



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 8 / 2019



Περιεχόμενα

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Συνοπτική παρουσίαση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	7
2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	16
3 Οικονομική δραστηριότητα	22
4 Τιμές και κόστος	27
5 Χρήμα και πίστη	33
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	40
Πλαίσια	43
1 Οι επιπτώσεις των δασμολογικών αυξήσεων σε ένα περιβάλλον παγκόσμιων αλυσίδων αξίας	43
2 Η αντίδραση της αγοράς στο σύστημα δύο βαθμίδων για τον εκτοκισμό των πλεοναζόντων αποθεματικών	50
3 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 31 Ιουλίου-29 Οκτωβρίου 2019	54
4 Δείκτες συνθηκών της αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ	62
5 Πρόσφατες εξελίξεις στις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης και τον κατώτατο μισθό στη ζώνη του ευρώ	67
6 Εξαγωγική δραστηριότητα των ΜΜΕ της ζώνης του ευρώ: διαπιστώσεις από την Έρευνα για την Πρόσβαση των Επιχειρήσεων σε Χρηματοδότηση (Survey on the Access to Finance of Enterprises - SAFE)	72
7 Αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων 2020 και τι συνεπάγεται για τη μεταρρύθμιση της δημοσιονομικής διακυβέρνησης	77
Στατιστικά στοιχεία	82

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Με βάση τη διεξοδική αξιολόγηση των προοπτικών της οικονομίας και του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και λαμβάνοντας υπόψη και τις πιο πρόσφατες προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, το Διοικητικό Συμβούλιο, κατά τη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής στις 12 Δεκεμβρίου, αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και να επαναλάβει τις καθοδηγητικές ενδείξεις του (forward guidance) για τα επιτόκια πολιτικής, τις καθαρές αγορές τίτλων και τις επανεπενδύσεις. Τα στοιχεία που έγιναν διαθέσιμα μετά την τελευταία συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στο τέλος Οκτωβρίου καταδεικνύουν συνεχιζόμενες συγκρατημένες πληθωριστικές πιέσεις και υποτονικό ρυθμό ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ, αν και υπάρχουν κάποιες πρώτες ενδείξεις για σταθεροποίηση της επιβράδυνσης της ανάπτυξης και ήπια αύξηση του υποκείμενου πληθωρισμού που συνάδουν με προηγούμενες προσδοκίες. Η συνεχιζόμενη άνοδος της απασχόλησης και η αύξηση των μισθών εξακολουθούν να στηρίζουν την ανθεκτικότητα της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Στο πλαίσιο αυτό, και εν όψει των συγκρατημένων προοπτικών για τον πληθωρισμό, το Διοικητικό Συμβούλιο επανέλαβε την ανάγκη η νομισματική πολιτική να παραμείνει σε πολύ μεγάλο βαθμό διευκολυντική για παρατεταμένη χρονική περίοδο με σκοπό να στηρίξει τις πιέσεις στον υποκείμενο πληθωρισμό και τις εξελίξεις στον μετρούμενο πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα. Επιπλέον, οι καθοδηγητικές ενδείξεις που παρέχει το Διοικητικό Συμβούλιο διασφαλίζουν ότι οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες θα προσαρμόζονται ανάλογα με τις μεταβολές των προοπτικών για τον πληθωρισμό. Σε κάθε περίπτωση, το Διοικητικό Συμβούλιο παραμένει έτοιμο να προσαρμόσει καταλλήλως όλα τα μέσα που διαθέτει προκειμένου να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα κινηθεί προς επίπεδα συμβατά με την επιδίωξή του κατά τρόπο διαρκή, σύμφωνα με τη δέσμευσή του για συμμετρία.

Οικονομική και νομισματική αξιολόγηση στις 12 Δεκεμβρίου 2019, ημερομηνία συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) υποχώρησε το πρώτο εξάμηνο του 2019, αλλά προς το τέλος του έτους εμφανίστηκαν οι πρώτες ενδείξεις σταθεροποίησης. Η ασθενής δυναμική της ανάπτυξης χαρακτηρίστηκε από επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης τόσο της μεταποιητικής δραστηριότητας όσο και των επενδύσεων, η οποία ενισχύθηκε από την αυξανόμενη πολιτική αβεβαιότητα και την αβεβαιότητα ως προς την πολιτική που θα ασκηθεί, ιδιαιτέρως εν μέσω συνεχιζόμενων εμπορικών εντάσεων και των εξελίξεων σχετικά με το Brexit. Ωστόσο, οι πρόσφατες πληροφορίες δείχνουν ότι η παγκόσμια ανάπτυξη σταθεροποιήθηκε, όπως επιβεβαιώνεται και από στοιχεία που βασίζονται σε έρευνες. Συγκεκριμένα, οι Δείκτες Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) υποδεικνύουν συγκρατημένη ανάκαμψη της παραγωγής στον τομέα της μεταποίησης και κάποια

συγκράτηση του ρυθμού ανάκαμψης της παραγωγής στον τομέα των υπηρεσιών. Όσον αφορά το μέλλον, η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να είναι αδύναμη, αντανakλώντας την επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης στις ανεπτυγμένες οικονομίες και τη βραδεία ανάκαμψη σε κάποιες αναδυόμενες οικονομίες. Το παγκόσμιο εμπόριο εξασθένησε εφέτος και προβλέπεται να αυξηθεί με χαμηλότερο ρυθμό από ό,τι η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα μεσοπρόθεσμα. Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν συγκρατημένες και οι κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα, αν και λιγότερο έντονοι, είναι κυρίως καθοδικοί.

Από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Σεπτεμβρίου 2019 και έπειτα, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου στη ζώνη του ευρώ έχουν σημειώσει άνοδο και η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων του δείκτη EONIA έχει μετατοπιστεί προς τα άνω, με τις αγορές να μην αναμένουν επί του παρόντος περαιτέρω μείωση του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν και οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων μειώθηκαν, εξελίξεις που συνάδουν με τη βελτίωση της παγκόσμιας διάθεσης για ανάληψη κινδύνων. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ επίσης αντανakλούν σε μεγάλο βαθμό την άνοδο των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ διατηρήθηκε σε γενικές γραμμές σταθερό σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας.

Ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ επιβεβαιώθηκε σε 0,2% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο του 2019, παραμένοντας αμετάβλητος σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο. Η συνεχιζόμενη υποτονικότητα του διεθνούς εμπορίου σε ένα περιβάλλον παρατεταμένης παγκόσμιας αβεβαιότητας εξακολουθεί να επηρεάζει αρνητικά τον τομέα της μεταποίησης στη ζώνη του ευρώ και να ασκεί περιοριστική επίδραση στον ρυθμό αύξησης των επενδύσεων. Ταυτόχρονα, τα εισερχόμενα οικονομικά στοιχεία και οι πληροφορίες που προέρχονται από έρευνες, ενώ παραμένουν συνολικά χαμηλά, καταδεικνύουν κάποια σταθεροποίηση της επιβράδυνσης του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ. Ο τομέας των υπηρεσιών και ο κατασκευαστικός τομέας παραμένουν ανθεκτικοί, παρά κάποια επιβράδυνση το δεύτερο εξάμηνο του 2019. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η μεγέθυνση στη ζώνη του ευρώ θα συνεχίσει να στηρίζεται από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την περαιτέρω άνοδο της απασχόλησης σε συνδυασμό με την αύξηση των μισθών, την ελαφρώς επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ και τη συνεχιζόμενη – αν και κάπως βραδύτερη – επέκταση της παγκόσμιας δραστηριότητας.

Η αξιολόγηση αυτή αντανakλάται σε γενικές γραμμές στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2019. Σύμφωνα με αυτές, προβλέπεται αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,2% το 2019, 1,1% το 2020 και 1,4% το 2021 και το 2022. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2019, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω για το 2020. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για την ανάπτυξη στη ζώνη, οι οποίοι σχετίζονται με γεωπολιτικούς

παράγοντες, αυξανόμενο προστατευτισμό και ευπάθειες σε αναδυόμενες αγορές, παραμένουν καθοδικοί, ωστόσο έγιναν κάπως λιγότερο έντονοι.

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε από 0,7% τον Οκτώβριο του 2019 σε 1,0% τον Νοέμβριο, αντανakλώντας κυρίως υψηλότερο πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών και των ειδών διατροφής. Με βάση τις ισχύουσες τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, ο μετρούμενος πληθωρισμός είναι πιθανόν να αυξηθεί κάπως τους επόμενους μήνες. Οι δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό διαμορφώνονται σε χαμηλά επίπεδα. Οι μετρήσεις του υποκείμενου πληθωρισμού παραμένουν σε γενικές γραμμές υποτονικές, αν και υπάρχουν ορισμένες ενδείξεις ήπιας αύξησης που συνάδουν με τις προηγούμενες προσδοκίες. Αν και οι πιέσεις στο κόστος εργασίας ενισχύθηκαν λόγω της μεγαλύτερης στενότητας στις αγορές εργασίας, ο ασθενέστερος ρυθμός ανάπτυξης καθυστερεί τη μετακύλισή τους στον πληθωρισμό. Μεσοπρόθεσμα, ο πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί, υποβοηθούμενος από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής του Διοικητικού Συμβουλίου, τη συνεχιζόμενη οικονομική μεγέθυνση και τη σταθερή αύξηση των μισθών.

Η εκτίμηση αυτή αντανakλάται γενικότερα και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2019, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί σε 1,2% το 2019, 1,1% το 2020, 1,4% το 2021 και 1,6% το 2022. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2019, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα άνω για το 2020 και ελαφρώς προς τα κάτω για το 2021, γεγονός που οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αναμενόμενη μελλοντική πορεία των τιμών της ενέργειας. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,0% το 2019, 1,3% το 2020, 1,4% το 2021 και 1,6% το 2022.

Τον Οκτώβριο του 2019 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια διατηρήθηκε σθεναρός, ενώ παράλληλα συνεχίστηκε η σταδιακή ανάκαμψη των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ. Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) επιταχύνθηκε σε 5,6% τον Οκτώβριο του 2019, παραμένοντας αμετάβλητος σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Οι σταθεροί 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 που έχει η διακράτηση μέσων που εμπίπτουν στο M3. Ταυτόχρονα, οι ευνοϊκοί όροι άντλησης ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών και οι ευνοϊκοί όροι τραπεζικών χορηγήσεων εξακολούθησαν να στηρίζουν τη ροή δανείων και συνεπώς την οικονομική ανάπτυξη. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιταχύνθηκε σε 3,8% τον Οκτώβριο του 2019, από 3,6% τον Σεπτέμβριο. Η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής του Διοικητικού Συμβουλίου θα συμβάλει στη διαφύλαξη των πολύ ευνοϊκών όρων τραπεζικών χορηγήσεων και θα συνεχίσει να στηρίζει την

πρόσβαση σε χρηματοδότηση σε όλο το φάσμα της οικονομίας και ιδίως όσον αφορά τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται ότι θα εξακολουθήσει να είναι ελαφρώς επεκτατική το 2020, στηρίζοντας έτσι την οικονομική δραστηριότητα. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται να παραμείνει επεκτατική το 2021 και να σταθεροποιηθεί το 2022 κυρίως λόγω της επιδείνωσης του αποτελέσματος του προϋπολογισμού, το οποίο όμως θα παραμείνει θετικό. Εν όψει της εξασθένησης των οικονομικών προοπτικών, οι κυβερνήσεις που διαθέτουν δημοσιονομικό χώρο θα πρέπει να είναι έτοιμες να δράσουν έγκαιρα και αποτελεσματικά. Σε χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος, οι κυβερνήσεις πρέπει να ασκήσουν συνετές πολιτικές και να εκπληρώσουν τους στόχους για το διαρθρωτικό αποτέλεσμα, έτσι ώστε να δημιουργηθούν οι προϋποθέσεις για να λειτουργήσουν ελεύθερα οι αυτόματοι σταθεροποιητές. Όλες οι χώρες θα πρέπει να εντείνουν τις προσπάθειές τους προκειμένου να επιτύχουν ένα μίγμα των δημόσιων οικονομικών το οποίο θα είναι περισσότερο φιλικό προς την ανάπτυξη.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Με βάση την τακτική οικονομική και νομισματική ανάλυση, το Διοικητικό Συμβούλιο, κατά τη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής στις 12 Δεκεμβρίου, αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και να επαναλάβει τις καθοδηγητικές ενδείξεις του (forward guidance) για τα επιτόκια πολιτικής, τις καθαρές αγορές τίτλων και τις επανεπενδύσεις.

- Πρώτον, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα παραμείνουν στα σημερινά τους ή σε χαμηλότερα επίπεδα έως ότου διαπιστωθεί ότι οι προοπτικές για τον πληθωρισμό συγκλίνουν σθεναρά προς επίπεδο επαρκώς πλησίον, αλλά κάτω του 2%, εντός του χρονικού ορίζοντα προβολής και ότι αυτή η σύγκλιση αντανακλάται κατά τρόπο συνεπή στη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού.
- Δεύτερον, μετά την επανέναρξη της διενέργειας καθαρών αγορών στον πλαίσιο του προγράμματος της ΕΚΤ για αγορά στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme - APP) με ύψος 20 δισεκ. ευρώ μηνιαίως την 1η Νοεμβρίου, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι οι εν λόγω αγορές θα διενεργούνται για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο προκειμένου να ενισχυθεί η διευκολυντική επίδραση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, και ότι θα λήξουν λίγο πριν αρχίσει να αυξάνει τα εν λόγω επιτόκια.
- Τρίτον, το Διοικητικό Συμβούλιο δήλωσε την πρόθεσή του να συνεχίσει να επανεπενδύει, στο ακέραιο, το προϊόν της εξόφλησης του κεφαλαίου των τίτλων που αποκτώνται μέσω 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 ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας και της ιδιαίτερα διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής.

