



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 2 / 2019



Περιεχόμενα

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Γενική επισκόπηση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	7
2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	15
3 Οικονομική δραστηριότητα	21
4 Τιμές και κόστος	27
5 Χρήμα και πίστη	34
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	42
Πλαίσια	45
1 Τα χαρακτηριστικά της τρέχουσας φάσης επέκτασης στις προηγμένες οικονομίες εκτός της ζώνης του ευρώ: πού οδεύουμε από εδώ και στο εξής;	45
2 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 31 Οκτωβρίου 2018 – 29 Ιανουαρίου 2019	50
3 Αύξηση της απασχόλησης και ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ	56
4 Νέα χαρακτηριστικά του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή: αναλυτικές ομάδες, δεδομένα σάρωσης και δεδομένα ιστοσυγκομιδής	59
5 Νέα μέθοδος υπολογισμού του δείκτη τιμών πακέτων διακοπών στη Γερμανία και η επίδρασή της στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ	63
6 Διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης και δυναμική του δημόσιου χρέους	67
7 Η αξιολόγηση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή των μακροοικονομικών ανισορροπιών και της προόδου των μεταρρυθμίσεων (2019)	73
Στατιστικά στοιχεία	78

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις

Γενική επισκόπηση

Με βάση τη διεξοδική αξιολόγηση των προοπτικών για την οικονομία και τον πληθωρισμό, το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε σειρά αποφάσεων νομισματικής πολιτικής κατά τη σχετική συνεδρίασή του στις 7 Μαρτίου. Τα λιγότερο ευνοϊκά οικονομικά στοιχεία υποδεικνύουν σημαντική συγκράτηση του ρυθμού οικονομικής επέκτασης που θα συνεχιστεί και κατά το τρέχον έτος, αν και υπάρχουν ενδείξεις ότι ορισμένοι ιδιοσυγκρασιακοί εγχώριοι παράγοντες που περιορίζουν την ανάπτυξη αρχίζουν να υποχωρούν. Οι επίμονες αβεβαιότητες που σχετίζονται με γεωπολιτικούς παράγοντες, την απειλή του προστατευτισμού και τις ευπάθειες σε αναδυόμενες αγορές φαίνεται να επηρεάζουν το οικονομικό κλίμα. Επιπλέον, ο υποκείμενος πληθωρισμός εξακολουθεί να είναι συγκρατημένος. Η υποτονικότερη δυναμική της οικονομικής ανάπτυξης επιβραδύνει την προσαρμογή του πληθωρισμού προς τον στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου. Ταυτόχρονα, οι υποστηρικτικές συνθήκες χρηματοδότησης, η ευνοϊκή δυναμική των αγορών εργασίας και η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των μισθών συνεχίζουν να στηρίζουν την επέκταση της ζώνης του ευρώ και τις αυξανόμενες πληθωριστικές πιέσεις. Στο πλαίσιο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να προσαρμόσει τις καθοδηγητικές ενδείξεις του για τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ προκειμένου να υποδηλώσει την προσδοκία του 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", καθώς και να επαναλάβει τις καθοδηγητικές ενδείξεις του για τις επανεπενδύσεις. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να ξεκινήσει μια νέα σειρά στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΣΠΠΜΑ-III) και να συνεχίσει να διενεργεί πιστοδοτικές πράξεις ως δημοπρασίες με σταθερό επιτόκιο και πλήρη κατανομή για όσο διάστημα χρειαστεί και τουλάχιστον μέχρι τη λήξη της περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών που θα ξεκινήσει τον Μάρτιο του 2021. Οι αποφάσεις αυτές ελήφθησαν προκειμένου να διασφαλιστεί ότι ο πληθωρισμός παραμένει σε διαρκή πορεία προς επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Οικονομική και νομισματική αξιολόγηση στις 7 Μαρτίου 2019, ημερομηνία συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου

Η παγκόσμια ανάπτυξη εξακολούθησε να υποχωρεί στα τέλη του 2018 και προβλέπεται να επιβραδυνθεί το 2019, αλλά να σταθεροποιηθεί μεσοπρόθεσμα. Η επιβράδυνση ήταν πιο έκδηλη στον τομέα της μεταποίησης, με αποτέλεσμα το παγκόσμιο εμπόριο να σημειώσει έντονη υποχώρηση. Οι αυξημένες ανησυχίες διεθνώς σχετικά με τις εμπορικές διαμάχες, η χρηματοπιστωτική πίεση που παρατηρήθηκε στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς το περασμένο καλοκαίρι και οι ενδείξεις ασθενέστερης ανάπτυξης στην Κίνα συνέβαλαν στην επιβράδυνση της

παγκόσμιας ανάπτυξης και του διεθνούς εμπορίου. Ενώ οι αντιξοότητες αυτές αναμένεται ότι θα εξακολουθήσουν να επηρεάζουν δυσμενώς την παγκόσμια οικονομία κατά το τρέχον έτος, τα πρόσφατα μέτρα οικονομικής πολιτικής εκτιμάται ότι θα παράσχουν μια κάποια στήριξη. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου αναμένεται ότι θα αποδυναμωθεί περισσότερο φέτος και θα συμβαδίσει με την οικονομική δραστηριότητα σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις εκτιμάται ότι θα παραμείνουν συγκρατημένες, ενώ συσσωρεύονται διαρκώς καθοδικοί κίνδυνοι για τις προοπτικές της παγκόσμιας δραστηριότητας.

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου μειώθηκαν μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Δεκεμβρίου 2018, λόγω της επιδείνωσης των μακροοικονομικών προοπτικών και της εκτιμώμενης επιβράδυνσης του ρυθμού της νομισματικής αυστηροποίησης στις ΗΠΑ. Οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων της ζώνης του ευρώ που ενέχουν κίνδυνο, όπως οι μετοχές και τα εταιρικά ομόλογα, έχουν ανακάμψει λόγω της βελτιωμένης διάθεσης για ανάληψη κινδύνων, η οποία τροφοδοτήθηκε εν μέρει από το αυξημένο αίσθημα αισιοδοξίας αναφορικά με τις διαπραγματεύσεις στις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ γενικώς υποτιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας.

Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ παρέμεινε υποτονική το 8^ο τρίμηνο του 2018 στο 0,2% σε τριμηνιαία βάση. Οι εισερχόμενες πληροφορίες δείχνουν ότι η ανάπτυξη θα συνεχιστεί με συγκρατημένους ρυθμούς βραχυπρόθεσμα. Τα δημοσιευμένα στοιχεία συνεχίζουν να είναι υποτονικά, ιδίως στον τομέα της μεταποίησης, αντανακλώντας την επιβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης που επιτείνεται από ορισμένους παράγοντες που αφορούν συγκεκριμένες χώρες και κλάδους. Ο αντίκτυπος αυτών των παραγόντων αποδεικνύεται κάπως πιο μακροχρόνιος, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές για την ανάπτυξη θα είναι λιγότερο ευνοϊκές από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η επίδραση αυτών των δυσμενών παραγόντων αναμένεται να υποχωρήσει. Η επέκταση της ζώνης του ευρώ θα συνεχίσει να στηρίζεται από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την περαιτέρω άνοδο της απασχόλησης και την αύξηση των μισθών και τη συνεχιζόμενη – αν και κάπως βραδύτερη – επέκταση της παγκόσμιας δραστηριότητας.

Αυτή η αξιολόγηση αντανακλάται σε γενικές γραμμές στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2019. Σύμφωνα με αυτές, προβλέπεται αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,1% το 2019, 1,6% το 2020 και 1,5% το 2021. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2018, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα κάτω για το 2019 και ελαφρώς προς τα κάτω για το 2020. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ εξακολουθούν να είναι καθοδικοί λόγω των επίμονων αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με γεωπολιτικούς παράγοντες, την απειλή του προστατευτισμού και τις ευπάθειες σε αναδυόμενες αγορές.

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε σε 1,5% τον

Φεβρουάριο του 2019, από 1,4% τον Ιανουάριο. Με βάση τις ισχύουσες τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, ο μετρούμενος πληθωρισμός είναι πιθανόν να εξακολουθήσει να κυμαίνεται γύρω από τα σημερινά επίπεδα και στη συνέχεια να μειωθεί προς το τέλος του έτους. Οι μετρήσεις του υποκείμενου πληθωρισμού παραμένουν σε γενικές γραμμές υποτονικές, αλλά οι πιέσεις στο κόστος εργασίας ενισχύθηκαν και διευρύνθηκαν εν μέσω υψηλού βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και αυξανόμενης στενότητας στην αγορά 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 αξιολόγηση αυτή αντανakλάται επίσης σε γενικές γραμμές στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2019, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί σε 1,2% το 2019, 1,5% το 2020 και 1,6% το 2021. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2018, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανakλώντας ιδίως τις υποτονικότερες βραχυπρόθεσμες προοπτικές για την ανάπτυξη. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,2% το 2019, 1,4% το 2020 και 1,6% το 2021.

Η δυναμική των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών ήταν συγκρατημένη τον Ιανουάριο του 2019, αλλά οι όροι άντλησης ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών και οι όροι χορήγησης τραπεζικών δανείων παρέμειναν ευνοϊκοί. Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) επιβραδύνθηκε σε 3,8% τον Ιανουάριο του 2019, από 4,1% τον Δεκέμβριο του 2018. Ο ρυθμός αύξησης του M3 εξακολουθεί να στηρίζεται από τη δημιουργία τραπεζικών πιστώσεων, παρά τη πρόσφατη συγκράτηση των πιστωτικών μεγεθών. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκε σε 3,3% τον Ιανουάριο του 2019, από 3,9% τον Δεκέμβριο του 2018, αντανakλώντας επιδράσεις της βάσης σύγκρισης αλλά επίσης, σε ορισμένες χώρες, τη συνηθισμένη - με κάποια χρονική υστέρηση - αντίδραση στην επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά παρέμεινε σε 3,2%. Οι συνθήκες δανεισμού για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά παραμένουν ευνοϊκές, καθώς τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έχουν τεθεί σε εφαρμογή από τον Ιούνιο του 2014 εξακολουθούν να στηρίζουν την πρόσβαση σε χρηματοδότηση, ιδίως για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, και συγκεκριμένα η νέα σειρά ΣΠΠΜΑ, θα συμβάλουν στο να διασφαλιστεί ότι οι συνθήκες χορήγησης τραπεζικών δανείων παραμένουν στο μέλλον ευνοϊκές.

Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι ήταν σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2018, αλλά προβλέπεται να γίνει ελαφρώς επεκτατική από το 2019 και εξής. Αυτό οφείλεται κυρίως στη

χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής εν μέσω λιγότερο ευνοϊκού μακροοικονομικού περιβάλλοντος.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Βασιζόμενο στην τακτική οικονομική και νομισματική ανάλυση, το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε τις ακόλουθες αποφάσεις:

- Πρώτον, τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ διατηρήθηκαν αμετάβλητα. Το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει τώρα ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα παραμείνουν στα σημερινά τους επίπεδα τουλάχιστον μέχρι και το τέλος του 2019 και πάντως για όσο χρονικό διάστημα χρειαστεί προκειμένου να διασφαλιστεί η συνέχιση της διαρκούς σύγκλισης του πληθωρισμού προς επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.
- Δεύτερον, το Διοικητικό Συμβούλιο δήλωσε την πρόθεσή του 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 θα αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και πάντως για όσο χρονικό διάστημα χρειαστεί για τη διατήρηση των ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας και της ιδιαίτερα διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής.
- Τρίτον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να ξεκινήσει μια νέα σειρά τριμηνιαίων στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΣΠΠΜΑ-III) από τον Σεπτέμβριο του 2019 έως τον Μάρτιο του 2021, διάρκειας 2 ετών η καθεμία. Αυτές οι νέες πράξεις θα συμβάλουν στη διατήρηση των ευνοϊκών όρων χορήγησης τραπεζικών δανείων και στην ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Στο πλαίσιο των ΣΠΠΜΑ-III, οι αντισυμβαλλόμενοι θα έχουν τη δυνατότητα να δανειστούν ποσό ως το 30% του υπολοίπου των επιλέξιμων δανείων στις 28.2.2019 με επιτόκιο συνδεδεμένο με το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης σε όλη τη διάρκεια κάθε πράξης. Όπως το τρέχον πρόγραμμα ΣΠΠΜΑ-II, το πρόγραμμα ΣΠΠΜΑ-III θα ενσωματώνει κίνητρα προκειμένου οι πιστωτικές συνθήκες να παραμένουν ευνοϊκές. Περισσότερες λεπτομέρειες για τους ακριβείς όρους των ΣΠΠΜΑ-III θα ανακοινωθούν σε εύθετο χρόνο.
- Τέταρτον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να συνεχίσει να διενεργεί πιστοδοτικές πράξεις ως δημοπρασίες με σταθερό επιτόκιο και πλήρη κατανομή για όσο διάστημα χρειαστεί και τουλάχιστον μέχρι τη λήξη της περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών που θα ξεκινήσει τον Μάρτιο του 2021.

Το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε αυτές τις αποφάσεις προκειμένου να διασφαλιστεί ότι ο πληθωρισμός παραμένει σε σταθερή πορεία προς επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Οι αποφάσεις θα στηρίξουν την περαιτέρω συσσώρευση εγχώριων πιέσεων στις τιμές και τις εξελίξεις στον μετρούμενο πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα. 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 επιδίωξή του για τον πληθωρισμό, με διατηρήσιμο τρόπο.

Η παγκόσμια αναπτυξιακή δυναμική συνέχισε να επιβραδύνεται στα τέλη του 2018 και οι έρευνες δείχνουν ότι αποδυναμώθηκε περαιτέρω στις αρχές του 2019. Αυτή η επιβράδυνση ήταν πιο έκδηλη στον τομέα της μεταποίησης, με αποτέλεσμα το παγκόσμιο εμπόριο να σημειώσει έντονη υποχώρηση. Οι αυξημένες ανησυχίες διεθνώς για την εμπορική διαμάχη μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας, η χρηματοπιστωτική πίεση που παρατηρήθηκε στις οικονομίες με αναδυόμενες αγορές το περασμένο καλοκαίρι και, πιο πρόσφατα, οι ενδείξεις χαμηλότερων ρυθμών ανάπτυξης στην Κίνα συνέβαλαν στην εν λόγω επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης και του διεθνούς εμπορίου. Ενώ αυτοί οι αντίξοοι παράγοντες αναμένεται ότι θα εξακολουθήσουν να επηρεάζουν δυσμενώς την παγκόσμια οικονομία κατά το τρέχον έτος, τα πρόσφατα μέτρα οικονομικής πολιτικής εκτιμάται ότι θα παράσχουν μια κάποια στήριξη. Ως εκ τούτου, η παγκόσμια ανάπτυξη προβλέπεται ότι θα επιβραδυνθεί το 2019, αλλά μεσοπρόθεσμα θα σταθεροποιηθεί. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου αναμένεται ότι θα αποδυναμωθεί ακόμη περισσότερο φέτος και θα συμβαδίσει με τον ρυθμό αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις εκτιμάται ότι θα παραμείνουν συγκρατημένες, ενώ συσσωρεύονται διαρκώς καθοδικοί κίνδυνοι για τις προοπτικές της παγκόσμιας δραστηριότητας.

Παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και διεθνές εμπόριο

Η παγκόσμια αναπτυξιακή δυναμική επιβραδύνθηκε περαιτέρω στα τέλη του 2018. Η οικονομική δραστηριότητα στις προηγμένες οικονομίες επιβραδύνθηκε το δ' τρίμηνο του 2018, με χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης να καταγράφονται τόσο στις ΗΠΑ όσο και στο Ηνωμένο Βασίλειο. Ενώ η ανάπτυξη στην Ιαπωνία ενισχύθηκε κατά το ίδιο τρίμηνο, είχε προηγηθεί συρρίκνωση το προηγούμενο τρίμηνο εξαιτίας μιας σειράς φυσικών καταστροφών. Η ανάπτυξη στις οικονομίες με αναδυόμενες αγορές – συμπεριλαμβανομένης της Κίνας – αποδυναμώθηκε επίσης στα τέλη του 2018.

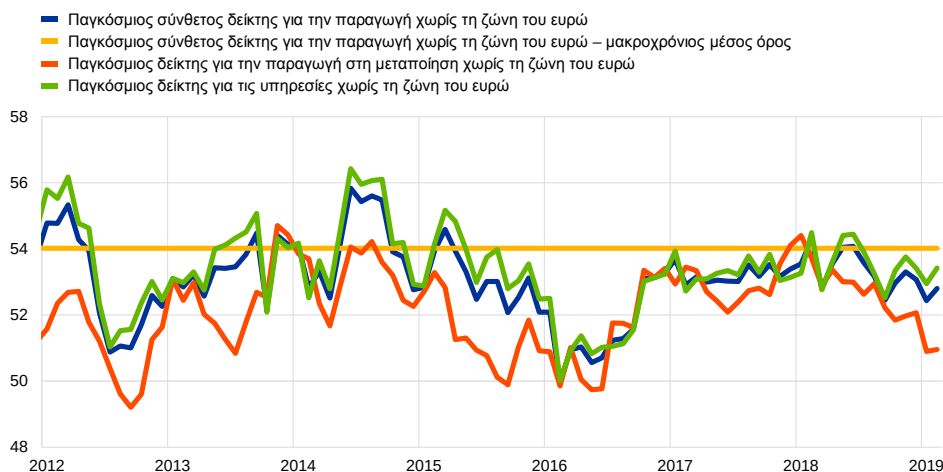
Στοιχεία από έρευνες υποδηλώνουν ότι η ανάπτυξη συνέχισε να επιβραδύνεται στις αρχές του 2019. Ο παγκόσμιος σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή χωρίς τη ζώνη του ευρώ συνέχισε να υποχωρεί, κυρίως λόγω της επιβραδυνόμενης μεταποιητικής δραστηριότητας παγκοσμίως. Η δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών επίσης επιβραδύνθηκε το τελευταίο διάστημα, αν και η κάμψη ήταν ηπιότερη και ξεκινούσε από υψηλότερο επίπεδο (βλ. Διάγραμμα 1). Η παγκόσμια μεταποιητική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε καθώς ο οικονομικός κύκλος έχει ωριμάσει στις σημαντικότερες προηγμένες οικονομίες. Ταυτόχρονα, ο ρυθμός της επιβράδυνσης επιτάχθηκε από τις αυξημένες ανησυχίες που επηρεάζουν δυσμενώς την παγκόσμια οικονομία, όπως η συνεχιζόμενη εμπορική διαμάχη μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας, η χρηματοπιστωτική πίεση που βίωσαν οι οικονομίες με αναδυόμενες αγορές και, πιο πρόσφατα, οι ενδείξεις χαμηλότερων ρυθμών ανάπτυξης στην Κίνα. Η κάμψη

της δραστηριότητας στον μεταποιητικό τομέα παγκοσμίως επηρεάζει δυσμενώς και το διεθνές εμπόριο.

Διάγραμμα 1

Παγκόσμιος σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή

(δείκτες διάχυσης)



Πηγές: Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2019. Ο "μακροχρόνιος μέσος όρος" αφορά την περίοδο Ιανουαρίου 1999-Ιανουαρίου 2019.

Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες στις προηγμένες οικονομίες παραμένουν διευκολυντικές συνολικά, ενώ η εικόνα στις οικονομίες με αναδυόμενες αγορές παραμένει ανάμικτη. Οι προσδοκίες των αγορών για εκ νέου αυξήσεις των επιτοκίων στις ΗΠΑ μετριάστηκαν εν μέσω περαιτέρω μείωσης των αποδόσεων των αμερικανικών κρατικών ομολόγων, αντανακλώντας εν μέρει τις εξελίξεις στα περιθώρια διάρκειας (term premia). Στην Κίνα οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες έγιναν επίσης χαλαρότερες, καθώς οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής υιοθέτησαν μια πιο χαλαρή κατεύθυνση νομισματικής πολιτικής προκειμένου να αντιμετωπίσουν τη διαφαινόμενη επιβράδυνση της δραστηριότητας. Μετά από την κατακόρυφη πτώση τους στο τέλος του 2018, εν μέσω νέων προβληματισμών για την παγκόσμια οικονομία, οι τιμές των μετοχών άρχισαν να ανακάμπτουν διεθνώς μετά την αλλαγή του έτους. Ωστόσο, η παγκόσμια διάθεση για ανάληψη κινδύνων δεν έχει ακόμη αποκατασταθεί πλήρως και η μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές παραμένει αυξημένη. Σε ορισμένες οικονομίες με αναδυόμενες αγορές οι οποίες επλήγησαν περισσότερο από τις αναταράξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές το περασμένο καλοκαίρι – μεταξύ αυτών η Αργεντινή και η Τουρκία – οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παραμένουν σχετικά δυσχερείς και συνεχίζουν να δρουν ανασταλτικά στη δραστηριότητα.

Η παγκόσμια ανάπτυξη προβλέπεται να αποδυναμωθεί φέτος λόγω αυξανόμενων αντίξων παραγόντων. Σε αυτούς συγκαταλέγεται και η εξασθένηση της παγκόσμιας μεταποιητικής δραστηριότητας και του διεθνούς εμπορίου υπό συνθήκες υψηλής και αυξανόμενης πολιτικής αβεβαιότητας αλλά και αβεβαιότητας για τις ασκούμενες πολιτικές. Η δέσμη υπερκυκλικών δημοσιονομικών μέτρων σημαντικού μεγέθους στις ΗΠΑ (μεταξύ αυτών φορολογικές μειώσεις και υψηλότερες δαπάνες) εξακολουθεί να συμβάλει στην ενίσχυση της ανάπτυξης τόσο της

αμερικανικής όσο και της παγκόσμιας οικονομίας, αλλά η μερική αναστολή λειτουργίας των ομοσπονδιακών υπηρεσιών, που τερματίστηκε στα τέλη Ιανουαρίου, αναμένεται να επηρεάσει δυσμενώς την ανάπτυξη το α' τρίμηνο του 2019. Στην Κίνα η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να εξασθενήσει το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, καθώς οι επιδράσεις από τις πολιτικές που εφαρμόστηκαν πρόσφατα είναι πιθανόν να εκδηλωθούν με κάποια χρονική υστέρηση.

Όσον αφορά το προσεχές διάστημα, η παγκόσμια ανάπτυξη προβλέπεται ότι θα σταθεροποιηθεί μεσοπρόθεσμα. Τρεις κύριες δυνάμεις φαίνεται ότι θα διαμορφώσουν την παγκόσμια οικονομία στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Πρώτον, η κυκλική δυναμική αναμένεται να αποδυναμωθεί στις σημαντικότερες προηγμένες οικονομίες, καθώς οι περιορισμοί στο παραγωγικό δυναμικό γίνονται όλο και πιο δεσμευτικοί και η στήριξη της ασκούμενης πολιτικής μειώνεται σταδιακά λόγω των θετικών παραγωγικών κενών και των χαμηλών ποσοστών ανεργίας. Δεύτερον, η Κίνα αναμένεται να συνεχίσει τη συντεταγμένη μετάβασή της σε τροχιά βραδύτερης ανάπτυξης, λιγότερο εξαρτώμενη από τις επενδύσεις και τις εξαγωγές. Τέλος, η ανάπτυξη προβλέπεται να ανακάμψει σε αρκετές σημαντικές οικονομίες με αναδυόμενες αγορές οι οποίες βιώνουν, ή έχουν ήδη βιώσει, βαθιά ύφεση. Συνολικά, η παγκόσμια οικονομική μεγέθυνση 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 δραστηριότητα στις ΗΠΑ διατηρήθηκε σχετικά εύρωστη. Η ισχυρή αγορά εργασίας της χώρας, οι ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες και τα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας εξακολουθούν να στηρίζουν την ανάπτυξη, υπεραντισταθμίζοντας την αρνητική επίδραση της εμπορικής διαμάχης με την Κίνα. Ο αρνητικός αντίκτυπος της μερικής αναστολής λειτουργίας των ομοσπονδιακών υπηρεσιών αναμένεται να είναι πρόσκαιρος. Ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή υποχώρησε σε 1,6% τον Ιανουάριο από 1,9% τον προηγούμενο μήνα, κυρίως λόγω των χαμηλότερων τιμών της ενέργειας, ενώ ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή χωρίς τα είδη διατροφής και την ενέργεια παρέμεινε αμετάβλητος σε 2,2%.

Στην Ιαπωνία η ανακάμπτουσα εγχώρια ζήτηση στήριξε την ανάπτυξη στα τέλη του 2018. Η ανάκαμψη ακολούθησε μια έντονη συρρίκνωση κατά το γ' τρίμηνο εξαιτίας μιας σειράς φυσικών καταστροφών. Όσον αφορά το μέλλον, προβλέπεται ότι η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της χώρας, η ισχυρή αγορά εργασίας της και η εύρωστη ζήτηση επενδύσεων (παρά την εξασθένηση του εξωτερικού περιβάλλοντος) θα στηρίξουν την ανάπτυξη. Επιπλέον, τα δημοσιονομικά μέτρα αναμένεται ότι θα εξουδετερώσουν τον αρνητικό αντίκτυπο από την προγραμματισμένη αύξηση του φόρου κατανάλωσης για τον ερχόμενο Οκτώβριο. Το γεγονός ότι η άνοδος των μισθών παραμένει μικρή (παρά τη μεγάλη στενότητα στις αγορές εργασίας) και οι πληθωριστικές προσδοκίες βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα υποδηλώνει ότι ο πληθωρισμός θα διατηρηθεί κάτω από τον μεσοπρόθεσμο στόχο (2%) της Τράπεζας της Ιαπωνίας.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο η αυξημένη πολιτική αβεβαιότητα συνεχίζει να επηρεάζει αρνητικά την ανάπτυξη. Ακόμη και οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές υπόκεινται σε σημαντική αβεβαιότητα λόγω των επικείμενων ψηφοφοριών στο

κοινοβούλιο για τη συμφωνία αποχώρησης από την ΕΕ. Μεσοπρόθεσμα η ανάπτυξη αναμένεται να παραμείνει σε ρυθμούς χαμηλότερους από ό,τι πριν από το δημοψήφισμα.

Στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης, η ανάπτυξη προβλέπεται ότι φέτος θα επιβραδυνθεί ελαφρώς. Η αύξηση των επενδύσεων παραμένει ισχυρή, στηριζόμενη από τα κονδύλια της ΕΕ, αλλά και η καταναλωτική δαπάνη παραμένει εύρωστη, υποβοηθούμενη από την πολύ καλή επίδοση των αγορών εργασίας. Ωστόσο, η επιβράδυνση στη ζώνη του ευρώ επηρεάζει αρνητικά τις αναπτυξιακές προοπτικές της εν λόγω περιοχής. Μεσοπρόθεσμα, η ανάπτυξη στις χώρες αυτές αναμένεται ότι θα υποχωρήσει εκ νέου προσεγγίζοντας τα δυνητικά επίπεδα.

Η ανάπτυξη στην Κίνα έχει απολέσει ένα μέρος της δυναμικής της τους πρόσφατους μήνες. Επίσης, σύμφωνα με κάποιους μηνιαίους δείκτες, η τάση αυτή είναι πιθανόν να συνεχιστεί και στις αρχές του 2019. Για να θωρακίσουν την οικονομία από το ενδεχόμενο εντονότερης επιβράδυνσης, οι κινεζικές αρχές ανακοίνωσαν διάφορα μέτρα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής, τα οποία εκτιμάται ότι θα επιφέρουν ήπια επιβράδυνση της δραστηριότητας το 2019. Σε ευρύτερο χρονικό ορίζοντα, η πρόοδος ως προς την υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων προβλέπεται ότι θα οδηγήσει σε μια συντεταγμένη μετάβαση προς μια πιο συγκρατημένη αναπτυξιακή τροχιά, λιγότερο εξαρτώμενη από τις επενδύσεις και τις εξαγωγές.

Η οικονομική δραστηριότητα στις μεγάλες χώρες-εξαγωγείς εμπορευμάτων προβλέπεται να ενισχυθεί σταδιακά. Οι αναπτυξιακές προοπτικές στη Ρωσία διαμορφώνονται από τις εξελίξεις στις παγκόσμιες αγορές πετρελαίου και προβλέπεται ότι προγενέστερες μειώσεις στις τιμές του πετρελαίου θα επηρεάσουν δυσμενώς τη δραστηριότητα φέτος. Σε ευρύτερο χρονικό ορίζοντα, η οικονομική δραστηριότητα στη Ρωσία αναμένεται ότι θα ενισχυθεί σταδιακά, λόγω των περιορισμών που επιβάλλουν οι διεθνείς κυρώσεις και της αβεβαιότητας σχετικά με την υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και των δεσμεύσεων για πραγματοποίηση δαπανών που ανακοινώθηκαν πέρυσι. Η ανάπτυξη στη Βραζιλία προβλέπεται επίσης να ενισχυθεί, με τη στήριξη των διευκολυντικών χρηματοπιστωτικών συνθηκών και της φθίνουσας πολιτικής αβεβαιότητας.

Στην Τουρκία η οικονομική δραστηριότητα συρρικνώθηκε σημαντικά το γ' τρίμηνο του 2018 ως αποτέλεσμα των προβλημάτων που κληροδότησαν οι αναταράξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές το περασμένο καλοκαίρι, του υψηλού πληθωρισμού και του υπερκυκλικού χαρακτήρα της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής. Μετά από την έντονη προσαρμογή που συντελέστηκε στα τέλη του 2018 η ανάπτυξη προβλέπεται ότι θα αποκατασταθεί αργότερα εντός του τρέχοντος έτους και στη συνέχεια θα επιταχυνθεί σταδιακά.

Η άνοδος του παγκόσμιου εμπορίου μετριάστηκε πέρυσι εν μέσω σημαντικής μεταβλητότητας, καταγράφοντας ισχυρές επιδόσεις το πρώτο εξάμηνο του 2018 τις οποίες ακολούθησε μια σχετικά έντονη επιβράδυνση. Η επιβράδυνση αυτή αντανάκλα την εξασθένηση της παγκόσμιας μεταποιητικής δραστηριότητας, τις αυξημένες εμπορικές εντάσεις και, πιο πρόσφατα, τη σημαντική επιδείνωση του εμπορίου στην Ασία – ιδίως στην Κίνα. Σύμφωνα με στοιχεία του CPB, ο όγκος των

παγκόσμιων εισαγωγών αγαθών μειώθηκε κατά 1,2% τον Δεκέμβριο έναντι των προηγούμενων τριών μηνών, σηματοδοτώντας την περαιτέρω εξασθένηση της δυναμικής του παγκόσμιου εμπορίου το 5^ο τρίμηνο του 2018 (βλ. Διάγραμμα 2). Επίσης, τα εισερχόμενα στοιχεία δείχνουν ότι η άνοδος του παγκόσμιου εμπορίου παρέμεινε ασθενής και το 1^ο τρίμηνο του 2019.

Μια προσωρινή εκεχειρία που συμφωνήθηκε μεταξύ των ΗΠΑ και της Κίνας τον Δεκέμβριο του 2018 ανέστειλε τυχόν περαιτέρω κλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων. Αρχικά είχε οριστεί αύξηση των δασμών επί κινεζικών εξαγωγών προς τις ΗΠΑ ύψους 200 δισεκ. δολ. ΗΠΑ από 10% σε 25% από 1.1.2019, αλλά η αύξηση αυτή ανεστάλη ως αποτέλεσμα της συμφωνηθείσας εκεχειρίας. Ενώ η εξέλιξη αυτή έστειλε θετικό μήνυμα, εξακολουθεί να υπάρχει σημαντική αβεβαιότητα ως προς το κατά πόσον οι συνεχιζόμενες εμπορικές διαπραγματεύσεις θα οδηγήσουν σε σημαντική αποκλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων. Στο μεταξύ, ο πρόεδρος Τραμπ ανακοίνωσε πρόσφατα ότι η εκεχειρία θα παραταθεί, κάνοντας λόγο για την πρόοδο που έχει επιτευχθεί στις εν λόγω εμπορικές διαπραγματεύσεις, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι η αύξηση των δασμών προς το παρόν αναστέλλεται. Μια επίσημη εμπορική συμφωνία μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας αναμένεται να υπογραφεί στα τέλη Μαρτίου. Εντούτοις, εξακολουθούν να υφίστανται κίνδυνοι, καθώς οι εμπορικές εντάσεις θα μπορούσαν να αναζωπυρωθούν και η κυβέρνηση των ΗΠΑ θα μπορούσε να επιβάλει νέους δασμούς και σε εισαγωγές από άλλες χώρες.

Διάγραμμα 2

Έρευνες και παγκόσμιο εμπόριο αγαθών

(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: Φεβρουάριος 2019 για τους δείκτες PMI και Δεκέμβριος 2018 για τις παγκόσμιες εισαγωγές αγαθών.

Μετά τη σταθερή επίδοση του 2018, η μεγέθυνση της παγκόσμιας οικονομίας προβλέπεται ότι θα επιβραδυνθεί φέτος, προτού σταθεροποιηθεί μεσοπρόθεσμα.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2019, ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ της παγκόσμιας οικονομίας (εκτός της ζώνης του ευρώ) προβλέπεται να υποχωρήσει σε 3,5% το 2019, από 3,7% το 2018. Αυτό αντανάκλα τους αυξανόμενους δυσμενείς παράγοντες για την παγκόσμια ανάπτυξη όπως είναι η εξασθένηση της παγκόσμιας μεταποιητικής

δραστηριότητας σε ένα περιβάλλον υψηλής και αυξανόμενης αβεβαιότητας σχετικά με τις πολιτικές εξελίξεις και την πολιτική που θα ασκηθεί. Κατά την περίοδο 2010-2021, προβλέπεται να σταθεροποιηθεί σε περίπου 3,6% ως αποτέλεσμα της επιβράδυνσης στις σημαντικότερες προηγμένες οικονομίες, της μετάβασης της Κίνας σε χαμηλότερη τροχιά ανάπτυξης και της αναμενόμενης ανάκαμψης της ανάπτυξης σε αρκετές οικονομίες με αναδυόμενες αγορές. Ως συνέπεια των αντίξων παραγόντων για την παγκόσμια ανάπτυξη που επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό δυσμενώς το διεθνές εμπόριο, η αύξηση της εξωτερικής ζήτησης της ζώνης του ευρώ προβλέπεται ότι θα επιβραδυνθεί σημαντικά το 2019, σε 2,2% από 4,0% το 2018. Μεσοπρόθεσμα, η εξωτερική ζήτηση της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξηθεί συμβαδίζοντας με τη δραστηριότητα, καθώς η επίδραση της αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με τις πολιτικές εξελίξεις και την πολιτική που θα ασκηθεί αναμένεται να εξαλειφθεί σταδιακά. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2018, η αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ αναθεωρήθηκε ελαφρώς προς τα κάτω για το 2019. Στο μεταξύ, η αύξηση της εξωτερικής ζήτησης της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκε σημαντικά προς τα κάτω για το τρέχον έτος και ελαφρώς προς τα κάτω για το επόμενο έτος. Οι αναθεωρήσεις αυτές αντανακλούν τα απογοητευτικά στοιχεία που δημοσιεύθηκαν στα τέλη του 2018, σε συνδυασμό με την προβλεπόμενη χαμηλότερη ζήτηση εισαγωγών εκ μέρους της Κίνας και των υπόλοιπων ασιατικών και ευρωπαϊκών αναδυόμενων οικονομιών εκτός της ζώνης του ευρώ.

Καθοδικοί κίνδυνοι για την παγκόσμια δραστηριότητα συσσωρεύονται

Διαρκώς. Παρά την προσωρινή εκεχειρία μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας, οι ακραίοι κίνδυνοι που προέρχονται από την όξυνση των παγκόσμιων εμπορικών εντάσεων παραμένουν υψηλοί. Μια εντονότερη επιβράδυνση στην οικονομία της Κίνας ενδέχεται να είναι δυσκολότερο να αντιμετωπιστεί με μέτρα πολιτικής, γεγονός το οποίο θα δυσχεράνει και την εν εξελίξει διαδικασία επανεξισορρόπησης της οικονομίας της χώρας. Παράλληλα, το ενδεχόμενο Brexit χωρίς συμφωνία θα μπορούσε να έχει εξαιρετικά αρνητικές δευτερογενείς επιδράσεις, ιδίως στην Ευρώπη, και οι αυξημένες γεωπολιτικές αβεβαιότητες θα μπορούσαν να δράσουν ανασταλτικά στην παγκόσμια ανάπτυξη. Τέλος, ορισμένες οικονομίες με αναδυόμενες αγορές παραμένουν ευάλωτες στην αντιστροφή των κεφαλαιακών ροών, παρόλο που ο κίνδυνος πολλές αναδυόμενες οικονομίες να βιώσουν έντονες πιέσεις έχει ελαττωθεί πρόσφατα.

Εξελίξεις στις τιμές διεθνώς

Οι τιμές του πετρελαίου διατηρήθηκαν εξαιρετικά ευμετάβλητες. Το τελευταίο τρίμηνο του 2018 οι τιμές του πετρελαίου μειώθηκαν εν μέσω διαβεβαιώσεων από τη Σαουδική Αραβία και τη Ρωσία ότι θα αντισταθμίσουν την επίδραση που άσκησαν στην προσφορά πετρελαίου οι κυρώσεις των ΗΠΑ κατά του Ιράν. Αυτή η καθοδική πίεση εντάθηκε στη συνέχεια, με την κυβέρνηση των ΗΠΑ να χορηγεί προσωρινές εξαιρέσεις για ορισμένες σημαντικές χώρες που εισάγουν πετρέλαιο από το Ιράν και την αμερικανική παραγωγή αργού πετρελαίου να διαμορφώνεται σε υψηλό επίπεδο λόγω νέων προβληματισμών για την παγκόσμια οικονομία. Έπειτα, οι τιμές του πετρελαίου ανέκαμψαν ελαφρώς στην αλλαγή του έτους καθώς η συμφωνία μείωσης της παραγωγής μεταξύ των πετρελαιοπαραγωγών χωρών εντός και εκτός ΟΠΕΚ

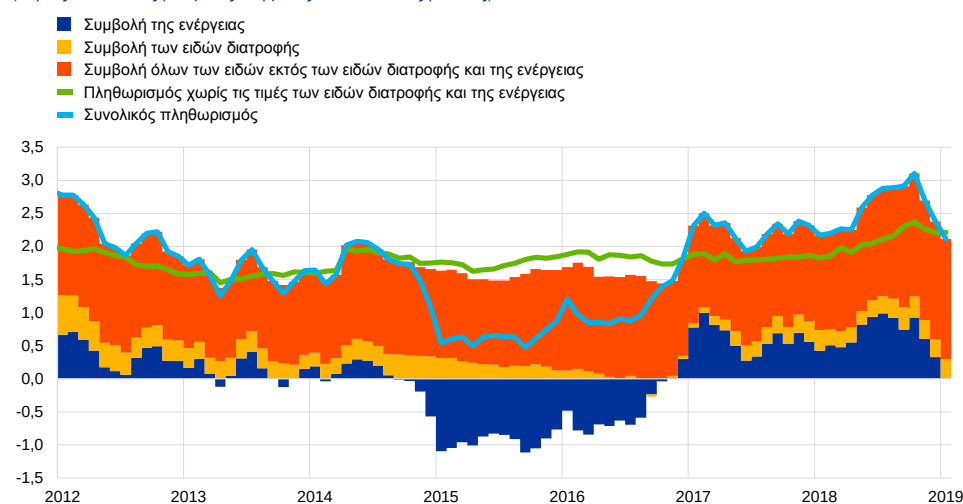
τέθηκε σε ισχύ, υπό συνθήκες απροσδόκητα υψηλών επιπέδων συμμόρφωσης από τις χώρες-μέλη. Όσον αφορά την προσεχή περίοδο, οι τιμές του πετρελαίου αναμένεται να διατηρηθούν γενικώς σταθερές, αν και χαμηλότερες, στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Συνεπώς, οι παραδοχές για τις τιμές του πετρελαίου στις οποίες βασίστηκαν οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2019 ήταν 8,6% χαμηλότερες για το 2019 (και κατά 8,2% και 8,0% χαμηλότερες για το 2020 και το 2021 αντίστοιχα) σε σχέση με τις αντίστοιχες παραδοχές των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2018. Από την τελευταία ημερομηνία όμως για τα στοιχεία που συμπεριλαμβάνονται στις προβολές, η τιμή του πετρελαίου σημείωσε περαιτέρω άνοδο και στις 6 Μαρτίου έφθασε τα 65 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι.

Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν συγκρατημένες. Στις χώρες-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), ο ετήσιος καταγραφόμενος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή υποχώρησε κατά μέσο όρο σε 2,4% τον Δεκέμβριο του 2018, από 2,7% τον προηγούμενο μήνα, εξαιτίας της μικρότερης συμβολής της συνιστώσας της ενέργειας (βλ. Διάγραμμα 3). Ο υποκείμενος πληθωρισμός (εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας) επίσης μειώθηκε ελαφρώς έναντι του προηγούμενου μηνός και διαμορφώθηκε σε 2,2%. Οι συνθήκες στενότητας στις αγορές εργασίας στις σημαντικότερες προηγμένες οικονομίες μεταφράστηκαν μέχρι στιγμής σε μικρές μισθολογικές αυξήσεις και ο ρυθμός του υποκείμενου πληθωρισμού παραμένει υποτονικός. Οι προγενέστερες μειώσεις στις τιμές του πετρελαίου αναμένεται να επηρεάσουν αρνητικά τον καταγραφόμενο πληθωρισμό στο προσεχές διάστημα.

Διάγραμμα 3

Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στις χώρες του ΟΟΣΑ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΟΟΣΑ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2019.

Στο επόμενο διάστημα, οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να παραμείνουν συγκρατημένες. Ο ρυθμός αύξησης των τιμών εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να επιβραδυνθεί έντονα το 2019 και να παραμείνει σταθερός μεσοπρόθεσμα. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα τη φθίνουσα θετική

συμβολή της τιμής του πετρελαίου, η οποία προβλέπεται να γίνει αρνητική στο άμεσο μέλλον, με αποτέλεσμα να υπερκεράσει τις ανοδικές πιέσεις στον υποκείμενο πληθωρισμό που ασκεί το μειούμενο αναξιοποίητο παραγωγικό δυναμικό σε παγκόσμιο επίπεδο.

Μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ τον Δεκέμβριο του 2018 τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου υποχώρησαν παγκοσμίως στο πλαίσιο της χειροτέρευσης των μακροοικονομικών προοπτικών και της εκτιμώμενης επιβράδυνσης του ρυθμού αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ. Οι τιμές των υψηλότερου κινδύνου περιουσιακών στοιχείων της ζώνης του ευρώ, όπως οι μετοχές και τα εταιρικά ομόλογα, ανέκαμψαν λόγω βελτίωσης της διάθεσης για ανάληψη κινδύνων, η οποία τροφοδοτήθηκε εν μέρει από το αυξημένο αίσθημα αισιοδοξίας αναφορικά με τις διαπραγματεύσεις στον τομέα του διεθνούς εμπορίου. Στις αγορές συναλλάγματος το ευρώ γενικώς υποτιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας.

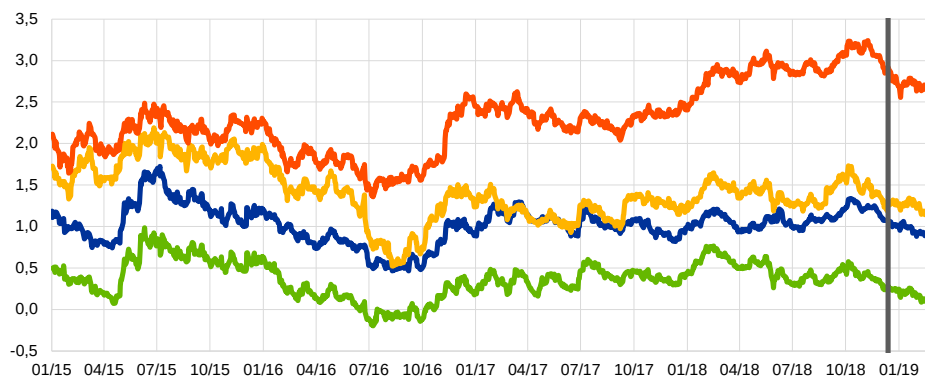
Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων μειώθηκαν τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (13.12.2018 – 6.3.2019) το δεκαετές επιτόκιο μηδενικού κινδύνου για συμφωνίες ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε σε 0,48% (-23 μονάδες βάσης), ενώ ο σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 4) σημείωσε πτώση κατά 23 μονάδες βάσης σε 0,84%. Στις ΗΠΑ η απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου υποχώρησε κατά 22 μονάδες βάσης την ίδια περίοδο και διαμορφώθηκε σε 2,71%, ενώ η αντίστοιχη απόδοση στο Ηνωμένο Βασίλειο μειώθηκε κατά 8 μονάδες βάσης σε 1,22%. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων παγκοσμίως σημείωσαν πτώση μετά από τις ανακοινώσεις της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, που ερμηνεύθηκαν από τις αγορές ότι σηματοδοτούν επιβράδυνση του επιδιωκόμενου ρυθμού αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής. Εκτός από την πιθανή μετάδοση επιδράσεων από τις ΗΠΑ, οι αποδόσεις των ομολόγων της ζώνης του ευρώ αντανakλούσαν και την επιδείνωση των μακροοικονομικών προοπτικών, καθώς ορισμένα μακροοικονομικά στοιχεία που δημοσιεύθηκαν ήταν χειρότερα του αναμενομένου αλλά και κάποια επανεκτίμηση της αναμενόμενης πορείας των προοπτικών για τη νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ, όπως σηματοδοτούνται από τις αποδόσεις για τις βραχύτερες διάρκειες.

Διάγραμμα 4

Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)

■ Σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος της ζώνης του ευρώ
■ Ηνωμένο Βασίλειο
■ ΗΠΑ
■ Γερμανία



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

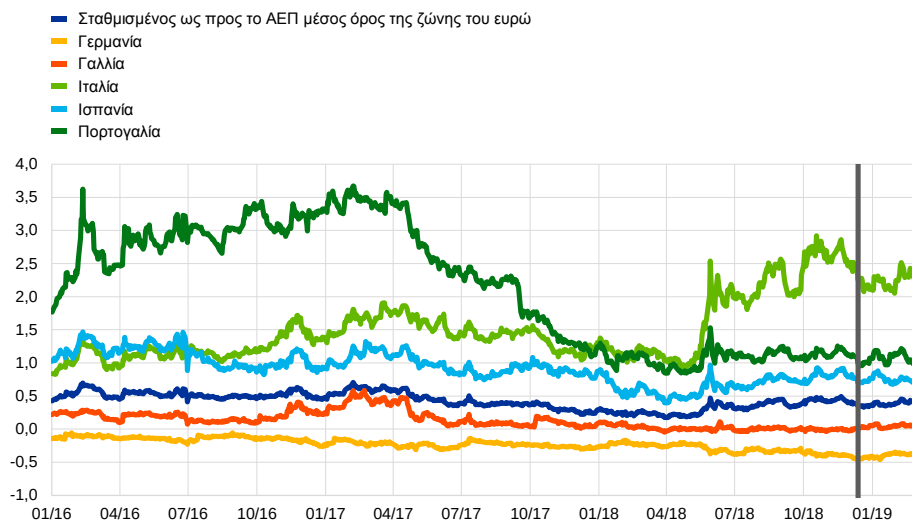
Σημείωση: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (13.12.2018). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 6.3.2019.

Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου OIS παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητες κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Οι συνθήκες στις αγορές κρατικών ομολόγων ήταν εν πολλοίς σταθερές καθ' όλη τη διάρκεια της εν λόγω περιόδου, με εξαίρεση την ιταλική αγορά όπου η διαφορά απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου παρέμεινε ευμετάβλητη (παρότι ανέκαμψε σε 2,11 ποσοστιαίες μονάδες στο τέλος της επισκοπούμενης περιόδου, βλ. Διάγραμμα 5). Συνεπώς, η διαφορά αποδόσεων μεταξύ του σταθμισμένου ως προς το ΑΕΠ μέσου όρου των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ και του δεκαετούς επιτοκίου OIS διατηρήθηκε σταθερή κατά την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε σε 0,36 της ποσοστιαίας μονάδας στις 6 Μαρτίου.

Διάγραμμα 5

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Για τον υπολογισμό της διαφοράς αποδόσεων αφαιρείται το δεκαετές επιτόκιο OIS από την απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου. Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (13.12.2018). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 6.3.2019.

Ο μέσος δείκτης των επιτοκίων για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ (EONIA) ήταν κατά μέσο όρο -0,37% την εξεταζόμενη περίοδο. Η πλεονάζουσα ρευστότητα παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη, σε 1.890 δισεκ. ευρώ περίπου. Για μια αναλυτικότερη παρουσίαση των εξελίξεων στις συνθήκες ρευστότητας, βλ. Πλαίσιο 2.

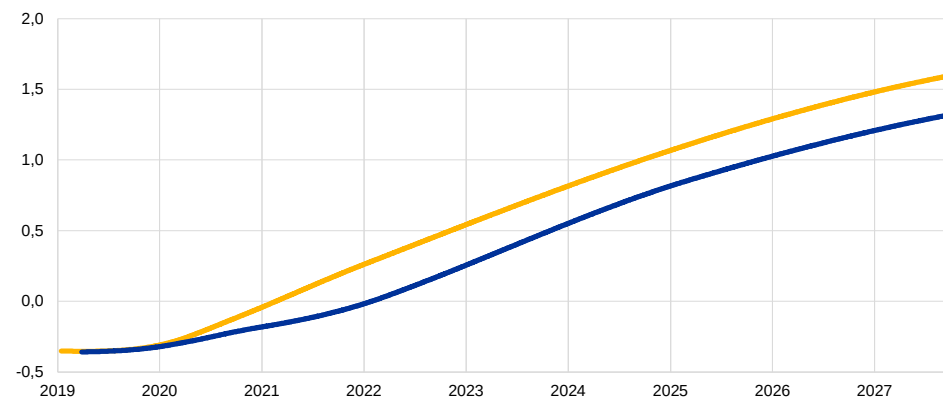
Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA μετατοπίστηκε ελαφρώς προς τα κάτω κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η καμπύλη είναι πλέον κάτω του μηδενός για όλους τους ορίζοντες πριν από το 2022, αντανακλώντας τις προσδοκίες των αγορών για παρατεταμένη περίοδο αρνητικών επιτοκίων (βλ. Διάγραμμα 6).

Διάγραμμα 6

Προθεσμιακά επιτόκια EONIA

(ποσοστά % ετησίως)

■ 6 Μαρτίου 2019
■ 13 Δεκεμβρίου 2018



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

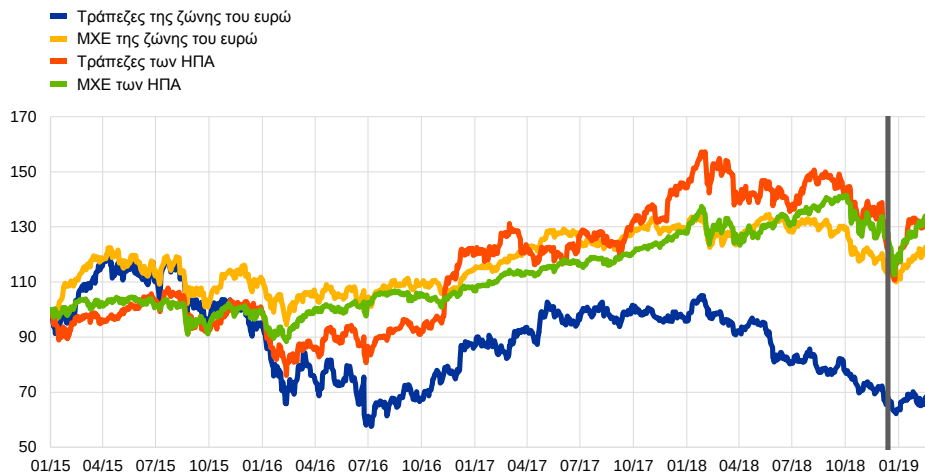
Οι ευρείς δείκτες των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ σημείωσαν άνοδο κατά την εξεταζόμενη περίοδο εν μέσω γενικότερης βελτίωσης της διάθεσης για ανάληψη κινδύνων. Οι τιμές των μετοχών των τραπεζών και των μη

χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά περίπου 7% την εν λόγω περίοδο (παρόμοιες αυξήσεις παρατηρήθηκαν και στις ΗΠΑ), αντιστρέφοντας μεγάλο ποσοστό των μειώσεων που είχαν καταγράψει το δ' τρίμηνο του 2018 (βλ. Διάγραμμα 7). Η ανάκαμψη των τιμών των μετοχών αντανάκλασε το αυξημένο αίσθημα αισιοδοξίας αναφορικά με τις προοπτικές του διεθνούς εμπορίου και υποβοηθήθηκε από σχετικές ανακοινώσεις της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, οι οποίες ερμηνεύθηκαν από τις αγορές ότι σηματοδοτούν επιβράδυνση του επιδιωκόμενου ρυθμού αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής. Ταυτόχρονα, οι προσδοκίες τόσο για τα βραχυπρόθεσμα όσο και για τα πιο μακροπρόθεσμα επιχειρηματικά κέρδη αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω κατά την επισκοπούμενη περίοδο, αντικατοπτρίζοντας την εκτιμώμενη χειροτέρευση των μακροοικονομικών προοπτικών της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα 7

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 1.1.2015 = 100)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (13.12.2018). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 6.3.2019.

Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο, αντανακλώντας επίσης σε μεγάλο βαθμό τη βελτιωμένη διάθεση για ανάληψη κινδύνων. Στο διάστημα που μεσολάβησε από τον Δεκέμβριο η διαφορά αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας που έχουν εκδοθεί από ΜΧΕ έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου μειώθηκε κατά περίπου 14 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε 78 μονάδες βάσης (βλ. Διάγραμμα 8). Οι αποδόσεις των χρεογράφων του χρηματοπιστωτικού τομέα επίσης υποχώρησαν, προκαλώντας μείωση της διαφοράς αποδόσεων τους κατά 18 μονάδες βάσης περίπου. Παρά αυτές τις πρόσφατες μειώσεις, και οι δύο διαφορές αποδόσεων παραμένουν σε επίπεδα υψηλότερα από εκείνα που είχαν παρατηρηθεί ένα έτος πριν.

Διάγραμμα 8

Διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ

(μονάδες βάσης)



Πηγές: Δείκτες iBoxx και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

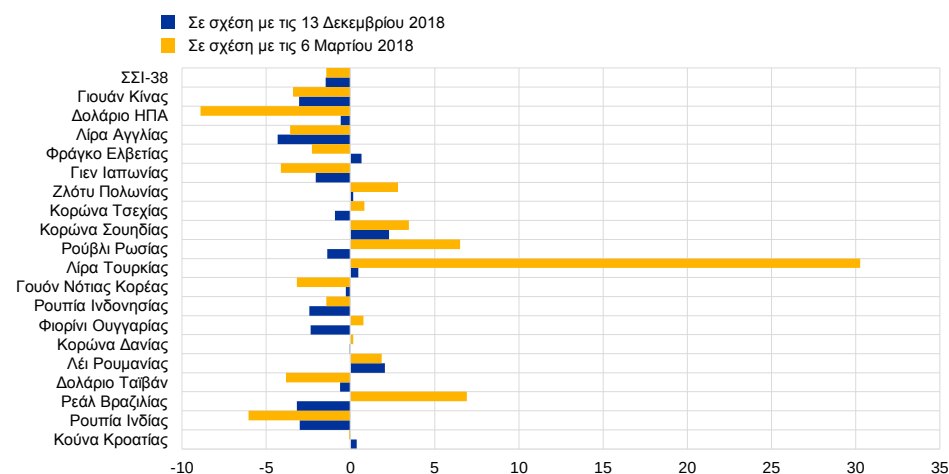
Σημείωση: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (13.12.2018). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 6.3.2019.

Στις αγορές συναλλάγματος το ευρώ γενικώς υποτιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας κατά την εξεταζόμενη περίοδο (βλ. Διάγραμμα 9). Πράγματι, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, μετρούμενη έναντι των νομισμάτων των 38 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, υποτιμήθηκε κατά 1,2% το εν λόγω διάστημα. Σε όρους διμερών ισοτιμιών, το ευρώ υποχώρησε έναντι των περισσότερων νομισμάτων. Ειδικότερα, το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (κατά 0,6%), καθώς και έναντι των περισσότερων άλλων σημαντικών νομισμάτων, συμπεριλαμβανομένων της λίρας Αγγλίας (κατά 4,3%), του γιεν Ιαπωνίας (κατά 2,1%) και του γιουάν Κίνας (κατά 3,1%). Το ευρώ υποτιμήθηκε επίσης έναντι των νομισμάτων των περισσότερων αναδυόμενων αγορών, ενώ ανατιμήθηκε έναντι των νομισμάτων των περισσότερων κρατών-μελών της ΕΕ εκτός ζώνης ευρώ.

Διάγραμμα 9

Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι επιλεγμένων νομισμάτων

(ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η "ΣΣΙ-38" είναι η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των νομισμάτων των 38 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ. Όλες οι μεταβολές υπολογίζονται με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στις 6.3.2019.

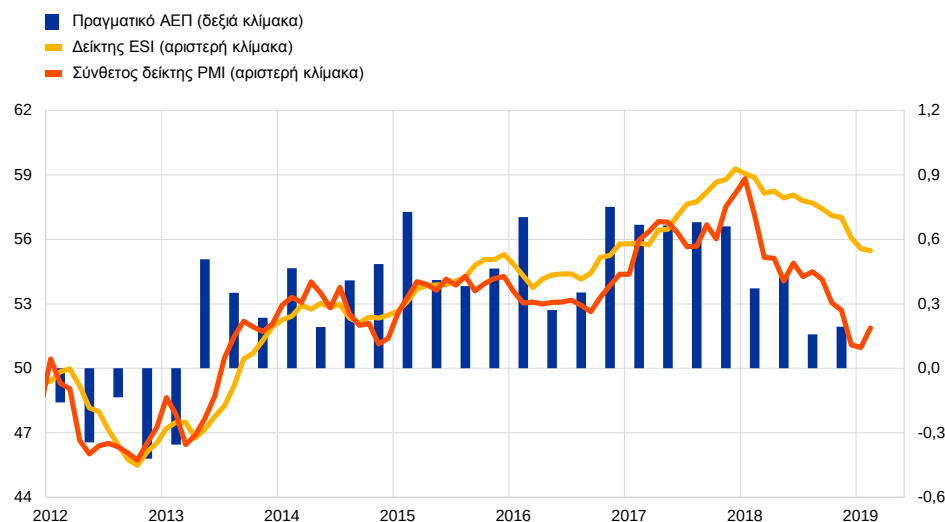
Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε υποτονικός το δ' τρίμηνο του 2018, καθώς διαμορφώθηκε σε 0,2% σε τριμηνιαία βάση, λόγω της συρρίκνωσης που καταγράφηκε στον τομέα της βιομηχανίας. Τα εισερχόμενα στοιχεία δείχνουν ότι οι ρυθμοί ανάπτυξης θα παραμείνουν συγκρατημένοι βραχυπρόθεσμα. Όσον αφορά το προσεχές διάστημα, η μεγέθυνση της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να συνεχιστεί, υποστηριζόμενη από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την περαιτέρω βελτίωση της απασχόλησης και την αύξηση των μισθών, καθώς και τη συνεχιζόμενη, αν και κάπως βραδύτερη, μεγέθυνση της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2019 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,1% το 2019, 1,6% το 2020 και 1,5% το 2021. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2018, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα κάτω για το 2019 και ελαφρώς προς τα κάτω για το 2020.

Η ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ συνεχίστηκε με βραδύ ρυθμό το δ' τρίμηνο του 2018. Η υποτονική ανάπτυξη αντικατόπτριζε κυρίως τη συρρίκνωση στον τομέα της βιομηχανίας, διατηρήθηκε ωστόσο γενικώς ανθεκτική. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση το δ' τρίμηνο του 2018, δηλ. ήταν ελαφρώς υψηλότερο σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 10). Η υποτονική ανάπτυξη το δ' τρίμηνο αποδίδεται στην απότομη συρρίκνωση του τομέα της βιομηχανίας, ενώ οι υπηρεσίες συνέχισαν να εμφανίζουν ισχυρότερη δυναμική. Η εγχώρια ζήτηση και οι καθαρές εμπορικές συναλλαγές είχαν θετική συμβολή στην ανάπτυξη, σημειώνοντας άνοδο 0,4% και 0,2% αντίστοιχα, ενώ οι μεταβολές των αποθεμάτων άσκησαν περιοριστική επίδραση, καθώς σημείωσαν υποχώρηση 0,4%. Συνολικά, η αύξηση του προϊόντος το δ' τρίμηνο οδήγησε σε ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ 1,8% το 2018, έναντι 2,4% το προηγούμενο έτος.

Διάγραμμα 10

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

(τριμηνιαίος ποσοστιαίος ρυθμός αύξησης, δείκτης διάχυσης)



Πηγές: Markit, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και Eurostat.

Σημειώσεις: Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) έχει τυποποιηθεί και η διαβάθμισή του έχει αναπροσαρμοστεί ώστε να παρουσιάζει την ίδια μέση και τυπική απόκλιση με τον Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 6^ο τρίμηνο του 2018 για το πραγματικό ΑΕΠ και Φεβρουάριος 2019 για ESI και PMI.

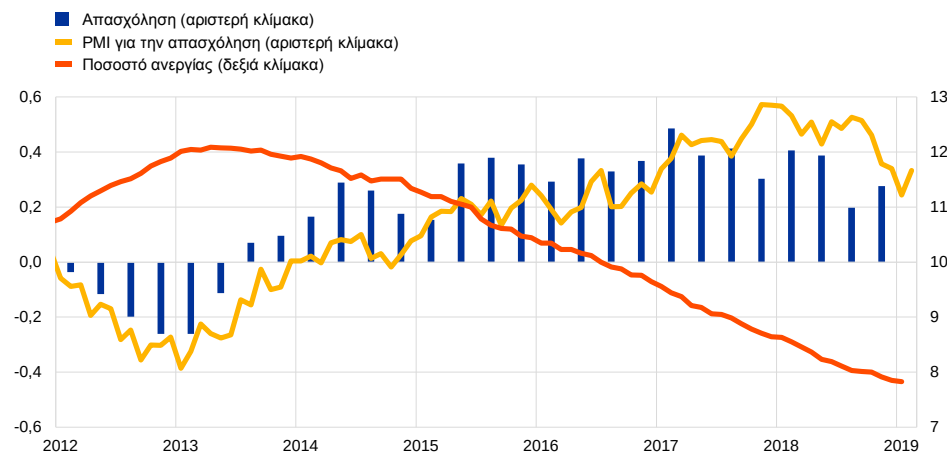
Η απασχόληση συνέχισε να αυξάνεται το 6^ο τρίμηνο του 2018, σημειώνοντας άνοδο 0,3% σε τριμηνιαία βάση (βλ. Διάγραμμα 11). Οι περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν άνοδο της απασχόλησης, η οποία αφορούσε όλους τους τομείς. Επί του παρόντος, η απασχόληση είναι περίπου 3,0% υψηλότερη από το προ της κρίσης ανώτατο επίπεδο που είχε παρατηρηθεί το 4^ο τρίμηνο του 2008. Λαμβάνοντας υπόψη την πρόσφατη άνοδο, έχει σημειωθεί σωρευτική αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ με 10 εκατ. περισσότερους εργαζομένους σε σχέση με το κατώτατο επίπεδο που είχε καταγραφεί το 3^ο τρίμηνο του 2013. Η συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης σε συνδυασμό με την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ το 2018 οδήγησε σε συγκράτηση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας, μετά από μέτρια επιτάχυνση το 2017. Τα εμπειρικά στοιχεία δείχνουν ότι η απασχόληση τείνει να προσαρμόζεται με χρονική υστέρηση στην υποχώρηση της παραγωγής. Ένας λόγος αυτής της υστέρησης είναι οι πιο μακροπρόθεσμες συμβάσεις απασχόλησης δεν είναι δυνατό να προσαρμοστούν άμεσα όταν οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν μείωση της ζήτησης.

Οι πρόσφατοι βραχυπρόθεσμοι δείκτες της αγοράς εργασίας εξακολουθούν να μαρτυρούν θετική αλλά βραδύτερη αύξηση της απασχόλησης το 4^ο τρίμηνο του 2019. Το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 7,8% τον Ιανουάριο του 2019, δηλ. παρέμεινε αμετάβλητο από τον Δεκέμβριο του 2018 και στο χαμηλότερο επίπεδο που έχει παρατηρηθεί από τον Οκτώβριο του 2008. Οι δείκτες που καταρτίζονται βάσει ερευνών δείχνουν περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης το 4^ο τρίμηνο του 2019.

Διάγραμμα 11

Απασχόληση στη ζώνη του ευρώ, PMI για την απασχόληση και την 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 δια του 10. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο 2018 για την απασχόληση, Φεβρουάριος 2019 για τον PMI και Ιανουάριος 2019 για το ποσοστό ανεργίας.

Ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης κατέγραψε ελαφρά άνοδο το δ' τρίμηνο του 2018 και αναμένεται να ανακτήσει δυναμισμό τα προσεχή τρίμηνα, καθώς εξασθενούν οι παροδικές δυσμενείς επιδράσεις υπό συνθήκες συνεχούς ενίσχυσης του εισοδήματος των νοικοκυριών από εργασία. Η ιδιωτική

κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση το δ' τρίμηνο του 2018, μετά από κάπως ασθενέστερη άνοδο το γ' τρίμηνο. Οι συγκρατημένες δαπάνες των νοικοκυριών αντικατοπτρίζουν εν μέρει πρόσκαιρες εμπλοκές στην αυτοκινητοβιομηχανία, οι οποίες επηρεάζουν την κατανάλωση διαρκών αγαθών, καθώς και την αρνητική επίδραση που είχαν στην αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών οι αυξήσεις των τιμών της ενέργειας. Η τιμή του αργού πετρελαίου (σε ευρώ) αυξανόταν από το δ' τρίμηνο του 2017 έως το γ' τρίμηνο του 2018, γεγονός που είχε αρνητική επίδραση στην αύξηση της κατανάλωσης, ιδίως των μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών, δηλ. των ειδών διατροφής και της ενέργειας. Στη συνέχεια, η τιμή του πετρελαίου υποχώρησε έντονα (προτού ανακάμψει κάπως τους δύο τελευταίους μήνες). Η εξέλιξη αυτή αναμένεται να στηρίξει την κατανάλωση μη διαρκών αγαθών βραχυπρόθεσμα. Περαιτέρω, η αύξηση της απασχόλησης ενισχύθηκε το δ' τρίμηνο του 2018 σε ένα περιβάλλον ισχυρών μισθολογικών αυξήσεων. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει σταθερή αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και υποστηρίζει την εμπιστοσύνη και τις δαπάνες των καταναλωτών. Επιπλέον, καθώς οι συνθήκες χρηματοδότησης παραμένουν πολύ ευνοϊκές, η καθαρή περιουσιακή θέση των νοικοκυριών βελτιώθηκε με έντονο ρυθμό το γ' τρίμηνο του 2018.

Οι πιο πρόσφατοι δείκτες επίσης υποδηλώνουν κάποια ενίσχυση της δυναμικής της ιδιωτικής κατανάλωσης στη διάρκεια του υπόλοιπου έτους.

Πρόσφατα στοιχεία για τις πωλήσεις του λιανικού εμπορίου και τον αριθμό των νέων αυτοκινήτων που τέθηκαν σε κυκλοφορία δείχνουν συγκρατημένη αλλά σταθερή αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης. Ο όγκος των λιανικών πωλήσεων αυξήθηκε κατά 1,4% τον Ιανουάριο του 2019, μετά από πτώση τον προηγούμενο μήνα. Έτσι, οι

πωλήσεις διαμορφώθηκαν 1,5% υψηλότερα από το μέσο επίπεδό τους το δ' τρίμηνο του 2018. Ο δείκτης των νέων επιβατικών αυτοκινήτων που τέθηκαν σε κυκλοφορία παρουσίασε άνοδο για τέταρτη συνεχή φορά τον Ιανουάριο του 2019, αυξημένος κατά 4,8% σε μηνιαία βάση. Η εξέλιξη αυτή επιβεβαιώνει τις προηγούμενες εκτιμήσεις για εξομάλυνση του αριθμού των νέων αυτοκινήτων που τίθενται σε κυκλοφορία, μετά τις ασταθείς εξελίξεις που προκάλεσε η θέσπιση της νέας παγκόσμιας εναρμονισμένης διαδικασίας δοκιμών ελαφρών οχημάτων (Worldwide Harmonised Light Vehicle Test Procedure – WLTP) την 1η Σεπτεμβρίου 2018. Επιπλέον, η εμπιστοσύνη των καταναλωτών αυξήθηκε για δεύτερο συνεχή μήνα τον Φεβρουάριο, ανακόπτοντας την τάση μείωσης που παρατηρούνταν κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2018. Η πιο πρόσφατη βελτίωση αντικατοπτρίζει τις ευνοϊκότερες αντιλήψεις των νοικοκυριών για την παλαιότερη και τη μελλοντική οικονομική τους κατάσταση, καθώς και την αναμενόμενη γενικότερη οικονομική κατάσταση και την ανεργία. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών παραμένει υψηλότερη από τον ιστορικό μέσο όρο της και συνάδει με τη συνεχιζόμενη σταθερή αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Η παρατηρούμενη ανάκαμψη στις αγορές κατοικιών επίσης αναμένεται να συνεχιστεί, αν και με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το 2018. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν κατά 0,6% το δ' τρίμηνο του 2018, αντικατοπτρίζοντας την υπό εξέλιξη ανάκαμψη σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ και στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Η ανάπτυξη στην εν λόγω αγορά το 2018 ήταν βραδύτερη σε σχέση με τον έντονο ρυθμό που είχε καταγραφεί το 2017, αλλά παραμένει σε εύρωστα, υγιή επίπεδα. Συμβαδίζοντας με τις εν λόγω εξελίξεις, οι πρόσφατοι βραχυπρόθεσμοι δείκτες και τα αποτελέσματα ερευνών δείχνουν θετική αλλά επιβραδυνόμενη δυναμική. Η παραγωγή του τομέα των κατασκευών όσον αφορά την οικοδομική δραστηριότητα αυξήθηκε κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση το δ' τρίμηνο του 2018, ανακάμπτοντας από το -0,8% που κατέγραψε το γ' τρίμηνο. Οι δείκτες εμπιστοσύνης των κατασκευαστικών επιχειρήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τους τελευταίους μήνες δείχνουν θετική – αν και επιβραδυνόμενη – δυναμική το δ' τρίμηνο του 2018 και στις αρχές του 2019. Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη δραστηριότητα στην αγορά κατοικιών διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 52,0 το δ' τρίμηνο του 2018, αλλά υποχώρησε σε 50,6 τον Ιανουάριο του 2019. 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 στη ζώνη του ευρώ φαίνεται ότι έχασαν μέρος της δυναμικής τους το δεύτερο εξάμηνο του 2018, ωστόσο τα βασικά οικονομικά μεγέθη εξακολουθούν να τις υποστηρίζουν. Τα διαθέσιμα στοιχεία ανά χώρα για μερικές από τις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ φανερώνουν συνολικά επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των επιχειρηματικών επενδύσεων το δ' τρίμηνο του 2018. Η επιβράδυνση των επιχειρηματικών επενδύσεων αντανάκλα εν μέρει την αυξημένη αβεβαιότητα που περιβάλλει τις ασκούμενες πολιτικές και τη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές που παρατηρείται σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Οι επίμονες ανησυχίες σχετικά με τις εξελίξεις στο παγκόσμιο εμπόριο, η πιθανότητα αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου χωρίς συμφωνία για τις μελλοντικές σχέσεις του με την ΕΕ (no-deal Brexit) και οι οικονομικές αδυναμίες της Κίνας φαίνεται ότι επίσης επηρέασαν δυσμενώς την εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων. Η εκτίμηση των παραγγελιών για εξαγωγές και οι προσδοκίες για την παραγωγή στον

τομέα των κεφαλαιακών αγαθών συνέχισαν να επιδεινώνονται τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο του 2019. Εντούτοις, τα βασικά οικονομικά μεγέθη εξακολουθούν να στηρίζουν τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Πρώτον, ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού συνεχίζει να βρίσκεται πολύ πάνω από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του και ένα μεγάλο ποσοστό μεταποιητικών επιχειρήσεων αναφέρει την έλλειψη εξοπλισμού ως παράγοντα που περιορίζει την παραγωγή. Δεύτερον, τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ συνεχίζουν να υποστηρίζουν τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και την πρόσβαση σε χρηματοδότηση για τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ. Τρίτον, κατά την πρόσφατη περίοδο ανάκαμψης οι επιχειρήσεις χρησιμοποίησαν τα κέρδη τους και για να σχηματίσουν σημαντικό απόθεμα ρευστότητας.

Οι εμπορικές συναλλαγές επί αγαθών στη ζώνη του ευρώ συνέχισαν να αναπτύσσονται με υποτονικό ρυθμό στο τέλος του 2018 και αναμένεται να υποχωρήσουν περαιτέρω βραχυπρόθεσμα. Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα εθνολογιστικά στοιχεία, το δ' τρίμηνο του 2018 οι συνολικές εξαγωγές της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 0,9%, ενώ οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 0,5% σε τριμηνιαία βάση. Τα εισερχόμενα μηνιαία στοιχεία για τις εμπορικές συναλλαγές επί αγαθών επιβεβαιώνουν τη χαμηλή επίδοση του εμπορίου συνολικά στη ζώνη του ευρώ το δ' τρίμηνο, που αποδίδεται κυρίως στις εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Τον Δεκέμβριο του 2018 οι ονομαστικές εξαγωγές της ζώνης του ευρώ συρρικνώθηκαν κατά 0,5% σε μηνιαία βάση, ενώ οι εξαγωγές μεταξύ χωρών της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν ακόμη περισσότερο (κατά 0,9%). Οι ονομαστικές εισαγωγές στη ζώνη του ευρώ κατέγραψαν ελαφρά άνοδο (0,4%) σε μηνιαία βάση. Ορισμένοι πρόσκαιροι παράγοντες, όπως οι νέοι κανονισμοί σχετικά με τους ελέγχους εκπομπών των οχημάτων, επηρέασαν δυσμενώς τις εξαγωγές. Ωστόσο, παρατηρείται γενικευμένη μείωση σε όλες τις κατηγορίες προϊόντων. Οι υποτονικές εξαγωγές εκτός της ζώνης του ευρώ που καταγράφηκαν τους τελευταίους μήνες του 2018 εξακολουθούν να αποδίδονται στο Ηνωμένο Βασίλειο, την Τουρκία και την Κίνα. Όσον αφορά το μέλλον, οι προπορευόμενοι δείκτες φανερώνουν περαιτέρω μείωση των εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ τους προσεχείς μήνες. Τον Φεβρουάριο του 2019 ο δείκτης PMI για τη μεταποίηση όσον αφορά τις νέες παραγγελίες εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ κατέγραψε το χαμηλότερο επίπεδο του από τον Νοέμβριο του 2012 (46,4), έτσι η αξιολόγηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής έγινε πιο αρνητική σε σύγκριση με τον Ιανουάριο.

Τα πιο πρόσφατα αποτελέσματα ερευνών παραμένουν απογοητευτικά και υποδηλώνουν ότι η ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ επιβραδύνεται βραχυπρόθεσμα. Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής διατηρήθηκε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος πάνω από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του τον Φεβρουάριο. Ο μέσος όρος για το 2019 διαμορφώνεται μέχρι σήμερα σε 106,2, δηλ. κάτω από τον μέσο όρο του δ' τριμήνου του 2018 (108,9). Παρόλο που ο δείκτης υποχώρησε στη βιομηχανία και τις κατασκευές, η εξέλιξη αυτή αντισταθμίστηκε εν πολλοίς από το θετικό κλίμα στον τομέα των υπηρεσιών, τον τομέα του λιανικού εμπορίου και τα νοικοκυριά. Ο σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή αυξήθηκε ελαφρώς τον Φεβρουάριο, ωστόσο ο μέσος όρος για τους δύο πρώτους μήνες του α' τριμήνου του 2019 διαμορφώθηκε σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι το προηγούμενο τρίμηνο (51,4 σε σύγκριση με 52,3).

Παρά την τρέχουσα επιβράδυνση, μεσοπρόθεσμα η ευρεία οικονομική μεγέθυνση αναμένεται να ανακάμψει και να συνεχιστεί το προσεχές διάστημα.

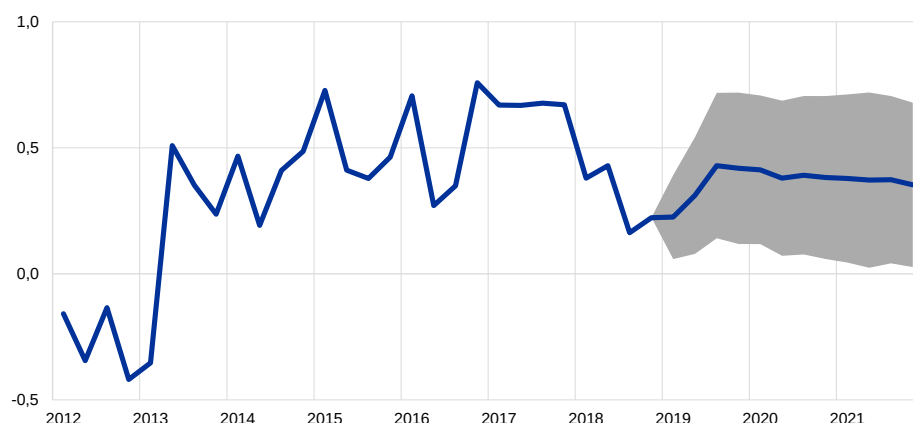
Η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ συνεχίζει να στηρίζει την εγχώρια ζήτηση. Η συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης και των μισθών αναμένεται να διατηρήσει την ιδιωτική κατανάλωση σε υψηλά επίπεδα. Ταυτόχρονα, οι επιχειρηματικές επενδύσεις στηρίζονται από την ισχυρή εγχώρια ζήτηση, τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και τη βελτίωση των ισολογισμών, ενώ οι επενδύσεις σε κατοικίες παραμένουν εύρωστες.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2019 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,1% το 2019, 1,6% το 2020 και 1,5% το 2021 (βλ. Διάγραμμα 12). Σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2018, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα κάτω για το 2019 και ελαφρώς προς τα κάτω για το 2020. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές της ζώνης του ευρώ παραμένουν κυρίως καθοδικοί.

Διάγραμμα 12

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2019", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 7 Μαρτίου 2019.

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

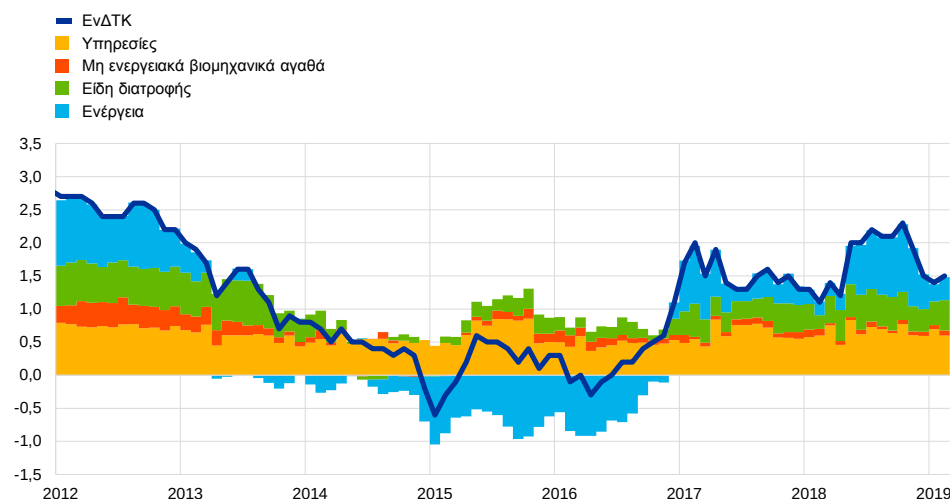
Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση (flash estimate) της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε σε 1,5% τον Φεβρουάριο του 2019, έναντι 1,4% τον Ιανουάριο. Ενώ οι δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού συνέχισαν να μην σημειώνουν αξιόλογη μεταβολή, οι πιέσεις στο εγχώριο κόστος ενισχύθηκαν και διευρύνθηκαν, σε ένα περιβάλλον υψηλού βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και αυξανόμενης στενότητας 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 μεγέθυνση και την επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών. Η εκτίμηση αυτή αντανακλάται γενικώς και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2019, σύμφωνα με τις οποίες προβλέπεται ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ 1,2% το 2019, 1,5% το 2020 και 1,6% το 2021 – αναθεωρημένος προς τα κάτω σε όλο τον χρονικό ορίζοντα προβολής, ιδίως λόγω των πιο υποτονικών βραχυπρόθεσμων προοπτικών ανάπτυξης. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,2% το 2019, 1,4% το 2020 και 1,6% το 2021.

Ο μετρούμενος πληθωρισμός κατέγραψε άνοδο τον Φεβρουάριο λόγω των εντονότερων αυξήσεων των τιμών στις ευμετάβλητες κατηγορίες. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση (flash estimate) της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε σε 1,5% τον Φεβρουάριο του 2019, από 1,4% τον Ιανουάριο (βλ. Διάγραμμα 13). Το γεγονός αυτό αντανακλούσε υψηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού για τις πιο ευμετάβλητες κατηγορίες, την ενέργεια και τα είδη διατροφής, ενώ ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (HICPX) μειώθηκε. Ο υψηλότερος ρυθμός πληθωρισμού για την ενέργεια αποτύπωνε ανοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης και μια μικρή αύξηση των τιμών του πετρελαίου (σε όρους ευρώ). Στο πλαίσιο της ανάλυσης των στοιχείων του ΕνΔΤΚ για την περίοδο από τον Ιανουάριο του 2019 και εξής, θα πρέπει να σημειωθεί ότι έχουν εισαχθεί δύο μεθοδολογικές μεταβολές που συνεπάγονται αναθεωρήσεις των ιστορικών δεδομένων του (βλ. Πλαίσιο 4 “Νέα χαρακτηριστικά του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή: αναλυτικές ομάδες, δεδομένα σάρωσης και δεδομένα ιστοσυγκομιδής” και Πλαίσιο 5 “Νέα μέθοδος υπολογισμού του δείκτη τιμών πακέτων διακοπών στη Γερμανία και η επίδρασή της στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ”).

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.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2019 (προκαταρκτικές εκτιμήσεις). Οι ρυθμοί ανάπτυξης για το 2015 έχουν υποστεί στρέβλωση προς τα άνω, εξαιτίας μίας μεθοδολογικής μεταβολής (βλ. Πλαίσιο 5 στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου της ΕΚΤ).

