



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 4 / 2019



Περιεχόμενα

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις

Γενική επισκόπηση

1	Εξωτερικό περιβάλλον	7
2	Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	16
3	Οικονομική δραστηριότητα	23
4	Τιμές και κόστος	29
5	Χρήμα και πίστη	35
6	Δημοσιονομικές εξελίξεις	45

Πλαίσια

1	Η μείωση των καθαρών εκροών στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ το 2018: αναδίπλωση των ξένων άμεσων επενδύσεων και επιβράδυνση των επενδύσεων χαρτοφυλακίου	48
2	Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 30 Ιανουαρίου - 16 Απριλίου 2019	55
3	Ορισμοί και χαρακτηριστικά περιόδων πρόσκαιρης οικονομικής επιβράδυνσης (soft patches) στη ζώνη του ευρώ	61
4	Εμπιστοσύνη και επενδύσεις	67
5	Ο πληθωρισμός των ενοικίων στη ζώνη του ευρώ μετά την κρίση	71

Στατιστικά στοιχεία

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις

Γενική επισκόπηση

Με βάση τη διεξοδική αξιολόγηση των προοπτικών της οικονομίας και του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και λαμβάνοντας υπόψη τις πιο πρόσφατες προβολές των εμπειρογνομόνων, το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε σειρά αποφάσεων νομισματικής πολιτικής στη συνεδρίασή του στις 6 Ιουνίου προκειμένου να στηρίξει τη σύγκλιση του πληθωρισμού προς επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2%. Παρόλο που τα στοιχεία για το α' τρίμηνο είναι κάπως καλύτερα από ό,τι αναμενόταν, σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες πληροφορίες δυσμενείς παγκόσμιοι παράγοντες συνεχίζουν να επηρεάζουν αρνητικά τις προοπτικές στη ζώνη του ευρώ. Η παρατεταμένη αβεβαιότητα, που σχετίζεται με γεωπολιτικούς παράγοντες, με την αυξανόμενη απειλή του προστατευτισμού και με ευπάθειες σε αναδυόμενες αγορές, επηρεάζει το οικονομικό κλίμα. Ταυτόχρονα, η περαιτέρω άνοδος της απασχόλησης και η αύξηση των μισθών εξακολουθούν να στηρίζουν την ανθεκτικότητα της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και τον σταδιακά αυξανόμενο πληθωρισμό. Στο πλαίσιο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και να προσαρμόσει τις καθοδηγητικές ενδείξεις του σχετικά με τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ προκειμένου να δηλώσει την προσδοκία του ότι θα παραμείνουν στα σημερινά τους επίπεδα τουλάχιστον μέχρι και το πρώτο εξάμηνο του 2020 και πάντως για όσο διάστημα χρειαστεί προκειμένου να διασφαλιστεί η συνεχής και διατηρήσιμη σύγκλιση του πληθωρισμού προς επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Επανάλαβε επίσης τις καθοδηγητικές ενδείξεις του για την πολιτική επανεπένδυσης. Τέλος, αποφάσισε για τις τις λεπτομέρειες διενέργειας της νέας σειράς τριμηνιαίων στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΣΠΠΜΑ ΙΙΙ), ιδίως για τις παραμέτρους τιμολόγησής τους. Το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε επίσης ότι την παρούσα χρονική στιγμή η θετική συμβολή των αρνητικών επιτοκίων στη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και στη διαρκή σύγκλιση του πληθωρισμού δεν υπονομεύεται από πιθανές παρενέργειες στην τραπεζική διαμεσολάβηση. Ωστόσο, το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να παρακολουθεί προσεκτικά το δίαυλο μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής μέσω των τραπεζών και τη σκοπιμότητα λήψης μέτρων για τον περιορισμό των δυσμενών επιδράσεων.

Οικονομική και νομισματική αξιολόγηση στις 6 Ιουνίου 2019, ημερομηνία συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου

Η υποκείμενη δυναμική της παγκόσμιας ανάπτυξης εξακολούθησε να εξασθενεί στις αρχές του 2019, παρά τα καλύτερα από τα αναμενόμενα στοιχεία για ορισμένες σημαντικές προηγμένες οικονομίες. Οι δείκτες που βασίζονται σε έρευνες υποδηλώνουν συνεχιζόμενη υποτονικότητα στην παγκόσμια μεταποιητική δραστηριότητα, παρά την ελαφρά πρόσφατη σταθεροποίηση σε χαμηλά επίπεδα, και επιδείνωση της δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών πρόσφατα, μετά από

περίοδο σχετικής ανθεκτικότητας. Ο ρυθμός μεγέθυνσης της παγκόσμιας οικονομίας προβλέπεται να επιβραδυνθεί το τρέχον έτος υπό συνθήκες υψηλής και αυξανόμενης πολιτικής αβεβαιότητας και αβεβαιότητας σχετικά με την πολιτική που θα ασκηθεί, η οποία επηρεάζει αρνητικά τις παγκόσμιες επενδύσεις, και των νέων εντάσεων στις εμπορικές σχέσεις ΗΠΑ και Κίνας. Ενώ αυτοί οι αντίξοοι παράγοντες αναμένεται ότι θα εξακολουθήσουν να επηρεάζουν δυσμενώς την παγκόσμια οικονομία κατά το τρέχον έτος, στη συνέχεια 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. Το παγκόσμιο εμπόριο αναμένεται να εξασθενήσει ακόμη περισσότερο εφέτος και να αυξηθεί συμβαδίζοντας 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 οικονομικής δραστηριότητας.

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου υποχώρησαν μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου το Μάρτιο του 2019, εν μέσω προσδοκιών της αγοράς για συνεχιζόμενη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και αναζωπύρωσης των εμπορικών εντάσεων. Οι τιμές των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξήθηκαν ελαφρά, επιδεικνύοντας μια κάποια μεταβλητότητα, ενισχυόμενες από τα χαμηλά επιτόκια μηδενικού κινδύνου και τις βελτιωμένες προσδοκίες κερδοφορίας. Ωστόσο, η αβεβαιότητα που συνδέεται με την εκ νέου κλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων ασκεί αρνητική επίδραση στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων υψηλού κινδύνου. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ γενικώς ανατιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας.

Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ επιταχύνθηκε το α' τρίμηνο του 2019 σε 0,4% σε τριμηνιαία βάση, μετά από επιβράδυνση το δεύτερο εξάμηνο του προηγούμενου έτους, υπό συνθήκες ασθενέστερης τάσης της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ.

Ωστόσο, τα εισερχόμενα οικονομικά στοιχεία και οι πληροφορίες που προέρχονται από έρευνες δείχνουν κάπως ασθενέστερη ανάπτυξη το β' και το γ' τρίμηνο του τρέχοντος έτους. Αυτό αντανakλά τη συνεχιζόμενη υποτονικότητα του διεθνούς εμπορίου σε ένα περιβάλλον παρατεταμένης παγκόσμιας αβεβαιότητας, από το οποίο επηρεάζεται αρνητικά ιδίως ο τομέας της μεταποίησης στη ζώνη του ευρώ. Ταυτόχρονα, ο τομέας των υπηρεσιών και ο κατασκευαστικός τομέας στη ζώνη του ευρώ φαίνονται ανθεκτικοί και η αγορά εργασίας συνεχίζει να βελτιώνεται. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η οικονομική μεγέθυνση στη ζώνη του ευρώ θα συνεχίσει να στηρίζεται από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την ελαφρώς επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, την περαιτέρω άνοδο της απασχόλησης και την αύξηση των μισθών, καθώς και τη συνεχιζόμενη – αν και κάπως βραδύτερη – ενίσχυση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας.

Η αξιολόγηση αυτή αντανakλάται σε γενικές γραμμές στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2019. Σύμφωνα με αυτές, προβλέπεται αύξηση του ετήσιου πραγματικού

ΑΕΠ κατά 1,2% το 2019, 1,4% το 2020 και 1,4% το 2021. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2019, οι προοπτικές όσον αφορά το πραγματικό ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2019, ενώ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2020 και κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2021. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ παραμένουν καθοδικοί λόγω της παρατεταμένης αβεβαιότητας που σχετίζεται με γεωπολιτικούς παράγοντες, με την αυξανόμενη απειλή του προστατευτισμού και με ευπάθειες σε αναδυόμενες αγορές.

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση (flash estimate) της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ ήταν 1,2% τον Μάιο του 2019, έναντι 1,7% τον Απρίλιο, αντανakλώντας κυρίως τον χαμηλότερο πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας και των υπηρεσιών. Με βάση τις ισχύουσες τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, ο μετρούμενος πληθωρισμός είναι πιθανόν να μειωθεί τους επόμενους μήνες και να αυξηθεί ξανά προς το τέλος του έτους. Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παραμένουν σε γενικές γραμμές υποτονικοί, 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 αυξηθεί μεσοπρόθεσμα, υποστηριζόμενος από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, τη συνεχιζόμενη οικονομική μεγέθυνση και την ενίσχυση του ρυθμού αύξησης των μισθών.

Η αξιολόγηση αυτή αντανakλάται σε γενικές γραμμές και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2019, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί σε 1,3% το 2019, 1,4% το 2020 και 1,6% το 2021. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2019, οι προοπτικές όσον αφορά τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2019, ενώ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2020. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,1% το 2019, 1,4% το 2020 και 1,6% το 2021.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια και τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκαν τον Απρίλιο του 2019. Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) διαμορφώθηκε σε 4,7% τον Απρίλιο του 2019, έναντι 4,6% τον Μάρτιο. Οι αμείωτοι ρυθμοί αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια αντανakλούν τη συνεχιζόμενη δημιουργία νέων τραπεζικών πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα και το χαμηλό κόστος ευκαιρίας μέσων που περιλαμβάνονται στο M3. Επίσης, ο ρυθμός αύξησης του M3 παρέμεινε ανθεκτικός ενόψει της φθίνουσας μηχανικής συμβολής των αγορών στο πλαίσιο προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP). Παράλληλα, οι συνθήκες χρηματοδότησης παρέμειναν ευνοϊκές και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιταχύνθηκε σε 3,9% τον Απρίλιο του

2019, από 3,6% τον Μάρτιο. Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που αποφάσισε το Διοικητικό Συμβούλιο, συμπεριλαμβανομένων των ΣΠΠΜΑ ΙΙΙ, θα συμβάλουν στη διαφύλαξη των ευνοϊκών όρων τραπεζικών χορηγήσεων και θα συνεχίσουν να στηρίζουν την πρόσβαση σε χρηματοδότηση, ιδίως για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται ότι θα εξακολουθήσει να είναι ελαφρώς επεκτατική, παρέχοντας έτσι στήριξη στην οικονομική δραστηριότητα. 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 τη σχετικά δυναμική αύξηση των δαπανών σε αρκετές από τις άλλες χώρες.

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 ότι θα παραμείνουν στα σημερινά τους επίπεδα τουλάχιστον μέχρι και το πρώτο εξάμηνο του 2020 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, όσον αφορά τις λεπτομέρειες διενέργειας της νέας σειράς τριμηνιαίων στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΣΠΠΜΑ ΙΙΙ), το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι το επιτόκιο κάθε πράξης θα οριστεί σε επίπεδο κατά 10 μονάδες βάσης υψηλότερο από το μέσο επιτόκιο που θα εφαρμόζεται στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος κατά τη διάρκεια της αντίστοιχης ΣΠΠΜΑ. Για τράπεζες με αποδεκτές καθαρές χορηγήσεις οι οποίες υπερβαίνουν ένα επίπεδο αναφοράς, το επιτόκιο που θα εφαρμόζεται στις ΣΠΠΜΑ ΙΙΙ θα είναι χαμηλότερο, μπορεί μάλιστα να είναι εξίσου χαμηλό με το μέσο επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, όπως θα διαμορφωθεί κατά τη διάρκεια της πράξης, προσαυξημένο κατά 10 μονάδες βάσης.

Αυτές οι αποφάσεις ελήφθησαν για να διασφαλιστεί ο διευκολυντικός χαρακτήρας της νομισματικής πολιτικής που είναι αναγκαίος προκειμένου ο πληθωρισμός να παραμείνει σε διαρκή πορεία προς επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Μάλιστα, διασφαλίζεται ότι οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες θα παραμείνουν πολύ ευνοϊκές, στηρίζοντας την οικονομική μεγέθυνση στη ζώνη του

ευρώ, τη συνεχιζόμενη συσσώρευση εγχώριων πιέσεων στις τιμές και, μέσω αυτών, τις εξελίξεις στον μετρούμενο πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα. Παράλληλα, όσον αφορά το μέλλον, το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αποφασισμένο να αναλάβει δράση σε περίπτωση έκτακτων δυσμενών εξελίξεων και επίσης είναι έτοιμο να προσαρμόσει καταλλήλως όλα τα μέσα που διαθέτει προκειμένου να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός εξακολουθεί να κινείται διαρκώς προς επίπεδα συμβατά με την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου για τον πληθωρισμό.

Η υποκείμενη δυναμική της παγκόσμιας ανάπτυξης συνέχισε να αποδυναμώνεται στις αρχές του 2019, παρά το γεγονός ότι τα στοιχεία ορισμένων σημαντικών προηγμένων οικονομιών ήταν καλύτερα από ό,τι αναμενόταν. Η εξέλιξη αυτή συνάδει με δείκτες ερευνών, οι οποίοι σηματοδοτούν συνέχιση της επιβράδυνσης της παγκόσμιας μεταποιητικής δραστηριότητας. Μετά από μια περίοδο σχετικής ανθεκτικότητας, η δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών επιβραδύνθηκε επίσης προσφάτως. Ο ρυθμός παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης προβλέπεται ότι θα επιβραδυνθεί εφέτος, υπό συνθήκες υψηλής και αυξανόμενης πολιτικής αβεβαιότητας και αβεβαιότητας ως προς την πολιτική που θα ασκηθεί – στοιχεία τα οποία επηρεάζουν αρνητικά τις παγκόσμιες επενδύσεις – και νέας όξυνσης των εμπορικών εντάσεων μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας. Ενώ αυτοί οι αντίξοοι παράγοντες αναμένεται να εξακολουθήσουν να επηρεάζουν αρνητικά την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και το διεθνές εμπόριο κατά το τρέχον έτος, τα πρόσφατα μέτρα πολιτικής εκτιμάται ότι θα παράσχουν κάποια στήριξη στη συνέχεια. Ως εκ τούτου, ο ρυθμός παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης προβλέπεται ότι θα επιβραδυνθεί το 2019, αλλά θα σταθεροποιηθεί μεσοπρόθεσμα. Το διεθνές εμπόριο αναμένεται να επιβραδυνθεί ακόμη περισσότερο εφέτος, ενώ μεσοπρόθεσμα ο ρυθμός αύξησής του θα συμβαδίσει με τον ρυθμό αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας. Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις εκτιμάται ότι θα παραμείνουν συγκρατημένες, ενώ οι καθοδικοί κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα έχουν ενισχυθεί.

Παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και διεθνές εμπόριο

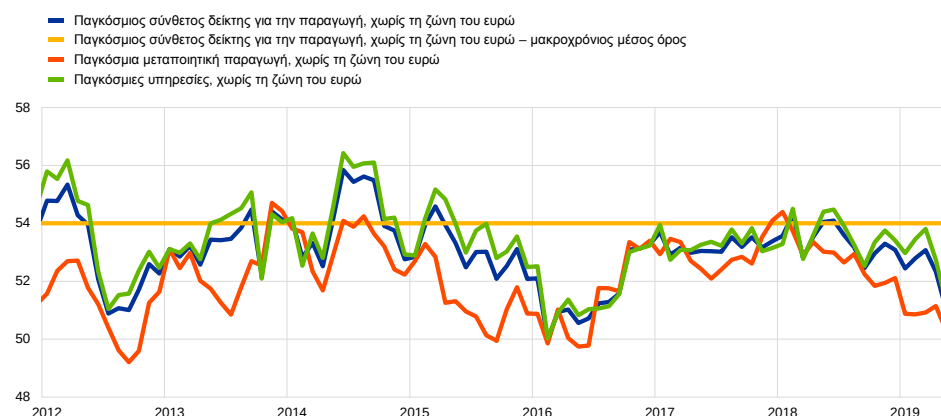
Η υποκείμενη δυναμική της παγκόσμιας ανάπτυξης συνέχισε να αποδυναμώνεται στις αρχές του 2019, παρά το γεγονός ότι τα στοιχεία ορισμένων σημαντικών προηγμένων οικονομιών ήταν καλύτερα από ό,τι αναμενόταν. Στις ΗΠΑ, την Ιαπωνία και το Ηνωμένο Βασίλειο, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης το α' τρίμηνο ήταν υψηλότερος από ό,τι αναμενόταν, αλλά αντανakλούσε κυρίως πρόσκαιρους παράγοντες. Στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία, η οικονομική δραστηριότητα υποστηρίχθηκε από τις θετικές συμβολές του εμπορικού ισοζυγίου, οι οποίες ωστόσο υπέκρυπταν αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών σε πραγματικούς όρους. Η δημιουργία αποθεμάτων ενίσχυσε την οικονομική ανάπτυξη, ενώ αντίθετα η εγχώρια ζήτηση ήταν υποτονική. Στις ΗΠΑ, η υποτονικότητα της ζήτησης συνδεόταν με τη μερική αναστολή λειτουργίας των ομοσπονδιακών υπηρεσιών. Το γεγονός ότι ο ρυθμός ανάπτυξης του Ηνωμένου Βασιλείου διαμορφώθηκε τελικά υψηλότερα από ό,τι αναμενόταν οφειλόταν κυρίως στις υψηλές δημόσιες δαπάνες και τη σημαντική δημιουργία αποθεμάτων εκ μέρους των επιχειρήσεων την περίοδο πριν από την ημερομηνία (29η Μαρτίου) που έληγε αρχικά η προθεσμία για την αποχώρηση της χώρας από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Brexit). Στην Κίνα, η οικονομία παρέμεινε σε πορεία σταδιακής επιβράδυνσης, εν μέρει αντιρροπούμενη από μέτρα επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής.

Οι δείκτες ερευνών επιβεβαιώνουν τη σταδιακή εξασθένηση της δυναμικής της ανάπτυξης. Ο παγκόσμιος σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή, χωρίς τη ζώνη του ευρώ, σημείωσε πτώση το α' τρίμηνο του 2019 και υποχώρησε περαιτέρω τον Απρίλιο και τον Μάιο. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στις μειωμένες επιδόσεις των προηγμένων οικονομιών, ενώ στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς καταγράφηκε ελαφρώς μικρότερη επιβράδυνση της δραστηριότητας. Η παγκόσμια δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών, η οποία εν γένει είχε επιδείξει μεγαλύτερη ανθεκτικότητα τους τελευταίους μήνες, επιβραδύνθηκε τον Μάιο, παράλληλα με την περαιτέρω υποχώρηση της παγκόσμιας μεταποιητικής δραστηριότητας (βλ. Διάγραμμα 1).

Διάγραμμα 1

Παγκόσμιος σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή

(δείκτες διάχυσης)



Πηγές: Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

Οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες είναι ευμετάβλητες τους τελευταίους μήνες.

Στις προηγμένες οικονομίες, παραμένουν ουσιαστικά αμετάβλητες σε σχέση με τα επίπεδα που παρατηρούνταν κατά τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2019. Η σταθερότητα αυτή ωστόσο υποκρύπτει δύο αντίρροπες εξελίξεις: αρχικά οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες έγιναν πιο ευνοϊκές ως αντίδραση στα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έλαβαν οι ΗΠΑ και άλλες σημαντικές προηγμένες οικονομίες· εν συνεχεία όμως έγιναν πιο δυσμενείς μετά τις ανακοινώσεις νέων δασμών μεταξύ ΗΠΑ και της Κίνας. Η δεύτερη εξέλιξη συνέβαλε στην αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και στην Κίνα και, σε μικρότερο βαθμό, σε άλλες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες έχουν επιδεινωθεί σημαντικά και στην Τουρκία τις τελευταίες εβδομάδες λόγω της νέας σημαντικής υποτίμησης της τουρκικής λίρας σε ένα περιβάλλον μειούμενων συναλλαγματικών διαθεσίμων και αυξανόμενης πολιτικής αβεβαιότητας. Παρόμοιες εξελίξεις παρατηρήθηκαν και στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές. Πριν κυκλοφορήσει η είδηση για τους νέους δασμούς, οι τιμές των μετοχών κατέγραφαν αύξηση διεθνώς. Μετά την είδηση, οι χρηματιστηριακές αγορές παγκοσμίως εμφάνισαν πτώση εν μέσω αυξημένης μεταβλητότητας.

Ο ρυθμός παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης προβλέπεται να επιβραδυνθεί εφέτος εν μέσω αυξανόμενων αντίξοων παραγόντων, μεταξύ αυτών η επιβράδυνση της παγκόσμιας μεταποιητικής δραστηριότητας και του διεθνούς εμπορίου υπό συνθήκες υψηλής και αυξανόμενης πολιτικής αβεβαιότητας αλλά και αβεβαιότητας για τις πολιτικές που θα ασκηθούν. Η δέσμη υπερκυκλικών δημοσιονομικών μέτρων σημαντικού μεγέθους στις ΗΠΑ, η οποία προβλέπει μειώσεις φόρων και αυξήσεις δαπανών, συνεχίζει εφέτος να δίνει ώθηση στην αμερικανική οικονομία. Στην Κίνα, η επιβράδυνση της εγχώριας ζήτησης αντιρροπείται εν μέρει από την εφαρμογή μέτρων πολιτικής, ιδίως δημοσιονομικού χαρακτήρα. Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που ελήφθησαν προσφάτως στις σημαντικότερες προηγμένες οικονομίες στήριξαν τη χαλάρωση των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών συνθηκών και βοήθησαν να περιοριστεί η αρνητική επίδραση της αβεβαιότητας όσον αφορά τις πολιτικές που θα ασκηθούν. Ωστόσο, η θετική επίδραση αυτών των παραγόντων στη ζήτηση φαίνεται ότι αποδυναμώθηκε από την κλιμάκωση της εμπορικής διένεξης μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας.

Σε ένα μακρότερο χρονικό ορίζοντα, η παγκόσμια ανάπτυξη προβλέπεται ότι θα σταθεροποιηθεί σε σχετικά χαμηλά επίπεδα μεσοπρόθεσμα. Τρεις κύριες δυνάμεις φαίνεται ότι θα διαμορφώσουν την παγκόσμια οικονομία στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Πρώτον, η κυκλική δυναμική αναμένεται να επιβραδυνθεί στις σημαντικότερες προηγμένες οικονομίες καθώς οι περιορισμοί στο παραγωγικό δυναμικό θα γίνουν ολοένα πιο δεσμευτικοί, και η στήριξη με μέτρα πολιτικής ενδέχεται σταδιακά να μειωθεί σε ένα περιβάλλον θετικών παραγωγικών κενών και χαμηλών ποσοστών ανεργίας. Δεύτερον, η Κίνα αναμένεται να συνεχίσει τη συντεταγμένη μετάβασή της σε μια πορεία ασθενέστερης – αλλά πιο ισορροπημένης – ανάπτυξης, που θα εξαρτάται λιγότερο από τις επενδύσεις και τις εξαγωγές. Τέλος, η ανάπτυξη προβλέπεται να ανακάμψει σε αρκετές σημαντικές αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς οι οποίες βιώνουν, ή έχουν πρόσφατα βιώσει, βαθιά ύφεση. Συνολικά, η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να σταθεροποιηθεί σε ρυθμούς χαμηλότερους από εκείνους που καταγράφονταν πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008.

Όσον αφορά τις εξελίξεις στις επιμέρους χώρες, η οικονομική δραστηριότητα στις ΗΠΑ παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα, παρά τους αντίξοους παράγοντες που σχετίζονται με την εμπορική διένεξη με την Κίνα και το λιγότερο ευνοϊκό εξωτερικό περιβάλλον. Η ισχυρή αγορά εργασίας, οι διευκολυντικές χρηματοπιστωτικές συνθήκες και η τρέχουσα δέσμη δημοσιονομικών μέτρων για την τόνωση της οικονομίας εξακολουθούν να στηρίζουν την ανάπτυξη, ενώ η αρνητική επίδραση της μερικής αναστολής λειτουργίας των ομοσπονδιακών υπηρεσιών εκτιμάται ότι θα είναι πρόσκαιρη. Συνολικά, το πραγματικό ΑΕΠ μεγεθύνθηκε με ρυθμό 3,1% (ανηγμένο σε ετήσια βάση) το α' τρίμηνο του 2019, έναντι 2,2% το τελευταίο τρίμηνο του 2018. Ωστόσο, τα στοιχεία για απροσδόκητα υψηλό ρυθμό ανάπτυξης το α' τρίμηνο αντανάκλασαν επίσης πρόσκαιρους παράγοντες, όπως τις θετικές συμβολές των αποθεμάτων και των μειούμενων εισαγωγών. Παράλληλα, η εγχώρια ζήτηση μειώθηκε, γεγονός που υποδηλώνει ότι ο υποκείμενος ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης είναι υποτονικός. Ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή σημείωσε άνοδο σε 2,0% τον Απρίλιο από 1,9% τον προηγούμενο μήνα, κυρίως λόγω των αυξανόμενων τιμών της ενέργειας. Ο πληθωρισμός των τιμών

καταναλωτή χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής επίσης αυξήθηκε ελαφρώς σε 2,1% τον Απρίλιο. Η ανάπτυξη προβλέπεται ότι θα επιστρέψει σταδιακά στον δυνητικό της ρυθμό ελαφρώς κάτω του 2%, ενώ ο πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή αναμένεται να παραμείνει ελαφρώς πάνω από 2% μεσοπρόθεσμα.

Η ανάπτυξη στην Κίνα κατέγραψε σταδιακή επιβράδυνση. Το α' τρίμηνο του 2019 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ σταθεροποιήθηκε, υποστηριζόμενος από τη θετική συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου, καθώς οι εισαγωγές μειώθηκαν περισσότερο από τις εξαγωγές. Διαβλέποντας πέρα από τη μεταβλητότητά τους, οι πιο πρόσφατοι δείκτες υποδηλώνουν σταθερή αναπτυξιακή δυναμική βραχυπρόθεσμα. Ορισμένα μέτρα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής που ανακοινώθηκαν και εφαρμόστηκαν προσφάτως από τις κινεζικές αρχές αναμένεται να στηρίξουν την εγχώρια ζήτηση και ως εκ τούτου να επιφέρουν ήπια επιβράδυνση της δραστηριότητας εφέτος. Η πρόσφατη κλιμάκωση της εμπορικής διένεξης με τις ΗΠΑ αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά το εμπόριο, ενώ οι επιπτώσεις της στην οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να περιοριστούν με μέτρα πολιτικής. Σε ένα μακρότερο χρονικό ορίζοντα, η πρόοδος στην υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων προβλέπεται ότι θα οδηγήσει στη συντεταγμένη μετάβαση σε μια πορεία πιο συγκρατημένης ανάπτυξης, η οποία θα εξαρτάται λιγότερο από τις επενδύσεις και τις εξαγωγές.

Στην Ιαπωνία, η υποκείμενη δυναμική της ανάπτυξης παραμένει

συγκρατημένη. Σε τριμηνιαία βάση, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης ήταν 0,5% το α' τρίμηνο του 2019, δηλ. υψηλότερος από ό,τι αναμενόταν, χάρη στην επίδραση διαφόρων παροδικών παραγόντων, μεταξύ αυτών μια σημαντική θετική συμβολή από πλευράς καθαρών εξαγωγών, δεδομένου ότι η συρρίκνωση των εισαγωγών ήταν εντονότερη από την εξασθένηση των εξαγωγών. Όσον αφορά το μέλλον, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να επανέλθει σε τροχιά συγκρατημένης μεγέθυνσης. Η ισχυρή αγορά εργασίας και η συνέχιση των ευνοϊκών χρηματοπιστωτικών συνθηκών παραμένουν υποστηρικτικές, παρότι η οικονομία βρίσκεται αντιμέτωπη με αντίξοους παράγοντες που σχετίζονται με την εξασθένηση της εξωτερικής ζήτησης, ιδίως από την Κίνα και την υπόλοιπη Ασία. Τα νοικοκυριά αναμένεται να σπεύσουν να κάνουν τις αγορές τους πριν από την προγραμματιζόμενη για τον Οκτώβριο του 2019 αύξηση του φόρου κατανάλωσης, γεγονός το οποίο με τη σειρά του θα μπορούσε να τονώσει πρόσκαιρα τη δραστηριότητα κατά τους θερινούς μήνες. Επιπλέον, τα δημοσιονομικά μέτρα που θα ληφθούν για να αντισταθμιστούν οι αρνητικές επιπτώσεις της αύξησης του φόρου κατανάλωσης αναμένεται ότι θα στηρίξουν τη ζήτηση μετέπειτα στη διάρκεια του έτους. Η άνοδος των μισθών παραμένει συγκρατημένη, παρά την πολύ μεγάλη στενότητα στην αγορά εργασίας, και οι πληθωριστικές προσδοκίες είναι σταθερές σε χαμηλά επίπεδα, υποδηλώνοντας ότι ο πληθωρισμός θα παραμείνει κάτω από τον στόχο (2%) της Τράπεζας της Ιαπωνίας μεσοπρόθεσμα.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης ανέκαμψε το α' τρίμηνο του 2019, υποστηριζόμενος από τα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας και τη σημαντική δημιουργία αποθεμάτων. Υπό συνθήκες παράτασης την τελευταία στιγμή της επί μακρόν αναμενόμενης ημερομηνίας αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση, η σημαντική δημιουργία αποθεμάτων, η δημοσιονομική στήριξη και τα καλύτερα από τα αναμενόμενα στοιχεία για την κατανάλωση και τις ιδιωτικές επενδύσεις είχαν ως

αποτέλεσμα ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ του Ηνωμένου Βασιλείου να επιταχυνθεί σε 0,5% το α' τρίμηνο, μετά από χαμηλό ρυθμό 0,2% το τελευταίο τρίμηνο του 2018. Το εμπορικό ισοζύγιο είχε αρνητική συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ, καθώς οι εισαγωγές αυξήθηκαν με ρυθμό που σπανίως έχει παρατηρηθεί στη διάρκεια των τελευταίων 40 ετών, εν μέρει λόγω της δημιουργίας αποθεμάτων, ενώ οι εξαγωγές δεν παρουσίασαν ουσιαστική μεταβολή. Ωστόσο, βραχυχρόνιοι δείκτες στην αρχή του β' τρίμηνο υποδηλώνουν ότι συνεχίζεται η ευρύτερη υποκείμενη τάση επιβράδυνσης της δυναμικής της ανάπτυξης, που ξεκίνησε μετά το δημοψήφισμα για την παραμονή της χώρας στην ΕΕ. Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ υποχώρησε σε 1,8% το α' τρίμηνο του 2019 – ελαφρώς χαμηλότερα από τον στόχο (2,0%) της Bank of England, καθώς σημαντικές μειώσεις των τιμών της ενέργειας μετακυλίστηκαν στον μετρούμενο πληθωρισμό. Οι εντονότερες πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους λόγω της αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υπό συνθήκες υψηλότερης ανόδου των μισθών στην αρχή του 2019 εν πολλοίς αντισταθμίστηκαν από τη μείωση των τιμών των εισαγομένων, καθώς συνεχίζει να εξαλείφεται η επίδραση της υποτίμησης της αγγλικής λίρας μετά το δημοψήφισμα. Ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ αυξήθηκε εκ νέου ελαφρώς σε 2,1% τον Απρίλιο του 2019, κυρίως λόγω της ανόδου των λιανικών τιμών της ενέργειας, καθώς και των σημαντικών αυξήσεων στις τιμές των αεροπορικών εισιτηρίων της πασχαλινής περιόδου. Μεσοπρόθεσμα, η ανάπτυξη αναμένεται να παραμείνει σε ρυθμούς χαμηλότερους από ό,τι πριν από το δημοψήφισμα.

Στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης, προβλέπεται ελαφρά επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης εφέτος. Η αύξηση των επενδύσεων παραμένει ισχυρή, υποστηριζόμενη από τα κονδύλια της ΕΕ, και η καταναλωτική δαπάνη παραμένει επίσης εύρωστη, υποβοηθούμενη από τις υψηλές επιδόσεις των αγορών εργασίας. Ωστόσο, η οικονομική επιβράδυνση της ζώνης του ευρώ επηρεάζει αρνητικά τις αναπτυξιακές προοπτικές της περιοχής. Μεσοπρόθεσμα, η οικονομική ανάπτυξη σε αυτές τις χώρες αναμένεται να επιβραδυνθεί περαιτέρω σε ρυθμούς πλησιέστερους προς τον δυνητικό.

Οι προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας στις χώρες που αποτελούν σημαντικούς εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων παραμένουν ανάμικτες. Στη Ρωσία, οι προοπτικές της ανάπτυξης διαμορφώνονται από τις εξελίξεις στις διεθνείς αγορές πετρελαίου, την εφαρμογή δημοσιονομικών και διαρθρωτικών πολιτικών και τις διεθνείς κυρώσεις υπό τις οποίες λειτουργεί επί του παρόντος η οικονομία, με αποτέλεσμα να αναμένεται κάποια επιβράδυνση μεσοπρόθεσμα. Αντιθέτως, η ανάπτυξη προβλέπεται να ενισχυθεί στη Βραζιλία, υποστηριζόμενη από τις διευκολυντικές χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Ωστόσο, οι υφιστάμενοι δημοσιονομικοί περιορισμοί και η αβεβαιότητα όσον αφορά την υλοποίηση του τρέχοντος προγράμματος μεταρρυθμίσεων συνεχίζουν να ασκούν αρνητική επίδραση στις επενδύσεις.

Στην Τουρκία, η οικονομική δραστηριότητα συρρικνώθηκε σημαντικά το δ' τρίμηνο του 2018. Η συρρίκνωση αυτή ήταν απόρροια εξελίξεων που καταγράφηκαν το καλοκαίρι του 2018, δηλ. της χρηματοπιστωτικής αναταραχής, του υψηλού πληθωρισμού και των ασκούμενων υπερκυκλικών νομισματικών και δημοσιονομικών πολιτικών. Η οικονομία επανήλθε σε θετικό ρυθμό το α' τρίμηνο του

2019, υποβοηθούμενη από την αύξηση των δημόσιων δαπανών και των χορηγήσεων δανείων εκ μέρους κρατικών τραπεζών την περίοδο πριν από τις δημοτικές εκλογές του Μαρτίου. Η αναμενόμενη εξάλειψη των υποστηρικτικών αυτών παραγόντων, θα μπορούσε, σε συνδυασμό με την πρόσφατη αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, να υπονομεύσει την προβλεπόμενη σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας εφέτος.

Η δυναμική του διεθνούς εμπορίου εμφάνισε σημαντική κάμψη κατά την αλλαγή του έτους, επιβραδυνόμενη πολύ περισσότερο από ό,τι η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Αυτό οφείλεται στην εξασθένηση της παγκόσμιας επενδυτικής δραστηριότητας και την καμπή που σημειώθηκε στον παγκόσμιο τεχνολογικό κύκλο¹, υπό συνθήκες υψηλής και αυξανόμενης γεωπολιτικής αβεβαιότητας και αβεβαιότητας ως προς την πολιτική που θα ασκηθεί, οι οποίες με τη σειρά τους επηρέασαν αρνητικά τη μεταποιητική παραγωγή και το εμπόριο προϊόντων της μεταποίησης. Ο όγκος των παγκόσμιων εισαγωγών αγαθών, χωρίς τη ζώνη του ευρώ, συρρικνώθηκε κατά 0,6% τον Μάρτιο σε τριμηνιαία βάση, επιβεβαιώνοντας την υποτονικότητα του εμπορίου το α' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 2). Δεδομένου ότι οι δείκτες ερευνών σηματοδοτούν περαιτέρω επιβράδυνση της παγκόσμιας μεταποιητικής δραστηριότητας, η σημερινή εξασθένηση του διεθνούς εμπορίου πιθανότατα θα συνεχιστεί βραχυπρόθεσμα.

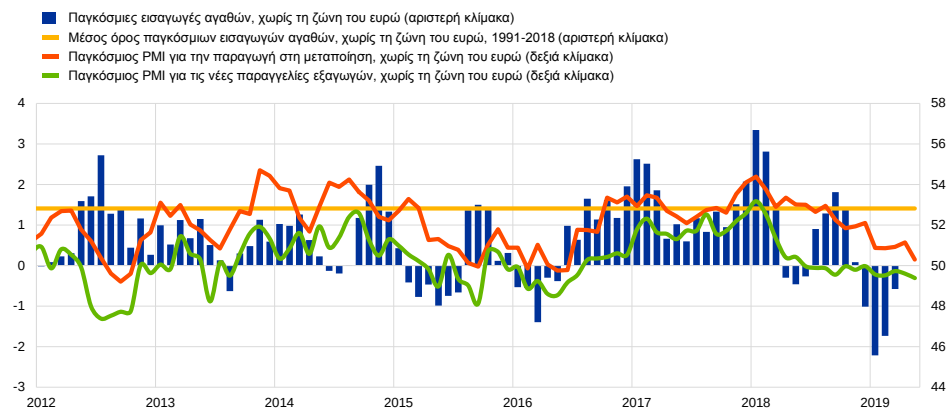
Η πρόοδος στις διμερείς εμπορικές συνομιλίες ΗΠΑ-Κίνας ανακόπηκε στις αρχές του Μαΐου. Η κυβέρνηση των ΗΠΑ ανακοίνωσε ότι θα αυξήσει από 10% σε 25% τους δασμούς επί κινεζικών εξαγωγών προς τις ΗΠΑ συνολικού ύψους 200 δισεκ. δολ. ΗΠΑ. Η αύξηση αυτή είχε αρχικά προγραμματιστεί για την 1.1.2019, αλλά αναβλήθηκε δύο φορές: αρχικά επί ένα τρίμηνο, λόγω της προσωρινής εκεχειρίας που συμφωνήθηκε μεταξύ των δύο χωρών στις αρχές Δεκεμβρίου, και ξανά στα τέλη Φεβρουαρίου εν μέσω αισθητής προόδου στις διμερείς εμπορικές τους συνομιλίες. Η Κίνα ανταπέδωσε αυξάνοντας από 5%-10% σε 10%-25% τους δασμούς επί αμερικανικών εξαγωγών προς την Κίνα συνολικού ύψους 60 δισεκ. δολ. ΗΠΑ. Εκτός αυτού, υπάρχει σοβαρός κίνδυνος περαιτέρω κλιμάκωσης, δεδομένου ότι η αμερικανική κυβέρνηση απείλησε ότι θα επιβάλει πρόσθετους δασμούς 25% και στις υπόλοιπες αμερικανικές εισαγωγές από την Κίνα. Η προοπτική περαιτέρω όξυνσης της εμπορικής διένεξης μεταξύ των δύο χωρών επέτεινε την αβεβαιότητα παγκοσμίως και επηρεάζει αρνητικά τις επενδύσεις. Επίσης, δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο η αμερικανική κυβέρνηση να επιβάλει νέους δασμούς σε αμερικανικές εισαγωγές και από άλλες χώρες. Π.χ. στα μέσα Μαΐου ανακοίνωσε ότι η επιβολή νέων δασμών 25% σε εισαγόμενα αυτοκίνητα και ανταλλακτικά αυτοκινήτων, πρωτίστως από την ΕΕ και την Ιαπωνία, αναβάλλεται έως έξι μήνες, ώστε να δοθεί χρόνος για διμερείς εμπορικές διαπραγματεύσεις με αυτούς τους εμπορικούς εταίρους.

¹ Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τον παγκόσμιο τεχνολογικό κύκλο, βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "What the maturing tech cycle signals for the global economy", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2019.

Διάγραμμα 2

Δείκτες ερευνών και παγκόσμιο εμπόριο αγαθών

(αριστερή κλίμακα: τριμηνιαίος ρυθμός μεταβολής, δεξιά κλίμακα: δείκτες διάχυσης)



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

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2019 για τους δείκτες PMI και Μάρτιος 2019 για τις παγκόσμιες εισαγωγές αγαθών.

Ο ρυθμός παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης προβλέπεται ότι θα

επιβραδυνθεί εφέτος, προτού σταθεροποιηθεί μεσοπρόθεσμα. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2019, η αύξηση του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί σε 3,3% εφέτος, από 3,8% το 2018. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα την επίδραση αυξανόμενων αντίξων παραγόντων σε ένα περιβάλλον υψηλής και αυξανόμενης πολιτικής αβεβαιότητας και αβεβαιότητας ως προς την πολιτική που θα ασκηθεί. Το 2020-2021 προβλέπεται σταθεροποίηση του ρυθμού αύξησης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας σε 3,6%, δεδομένου ότι η (κυκλική) επιβράδυνση σημαντικών προηγμένων οικονομικών και η μετάβαση της Κίνας σε μια πορεία πιο συγκρατημένης ανάπτυξης αναμένεται να αντισταθμιστούν από την ανάκαμψη αρκετών σημαντικών αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς. Καθώς παράγοντες που αναστέλλουν την ανάπτυξη ασκούν σταδιακά εντονότερη αρνητική επίδραση σε συνιστώσες της ζήτησης, όπως οι επενδύσεις, που παρουσιάζουν υψηλή εξάρτηση από το εμπόριο, η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί εφέτος περισσότερο από ό,τι η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα, καταγράφοντας ρυθμό αύξησης 1,7%, έναντι 3,6% το 2018. Οι παγκόσμιες εισαγωγές προβλέπεται σταδιακά να αυξηθούν και να συμβαδίσουν με τον ρυθμό αύξησης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας μεσοπρόθεσμα. Σε σχέση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2019, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ για εφέτος έχει αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω, ενώ ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ υπέστη σημαντικότερη καθοδική αναθεώρηση στον χρονικό ορίζοντα προβολής. Από γεωγραφική άποψη, οι αναθεωρήσεις αυτές αντανάκλουν το γεγονός ότι οι προοπτικές για τις εμπορικές συναλλαγές της Κίνας και της υπόλοιπης Ασίας διαγράφονται δυσμενέστερες από ό,τι αναμενόταν, αλλά και την προοπτική βραδύτερης αύξησης των εισαγωγών ορισμένων σημαντικών εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, στους οποίους συγκαταλέγονται το Ηνωμένο Βασίλειο και άλλες ευρωπαϊκές χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ.