Η ολοκληρωμένη δέσμη μέτρων πολιτικής που το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τον Σεπτέμβριο παρέχει σημαντική ώθηση στην οικονομία από την πλευρά της νομισματικής πολιτικής, η οποία διασφαλίζει ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης για όλους τους τομείς της οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα, οι ευνοϊκότεροι όροι δανεισμού για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά στηρίζουν την καταναλωτική δαπάνη και τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Αυτό θα στηρίξει την οικονομική μεγέθυνση στη ζώνη του ευρώ, τη συνεχιζόμενη συσσώρευση εγχώριων πιέσεων στις τιμές και, συνεπώς, τη σθεναρή σύγκλιση του πληθωρισμού προς επίπεδα που συμβαδίζουν με τον μεσοπρόθεσμο στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου. Όσον αφορά το μέλλον, το Διοικητικό Συμβούλιο θα παρακολουθεί προσεκτικά τις εξελίξεις στον πληθωρισμό και την επίδραση των εφαρμοζόμενων μέτρων νομισματικής πολιτικής στην οικονομία. Σε κάθε περίπτωση, το Διοικητικό Συμβούλιο παραμένει έτοιμο να προσαρμόσει καταλλήλως όλα τα μέσα που διαθέτει προκειμένου να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα κινηθεί προς επίπεδα συμβατά με την επιδίωξή του κατά τρόπο διαρκή, σύμφωνα με τη δέσμευσή του για συμμετρία.

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) εξασθένησε το πρώτο εξάμηνο του 2019, αλλά τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία δείχνουν σταθεροποίηση το δεύτερο εξάμηνο. Η υποτονική δυναμική της ανάπτυξης χαρακτηρίστηκε από επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης τόσο της μεταποίησης όσο και των επενδύσεων, η οποία ενισχύθηκε από την αυξανόμενη πολιτική αβεβαιότητα και την αβεβαιότητα ως προς την πολιτική που θα ασκηθεί, ιδίως εν μέσω των κλιμακούμενων εμπορικών εντάσεων και των εξελίξεων σχετικά με το Brexit. Ωστόσο, πιο πρόσφατα στοιχεία δείχνουν σταθεροποίηση του παγκόσμιου ρυθμού ανάπτυξης το γ' τρίμηνο, όπως επιβεβαιώνεται και από πρόσφατα στοιχεία που βασίζονται σε έρευνες. Ειδικότερα, οι Δείκτες Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) δείχνουν συγκρατημένη ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης της παραγωγής στον τομέα της μεταποίησης και κάποια επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης στον τομέα των υπηρεσιών. Όσον αφορά το μέλλον, η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να είναι περιορισμένη, αντανακλώντας την επιβράδυνση της μεγέθυνσης στις ανεπτυγμένες οικονομίες και υποτονική ανάκαμψη στις αναδυόμενες οικονομίες. Το παγκόσμιο εμπόριο εφέτος εξασθένησε και μεσοπρόθεσμα προβλέπεται να αυξηθεί με χαμηλότερο ρυθμό σε σχέση με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν συγκρατημένες, ενώ οι κίνδυνοι για την οικονομική δραστηριότητα, αν και λιγότερο έντονοι, είναι κυρίως καθοδικοί.

Παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και διεθνές εμπόριο

Ενώ η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) επιβραδύνθηκε το πρώτο εξάμηνο του έτους, προς το τέλος του έτους άρχισαν να εμφανίζονται ενδείξεις σταθεροποίησης. Μετά την κορύφωση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης στα μέσα του 2018, ξεκίνησε περίοδος εξασθένησής της, η οποία συνεχίστηκε το πρώτο εξάμηνο του 2019 και αποτέλεσε την περίοδο με την ασθενέστερη δυναμική της ανάπτυξης από την εποχή της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η επιβράδυνση χαρακτηρίστηκε από εξασθένηση τόσο της μεταποιητικής δραστηριότητας όσο και των επενδύσεων σε παγκόσμιο επίπεδο. Επιβαρυντικά λειτούργησε η αυξανόμενη αβεβαιότητα ως προς την πολιτική που θα ασκηθεί εν μέσω επανειλημμένων κλιμακώσεων των εμπορικών εντάσεων¹ και με το θέμα του Brexit σε εξέλιξη. Ωστόσο, πρόσφατα στοιχεία δείχνουν σταθεροποίηση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, αν και σε χαμηλά επίπεδα. Το πραγματικό ΑΕΠ εξακολούθησε να αυξάνεται σταθερά στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία, ενώ ο ρυθμός αύξησης της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας ανέκαμψε στο Ηνωμένο Βασίλειο. Στις ΗΠΑ το γ' τρίμηνο η εύρωστη αγορά εργασίας, η ισχυρή καταναλωτική δαπάνη και οι ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες εξακολούθησαν να στηρίζουν την ανάπτυξη, ενώ στην Ιαπωνία η στέρεη εγχώρια ζήτηση αποτέλεσε τον βασικό μοχλό ανάπτυξης. Στο Ηνωμένο Βασίλειο η ανάπτυξη ανέκαμψε χάρη στην απροσδόκητα ισχυρή αύξηση των καθαρών εξαγωγών και τη στέρεη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Στην Κίνα, τα στοιχεία για το γ' τρίμηνο επιβεβαίωσαν τη σταδιακή

¹ Ανάλυση των επιπτώσεων των εμπορικών δασμών στην οικονομική δραστηριότητα στο πλαίσιο των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας βλ. στο Πλαίσιο 1.

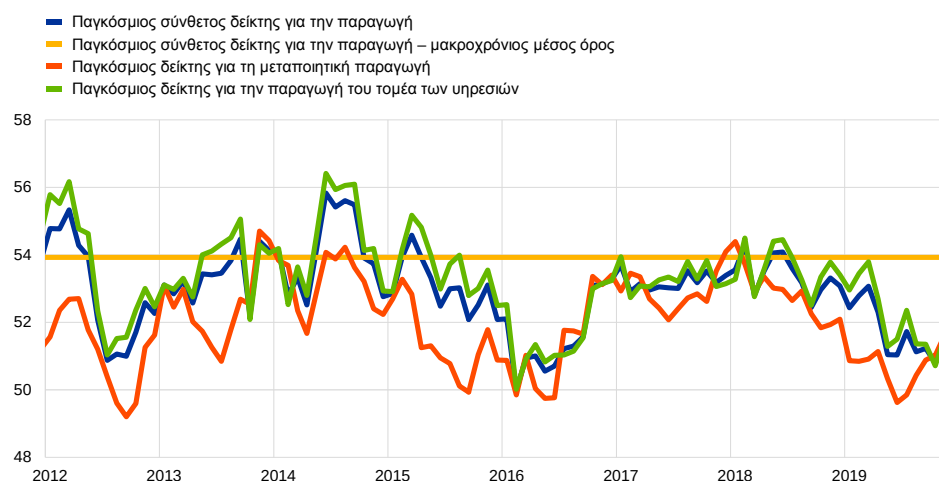
επιβράδυνση της δραστηριότητας, λόγω της επιβράδυνσης των επενδύσεων, ενώ στις άλλες αναδυόμενες οικονομίες ο ρυθμός ανάπτυξης σταθεροποιήθηκε.

Σύμφωνα με δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών, η σταθεροποίηση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας συνεχίζεται το δ' τρίμηνο. Ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή της παγκόσμιας οικονομίας χωρίς τη ζώνη του ευρώ παρέμεινε αμετάβλητος το γ' τρίμηνο έναντι του προηγούμενου τριμήνου, γεγονός που δείχνει σταθεροποίηση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Τα διαθέσιμα στοιχεία για τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο επιβεβαιώνουν επίσης ότι ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) ήταν σταθερός, αλλά υποτονικός το δ' τρίμηνο. Σε τομεακό επίπεδο, από τον Ιούλιο/Αύγουστο μειώθηκε σταδιακά η απόκλιση μεταξύ του PMI για τη μεταποιητική παραγωγή και του PMI για τις υπηρεσίες σε παγκόσμιο επίπεδο, γεγονός από το οποίο συνάγεται σταδιακή ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης της παραγωγής στον τομέα της μεταποίησης και κάποια συγκράτηση του ρυθμού ανάπτυξης στον τομέα των υπηρεσιών.

Διάγραμμα 1

Παγκόσμιος σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή (χωρίς τη ζώνη του ευρώ)

(δείκτες διάχυσης)



Πηγές: Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2019. Ο "μακροχρόνιος μέσος όρος" αφορά την περίοδο από τον Ιανουάριο 1999 έως τον Νοέμβριο 2019. Οι δείκτες που αναφέρονται στο διάγραμμα αφορούν το σύνολο της παγκόσμιας παραγωγής χωρίς τη ζώνη του ευρώ.

Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες σε παγκόσμιο επίπεδο χαλάρωσαν

περαιτέρω. Από την οριστικοποίηση των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2019, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες χαλάρωσαν τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες. Στις αναδυόμενες αγορές, η βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών οφείλεται κυρίως στην πτώση των αποδόσεων των ομολόγων και στη συμπίεση των περιθωρίων. Στις προηγμένες οικονομίες, από την άλλη πλευρά, θετική ήταν η επίδραση των υψηλότερων αποτιμήσεων των μετοχών (ιδίως στις ΗΠΑ και στο Ηνωμένο Βασίλειο) και της μείωσης των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων. Στις εξελίξεις αυτές συνέβαλαν η αποκλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων,

η μείωση της αβεβαιότητας σχετικά με το Brexit και η περαιτέρω νομισματική χαλάρωση.

Όσον αφορά το μέλλον, προβλέπεται ήπια μόνο επιτάχυνση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης, η οποία θα αντανάκλα την επιβράδυνση της ανάπτυξης στις προηγμένες οικονομίες και την Κίνα, και την αντιστάθμισή της από τη συγκρατημένη ανάκαμψη στις αναδυόμενες οικονομίες. Οι εξελίξεις στην παγκόσμια ανάπτυξη διαμορφώνονται από τρεις βασικές δυνάμεις. Η επιβράδυνση της κυκλικής δυναμικής στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες και η σταδιακή μετάβαση της Κίνας σε πορεία χαμηλότερης ανάπτυξης θα επιδράσουν αρνητικά στην παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη. Από την άλλη πλευρά, στην ανάκαμψη θα συμβάλουν οι θετικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης λόγω της σταθεροποίησης της δραστηριότητας στις αναδυόμενες οικονομίες που αντιμετώπισαν (σοβαρή) ύφεση. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές του Σεπτεμβρίου 2019, οι προοπτικές παγκόσμιας ανάπτυξης αναθεωρούνται προς τα κάτω στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανάκλωντας το γεγονός ότι η ανάκαμψη σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες ήταν λιγότερο δυναμική από ό,τι αναμενόταν, μεταξύ άλλων λόγω εγχώριας αστάθειας σε ορισμένες από αυτές (π.χ. Χονγκ Κονγκ και Χιλή).

Η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να παραμείνει ανθεκτική στις ΗΠΑ βραχυπρόθεσμα και να επιβραδυνθεί μεσοπρόθεσμα. Η δραστηριότητα αυξήθηκε με ρυθμό 2,1% (ανηγμένο σε ετήσια βάση) το γ' τρίμηνο του 2019, παραμένοντας ουσιαστικά αμετάβλητη σε σχέση με το β' τρίμηνο. Η ισχυρή αγορά εργασίας, η ανθεκτική καταναλωτική δαπάνη και οι υποστηρικτικές χρηματοπιστωτικές συνθήκες εξακολούθησαν να αποτελούν τους κύριους προωθητικούς παράγοντες της ανάπτυξης, ενώ οι επενδύσεις σε τομείς πλην των κατοικιών εξακολούθησαν να υποχωρούν. Η συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου ήταν ουδέτερη, καθώς ο ρυθμός αύξησης τόσο των εισαγωγών όσο και των εξαγωγών ήταν συγκρατημένος. Ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή σημείωσε οριακή άνοδο σε 1,8% τον Οκτώβριο, από 1,7% τον προηγούμενο μήνα, κυρίως λόγω των τιμών των ειδών διατροφής και της ενέργειας. Ο πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής μειώθηκε ελαφρώς σε 2,3% τον Οκτώβριο. Μεσοπρόθεσμα, η ανάπτυξη προβλέπεται να επανέλθει σταδιακά στον δυνητικό ρυθμό της, δηλ. ελαφρώς κάτω του 2%, αντανάκλωντας την ωριμότητα του οικονομικού κύκλου και τους ολοένα εντεινόμενους περιορισμούς του παραγωγικού δυναμικού, ενώ ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή αναμένεται να παραμείνει άνω του 2%.

Στην Κίνα η οικονομική δραστηριότητα παραμένει σε τροχιά σταδιακής επιβράδυνσης. Το γ' τρίμηνο του 2019 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 6,0%, από 6,2% το β' τρίμηνο, λόγω της μείωσης της συμβολής του εμπορικού ισοζυγίου. Οι επενδύσεις παρά προσδοκία εξασθένησαν και αναμένεται να παραμείνουν υποτονικές, ενώ η εμπορική διένεξη με τις ΗΠΑ εξακολουθεί να επιβαρύνει το εμπόριο. Όσον αφορά το μέλλον, ο ρυθμός ανάπτυξης προβλέπεται να υποχωρήσει περαιτέρω το 2020, αντανάκλωντας την επιβράδυνση των εξαγωγών και τις υποτονικές επενδύσεις, και να αυξηθεί οριακά το 2021 και το 2022 με τη στήριξη μέτρων πολιτικής. Συνολικά, η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας αντανάκλα τις προηγηθείσες προσπάθειες απομόχλευσης με στόχο τον περιορισμό

των χρηματοπιστωτικών κινδύνων, την επιδίωξη της κυβέρνησης να διαμορφώσει ένα πιο ισόρροπο πρότυπο οικονομικής ανάπτυξης που θα βασίζεται λιγότερο στις επενδύσεις, καθώς και την επίπτωση των συνεχιζόμενων εμπορικών εντάσεων με τις ΗΠΑ. Η 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.

