,5	27,7	3,2	-6,7	3,4	-0,1	27,7
Σεπτ.	6,8	57,4	64,2	-14,1	3,9	-10,2	53,9	-0,5	-6,2	-3,8	-10,5	43,5
Οκτ. ^(m)	3,9	33,8	37,7	12,3	3,1	15,4	53,1	0,4	6,4	1,1	7,8	60,9
Ρυθμοί μεταβολής												
2015	6,9	11,3	10,6	-8,4	0,6	-3,2	5,3	-39,0	11,3	-25,6	-3,7	4,7
2016	3,7	9,7	8,8	-7,5	0,7	-2,5	4,8	-5,8	7,7	24,1	8,1	5,0
2017	3,4	9,7	8,8	-8,3	1,6	-2,1	5,2	9,5	-2,6	-20,9	-3,8	4,6
2017 δ' τρ.	3,4	9,7	8,8	-8,3	1,6	-2,1	5,2	9,5	-2,6	-20,9	-3,8	4,6
2018 α' τρ.	2,5	8,4	7,5	-8,8	1,7	-2,2	4,4	-1,6	-4,7	-25,7	-7,0	3,7
β' τρ.	3,5	8,1	7,4	-5,6	1,7	-0,9	4,7	5,3	-1,1	-13,6	-2,0	4,4
γ' τρ.	4,1	7,3	6,8	-7,5	1,8	-1,4	4,3	2,0	-6,4	-23,3	-7,7	3,6
2018 Μάιος	3,3	8,2	7,5	-7,5	1,7	-1,6	4,6	-3,4	-3,0	-21,2	-5,3	4,0
Ιούν.	3,5	8,1	7,4	-5,6	1,7	-0,9	4,7	5,3	-1,1	-13,6	-2,0	4,4
Ιούλ.	3,6	7,6	7,0	-6,5	1,9	-1,1	4,4	-1,8	-1,3	-19,3	-3,6	4,0
Αύγ.	3,9	7,0	6,5	-7,6	1,8	-1,5	4,0	-2,5	-3,3	-10,6	-4,1	3,5
Σεπτ.	4,1	7,3	6,8	-7,5	1,8	-1,4	4,3	2,0	-6,4	-23,3	-7,7	3,6
Οκτ. ^(m)	4,1	7,3	6,8	-6,0	1,7	-1,0	4,4	-0,6	-4,3	-12,0	-4,8	3,9

Πηγή: ΕΚΤ.