Οι καθοδικοί κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα έχουν

ενισχυθεί τελευταία. Τυχόν περαιτέρω κλιμάκωση των εμπορικών διενέξεων μπορεί να απειλήσει το διεθνές εμπόριο και την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη. Επίσης, τυχόν αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου χωρίς συμφωνία για τις μελλοντικές σχέσεις του με την ΕΕ (no deal Brexit) πιθανόν να έχει δυσμενέστερες συνέπειες πέραν των συνόρων της χώρας, ιδίως στην Ευρώπη. Μια εντονότερη επιβράδυνση της κινεζικής οικονομίας ενδέχεται να είναι δυσκολότερο να αντισταθμιστεί με κατάλληλα μέτρα πολιτικής για την τόνωση της οικονομίας και θα μπορούσε δυσχεράνει τη συντελούμενη αναδιάρθρωση του αναπτυξιακού υποδείγματος στην Κίνα. Η επανεκτίμηση των κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές πιθανόν να έχει σοβαρή αρνητική επίδραση σε ευάλωτες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Περαιτέρω κλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων θα μπορούσε επίσης να πλήξει την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και το διεθνές εμπόριο.

Εξελίξεις στις τιμές διεθνώς

Οι τιμές του πετρελαίου έχουν υποχωρήσει από τα επίπεδα του Απριλίου,

προσφάτως όμως επέδειξαν μεταβλητότητα. Σε σχέση με τον Απρίλιο οι τιμές του πετρελαίου είναι 13% χαμηλότερες. Ωστόσο, προσφάτως επιδεικνύουν εντονότερη μεταβλητότητα. Ενώ οι δυνητικές διαταραχές στην παγκόσμια προσφορά πετρελαίου εξαιτίας γεωπολιτικών εντάσεων, ιδίως στη Μέση Ανατολή, είχαν ως αποτέλεσμα να διαμορφωθούν σε υψηλότερα επίπεδα οι τιμές του πετρελαίου, πιο πρόσφατα οι ανησυχίες για τις εμπορικές εντάσεις μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας και την επίδρασή τους στην παγκόσμια ζήτηση ασκούν καθοδικές πιέσεις στις τιμές αυτές.

Στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2019 οι τιμές του πετρελαίου αναμένεται να αυξηθούν

βραχυπρόθεσμα και εν συνεχεία να μειωθούν στο υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Υπό συνθήκες βραχυχρόνιας μεταβλητότητας, παράγοντες στην πλευρά της προσφοράς, ιδίως η συμφωνία μεταξύ ΟΠΕΚ και άλλων σημαντικών πετρελαιοπαραγωγών χωρών για μείωση της παραγωγής, συνέχισαν να στηρίζουν τις τιμές του πετρελαίου. Ωστόσο, η μείωση της διεθνούς ζήτησης πετρελαίου και η υψηλότερη σε σχέση με την αναμενόμενη παραγωγή αμερικανικού σχιστολιθικού αερίου ενδέχεται επίσης να επηρεάσουν αρνητικά τις τιμές του πετρελαίου. Συνεπώς, οι παραδοχές για τις τιμές του πετρελαίου στις οποίες βασίστηκαν οι προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2019 ήταν γύρω στο 10,4% υψηλότερες για εφέτος (και 7,3% και 3,4% υψηλότερες για το 2020 και το 2021 αντίστοιχα) από τις παραδοχές στις οποίες βασίστηκαν οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2019. Ωστόσο, στο διάστημα που μεσολάβησε από την τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις προβολές του Ιουνίου η τιμή του πετρελαίου μειώθηκε και η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent διαμορφώθηκε σε 61 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι στις 5 Ιουνίου.

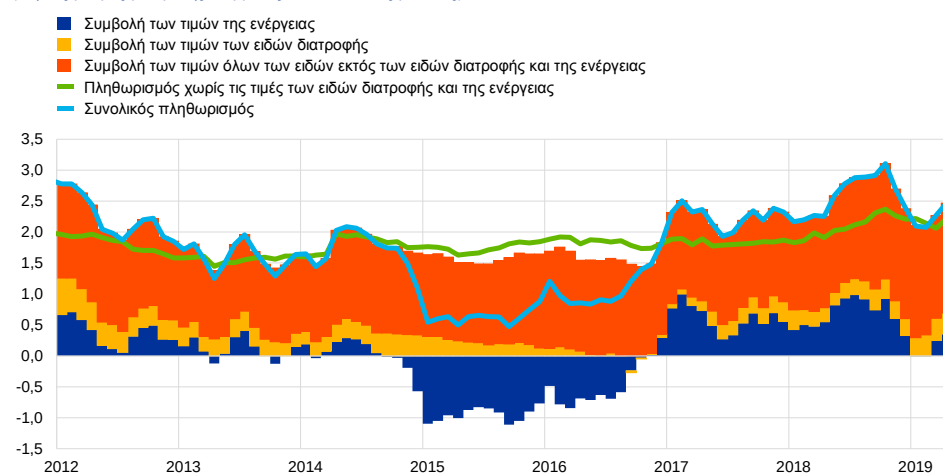
Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν συγκρατημένες.

Στις χώρες-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή ανήλθε κατά μέσο όρο σε 2,5% τον Απρίλιο του 2019, έναντι 2,3% τον προηγούμενο μήνα, λόγω της αύξησης

της συμβολής της συνιστώσας της ενέργειας (βλ. Διάγραμμα 3). Ο πυρήνας του πληθωρισμού (δηλ. χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής) αυξήθηκε ελαφρώς σε 2,2% τον Απρίλιο από 2,1% τον Μάρτιο. Οι συνθήκες στενότητας στις αγορές εργασίας στις σημαντικές προηγμένες οικονομίες έχουν μεταφραστεί μέχρι στιγμής σε μικρές μόνο μισθολογικές αυξήσεις, υποδηλώνοντας ότι οι πιέσεις στον υποκείμενο πληθωρισμό παραμένουν συγκρατημένες. Εντούτοις, οι μισθολογικές αυξήσεις αναμένεται να ανακάμψουν σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, καθώς θα μειώνεται η υποαπασχόληση του εργατικού δυναμικού.

Διάγραμμα 3 Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΟΟΣΑ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 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 παρουσιάσει σημαντική επιβράδυνση το 2019 και στη συνέχεια πιο βαθμιαία επιβράδυνση μεσοπρόθεσμα, αντανakλώντας την επίδραση της καθοδικής κλίσης της καμπύλης των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, επίδραση η οποία αναμένεται να υπεραντισταθμίσει τις ανοδικές πιέσεις από τη σταδιακή μείωση του αναξιοποίητου παραγωγικού δυναμικού διεθνώς.

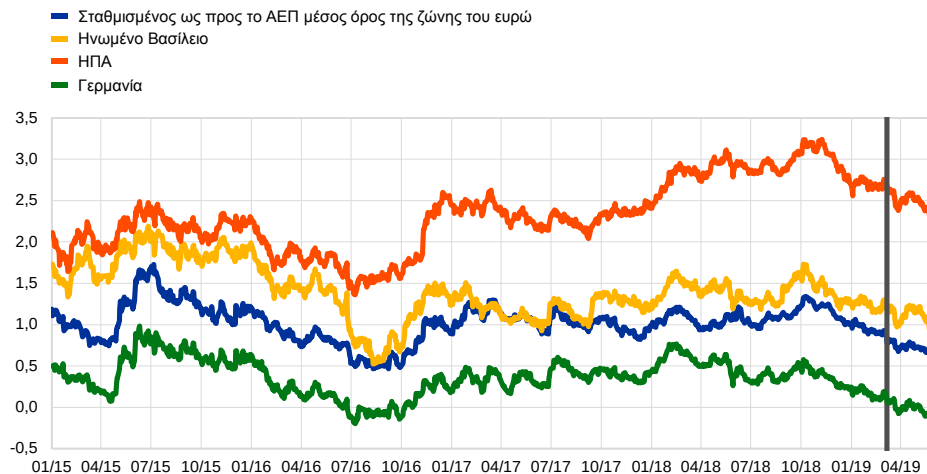
Από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου το Μάρτιο του 2019 και έπειτα, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου παγκοσμίως μειώθηκαν εν μέσω προσδοκιών των αγορών για συνέχιση της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής καθώς και αναζωπύρωσης των εμπορικών εντάσεων. Οι τιμές των μετοχών του μη χρηματοπιστωτικού τομέα αυξήθηκαν ελαφρώς, σε περιβάλλον αρκετής μεταβλητότητας, στηριζόμενες από τα χαμηλά επιτόκια μηδενικού κινδύνου και τις βελτιούμενες προσδοκίες για τα κέρδη. Η αβεβαιότητα σχετικά με τις εμπορικές εντάσεις επηρεάζει δυσμενώς τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ ανατιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων τίτλων τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις Ηνωμένες Πολιτείες συνέχισαν να ακολουθούν την πτωτική πορεία που είχε ξεκινήσει από τα τέλη του 2018. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (7.3-5.6.2019), το επιτόκιο δέκα ετών για συμφωνίες ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε κατά 31 μονάδες βάσης (μ.β.) και διαμορφώθηκε σε περίπου 0,11%, ενώ η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ υποχώρησε κατά 27 μ.β. σε 0,50% (βλ. Διάγραμμα 4). Οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων στις Ηνωμένες Πολιτείες και το Ηνωμένο Βασίλειο επίσης υποχώρησαν, κατά 50 και 32 μ.β. αντίστοιχα. Η πτώση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων τίτλων παγκοσμίως αποδίδεται σε ανακοινώσεις της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ αλλά και της ΕΚΤ, οι οποίες ερμηνεύθηκαν από τους συμμετέχοντες στις αγορές ότι υποδηλώνουν συνέχιση της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής. Επίσης αντανάκλα την αναζωπύρωση των εμπορικών εντάσεων από τις αρχές Μαΐου.

Διάγραμμα 4

Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ημερήσια στοιχεία. Η κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (7.3.2019). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 5.6.2019.

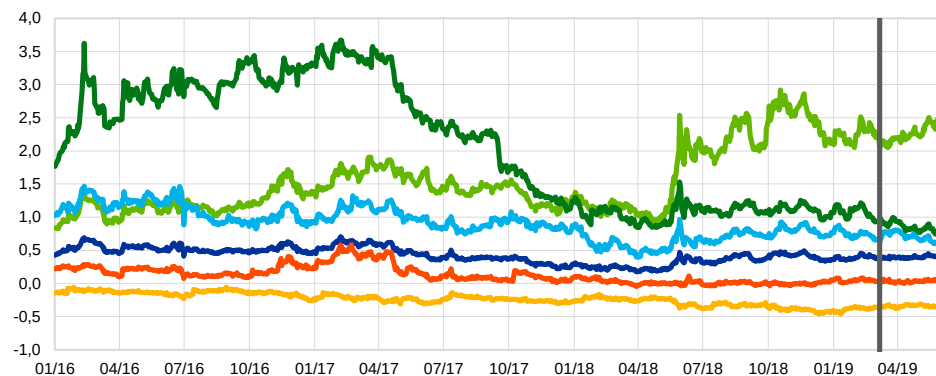
Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου OIS παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η διαφορά αποδόσεων του πορτογαλικού χρέους μειώθηκε κατά 34 μ.β. έπειτα από τη βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης της χώρας και τη συνακόλουθη αναβάθμιση της πιστοληπτικής της διαβάθμισης από τη Standard & Poor's, βλ. Διάγραμμα 5. Οι διαφορές αποδόσεων των ισπανικών κρατικών ομολόγων μειώθηκαν συνολικά κατά 12 μ.β. μετά από κάποια μεταβλητότητα που παρατηρήθηκε γύρω στις εκλογές του Απριλίου. Στο μεταξύ, η διαφορά αποδόσεων του ιταλικού χρέους παρέμεινε ευμετάβλητη και αυξημένη σε σχέση με τα επίπεδα που είχαν καταγραφεί πριν από τις εκλογές του 2018, σημειώνοντας άνοδο κατά 33 μ.β. σε 2,38 ποσοστιαίες μονάδες κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Συνολικά, η διαφορά αποδόσεων του σταθμισμένου ως προς το ΑΕΠ μέσου όρου των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι του δεκαετούς επιτοκίου OIS διατηρήθηκε σε γενικές γραμμές σταθερή και διαμορφώθηκε σε 0,39 της ποσοστιαίας μονάδας στις 5 Ιουνίου.

Διάγραμμα 5

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

(ποσοστιαίες μονάδες)

■ Σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος της ζώνης του ευρώ
■ Γερμανία
■ Γαλλία
■ Ιταλία
■ Ισπανία
■ Πορτογαλία



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: 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 (7.3.2019). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 5.6.2019.

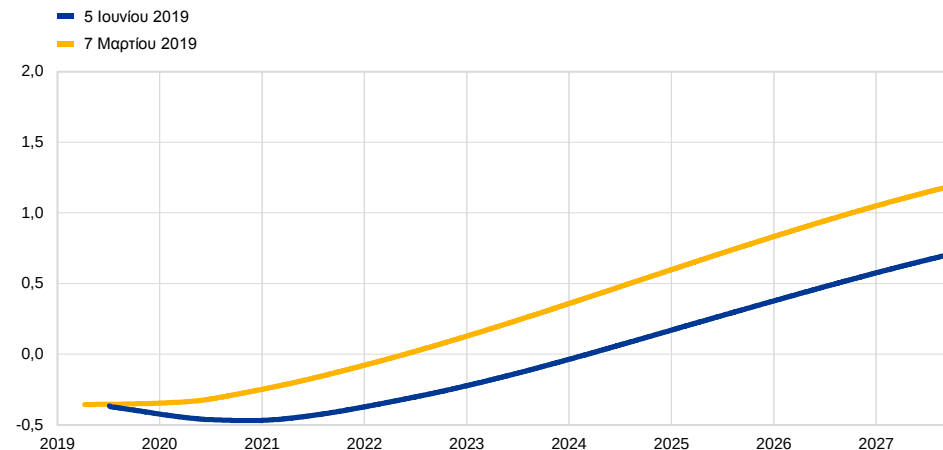
Ο μέσος δείκτης των επιτοκίων για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ (EONIA) ήταν κατά μέσο όρο -0,37% την εξεταζόμενη περίοδο. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά περίπου 6 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 1.904 δισεκ. ευρώ. Για μια αναλυτικότερη παρουσίαση των εξελίξεων στις συνθήκες ρευστότητας, βλ. Πλαίσιο 2.

Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA μετατοπίστηκε προς τα κάτω κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Στο τέλος της περιόδου η καμπύλη ήταν κάτω του μηδενός για όλους τους ορίζοντες πριν από το 2024, αντανakλώντας τις προσδοκίες των αγορών για παρατεταμένη περίοδο αρνητικών επιτοκίων (βλ. Διάγραμμα 6).

Διάγραμμα 6

Προθεσμιακά επιτόκια EONIA

(ποσοστά % ετησίως)



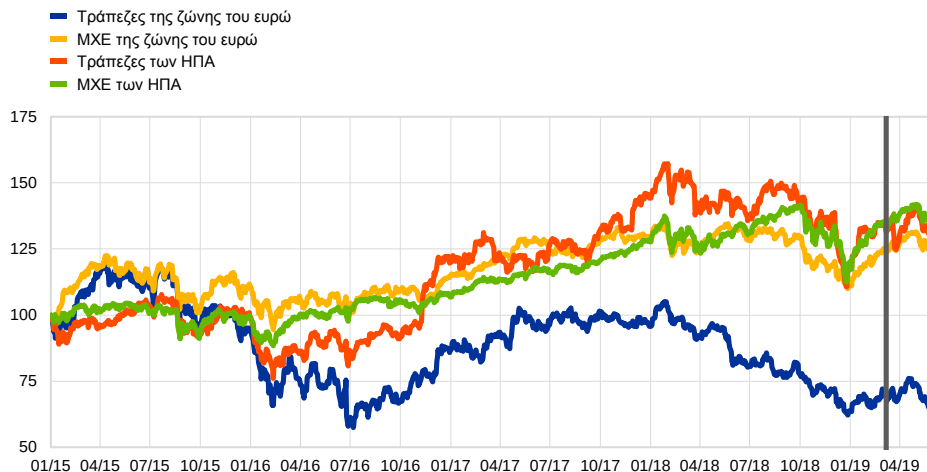
Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Οι τιμές των μετοχών του μη χρηματοπιστωτικού τομέα αυξήθηκαν ελαφρώς τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις Ηνωμένες Πολιτείες. Οι τιμές των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) και των τραπεζών της ζώνης του ευρώ σημείωσαν άνοδο κατά το πρώτο μέρος της εξεταζόμενης περιόδου, ανακαλώντας τη μείωση των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου και το αυξημένο αίσθημα αισιοδοξίας αναφορικά με τις προοπτικές του διεθνούς εμπορίου. Οι ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ υποβοηθήθηκαν επίσης από τη βελτίωση των προσδοκιών για τα κέρδη. Ωστόσο, η αναζωπύρωση των εμπορικών εντάσεων από τις αρχές Μαΐου ανέστρεψε μεγάλο μέρος της ανόδου (βλ. Διάγραμμα 7). Κατά συνέπεια, οι τιμές των μετοχών των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 0,5% συνολικά, ενώ οι τραπεζικές μετοχές κατέγραψαν μείωση 6,8%. Παρόμοιες εξελίξεις παρατηρήθηκαν και στις Ηνωμένες Πολιτείες, όπου οι τιμές των μετοχών των ΜΧΕ αυξήθηκαν κατά 2,3%, ενώ αυτές των τραπεζών κατά 0,9%.

Διάγραμμα 7

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 1.1.2015 = 100)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

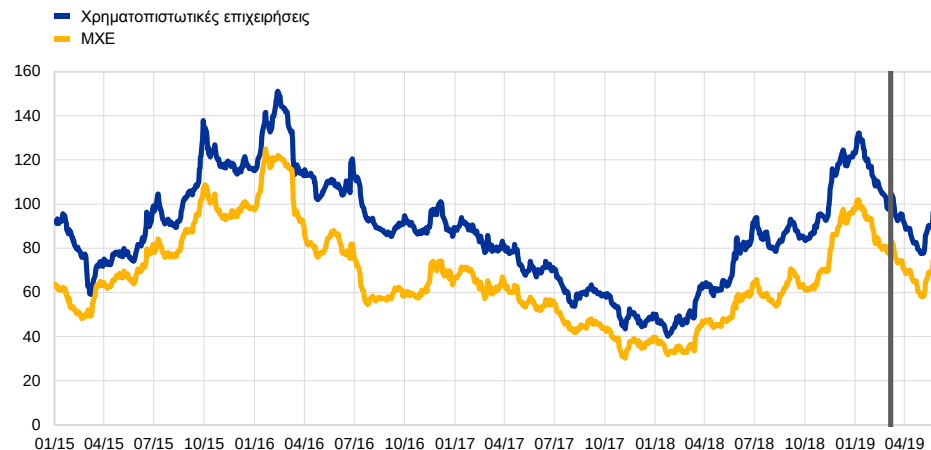
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (7.3.2019). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 5.6.2019.

Παρά τις έντονες διακυμάνσεις, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ παρέμειναν εν πολλοίς αμετάβλητες στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου. Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αρχικά συνέχισαν την πτωτική τους τάση, η οποία είχε ξεκινήσει στην αρχή του έτους. Η πορεία αυτή ανακόπηκε στις αρχές Μαΐου από τη μεταστροφή της διάθεσης για ανάληψη κινδύνων, που οδήγησε σε έντονη αύξηση των διαφορών αποδόσεων. Συνολικά, η διαφορά αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας που έχουν εκδοθεί από ΜΧΕ έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου μειώθηκε κατά περίπου 2 μ.β. το εξεταζόμενο διάστημα και διαμορφώθηκε σε 79 μ.β. (βλ. Διάγραμμα 8). Οι αποδόσεις των χρεογράφων του χρηματοπιστωτικού τομέα ήταν επίσης ελάχιστα διαφοροποιημένες στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, με τη διαφορά τους έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου να έχει μειωθεί κατά περίπου 5 μ.β. Και οι δύο διαφορές αποδόσεων παρέμειναν σημαντικά χαμηλότερες από τα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί στα τέλη του 2018.

Διάγραμμα 8

Διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ

(μονάδες βάσης)



Πηγές: Δείκτες iBoxx και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

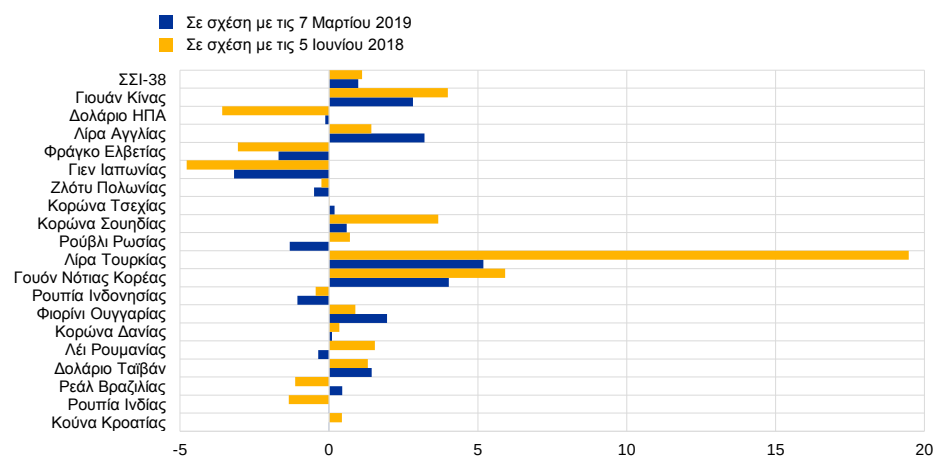
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (7.3.2019). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 5.6.2019.

Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ ανατιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας κατά την εξεταζόμενη περίοδο (βλ. Διάγραμμα 9). Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, μετρούμενη έναντι των νομισμάτων των 38 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, ενισχύθηκε κατά 1,0%. Σε όρους διμερής συναλλαγματικής ισοτιμίας, το ευρώ υποτιμήθηκε ελαφρώς έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (κατά 0,1%) και αποδυναμώθηκε έναντι του γιεν (κατά 3,2%) και του ρουβλίου (κατά 1,3%), ενώ ανατιμήθηκε έναντι του γιουάν (κατά 2,8%) και της λίρας Αγγλίας (κατά 3,2%). Το ευρώ ενισχύθηκε επίσης σε σχέση με τα νομίσματα των περισσότερων αναδυόμενων οικονομιών.

Διάγραμμα 9

Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι επιλεγμένων νομισμάτων

(ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: 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 5.6.2019.

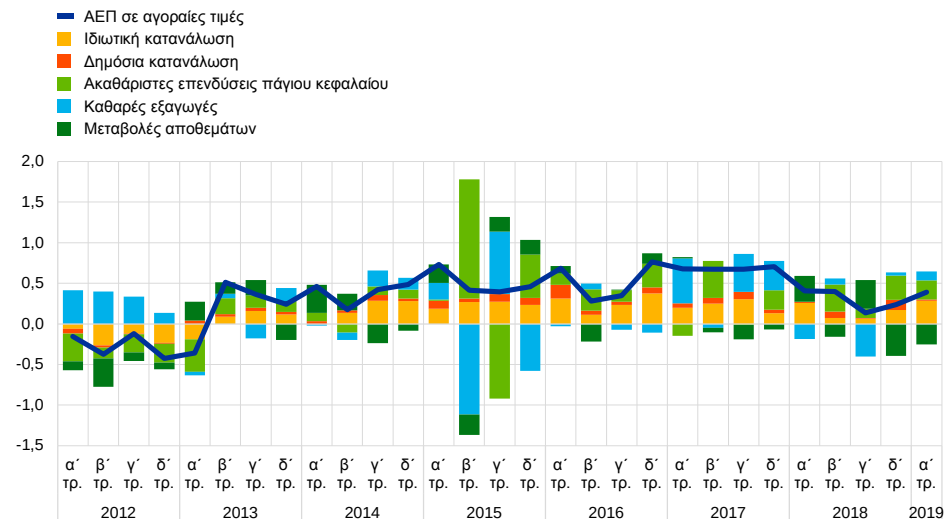
Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ επιταχύνθηκε το α' τρίμηνο του 2019, μετά την επιβράδυνση το δεύτερο εξάμηνο του προηγούμενου έτους στο πλαίσιο της εξασθένησης της τάσης της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ. Εντούτοις, τα εισερχόμενα στοιχεία και τα πιο πρόσφατα αποτελέσματα ερευνών υποδηλώνουν υποτονικότερη αλλά συνεχιζόμενη δυναμική ανάπτυξης βραχυπρόθεσμα. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2019 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,2% το 2019, 1,4% το 2020 και 1,4% το 2021. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2019, οι προοπτικές όσον αφορά το πραγματικό ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2019, αλλά προς τα κάτω κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2020 και κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2021.

Ο ρυθμός ανάπτυξης επιταχύνθηκε το α' τρίμηνο του 2019, κυρίως λόγω της επίδρασης πρόσκαιρων παραγόντων. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,4% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2019, μετά από μέσο ρυθμό ανόδου 0,2% το δεύτερο εξάμηνο του 2018 (βλ. Πλαίσιο 3 για ανάλυση των επεισοδίων πρόσκαιρης οικονομικής επιβράδυνσης (soft patches) στη ζώνη του ευρώ). Η εγχώρια ζήτηση διατηρήθηκε εύρωστη το α' τρίμηνο του 2019. Συγκεκριμένα, η ιδιωτική κατανάλωση και οι δαπάνες για πάγιες επενδύσεις ήταν οι κυριότεροι παράγοντες που συνέβαλαν στην ανάπτυξη, κατά 0,3 και 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας αντίστοιχα. Οι μεταβολές των αποθεμάτων είχαν αρνητική συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το α' τρίμηνο, ενώ το εμπορικό ισοζύγιο είχε μικρή θετική συμβολή (βλ. Διάγραμμα 10). Η αύξηση του προϊόντος σε ορισμένες χώρες ευνοήθηκε από την έξαρση των εξαγωγών, η οποία σχετίζεται με την ιδιαίτερως έντονη ζήτηση εισαγωγών στο Ηνωμένο Βασίλειο, εν αναμονή της έλευσης της αρχικής ημερομηνίας για το Brexit. Επιπλέον, στη Γερμανία η ιδιωτική κατανάλωση ανέκαμψε έντονα, καθώς ο αριθμός των νέων ΙΧ αυτοκινήτων που τέθηκαν σε κυκλοφορία παρουσίασε αύξηση, μετά τις διαταραχές στην παραγωγή της αυτοκινητοβιομηχανίας το δεύτερο εξάμηνο του 2018. Η ιδιωτική κατανάλωση στηρίχθηκε και από τα δημοσιονομικά μέτρα που τέθηκαν σε εφαρμογή το α' τρίμηνο, κατά το οποίο εκτιμάται ότι είχαν τη μέγιστη επίδραση. Από την πλευρά της προσφοράς, στην οικονομική ανάπτυξη συνέβαλαν όλες οι συνιστώσες της προστιθέμενης αξίας. Συνολικά, σε τριμηνιαία βάση, η βιομηχανική παραγωγή (εκτός κατασκευών) αυξήθηκε κατά 0,8% το α' τρίμηνο του 2019, μετά από συρρίκνωση 1,2% το προηγούμενο τρίμηνο. Η παραγωγή του κατασκευαστικού τομέα αυξήθηκε με ταχύτερο ρυθμό (2,0%) λόγω των ευνοϊκών καιρικών συνθηκών κατά τους πρώτους μήνες του 2019.

Διάγραμμα 10

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ και συνιστώσες αυτού

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές και τριμηνιαίες συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2019.

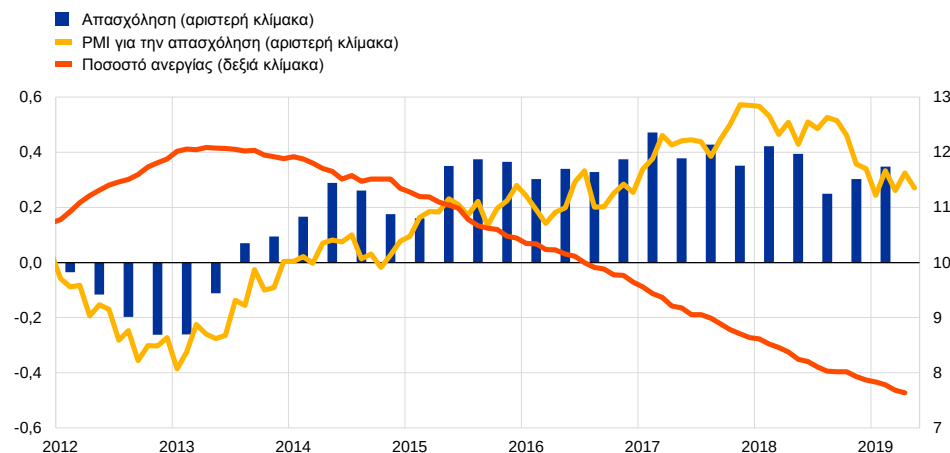
Οι αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ παρέμειναν εύρωστες. Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,3% το α' τρίμηνο του 2019, όπως και το δ' τρίμηνο του 2018, επωφελούμενη από την εύρωστη αύξηση του προϊόντος. Ενώ ο ρυθμός ανόδου της απασχόλησης επιβραδύνθηκε κάπως, κατά μέσο όρο, τα τρία τελευταία τρίμηνα σε σύγκριση με το πρώτο εξάμηνο του 2018, διατηρείται ισχυρός σε σύγκριση με την εξέλιξη της αύξησης του ΑΕΠ. Οι μέσες πραγματικές ώρες εργασίας μειώθηκαν ελαφρώς το α' τρίμηνο του 2019. Παράλληλα, η παραγωγικότητα ανά απασχολούμενο δεν μεταβλήθηκε το α' τρίμηνο του 2019 σε τριμηνιαία βάση, μετά από μικρές μειώσεις το δεύτερο εξάμηνο του 2018.

Οι πρόσφατοι βραχυχρόνιοι δείκτες της αγοράς εργασίας εξακολουθούν να δείχνουν θετική μεταβολή της απασχόλησης. Το ποσοστό ανεργίας της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε σε 7,6% τον Απρίλιο, μειωμένο έναντι 7,7% τον Μάρτιο. Οι βραχυχρόνιοι δείκτες ερευνών παρουσίασαν κάποια κάμψη τον Μάιο αλλά συνέχισαν να δείχνουν περαιτέρω δημιουργία θέσεων εργασίας στο εγγύς μέλλον.

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: α' τρίμηνο 2019 για την απασχόληση, Μάιος 2019 για τον PMI και Απρίλιος 2019 για το ποσοστό ανεργίας.

Η εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης εξακολούθησε να στηρίζεται πρωτίστως από την ανάκαμψη της αγοράς εργασίας και την ενίσχυση των ισολογισμών των νοικοκυριών. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,5% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2019, μετά από κάπως ασθενέστερη άνοδο το δ' τρίμηνο του 2018. Ο αριθμός των νέων επιβατικών αυτοκινήτων που τέθηκαν σε κυκλοφορία αυξήθηκε κατά 4,7% σε μηνιαία βάση τον Απρίλιο, σταθεροποιώντας την ανάκαμψη που καταγράφηκε το α' τρίμηνο και προσεγγίζοντας σε γενικές γραμμές το επίπεδο που είχε παρατηρηθεί ένα έτος νωρίτερα. Η εξομάλυνση του αριθμού των νέων αυτοκινήτων που τίθενται σε κυκλοφορία συνάδει με την πρόθεση των νοικοκυριών, όπως δηλώνουν τα ίδια στις σχετικές έρευνες, να προβούν σε αγορές ειδών σημαντικής αξίας το επόμενο έτος. Από πιο μακροχρόνια σκοπιά, η αύξηση του εισοδήματος από την εργασία εξακολουθεί να στηρίζει την υποκείμενη δυναμική της καταναλωτικής δαπάνης, και αυτό αντανακλάται και στα επίπεδα εμπιστοσύνης των καταναλωτών που υπερβαίνουν τον ιστορικό μέσο όρο τους. Επιπλέον, η περαιτέρω ενίσχυση των ισολογισμών των νοικοκυριών εξακολουθεί να αποτελεί σημαντικό παράγοντα που συμβάλλει στη σταθερή αύξηση της κατανάλωσης, εφόσον το αξιόχρεο των νοικοκυριών διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο για την πρόσβασή τους σε πιστώσεις.

Η συνεχιζόμενη ανάκαμψη των αγορών κατοικιών αναμένεται ότι θα εξακολουθήσει να συμβάλλει σημαντικά στη συνολική αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν κατά 1,1% το α' τρίμηνο του 2019, αντικατοπτρίζοντας τη συνεχιζόμενη ανάκαμψή τους σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ και στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Πρόσφατοι βραχυχρόνιοι δείκτες και αποτελέσματα ερευνών δείχνουν θετική αλλά επιβραδυνόμενη δυναμική. Η παραγωγή του τομέα των κατασκευών παρουσίασε άνοδο για τέταρτο συνεχές τρίμηνο το α' τρίμηνο του 2019, αυξανόμενη κατά 2,0%, ενώ παρόμοια εξέλιξη κατέγραψε και η οικοδομική δραστηριότητα. Επιπλέον, σύμφωνα με τον Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI), η παραγωγή στις κατασκευές συμπλήρωσε 2,5

χρόνια συνεχούς αύξησης τον Απρίλιο, ενώ η συνιστώσα του δείκτη για την παραγωγή στον τομέα των κατοικιών παρουσίασε παρόμοια εξέλιξη. Παράλληλα, ο δείκτης εμπιστοσύνης των κατασκευαστικών επιχειρήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής υποχώρησε τον Μάιο. Και ο δείκτης PMI και ο δείκτης εμπιστοσύνης παρέμειναν σαφώς υψηλότεροι από τον μακροχρόνιο μέσο όρο τους.

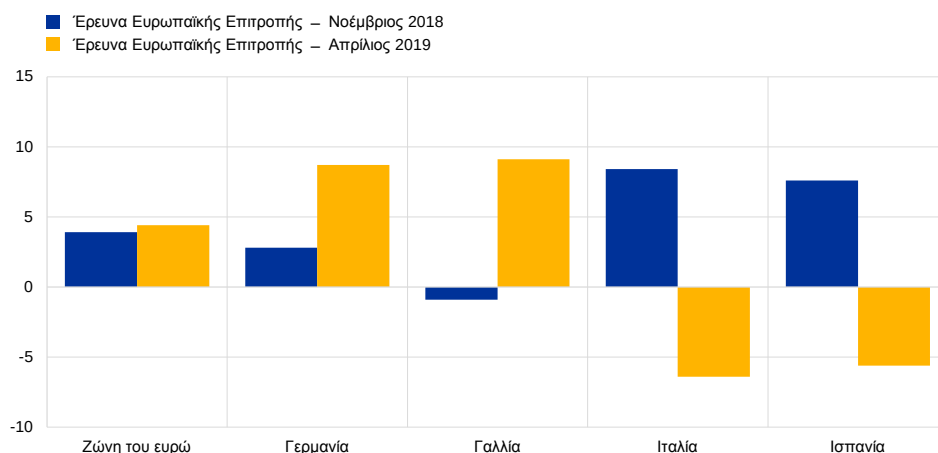
Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να συνεχίσουν να αυξάνονται, αν και με βραδύτερο ρυθμό, που συμβαδίζει με την εξασθένηση της εξωτερικής ζήτησης.

Η εικόνα αυτή υποστηρίζεται και από την πρόσφατη έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις επενδύσεις στη βιομηχανία, σύμφωνα με την οποία οι προσδοκίες για τον ετήσιο ρυθμό ανόδου των επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ το 2019 παραμένουν ουσιαστικά αμετάβλητες στο 4,4%, σε σχέση με την προηγούμενη έρευνα του Νοεμβρίου 2018 (βλ. Διάγραμμα 12). Επιπλέον, τα στοιχεία της έρευνας υποδεικνύουν ότι οι επενδύσεις θα συνεχίσουν να υποστηρίζονται από την ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης, τον υψηλό βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης. Ωστόσο, ένα λιγότερο θετικό στοιχείο είναι ότι το επενδυτικό κλίμα κατά τα τελευταία τρίμηνα δυσχεραίνεται από ορισμένους γεωπολιτικούς παράγοντες, εμπορικές διενέξεις, το Brexit και τις ευπάθειες στην Κίνα (βλ. Πλαίσιο 4 με τίτλο “Εμπιστοσύνη και επενδύσεις”).

Διάγραμμα 12

Προγραμματιζόμενες πραγματικές επενδύσεις στη βιομηχανία το 2019

(όγκοι, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



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

Οι εξωτερικές εμπορικές συναλλαγές της ζώνης του ευρώ παρέμειναν υποτονικές, κατέγραψαν ωστόσο κάποιες ενδείξεις σταθεροποίησης.

Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα εθνολογιστικά στοιχεία, το α' τρίμηνο του 2019 οι συνολικές εξαγωγές της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 0,6% σε πραγματικούς όρους, ενώ οι εισαγωγές σημείωσαν άνοδο κατά 0,4% σε τριμηνιαία βάση. Τα πιο πρόσφατα μηνιαία στοιχεία για τις εμπορικές συναλλαγές επί αγαθών επιβεβαιώνουν τη χαμηλή επίδοση, καθώς οι ονομαστικές εξαγωγές εκτός της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν ελαφρά συρρίκνωση τον Μάρτιο (-0,2% σε μηνιαία βάση), ενώ οι ονομαστικές εισαγωγές από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ ανέκαμψαν κάπως μετά την υποχώρηση του Φεβρουαρίου (0,7% σε μηνιαία βάση). Οι όγκοι των εξαγωγών αγαθών προς την Κίνα

ανέκαμψαν τον Μάρτιο και οι εξαγωγές προς τον Ηνωμένο Βασίλειο εξέπληξαν θετικά τον Φεβρουάριο, εν αναμονή του Brexit, ενώ οι εξαγωγές προς τις ΗΠΑ εξασθένησαν στη διάρκεια του χειμώνα. Οι πιο πρόσφατοι δείκτες ερευνών που βασίζονται στις παραγγελίες εξαγωγών παρέχουν ανάμικτες ενδείξεις.

Παρά τον θετικό ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ το α' τρίμηνο του 2019, τα πιο πρόσφατα οικονομικά στοιχεία και οι πληροφορίες από έρευνες δείχνουν κάπως ασθενέστερη ανάπτυξη το β' και το γ' τρίμηνο του τρέχοντος έτους. Παρόλο που η επίδραση ορισμένων παραγόντων που αφορούν συγκεκριμένους τομείς και χώρες έχει εξαλειφθεί ως έναν βαθμό, η αυξημένη διεθνής αβεβαιότητα συνεχίζει να επηρεάζει αρνητικά τις αναπτυξιακές προοπτικές της ζώνης του ευρώ. Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ESI) διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 104,5 τον Απρίλιο και τον Μάιο, κάτω από τον τριμηνιαίο μέσο όρο (106) που κατέγραψε το α' τρίμηνο του 2019. Παράλληλα, ο πιο πρόσφατος σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 51,6, παραμένοντας σε γενικές γραμμές αμετάβλητος από τον μέσο όρο του α' τριμήνου. Ενώ ο ESI παραμένει πάνω από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του, ο PMI είναι ελαφρώς κάτω και σχετικά κοντά στο επίπεδο που προσδιορίζει το όριο της συρρίκνωσης.