Η οικονομική δραστηριότητα παραμένει υποτονική στην Ιαπωνία και προβλέπεται να αυξηθεί με συγκρατημένο ρυθμό μεσοπρόθεσμα. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε με ρυθμό 0,4% το γ' τρίμηνο του 2019 (έναντι του προηγούμενου τριμήνου), σε σύγκριση με 0,5% το προηγούμενο τρίμηνο. Η στέρη εγχώρια ζήτηση, υποβοηθούμενη από τις ιδιωτικές επενδύσεις των επιχειρήσεων πλην των κατοικιών και την εμπροσθοβαρή δαπάνη εν όψει της αύξησης του φόρου προστιθέμενης αξίας από την 1η Οκτωβρίου, αντισταθμίστηκε εν μέρει από υποτονικές εξαγωγές και προσαρμογές των αποθεμάτων, καθώς και από τη διόρθωση του σχετικά ενισχυμένου αποτελέσματος του β' τριμήνου (που οφειλόταν εν μέρει στην πολυήμερη αργία για τον εορτασμό της ενθρόνισης του νέου αυτοκράτορα). Ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να εξασθενήσει προσωρινά μετά την αύξηση του φόρου προστιθέμενης αξίας και τις φυσικές καταστροφές του Οκτωβρίου, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να επανέλθει σταδιακά σε τροχιά συγκρατημένης ανάπτυξης, καθώς η Ιαπωνία εξακολουθεί να επηρεάζεται ευνοϊκά από την πολύ διευκολυντική νομισματική πολιτική, την ευρωστία της αγοράς εργασίας και τις προετοιμασίες για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του Τόκιο το 2020. Η πρόσφατη εξαγγελία μιας σημαντικής δέσμης δημοσιονομικών μέτρων τόνωσης της οικονομίας από την ιαπωνική κυβέρνηση – που πρέπει πρώτα να εγκριθεί από το Κοινοβούλιο – αναμένεται επίσης να στηρίξει περαιτέρω την ανάπτυξη. Παράλληλα, η ωρίμανση του οικονομικού κύκλου, σε συνδυασμό με τους εντεινόμενους περιορισμούς από πλευράς εργατικού και παραγωγικού δυναμικού αναμένεται να συγκρατήσουν τον ρυθμό ανάπτυξης.

Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ανέκαμψε συγκρατημένα το γ' τρίμηνο στο Ηνωμένο Βασίλειο, αλλά οι προοπτικές παραμένουν υποτονικές, παρά τον περιορισμένο κίνδυνο ενός άτακτου Brexit. Αφού συρρικνώθηκε το β' τρίμηνο (-0,2% έναντι του προηγούμενου τριμήνου), το πραγματικό ΑΕΠ μεγεθύνθηκε με ρυθμό 0,3% το γ' τρίμηνο, ενισχυμένο από την απροσδόκητα ισχυρή αύξηση των καθαρών εξαγωγών. Ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης παρέμεινε εύρωστος (0,4% έναντι του προηγούμενου τριμήνου), αντανακλώντας τον εντονότερο ρυθμό αύξησης των πραγματικών μισθών κατά τη διάρκεια του 2019 και τη συμβολή της δημόσιας κατανάλωσης (0,3% έναντι του προηγούμενου τριμήνου), ενώ οι επενδύσεις και τα αποθέματα εξακολούθησαν να λειτουργούν ανασταλτικά στην ανάπτυξη. Η αβεβαιότητα που συνδέεται με το Brexit παρέμεινε υψηλή, γεγονός που περιορίζει την ανάπτυξη βραχυπρόθεσμα. Οι πιο μακροπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές εξακολουθούν να εξαρτώνται άμεσα από τη φύση των ενδεχόμενων εμπορικών διευθετήσεων μετά το Brexit, οι οποίες μένει ακόμη να συμφωνηθούν μεταξύ του Ηνωμένου Βασιλείου και της ΕΕ. Ο πληθωρισμός υποχώρησε έντονα στην αρχή του δ' τριμήνου, καθώς ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ στο Ηνωμένο Βασίλειο υποχώρησε σε 1,5% τον Οκτώβριο, από 1,8% το γ' τρίμηνο. Η μείωση του πληθωρισμού αντανάκλα την επίδραση της πτώσης των τιμών του πετρελαίου σε λίρες Αγγλίας σε σχέση με το προηγούμενο έτος, την υποχώρηση των τιμών των

εισαγομένων λόγω της ανατίμησης της λίρας Αγγλίας από τον Σεπτέμβριο και την έντονη καθοδική επίδραση στις εγχώριες τιμές της ενέργειας από τη μείωση του ανώτατου ορίου στις τιμές της ενέργειας εκ μέρους της ρυθμιστικής αρχής. Η μείωση του εν λόγω ορίου πιθανόν να αντιστραφεί την άνοιξη του 2020.

Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να παραμείνει σθεναρός στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η οικονομική δραστηριότητα εξακολουθεί να στηρίζεται από την ισχυρή καταναλωτική δαπάνη, με τη συμβολή της στενότητας των αγορών εργασίας, ενώ οι επενδύσεις αναμένεται να επιβραδυνθούν καθώς ο κύκλος χρηματοδότησης με κονδύλια της ΕΕ βρίσκεται σε πιο προχωρημένο στάδιο. Κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, η ανάπτυξη αναμένεται να υποχωρήσει από τα άνω του δυνητικού ρυθμού της επίπεδα, αλλά να παραμείνει εύρωστη.

Η οικονομική δραστηριότητα στις χώρες που αποτελούν σημαντικούς εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων προβλέπεται να ανακάμψει συγκρατημένα μετά την εξασθένηση που σημειώθηκε το 2019. Στη Ρωσία, η διοχέτευση μολυσμένου πετρελαίου σε έναν από τους βασικούς αγωγούς εξαγωγής πετρελαίου της χώρας προκάλεσε μεγάλης κλίμακας διαταραχές, αλλά, χάρη στην ταχύτερη από το αναμενόμενο αποκατάσταση της παραγωγής, το ΑΕΠ και οι εξαγωγές το γ' τρίμηνο του 2019 κατέγραψαν επιδόσεις καλύτερες από τις αναμενόμενες. Όσον αφορά το μέλλον, οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές θα διαμορφωθούν πρωτίστως από την εφαρμογή δημοσιονομικών και διαρθρωτικών πολιτικών, τις εξελίξεις στην παγκόσμια αγορά πετρελαίου, ειδικότερα τη δέσμευση των μεγάλων πετρελαιοπαραγωγών χωρών της ομάδας ΟΠΕΚ+ να διατηρήσουν τις περικοπές στην παραγωγή πετρελαίου και την έκταση των διεθνών κυρώσεων υπό τις οποίες θα λειτουργεί η ρωσική οικονομία. Στη Βραζιλία, παρά κάποιες βελτιώσεις από τις αρχές του 2019, η ανάπτυξη παραμένει εύθραυστη λόγω της δημοσιονομικής στενότητας (συμπεριλαμβανομένου του παγώματος των δαπανών του προϋπολογισμού), της αβεβαιότητας του εξωτερικού περιβάλλοντος (π.χ. εμπορικές εντάσεις και κρίσεις στην Αργεντινή και σε άλλες χώρες της Λατινικής Αμερικής) και ιδιοσυγκρασιακών διαταραχών (π.χ. κατάρρευση φράγματος στη χώρα). Ενώ η πρόσφατη έγκριση της συνταξιοδοτικής μεταρρύθμισης είχε κρίσιμη σημασία για την ενίσχυση της εμπιστοσύνης, η πρόοδος στην εφαρμογή πρόσθετων αναγκών δημοσιονομικών μεταρρυθμίσεων θα επηρεάσει σημαντικά την ανάπτυξη μεσομακροπρόθεσμα.

Στην Τουρκία η ανάπτυξη αναμένεται να παραμείνει ελαφρώς θετική το 2019, προτού ανακάμψει σταδιακά μεσοπρόθεσμα. Μετά την έντονη συρρίκνωση του ΑΕΠ το δεύτερο εξάμηνο του 2018, η οικονομία ανέκαμψε το πρώτο εξάμηνο του 2019 χάρη σε δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας που εφαρμόστηκαν πριν από τις δημοτικές εκλογές του Μαρτίου, την ενίσχυση της κατανάλωσης των νοικοκυριών και των καθαρών εξαγωγών, ενώ οι επενδύσεις εξακολούθησαν να συρρικνώνονται. Η ανάπτυξη αναμένεται να παραμείνει ελαφρώς θετική το 2019, εφόσον η κατανάλωση των νοικοκυριών εξακολουθήσει να είναι ανθεκτική, ενώ το εξωτερικό περιβάλλον μπορεί να είναι κάπως λιγότερο υποστηρικτικό. Η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να επιταχυνθεί σταδιακά προς το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής.

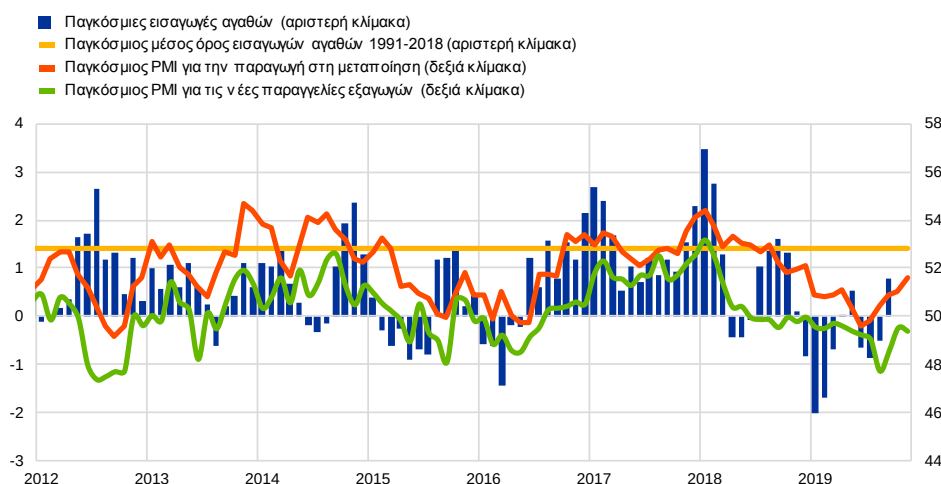
Το παγκόσμιο εμπόριο υποχώρησε σημαντικά το 2019 εν μέσω επανειλημμένων κλιμακώσεων των εμπορικών εντάσεων και επιβράδυνσης

της βιομηχανικής δραστηριότητας. Μετά την επιβράδυνση που εμφάνισε το παγκόσμιο εμπόριο το πρώτο εξάμηνο του 2019, τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία δείχνουν σταθεροποίηση το δεύτερο εξάμηνο, αν και σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Στις προηγμένες οικονομίες, το εμπόριο επανήλθε σε συγκρατημένους ρυθμούς αύξησης το γ' και το δ' τρίμηνο του 2019 με τη συμβολή της αποκατάστασης της κανονικότητας στις εισαγωγές του Ηνωμένου Βασιλείου (μετά τον έκτακτο σχηματισμό αποθεμάτων στην αρχή του 2019)² και από αύξηση των εισαγωγών στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης που ανήκουν στην ΕΕ, μετά από πρόσκαιρη επιβράδυνση το β' τρίμηνο. Στις αναδυόμενες οικονομίες το εμπόριο εξακολούθησε να συρρικνώνεται το γ' τρίμηνο λόγω δυσμενών παραγόντων στο κινεζικό εμπόριο, οικονομικής επιβράδυνσης στην Ινδία και πολιτικών αναταραχών στη Λατινική Αμερική, αλλά υπάρχουν ενδείξεις σταθεροποίησης το δ' τρίμηνο. Σύμφωνα με στοιχεία του CPB, οι εισαγωγές αγαθών σε παγκόσμιο επίπεδο (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) αυξήθηκαν κατά 0,8% το γ' τρίμηνο του 2019, σε σχέση με το β' τρίμηνο, μετά από τρία συνεχόμενα τρίμηνα συρρίκνωσης και παρά την έντονη μηνιαία πτώση του Σεπτεμβρίου (βλ. Διάγραμμα 2). Δεδομένου ότι οι δείκτες ερευνών για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών εξακολουθούν να σηματοδοτούν συρρίκνωση, η σημερινή εξασθένηση του διεθνούς εμπορίου πιθανότατα θα συνεχιστεί βραχυπρόθεσμα.

Διάγραμμα 2

Δείκτες ερευνών και παγκόσμιο εμπόριο αγαθών (χωρίς τη ζώνη του ευρώ)

(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: Νοέμβριος 2019 για τους δείκτες PMI και Σεπτέμβριος 2019 για τις παγκόσμιες εισαγωγές αγαθών. Οι δείκτες και τα στοιχεία αφορούν το παγκόσμιο σύνολο χωρίς τη ζώνη του ευρώ.

Πρόσφατες εξελίξεις όσον αφορά την κατεύθυνση της εμπορικής πολιτικής των ΗΠΑ παρέχουν αντιφατικές ενδείξεις σχετικά με το ενδεχόμενο εξάλειψης των εμπορικών εντάσεων. Η επανέναρξη των διμερών εμπορικών διαπραγματεύσεων μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας στις αρχές Οκτωβρίου άνοιξε τον δρόμο για μια εμπορική συμφωνία πρώτου σταδίου ("Phase 1"), γεγονός που γέννησε ελπίδες για κάποια αποκλιμάκωση της εμπορικής διένεξης. Ωστόσο, μέχρι την τελευταία ημερομηνία

² Το α' τρίμηνο του 2019 οι εισαγωγές στο Ηνωμένο Βασίλειο αυξήθηκαν κατά 10% περίπου έναντι του προηγούμενου τριμήνου λόγω της συσσώρευσης αποθεμάτων εν όψει της πρώτης προθεσμίας για το Brexit (29 Μαρτίου 2019). Η χρησιμοποίηση αυτών των αποθεμάτων το β' τρίμηνο του 2019 οδήγησε σε πτώση των εισαγωγών κατά 13%.