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

5 Χρήμα και πίστη

5.2 Καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο M3¹⁾

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾					Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και των ΑΕΤΣ ²⁾	Ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων	Λοιπή γενική κυβέρνηση ⁴⁾
	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Υπόλοιπα													
2015	1 960,9	1 512,5	323,5	116,9	8,1	5 753,0	3 061,3	695,3	1 993,5	2,9	946,9	226,7	365,9
2016	2 093,3	1 630,4	295,1	159,6	8,2	6 055,5	3 402,3	644,9	2 006,3	2,1	970,6	199,5	383,8
2017	2 255,6	1 801,7	285,8	159,1	9,1	6 304,9	3 698,7	561,9	2 043,6	0,7	993,9	204,0	411,1
2017 δ' τρ.	2 255,6	1 801,7	285,8	159,1	9,1	6 304,9	3 698,7	561,9	2 043,6	0,7	993,9	204,0	411,1
2018 α' τρ.	2 260,5	1 821,6	274,0	157,2	7,6	6 376,4	3 787,5	543,5	2 043,8	1,6	983,2	210,4	415,1
β' τρ.	2 296,8	1 855,2	277,8	156,7	7,0	6 462,3	3 870,1	535,2	2 055,9	1,1	1 010,5	219,8	425,6
γ' τρ.	2 323,7	1 891,5	268,0	157,4	6,8	6 538,7	3 945,4	524,6	2 067,6	1,1	982,2	211,8	436,8
2018 Μάιος	2 293,2	1 858,0	271,7	156,6	6,9	6 435,0	3 844,6	537,1	2 052,0	1,3	984,9	214,6	419,6
Ιούν.	2 296,8	1 855,2	277,8	156,7	7,0	6 462,3	3 870,1	535,2	2 055,9	1,1	1 010,5	219,8	425,6
Ιούλ.	2 296,6	1 860,7	272,0	156,6	7,4	6 490,0	3 894,7	532,0	2 061,5	1,8	989,9	216,0	425,2
Αύγ.	2 305,8	1 872,8	268,8	157,5	6,7	6 515,4	3 921,6	528,2	2 063,8	1,8	974,8	214,3	434,2
Σεπτ.	2 323,7	1 891,5	268,0	157,4	6,8	6 538,7	3 945,4	524,6	2 067,6	1,1	982,2	211,8	436,8
Οκτ. ^(m)	2 316,7	1 892,0	274,7	144,0	5,9	6 587,1	3 984,0	521,6	2 080,4	1,1	992,6	208,3	443,6
Συναλλαγές													
2015	90,3	127,8	-31,4	4,9	-11,1	196,1	304,7	-109,6	1,4	-0,4	83,4	-1,1	30,1