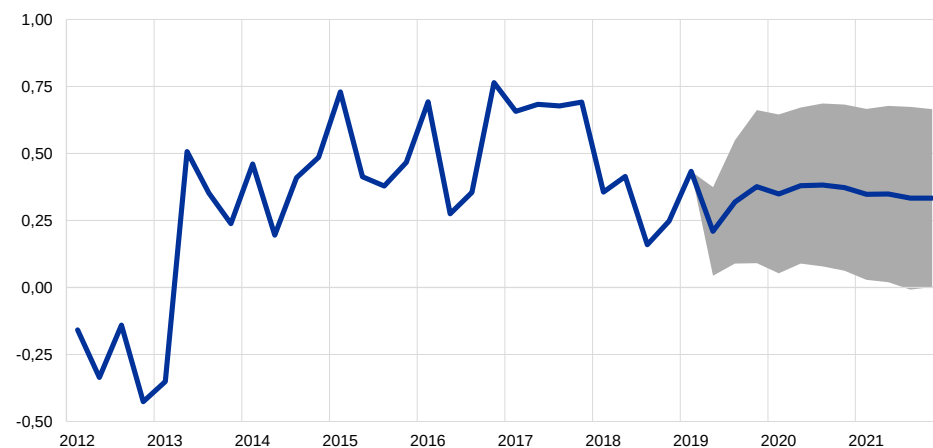
Η οικονομική ανάπτυξη της ζώνης του ευρώ αναμένεται να συνεχιστεί με συγκρατημένο ρυθμό βραχυπρόθεσμα. Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ εξακολουθούν να συμβάλλουν στη διαμόρφωση ευνοϊκών επιτοκίων χορηγήσεων, ενισχύοντας την οικονομική μεγέθυνση στη ζώνη του ευρώ. Η ιδιωτική κατανάλωση υποστηρίζεται από τις θετικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας, τη συνεχιζόμενη άνοδο της απασχόλησης και την εμπιστοσύνη των νοικοκυριών. Οι επενδύσεις σε κατοικίες παραμένουν εύρωστες, ενώ οι επιχειρηματικές επενδύσεις ενισχύονται από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και την ισχυρή εγχώρια ζήτηση. Ωστόσο, ορισμένες αντιξοότητες σε παγκόσμιο επίπεδο συνεχίζουν να επηρεάζουν δυσμενώς τις βραχυπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές της ζώνης του ευρώ, καθώς η απειλή αυξημένου προστατευτισμού και διάφοροι γεωπολιτικοί παράγοντες εντάθηκαν τελευταία. Σε αυτό το πλαίσιο, οι κίνδυνοι που περιβάλλουν την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ παραμένουν καθοδικοί.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2019 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,2% το 2019, 1,4% το 2020 και 1,4% το 2021 (βλ. Διάγραμμα 13). Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2019, οι προοπτικές όσον αφορά το πραγματικό ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2019, ενώ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2020 και κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2021.

Διάγραμμα 13

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2019", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 6 Ιουνίου 2019.

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

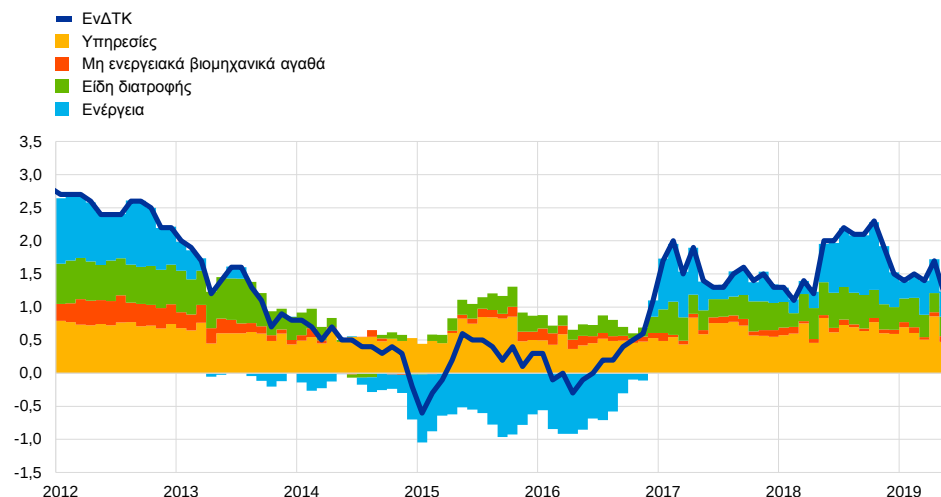
Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση (flash estimate) της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ ήταν 1,2% τον Μάιο του 2019, μειωμένος έναντι 1,7% τον Απρίλιο. Πέρα από την πρόσφατη μεταβλητότητα λόγω πρόσκαιρων παραγόντων, οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παραμένουν γενικώς συγκρατημένοι, αλλά οι πιέσεις από πλευράς του κόστους εργασίας εξακολουθούν να ενισχύονται και να διευρύνονται υπό συνθήκες 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 ενίσχυση του ρυθμού αύξησης των μισθών. Η αξιολόγηση αυτή αντανακλάται σε γενικές γραμμές και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2019, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί σε 1,3% το 2019, 1,4% το 2020 και 1,6% το 2021. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2019, οι προοπτικές όσον αφορά τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2019, ενώ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2020. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,1% το 2019, 1,4% το 2020 και 1,6% το 2021.

Ο μετρούμενος πληθωρισμός υποχώρησε τον Μάιο εξαιτίας των χαμηλότερων ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού στις πιο ευμετάβλητες κατηγορίες. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε σε 1,2% τον Μάιο του 2019, από 1,7% τον Απρίλιο (βλ. Διάγραμμα 14). Η αύξηση τον Απρίλιο και η μετέπειτα μείωση τον Μάιο αντανακλούσαν εν πολλοίς το γεγονός ότι το Πάσχα εφέτος ήταν πιο αργά και την επίδραση που έχει αυτό στους δωδεκάμηνους ρυθμούς μεταβολής των τιμών ορισμένων ειδών που σχετίζονται με τα ταξίδια. Η επίδραση αυτή είναι ιδιαίτερα εμφανής στην εξέλιξη του πληθωρισμού των υπηρεσιών βάσει του ΕνΔΤΚ, ο οποίος αυξήθηκε από 1,1% τον Μάρτιο σε 1,9% τον Απρίλιο, ενώ επανήλθε σε 1,1% τον Μάιο. Ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας βάσει του ΕνΔΤΚ υποχώρησε από 5,8% τον Απρίλιο σε 3,8% τον Μάιο.

Διάγραμμα 14

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

(ετήσια ποσοστιαία μεταβολή, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2019 (προκαταρκτικές εκτιμήσεις). Οι ρυθμοί ανάπτυξης για το 2015 έχουν υποστεί στρέβλωση προς τα άνω, εξαιτίας μίας μεθοδολογικής μεταβολής (βλ. Πλαίσιο 5 στο Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2019).

Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παρέμειναν γενικώς συγκρατημένοι.

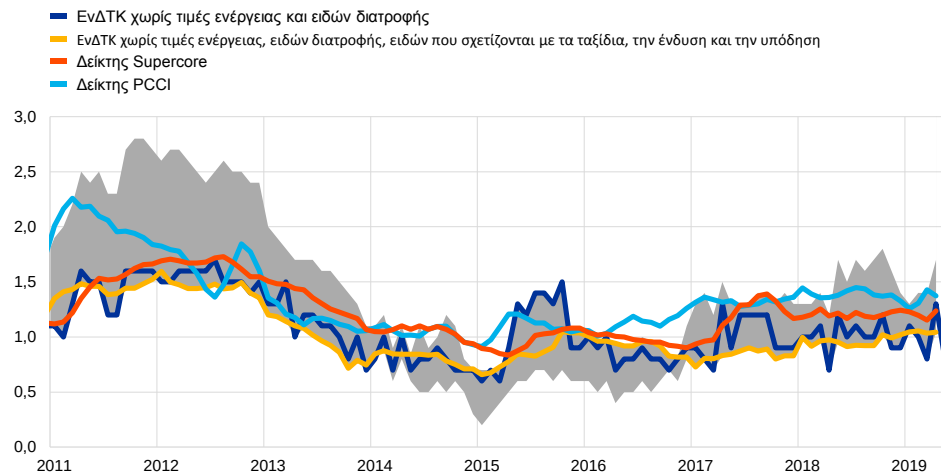
Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής διαμορφώθηκε σε 0,8% τον Μάιο, μετά από 1,3% τον Απρίλιο και 0,8% τον Μάρτιο (βλ. Διάγραμμα 15). Όπως και με τον συνολικό πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ, η αύξηση αυτού του δείκτη υποκείμενου πληθωρισμού τον Απρίλιο και η μετέπειτα υποχώρησή του τον Μάιο επίσης αντανάκλασε την επίδραση της μεταγενέστερης περιόδου του Πάσχα. Αυτή η πρόσκαιρη ανοδική επίδραση στον ρυθμό πληθωρισμού τον Απρίλιο αποτυπώνεται και από τους δείκτες περικομμένου μέσου όρου για την εν λόγω περίοδο, και είναι πιθανόν ότι τα στοιχεία του Μαΐου δεν θα μεταβάλουν την γενικότερη εικόνα σταθεροποίησης στους δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού που παρατηρείται τους τελευταίους μήνες. Πράγματι, οι δείκτες που εξαιρούν αυτές τις πρόσκαιρες επιδράσεις, όπως ο ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, των ειδών διατροφής, των ειδών που σχετίζονται με τα ταξίδια και των ειδών ένδυσης και υπόδησης, οι δείκτες PCCI (Persistent and Common Component of Inflation) και Supercore παρέμειναν όλοι αμετάβλητοι τον Απρίλιο (τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία).² Όσον αφορά το μέλλον, οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού αναμένεται να αυξηθούν σταδιακά, ωθούμενοι ιδίως από τον εύρωστο ρυθμό ανόδου των μισθών και από την παρατηρηθείσα επιτάχυνση του πληθωρισμού των τιμών παραγωγού.

² 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 15

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2019 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής και Απρίλιος 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, περικυκλωμένο μέσο όρο (10%), περικυκλωμένο μέσο όρο (30%) και σταθμισμένη διάμεση τιμή του ΕνΔΤΚ. Οι ρυθμοί μεταβολής του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής για το 2015 έχουν υποστεί στρέβλωση προς τα άνω, εξαιτίας μίας μεθοδολογικής αλλαγής (βλ. Πλαίσιο 5 στο Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2019).

Οι πιέσεις στις τιμές στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας προσφοράς μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών παρέμειναν πολύ υψηλότερες από τον ιστορικό μέσο όρο τους, αλλά μετριάστηκαν ελαφρώς στα πρώιμα στάδια. Ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά που πωλούνται στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε ελαφρώς σε 0,9% τον Απρίλιο από 1,0% τον Μάρτιο, και πάλι υπερέβαινε τον ιστορικό μέσο όρο του, 0,55%. Η άνοδος του από το κατώτατο σημείο του (-0,2%) τον Δεκέμβριο του 2016 αφορούσε ευρύ φάσμα κλάδων της μεταποίησης, γεγονός που υποδηλώνει κάποια ευρωστία. Ο αντίστοιχος πληθωρισμός των τιμών των εισαγομένων συνέχισε να αυξάνεται σταθερά σε 1,5% τον Μάρτιο από πρόσφατο χαμηλό 0,3% τον Δεκέμβριο, αντανakλώντας εν πολλοίς την επίδραση της πρόσφατης υποτίμησης της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Αυτό ενδεχομένως αντιστάθμισε ελαφρώς τις ασθενέστερες παγκόσμιες πιέσεις στις τιμές, με τον παγκόσμιο πληθωρισμό του Δείκτη Τιμών Παραγωγού (ΔΤΠ) εκτός της ενέργειας να υποχωρεί περαιτέρω τον Μάρτιο σε 3,3% από το υψηλό 4,8% του Σεπτεμβρίου του 2018.

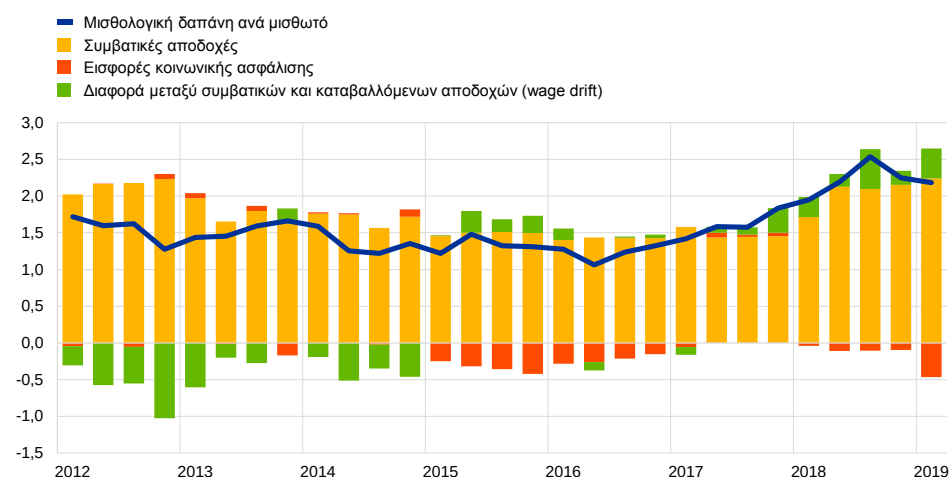
Ο ρυθμός ανόδου των μισθών παρέμεινε εύρωστος, υπογραμμίζοντας τη συσσώρευση των πιέσεων από πλευράς εγχώριου κόστους. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό διαμορφώθηκε στο 2,2% το α' τρίμηνο του 2019, αμετάβλητος από το δ' τρίμηνο του 2018 και υψηλότερος από το μακροχρόνιο μέσο όρο του (βλ. Διάγραμμα 16). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε στο 2,2% το α' τρίμηνο του 2019, επίσης αμετάβλητος από το δ' τρίμηνο του 2018. Αντίθετα με τη διαφορά μεταξύ συμβατικών και καταβαλλόμενων αποδοχών (wage drift), η αύξηση των συμβατικών αποδοχών εμφανίζει μεγαλύτερη διάρκεια, αντιδρώντας σταδιακά στις σωρευτικές μεταβολές του ποσοστού ανεργίας. Οι προοπτικές για συνέχιση της έντονης αύξησης

των συμβατικών αποδοχών στο μέλλον εξαρτώνται εν πολλοίς από ορισμένες μισθολογικές συμφωνίες μεγαλύτερης διάρκειας (που ενίοτε εκτείνονται μέχρι το 2020) και αναμένεται ότι θα ενισχύσουν τον εύρωστο ρυθμό ανόδου της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό καθ' όλη τη διάρκεια του 2019.

Διάγραμμα 16

Συμβολή των συνιστωσών της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό

(ετήσια ποσοστιαία μεταβολή, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



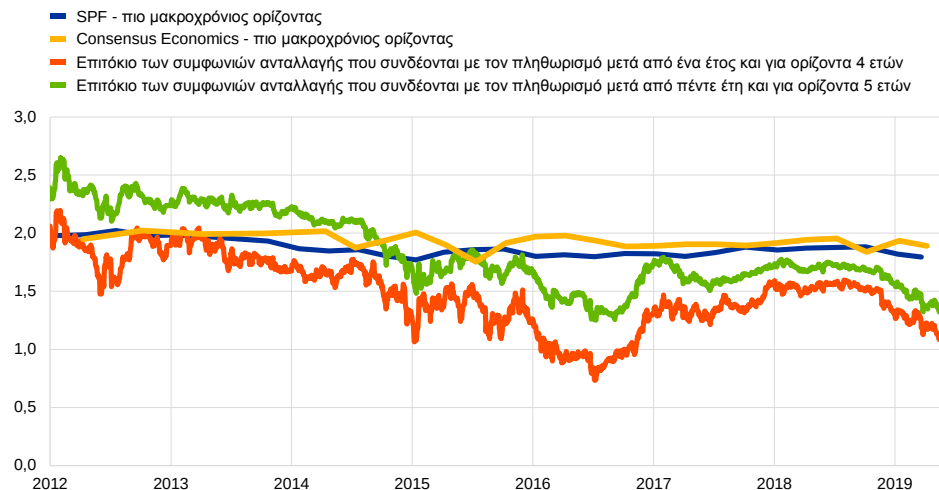
Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2019.

Οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς υποχώρησαν ελαφρώς, ενώ οι δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών παρέμειναν σταθεροί. Το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών διαμορφώθηκε σε 1,29% στις 5.6.2019, δηλ. 8 μονάδες βάσης χαμηλότερο από ό,τι κατά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Απρίλιο (βλ. Διάγραμμα 17). Η μελλοντική εξέλιξη των δεικτών των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς εξακολουθεί να υποδηλώνει ότι θα υπάρξει παρατεταμένη περίοδος χαμηλού πληθωρισμού, με πολύ βραδεία επάνοδο σε επίπεδα πληθωρισμού πλησίον, αλλά κάτω του 2%. Η κινδυνουδέτερη πιθανότητα για αρνητικό μέσο πληθωρισμό τα επόμενα πέντε έτη, η οποία τεκμαίρεται από τις αγορές δικαιωμάτων προαίρεσας που συνδέονται με τον πληθωρισμό είναι αμελητέα, γεγονός που υποδηλώνει ότι επί του παρόντος οι αγορές θεωρούν τον κίνδυνο αποπληθωρισμού πολύ μικρό. Οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό όπως μετρούνται με β παρέμειναν σταθερές σε επίπεδα κάτω, αλλά πλησίον του 2%. Σύμφωνα με την Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων για το β' τρίμηνο του 2019, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν στο 1,8%, ενώ σύμφωνα με τις έρευνες του Consensus Economics και του Βαρόμετρου της Ζώνης του Ευρώ του Απριλίου οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν στο 1,9%.

Διάγραμμα 17

Δείκτες προσδοκιών για τον πληθωρισμό

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων (Survey of Professional Forecasters - SPF), Consensus Economics, Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στην έρευνα SPF, ο πιο μακροχρόνιος ορίζοντας αναφέρεται σε ένα ημερολογιακό έτος 4-5 έτη μετά την ημερομηνία της έρευνας, ενώ στην έρευνα του Consensus Economics ο πιο μακροχρόνιος ορίζοντας αναφέρεται στο μέσο όρο για μια περίοδο 5-10 ετών μετά την ημερομηνία της έρευνας. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το β' τρίμηνο του 2019 για την έρευνα SPF, για τον Απρίλιο του 2019 για το Consensus Economics και για τις 5 Ιουνίου 2019 για τα επιτόκια συμφωνιών ανταλλαγής συνδεδεμένων με τον πληθωρισμό.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2019 προβλέπουν σταδιακή άνοδο του υποκείμενου πληθωρισμού.

Με βάση τις πληροφορίες που ήταν διαθέσιμες στα μέσα Μαΐου, αυτές οι προβολές εκτιμούν ότι ο μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 1,3% το 2019, 1,4% το 2020 και 1,6% το 2021, σε σύγκριση με 1,2%, 1,5% και 1,6% αντίστοιχα στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της Ευρωσυστήματος του Μαρτίου 2019 (βλ. Διάγραμμα 18). Αυτές οι αναθεωρήσεις εξηγούνται εν πολλοίς από τη συνιστώσα της ενέργειας, η οποία αναθεωρήθηκε σημαντικά προς τα άνω για το 2019, λόγω της μεγαλύτερης ανόδου των τιμών του πετρελαίου, και προς τα κάτω για το 2020, εξαιτίας της πιο απότομα καθοδικής κλίσης της καμπύλης των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί των τιμών του πετρελαίου. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται να ακολουθήσει ανοδική πορεία, υποστηριζόμενος από την πιο βαθμιαία αλλά συνεχιζόμενη οικονομική ανάκαμψη και την αυξανόμενη στενότητα στην αγορά εργασίας, η οποία οδηγεί σε υψηλότερες πιέσεις από πλευράς εγχώριου κόστους. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναμένεται να αυξηθεί από 1,1% το 2019 σε 1,4% το 2020 και 1,6% το 2021. Η εικόνα αυτή αντιπροσωπεύει μια μικρή αναθεώρηση προς τα κάτω για το 2019, η οποία αντανακλά κυρίως τα δυσμενέστερα από ό,τι αναμενόταν στοιχεία που καταγράφονται μέχρι τώρα εφέτος.

Διάγραμμα 18

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και το άρθρο με τίτλο "[June 2019 Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area](#)", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 6 Ιουνίου 2019.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: το α' τρίμηνο του 2019 (στοιχεία) 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: 22 Μαΐου 2019.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια και τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα ενισχύθηκαν τον Απρίλιο του 2019. Ο ρυθμός ανόδου του M3 παρέμεινε ανθεκτικός παρά τη σταδιακή εξάλειψη της μηχανικής συμβολής των καθαρών αγορών μέσω του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP). Ταυτόχρονα, οι όροι άντλησης ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών και οι όροι χορήγησης τραπεζικών δανείων παρέμειναν ευνοϊκοί, αντανakλώντας και τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που ανακοινώθηκαν το Μάρτιο και τον Ιούνιο. Η καθαρή έκδοση χρεογράφων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ανέκαμψε το α' τρίμηνο του 2019, αφού είχε υποχωρήσει το δ' τρίμηνο του 2018, στο πλαίσιο της βελτίωσης των συνθηκών στις αγορές ομολόγων και, έως τον Απρίλιο, της μείωσης του κόστους χρηματοδότησης μέσω της αγοράς.

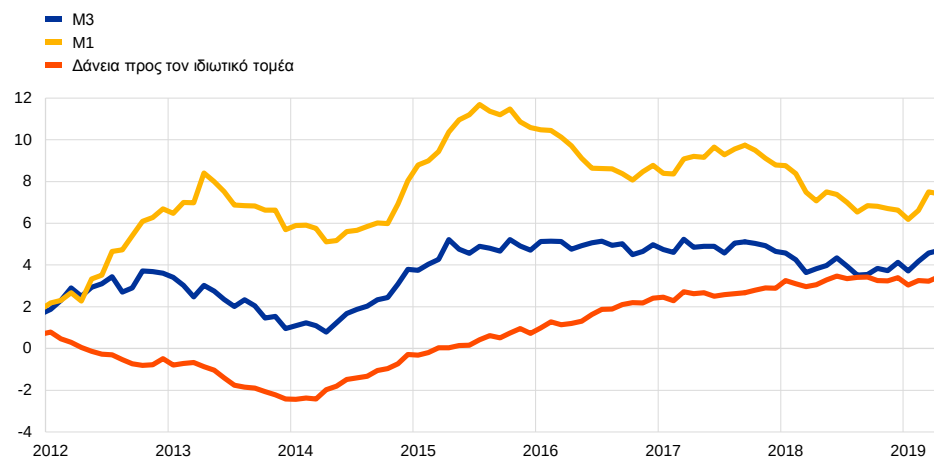
Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια επιταχύνθηκε τον Απρίλιο και επανήλθε στο επίπεδο του τέλους του 2017. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του M3 επιταχύνθηκε σε 4,7% τον Απρίλιο του 2019, από 4,6% το Μάρτιο (βλ. Διάγραμμα 19), υποβοηθούμενος από το χαμηλότερο κόστος ευκαιρίας. Η εξέλιξη αυτή δείχνει την ανθεκτικότητα της αύξησης του M3 παρά τη σταδιακή εξάλειψη της μηχανικής συμβολής του προγράμματος APP, υποδηλώνοντας μικρότερη θετική επίδραση του τελευταίου. Ο ρυθμός αύξησης του M3 υποχωρούσε από τα τέλη του 2017 έως το πρόσφατο χαμηλό επίπεδο που σημειώθηκε τον Αύγουστο του 2018, το οποίο συμπίπτει με τη σταδιακή μείωση του μηνιαίου ύψους των καθαρών αγορών τίτλων. Το στενό νομισματικό μέγεθος M1, το οποίο περιλαμβάνει τις πιο ρευστές συνιστώσες του M3, έχει την κυριότερη συμβολή στην αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M1 παρέμεινε ουσιαστικά σταθερός τον Απρίλιο στο 7,4%, έναντι 7,5% το Μάρτιο, επιβεβαιώνοντας την ανακοπή της καθοδικής πορείας που παρατηρείται από τα τέλη του 2017. Δεδομένου ότι το πραγματικό M1 έχει ιδιότητες προπορευόμενου δείκτη του πραγματικού ΑΕΠ, η εξέλιξη αυτή συνάδει με σταθεροποίηση της οικονομικής δραστηριότητας.³

³ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "The predictive power of real M1 for real economic activity in the euro area", Economic Bulletin, Issue 3, ECB, 2019.

Διάγραμμα 19

M3, M1 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα δάνεια είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Απρίλιος 2019.

Οι καταθέσεις μίας ημέρας, που είναι η κύρια συνιστώσα του M1, συνέχισαν να αυξάνονται με υψηλό ετήσιο ρυθμό. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας παρέμεινε αμετάβλητος στο 7,8% τον Απρίλιο, αντανakλώντας το σταθερό ρυθμό αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας που διακρατούν τα νοικοκυριά, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός για τις καταθέσεις μίας ημέρας των ΜΧΕ επιβραδύνθηκε. Επιπλέον, παρά κάποια βραχυχρόνια μεταβλητότητα, η αύξηση του νομίσματος σε κυκλοφορία ακολούθησε την ιστορική τάση της, μαρτυρώντας ουσιώδη υποκατάσταση μετρητών με καταθέσεις σε ένα περιβάλλον πολύ χαμηλών ή αρνητικών επιτοκίων για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Η συμβολή των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων εκτός των καταθέσεων μίας ημέρας (δηλ. M2 μείον M1) έγινε θετική για πρώτη φορά μετά τα τέλη του 2013, συνεχίζοντας την ανοδική πορεία που παρατηρείται τα τελευταία τρίμηνα και υποβοηθούμενη από το χαμηλότερο κόστος ευκαιρίας στοιχείων που περιλαμβάνονται στο M3. Τα εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα (δηλ. M3 μείον M2) εξακολούθησαν να συμβάλλουν αρνητικά στην αύξηση του M3, λόγω της σχετικά χαμηλής απόδοσής τους.

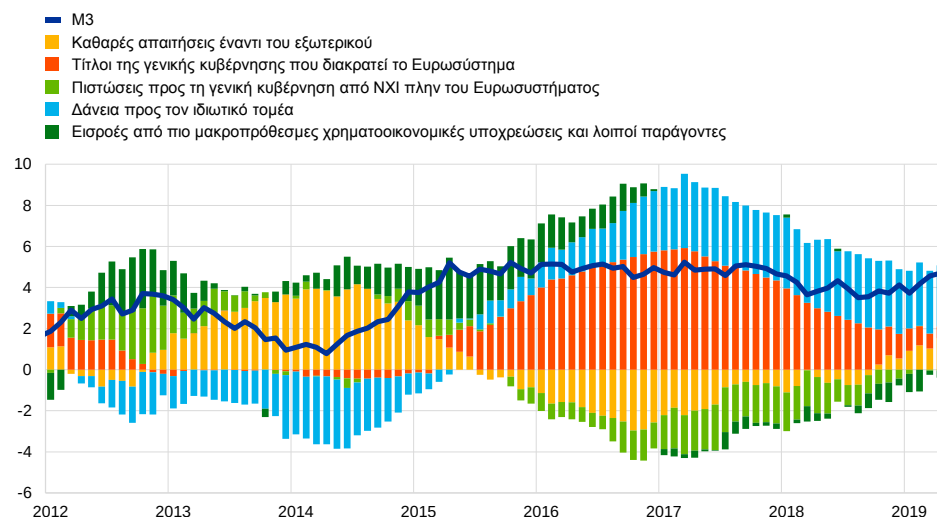
Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, η σταδιακή εξάλειψη της μηχανικής συμβολής του προγράμματος APP στην αύξηση του M3 αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από τη θετική συμβολή των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα και, πρόσφατα, από τις καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού (βλ. Διάγραμμα 20). Η θετική συμβολή που είχαν στην άνοδο του M3 οι τίτλοι της γενικής κυβέρνησης που διακρατεί το Ευρωσύστημα, η οποία αντικατοπτρίζει τη μηχανική συμβολή του προγράμματος APP στην άνοδο του M3, μειώθηκε περαιτέρω (βλ. το κόκκινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 20). Παρότι οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμειναν η κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος (βλ. το μπλε τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 20), η μειωμένη συμβολή του APP αντικαταστάθηκε τους τελευταίους μήνες από καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού (βλ. το κίτρινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 20). Η αυξανόμενη συμβολή των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού αντανakλά το

αυξημένο ενδιαφέρον των ξένων επενδυτών για περιουσιακά στοιχεία της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα 20

M3 και παράγοντες μεταβολής του

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



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα περιλαμβάνουν τα δάνεια των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα και τις τοποθετήσεις των NXI σε χρεόγραφα που εξέδωσε ο ιδιωτικός μη χρηματοπιστωτικός τομέας της ζώνης του ευρώ. 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: Απρίλιος 2019.

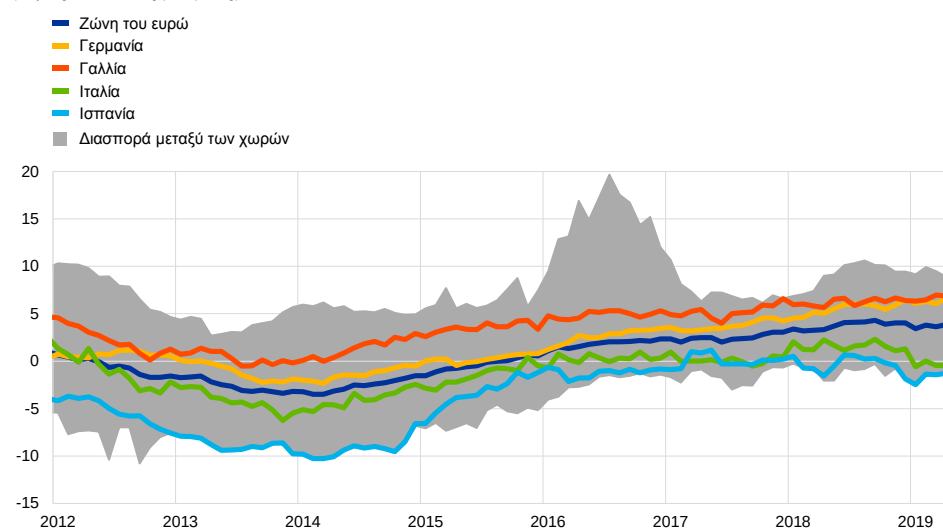
Ο ρυθμός αύξησης των δανείων ακολούθησε σε γενικές γραμμές την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, αλλά επιταχύνθηκε κάπως τον Απρίλιο. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα (διορθωμένος ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου – notional cash pooling) επιταχύνθηκε ελαφρώς σε 3,4% τον Απρίλιο, από 3,2% το Μάρτιο (βλ. Διάγραμμα 19). Αυτό οφειλόταν στην επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς ΜΧΕ σε 3,9% τον Απρίλιο, από 3,6% το Μάρτιο. Πέρα από τη βραχυπρόθεσμη μεταβλητότητα, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς ΜΧΕ επιβραδύνθηκε κάπως, αλλά παρέμεινε σχετικά κοντά στο ανώτατο επίπεδο που είχε σημειώσει το Σεπτέμβριο του 2018 (4,3%). Αυτή η εξέλιξη συνάδει με τη κυκλική εξέλιξή του που εμφανίζει χρονική υστέρηση σε σχέση με την πραγματική οικονομική δραστηριότητα, καθώς και τη μείωση της συνολικής ζήτησης που παρατηρήθηκε το 2018. Η επιβράδυνση των δανείων προς ΜΧΕ οφειλόταν κυρίως στη μειωμένη ζήτηση δανείων λόγω των χαμηλότερων χρηματοδοτικών αναγκών των επιχειρήσεων. Αντιθέτως, οι συνθήκες χρηματοδότησης και οι συνθήκες στην αγορά ομολόγων παρέμειναν ευνοϊκές (βλ. παρακάτω), υποδηλώνοντας ότι οι δυνάμεις της προσφοράς δεν επηρεάζουν αρνητικά τη δυναμική των πιστώσεων, δεδομένης της ιδιαίτερα διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς επιχειρήσεις χαρακτηρίστηκε από σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών (βλ. Διάγραμμα 21). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά αυξήθηκε ελαφρώς σε 3,4% τον Απρίλιο, από 3,3% το Μάρτιο, χαρακτηριζόμενος από έντονες διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών (βλ. Διάγραμμα

22). Η συνολική σταδιακή αύξηση των δανείων προς τα νοικοκυριά εξακολούθησε να προέρχεται από την καταναλωτική πίστη και τα στεγαστικά δάνεια, τα οποία σε καθαρούς όρους παρουσιάζουν συγκρατημένη αύξηση με βάση τα ιστορικά δεδομένα για το σύνολο της ζώνης του ευρώ. Παράλληλα, ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών παρατηρείται και στον ρυθμό αύξησης των στεγαστικών δανείων και τις εξελίξεις στις τιμές των κατοικιών.

Διάγραμμα 21

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



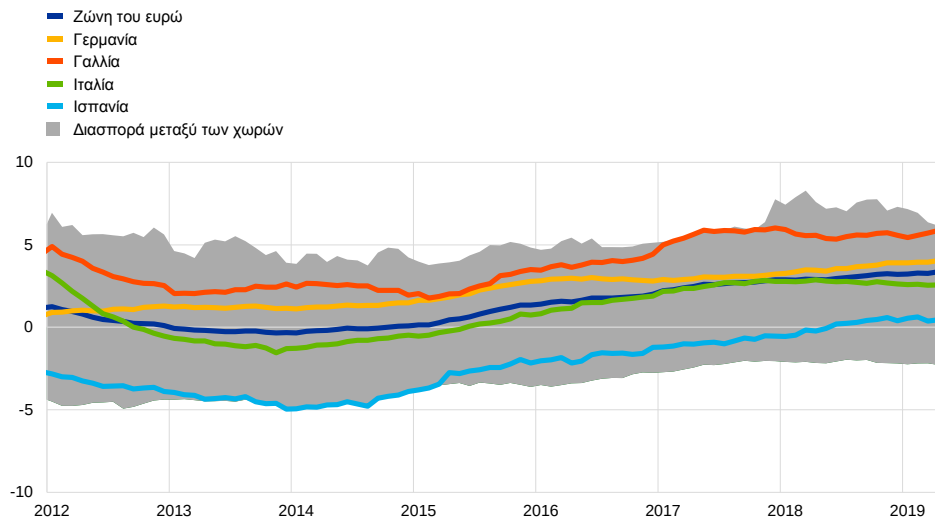
Πηγή: ΕΚΤ.

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

Διάγραμμα 22

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: 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: Απρίλιος 2019.

Οι συνθήκες άντλησης ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών με ανάληψη

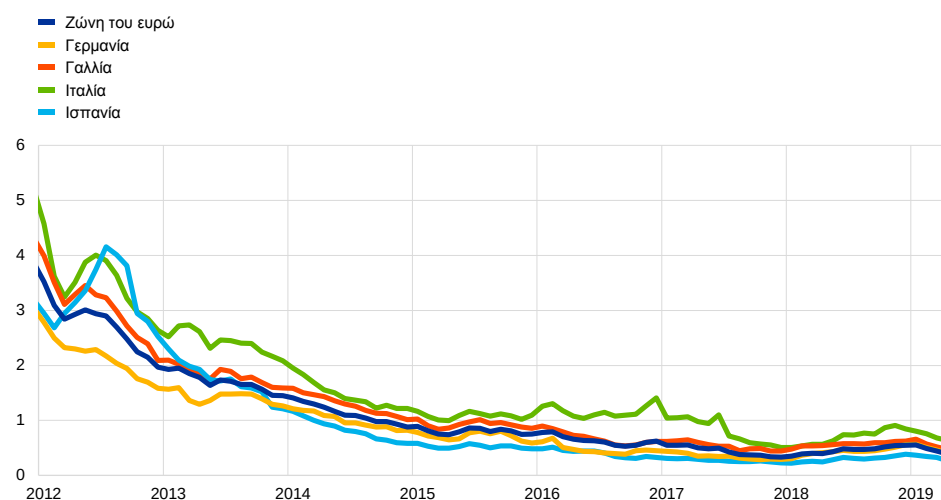
χρέους βελτιώθηκαν περαιτέρω. Τον Απρίλιο, το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης για τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ υποχώρησε περαιτέρω, μετά το πρόσφατο ανώτατο επίπεδο που σημείωσε τον Ιανουάριο του 2019, και επανήλθε στα επίπεδα του Φεβρουαρίου 2018 (βλ. Διάγραμμα 23). Αυτή η εξέλιξη οφειλόταν κυρίως στη σημαντική μείωση των αποδόσεων των τραπεζικών ομολόγων. Πάντως, σε σύγκριση με τις καταθέσεις, τα τραπεζικά ομόλογα παρέμειναν η ακριβότερη πηγή χρηματοδότησης και απαρτίζουν περιορισμένο μερίδιο της συνολικής δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών. Επιπλέον, τα επιτόκια καταθέσεων των τραπεζών της ζώνης του ευρώ παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερά τον Απρίλιο. Η βελτίωση του κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών εξαπλώθηκε στις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Ενώ τα επιτόκια καταθέσεων παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα στις χώρες αυτές, οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων υποχώρησαν σημαντικά τον Απρίλιο. Επίσης, στις απαντήσεις τους στην έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων της ΕΚΤ, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ ανέφεραν βελτιωμένη πρόσβαση σε χρηματοδότηση το α' τρίμηνο του 2019 κυρίως λόγω της πρόσβασής τους σε δανειακή χρηματοδότηση. Παράλληλα, το επίπεδο του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών παρέμεινε ανομοιογενές στις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Τον Απρίλιο, τα περιθώρια χορηγήσεων-καταθέσεων των τραπεζών της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν κάπως για τα νέα δάνεια. Ταυτόχρονα, η συμπίεση των περιθωρίων χορηγήσεων-καταθέσεων συνεχίζεται για τα επιτόκια επί των υπολοίπων των δανείων σε χώρες που εμφανίζουν υψηλό ποσοστό δανείων με σταθερό επιτόκιο, υποδηλώνοντας βαθμιαία ανατιμολόγηση παλαιών δανειακών συμβάσεων με νέα, χαμηλότερα επιτόκια. Η ίδια η συμπίεση των περιθωρίων χορηγήσεων-καταθέσεων ασκεί μειωτική επίδραση στην κερδοφορία των τραπεζών, η οποία όμως αντισταθμίζεται από τη θετική επίδραση του περιβάλλοντος χαμηλών ή και μηδενικών επιτοκίων στην ποιότητα των δανειακών χαρτοφυλακίων τους (γεγονός

που μειώνει το κόστος σχηματισμού προβλέψεων) και στον όγκο των χορηγήσεων. Συνολικά, οι συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ παρέμειναν ευνοϊκές, αντανακλώντας τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και την ενίσχυση των ισολογισμών των τραπεζών. Παράλληλα, παρά την πρόοδο που σημείωσαν οι τράπεζες στην εξυγίανση των ισολογισμών τους, π.χ. μειώνοντας τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, το επίπεδο της κερδοφορίας των τραπεζών της ζώνης του ευρώ παραμένει χαμηλό.

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: Απρίλιος 2019.

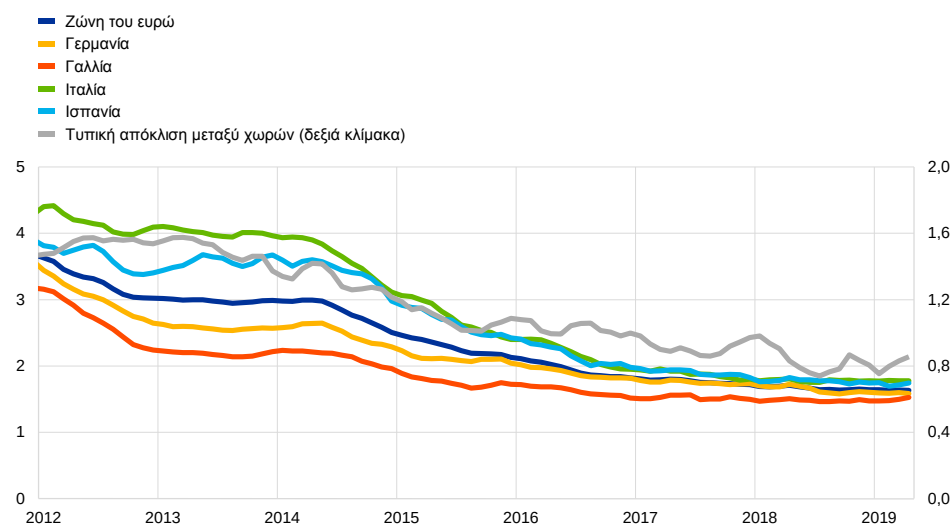
Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς ΜΧΕ και νοικοκυριά παρέμειναν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Τον Απρίλιο του 2019, το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο χορηγήσεων προς ΜΧΕ (βλ. Διάγραμμα 24) υποχώρησε στο 1,62%, επανερχόμενο στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του Μαΐου του 2018. Το ευνοϊκότερο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών και οι συνεχιζόμενες έντονες ανταγωνιστικές πιέσεις άσκησαν μειωτική επίδραση στα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς τις ΝΧΕ. Επιπλέον, ο χαμηλός πιστωτικός κίνδυνος για τις ΝΧΕ ως σύνολο, όπως υποδηλώνει η χαμηλή συχνότητα αναμενόμενης αθέτησης υποχρεώσεων, συνέβαλε στη διατήρηση των επιτοκίων χορηγήσεων σε χαμηλά επίπεδα. Το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο των στεγαστικών δανείων υποχώρησε σε 1,75% τον Απρίλιο, φθάνοντας σε νέο ιστορικά χαμηλό επίπεδο (βλ. Διάγραμμα 25). Οι ανταγωνιστικές πιέσεις και το ευνοϊκότερο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών άσκησαν μειωτική επίδραση στα επιτόκια χορηγήσεων προς τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ. Συνολικά, τα σύνθετα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων προς τις ΜΧΕ και τα νοικοκυριά μειώθηκαν σημαντικά μετά την ανακοίνωση των μέτρων της ΕΚΤ για χαλάρωση των πιστωτικών συνθηκών τον Ιούνιο του 2014. Μεταξύ Μαΐου 2014 και Απριλίου 2019 οι σύνθετοι δείκτες τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων για δάνεια προς ΜΧΕ και προς νοικοκυριά σημείωσαν πτώση κατά περίπου 130 και 115 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 ιδιαίτερα σημαντική στις χώρες της ζώνης του ευρώ που επλήγησαν περισσότερο από τη 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)



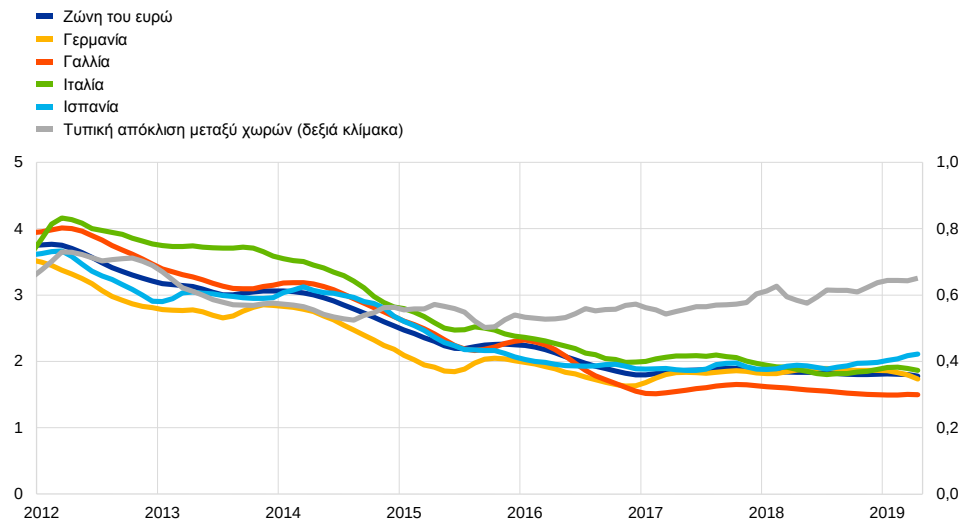
Πηγή: ΕΚΤ.