συμπερίληψης στοιχείων για το παρόν τεύχος, οι εμπορικές συνομιλίες συνεχίζονταν εν μέσω πολιτικών αψιμαχιών μεταξύ των δύο χωρών και παραμένει ασαφές το πότε θα μπορούσε να υπογραφεί μια εμπορική συμφωνία.³ Χάρη σε αυτή την πρόοδο, οι ΗΠΑ ανέβαλαν επ' αόριστον την αύξηση των δασμών που προβλεπόταν για τις 15 Οκτωβρίου.⁴ Επιπλέον, οι ΗΠΑ ανέβαλαν τη λήψη απόφασης σχετικά με την επιβολή δασμών στις εισαγωγές αυτοκινήτων (και ανταλλακτικών αυτοκινήτων) από την ΕΕ που αρχικά είχε προβλεφθεί για τα μέσα Νοεμβρίου. Ωστόσο, οι εμπορικές εντάσεις κλιμακώθηκαν πρόσφατα έναντι άλλων χωρών. Στις αρχές Δεκεμβρίου η κυβέρνηση των ΗΠΑ απείλησε να επαναφέρει τους δασμούς στις εισαγωγές χάλυβα και αλουμινίου από την Αργεντινή και τη Βραζιλία στις ΗΠΑ λόγω της συναλλαγματικής πολιτικής αυτών των χωρών. Παράλληλα, μετά την ολοκλήρωση έρευνας που κίνησε ο εμπορικός εκπρόσωπος των ΗΠΑ σχετικά με τον νόμο για τον φόρο ψηφιακών υπηρεσιών που θεσπίστηκε στη Γαλλία το 2019, οι ΗΠΑ απείλησαν να επιβάλουν δασμούς σε επιλεγμένα εισαγόμενα γαλλικά προϊόντα, καθώς αυτός ο φόρος κρίθηκε ότι συνεπάγεται διακρίσεις κατά των αμερικανικών εταιριών. Ενώ ο συνολικός όγκος των εμπορικών συναλλαγών που θα επηρεάζονται από τους δασμούς αυτούς δεν είναι μεγάλος, οι πρόσφατες αυτές κλιμακώσεις δεν αποτελούν θετικό προμήνυμα για το ενδεχόμενο εξάλειψης των εμπορικών εντάσεων.

Οι παγκόσμιες εισαγωγές προβλέπεται να αυξηθούν σταδιακά μεσοπρόθεσμα με ρυθμό βραδύτερο σε σχέση με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Η περαιτέρω κλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων, ο αντίκτυπος των οποίων θα συνεχίσει να γίνεται αισθητός και το 2020, σε συνδυασμό με την πιο βαθμιαία ανάκαμψη στις αναδυόμενες οικονομίες από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως και η διαρθρωτική μετάβαση της κινεζικής οικονομίας σε ένα πιο ισόρροπο πρότυπο ανάπτυξης θα συμβάλουν από κοινού στην καθυστέρηση της ανάκαμψης του εμπορίου. Ως αποτέλεσμα, η ελαστικότητα του εμπορίου ως προς την οικονομική δραστηριότητα προβλέπεται να παραμείνει κάτω από την τιμή 1 κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2019, ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών (εκτός της ζώνης του ευρώ) αναμένεται να καταγράψει σημαντική πτώση από 4,6% το 2018 σε 0% κατά το τρέχον έτος και να ανακάμψει σε επίπεδα 0,8% το 2020, 2,4% το 2021 και 2,7% το 2022. Η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ, η οποία αυξήθηκε κατά 3,7% το προηγούμενο έτος, αναμένεται να παρουσιάσει επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της σε 0,7% το 2019 και στη συνέχεια σταδιακή επιτάχυνση σε 1,0% το 2020, 2,3% το 2021 και 2,6% το 2021. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2019, ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας το 2019, 0,9 της ποσοστιαίας μονάδας το 2020 και 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας το 2021. Αυτές οι αναθεωρήσεις, πέρα από την επίδραση των

³ Η υπό διαπραγμάτευση συμφωνία αναμένεται να θίγει διάφορες πτυχές της σχέσης μεταξύ των δύο χωρών, αν και μέχρι τώρα δεν έχουν γίνει γνωστές λεπτομέρειες. Σύμφωνα με τις διαθέσιμες πληροφορίες, στη συμφωνία πρώτου σταδίου η Κίνα θα δεσμευθεί, μεταξύ άλλων, να αυξήσει τις εισαγωγές αμερικανικών αγροτικών προϊόντων στο έδαφός της (επαναφέροντας τον όγκο των εισαγομένων εν γένει στα επίπεδα που επικρατούσαν πριν από την επιβολή δασμών από την Κίνα στα αγροτικά προϊόντα, δηλ. περίπου στα 20 δισεκ. δολ. ΗΠΑ ετησίως), να αυξήσει τη διαφάνεια της αγοράς συναλλάγματος και να ενισχύσει τις διατάξεις σχετικά με την προστασία της πνευματικής ιδιοκτησίας.

⁴ Η αύξηση των δασμών της 15ης Οκτωβρίου συνίσταται σε αύξηση 5 ποσοστιαίων μονάδων (από 25% σε 30%) των δασμών επί εισαγωγών από την Κίνα ύψους 250 δισεκ. δολ. ΗΠΑ.

δασμών που ανακοινώθηκαν στο τέλος Αυγούστου και τα δυσμενέστερα καταγραφόμενα στοιχεία, αντανakλούν επιπλέον και μια γενικευμένη εξασθένηση της δυναμικής των εισαγωγών τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες λόγω των συγκρατημένων προοπτικών για την ανάπτυξη.

Οι κίνδυνοι για την παγκόσμια δραστηριότητα παραμένουν κατά κύριο λόγο καθοδικοί, αν και έχουν αμβλυνθεί κάπως. Περαιτέρω κλιμάκωση των εμπορικών διενέξεων θα έβλαπτε το παγκόσμιο εμπόριο και την παγκόσμια ανάπτυξη και θα προκαλούσε διαταραχές των παγκόσμιων αλυσίδων προσφοράς. 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 να δυσχεράνει τη συντελούμενη αναδιάρθρωση του αναπτυξιακού προτύπου στην Κίνα. Η ανατιμολόγηση των κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές θα μπορούσε να ανακόψει τη διάθεση ανάληψης κινδύνων παγκοσμίως, ενώ περαιτέρω κλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων θα μπορούσε επίσης να επηρεάσει δυσμενώς την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και το διεθνές εμπόριο. Οι ανοδικοί κίνδυνοι αφορούν μια ταχύτερη ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου και μια πιο θετική επίλυση των σημερινών πολιτικών αβεβαιοτήτων.

Εξελίξεις στις τιμές διεθνώς

Οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν εν μέσω βελτίωσης του κλίματος της αγοράς. Οι ανησυχίες σχετικά με την ασθενή παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου παρέμειναν η κυρίαρχη δύναμη της αγοράς μέχρι τα μέσα Οκτωβρίου, όταν επαναλήφθηκαν οι εμπορικές συνομιλίες μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας. Έκτοτε, οι τιμές του πετρελαίου ανέκαμψαν, καθώς το κλίμα της αγοράς βελτιώθηκε, και ενισχύθηκαν περαιτέρω από τη συμφωνία μεταξύ των χωρών της ομάδας ΟΠΕΚ+ της 6ης Δεκεμβρίου για σημαντικές περαιτέρω μειώσεις της παραγωγής.

Στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2019 προβλέπεται μείωση των τιμών του πετρελαίου κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Λόγω της αύξησης των άμεσων (spot) τιμών του πετρελαίου, η καμπύλη των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί των τιμών του πετρελαίου μετατοπίστηκε ελαφρώς επάνω από την αντίστοιχη καμπύλη των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2019, ενώ η κλίση παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη. Συνεπώς, οι παραδοχές για τις τιμές του πετρελαίου στις οποίες βασίστηκαν οι προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2019 ήταν γύρω στο 2,1%, 4,6% και 2,1% υψηλότερες για το 2019, το 2020 και το 2021 αντίστοιχα από τις παραδοχές στις οποίες βασίστηκαν οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2019. Ωστόσο, στο διάστημα που μεσολάβησε από την τελευταία ημερομηνία για τη συμπερίληψη στοιχείων στις προβολές του Δεκεμβρίου η τιμή του πετρελαίου αυξήθηκε περαιτέρω και η τιμή του

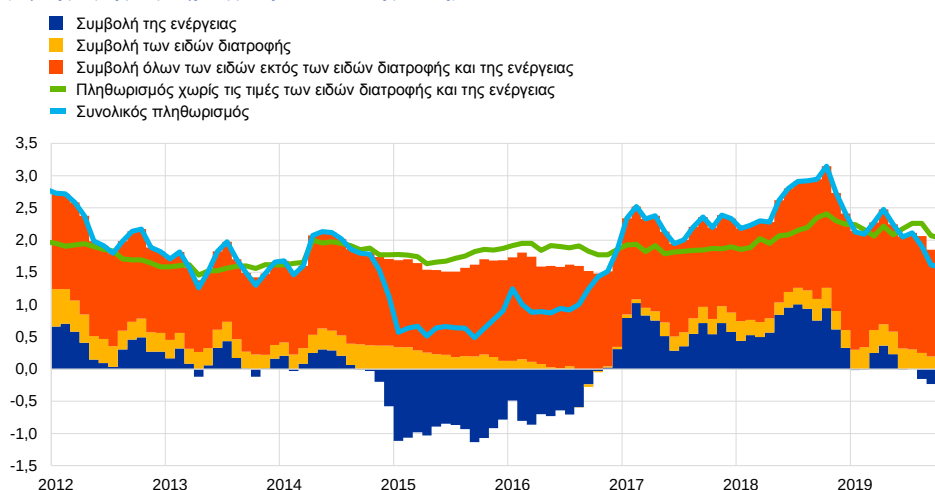
αργού πετρελαίου τύπου Brent διαμορφώθηκε σε 65,2 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι στις 11 Δεκεμβρίου.

Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν υποτονικές. Στις χώρες που ανήκουν στον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή ανήλθε σε 1,6% τον Οκτώβριο του 2019, παραμένοντας αμετάβλητος σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Οι τιμές της ενέργειας εξακολούθησαν να συγκρατούν τον μετρούμενο πληθωρισμό (υποχωρώντας περαιτέρω σε -3,0%, από -2,7% τον Σεπτέμβριο), ενώ ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής αυξήθηκε οριακά, αντισταθμίζοντας την πτώση των τιμών της ενέργειας. Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής υποχώρησε ελαφρώς σε 2,0%, από 2,1% τον Σεπτέμβριο (βλ. Διάγραμμα 3). Οι πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν υποτονικές στις μεγάλες προηγμένες οικονομίες, παρά τη χαλάρωση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής και τις συνθήκες στενότητας στις αγορές εργασίας, που δεν μετακυλίνουν πλήρως σε αυξήσεις μισθών. Συμπερασματικά, αυτό υποδηλώνει ότι οι υποκείμενες πληθωριστικές πιέσεις πιθανόν να παραμείνουν υποτονικές στο ορατό μέλλον.

Διάγραμμα 3

Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στον ΟΟΣΑ

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΟΟΣΑ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Οκτώβριο του 2019.

Στο επόμενο διάστημα, οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να παραμείνουν συγκρατημένες. Ο ρυθμός αύξησης των τιμών των εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ (σε εθνικό νόμισμα) αναμένεται να σταθεροποιηθεί σε γενικές γραμμές μεσοπρόθεσμα, καθώς η συμβολή της καθοδικής καμπύλης των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί των τιμών του πετρελαίου αναμένεται να αντισταθμιστεί σε γενικές γραμμές από την υποτίμηση του ευρώ κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

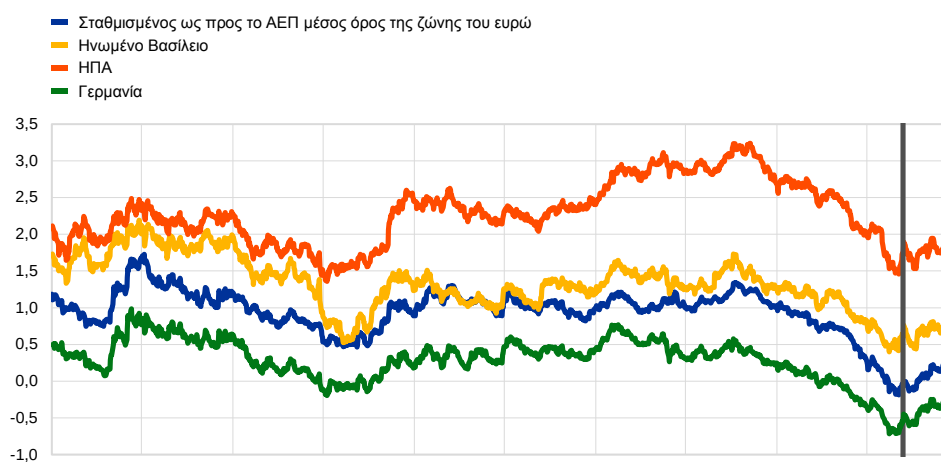
Από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Σεπτέμβριο του 2019 και έπειτα, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου στη ζώνη του ευρώ έχουν σημειώσει άνοδο και η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων του δείκτη EONIA έχει μετατοπιστεί προς τα άνω, με τις αγορές να μην αναμένουν επί του παρόντος περαιτέρω μείωση του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Συμβαδίζοντας με τη βελτίωση της παγκόσμιας διάθεσης για ανάληψη κινδύνων, οι τιμές των μετοχών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν και οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων μειώθηκαν. Καθώς οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ σε μεγάλο βαθμό αντανakλούν την άνοδο των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου, οι διαφορές των αποδόσεων τους έχουν αυξηθεί ελάχιστα. Μόνο εκείνες των ιταλικών ομολόγων αυξήθηκαν σημαντικά, κυρίως εξαιτίας εσωτερικών πολιτικών εντάσεων. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ διατηρείται σε γενικές γραμμές σταθερό σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων έχουν αυξηθεί σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, γεγονός που υποδηλώνει μεταστροφή της καθοδικής τάσης η οποία είχε παρατηρηθεί από τα τέλη του 2018 έως τον Αύγουστο του 2019 (βλ. Διάγραμμα 4). Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (12.9.-11.12.2019) η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 25 μονάδες βάσης (μ.β.) σε 0,20%, καθώς τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου σημείωσαν άνοδο λόγω της βελτιωμένης διάθεσης για ανάληψη κινδύνων και της τάσης σταθεροποίησης των μακροοικονομικών προοπτικών. Η απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου στο Ηνωμένο Βασίλειο επίσης αυξήθηκε το επισκοπούμενο διάστημα, σε περίπου 0,78%, ενώ η αντίστοιχη απόδοση στις ΗΠΑ παρέμεινε εν πολλοίς αμετάβλητη στο 1,79%.