Η απουσία αξιολογής μεταβολής που παρατηρείται προσφάτως στους δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού συνεχίστηκε μετά την άνοδό τους από τα χαμηλά επίπεδα στα οποία είχαν διαμορφωθεί το προηγούμενο διάστημα. Ο

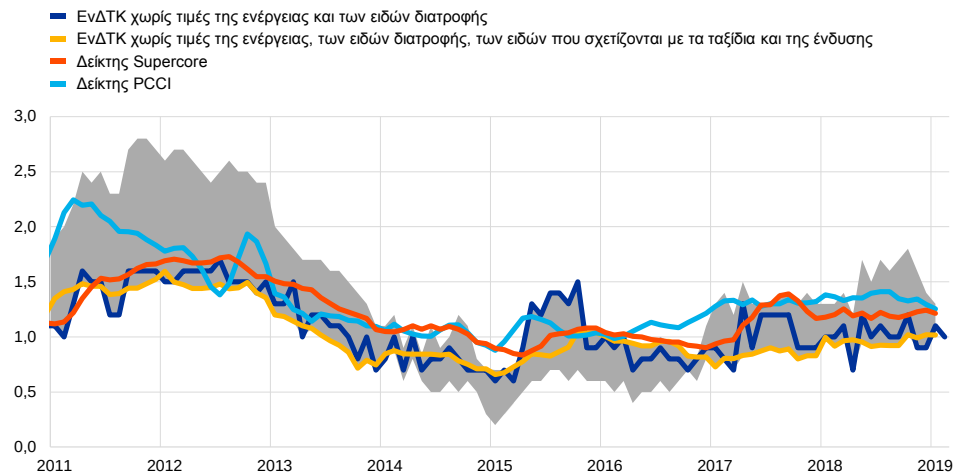
πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής ήταν 1,0% τον Φεβρουάριο, μειωμένος έναντι 1,1% τον Ιανουάριο. Έτσι, ο ρυθμός του συνέχισε να κυμαίνεται σε περίπου 1%, επίπεδο στο οποίο έφθασε αφού προηγουμένως αυξήθηκε από το χαμηλό που είχε καταγράψει στα μέσα του 2016. Η μείωσή του τον Φεβρουάριο αντικατόπτριζε τη μείωση του πληθωρισμού των τιμών των υπηρεσιών από 1,6% σε 1,3%, ενώ ο πληθωρισμός των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών παρέμεινε αμετάβλητος στο 0,3%. Άλλοι δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού, συμπεριλαμβανομένων των δεικτών PCCI (Persistent and Common Component of Inflation) και Supercore,¹ οι οποίοι είναι διαθέσιμοι μόνο έως τον Ιανουάριο, επίσης υποδήλωναν συνέχιση της ευρείας σταθεροποίησης των τελευταίων μηνών (βλ. Διάγραμμα 14). Παρ' όλα αυτά, όλοι οι στατιστικοί δείκτες καθώς και όλοι οι δείκτες βάσει υποδειγμάτων παρέμειναν υψηλότεροι από τα αντίστοιχα χαμηλά τους το 2016. Όσον αφορά το μέλλον, οι δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού αναμένεται να καταγράψουν σταδιακή άνοδο, λόγω της περαιτέρω ενίσχυσης του ρυθμού ανόδου των μισθών και της επιτάχυνσης που παρατηρήθηκε στον πληθωρισμό των τιμών παραγωγού εγχώριων αγαθών.

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", *Economic Bulletin* Issue 4, ECB, 2018.

Διάγραμμα 14

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

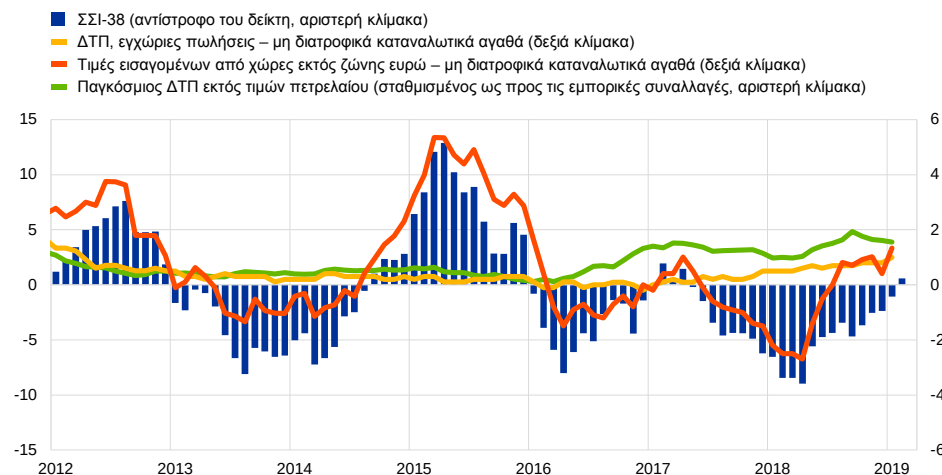
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2019 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής και Ιανουάριος 2019 για όλους τους άλλους δείκτες. Το εύρος των δεικτών υποκείμενου πληθωρισμού περιλαμβάνει τα ακόλουθα: ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, 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, περικομμένο μέσο όρο (10%), περικομμένο μέσο όρο (30%) και σταθμισμένη διάμεση τιμή του ΕνΔΤΚ. Οι ρυθμοί ανάπτυξης για τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής για το 2015 έχουν υποστεί στρέβλωση προς τα άνω εξαιτίας μίας μεθοδολογικής μεταβολής (βλ. Πλαίσιο 5 στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου της ΕΚΤ).

Οι πιέσεις στις τιμές για τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά αυξήθηκαν στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, ενώ οι ενδείξεις στα πρώιμα στάδια ήταν ανάμικτες. Στα πολύ πρώιμα στάδια, οι προϋπάρχουσες πιέσεις στις τιμές ανέκαμψαν καθώς ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών του πετρελαίου και των τιμών των βιομηχανικών πρώτων υλών (σε όρους ευρώ) κατέγραψε έντονη επιτάχυνση τον Φεβρουάριο. Αντιθέτως, ο παγκόσμιος πληθωρισμός των τιμών παραγωγού εκτός της ενέργειας υποχώρησε ελαφρώς περαιτέρω τον Ιανουάριο. Οι προηγούμενες ασθενείς πιέσεις στις τιμές στα πρώιμα στάδια επέδρασαν στον πληθωρισμό των τιμών των εισαγομένων και στον πληθωρισμό των τιμών παραγωγού για τα ενδιάμεσα αγαθά, που αμφότεροι καταγράφουν συνεχή μείωση από τον περασμένο Αύγουστο. Στα μεταγενέστερα στάδια, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών των εισαγομένων για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά αυξήθηκε σε 1,3% τον Ιανουάριο από 0,4% τον Δεκέμβριο (ρυθμός αναθεωρημένος προς τα κάτω). Επίσης, ο πληθωρισμός των εγχώριων τιμών παραγωγού για τα αγαθά αυτά αυξήθηκε σε 1,0% τον Ιανουάριο του 2019, αφού κατέγραψε σταθερό ρυθμό αύξησης 0,8% σε ετήσιους όρους το προηγούμενο τρίμηνο, και παρέμεινε υψηλότερος από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του (βλ. Διάγραμμα 15). Συνολικά, οι πιέσεις στις τιμές των καταναλωτικών αγαθών παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, ενώ κάποια αδυναμία πιθανόν να μην έχει ακόμη μετακυλιστεί από τα πρώιμα στάδια.

Διάγραμμα 15

Τιμές παραγωγού και τιμές εισαγομένων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2019 για τη ΣΣΙ-38 και Ιανουάριος του 2019 για τον εγχώριο ΔΤΠ, τις τιμές των εισαγομένων και τον παγκόσμιο ΔΤΠ. "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.

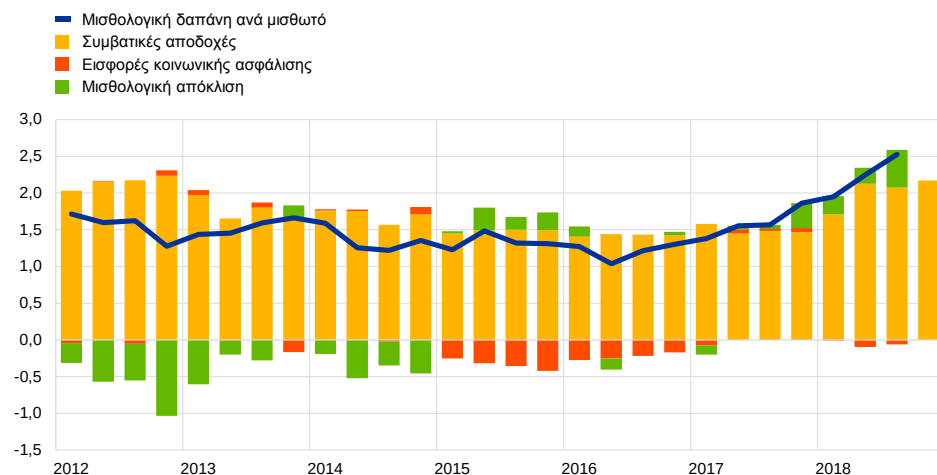
Οι πρόσφατες εξελίξεις στις μισθολογικές αυξήσεις σηματοδοτούν συνέχιση της ανοδικής τάσης και ενισχύουν την άποψη περί σταδιακής συσσώρευσης πιέσεων στο εγχώριο κόστος.

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. Η αύξηση των συμβατικών αποδοχών ήταν 2,2% το δ' τρίμηνο του 2018, υψηλότερη από 2,1% το γ' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 16). Γενικότερα, οι δείκτες μισθολογικών αυξήσεων διαμορφώνονται πλέον σε επίπεδα αισθητά υψηλότερα από ό,τι το πρώτο εξάμηνο του 2016. Οι εξελίξεις αυτές συνάδουν με την αυξανόμενη στενότητα στην αγορά εργασίας. Ενώ κατά το πρώιμο στάδιο η ενίσχυση του ρυθμού αύξησης 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, η οποία ενίσχυσε την εκτίμηση για θετικές προοπτικές αύξησης των μισθών.

Διάγραμμα 16

Συμβολή των συνιστωσών της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

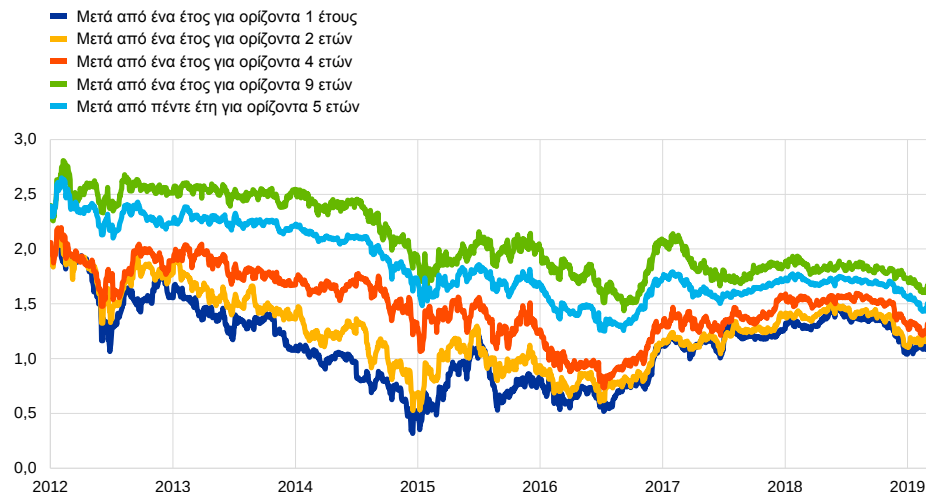
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο του 2018 για τη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό και δ' τρίμηνο του 2018 για την αύξηση των συμβατικών αποδοχών.

Οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς καθώς και εκείνες που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών, υποχώρησαν ελαφρώς. Το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών διαμορφώθηκε σε 1,51% στις 6.3.2019, δηλ. 13 μονάδες βάσης χαμηλότερα από ό,τι στα μέσα Δεκεμβρίου (βλ. Διάγραμμα 17). Η μελλοντική εξέλιξη των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς εξακολουθεί να υποδηλώνει παρατεταμένη περίοδο χαμηλού πληθωρισμού, με σταδιακή επάνοδο σε επίπεδα πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2%. Η κινδυνουδέτερη πιθανότητα για αρνητικό μέσο πληθωρισμό τα επόμενα πέντε έτη, η οποία τεκμαίρεται από τις αγορές δικαιωμάτων προαίρεσεως που συνδέονται με τον πληθωρισμό είναι αμελητέα, γεγονός που 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 (Survey of Professional Forecasters) για το α' τρίμηνο του 2019, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό ανήλθαν σε 1,8%, ελαφρώς χαμηλότερα σε σύγκριση με το επίπεδο (1,9%) στο οποίο είχαν διαμορφωθεί στην προηγούμενη αντίστοιχη έρευνα.

Διάγραμμα 17

Προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 6 Μαρτίου 2019.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2019 προβλέπουν σταδιακή άνοδο του υποκείμενου πληθωρισμού στον χρονικό ορίζοντα προβολής. Με βάση τις πληροφορίες που ήταν διαθέσιμες στα μέσα Φεβρουαρίου, αυτές οι προβολές εκτιμούν ότι ο μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 1,2% το 2019, 1,5% το 2020 και 1,6% το 2021, σε σύγκριση με 1,6%, 1,7% και 1,8%, αντίστοιχα στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2018 (βλ. Διάγραμμα 18). Η εικόνα αυτή αντικατοπτρίζει την έντονη μείωση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας βάσει του ΕνΔΤΚ στη διάρκεια του 2019, η οποία οφείλεται κυρίως στην σημαντική πτώση των τιμών του πετρελαίου στο τέλος του 2018 και στις καθοδικές επιδράσεις λόγω των προηγούμενων αυξήσεων του 2018. Όσον αφορά το μέλλον, οι τιμές της ενέργειας βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να αυξηθούν με υποτονικούς ρυθμούς, συμβατούς με την σχετικά οριζόντια καμπύλη των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής θα ακολουθήσει σταδιακή ανοδική πορεία, υποστηριζόμενος από την πιο βαθμιαία αλλά συνεχιζόμενη οικονομική ανάκαμψη και την αυξανόμενη στενότητα στην αγορά εργασίας, οδηγώντας σε υψηλότερες πιέσεις στο εγχώριο κόστος. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναμένεται να αυξηθεί από 1,2% το 2019 σε 1,4% το 2020 και σε 1,6% το 2021, το οποίο αντιστοιχεί σε αναθεώρηση προς τα κάτω κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας σε κάθε έτος του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Chart 18

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και το άρθρο με τίτλο "Μάρτιος 2019-Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 7 Μαρτίου 2019.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: το δ' τρίμηνο του 2018 (πραγματοποιήσεις) και το δ' τρίμηνο 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. Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις προβολές ήταν η 21η Φεβρουαρίου 2019 και συνεπώς πριν από την αναθεώρηση των ιστορικών στοιχείων του ΕνΔΤΚ λόγω μεθοδολογικών μεταβολών.

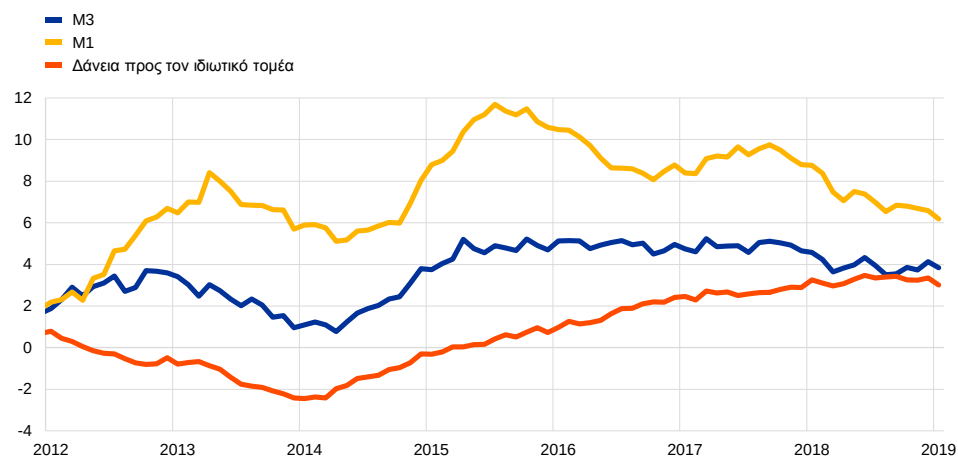
Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος και η δυναμική των πιστώσεων μετριάστηκαν τον Ιανουάριο του 2019. Η αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια φάνηκε ιδιαίτερα ανθεκτική ενόψει της σταδιακής μείωσης των μηνιαίων καθαρών αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP). Ταυτόχρονα, οι όροι άντλησης ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών και οι όροι χορήγησης τραπεζικών δανείων παρέμειναν ευνοϊκοί. Η καθαρή έκδοση χρεογράφων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις υποχώρησε αισθητά το δ' τρίμηνο του 2018, στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης σταδιακής επιδείνωσης των συνθηκών στις αγορές ομολόγων που ξεκίνησε στα τέλη του 2017.

Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια μετριάστηκε τον Ιανουάριο, με ρυθμούς που συνέχισαν να κυμαίνονται κοντά στα επίπεδα που καταγράφονται από τον Μάρτιο του 2018. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του M3 επιβραδύνθηκε σε 3,8% τον Ιανουάριο του 2019, έναντι 4,1% τον Δεκέμβριο του 2018 (βλ. Διάγραμμα 19). Η εξέλιξη αυτή δείχνει την ανθεκτικότητα της αύξησης του M3 ενόψει της φθίνουσας μηχανικής συμβολής των αγορών στο πλαίσιο προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP). Ο ρυθμός αύξησης του M3 μετριάστηκε από τα τέλη του 2017 και συμπίπτει με τη σταδιακή απόσυρση των αγορών στο πλαίσιο των καθαρών αγορών τίτλων. Αυτό με τη σειρά του υποδηλώνει ότι το APP είχε μικρότερη επίδραση στην άνοδο του M3. Το στενό νομισματικό μέγεθος M1, το οποίο περιλαμβάνει τις πιο ρευστές συνιστώσες του M3, συνέχισε να συμβάλλει σημαντικά στην αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια, παρότι υποχώρησε σε 6,2% τον Ιανουάριο. 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.

Διάγραμμα 19

M3, M1 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια είναι προσαρμοσμένα ως προς τις πωλήσεις και τιποποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιανουάριος 2019.

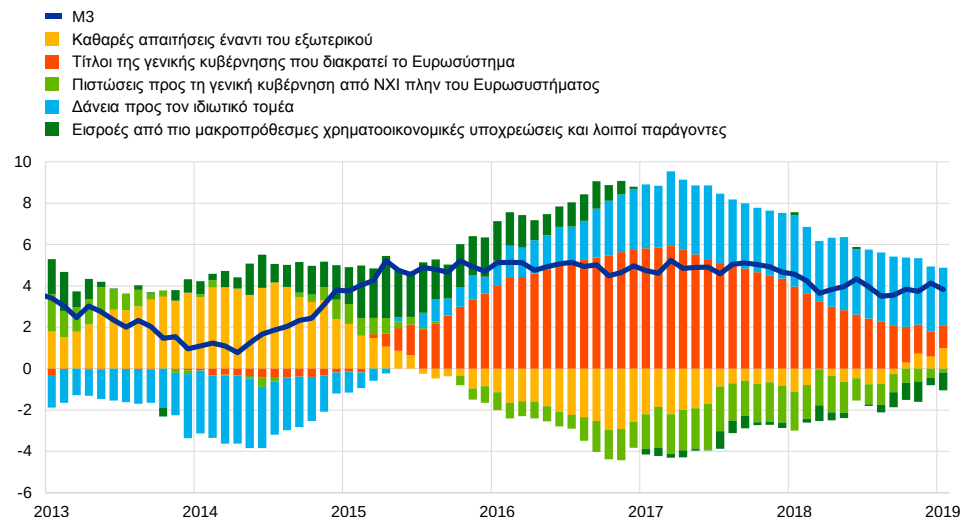
Οι καταθέσεις μίας ημέρας συνέχισαν να έχουν την κυριότερη συμβολή στην άνοδο του M3. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας υποχώρησε σε 6,4% τον Ιανουάριο, αντανakλώντας τη συγκράτηση του ρυθμού αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας που διακρατούν οι ΜΧΕ, ενώ η επέκταση των καταθέσεων μίας ημέρας που διακρατούν τα νοικοκυριά διατηρήθηκε σταθερή. Επιπλέον, η σταθερή αύξηση του νομίσματος σε κυκλοφορία συνηγορεί ενάντια στην ύπαρξη μεγάλης κλίμακας υποκατάστασης μετρητών από καταθέσεις σε ένα περιβάλλον πολύ χαμηλών ή αρνητικών επιτοκίων για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. 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 επί του παρόντος αυξάνονται με αργό ρυθμό δεδομένης της τρέχουσας χαμηλής απόδοσής τους, είχαν ουδέτερη συνολική επίδραση στην άνοδο του M3.

Οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα αποτελούν τον κυριότερο παράγοντα που συνέβαλε στην αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (βλ. Διάγραμμα 20). Λόγω της σταδιακής μείωσης των μηνιαίων καθαρών αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP), 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). 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). Παρότι οι ιδιωτικές πιστώσεις παρέμειναν η κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος, η μειωμένη συμβολή του APP αντικαταστάθηκε πρόσφατα από εξωτερικές χρηματικές ροές (βλ. το κίτρινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 20) και πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση (βλ. το ανοιχτό πράσινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 20). Η αυξανόμενη συμβολή των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού αντανakλά εν μέρει τις προτιμήσεις των επενδυτών για περιουσιακά στοιχεία της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο αυξημένης απροθυμίας για ανάληψη κινδύνου που σχετίζεται με την αύξηση της αβεβαιότητας. Επιπλέον, οι αγορές τίτλων του δημοσίου από τις εμπορικές τράπεζες έχουν σταθεροποιήσει ακόμη περισσότερο το M3 τους τελευταίους μήνες. Αυτές οι εξελίξεις σηματοδοτούν μια συνεχιζόμενη μετατόπιση προς πιο ενδογενείς πηγές δημιουργίας χρήματος.

Διάγραμμα 20

M3 και παράγοντες μεταβολής του

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



Πηγή: ΕΚΤ.

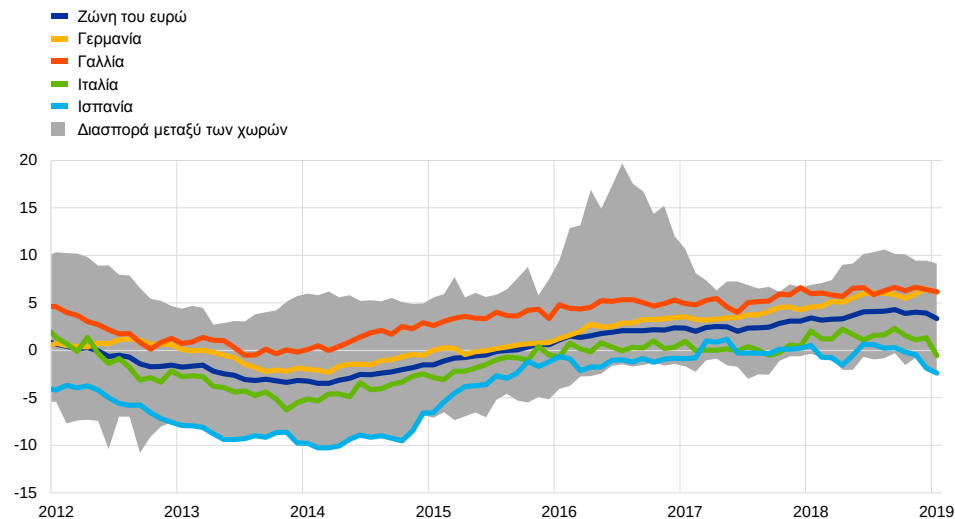
Σημειώσεις: Οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα περιλαμβάνουν τα δάνεια των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα και τις τοποθετήσεις των NXI σε χρεόγραφα που εξέδωσε ο ιδιωτικός μη χρηματοπιστωτικός τομέας της ζώνης του ευρώ. Υπό αυτήν την έννοια, περιλαμβάνει επίσης και τις αγορές από το Ευρωσύστημα χρεογράφων που εκδίδουν φορείς εκτός NXI στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιανουάριος 2019.

Η δυναμική των πιστώσεων μετριάστηκε τον Ιανουάριο. 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 σε 3,0% τον Ιανουάριο, έναντι 3,4% τον Δεκέμβριο (βλ. Διάγραμμα 19). Αυτό οφειλόταν στην έντονη υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς ΜΧΕ σε 3,3% τον Ιανουάριο από 3,9% τον Δεκέμβριο. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς επιχειρήσεις, ο οποίος συνοδεύθηκε από σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών, είναι συνεπής με τα πρότυπα που έχουν καταγραφεί στο παρελθόν και μπορεί να αποδοθεί στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ από τις αρχές του 2018 (βλ. Διάγραμμα 21). Παράλληλα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά παρέμεινε αμετάβλητος σε 3,2% τον Ιανουάριο, επίσης με έντονες διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών (βλ. Διάγραμμα 22). Ο δανεισμός προς τον ιδιωτικό τομέα εξακολούθησε να ενισχύεται από τις 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)



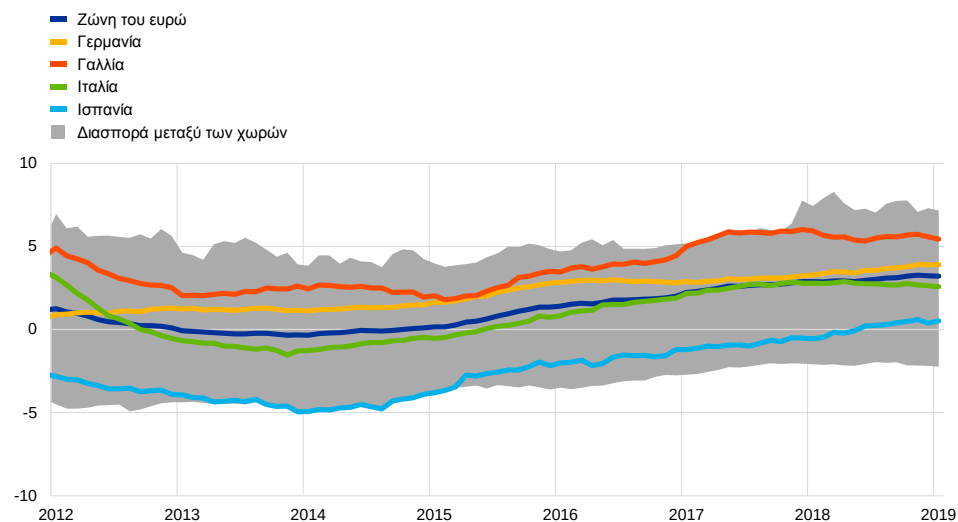
Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Η διασπορά μεταξύ των χωρών υπολογίζεται ως το εύρος μεταξύ ενός ελαχίστου/μεγίστου για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιανουάριος 2019.

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: Ιανουάριος 2019.

Οι συνθήκες άντλησης ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών παρέμειναν ευνοϊκές με βάση τα ιστορικά δεδομένα. Τον Ιανουάριο το σύνθετο κόστος

δανειακής χρηματοδότησης για τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ παρέμεινε αμετάβλητο, μετά τη σταδιακή ανοδική πορεία του από την αρχή του 2018

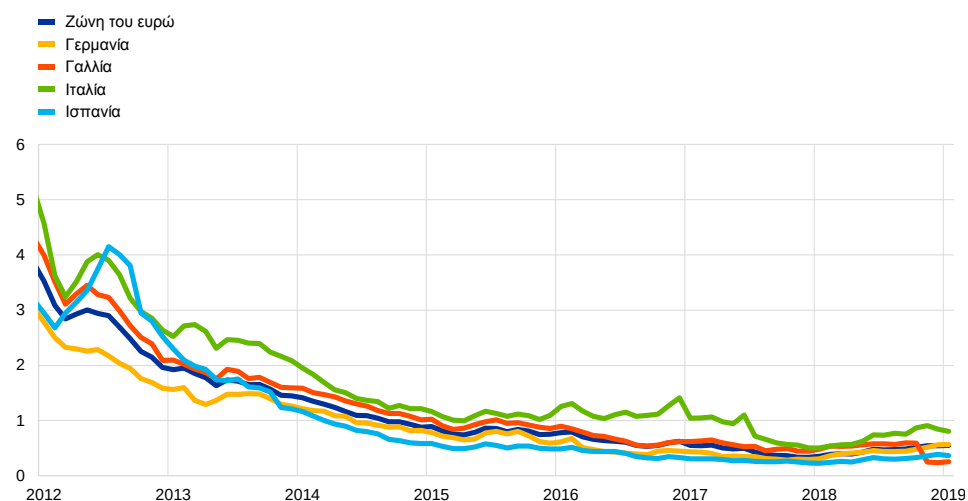
(βλ. Διάγραμμα 23). Αυτή η εξέλιξη αντανάκλα τη σταθεροποίηση των αποδόσεων των τραπεζικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Η ανομοιογένεια μεταξύ

των χωρών ήταν σημαντική, δεδομένου ότι η πολιτική αβεβαιότητα ήταν υψηλή και η πρόσβαση των τραπεζών σε χρηματοδότηση μέσω των αγορών χονδρικής ήταν ανομοιόμορφη. Παράλληλα, το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών μέσω καταθέσεων παρέμεινε αμετάβλητο. Οι επιπτώσεις του αυξημένου κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών μέσω της έκδοσης χρεογράφων στο συνολικό σύνθετο κόστος χρηματοδότησής τους ήταν σχετικά 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, αντιστακώνοντας τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και την ενίσχυση των ισολογισμών των τραπεζών. Επιπλέον, η νέα σειρά στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (TLTROs), θα συμβάλει στο να διασφαλιστεί ότι οι συνθήκες χορήγησης τραπεζικών δανείων παραμένουν στο μέλλον ευνοϊκές.

Διάγραμμα 23

Σύνθετος δείκτης κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών

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



Πηγές: ΕΚΤ, Markit iBoxx και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Το σύνθετο κόστος καταθέσεων υπολογίζεται ως μέσος όρος των επιτοκίων για νέες καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας, καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια και καταθέσεις υπό προειδοποίηση, σταθμισμένων ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιανουάριος 2019.

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

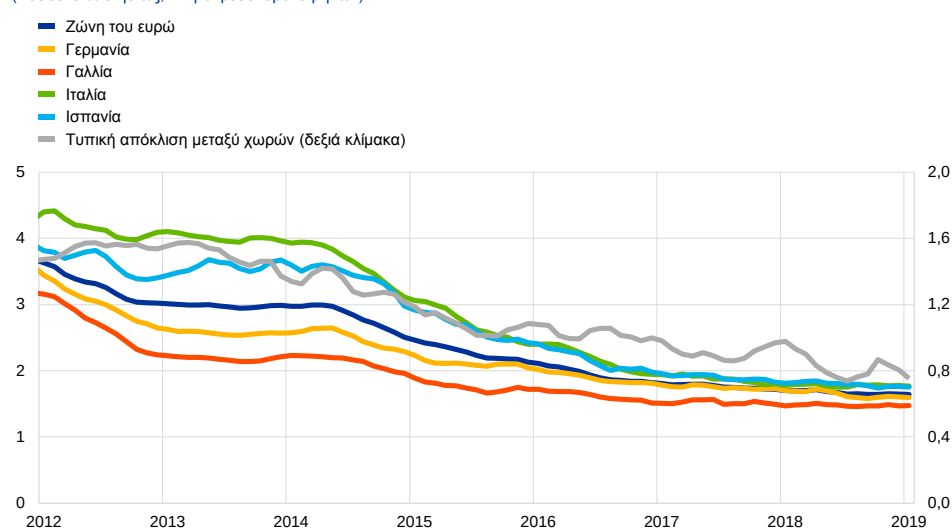
Τον Ιανουάριο του 2019 το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο χορηγήσεων προς ΜΧΕ (βλ. Διάγραμμα 24) παρέμεινε κατά βάση σταθερό σε 1,63%, πλησίον του ιστορικώς χαμηλού επιπέδου 1,62% που παρατηρήθηκε τον Μάιο του 2018. Το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο των στεγαστικών δανείων παρέμεινε γενικά αμετάβλητο τον Ιανουάριο σε 1,82%, επίσης πλησίον του ιστορικώς χαμηλού του τον Δεκέμβριο του 2016 (βλ. Διάγραμμα 25). Τα σύνθετα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων προς τις ΜΧΕ και τα νοικοκυριά μειώθηκαν αισθητά, κατά πολύ περισσότερο από ό,τι τα επιτόκια αναφοράς της αγοράς μετά την ανακοίνωση των μέτρων της ΕΚΤ για χαλάρωση των πιστωτικών συνθηκών τον Ιούνιο του 2014, ενώ διατηρήθηκε η σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών. Επιπλέον, μεταξύ Μαΐου 2014 και Ιανουαρίου 2019 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 επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων σε ΜΧΕ καθώς και των δανείων προς μικρές επιχειρήσεις (υποθέτοντας ότι τα πολύ μικρά δάνεια έως 0,25 εκατ. ευρώ χορηγούνται κυρίως σε μικρές επιχειρήσεις) ήταν ιδιαίτερος σημαντική στις χώρες της ζώνης του ευρώ που ήταν εκτεθειμένες στη χρηματοπιστωτική κρίση. Αυτό δείχνει ότι η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων ήταν πιο ομοιογενής μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους.

Διάγραμμα 24

Σύνθετα επιτόκια δανείων προς ΜΧΕ

(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι 3 μηνών)



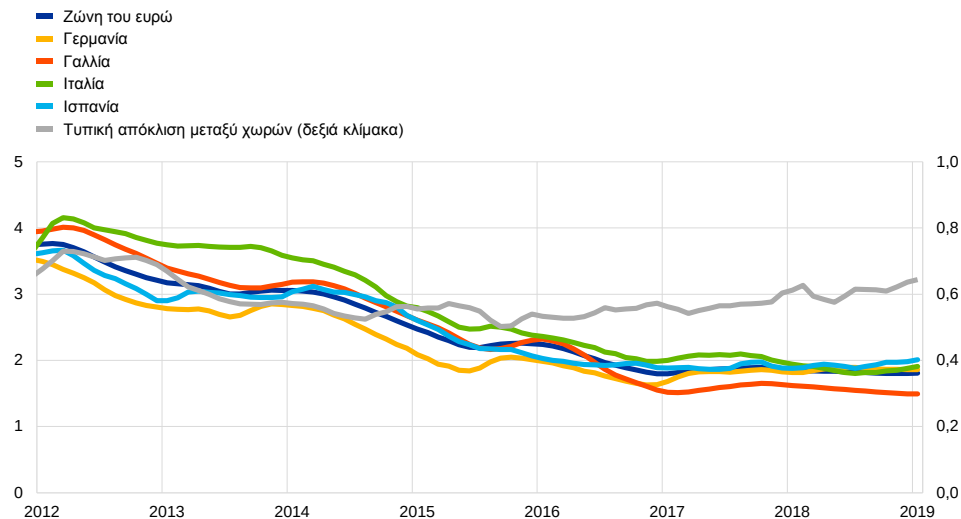
Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο δείκτης συνολικού κόστους τραπεζικού δανεισμού υπολογίζεται με άθροιση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων και με στάθμιση ως προς τον μέσο όγκο νέων δανείων σε ένα κυλιόμενο 24μηνο. Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιανουάριος 2019.

Διάγραμμα 25

Σύνθετα επιτόκια δανείων για αγορά κατοικίας

(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι 3 μηνών)



Πηγή: ΕΚΤ.

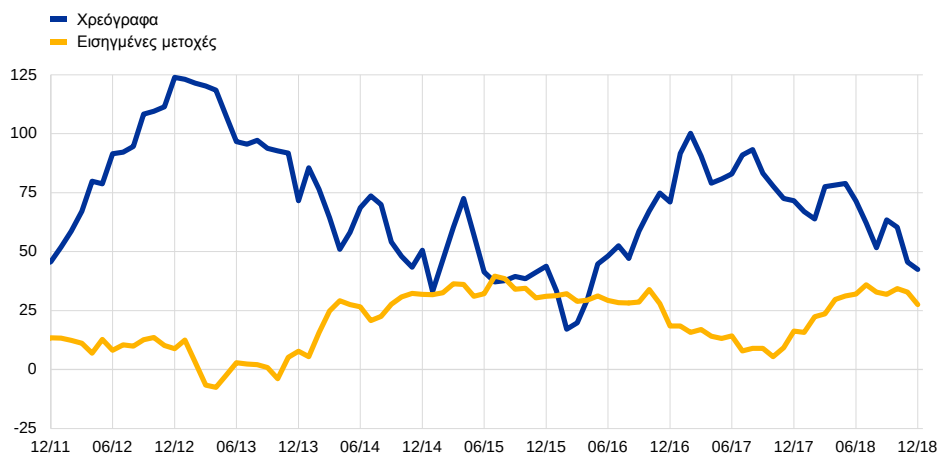
Σημειώσεις: Ο δείκτης συνολικού κόστους τραπεζικού δανεισμού υπολογίζεται με άθροιση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων και με στάθμιση ως προς τον μέσο όγκο νέων δανείων σε ένα κυλιόμενο 24μηνο. Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιανουάριος 2019.

Η ετήσια ροή συνολικής εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι σταθεροποιήθηκε το δ' τρίμηνο του 2018. Ο ρυθμός αύξησης των τραπεζικών χορηγήσεων ήταν σθεναρός καθώς στηρίχθηκε από τις πιστωτικές συνθήκες που παρέμειναν ευνοϊκές και την περαιτέρω μείωση του σχετικού κόστους τραπεζικών χορηγήσεων. Αντίθετα, η καθαρή έκδοση χρεογράφων ήταν αρνητική στη διάρκεια του τριμήνου, αντανakλώντας – μεταξύ άλλων – τη συγκράτηση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης, τις συγχωνεύσεις και εξαγορές μικρότερης αξίας, καθώς και την αύξηση του κόστους χρηματοδότησης μέσω της αγοράς και το κλίμα αβεβαιότητας. Οι εξελίξεις αυτές ωστόσο καθίστανται ολοένα πιο ανομοιογενείς από χώρα σε χώρα.

Το δ' τρίμηνο του 2018 η καθαρή έκδοση χρεογράφων από ΜΧΕ ήταν αισθητά αρνητική λόγω του αυξανόμενου κόστους έκδοσης χρεογράφων στη διάρκεια της εν λόγω περιόδου. Η εξασθένηση της καθαρής εκδοτικής δραστηριότητας το τελευταίο τρίμηνο του 2018 μπορεί να αποδοθεί εν μέρει στο εποχικό πρότυπο των σειρών, αλλά από μια πιο μεσοπρόθεσμη σκοπιά οι ετήσιες ροές καθαρής έκδοσης για τον Δεκέμβριο του 2018 έφθασαν στο χαμηλότερο επίπεδο τους από τον Μάιο του 2016 (βλ. Διάγραμμα 26) και διατηρούν την τάση μείωσης που ξεκίνησε στην αρχή του 2017. Τα στοιχεία της αγοράς υποδηλώνουν ότι η καθαρή έκδοση χρεογράφων από εκδότες επενδυτικής βαθμίδας αυξήθηκαν τους πρώτους μήνες του 2019, ενώ παρέμεινε σχεδόν μηδενική στον τομέα των υψηλών αποδόσεων. Η καθαρή έκδοση εισηγμένων μετοχών παρέμεινε κατά βάση μηδενική το δ' τρίμηνο του 2018.

Chart 26**Καθαρή έκδοση χρεογράφων και εισηγμένων μετοχών από ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ**

(ετήσιες ροές, δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Μηνιαία στοιχεία βάσει μιας 12μηνιαίας κυλιόμενης περιόδου. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Δεκέμβριος 2018.

Τον Δεκέμβριο του 2018 το κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ σημείωσε περαιτέρω αύξηση.

Τον Δεκέμβριο 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 4,8%, από 4,7% τον Νοέμβριο. Το κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης είναι επί του παρόντος περίπου 57 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.

Η ελαφρώς επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής και η λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών στηρίζουν την οικονομική δραστηριότητα. Παράλληλα, οι χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος πρέπει να συνεχίσουν τις προσπάθειες ανασύστασης των δημοσιονομικών αποθεμάτων ασφαλείας. Όλες οι χώρες θα πρέπει και πάλι να εντείνουν τις προσπάθειές τους προκειμένου η σύνθεση των δημόσιων οικονομικών να γίνει πιο φιλική προς την ανάπτυξη. Αντίστοιχα, η διαφανής και συνεπής εφαρμογή του πλαισίου της ΕΕ για τη δημοσιονομική και οικονομική διακυβέρνηση διαχρονικά και σε όλες τις χώρες εξακολουθεί να είναι απαραίτητη για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας της οικονομίας της ζώνης του ευρώ.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ, μετά τη βελτίωση που κατέγραψε το 2018, εκτιμάται ότι θα επιδεινωθεί το 2019 και θα παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερό τα επόμενα δύο έτη.² Με βάση τα στοιχεία για το 2018, που είναι ακόμη ελλιπή, ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε σε 0,5% του ΑΕΠ, έναντι 1,0% του ΑΕΠ το 2017. Ο περιορισμός του ελλείμματος το 2018 οφειλόταν κυρίως στις ευνοϊκές κυκλικές συνθήκες και στη μείωση των δαπανών για τόκους. Η βελτίωση πιθανόν να αντιστραφεί εφέτος λόγω του σημαντικά χαμηλότερου κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος. Το υψηλότερο έλλειμμα προβλέπεται επίσης να διατηρηθεί τα επόμενα δύο χρόνια (βλ. Διάγραμμα 27).

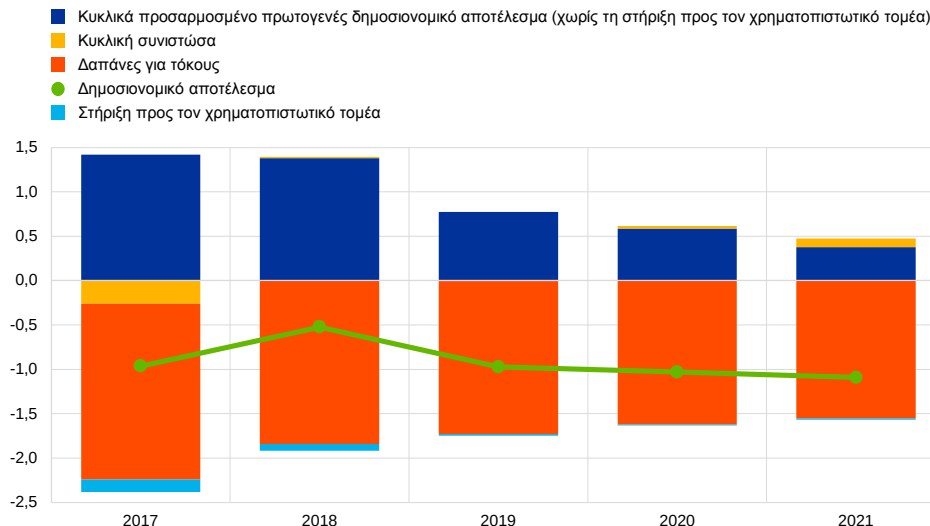
Οι προοπτικές για το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ την επόμενη διετία χειροτέρευσαν σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2018. Η αύξηση του ελλείμματος οφείλεται εν μέρει στο χαμηλότερο πρωτογενές αποτέλεσμα, το οποίο αντανάκλα την εφαρμογή πολιτικών που είναι πιο επεκτατικές από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως σε αρκετές από τις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Προκύπτει επίσης από τη μείωση της κυκλικής συνιστώσας, δεδομένου ότι οι μακροοικονομικές προοπτικές έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω.