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

Διάγραμμα 25

Σύνθετα επιτόκια δανείων για αγορά κατοικίας

(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι 3 μηνών)



Πηγή: ΕΚΤ.

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

Η ετήσια ροή συνολικής εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι μετριάστηκε κάπως το α' τρίμηνο του 2019. Αυτό

αντανακλά την επιβράδυνση των τραπεζικών χορηγήσεων και τη συνεχιζόμενη χαμηλή έκδοση εισηγμένων μετοχών, ενώ η καθαρή έκδοση χρεογράφων ήταν σχετικά έντονη. Εντούτοις, σε σύγκριση με το προηγούμενο επείσοδιο επιβράδυνσης το 2015-2016, οι ροές δανειακής χρηματοδότησης των ΝΧΙ (με βάση τα δάνεια από ΝΧΙ, την έκδοση χρεογράφων και τα δάνεια από μη ΝΧΙ) ήταν υψηλότερες. Αυτό συνάδει με ευνοϊκές συνθήκες δανειακής χρηματοδότησης και ενίσχυση των ισολογισμών των επιχειρήσεων. Συνολικά, δεδομένου του ότι η εξωτερική χρηματοδότηση των ΜΧΕ αντιδρά κατά κανόνα με χρονική υστέρηση στις μεταβολές της οικονομικής δραστηριότητας, η πρόσφατη επιβράδυνση της εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ συνάδει με την εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας το 2018 και τις συνακόλουθα μειωμένες χρηματοδοτικές ανάγκες των επιχειρήσεων.

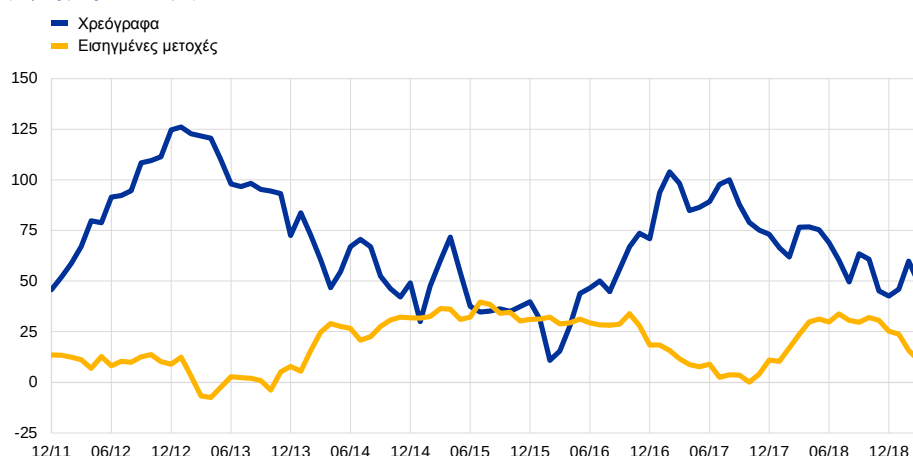
Το α' τρίμηνο του 2019 η καθαρή έκδοση χρεογράφων από ΜΧΕ ανέκαμψε έντονα σε σχέση με το αρνητικό επίπεδο που είχε καταγραφεί το δ' τρίμηνο του 2018. Η θετική καθαρή ροή χρεογράφων που εκδόθηκαν από ΜΧΕ το α' τρίμηνο του 2019 οφείλεται κυρίως στις αναβληθείσες εκδόσεις το δ' τρίμηνο του 2018 λόγω της επιδείνωσης των προοπτικών της οικονομίας και της αύξησης των διαφορών αποδόσεων των ομολόγων που εξέδωσαν οι ΜΧΕ, στο πλαίσιο της μεγαλύτερης αποστροφής του κινδύνου στην αγορά. Η ταχεία μείωση του κόστους χρηματοδότησης με έκδοση χρεογράφων από το τέλος του 2018 και εξής προκάλεσε ανάκαμψη της καθαρής έκδοσης χρεογράφων από τις ΜΧΕ. Εξετάζοντας μια κάπως μακρότερη περίοδο, οι ετήσιες καθαρές ροές έκδοσης για το Μάρτιο του 2019 ήταν υψηλότερες από ό,τι το Δεκέμβριο του 2018 - οπότε κατέγραψαν τη χαμηλότερη τιμή τους από το Μάιο του 2016 (βλ. Διάγραμμα 26) - και συμβατές με τη σταδιακή σταθεροποίηση που

σημειώνεται από τις αρχές του 2019. Τα στοιχεία της αγοράς υποδηλώνουν ότι η καθαρή έκδοση χρεογράφων τόσο από εκδότες επενδυτικής βαθμίδας όσο και από εκδότες ομολόγων υψηλής απόδοσης τον Απρίλιο και το Μάιο του 2019 ήταν πολύ πιο συγκρατημένη από ό,τι το α' τρίμηνο του 2019. Η καθαρή έκδοση εισηγμένων μετοχών εξακολούθησε να υποχωρεί το α' τρίμηνο του 2019, αντανακλώντας μια σειρά αρνητικών καθαρών μηνιαίων ροών που ξεκίνησε το Νοέμβριο του 2018.

Διάγραμμα 26

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

(ετήσιες ροές, δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Μηνιαία στοιχεία βάσει μιας 12μηνιας κυλιόμενης περιόδου. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Μάρτιος 2019.

Τον Απρίλιο του 2019 το κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ μειώθηκε περαιτέρω σε σύγκριση με το τέλος του 2018 και έφθασε σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο. Τον Απρίλιο, το συνολικό ονομαστικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ, που αποτελείται από τον τραπεζικό δανεισμό, την έκδοση χρεογράφων στην αγορά και τη χρηματοδότηση μέσω της έκδοσης μετοχών, διαμορφώθηκε σε 4,4%, δηλ. ήταν κατά 7 μονάδες βάσης χαμηλότερο από ό,τι το Μάρτιο του 2019, καταγράφοντας νέο ιστορικά χαμηλό επίπεδο. Αν και το κόστος της εξωτερικής χρηματοδότησης εκτιμάται ότι αυξήθηκε ελαφρώς το Μάιο, 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.

Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη Έρευνα για την Πρόσβαση των Επιχειρήσεων στη Χρηματοδότηση, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ συνέχισαν να εκφράζουν θετική στάση προς τις διευκολυντικές συνθήκες χρηματοδότησης, ενώ παράλληλα ανέφεραν ορισμένες ανησυχίες σχετικά με προηγούμενες εξελίξεις στο επιχειρηματικό περιβάλλον τους. Λιγότερες μικρομεσαίες επιχειρήσεις ανέφεραν αύξηση της διαθεσιμότητας εξωτερικής χρηματοδότησης, παρά την προθυμία των τραπεζών για παροχή πιστώσεων. Επιπλέον, αυξανόμενο μερίδιο μικρομεσαίων επιχειρήσεων στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ θεωρούν τις μακροοικονομικές προοπτικές εμπόδιο για την πρόσβασή τους σε εξωτερική χρηματοδότηση. Εντούτοις, όπως και στην προηγούμενη έρευνα, ανέφεραν ότι η πρόσβαση στη χρηματοδότηση αποτελεί το

λιγότερο σημαντικό πρόβλημά τους, αν και παραμένουν μεγάλες διαφορές μεταξύ των χωρών. Το ποσοστό των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ οι οποίες αντιμετωπίζουν δυσχέρειες παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο γύρω στο 3%, ποσοστό σημαντικά χαμηλότερο από το ιστορικά υψηλό, άνω του 14%, που είχε καταγραφεί το δεύτερο εξάμηνο του 2012. Συνολικά, μειούμενο αλλά μεγάλο ποσοστό μικρομεσαίων επιχειρήσεων ανέφερε υψηλότερο κύκλο εργασιών σε περιβάλλον αμετάβλητων κερδών. Παράγοντες όπως ο ανταγωνισμός, οι δυσκολίες εξεύρεσης πελατών και το αυξανόμενο κόστος εργασίας και άλλες δαπάνες (για υλικά, ενέργεια και τόκους) ενδέχεται να άσκησαν δυσμενή επίδραση στα κέρδη.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται ότι θα εξακολουθήσει να είναι ελαφρώς επεκτατική, παρέχοντας έτσι στήριξη στην οικονομική δραστηριότητα. Ταυτόχρονα, οι χώρες όπου το δημόσιο χρέος είναι υψηλό πρέπει να συνεχίσουν την ανασύσταση δημοσιονομικών αποθεμάτων ασφαλείας. Όλες οι χώρες θα πρέπει να εντείνουν τις προσπάθειές τους προκειμένου να επιτύχουν μια σύνθεση των δημόσιων οικονομικών η οποία να είναι περισσότερο φιλική προς την ανάπτυξη. Αντίστοιχα, η διαφανής και συνεπής εφαρμογή του πλαισίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης 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 σταθερό τα επόμενα δύο έτη.⁴ Ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 0,5% του ΑΕΠ το 2018, έναντι 1,0% του ΑΕΠ το 2017. Η εν λόγω βελτίωση 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 έτη (βλ. Διάγραμμα 27).

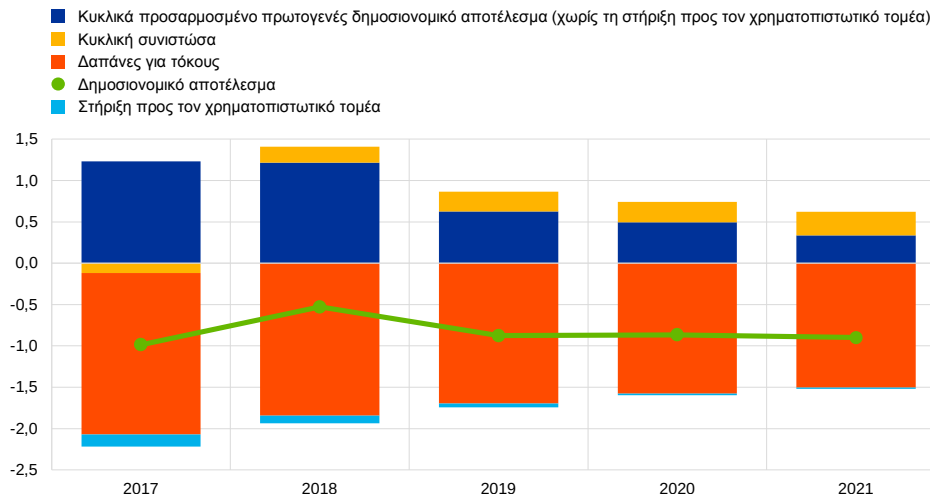
Οι προοπτικές για το λόγο του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ είναι οριακά βελτιωμένες για όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής σε σύγκριση με τις προβολές εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2019. Το χαμηλότερο έλλειμμα αντανακλά κυρίως μικρότερη επιδείνωση του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος.

⁴ Βλ. "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2019", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 6 Ιουνίου 2019.

Διάγραμμα 27

Δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2019.
Σημειώσεις: 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 ουδέτερη το 2018, αλλά προβλέπεται να γίνει ελαφρώς επεκτατική από το 2019 και εξής.⁵ 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 τη σχετικά δυναμική αύξηση των δαπανών σε αρκετές από τις άλλες 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 του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2019, προβλέπεται πτώση του συνολικού λόγου χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, από 85,1% του ΑΕΠ το 2018⁶ σε 80,6% του ΑΕΠ το 2021. Η εκτιμώμενη μείωση του λόγου του δημόσιου χρέους υποστηρίζεται τόσο από την αρνητική διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης⁷ 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 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 τιμή αναφοράς 60% του ΑΕΠ. Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου

⁵ 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.

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

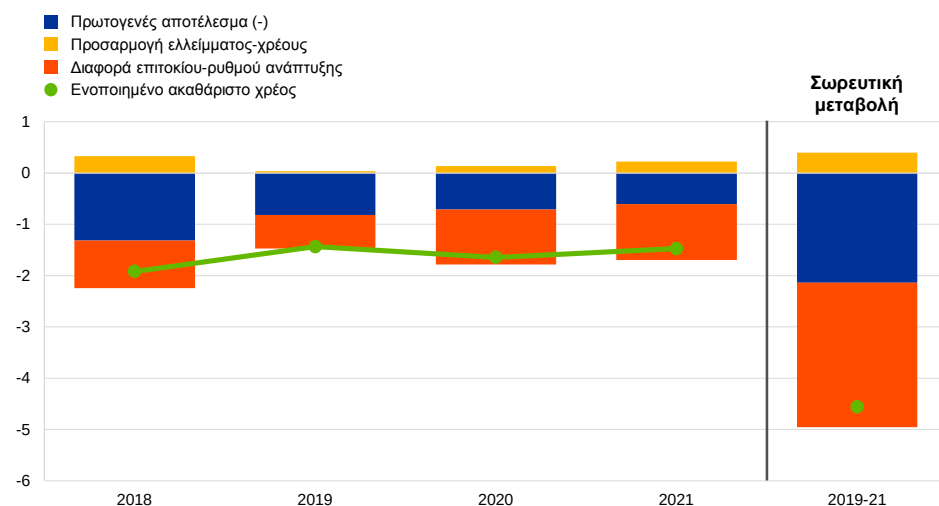
⁷ Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης και δυναμική του δημόσιου χρέους", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2019.

2019, η μείωση του συνολικού λόγου χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να είναι κάπως εντονότερη, καθώς οι προβολές για το λόγο το 2021 έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,5 της ποσοστιαίας μονάδας. Αυτό οφείλεται κυρίως στις ελαφρώς υψηλότερες προβολές για το πρωτογενές πλεόνασμα, σε συνδυασμό με μικρές προς τα κάτω αναθεωρήσεις της προσαρμογής ελλείμματος/χρέους.

Διάγραμμα 28

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2019.
Σημειώσεις: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο.

Οι χώρες πρέπει να διασφαλίσουν ότι οι δημοσιονομικές πολιτικές που εφαρμόζουν συμμορφώνονται πλήρως προς το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Συγκεκριμένα, οι χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος πρέπει να θέσουν το λόγο του χρέους τους σε καθοδική τροχιά. Παράλληλα, όλες οι χώρες θα πρέπει να εντείνουν τις προσπάθειές τους προκειμένου να επιτύχουν μια σύνθεση των δημόσιων οικονομικών περισσότερο φιλική προς την ανάπτυξη.

Πλαίσια

1

Η μείωση των καθαρών εκροών στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ το 2018: αναδίπλωση των ξένων άμεσων επενδύσεων και επιβράδυνση των επενδύσεων χαρτοφυλακίου

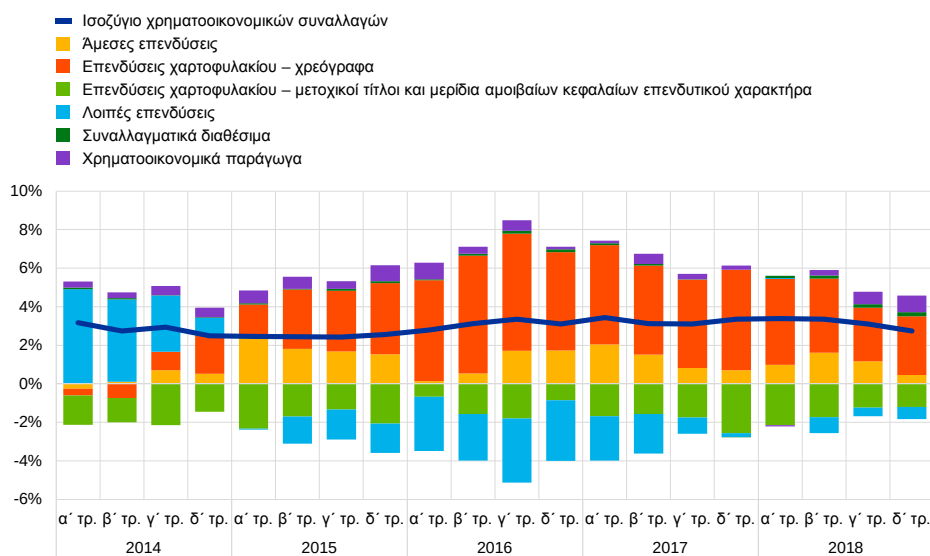
Michael Fidora και Martin Schmitz

Το 2018 το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ κατέγραψε καθαρές εκροές ύψους 2,7% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (βλ. **Διάγραμμα Α**). Η μείωση των καθαρών εκροών στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών από 3,4% του ΑΕΠ το 2017 είναι συμβατή με τον περιορισμό του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ που καταγράφηκε το 2018 και αντανακλά εν μέρει τη βαθμιαία μείωση των καθαρών αγορών του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme - APP) του Ευρωσυστήματος. Οι καθαρές εκροές συνέχισαν να προέρχονται από τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε χρεόγραφα, καθώς και – σε μικρότερο βαθμό – από τα χρηματοοικονομικά παράγωγα, τις ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ) και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα. Παράλληλα, στη ζώνη του ευρώ καταγράφηκαν καθαρές εισροές επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε μετοχικούς τίτλους και λοιπών επενδύσεων (που περιλαμβάνουν κυρίως νόμισμα, δάνεια και καταθέσεις).

Διάγραμμα Α

Βασικά μεγέθη του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ

(κινητό άθροισμα τεσσάρων τριμήνων, % του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

Σημειώσεις: Θετικό (αρνητικό) πρόσημο υποδηλώνει καθαρές εκροές (εισροές) από (προς) τη ζώνη του ευρώ. Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το 4^ο τρίμηνο του 2018.

Η μείωση του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών συνέπεσε με μια γενικευμένη υποχώρηση των διασυννοριακών χρηματοοικονομικών ροών το 2018 (βλ. Διάγραμμα Β). Στην πλευρά των απαιτήσεων, οι καθαρές αγορές χρεογράφων εκτός ζώνης ευρώ από κατοίκους της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν σε λιγότερο από το μισό το 2018, αγγίζοντας το 1,4% του ΑΕΠ από 4,1% του ΑΕΠ το 2017, ενώ οι καθαρές αγορές μετοχικών τίτλων εκτός ζώνης ευρώ μειώθηκαν σε 0,2% του ΑΕΠ (από 1,8% του ΑΕΠ το 2017). Η μεγαλύτερη μεταβολή καταγράφηκε στις ΞΑΕ, καθώς οι κάτοικοι της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν καθαρή αποεπένδυση ύψους 1,9% του ΑΕΠ εκτός της ζώνης του ευρώ (σε σύγκριση με καθαρές επενδύσεις ύψους 3,9% του ΑΕΠ το 2017). Παρεμφερής ήταν και η εξέλιξη των υποχρεώσεων, καθώς οι μη κάτοικοι κατέγραψαν καθαρή αποεπένδυση ύψους 2,4% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (μετά από καθαρές επενδύσεις ύψους 3,2% του ΑΕΠ το προηγούμενο έτος). Επιπλέον, στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, οι επενδυτές εκτός ζώνης ευρώ αύξησαν ελαφρώς τις καθαρές πωλήσεις χρεογράφων της ζώνης του ευρώ σε 1,6% του ΑΕΠ, ενώ οι καθαρές αγορές μετοχικών τίτλων της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν σε 1,4% του ΑΕΠ (από 4,3% του ΑΕΠ το 2017).⁸ Οι μειώσεις των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των συναλλαγών ΞΑΕ στη ζώνη του ευρώ το 2018 ευθυγραμμίζονται σε γενικές γραμμές με αυτές που παρατηρούνται σε άλλες προηγμένες οικονομίες.⁹

⁸ Οι “λοιπές επενδύσεις” ήταν σχετικά σταθερές, καθώς οι ροές απαιτήσεων και υποχρεώσεων αυξήθηκαν σε 2,0% και 2,7% του ΑΕΠ αντίστοιχα (από 1,9% και 2,1% του ΑΕΠ το 2017).

⁹ Σύμφωνα με τη σειρά δεδομένων που καταρτίστηκε στο δοκίμιο εργασίας των McQuade, P. and Schmitz, M., “America First? A US-centric view of global capital flows”, *Working Paper Series*, No 2238, ECB, February 2019.

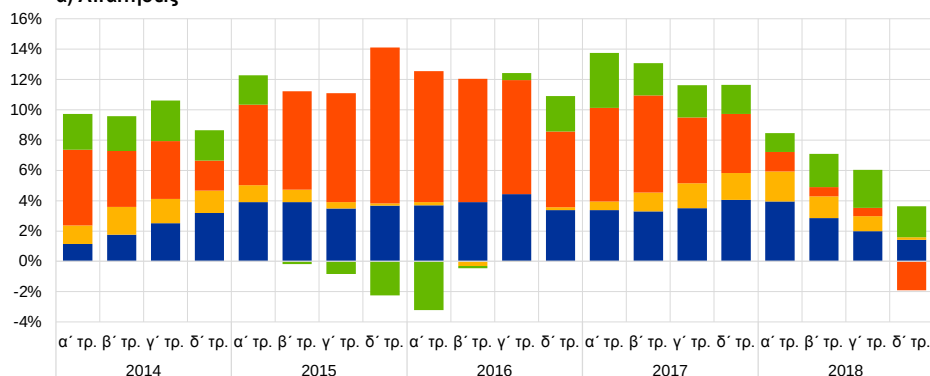
Διάγραμμα Β

Επιλεγμένα μεγέθη του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ

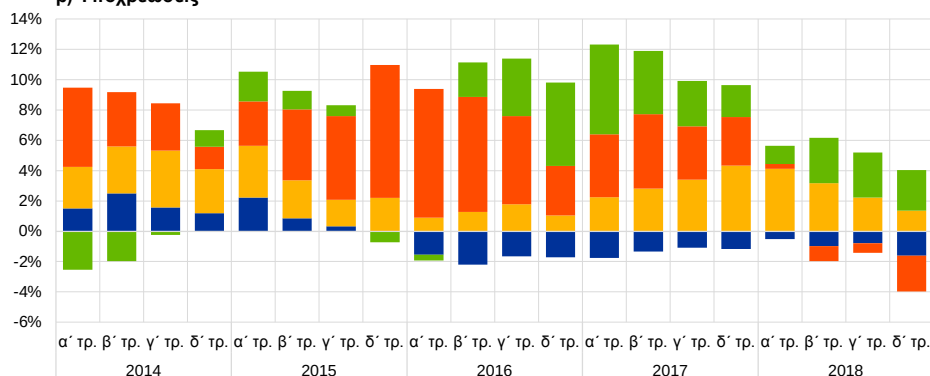
(κινητό άθροισμα τεσσάρων τριμήνων, % του ΑΕΠ)

- Επενδύσεις χαρτοφυλακίου – χρεόγραφα
- Επενδύσεις χαρτοφυλακίου – μετοχικοί τίτλοι
- ΞΑΕ
- Λοιπές επενδύσεις

α) Απαιτήσεις



β) Υποχρεώσεις



Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

Σημειώσεις: Για τις απαιτήσεις, θετικό (αρνητικό) πρόσθιο υποδηλώνει καθαρές αγορές (πωλήσεις) τίτλων εκτός ζώνης ευρώ από επενδυτές της ζώνης του ευρώ. Για τις υποχρεώσεις, θετικό (αρνητικό) πρόσθιο υποδηλώνει καθαρές αγορές (πωλήσεις) τίτλων της ζώνης του ευρώ από επενδυτές εκτός ζώνης ευρώ. Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το δ' τρίμηνο του 2018.

Οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε τίτλους εκτός ζώνης ευρώ, ιδίως σε χρεόγραφα, εξακολούθησαν να αντανakλούν την επίδραση του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP) του Ευρωσυστήματος το 2018.¹⁰ Από την έναρξη του διευρυμένου APP το α' τρίμηνο του 2015, οι κάτοικοι της ζώνης του ευρώ έχουν προβεί σε συνεχείς καθαρές αγορές ξένων μακροπρόθεσμων χρεογράφων εν όψει των αρνητικών διαφορών επιτοκίων της ζώνης του ευρώ έναντι άλλων προηγμένων οικονομιών (βλ. Διάγραμμα Β). Συγκεκριμένα, έχουν ανακαταλείψει τα χαρτοφυλάκιά τους υπέρ κρατικών ομολόγων που εκδίδονται από άλλες προηγμένες οικονομίες, κατά κύριο λόγο τίτλων του Αμερικανικού Δημοσίου, καθώς αυτά αποτελούν το πλησιέστερο υποκατάστατο για τους τίτλους που είναι αποδεκτοί στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα. Παράλληλα,

¹⁰ Από τις 9 Μαρτίου 2015 έως τις 19 Δεκεμβρίου 2018, το Ευρωσύστημα διενέργησε καθαρές αγορές τίτλων του δημόσιου τομέα στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα, που αποτελεί τμήμα του διευρυμένου APP. Βλ. τον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#) για περισσότερες λεπτομέρειες.

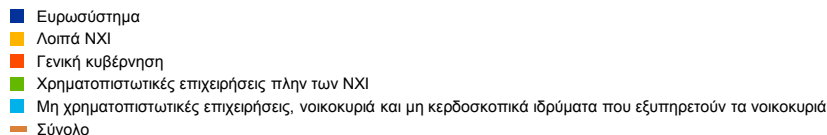
εξακολούθησαν επίσης να πραγματοποιούν καθαρές αγορές ξένων μετοχικών τίτλων.¹¹ Το 2018, οι καθαρές αγορές αμερικανικών χρεογράφων από επενδυτές της ζώνης του ευρώ συνεχίστηκαν, ενώ οι καθαρές αγορές χρεογράφων που εκδίδονται από κατοίκους της Ιαπωνίας και του Ηνωμένου Βασιλείου διακόπηκαν σε μεγάλο βαθμό, συμβάλλοντας έτσι σε συνολική υποχώρηση των καθαρών αγορών χρεογράφων εκτός ζώνης ευρώ. Όπως και τα προηγούμενα χρόνια, το μεγαλύτερο μέρος των καθαρών αγορών ξένων χρεογράφων της ζώνης του ευρώ το 2018 αφορούσε τίτλους που έχουν εκδοθεί από χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI) – οι οποίες περιλαμβάνουν αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα και ταμεία συντάξεων, καθώς και ασφαλιστικές επιχειρήσεις – και ακολουθούν τα NXI πλην του Ευρωσυστήματος (βλ. Διάγραμμα Γ).

¹¹ Βλ. Cœuré, B. "[The international dimension of the ECB's asset purchase programme](#)", ομιλία που εκφωνήθηκε στη συνεδρίαση του Foreign Exchange Contact Group, στις 11 Ιουλίου 2017, και Bergant, K., Fidora, M. and Schmitz, M., "[International capital flows at the security level – evidence from the ECB's asset purchase programme](#)", *ECMI Working Papers*, No 7, Centre for European Policy Studies, 2018.

Διάγραμμα Γ

Συναλλαγές χρεογράφων της ζώνης του ευρώ ανά κύριο θεσμικό τομέα

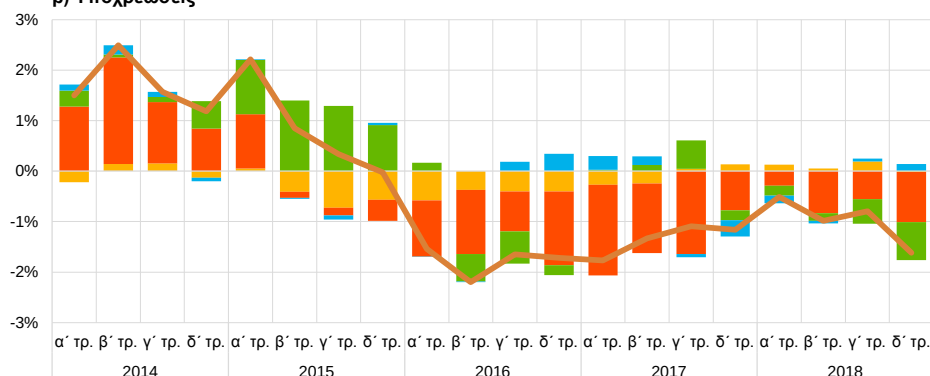
(κινητό άθροισμα τεσσάρων τριμήνων, % του ΑΕΠ)



α) Απαιτήσεις



β) Υποχρεώσεις



Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

Σημειώσεις: Για τις απαιτήσεις, θετικό (αρνητικό) πρόσημο υποδηλώνει καθαρές αγορές (πωλήσεις) τίτλων εκτός ζώνης ευρώ από επενδυτές της ζώνης του ευρώ. Για τις υποχρεώσεις, θετικό (αρνητικό) πρόσημο υποδηλώνει καθαρές αγορές (πωλήσεις) τίτλων της ζώνης του ευρώ από επενδυτές εκτός ζώνης ευρώ. Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το δ' τρίμηνο του 2018.

Όσον αφορά τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου στη ζώνη του ευρώ, οι συνεχείς καθαρές πωλήσεις κρατικών χρεογράφων της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους αποτέλεσαν ένα ακόμα βασικό χαρακτηριστικό των χρηματοοικονομικών ροών στη ζώνη του ευρώ από την έναρξη του APP. Το

γεγονός αυτό αντανάκλα κυρίως τον σημαντικό ρόλο των μη κατοίκων ως αντισυμβαλλομένων του Ευρωσυστήματος στην υλοποίηση του APP.¹² Ως εκ τούτου, οι καθαρές πωλήσεις κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους επενδυτές ήταν ιδιαίτερα υψηλές τα τέσσερα τρίμηνα έως το α' τρίμηνο του 2017 (Διάγραμμα Γ), δηλαδή την περίοδο κατά την οποία οι μέσες μηνιαίες καθαρές αγορές περιουσιακών στοιχείων του Ευρωσυστήματος κορυφώθηκαν στα 80 δισεκ. ευρώ. Εν συνεχεία, οι καθαρές πωλήσεις κρατικών χρεογράφων της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους υποχώρησαν σταδιακά. Κατά πάσα πιθανότητα, η πτώση αυτή σχετιζόταν

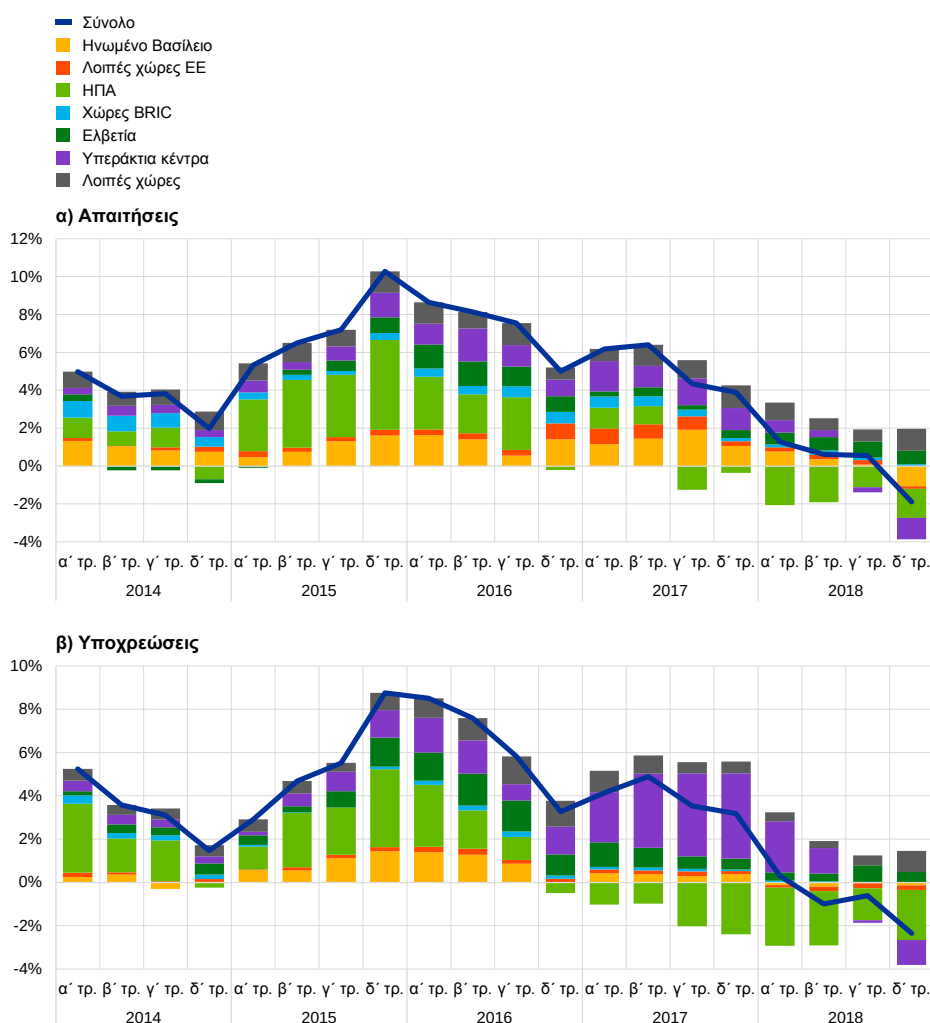
¹² Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Ποιοι τομείς πώλησαν τους τίτλους του δημόσιου τομέα τους οποίους απέκτησε το Ευρωσύστημα;", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2017.

με τη βαθμιαία μείωση του μηνιαίου ύψους των καθαρών αγορών του Ευρωσυστήματος μέχρι το τέλος του 2018.¹³ Οι επενδυτές εκτός ζώνης ευρώ εμφάνισαν επίσης καθαρές πωλήσεις χρεογράφων της ζώνης του ευρώ που εκδίδονται από χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI το 2018, ενώ προέβλεψαν και σε καθαρές αγορές χρεογράφων που εκδίδονται από NXI πλην του Ευρωσυστήματος (βλ. Διάγραμμα Γ).

Διάγραμμα Δ

Συναλλαγές ξένων άμεσων επενδύσεων της ζώνης του ευρώ ανά γεωγραφική περιοχή αντισυμβαλλομένου

(κινητό άθροισμα τεσσάρων τριμήνων, % του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

Σημειώσεις: Για τις απαιτήσεις, θετικό (αρνητικό) πρόσθιο υποδηλώνει καθαρές αγορές (πωλήσεις) τίτλων εκτός ζώνης ευρώ από επενδυτές της ζώνης του ευρώ. Για τις υποχρεώσεις, θετικό (αρνητικό) πρόσθιο υποδηλώνει καθαρές αγορές (πωλήσεις) τίτλων της ζώνης του ευρώ από επενδυτές εκτός ζώνης ευρώ. Οι "λοιπές χώρες ΕΕ" περιλαμβάνουν τα κράτη-μέλη της ΕΕ και τα θεσμικά όργανα της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ, εξαιρουμένου του Ηνωμένου Βασιλείου. "Χώρες BRIC" είναι η Βραζιλία, η Ρωσία, η Ινδία και την Κίνα. Οι "λοιπές χώρες" περιλαμβάνουν όλες τις χώρες και τις ομάδες χωρών που δεν αναγράφονται στον πίνακα, καθώς και μη κατανοημένες θέσεις. Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το 4^ο τρίμηνο του 2018.

¹³ Βλ. Cœuré, B., "The international dimension of the ECB's asset purchase programme: an update", ομιλία σε συνέδριο με θέμα "Exiting Unconventional Monetary Policies", το οποίο διοργανώθηκε από τις ομάδες Euro 50 Group, CF40 forum και CIGI, Παρίσι, 26 Οκτωβρίου 2018.

Η αναδίπλωση των ΞΑΕ το 2018 αντανakλούσε κατά κύριο λόγο συναλλαγές με τις ΗΠΑ και συνδεόταν εν μέρει με την αμερικανική φορολογική μεταρρύθμιση (βλ. Διάγραμμα Δ). Οι καθαρές αποεπενδύσεις ΞΑΕ στη ζώνη του ευρώ από κατοίκους των ΗΠΑ ανήλθαν σε 2,3% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ το 2018 και ήταν ιδιαίτερα έντονες το α' εξάμηνο του 2018. Αυτή η εξέλιξη οφείλεται εν μέρει τουλάχιστον στην επίδραση που άσκησε ο νόμος περί φορολογικών μειώσεων και θέσεων εργασίας (Tax Cuts and Jobs Act) που ψηφίστηκε από την Ομοσπονδιακή Κυβέρνηση των ΗΠΑ τον Δεκέμβριο του 2017, ο οποίος οδήγησε στον επαναπατρισμό συσσωρευμένων κερδών εξωτερικού από μητρικές εταιρείες πολυεθνικών επιχειρήσεων με έδρα στις ΗΠΑ.¹⁴ Επιπροσθέτως, κάτοικοι υπεράκτιων χρηματοπιστωτικών κέντρων κατέγραψαν καθαρές αποεπενδύσεις ΞΑΕ στη ζώνη του ευρώ που ανέρχονταν σε 1,2% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, γεγονός που είναι επίσης πιθανό να οφείλεται στην επίδραση της φορολογικής μεταρρύθμισης στις ΗΠΑ, μέσω ενδιάμεσων οντοτήτων με έδρα στις επικράτειες αυτές. Επιπλέον, η εξέλιξη αυτή μπορεί επίσης να αντανakλά αλλαγές στις διεθνείς φορολογικές πολιτικές, οι οποίες στοχεύουν στην αντιμετώπιση των πρακτικών των πολυεθνικών επιχειρήσεων που σχετίζονται με τη μεταφορά κερδών εντός ομίλων. Από την άλλη πλευρά, οι σημαντικότερες επενδύσεις ΞΑΕ στη ζώνη του ευρώ (0,5% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ) πραγματοποιήθηκαν από κατοίκους της Ελβετίας το 2018. Όσον αφορά τις ΞΑΕ της ζώνης του ευρώ στο εξωτερικό, οι κάτοικοι της ζώνης του ευρώ προέβησαν σε αποεπενδύσεις κυρίως στις ΗΠΑ (1,5% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ) και σε υπεράκτια χρηματοπιστωτικά κέντρα (1,1% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ). Η προαναφερθείσα φορολογική μεταρρύθμιση στις ΗΠΑ μπορεί επίσης να έπαιξε κάποιο ρόλο στις περιπτώσεις αυτές, καθώς οι πολυεθνικές επιχειρήσεις πραγματοποιούν συχνά τις εσωτερικές χρηματοοικονομικές συναλλαγές τους μέσω οντοτήτων ειδικού σκοπού, μερικές εκ των οποίων έχουν έδρα στη ζώνη του ευρώ.¹⁵ Επιπλέον, για πρώτη φορά από το 2008, οι κάτοικοι της ζώνης του ευρώ προέβησαν σε αποεπενδύσεις ΞΑΕ στο Ηνωμένο Βασίλειο (1,1% του ΑΕΠ) το 2018.

¹⁴ Βλ. "FDI in Figures", OECD, April 2019, και Emter, L., Kennedy, B. and McQuade, P., "US profit repatriations and Ireland's Balance of Payments statistics", *Quarterly Bulletin*, Central Bank of Ireland, Απρίλιος 2019.

¹⁵ "FDI in Figures", OECD, April 2019.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 30 Ιανουαρίου - 16 Απριλίου 2019

Iwona Durka και Annette Kamps

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ κατά την πρώτη και τη δεύτερη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2019, οι οποίες διήρκεσαν από τις 30 Ιανουαρίου έως τις 12 Μαρτίου 2019 και από τις 13 Μαρτίου έως τις 16 Απριλίου 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 τη φάση επανεπένδυσης του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP), επανεπενδύοντας ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων του δημόσιου τομέα κατά τη λήξη τους, καλυμμένες ομολογίες, τιτλοποιημένες απαιτήσεις και τίτλους του επιχειρηματικού τομέα.