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 στις 12.9.2019. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11.12.2019.

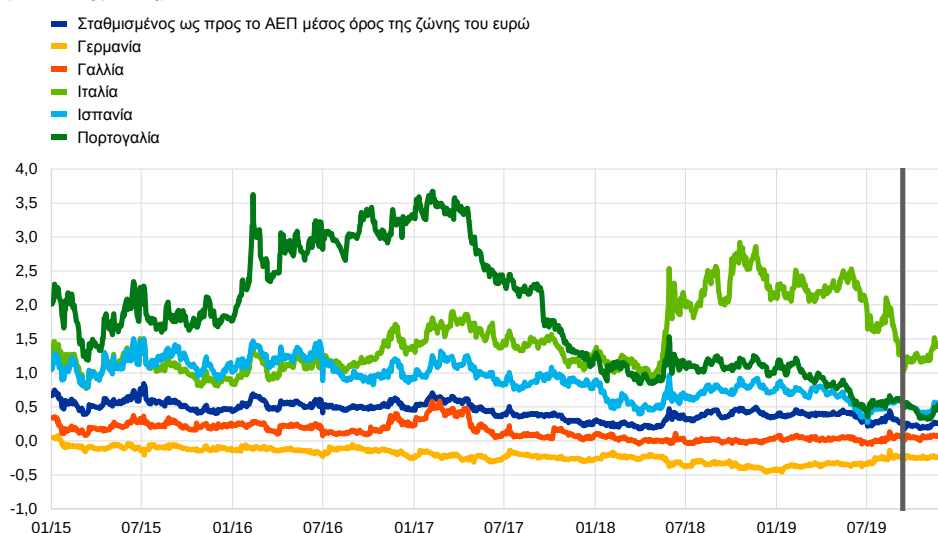
Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αντανakλούσαν σε μεγάλο βαθμό την άνοδο του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου για συμφωνίες ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) κατά την εξεταζόμενη περίοδο, με αποτέλεσμα οι περισσότερες διαφορές αποδόσεων – εκτός των ιταλικών ομολόγων – έναντι του επιτοκίου OIS δεν μεταβλήθηκαν ουσιαστικά (βλ. **Διάγραμμα 5**).

Σημαντική αύξηση της τάξεως των 27 μ.β. σε 1,43 ποσοστιαία μονάδα κατέγραψε η διαφορά αποδόσεων των ιταλικών δεκαετών κρατικών ομολόγων, η οποία αντανakλούσε κατά κύριο λόγο τις αυξημένες πολιτικές εντάσεις στο εσωτερικό της χώρας και ως εκ τούτου δεν είχε έμμεσες επιδράσεις στις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Οι αντίστοιχες διαφορές αποδόσεων για τη Γερμανία και την Πορτογαλία μειώθηκαν κατά 3 και 4 μ.β. αντίστοιχα σε -0,23 και 0,46 της ποσοστιαίας μονάδας, ενώ για την Ισπανία και τη Γαλλία αυξήθηκαν κατά 7 και 1 μ.β. σε 0,53 και 0,09 της ποσοστιαίας μονάδας. Συνολικά, η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ διαφορά αποδόσεων για τη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε κατά 6 μ.β. σε 0,27 της ποσοστιαίας μονάδας.

Διάγραμμα 5

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

(ποσοστιαίες μονάδες)



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 γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 12.9.2019. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11.12.2019.

Ο δείκτης EONIA και το νέο βραχυπρόθεσμο επιτόκιο αναφοράς του ευρώ (€STR) διαμορφώθηκαν κατά μέσο όρο την εξεταζόμενη περίοδο σε -45 μ.β. και -54 μ.β. αντίστοιχα. Και τα δύο επιτόκια ήταν γύρω στις 10 μ.β. χαμηλότερα από τα μέσα επίπεδα που είχαν καταγραφεί τον Αύγουστο του 2019, αντανakλώντας τη μείωση του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων που πραγματοποιήθηκε στις 18.9.2019. Η μεθοδολογία προσδιορισμού του EONIA άλλαξε στις 2.10.2019 και πλέον υπολογίζεται ως το €STR προσαυξημένο κατά ένα σταθερό περιθώριο 8,5 μονάδων βάσης.⁵ Η υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε την

⁵ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Goodbye EONIA, welcome €STR!", *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2019.

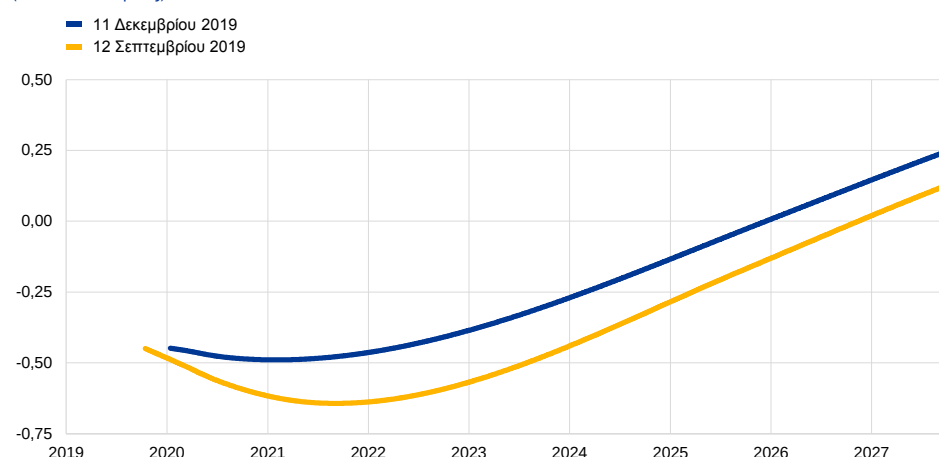
εξεταζόμενη περίοδο κατά περίπου 41 δισεκ. ευρώ σε περίπου 1.800 δισεκ. ευρώ, αντανakλώντας κυρίως τη μείωση των αυτόνομων παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας και την επανέναρξη των καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού από το Ευρωσύστημα την 1.11.2019.

Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA έχει μετατοπιστεί σημαντικά προς τα άνω, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι αγορές δεν αναμένουν πλέον άλλη μείωση του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Έχοντας απολέσει σχεδόν ολοκληρωτικά το αντεστραμμένο σχήμα της κατά την υπό εξέταση περίοδο, η καμπύλη φθάνει στο χαμηλό επίπεδο του -0,49% περίπου κατά την αλλαγή του έτους 2020/2021, δηλ. ελάχιστες μονάδες βάσης κάτω από το τρέχον επίπεδο του EONIA. Το γεγονός ότι η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA σταδιακά παύει να είναι αντεστραμμένη υποδηλώνει ότι οι αγορές δεν αναμένουν πλέον περαιτέρω μείωση του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Συνολικά, η καμπύλη παραμένει κάτω του μηδενός για χρονικούς ορίζοντες έως το 2025, αντανakλώντας τις συνεχιζόμενες προσδοκίες των αγορών για παρατεταμένη περίοδο αρνητικών επιτοκίων.

Διάγραμμα 6

Προθεσμιακά επιτόκια EONIA

(ποσοστά % ετησίως)



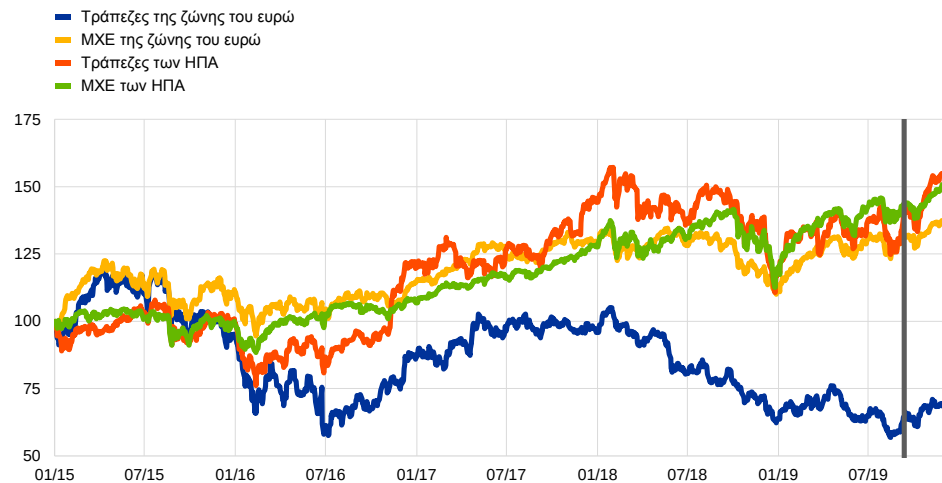
Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Οι ευρείς δείκτες των τιμών των μετοχών της ζώνης του ευρώ έχουν καταγράψει άνοδο χάρη στη βελτιωμένη διάθεση για ανάληψη κινδύνων παγκοσμίως (βλ. Διάγραμμα 7). Κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι τιμές των μετοχών των χρηματοπιστωτικών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 6,6% και 3,0% αντίστοιχα. Η αρνητική επίδραση στις τιμές των μετοχών που προήλθε από τα υψηλότερα επιτόκια μηδενικού κινδύνου και τις ελαφρώς χειρότερες πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τα κέρδη υπεραντισταθμίστηκε από τη μείωση του ασφάλιστρου κινδύνου μετοχής, η οποία ενδέχεται να αντανakλά εν μέρει κάποια χαλάρωση των εντάσεων στο παγκόσμιο εμπόριο και μια τάση σταθεροποίησης των μακροοικονομικών προοπτικών.

Διάγραμμα 7

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 1 Ιανουαρίου 2015 = 100)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

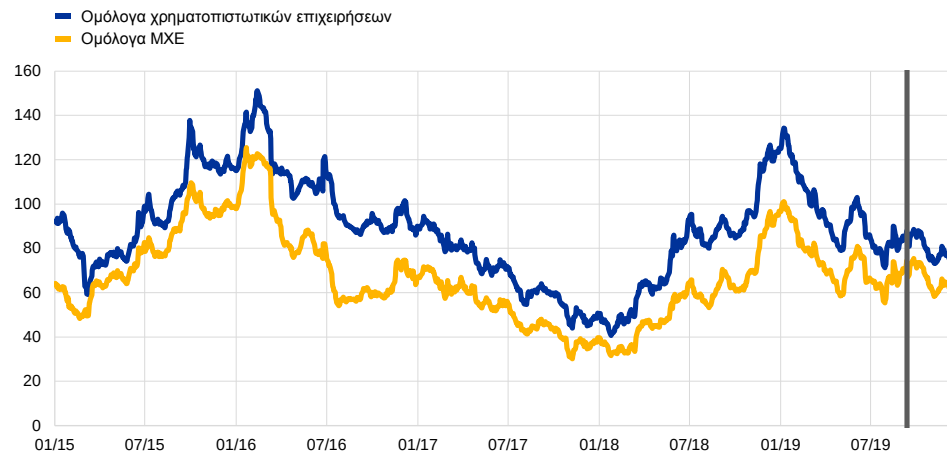
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 12.9.2019. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11.12.2019.

Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων που έχουν εκδώσει χρηματοπιστωτικές και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν κατά το εξεταζόμενο διάστημα (βλ. Διάγραμμα 8). Καθώς η βελτίωση της παγκόσμιας διάθεσης για ανάληψη κινδύνων στήριξε εν τέλει τα περιουσιακά στοιχεία υψηλότερου κινδύνου γενικά, η άνοδος των τιμών των μετοχών αντικατοπτρίστηκε στη μείωση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ. Οι διαφορές αποδόσεων τόσο των ομολόγων των ΜΧΕ επενδυτικής βαθμίδας όσο και των ομολόγων του χρηματοπιστωτικού τομέα έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου υποχώρησαν κατά 11 και 13 μ.β. αντίστοιχα την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκαν σε 61 και 73 μ.β. Η μείωση των διαφορών αποδόσεων δεν αποτυπώνει μεταβολή των θεμελιωδών μεγεθών της πιστοληπτικής αξιολόγησης, όπως μετρούνται με βάση τις πιστοληπτικές διαβαθμίσεις και τη συχνότητα αναμενόμενης αθέτησης υποχρεώσεων, οι οποίες παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες. Συνολικά, παρόλο που οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων βρίσκονται τώρα πάνω από το χαμηλό επίπεδο όπου είχαν φθάσει στις αρχές του 2018, παραμένουν πολύ κάτω από τα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί τον Μάρτιο του 2016, πριν από την ανακοίνωση και εν συνεχεία έναρξη εφαρμογής του προγράμματος αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα.