2016	131,8	156,6	-25,2	0,3	0,1	300,4	333,9	-46,5	13,9	-0,9	23,3	-28,4	19,1
2017	179,1	181,3	-3,1	-0,1	1,0	254,8	304,4	-81,6	33,4	-1,3	56,3	6,4	27,6
2017 δ' τρ.	37,6	32,5	0,4	0,9	3,8	53,0	67,4	-20,4	7,2	-1,2	29,0	2,8	-4,7
2018 α' τρ.	7,8	22,1	-10,9	-2,0	-1,4	73,7	81,9	-18,1	9,0	0,9	-8,8	6,7	3,8
β' τρ.	28,8	29,0	1,0	-0,7	-0,7	83,6	81,7	-9,1	11,6	-0,5	20,1	9,0	10,0
γ' τρ.	26,4	36,0	-10,0	0,6	-0,2	76,3	75,4	-10,7	11,6	0,0	-29,8	-8,1	11,1
2018 Μάιος	17,7	19,5	-1,5	0,6	-0,8	26,4	28,5	-3,8	2,0	-0,3	12,8	3,3	1,0
Ιούν.	2,8	-3,4	6,1	0,0	0,1	27,3	25,5	-1,5	3,6	-0,2	25,6	5,3	5,8
Ιούλ.	0,9	6,2	-5,5	-0,1	0,4	28,1	24,8	-3,1	5,6	0,8	-20,2	-3,7	-0,3
Αύγ.	8,4	11,6	-3,5	0,9	-0,7	25,0	26,7	-3,9	2,3	0,0	-16,2	-1,8	9,0
Σεπτ.	17,2	18,2	-1,0	-0,1	0,1	23,2	23,9	-3,7	3,8	-0,8	6,5	-2,6	2,4
Οκτ. ^(m)	3,2	1,3	4,3	-1,4	-0,9	38,3	37,2	-4,0	5,0	0,1	6,2	-3,8	5,7
Ρυθμοί μεταβολής													
2015	4,8	9,2	-8,8	4,4	-58,0	3,5	11,1	-13,6	0,1	-12,2	9,7	-0,5	9,0
2016	6,8	10,4	-7,9	0,3	1,4	5,2	10,9	-6,7	0,7	-29,3	2,4	-12,5	5,2
2017	8,6	11,2	-1,1	-0,1	12,5	4,2	9,0	-12,7	1,7	-65,5	5,9	3,2	7,2
2017 δ' τρ.	8,6	11,2	-1,1	-0,1	12,5	4,2	9,0	-12,7	1,7	-65,5	5,9	3,2	7,2
2018 α' τρ.	5,3	8,0	-7,8	-0,2	19,2	4,0	8,3	-12,5	1,7	-42,0	4,4	10,4	5,5
β' τρ.	4,8	7,1	-5,5	-1,2	7,0	4,4	8,6	-10,9	1,8	-53,9	5,8	12,8	5,8
γ' τρ.	4,5	6,8	-6,8	-0,7	27,4	4,6	8,4	-10,0	1,9	-45,8	1,0	5,2	4,9
2018 Μάιος	5,6	8,5	-7,7	-0,9	7,7	4,2	8,5	-11,6	1,7	-48,4	3,8	10,8	4,6
Ιούν.	4,8	7,1	-5,5	-1,2	7,0	4,4	8,6	-10,9	1,8	-53,9	5,8	12,8	5,8
Ιούλ.	4,5	6,8	-6,5	-1,0	20,4	4,6	8,7	-10,4	1,9	-13,6	2,0	11,6	3,8
Αύγ.	4,2	6,5	-7,2	-0,7	13,8	4,6	8,6	-10,4	1,9	-10,7	-1,7	8,1	4,7
Σεπτ.	4,5	6,8	-6,8	-0,7	27,4	4,6	8,4	-10,0	1,9	-45,8	1,0	5,2	4,9
Οκτ. ^(m)	4,1	6,0	-4,0	-2,0	5,7	4,7	8,4	-9,6	2,0	-45,3	3,0	2,8	5,9