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 1.496,4 δισεκ. ευρώ, μειωμένες κατά 15,1 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο (δηλ. την έβδομη και την όγδοη περίοδο τήρησης του 2018). Αυτή η ελαφρά μείωση των αναγκών ρευστότητας ήταν εν πολλοίς αποτέλεσμα της πτώσης των καθαρών αυτόνομων παραγόντων, οι οποίοι μειώθηκαν κατά 16,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.368,3 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Η μείωση των καθαρών αυτόνομων παραγόντων οφειλόταν στην αύξηση των παραγόντων παροχής ρευστότητας, η οποία ήταν εντονότερη από την αύξηση των παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας. Η πιο σημαντική συμβολή στην άνοδο των παραγόντων παροχής ρευστότητας προήλθε από τις καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 43,2 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο και διαμορφώθηκαν σε 196,6 δισεκ. ευρώ. Αυτό σημαίνει ότι οι καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ αντέστρεψαν σχεδόν πλήρως τη μείωσή τους κατά την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο λόγω του εποχικού προτύπου στο τέλος του έτους, όταν υποχώρησαν κατά 46,7 δισεκ. ευρώ. Το υψηλότερο επίπεδο των παραγόντων παροχής ρευστότητας οφειλόταν επίσης και στην άνοδο της αξίας των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού, οι οποίες αυξήθηκαν κατά μέσο όρο κατά 32,2 δισεκ. ευρώ. Μεταξύ των παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας, τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία, οι καταθέσεις του Δημοσίου και οι λοιποί αυτόνομοι παράγοντες αυξήθηκαν κατά μέσο όρο κατά 2,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.212,2 δισεκ. ευρώ, κατά 27,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 263,3 δισεκ. ευρώ και κατά 29,9 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 760,6 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα.

Πίνακας Α

Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

Υποχρεώσεις – ανάγκες ρευστότητας

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 30 Ιανουαρίου έως 16 Απριλίου 2019						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 31 Οκτωβρίου 2018 έως 29 Ιανουαρίου 2019	
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης: 30 Ιανουαρίου έως 12 Μαρτίου		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 13 Μαρτίου έως 16 Απριλίου		Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	2.236,1	(+59,3)	2.224,6	(+31,2)	2.249,9	(+25,3)	2.176,8	(+12,0)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.212,2	(+2,2)	1.209,2	(-9,6)	1.215,8	(+6,6)	1.210,0	(+16,8)
Καταθέσεις Δημοσίου	263,3	(+27,2)	257,3	(+26,0)	270,5	(+13,2)	236,1	(-23,3)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες	760,6	(+29,9)	758,1	(+14,8)	763,6	(+5,5)	730,7	(+18,5)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	1.371,3	(+13,7)	1.364,8	(+32,7)	1.379,0	(+14,2)	1.357,6	(-0,5)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	757,6	(-7,3)	765,5	(-1,8)	748,0	(-17,5)	764,9	(-14,8)
Υποχρεωτικά αποθεματικά ¹	128,1	(+1,1)	127,9	(+0,5)	128,4	(+0,5)	127,1	(+0,4)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	629,4	(-8,4)	637,6	(-2,3)	619,6	(-18,0)	637,8	(-15,2)
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων για απορρόφηση ρευστότητας	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

Απαιτήσεις – παροχή ρευστότητας

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 30 Ιανουαρίου έως 16 Απριλίου 2019						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 31 Οκτωβρίου 2018 έως 29 Ιανουαρίου 2019
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης	Πρώτη περίοδος τήρησης: 30 Ιανουαρίου έως 12 Μαρτίου	Δεύτερη περίοδος τήρησης: 13 Μαρτίου έως 16 Απριλίου	Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης			
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	868,1 (+75,4)	852,4 (+71,2)	886,9 (+34,4)	792,7 (-39,2)			
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	671,4 (+32,2)	665,5 (+9,7)	678,6 (+13,2)	639,2 (+7,4)			
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	196,6 (+43,2)	187,0 (+61,5)	208,2 (+21,3)	153,5 (-46,7)			
Μέσα νομισματικής πολιτικής	3.369,1 (-10,8)	3.375,0 (-9,7)	3.362,0 (-13,0)	3.379,8 (+35,7)			
Πράξεις ανοικτής αγοράς	3.369,0 (-10,7)	3.374,9 (-9,7)	3.361,9 (-13,0)	3.379,7 (+35,7)			
Δημοπρασίες	727,7 (-4,9)	729,1 (-2,6)	726,0 (-3,1)	732,5 (-6,6)			
MRO	5,9 (-1,5)	6,0 (-1,9)	5,7 (-0,3)	7,3 (+2,5)			
LTRO διάρκειας 3 μηνών	3,9 (-0,7)	4,3 (-0,7)	3,5 (-0,7)	4,7 (+0,1)			
Πράξεις TLTRO-II	717,9 (-2,7)	718,8 (-0,0)	716,7 (-2,1)	720,5 (-3,7)			
Χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών	2.641,3 (-5,9)	2.645,8 (-7,1)	2.635,9 (-9,9)	2.647,2 (+42,2)			
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	4,1 (-0,2)	4,2 (-0,1)	3,9 (-0,3)	4,3 (-0,2)			
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	3,9 (-0,1)	4,0 (-0,0)	3,8 (-0,2)	4,0 (-0,0)			
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	262,2 (-0,1)	262,4 (-0,2)	261,9 (-0,5)	262,3 (+3,9)			
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	65,3 (-7,7)	67,4 (-5,7)	62,8 (-4,7)	73,0 (-1,2)			

Πρόγραμμα αγοράς πηλοποιημένων απαιτήσεων	26,2	(-1,5)	26,4	(-1,2)	25,9	(-0,5)	27,6	(+0,3)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	2.101,6	(+2,9)	2.103,3	(+0,1)	2.099,7	(-3,6)	2.098,7	(+30,9)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα	178,0	(+0,9)	178,1	(-0,1)	177,9	(-0,2)	177,1	(+8,4)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,1	(-0,1)	0,1	(-0,0)	0,1	(-0,0)	0,1	(+0,0)

Άλλες πληροφορίες που αφορούν τη ρευστότητα

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 30 Ιανουαρίου έως 16 Απριλίου 2019				Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 31 Οκτωβρίου 2018 έως 29 Ιανουαρίου 2019			
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης	Πρώτη περίοδος τήρησης: 30 Ιανουαρίου έως 12 Μαρτίου	Δεύτερη περίοδος τήρησης: 13 Μαρτίου έως 16 Απριλίου		Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης			
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας	1.496,4	(-15,1)	1.500,4	(-39,6)	1.491,7	(-8,6)	1.511,5	(+51,8)
Αυτόνομοι παράγοντες ²	1.368,3	(-16,2)	1.372,5	(-40,1)	1.363,3	(-9,2)	1.384,5	(+51,4)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα	1.872,5	(+4,3)	1.874,5	(+29,9)	1.870,1	(-4,4)	1.868,2	(-16,1)

Εξελίξεις στα επιτόκια

(μέσοι όροι, ποσοστά %)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 30 Ιανουαρίου έως 16 Απριλίου 2019				Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 31 Οκτωβρίου 2018 έως 29 Ιανουαρίου 2019			
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης	Πρώτη περίοδος τήρησης: 30 Ιανουαρίου έως 12 Μαρτίου	Δεύτερη περίοδος τήρησης: 13 Μαρτίου έως 16 Απριλίου		Έβδομη και όγδοη 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)
EONIA	-0,367	(-0,00)	-0,367	(-0,00)	-0,367	(+0,00)	-0,363	(-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

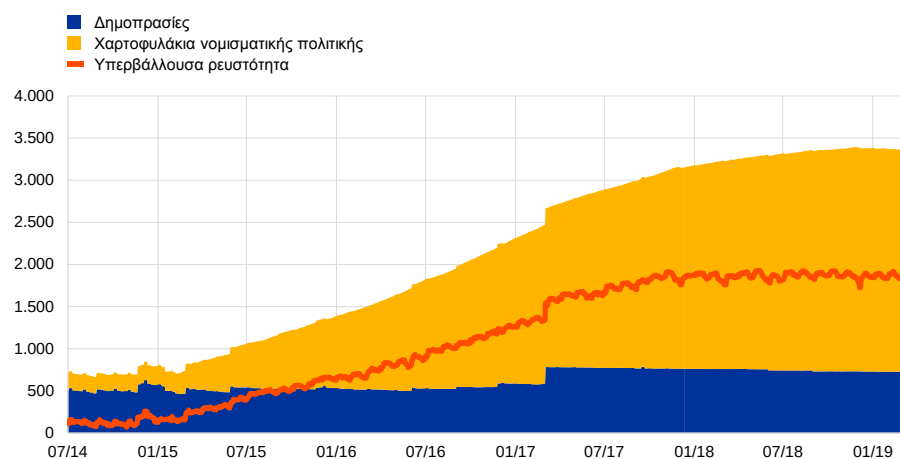
Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς – τόσο μέσω δημοπρασιών όσο και μέσω χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής – μειώθηκε κατά 10,8 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 3.369,1 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α). Η μείωση αυτή οφειλόταν στην χαμηλότερη ζήτηση στις δημοπρασίες όπως επίσης και στην μικρότερη παροχή ρευστότητας

προερχόμενη από τα χαρτοφυλάκια νομισματικής πολιτικής, εξαιτίας ιδίως των εξοφλήσεων τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος για τις αγορές τίτλων.

Διάγραμμα Α

Εξέλιξη της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω 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 4,9 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 727,7 δισεκ. ευρώ. Η υποχώρηση αυτή οφειλόταν κυρίως στη χαμηλότερη ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO), οι οποίες μειώθηκαν κατά μέσο όρο κατά 2,7 δισεκ. ευρώ λόγω των οικειοθελών πρόωρων αποπληρωμών. Η χαμηλότερη ζήτηση είχε επίσης ως αποτέλεσμα να μειωθεί η ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω MRO κατά 1,5 δισεκ. ευρώ και να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 5,9 δισεκ. ευρώ και επίσης να μειωθεί κατά 0,7 δισεκ. ευρώ η ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας τριών μηνών (LTRO) και να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 3,9 δισεκ. ευρώ.

Η ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος μειώθηκε κατά 5,9 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 2.641,3 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο, εξαιτίας κυρίως των εξοφλήσεων ομολόγων που διακρατούνται στο πλαίσιο του προγράμματος για τις αγορές τίτλων. Οι εξοφλήσεις ομολόγων που διακρατούνται στο πλαίσιο του προγράμματος για τις αγορές τίτλων και των δύο πρώτων προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών ανήλθαν συνολικά σε 8,0 δισεκ. ευρώ. Όσον αφορά τα χαρτοφυλάκια APP, από την 1η Ιανουαρίου 2019 το πρόγραμμα έχει εισέλθει στη φάση επανεπένδυσης. Ενώ οι καθαρές αγορές τίτλων έχουν ολοκληρωθεί, οι επανεπενδύσεις των ποσών κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων αποκτηθέντων στο πλαίσιο του προγράμματος APP κατά τη λήξη τους πρόκειται να συνεχιστούν για παρατεταμένη χρονική περίοδο μετά την ημερομηνία κατά την οποία το Διοικητικό Συμβούλιο θα αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και πάντως για όσο χρονικό διάστημα χρειαστεί για τη διατήρηση των ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας

και της ιδιαίτερα διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Οι επανεπενδύσεις τηρούν την αρχή της ουδέτερης επίδρασης στην αγορά (market neutrality), μέσω της ομαλής και ευέλικτης εφαρμογής τους. Περιορισμένες προσωρινές αποκλίσεις στο συνολικό μέγεθος και τη σύνθεση του APP ενδέχεται να προκύψουν κατά την φάση επανεπένδυσης για λειτουργικούς λόγους.¹⁶ Η ονομαστική αξία του χαρτοφυλακίου APP παραμένει σταθερή – κατά την εξεταζόμενη περίοδο αυξήθηκε μόλις κατά 2,1 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 2.567,9 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Λόγω των εξελίξεων που αναφέρθηκαν αναλυτικά παραπάνω, η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε ελαφρώς σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο, κατά 4,3 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 1.872,5 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α). Η αύξηση αυτή αντανάκλα χαμηλότερους καθαρούς αυτόνομους παράγοντες, οι οποίοι αντισταθμίστηκαν εν μέρει από την ελαφρώς χαμηλότερη ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των δημοπρασιών και των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Το χαρτοφυλάκιο του APP παρέμεινε σταθερό λόγω του ότι το πρόγραμμα εισήλθε 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 αυξήθηκαν οριακά κατά 13,7 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.371,3 δισεκ. ευρώ, και η μέση προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μειώθηκε κατά 8,4 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 629,4 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 -0,367%, λίγο χαμηλότερα σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Κυμάνθηκε μεταξύ χαμηλού -0,372% που παρατηρήθηκε στις 26 Φεβρουαρίου και στις 5 Μαρτίου και υψηλού -0,356%, που παρατηρήθηκε στις 29 Μαρτίου (τέλος του τριμήνου). 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 Pooling¹⁷ ελαφρώς διευρύνθηκε. Σε σύγκριση με την προηγούμενη περίοδο, το μέσο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας για το τυποποιημένο καλάθι εξασφαλίσεων μειώθηκε κατά περίπου 1 μονάδα βάσης και διαμορφώθηκε σε

¹⁶ Βλ. το άρθρο με τίτλο “Taking stock of the Eurosystem’s asset purchase programme after the end of net asset purchases”, *Economic Bulletin*, Issue 2, ECB, 2019.

¹⁷ Η αγορά GC Pooling επιτρέπει τη διαπραγμάτευση συμφωνιών επαναγοράς μέσω της πλατφόρμας Eurex έναντι τυποποιημένων καλαθιών εξασφαλίσεων.

-0,425%, ενώ για το διευρυμένο καλάθι εξασφαλίσεων παρέμεινε κατά βάση σταθερό σε -0,408%.

Ορισμοί και χαρακτηριστικά περιόδων πρόσκαιρης οικονομικής επιβράδυνσης (soft patches) στη ζώνη του ευρώ

Mattia Duma, Magnus Forsells και Neale Kennedy

Μετά από εξαιρετικά υψηλές επιδόσεις το 2017, η οικονομική ανάπτυξη επιβραδύνθηκε το 2018. Γεννάται λοιπόν το ερώτημα κατά πόσον η εξέλιξη αυτή ήταν απλώς μια πρόσκαιρη επιβράδυνση της ανάπτυξης ή αν θα έπρεπε να ερμηνευθεί ως ένδειξη μιας πιο παρατεταμένης περιόδου εξασθένησης. Ο όρος “soft patch” χρησιμοποιείται ευρέως από τα μέσα ενημέρωσης – και όχι μόνο – για να περιγράψει ένα επεισόδιο πρόσκαιρης επιβράδυνσης στη διάρκεια μιας ανοδικής φάσης του οικονομικού κύκλου χαρακτηριζόμενης από υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης σύμφωνα με την τάση.¹⁸ Ωστόσο, φαίνεται ότι τα επεισόδια αυτά δεν έχουν επαρκώς αναλυθεί, ιδίως σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ κατέγραψε συνολικά πέντε άνω και κάτω σημεία καμπής του οικονομικού κύκλου από την αρχή της δεκαετίας του 1970 και εξής.¹⁹ Ως έννοια το “soft patch” συνδέεται αποκλειστικά με ανοδικές φάσεις, δηλ. με τις περιόδους μεταξύ κατώτατου και ανώτατου σημείου του οικονομικού κύκλου. Το Διάγραμμα Α παρουσιάζει τις πέντε ανοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου της ζώνης του ευρώ από την αρχή της δεκαετίας του 1970, όπως προσδιορίστηκαν από την αρμόδια επιτροπή του Centre for Economic Policy Research (CEPR) (CEPR Euro Area Business Cycle Dating Committee) – η σειρά έχει τη μορφή δείκτη, όπου το κατώτατο σημείο = 100.²⁰ Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η πιο πρόσφατη ανοδική φάση, που ξεκίνησε το α' τρ. του 2013, δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί.²¹ Από την εξέταση των ανοδικών φάσεων, συμπεριλαμβανομένης και της τρέχουσας, καθίσταται φανερό ότι διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους σε διάρκεια και ένταση. Παράλληλα, ένα κοινό χαρακτηριστικό των διαφόρων ανοδικών φάσεων είναι η ύπαρξη σχετικά χαμηλής μεταβλητότητας. Εντούτοις, εντός καθεμιάς από αυτές, υπάρχουν σύντομα χρονικά διαστήματα, όπου ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ έχει παρουσιάσει πρόσκαιρη επιβράδυνση.

¹⁸ Βλ. π.χ. Draghi, M., “[Monetary policy in the euro area](#)”, ομιλία στο συνέδριο με θέμα “The ECB and Its Watchers XX”, Φραγκφούρτη, 27 Μαρτίου 2019.

¹⁹ Τα στοιχεία για το ΑΕΠ προέρχονται από τη βάση δεδομένων του area-wide model (AWM). Βλ. Fagan, G., Henry, J. and Mestre, R., “[An area-wide model \(AWM\) for the euro area](#)”, *Working Paper Series*, No 42, ECB, January 2001.

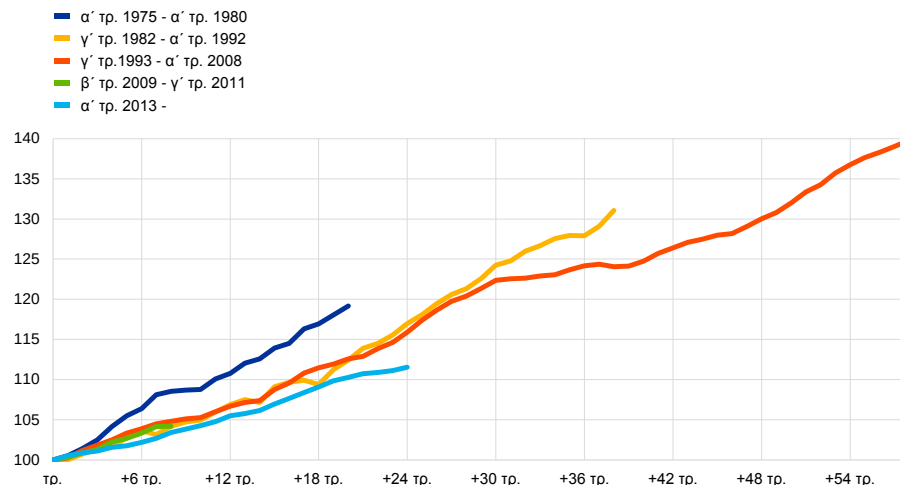
²⁰ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την επιτροπή αυτή, βλ. τον [δικτυακό τόπο](#) του Centre for Economic Policy Research (CEPR).

²¹ Βλ. π.χ. το πλαίσιο με τίτλο “[The measurement and prediction of the euro area business cycle](#)”, *Monthly Bulletin*, ECB, May 2011.

Διάγραμμα Α

Περίοδοι ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ

(κατώτατο σημείο = 100)



Πηγές: Eurostat, βάση δεδομένων του AWM και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα απεικονίζει τις πέντε ανοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου της ζώνης του ευρώ από την αρχή της δεκαετίας του 1970 (όπως προσδιορίστηκαν από το CEPR). Οι καμπύλες αρχίζουν από το κατώτατο σημείο (η σειρά έχει τη μορφή δείκτη, όπου το κατώτατο σημείο = 100) και τελειώνουν στο ανώτατο. Η πιο πρόσφατη ανοδική φάση, που ξεκίνησε το α' τρ. του 2013, δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί.

Δεν υπάρχει ακριβής ορισμός του όρου “soft patch”. Νοείται συνήθως ως μια περίοδος ενός ή περισσότερων τριμήνων κατά την οποία καταγράφεται επιβράδυνση των τριμηνιαίων ρυθμών αύξησης του ΑΕΠ. Για τους σκοπούς της παρούσας ανάλυσης, χρειάζεται ακριβέστερος ορισμός. Όπως φαίνεται στον Πίνακα Α, εξετάζονται τέσσερις εναλλακτικοί ορισμοί.²² “Soft patch” υπάρχει όταν οι ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ επί δύο ή τρία διαδοχικά τρίμηνα είναι χαμηλότεροι από ό,τι το τρίμηνο που προηγήθηκε αυτών των τριμήνων (Ορισμοί 1 και 2 αντίστοιχα) ή – για να αποκλειστεί το ενδεχόμενο να προσδιοριστεί μια τέτοια περίοδος με βάση τυχόν εξαιρετικά υψηλούς ρυθμούς αύξησης ένα συγκεκριμένο τρίμηνο – όταν οι ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ επί δύο ή τρία διαδοχικά τρίμηνα υπολείπονται του μέσου όρου των δύο τριμήνων πριν από αυτά τα τρίμηνα (Ορισμοί 3 και 4 αντίστοιχα).²³

Ο αριθμός των επεισοδίων soft patch ποικίλλει σημαντικά ανάλογα με τον ακριβή ορισμό που υιοθετείται. Ο Πίνακας Α δείχνει, για κάθε ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου της ζώνης του ευρώ, τον αριθμό επεισοδίων soft patch σύμφωνα με τους διάφορους ορισμούς. Οι αριθμοί στις στήλες του πίνακα είναι ο αριθμός των τριμήνων στα οποία ανιχνεύθηκαν επεισόδια soft patch σύμφωνα με τον αντίστοιχο ορισμό. Η μέθοδος αυτή συνεπάγεται ότι επεισόδια soft patch μεγαλύτερης διάρκειας καταγράφονται ως διαδοχικά συντομότερα επεισόδια (ο αριθμός των οποίων ποικίλλει ανάλογα με τον ορισμό). Μια εναλλακτική προσέγγιση, η οποία δεν εξετάζεται εδώ, θα ήταν διαδοχικά επεισόδια soft patch να θεωρηθούν ως ένα ενιαίο. Με αυτή τη μέθοδο

²² Εξάιρεση αποτελεί η μελέτη Anderson, R. G. and Liu, Y., “On the Road to Recovery, Soft Patches Turn Up Often”, *The Regional Economist*, Federal Reserve Bank of St. Louis, January 2012. Οι δύο πρώτοι ορισμοί του όρου “soft patch” είναι σύμφωνοι με αυτήν την προγενέστερη ανάλυση.

²³ Μια εναλλακτική προσέγγιση, η οποία δεν εξετάζεται εδώ, θα ήταν να ληφθεί υπόψη ο ρυθμός ανάπτυξης σύμφωνα με την τάση στη διάρκεια της ανοδικής φάσης του οικονομικού κύκλου και να αναζητηθούν διαδοχικοί τριμηνιαίοι ρυθμοί ανάπτυξης χαμηλότεροι της τάσης. Ένα μειονέκτημα της προσέγγισης αυτής σχετίζεται με την αβεβαιότητα που περιβάλλει τον υπολογισμό του ρυθμού ανάπτυξης σύμφωνα με την τάση ιδίως προς το τέλος της περιόδου του δείγματος.

θα προέκυπτε μικρότερος αριθμός επεισοδίων soft patch σύμφωνα με όλους τους χρησιμοποιούμενους ορισμούς.²⁴

Πίνακας Α

Αριθμός επεισοδίων soft patch σύμφωνα με διάφορους ορισμούς

(αριθμός επεισοδίων soft patch)

Ανοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου	Ορισμός 1	Ορισμός 2	Ορισμός 3	Ορισμός 4
β' τρ. 1970 – γ' τρ. 1974	7	5	6	6
α' τρ. 1975 – α' 1980	5	3	4	2
γ' τρ. 1982 – α' 1992	12	8	8	3
γ' τρ. 1993 – α' 2008	20	18	20	16
β' τρ. 2009 – γ' τρ. 2011	2	1	2	0
α' τρ. 2013 – α' 2019	7	3	6	3
Σύνολο	53	38	46	29

Πηγές: Eurostat, CEPR και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημείωση: Η πρώτη ανοδική φάση (β' τρ. 1970 – γ' τρ. 1974) δεν είναι πλήρης λόγω έλλειψης διαθέσιμων στοιχείων.

Τα επεισόδια soft patch στη διάρκεια της ανοδικής φάσης του οικονομικού κύκλου είναι αρκετά συχνό φαινόμενο και δεν συνιστούν αξιόπιστο πρόδρομο δείκτη υφέσεων. Αυτό φαίνεται στο Διάγραμμα Β, το οποίο δείχνει το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, τα επεισόδια soft patch (σύμφωνα με τον Ορισμό 3) και τις υφεσιακές φάσεις. Το εύρημα αυτό, το οποίο ισχύει και για τις ΗΠΑ, υποδηλώνει ότι είναι δύσκολο να συναχθούν αξιόπιστα συμπεράσματα όσον αφορά επικείμενα σημεία καμψής. Η παρούσα ανάλυση ανιχνεύει αρκετά επεισόδια soft patch λίγο πριν από ύφεση, όμως υπήρξαν και πολλά χωρίς η οικονομία να εισέλθει σε ύφεση το επόμενο έτος.²⁵

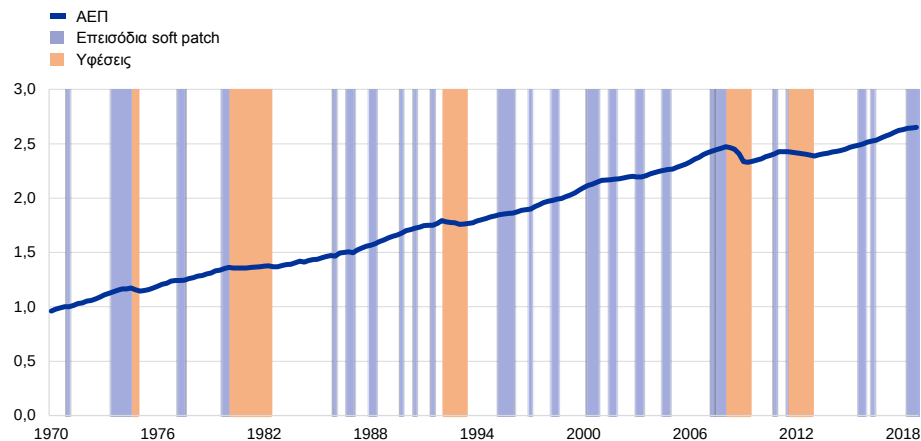
²⁴ Προκειμένου ο χρονικός προσδιορισμός επεισοδίων soft patch να είναι περισσότερο αξιόπιστος και λιγότερο ευαίσθητος σε οριακές διαφορές, οι σχετικοί υπολογισμοί πραγματοποιούνται επί στοιχείων που έχουν στρογγυλοποιηθεί σε ένα δεκαδικό ψηφίο.

²⁵ Με βάση την ανάλυση του ΑΕΠ, όλες οι συνιστώσες της δαπάνης συνέβαλαν κατά το παρελθόν σε επεισόδια soft patch. Οι μεγαλύτερες όμως συμβολές προήλθαν από τις επενδύσεις και την ιδιωτική κατανάλωση. Η ανθεκτικότητα των δύο αυτών συνιστωσών στη διάρκεια του πρόσφατου επεισοδίου soft patch το 2018 ενισχύει την εκτίμηση ότι επρόκειτο για πρόσκαιρη επιβράδυνση.

Διάγραμμα Β

Επεισόδια soft patch και υφέσεις από το 1970 και εξής

(τρίσεκ. ευρώ)



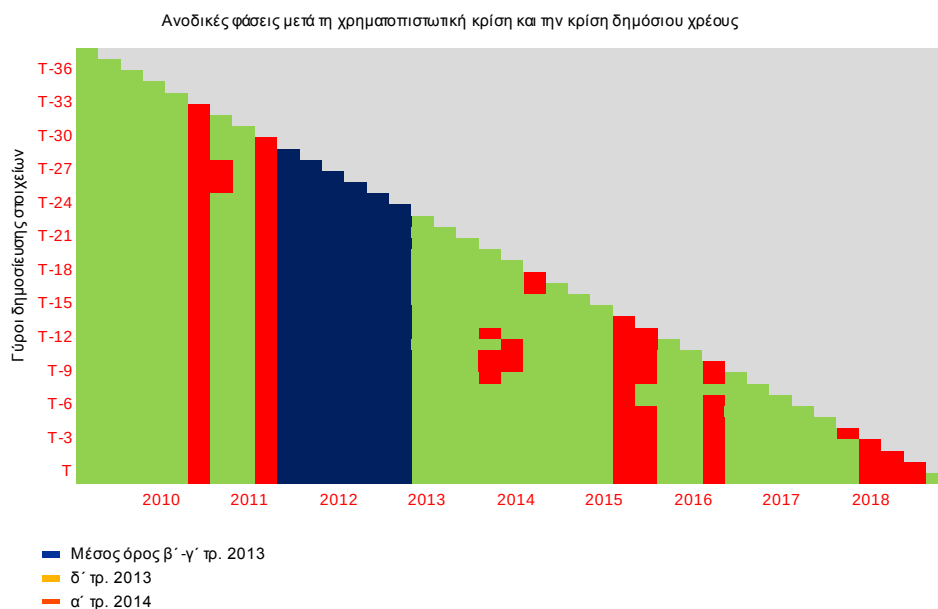
Πηγές: Eurostat, CEPR και βάση δεδομένων AWM.

Σημείωση: Οι σκιασμένες περιοχές δείχνουν υφέσεις/επεισόδια soft patch.

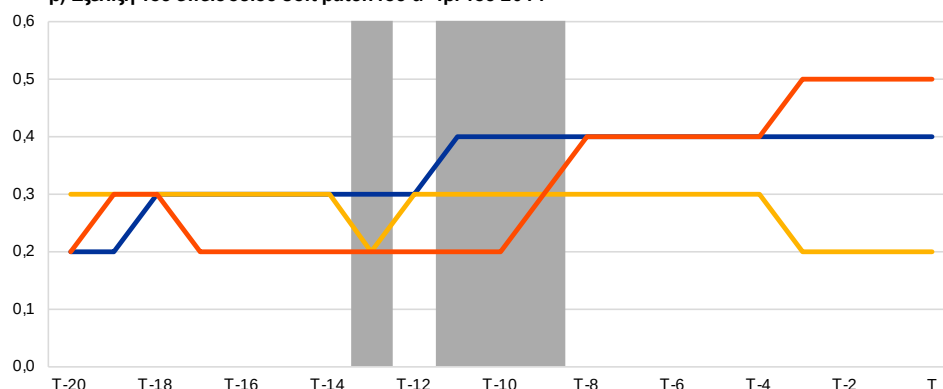
Μια σημαντική επιφύλαξη σχετίζεται με αναθεωρήσεις στοιχείων, οι οποίες μπορεί να αλλάξουν τον χρονικό προσδιορισμό ενός επεισοδίου soft patch συν τω χρόνω. Αυτό φαίνεται στο Διάγραμμα Γ. Το Διάγραμμα Γ.α δείχνει τις δύο ανοδικές φάσεις που ξεκινούν το β' τρ. του 2009 και το α' τρ. του 2013 σύμφωνα με διαφορετικούς γύρους δημοσίευσης στοιχείων (οι πράσινες περιοχές αντιπροσωπεύουν τον “φυσιολογικό” ρυθμό ανάπτυξης στη διάρκεια μιας ανοδικής φάσης, οι κόκκινες τα επεισόδια soft patch σύμφωνα με τον Ορισμό 3 και η μπλε την υφεσιακή φάση μετά την εκδήλωση της κρίσης δημόσιου χρέους μεταξύ γ' τρ. του 2011 και α' τρ. του 2013). Η κάτω γραμμή (T) αντιπροσωπεύει την πιο πρόσφατη δημοσίευση στοιχείων, δηλ. τη δημοσίευση των εθνικών λογαριασμών για το α' τρ. του 2019, ενώ οι γραμμές πάνω από αυτήν αντιπροσωπεύουν προγενέστερες δημοσιεύσεις στοιχείων. Το Διάγραμμα Γ.β δείχνει την επίδραση των αναθεωρήσεων στοιχείων στην ανίχνευση ενός επεισοδίου soft patch γύρω στην αλλαγή του έτους 2013/2014 (σύμφωνα με τον Ορισμό 3). Στην πρώτη και την τελευταία δημοσίευση στοιχείων το επεισόδιο αυτό δεν ανιχνεύεται, ενώ αντιθέτως ανιχνεύεται στις δημοσιεύσεις στοιχείων για το ΑΕΠ προς το τέλος του 2015 και, κατόπιν, το δεύτερο εξάμηνο του 2016 (όπως δείχνουν οι γκριζες περιοχές). Επομένως, οι αναθεωρήσεις που περιέχονται σε μεταγενέστερες δημοσιεύσεις στοιχείων αποτελούν παράγοντα που μπορεί να μεταβάλει την εκτιμώμενη σε πραγματικό χρόνο πιο πρόσφατη κυκλική θέση της οικονομίας.

Διάγραμμα Γ

Επίδραση των αναθεωρήσεων στοιχείων στα επεισόδια soft patch



β) Εξέλιξη του επεισοδίου soft patch του α' τρ. του 2014



Πηγές: Eurostat και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ/του Ευρωσυστήματος.

Σημειώσεις: Στο Διάγραμμα (α) οι πράσινες περιοχές αντιπροσωπεύουν τον "φυσιολογικό" ρυθμό ανάπτυξης στη διάρκεια μιας ανοδικής φάσης, οι κόκκινες τα επεισόδια soft patch σύμφωνα με τον Ορισμό 3 και η μπλε την υφεσιακή φάση μετά την εκδήλωση της κρίσης δημόσιου χρέους μεταξύ γ' τρ. του 2011 και α' τρ. του 2013. Η κάτω γραμμή (T) αντιπροσωπεύει την πιο πρόσφατη δημοσίευση στοιχείων, δηλ. τη δημοσίευση των εθνικών λογαριασμών για το α' τρ. του 2019, ενώ οι γραμμές πάνω από αυτήν αντιπροσωπεύουν προγενέστερες δημοσιεύσεις στοιχείων. Το Διάγραμμα (β) δείχνει την επίδραση των αναθεωρήσεων στοιχείων στον τριμηνιαίο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ για το α' τρ. του 2014, για το δ' τρ. του 2013, καθώς και για τον μέσο όρο του β' και γ' τρ. του 2013. Οι γκριζές περιοχές αντιπροσωπεύουν περιόδους στις οποίες ανιχνεύθηκε επεισόδιο soft patch. Οι ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ στρογγυλοποιούνται σε ένα δεκαδικό ψηφίο.

Συνολικά, τα επεισόδια soft patch δεν αποτελούν αξιόπιστη ένδειξη

επικείμενου σημείου καμπής στον οικονομικό κύκλο. Η επιβράδυνση που

σημειώθηκε το 2018 αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα, καθώς η ανάπτυξη επιταχύνθηκε και πάλι το α' τρ. του 2019. Το συμπέρασμα αυτό συνάδει με το εύρημα ότι τα επεισόδια soft patch είναι πολύ πιο συχνά από τις υφέσεις. Γενικότερα, η ανάλυση των επεισοδίων soft patch και του πληροφοριακού περιεχομένου τους πρέπει να γίνεται με επιφύλαξη, καθώς εναλλακτικοί ορισμοί οδηγούν σε διαφορετικά

αποτελέσματα και οι αναθεωρήσεις στοιχείων μπορεί να συνεπάγονται σημαντικές αλλαγές όσον αφορά την εκτιμώμενη τρέχουσα κυκλική θέση της οικονομίας.

Malin Andersson και Benjamin Mosk

Η εμπιστοσύνη των οικονομικών μονάδων και οι εξελίξεις στην πραγματική οικονομία είναι άρρηκτα συνδεδεμένες.²⁶ Περίοδοι υψηλής εμπιστοσύνης μπορούν από μόνες τους να δώσουν ώθηση στην οικονομική δραστηριότητα, ενώ η παρατηρούμενη σήμερα χαμηλότερη εμπιστοσύνη θα μπορούσε να ενισχύσει το μέγεθος και τη διάρκεια της τρέχουσας οικονομικής επιβράδυνσης στη ζώνη του ευρώ. Από τις συνιστώσες της δαπάνης του ΑΕΠ, οι επιχειρηματικές επενδύσεις είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες στις μεταβολές της εμπιστοσύνης και της αβεβαιότητας, καθώς σε περιόδους υψηλής αβεβαιότητας οι επιχειρήσεις μπορεί να αναβάλουν τα επενδυτικά τους σχέδια και να προτιμήσουν να τηρήσουν στάση αναμονής.²⁷ Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις δυνητικές επιδράσεις που μεταδίδονται στις επενδύσεις από τη μειωμένη εμπιστοσύνη κατά το πρόσφατο παρελθόν.

Μετά από παρατεταμένη περίοδο που χαρακτηριζόταν από βελτίωση του οικονομικού κλίματος, η οικονομική εμπιστοσύνη στη ζώνη του ευρώ άρχισε να επιδεινώνεται από το τέλος του 2017. Η επιδείνωση του κλίματος δεν απορρέει μόνο από προσδοκίες για εξασθένηση των θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών, αλλά επιπλέον αντανακλά την αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με γεωπολιτικούς παράγοντες, την απειλή κλιμάκωσης του εμπορικού προστατευτισμού, το Brexit και ευπάθειες σε αναδυόμενες αγορές, συμπεριλαμβανομένης της Κίνας. Η εμπιστοσύνη αποτυπώνεται, μεταξύ άλλων, με δείκτες όπως ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ESI). Ο δείκτης ESI είναι σύνθετος δείκτης που μετρά την εμπιστοσύνη στους τομείς της βιομηχανίας, των υπηρεσιών, των κατασκευών και του λιανικού εμπορίου, καθώς και μεταξύ των καταναλωτών.²⁸ Από το τέλος του 2017 ο δείκτης ESI έχει υποχωρήσει σημαντικά στις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ και στη ζώνη του ευρώ συνολικά, αν και παραμένει υψηλότερος από τη μακροχρόνια μέση τιμή του, το 100 (βλ. Διάγραμμα Α). Η κάμψη της εμπιστοσύνης στη ζώνη του ευρώ αφορά όλους τους τομείς (βλ. Διάγραμμα Β).

²⁶ Βλ. π.χ. “Confidence indicators and economic developments”, *Monthly Bulletin*, ECB, January 2013.

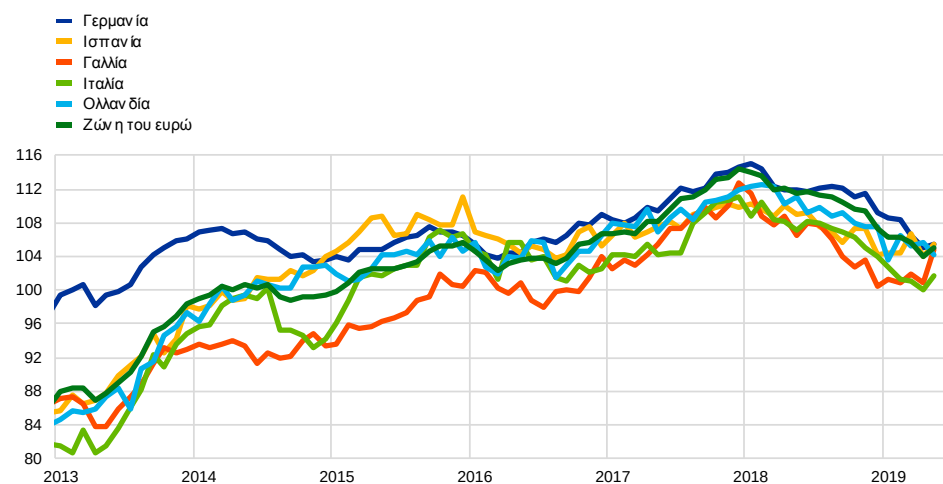
²⁷ Με απλά λόγια, η οικονομική “εμπιστοσύνη” αποτυπώνει τις προσδοκίες σχετικά με τις προοπτικές της οικονομίας (στατιστική ροπή πρώτης τάξης) και η οικονομική “αβεβαιότητα” αφορά τη διακύμανση ή διασπορά αυτών των προσδοκιών (στατιστική ροπή δεύτερης τάξης).

²⁸ Ο δείκτης έχει κατασκευαστεί με μακροχρόνιο μέσο όρο 100 και τυπική απόκλιση 10. Έτσι, οι τιμές άνω του 100 δείχνουν ότι το οικονομικό κλίμα είναι βελτιωμένο σε σχέση με τον μέσο όρο. Βλ. “The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys – User Guide”, European Commission, 2016 (updated January 2019).