Διάγραμμα 8

Διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ

(μονάδες βάσης)



Πηγές: Δείκτες iBoxx και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

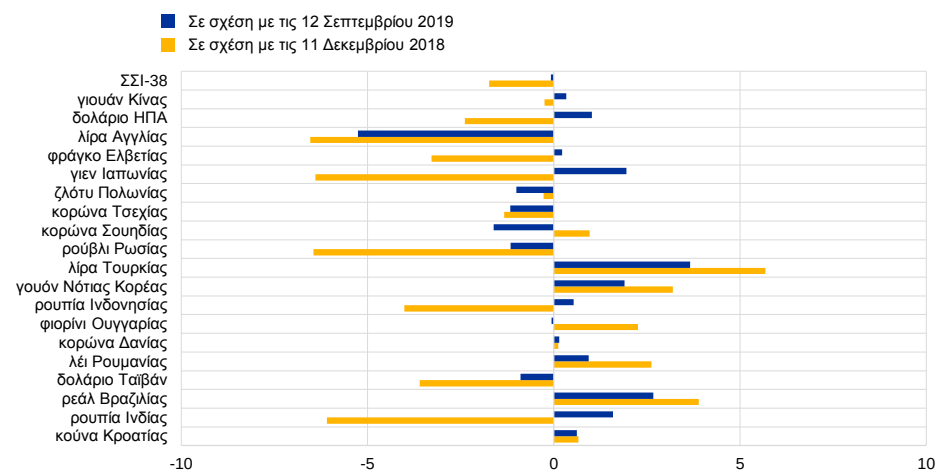
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 12.9.2019. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11.12.2019.

Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ διατηρήθηκε σε γενικές γραμμές σταθερό σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (βλ. Διάγραμμα 9), ενώ ορισμένες διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες κινήθηκαν σε αντίθετες κατευθύνσεις. Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, μετρούμενη έναντι των νομισμάτων των 38 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, υποτιμήθηκε κατά 0,1% το εξεταζόμενο διάστημα. Το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι των άλλων σημαντικών νομισμάτων, συμπεριλαμβανομένων του δολαρίου ΗΠΑ (κατά 1,0%), του κινεζικού γιουάν (κατά 0,3%) και του ελβετικού φράγκου (κατά 0,2%). Το ευρώ ενισχύθηκε επίσης σε σχέση με τα νομίσματα της Βραζιλίας, της Ινδίας και της Τουρκίας. Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίστηκε κυρίως από την υποτίμηση του ευρώ έναντι της λίρας Αγγλίας κατά 5,3% εν μέσω ειδήσεων που υποδεικνύουν ότι οι πιθανότητες για ένα ομαλό Brexit είναι αυξημένες. Το ευρώ υποτιμήθηκε επίσης έναντι της κορώνας Τσεχίας (κατά 1,2%) και του ζλότυ Πολωνίας (κατά 1,0%).

Διάγραμμα 9

Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι επιλεγμένων νομισμάτων

(ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η ΣΣΙ-38 είναι η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των νομισμάτων των 38 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ. Θετική (αρνητική) μεταβολή αντιστοιχεί σε ανατίμηση (υποτίμηση) του ευρώ. Όλες οι μεταβολές έχουν υπολογιστεί με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στις 11.12.2019.

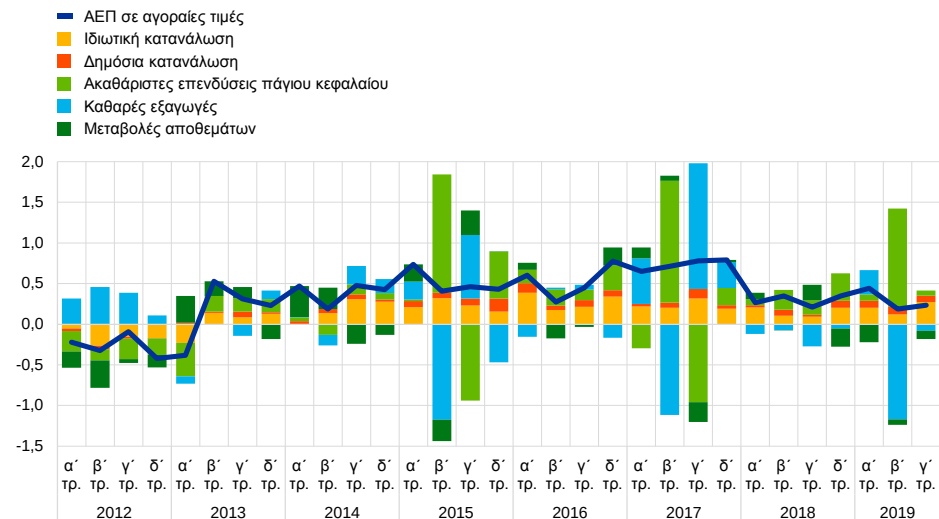
Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ διατηρήθηκε στο 0,2%, σε τριμηνιαία βάση, το γ' τρίμηνο του 2019. Η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ υποστηρίχθηκε πρωτίστως από την ιδιωτική κατανάλωση, η οποία εξακολούθησε να ενισχύει τη θετική συμβολή της εγχώριας ζήτησης στην ανάπτυξη. Από την άλλη πλευρά, ο εξωτερικός τομέας συνέχισε να επιβαρύνει την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ, όπως δείχνει η ελαφρώς αρνητική συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου. Όσον αφορά το μέλλον, οι εισερχόμενες πληροφορίες υποδηλώνουν συγκρατημένη οικονομική μεγέθυνση, αν και με κάποιους καθοδικούς κινδύνους. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2019 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,2% το 2019, 1,1% το 2020 και 1,4% το 2021 και το 2022. Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2019, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναθεωρήθηκε προς τα κάτω κατά 0,1 ποσοστιαία μονάδα για το 2020, λόγω σημαντικών αναθεωρήσεων προς τα κάτω στην εξωτερική ζήτηση, οι οποίες αντισταθμίστηκαν εν μέρει μόνο από τις πιο υποστηρικτικές δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές και την υποτίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ.

Η οικονομική ανάπτυξη της ζώνης του ευρώ συνεχίστηκε με συγκρατημένο ρυθμό το γ' τρίμηνο του 2019, υποστηριζόμενη από την ανθεκτική εγχώρια ζήτηση. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,2%, σε τριμηνιαία βάση, το γ' τρίμηνο του έτους, με ρυθμό αμετάβλητο σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο και χαμηλότερο από το 0,4% που κατέγραψε το α' τρίμηνο του έτους (βλ. Διάγραμμα 10). Η εγχώρια ζήτηση συνέχισε να συμβάλλει θετικά στην ανάπτυξη το γ' τρίμηνο του 2019, ενώ αρνητική συμβολή είχαν οι μεταβολές των αποθεμάτων. Οι εξελίξεις στον εξωτερικό τομέα συνέχισαν να επηρεάζουν δυσμενώς την οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ, όπως δείχνει η ελαφρώς αρνητική συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου. Από την πλευρά της παραγωγής, η οικονομική δραστηριότητα το γ' τρίμηνο στηρίχθηκε κυρίως από την άνοδο που κατέγραψε ο τομέας των υπηρεσιών, ενώ ο τομέας των κατασκευών σημείωσε ανάκαμψη. Η προστιθέμενη αξία στη βιομηχανία (εξαιρουμένων των κατασκευών) μειώθηκε περαιτέρω.

Διάγραμμα 10

Πραγματικό ΑΕΠ ζώνης ευρώ και συνιστώσες αυτού

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές και τριμηνιαίες συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Eurostat.

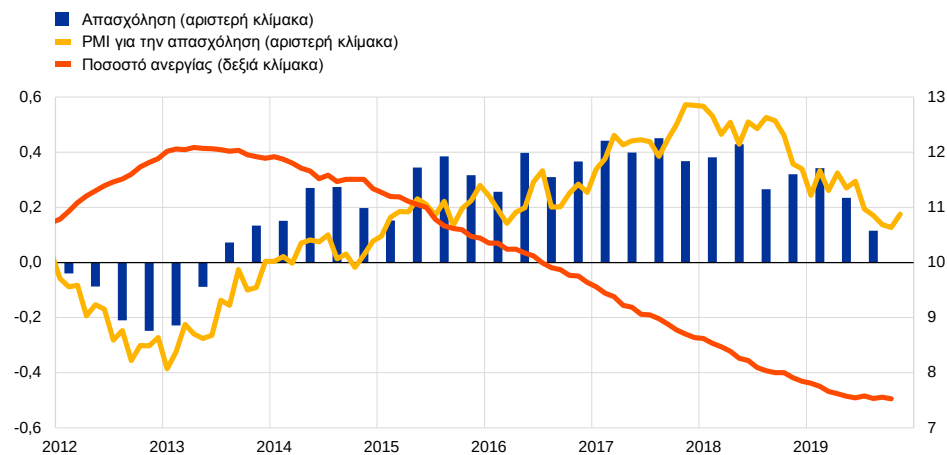
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2019. Οι μεγάλες διακυμάνσεις που παρατηρούνται στις ακαθάριστες επενδύσεις πύγνου κεφαλαίου και τις καθαρές εξαγωγές το 2015, 2017 και 2019 αντικατοπτρίζουν συγκεκριμένες εξελίξεις που αφορούν επενδύσεις σε άυλα στοιχεία ενεργητικού στην Ιρλανδία και την Ολλανδία.

Η αγορά εργασίας συνέχισε να βελτιώνεται, αλλά με συγκρατημένο ρυθμό (βλ. Διάγραμμα 11). Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,1% το γ' τρίμηνο του 2019, έναντι 0,2% το β' τρίμηνο. Αυτή η συγκρατημένη αύξηση αφορούσε ευρύ σύνολο χωρών και τομέων. Η απασχόληση είναι περίπου 3,9% υψηλότερη από το προ της κρίσης ανώτατο επίπεδο που είχε σημειωθεί το α' τρίμηνο του 2008. Το ποσοστό ανεργίας διατηρήθηκε αμετάβλητο σε 7,6% το γ' τρίμηνο, ενώ υποχώρησε σε 7,5% τον Οκτώβριο και παραμένει κοντά στα χαμηλά προ της κρίσης επίπεδά του. Η παραγωγικότητα ανά απασχολούμενο αυξήθηκε κατά 0,1% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο του 2019. Όσον αφορά το μέλλον, οι δείκτες ερευνών υποδηλώνουν ότι η μεταβολή της απασχόλησης βραχυπρόθεσμα θα παραμείνει θετική. Το Πλαίσιο 4 παρουσιάζει μια ανάλυση με κύριες συνιστώσες της αγοράς εργασίας και δείχνει ότι η δυναμική της αγοράς εργασίας παραμένει αυξημένη, παρόλο που επιβραδύνθηκε κάπως, υποδηλώνοντας περαιτέρω συγκρατημένες βελτιώσεις της αγοράς εργασίας στο προσεχές μέλλον.

Διάγραμμα 11

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

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



Πηγές: Eurostat, Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) εκφράζεται ως απόκλιση από την τιμή 50 διαιρούμενη διά του 10. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2019 για την απασχόληση, Νοέμβριος 2019 για τον PMI και Οκτώβριος 2019 για το ποσοστό ανεργίας.

Η ιδιωτική κατανάλωση εξακολούθησε να στηρίζεται από το υψηλότερο εισόδημα από εργασία και την ενίσχυση των ισολογισμών των νοικοκυριών. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,5% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο του 2019, μετά από κάπως ασθενέστερη άνοδο το β' τρίμηνο. Οι λιανικές πωλήσεις το γ' τρίμηνο του 2019 διαμορφώθηκαν κατά μέσο όρο 0,5% υψηλότερα από το επίπεδο το β' τριμήνου, όταν είχαν αυξηθεί και πάλι κατά 0,6% σε τριμηνιαία βάση. Εντούτοις, τον Οκτώβριο οι λιανικές πωλήσεις μειώθηκαν ελαφρά (-0,6%) σε σύγκριση με τον προηγούμενο μήνα. Μεσοπρόθεσμα, η αύξηση του εισοδήματος από εργασία εξακολουθεί να στηρίζει την εύρωστη υποκείμενη δυναμική της καταναλωτικής δαπάνης. Επιπλέον, η συνεχιζόμενη ενίσχυση των ισολογισμών των νοικοκυριών παραμένει σημαντικός παράγοντας συμβολής στη σταθερή αύξηση της κατανάλωσης.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις (όπως προσεγγίζονται με βάση τις επενδύσεις εκτός κατασκευών) αυξήθηκαν ελαφρώς κατά 0,2%, σε τριμηνιαία βάση, το γ' τρίμηνο του 2019, μετά την έντονη άνοδο του προηγούμενου τριμήνου, η οποία αποδίδεται στις επενδύσεις σε προϊόντα πνευματικής ιδιοκτησίας στην Ιρλανδία. Τα εισερχόμενα στοιχεία δείχνουν υποτονικό ρυθμό αύξησης των επιχειρηματικών επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ. Η εμπιστοσύνη στη μεταποίηση κεφαλαιακών αγαθών σταθεροποιήθηκε κάπως τον Νοέμβριο, παρόλο που εξακολούθησε να μειώνεται σε μέσα επίπεδα τριμήνου, υπό συνθήκες παγκόσμιας αβεβαιότητας και σε συνδυασμό με μια σειρά διαρθρωτικών παραγόντων, όπως οι περιβαλλοντικοί κανονισμοί και οι νέες τεχνολογίες. Η υποχώρηση του βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού στη μεταποίηση, μαζί με τα υποτονικά περιθώρια κέρδους και τα χαμηλά προσδοκώμενα κέρδη από πλευράς επιχειρήσεων, επίσης δείχνουν συγκρατημένη αύξηση των επενδύσεων. Από την άλλη πλευρά, οι επιχειρηματικές επενδύσεις θα συνεχίσουν να υποστηρίζονται από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν κατά 0,6% το γ' τρίμηνο του 2019, μετά από συγκρατημένη άνοδο 0,1% το β' τρίμηνο. Οι επενδύσεις στον τομέα των κατασκευών, τόσο για οικιστικά όσο και για επαγγελματικά ακίνητα, επίσης αυξήθηκαν κατά 0,3% το γ' τρίμηνο. Παρά τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη στον τομέα των κατοικιών, έρευνες και βραχυχρόνιοι δείκτες υποδηλώνουν αποκλίνουσες εξελίξεις στις αγορές κατοικιών. Αφενός, δείκτες από την πλευρά της ζήτησης – όπως η αυξημένη πρόθεση των καταναλωτών να δαπανήσουν σε νέες ή υφιστάμενες κατοικίες – φανερώνουν ισχυρή δυναμική. Αφετέρου, δείκτες από την πλευρά της προσφοράς – όπως η παραγωγή στις κατασκευές, οι οικοδομικές άδειες και οι ελλείψεις εργατικού δυναμικού που αναφέρουν οι κατασκευαστικές εταιρίες – υποδηλώνουν ολοένα πιο δεσμευτικούς περιορισμούς για την παραγωγή. Η θετική, ωστόσο επιβραδυνόμενη, δυναμική των επενδύσεων σε κατοικίες αναμένεται να συνεχιστεί το δ' τρίμηνο. Τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο οι δείκτες εμπιστοσύνης, παρόλο που εξακολουθούν να υπερβαίνουν τους ιστορικούς μέσους όρους τους, υποχώρησαν, ενώ ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τις κατασκευές διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 50,7, ελαφρώς αυξημένος από 50,1 το γ' τρίμηνο.