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 χρέους
	Σύνολο	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο	Δάνεια					Χρεόγραφα		
					Σύνολο	Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ³⁾	Προς νοικοκυριά ⁴⁾	Προς χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ και των ΑΕΤΣ ³⁾	Προς ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων			
											Διορθωμένο μέγεθος ²⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
2015	3 898,4	1 114,1	2 781,8	12 601,6	10 510,6	10 806,0	4 287,1	5 309,7	789,3	124,5	1 309,5	781,5
2016	4 389,4	1 084,1	3 292,1	12 881,0	10 710,9	10 981,6	4 311,4	5 449,4	836,5	113,5	1 387,5	782,6
2017	4 625,9	1 033,3	3 578,7	13 116,7	10 874,3	11 170,8	4 326,4	5 599,1	839,2	109,6	1 442,5	799,8
2017 δ' τρ.	4 625,9	1 033,3	3 578,7	13 116,7	10 874,3	11 170,8	4 326,4	5 599,1	839,2	109,6	1 442,5	799,8
2018 α' τρ.	4 605,0	1 023,1	3 568,0	13 196,5	10 941,2	11 233,7	4 343,7	5 633,0	851,7	112,8	1 467,8	787,5
β' τρ.	4 600,8	1 017,7	3 568,8	13 278,0	10 990,7	11 328,2	4 358,0	5 659,7	853,2	119,8	1 498,5	788,8
γ' τρ.	4 627,4	1 003,5	3 609,9	13 363,1	11 064,6	11 398,2	4 396,9	5 701,3	841,9	124,4	1 513,8	784,8
2018 Μάιος	4 582,2	1 023,9	3 544,1	13 297,0	11 007,6	11 301,8	4 380,9	5 649,9	857,1	119,7	1 489,9	799,5
Ιούν.	4 600,8	1 017,7	3 568,8	13 278,0	10 990,7	11 328,2	4 358,0	5 659,7	853,2	119,8	1 498,5	788,8
Ιούλ.	4 621,6	1 010,4	3 596,8	13 325,6	11 023,4	11 351,6	4 381,8	5 674,6	846,6	120,4	1 512,1	790,1
Αύγ.	4 612,1	1 004,0	3 593,9	13 352,8	11 054,9	11 383,1	4 394,3	5 693,2	847,2	120,2	1 515,4	782,6
Σεπτ.	4 627,4	1 003,5	3 609,9	13 363,1	11 064,6	11 398,2	4 396,9	5 701,3	841,9	124,4	1 513,8	784,8
Οκτ. ^(m)	4 609,1	1 000,6	3 594,5	13 393,6	11 089,9	11 422,6	4 403,4	5 715,9	849,7	120,8	1 524,5	779,2
Συναλλαγές												
2015	294,1	-21,2	315,0	84,9	57,9	77,4	-11,4	97,2	-22,3	-5,6	25,8	1,1
2016	486,0	-34,4	520,3	319,4	235,7	259,6	82,5	121,1	43,2	-11,0	80,1	3,6
2017	289,6	-43,0	332,0	361,8	273,3	315,2	83,0	173,5	20,3	-3,6	64,6	23,9
2017 δ' τρ.	87,7	-14,0	101,5	90,3	76,1	93,8	31,8	48,1	-2,0	-1,8	9,4	4,8
2018 α' τρ.	-30,6	-9,7	-20,8	112,6	94,6	94,5	38,2	39,4	13,8	3,2	27,9	-9,8
β' τρ.	32,3	-6,0	37,9	87,5	55,9	104,2	17,0	35,2	-3,2	6,9	31,1	0,5
γ' τρ.	50,3	-16,1	66,7	103,7	91,2	88,3	48,9	49,9	-12,1	4,5	16,7	-4,2
2018 Μάιος	24,1	1,2	22,5	49,4	42,3	45,3	23,7	9,9	6,6	2,0	6,4	0,7
Ιούν.	9,2	-6,2	15,5	-9,6	-8,7	35,5	-20,8	13,7	-1,8	0,2	9,2	-10,0
Ιούλ.	29,0	-5,8	34,8	49,9	37,6	28,4	26,0	17,0	-5,9	0,5	13,4	-1,1
Αύγ.	14,6	-6,5	21,2	30,0	31,1	30,4	13,6	18,0	-0,3	-0,2	4,3	-5,4
Σεπτ.	6,7	-3,7	10,7	23,8	22,5	29,4	9,4	14,9	-6,0	4,2	-1,0	2,3
Οκτ. ^(m)	-12,6	-3,3	-9,3	32,4	21,6	20,4	4,8	15,3	5,2	-3,7	12,1	-1,3
Ρυθμοί μεταβολής												
2015	8,2	-1,9	12,7	0,7	0,6	0,7	-0,3	1,9	-2,7	-4,3	2,0	0,1
2016	12,4	-3,1	18,7	2,5	2,3	2,4	1,9	2,3	5,5	-8,9	6,1	0,5
2017	6,6	-4,0	10,2	2,8	2,6	2,9	1,9	3,2	2,5	-3,2	4,7	3,1
2017 δ' τρ.	6,6	-4,0	10,2	2,8	2,6	2,9	1,9	3,2	2,5	-3,2	4,7	3,1
2018 α' τρ.	3,9	-3,9	6,4	2,6	2,6	3,0	2,3	3,0	1,9	-0,4	4,0	0,0
β' τρ.	3,9	-3,9	6,4	2,8	2,9	3,5	2,5	3,0	3,0	6,8	4,9	-1,3
γ' τρ.	3,1	-4,4	5,3	3,0	2,9	3,4	3,2	3,1	-0,4	11,6	5,9	-1,1
2018 Μάιος	3,4	-3,6	5,6	3,2	3,0	3,3	2,8	3,1	3,6	8,0	4,6	2,0
Ιούν.	3,9	-3,9	6,4	2,8	2,9	3,5	2,5	3,0	3,0	6,8	4,9	-1,3
Ιούλ.	3,8	-3,9	6,2	3,0	3,0	3,4	3,0	3,3	1,3	5,5	4,9	-1,1
Αύγ.	3,3	-4,4	5,6	3,0	3,0	3,4	3,1	3,2	0,8	4,6	6,1	-1,8
Σεπτ.	3,1	-4,4	5,3	3,0	2,9	3,4	3,2	3,1	-0,4	11,6	5,9	-1,1
Οκτ. ^(m)	2,6	-4,2	4,7	3,0	2,8	3,3	2,8	3,2	-0,5	7,3	7,2	-1,5