Διάγραμμα Α

Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένες χώρες

(δείκτης: μακροχρόνιος μέσος όρος = 100)

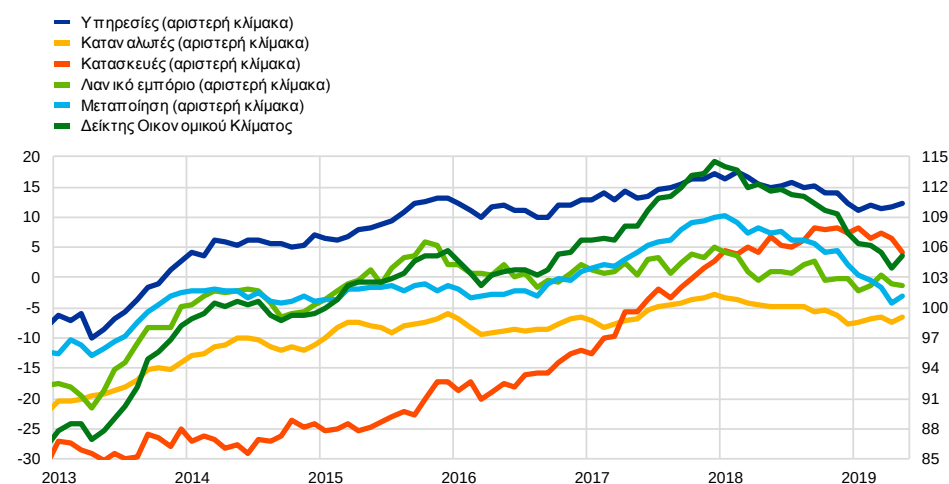


Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Μάιος 2019.

Διάγραμμα Β

Δείκτης Οικονομικού Κλίματος στη ζώνη του ευρώ ανά τομέα

(υπόλοιπα, δείκτης: μακροχρόνιος μέσος όρος = 100)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Μάιος 2019.

Η εμπιστοσύνη σε μεγάλο βαθμό αντανάκλα τις γενικότερες οικονομικές συνθήκες, αλλά κατά καιρούς μπορεί να αποτελέσει αυτόνομη πηγή διακυμάνσεων του οικονομικού κύκλου.

Οι δείκτες εμπιστοσύνης κατά κανόνα συµμεταβάλλονται µε άλλα οικονοµικά στατιστικά στοιχεία, καθώς εκφράζουν προσδοκίες για τα υποκείµενα θεµελιώδη µακροοικονοµικά µεγέθη. Ταυτόχρονα, οι δείκτες αυτοί µπορεί να παρέχουν πρόσθετες πληροφορίες που δεν αποτυπώνονται σε άλλες στατιστικές και µπορούν να χρησιµοποιηθούν για να αξιολογηθούν οι

μακροοικονομικές εξελίξεις.²⁹ Για παράδειγμα, η εμπιστοσύνη μπορεί να μειωθεί στη διάρκεια μιας απότομης οικονομικής επιβράδυνσης, αυτή η μείωση όμως μπορεί να αντιστοιχεί σε θετική διαταραχή της εμπιστοσύνης αν οι υποκείμενες οικονομικές συνθήκες δικαιολογούν ένα ακόμη χαμηλότερο επίπεδο εμπιστοσύνης. Τέτοιου είδους διαταραχές της εμπιστοσύνης μπορεί να είναι κρίσιμο στοιχείο που πρέπει να λαμβάνεται υπόψη κατά τη διαμόρφωση τεχνοκρατικής κρίσης, συμπληρωματικά προς τις προβολές που καταρτίζονται βάσει υποδειγμάτων.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα υποδειγμάτων, οι διαταραχές της εμπιστοσύνης είχαν συνολικά θετική επίδραση στο ρυθμό ανόδου των επενδύσεων τα δύο τελευταία χρόνια και αρνητική επίδραση το 2019. Το υπόδειγμα της EKT New Multi-Country Model (NMCM)³⁰, το οποίο ενσωματώνει πολλές χώρες και αποτελεί το βασικό υπόδειγμα για τις μακροοικονομικές προβολές³¹ δεν περιλαμβάνει ρητά την εμπιστοσύνη, αλλά μπορεί να εμπλουτιστεί με έναν μηχανισμό που θα ποσοτικοποιεί την επίδραση των διαρθρωτικών διαταραχών της εμπιστοσύνης. Η εμπιστοσύνη εισάγεται στο υπόδειγμα σε δύο στάδια. Πρώτον, οι διαταραχές της εμπιστοσύνης εντοπίζονται με ένα διαρθρωτικό διανυσματικό αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα που περιλαμβάνει τις μεταβλητές της εξίσωσης των επενδύσεων στο NMCM.³² Σε δεύτερο στάδιο, αυτές οι διαταραχές της εμπιστοσύνης εισάγονται στο NMCM. Τα κατάλοιπα του υποδείγματος για την εξίσωση των επενδύσεων, τα οποία αποτυπώνουν τη διαφορά μεταξύ του αποτελέσματος του υποδείγματος και των πραγματοποιήσεων, μπορεί να ερμηνευθούν εν μέρει από τις διαταραχές της εμπιστοσύνης.^{33, 34} Με βάση αυτά τα εμπειρικά αποτελέσματα, το υπόδειγμα χρησιμοποιείται για να αναλυθεί η ιστορική εξέλιξη των επενδύσεων σε προσδιοριστικούς παράγοντες, δηλαδή στον παράγοντα “εμπιστοσύνη” και τους άλλους παράγοντες. Η ανάλυση δείχνει ότι η συνολική επίδραση της εμπιστοσύνης στην πορεία των επενδύσεων ήταν σημαντική και θετική το 2017 και το 2018 (βλ. Διάγραμμα Γ). Η ανάλυση αυτή μπορεί να επεκταθεί στις προβλέψεις, αφού διατυπωθούν υποθέσεις σχετικά με τους μελλοντικούς δείκτες εμπιστοσύνης και ερμηνευθούν οι προβλέψεις των εμπειρογνωμών του Ευρωσυστήματος υπό το πρίσμα του NMCM.³⁵ Με βάση την

²⁹ Βλ. π.χ. Angeletos, G.M. et al., “Quantifying Confidence”, *Econometrica*, Vol. 86, No 5, 2018, pp. 1689-1726.

³⁰ Βλ. Dieppe, A., González-Pandiella, A. and Willman, A., “The ECB’s New Multi-Country Model for the euro area: NMCM – Simulated with rational expectations”, *Economic Modelling*, Vol. 29, Issue 6, 2012, pp. 2597-2614 και Dieppe, A., González-Pandiella, A., Hall, S. and Willman, A., “Limited information minimal state variable learning in a medium-scale multi-country model”, *Economic Modelling*, Vol. 33, 2013, pp. 808-825.

³¹ Βλ. “A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises”, ECB, July 2016.

³² Οι διαταραχές της εμπιστοσύνης εντοπίζονται με τη μέθοδο Cholesky, όπου ο δείκτης ESI της ζώνης του ευρώ είναι τελευταίος κατά σειρά. Αυτό αντανάκλα την εννοιολογική υπόθεση ότι η εμπιστοσύνη αντιδρά ταυτόχρονα (εντός ενός τριμήνου) με τις εξελίξεις άλλων οικονομικών στατιστικών, ενώ οι διαταραχές της εμπιστοσύνης δεν επηρεάζουν ταυτόχρονα άλλες μεταβλητές (π.χ. κόστος χρήσης του κεφαλαίου).

³³ Η γραμμική παλινδρόμηση των καταλοίπων της εξίσωσης των επενδύσεων στο υπόδειγμα NMCM επί διαρθρωτικών διαταραχών της εμπιστοσύνης εμφανιζόμενων με χρονική υστέρηση οδηγεί σε στατιστικώς σημαντικούς συντελεστές, βάσει των οποίων τα στατιστικά μέτρα δείχνουν ότι οι διαρθρωτικές διαταραχές της εμπιστοσύνης έχουν σημαντική ερμηνευτική ικανότητα.

³⁴ Συγκριτικά, τα κατάλοιπα της ιδιωτικής κατανάλωσης και της απασχόλησης δείχνουν πολύ ασθενέστερη σχέση με την εμπιστοσύνη. Για τους σκοπούς του παρόντος, μόνο η εξίσωση των επενδύσεων είναι επαυξημένη ώστε να αντιδράσει στις διαταραχές της εμπιστοσύνης, ενώ η ιδιωτική κατανάλωση και η απασχόληση επηρεάζονται μόνο έμμεσα από δευτερογενείς επιδράσεις.

³⁵ Οι μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνωμών του Ιουνίου 2019 είναι οι συλλογικές προβλέψεις του Ευρωσυστήματος. Αυτά τα δεδομένα των προβλέψεων αντιστρέφονται με το υπόδειγμα NMCM ώστε να αναλυθούν οι επενδύσεις κατά τρόπο σύμφωνο με το υπόδειγμα σε συντελεστικούς παράγοντες, με πρώτο τον παράγοντα “εμπιστοσύνη”.

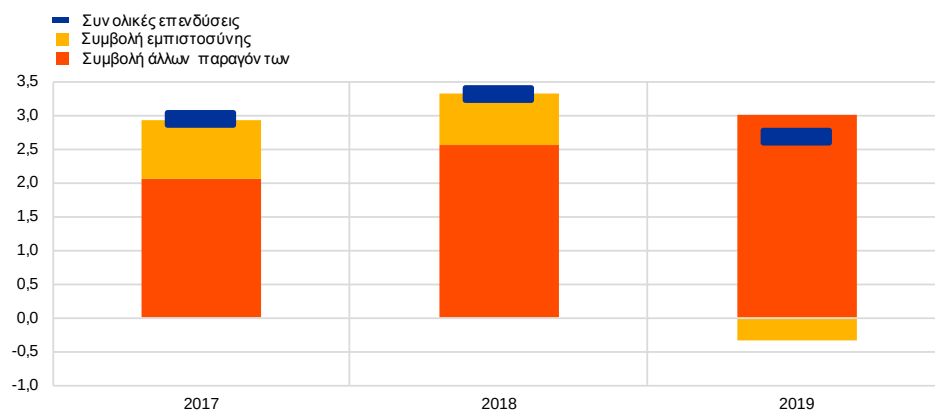
υπόθεση ότι ο ESI στη ζώνη του ευρώ θα παραμείνει στο επίπεδο που κατέγραψε τον Μάιο του 2019, οι προσομοιώσεις του υποδείγματος δείχνουν ότι η εμπιστοσύνη έχει αρνητική, αλλά περιορισμένη συμβολή στον ρυθμό ανόδου των επενδύσεων το 2019, αντιρροπώντας εν μέρει παράγοντες που στηρίζουν την οικονομική μεγέθυνση στη ζώνη του ευρώ, όπως οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, η περαιτέρω άνοδος της απασχόλησης και η αύξηση των μισθών, καθώς και η συνέχιση της μεγέθυνσης της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως – αν και με κάποια επιβράδυνση.

Συμπερασματικά, η ποσοτική άσκηση δείχνει ότι οι διαταραχές της εμπιστοσύνης θα μπορούσαν να έχουν σημαντική επίδραση στις επενδύσεις.

Διάγραμμα Γ

Συνολική αύξηση των επενδύσεων και η επίδραση της εμπιστοσύνης

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2019. Σημειώσεις: Η ανάλυση της ΕΚΤ βασίζεται στο υπόδειγμα New Multi-Country Model. Οι διαρθρωτικές διαταραχές της εμπιστοσύνης κατασκευάζονται με ένα διαρθρωτικό διανυσματικό αυτοπαλινδρόμο υπόδειγμα (SVAR) που περιλαμβάνει: (i) τον Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (ESI) στη ζώνη του ευρώ και (ii) τις μεταβλητές που εμφανίζονται στην εξίσωση επενδύσεων του NMCM. Τα στοιχεία για τα έτη 2017 και 2018 αφορούν πραγματοποιήσεις, ενώ τα στοιχεία για το 2019 είναι εκτιμήσεις. Στην ανάλυση, ο ESI θεωρείται ότι παραμένει μέχρι το τέλος του έτους στο επίπεδο που κατέγραψε τον Μάιο του 2019.

Ο πληθωρισμός των ενοικίων στη ζώνη του ευρώ μετά την κρίση

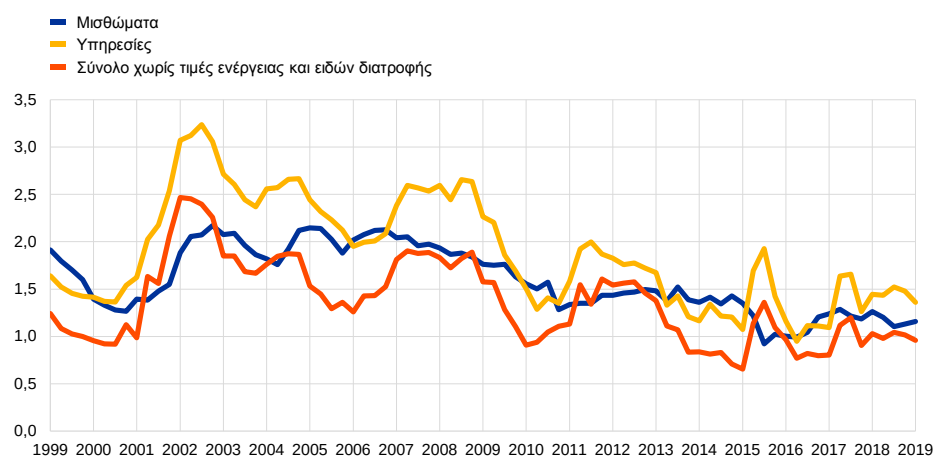
Moreno Roma

Ο πληθωρισμός των ενοικίων επέδρασε ενισχυτικά και όχι μειωτικά στις σχετικά υποτονικές ακόμη εξελίξεις στις τιμές των υπηρεσιών και στον υποκείμενο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ. Ο πληθωρισμός των ενοικίων, ο οποίος κυμαίνεται γύρω στο 1,25% από τον Ιανουάριο του 2018, διατηρήθηκε συνολικά χαμηλότερος από τον πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών ως σύνολο (βλ. Διάγραμμα Α). Αυτό ίσχυε κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου προ της κρίσης³⁶, σήμερα όμως είναι ακόμη πιο εμφανές, καθώς ο πληθωρισμός των ενοικίων θεωρείται συνήθως πιο ανθεκτική συνιστώσα του πληθωρισμού, που είναι σχετικά υψηλότερη σε περιόδους κατά τις οποίες άλλες συνιστώσες του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ είναι χαμηλές. Οι εξελίξεις αυτές παρουσιάζουν ενδιαφέρον και στο πλαίσιο του δημόσιου διαλόγου, σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ, σε σχέση με την έντονη άνοδο των ενοικίων, σε ένα περιβάλλον συνεχών αυξήσεων των τιμών των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ τα τελευταία χρόνια. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις πρόσφατες εξελίξεις του πληθωρισμού των ενοικίων στη ζώνη του ευρώ από μια ευρύτερη προοπτική. Καθώς οι αγορές οικιστικών ακινήτων και μισθωμάτων παραμένουν ανομοιογενείς, το παρόν πλαίσιο διερευνά επίσης τις εξελίξεις στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα Α

ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ εκτός ενέργειας και ειδών διατροφής, υπηρεσιών και ενοικίων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2019. Οι ετήσιοι ρυθμοί πληθωρισμού των υπηρεσιών για το 2015 εμφανίζουν στρέβλωση προς τα άνω λόγω της εφαρμογής, από τον Ιανουάριο του 2019, της νέας μεθοδολογίας υπολογισμού του γερμανικού δείκτη τιμών πακέτων διακοπών.

Κατά την περίοδο μετά την κρίση, ο πληθωρισμός των ενοικίων και η συμβολή του στον πληθωρισμό των υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ ακολουθούν

³⁶ Ο όρος "προ της κρίσης" αναφέρεται στην περίοδο Ιανουαρίου 1999-Δεκεμβρίου 2007 και ο όρος "μετά την κρίση" στην περίοδο από τον Ιανουάριο του 2008 και εξής.

πτωτική πορεία. Οι ετήσιες μεταβολές της συνιστώσας των ενοικίων στον ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκαν, κατά μέσο όρο, στο 1,8% προ της κρίσης, αλλά υποχώρησαν στο 1,4% μετά την κρίση (βλ. Διάγραμμα Βα). Ο χαμηλός πληθωρισμός των ενοικίων συνδέεται με την προοδευτική μείωση της συμβολής των ενοικίων στη συνιστώσα των υπηρεσιών του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ. Η εν λόγω συμβολή υποχώρησε κατά το 1/3 μεταξύ των περιόδων προ της κρίσης και μετά την κρίση (βλ. Διάγραμμα Ββ). Παρόμοια πορεία καταγράφηκε σε όλες τις μεγάλες χώρες της ζώνης του ευρώ, με εξαίρεση τη Γερμανία, όπου η συμβολή των ενοικίων στον δείκτη υπηρεσιών του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε μετά την κρίση. Εντούτοις, οι εξελίξεις ως προς επιμέρους επεισόδια είναι δυνατόν να αντανακλούν παράγοντες που αφορούν συγκεκριμένες χώρες. Επί παραδείγματι, στη Γαλλία, η αρνητική συμβολή των ενοικίων στον δείκτη υπηρεσιών του ΕνΔΤΚ από τον Ιανουάριο του 2018 οφείλεται στις περικοπές των ενοικίων κοινωνικής κατοικίας, οι οποίες εφαρμόστηκαν στη διάρκεια του 2018.³⁷ Στη Γερμανία, ο σχετικά χαμηλός πληθωρισμός των ενοικίων τα τελευταία χρόνια πιθανώς αντανακλά εν μέρει την υψηλότερη στάθμιση των ιδιωτικών νοικοκυριών ως εκμισθωτών στο στατιστικό δείγμα από το 2015, δεδομένου ότι οι ιδιώτες εκμισθωτές έτειναν να αυξάνουν τα ενοίκια λιγότερο από ό,τι π.χ. οι φορείς τοπικής αυτοδιοίκησης, οι στεγαστικοί οργανισμοί και οι ιδιωτικές εταιρίες.³⁸

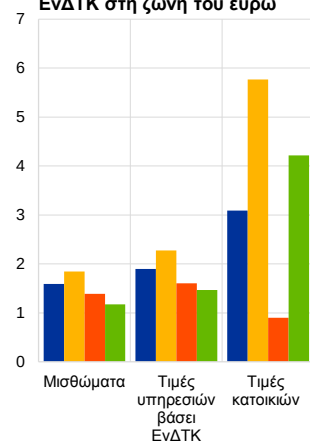
Διάγραμμα Β

Τιμές κατοικιών, ενοίκια και τιμές υπηρεσιών βάσει ΕνΔΤΚ

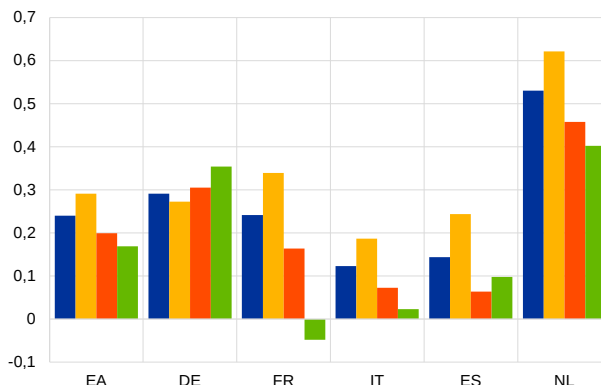
(τμήμα α: ποσοστιαίες μεταβολές έναντι προηγούμενου έτους, τμήμα β: ποσοστιαίες μονάδες)

- Μέσος όρος από το 1999
- Μέσος όρος προ της κρίσης (1999-2007)
- Μέσος όρος μετά την κρίση (1999-2008)
- Πιο πρόσφατη περίοδος (από τον Ιανουάριο του 2018)

α) Τιμές κατοικιών, μισθώματα και τιμές υπηρεσιών βάσει ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ



β) Συμβολή μισθωμάτων στον εναρμονισμένο πληθωρισμό των υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ και σε επιλεγμένες χώρες



Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Απρίλιο του 2019 για όλες τις μεταβλητές, εκτός από τις τιμές των κατοικιών, για τις οποίες η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το δ' τρίμηνο του 2018.

³⁷ Οι περικοπές των μισθωμάτων κοινωνικής στέγασης πραγματοποιήθηκαν τον Ιούνιο του 2018 και ανήλθαν σε 800 εκατ. ευρώ. Συνέπεσαν με τη μείωση των επιδομάτων στέγασης σε ενοικιαστές. Το ποσοστό των μισθωμάτων που διατέθηκαν σε μειωμένες τιμές ή δωρεάν στη Γαλλία το 2017 διαμορφώθηκε σε 16,4%, δηλ. πάνω από τον μέσο όρο (10,3%) της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Γβ).

³⁸ Για ανάλυση βλ. "Hintergrundpapier zur Revision des Verbraucher-preisindex für Deutschland 2019".

Η υποχώρηση της συμβολής των ενοικίων στον πληθωρισμό των υπηρεσιών βάσει του ΕνΔΤΚ οφείλεται κυρίως στην πτώση του πληθωρισμού των ενοικίων. Η συμβολή των ενοικίων στον πληθωρισμό των υπηρεσιών βάσει του ΕνΔΤΚ επηρεάζεται αφενός από το επίπεδο του πληθωρισμού των ενοικίων και αφετέρου από τη στάθμιση των ενοικίων στον πληθωρισμό των υπηρεσιών βάσει του ΕνΔΤΚ, η οποία παρουσιάζει μεγάλη διαφοροποίηση μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Γα). Από τις πέντε μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ, στη Γερμανία και την Ολλανδία τα ενοίκια έχουν υψηλότερη στάθμιση σε σχέση με τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ, ενώ στην Ισπανία και την Ιταλία έχουν μικρότερη στάθμιση. Αυτό αντανακλά, μεταξύ άλλων, το ποσοστό ιδιόκτητων κατοικιών έναντι μισθωμένων στις επιμέρους χώρες (βλ. Διάγραμμα Γβ), καθώς η ιδιοκατοίκηση δεν περιλαμβάνεται στον ΕνΔΤΚ³⁹. Σε επίπεδο ζώνης ευρώ, η στάθμιση των ενοικίων στον πληθωρισμό των υπηρεσιών βάσει του ΕνΔΤΚ είναι 14,5% από τον Ιανουάριο του 2018, ελαφρώς χαμηλότερα από τον μέσο όρο 15,1% της περιόδου από το 1999 και εξής. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι οι διαχρονικές μεταβολές των συντελεστών στάθμισης των ενοικίων στον πληθωρισμό των υπηρεσιών βάσει του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ δεν έχουν επηρεάσει ουσιαστικά τη συμβολή των ενοικίων στο μέγεθος αυτό.

³⁹ Για ανάλυση βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Αξιολόγηση της επίδρασης του κόστους στέγασης στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ”, *Οικονομικό Δελτίο*, ΕΚΤ, Τεύχος 8, 2016.

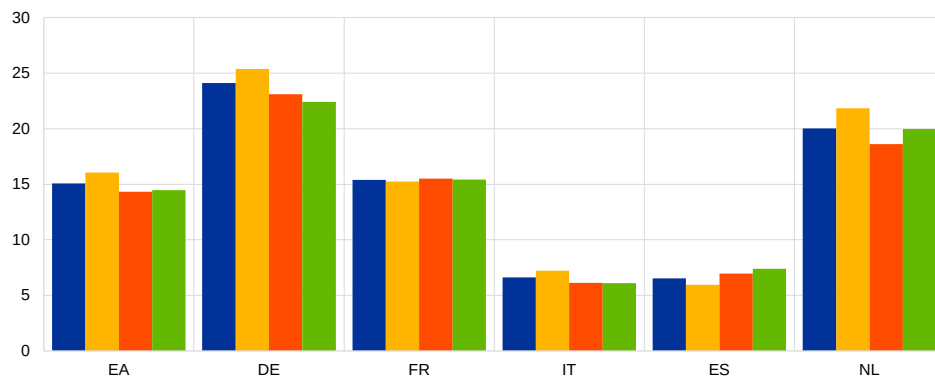
Διάγραμμα Γ

Συντελεστές στάθμισης των ενοικίων στη συνιστώσα των υπηρεσιών του ΕνΔΤΚ και ποσοστό μισθωμένων κατοικιών σε χώρες της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά %)

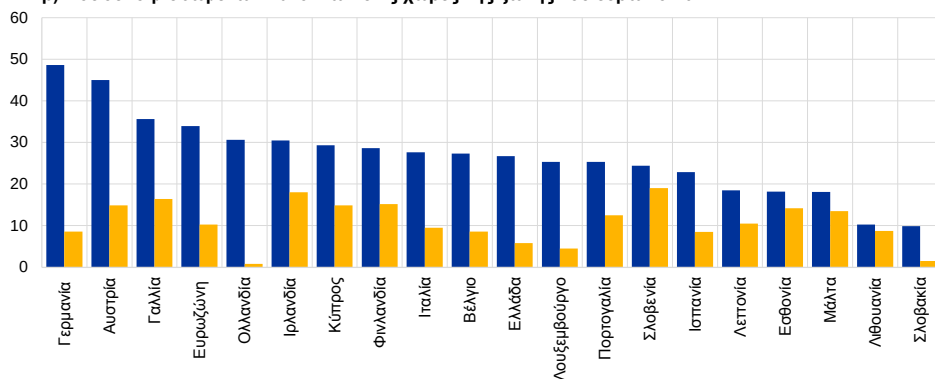
- Μέσος όρος από το 1999
- Μέσος όρος 1999-2007
- Μέσος όρος από το 2008
- Πιο πρόσφατη τιμή (από τον Ιανουάριο του 2018)

α) Συντελεστές στάθμισης των ενοικίων στη συνιστώσα των υπηρεσιών του ΕνΔΤΚ



- Ενοικιαστές
- Μισθώματα που διατέθηκαν με μειωμένες ή μηδενικές τιμές

β) Ποσοστό μισθωμένων κατοικιών στις χώρες της ζώνης του ευρώ το 2017



Πηγές: Eurostat, EU-SILC, ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Οι δυναμικές εξελίξεις των τιμών των κατοικιών δεν σχετίζονται απαραίτητως με υψηλό πληθωρισμό ενοικίων. Γενικά υπάρχει περιορισμένη σύνδεση μεταξύ των δύο δεικτών⁴⁰, γεγονός που παρατηρήθηκε και κατά την πιο πρόσφατη περίοδο υποτονικού πληθωρισμού των ενοικίων, ο οποίος συνδέεται με τη διαμόρφωση του πληθωρισμού των τιμών των κατοικιών σε επίπεδο άνω του 4% (βλ. Διάγραμμα Βα). Κατά την εξέταση των οικιστικών ακινήτων ως περιουσιακών στοιχείων, οι υψηλότερες τιμές των κατοικιών πιθανώς οφείλονται, *ceteris paribus*, στην υψηλότερη προεξοφλημένη αξία των μελλοντικών ροών ενοικίων (που χρησιμοποιείται ως προσεγγιστική μεταβλητή των αντίστοιχων μερισμάτων). Εντούτοις, αρκετοί παράγοντες ίσως εξηγούν την περιορισμένη επίδραση μετακύλισης μεταξύ τιμών κατοικιών και ενοικίων, όπως οι ρυθμιστικές διατάξεις για τα ενοίκια, τα μέτρα

⁴⁰ Ανάλυση βλ. στα πλαίσια με τίτλο “House prices and the rent component of the HICP in the euro area”, *Monthly Bulletin*, ECB, Αύγουστος 2014 και “Recent house price increases and housing affordability”, *Economic Bulletin*, ECB, Issue 1, 2018.

δημοσιονομικής πολιτικής που σχετίζονται με τη στέγαση, καθώς και οι αλλαγές στις προτιμήσεις και στις συνθήκες χρηματοδότησης. Όλοι αυτοί οι παράγοντες αποδυναμώνουν ενδεχομένως τη θεωρητική μακροχρόνια σχέση μεταξύ των τιμών των κατοικιών και των ενοικίων.

Διάφοροι παράγοντες μπορούν να επηρεάσουν τη διαμόρφωση των ενοικίων, όπως το κόστος συντήρησης, τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων και οι συνθήκες της ζήτησης.

Πρώτον, το κόστος που υφίστανται οι ιδιοκτήτες για τη συντήρηση και την επισκευή των κατοικιών αναμένεται κανονικά να μετακυλίεται εν μέρει ή πλήρως στους ενοικιαστές, μέσω της αύξησης του ενοικίου. Στην πράξη, στις περισσότερες από τις πέντε μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ, ο πληθωρισμός των ενοικίων μετά την κρίση παραμένει κάτω από τον πληθωρισμό της κατηγορίας “συντήρηση και επισκευή κατοικίας”⁴¹, υποδηλώνοντας μερική μόνο ανάκτηση του σχετικού κόστους από τον ιδιοκτήτη. Δεύτερον, τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων επίσης επηρεάζουν τη διαμόρφωση του ενοικίου: σε περιπτώσεις όπου η αγορά ακινήτου με σκοπό την ενοικίαση χρηματοδοτείται με στεγαστικό δάνειο, όσο υψηλότερο είναι το κόστος χρηματοδότησης, τόσο υψηλότερο θα είναι και το ενοίκιο που θα απαιτήσει ο ιδιοκτήτης από τον ενοικιαστή. Σε αυτό το πλαίσιο, το χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης μετά την κρίση και κατά την πιο πρόσφατη περίοδο εξηγεί εν μέρει τις υποτονικές εξελίξεις των ενοικίων. Παράλληλα, στο σημερινό περιβάλλον χαμηλών αποδόσεων, μια δεδομένη μισθωτική απόδοση είναι συγκριτικά πιο ελκυστική (ακόμη και σε περιπτώσεις περιορισμένων αυξήσεων των ενοικίων) σε σχέση με εναλλακτικές επενδύσεις στην αγορά μετοχών ή ομολόγων.⁴² Επιπλέον, η ζήτηση κατοικιών αναμένεται, κατ' αρχήν, να συνιστά άλλον ένα παράγοντα που επηρεάζει τη διαμόρφωση των ενοικίων, ιδίως σε ορισμένες χώρες ή στις αστικές περιοχές, όπου η προσφορά είναι ενδεχομένως περιορισμένη. Η υψηλότερη ζήτηση κατοικιών είναι δυνατόν να επιτρέπει στους ιδιοκτήτες να αυξάνουν τα ενοίκια και να περιορίζουν ορισμένους κινδύνους από το ενδεχόμενο να μείνει κενό το ακίνητο, εάν ο ενοικιαστής μετακομίσει μετά από αύξηση του ενοικίου. Ωστόσο, διάφορα θεσμικά χαρακτηριστικά των αγορών μισθώσεων πρέπει να παρεμποδίζουν την ελεύθερη προσαρμογή των ενοικίων στις μεταβολές των συνθηκών κόστους και ζήτησης.

Η τιμαριθμική αναπροσαρμογή μπορεί να θέσει όρια στην εξέλιξη των ενοικίων.

Σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ εφαρμόζεται κάποια μορφή τιμαριθμικής αναπροσαρμογής. Μεταξύ των μεγαλύτερων χωρών, στην Ισπανία η αύξηση των ενοικίων υπόκειται σε ένα ανώτατο όριο – τουλάχιστον για μια αρχική περίοδο – το οποίο εξαρτάται από τον ρυθμό ανόδου του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ). Στη Γαλλία και την Ιταλία, οι αυξήσεις των ενοικίων δεν δύνανται συνήθως να υπερβαίνουν, αντίστοιχα, έναν δείκτη αναφοράς ενοικίων που δημοσιεύεται ανά τρίμηνο από το Institut national de la statistique et des études économiques και βασίζεται στον ΔΤΚ χωρίς τον καπνό και τα ενοίκια, και έναν δείκτη τιμών καταναλωτή των νοικοκυριών των μισθωτών εργαζομένων. Στην Ολλανδία, η μέγιστη ετήσια αύξηση του ενοικίου εξαρτάται, μεταξύ άλλων, από τον ρυθμό πληθωρισμού και το εισόδημα των νοικοκυριών. Στη Γερμανία, ορισμένες μισθωτικές συμβάσεις υπόκεινται

⁴¹ Η κατηγορία “συντήρηση και επισκευή κατοικίας” καλύπτει δαπάνες για μικρές έκτασης εργασίες συντήρησης και επισκευής που βαρύνουν τους ενοικιαστές και τους ιδιοκατοικούντες.

⁴² Για αντίστοιχη σύγκριση βλ. το άρθρο με τίτλο “The state of the housing market in the euro area”, *Economic Bulletin*, ECB, Issue 7, 2018.

σε τιμαριθμική αναπροσαρμογή βάσει του γερμανικού ΔΤΚ, άλλες συμβάσεις –που προβλέπουν σταδιακή αύξηση ενοικίου – ορίζουν τις αυξήσεις που θα εφαρμοστούν σε όλη τη διάρκεια της σύμβασης, ενώ η πλειοψηφία των συμβάσεων δεν περιέχει ρητή διάταξη περί αύξησης του ενοικίου. Στην τελευταία περίπτωση, το ενοίκιο μπορεί να αυξηθεί, π.χ. εφόσον η κατοικία ανακαινιστεί⁴³ ή το ενοίκιο είναι χαμηλότερο από τον τοπικό μέσο όρο των ενοικίων συγκρίσιμων ακινήτων. Γενικά, οι ιδιώτες ιδιοκτήτες συχνά αποφεύγουν να αυξήσουν το μίσθωμα, προκειμένου να ελαχιστοποιήσουν τον κίνδυνο να μείνει κενή η κατοικία, εάν ο ενοικιαστής αποφασίσει να μετακομίσει⁴⁴. Συνολικά, κάποια μορφή συμβατικής τιμαριθμικής αναπροσαρμογής και το χαμηλό επίπεδο μισθωτικών συμβάσεων είναι σημαντικοί παράγοντες που εμποδίζουν την ελεύθερη άνοδο των ενοικίων.

Ο σχετικός υποτονικός πληθωρισμός των ενοικίων στη ζώνη του ευρώ αποδίδεται κυρίως στον χαμηλό πληθωρισμό και τον περιορισμένο ρυθμό ανανέωσης των μισθωτικών συμβάσεων. Οι παράγοντες αυτοί εξηγούν την αρκετά συγκρατημένη συμβολή των ενοικίων στις υπηρεσίες και στον υποκείμενο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ, καθώς και την εμφανή απουσία σύνδεσης μεταξύ της εξέλιξης των ενοικίων και των τιμών των κατοικιών. Εάν η επίδραση των εν λόγω παραγόντων επιμείνει, ο πληθωρισμός των ενοικίων θα εξακολουθήσει ενδεχομένως να έχει σχετικά συγκρατημένη συμβολή στον πληθωρισμό των υπηρεσιών και στον υποκείμενο πληθωρισμό.

⁴³ Ωστόσο, οι ονομαστικές αυξήσεις των μισθωμάτων λόγω ανακαίνισης είναι δυνατόν να μην εμφανίζονται στις επίσημες στατιστικές στον βαθμό που ο δείκτης μισθωμάτων υπόκειται σε ποιοτικές προσαρμογές.

⁴⁴ Για παράδειγμα, στη Γερμανία τα μισθώματα σε γενικές γραμμές αυξάνονται όταν αλλάζουν οι ενοικιαστές, κάτι που παρατηρείται κατά μέσο όρο μετά από περίοδο ενοικίασης δέκα ετών περίπου. Βλ. “[Hintergrundpapier zur Revision des Verbraucherpreisindex für Deutschland 2019](#)”.

Στατιστικά στοιχεία

Περιεχόμενα

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

Περισσότερες πληροφορίες

Τα στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ παρατίθενται στο Statistical Data Warehouse (SDW):	http://sdw.ecb.europa.eu/
Στοιχεία από τη στατιστική ενότητα του Οικονομικού Δελτίου διατίθενται από το SDW:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813
Πλήρες Στατιστικό Δελτίο διατίθεται στο SDW:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045
Μεθοδολογικοί ορισμοί περιλαμβάνονται στις Γενικές Σημειώσεις του Στατιστικού Δελτίου:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Λεπτομέρειες για τους υπολογισμούς περιλαμβάνονται στις Τεχνικές Σημειώσεις του Στατιστικού Δελτίου:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Επεξήγηση όρων και συντομογραφιών περιλαμβάνεται στο στατιστικό γλωσσάριο της ΕΚΤ:	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	3,3	1,6	1,8	0,6	6,7	1,9	1,1	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	2,2	1,8	2,1	2,7	0,5	1,6	1,5	
2018	3,7	3,0	1,4	0,8	6,6	1,9	2,6	2,1	2,4	2,5	1,0	2,1	1,8	
2018 β´ τρ.	0,9	1,0	0,4	0,5	1,7	0,4	2,5	2,0	2,7	2,4	0,7	1,8	1,7	
γ´ τρ.	0,8	0,8	0,7	-0,6	1,6	0,1	2,9	2,2	2,6	2,5	1,1	2,3	2,1	
δ´ τρ.	0,8	0,5	0,2	0,4	1,5	0,2	2,7	2,3	2,2	2,3	0,8	2,2	1,9	
2019 α´ τρ.	.	0,8	0,5	0,5	1,4	0,4	2,1	2,1	1,6	.	0,3	1,8	1,4	
2018 Δεκ.	-	-	-	-	-	-	2,4	2,2	1,9	2,1	0,3	1,9	1,5	
2019 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	2,1	2,2	1,6	1,8	0,2	1,7	1,4	
Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	2,1	2,1	1,5	1,9	0,2	1,5	1,5	
Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	2,3	2,1	1,9	1,9	0,5	2,3	1,4	
Απρ.	-	-	-	-	-	-	2,5	2,2	2,0	2,1	0,9	2,5	1,7	
Μάιος ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	1,2	

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

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

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

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

1.2 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, Δείκτες Υπευθύνων Προμηθειών και παγκόσμιο εμπόριο

	Έρευνες των Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης, ε.δ.)									Εισαγωγές εμπορευμάτων ¹⁾		
	Σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών						Παγκόσμιος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών ²⁾			Παγκόσμιο σύνολο	Προηγμένες οικονομίες	Αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς
	Παγκόσμιο σύνολο ²⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Νέες παραγγελίες εξαγωγών			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	5,9	3,2	7,7
2018	53,4	55,0	53,3	52,1	52,3	54,6	53,1	53,8	50,9	4,3	3,1	5,1
2018 β' τρ.	53,9	55,9	54,3	52,3	52,5	54,7	53,1	54,2	50,3	-0,3	-0,7	0,0
γ' τρ.	53,1	54,8	53,9	51,5	52,1	54,3	52,6	53,2	49,8	1,8	0,7	2,5
δ' τρ.	53,1	54,7	51,4	52,3	51,5	52,3	52,0	53,5	49,9	-1,0	1,4	-2,5
2019 α' τρ.	52,8	54,8	50,6	50,6	51,5	51,5	50,9	53,4	49,6	-0,6	-0,2	-0,8
2018 Δεκ.	53,1	54,4	51,4	52,0	52,2	51,1	52,1	53,4	50,0	-1,0	1,4	-2,5
2019 Ιαν.	52,4	54,4	50,3	50,9	50,9	51,0	50,9	52,9	49,6	-2,2	0,6	-4,0
Φεβρ.	52,8	55,5	51,5	50,7	50,7	51,9	50,9	53,5	49,5	-1,7	0,7	-3,3
Μάρτ.	53,1	54,6	50,0	50,4	52,9	51,6	50,9	53,8	49,7	-0,6	-0,2	-0,8
Απρ.	52,3	53,0	50,9	50,8	52,7	51,5	51,1	52,7	49,6	.	.	.
Μάιος	.	50,9	.	50,7	51,5	51,8	50,3	.	49,4	.	.	.