² Βλ. "Μάρτιος 2019 - Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 7 Μαρτίου 2019.

Διάγραμμα 27

Δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2019.
Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο.

Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι ήταν σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2018, αλλά προβλέπεται να γίνει ελαφρώς επεκτατική από το 2019 και εξής.³ Οι ανωτέρω διαγραφόμενες εξελίξεις προκύπτουν κυρίως από περικοπές των άμεσων φόρων και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης τόσο στη Γερμανία όσο και στη Γαλλία, αλλά και από τον σχετικά δυναμικό ρυθμό αύξησης των δαπανών σε αρκετές χώρες.

Η μείωση του συνολικού λόγου δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να συνεχιστεί με βραδύτερο ρυθμό. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2019, προβλέπεται πτώση του συνολικού λόγου χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, από 86,8% του ΑΕΠ το 2017⁴ σε 81,1% του ΑΕΠ το 2021. Η εκτιμώμενη μείωση του δημόσιου χρέους υποστηρίζεται τόσο από την αρνητική διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης⁵ όσο και από τη συνεχιζόμενη καταγραφή πρωτογενών πλεονασμάτων (βλ. Διάγραμμα 28), αν και οι προσαρμογές ελλείμματος-χρέους αναμένεται να αντισταθμίσουν ορισμένες από αυτές τις επιδράσεις. Κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα της προβολής, ο λόγος χρέους προβλέπεται να μειωθεί ή να αυξηθεί, με βραδύ ρυθμό, σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, εξακολουθώντας ωστόσο σε ορισμένες χώρες να υπερβαίνει κατά πολύ την

³ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανάκλα τη φορά και το μέγεθος της επίδρασης που ασκούν στην οικονομία τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής, πέραν της αυτόματης αντίδρασης των δημόσιων οικονομικών στον οικονομικό κύκλο. Μετρείται εδώ ως η μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου λόγου του 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.

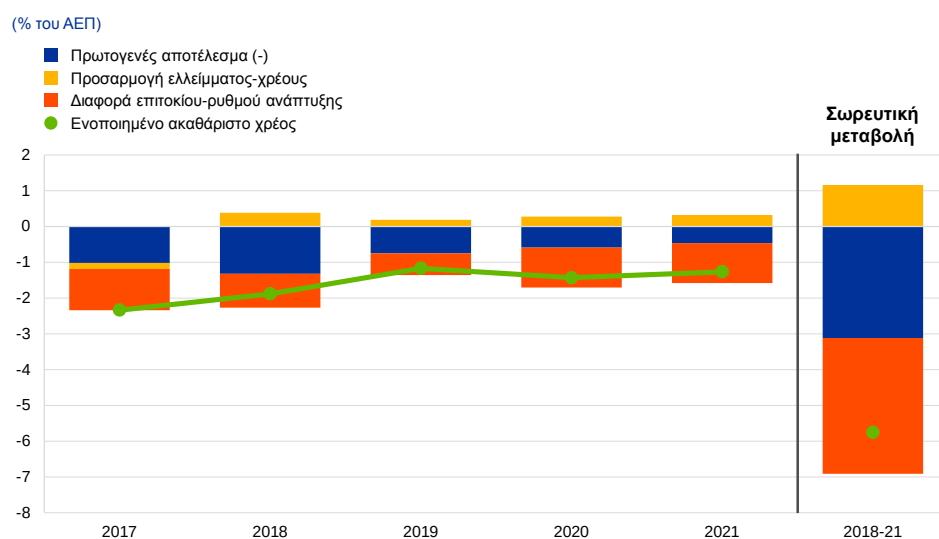
⁴ Επειδή οι προβολές λαμβάνουν συνήθως υπόψη τις πιο πρόσφατες αναθεωρήσεις στοιχείων, ενδέχεται να υπάρχουν αποκλίσεις σε σχέση με τα τελευταία επικυρωμένα στοιχεία της Eurostat.

⁵ Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης και δυναμική του δημόσιου χρέους" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

τιμή αναφοράς 60% του ΑΕΠ. Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2018, η μείωση του συνολικού λόγου χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να είναι μικρότερη καθ' όλη τη διάρκεια του ορίζοντα της προβολής. Αυτό οφείλεται κυρίως στην αύξηση της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης το 2019, που αντανάκλα την προς τα κάτω αναθεώρηση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ, καθώς και σε χαμηλότερα πρωτογενή αποτελέσματα.

Διάγραμμα 28

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2019.
Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο.

Οι χώρες πρέπει να συνεχίσουν να εφαρμόζουν τις δημοσιονομικές πολιτικές τους σε πλήρη συμμόρφωση προς το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

Στο πλαίσιο αυτό ενδέχεται να χρειαστεί να λειτουργήσουν αυτόματοι σταθεροποιητές, όπου κριθεί σκόπιμο. Παράλληλα, οι χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος πρέπει να συνεχίσουν τις προσπάθειες ανασύστασης των δημοσιονομικών αποθεμάτων ασφαλείας. Όλες οι χώρες θα πρέπει να εντείνουν τις προσπάθειές τους προκειμένου η σύνθεση των δημόσιων οικονομικών να γίνει πιο φιλική προς την ανάπτυξη.

Πλαίσια

1 Τα χαρακτηριστικά της τρέχουσας φάσης επέκτασης στις προηγμένες οικονομίες εκτός της ζώνης του ευρώ: πού οδεύουμε από εδώ και στο εξής;

Των Alina Bobasu, Mariarosaria Comunale, Ramon Gomez-Salvador και Lucia Quaglietti

Το παρόν πλαίσιο εξετάζει την τρέχουσα φάση του οικονομικού κύκλου σε σημαντικές προηγμένες οικονομίες εκτός της ζώνης του ευρώ, με σκοπό να αξιολογήσει τους παράγοντες που οδηγούν σε ασθενέστερη ανάπτυξη.⁶

Παρόλο που η ανάπτυξη στις προηγμένες οικονομίες εκτός της ζώνης του ευρώ επιβραδύνεται, οι ενδείξεις σημαντικής επιβράδυνσης ή ύφεσης εμφανίζονται συγκρατημένες στην παρούσα συγκυρία και το βασικό μας σενάριο εξακολουθεί να αντικατοπτρίζει συγκρατημένη επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης στις προηγμένες οικονομίες.

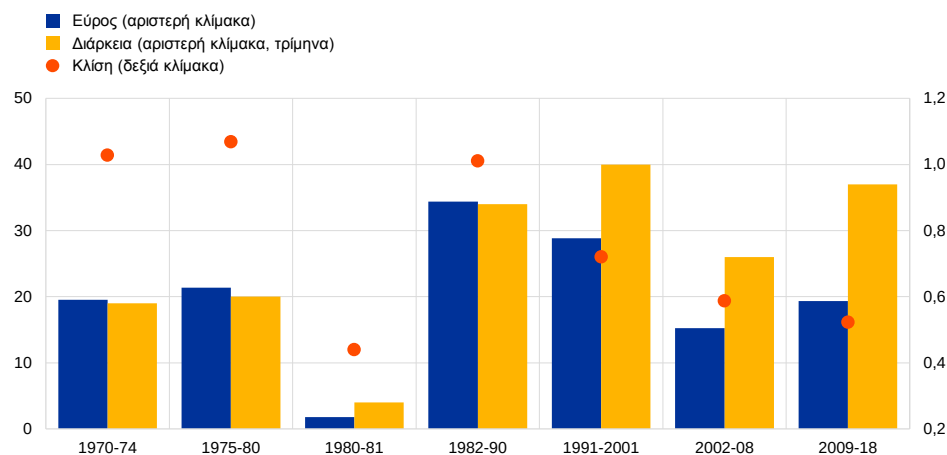
Από ιστορική σκοπιά, η τρέχουσα επέκταση στις προηγμένες οικονομίες είναι μάλλον ασυνήθης ως προς τη διάρκεια και την ταχύτητά της. Μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, η ανάκαμψη της δραστηριότητας ξεκίνησε σε ένα περιβάλλον ιδιαίτερα υψηλού παραγωγικού κενού. Η παγκόσμια οικονομική επέκταση διανύει ήδη το δέκατο έτος της και πιθανώς θα είναι η πιο μακροχρόνια επέκταση που έχει καταγραφεί ποτέ. Από ιστορική σκοπιά, ήταν σχετικά ήπια, καθώς η σωρευτική αύξηση του ΑΕΠ από το 2009 μέχρι σήμερα ήταν μικρότερη του 20%, δηλ. σαφώς κάτω από τα επίπεδα που είχαν καταγραφεί σε προηγούμενες φάσεις επέκτασης (βλ. Διάγραμμα Α). Η βραδύτητα της ανάκαμψης συνάδει ενδεχομένως με την άποψη ότι ο δυνητικός ρυθμός ανάπτυξης υποχώρησε την τελευταία δεκαετία.

⁶ Η ανάλυση βασίζεται σε στοιχεία για τις εξής χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ: Ηνωμένες Πολιτείες (US), Ιαπωνία (JP), Ηνωμένο Βασίλειο (UK), Καναδάς (CA), Ελβετία (CH), Σουηδία (SE), Δανία (DK), Νορβηγία (NO) και Αυστραλία (AU).

Διάγραμμα Α

Εύρος, διάρκεια και κλίση φάσεων επέκτασης σε προηγμένες οικονομίες εκτός της ζώνης του ευρώ

(αριστερή κλίμακα: ποσοστά % και τρίμηνα, δεξιά κλίμακα: ποσοστά)



Πηγή: Εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι οικονομικοί κύκλοι στις προηγμένες οικονομίες υπολογίζονται ως ο σταθμικός μέσος όρος των χωρών του δείγματος. Σχετικά με τις χώρες που καλύπτονται, βλ. πρώτη υποσημείωση του παρόντος πλαισίου. Το "εύρος" αναφέρεται στην ποσοστιαία μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ από το κατώτατο σημείο έως την επόμενη κορύφωση στη διάρκεια μιας φάσης επέκτασης, η "διάρκεια" ορίζεται ως ο αριθμός των τριμήνων από το κατώτατο σημείο έως την επόμενη κορύφωση στη διάρκεια μιας φάσης επέκτασης και η "κλίση" είναι ο λόγος του εύρους προς τη διάρκεια.

Για πιο εμπειροστατωμένη ανάλυση της δυναμικής του οικονομικού κύκλου χρειάζεται ένας ακριβέστερος ορισμός των επιμέρους φάσεων του κύκλου. Για τους σκοπούς του παρόντος πλαισίου, συνδυάζουμε δύο προσεγγίσεις. Πρώτα εντοπίζουμε τις φάσεις ύφεσης σύμφωνα με τον καθαρά τεχνικό ορισμό, ο οποίος προϋποθέτει τουλάχιστον δύο τρίμηνα συρρίκνωσης του πραγματικού ΑΕΠ, υιοθετώντας τον αλγόριθμο Bry-Boschan.⁷ Η διαδικασία αυτή αναφέρεται στη βιβλιογραφία ως "κλασική" προσέγγιση της χρονολόγησης του οικονομικού κύκλου.⁸ Αφού προσδιοριστούν χρονικά οι περίοδοι ύφεσης, χρησιμοποιούμε την κυκλική συνιστώσα του ΑΕΠ, η οποία λαμβάνεται με απαλοιφή της τάσης του πραγματικού ΑΕΠ χρησιμοποιώντας εκτιμήσεις του δυνητικού ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ, ώστε να διακρίνονται οι διαφορετικές φάσεις κυκλικής επέκτασης.⁹ Διαχωρίζουμε τις κινήσεις στον κύκλο του ΑΕΠ σε τέσσερις πρόσθετες φάσεις αναλόγως με το αν το ΑΕΠ επεκτείνεται ταχύτερα ή βραδύτερα από τον δυνητικό ρυθμό του, καθώς και αν το

⁷ Βλ. Bry, G. and Boschan, C., "Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs", *NBER Books*, National Bureau of Economic Research, 1971. Η μέθοδος αυτή αποτελεί ικανοποιητική προσέγγιση και χρησιμοποιείται ευρέως στις εμπειρικές μελέτες των ανοδικών και καθοδικών φάσεων του οικονομικού κύκλου. Βλ. π.χ. για την G7 και τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Artis, M.J., Kontolemis, Z.G. and Osborn, D.R., "Business Cycles for G7 and European Countries", *The Journal of Business*, Vol. 70, No 2, April 1997, pp. 249-279 και για τις ΗΠΑ, Stock, J.H. and Watson, M.W., "Estimating turning points using large data sets", *Journal of Econometrics*, Vol. 178, Part 2, January 2014, pp. 368-381. Τα αποτελέσματα είναι σε γενικές γραμμές συγκρίσιμα με τη χρονολόγηση που αναφέρεται από το Centre for Economic Policy Research (CEPR) και το NBER για τη ζώνη του ευρώ και τις Ηνωμένες Πολιτείες αντίστοιχα: και στις δύο περιπτώσεις χρησιμοποιούνται πιο ολοκληρωμένες μέθοδοι που περιλαμβάνουν όχι μόνο το τριμηνιαίο ΑΕΠ αλλά και τις κύριες συνιστώσες του, όπως μεταξύ άλλων την απασχόληση και τη βιομηχανική δραστηριότητα. Οι υφέσεις ορίζονται ως δύο διαδοχικά τρίμηνα μείωσης του επιπέδου του ΑΕΠ.

⁸ Βλ. Burns, A.F. and Mitchell, W.C., "Measuring Business Cycles", *NBER Books*, National Bureau of Economic Research, December 1946.

⁹ Για μια παρόμοια προσέγγιση ως προς τη χρονολόγηση των φάσεων του οικονομικού κύκλου, βλ. πλαίσιο με τίτλο "The measurement and prediction of the euro area business cycle", *Monthly Bulletin*, ECB, May 2011.

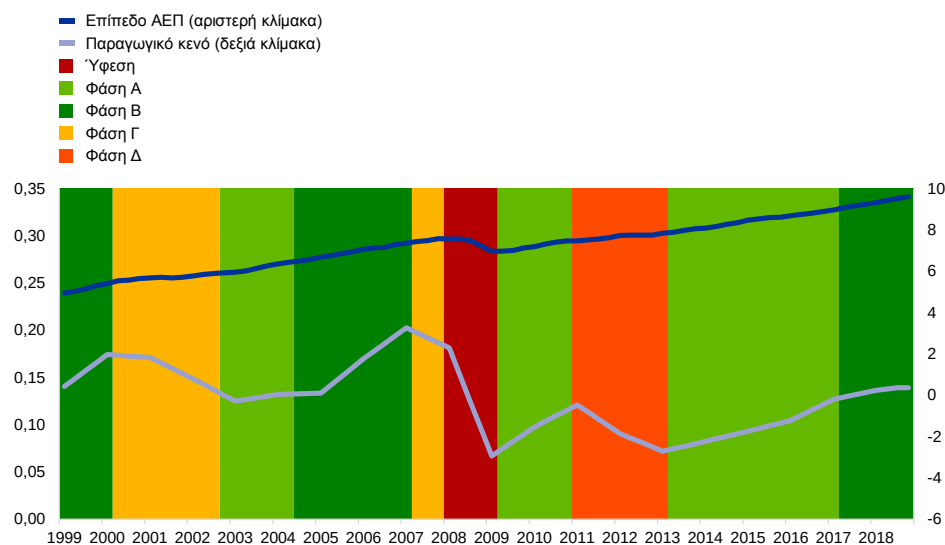
παραγωγικό κενό έχει θετικό ή αρνητικό πρόσημο, εφαρμόζοντας και πάλι διάρκεια τουλάχιστον δύο διαδοχικών τριμήνων για να προσδιορίσουμε κάθε φάση.^{10,11} Το Διάγραμμα Β απεικονίζει ένα παράδειγμα των πέντε φάσεων με βάση το αθροιστικό μέγεθος για τις προηγμένες οικονομίες εκτός της ζώνης του ευρώ.

Το δεύτερο βήμα μάς επιτρέπει να χαρακτηρίσουμε με μεγαλύτερη ακρίβεια τις διαφορετικές φάσεις επέκτασης. Συγκεκριμένα, μας επιτρέπει να λάβουμε υπόψη της συνέπειες από τον επιβραδυνόμενο ρυθμό δυνητικής ανάπτυξης. Συνδυάζοντας τις περιόδους ύφεσης όπως αναγνωρίστηκαν στο πρώτο βήμα (κόκκινη περιοχή στο Διάγραμμα Β) με τις πρόσθετες κυκλικές φάσεις που εντοπίστηκαν στο δεύτερο βήμα (περιοχές ανοικτού πράσινου, σκούρου πράσινου, κίτρινου και πορτοκαλί χρώματος), διακρίνουμε μεταξύ “απότομης προσγείωσης”, δηλ. αδιαμφισβήτητης ύφεσης και “ομαλής προσγείωσης”, δηλ. επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας με ρυθμό βραδύτερο του δυνητικού, όπου το παραγωγικό κενό περιστασιακά εισέρχεται σε αρνητικό έδαφος, χωρίς ωστόσο η οικονομία να εισέρχεται σε ύφεση.¹²

Διάγραμμα Β

Ο οικονομικός κύκλος στις προηγμένες οικονομίες εκτός της ζώνης του ευρώ

(αριστερή κλίμακα: δείκτης (σε λογαριθμική μορφή), δεξιά κλίμακα: ποσοστά)



Πηγή: Εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ.

Σημείωση: Το διάγραμμα δείχνει την περιοδολόγηση πέντε φάσεων του οικονομικού κύκλου στις προηγμένες οικονομίες. Στο πρώτο βήμα βασίζομαστε στην κλασική προσέγγιση της χρονολόγησης του οικονομικού κύκλου, προκειμένου να διαχωρίσουμε την επέκταση από την ύφεση, εφαρμόζοντας τον αλγόριθμο Bry-Boschan στα επίπεδα του πραγματικού ΑΕΠ (σε λογαριθμική μορφή). Το δεύτερο βήμα διαχωρίζει τις μεταβολές της κυκλικής συνιστώσας του πραγματικού ΑΕΠ σε τέσσερις φάσεις. Η φάση Α αναφέρεται σε περιόδους κατά τις οποίες το παραγωγικό κενό παραμένει αρνητικό, αλλά ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ είναι ταχύτερος από τον δυνητικό. Η φάση Β αντιστοιχεί στην περίπτωση όπου το παραγωγικό κενό είναι θετικό και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ είναι ταχύτερος από τον δυνητικό. Στη φάση Γ, το θετικό παραγωγικό κενό συνδυάζεται με βραδύτερο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ σε σχέση με τον δυνητικό. Η φάση Δ χαρακτηρίζει τις περιόδους κατά τις οποίες το παραγωγικό κενό είναι αρνητικό και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ είναι βραδύτερος του δυνητικού. Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το δ' τρίμηνο του 2018.

¹⁰ Η ανάλυση στο παρόν πλαίσιο και η συνακόλουθη χρονολόγηση των φάσεων του οικονομικού κύκλου παρουσιάζουν ευαισθησία στις εκτιμήσεις του δυνητικού ΑΕΠ. Για τον δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης χρησιμοποιούνται εκτιμήσεις του ΔΝΤ και της ΕΚΤ. Τα ετήσια στοιχεία με τη μέθοδο της κυβικής πολυωνυμικής παρεμβολής (cubic spline) ανάγονται σε τριμηνιαίες συχνότητες. Οι εκτιμήσεις για τον δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης προ του 1980 λαμβάνονται με απλές τεχνικές απαλοιφής της τάσης.

¹¹ Οι σύνθετοι προπορευόμενοι δείκτες του ΟΟΣΑ ακολουθούν εναλλακτική προσέγγιση που εστιάζει στην πρόβλεψη σημείων καμ্পής της οικονομικής δραστηριότητας.

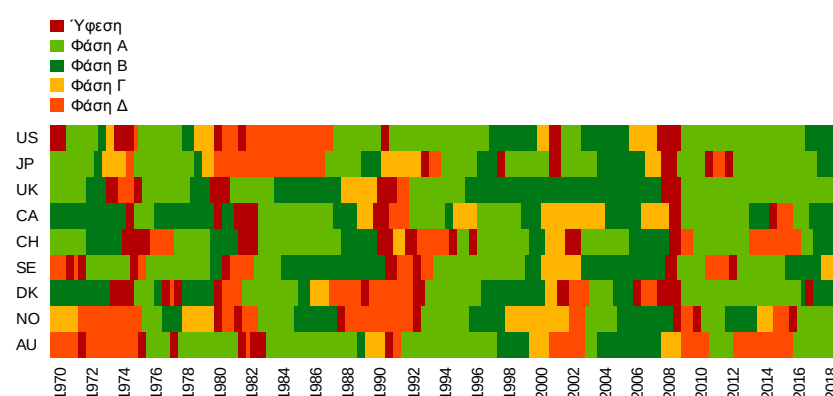
¹² Ως αποτέλεσμα της προσέγγισης δύο βημάτων, φάσεις ύφεσης θα μπορούσαν να ακολουθήσουν μετά από οποιαδήποτε από τις τέσσερις φάσεις επέκτασης, αν και στην πράξη ακολουθούν κυρίως μετά τη φάση Γ και, σε μικρότερο βαθμό, τη βάση Β και τη φάση Δ.

Η μεθοδολογία αυτή δείχνει ότι σε αρκετές σημαντικές προηγμένες οικονομίες το παραγωγικό κενό έχει σήμερα θετικό πρόσημο, ενώ η δραστηριότητα εξακολουθεί να επεκτείνεται με ρυθμό ταχύτερο του δυνητικού (βλ. Διάγραμμα Γ). Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας, στις ΗΠΑ, την Ιαπωνία, τον Καναδά, την Ελβετία και τη Δανία το παραγωγικό κενό είναι θετικό και η δραστηριότητα εξακολουθεί να επεκτείνεται με ρυθμό ταχύτερο του δυνητικού. Ωστόσο, η Σουηδία έχει ήδη μεταβεί σε φάση αύξησης της δραστηριότητας με ρυθμό βραδύτερο του δυνητικού. Αντίθετα, η ανάκαμψη στο Ηνωμένο Βασίλειο, τη Νορβηγία και την Αυστραλία φαίνεται να διατηρείται μετά την Μεγάλη Ύφεση, ωστόσο μέρος του παραγωγικού δυναμικού παραμένει αναξιοποίητο στις εν λόγω οικονομίες.

Διάγραμμα Γ

Περιοδολόγηση των οικονομικών κύκλων για επιλεγμένες προηγμένες οικονομίες

(φάσεις)



Πηγή: Υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι υφέσεις εντοπίζονται εφαρμόζοντας τον αλγόριθμο Bry-Boschan στα επίπεδα του πραγματικού ΑΕΠ (σε λογαριθμική μορφή). Η φάση Α αναφέρεται σε περιόδους κατά τις οποίες το παραγωγικό κενό παραμένει αρνητικό, αλλά ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ είναι ταχύτερος του δυνητικού. Η φάση Β αντιστοιχεί στην περίπτωση όπου το παραγωγικό κενό είναι θετικό και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ είναι ταχύτερος του δυνητικού. Στη φάση Γ, το θετικό παραγωγικό κενό συνδυάζεται με βραδύτερο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ σε σχέση με τον δυνητικό. Η φάση Δ χαρακτηρίζει τις περιόδους κατά τις οποίες το παραγωγικό κενό είναι αρνητικό και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ είναι βραδύτερος του δυνητικού. Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το 6^ο τρίμηνο του 2018.

Η εμπειρία του παρελθόντος δείχνει ότι οι οικονομίες μπορούν να αναπτύσσονται με ρυθμούς ταχύτερους του δυνητικού για αρκετό καιρό, ενώ είναι πιθανότερο να υποστούν "ομαλή προσγείωση" παρά απότομη ύφεση. Το Διάγραμμα Γ δείχνει ότι σε οικονομίες με θετικό παραγωγικό κενό το ΑΕΠ μπορεί να αυξάνεται με ρυθμό υψηλότερο του δυνητικού για περίπου δύο έως τρία έτη κατά μέσο όρο, προτού ο οικονομικός κύκλος εισέλθει σε άλλη φάση. Επιπλέον, στις περισσότερες περιπτώσεις οι οικονομίες επιβραδύνονται σταδιακά και βιώνουν ομαλή προσγείωση. Οι ιστορικές (μη δεσμευμένες) πιθανότητες μετάβασης από μια φάση του οικονομικού κύκλου σε άλλη δείχνουν ότι, μετά από μια περίοδο θετικού παραγωγικού κενού και ανάπτυξης με ρυθμό ταχύτερο του δυνητικού (φάση Β), περίπου το 1/3 των χωρών παρουσιάζει ύφεση, ενώ τα 2/3 περνούν σε φάση πιο συγκρατημένης ανάπτυξης, καθώς η δραστηριότητα επιβραδύνεται και διαμορφώνεται σε ρυθμούς βραδύτερους του δυνητικού.

Το βασικό μας σενάριο εξακολουθεί να υποθέτει ήπια επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης στις προηγμένες οικονομίες. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες, αφού κορυφώθηκε το 2017, άρχισε να επιβραδύνεται το

πρώτο εξάμηνο του 2018 και οι δείκτες ερευνών φανερώσουν περαιτέρω υποχώρηση στην αλλαγή του έτους. Η επιβράδυνση της μεταποιητικής δραστηριότητας φαίνεται να είναι ιδιαίτερα έντονη και πιθανώς επιτάθηκε από την αυξανόμενη αβεβαιότητα, η οποία επηρεάζει δυσμενώς τις επενδύσεις και την οικονομική δραστηριότητα σε παγκόσμιο επίπεδο. Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη έκδοση του World Economic Outlook του ΔΝΤ, η συνολική ανάπτυξη στις προηγμένες οικονομίες θα υποχωρήσει σταδιακά από 2,3% το 2018 σε 2,0% το 2019 και κατόπιν σε 1,7% το 2020, εξέλιξη που σε γενικές γραμμές συμβαδίζει με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2019.¹³

Συνολικά, παρόλο που η ανάπτυξη στις προηγμένες οικονομίες εκτός της ζώνης του ευρώ επιβραδύνεται, οι ενδείξεις για σοβαρή επιβράδυνση ή ύφεση εμφανίζονται συγκρατημένες. Εντούτοις, υπάρχουν πολλοί καθοδικοί κίνδυνοι, οι οποίοι μάλιστα έχουν αυξηθεί τελευταία. Για παράδειγμα, η όξυνση των εμπορικών εντάσεων ή το σενάριο της αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου χωρίς συμφωνία για τις μελλοντικές σχέσεις του με την ΕΕ (no deal Brexit) θα επηρέαζαν αρνητικά τις προοπτικές των προηγμένων οικονομιών.

¹³ Βλ. “Μάρτιος 2019 - Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ”, που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 7 Μαρτίου 2019.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 31 Οκτωβρίου 2018 – 29 Ιανουαρίου 2019

Των Toshi Nakamura και Pamina Karl

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ κατά την έβδομη και την όγδοη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2018, οι οποίες διήρκεσαν από τις 31 Οκτωβρίου 2018 έως τις 18 Δεκεμβρίου 2018 και από τις 19 Δεκεμβρίου 2018 έως τις 29 Ιανουαρίου 2019 αντίστοιχα. Καθ' όλη τη διάρκεια αυτής της περιόδου, τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, 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 καθαρές μηνιαίες αγορές που θα ανέρχονται κατά μέσο όρο σε 15 δισεκ. ευρώ μέχρι το τέλος Δεκεμβρίου 2018. Στη συνέχεια εισήλθε στη φάση επανεπένδυσης την 1η Ιανουαρίου 2019.

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 1.511,5 δισεκ. ευρώ, αυξημένες κατά 51,8 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο (δηλ. την πέμπτη και την έκτη περίοδο τήρησης του 2018). Αυτή η αύξηση των αναγκών ρευστότητας οφειλόταν εν πολλοίς στην άνοδο των καθαρών αυτόνομων παραγόντων, οι οποίοι αυξήθηκαν κατά 51,4 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο και διαμορφώθηκαν σε 1.384,5 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ενώ τα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά αυξήθηκαν κατά μέσο όρο κατά 0,4 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 127,1 δισεκ. ευρώ.

Η άνοδος των καθαρών αυτόνομων παραγόντων οφειλόταν κυρίως στην αύξηση των παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας και στη μείωση των παραγόντων παροχής ρευστότητας. Μεταξύ των παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας, τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία και οι λοιποί αυτόνομοι παράγοντες αυξήθηκαν κατά μέσο όρο κατά 16,8 δισεκ. ευρώ και ανήλθαν σε 1.210 δισεκ. ευρώ και κατά 18,5 δισεκ. ευρώ ανήλθαν σε 730,7 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα, ενώ αντισταθμίστηκαν εν μέρει από μείωση 23,2 δισεκ. ευρώ στις καταθέσεις του Δημοσίου που διαμορφώθηκαν σε 236,1 δισεκ. ευρώ. Η πιο σημαντική συμβολή στην άνοδο των καθαρών αυτόνομων παραγόντων προήλθε από μείωση στις καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ, οι οποίες μειώθηκαν κατά 46,7 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 153,5 δισεκ. ευρώ. Οι υποχρεώσεις σε ευρώ του Ευρωσυστήματος προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά μέσο όρο κατά 50,5 δισεκ. ευρώ, αντανakλώντας ένα εποχικό πρότυπο πιο έντονο στο τέλος του έτους από ό,τι στο

τέλος του τριμήνου κατά την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο¹⁴ και συμβάλλοντας κατ' αυτόν τον τρόπο αρνητικά στις μέσες καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ ως παράγοντα παροχής ρευστότητας.

Πίνακας Α

Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

Υποχρεώσεις – ανάγκες ρευστότητας

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 31 Οκτωβρίου 2018 έως 29 Ιανουαρίου 2019						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 1 Αυγούστου 2018 έως 30 Οκτωβρίου 2018	
	Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης		Έβδομη περίοδος τήρησης 31 Οκτωβρίου έως 18 Δεκεμβρίου		Όγδοη περίοδος τήρησης: 19 Δεκεμβρίου έως 29 Ιανουαρίου		Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	2.176,8	(+12,0)	2.162,5	(-19,3)	2.193,4	(+30,9)	2.164,8	(+40,9)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.210,0	(+16,8)	1.202,4	(+8,1)	1.218,8	(+16,4)	1.193,1	(+16,6)
Καταθέσεις του Δημοσίου	236,1	(-23,3)	240,2	(-43,0)	231,3	(-8,9)	259,4	(+20,0)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες	730,7	(+18,5)	719,9	(+15,5)	743,3	(+23,4)	712,2	(+4,3)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	1.357,6	(-0,5)	1.379,4	(+10,4)	1.332,1	(-47,2)	1.358,0	(+26,2)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	764,9	(-14,8)	762,7	(+4,3)	767,4	(+4,6)	779,7	(-0,4)
Υποχρεωτικά αποθεματικά ¹	127,1	(+0,4)	126,8	(+0,1)	127,4	(+0,6)	126,7	(+2,5)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	637,8	(-15,2)	635,9	(+4,2)	640,0	(+4,0)	653,0	(-2,9)
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων για απορρόφηση ρευστότητας	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

¹⁴ 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 31 Δεκεμβρίου 2018 οι υποχρεώσεις σε ευρώ προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν σε 459,3 δισεκ. ευρώ, από 315,3 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο κατά τη διάρκεια της έβδομης και της όγδοης περιόδου τήρησης. Το γεγονός αυτό υποδήλωνε μια πιο έντονη επίδραση από εκείνη που παρατηρήθηκε στις 30 Σεπτεμβρίου 2018, όταν οι υποχρεώσεις αυτές αυξήθηκαν σε 301,7 δισεκ. ευρώ, σε σύγκριση με έναν μέσο όρο 264,7 δισεκ. ευρώ την πέμπτη και την έκτη περίοδο τήρησης.

Απαιτήσεις – παροχή ρευστότητας

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 31 Οκτωβρίου 2018 έως 29 Ιανουαρίου 2019						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 1 Αυγούστου 2018 έως 30 Οκτωβρίου 2018
	Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης	Έβδομη περίοδος τήρησης: 31 Οκτωβρίου έως 18 Δεκεμβρίου	Όγδοη περίοδος τήρησης: 19 Δεκεμβρίου έως 29 Ιανουαρίου	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης			
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	792,7 (-39,2)	802,5 (-23,0)	781,3 (-21,2)	831,9 (+10,9)			
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	639,2 (+7,4)	625,1 (-0,1)	655,8 (+30,7)	631,8 (+1,9)			
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	153,5 (-46,7)	177,4 (-22,9)	125,5 (-51,9)	200,1 (+8,9)			
Μέσα νομισματικής πολιτικής	3.379,8 (+35,7)	3.375,6 (+18,1)	3.384,7 (+9,1)	3.344,1 (+53,0)			
Πράξεις ανοικτής αγοράς	3.379,7 (+35,7)	3.375,5 (+18,0)	3.384,6 (+9,1)	3.344,0 (+53,0)			
Δημοπρασίες	732,5 (-6,6)	733,2 (-1,5)	731,8 (-1,5)	739,1 (-14,0)			
MRO	7,3 (+2,5)	6,8 (-0,1)	7,9 (+1,1)	4,8 (+2,9)			
LTRO διάρκειας 3 μηνών	4,7 (+0,1)	4,4 (+0,7)	5,0 (+0,6)	4,6 (-2,8)			
Πράξεις TLTRO-I	0,0 (-5,5)	0,0 (-1,5)	0,0 (+0,0)	5,5 (-5,6)			
Πράξεις TLTRO-II	720,5 (-3,7)	722,0 (-0,6)	718,8 (-3,1)	724,2 (-8,5)			
Χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών	2.647,2 (+42,2)	2.642,3 (+19,6)	2.652,8 (+10,5)	2.604,9 (+67,0)			
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	4,3 (-0,2)	4,3 (-0,1)	4,3 (-0,0)	4,5 (-0,2)			
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	4,0 (-0,0)	4,0 (-0,0)	4,0 (-0,0)	4,0 (-0,2)			
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	262,3 (+3,9)	262,1 (+2,2)	262,6 (+0,5)	258,4 (+3,8)			
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	73,0 (-1,2)	73,0 (-1,0)	73,1 (+0,1)	74,2 (-9,3)			
Πρόγραμμα αγοράς πτωτοποιημένων απαιτήσεων	27,6 (+0,3)	27,7 (+0,6)	27,6 (-0,1)	27,3 (-0,2)			
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	2.098,7 (+30,9)	2.095,0 (+13,0)	2.103,1 (+8,2)	2.067,8 (+63,6)			
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα	177,1 (+8,4)	176,3 (+4,9)	178,1 (+1,9)	168,7 (+9,5)			
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,1 (+0,0)	0,1 (+0,1)	0,1 (-0,0)	0,1 (-0,0)			

Άλλες πληροφορίες που αφορούν τη ρευστότητα

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 31 Οκτωβρίου 2018 έως 29 Ιανουαρίου 2019				Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 1 Αυγούστου 2018 έως 30 Οκτωβρίου 2018			
	Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης	Έβδομη περίοδος τήρησης: 31 Οκτωβρίου έως 18 Δεκεμβρίου	Όγδοη περίοδος τήρησης: 19 Δεκεμβρίου έως 29 Ιανουαρίου	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης				
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας	1.511,5 (+51,8)	1.487,2 (+3,8)	1.539,9 (+52,8)	1.459,8 (+32,3)				

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 31 Οκτωβρίου 2018 έως 29 Ιανουαρίου 2019						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 1 Αυγούστου 2018 έως 30 Οκτωβρίου 2018
	Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης		Έβδομη περίοδος τήρησης: 31 Οκτωβρίου έως 18 Δεκεμβρίου		Όγδοη περίοδος τήρησης: 19 Δεκεμβρίου έως 29 Ιανουαρίου		Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης
Αυτόνομοι παράγοντες ²	1.384,5	(+51,4)	1.360,4	(+3,6)	1.412,6	(+52,2)	1.333,1 (+29,8)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα	1.868,2	(-16,1)	1.888,4	(+14,3)	1.844,6	(-43,7)	1.884,3 (+20,8)

Εξελίξεις στα επιτόκια

(μέσοι όροι, ποσοστά %)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 31 Οκτωβρίου 2018 έως 29 Ιανουαρίου 2019						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 1 Αυγούστου 2018 έως 30 Οκτωβρίου 2018
	Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης		Έβδομη περίοδος τήρησης: 31 Οκτωβρίου έως 18 Δεκεμβρίου		Όγδοη περίοδος τήρησης: 19 Δεκεμβρίου έως 29 Ιανουαρίου		Πέμπτη και έκτη 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)	-0,360	(+0,01)	-0,366	(-0,01)	-0,362 (+0,00)

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Όλα τα μεγέθη του πίνακα έχουν στρογγυλοποιηθεί στο πλησιέστερο 0,1 δισεκ. ευρώ. Τα στοιχεία εντός παρενθέσεως 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".

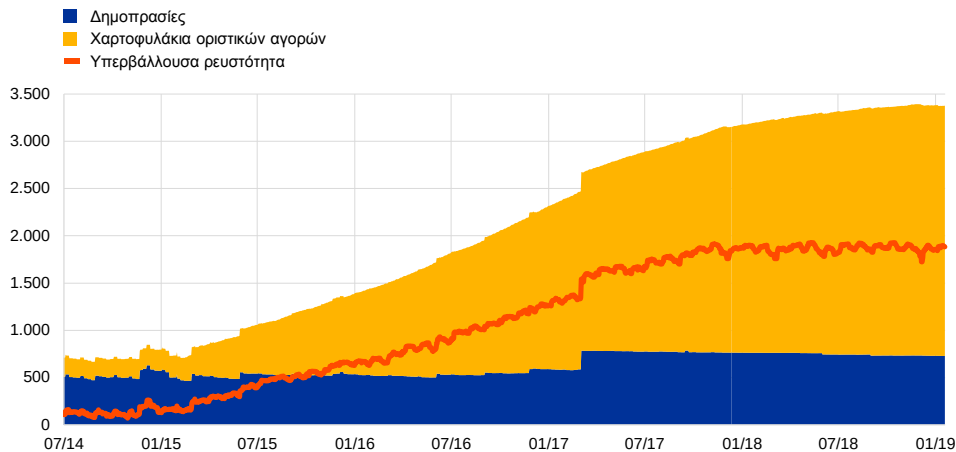
Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

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 35,7 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 3.379,8 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 6,6 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 732,5 δισεκ. ευρώ.

Η μείωση αυτή οφειλόταν αποκλειστικά στο χαμηλότερο μέσο υφιστάμενο υπόλοιπο των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO), το οποίο μειώθηκε κατά 9,2 δισεκ. ευρώ. Η μέση ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω MRO αυξήθηκε κατά 2,5 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 7,3 δισεκ. ευρώ, αντισταθμίζοντας εν μέρει τη μείωση στις στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO).

Η ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε κατά 42,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 2.647,2 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο, εξαιτίας των καθαρών αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος APP, οι οποίες συνεχίστηκαν τον Δεκέμβριο του 2018. Ωστόσο, το μέγεθος της αύξησης συρρικνώθηκε κατά 24,8 δισεκ. ευρώ συγκριτικά με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Η ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα, του τρίτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών, του προγράμματος αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα και του προγράμματος αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων αυξήθηκε κατά μέσο όρο κατά 30,9 δισεκ. ευρώ, 3,9 δισεκ. ευρώ, 8,4 δισεκ. ευρώ και 0,3 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα. Οι εξοφλήσεις ομολόγων που διακρατούνται στο πλαίσιο του προγράμματος για τις αγορές τίτλων και των δύο προηγούμενων προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών ανήλθε συνολικά σε 1,3 δισεκ. ευρώ.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Λόγω των εξελίξεων που αναφέρθηκαν αναλυτικά παραπάνω, η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε ελαφρώς σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο, κατά 16,1 δισεκ. ευρώ σε 1.868,2 δισεκ.

ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α). Η μείωση αυτή αντανακλά υψηλότερους καθαρούς αυτόνομους παράγοντες, κυρίως στην όγδοη περίοδο τήρησης, εν μέρει λόγω των εξελίξεων στο τέλος έτους στις υποχρεώσεις σε ευρώ προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ, οι οποίες αντισταθμίστηκαν μόνον μερικώς από τη ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος APP, οι οποίες επιβραδύνθηκαν προς το τέλος Δεκεμβρίου, πριν την εισαγωγή στη φάση επανεπένδυσης την 1η Ιανουαρίου. 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 μειώθηκαν οριακά κατά 0,5 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.357,6 δισεκ. ευρώ, και η μέση προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μειώθηκε κατά 15,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 637,8 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. Στην αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας, ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε -0,363%, σχεδόν αμετάβλητος σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Ο δείκτης EONIA κυμάνθηκε μεταξύ χαμηλού -0,374% που παρατηρήθηκε στις 21 Δεκεμβρίου και υψηλού -0,335% που παρατηρήθηκε στις 27 Δεκεμβρίου. 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 Pooling¹⁵ περιορίστηκε. Σε σύγκριση με την προηγούμενη περίοδο, το μέσο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας για το τυποποιημένο καλάθι εξασφαλίσεων αυξήθηκε κατά 2 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε -0,417%, ενώ για το διευρυμένο καλάθι εξασφαλίσεων μειώθηκε κατά 2 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε -0,406%. Η μείωση των επιτοκίων στις υψηλής ποιότητας συμφωνίες επαναγοράς (core repo rates) στο τέλος έτους το 2018 ήταν λιγότερο έντονη από ό,τι η μείωση τέλους έτους το 2017. Αυτό υποδηλώνει ότι οι συμμετέχοντες στις αγορές έχουν υιοθετήσει πιο αποτελεσματικές πρακτικές διαχείρισης ενεχύρου. Επιπλέον, 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 της αγοράς συμφωνιών επαναγοράς (repos).