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

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

4) Περιλαμβάνονται μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

5 Χρήμα και πίστη

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

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾				
	Σύνολο		Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο		Καταναλω- τικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοι- κίας	Λοιπά δάνεια
	Διορθωμένο μέγεθος ⁴⁾					Διορθωμένο μέγεθος ⁴⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2015	4 287,1	4 266,9	1 051,8	760,7	2 474,6	5 309,7	5 643,5	595,3	3 949,1	765,3
2016	4 311,4	4 308,9	1 012,5	796,5	2 502,4	5 449,4	5 728,6	615,9	4 082,8	750,6
2017	4 326,4	4 364,4	987,7	820,3	2 518,5	5 599,1	5 865,6	654,4	4 216,5	728,1
2017 δ΄ τρ.	4 326,4	4 364,4	987,7	820,3	2 518,5	5 599,1	5 865,6	654,4	4 216,5	728,1
2018 α΄ τρ.	4 343,7	4 381,1	997,8	820,6	2 525,4	5 633,0	5 904,6	663,6	4 243,6	725,8
β΄ τρ.	4 358,0	4 424,9	986,0	828,0	2 544,0	5 659,7	5 940,5	670,1	4 272,9	716,7
γ΄ τρ.	4 396,9	4 464,4	1 000,2	836,9	2 559,9	5 701,3	5 978,6	678,3	4 310,4	712,7
2018 Μάιος	4 380,9	4 413,0	1 007,1	824,6	2 549,3	5 649,9	5 927,8	668,9	4 259,6	721,5
Ιούν.	4 358,0	4 424,9	986,0	828,0	2 544,0	5 659,7	5 940,5	670,1	4 272,9	716,7
Ιούλ.	4 381,8	4 441,9	997,6	833,2	2 551,0	5 674,6	5 954,4	673,9	4 285,4	715,3
Αύγ.	4 394,3	4 453,8	1 001,0	835,0	2 558,4	5 693,2	5 972,2	677,6	4 300,2	715,4
Σεπτ.	4 396,9	4 464,4	1 000,2	836,9	2 559,9	5 701,3	5 978,6	678,3	4 310,4	712,7
Οκτ. ^(m)	4 403,4	4 468,8	985,0	844,0	2 574,5	5 715,9	5 996,1	681,5	4 323,5	710,8
Συναλλαγές										
2015	-11,4	24,0	-50,5	32,0	7,0	97,2	75,3	21,2	80,1	-4,1
2016	82,5	100,2	-15,4	44,0	54,0	121,1	113,7	24,1	105,3	-8,3
2017	83,0	132,9	0,8	37,2	45,0	173,5	165,8	45,1	134,2	-5,8
2017 δ΄ τρ.	31,8	51,8	10,8	10,8	10,2	48,1	44,5	12,3	36,8	-1,0
2018 α΄ τρ.	38,2	38,7	16,7	5,6	15,8	39,4	45,6	11,2	27,5	0,7
β΄ τρ.	17,0	48,0	-12,2	10,2	19,0	35,2	44,8	10,5	29,1	-4,5
γ΄ τρ.	48,9	48,1	16,5	10,3	22,1	49,9	48,5	10,5	40,5	-1,1
2018 Μάιος	23,7	21,0	4,4	4,9	14,5	9,9	14,8	3,8	6,3	-0,2
Ιούν.	-20,8	13,3	-19,7	3,5	-4,5	13,7	16,2	2,6	13,9	-2,9
Ιούλ.	26,0	18,4	12,7	6,0	7,3	17,0	16,5	4,3	13,3	-0,7
Αύγ.	13,6	12,4	3,5	1,9	8,2	18,0	17,3	4,1	13,9	0,0
Σεπτ.	9,4	17,2	0,3	2,4	6,7	14,9	14,8	2,1	13,3	-0,5
Οκτ. ^(m)	4,8	3,0	-17,1	7,1	14,8	15,3	18,6	3,6	11,9	-0,1
Ρυθμοί μεταβολής										
2015	-0,3	0,6	-4,5	4,4	0,3	1,9	1,4	3,7	2,1	-0,5
2016	1,9	2,4	-1,5	5,8	2,2	2,3	2,0	4,1	2,7	-1,1
2017	1,9	3,1	0,1	4,7	1,8	3,2	2,9	7,3	3,3	-0,8
2017 δ΄ τρ.	1,9	3,1	0,1	4,7	1,8	3,2	2,9	7,3	3,3	-0,8
2018 α΄ τρ.	2,3	3,3	2,7	4,4	1,4	3,0	2,9	7,2	3,0	-0,4
β΄ τρ.	2,5	4,1	1,3	5,4	2,1	3,0	3,0	7,2	3,1	-1,1
γ΄ τρ.	3,2	4,3	3,3	4,6	2,7	3,1	3,2	6,9	3,2	-0,8