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 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
Μάρτ.	-0,37	-0,37	-0,31	-0,23	-0,11	2,61	-0,07
Απρ.	-0,37	-0,37	-0,31	-0,23	-0,11	2,59	-0,06
Μάιος	-0,37	-0,37	-0,31	-0,24	-0,13	2,53	-0,07

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 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
Μάρτ.	-0,57	-0,61	-0,62	-0,45	-0,01	0,60	0,00	0,35	-0,64	-0,59	-0,02	0,75
Απρ.	-0,56	-0,60	-0,59	-0,39	0,08	0,67	0,12	0,43	-0,62	-0,54	0,08	0,88
Μάιος	-0,57	-0,64	-0,69	-0,56	-0,13	0,51	-0,08	0,24	-0,72	-0,72	-0,17	0,64

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 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
Μάρτ.	365,7	3 332,9	718,3	272,1	692,2	339,9	157,6	621,0	493,4	307,8	297,0	755,1	2 804,0	21 414,9
Απρ.	379,0	3 458,8	750,9	277,8	731,0	341,6	163,8	652,7	522,5	311,9	296,9	749,6	2 903,8	21 964,9
Μάιος	369,4	3 385,4	710,2	267,4	721,6	324,7	157,0	643,9	519,6	312,0	290,9	732,7	2 854,7	21 218,4

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 Μάιος	0,04	0,46	0,34	0,57	6,09	16,86	4,83	5,88	6,39	2,38	1,58	1,85	1,97	1,90	2,13	1,83
Ιούν.	0,03	0,46	0,34	0,63	6,04	16,84	4,51	5,64	6,11	2,27	1,60	1,81	1,97	1,88	2,12	1,82
Ιουλ.	0,03	0,46	0,33	0,64	6,00	16,80	4,85	5,75	6,22	2,40	1,63	1,83	1,93	1,85	2,12	1,81
Αύγ.	0,03	0,45	0,30	0,64	6,01	16,78	5,44	5,88	6,41	2,38	1,63	1,82	1,92	1,85	2,11	1,81
Σεπτ.	0,03	0,45	0,30	0,69	6,04	16,71	5,30	5,74	6,27	2,33	1,60	1,81	1,91	1,85	2,08	1,79
Οκτ.	0,03	0,45	0,29	0,73	5,97	16,73	5,06	5,71	6,23	2,45	1,60	1,80	1,91	1,86	2,09	1,80
Νοέμ.	0,04	0,44	0,29	0,73	5,93	16,67	4,93	5,68	6,18	2,37	1,61	1,85	1,94	1,88	2,11	1,81
Δεκ.	0,03	0,43	0,30	0,78	5,87	16,68	4,92	5,47	5,98	2,27	1,61	1,80	1,91	1,84	2,10	1,80
2019 Ιαν.	0,03	0,42	0,33	0,75	5,92	16,63	5,32	5,83	6,34	2,36	1,61	1,81	1,89	1,86	2,09	1,82
Φεβρ.	0,03	0,42	0,32	0,71	5,97	16,61	5,28	5,71	6,28	2,41	1,59	1,84	1,87	1,84	2,09	1,80
Μάρτ.	0,03	0,41	0,30	0,78	5,90	16,65	5,41	5,61	6,18	2,36	1,60	1,80	1,83	1,81	2,06	1,78
Απρ. ^(m)	0,03	0,40	0,32	0,77	5,88	16,66	5,56	5,63	6,19	2,36	1,60	1,77	1,77	1,77	2,02	1,75

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 Μάιος	0,03	0,08	0,44	2,29	2,30	2,48	2,37	1,66	1,61	1,73	1,08	1,22	1,65	1,62
Ιούν.	0,04	0,07	0,74	2,29	2,26	2,45	2,30	1,64	1,56	1,69	1,21	1,33	1,70	1,68
Ιουλ.	0,03	0,08	0,39	2,27	2,15	2,42	2,25	1,68	1,59	1,66	1,14	1,30	1,65	1,63
Αύγ.	0,03	0,08	0,61	2,25	2,19	2,43	2,32	1,67	1,63	1,73	1,10	1,27	1,69	1,63
Σεπτ.	0,03	0,08	0,44	2,22	2,21	2,35	2,31	1,65	1,54	1,67	1,13	1,40	1,69	1,65
Οκτ.	0,03	0,06	0,52	2,22	2,13	2,43	2,33	1,66	1,60	1,69	1,23	1,10	1,66	1,64
Νοέμ.	0,03	0,06	0,63	2,19	2,19	2,40	2,34	1,67	1,60	1,67	1,20	1,35	1,69	1,66
Δεκ.	0,03	0,07	0,53	2,18	2,20	2,29	2,25	1,60	1,59	1,67	1,21	1,39	1,59	1,63
2019 Ιαν.	0,03	0,08	0,55	2,22	2,15	2,40	2,32	1,67	1,62	1,72	1,13	1,30	1,61	1,63
Φεβρ.	0,03	0,07	0,52	2,21	2,15	2,41	2,33	1,65	1,63	1,70	1,13	1,38	1,56	1,64
Μάρτ.	0,03	0,12	0,62	2,17	2,17	2,38	2,30	1,66	1,58	1,68	1,19	1,36	1,57	1,65
Απρ. ^(m)	0,03	0,09	0,55	2,19	2,19	2,36	2,26	1,68	1,60	1,64	1,16	1,33	1,41	1,62

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

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

	Υπόλοιπα							Ακαθάριστες εκδόσεις ¹⁾						
	Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση			
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρ. κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρ. κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Βραχυπρόθεσμες														
2016	1 241	518	135	.	59	466	62	349	161	45	.	31	79	33
2017	1 240	519	155	.	70	438	57	367	167	54	.	37	79	31
2018	1 219	505	171	.	72	424	47	388	171	64	.	41	76	35
2018 Οκτ.	1 285	529	172	.	92	439	54	426	185	80	.	46	77	38
Νοέμ.	1 278	523	169	.	89	445	52	361	155	65	.	37	74	31
Δεκ.	1 219	505	171	.	72	424	47	283	107	71	.	36	44	26
2019 Ιαν.	1 288	541	166	.	88	435	58	473	221	66	.	50	98	38
Φεβρ.	1 268	539	161	.	94	419	55	377	189	59	.	42	63	24
Μάρτ.	1 308	564	156	.	98	435	55	407	186	58	.	45	79	40
Μακροπρόθεσμες														
2016	15 379	3 695	3 175	.	1 184	6 684	641	220	62	53	.	19	78	8
2017	15 360	3 560	3 049	.	1 243	6 865	642	247	66	73	.	18	83	7
2018	15 750	3 688	3 150	.	1 265	7 020	626	229	64	68	.	16	75	6
2018 Οκτ.	15 718	3 665	3 135	.	1 264	7 026	628	223	60	70	.	14	69	10
Νοέμ.	15 798	3 689	3 164	.	1 262	7 054	629	230	66	79	.	7	72	7
Δεκ.	15 750	3 688	3 150	.	1 265	7 020	626	193	60	95	.	15	20	3
2019 Ιαν.	15 817	3 712	3 150	.	1 263	7 067	625	282	106	41	.	16	109	9
Φεβρ.	15 936	3 744	3 164	.	1 274	7 121	632	289	99	50	.	14	115	11
Μάρτ.	15 987	3 747	3 186	.	1 288	7 124	641	262	76	56	.	25	88	17

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για λόγους σύγκρισης, τα ετήσια στοιχεία αφορούν τον μέσο όρο ανά μήνα στη διάρκεια του έτους.

2.7 Ρυθμοί μεταβολής και υπόλοιπα χρεογράφων και εισηγμένων μετοχών (δισεκ. ευρώ, ποσοστιαίες μεταβολές)

	Χρεόγραφα							Εισηγμένες μετοχές			
	Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI			Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρική κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση					
							Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Υπόλοιπο											
2016	16 620,1	4 213,3	3 310,0	.	1 243,3	7 149,9	703,7	7 089,5	537,6	1 080,2	5 471,6
2017	16 599,9	4 079,6	3 204,2	.	1 312,6	7 303,6	699,9	7 954,7	612,5	1 249,6	6 092,6
2018	16 968,7	4 192,6	3 321,1	.	1 337,8	7 444,5	672,7	7 027,1	465,1	1 099,4	5 462,6
2018 Οκτ.	17 003,0	4 194,0	3 306,7	.	1 355,5	7 464,7	682,0	7 546,6	515,4	1 202,1	5 829,2
Νοέμ.	17 075,9	4 211,7	3 333,4	.	1 351,0	7 498,8	681,0	7 475,0	512,1	1 179,4	5 783,4
Δεκ.	16 968,7	4 192,6	3 321,1	.	1 337,8	7 444,5	672,7	7 027,1	465,1	1 099,4	5 462,6
2019 Ιαν.	17 105,0	4 253,3	3 315,9	.	1 350,7	7 502,1	683,1	7 482,9	487,0	1 185,1	5 810,9
Φεβρ.	17 203,9	4 282,9	3 325,7	.	1 367,9	7 540,9	686,5	7 715,8	518,7	1 225,1	5 972,0
Μάρτ.	17 294,5	4 311,1	3 341,9	.	1 386,4	7 559,4	695,7	7 764,2	495,8	1 230,8	6 037,6
Ρυθμός μεταβολής											
2016	0,3	-3,0	-1,2	.	6,2	2,2	-0,1	0,5	1,2	0,9	0,4
2017	1,3	-0,5	0,1	.	5,9	2,2	0,5	1,0	6,1	2,8	0,2
2018	2,0	1,7	3,3	.	3,3	1,9	-4,3	0,8	-0,1	2,8	0,4
2018 Οκτ.	2,1	0,9	3,0	.	4,7	2,4	-3,1	0,9	0,5	3,1	0,5
Νοέμ.	2,2	1,3	3,6	.	3,5	2,4	-3,6	0,9	0,4	2,9	0,5
Δεκ.	2,0	1,7	3,3	.	3,3	1,9	-4,3	0,8	-0,1	2,8	0,4
2019 Ιαν.	2,1	2,1	2,3	.	3,5	2,3	-2,7	0,7	-0,1	2,7	0,4
Φεβρ.	2,6	2,9	2,4	.	4,6	2,5	-1,6	0,6	-0,1	2,6	0,3
Μάρτ.	2,4	2,9	2,4	.	3,7	2,1	0,0	0,4	-0,2	1,7	0,2

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

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 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
2019 α' τρ.	7,663	7,422	25,683	7,464	317,907	125,083	4,302	0,873	4,7358	10,419	1,132	1,136
2018 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
Μάρτ.	7,587	7,421	25,676	7,462	315,924	125,674	4,297	0,858	4,7546	10,500	1,131	1,130
Απρ.	7,549	7,428	25,677	7,465	321,181	125,436	4,286	0,862	4,7584	10,482	1,132	1,124
Μάιος	7,674	7,419	25,768	7,468	324,978	122,948	4,296	0,872	4,7594	10,737	1,130	1,118
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2019 Μάιος	1,7	-0,1	0,4	0,0	1,2	-2,0	0,2	1,2	0,0	2,4	-0,1	-0,5
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2019 Μάιος	1,9	0,4	0,5	0,3	2,5	-5,1	0,3	-0,6	2,6	3,8	-4,0	-5,3

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)												
2018 α' τρ.	25 012,2	25 790,4	-778,2	10 751,0	8 857,7	8 530,2	10 921,1	-75,7	5 133,5	6 011,6	673,2	14 172,3
β' τρ.	25 656,6	26 284,2	-627,5	10 965,4	9 014,8	8 742,7	10 986,3	-83,3	5 341,8	6 283,1	690,0	14 410,2
γ' τρ.	25 805,4	26 314,1	-508,7	10 913,3	8 916,3	8 886,5	11 069,5	-64,4	5 396,1	6 328,3	673,9	14 463,0
δ' τρ.	25 023,4	25 460,8	-437,4	10 562,7	8 777,2	8 467,0	10 424,1	-79,1	5 353,8	6 259,5	719,1	14 185,2
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2018 δ' τρ.	216,2	220,0	-3,8	91,3	75,8	73,2	90,1	-0,7	46,3	54,1	6,2	122,6
Συναλλαγές												
2018 β' τρ.	197,6	154,6	43,0	39,2	21,2	0,5	-51,2	38,4	112,9	184,7	6,6	-
γ' τρ.	27,1	-60,0	87,1	-116,2	-102,3	43,9	-0,5	35,4	62,8	42,7	1,2	-
δ' τρ.	-338,0	-423,6	85,5	-208,3	-134,6	-55,6	-161,5	29,5	-109,5	-127,5	5,8	-
2019 α' τρ.	264,4	211,0	53,4	37,1	20,7	56,2	112,1	15,7	152,2	78,2	3,2	-
2018 Οκτ.	62,4	89,9	-27,5	33,6	14,6	-30,2	-14,9	7,0	52,8	90,2	-0,7	-
Νοέμ.	-45,0	-97,0	51,9	-106,1	-70,5	1,9	-12,3	16,0	39,8	-14,2	3,5	-
Δεκ.	-355,4	-416,5	61,1	-135,7	-78,8	-27,2	-134,3	6,6	-202,1	-203,4	3,1	-
2019 Ιαν.	219,4	216,8	2,6	-4,4	15,6	37,8	36,7	5,8	182,8	164,4	-2,7	-
Φεβρ.	-8,4	-21,5	13,1	18,5	6,5	4,2	21,2	4,6	-36,4	-49,1	0,7	-
Μάρτ.	53,3	15,7	37,6	22,9	-1,3	14,1	54,1	5,3	5,8	-37,1	5,2	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2019 Μάρτ.	151,0	-117,9	269,0	-248,1	-195,0	44,9	-101,1	119,1	218,3	178,1	16,8	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2019 Μάρτ.	1,3	-1,0	2,3	-2,1	-1,7	0,4	-0,9	1,0	1,9	1,5	0,1	-

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα περιλαμβάνονται στις συνολικές απαιτήσεις.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.1 ΑΕΠ και συνιστώσες της δαπάνης

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

	ΑΕΠ											
	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)												
2016	10 833,2	10 350,7	5 878,0	2 223,9	2 210,2	1 052,9	679,1	472,1	38,5	482,5	4 946,4	4 463,9
2017	11 212,0	10 689,7	6 058,8	2 286,2	2 302,9	1 121,5	716,3	459,3	41,8	522,3	5 295,7	4 773,3
2018	11 581,0	11 076,9	6 227,5	2 350,0	2 429,9	1 195,0	753,0	476,3	69,4	504,1	5 541,8	5 037,7
2018 β' τρ.	2 890,4	2 757,6	1 551,3	586,4	603,4	297,3	187,9	116,8	16,4	132,9	1 380,5	1 247,6
γ' τρ.	2 904,9	2 787,0	1 560,7	588,2	612,7	301,7	190,1	119,4	25,4	117,9	1 395,4	1 277,5
δ' τρ.	2 923,5	2 807,0	1 573,8	595,2	624,9	306,6	192,3	124,6	13,1	116,4	1 412,9	1 296,5
2019 α' τρ.	2 946,9	2 820,4	1 583,0	597,7	634,0	313,2	194,5	124,9	5,8	126,5	1 420,3	1 293,8
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2018	100,0	95,6	53,8	20,3	21,0	10,3	6,5	4,1	0,6	4,4	-	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2018 β' τρ.	0,4	0,3	0,1	0,4	1,6	1,5	2,2	0,9	-	-	1,2	1,1
γ' τρ.	0,1	0,6	0,1	0,0	0,5	0,3	0,3	1,6	-	-	0,2	1,2
δ' τρ.	0,2	0,2	0,3	0,6	1,4	0,9	0,9	3,7	-	-	1,2	1,2
2019 α' τρ.	0,4	0,3	0,5	0,1	1,1	1,5	1,2	-0,1	-	-	0,6	0,4
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2016	1,9	2,4	1,9	1,8	3,9	2,7	5,8	4,3	-	-	3,0	4,2
2017	2,4	1,8	1,7	1,2	2,7	3,9	5,1	-3,5	-	-	5,1	3,9
2018	1,9	1,8	1,3	1,0	3,4	3,2	4,4	2,2	-	-	3,2	3,2
2018 β' τρ.	2,2	1,6	1,4	1,1	2,8	3,9	5,6	-3,9	-	-	4,0	2,8
γ' τρ.	1,7	1,9	1,0	0,7	3,4	2,2	4,3	4,9	-	-	3,0	3,7
δ' τρ.	1,2	1,8	1,1	1,1	3,7	3,1	2,6	7,1	-	-	2,0	3,4
2019 α' τρ.	1,2	1,4	1,1	1,1	4,8	4,3	4,7	6,2	-	-	3,2	4,0
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2018 β' τρ.	0,4	0,3	0,1	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	-0,2	0,1	-	-
γ' τρ.	0,1	0,5	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	-0,4	-	-
δ' τρ.	0,2	0,2	0,2	0,1	0,3	0,1	0,1	0,2	-0,4	0,0	-	-
2019 α' τρ.	0,4	0,3	0,3	0,0	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,3	0,1	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2016	1,9	2,3	1,0	0,4	0,8	0,3	0,4	0,2	0,1	-0,3	-	-
2017	2,4	1,7	0,9	0,3	0,5	0,4	0,3	-0,1	0,0	0,7	-	-
2018	1,9	1,7	0,7	0,2	0,7	0,3	0,3	0,1	0,1	0,2	-	-
2018 β' τρ.	2,2	1,5	0,8	0,2	0,6	0,4	0,4	-0,2	-0,1	0,7	-	-
γ' τρ.	1,7	1,8	0,5	0,1	0,7	0,2	0,3	0,2	0,5	-0,2	-	-
δ' τρ.	1,2	1,7	0,6	0,2	0,8	0,3	0,2	0,3	0,1	-0,5	-	-
2019 α' τρ.	1,2	1,4	0,6	0,2	1,0	0,4	0,3	0,2	-0,5	-0,2	-	-

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 επίδο- τήσεις προϊόν- των
	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)												
2016	9 721,5	158,4	1 960,6	486,8	1 840,3	451,5	469,8	1 100,5	1 067,9	1 849,7	336,1	1 111,7
2017	10 052,4	172,4	2 026,7	515,5	1 921,0	469,3	462,2	1 129,4	1 115,4	1 897,5	343,2	1 159,6
2018	10 376,7	174,0	2 072,7	553,1	1 982,5	491,5	464,7	1 162,3	1 168,2	1 958,0	349,8	1 204,3
2018 β' τρ.	2 589,6	43,1	519,7	137,1	495,3	122,5	115,4	289,6	291,6	488,1	87,2	300,8
γ' τρ.	2 602,5	43,8	519,7	139,7	496,4	123,6	116,4	291,5	293,0	491,0	87,5	302,3
δ' τρ.	2 619,8	44,0	519,6	142,4	500,4	124,5	116,6	293,5	295,7	495,0	87,9	303,7
2019 α' τρ.	2 639,7	44,6	521,5	145,6	503,7	125,0	117,5	295,9	298,5	498,8	88,5	307,2
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2018	100,0	1,7	20,0	5,3	19,1	4,7	4,5	11,2	11,3	18,9	3,4	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2018 β' τρ.	0,4	0,0	0,2	1,0	0,4	1,6	0,3	0,1	0,7	0,1	-0,1	0,6
γ' τρ.	0,2	-1,0	-0,1	0,6	0,0	0,7	0,7	0,4	-0,1	0,3	0,4	-0,1
δ' τρ.	0,3	0,6	-0,5	1,1	0,4	0,6	0,2	0,3	0,6	0,3	0,2	0,0
2019 α' τρ.	0,4	0,7	0,1	1,1	0,7	0,3	-0,4	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2016	1,8	-1,4	3,3	1,6	1,9	3,8	0,5	0,5	2,4	1,2	0,5	2,8
2017	2,4	1,7	3,0	3,3	3,1	4,6	0,4	1,0	3,9	1,1	0,9	2,5
2018	1,9	1,0	1,2	3,4	2,3	4,8	1,1	1,4	3,3	1,2	0,8	1,6
2018 β' τρ.	2,2	1,8	2,3	3,3	2,5	5,5	1,0	1,3	3,7	1,2	0,6	1,9
γ' τρ.	1,7	0,2	0,7	3,3	2,0	4,4	1,6	1,3	2,9	1,1	0,5	1,7
δ' τρ.	1,2	-0,1	-1,2	3,4	1,7	4,4	0,9	1,4	2,8	1,2	0,5	1,0
2019 α' τρ.	1,2	0,3	-0,3	4,0	1,6	3,2	0,8	1,1	1,8	1,2	0,9	0,9
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2018 β' τρ.	0,4	0,0	0,0	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	0,1	0,0	-
δ' τρ.	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2019 α' τρ.	0,4	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2016	1,8	0,0	0,7	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	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	-
2018	1,9	0,0	0,2	0,2	0,4	0,2	0,1	0,2	0,4	0,2	0,0	-
2018 β' τρ.	2,2	0,0	0,5	0,2	0,5	0,3	0,0	0,1	0,4	0,2	0,0	-
γ' τρ.	1,7	0,0	0,1	0,2	0,4	0,2	0,1	0,1	0,3	0,2	0,0	-
δ' τρ.	1,2	0,0	-0,2	0,2	0,3	0,2	0,0	0,2	0,3	0,2	0,0	-
2019 α' τρ.	1,2	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	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													
<i>ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολούμενων</i>													
2016	100,0	85,5	14,5	3,2	14,8	5,9	24,9	2,8	2,6	1,0	13,5	24,2	7,0
2017	100,0	85,8	14,2	3,2	14,8	6,0	24,9	2,8	2,5	1,0	13,7	24,2	7,0
2018	100,0	86,0	14,0	3,1	14,8	6,0	24,9	2,9	2,4	1,0	13,8	24,1	6,9
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2016	1,4	1,7	-0,3	-0,5	0,8	0,2	1,6	3,0	-0,3	2,1	2,9	1,3	0,7
2017	1,6	2,0	-0,5	-0,5	1,3	1,9	1,7	3,3	-1,2	1,9	3,1	1,3	1,2
2018	1,5	1,8	-0,4	-0,4	1,5	2,6	1,5	3,1	-0,9	2,0	2,6	1,2	0,5
2018 β' τρ.	1,6	1,9	-0,3	-0,4	1,7	2,5	1,4	2,6	-0,9	2,3	3,0	1,3	1,3
γ' τρ.	1,4	1,7	-0,3	0,0	1,3	2,6	1,5	3,5	-1,2	1,9	2,4	1,2	0,0
δ' τρ.	1,4	1,7	-0,3	-0,3	1,3	3,1	1,5	3,5	-0,7	1,5	1,9	1,2	-0,3
2019 α' τρ.	1,3	1,5	-0,1	0,3	1,3	2,5	1,2	3,8	-0,3	2,1	1,7	1,2	0,0
Πραγματικές ώρες εργασίας													
<i>ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας</i>													
2016	100,0	80,6	19,4	4,3	15,4	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	15,4	6,7	25,8	3,0	2,6	1,0	13,4	21,8	6,2
2018	100,0	81,4	18,6	4,2	15,3	6,8	25,7	3,1	2,5	1,0	13,6	21,7	6,1
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2016	1,4	1,8	-0,4	-0,3	0,9	0,4	1,6	3,0	0,1	2,7	3,0	1,3	0,7
2017	1,2	1,7	-0,9	-1,1	1,1	1,9	1,2	3,0	-1,7	2,1	2,7	0,8	0,5
2018	1,6	2,0	-0,4	0,6	1,4	2,9	1,2	3,1	-0,8	2,1	2,9	1,4	0,6
2018 β' τρ.	1,9	2,4	-0,3	1,0	1,7	2,9	1,2	3,1	-0,4	2,3	3,7	1,6	1,9
γ' τρ.	1,8	2,2	0,1	1,1	1,3	3,6	1,5	3,8	-0,9	2,3	3,2	1,4	0,8
δ' τρ.	1,6	2,0	0,0	0,4	1,4	3,5	1,4	3,7	-0,2	1,2	2,4	1,5	0,6
2019 α' τρ.	1,6	1,9	0,5	1,6	1,4	3,7	1,5	4,0	0,1	2,0	2,1	1,2	0,5
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2016	0,0	0,2	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,0	0,4	0,6	0,2	-0,1	0,0
2017	-0,4	-0,2	-0,4	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-0,2	-0,5	0,2	-0,4	-0,5	-0,7
2018	0,1	0,2	0,0	0,9	-0,1	0,3	-0,3	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1
2018 β' τρ.	0,2	0,4	0,1	1,5	0,0	0,4	-0,2	0,4	0,5	0,0	0,7	0,3	0,6
γ' τρ.	0,4	0,4	0,5	1,1	0,0	0,9	0,1	0,3	0,3	0,5	0,8	0,2	0,8
δ' τρ.	0,3	0,4	0,3	0,7	0,0	0,4	-0,1	0,2	0,5	-0,3	0,5	0,3	1,0
2019 α' τρ.	0,3	0,3	0,7	1,3	0,1	1,2	0,3	0,2	0,4	-0,2	0,4	0,0	0,4

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.4 Εργατικό δυναμικό, ανεργία και κενές θέσεις εργασίας

(με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Εργατικό δυναμι- κό, εκα- τομμύρια άτομα ¹⁾	Υποαπα- σχόληση, % του εργατικού δυναμι- κού ¹⁾	Ανεργία											Ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ²⁾ % των συ- νολικών θέσεων εργασίας	
			Σύνολο		Μακρο- πρόθεσμη ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ¹⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο					
						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	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	16,258	10,0	5,0	13,293	9,0	2,964	20,9	8,484	9,7	7,774	10,4	1,7	
2017	162,659	4,1	14,761	9,1	4,4	12,095	8,1	2,666	18,8	7,637	8,7	7,124	9,5	1,9	
2018	163,301	3,8	13,392	8,2	3,8	10,963	7,4	2,429	17,0	6,899	7,9	6,493	8,6	2,1	
2018	β' τρ.	163,180	3,9	13,512	8,3	3,9	11,078	7,4	2,434	17,0	6,962	7,9	6,550	8,7	2,1
	γ' τρ.	163,730	3,6	13,150	8,1	3,6	10,754	7,2	2,396	16,7	6,794	7,7	6,357	8,4	2,1
	δ' τρ.	163,702	3,7	12,988	7,9	3,6	10,612	7,1	2,376	16,5	6,648	7,6	6,340	8,4	2,3
2019	α' τρ.	.	.	12,724	7,8	.	10,401	7,0	2,323	16,0	6,486	7,4	6,238	8,2	2,4
2018	Νοέμ.	-	-	12,976	7,9	-	10,614	7,1	2,362	16,4	6,648	7,6	6,328	8,3	-
	Δεκ.	-	-	12,874	7,9	-	10,521	7,1	2,353	16,3	6,567	7,5	6,307	8,3	-
2019	Ιαν.	-	-	12,829	7,8	-	10,491	7,0	2,338	16,2	6,540	7,4	6,289	8,3	-
	Φεβρ.	-	-	12,750	7,8	-	10,426	7,0	2,324	16,1	6,504	7,4	6,246	8,2	-
	Μάρτ.	-	-	12,593	7,7	-	10,286	6,9	2,307	15,9	6,413	7,3	6,180	8,1	-
	Απρ.	-	-	12,529	7,6	-	10,221	6,8	2,308	15,8	6,372	7,2	6,157	8,1	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Χωρίς εποχική διόρθωση.

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

3.5 Βραχυχρόνιοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας

	Βιομηχανική παραγωγή						Παραγω- γή τομέα κατα- σκευών	Δείκτης ΕΚΤ για τις νέες βιομη- χανικές παραγ- γελίες	Λιανικές πωλήσεις				Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων
	Σύνολο (εκτός των κατασκευών)		Βασικές ομάδες αγαθών						Σύνολο	Είδη διατρο- φής- ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών δια- τροφής	Καύσι- μα	
	Μεταποίηση	Ενδιά- μεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά	Ενέρ- γεια								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2015	100,0	88,7	32,1	34,5	21,8	11,6	100,0	100,0	100,0	40,4	52,5	7,1	100,0
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2016	1,6	1,8	1,8	1,9	1,8	0,5	3,0	0,7	1,6	1,0	2,2	1,4	7,2
2017	2,9	3,2	3,4	3,9	1,4	1,2	2,9	7,9	2,5	1,6	3,4	1,0	5,7
2018	0,9	1,2	0,6	1,8	1,3	-1,5	2,1	2,7	1,6	1,3	2,0	0,6	0,8
2018 β´ τρ.	2,2	2,6	1,7	4,1	2,0	-1,9	1,6	4,0	1,8	1,2	2,6	0,7	3,3
2018 γ´ τρ.	0,5	0,7	-0,3	1,5	1,0	-1,2	2,4	1,6	1,2	1,1	1,5	0,0	3,4
2018 δ´ τρ.	-1,9	-1,7	-2,1	-2,1	-0,4	-3,6	1,8	-1,0	1,7	1,4	1,9	1,6	-9,4
2019 α´ τρ.	-0,3	0,0	-0,8	0,0	1,3	-2,5	4,9	-3,1	2,4	0,9	3,4	2,6	-3,6
2018 Νοέμ.	-2,9	-2,8	-2,9	-4,4	0,4	-3,7	1,0	1,6	2,0	0,8	2,7	2,0	-8,9
2018 Δεκ.	-4,1	-3,9	-3,6	-5,0	-2,9	-4,4	3,0	-4,4	0,6	0,9	0,2	1,5	-7,5
2019 Ιαν.	-0,4	-1,2	-1,5	-2,4	1,1	5,6	1,1	-2,8	2,2	1,6	2,3	3,9	-2,5
2019 Φεβρ.	0,0	0,8	-0,8	1,0	3,2	-5,9	7,6	-3,7	3,0	0,9	4,6	2,5	-2,3
2019 Μάρτ.	-0,6	0,3	-0,4	1,3	-0,1	-7,3	6,3	-2,7	2,0	0,4	3,4	1,5	-5,5
2019 Απρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,5	1,5	1,2	1,3	-0,2
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)													
2018 Νοέμ.	-1,3	-1,3	-1,2	-2,3	0,1	0,5	0,4	3,2	0,8	-0,4	1,4	0,5	6,7
2018 Δεκ.	-0,9	-0,9	0,3	-1,2	-2,0	-0,5	1,5	-4,1	-1,3	0,2	-2,2	-0,4	2,5
2019 Ιαν.	2,0	1,7	0,6	1,8	2,7	3,0	-1,0	-0,4	0,9	0,0	1,6	1,4	4,8
2019 Φεβρ.	-0,1	0,4	0,0	-0,1	0,4	-3,4	3,0	-1,4	0,6	0,2	1,1	-0,5	-0,1
2019 Μάρτ.	-0,3	-0,2	0,1	0,4	-0,8	-0,3	-0,3	0,3	0,0	0,4	-0,2	-0,7	-3,6
2019 Απρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	-0,4	-0,4	-0,4	0,1	4,7

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

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.6 Έρευνες γνώμης (με εποχική διόρθωση)

	Έρευνες 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
1999-2015	99,2	-5,3	80,7	-11,7	-15,0	-8,7	7,2	-	51,2	52,5	53,0	52,8
2016	104,1	-1,8	81,7	-8,1	-16,4	0,6	11,3	88,9	52,5	53,6	53,1	53,3
2017	110,1	5,5	83,2	-5,4	-4,2	2,3	14,6	89,8	57,4	58,5	55,6	56,4
2018	111,2	6,6	83,8	-4,9	6,1	1,3	15,2	90,3	54,9	54,7	54,5	54,6
2018 β' τρ.	111,8	7,8	83,9	-4,7	5,5	0,5	15,1	90,4	55,6	55,1	54,5	54,7
γ' τρ.	110,9	5,9	83,7	-5,1	6,6	1,9	15,3	90,3	54,3	54,0	54,4	54,3
δ' τρ.	108,8	3,6	83,6	-6,4	7,9	-0,3	13,4	90,4	51,7	51,0	52,8	52,3
2019 α' τρ.	106,0	-0,5	83,2	-7,0	7,5	-1,0	11,6	90,7	49,1	49,0	52,4	51,5
2018 Δεκ.	107,4	2,3	-	-7,8	7,3	-0,1	12,2	-	51,4	51,0	51,2	51,1
2019 Ιαν.	106,3	0,6	83,6	-7,4	8,4	-2,1	11,0	90,8	50,5	50,5	51,2	51,0
Φεβρ.	106,2	-0,4	-	-6,9	6,6	-1,3	12,1	-	49,3	49,4	52,8	51,9
Μάρτ.	105,6	-1,6	-	-6,6	7,5	0,3	11,5	-	47,5	47,2	53,3	51,6
Απρ.	103,9	-4,3	82,8	-7,3	6,5	-1,1	11,8	90,7	47,9	48,0	52,8	51,5
Μάιος	105,1	-2,9	-	-6,5	4,1	-1,2	12,2	-	47,7	48,9	52,9	51,8

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	12,2	94,0	1,5	1,9	1,2	3,1	2,0	34,7	5,9	138,0	5,1	7,8	3,0	
2016	12,1	94,3	1,8	2,0	6,1	3,3	2,7	35,4	7,5	138,0	5,0	6,1	3,0	
2017	11,8	94,0	1,4	2,1	6,8	4,2	4,2	34,8	7,0	136,5	3,8	4,7	2,3	
2018	α΄ τρ.	11,8	93,7	1,8	2,0	5,1	3,8	4,7	34,8	7,0	136,1	3,1	-0,4	1,8
	β΄ τρ.	11,9	93,7	2,1	2,0	8,0	3,9	4,8	35,0	7,0	136,7	3,2	1,7	1,9
	γ΄ τρ.	12,0	93,6	1,4	2,0	8,3	3,8	5,0	34,7	7,0	136,5	2,9	8,7	1,7
	δ΄ τρ.	12,1	93,5	1,5	2,0	8,3	2,7	4,9	34,6	6,6	135,6	2,2	12,6	1,4

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 β' τρ.	1 025,1	938,9	86,3	576,4	508,4	223,1	195,4	197,8	171,0	28,0	64,1	8,3	8,8
γ' τρ.	1 032,8	960,9	71,9	585,8	525,0	228,7	202,8	189,7	164,7	28,5	68,4	8,7	5,8
δ' τρ.	1 045,3	965,8	79,6	598,6	528,9	230,9	205,8	186,2	157,5	29,7	73,6	21,9	33,6
2019 α' τρ.	1 045,1	954,8	90,2	602,5	525,4	229,4	206,6	185,1	158,8	28,1	64,0	10,0	7,5
2018 Οκτ.	351,2	323,1	28,1	201,7	180,1	75,7	67,5	64,2	52,0	9,6	23,6	3,3	9,6
Νοέμ.	350,1	324,0	26,2	198,0	175,0	78,6	69,2	63,3	54,8	10,2	24,9	4,1	10,6
Δεκ.	344,0	318,6	25,4	198,9	173,8	76,6	69,1	58,7	50,6	9,8	25,1	14,5	13,4
2019 Ιαν.	356,8	319,2	37,6	200,3	173,4	77,9	69,8	68,6	54,1	10,1	22,0	3,9	2,1
Φεβρ.	340,2	312,3	27,9	199,2	173,5	75,4	68,4	57,1	49,1	8,5	21,3	3,5	1,9
Μάρτ.	348,0	323,3	24,7	203,0	178,5	76,2	68,5	59,3	55,6	9,5	20,7	2,6	3,5
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών													
2019 Μάρτ.	4 148,4	3 820,4	328,0	2 363,3	2 087,7	912,1	810,6	758,8	652,0	114,2	270,0	48,9	55,7
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ													
2019 Μάρτ.	35,8	33,0	2,8	20,4	18,0	7,9	7,0	6,6	5,6	1,0	2,3	0,4	0,5

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 β´ τρ.	4,4	6,2	566,3	271,4	118,1	166,7	474,6	515,6	300,9	80,2	127,0	364,9	65,5
γ´ τρ.	4,7	10,3	572,8	278,2	117,4	166,8	478,7	531,0	309,9	86,3	126,9	373,8	68,5
δ´ τρ.	3,9	7,8	580,1	278,1	123,2	168,3	485,1	535,8	309,4	87,9	130,5	379,6	66,4
2019 α´ τρ.	3,9	4,8	587,2	.	.	.	492,3	531,4	.	.	.	379,5	.
2018 Οκτ.	11,1	15,0	194,1	93,7	40,5	56,2	161,2	181,0	105,9	29,3	44,1	127,1	24,2
Νοέμ.	2,3	5,5	192,8	92,8	40,5	55,8	162,2	177,6	102,1	28,8	43,6	126,5	21,1
Δεκ.	-2,0	2,6	193,2	91,6	42,2	56,2	161,7	177,3	101,4	29,7	42,8	125,9	21,1
2019 Ιαν.	2,5	3,3	194,8	95,0	40,4	56,9	164,4	177,6	102,4	28,9	43,5	126,7	20,9
Φεβρ.	6,2	5,2	195,3	94,4	39,8	57,2	164,2	174,7	100,6	27,5	43,7	126,1	21,0
Μάρτ.	3,1	6,0	197,0	.	.	.	163,7	179,1	.	.	.	126,7	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2018 β´ τρ.	3,1	2,9	125,7	124,4	127,0	129,4	126,4	115,4	115,6	112,6	118,4	119,7	101,4
γ´ τρ.	1,1	2,0	125,3	125,7	124,9	127,6	126,1	115,4	115,0	118,1	115,5	120,1	99,4
δ´ τρ.	0,1	1,7	126,0	124,9	129,7	127,7	126,6	116,0	115,1	117,8	117,6	120,4	100,7
2019 α´ τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2018 Σεπτ.	-4,7	-1,2	124,5	124,9	124,8	126,4	126,0	114,7	113,9	118,4	114,9	119,6	95,6
Οκτ.	7,0	5,3	127,0	126,4	129,0	128,6	127,2	116,7	116,0	119,7	119,5	122,0	98,2
Νοέμ.	-1,6	-0,6	125,5	124,9	128,1	127,0	127,0	114,7	113,4	115,0	117,5	119,9	94,6
Δεκ.	-5,2	0,1	125,7	123,5	132,2	127,7	125,5	116,5	115,8	118,6	115,8	119,4	109,3
2019 Ιαν.	-1,1	1,7	126,2	127,3	127,4	128,2	126,9	117,2	117,9	117,0	116,5	120,0	111,5
Φεβρ.	2,0	1,2	126,5	126,6	125,4	128,5	126,9	115,1	115,0	111,2	118,3	120,2	105,7

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

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

2) Οι ομάδες προϊόντων ταξινομούνται στις μεγάλες οικονομικές κατηγορίες.

4 Τιμές και κόστος

4.1 Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή¹⁾

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο					Σύνολο (ε.δ., ποσοστιαία μεταβολή έναντι της προηγούμενης περιόδου) ²⁾						Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	
	Δείκτης 2015=100	Σύνολο		Αγαθά	Υπηρεσίες	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέργεια (χ.ε.δ.)	Υπηρεσίες	Σύνολο ΕνΔΤΚ χωρίς τις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές
		2	3 Σύνολο πλην ειδών διατροφής και ενέργειας										
% του συνόλου το 2019	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	1,0
2018	103,6	1,8	1,0	2,0	1,5	-	-	-	-	-	-	1,7	2,1
2018 β' τρ.	103,8	1,7	1,0	2,0	1,4	0,6	0,7	1,0	0,0	1,9	0,5	1,7	1,6
γ' τρ.	104,1	2,1	1,0	2,6	1,5	0,5	0,4	0,5	0,1	2,7	0,3	2,1	2,4
δ' τρ.	104,3	1,9	1,0	2,3	1,5	0,3	0,3	0,3	0,1	1,6	0,2	1,8	2,8
2019 α' τρ.	103,5	1,4	1,0	1,5	1,4	0,0	0,6	0,2	0,1	-2,4	0,3	1,3	2,3
2018 Δεκ.	104,1	1,5	0,9	1,7	1,3	-0,3	0,0	0,2	0,0	-3,3	0,1	1,3	2,7
2019 Ιαν.	103,0	1,4	1,1	1,2	1,6	0,0	0,3	0,0	0,1	-0,9	0,1	1,2	2,4
Φεβρ.	103,3	1,5	1,0	1,6	1,4	0,2	0,2	0,9	0,0	0,6	0,1	1,3	2,3
Μάρτ.	104,4	1,4	0,8	1,6	1,1	0,1	0,4	-1,3	-0,2	0,8	0,2	1,3	2,2
Απρ.	105,1	1,7	1,3	1,5	1,9	0,4	0,1	0,0	0,1	0,7	0,6	1,7	2,1
Μάιος ³⁾	105,3	1,2	0,8	.	1,1	0,1	0,2	0,4	0,1	0,9	-0,2	.	.

	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						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
% του συνόλου το 2019	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	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
2019	α΄ τρ.	2,0	1,9	1,9	1,3	0,3	3,9	1,2	1,3	-0,6	1,7	1,5
2018	Οκτ.	1,8	1,7	1,8	1,6	0,2	5,5	1,2	1,2	-0,3	1,6	1,7
2019	Ιαν.	1,8	1,8	1,8	1,0	0,3	2,7	1,2	1,1	-0,4	2,2	1,5
	Φεβρ.	2,3	2,1	2,9	1,3	0,4	3,6	1,2	1,3	-0,8	1,8	1,5
	Μάρτ.	1,8	2,0	1,1	1,5	0,1	5,3	1,2	1,1	-0,7	1,2	1,5
	Απρ.	1,5	1,7	0,8	1,6	0,2	5,3	1,3	1,2	2,5	2,8	1,6
	Μάιος ³⁾	1,6	1,9	0,4	.	0,3	3,8	.	.	.	.	.