Οι συνολικές εξαγωγές της ζώνης του ευρώ σε πραγματικούς όρους συνέχισαν να αυξάνονται με βραδύ ρυθμό το γ' τρίμηνο του 2019 (0,4% από 0,3% το β' τρίμηνο, σε τριμηνιαίους όρους). Οι εξαγωγές αγαθών της ζώνης του ευρώ ανέκαμψαν, ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών εξασθένησαν, σε ένα περιβάλλον κάποιας εξομάλυνσης των εξαγωγών προς το Ηνωμένο Βασίλειο και την Τουρκία. Οι εξαγωγές προς τις ΗΠΑ συνέχισαν να αυξάνονται, αντισταθμίζοντας την αρνητική δυναμική των εξαγωγών προς άλλους προορισμούς – ιδίως προς την Ασία. Η συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν οριακά αρνητική (-0,1 της ποσοστιαίας μονάδας). Όσον αφορά το προσεχές διάστημα, οι προπορευόμενοι δείκτες υποδηλώνουν ότι οι συνθήκες για το εμπόριο σταθεροποιούνται γύρω σε επίπεδα που αντιστοιχούν σε υποτονική δυναμική. Κάποιες πρώτες ενδείξεις ότι η καθοδική κίνηση φθάνει στο τέλος της το δ' τρίμηνο αποτυπώνονται στις λιγότερο αρνητικές παραγγελίες εξαγωγών, ενώ οι δείκτες για τη ναυτιλία παρουσιάζουν ανάμικτη εικόνα. Οι συνθήκες όσον αφορά την εμπορική πολιτική των χωρών διεθνώς επίσης ασκούν αρνητική επίδραση στις πρόσφατες εξελίξεις στο εμπόριο, καθώς η μεταποίηση είναι οργανωμένη γύρω από ένα βαθιά ενοποιημένο περιφερειακό δίκτυο, που καθιστά τη ζώνη του ευρώ ιδιαιτέρως εύθραυστη στα αυξανόμενα μέτρα προστατευτισμού (βλ. Πλαίσιο 1 με τίτλο “Οι επιπτώσεις των δασμολογικών αυξήσεων σε ένα περιβάλλον παγκόσμιων αλυσίδων αξίας”).

Οι πιο πρόσφατοι οικονομικοί δείκτες και τα αποτελέσματα ερευνών συνεχίζουν να υποδηλώνουν συγκρατημένο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ. Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αυξήθηκε τον Νοέμβριο σε επίπεδο υψηλότερο του μακροχρόνιου μέσου όρου του, αν και υποχωρεί σε μέσα τριμηνιαία επίπεδα το δ' τρίμηνο του έτους μέχρι τώρα. Συνολικά, ο σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή δεν μεταβλήθηκε μεταξύ Οκτωβρίου και Νοεμβρίου, παραμένοντας σε επίπεδα που υποδηλώνουν συνεχιζόμενη συγκρατημένη αύξηση, παρά την υποχώρηση του τριμηνιαίου μέσου όρου μέχρι τον Νοέμβριο.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης συνεχίζουν να στηρίζουν την οικονομική μεγέθυνση εντός της ζώνης του ευρώ.

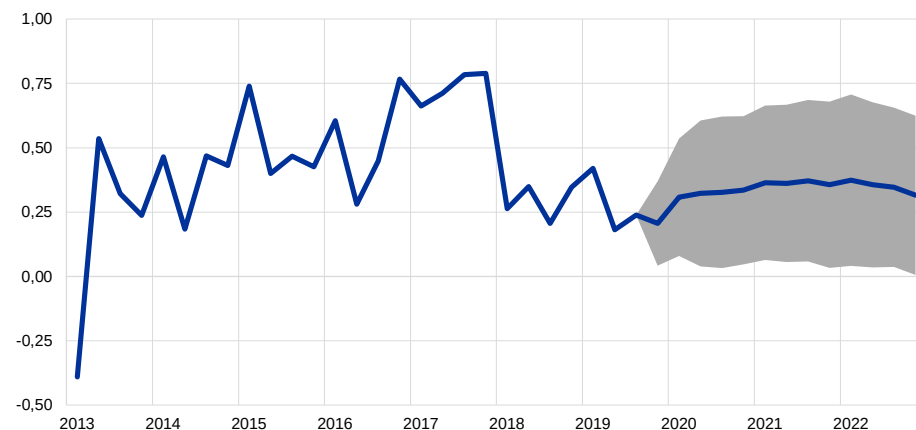
Η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ συνεχίζει να στηρίζει την ενχώρια ζήτηση. Η συνεχιζόμενη άνοδος της απασχόλησης, οι αυξανόμενοι μισθοί και η βελτίωση των ισολογισμών των νοικοκυριών θα εξακολουθήσουν να στηρίζουν την ιδιωτική κατανάλωση. Παράλληλα, η συνεχής – αν και κάπως βραδύτερη – επέκταση της παγκόσμιας δραστηριότητας αναμένεται να ενισχύσει την ανάπτυξη.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2019 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,2% το 2019, 1,1% το 2020 και 1,4% το 2021 και το 2022 (βλ. Διάγραμμα 12). Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2019, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναθεωρήθηκε ελαφρά προς τα κάτω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2020, λόγω αναθεωρήσεων προς τα κάτω στην εξωτερική ζήτηση, οι οποίες αντισταθμίστηκαν εν μέρει μόνο από τις πιο υποστηρικτικές δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές και την υποτίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ, οι οποίοι σχετίζονται με γεωπολιτικούς παράγοντες, τον αυξανόμενο εμπορικό προστατευτισμό και ευπάθειες σε αναδυόμενες αγορές, παραμένουν καθοδικοί, ωστόσο έγιναν λιγότερο έντονοι.

Διάγραμμα 12

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και το άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2019", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 12 Δεκεμβρίου 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, το οποίο διατίθεται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

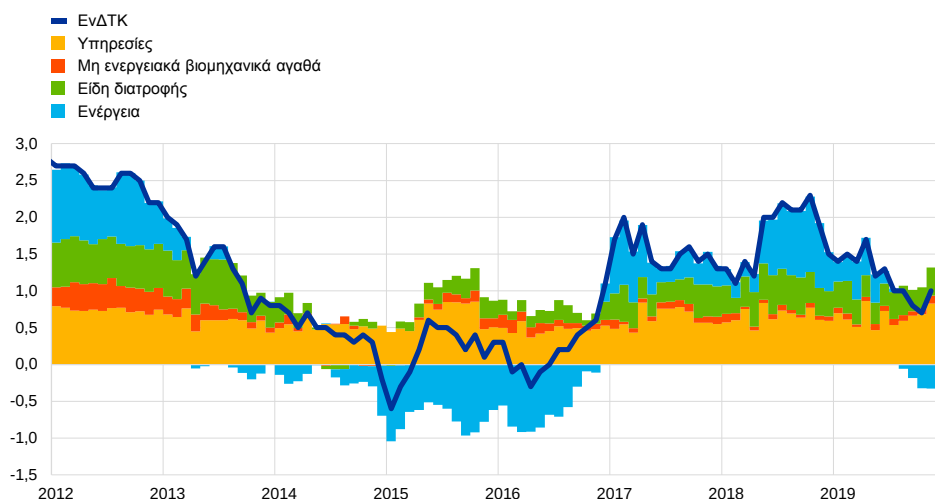
Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε σε 1,0% τον Νοέμβριο του 2019 από 0,7% τον Οκτώβριο, αντανakλώντας κυρίως τον υψηλότερο πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών και των ειδών διατροφής. Με βάση τις ισχύουσες τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, ο μετρούμενος πληθωρισμός είναι πιθανόν να αυξηθεί κάπως τους επόμενους μήνες. Οι δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα. Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παραμένουν γενικώς συγκρατημένοι, αν και υπάρχουν κάποιες ενδείξεις ελαφράς ανόδου σύμφωνα με τις προηγούμενες προσδοκίες. Ενώ οι πιέσεις στο κόστος εργασίας ενισχύθηκαν εν μέσω αυξανόμενης στενότητας στην αγορά εργασίας, η ασθενέστερη δυναμική ανάπτυξης καθυστερεί τη μετακύλισή τους στον πληθωρισμό. Μεσοπρόθεσμα, ο πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί, υποστηριζόμενος από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, τη συνεχιζόμενη οικονομική μεγέθυνση και την ενίσχυση του ρυθμού αύξησης των μισθών. Η εκτίμηση αυτή αντανakλάται σε γενικές γραμμές και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2019, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί σε 1,2% το 2019, 1,1% το 2020, 1,4% το 2021 και 1,6% το 2022. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2019, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα άνω για το 2020 και ελαφρώς προς τα κάτω για το 2021, κυρίως λόγω της αναμενόμενης μελλοντικής πορείας των τιμών της ενέργειας. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,0% το 2019, 1,3% το 2020, 1,4% το 2021 και 1,6% το 2022.

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε σε 1,0% τον Νοέμβριο από 0,7% τον Οκτώβριο. Το γεγονός αυτό οφειλόταν κυρίως σε αυξήσεις στον πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών και των τιμών των ειδών διατροφής και, σε μικρότερο βαθμό, σε αύξηση του πληθωρισμού των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, αυξήσεις που στο σύνολό τους υπεραντιστάθμισαν την περαιτέρω μικρή μείωση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας.

Διάγραμμα 13

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2019 (προκαταρκτικές εκτιμήσεις). Οι ρυθμοί ανάπτυξης για το 2015 έχουν υποστεί στρέβλωση προς τα άνω, εξαιτίας μίας μεθοδολογικής μεταβολής (βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Νέα μέθοδος υπολογισμού του δείκτη τιμών πακέτων διακοπών στη Γερμανία και η επίδρασή της στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ"), Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2019).

Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παρέμειναν γενικώς συγκρατημένοι.

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας αυξήθηκε περαιτέρω, σε 1,3% τον Νοέμβριο από 1,1% τον Οκτώβριο και 1,0% τον Σεπτέμβριο, αντανakλώντας και τη σταδιακή εξασθένηση των καθοδικών επιδράσεων που συνδέονται με μεθοδολογικές αλλαγές.⁶ Εναλλακτικοί δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού που τείνουν να είναι λιγότερο ευμετάβλητοι από τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής παρέμειναν αρκετά σταθεροί κατά τη διάρκεια των τελευταίων τριμήνων (στοιχεία διαθέσιμα μόνο μέχρι τον Οκτώβριο, βλ. Διάγραμμα 14). Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής, της ενέργειας, των ταξιδιωτικών υπηρεσιών και της ένδυσης διαμορφώθηκε σε 1,1% τον Οκτώβριο συνεχίζοντας την πολύ σταδιακή ανοδική του πορεία η οποία είχε ξεκινήσει στις αρχές του 2017. Ενδείξεις από άλλους δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού, όπως οι δείκτες PCCI (Persistent and Common Component of Inflation) και Supercore,⁷ υποδηλώνουν συνέχιση της ευρείας σταθεροποίησης που παρατηρείται εδώ και αρκετά τρίμηνα.

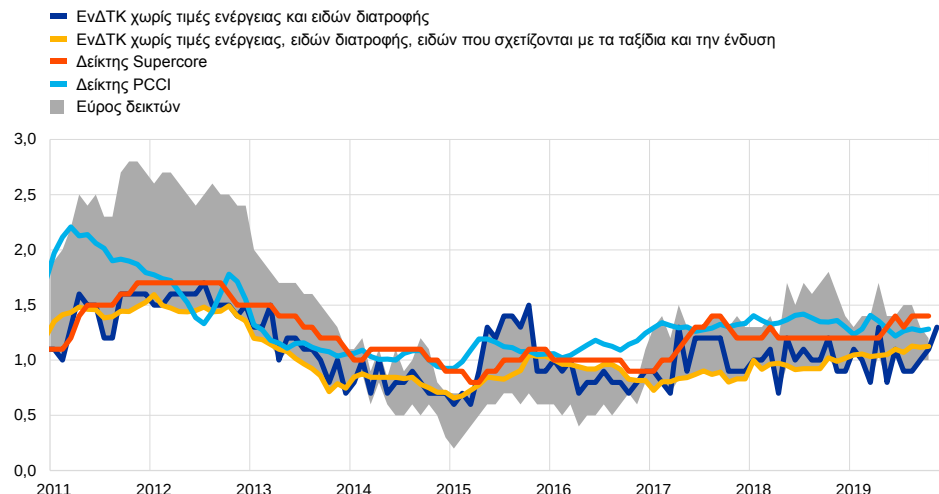
⁶ Μεταβολές στη στατιστική λογιστική καταγραφή των τιμών των πακέτων διακοπών στη Γερμανία είχαν καθοδική επίδραση στον πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών και στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας στη ζώνη του ευρώ, η οποία πλέον εξασθενεί σταδιακά. Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Dampening special effect in the HICP in July 2019" στο άρθρο με τίτλο "Economic conditions in Germany", *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, August 2019, pp. 57-59.