2018 Μάιος	2,8	3,7	3,5	4,7	1,9	3,1	2,9	7,2	3,1	-0,5
Ιούν.	2,5	4,1	1,3	5,4	2,1	3,0	3,0	7,2	3,1	-1,1
Ιούλ.	3,0	4,1	2,7	5,5	2,3	3,3	3,0	7,2	3,4	-0,8
Αύγ.	3,1	4,2	3,0	5,3	2,4	3,2	3,1	7,2	3,2	-0,8
Σεπτ.	3,2	4,3	3,3	4,6	2,7	3,1	3,2	6,9	3,2	-0,8
Οκτ. ^(m)	2,8	3,9	0,6	4,9	2,9	3,2	3,2	7,1	3,3	-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	282,8	6 999,2	2 119,1	80,0	2 255,2	2 544,9	1 352,2	281,9	205,9	135,6
2016	307,7	6 956,9	2 090,5	70,9	2 145,9	2 649,7	1 135,0	253,6	205,9	121,6
2017	343,4	6 767,3	1 968,3	59,7	2 013,0	2 726,2	935,9	299,9	143,5	92,5
2017 δ' τρ.	343,4	6 767,3	1 968,3	59,7	2 013,0	2 726,2	935,9	299,9	143,5	92,5
2018 α' τρ.	340,8	6 745,7	1 952,7	59,4	2 015,0	2 718,5	906,6	315,9	135,9	86,2
β' τρ.	330,4	6 705,8	1 950,6	58,4	2 022,9	2 674,0	862,1	422,1	174,1	183,8
γ' τρ.	403,4	6 693,5	1 934,7	56,9	2 048,5	2 653,4	885,5	425,1	177,3	183,0
2018 Μάιος	336,1	6 750,6	1 950,8	58,8	2 029,4	2 711,6	860,4	395,6	177,3	186,6
Ιούν.	330,4	6 705,8	1 950,6	58,4	2 022,9	2 674,0	862,1	422,1	174,1	183,8
Ιούλ.	354,8	6 695,1	1 951,4	57,7	2 018,6	2 667,3	847,8	384,0	184,1	192,4
Αύγ.	391,6	6 676,5	1 942,9	57,3	2 016,2	2 660,2	851,0	411,3	181,4	189,0
Σεπτ.	403,4	6 693,5	1 934,7	56,9	2 048,5	2 653,4	885,5	425,1	177,3	183,0
Οκτ. ^(m)	398,2	6 794,6	1 936,6	56,6	2 109,9	2 691,5	996,2	465,7	167,1	174,4
Συναλλαγές										
2015	6,2	-216,1	-106,4	-13,4	-210,8	114,6	-87,2	-13,7	21,4	-4,0
2016	22,0	-122,7	-69,6	-9,1	-118,5	74,5	-274,8	-91,4	12,8	-12,0
2017	39,4	-82,2	-84,8	-8,6	-73,0	84,2	-98,2	-68,3	-60,9	-27,6
2017 δ' τρ.	-11,8	-31,9	-17,5	-1,8	-14,0	1,5	-62,8	-60,9	3,2	7,9
2018 α' τρ.	-2,7	7,7	-15,2	-1,4	10,6	13,8	55,6	-54,4	-7,6	-6,3
β' τρ.	-10,4	-16,8	-5,3	-1,1	-18,0	7,6	-62,5	85,4	16,4	19,4
γ' τρ.	76,4	32,6	-16,0	-1,5	21,9	28,3	39,6	-10,2	3,2	-0,8
2018 Μάιος	-13,4	-12,1	-6,5	-0,4	-5,4	0,2	-41,7	-2,3	30,3	34,7
Ιούν.	-5,7	-10,3	-0,4	-0,4	-6,6	-3,0	20,5	41,2	-3,2	-2,8
Ιούλ.	24,3	11,6	1,4	-0,7	-0,4	11,2	0,1	-39,9	10,0	8,6
Αύγ.	36,7	-6,6	-9,0	-0,4	-5,8	8,6	-5,7	18,9	-2,6	-3,5
Σεπτ.	15,4	27,7	-8,4	-0,5	28,1	8,5	45,2	10,8	-4,1	-6,0
Οκτ. ^(m)	-5,5	13,6	0,5	-0,3	9,9	3,5	18,0	31,3	-10,2	-8,6
Ρυθμοί μεταβολής										
2015	2,5	-3,0	-4,8	-14,4	-8,6	4,6	-	-	11,6	-2,9
2016	7,8	-1,7	-3,3	-11,4	-5,3	2,9	-	-	6,3	-9,0
2017	12,7	-1,2	-4,1	-12,4	-3,5	3,2	-	-	-29,7	-22,7
2017 δ' τρ.	12,7	-1,2	-4,1	-12,4	-3,5	3,2	-	-	-29,7	-22,7
2018 α' τρ.	12,0	-0,9	-4,1	-12,5	-1,5	2,5	-	-	-25,6	-22,2
β' τρ.	6,7	-1,1	-3,2	-10,8	-2,6	2,0	-	-	-3,6	-18,0
γ' τρ.	14,5	-0,1	-2,7	-9,3	0,0	1,9	-	-	7,7	4,9
2018 Μάιος	6,2	-1,0	-3,6	-10,3	-2,4	2,4	-	-	-6,8	-12,4
Ιούν.	6,7	-1,1	-3,2	-10,8	-2,6	2,0	-	-	-3,6	-18,0
Ιούλ.	10,3	-0,8	-2,5	-10,4	-2,7	2,3	-	-	22,7	23,3
Αύγ.	16,4	-0,8	-2,7	-9,9	-2,6	2,1	-	-	24,6	34,2
Σεπτ.	14,5	-0,1	-2,7	-9,3	0,0	1,9	-	-	7,7	4,9
Οκτ. ^(m)	18,3	0,4	-1,7	-8,8	0,8	1,9	-	-	-9,9	-22,0