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 2015=100)	Σύνολο		Βιομηχανία πλην των κατασκευών και της ενέργειας					Ενέργεια				
		Μεταποίηση	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά							
						Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% του συνόλου (2015)	100,0	100,0	77,3	72,1	28,9	20,7	22,5	16,5	5,9	27,9			
2016	97,9	-2,1	-1,4	-0,5	-1,6	0,5	0,0	0,0	0,0	-6,9	0,7	3,4	4,9
2017	100,8	3,0	3,0	2,1	3,2	0,9	1,9	2,8	0,2	5,6	2,0	3,7	5,0
2018	104,0	3,2	2,4	1,5	2,6	1,0	0,4	0,2	0,6	8,1	2,4	4,2	3,2
2018 β΄ τρ.	103,1	2,8	2,6	1,3	2,5	1,0	0,3	0,1	0,6	6,7	2,2	4,2	3,4
γ΄ τρ.	104,9	4,3	3,2	1,5	3,1	1,1	0,1	-0,3	0,7	12,5	2,9	4,3	2,6
δ΄ τρ.	105,7	4,0	2,3	1,4	2,5	1,1	0,3	-0,2	0,8	11,1	2,3	4,2	2,5
2019 α΄ τρ.	105,4	3,0	1,3	1,1	1,4	1,5	0,4	-0,1	1,0	7,7	.	.	.
2018 Νοέμ.	105,9	4,0	2,3	1,5	2,6	1,2	0,3	-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	7,8	-	-	-
2019 Ιαν.	105,4	2,9	0,9	1,1	1,6	1,4	0,4	0,0	0,9	7,4	-	-	-
Φεβρ.	105,5	3,0	1,5	1,2	1,3	1,6	0,5	0,0	1,0	8,0	-	-	-
Μάρτ.	105,4	2,9	1,7	1,1	1,3	1,6	0,2	-0,3	1,0	7,7	-	-	-
Απρ.	105,1	2,6	1,6	1,2	1,2	1,5	0,8	0,6	0,9	6,6	-	-	-

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	0,9	0,5	0,4	0,6	0,7	-1,4	-2,4	39,9	-2,0	-1,4	-2,8	-3,1	-3,7	-2,3	
2017	108,0	1,1	1,5	1,3	1,5	1,5	1,9	3,0	48,1	5,8	-3,5	16,6	6,7	-1,6	17,8	
2018	109,5	1,4	1,8	1,4	1,8	2,1	1,4	2,3	60,4	-0,9	-6,3	4,3	-0,2	-5,5	5,7	
2018	β΄ τρ.	109,3	1,3	1,7	1,3	1,8	1,8	1,0	1,9	62,6	2,1	-6,0	10,3	1,9	-6,3	11,7
	γ΄ τρ.	109,7	1,3	2,0	1,7	1,9	2,4	2,3	3,9	64,8	2,0	-3,4	7,1	3,1	-2,2	8,8
	δ΄ τρ.	110,2	1,5	2,0	1,7	1,8	2,5	1,8	2,9	59,5	1,9	0,1	3,6	2,3	0,2	4,4
2019	α΄ τρ.	110,6	1,6	1,9	1,5	1,9	2,4	1,3	2,0	55,6	3,2	3,7	2,8	3,9	5,2	2,7
2018	Δεκ.	-	-	-	-	-	-	-	49,8	1,5	2,0	1,1	2,2	2,4	2,1	
2019	Ιαν.	-	-	-	-	-	-	-	51,9	1,2	3,9	-1,1	1,5	3,8	-0,7	
	Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	-	56,5	4,1	4,9	3,5	4,4	5,6	3,3	
	Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	-	58,8	4,3	2,4	6,0	5,9	6,3	5,5	
	Απρ.	-	-	-	-	-	-	-	63,4	2,2	1,6	2,8	4,4	7,7	1,0	
	Μάιος	-	-	-	-	-	-	-	63,1	-4,1	-3,0	-5,0	-2,2	2,7	-7,1	

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

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

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

4 Τιμές και κόστος

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

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 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
1999-2015	4,2	-	-	-3,6	32,0	56,7	56,3	-	49,7
2016	-0,4	2,3	4,4	-7,1	0,6	49,8	53,9	49,3	49,6
2017	9,2	5,1	6,9	2,5	12,7	64,6	56,3	55,1	51,6
2018	11,5	7,4	9,4	12,1	20,3	65,4	57,9	56,1	52,7
2018 β' τρ.	10,3	6,9	9,4	12,1	18,7	65,6	57,6	56,5	52,3
γ' τρ.	11,1	7,5	9,0	12,4	21,2	65,2	58,4	55,5	52,8
δ' τρ.	11,9	8,5	10,0	13,0	23,9	62,6	58,4	54,5	52,7
2019 α' τρ.	8,9	8,2	10,4	11,4	20,4	53,9	57,7	53,0	53,1
2018 Δεκ.	13,0	9,2	11,1	13,6	23,1	59,1	57,9	54,1	52,5
2019 Ιαν.	10,7	8,8	11,5	12,9	19,2	55,7	58,3	53,8	53,2
Φεβρ.	9,0	8,1	9,2	12,4	20,4	53,9	58,1	52,7	52,7
Μάρτ.	6,9	7,8	10,4	8,9	21,5	52,3	56,8	52,3	53,3
Απρ.	5,2	8,3	10,1	7,8	15,6	52,7	57,7	51,4	53,1
Μάιος	5,3	6,9	8,4	6,7	22,6	51,2	57,5	51,6	51,6

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων) και Markit.

4.5 Δείκτες κόστους εργασίας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο (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	1,3	1,4	1,1	1,3	1,5	1,4
2017	107,4	1,8	1,8	1,8	1,9	1,6	1,5
2018	109,8	2,2	2,1	2,8	2,4	1,9	2,0
2018 β' τρ.	113,7	2,2	1,9	2,9	2,6	1,5	2,1
γ' τρ.	106,4	2,5	2,4	3,0	2,6	2,2	2,1
δ' τρ.	116,6	2,3	2,4	2,4	2,2	2,5	2,2
2019 α' 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 διάρθωση, ετήσια στοιχεία: χωρίς εποχική διάρθωση)

	Σύνολο (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												
2016	105,3	0,7	1,3	-1,2	0,6	1,1	-0,6	1,5	3,5	0,7	1,5	2,0
2017	106,1	0,8	-0,8	-0,3	-0,3	0,2	0,3	-1,4	4,5	2,4	1,7	1,7
2018	108,1	1,9	0,6	2,2	0,9	1,4	0,8	0,0	3,9	2,4	2,2	2,4
2018 β' τρ.	107,6	1,6	0,0	1,5	0,7	1,1	0,1	0,1	3,6	2,4	2,1	2,5
γ' τρ.	108,5	2,3	1,9	2,9	1,7	2,0	1,6	-0,3	4,1	2,9	2,4	2,8
δ' τρ.	109,0	2,4	1,2	4,1	1,4	1,9	0,9	0,3	3,8	2,5	2,4	2,6
2019 α' τρ.	109,4	2,3	1,1	3,8	1,6	2,1	2,6	-0,4	5,6	1,4	2,1	2,4
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2016	109,4	1,2	0,3	1,3	1,9	1,4	0,2	2,3	1,8	0,2	1,4	1,7
2017	111,1	1,6	1,4	1,4	1,1	1,7	1,6	0,2	3,6	3,2	1,5	1,5
2018	113,6	2,2	2,0	1,9	1,7	2,2	2,5	2,1	3,2	3,2	2,2	2,6
2018 β' τρ.	113,3	2,2	2,2	2,1	1,5	2,2	2,8	2,1	2,5	3,1	2,1	1,8
γ' τρ.	114,2	2,5	2,1	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5	3,5	3,4	2,3	3,3
δ' τρ.	114,6	2,2	1,4	1,5	1,7	2,1	1,9	1,9	3,6	3,3	2,3	3,5
2019 α' τρ.	115,1	2,2	1,1	2,2	3,0	2,5	2,0	0,6	4,5	1,4	2,0	3,2
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2016	103,9	0,6	-1,0	2,5	1,4	0,3	0,7	0,8	-1,6	-0,5	-0,1	-0,2
2017	104,7	0,8	2,2	1,7	1,4	1,4	1,3	1,6	-0,8	0,8	-0,2	-0,2
2018	105,1	0,4	1,4	-0,3	0,8	0,8	1,7	2,1	-0,6	0,7	0,0	0,3
2018 β' τρ.	105,3	0,6	2,2	0,6	0,8	1,1	2,7	1,9	-1,0	0,7	0,0	-0,7
γ' τρ.	105,2	0,2	0,2	-0,6	0,7	0,5	0,8	2,8	-0,6	0,5	-0,1	0,5
δ' τρ.	105,1	-0,2	0,2	-2,4	0,3	0,2	0,9	1,6	-0,2	0,9	0,0	0,9
2019 α' τρ.	105,2	-0,1	0,0	-1,6	1,4	0,4	-0,6	1,1	-1,1	0,0	-0,1	0,8
Μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας												
2016	110,9	1,0	-0,4	1,1	1,9	0,9	0,1	2,0	1,5	-0,1	1,4	1,6
2017	112,9	1,8	1,4	1,4	1,0	2,0	1,7	0,6	3,4	3,2	1,9	2,1
2018	115,2	2,0	1,5	1,8	1,2	2,3	2,3	2,0	2,7	2,8	2,0	2,1
2018 β' τρ.	114,4	1,8	0,6	2,0	0,8	2,1	2,1	1,6	2,0	2,3	1,7	0,6
γ' τρ.	115,1	2,1	1,9	2,1	1,6	2,1	2,1	2,3	2,6	2,6	2,1	2,0
δ' τρ.	115,5	1,9	0,9	1,4	1,1	2,1	1,4	1,5	3,5	2,7	2,0	2,2
2019 α' τρ.	116,1	1,8	-0,3	2,1	2,1	2,0	1,6	0,3	4,4	1,1	2,0	2,8
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2016	105,8	0,5	-1,2	2,4	1,2	0,2	0,7	0,4	-2,2	-0,6	0,0	-0,2
2017	107,0	1,2	2,8	1,8	1,4	1,9	1,6	2,1	-1,0	1,1	0,3	0,5
2018	107,4	0,3	0,5	-0,2	0,5	1,0	1,7	2,0	-0,7	0,4	-0,1	0,2
2018 β' τρ.	107,1	0,3	0,7	0,6	0,4	1,3	2,3	1,4	-1,0	0,0	-0,3	-1,3
γ' τρ.	106,8	-0,1	-0,9	-0,6	-0,2	0,4	0,6	2,5	-1,0	-0,3	-0,3	-0,3
δ' τρ.	106,8	-0,4	-0,5	-2,5	-0,1	0,2	0,7	1,1	0,1	0,3	-0,3	-0,1
2019 α' τρ.	106,9	-0,5	-1,3	-1,7	0,2	0,1	-0,8	0,7	-0,9	-0,3	-0,1	0,4

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		M2-M1			Συμ- φωνίες επαναγο- ράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Χρεόγρα- φα διάρ- κειας έως 2 ετών	11			
	Νόμισμα σε κυκλο- φορία	Καταθέ- σεις διάρ- κειας μίας ημέρας	Καταθέσεις με συμ- φωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	6					7		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
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	6 637,3	7 748,9	1 197,0	2 260,9	3 457,9	11 206,8	74,7	512,0	71,6	658,4	11 865,1
2018	1 162,7	7 121,0	8 283,7	1 125,7	2 294,1	3 419,9	11 703,5	74,6	523,3	73,1	670,9	12 374,5
2018 β´ τρ.	1 133,6	6 892,0	8 025,6	1 178,1	2 270,5	3 448,6	11 474,2	73,7	507,8	65,5	647,1	12 121,3
γ´ τρ.	1 150,6	7 009,8	8 160,3	1 126,6	2 284,6	3 411,2	11 571,5	71,4	495,4	60,4	627,3	12 198,8
δ´ τρ.	1 162,7	7 121,0	8 283,7	1 125,7	2 294,1	3 419,9	11 703,5	74,6	523,3	73,1	670,9	12 374,5
2019 α´ τρ.	1 180,7	7 289,6	8 470,3	1 113,0	2 313,9	3 427,0	11 897,3	74,4	509,6	31,5	615,5	12 512,8
2018 Νοέμ.	1 158,2	7 091,4	8 249,6	1 125,8	2 294,9	3 420,8	11 670,4	73,8	503,5	59,1	636,3	12 306,7
Δεκ.	1 162,7	7 121,0	8 283,7	1 125,7	2 294,1	3 419,9	11 703,5	74,6	523,3	73,1	670,9	12 374,5
2019 Ιαν.	1 167,7	7 126,3	8 293,9	1 123,7	2 298,6	3 422,4	11 716,3	74,9	508,5	63,5	646,9	12 363,2
Φεβρ.	1 172,8	7 194,3	8 367,1	1 125,1	2 304,7	3 429,8	11 796,8	70,7	505,1	57,6	633,4	12 430,2
Μάρτ.	1 180,7	7 289,6	8 470,3	1 113,0	2 313,9	3 427,0	11 897,3	74,4	509,6	31,5	615,5	12 512,8
Απρ. ^(m)	1 182,2	7 309,6	8 491,8	1 125,2	2 326,8	3 452,0	11 943,8	73,9	510,5	37,6	622,0	12 565,8
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	464,3	514,3	-74,0	45,0	-29,0	485,3	-3,5	11,3	-2,3	5,5	490,8
2018 β´ τρ.	16,6	137,7	154,4	4,8	9,9	14,7	169,0	-0,9	-3,2	2,3	-1,8	167,2
γ´ τρ.	16,0	116,1	132,1	-51,8	14,1	-37,7	94,4	-2,4	-12,6	-4,8	-19,7	74,7
δ´ τρ.	12,1	107,7	119,8	-2,2	13,4	11,2	131,0	2,9	27,7	9,3	39,8	170,8
2019 α´ τρ.	18,1	166,0	184,1	-15,0	20,3	5,3	189,3	-0,5	-16,8	-38,3	-55,5	133,8
2018 Νοέμ.	3,8	47,8	51,5	-11,8	4,8	-7,0	44,5	1,8	-2,2	-0,8	-1,2	43,3
Δεκ.	4,5	28,6	33,0	0,4	3,1	3,5	36,6	0,9	19,6	12,5	32,9	69,5
2019 Ιαν.	5,0	8,6	13,6	-2,2	5,1	2,8	16,5	0,3	-15,7	-9,3	-24,7	-8,2
Φεβρ.	5,1	66,4	71,5	0,7	6,0	6,7	78,2	-4,3	-3,5	-5,0	-12,8	65,4
Μάρτ.	8,0	90,9	98,9	-13,5	9,2	-4,2	94,7	3,5	2,5	-24,0	-18,0	76,7
Απρ. ^(m)	1,4	24,7	26,1	11,8	8,3	20,1	46,1	-0,5	2,7	5,4	7,7	53,9
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	7,0	6,6	-6,2	2,0	-0,8	4,3	-4,6	2,2	-3,4	0,8	4,1
2018 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	6,9	-7,4	1,8	-1,4	4,3	2,0	-6,7	-26,1	-8,1	3,6
δ´ τρ.	4,5	7,0	6,6	-6,2	2,0	-0,8	4,3	-4,6	2,2	-3,4	0,8	4,1
2019 α´ τρ.	5,6	7,8	7,5	-5,5	2,6	-0,2	5,2	-1,1	-1,0	-48,7	-5,7	4,6
2018 Νοέμ.	4,3	7,1	6,7	-6,7	2,0	-1,0	4,3	-8,2	-3,1	-22,0	-5,8	3,7
Δεκ.	4,5	7,0	6,6	-6,2	2,0	-0,8	4,3	-4,6	2,2	-3,4	0,8	4,1
2019 Ιαν.	4,7	6,4	6,2	-6,3	2,0	-0,8	4,0	-4,0	-1,7	3,7	-1,5	3,7
Φεβρ.	5,0	6,9	6,6	-4,9	2,2	-0,2	4,5	-7,1	-1,0	-4,7	-2,1	4,2
Μάρτ.	5,6	7,8	7,5	-5,5	2,6	-0,2	5,2	-1,1	-1,0	-48,7	-5,7	4,6
Απρ. ^(m)	5,2	7,8	7,4	-3,9	2,7	0,5	5,3	-4,6	-0,5	-46,2	-5,9	4,7

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	2 237,7	1 794,2	285,7	148,8	9,1	6 316,5	3 702,0	562,0	2 051,9	0,7	998,6	204,4	412,6
2018	2 336,5	1 902,7	278,4	147,5	7,8	6 642,9	4 038,5	517,3	2 086,0	1,2	1 004,6	200,2	431,2
2018 β' τρ.	2 283,5	1 850,8	277,7	148,0	7,0	6 469,7	3 870,8	535,3	2 062,5	1,1	1 014,3	220,1	426,7
γ' τρ.	2 309,7	1 886,3	267,9	148,7	6,8	6 545,8	3 946,3	524,6	2 073,8	1,1	986,4	212,2	438,3
δ' τρ.	2 336,5	1 902,7	278,4	147,5	7,8	6 642,9	4 038,5	517,3	2 086,0	1,2	1 004,6	200,2	431,2
2019 α' τρ.	2 384,6	1 960,5	269,6	147,9	6,6	6 753,7	4 130,7	515,0	2 106,7	1,3	977,1	213,3	462,3
2018 Νοέμ.	2 322,1	1 890,4	275,4	148,1	8,1	6 607,9	4 004,3	517,8	2 084,6	1,2	1 003,7	208,3	443,9
Δεκ.	2 336,5	1 902,7	278,4	147,5	7,8	6 642,9	4 038,5	517,3	2 086,0	1,2	1 004,6	200,2	431,2
2019 Ιαν.	2 325,3	1 898,9	271,4	147,3	7,7	6 678,2	4 068,2	517,3	2 091,1	1,7	977,9	204,0	438,1
Φεβρ.	2 348,4	1 918,9	275,8	147,0	6,7	6 723,6	4 107,3	516,9	2 097,8	1,5	964,6	206,0	452,1
Μάρτ.	2 384,6	1 960,5	269,6	147,9	6,6	6 753,7	4 130,7	515,0	2 106,7	1,3	977,1	213,3	462,3
Απρ. ^(m)	2 391,9	1 964,6	270,7	148,6	7,9	6 789,4	4 156,1	513,6	2 118,1	1,7	982,3	211,8	460,1
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	178,5	181,4	-3,1	-0,8	1,0	255,5	304,9	-81,6	33,5	-1,3	55,1	6,3	26,9
2018	94,9	106,7	-9,3	-1,1	-1,4	325,7	324,5	-45,1	45,9	0,5	-1,9	-4,9	17,8
2018 β' τρ.	29,2	29,2	1,1	-0,4	-0,7	83,3	81,7	-8,9	11,0	-0,5	20,2	8,9	10,0
γ' τρ.	25,9	35,4	-9,9	0,6	-0,2	76,0	75,5	-10,7	11,3	0,0	-29,2	-8,0	11,4
δ' τρ.	27,3	16,6	10,5	-0,7	0,9	96,6	88,3	-7,5	15,7	0,1	17,2	-12,5	-6,8
2019 α' τρ.	50,1	59,5	-9,0	0,8	-1,2	109,6	91,5	-2,7	20,7	0,1	-31,8	12,4	30,4
2018 Νοέμ.	7,0	0,2	5,0	-0,3	2,2	23,1	20,9	-3,0	5,2	0,0	9,0	-0,4	3,8
Δεκ.	16,4	13,9	3,4	-0,6	-0,3	35,5	30,6	-0,4	5,2	0,0	1,8	-8,1	-12,6
2019 Ιαν.	-6,5	-0,2	-6,7	0,4	-0,1	35,3	29,6	0,0	5,2	0,5	-27,1	3,4	6,8
Φεβρ.	22,5	19,6	4,4	-0,3	-1,1	44,9	39,0	-0,5	6,6	-0,1	-14,3	2,1	13,7
Μάρτ.	34,2	40,1	-6,6	0,8	-0,1	29,5	22,9	-2,2	8,9	-0,3	9,7	7,0	9,9
Απρ. ^(m)	7,3	4,2	1,1	0,8	1,3	35,0	29,7	-1,8	6,8	0,4	5,6	-1,5	-2,2
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	8,5	11,2	-1,1	-0,5	12,5	4,2	9,0	-12,7	1,7	-65,5	5,7	3,2	7,0
2018	4,2	5,9	-3,3	-0,7	-16,0	5,2	8,7	-8,0	2,2	65,1	-0,2	-2,4	4,3
2018 β' τρ.	5,1	7,3	-5,5	-0,3	7,0	4,4	8,5	-10,8	1,7	-53,9	5,7	12,8	5,6
γ' τρ.	4,8	7,0	-6,8	0,3	27,4	4,5	8,4	-10,0	1,9	-45,8	1,0	5,2	4,8
δ' τρ.	4,2	5,9	-3,3	-0,7	-16,0	5,2	8,7	-8,0	2,2	65,1	-0,2	-2,4	4,3
2019 α' τρ.	5,9	7,7	-2,7	0,2	-15,7	5,7	8,9	-5,5	2,9	-18,1	-2,4	0,4	10,8
2018 Νοέμ.	4,0	5,6	-3,5	-0,3	-1,2	4,8	8,5	-9,0	2,1	-42,4	0,3	1,5	6,8
Δεκ.	4,2	5,9	-3,3	-0,7	-16,0	5,2	8,7	-8,0	2,2	65,1	-0,2	-2,4	4,3
2019 Ιαν.	2,6	4,5	-7,0	-0,1	-23,1	5,3	8,8	-7,1	2,3	-6,4	-1,7	-1,4	5,3
Φεβρ.	4,4	6,0	-2,8	-0,1	-25,7	5,6	8,9	-6,0	2,5	-13,6	-3,7	-1,3	8,4
Μάρτ.	5,9	7,7	-2,7	0,2	-15,7	5,7	8,9	-5,5	2,9	-18,1	-2,4	0,4	10,8
Απρ. ^(m)	5,8	7,2	-1,0	1,5	0,9	5,8	8,9	-5,2	2,9	1,3	0,0	-0,5	9,5

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	11 167,4	4 325,4	5 600,0	839,1	109,6	1 442,4	799,8
2018	4 687,0	1 007,4	3 668,2	13 418,0	11 127,0	11 483,8	4 408,8	5 741,5	848,8	127,9	1 520,0	771,0
2018 β´ τρ.	4 602,9	1 017,7	3 571,0	13 276,2	10 990,8	11 324,3	4 357,5	5 660,3	853,2	119,8	1 496,6	788,7
γ´ τρ.	4 627,4	1 003,5	3 609,9	13 363,1	11 064,5	11 394,1	4 396,2	5 702,0	841,9	124,4	1 513,8	784,8
δ´ τρ.	4 687,0	1 007,4	3 668,2	13 418,0	11 127,0	11 483,8	4 408,8	5 741,5	848,8	127,9	1 520,0	771,0
2019 α´ τρ.	4 662,8	1 001,3	3 650,1	13 526,9	11 196,1	11 546,6	4 422,4	5 788,2	854,2	131,4	1 527,4	803,3
2018 Νοέμ.	4 612,6	1 003,4	3 594,3	13 411,9	11 112,4	11 442,1	4 421,2	5 731,8	838,7	120,7	1 516,8	782,8
Δεκ.	4 687,0	1 007,4	3 668,2	13 418,0	11 127,0	11 483,8	4 408,8	5 741,5	848,8	127,9	1 520,0	771,0
2019 Ιαν.	4 685,8	1 006,7	3 667,7	13 452,1	11 156,4	11 498,5	4 409,0	5 758,7	861,0	127,7	1 523,0	772,7
Φεβρ.	4 684,7	1 000,8	3 672,0	13 502,1	11 179,3	11 525,9	4 425,1	5 770,4	857,4	126,3	1 533,1	789,8
Μάρτ.	4 662,8	1 001,3	3 650,1	13 526,9	11 196,1	11 546,6	4 422,4	5 788,2	854,2	131,4	1 527,4	803,3
Απρ. ^(m)	4 639,6	998,2	3 629,9	13 570,2	11 233,9	11 588,7	4 442,3	5 801,9	863,9	125,7	1 523,5	812,8
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	-43,2	332,3	361,8	273,9	314,7	82,7	173,7	21,1	-3,5	64,3	23,6
2018	92,4	-28,4	120,8	372,6	304,7	377,3	124,0	166,2	-3,6	18,1	89,4	-21,4
2018 β´ τρ.	34,7	-6,0	40,3	85,6	55,5	104,0	17,1	34,9	-3,5	6,9	29,7	0,4
γ´ τρ.	48,0	-16,2	64,5	105,3	91,0	88,0	48,7	49,9	-12,1	4,5	18,6	-4,2
δ´ τρ.	40,7	3,9	36,8	65,9	60,1	91,5	16,5	42,0	-1,8	3,4	13,6	-7,7
2019 α´ τρ.	-40,4	-6,8	-33,6	107,5	82,9	78,4	25,0	50,1	6,0	1,8	-1,5	26,0
2018 Νοέμ.	-8,3	2,8	-12,1	27,4	30,3	32,8	22,6	18,3	-10,6	0,0	-6,0	3,2
Δεκ.	57,9	4,1	54,8	6,5	8,4	38,9	-12,8	8,8	5,1	7,2	7,5	-9,3
2019 Ιαν.	-12,5	-2,3	-10,2	34,8	35,0	18,7	4,3	18,4	12,4	-0,2	0,1	-0,3
Φεβρ.	10,9	-4,8	15,3	46,2	24,8	32,1	17,5	12,9	-4,1	-1,4	7,1	14,3
Μάρτ.	-38,8	0,4	-38,7	26,4	23,1	27,6	3,2	18,8	-2,4	3,5	-8,7	12,0
Απρ. ^(m)	-22,6	-3,2	-19,5	40,1	41,5	48,7	24,6	14,0	8,6	-5,7	-6,4	5,0
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	-2,7	3,4	2,8	2,8	3,4	2,9	3,0	-0,4	16,5	6,2	-2,7
2018 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	-2,7	3,4	2,8	2,8	3,4	2,9	3,0	-0,4	16,5	6,2	-2,7
2019 α´ τρ.	1,8	-2,4	3,1	2,8	2,6	3,2	2,5	3,1	-1,3	14,8	4,1	1,9
2018 Νοέμ.	2,1	-3,8	3,8	2,9	2,8	3,2	3,1	3,2	-1,9	5,2	6,6	-1,8
Δεκ.	2,0	-2,7	3,4	2,8	2,8	3,4	2,9	3,0	-0,4	16,5	6,2	-2,7
2019 Ιαν.	2,4	-2,9	3,9	2,5	2,5	3,0	2,3	3,2	-1,8	13,0	5,3	-2,6
Φεβρ.	2,5	-2,6	4,0	2,8	2,7	3,3	2,6	3,2	-1,4	10,6	5,3	-0,3
Μάρτ.	1,8	-2,4	3,1	2,8	2,6	3,2	2,5	3,1	-1,3	14,8	4,1	1,9
Απρ. ^(m)	1,3	-2,7	2,5	2,7	2,8	3,4	2,7	3,2	0,6	5,4	2,6	1,2

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Με διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και πιστοποιήσεις 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	4 325,4	4 360,1	987,3	820,2	2 517,9	5 600,0	5 866,6	654,4	4 217,0	728,6
2018	4 408,8	4 493,1	995,7	844,3	2 568,7	5 741,5	6 023,3	683,5	4 353,9	704,1
2018 β' τρ.	4 357,5	4 420,5	985,7	828,1	2 543,7	5 660,3	5 941,0	670,1	4 273,3	716,9
γ' τρ.	4 396,2	4 459,8	999,7	836,2	2 560,4	5 702,0	5 979,1	678,6	4 311,7	711,7
δ' τρ.	4 408,8	4 493,1	995,7	844,3	2 568,7	5 741,5	6 023,3	683,5	4 353,9	704,1
2019 α' τρ.	4 422,4	4 507,6	980,0	852,1	2 590,3	5 788,2	6 065,6	694,2	4 392,0	702,0
2018 Νοέμ.	4 421,2	4 482,7	989,2	850,9	2 581,0	5 731,8	6 010,5	685,6	4 336,4	709,8
Δεκ.	4 408,8	4 493,1	995,7	844,3	2 568,7	5 741,5	6 023,3	683,5	4 353,9	704,1
2019 Ιαν.	4 409,0	4 488,9	980,0	846,5	2 582,6	5 758,7	6 037,2	687,5	4 367,2	703,9
Φεβρ.	4 425,1	4 504,8	980,5	851,2	2 593,4	5 770,4	6 051,7	690,7	4 375,6	704,1
Μάρτ.	4 422,4	4 507,6	980,0	852,1	2 590,3	5 788,2	6 065,6	694,2	4 392,0	702,0
Απρ. ^(m)	4 442,3	4 524,4	986,1	858,3	2 597,9	5 801,9	6 084,4	695,3	4 405,2	701,4
Συναλλαγές										
2016	82,5	100,4	-14,7	43,2	54,0	121,1	113,8	24,1	105,4	-8,4
2017	82,7	131,7	-0,3	38,0	45,0	173,7	165,5	45,1	134,3	-5,8
2018	124,0	174,9	19,6	33,5	70,8	166,2	188,6	39,6	136,4	-9,8
2018 β' τρ.	17,1	48,1	-12,1	10,3	18,9	34,9	44,3	10,4	29,1	-4,6
γ' τρ.	48,7	47,8	16,4	9,7	22,6	49,9	48,6	10,3	40,5	-0,9
δ' τρ.	16,5	39,8	-2,3	7,4	11,3	42,0	50,8	7,7	39,2	-4,9
2019 α' τρ.	25,0	23,4	-14,4	10,3	29,1	50,1	49,0	11,5	38,9	-0,3
2018 Νοέμ.	22,6	23,0	5,7	8,3	8,6	18,3	18,2	4,2	14,1	0,0
Δεκ.	-12,8	12,7	8,3	-9,2	-12,0	8,8	14,1	0,1	13,1	-4,4
2019 Ιαν.	4,3	-2,1	-13,8	2,5	15,6	18,4	15,3	4,4	13,8	0,2
Φεβρ.	17,5	17,2	0,7	5,4	11,4	12,9	17,5	3,3	9,1	0,5
Μάρτ.	3,2	8,2	-1,2	2,4	2,1	18,8	16,1	3,8	16,0	-1,0
Απρ. ^(m)	24,6	23,8	7,5	6,7	10,4	14,0	19,4	2,8	10,5	0,8
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	2,9	4,0	2,0	4,1	2,8	3,0	3,2	6,1	3,2	-1,4
2018 β' τρ.	2,6	4,1	1,4	5,5	2,2	3,0	2,9	7,2	3,1	-1,2
γ' τρ.	3,2	4,3	3,3	4,6	2,8	3,1	3,1	6,9	3,2	-0,9
δ' τρ.	2,9	4,0	2,0	4,1	2,8	3,0	3,2	6,1	3,2	-1,4
2019 α' τρ.	2,5	3,6	-1,2	4,6	3,3	3,1	3,3	6,0	3,5	-1,5
2018 Νοέμ.	3,1	4,0	1,4	5,3	3,0	3,2	3,3	6,7	3,3	-0,9
Δεκ.	2,9	4,0	2,0	4,1	2,8	3,0	3,2	6,1	3,2	-1,4
2019 Ιαν.	2,3	3,4	-0,4	3,6	2,9	3,2	3,2	6,1	3,5	-1,2
Φεβρ.	2,6	3,8	0,1	4,5	3,0	3,2	3,3	6,0	3,5	-1,2
Μάρτ.	2,5	3,6	-1,2	4,6	3,3	3,1	3,3	6,0	3,5	-1,5
Απρ. ^(m)	2,7	3,9	-0,8	5,2	3,3	3,2	3,4	5,8	3,5	-1,2

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

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	343,9	6 768,4	1 968,3	59,7	2 014,1	2 726,2	935,5	299,8	143,5	92,5
2018	378,9	6 808,4	1 941,4	56,0	2 090,6	2 720,4	1 028,6	428,0	187,0	194,9
2018 β΄ τρ.	330,7	6 708,6	1 950,7	58,4	2 025,6	2 673,9	858,8	422,8	174,1	183,8
γ΄ τρ.	403,7	6 693,6	1 934,8	56,9	2 048,5	2 653,5	881,1	424,5	177,3	183,0
δ΄ τρ.	378,9	6 808,4	1 941,4	56,0	2 090,6	2 720,4	1 028,6	428,0	187,0	194,9
2019 α΄ τρ.	367,8	6 903,7	1 937,7	55,6	2 145,7	2 764,6	1 175,7	418,9	199,0	212,3
2018 Νοέμ.	390,6	6 784,9	1 929,9	55,8	2 098,7	2 700,5	1 039,3	418,4	196,1	204,4
Δεκ.	378,9	6 808,4	1 941,4	56,0	2 090,6	2 720,4	1 028,6	428,0	187,0	194,9
2019 Ιαν.	377,3	6 855,5	1 939,7	55,6	2 111,2	2 749,0	1 066,0	392,1	199,0	208,4
Φεβρ.	408,9	6 874,1	1 936,6	55,6	2 141,4	2 740,5	1 110,2	416,2	198,1	210,5
Μάρτ.	367,8	6 903,7	1 937,7	55,6	2 145,7	2 764,6	1 175,7	418,9	199,0	212,3
Απρ. ^(m)	362,3	6 887,5	1 933,5	56,0	2 129,4	2 768,6	1 189,0	416,9	218,5	232,1
Συναλλαγές										
2016	22,0	-122,9	-71,3	-8,6	-118,7	75,7	-278,3	-90,2	12,8	-12,0
2017	39,1	-74,9	-83,7	-6,6	-72,0	87,4	-92,5	-65,6	-60,9	-27,6
2018	39,0	44,7	-37,8	-4,9	17,0	70,4	64,6	44,9	21,8	24,2
2018 β΄ τρ.	-10,4	-10,0	-4,8	-1,1	-15,0	11,0	-62,2	88,7	16,4	19,4
γ΄ τρ.	76,4	29,8	-16,2	-1,5	19,2	28,4	38,9	-11,3	3,2	-0,8
δ΄ τρ.	-24,1	16,0	-0,4	-0,9	3,4	13,9	34,7	21,4	9,7	11,9
2019 α΄ τρ.	-11,1	51,2	-10,7	-0,3	45,2	17,0	111,7	-4,9	2,7	5,5
2018 Νοέμ.	-7,9	-4,5	-6,1	-0,9	-2,3	4,7	48,8	-37,1	29,0	30,0
Δεκ.	-10,9	6,3	5,7	0,2	1,2	-0,8	-27,6	28,2	-9,1	-9,5
2019 Ιαν.	-1,6	20,1	-6,0	-0,4	20,5	5,9	20,6	-32,6	12,0	13,5
Φεβρ.	31,5	21,0	-3,2	0,0	26,3	-2,2	42,0	18,7	-0,9	2,1
Μάρτ.	-41,0	10,2	-1,5	0,0	-1,6	13,2	49,2	9,0	-8,4	-10,2
Απρ. ^(m)	-5,5	-11,1	-3,6	0,4	-15,4	7,6	19,8	0,0	19,5	19,8
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	-1,9	-8,1	0,8	2,7	-	-	11,0	2,2
2018 β΄ τρ.	6,5	-0,9	-3,2	-10,8	-2,5	2,4	-	-	-3,6	-18,0
γ΄ τρ.	14,3	0,0	-2,8	-9,3	0,0	2,3	-	-	7,7	4,9
δ΄ τρ.	11,3	0,7	-1,9	-8,1	0,8	2,7	-	-	11,0	2,2
2019 α΄ τρ.	8,9	1,3	-1,6	-6,4	2,5	2,6	-	-	18,9	12,7
2018 Νοέμ.	24,7	0,6	-2,1	-9,1	0,8	2,6	-	-	-0,1	-24,6
Δεκ.	11,3	0,7	-1,9	-8,1	0,8	2,7	-	-	11,0	2,2
2019 Ιαν.	18,9	0,8	-1,9	-7,7	1,0	2,8	-	-	28,0	22,7
Φεβρ.	19,6	1,3	-1,8	-7,1	2,9	2,7	-	-	35,9	27,9
Μάρτ.	8,9	1,3	-1,6	-6,4	2,5	2,6	-	-	18,9	12,7
Απρ. ^(m)	4,6	1,0	-1,9	-5,2	2,1	2,5	-	-	41,6	44,3

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

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

6.2 Έσοδα και δαπάνες

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

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

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		Εναπομένονσα διάρκεια			Νόμισμα	
		Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα	Κάτοικοι		Μη κάτοικοι	Έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Ευρώ ή συμμετέχοντα νομίσματα	Λοιπά νομίσματα
						NX1								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2015	90,1	2,8	16,4	70,9	44,3	27,5	45,7	9,1	81,0	17,5	31,3	41,3	88,0	2,1
2016	89,2	2,7	15,6	70,9	46,8	30,7	42,5	8,8	80,5	17,2	29,8	42,2	87,2	2,1
2017	87,1	2,6	14,5	70,0	47,6	32,1	39,5	8,0	79,0	15,8	28,9	42,3	85,2	1,8
2018	85,1	2,6	13,7	68,9	47,3	32,3	37,8	7,5	77,7	15,6	28,2	41,3	83,7	1,5
2018 α΄ τρ.	87,2	2,6	14,2	70,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
β΄ τρ.	86,6	2,6	14,0	70,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
γ΄ τρ.	86,5	2,6	13,8	70,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
δ΄ τρ.	85,2	2,6	13,7	68,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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

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

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

6.5 Κρατικά χρεόγραφα¹⁾

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

	Εξυπηρέτηση χρέους που λήγει εντός 1 έτους ²⁾					Μέση εναπομένουσα διάρκεια σε έτη ³⁾	Μέσες ονομαστικές αποδόσεις ⁴⁾							
	Σύνολο	Χρεολύσια		Τόκοι			Υπόλοιπα					Συναλλαγές		
		Διάρκειες έως 3 μήνες	Διάρκειες έως 3 μήνες	Σύνολο	Κυμαινόμενο επιτόκιο		Μηδε- νικό τοκομε- ρίδιο	Σταθερό επιτόκιο	Διάρκειες έως 1 έτος	Εκδόσεις	Εξοφλήσεις			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
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	12,6	11,1	3,7	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9	
2018	α΄ τρ.	12,6	11,0	4,1	1,6	0,4	7,2	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	1,1
	β΄ τρ.	12,5	10,9	3,4	1,6	0,4	7,3	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	0,9
	γ΄ τρ.	12,7	11,1	3,7	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,6	0,4	0,9
	δ΄ τρ.	12,6	11,1	3,7	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9
2018	Νοέμ.	13,0	11,5	3,6	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,5	1,0
	Δεκ.	12,6	11,1	3,7	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9
2019	Ιαν.	12,9	11,3	3,9	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9
	Φεβρ.	12,7	11,2	4,0	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	0,0	2,7	2,4	0,4	0,9
	Μάρτ.	12,7	11,2	3,8	1,5	0,4	7,4	2,3	1,1	0,0	2,6	2,5	0,5	1,0
	Απρ.	13,0	11,5	3,8	1,5	0,4	7,4	2,3	1,1	0,0	2,6	2,5	0,5	1,1

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Εναπομένουσα διάρκεια στο τέλος της περιόδου.

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

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.6 Δημοσιονομικές εξελίξεις στις χώρες της ζώνης του ευρώ

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

	Βέλγιο 1	Γερμανία 2	Εσθονία 3	Ιρλανδία 4	Ελλάδα 5	Ισπανία 6	Γαλλία 7	Ιταλία 8	Κύπρος 9
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)									
2015	-2,4	0,8	0,1	-1,9	-5,6	-5,3	-3,6	-2,6	-1,3
2016	-2,4	0,9	-0,3	-0,7	0,5	-4,5	-3,5	-2,5	0,3
2017	-0,8	1,0	-0,4	-0,3	0,7	-3,1	-2,8	-2,4	1,8
2018	-0,7	1,7	-0,6	0,0	1,1	-2,5	-2,5	-2,1	-4,8
2018 α' τρ.	-0,9	1,3	-0,3	-0,4	1,0	-2,9	-2,7	-2,4	2,6
β' τρ.	-0,4	1,9	0,0	-0,6	0,8	-2,7	-2,8	-2,0	3,5
γ' τρ.	-0,3	2,0	0,0	-0,5	0,8	-2,6	-2,6	-2,1	-4,9
δ' τρ.	-0,7	1,7	-0,6	0,0	1,1	-2,5	-2,5	-2,1	-4,8
Δημόσιο χρέος									
2015	106,4	71,6	9,9	76,8	175,9	99,3	95,6	131,6	108,0
2016	106,1	68,5	9,2	73,5	178,5	99,0	98,0	131,4	105,5
2017	103,4	64,5	9,2	68,5	176,2	98,1	98,4	131,4	95,8
2018	102,0	60,9	8,4	64,8	181,1	97,1	98,4	132,2	102,5
2018 α' τρ.	106,4	63,4	9,0	69,3	177,9	98,7	99,5	133,1	92,9
β' τρ.	105,9	62,2	8,7	69,2	177,5	98,2	99,2	133,5	102,9
γ' τρ.	105,3	61,8	8,5	68,7	182,3	98,3	99,5	133,5	110,1
δ' τρ.	102,0	60,9	8,4	64,8	181,1	97,1	98,5	132,2	102,5

	Λετονία 10	Λιθουανία 11	Λουξεμβούργο 12	Μάλτα 13	Ολλανδία 14	Αυστρία 15	Πορτογαλία 16	Σλοβενία 17	Σλοβακία 18	Φινλανδία 19
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)										
2015	-1,4	-0,3	1,4	-1,0	-2,0	-1,0	-4,4	-2,8	-2,6	-2,8
2016	0,1	0,2	1,9	0,9	0,0	-1,6	-2,0	-1,9	-2,2	-1,7
2017	-0,6	0,5	1,4	3,4	1,2	-0,8	-3,0	0,0	-0,8	-0,8
2018	-1,0	0,7	2,4	2,0	1,5	0,1	-0,5	0,7	-0,7	-0,7
2018 α' τρ.	-0,4	0,4	1,6	3,0	1,6	-0,6	-0,7	0,4	-0,6	-0,5
β' τρ.	-0,2	0,7	1,6	3,8	1,8	0,1	-1,1	0,5	-0,6	-0,6
γ' τρ.	-0,5	0,6	2,0	3,4	2,0	0,2	-0,2	0,5	-0,5	-0,4
δ' τρ.	-1,0	0,7	2,4	2,0	1,5	0,1	-0,5	0,7	-0,7	-0,7
Δημόσιο χρέος										
2015	36,8	42,6	22,2	57,9	64,6	84,7	128,8	82,6	52,2	63,4
2016	40,3	40,0	20,7	55,5	61,9	83,0	129,2	78,7	51,8	63,0
2017	40,0	39,4	23,0	50,2	57,0	78,2	124,8	74,1	50,9	61,3
2018	35,9	34,2	21,4	46,0	52,4	73,8	121,5	70,1	48,9	58,9
2018 α' τρ.	35,5	36,0	22,3	49,8	55,1	77,0	125,4	75,5	50,9	59,9
β' τρ.	36,9	35,0	22,0	49,0	53,9	76,3	124,9	72,6	51,9	59,5
γ' τρ.	37,0	35,0	21,7	46,0	52,9	75,4	124,8	71,1	51,5	58,8
δ' τρ.	35,9	34,2	21,4	46,0	52,4	73,8	121,5	70,1	48,9	58,9

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: 5 Ιουνίου 2019.

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

PDF ISSN 2363-3484, QB-BP-19-004-EL-N