¹⁵ Η αγορά GC Pooling επιτρέπει τη διαπραγμάτευση συμφωνιών επαναγοράς μέσω της πλατφόρμας Eurex έναντι τυποποιημένων καλαθιών εξασφαλίσεων.

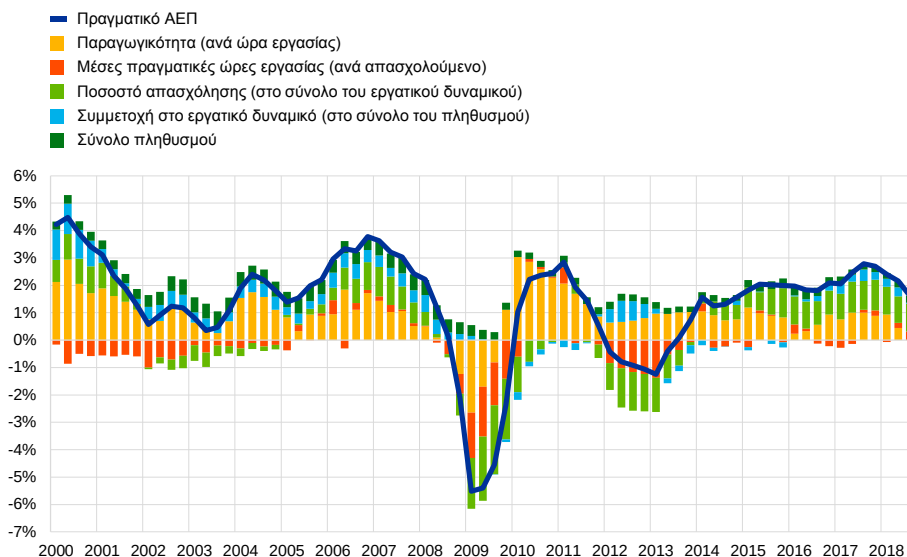
Των Vasco Botelho και António Dias da Silva

Το παρόν πλαίσιο αναλύει τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ σε σχέση με τις πρόσφατες μεταβολές του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ. Η αγορά εργασίας παρέμεινε σχετικά εύρωστη καθ' όλη τη διάρκεια του 2018, παρά την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ. Η ανάλυση του ΑΕΠ σε συνιστώσες, δηλ. παραγωγικότητα της εργασίας, επιδόσεις της αγοράς εργασίας και δημογραφικές τάσεις δείχνει μεγαλύτερη συμβολή της απασχόλησης στον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα Α). Τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2018 σημαντική συμβολή στην οικονομική ανάπτυξη είχαν η αύξηση της απασχόλησης και από η σταθερή μείωση του ποσοστού ανεργίας. Οι εξελίξεις αυτές έρχονται σε έντονη αντίθεση προς τις τάσεις που είχαν καταγραφεί στα πρώτα στάδια της ανάκαμψης και αναδεικνύουν την ευρωστία της αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ, υπό συνθήκες επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ το 2018. Πράγματι, παρά τη σημαντική ανομοιογένεια που παρατηρήθηκε μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, το συνολικό ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ τον Δεκέμβριο του 2018 ήταν στο χαμηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από τον Οκτώβριο του 2008 και ο λόγος απασχόλησης προς τον πληθυσμό ήταν υψηλότερος από ό,τι το 2008¹⁶.

Διάγραμμα Α

Ανάλυση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ σε συνιστώσες

(ποσοστά %, ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί των εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το πραγματικό ΑΕΠ αναλύεται σε παραγωγικότητα της εργασίας (πραγματικό ΑΕΠ/σύνολο πραγματικών ωρών εργασίας), μέσο όρο πραγματικών ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο, ποσοστό απασχόλησης (συνολική απασχόληση/εργατικό δυναμικό), ποσοστό συμμετοχής στην αγορά εργασίας (εργατικό δυναμικό/πληθυσμός) και σύνολο του πληθυσμού. Το εργατικό δυναμικό ορίζεται ως το άθροισμα απασχολούμενων και ανέργων.

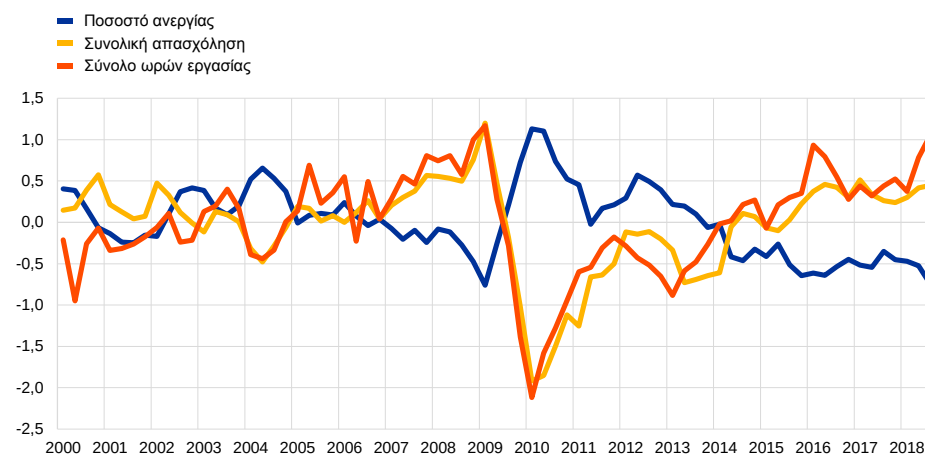
¹⁶ Η ετερογένεια στα ποσοστά ανεργίας παραμένει υψηλή, καθώς η απόκλιση μεταξύ του υψηλότερου και του χαμηλότερου ποσοστού ανεργίας στις χώρες της ζώνης του ευρώ ξεπερνά τις 15 ποσοστιαίες μονάδες. Ο λόγος της απασχόλησης προς τον πληθυσμό, ο οποίος ορίζεται ως η συνολική απασχόληση διαιρούμενη με τον αριθμό των ατόμων ηλικίας 15-74 ετών αυξήθηκε κατά 0,8 της ποσοστιαίας μονάδας, από 58,7% σε 59,5% μεταξύ γ' τριμήνου 2008 και γ' τριμήνου 2018.

Μια εκτιμώμενη απλή στατική σχέση μεταξύ απασχόλησης/ανεργίας και ΑΕΠ αποτυπώνει τις καλές επιδόσεις της αγοράς εργασίας από την αρχή της ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Β). Η αύξηση της απασχόλησης στο τέλος του 2018 ήταν κατά 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας υψηλότερη από ό,τι αναμενόταν, με βάση μια μακροχρόνια στατική σχέση μεταξύ απασχόλησης και ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ. Αυτά τα θετικά κατάλοιπα απασχόλησης από την αρχή της ανάκαμψης και εξής έγιναν ακόμη πιο έντονα τα τρία τελευταία τρίμηνα του 2018, καθώς η επιβράδυνση του ΑΕΠ σε ετήσια βάση δεν συνοδεύθηκε από ανάλογη κάμψη του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης. Τα θετικά κατάλοιπα μεταφράζονται επίσης σε θετικά κατάλοιπα αύξησης των συνολικών ωρών εργασίας, δηλ. το σύνολο των ωρών εργασίας αυξήθηκε περισσότερο από ό,τι θα αναμενόταν με βάση τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Ομοίως, το ποσοστό ανεργίας επίσης υποδηλώνει υψηλές επιδόσεις της αγοράς εργασίας, παρουσιάζοντας τάση κάτω από την αναμενόμενη τιμή του, όπως εκτιμάται βάσει του παραδοσιακού στατικού νόμου του Οκун. Η παρατηρούμενη ευρωστία της αγοράς εργασίας αφορά ευρύ σύνολο χωρών¹⁷ με τη σχέση του Οκун να δείχνει σταθερά πιο ισχυρές από τις αναμενόμενες επιδόσεις της αγοράς εργασίας, γεγονός που ενδεχομένως οφείλεται σε διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που συνέβαλαν σε αυξημένη δημιουργία απασχόλησης κατά τη διάρκεια της πρόσφατης οικονομικής ανάκαμψης¹⁸.

Διάγραμμα Β

Κατάλοιπα από εκτιμήσεις με τη στατική σχέση Οκун

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Εκτιμήσεις με βάση τα στοιχεία της περιόδου μεταξύ α' τριμήνου του 1998 και γ' τριμήνου 2018. Τα κατάλοιπα προκύπτουν από μία στατική σχέση Οκун που συσχετίζει τις ετήσιες μεταβολές του ποσοστού ανεργίας, τον ετήσιο ρυθμό αύξησης της συνολικής απασχόλησης και τον ετήσιο ρυθμό αύξησης των συνολικών ωρών εργασίας με την ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ σε μια δεδομένη χρονική περίοδο.

¹⁷ Οι εξαιρέσεις για το γ' τρίμηνο του 2018 είναι οι εξής: η Ιταλία, με αρνητικά κατάλοιπα απασχόλησης αλλά θετικά κατάλοιπα συνολικών ωρών εργασίας και αρνητικό κατάλοιπο ποσοστού ανεργίας, η Εσθονία, με αρνητικά κατάλοιπα απασχόλησης και συνολικών ωρών εργασίας αλλά θετικά κατάλοιπα ποσοστού ανεργίας, και η Μάλτα, με θετικά κατάλοιπα απασχόλησης, συνολικών ωρών εργασίας και ποσοστού ανεργίας.

¹⁸ Βλ. για παράδειγμα το πλαίσιο με τίτλο "Recent employment dynamics and structural reforms" στο άρθρο "The employment-GDP relationship since the crisis", *Economic Bulletin*, Issue 6, ECB, 2016, και το πλαίσιο με τίτλο "Labour and product market regulation, worker flows and output responsiveness" στο "Structural policies in the euro area", *Occasional Paper Series*, No 210, ECB, June 2018.

Ωστόσο, οι τρέχουσες επιδόσεις της αγοράς εργασίας θα εξαρτηθούν από τη φύση των διαταραχών που επηρεάζουν την παρατηρούμενη επιβράδυνση του πραγματικού ΑΕΠ. Μια στατική προσέγγιση σύμφωνα με τον νόμο του Okun δείχνει μακροχρόνια σχέση μεταξύ του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και των επιδόσεων της αγοράς εργασίας, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η βραχυχρόνια και μακροχρόνια δυναμική της προσαρμογής της αγοράς εργασίας σε διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου. Μια δυναμική σχέση για την εκτίμηση της χρονικής συνάρτησης μεταξύ του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και των επιδόσεων της αγοράς εργασίας θα έδειχνε ότι οι επιδόσεις της αγοράς εργασίας δεν εξαρτώνται μόνο από τις τρέχουσες μεταβολές στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, αλλά και από παρελθούσες μεταβολές στο ΑΕΠ που είχαν απόκλιση από τον μακροχρόνιο μέσο όρο¹⁹. Επίσης, καθώς οι εκτιμώμενες ελαστικότητες του Okun είναι κάτω από τη μονάδα, οι διακυμάνσεις στον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα μπορούσαν να υποδηλώνουν μια κάπως παρατεταμένη και ήπια αντίδραση της συνολικής απασχόλησης, του ποσοστού ανεργίας και των συνολικών ωρών εργασίας. Επιπλέον, οι σημερινές υψηλές επιδόσεις της αγοράς εργασίας και η επακόλουθη πορεία της θα μπορούσαν να επηρεαστούν επίσης από τη φύση των διαταραχών που πλήττουν την οικονομία.

Συνολικά, αυτά τα αποτελέσματα αναδεικνύουν την έντονη δυναμική της αγοράς εργασίας από την αρχή της ανάκαμψης και υπογραμμίζουν την πρόσφατη ευρωστία της αγοράς εργασίας στο πλαίσιο της πρόσφατης επιβράδυνσης του πραγματικού ΑΕΠ το 2018. Πράγματι, ενώ ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε κατά 0,7 της ποσοστιαίας μονάδας στη διάρκεια του 2018, ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης επιβραδύνθηκε μόνο κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας και τα κατάλοιπα της στατικής σχέσης του Okun έγιναν ακόμη πιο αρνητικά για την ανεργία και πιο θετικά για την απασχόληση και τις συνολικές ώρες εργασίας. Ωστόσο, η αγορά εργασίας χαρακτηρίζεται επίσης από μια παρατεταμένη αντίδραση στις μεταβολές του ΑΕΠ, κάτι που θα αποτελέσει έναν από τους παράγοντες που θα επηρεάζουν την εξέλιξη της αγοράς εργασίας τα επόμενα τρίμηνα.

¹⁹ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "A quantitative investigation of the euro area employment-GDP relationship" στο άρθρο ["The employment-GDP relationship since the crisis"](#), *Economic Bulletin*, Issue 6, ECB, 2016.

Νέα χαρακτηριστικά του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή: αναλυτικές ομάδες, δεδομένα σάρωσης και δεδομένα ιστοσυγκομιδής

Του Martin Eiglsperger

Οι εναρμονισμένοι δείκτες τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) για τα είδη διατροφής, τα βιομηχανικά αγαθά, τις υπηρεσίες και την ενέργεια χρησιμοποιούνται από την ΕΚΤ για τη λεπτομερέστερη ανάλυση του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ. Με τη δημοσίευση των ΕνΔΤΚ για τον Ιανουάριο του 2019, αυτές οι αναλυτικές ομάδες – ειδικοί δείκτες - βασίζονται σε ακριβέστερη κατανομή των προϊόντων. Συνεπώς, γίνεται πλέον σαφέστερη διάκριση μεταξύ αγαθών και υπηρεσιών και μεταξύ μη επεξεργασμένων και επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Αυτή η βελτίωση επιτεύχθηκε με την εξαγωγή ειδικών δεικτών από τη γενική ταξινόμηση του ΕνΔΤΚ - την "Ευρωπαϊκή Ταξινόμηση Ατομικής Κατανάλωσης κατά Σκοπό" (ECOICOP) - η οποία παρέχει λεπτομερέστερο επίπεδο ανάλυσης σε σχέση με την ταξινόμηση κατά προϊόν που χρησιμοποιούνταν έως τώρα. Μια άλλη πρόσφατη βελτίωση αφορά την εκτεταμένη χρήση δεδομένων σάρωσης από τα σουπερ μάρκετ. Επίσης εφαρμόζεται ευρύτερα η "ιστοσυγκομιδή" - μια αυτοματοποιημένη μέθοδος συλλογής μαζικών δεδομένων από δικτυακούς τόπους. Συνολικά, οι αλλαγές αυτές αντανakλούν καλύτερα τις πραγματικές εξελίξεις των τιμών καταναλωτή στην οικονομία, ιδίως επειδή διευρύνουν την κάλυψη των τιμών πώλησης.

Η ΕΚΤ παρακολουθεί και αναλύει τον πληθωρισμό χρησιμοποιώντας τον ΕνΔΤΚ για τις κατηγορίες: μη επεξεργασμένα είδη διατροφής, επεξεργασμένα είδη διατροφής, βιομηχανικά αγαθά, υπηρεσίες και ενέργεια. Αυτοί οι ειδικοί δείκτες συχνά επιδεικνύουν διακριτές ιδιότητες, όπως μεγαλύτερη μεταβλητότητα των ΕνΔΤΚ για τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής και την ενέργεια. Ορισμένοι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού καταρτίζονται με τον αποκλεισμό μερικών από αυτούς τους ειδικούς δείκτες.²⁰ Γενικά, οι ειδικοί δείκτες χρησιμοποιούνται για την καλύτερη ανάλυση και κατανόηση των παραγόντων διαμόρφωσης του πληθωρισμού.

Οι στατιστικές υπηρεσίες των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης εισήγαγαν ένα πρόσθετο επίπεδο λεπτομέρειας στην ταξινόμηση του ΕνΔΤΚ κατά καταναλωτικό σκοπό. Στο λεπτομερέστερο επίπεδο της, η ECOICOP περιλαμβάνει γύρω στις 300 υποκατηγορίες, π.χ. "Εξοπλισμός κινητής τηλεφωνίας" (στο παρελθόν, το πιο λεπτομερές επίπεδο ανάλυσης ομαδοποιούσε το σύνολο του εξοπλισμού τηλεφωνίας και τηλεομοιοτυπίας σε μία κατηγορία). Η "επισκευή εξοπλισμού τηλεφωνίας ή τηλεομοιοτυπίας" έχει ενταχθεί σε χωριστή κατηγορία. Οι στατιστικές υπηρεσίες παρέχουν αναλύσεις των εθνικών ΕνΔΤΚ τους σύμφωνα με την ECOICOP για διαφορετικές χρονικές περιόδους. Ενώ η Γαλλία και η Λιθουανία έχουν προσαρμόσει αναδρομικά το σύνολο των χρονολογικών σειρών, η Ιρλανδία και η Φινλανδία δημοσιεύουν στοιχεία μόνο από το 2017 και εξής.

Με τη δημοσίευση του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ για τον Ιανουάριο του 2019 εισήχθησαν δείκτες τιμών για τις αναλυτικές ομάδες που βασίζονται σε

²⁰ Βλ. το άρθρο "[Measures of underlying inflation for the euro area](#)", *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2018.

Λεπτομερέστερη ταξινόμηση των προϊόντων κατά καταναλωτικό σκοπό. Η

Eurostat, η στατιστική υπηρεσία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, υπολογίζει αυτούς τους νέους ειδικούς δείκτες από τον Ιανουάριο του 2017 για τη ζώνη του ευρώ και την Ευρωπαϊκή Ένωση ως σύνολο, καθώς και για όλα τα επιμέρους κράτη-μέλη της ΕΕ. Οι παλαιοί ειδικοί δείκτες του ΕνΔΤΚ αντικαταστάθηκαν. Έως τον Δεκέμβριο του 2016, τα στοιχεία για τους ειδικούς δείκτες του ΕνΔΤΚ εξακολουθούν να βασίζονται σε λιγότερο λεπτομερή ανάλυση, με αποτέλεσμα να υπάρχει στατιστική ασυνέχεια στις αντίστοιχες χρονολογικές σειρές. Το Διάγραμμα Α παρουσιάζει πώς το λεπτομερέστερο επίπεδο ανάλυσης των προϊόντων επηρεάζει τους ΕνΔΤΚ για τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής και τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά. Με εξαίρεση τη διάκριση μεταξύ μη επεξεργασμένων και επεξεργασμένων ειδών διατροφής, τα λεπτομερέστερα στοιχεία ασκούν σχετικά μικρή επίδραση στους ειδικούς δείκτες. Ωστόσο, μπορεί να επηρεάζουν την πρόβλεψη και την εποχική διόρθωση των ειδικών δεικτών του ΕνΔΤΚ.

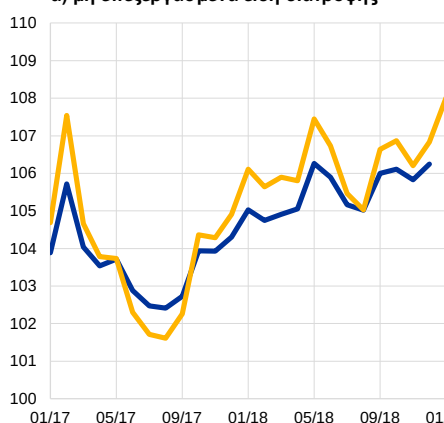
Διάγραμμα Α

Λεπτομερέστερη ταξινόμηση των ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ για τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής και τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά

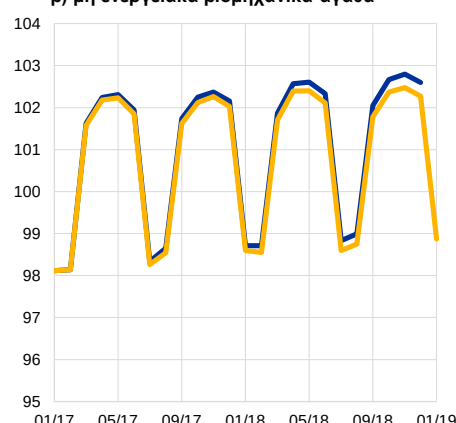
(δείκτης: 2015 = 100)

■ Υπάρχουσα ανάλυση
■ Λεπτομερέστερη ανάλυση

α) μη επεξεργασμένα είδη διατροφής



β) μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά



Πηγή: Eurostat.

Η κατάρτιση των ΕνΔΤΚ για τα είδη διατροφής, τις υπηρεσίες και την ενέργεια με βάση λεπτομερέστερη ταξινόμηση των προϊόντων κατά καταναλωτικό σκοπό αποτελεί σημαντική βελτίωση. Συμβάλλει στον καλύτερο προσδιορισμό των παραγόντων διαμόρφωσης του πληθωρισμού, όπως οι μισθολογικές αυξήσεις για τις δραστηριότητες του τομέα των υπηρεσιών. Η οικονομετρική υποδειγματοποίηση του πληθωρισμού κατά αναλυτικές ομάδες αναμένεται επίσης να επηρεαστεί θετικά από την ακριβέστερη κατανομή.

Με τη δημοσίευση των ΕνΔΤΚ για τον Ιανουάριο του 2019, η χρήση δεδομένων ισοσυγκομιδής επεκτάθηκε περαιτέρω. Αρκετές στατιστικές υπηρεσίες χρησιμοποιούν ήδη στοιχεία σάρωσης των σούπερ μάρκετ. Παραδοσιακά, οι τιμές στα καταστήματα σε φυσική μορφή συλλέγονται από παρατηρητές τιμών (τιμολήπτες), οι οποίοι επικεντρώνονται στις τιμές των παραλλαγών των προϊόντων με τις υψηλότερες πωλήσεις και επισκέπτονται τα σημεία πώλησης τουλάχιστον μια φορά

το μήνα. Οι επισκέψεις είναι συχνότερες για πιο ευμετάβλητες τιμές. Ενώ σε πολλά κράτη-μέλη της ΕΕ η συλλογή τιμών σε καταστήματα αποτελεί ακόμη τη βασική μέθοδο δειγματοληψίας δεδομένων ΕνΔΤΚ, πολλές στατιστικές υπηρεσίες έχουν ξεκινήσει ή εντατικοποιούν τη χρήση δεδομένων σάρωσης και ιστοσυγκομιδής.

Αυτές οι νέες μέθοδοι συλλογής δεδομένων παρέχουν στοιχεία για περισσότερες τιμές, που αντανakλούν τις παραλλαγές των διαφόρων προϊόντων, και το δείγμα καλύπτει μεγαλύτερο αριθμό εργασιμων ημερών ανά μήνα. Αντίθετα με την παραδοσιακή συλλογή τιμών βάσει έρευνας σε φυσικά καταστήματα, ο υπολογισμός των δεικτών με βάση δεδομένα σάρωσης χρησιμοποιεί τον κύκλο εργασιών ανά γραμμωτό κώδικα προϊόντος (Global Trade Item Number - GTIN) ή άλλο κωδικό ταυτοποίησης. Για τον υπολογισμό των τιμών, οι συνολικές πωλήσεις ενός προϊόντος, που ταυτοποιείται με βάση τον κωδικό του, διαιρούνται με την πωληθείσα ποσότητα. Τα δεδομένα σάρωσης διασφαλίζουν ότι περιλαμβάνονται πολύ περισσότερα προϊόντα σε μεγαλύτερη χρονική περίοδο. Οι τιμές που εξάγονται από δεδομένα σάρωσης προσεγγίζουν περισσότερο το μέσο όρο του μηνός από ό,τι η συλλογή τιμών σε δεδομένη χρονική στιγμή.

Οι νέες μέθοδοι συλλογής δεδομένων απαιτούν νέες στατιστικές προσεγγίσεις. Ο σημαντικά μεγαλύτερος όγκος δεδομένων απαιτεί αυτοματοποιημένο χειρισμό των δεδομένων από τις στατιστικές υπηρεσίες. Η κατάρτιση δεικτών τιμών για συγκεκριμένο προϊόν με βάση τα δεδομένα σάρωσης εμφανίζει αρκετές δυσχέρειες, ιδίως όσον αφορά το χειρισμό των εκπτώτικων τιμών και των αυξημένων όγκων αγορών εξαιτίας αυτών των εκπτώσεων. Το χαμηλό επίπεδο των πωλήσεων στις περιόδους μετά τις εκπτώσεις συνεπάγεται ότι οι δείκτες τιμών, σταθμισμένοι με τους όγκους πωλήσεων, τείνουν να είναι επιρρεπείς σε καθοδική στρέβλωση όταν εφαρμόζονται οι καθιερωμένοι μαθηματικοί τύποι δεικτών τιμών.²¹ Στις περισσότερες περιπτώσεις, οι στατιστικές υπηρεσίες που χρησιμοποιούν δεδομένα σάρωσης για να αποφύγουν αυτές τις στρεβλώσεις καθώς δεν ενσωματώνουν σταθμίσεις με βάση τις πωλήσεις της ίδιας περιόδου. Οι στατιστικοί αναπτύσσουν μεθόδους ώστε η αξία των πωλήσεων να λαμβάνεται υπόψη μέσω σταθμίσεων δαπανών και παράλληλα να αποφεύγονται οι προς τα κάτω στρεβλώσεις.²²

Προϊόντα που επανακυκλοφορούν μπορεί να προκαλέσουν ζητήματα κατάρτισης δεικτών όταν χρησιμοποιούνται δεδομένα σάρωσης. Ενώ διατηρούν τα ουσιώδη χαρακτηριστικά τους, τα προϊόντα που επανακυκλοφορούν μπορεί να έχουν διαφορετικό κωδικό και να πωλούνται ακριβότερα. Η κατάρτιση δεικτών τιμών σε επίπεδο κωδικών δεν θα αποτύπωνε αυτές τις αυξήσεις των τιμών. Συνεπώς, είναι απαραίτητο να αναπτυχθούν μέθοδοι που να εντοπίζουν τις επανακυκλοφορίες ακόμη και σε περίπτωση αλλαγής των κωδικών.

Τα δεδομένα σάρωσης και ιστοσυγκομιδής επηρεάζουν τον ΕνΔΤΚ κυρίως επειδή προσφέρουν ευρύτερο φάσμα παραλλαγών των διαφόρων προϊόντων, μεγαλύτερη συχνότητα καταγραφής και υψηλότερη κάλυψη του μήνα

²¹ Βλ. π.χ. de Haan, J. and van der Grient, H., "Eliminating chain drift in price indexes based on scanner data", *Journal of Econometrics*, Vol. 161(1), σελ. 36-46, Μάρτιος 2011.

²² Βλ. π.χ. Chessa, A., Verburg, J. and Willenborg, L., "A Comparison of Price Index Methods for Scanner Data", όπως παρουσιάστηκε στην 15η Σύνοδο της Ομάδας της Οτάβα, 10-12 Μαΐου 2017, Eltville am Rhein, Γερμανία.

αναφοράς. Τα δεδομένα σάρωσης συνήθως αφορούν περίοδο δύο-τριών εβδομάδων ανά μήνα. Οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις του ΕνΔΤΚ μπορεί να καλύπτουν μικρότερη περίοδο. Συνεπώς, η χρήση δεδομένων σάρωσης μπορεί ενίοτε να οδηγεί σε υψηλότερες ή/και συχνότερες αναθεωρήσεις των προκαταρκτικών εκτιμήσεων. Συνολικά, ο μεγαλύτερος όγκος δεδομένων υποδηλώνει ότι οι μηνιαίοι δείκτες τιμών επηρεάζονται περισσότερο από την τιμολογιακή πολιτική των σούπερ μάρκετ και των διαδικτυακών καταστημάτων. Για παράδειγμα, τα σαββατοκύριακα και οι ημέρες πριν από το Πάσχα και τα Χριστούγεννα καλύπτονται καλύτερα με αυτές τις νέες μεθόδους.

Τα δεδομένα σάρωσης εντοπίζουν καλύτερα τις απότομες αλλαγές τιμών που συνδέονται με τις εκπτώσεις. Οι τιμές πώλησης γύρω από τα Χριστούγεννα μπορεί να ασκούν επίδραση, ιδίως όταν τα δεδομένα σάρωσης ενσωματώνονται για πρώτη φορά, καθώς ο τύπος υπολογισμού του ΕνΔΤΚ απαιτεί αλυσιδωτή σύνδεση με βάση τα στοιχεία του Δεκεμβρίου. Γενικότερα, με τη χρήση δεδομένων σάρωσης, η κάλυψη των τιμών πώλησης είναι πληρέστερη, τόσο διαχρονικά όσο και μεταξύ προϊόντων, υποδηλώνοντας ότι οι δείκτες τιμών με βάση τα δεδομένα σάρωσης μπορεί να είναι σημαντικά πιο ευμετάβλητοι.

Νέα μέθοδος υπολογισμού του δείκτη τιμών πακέτων διακοπών στη Γερμανία και η επίδρασή της στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ

Του Martin Eiglsperger

Οι εναρμονισμένοι δείκτες τιμές καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) επικαιροποιούνται σε τακτική βάση ώστε να λαμβάνονται υπόψη οι μεταβολές των συντελεστών στάθμισης της κατανάλωσης και των ειδών που περιλαμβάνονται, αλλά κατά καιρούς και λόγω μεθοδολογικών βελτιώσεων. Μια τέτοια βελτίωση αποτελεί η αλλαγή της μεθόδου υπολογισμού του δείκτη τιμών των πακέτων διακοπών στον ΕνΔΤΚ της Γερμανίας, η οποία εφαρμόστηκε με τη δημοσίευση των ΕνΔΤΚ για τον Ιανουάριο του 2019. Αυτό οδήγησε σε αναθεωρήσεις των ετήσιων ρυθμών μεταβολής όχι μόνο για τη Γερμανία, αλλά και για το σύνολο της ζώνης του ευρώ.

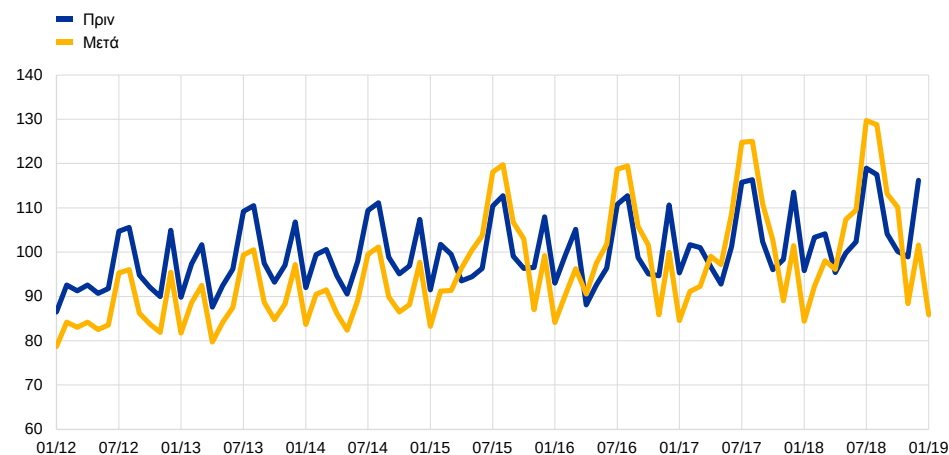
Ο γερμανικός δείκτης τιμών πακέτων διακοπών παρουσιάζει τώρα ένα πιο ουσιαστικό εποχικό πρότυπο. Ενώ η προηγούμενη μέθοδος χρησιμοποιούσε εποχικές σταθμίσεις δαπανών, δηλ. διαφορετικές σταθμίσεις στον δείκτη τιμών για πακέτα διακοπών σε διαφορετικές περιόδους του έτους, η νέα προσέγγιση χρησιμοποιεί ετήσιες σταθμίσεις που διατηρούνται σταθερές για ολόκληρο το έτος. Αυτό σημαίνει ότι ο δείκτης τιμών πακέτων διακοπών δεν επηρεάζεται πλέον από τις εναλλαγές μεταξύ εποχικών συντελεστών στάθμισης στην αρχή και στο τέλος κάθε εποχής. Ωστόσο, η εφαρμογή σταθερών σταθμίσεων συνεπάγεται ότι σε εκτός εποχής περιόδους, όταν δεν υπάρχουν παρατηρήσεις για τις τιμές εποχικών ταξιδιών, οι ελλείπουσες μεταβολές των τιμών θα πρέπει να υπολογίζονται κατ' εκτίμηση. Για παράδειγμα, το καλοκαίρι είναι απαραίτητο να περιλαμβάνονται εκτιμήσεις για τις μεταβολές των τιμών ταξιδιών που συνήθως πραγματοποιούνται το χειμώνα και το χειμώνα πρέπει να περιλαμβάνονται εκτιμήσεις για τις μεταβολές των τιμών το καλοκαίρι. Προς το σκοπό αυτό γίνεται υποκατάσταση των ελλειπουσών τιμών, όπου οι μεταβολές των τιμών των εκτός εποχής διακοπών εκτιμώνται με βάση τη δυναμική των τιμών άλλων ταξιδιών που πραγματοποιήθηκαν κατά την εν λόγω εποχή. Ενώ σύμφωνα με την προηγούμενη προσέγγιση οι χειμερινές και οι θερινές διακοπές αντιμετωπίζονταν χωριστά, το νέο ενοποιημένο δείγμα περιλαμβάνει και προορισμούς προς τους οποίους πραγματοποιούνται ταξίδια καθ' όλο το ημερολογιακό έτος. Αυτό δημιουργεί μια σχέση μεταξύ των εξελίξεων των τιμών των εποχικών ταξιδιών.

Η αλλαγή της μεθοδολογίας οδήγησε σε εντονότερο εποχικό προφίλ του δείκτη τιμών πακέτων διακοπών για τη Γερμανία και για τη ζώνη του ευρώ. Το Διάγραμμα Α δείχνει ότι ο δείκτης για τη ζώνη του ευρώ έχει μεγαλύτερη εποχική διακύμανση από ό,τι στο παρελθόν, με υψηλότερες τιμές τους θερινούς μήνες και χαμηλότερες τους χειμερινούς. Αν και ο νέος δείκτης παρουσιάζει εντονότερη διακύμανση μεταξύ εποχικών ανώτατων και κατώτατων σημείων, το προφίλ του είναι λιγότερο απρόβλεπτο.

Διάγραμμα Α

Δείκτης τιμών πακέτων διακοπών για τη ζώνη του ευρώ πριν και μετά την αναθεώρηση

(δείκτης: 2015 = 100)



Πηγή: Eurostat.

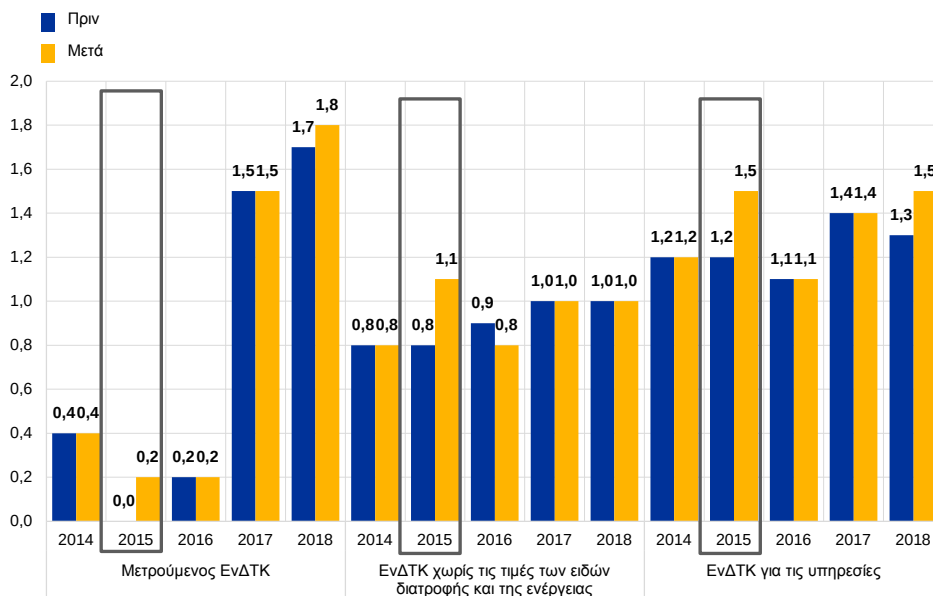
Τα αναθεωρημένα στοιχεία επηρέασαν σημαντικά τους ετήσιους ρυθμούς μεταβολής αρκετών συγκεντρωτικών μεγεθών του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ για το πρώτο έτος ενσωμάτωσης των αλλαγών στη μεθοδολογία. Στη συνέχεια, η επίδραση είναι μικρότερη (βλ. Διάγραμμα Β). Τα στοιχεία των δεικτών από το 2015 και εξής χρησιμοποιούν δεδομένα που συλλέγονται σύμφωνα με τη νέα μέθοδο, ενώ ο δείκτης για το 2014 και τα προηγούμενα έτη εξακολουθεί να βασίζεται στον προηγούμενο χειρισμό των πακέτων διακοπών. Οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής για το 2015 υπολογίζονται με χρήση τιμών δεικτών που βασίζονται σε διαφορετικές μεθόδους και συνεπώς υπόκεινται σε στρεβλώσεις.²³ Από το 2016 και εξής, οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης βασίζονται εξ ολοκλήρου στη νέα μέθοδο και συνεπώς δεν υπάρχουν στρεβλώσεις. Η επίδραση στους ετήσιους ρυθμούς αύξησης για την περίοδο 2016-2018 είναι σχετικά περιορισμένη.

²³ Βλ. Eurostat, "Improved calculation of HICP special aggregates and German package holidays methodological change", February 2019, σελ. 2.

Διάγραμμα Β

Επίδραση των μεθοδολογικών αλλαγών του γερμανικού δείκτη τιμών πακέτων διακοπών σε συνιστώσες του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ

(ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης του ΕνΔΤΚ για τις υπηρεσίες για τα έτη 2017 και 2018 μετά την αναθεώρηση επηρεάζονται και από την υιοθέτηση λεπτομερέστερης κατάταξης των προϊόντων. Βλ. Το πλαίσιο με τίτλο "Νέα χαρακτηριστικά του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή: αναλυτικές ομάδες, δεδομένα σάρωσης και δεδομένα ισοσυγκριμότητας" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Όταν αξιολογούν τις παρελθούσες εξελίξεις του πληθωρισμού, οι χρήστες θα πρέπει να παρακάμπτουν τις στρεβλώσεις των ετήσιων ρυθμών αύξησης, ιδίως για το 2015. Αυτό ισχύει π.χ. ιδίως για τον ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας ως δείκτη του υποκείμενου πληθωρισμού (βλ. Διάγραμμα Γ). Η αναθεώρηση της σειράς στρεβλώνει την εικόνα των διαδοχικών ετών χαμηλού υποκείμενου πληθωρισμού. Για τους σκοπούς της ανάλυσης, οι χρήστες μπορούν να διορθώνουν τις σειρές των ετήσιων ποσοστιαίων μεταβολών με διάφορους τρόπους.²⁴ Μια απλή προσέγγιση για τον υπολογισμό των ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού που δεν περιλαμβάνουν δεδομένα που βασίζονται σε διαφορετικές μεθόδους είναι η χρήση των ετήσιων ρυθμών μεταβολής έως τον Δεκέμβριο του 2015 βάσει του δείκτη πριν από την αλλαγή της μεθοδολογίας και η χρήση των ετήσιων ρυθμών αύξησης που προκύπτουν από δείκτη που υπολογίζεται σύμφωνα με τη νέα μέθοδο από τον Ιανουάριο του 2016 και εξής.²⁵

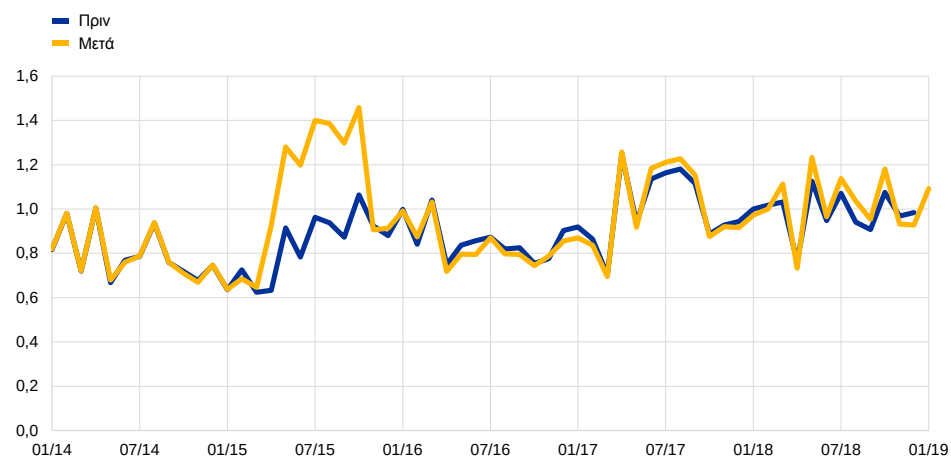
²⁴ Η μείωση της επίδρασης των στρεβλώσεων μπορεί να διευκολυνθεί με τη χρήση τεχνικών ανάλυσης χρονολογικών σειρών όπως η εποχική διόρθωση.

²⁵ Ωστόσο, αυτή η μέθοδος δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την κατάρτιση χρονολογικής σειράς του ΕνΔΤΚ. Ο ΕνΔΤΚ είναι δείκτης τιμών που βασίζεται στον τύπο Laspeyres (βλ. Eurostat, "Harmonised Index of Consumer Prices (HICP), Methodological Manual", November 2018, σελ. 170.), δηλ. εφαρμόζονται ετήσιες σταθμίσεις δαπανών στους δείκτες των συνιστωσών και όχι στους ρυθμούς αύξησής τους.

Διάγραμμα Γ

Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας πριν και μετά την αναθεώρηση

(ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής)



Πηγή: Eurostat.

Διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης και δυναμική του δημόσιου χρέους

της Cristina Checherita-Westphal

Η διαφορά μεταξύ του μέσου επιτοκίου του δημόσιου χρέους και του ονομαστικού ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας αποτελεί κρίσιμη μεταβλητή της δυναμικής του χρέους και των αναλύσεων βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους. Η μεταβολή του δημόσιου χρέους μεταξύ δύο ετών ισούται με τις δαπάνες για τόκους επί του υπολοίπου του χρέους, το πρωτογενές έλλειμμα (το ποσό κατά το οποίο οι δαπάνες, χωρίς τις δαπάνες για τόκους, υπερβαίνουν τα έσοδα) και άλλους παράγοντες (προσαρμογές ελλείμματος-χρέους). Έτσι, όσον αφορά τον λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ, η μεταβολή του χρέους καθορίζεται κυρίως από το πρωτογενές αποτέλεσμα του προϋπολογισμού και τη διαφορά μεταξύ του επιτοκίου και του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ. Αν η διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης ($i - g$) είναι αυστηρά θετική, το πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα πρέπει να είναι πλεονασματικό για να σταθεροποιηθεί ή να μειωθεί ο λόγος χρέους/ΑΕΠ. Όσο μεγαλύτερο είναι το αρχικό ύψος του χρέους, τόσο υψηλότερο είναι το πρωτογενές πλεόνασμα που χρειάζεται. Αντίστροφα, όταν η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου του δημόσιου χρέους και του ρυθμού ανάπτυξης $i - g$ είναι επίμονα αρνητική ($i < g$), ο λόγος του χρέους θα μπορούσε ενδεχομένως να μειωθεί ακόμη και υπό συνθήκες πρωτογενών ελλειμμάτων (χαμηλότερων από τη μειωτική επίδραση στο χρέος την οποία ασκεί η παραπάνω διαφορά).²⁶

Πρόσφατα, η διαφορά $i - g$ έγινε αρνητική στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες, μεταξύ των οποίων και οι χώρες της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του φθινοπώρου 2018, το 2017 η διαφορά $i - g$ ήταν αρνητική σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ πλην της Ιταλίας. Η διαφορά προβλέπεται να αυξηθεί σε 12 χώρες της ζώνης του ευρώ μέχρι το 2020, παραμένοντας ωστόσο αρνητική σε όλες τις χώρες εκτός της Ιταλίας.

Η αντιπαράθεση απόψεων σχετικά με τον ρόλο της δημοσιονομικής πολιτικής υπό συνθήκες επίμονα αρνητικής διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης αναζωπυρώθηκε μετά την ομιλία του Olivier Blanchard ως Προέδρου της ΑΕΑ (American Economic Association).²⁷ Χρησιμοποιώντας ως παράδειγμα τις ΗΠΑ, ο Blanchard υποστήριξε ότι το κόστος του δημόσιου χρέους μπορεί να είναι μικρότερο από ό,τι γενικά υποθέτουν οι αναλύσεις πολιτικής. Τούτο διότι το ασφαλές

²⁶ $\Delta b_t = \left(\frac{i_t - g_t}{1 + g_t} \right) b_{t-1} - p b_t + d d a_t$ (εξ. 1)

Η εξίσωση 1 (η τυπική εξίσωση συσσώρευσης του χρέους) παρέχει ένα απλό λογιστικό πλαίσιο που επιτρέπει να αναλυθεί η μεταβολή του λόγου του ακαθάριστου δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ (Δb_t) στους βασικούς παράγοντες από τους οποίους εξαρτάται, που είναι οι εξής: (i) η επίδραση της διαφοράς μεταξύ του μέσου ονομαστικού επιτοκίου του δημόσιου χρέους (i_t) και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ (g_t) επί τον λόγο χρέους/ΑΕΠ της προηγούμενης περιόδου (b_{t-1}) ("snowball effect"), (ii) ο λόγος του πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος (πλεονάσματος) ($p b_t$), και (iii) η προσαρμογή ελλείμματος-χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ ($d d a_t$) ή η προσαρμογή μεταβλητών ροής-αποθέματος, που περιλαμβάνει παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν το χρέος, αλλά δεν συνυπολογίζονται στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα (όπως η απόκτηση ή η πώληση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων).

²⁷ "Public Debt and Low Interest Rates", 2019 AEA Presidential Address του Olivier Blanchard (Ατλάντα, 5.1.2019). Η ομιλία ήταν κατ' ουσίαν παρουσίαση της πρόσφατης μελέτης του με τίτλο "Public Debt and Low Interest Rates".

(αμερικανικό) επιτόκιο (μια προσεγγιστική μεταβλητή των οριακών επιτοκίων των ομολόγων) είναι χαμηλότερο από τον ρυθμό μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ. Μάλιστα, τα ιστορικά στοιχεία δείχνουν ότι αυτό αποτελεί μάλλον τον κανόνα, παρά την εξαίρεση. Όταν η διαφορά $i - g$ είναι αρνητική, το δημόσιο χρέος μπορεί να μην συνεπάγεται κανένα δημοσιονομικό κόστος. Μπορεί να έχει βέβαια κόστος σε όρους ευημερίας των πολιτών, το οποίο όμως επίσης ίσως να είναι μικρότερο από ό,τι συνήθως πιστεύεται. Με βάση αυτή τη συλλογιστική, οι ΗΠΑ θα μπορούσαν να ανταποκριθούν σε υψηλά ή υψηλότερα χρέη (νέα ή μέσω αναχρηματοδότησης) χωρίς σημαντικό κόστος. Ωστόσο, ο συγγραφέας τονίζει ότι σκοπός της ομιλίας του δεν ήταν να επιχειρηματολογήσει υπέρ της αύξησης του χρέους αυτής καθεαυτήν, αλλά να εμπλουτίσει τον διάλογο σχετικά με την πολιτική χρέους και τους ενδεχόμενους κανόνες για το χρέος.

Τα θεωρητικά υποδείγματα δεν οδηγούν σε σαφή συμπεράσματα ως προς το πρόσημο και το μέγεθος της διαφοράς του επιτοκίου του δημόσιου χρέους και του ρυθμού ανάπτυξης. Γενικά τα υποδείγματα βασίζονται στην παραδοχή ότι ισχύει διαχρονικά εισοδηματικός περιορισμός (budget constraint), δηλ. ότι η παρούσα αξία των μελλοντικών πρωτογενών πλεονασμάτων πρέπει να ισούται με το τρέχον επίπεδο του χρέους (δεν προβλέπεται εκτροχιασμός του χρέους). Ενώ σύμφωνα με την κλασική θεωρία της ανάπτυξης, η διαφορά $i - g$ είναι θετική στις οικονομίες που λειτουργούν σε κατάσταση ισορροπίας (steady state) (ακολουθώντας μια ισόρροπη πορεία ανάπτυξης), ακόμη και με το ασφαλές επιτόκιο, στα διαγενεακά υποδείγματα με μη διαφοροποιημένη αβεβαιότητα ή στα υποδείγματα με ορθολογικές φούσκες (rational bubbles), η αρνητική διαφορά επιτοκίου – ρυθμού ανάπτυξης $i - g$ θα μπορούσε να συνυπάρχει με μια δυναμικά αποδοτική οικονομία.²⁸ Επιπλέον, δεν πρέπει να παραγνωρίζεται ότι αυτά τα υποδείγματα αναλύουν το “επιτόκιο μηδενικού κινδύνου”, ενώ, αν συνυπολογιστεί ο πιστωτικός κίνδυνος χώρας ή η πιθανότητα χρεοκοπίας, το κόστος του δημόσιου χρέους αυξάνεται.²⁹

Τα εμπειρικά στοιχεία δείχνουν ότι η διαφορά μεταξύ του συναφούς για τη δυναμική του δημόσιου χρέους επιτοκίου και του ρυθμού ανάπτυξης, όπως ορίζεται ανωτέρω, παραμένει θετική επί μακρόν στις προηγμένες ώριμες οικονομίες. Η τιμή της διαφοράς $i - g$ για τις ώριμες οικονομίες έχει κυμανθεί γύρω στη μία ποσοστιαία μονάδα για μεγάλα χρονικά διαστήματα.³⁰ Θετικές τιμές παρατηρούνται επίσης κατά κανόνα στις μεγαλύτερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α). Από την άλλη πλευρά, αρνητικές τιμές της διαφοράς $i - g$ παρατηρούνται στις προηγμένες οικονομίες σε περιόδους υπερθέρμανσης της οικονομίας ή γενικότερα στις αναδυόμενες οικονομίες. Όπως τεκμηριώνεται στις

²⁸ Blanchard, O. and Fischer, S., *Lectures on Macroeconomics*, The MIT Press, Cambridge, 1989, και Blanchard (2019), ό.π.

²⁹ Για σύννοψη της σχετικής βιβλιογραφίας, βλ. D'Erasmus, P., Mendoza, E. and Zhang, J., “What is a Sustainable Public Debt?”, *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 2B, 2016, σελ. 2557-2588.

³⁰ Βλ. Escolano, J., “A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates”, *IMF Technical Notes and Manuals*, Washington DC, 2010. Μια σημαντική μελέτη του ΟΟΣΑ σχετικά με δείκτες μέτρησης της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους (Blanchard et al., 1991) συμπεραίνει ότι ακόμη και αν το γεγονός ότι η ύπαρξη αρνητικής διαφοράς “απορρίπτεται εύκολα με βάση θεωρητική ή εμπειρική τεκμηρίωση παραμένει θεωρητικό παράδοξο, [...] Παρ' όλα αυτά είναι γενικώς αποδεκτό ότι η ύπαρξη υψηλότερου επιτοκίου σε σχέση με τον ρυθμό ανάπτυξης πιθανώς ισχύει, αν όχι πάντοτε, τουλάχιστον μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα.” (σελ. 15). Βλ. Blanchard, O., Chouraqui, J.-C., Hagemann, R. and Sartor, N., “The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question”, *Economic Studies*, No 15, OECD, Paris, 1990.

εμπειρικές μελέτες³¹, οι κύριοι παράγοντες που εξηγούν το “αίνιγμα” των επίμονα αρνητικών διαφορών στις αναδυόμενες οικονομίες είναι οι πολιτικές ασφυκτικού ελέγχου του χρηματοπιστωτικού συστήματος (financial repression) σε περιόδους υπερπληθωρισμού και όχι μόνο, καθώς και σε κάποιο βαθμό η επίδραση της σύγκλισης των εισοδημάτων (income catch-up effect). Τέλος, σημαντικό ρόλο στη δυναμική του χρέους διαδραματίζει και το πρωτογενές αποτέλεσμα. Ακόμη και όταν η διαφορά $i - g$ είναι αρνητική, η ύπαρξη αρκετά υψηλών πρωτογενών ελλειμμάτων εμποδίζει τη σταθεροποίηση των λόγων του χρέους. Στο πλαίσιο αυτό σημειώνεται ότι οι λόγοι χρέους τέθηκαν σε καθοδική τροχιά χάρη και στα πρωτογενή πλεονάσματα στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ.³²

Επιπλέον, ενώ το επιτόκιο έχει ακολουθήσει σαφή καθοδική πορεία από τη δεκαετία του 1980, σε κάποιο βαθμό το ίδιο ισχύει και για τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Ιδίως από τη δεκαετία του 1980, τα πραγματικά επιτόκια στις προηγμένες οικονομίες είχαν πτωτική πορεία και, μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, διαμορφώθηκαν σε εξαιρετικώς χαμηλά επίπεδα. Η εξέλιξη αυτή συχνά συνδέεται με πτώση του εκτιμώμενου φυσικού ή ουδέτερου επιτοκίου, η οποία με τη σειρά της σε πολλές μελέτες έχει συσχετιστεί με πτώση του ρυθμού αύξησης του δυνητικού προϊόντος.³³ Συνεπώς, εξακολουθεί να υφίσταται ένα ερώτημα σχετικά με την τάση της διαφοράς των δύο μεταβλητών και ειδικότερα της διαφοράς που ισχύει για τον κρατικό δανεισμό.

³¹ Βλ. για παράδειγμα: Escolano, J., Shabunina, A. and Woo, J., “The Puzzle of Persistently Negative Interest-Rate–Growth Differentials: Financial Repression or Income Catch-Up?”, *Fiscal Studies*, Vol. 38(2), 2017, σελ. 179–217.

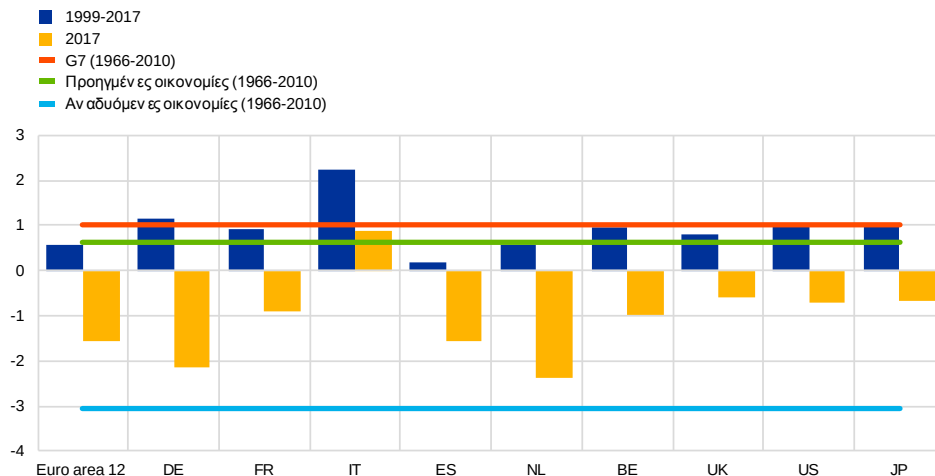
³² Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Επιτροπής του φθινοπώρου 2018, το πρωτογενές αποτέλεσμα της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε πλεόνασμα (+1,2% του ΑΕΠ) το 2018, ενώ ελλείμματα θα καταγραφούν στις ΗΠΑ (-2,1% του ΑΕΠ) και στην Ιαπωνία (-1,5% του ΑΕΠ). Όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ εκτός από τη Γαλλία, την Ισπανία και τη Λεττονία εκτιμάται ότι κατέγραψαν πρωτογενές πλεόνασμα το 2018.

³³ Βλ. Brand, C., Bielecki, M. and Penalver, A., “The natural rate of interest: estimates, drivers, and challenges to monetary policy”, *Occasional Paper Series*, No 217, ECB, Frankfurt am Main, 2018.

Διάγραμμα Α

Διαφορά επιτοκίου δημόσιου χρέους-ρυθμού ανάπτυξης ($i-g$)

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: European Commission Autumn 2018 Economic Forecast (AMECO) για τα στοιχεία της περιόδου 1999-2017 (ράβδοι) και Escolano et al. (2017) για τα στοιχεία της περιόδου 1966-2010 (γραμμές).
 Σημειώσεις Το διάγραμμα απεικονίζει τη διαφορά μεταξύ του μέσου ονομαστικού επιτοκίου του δημόσιου χρέους (i) και του ρυθμού αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ (g). Σε ετήσιους όρους, i είναι ο λόγος των συνολικών πληρωμών τόκων κατά τον χρόνο t προς το υπόλοιπο του χρέους κατά τον χρόνο $t-1$, εκφρασμένος στη συνέχεια ως μέσος όρος για τις περιόδους που αναφέρονται στο διάγραμμα. Γενικά, η σειρά AMECO καλύπτει το χρέος της γενικής κυβέρνησης κατά ESA-2010 (για τις ΗΠΑ, ομοσπονδιακό χρέος). Οι οριζόντιες γραμμές αντιστοιχούν στη μέση διαφορά $i - g$ κατά την περίοδο 1966-2010 (δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για όλες τις χώρες του δείγματος καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου, όπως εξηγείται στο Escolano et al., 2017). Οι χώρες του διαγράμματος είναι οι έξι μεγαλύτερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ. Η ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει το Βέλγιο, τη Γερμανία, την Ιρλανδία (εξαιρουμένων των ακραίων τιμών για τα έτη 2015 και 2016), την Ελλάδα, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, την Αυστρία, την Πορτογαλία και τη Φινλανδία. Οι τιμές που αναγράφονται στο διάγραμμα για τη ζώνη του ευρώ των 12 αποτελούν απλούς μέσους όρους του $i - g$ σε όλο το δείγμα. Οι λοιπές ομάδες χωρών έχουν σχηματιστεί όπως περιγράφεται στο Escolano et al. (2017) και σε γενικές γραμμές ανταποκρίνονται στους ορισμούς του ΔΝΤ για τις προηγμένες και τις αναδυόμενες οικονομίες.

Εμπειρικές μελέτες³⁴ επισημαίνουν διάφορους παράγοντες που επηρεάζουν τη δυναμική της διαφοράς. Η γήρανση του πληθυσμού έχει αναφερθεί ως

παράγοντας που συμβάλλει στη μείωση του φυσικού επιτοκίου, αλλά και στην υποχώρηση του ρυθμού αύξησης του δυνητικού ΑΕΠ.³⁵ Επιπλέον, η βιβλιογραφία αναφέρει επίσης ως συντελεστικούς παράγοντες της μείωσης του $i - g$ στις προηγμένες οικονομίες τον “παγκόσμιο κορεσμό αποταμιεύσεων” (“global savings glut”, όπως προσεγγίζεται από τα πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών στις αναδυόμενες οικονομίες) και την άπαξ επίδραση της σύστασης της ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης³⁶. Κυκλικές συνθήκες και οι οικονομικές πολιτικές φαίνεται επίσης ότι διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο. Η διαφορά μπορεί να αυξηθεί γρήγορα σε περιόδους ύφεσης, ιδίως στις χώρες με υψηλό χρέος. Γενικότερα, οι ασθενέστερες δημοσιονομικές θέσεις (υψηλότερο χρέος και υψηλότερα ελλείμματα) διαπιστώνεται ότι συνδέονται με υψηλότερες τιμές $i - g$. Ο Πίνακας Α παρουσιάζει ιστορικούς μέσους όρους του $i - g$ για τη ζώνη του ευρώ των 12, λαμβάνοντας υπόψη τους υψηλούς λόγους δημόσιου χρέους και τη θέση στον οικονομικό κύκλο. Η διαφορά είναι υψηλότερη κατά μέσο όρο όταν το δημόσιο χρέος είναι υψηλό (για την περίοδο

³⁴ Βλ. π.χ. Escolano et al., ό.π. και Turner, D. and Spinelli, F., “Explaining the interest-rate-growth differential underlying government debt dynamics”, *OECD Economics Department Working Papers*, No 919, OECD, Paris, 2011.

³⁵ Βλ. το άρθρο με τίτλο “The economic impact of population ageing and pension reforms”, *Economic Bulletin*, Issue 2, ECB, 2018.

³⁶ Ενώ η συμπίεση των διαφορών αποδόσεων στην αρχή της ΟΝΕ ώθησε προς τα κάτω τη διαφορά $i-g$ σε ορισμένα μέρη της ζώνης του ευρώ, η χρηματοπιστωτική κρίση και η κρίση δημόσιου χρέους προκάλεσαν πολύ απότομη αντιστροφή της διαφοράς για ένα διάστημα.

1999-2017, η διαφορά είναι 1,7 ποσοστιαία μονάδα όταν το χρέος είναι μεγαλύτερο ή ίσο με 90% του ΑΕΠ, έναντι 0,0 όταν το χρέος είναι μικρότερο από 90%. Παρόμοια αποτελέσματα καταγράφονται για τη μεγαλύτερη περίοδο από το 1985 και εξής). Αυτό εξηγείται εν μέρει από τη θέση στον οικονομικό κύκλο: σε περιόδους δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας η διαφορά $i - g$ είναι πολύ υψηλότερη από ό,τι σε περιόδους κανονικής ή ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας (3,0 έναντι -0,5 για την περίοδο 1999-2017). Εντούτοις, σε περιόδους δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας οι χώρες με υψηλότερο χρέος παρουσιάζουν μεγαλύτερες διαφορές (3,8 έναντι 2,5).³⁷

Πίνακας Α

Ιστορικές μέσες διαφορές επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης($i-g$), λαμβάνοντας υπόψη το ύψος του δημόσιου χρέους και τις επιδράσεις του οικονομικού κύκλου

(ποσοστιαίες μονάδες, ζώνη του ευρώ των 12)

	Σύνολο	Χαμηλότερο δημόσιο χρέος ($< 90\%$ ΑΕΠ)	Υψηλό δημόσιο χρέος ($\geq 90\%$ ΑΕΠ)
1985-2017	0.9	0.4	1.9
1999-2017	0.6	0.0	1.7
	Σύνολο	Κανονική και ευνοϊκή οικονομική συγκυρία (ΠΚ $\geq -1,5$)	Δυσμενής οικονομική συγκυρία (ΠΚ $< -1,5$)
1985-2017	0.9	0.1	2.9
1999-2017	0.6	-0.5	3.0
	Σύνολο	Δυσμενής οικονομική συγκυρία και χαμηλότερο δημόσιο χρέος (ΠΚ $< -1,5$ και Χρέος $< 90\%$)	Δυσμενής οικονομική συγκυρία και υψηλό δημόσιο χρέος (ΠΚ $< -1,5$ και Χρέος $\geq 90\%$)
1985-2017	2.9	2.4	3.7
1999-2017	3.0	2.5	3.8

Πηγές: Βάση δεδομένων AMECO Ευρωπαϊκής Επιτροπής, με στατιστική παρεμβολή στοιχείων από άλλες πηγές για την περίοδο 1985-2017, όπου χρειάστηκε.

Σημειώσεις: Οι διαφορές επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης του πίνακα είναι απλοί μέσοι όροι για 12 χώρες της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α) κατά τις αντίστοιχες χρονικές περιόδους. Ως υψηλό ορίζεται το δημόσιο χρέος όταν ο λόγος του προς το ΑΕΠ είναι τουλάχιστον 90%. Η ύπαρξη παραγωγικού κενού -1,5% είναι το όριο που διαχωρίζει τη δυσμενή από την κανονική οικονομική συγκυρία στον πίνακα ελαστικότητας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2015). Τα αποτελέσματα είναι παρόμοια για δείγμα 24 προηγμένων οικονομιών, στις οποίες περιλαμβάνονται οι 19 χώρες της ζώνης του ευρώ, καθώς και η Δανία, η Σουηδία, το Ηνωμένο Βασίλειο, οι ΗΠΑ και η Ιαπωνία.

Στη ζώνη του ευρώ οι σημερινές χαμηλές διαφορές επιτοκίου δημόσιου χρέους-ρυθμού ανάπτυξης δεν θα πρέπει να εκληφθούν ως κίνητρο για αύξηση του χρέους, ιδίως στις περιπτώσεις όπου ο δημοσιονομικός χώρος είναι περιορισμένος. Το υψηλό δημόσιο χρέος δημιουργεί σημαντικές οικονομικές προκλήσεις.³⁸ Οι αποτελεσματικές δημόσιες δαπάνες και επενδύσεις μπορούν μεν να ενισχύσουν τις μεσοπρόθεσμες αναπτυξιακές δυνατότητες μιας χώρας και να μετριάσουν τις αρνητικές κυκλικές επιδράσεις μιας οικονομικής επιβράδυνσης,³⁹ αλλά τα υψηλά επίπεδα χρέους που υπάρχουν σήμερα σε πολλές οικονομίες περιορίζουν

³⁷ Εμπειρική ανάλυση για τη ζώνη του ευρώ των 12 διαπιστώνει ότι το δημόσιο χρέος και τα δημόσια ελλείμματα (συγχρονικά, με υστέρηση ενός έτους, μέσοι όροι πέντε ετών) είναι σημαντικοί προσδιοριστικοί παράγοντες της διαφοράς $i - g$ λαμβάνοντας υπόψη το παραγωγικό κενό, τον ρυθμό αύξησης της ΣΠΣ, τον δείκτη εξάρτησης ηλικιωμένων, τον ρυθμό αύξησης του πληθυσμού, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, τη διαφορά $i - g$ στις ΗΠΑ, τις επιδράσεις χώρας και τις σταθερές επιδράσεις έτους.

³⁸ Για επισκόπηση των κινδύνων που συνδέονται με υψηλό δημόσιο χρέος βλ. το άρθρο με τίτλο "Government debt reduction strategies in the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2016.

³⁹ Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ. το άρθρο με τίτλο "The composition of public finances in the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2017.

τη δυνατότητα χρήσης τέτοιων μέσων και ιδίως τη δυνατότητα άσκησης αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής σε περιόδους δυσμενούς συγκυρίας. Οι κίνδυνοι χώρας, οι παγκόσμιοι οικονομικοί κίνδυνοι και οι κίνδυνοι πολιτικής καθιστούν αναγκαία την εφαρμογή πολιτικών που θα περιορίσουν τις ευπάθειες των χωρών.

Η αξιολόγηση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή των μακροοικονομικών ανισορροπιών και της προόδου των μεταρρυθμίσεων (2019)

Του Nick Ligthart

Στις 27 Φεβρουαρίου 2019 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε την ετήσια αξιολόγηση των μακροοικονομικών ανισορροπιών και της προόδου των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων βάσει των ειδικών ανά χώρα συστάσεων (CRS), όπως υιοθετήθηκαν τον Ιούλιο του 2018. Η αξιολόγηση αποτελεί σημαντικό μέρος του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου για τον συντονισμό των οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών στην ΕΕ. Ειδικότερα, η διαδικασία μακροοικονομικών ανισορροπιών (ΔΜΑ) παρέχει ένα πλαίσιο αξιολόγησης των μακροοικονομικών ανισορροπιών. Αποσκοπεί στην πρόληψη της εμφάνισης επιβλαβών ανισορροπιών και την ενεργή διόρθωση των ανισορροπιών που έχουν ήδη καταστεί υπερβολικές.⁴⁰

Μακροοικονομικές ανισορροπίες

Σύμφωνα με την Επιτροπή, ο αριθμός των χωρών που αντιμετωπίζει ανισορροπίες αυξήθηκε σε 13, από 11 το 2018 (βλ. Πίνακα Α). Εφέτος, τρεις χώρες κρίθηκε ότι αντιμετωπίζουν "υπερβολικές ανισορροπίες" - η Ιταλία, η Κύπρος και η Ελλάδα. Αν και η Ιταλία και η Κύπρος είχαν ενταχθεί σε αυτή την κατηγορία και πέρυσι, η Ελλάδα εντάσσεται για πρώτη φορά, καθώς ολοκλήρωσε το πρόγραμμα οικονομικής στήριξης το καλοκαίρι του 2018. Οι μεγαλύτερες προκλήσεις για την Ελλάδα είναι το υψηλό δημόσιο χρέος, η αρνητική καθαρή διεθνής επενδυτική θέση, το πολύ υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων, η ανεργία που παραμένει υψηλή και η χαμηλή δυναμική ανάπτυξης. Η Κύπρος εξακολουθεί να αντιμετωπίζει προκλήσεις που συνδέονται με τα υψηλά επίπεδα των μη εξυπηρετούμενων δανείων και του εξωτερικού, ιδιωτικού και δημόσιου χρέους. Για την Ιταλία, η Επιτροπή διαπιστώνει κινδύνους βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών καθώς και γενική στασιμότητα στην πορεία των μεταρρυθμίσεων και οπισθοδρομήσεις, που επισκιάζουν την πρόοδο των προηγούμενων ετών. Επιπρόσθετα, η Επιτροπή άλλαξε την κατηγοριοποίηση δύο χωρών σε σχέση με την περυσινή αξιολόγηση. Η Κροατία, από την κατηγορία των χωρών με "υπερβολικές ανισορροπίες" εντάχθηκε στην κατηγορία των χωρών με "ανισορροπίες", λόγω μεταξύ άλλων της μείωσης του ιδιωτικού, δημόσιου και εξωτερικού χρέους. Η Ρουμανία, από την κατηγορία "χωρίς ανισορροπίες" πέρυσι, βρέθηκε στην κατηγορία των χωρών με "ανισορροπίες" εξαιτίας παραγόντων όπως η υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας και η διεύρυνση των ανισορροπιών στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

⁴⁰ Για να εντοπίσει τις ανισορροπίες, η Επιτροπή χρησιμοποιεί ένα τυποποιημένο πίνακα αποτελεσμάτων προκειμένου να επιλέξει τις χώρες που απαιτούν επιπλέον επισκοπήσεις. Τρεις είναι οι πιθανές διαπιστώσεις των επιπλέον επισκοπήσεων: "δεν αντιμετωπίζουν ανισορροπίες", "αντιμετωπίζουν ανισορροπίες" ή "αντιμετωπίζουν υπερβολικές ανισορροπίες". Αν η Επιτροπή διαπιστώσει ανισορροπίες, η εν λόγω χώρα λαμβάνει συστάσεις πολιτικής με σκοπό την αντιμετώπιση των ανισορροπιών. Όταν διαπιστωθεί ότι οι ανισορροπίες είναι τόσο σοβαρές που κρίνονται "υπερβολικές", η Επιτροπή μπορεί να λάβει περαιτέρω μέτρα και να προτείνει στο Συμβούλιο την ενεργοποίηση της διαδικασίας υπερβολικών ανισορροπιών (ΔΥΑ).

Πίνακας Α

Συμπεράσματα ΔΜΑ 2019 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

Χωρίς ανισορροπίες			Ανισορροπίες		Υπερβολικές ανισορροπίες	Υπερβολικές ανισορροπίες και ενεργοποίηση του διορθωτικού σκέλους (ΔΥΑ)
BE	LT	PL	BG	HR	GR	
CZ	LU	SI	DE	NL	IT	
DK	HU	SK	IE	PT	CY	
EE	MT	FI	ES	RO		
LV	AT	UK	FR	SE		

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Σημείωση: Με μπλε χρώμα οι τρεις χώρες (Κροατία, Ρουμανία και Ελλάδα) που άλλαξαν κατηγορία ΔΜΑ το 2019. Όσον αφορά τις χώρες της κατηγορίας "χωρίς ανισορροπίες", η Επιτροπή είχε εκτιμήσει ότι δεν αντιμετώπιζαν ανισορροπίες ήδη από το πρώτο στάδιο της διαδικασίας - την Έκθεση του Μηχανισμού Επαγρύπνησης. Ως εκ τούτου δεν εκπονήθηκαν εμπειριστικώς επισκοπήσεις γι' αυτές τις χώρες.

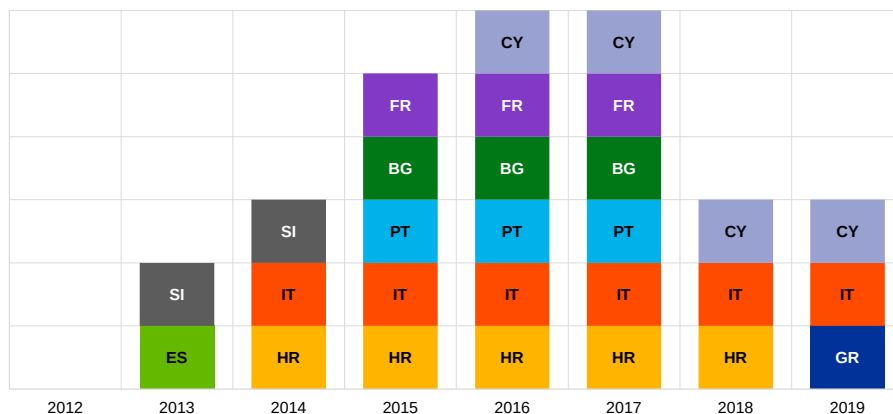
Παρά τις επίμονες υπερβολικές ανισορροπίες σε ορισμένα κράτη-μέλη, η διαδικασία υπερβολικών ανισορροπιών δεν έχει ενεργοποιηθεί ποτέ από την εισαγωγή της ΔΜΑ το 2012. Στο πλαίσιο του αποκαλούμενου διορθωτικού σκέλους της ΔΜΑ, το Συμβούλιο μπορεί να ζητήσει από το κράτος-μέλος που αντιμετωπίζει υπερβολικές ανισορροπίες να υποβάλει διορθωτικό σχέδιο δράσης και δύναται τελικά να επιβάλει πρόστιμο, αν χρειαστεί. Η επανειλημμένη μη ενεργοποίηση της διαδικασίας υπερβολικών ανισορροπιών μπορεί να υπονομεύσει την αξιοπιστία και την αποτελεσματικότητα της όλης διαδικασίας. Στο Διάγραμμα Α φαίνεται ότι το 1/4 των κρατών-μελών της ΕΕ έχει αντιμετωπίσει υπερβολικές ανισορροπίες οι οποίες επέμειναν για πολλά συναπτά έτη. Αν και ορισμένες χώρες κατάφεραν με την πάροδο του χρόνου να μειώσουν τη σοβαρότητα των ανισορροπιών, οι επίμονες υπερβολικές ανισορροπίες επί σειρά ετών σε ορισμένες χώρες φανερώνει ότι η διόρθωση των ανισορροπιών θα μπορούσε να διευκολύνεται πιο αποτελεσματικά με τη ΔΜΑ. Η εφαρμογή όλων των διαθέσιμων εργαλείων – συμπεριλαμβανομένης της ενεργοποίησης του διορθωτικού σκέλους της διαδικασίας για χώρες με υπερβολικές ανισορροπίες – θα μπορούσε να βελτιώσει την αποτελεσματικότητα και την αξιοπιστία της διαδικασίας. Αυτό έχει άλλωστε ζητηθεί ρητώς από τους πέντε Προέδρους στην έκθεσή τους το 2015⁴¹ και πιο πρόσφατα από το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο⁴².

⁴¹ Juncker, J.-C. κ.ά., *Η ολοκλήρωση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης της Ευρώπης*, Ιούνιος 2015.

⁴² Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο, *Έλεγχος της διαδικασίας μακροοικονομικών ανισορροπιών (ΔΜΑ)*, Ειδική έκθεση αριθ. 03, 2018.

Διάγραμμα Α

Κράτη-μέλη ΕΕ με υπερβολικές ανισορροπίες



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Σημείωση: Το διάγραμμα δείχνει τις χώρες οι οποίες, σύμφωνα με την αξιολόγηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, εμφανίζουν "υπερβολικές ανισορροπίες" κατά τα αναγραφόμενα έτη. Μια χώρα που υπάγεται σε πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής εντάσσεται αυτόματα στη ΔΜΑ μόλις λήξει το εν λόγω πρόγραμμα. Σε καμία χώρα δεν είχαν εντοπιστεί υπερβολικές ανισορροπίες το 2012.

Οι επίμονες μακροοικονομικές ανισορροπίες - υπερβολικές ή μη - καθιστούν τα κράτη-μέλη ευπαθή σε δυσμενείς μακροοικονομικές διαταραχές και τείνουν να αυξάνουν τη πιθανότητα ύφεσης που συχνά επιφέρει υψηλό κοινωνικό και οικονομικό κόστος. Παρά την οικονομική ανάπτυξη στην ΕΕ την τελευταία επταετία, οι αβεβαιότητες που συνδέονται με γεωπολιτικούς παράγοντες, η απειλή του προστατευτισμού και οι μακροοικονομικές ανισορροπίες δημιουργούν καθοδικούς κινδύνους στην οικονομική δραστηριότητα. Ως εκ τούτου είναι σημαντικό να αναλάβουν οι χώρες φιλόδοξες προσπάθειες μεταρρύθμισης προκειμένου να ενισχύσουν την ανθεκτικότητα των οικονομιών τους σε αντίξοες διαταραχές.

Σε ορισμένα κράτη-μέλη τα επίπεδα του χρέους παραμένουν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, τόσο αναφορικά με το δημόσιο όσο και το ιδιωτικό χρέος, γεγονός που καθιστά δυσχερέστερη την αντιμετώπιση μιας οικονομικής επιβράδυνσης ή μιας αρνητικής διαταραχής. Η υψηλότερη οικονομική ανάπτυξη έχει συμβάλει στη μείωση των λόγων χρέους/ΑΕΠ τα τελευταία χρόνια, αλλά τα επίπεδα του χρέους σε αρκετές περιπτώσεις παραμένουν πολύ υψηλά. Οι επιχειρήσεις κατάφεραν να μειώσουν τα επίπεδα χρέους τους πιο γρήγορα από ό,τι τα νοικοκυριά. Ταυτόχρονα, σε αρκετές χώρες, ο υψηλός βαθμός δανειακής επιβάρυνσης του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα αντανάκλαται στα υψηλά αποθέματα εξωτερικού χρέους, γεγονός που υπογραμμίζει την ανάγκη εξασφάλισης επαρκών πλεονασμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Προκειμένου να υποστηριχθεί η επανεξισορρόπηση και να αποφευχθούν νέες ανισορροπίες στην ανταγωνιστικότητα κόστους στις χώρες της ΕΕ, θα πρέπει να παρακολουθείται προσεκτικά η επιταχυνόμενη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε ορισμένες χώρες. Πιο συγκεκριμένα, σε χώρες με πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών που η Επιτροπή κρίνει ότι αντιμετωπίζουν έλλειψη εγχώριας ζήτησης και ελλείψεις στην αγορά εργασίας, η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος που είναι υψηλότερη από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ μπορεί να διευκολύνει την επανεξισορρόπηση μεταξύ

των χωρών της ζώνης του ευρώ. Ταυτόχρονα, μια σχετική επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας κόστους σε πιο ευπαθείς χώρες με σχετικά υψηλή ανεργία θα πρέπει να παρακολουθείται προσεκτικά, έτσι ώστε να αποφευχθεί μια αντιστροφή της θετικής προσαρμογής που επιτεύχθηκε τα τελευταία χρόνια.

Η πρόοδος των μεταρρυθμίσεων

Οι μεταρρυθμίσεις έχουν κρίσιμη σημασία στην αντιμετώπιση αυτών των ανισορροπιών και η Επιτροπή αξιολογεί σε ετήσια βάση την πρόοδο των προτεινόμενων μεταρρυθμίσεων. Ειδικότερα, η Επιτροπή αξιολόγησε την εφαρμογή των CSR που υιοθετήθηκαν από το Συμβούλιο τον Ιούλιο του 2018. Κάθε CSR παρέχει στο κράτος-μέλος καθοδήγηση σε ένα συγκεκριμένο τομέα πολιτικής.

Η αξιολόγηση της Επιτροπής και πάλι διαπιστώνει περιορισμένη πρόοδο των προτεινόμενων μεταρρυθμίσεων. Η πρόοδος που έχει επιτευχθεί αξιολογείται σύμφωνα με τις εξής πέντε κατηγορίες: “καμία πρόοδος”, “περιορισμένη πρόοδος”, “κάποια πρόοδος”, “σημαντική πρόοδος” και “πλήρης εφαρμογή”.⁴³ Ο Πίνακας Β συνοψίζει τις εφετινές αξιολογήσεις. Από τις 73 CSR, σε καμία περίπτωση δεν υπήρξε “πλήρης εφαρμογή” και μόνο σε δύο σημειώθηκε “σημαντική πρόοδος”. Στη συντριπτική πλειοψηφία των CSR (περισσότερο από 90%), η Επιτροπή διαπίστωσε ότι τα κράτη-μέλη είχαν, στην καλύτερη περίπτωση, επιτύχει κάποια ή περιορισμένη πρόοδο. Σε δύο συστάσεις δεν είχε επιτευχθεί καμία πρόοδος. Σύμφωνα με τη μεθοδολογία της Επιτροπής, “καμία πρόοδος” σημαίνει ότι το εν λόγω κράτος-μέλος δεν είχε καν ανακοινώσει με αξιόπιστο τρόπο μέτρα προκειμένου να ανταποκριθεί στη σύσταση. Τέλος, το πιο ανησυχητικό είναι ότι, παρά το γεγονός ότι είναι πολύ ευπαθείς, οι χώρες που αντιμετωπίζουν υπερβολικές ανισορροπίες δεν σημείωσαν κατά το τελευταίο έτος σημαντικά μεγαλύτερη πρόοδο στις μεταρρυθμίσεις τους σε σύγκριση με τον μέσο όρο της ΕΕ. Το ίδιο ισχύει και για τις χώρες που αντιμετωπίζουν ανισορροπίες. Συνολικά, η πρόοδος των μεταρρυθμίσεων εφέτος υπήρξε εξίσου αδύναμη όσο και πέρυσι.⁴⁴

⁴³ “Πλήρης εφαρμογή”: το κράτος-μέλος έχει εφαρμόσει όλα τα απαιτούμενα μέτρα για να ανταποκριθεί επαρκώς στη σύσταση. “Σημαντική πρόοδος”: το κράτος-μέλος έχει λάβει μέτρα που ανταποκρίνονται σε μεγάλο βαθμό στη σύσταση, τα περισσότερα από τα οποία έχουν ήδη εφαρμοστεί. “Κάποια πρόοδος”: το κράτος-μέλος έχει λάβει μέτρα που ανταποκρίνονται μερικώς στη σύσταση ή/και έχει λάβει μέτρα που ανταποκρίνονται στη σύσταση, αλλά απαιτείται ακόμη αρκετό έργο για την πλήρη εφαρμογή της, καθώς έχουν εφαρμοστεί λίγα μόνο από τα μέτρα που έχουν ληφθεί. “Περιορισμένη πρόοδος”: το κράτος-μέλος έχει ανακοινώσει κάποια μέτρα, τα οποία όμως ανταποκρίνονται στη σύσταση μόνο σε περιορισμένο βαθμό, ή/και έχει υποβάλει μη νομοθετικές πράξεις, αλλά χωρίς ακόμη να έχει προβεί σε περαιτέρω ενέργειες για την εφαρμογή. “Καμία πρόοδος”: το κράτος-μέλος δεν έχει ανακοινώσει με αξιόπιστο τρόπο ούτε έχει λάβει μέτρα που ανταποκρίνονται στη σύσταση.

⁴⁴ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Η αξιολόγηση των μακροοικονομικών ανισορροπιών και της προόδου των μεταρρυθμίσεων (2018) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2018.

Αξιολόγηση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή της εφαρμογής των CSR 2018

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.
Σημείωση: Στην αξιολόγηση CSR 1* δεν περιλαμβάνεται η συμμόρφωση προς το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, η οποία θα αξιολογηθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή την άνοιξη του 2019. *Δεν αξιολογήθηκαν: ισχύει για τις περιπτώσεις όπου η CSR 1 αφορά κατά κύριο λόγο ή αποκλειστικά το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

Περαιτέρω μεταρρυθμίσεις για τη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος είναι απαραίτητες για την τόνωση κατάλληλα στοχευμένων επενδύσεων που βελτιώνουν την παραγωγικότητα, τη δυνητική ανάπτυξη και την ανθεκτικότητα.