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	0,1	-0,1	0,3
2016	-1,6	-1,7	-0,1	0,2	0,0	0,6
2017	-1,0	-1,3	0,0	0,2	0,1	1,0
2017 γ' τρ.	-1,1	.	.	.	.	1,0
δ' τρ.	-1,0	.	.	.	.	1,0
2018 α' τρ.	-0,8	.	.	.	.	1,2
β' τρ.	-0,5	.	.	.	.	1,4

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

6.2 Έσοδα και δαπάνες

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

	Έσοδα						Δαπάνες						
	Σύνολο	Τρέχοντα έσοδα				Κεφαλαιακά έσοδα	Σύνολο	Τρέχουσες δαπάνες					Κεφαλαιακές δαπάνες
		Άμεσοι φόροι	Έμμεσοι φόροι	Καθαρές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης	Αμοιβές μισθωτών			Ενδιάμεση κατανάλωση	Τόκοι	Κοινωνικά επιδόματα			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2014	46,7	46,2	12,5	13,1	15,4	0,5	49,1	45,2	10,2	5,3	2,6	23,0	3,9
2015	46,2	45,7	12,5	13,0	15,2	0,5	48,3	44,4	10,0	5,2	2,3	22,7	3,9
2016	46,0	45,5	12,6	12,9	15,2	0,5	47,5	44,0	9,9	5,2	2,1	22,7	3,6
2017	46,1	45,7	12,8	12,9	15,2	0,4	47,0	43,3	9,8	5,1	2,0	22,5	3,8
2017 γ´ τρ.	46,1	45,7	12,7	12,9	15,3	0,4	47,1	43,4	9,9	5,1	2,0	22,5	3,7
δ´ τρ.	46,1	45,7	12,8	12,9	15,2	0,4	47,0	43,3	9,8	5,1	2,0	22,5	3,8
2018 α´ τρ.	46,1	45,7	12,9	12,9	15,2	0,4	46,9	43,1	9,8	5,1	1,9	22,4	3,8
β´ τρ.	46,1	45,7	12,9	12,9	15,2	0,4	46,6	42,9	9,8	5,1	1,9	22,3	3,7

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

6.3 Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ

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

	Σύνολο	Κατηγορία χρηματοοικονομικού μέσου			Κατηγορία δανειστή			Αρχική διάρκεια		Εναπομένουσα διάρκεια			Νόμισμα	
		Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα	Κάτοικοι		Μη κάτοικοι	Έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Ευρώ ή συμμετέχοντα νομίσματα	Λοιπά νομίσματα
						NXI								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2014	91,8	2,7	17,1	71,9	43,9	25,8	47,9	9,8	82,0	18,8	31,8	41,1	89,7	2,1
2015	89,9	2,8	16,2	70,9	44,1	27,3	45,7	9,1	80,8	17,5	31,2	41,2	87,8	2,1
2016	89,1	2,7	15,4	71,0	46,6	30,5	42,5	8,8	80,3	17,1	29,9	42,1	87,0	2,1
2017	86,8	2,6	14,2	70,0	47,3	31,9	39,5	8,0	78,8	15,9	28,8	42,2	85,0	1,8
2017 γ' τρ.	88,2	2,8	14,6	70,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
δ' τρ.	86,8	2,6	14,2	70,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2018 α' τρ.	86,9	2,6	14,0	70,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	0,2	-0,1	-0,2	-0,4	0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,1	0,2	0,5	2,3
2015	-1,9	-0,3	-0,8	-0,5	0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	-0,4	-0,8	1,2
2016	-0,8	-0,6	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,3	1,6
2017	-2,2	-1,0	-0,2	0,3	0,5	0,0	-0,2	0,1	-0,1	-0,3	-1,0	0,9
2017 γ' τρ.	-1,6	-1,0	0,0	0,6	0,8	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	-0,7	1,2
δ' τρ.	-2,2	-1,0	-0,2	0,4	0,5	0,0	-0,2	0,1	-0,1	-0,4	-1,0	0,9
2018 α' τρ.	-2,4	-1,2	-0,1	0,5	0,5	0,0	-0,1	0,1	-0,1	-0,4	-1,1	0,8
β' τρ.	-2,9	-1,4	-0,2	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	-1,3	0,5

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

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

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

6.5 Κρατικά χρεόγραφα¹⁾

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

	Εξυπηρέτηση χρέους που λήγει εντός 1 έτους ²⁾					Μέση εναπομένουσα διάρκεια σε έτη ³⁾	Μέσες ονομαστικές αποδόσεις ⁴⁾							
	Σύνολο	Χρεολύσια		Τόκοι			Υπόλοιπα					Συναλλαγές		
		Διάρκειες έως 3 μήνες	Διάρκειες έως 3 μήνες	Σύνολο	Κυμαινόμενο επιτόκιο		Μηδε- νικό τοκομε- ρίδιο	Σταθερό επιτόκιο	Εκδόσεις	Εξοφλήσεις				
											Διάρκειες έως 1 έτος			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2015	14,6	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	γ' τρ.	13,0	11,3	3,7	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.	12,9	11,3	4,2	1,6	0,4	7,2	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	1,1
	β' τρ.	12,8	11,2	3,6	1,6	0,4	7,3	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	0,9
2018	Μάιος	12,8	11,2	3,7	1,6	0,4	7,3	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	1,0
	Ιούν.	12,8	11,2	3,6	1,6	0,4	7,3	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	0,9
	Ιούλ.	12,8	11,3	3,7	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,2	2,7	2,4	0,4	1,0
	Αύγ.	12,8	11,2	3,8	1,6	0,4	7,2	2,3	1,1	-0,2	2,7	2,5	0,4	1,0
	Σεπτ.	13,1	11,5	3,8	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,6	0,4	0,9
	Οκτ.	13,2	11,7	3,5	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,5	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	0,6	0,7	-3,6	-3,6	-6,0	-3,9	-3,0	-9,0	
2015	-2,5	0,8	0,1	-1,9	-5,6	-5,3	-3,6	-2,6	-1,3	
2016	-2,4	0,9	-0,3	-0,5	0,5	-4,5	-3,5	-2,5	0,3	
2017	-0,9	1,0	-0,4	-0,2	0,8	-3,1	-2,7	-2,4	1,8	
2017 γ' τρ.	-1,1	1,1	-0,7	-0,6	1,0	-3,1	-3,0	-2,5	1,5	
2017 δ' τρ.	-0,9	1,0	-0,4	-0,2	0,8	-3,1	-2,7	-2,4	1,8	
2018 α' τρ.	-0,9	1,3	-0,6	-0,4	1,1	-3,0	-2,7	-2,2	2,5	
2018 β' τρ.	-0,3	1,9	-0,2	-0,5	0,9	-2,7	-2,7	-1,8	3,0	
Δημόσιο χρέος										
2014	107,6	74,5	10,5	104,1	178,9	100,4	94,9	131,8	108,0	
2015	106,5	70,8	9,9	76,8	175,9	99,3	95,6	131,6	108,0	
2016	106,1	67,9	9,2	73,4	178,5	99,0	98,2	131,4	105,5	
2017	103,4	63,9	8,7	68,4	176,1	98,1	98,5	131,2	96,1	
2017 γ' τρ.	107,6	64,8	8,6	72,9	177,4	98,4	99,9	133,6	101,3	
2017 δ' τρ.	103,8	63,9	8,7	68,4	178,6	98,1	98,5	131,2	96,1	
2018 α' τρ.	106,8	62,7	8,5	69,3	180,3	98,7	99,4	132,9	93,4	
2018 β' τρ.	106,3	61,5	8,3	69,1	179,7	98,1	99,1	133,1	104,0	
	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	-1,7	-2,2	-2,7	-7,2	-5,5	-2,7	-3,2
2015	-1,4	-0,3	1,3	-1,0	-2,0	-1,0	-4,4	-2,8	-2,6	-2,8
2016	0,1	0,3	1,6	0,9	0,0	-1,6	-2,0	-1,9	-2,2	-1,7
2017	-0,6	0,5	1,4	3,5	1,2	-0,8	-3,0	0,1	-0,8	-0,7
2017 γ' τρ.	0,1	0,9	1,9	2,9	1,0	-1,2	-2,4	-0,5	-1,5	-1,4
2017 δ' τρ.	-0,6	0,5	1,4	3,5	1,2	-0,8	-3,0	0,1	-0,8	-0,7
2018 α' τρ.	0,0	0,4	1,5	3,1	1,6	-0,7	-0,7	0,5	-0,7	-0,7
2018 β' τρ.	0,2	0,7	1,6	3,9	1,9	0,1	-0,9	0,6	-0,6	-1,1
Δημόσιο χρέος										
2014	40,9	40,5	22,7	63,7	67,9	84,0	130,6	80,4	53,5	60,2
2015	36,8	42,6	22,2	58,6	64,6	84,8	128,8	82,6	52,2	63,6
2016	40,3	39,9	20,7	56,3	61,9	83,0	129,2	78,7	51,8	63,0
2017	40,0	39,4	23,0	50,9	57,0	78,3	124,8	74,1	50,9	61,3
2017 γ' τρ.	38,0	39,2	23,5	53,5	57,0	79,8	129,5	79,0	51,3	60,7
2017 δ' τρ.	40,0	39,4	23,0	50,9	57,0	78,3	124,8	74,1	50,9	61,3
2018 α' τρ.	35,5	36,0	22,2	50,5	55,1	77,2	125,4	75,5	50,8	60,0
2018 β' τρ.	36,9	35,0	22,0	49,6	54,0	76,5	124,9	72,8	51,8	59,5

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 Δεκεμβρίου 2018.

ISSN	2363-3484 (ηλεκτρονική μορφή)
Αριθμός καταλόγου ΕΕ	QB-BP-18-008-EL-N (pdf)