Η Επιτροπή διαπιστώνει ότι η χαμηλή ποιότητα των θεσμών και το επαχθές ρυθμιστικό πλαίσιο αποτελούν το μεγαλύτερο εμπόδιο στις επενδύσεις. Η δημιουργία ενός περιβάλλοντος φιλικού προς τις επενδύσεις θα βοηθήσει στην ενίσχυση των επενδύσεων που εστιάζουν στην παραγωγικότητα και την ανάπτυξη - στοιχείο εξαιρετικά σημαντικό σε αυτή τη φάση του οικονομικού κύκλου. Με τη σειρά τους, οι επενδύσεις πρέπει να είναι κατάλληλα στοχευμένες ώστε να είναι όσο το δυνατόν πιο αποτελεσματικές. Αν και στις περισσότερες χώρες της ΕΕ χρειάζονται επενδύσεις στην εκπαίδευση, την έρευνα και ανάπτυξη και την καινοτομία, είναι σημαντικό οι συναφείς επενδύσεις να κατευθύνονται στους τομείς εκείνους στους οποίους μπορεί να επιτευχθεί η μεγαλύτερη αύξηση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας. Προς το σκοπό αυτό, η Επιτροπή έκανε ένα θετικό βήμα και προσέθεσε ένα νέο παράρτημα στις εκθέσεις ανά χώρα. Το παράρτημα διαπιστώνει επενδυτικές ανάγκες και δυσχέρειες για κάθε χώρα και επίσης στοχεύει στην καλύτερη ευθυγράμμιση της χρήσης των κονδυλίων της ΕΕ με την ανάλυση που πραγματοποιείται στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου.

Στατιστικά στοιχεία

Στατιστικά στοιχεία

Περιεχόμενα

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

Περισσότερες πληροφορίες

Τα στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ παρατίθενται στο Statistical Data Warehouse (SDW):	http://sdw.ecb.europa.eu/
Στοιχεία από τη στατιστική ενότητα του Οικονομικού Δελτίου διατίθενται από το SDW:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813
Πλήρες Στατιστικό Δελτίο διατίθεται στο SDW:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045
Μεθοδολογικοί ορισμοί περιλαμβάνονται στις Γενικές Σημειώσεις του Στατιστικού Δελτίου:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Λεπτομέρειες για τους υπολογισμούς περιλαμβάνονται στις Τεχνικές Σημειώσεις Στατιστικού Δελτίου:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022του
Επεξήγηση όρων και συντομογραφιών περιλαμβάνεται στο στατιστικό γλωσσάριο της ΕΚΤ:	http://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	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Χώρες του ΟΟΣΑ		ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο (ΕνΔΤΚ)	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ ²⁾ (ΕνΔΤΚ)
							Σύνολο	χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2016	3,2	1,6	1,8	0,6	6,7	2,0	4,5	1,8	1,3	0,7	-0,1	2,0	0,2
2017	3,8	2,2	1,8	1,9	6,8	2,4	9,1	1,8	2,1	2,7	0,5	1,6	1,5
2018	.	3,0	1,4	0,7	6,6	.	10,4	2,1	2,4	2,5	1,0	2,1	1,8
2018 α΄ τρ.	0,9	0,5	0,1	-0,2	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	0,6	1,7	0,4	2,6	2,0	2,7	2,4	0,7	1,8	1,7
γ΄ τρ.	0,8	0,8	0,6	-0,7	1,6	0,2	2,9	2,2	2,6	2,5	1,1	2,3	2,1
δ΄ τρ.	.	0,6	0,2	0,3	1,5	0,2	2,7	2,3	2,2	2,3	0,8	2,2	1,9
2018 Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	2,9	2,3	2,3	2,4	1,2	2,5	2,1
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	3,1	2,3	2,5	2,4	1,4	2,5	2,3
Νοέμ.	-	-	-	-	-	-	2,7	2,2	2,2	2,3	0,8	2,2	1,9
Δεκ.	-	-	-	-	-	-	2,4	2,2	1,9	2,1	0,3	1,9	1,5
2019 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	.	.	1,6	1,8	0,2	1,7	1,4
Φεβρ. ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	1,5

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⁾			Παγκό- σμιο σύνολο	Προηγ- μένες οικο- νομίες	Αναδυό- μενες οικονομίες της αγοράς
	Παγκό- σμιο σύνολο ²⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Νέες παραγγελίες εξαγωγών			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2016	51,6	52,4	53,4	50,5	51,4	53,3	51,7	52,0	50,1	1,2	1,4	1,0
2017	53,2	54,3	54,7	52,5	51,8	56,4	53,8	53,8	52,8	5,6	3,1	7,3
2018	53,4	55,0	53,3	52,1	52,3	54,6	53,1	53,8	50,9	4,1	2,9	4,9
2018 α' τρ.	53,5	54,6	53,4	52,1	53,0	57,0	53,7	53,5	52,3	1,3	0,6	1,7
β' τρ.	53,9	55,9	54,3	52,3	52,5	54,7	53,1	54,2	50,3	0,0	-0,8	0,4
γ' τρ.	53,1	54,8	53,9	51,5	52,1	54,3	52,6	53,2	49,8	2,0	0,8	2,7
δ' τρ.	53,1	54,7	51,4	52,3	51,5	52,3	52,0	53,5	49,9	-1,6	1,2	-3,3
2018 Σεπτ.	52,4	53,9	54,1	50,7	52,1	54,1	52,2	52,5	49,5	2,0	0,8	2,7
Οκτ.	53,0	54,9	52,1	52,5	50,5	53,1	51,8	53,3	50,0	1,6	1,5	1,6
Νοέμ.	53,3	54,7	50,8	52,4	51,9	52,7	52,0	53,8	49,8	0,2	1,3	-0,5
Δεκ.	53,1	54,4	51,4	52,0	52,2	51,1	52,1	53,4	50,0	-1,6	1,2	-3,3
2019 Ιαν.	52,4	54,4	50,3	50,9	50,9	51,0	50,9	53,0	49,6	.	.	.
Φεβρ.	52,8	55,5	51,5	50,7	50,7	51,9	51,0	53,4	49,6	.	.	.

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
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	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,17	2,31	-0,05
2018 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
Δεκ.	-0,36	-0,37	-0,31	-0,24	-0,13	2,79	-0,10
2019 Ιαν.	-0,37	-0,37	-0,31	-0,24	-0,12	2,77	-0,08
Φεβρ.	-0,37	-0,37	-0,31	-0,23	-0,11	2,68	-0,08

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
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	-0,80	-0,75	-0,66	-0,26	0,32	1,07	0,08	0,51	-0,67	-0,45	0,44	1,17
2018 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
Δεκ.	-0,80	-0,75	-0,66	-0,26	0,32	1,07	0,08	0,51	-0,67	-0,45	0,44	1,17
2019 Ιαν.	-0,58	-0,60	-0,58	-0,32	0,19	0,79	0,08	0,45	-0,61	-0,50	0,24	1,00
Φεβρ.	-0,57	-0,57	-0,54	-0,28	0,23	0,80	0,17	0,49	-0,56	-0,44	0,27	1,06

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	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
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	375,5	3 386,6	766,3	264,9	697,3	336,0	173,1	629,5	502,5	278,8	292,9	800,5	2 746,2	22 310,7
2018 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
Δεκ.	335,2	3 057,8	646,7	247,8	624,8	311,8	146,9	556,0	441,5	283,5	296,3	719,4	2 567,3	21 032,4
2019 Ιαν.	340,5	3 088,7	662,2	252,1	630,4	315,4	150,2	570,3	448,1	293,2	288,0	718,3	2 607,4	20 460,5
Φεβρ.	355,0	3 223,1	699,4	266,4	667,5	329,9	152,9	598,9	480,6	301,7	285,8	743,0	2 754,9	21 123,6

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
2018 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	1,85	1,95	1,91	2,15	1,84
Απρ.	0,04	0,45	0,34	0,61	6,12	16,87	4,94	5,67	6,14	2,37	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	4,82	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	6,05	16,84	4,50	5,64	6,11	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	4,84	5,75	6,22	2,41	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	5,42	5,88	6,41	2,39	1,63	1,82	1,92	1,85	2,12	1,81
Σεπτ.	0,03	0,45	0,30	0,69	6,05	16,71	5,28	5,74	6,27	2,38	1,60	1,81	1,91	1,85	2,09	1,79
Οκτ.	0,03	0,45	0,29	0,73	5,98	16,73	5,04	5,71	6,23	2,46	1,60	1,80	1,91	1,86	2,09	1,80
Νοέμ.	0,03	0,44	0,29	0,72	5,94	16,54	4,92	5,68	6,18	2,38	1,61	1,85	1,94	1,88	2,11	1,81
Δεκ.	0,03	0,43	0,30	0,77	5,87	16,55	4,91	5,47	5,98	2,30	1,61	1,80	1,91	1,84	2,10	1,80
2019 Ιαν. ^(m)	0,03	0,42	0,33	0,74	5,92	16,63	5,30	5,82	6,33	2,37	1,61	1,81	1,89	1,86	2,09	1,82

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
2018 Φεβρ.	0,04	0,09	0,43	2,36	2,37	2,49	2,33	1,66	1,63	1,74	1,18	1,35	1,64	1,71
Μάρτ.	0,04	0,08	0,40	2,33	2,41	2,53	2,34	1,67	1,61	1,70	1,26	1,39	1,66	1,73
Απρ.	0,04	0,06	0,32	2,32	2,37	2,42	2,33	1,67	1,61	1,74	1,23	1,29	1,65	1,71
Μάιος	0,03	0,08	0,43	2,28	2,31	2,47	2,38	1,65	1,61	1,74	1,07	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	1,71	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	1,64
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	0,08	0,44	2,22	2,21	2,34	2,32	1,65	1,55	1,69	1,12	1,40	1,69	1,65
Οκτ.	0,03	0,08	0,52	2,22	2,14	2,42	2,34	1,65	1,60	1,70	1,23	1,10	1,66	1,64
Νοέμ.	0,03	0,07	0,63	2,19	2,20	2,40	2,34	1,66	1,60	1,69	1,20	1,35	1,69	1,66
Δεκ.	0,03	0,07	0,53	2,18	2,21	2,28	2,26	1,61	1,59	1,69	1,21	1,39	1,59	1,64
2019 Ιαν. ^(m)	0,03	0,07	0,56	2,22	2,15	2,39	2,32	1,68	1,61	1,73	1,13	1,30	1,61	1,63

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. κυβερν-ηση	Λοιπή γενική κυβερ-νηση			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρ. κυβερ-νηση	Λοιπή γενική κυβερ-νηση			
													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	Ιουλ.	1 313	526	178	.	96	453	60	436	191	77	.	48	79	42
	Αύγ.	1 311	525	178	.	95	447	65	408	201	61	.	31	82	33
	Σεπτ.	1 295	531	179	.	89	444	52	378	164	73	.	42	72	28
	Οκτ.	1 280	525	171	.	92	439	54	411	184	66	.	46	77	38
	Νοέμ.	1 270	518	166	.	89	445	52	353	154	57	.	36	74	31
	Δεκ.	1 200	499	159	.	72	424	47	267	109	53	.	36	44	26
Μακροπρόθεσμες															
2015	15 250	3 786	3 270	.	1 075	6 481	637	216	68	46	.	14	80	9	
2016	15 380	3 695	3 234	.	1 126	6 684	641	220	62	54	.	18	78	8	
2017	15 362	3 560	3 109	.	1 185	6 865	642	247	66	74	.	17	83	7	
2018	Ιουλ.	15 555	3 570	3 158	.	1 203	7 003	621	220	54	55	.	16	87	8
	Αύγ.	15 564	3 578	3 167	.	1 186	7 010	622	131	50	38	.	2	38	3
	Σεπτ.	15 683	3 616	3 183	.	1 206	7 055	623	254	79	60	.	29	82	4
	Οκτ.	15 719	3 672	3 188	.	1 205	7 026	628	215	60	61	.	14	69	10
	Νοέμ.	15 802	3 697	3 215	.	1 208	7 054	629	223	67	70	.	8	72	7
	Δεκ.	15 747	3 694	3 194	.	1 212	7 020	626	175	60	74	.	14	24	3

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	3 417,2	.	1 137,0	6 958,9	702,4	6 814,4	584,3	968,3	5 261,9
2016	16 621,2	4 213,3	3 369,3	.	1 185,3	7 149,9	703,5	7 089,5	537,6	1 080,2	5 471,6
2017	16 602,8	4 079,7	3 264,5	.	1 255,2	7 303,6	699,8	7 954,7	612,5	1 249,4	6 092,8
2018 Ιουλ.	16 867,9	4 095,9	3 335,9	.	1 299,3	7 455,8	681,0	8 168,5	576,1	1 293,6	6 298,8
Αύγ.	16 874,8	4 102,8	3 345,2	.	1 281,6	7 457,7	687,5	8 019,9	521,1	1 282,5	6 216,3
Σεπτ.	16 978,4	4 147,2	3 361,8	.	1 295,4	7 499,3	674,8	7 955,7	543,5	1 293,9	6 118,4
Οκτ.	16 999,6	4 197,4	3 358,4	.	1 296,9	7 464,9	682,0	7 546,6	515,4	1 201,8	5 829,4
Νοέμ.	17 072,6	4 214,6	3 381,3	.	1 296,7	7 499,0	681,0	7 475,0	512,1	1 179,2	5 783,6
Δεκ.	16 947,3	4 192,7	3 353,5	.	1 283,7	7 444,7	672,7	7 030,7	465,1	1 099,0	5 466,6
Ρυθμός μεταβολής											
2015	0,2	-7,0	5,8	.	4,1	1,8	0,6	1,1	4,2	1,8	0,6
2016	0,3	-3,0	-1,2	.	6,5	2,2	-0,1	0,5	1,2	0,9	0,4
2017	1,3	-0,5	-0,2	.	6,1	2,2	0,5	1,1	6,1	2,8	0,3
2018 Ιουλ.	1,2	-0,8	0,6	.	5,0	2,4	-2,5	1,2	0,4	4,8	0,6
Αύγ.	1,4	-0,2	1,2	.	4,2	2,2	-2,6	1,2	0,5	4,7	0,5
Σεπτ.	1,8	0,9	1,3	.	5,1	2,4	-3,7	1,1	0,5	3,9	0,5
Οκτ.	1,9	0,9	2,0	.	4,9	2,4	-3,1	1,0	0,5	3,1	0,6
Νοέμ.	2,0	1,3	2,5	.	3,7	2,4	-3,6	0,9	0,4	2,9	0,5
Δεκ.	1,7	1,7	1,6	.	3,4	1,9	-4,3	0,8	-0,1	2,8	0,4

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
2016	94,4	89,4	90,9	85,1	79,4	89,1	109,7	88,7
2017	96,6	91,3	92,0	86,0	78,8	89,9	112,0	89,9
2018	98,9	93,3	93,5	.	.	.	117,9	93,7
2018 α' τρ.	99,6	93,9	94,4	88,2	80,1	91,8	117,0	93,3
β' τρ.	98,4	92,9	93,2	87,3	78,8	90,6	117,0	93,2
γ' τρ.	99,2	93,5	93,5	87,8	79,5	91,4	119,2	94,6
δ' τρ.	98,5	92,8	93,0	.	.	.	118,4	93,6
2018 Σεπτ.	99,5	93,7	93,7	-	-	-	120,4	95,4
Οκτ.	98,9	93,2	93,3	-	-	-	119,0	94,2
Νοέμ.	98,3	92,7	92,8	-	-	-	117,9	93,4
Δεκ.	98,4	92,6	93,0	-	-	-	118,0	93,2
2019 Ιαν.	97,8	92,0	92,5	-	-	-	117,3	92,5
Φεβρ.	97,4	91,5	92,2	-	-	-	116,6	91,8
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2019 Φεβρ.	-0,4	-0,5	-0,4	-	-	-	-0,6	-0,8
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2019 Φεβρ.	-2,2	-2,4	-2,4	-	-	-	-0,6	-1,8

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

2.9 Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες

(μέσοι όροι περιόδου, μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ευρώ)

	Γιουάν Κίνας	Κούνα Κροατίας	Κορώνα Τσεχίας	Κορώνα Δανίας	Φιορίνι Ουγγαρίας	Γεν Ιαπωνίας	Ζλότυ Πολωνίας	Λίρα Αγγλίας	Λέι Ρουμανίας	Κορώνα Σουηδίας	Φράγκο Ελβετίας	Δολάριο ΗΠΑ
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2018	7,808	7,418	25,647	7,453	318,890	130,396	4,261	0,885	4,6540	10,258	1,155	1,181
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
δ' τρ.	7,895	7,420	25,864	7,462	322,995	128,816	4,299	0,887	4,6605	10,320	1,137	1,141
2018 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
Δεκ.	7,840	7,404	25,835	7,465	322,738	127,878	4,290	0,898	4,6536	10,277	1,129	1,138
2019 Ιαν.	7,750	7,429	25,650	7,466	319,800	124,341	4,292	0,886	4,7062	10,269	1,130	1,142
Φεβρ.	7,649	7,415	25,726	7,463	317,908	125,280	4,318	0,873	4,7486	10,499	1,137	1,135
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2019 Φεβρ.	-1,3	-0,2	0,3	0,0	-0,6	0,8	0,6	-1,5	0,9	2,2	0,6	-0,6
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2019 Φεβρ.	-2,0	-0,3	1,6	0,2	2,0	-6,0	3,7	-1,3	2,0	5,6	-1,5	-8,1

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 δ' τρ.	24 840,3	25 526,8	-686,5	10 675,3	8 735,2	8 550,4	10 967,5	-55,7	5 000,6	5 824,1	669,7	13 890,4
2018 α' τρ.	24 898,2	25 761,3	-863,1	10 643,9	8 825,8	8 532,1	10 933,7	-75,8	5 124,8	6 001,8	673,2	14 134,5
β' τρ.	25 526,6	26 196,4	-669,8	10 828,6	8 922,0	8 743,6	11 010,0	-83,1	5 347,4	6 264,4	690,0	14 369,5
γ' τρ.	25 832,2	26 425,6	-593,5	10 939,9	9 011,5	8 883,2	11 099,3	-61,4	5 396,5	6 314,8	673,9	14 450,1
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2018 γ' τρ.	224,8	230,0	-5,2	95,2	78,4	77,3	96,6	-0,5	47,0	55,0	5,9	125,8
Συναλλαγές												
2018 α' τρ.	440,6	319,3	121,3	62,7	-77,8	192,3	196,5	3,1	171,1	200,7	11,4	-
β' τρ.	167,7	105,1	62,6	-2,2	-29,7	-1,9	-41,4	38,0	127,3	176,2	6,6	-
γ' τρ.	174,1	81,3	92,8	49,1	28,9	41,0	6,3	33,3	49,5	46,1	1,2	-
δ' τρ.	-309,8	-428,1	118,2	-108,2	-219,7	-124,6	-123,0	17,9	-100,6	-85,3	5,7	-
2018 Ιουλ.	143,0	140,1	2,9	43,1	36,9	20,9	13,4	12,8	70,6	89,8	-4,4	-
Αύγ.	31,6	1,5	30,1	-2,4	8,8	29,0	-42,3	14,1	-12,4	35,1	3,3	-
Σεπτ.	-0,5	-60,4	59,9	8,4	-16,8	-8,8	35,2	6,4	-8,7	-78,7	2,2	-
Οκτ.	91,7	74,3	17,4	68,3	-2,7	-30,8	-17,5	1,7	53,2	94,5	-0,7	-
Νοέμ.	-101,6	-126,4	24,8	-105,9	-97,4	-45,3	-34,0	9,9	36,5	5,0	3,2	-
Δεκ.	-299,9	-376,0	76,0	-70,6	-119,7	-48,5	-71,5	6,3	-190,3	-184,8	3,2	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2018 Δεκ.	472,6	77,6	395,0	1,3	-298,3	106,8	38,3	92,4	247,3	337,6	24,8	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2018 Δεκ.	4,1	0,7	3,4	0,0	-2,6	0,9	0,3	0,8	2,2	2,9	0,2	-

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα περιλαμβάνονται στις συνολικές απαιτήσεις.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.1 ΑΕΠ και συνιστώσες της δαπάνης

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

	ΑΕΠ											
	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση							Εξωτερικό ισοζύγιο ¹⁾			
		Σύνολο	Ιδιωτική κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου			Μεταβολές αποθεμά- των ²⁾	Σύνολο	Εξαγω- γές ¹⁾	Εισαγω- γές ¹⁾	
					Σύνολο κατασκευών	Σύνολο μη- χανημάτων	Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2015	10 534,3	10 060,1	5 743,1	2 172,5	2 110,8	1 014,6	640,4	449,7	33,6	474,3	4 866,6	4 392,3
2016	10 827,7	10 349,6	5 877,4	2 223,3	2 210,8	1 053,2	679,3	472,3	38,2	478,0	4 942,9	4 464,9
2017	11 206,0	10 682,9	6 058,2	2 279,5	2 302,8	1 121,6	716,3	459,2	42,4	523,0	5 295,5	4 772,5
2017 δ' τρ.	2 844,1	2 702,4	1 530,7	576,0	588,2	287,1	185,4	114,3	7,5	141,7	1 361,5	1 219,8
2018 α' τρ.	2 865,2	2 725,4	1 543,7	578,3	592,1	291,3	184,1	115,3	11,3	139,8	1 357,4	1 217,7
β' τρ.	2 889,4	2 757,3	1 553,4	585,7	604,4	297,9	188,8	116,4	13,8	132,1	1 379,2	1 247,1
γ' τρ.	2 904,4	2 788,1	1 562,3	587,7	615,0	302,0	192,9	118,8	23,1	116,2	1 392,3	1 276,0
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2017	100,0	95,3	54,1	20,3	20,5	10,0	6,4	4,1	0,4	4,7	-	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2018 α' τρ.	0,4	0,5	0,5	0,0	0,1	0,6	-0,8	0,4	-	-	-0,7	-0,6
β' τρ.	0,4	0,5	0,2	0,4	1,6	1,3	2,4	0,7	-	-	1,2	1,3
γ' τρ.	0,2	0,6	0,1	0,3	0,7	0,2	1,3	1,1	-	-	0,1	1,0
δ' τρ.	0,2	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2015	2,1	2,4	1,8	1,3	4,9	0,4	5,6	15,6	-	-	6,6	7,7
2016	2,0	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
2018 α' τρ.	2,4	1,8	1,7	1,0	3,4	3,4	5,4	0,6	-	-	3,8	2,7
β' τρ.	2,2	1,5	1,4	1,1	2,9	4,0	6,1	-4,3	-	-	4,0	2,7
γ' τρ.	1,6	1,9	1,0	0,9	3,7	2,2	5,8	4,2	-	-	2,8	3,6
δ' τρ.	1,2	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2018 α' τρ.	0,4	0,5	0,3	0,0	0,0	0,1	-0,1	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	0,5	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,3	-0,4	-	-
δ' τρ.	0,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-
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	2,0	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	-	-
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	0,7	0,2	0,6	0,4	0,4	-0,2	-0,1	0,7	-	-
γ' τρ.	1,6	1,8	0,6	0,2	0,8	0,2	0,4	0,2	0,3	-0,2	-	-
δ' τρ.	1,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση μείον διάθεση τιμαλφών.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.2 Προστιθέμενη αξία κατά οικονομική δραστηριότητα

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

	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)											Φόροι μείον επιδό- τήσεις προϊό- ντων
	Σύνολο	Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επιχειρήσεις κοινής ωφέ- λειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφορές, ξενοδοχεία και εστιατόρια	Ενημέ- ρωση και επικοινων- ία	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	1 901,2	468,0	1 784,9	433,4	470,2	1 078,0	1 031,0	1 805,1	330,3	1 072,6
2016	9 715,8	158,6	1 962,6	486,8	1 836,0	452,7	464,1	1 098,7	1 069,2	1 849,8	337,4	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	344,4	1 157,3
2017 δ' τρ.	2 551,4	43,7	519,9	131,5	486,4	119,1	114,0	285,3	284,9	479,7	86,9	292,8
2018 α' τρ.	2 568,6	43,1	518,5	134,3	490,0	120,9	114,3	287,5	289,3	483,2	87,7	296,5
β' τρ.	2 589,8	42,9	520,7	137,1	494,1	122,7	114,2	289,5	292,5	488,4	87,8	299,8
γ' τρ.	2 603,3	43,4	521,9	139,6	495,8	123,8	115,0	291,2	294,2	490,0	88,2	301,9
<i>ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας</i>												
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)												
<i>τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
2017 δ' τρ.	0,7	0,8	1,3	1,2	0,7	0,3	0,3	0,2	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	1,1	0,3	0,1	0,3
β' τρ.	0,4	-0,5	0,3	1,2	0,5	1,3	0,6	0,1	0,7	0,2	0,0	0,6
γ' τρ.	0,2	-0,6	0,0	0,6	0,1	0,8	0,4	0,3	0,0	0,2	0,2	0,1
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
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	1,0	2,7
2017	2,4	0,7	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	3,5	1,4	1,2	1,6
β' τρ.	2,2	1,3	2,4	3,8	2,6	5,1	0,5	1,2	3,3	1,2	0,7	1,8
γ' τρ.	1,6	0,4	0,9	3,8	2,1	4,3	1,0	1,2	2,6	1,0	0,5	1,5
<i>συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
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	-
<i>συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
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 επεξεργασίες κοινής ωφέλειας	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													
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
2018	100,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
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
2018	1,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2018 α' τρ.	1,5	1,9	-0,8	-0,8	1,6	2,1	1,5	2,6	-0,9	1,5	3,1	1,2	0,5
β' τρ.	1,5	1,8	-0,4	-0,4	1,6	2,6	1,3	2,6	-0,8	1,5	3,0	1,2	0,8
γ' τρ.	1,3	1,6	-0,3	0,3	1,2	2,5	1,3	3,4	-1,2	0,9	2,5	1,1	-0,8
δ' τρ.	1,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	-0,5	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	-0,6	2,0	3,6	1,5	3,1	-1,8	3,5	3,7	1,3	0,7
2018 α' τρ.	1,4	2,0	-0,9	-1,0	1,7	2,4	1,2	2,3	-1,0	2,9	3,2	1,2	0,2
β' τρ.	1,7	2,2	-0,5	0,4	1,8	2,7	1,1	3,0	-0,4	1,4	3,6	1,4	0,7
γ' τρ.	1,6	2,0	-0,2	0,5	1,7	3,4	1,3	3,7	-1,0	1,2	3,2	1,1	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	0,5	-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	0,8	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	0,2	0,4	0,8	0,0	0,3	0,2	0,3	0,7	0,0	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- πρόθεσμη ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ¹⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο					
			Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		Ενήλικες		Νέοι		Άνδρες		Γυναίκες			
						Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- ύρια άτομα		% 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			
2016	162,028	4,3	16,254	10,0	5,0	13,291	9,0	2,963	20,9	8,482	9,7	7,772	10,4	1,7	
2017	162,659	4,1	14,765	9,1	4,4	12,098	8,1	2,667	18,8	7,639	8,7	7,126	9,5	1,9	
2018	.	.	13,393	8,2	.	10,957	7,3	2,436	17,0	6,902	7,9	6,491	8,6	2,1	
2018	α΄ τρ.	162,591	4,0	13,941	8,5	4,2	11,436	7,7	2,505	17,6	7,193	8,2	6,748	8,9	2,1
	β΄ τρ.	163,180	3,9	13,495	8,3	3,9	11,061	7,4	2,433	17,0	6,954	7,9	6,541	8,7	2,1
	γ΄ τρ.	163,709	3,6	13,156	8,1	3,6	10,750	7,2	2,407	16,8	6,800	7,7	6,356	8,4	2,1
	δ΄ τρ.	.	.	12,979	7,9	.	10,581	7,1	2,398	16,6	6,659	7,6	6,320	8,3	2,3
2018	Αύγ.	-	-	13,121	8,0	-	10,717	7,2	2,404	16,8	6,782	7,7	6,338	8,4	-
	Σεπτ.	-	-	13,108	8,0	-	10,695	7,2	2,414	16,8	6,779	7,7	6,329	8,4	-
	Οκτ.	-	-	13,102	8,0	-	10,672	7,1	2,430	16,9	6,739	7,7	6,363	8,4	-
	Νοέμ.	-	-	12,965	7,9	-	10,583	7,1	2,382	16,5	6,661	7,6	6,304	8,3	-
	Δεκ.	-	-	12,871	7,8	-	10,489	7,0	2,382	16,5	6,578	7,5	6,292	8,3	-
2019	Ιαν.	-	-	12,848	7,8	-	10,465	7,0	2,383	16,5	6,568	7,5	6,279	8,2	-

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													
2016	1,6	1,8	1,8	1,9	1,7	0,5	3,1	0,6	1,6	1,0	2,1	1,4	7,2
2017	3,0	3,2	3,4	3,9	1,5	1,1	3,0	7,9	2,3	1,4	3,3	0,9	5,7
2018	1,0	1,3	0,6	2,1	1,3	-1,5	2,2	2,5	1,5	1,3	1,8	0,6	0,8
2018 α' τρ.	3,1	3,4	3,1	4,4	2,4	0,6	2,5	6,6	1,7	1,6	1,8	0,1	5,3
2018 β' τρ.	2,4	2,8	1,8	4,6	2,0	-1,9	2,7	3,8	1,7	1,2	2,3	0,8	3,2
2018 γ' τρ.	0,7	0,9	-0,2	1,9	1,0	-1,2	2,2	1,5	1,2	1,0	1,4	-0,1	3,4
2018 δ' τρ.	-1,9	-1,7	-2,3	-2,0	-0,3	-3,6	1,4	-1,7	1,5	1,3	1,7	1,4	-9,4
2018 Αύγ.	1,1	1,4	-0,2	1,8	3,1	-1,0	0,9	2,4	2,3	1,8	2,7	-0,3	30,9
2018 Σεπτ.	0,6	0,9	-0,4	2,2	0,6	-1,4	3,6	0,4	0,3	0,1	0,5	0,7	-21,2
2018 Οκτ.	1,3	1,6	0,0	3,7	0,8	-2,6	0,8	-0,2	2,5	2,4	3,0	1,1	-11,8
2018 Νοέμ.	-3,0	-2,9	-3,1	-4,4	0,4	-4,0	1,1	1,0	1,9	0,8	2,4	1,7	-8,9
2018 Δεκ.	-4,2	-4,0	-4,0	-5,5	-2,2	-4,2	0,7	-5,7	0,3	0,7	-0,1	1,4	-7,5
2019 Ιαν.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,2	2,2	1,7	4,3	-2,5
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)													
2018 Αύγ.	1,2	1,2	0,4	1,9	2,0	1,5	0,7	2,8	0,4	0,4	0,6	-0,5	21,9
2018 Σεπτ.	-0,7	-0,4	-0,4	-0,5	-1,0	-2,0	2,0	-1,1	-0,4	-0,4	-0,6	0,8	-37,1
2018 Οκτ.	0,1	0,1	0,1	0,4	-0,2	-1,0	-1,4	0,1	0,7	0,7	0,6	0,5	9,1
2018 Νοέμ.	-1,7	-1,7	-1,2	-2,7	-0,5	0,2	0,3	2,2	0,8	-0,3	1,5	0,4	6,7
2018 Δεκ.	-0,9	-1,0	0,0	-1,5	-1,5	-0,4	-0,4	-4,3	-1,4	-0,1	-2,4	0,1	2,5
2019 Ιαν.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,3	0,6	1,7	1,6	4,8

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

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.6 Έρευνες γνώμης (με εποχική διόρθωση)

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε επιχειρήσεις και καταναλωτές (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
1999-15	99,2	-5,3	80,7	-12,3	-15,0	-8,7	7,2	-	51,2	52,5	53,0	52,8
2016	104,1	-1,8	81,7	-8,6	-16,4	0,6	11,3	88,9	52,5	53,6	53,1	53,3
2017	110,1	5,5	83,2	-6,0	-4,2	2,3	14,6	89,8	57,4	58,5	55,6	56,4
2018	111,2	6,6	83,8	-5,5	6,1	1,3	15,2	90,3	54,9	54,7	54,5	54,6
2018 α' τρ.	113,2	8,9	84,1	-4,2	4,5	3,0	16,8	90,3	58,2	58,9	56,4	57,0
β' τρ.	111,8	7,8	83,9	-5,2	5,5	0,5	15,1	90,4	55,6	55,1	54,5	54,7
γ' τρ.	110,9	5,9	83,7	-5,6	6,6	1,9	15,3	90,3	54,3	54,0	54,4	54,3
δ' τρ.	108,9	3,6	83,6	-6,9	7,9	-0,3	13,4	90,4	51,7	51,0	52,8	52,3
2018 Σεπτ.	110,4	5,5	-	-6,2	8,3	2,7	15,2	-	53,2	52,7	54,7	54,1
Οκτ.	109,7	4,2	83,6	-5,9	8,0	-0,5	14,0	90,1	52,0	51,3	53,7	53,1
Νοέμ.	109,5	4,4	-	-6,6	8,3	-0,2	14,0	-	51,8	50,7	53,4	52,7
Δεκ.	107,4	2,3	-	-8,3	7,3	-0,1	12,2	-	51,4	51,0	51,2	51,1
2019 Ιαν.	106,3	0,6	83,6	-7,9	8,4	-2,1	11,0	90,7	50,5	50,5	51,2	51,0
Φεβρ.	106,1	-0,4	-	-7,4	6,4	-1,6	12,1	-	49,3	49,4	52,8	51,9

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

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

	Νοικοκυριά							Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις						
	Ποσοστό αποταμίευσης (ακαθάριστο) ¹⁾	Λόγος χρέους	Πραγματικό ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα	Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Μη χρηματοοικονομικές επενδύσεις (ακαθάριστες)	Καθαρή θέση ²⁾	Οικιστικός πλούτος	Μερίδιο κέρδους ³⁾	Ποσοστό αποταμίευσης (καθαρό)	Λόγος χρέους ⁴⁾	Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Μη χρηματοοικονομικές επενδύσεις (ακαθάριστες)	Χρηματοδότηση	
	Ποσοστό ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος (διορθωμένο)		Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές					Ποσοστό καθαρής προστιθέμενης αξίας		Ποσοστό του ΑΕΠ		Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2015	12,4	94,0	1,6	2,0	1,2	3,2	2,0	34,7	6,2	138,8	5,0	7,8	2,9	
2016	12,3	94,2	1,8	2,0	6,2	3,4	2,8	35,2	7,7	139,0	4,9	6,2	2,9	
2017	11,8	94,1	1,2	1,9	6,9	4,0	4,1	34,7	6,9	137,0	3,4	5,0	2,0	
2017 δ΄ τρ.	11,8	94,1	1,5	1,9	6,4	4,0	4,1	34,7	6,9	137,0	3,4	1,4	2,0	
2018	α΄ τρ.	11,8	93,8	1,8	1,9	5,7	3,6	4,5	34,8	7,0	136,8	3,0	0,0	1,6
	β΄ τρ.	12,0	93,8	1,9	1,9	8,4	3,8	4,6	34,9	6,9	137,6	3,1	1,0	1,7
	γ΄ τρ.	12,1	93,7	1,4	1,9	8,5	3,8	5,1	34,5	6,9	137,0	2,8	8,1	1,7

Πηγές: EKT και Eurostat.

1) Με βάση τα σωρευτικά αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων της αποταμίευσης και του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος (διορθωμένα 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 1	Χρέωση 2	Καθαρό 3	Πίστωση 4	Χρέωση 5	Πίστωση 6	Χρέωση 7	Πίστωση 8	Χρέωση 9	Πίστωση 10	Χρέωση 11		
2018 α' τρ.	993,0	888,1	104,9	577,5	492,1	218,8	189,0	168,5	147,9	28,3	59,1	9,0	6,4
β' τρ.	1 020,4	924,3	96,1	585,2	505,2	220,9	191,8	186,2	163,5	28,1	63,8	8,1	6,4
γ' τρ.	1 029,7	953,5	76,2	591,8	523,0	228,7	200,1	180,5	161,5	28,8	68,8	8,2	5,9
δ' τρ.	1 003,8	938,5	65,3	586,2	531,1	225,6	191,9	163,3	146,0	28,7	69,5	18,8	11,3
2018 Ιουλ.	338,8	316,5	22,3	194,8	173,2	76,2	66,7	58,6	53,3	9,2	23,3	2,9	1,9
Αύγ.	348,1	315,4	32,8	199,6	173,6	76,7	66,4	61,8	53,2	10,1	22,2	3,0	1,8
Σεπτ.	342,8	321,6	21,2	197,3	176,2	75,9	67,0	60,1	55,1	9,5	23,3	2,3	2,2
Οκτ.	334,9	308,4	26,5	198,8	179,2	72,5	61,3	54,1	45,7	9,5	22,2	3,3	2,2
Νοέμ.	340,0	317,4	22,6	196,5	176,9	76,9	65,0	57,0	51,1	9,6	24,3	4,1	3,1
Δεκ.	328,9	312,7	16,2	190,8	175,0	76,2	65,6	52,3	49,1	9,6	22,9	11,4	6,0
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών													
2018 Δεκ.	4 046,9	3 704,3	342,6	2 340,7	2 051,5	894,0	772,8	698,4	618,9	113,8	261,1	44,1	30,0
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ													
2018 Δεκ.	35,2	32,2	3,0	20,3	17,8	7,8	6,7	6,1	5,4	1,0	2,3	0,4	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)													
2018 α΄ τρ.	2,1	2,1	561,2	270,5	114,0	167,9	470,2	504,5	291,8	81,0	123,7	357,8	65,2
β΄ τρ.	4,3	5,8	566,0	271,3	117,7	166,5	473,8	515,1	300,8	79,8	126,9	364,1	65,6
γ΄ τρ.	4,7	10,0	572,4	277,7	117,0	167,2	476,7	530,9	310,1	86,2	126,6	372,4	68,4
δ΄ τρ.	3,7	7,0	578,7	.	.	.	480,8	533,5	.	.	.	374,7	.
2018 Ιούλ.	9,4	14,0	189,2	91,7	38,9	55,2	155,9	177,0	103,7	28,7	42,3	124,4	22,7
Αύγ.	5,5	8,7	192,7	93,5	38,9	56,5	161,0	176,3	102,8	28,3	42,2	123,4	23,0
Σεπτ.	-0,6	7,4	190,5	92,5	39,2	55,5	159,9	177,6	103,6	29,2	42,2	124,6	22,7
Οκτ.	11,1	14,2	194,1	93,6	40,1	56,3	160,6	180,4	105,7	29,1	43,9	126,4	24,2
Νοέμ.	2,2	4,6	192,4	92,7	40,7	55,8	161,4	176,6	101,7	28,6	43,4	125,3	21,2
Δεκ.	-2,5	1,9	192,2	.	.	.	158,7	176,6	.	.	.	123,0	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2018 α΄ τρ.	2,2	2,4	125,8	125,5	123,5	131,5	126,2	114,4	114,9	113,0	115,2	117,6	110,3
β΄ τρ.	3,0	2,5	125,6	124,4	126,8	129,2	126,3	115,2	115,3	112,0	118,3	119,3	101,7
γ΄ τρ.	0,9	1,6	125,2	125,4	124,5	127,9	125,5	115,2	114,8	118,0	115,1	119,5	99,4
δ΄ τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2018 Ιούν.	3,5	2,0	126,3	125,2	128,4	131,3	127,1	114,9	115,6	112,3	117,3	118,5	101,5
Ιούλ.	6,3	6,6	124,7	124,5	124,9	127,1	123,6	116,0	115,7	119,0	116,3	120,5	100,3
Αύγ.	1,6	0,1	126,6	126,8	124,4	129,9	127,3	115,1	114,9	117,2	114,6	119,1	102,4
Σεπτ.	-4,7	-1,8	124,4	124,9	124,2	126,7	125,7	114,5	114,0	117,7	114,4	119,0	95,6
Οκτ.	6,9	4,5	126,8	126,2	127,8	128,7	126,7	116,1	115,6	118,4	119,2	121,1	98,1
Νοέμ.	-1,6	-1,5	125,3	124,6	128,9	126,8	126,3	113,9	112,7	113,6	117,0	118,4	94,8

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

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

2) Οι ομάδες προϊόντων ταξινομούνται στις μεγάλες οικονομικές κατηγορίες.

4 Τιμές και κόστος

4.1 Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή¹⁾

(ετήσιες 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										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2018	100,0	100,0	70,9	55,5	44,5	100,0	14,5	4,5	26,4	10,1	44,5	83,6	16,4
2016	100,2	0,2	0,8	-0,4	1,1	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3
2017	101,8	1,5	1,0	1,6	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,2
2018	103,6	1,8	1,0	2,0	1,5	-	-	-	-	-	-	1,7	2,1
2018	α΄ τρ.	102,1	1,3	1,0	1,1	1,4	0,5	0,2	0,1	1,9	0,5	1,2	1,8
	β΄ τρ.	103,8	1,7	1,0	2,0	1,4	0,6	0,7	0,9	1,9	0,5	1,7	1,7
	γ΄ τρ.	104,1	2,1	1,0	2,6	1,5	0,5	0,4	0,5	2,7	0,3	2,1	2,3
	δ΄ τρ.	104,3	1,9	1,0	2,3	1,5	0,3	0,2	0,4	1,6	0,2	1,8	2,6
2018	Σεπτ.	104,4	2,1	1,0	2,6	1,4	0,2	0,1	1,3	0,0	1,3	2,0	2,3
	Οκτ.	104,7	2,3	1,2	2,7	1,7	0,2	0,1	-0,3	1,8	0,1	2,2	2,7
	Νοέμ.	104,1	1,9	0,9	2,4	1,4	0,0	0,1	-0,5	0,0	0,0	1,8	2,7
	Δεκ.	104,1	1,5	0,9	1,7	1,3	-0,3	0,0	0,3	-3,3	0,0	1,3	2,5
2019	Ιαν.	103,0	1,4	1,1	1,2	1,6	0,0	0,3	0,1	-0,9	0,1	1,2	2,3
	Φεβρ. ³⁾	103,3	1,5	1,0	.	1,3	0,2	0,2	0,7	0,6	0,0	.	.

	Αγαθά						Υπηρεσίες						
	Είδη διατροφής (συμπεριλαμβάνονται αλκοολούχα ποτά και καπνός)			Βιομηχανικά αγαθά			Στέγαση		Μετα- φορές	Επικοινωνία	Ψυχαγωγία και προσωπικές υπηρεσίες	Διάφορα	
	Σύνολο	Επεξεργα- σμένα είδη διατροφής	Μη επεξερ- γασμένα είδη διατροφής	Σύνολο	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέρ- γεια	Ενοίκια						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
% του συνόλου το 2018	19,0	14,5	4,5	36,5	26,4	10,1	11,0	6,5	7,2	2,6	15,3	8,4	
2016	0,9	0,6	1,4	-1,1	0,4	-5,1	1,1	1,1	0,8	0,0	1,3	1,2	
2017	1,8	1,5	2,4	1,5	0,3	4,9	1,3	1,2	2,1	-1,1	2,1	0,8	
2018	2,2	2,1	2,3	1,9	0,3	6,4	1,2	1,2	1,5	-0,1	2,0	1,4	
2018	α΄ τρ.	1,7	2,2	0,2	0,8	0,3	2,2	1,3	1,7	-0,2	1,9	1,2	
	β΄ τρ.	2,6	2,3	3,3	1,6	0,2	5,6	1,2	1,3	0,1	1,9	1,3	
	γ΄ τρ.	2,5	2,1	3,8	2,7	0,2	9,5	1,1	1,4	0,2	2,2	1,3	
	δ΄ τρ.	2,0	1,9	2,0	2,4	0,2	8,4	1,2	1,1	-0,3	1,9	1,7	
2018	Σεπτ.	2,6	2,1	4,3	2,6	0,2	9,6	1,1	1,3	0,0	2,0	1,3	
	Οκτ.	2,2	2,1	2,4	3,0	0,2	10,8	1,2	1,1	-0,2	2,5	1,7	
	Νοέμ.	1,9	2,0	1,8	2,6	0,2	9,1	1,2	1,1	-0,5	1,5	1,7	
	Δεκ.	1,8	1,7	1,8	1,6	0,2	5,5	1,2	1,1	-0,3	1,6	1,7	
2019	Ιαν.	1,8	1,8	1,8	0,9	0,3	2,7	1,2	1,1	-0,4	2,2	1,5	
	Φεβρ. ³⁾	2,4	2,2	2,9	.	0,3	3,5	.	.	.	.	.	

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 ²⁾	Τιμές οικιστικών ακινήτων ³⁾	Πειραματικός δείκτης τιμών επαγγελματικών ακινήτων ³⁾
	Σύνολο (δείκτης 2010=100)	Σύνολο		Βιομηχανία πλην των κατασκευών και της ενέργειας						Ενέργεια			
		Μεταποίηση	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά							
						Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου (2010)	100,0	100,0	77,3	72,1	28,9	20,7	22,5	16,5	5,9	27,9			
2016	97,9	-2,1	-1,4	-0,5	-1,6	0,5	0,0	0,0	0,0	-6,9	0,6	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	2,2	3,7	5,1
2018	104,0	3,2	2,5	1,5	2,7	1,0	0,4	0,2	0,7	8,1	.	.	.
2018 α´ τρ.	102,4	1,7	1,6	1,5	2,4	0,9	0,8	1,0	0,5	2,0	2,4	4,3	4,7
β´ τρ.	103,1	2,8	2,6	1,4	2,5	1,0	0,3	0,1	0,6	6,7	2,4	4,2	4,2
γ´ τρ.	104,9	4,3	3,2	1,5	3,1	1,1	0,1	-0,3	0,7	12,5	2,7	4,3	.
δ´ τρ.	105,7	4,0	2,3	1,4	2,5	1,1	0,3	-0,2	0,8	11,1	.	.	.
2018 Αύγ.	104,8	4,3	3,3	1,6	3,3	1,1	0,1	-0,3	0,7	12,4	-	-	-
Σεπτ.	105,4	4,6	3,0	1,5	2,9	1,1	0,0	-0,4	0,7	13,0	-	-	-
Οκτ.	106,2	4,9	3,2	1,5	2,7	1,2	0,2	-0,3	0,8	14,6	-	-	-
Νοέμ.	105,9	4,0	2,3	1,5	2,6	1,2	0,2	-0,2	0,8	11,0	-	-	-
Δεκ.	105,1	3,0	1,5	1,3	2,2	1,1	0,4	0,0	0,8	7,7	-	-	-
2019 Ιαν.	105,5	3,0	1,0	1,2	1,7	1,4	0,5	0,0	1,0	7,3	-	-	-

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

1) Μόνο εγχώριες πωλήσεις.

2) Τιμές εισροών για οικιστικά ακίνητα.

3) Πειραματικά στοιχεία με βάση μη εναρμονισμένες πηγές (βλ. https://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	
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	
2018	.	.	.	.	.	.	.	.	60,4	-0,9	-6,3	4,3	-0,2	-5,5	5,7	
2018	α΄ τρ.	108,9	1,4	1,5	1,2	1,5	1,8	0,4	0,4	54,6	-8,9	-14,6	-3,2	-7,6	-12,9	-1,4
	β΄ τρ.	109,4	1,4	1,8	1,5	2,0	1,9	1,0	2,0	62,6	2,1	-6,0	10,3	1,9	-6,3	11,7
	γ΄ τρ.	109,8	1,4	2,1	1,8	1,9	2,5	2,2	3,9	64,8	2,0	-3,4	7,1	3,1	-2,2	8,8
	δ΄ τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	59,5	2,0	0,1	3,6	2,3	0,2	4,4
2018	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	-0,9	4,1	1,7	-1,2	4,8
	Δεκ.	-	-	-	-	-	-	-	-	49,8	1,5	2,0	1,1	2,2	2,4	2,1
2019	Ιαν.	-	-	-	-	-	-	-	-	51,9	1,3	4,0	-1,1	1,5	3,8	-0,7
	Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	56,5	2,2	4,4	0,3	2,7	4,7	0,7

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 σε Επιχειρήσεις και 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
1999-15	4,2	-	-	-3,6	31,7	56,7	56,3	-	49,7
2016	-0,4	2,3	4,4	-7,1	0,3	49,8	53,9	49,3	49,6
2017	9,2	5,1	6,9	2,5	12,3	64,6	56,3	55,1	51,6
2018	11,5	7,4	9,4	12,1	20,0	65,4	57,9	56,1	52,7
2018 α' τρ.	12,5	6,7	9,1	10,8	17,2	68,4	57,2	57,9	52,9
β' τρ.	10,3	6,9	9,4	12,1	18,4	65,6	57,6	56,5	52,3
γ' τρ.	11,1	7,5	9,0	12,4	20,8	65,2	58,4	55,5	52,8
δ' τρ.	11,9	8,5	10,0	13,0	23,5	62,6	58,4	54,5	52,7
2018 Σεπτ.	11,9	7,4	8,4	12,0	22,4	63,6	59,1	55,7	52,8
Οκτ.	10,4	9,0	8,8	13,0	24,1	65,1	58,5	54,8	52,8
Νοέμ.	12,2	7,4	10,1	12,4	23,6	63,6	58,9	54,7	52,8
Δεκ.	13,0	9,2	11,1	13,6	22,7	59,1	57,9	54,1	52,5
2019 Ιαν.	10,7	8,8	11,5	12,9	18,9	55,7	58,3	53,8	53,2
Φεβρ.	8,9	8,1	9,2	12,3	20,0	53,9	58,1	52,7	52,7

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων) 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	
2016	105,5	1,4	1,4	1,1	1,3	1,5	1,4
2017	107,5	1,8	1,8	1,8	1,9	1,6	1,5
2018	.	.	.	.	.	.	2,0
2018 α' τρ.	102,6	2,0	1,8	2,8	2,3	1,5	1,7
β' τρ.	113,9	2,3	2,0	3,0	2,5	1,7	2,1
γ' τρ.	106,4	2,5	2,4	3,0	2,7	2,2	2,1
δ' τρ.	.	.	.	.	.	.	2,2

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

4 Τιμές και κόστος

4.6 Μοναδιαίο κόστος εργασίας, αμοιβή εισροών εργασίας και παραγωγικότητα εργασίας

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

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

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

5 Χρήμα και πίστη

5.1 Νομισματικά μεγέθη¹⁾

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

	M3											12
	M2						M3-M2					
	M1		3	M2-M1		6	7	8	9	10	11	
	Νόμισμα σε κυκλο- φορία	Καταθέ- σεις διάρ- κειας μίας ημέρας		Καταθέσεις με συμ- φωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
2016	1 075,3	6 082,8	7 158,1	1 330,6	2 221,0	3 551,5	10 709,7	69,6	523,1	86,6	679,2	11 388,9
2017	1 111,6	6 637,8	7 749,4	1 197,0	2 261,2	3 458,2	11 207,7	74,7	512,0	71,6	658,4	11 866,0
2018	1 162,6	7 118,6	8 281,2	1 128,3	2 294,2	3 422,5	11 703,7	74,6	523,3	71,6	669,5	12 373,2
2018 α' τρ.	1 116,9	6 743,6	7 860,5	1 170,4	2 260,2	3 430,6	11 291,1	71,4	511,4	61,5	644,3	11 935,4
β' τρ.	1 133,6	6 892,3	8 025,8	1 178,1	2 270,8	3 448,9	11 474,7	73,7	507,8	65,5	647,1	12 121,8
γ' τρ.	1 150,6	7 010,0	8 160,5	1 126,6	2 285,0	3 411,5	11 572,1	71,4	495,4	60,5	627,4	12 199,4
δ' τρ.	1 162,6	7 118,6	8 281,2	1 128,3	2 294,2	3 422,5	11 703,7	74,6	523,3	71,6	669,5	12 373,2
2018 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	63,5	637,0	12 153,5
Σεπτ.	1 150,6	7 010,0	8 160,5	1 126,6	2 285,0	3 411,5	11 572,1	71,4	495,4	60,5	627,4	12 199,4
Οκτ.	1 154,4	7 044,8	8 199,3	1 137,8	2 290,3	3 428,1	11 627,3	72,0	505,7	60,9	638,6	12 266,0
Νοέμ.	1 158,2	7 091,6	8 249,7	1 125,8	2 295,1	3 420,9	11 670,6	73,8	503,5	58,2	635,4	12 306,1
Δεκ.	1 162,6	7 118,6	8 281,2	1 128,3	2 294,2	3 422,5	11 703,7	74,6	523,3	71,6	669,5	12 373,2
2019 Ιαν. ^(m)	1 167,5	7 127,1	8 294,6	1 124,2	2 298,5	3 422,7	11 717,3	75,8	516,6	64,7	657,1	12 374,3
Συναλλαγές												
2016	38,1	541,7	579,8	-106,1	16,1	-90,0	489,8	-4,3	34,3	18,3	48,3	538,0
2017	36,4	591,8	628,1	-110,5	34,3	-76,2	551,9	6,6	-10,9	-18,4	-22,7	529,2
2018	50,0	461,3	511,3	-71,5	45,0	-26,5	484,8	-3,4	11,3	-1,7	6,2	491,0
2018 α' τρ.	5,3	102,5	107,8	-24,9	7,6	-17,3	90,5	-3,1	-0,6	-9,1	-12,8	77,7
β' τρ.	16,6	137,7	154,3	4,8	9,8	14,6	169,0	-0,9	-3,2	2,3	-1,8	167,1
γ' τρ.	16,0	116,1	132,1	-51,8	14,1	-37,6	94,5	-2,4	-12,6	-4,7	-19,7	74,8
δ' τρ.	12,1	105,0	117,1	0,4	13,4	13,8	130,9	3,0	27,7	9,8	40,5	171,4
2018 Αύγ.	6,5	33,8	40,3	-16,6	3,9	-12,7	27,6	3,2	-6,7	2,3	-1,2	26,4
Σεπτ.	6,8	57,4	64,2	-14,1	3,9	-10,3	53,9	-0,5	-6,2	-2,6	-9,3	44,6
Οκτ.	3,9	31,4	35,2	9,2	5,5	14,7	49,9	0,4	10,3	-0,9	9,8	59,7
Νοέμ.	3,8	47,7	51,5	-11,8	4,8	-7,0	44,5	1,8	-2,2	-2,7	-3,2	41,3
Δεκ.	4,5	25,9	30,4	3,0	3,1	6,1	36,5	0,9	19,6	13,5	33,9	70,3
2019 Ιαν. ^(m)	4,9	11,9	16,8	-4,1	5,1	1,0	17,8	1,2	-7,6	-6,6	-13,0	4,8
Ρυθμοί μεταβολής												
2016	3,7	9,7	8,8	-7,4	0,7	-2,5	4,8	-5,8	7,0	26,1	7,6	5,0
2017	3,4	9,8	8,8	-8,4	1,5	-2,1	5,2	9,5	-2,1	-21,4	-3,3	4,7
2018	4,5	6,9	6,6	-6,0	2,0	-0,8	4,3	-4,5	2,2	-2,3	0,9	4,1
2018 α' τρ.	2,5	8,4	7,5	-8,9	1,6	-2,2	4,3	-1,6	-4,7	-27,2	-7,1	3,6
β' τρ.	3,5	8,1	7,4	-5,5	1,7	-0,9	4,7	5,3	-1,4	-16,3	-2,4	4,3
γ' τρ.	4,1	7,3	6,8	-7,4	1,8	-1,4	4,3	2,0	-6,7	-26,0	-8,1	3,5
δ' τρ.	4,5	6,9	6,6	-6,0	2,0	-0,8	4,3	-4,5	2,2	-2,3	0,9	4,1
2018 Αύγ.	3,9	7,0	6,5	-7,6	1,8	-1,5	4,0	-2,5	-3,6	-14,9	-4,7	3,5
Σεπτ.	4,1	7,3	6,8	-7,4	1,8	-1,4	4,3	2,0	-6,7	-26,0	-8,1	3,5
Οκτ.	4,1	7,3	6,8	-6,2	1,8	-1,0	4,4	-0,6	-3,8	-17,4	-5,0	3,8
Νοέμ.	4,3	7,1	6,7	-6,7	2,0	-1,0	4,3	-8,1	-3,1	-22,4	-5,8	3,7
Δεκ.	4,5	6,9	6,6	-6,0	2,0	-0,8	4,3	-4,5	2,2	-2,3	0,9	4,1
2019 Ιαν. ^(m)	4,7	6,4	6,2	-6,2	2,0	-0,8	4,0	-2,8	-0,1	9,1	0,4	3,8

Πηγή: ΕΚΤ.

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

5 Χρήμα και πίστη

5.2 Καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο M3¹⁾

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾					Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και των ΑΕΤΣ ²⁾	Ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων	Λοιπή γενική κυβέρνηση ⁴⁾
	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Υπόλοιπα													
2016	2 093,2	1 630,3	295,1	159,6	8,2	6 055,5	3 402,3	644,9	2 006,3	2,1	972,0	199,5	383,8
2017	2 255,7	1 801,7	285,8	159,1	9,1	6 305,6	3 698,9	561,9	2 044,1	0,7	994,3	204,0	411,1
2018	2 335,9	1 901,4	280,8	145,9	7,8	6 645,6	4 039,2	517,3	2 088,0	1,2	1 002,7	200,3	431,2
2018 α' τρ.	2 260,5	1 821,6	274,0	157,2	7,6	6 376,3	3 787,0	543,5	2 044,2	1,6	983,2	210,6	415,1
β' τρ.	2 296,8	1 855,2	277,9	156,7	7,0	6 462,2	3 870,0	535,2	2 055,9	1,1	1 010,3	220,0	425,6
γ' τρ.	2 323,5	1 891,3	268,0	157,3	6,8	6 538,7	3 945,5	524,6	2 067,6	1,1	982,2	211,8	436,8
δ' τρ.	2 335,9	1 901,4	280,8	145,9	7,8	6 645,6	4 039,2	517,3	2 088,0	1,2	1 002,7	200,3	431,2
2018 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	214,4	434,2
Σεπτ.	2 323,5	1 891,3	268,0	157,3	6,8	6 538,7	3 945,5	524,6	2 067,6	1,1	982,2	211,8	436,8
Οκτ.	2 316,3	1 892,2	271,1	147,1	5,9	6 587,5	3 984,3	520,9	2 081,1	1,1	992,6	208,3	440,2
Νοέμ.	2 322,4	1 892,2	275,6	146,5	8,1	6 610,7	4 005,1	517,9	2 086,6	1,2	1 001,0	208,3	443,8
Δεκ.	2 335,9	1 901,4	280,8	145,9	7,8	6 645,6	4 039,2	517,3	2 088,0	1,2	1 002,7	200,3	431,2
2019 Ιαν. ^(m)	2 324,7	1 899,7	271,7	145,6	7,8	6 680,5	4 068,5	517,4	2 093,0	1,7	976,3	203,7	440,4
Συναλλαγές													
2016	131,8	156,6	-25,2	0,3	0,1	300,7	334,2	-46,5	13,9	-0,9	24,2	-28,4	19,1
2017	178,8	181,5	-3,1	-0,6	1,0	255,3	304,9	-81,6	33,4	-1,3	54,9	6,2	26,9
2018	89,1	100,2	-7,1	-2,8	-1,3	330,1	327,5	-45,0	47,2	0,5	-1,5	-4,5	18,2
2018 α' τρ.	8,1	22,3	-10,8	-2,0	-1,4	73,0	81,2	-18,1	9,0	0,9	-9,4	6,8	3,6
β' τρ.	28,9	29,1	1,1	-0,7	-0,7	83,6	81,7	-8,8	11,2	-0,5	19,9	9,1	9,9
γ' τρ.	26,4	36,1	-10,0	0,6	-0,2	76,5	75,5	-10,7	11,6	0,0	-29,6	-8,2	11,0
δ' τρ.	25,7	12,7	12,7	-0,7	1,0	97,1	89,0	-7,5	15,4	0,1	17,5	-12,2	-6,4
2018 Αύγ.	8,4	11,6	-3,5	0,9	-0,7	25,0	26,6	-3,9	2,3	0,0	-16,1	-1,9	9,0
Σεπτ.	17,0	18,0	-1,0	-0,2	0,1	23,3	24,0	-3,7	3,8	-0,8	6,6	-2,6	2,4
Οκτ.	3,0	1,6	2,2	0,0	-0,9	38,5	37,5	-4,1	5,0	0,1	6,3	-3,8	2,4
Νοέμ.	7,2	0,3	4,9	-0,2	2,2	23,1	20,9	-2,9	5,2	0,0	8,8	-0,4	3,8
Δεκ.	15,5	10,8	5,6	-0,6	-0,3	35,4	30,6	-0,5	5,2	0,0	2,5	-7,9	-12,6
2019 Ιαν. ^(m)	-6,5	2,0	-8,8	0,4	0,0	35,0	29,3	0,1	5,1	0,5	-26,7	3,2	9,1
Ρυθμοί μεταβολής													
2016	6,8	10,4	-7,9	0,3	1,4	5,2	10,9	-6,7	0,7	-29,3	2,5	-12,5	5,2
2017	8,6	11,2	-1,1	-0,4	12,5	4,2	9,0	-12,7	1,7	-65,5	5,8	3,1	7,0
2018	4,0	5,6	-2,5	-1,8	-14,5	5,2	8,8	-8,0	2,3	65,1	-0,2	-2,2	4,4
2018 α' τρ.	5,3	8,1	-7,7	-0,5	19,2	4,0	8,3	-12,5	1,7	-42,0	4,2	10,4	5,3
β' τρ.	4,9	7,1	-5,4	-1,1	7,0	4,4	8,6	-10,8	1,7	-53,9	5,8	12,8	5,7
γ' τρ.	4,6	6,8	-6,8	-0,6	27,4	4,6	8,4	-9,9	1,9	-45,8	1,0	5,2	4,8
δ' τρ.	4,0	5,6	-2,5	-1,8	-14,5	5,2	8,8	-8,0	2,3	65,1	-0,2	-2,2	4,4
2018 Αύγ.	4,3	6,5	-7,2	-0,6	13,8	4,6	8,6	-10,4	1,9	-10,7	-1,8	8,1	4,6
Σεπτ.	4,6	6,8	-6,8	-0,6	27,4	4,6	8,4	-9,9	1,9	-45,8	1,0	5,2	4,8
Οκτ.	4,2	6,0	-4,7	-1,0	5,7	4,7	8,4	-9,5	2,0	-45,2	3,0	2,8	5,1
Νοέμ.	3,8	5,4	-3,4	-1,2	0,5	4,9	8,6	-9,0	2,1	-42,4	0,3	1,6	6,9
Δεκ.	4,0	5,6	-2,5	-1,8	-14,5	5,2	8,8	-8,0	2,3	65,1	-0,2	-2,2	4,4
2019 Ιαν. ^(m)	2,5	4,4	-7,0	-0,5	-21,6	5,3	8,8	-7,1	2,3	-6,2	-1,6	-1,4	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 τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5 Χρήμα και πίστη

5.3 Χρηματοδότηση προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ¹⁾

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

	Χρηματοδότηση προς τη γενική κυβέρνηση			Χρηματοδότηση προς άλλους κατοίκους της ζώνης του ευρώ								Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος
	Σύνολο	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο	Δάνεια					Χρεόγραφα		
					Σύνολο	Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ³⁾	Προς νοικοκυριά ⁴⁾	Προς χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των 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												
2016	4 389,3	1 084,0	3 292,1	12 881,4	10 711,1	10 982,1	4 311,4	5 449,3	836,7	113,5	1 387,4	782,9
2017	4 625,9	1 033,3	3 578,7	13 116,4	10 874,1	11 171,2	4 326,5	5 598,8	839,2	109,6	1 442,4	799,8
2018	4 686,9	1 007,4	3 668,1	13 418,6	11 127,4	11 481,7	4 409,2	5 741,5	848,8	127,9	1 520,1	771,0
2018 α΄ τρ.	4 605,0	1 023,1	3 568,0	13 195,9	10 941,2	11 233,7	4 343,8	5 633,0	851,7	112,8	1 467,4	787,4
β΄ τρ.	4 602,9	1 017,7	3 571,0	13 276,2	10 990,8	11 328,3	4 358,1	5 659,7	853,2	119,8	1 496,6	788,7
γ΄ τρ.	4 627,4	1 003,5	3 609,9	13 363,0	11 064,5	11 398,1	4 396,8	5 701,3	841,9	124,4	1 513,8	784,8
δ΄ τρ.	4 686,9	1 007,4	3 668,1	13 418,6	11 127,4	11 481,7	4 409,2	5 741,5	848,8	127,9	1 520,1	771,0
2018 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	1 515,3	782,6
Σεπτ.	4 627,4	1 003,5	3 609,9	13 363,0	11 064,5	11 398,1	4 396,8	5 701,3	841,9	124,4	1 513,8	784,8
Οκτ.	4 612,0	1 000,6	3 597,4	13 394,2	11 090,4	11 423,6	4 404,2	5 716,2	849,3	120,8	1 524,7	779,1
Νοέμ.	4 612,6	1 003,4	3 594,3	13 411,9	11 112,4	11 446,1	4 421,2	5 731,8	838,7	120,7	1 516,8	782,8
Δεκ.	4 686,9	1 007,4	3 668,1	13 418,6	11 127,4	11 481,7	4 409,2	5 741,5	848,8	127,9	1 520,1	771,0
2019 Ιαν. ^(m)	4 685,7	1 006,7	3 667,6	13 453,2	11 157,5	11 499,9	4 409,3	5 758,5	862,1	127,7	1 523,5	772,2
Συναλλαγές												
2016	485,9	-34,5	520,3	319,7	235,8	259,9	82,5	121,1	43,2	-11,0	80,3	3,6
2017	289,7	-43,3	332,3	361,8	273,9	314,8	82,8	173,6	21,1	-3,5	64,3	23,6
2018	92,1	-28,5	120,7	373,0	304,8	373,4	122,4	167,3	-3,1	18,1	89,5	-21,2
2018 α΄ τρ.	-31,0	-10,1	-20,8	115,7	98,1	94,4	41,3	40,1	13,6	3,2	27,5	-9,9
β΄ τρ.	34,7	-6,0	40,3	85,6	55,5	103,7	17,1	34,9	-3,4	6,9	29,7	0,4
γ΄ τρ.	48,0	-16,2	64,5	105,2	90,9	87,1	48,6	49,8	-12,1	4,5	18,6	-4,2
δ΄ τρ.	40,5	3,8	36,7	66,5	60,3	88,2	15,4	42,6	-1,2	3,4	13,7	-7,5
2018 Αύγ.	14,4	-6,6	21,1	29,9	31,1	30,5	13,6	18,0	-0,2	-0,2	4,3	-5,5
Σεπτ.	6,7	-3,7	10,7	23,8	22,5	28,6	9,3	14,9	-6,0	4,2	-0,9	2,3
Οκτ.	-9,5	-3,3	-6,3	33,3	22,0	20,7	5,6	15,5	4,7	-3,7	12,6	-1,3
Νοέμ.	-7,9	2,8	-11,7	26,6	29,9	32,1	22,6	18,4	-11,0	0,0	-6,4	3,2
Δεκ.	57,9	4,2	54,7	6,6	8,4	35,5	-12,7	8,7	5,1	7,2	7,6	-9,3
2019 Ιαν. ^(m)	-10,9	-0,8	-10,1	33,0	34,5	20,8	3,0	18,2	13,6	-0,2	0,3	-1,8
Ρυθμοί μεταβολής												
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	-3,1	4,6	3,0
2018	2,0	-2,8	3,4	2,9	2,8	3,4	2,8	3,0	-0,4	16,5	6,2	-2,7
2018 α΄ τρ.	3,9	-4,0	6,5	2,6	2,6	3,0	2,3	3,0	2,0	-0,3	3,9	-0,1
β΄ τρ.	4,0	-3,9	6,5	2,8	2,9	3,5	2,6	3,0	3,0	6,9	4,8	-1,4
γ΄ τρ.	3,1	-4,4	5,3	3,0	3,0	3,4	3,2	3,1	-0,4	11,7	5,9	-1,1
δ΄ τρ.	2,0	-2,8	3,4	2,9	2,8	3,4	2,8	3,0	-0,4	16,5	6,2	-2,7
2018 Αύγ.	3,3	-4,5	5,6	3,0	3,0	3,4	3,1	3,2	0,8	4,7	6,1	-1,8
Σεπτ.	3,1	-4,4	5,3	3,0	3,0	3,4	3,2	3,1	-0,4	11,7	5,9	-1,1
Οκτ.	2,7	-4,3	4,8	3,0	2,8	3,3	2,8	3,2	-0,5	7,4	7,2	-1,5
Νοέμ.	2,1	-3,9	3,8	2,9	2,8	3,2	3,0	3,2	-1,8	5,2	6,6	-1,8
Δεκ.	2,0	-2,8	3,4	2,9	2,8	3,4	2,8	3,0	-0,4	16,5	6,2	-2,7
2019 Ιαν. ^(m)	2,4	-2,8	3,9	2,5	2,5	3,0	2,2	3,2	-1,6	13,0	5,3	-2,7

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

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

4) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

5 Χρήμα και πίστη

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

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾				Νοικοκυριά ³⁾					
	Σύνολο	Διορθωμένο μέγεθος ⁴⁾	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο	Καταναλω- τικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοι- κίας	Λοιπά δάνεια	
						Διορθωμένο μέγεθος ⁴⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2016	4 311,4	4 309,1	1 013,3	795,7	2 502,4	5 449,3	5 728,7	615,9	4 084,1	749,3
2017	4 326,5	4 364,8	987,7	820,4	2 518,4	5 598,8	5 865,5	654,0	4 217,0	727,9
2018	4 409,2	4 491,1	995,7	844,6	2 568,9	5 741,5	6 023,4	683,7	4 353,9	703,9
2018 α΄ τρ.	4 343,8	4 381,2	997,8	820,8	2 525,2	5 633,0	5 904,5	663,3	4 243,8	725,9
β΄ τρ.	4 358,1	4 425,0	986,0	828,3	2 543,8	5 659,7	5 940,5	669,8	4 273,2	716,6
γ΄ τρ.	4 396,8	4 464,3	1 000,1	836,2	2 560,5	5 701,3	5 978,6	678,3	4 311,6	711,4
δ΄ τρ.	4 409,2	4 491,1	995,7	844,6	2 568,9	5 741,5	6 023,4	683,7	4 353,9	703,9
2018 Αύγ.	4 394,3	4 453,8	1 001,3	835,0	2 558,0	5 693,2	5 972,2	677,3	4 300,9	715,0
Σεπτ.	4 396,8	4 464,3	1 000,1	836,2	2 560,5	5 701,3	5 978,6	678,3	4 311,6	711,4
Οκτ.	4 404,2	4 469,7	985,0	844,1	2 575,0	5 716,2	5 996,5	681,7	4 324,0	710,4
Νοέμ.	4 421,2	4 486,5	989,2	850,9	2 581,0	5 731,8	6 010,7	685,6	4 336,4	709,8
Δεκ.	4 409,2	4 491,1	995,7	844,6	2 568,9	5 741,5	6 023,4	683,7	4 353,9	703,9
2019 Ιαν. ^(m)	4 409,3	4 489,3	980,1	846,7	2 582,5	5 758,5	6 037,0	687,5	4 367,5	703,5
Συναλλαγές										
2016	82,5	100,4	-14,7	43,2	54,0	121,1	113,8	24,1	105,4	-8,4
2017	82,8	131,8	-0,3	38,0	45,0	173,6	165,5	45,1	134,3	-5,8
2018	122,4	170,3	19,0	33,1	70,3	167,3	188,8	40,1	136,5	-9,2
2018 α΄ τρ.	41,3	39,0	17,6	6,1	17,6	40,1	45,5	11,3	27,7	1,1
β΄ τρ.	17,1	48,2	-12,2	10,3	19,0	34,9	44,3	10,5	29,0	-4,6
γ΄ τρ.	48,6	47,8	16,4	9,5	22,6	49,8	47,7	10,3	40,4	-0,9
δ΄ τρ.	15,4	35,4	-2,9	7,2	11,1	42,6	51,3	8,1	39,4	-4,9
2018 Αύγ.	13,6	12,5	3,8	1,7	8,1	18,0	17,2	4,0	14,0	0,0
Σεπτ.	9,3	17,1	-0,1	2,3	7,0	14,9	14,0	1,9	13,2	-0,2
Οκτ.	5,6	3,3	-16,9	8,0	14,5	15,5	19,1	3,7	12,1	-0,3
Νοέμ.	22,6	22,7	5,7	8,3	8,6	18,4	18,2	4,2	14,1	0,0
Δεκ.	-12,7	9,4	8,3	-9,1	-11,9	8,7	13,9	0,2	13,1	-4,6
2019 Ιαν. ^(m)	3,0	-0,8	-13,6	2,3	14,2	18,2	15,1	4,1	14,1	0,0
Ρυθμοί μεταβολής										
2016	1,9	2,4	-1,4	5,7	2,2	2,3	2,0	4,1	2,7	-1,1
2017	1,9	3,1	0,0	4,8	1,8	3,2	2,9	7,3	3,3	-0,8
2018	2,8	3,9	1,9	4,1	2,8	3,0	3,2	6,2	3,2	-1,3
2018 α΄ τρ.	2,3	3,3	2,6	4,6	1,5	3,0	2,9	7,2	3,0	-0,4
β΄ τρ.	2,6	4,1	1,4	5,5	2,2	3,0	3,0	7,2	3,1	-1,1
γ΄ τρ.	3,2	4,3	3,3	4,5	2,8	3,1	3,1	6,9	3,2	-0,8
δ΄ τρ.	2,8	3,9	1,9	4,1	2,8	3,0	3,2	6,2	3,2	-1,3
2018 Αύγ.	3,1	4,1	3,1	5,3	2,5	3,2	3,1	7,2	3,2	-0,8
Σεπτ.	3,2	4,3	3,3	4,5	2,8	3,1	3,1	6,9	3,2	-0,8
Οκτ.	2,8	3,9	0,7	5,0	3,0	3,2	3,2	7,1	3,3	-0,7
Νοέμ.	3,0	4,0	1,3	5,2	3,0	3,2	3,3	6,7	3,3	-0,8
Δεκ.	2,8	3,9	1,9	4,1	2,8	3,0	3,2	6,2	3,2	-1,3
2019 Ιαν. ^(m)	2,2	3,3	-0,4	3,5	2,8	3,2	3,2	6,1	3,5	-1,3

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 τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

4) Με διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και πηλοποιήσεις δανείων (που συνεπάγονται διαγραφή τους από τη συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των NXI) και ως προς τις θέσεις που προκύπτουν από τη διευκόλυνση συγκεντρώσεως 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)

	Υποχρεώσεις των NXI						Απαιτήσεις των NXI			
	Τοποθε- τήσεις κεντρικής κυβέρνη- σης ²⁾	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 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση άνω των 3 μηνών	Χρεόγραφα με συμ- φωνημένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Κεφάλαιο και αποθε- ματικά		Σύνολο		
								Συμφωνίες επαναγοράς με την κεντρική κυβέρνηση ³⁾	Συμφωνίες επαναπώ- λησης με κεντρικούς αντισυμβαλλο- μένους ³⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Υπόλοιπα										
2016	307,7	6 955,9	2 089,5	70,9	2 145,9	2 649,6	1 124,8	257,0	205,9	121,6
2017	343,4	6 768,4	1 968,3	59,7	2 014,1	2 726,2	935,6	300,1	143,5	92,5
2018	378,7	6 816,6	1 941,4	56,0	2 096,0	2 723,3	1 026,7	436,2	187,0	194,9
2018 α΄ τρ.	340,8	6 744,7	1 952,7	59,4	2 014,7	2 717,9	903,8	316,2	135,9	86,2
β΄ τρ.	330,4	6 708,6	1 950,7	58,4	2 025,6	2 673,9	858,9	422,8	174,1	183,8
γ΄ τρ.	403,3	6 693,6	1 934,8	56,9	2 048,5	2 653,5	881,2	424,7	177,3	183,0
δ΄ τρ.	378,7	6 816,6	1 941,4	56,0	2 096,0	2 723,3	1 026,7	436,2	187,0	194,9
2018 Αύγ.	391,6	6 676,1	1 942,9	57,3	2 016,1	2 659,9	845,8	410,5	181,4	189,0
Σεπτ.	403,3	6 693,6	1 934,8	56,9	2 048,5	2 653,5	881,2	424,7	177,3	183,0
Οκτ.	398,1	6 795,5	1 936,3	56,6	2 104,4	2 698,2	993,4	460,0	167,1	174,3
Νοέμ.	390,3	6 782,9	1 929,9	55,8	2 098,7	2 698,5	1 036,3	418,5	196,1	204,4
Δεκ.	378,7	6 816,6	1 941,4	56,0	2 096,0	2 723,3	1 026,7	436,2	187,0	194,9
2019 Ιαν. ^(m)	377,2	6 859,1	1 939,8	55,6	2 112,5	2 751,2	1 066,7	405,1	199,2	208,4
Συναλλαγές										
2016	22,0	-122,9	-71,3	-8,6	-118,7	75,7	-278,3	-90,2	12,8	-12,0
2017	39,2	-74,9	-83,7	-6,6	-72,0	87,4	-92,3	-65,6	-60,9	-27,6
2018	39,0	47,1	-38,6	-4,9	16,9	73,7	70,1	41,8	21,8	24,2
2018 α΄ τρ.	-2,7	8,0	-17,1	-1,4	9,3	17,2	53,2	-55,0	-7,6	-6,3
β΄ τρ.	-10,4	-10,0	-4,8	-1,1	-15,0	11,0	-62,2	88,6	16,4	19,4
γ΄ τρ.	76,3	29,8	-16,2	-1,5	19,2	28,4	38,8	-11,2	3,2	-0,8
δ΄ τρ.	-24,1	19,3	-0,4	-0,9	3,4	17,2	40,2	19,4	9,7	11,9
2018 Αύγ.	36,8	-6,6	-9,1	-0,4	-5,8	8,6	-6,7	18,9	-2,6	-3,5
Σεπτ.	15,3	28,0	-8,4	-0,5	28,1	8,8	46,2	11,1	-4,1	-6,0
Οκτ.	-5,5	14,2	0,0	-0,2	4,5	10,0	19,6	25,1	-10,2	-8,7
Νοέμ.	-7,9	-6,6	-6,1	-0,9	-2,3	2,7	45,1	-37,0	29,0	30,0
Δεκ.	-10,8	11,6	5,7	0,2	1,3	4,5	-24,5	31,2	-9,1	-9,5
2019 Ιαν. ^(m)	-1,5	15,4	-5,8	-0,4	16,5	5,1	24,6	-27,9	12,2	13,6
Ρυθμοί μεταβολής										
2016	7,8	-1,7	-3,4	-10,9	-5,3	2,9	-	-	6,3	-9,0
2017	12,6	-1,1	-4,0	-9,7	-3,4	3,3	-	-	-29,7	-22,7
2018	11,3	0,7	-2,0	-8,1	0,8	2,8	-	-	11,0	2,2
2018 α΄ τρ.	11,9	-0,6	-4,1	-9,8	-1,5	3,2	-	-	-25,6	-22,2
β΄ τρ.	6,6	-0,9	-3,2	-10,8	-2,5	2,4	-	-	-3,6	-18,0
γ΄ τρ.	14,4	0,0	-2,8	-9,3	0,0	2,3	-	-	7,7	4,9
δ΄ τρ.	11,3	0,7	-2,0	-8,1	0,8	2,8	-	-	11,0	2,2
2018 Αύγ.	16,3	-0,7	-2,7	-9,9	-2,6	2,5	-	-	24,6	34,2
Σεπτ.	14,4	0,0	-2,8	-9,3	0,0	2,3	-	-	7,7	4,9
Οκτ.	18,1	0,6	-1,8	-8,7	0,6	2,5	-	-	-9,9	-22,0
Νοέμ.	24,7	0,5	-2,2	-9,1	0,8	2,5	-	-	-0,1	-24,6
Δεκ.	11,3	0,7	-2,0	-8,1	0,8	2,8	-	-	11,0	2,2
2019 Ιαν. ^(m)	18,9	0,8	-1,9	-7,7	0,8	2,9	-	-	28,2	22,7

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Χωρίς εποχική διόρθωση.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.1 Έλλειμμα/πλεόνασμα

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

	Έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)					Υπόμνηση: πρωτογενές έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)
	Σύνολο	Κεντρική κυβέρνηση	Κυβέρνηση ομόσπονδων κρατιδίων	Τοπική αυτοδιοίκηση	Ασφαλιστικοί οργανισμοί	
	1	2	3	4	5	6
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 δ' τρ.	-1,0	.	.	.	.	1,0
2018 α' τρ.	-0,8	.	.	.	.	1,2
β' τρ.	-0,5	.	.	.	.	1,4
γ' τρ.	-0,4	.	.	.	.	1,5

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 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	3,7
β' τρ.	46,1	45,7	12,9	12,9	15,2	0,4	46,6	43,0	9,8	5,1	1,9	22,3	3,7
γ' τρ.	46,2	45,8	12,9	12,9	15,2	0,4	46,6	43,0	9,8	5,1	1,9	22,3	3,6

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

6.3 Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς 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	
														NX1
	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 δ΄ τρ.	86,8	2,6	14,2	70,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2018 α΄ τρ.	86,9	2,6	14,0	70,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
β΄ τρ.	86,3	2,6	13,7	70,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
γ΄ τρ.	86,1	2,6	13,5	70,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 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	-0,3	-1,3	0,5
γ΄ τρ.	-2,1	-1,5	0,5	0,8	0,6	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,2	-1,1	1,0

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	
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	
2018	13,0	11,4	3,9	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9	
2017 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	
γ´ τρ.	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	
2018	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.	13,3	11,8	3,6	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	1,0
	Νοέμ.	13,4	11,9	3,7	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,5	1,0
	Δεκ.	13,0	11,4	3,9	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9
2019 Ιαν.	13,3	11,7	4,1	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9	

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Εναπομένουσα διάρκεια στο τέλος της περιόδου.

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

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.6 Δημοσιονομικές εξελίξεις στις χώρες της ζώνης του ευρώ

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

	Βέλγιο 1	Γερμανία 2	Εσθονία 3	Ιρλανδία 4	Ελλάδα 5	Ισπανία 6	Γαλλία 7	Ιταλία 8	Κύπρος 9
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)									
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 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	-0,3	1,1	-2,9	-2,7	-2,2	2,5
β' τρ.	-0,3	1,9	-0,2	-0,3	0,9	-2,7	-2,8	-1,9	3,0
γ' τρ.	-0,1	1,9	0,0	-0,1	0,8	-2,7	-2,7	-1,8	-4,0
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 δ' τρ.	103,4	63,9	8,7	68,4	176,1	98,1	98,5	131,2	96,1
2018 α' τρ.	106,4	62,7	8,5	69,3	177,9	98,7	99,4	132,8	93,4
β' τρ.	105,9	61,5	8,3	69,2	177,4	98,1	99,1	133,1	104,0
γ' τρ.	105,4	61,0	8,0	68,8	182,2	98,3	99,5	133,0	110,9

	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 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	1,4	3,1	1,6	-0,6	-0,7	0,5	-0,7	-0,7
β' τρ.	0,3	0,7	1,5	3,9	1,9	0,2	-1,0	0,6	-0,7	-0,9
γ' τρ.	0,0	0,6	1,9	3,6	2,1	0,1	0,0	0,7	-0,7	-0,8
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 δ' τρ.	40,0	39,4	23,0	50,2	57,0	78,3	124,8	74,1	50,9	61,3
2018 α' τρ.	35,5	36,0	22,2	49,8	55,1	77,2	125,4	75,5	50,9	59,9
β' τρ.	36,9	35,0	22,0	49,0	54,0	76,5	125,0	72,7	51,9	59,6
γ' τρ.	37,1	35,0	21,7	45,9	52,9	75,6	125,0	71,0	51,5	58,8

Πηγή: Eurostat.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2019

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: 6 Μαρτίου 2019.

Για συγκεκριμένους όρους και συντομογραφίες, βλ. [το γλωσσάριο της ΕΚΤ](#) (διαθέσιμο μόνο στα αγγλικά).

PDF ISSN 2363-3484, QB-BP-19-002-EL-N