⁷ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τους εν λόγω δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού, βλ. Πλαίσια 2 και 3 στο άρθρο με τίτλο "Measures of underlying inflation for the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2018.

Διάγραμμα 14

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2019 για τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας (προκαταρκτική εκτίμηση) και Οκτώβριος 2019 για όλους τους άλλους δείκτες. Το εύρος των δεικτών του 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 της ενέργειας και των ειδών διατροφής, ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, των ειδών διατροφής, των ειδών που σχετίζονται με τα ταξίδια και των ειδών ένδυσης, περικομμένο μέσο όρο του ΕνΔΤΚ (10%), περικομμένο μέσο όρο του ΕνΔΤΚ (30%) και σταθμισμένη διάμεση τιμή του ΕνΔΤΚ. Οι ρυθμοί ανάπτυξης για τον ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής για το 2015 έχουν υποστεί στρέβλωση προς τα άνω, εξαιτίας μίας μεθοδολογικής μεταβολής (βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Νέα μέθοδος υπολογισμού του δείκτη τιμών πακέτων διακοπών στη Γερμανία και η επίδρασή της στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ"), Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2019).

Οι προϋπάρχουσες πιέσεις στις τιμές όσον αφορά τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά στον ΕνΔΤΚ παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας της προσφοράς. Ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών στην εγχώρια αγορά, ο οποίος αποτελεί έναν δείκτη πιέσεων επί των τιμών στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας της προσφοράς, διαμορφώθηκε στο 0,8% σε δωδεκάμηνη βάση τον Οκτώβριο, παραμένοντας αμετάβλητος από τον Ιούλιο και πάνω από τον ιστορικό μέσο όρο του. Ο αντίστοιχος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού των τιμών των εισαγομένων μειώθηκε, φθάνοντας το 0,5% τον Οκτώβριο έναντι 0,9% τον Σεπτέμβριο. Οι δείκτες των πιέσεων επί των τιμών στα προγενέστερα στάδια της αλυσίδας προσφοράς υποχώρησαν ελαφρώς, με τον ετήσιο πληθωρισμό των τιμών παραγωγού για τα ενδιάμεσα αγαθά να μειώνεται σε -1,0% τον Οκτώβριο έναντι -0,7% τον Σεπτέμβριο, και τον πληθωρισμό των τιμών των εισαγομένων για τα ενδιάμεσα αγαθά να υποχωρεί στο -0,5% τον Οκτώβριο έναντι 0,4% τον Σεπτέμβριο. Ασθενέστερες εξωτερικές πιέσεις επί των τιμών σηματοδοτούνται από εξελίξεις στον παγκόσμιο πληθωρισμό τιμών παραγωγού εκτός της ενέργειας, ο οποίος μειώθηκε ελαφρώς περαιτέρω σε 1,1% τον Οκτώβριο έναντι 1,2% τον Σεπτέμβριο.

Ο ρυθμός αύξησης των μισθών παρέμεινε ανθεκτικός. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό διαμορφώθηκε στο 2,1% το γ' τρίμηνο του 2019, υποχωρώντας ελαφρώς από το 2,2% και 2,3% που καταγράφηκαν το β' και το α' τρίμηνο αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 15). Τα στοιχεία για το 2019 έχουν επηρεαστεί από τη σημαντική πτώση των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης στη Γαλλία.⁸ Ο

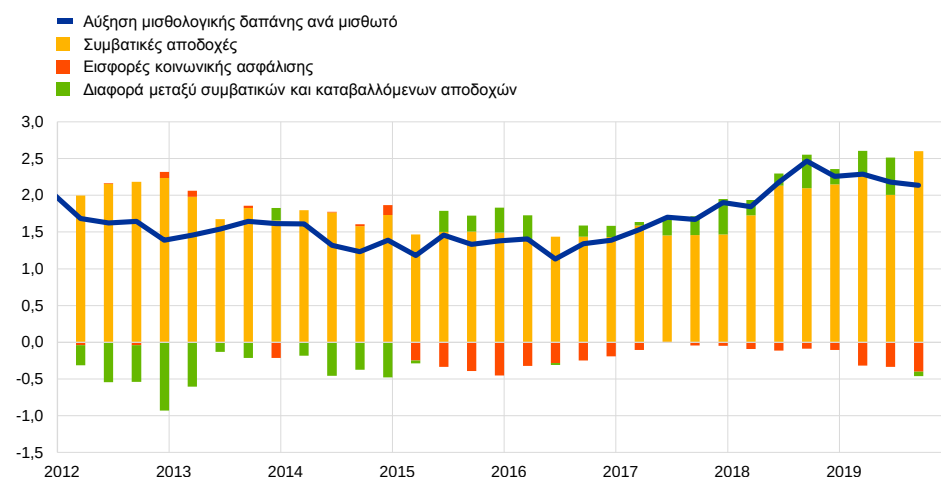
⁸ Για ανάλυση βλ. το Πλαίσιο 5 στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

ετήσιος ρυθμός αύξησης των μισθών και ημερομισθίων ανά μισθωτό, που δεν περιλαμβάνει τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης, ανήλθε σε 2,5% το γ' τρίμηνο, αμετάβλητος σε σχέση με το β' τρίμηνο, αφού διαμορφώθηκε σε 2,6% το α' τρίμηνο και σε 2,3% κατά μέσο όρο το προηγούμενο έτος. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε στο 2,6% το γ' τρίμηνο του 2019 έναντι 2,0% το β' τρίμηνο. Η αύξηση αυτή οφειλόταν κυρίως στις εφάπαξ πληρωμές στον τομέα της μεταποίησης στη Γερμανία. Από την εξέταση των διαφόρων δεικτών και πέραν των πρόσκαιρων παραγόντων, προκύπτει ότι ο ρυθμός αύξησης των μισθών δεν σημείωσε αξιόλογη μεταβολή από τα μέσα του 2018, κυμαινόμενος είτε πλησίον είτε ελαφρώς άνω των ιστορικών μέσων όρων του.

Διάγραμμα 15

Συμβολή των συνιστωσών της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2019.

Οι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς παρέμειναν σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ενώ και οι δείκτες των προσδοκιών που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών διαμορφώνονται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Οι δείκτες των προσδοκιών για

τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθεροί καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, κυμαινόμενοι σε επίπεδα μόλις πάνω από τα νέα ιστορικά χαμηλά στα οποία έφθασαν στις αρχές Οκτωβρίου του 2019. Το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών διαμορφώθηκε σε 1,25% στις 11 Δεκεμβρίου 2019, περίπου στο ίδιο επίπεδο με εκείνο της περιόδου της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου για τη νομισματική πολιτική τον Σεπτέμβριο. Ωστόσο, η πιθανότητα αποπληθωρισμού με βάση στοιχεία της αγοράς παρέμεινε περιορισμένη, σηματοδοτώντας μεταστροφή της ανοδικής τάσης που παρατηρήθηκε το 2019. Συνολικά, 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. Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών βρίσκονται επίσης σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, σύμφωνα με την έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των

Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων (Survey of Professional Forecasters) για το δ' τρίμηνο του 2019, καθώς και με τις δημοσιεύσεις στοιχείων του Νοεμβρίου από την Consensus Economics και το Βαρόμετρο της Ζώνης του Ευρώ.

Διάγραμμα 16

Προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11.12. 2019.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2019 προβλέπουν άνοδο του υποκείμενου πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα. Οι προβολές αυτές, οι οποίες βασίζονται στις πληροφορίες που ήταν διαθέσιμες στο τέλος Νοεμβρίου, εκτιμούν ότι ο μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 1,2% το 2019, 1,1% το 2020, 1,4% το 2021 και 1,6% το 2022, έναντι 1,2%, 1,0% και 1,5% για τα έτη 2019, 2020 και 2021 αντίστοιχα στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της Ευρωσυστήματος του Σεπτεμβρίου 2019 (βλ. Διάγραμμα 17). Οι αναθεωρήσεις οφείλονταν κυρίως στην αναμενόμενη μελλοντική πορεία των τιμών της ενέργειας, η οποία έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω για το 2020 αλλά προς τα κάτω για το 2021, εξαιτίας των υψηλότερων τιμών του πετρελαίου βραχυπρόθεσμα και μια ελαφρώς πιο καθοδική κλίση της καμπύλης των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου. Μετά από συγκρατημένη άνοδο έως το τέλος του 2019, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής δεν θα σημειώσει αξιόλογη μεταβολή και θα διαμορφωθεί σε 1,3% κατά τη διάρκεια του 2020, ενώ θα αυξηθεί σε 1,4% το 2021 και 1,6% το 2022. Η ανοδική πορεία του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΚΤ) χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναμένεται ότι θα στηριχθεί από την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας, τη σχετικά εύρωστη άνοδο των μισθών εν μέσω στενότητας της αγοράς εργασίας και την ανάκαμψη των περιθωρίων κέρδους καθώς η οικονομική δραστηριότητα θα επιταχύνεται, υποβοηθούμενη, μεταξύ άλλων, από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2019. Η άνοδος των τιμών των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων αναμένεται επίσης να στηρίξει τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής.

Διάγραμμα 17

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και το άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2019", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 12 Δεκεμβρίου 2019.
Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: το γ' τρίμηνο του 2019 (στοιχεία) και το δ' τρίμηνο του 2022 (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: 27 Νοεμβρίου 2019.

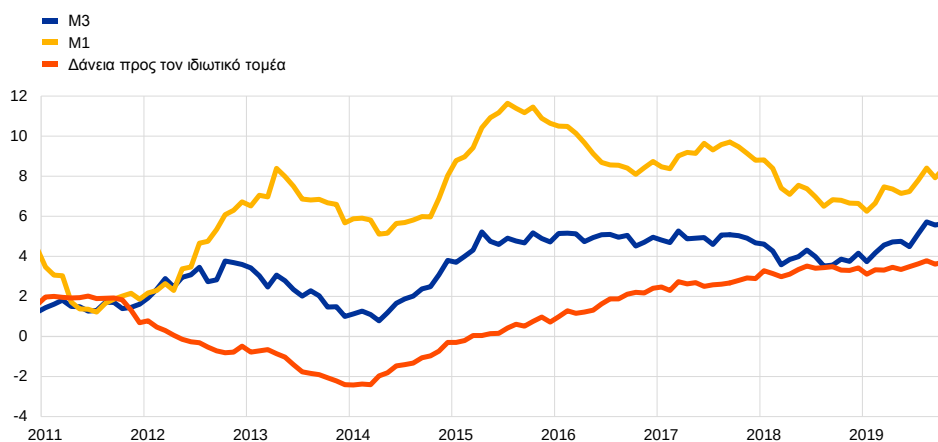
Τον Οκτώβριο του 2019 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια παρέμεινε υψηλός, ενώ συνεχίστηκε η σταδιακή ανάκαμψη των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα. Η ανθεκτικότητα του ρυθμού αύξησης του M3 αντανακλούσε κυρίως το πολύ χαμηλό κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος. Οι ευνοϊκές συνθήκες άντλησης ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών και χορήγησης τραπεζικών δανείων συνέχισαν να στηρίζουν τις δανειακές ροές και ως εκ τούτου την οικονομική ανάπτυξη. Η καθαρή έκδοση χρεογράφων από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ), η οποία βρισκόταν ήδη σε υψηλό επίπεδο το προηγούμενο τρίμηνο, αυξήθηκε το γ' τρίμηνο του 2019. Οι συνθήκες στην αγορά ομολόγων στηρίζουν την έκδοση χρεογράφων.

Η ποσότητα χρήματος με την ευρεία έννοια αυξήθηκε με υψηλό ρυθμό τον Οκτώβριο. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του M3 παρέμεινε αμετάβλητος στο 5,6% τον Οκτώβριο (βλ. Διάγραμμα 18), υπερβαίνοντας ελαφρώς το επίπεδο του 5% περίπου, όπου είχε φθάσει μεταξύ 2015 και 2018, όταν καταγράφονταν θετικές καθαρές αγορές τίτλων μέσω του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP). Θετική επίδραση στην αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια είχε το πολύ χαμηλό κόστος ευκαιρίας της διακράτησης νομισματικών μέσων, ενώ αντίθετα αρνητική επίδραση είχε η επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης. Η διάρθρωση των επιτοκίων επηρεάζει επίσης τη σύνθεση του M3, καθώς ενθαρρύνει τη συγκέντρωση στα πιο ρευστά χρηματοδοτικά μέσα. Συνεπώς, όπως και τα προηγούμενα τρίμηνα, η αύξηση του M3 συνέχισε να προέρχεται κυρίως από το στενό νομισματικό μέγεθος M1, το οποίο περιλαμβάνει τις καταθέσεις μίας ημέρας και το νόμισμα σε κυκλοφορία. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M1 επιταχύνθηκε τον Οκτώβριο σε 8,4%, από 7,8% τον Σεπτέμβριο, συνεχίζοντας την ανάκαμψη που καταγράφει από την αρχή του έτους.

Διάγραμμα 18

M3, M1 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

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

Οι καταθέσεις μίας ημέρας ήταν ο κύριος παράγοντας που συνέβαλε στην αύξηση της ποσότητας χρήματος.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας επιταχύνθηκε περαιτέρω σε 9,0% τον Οκτώβριο, έναντι 8,5% τον Σεπτέμβριο. Η σταθερότητα που παρουσιάζει η εξέλιξη του νομίσματος σε κυκλοφορία υποδηλώνει ότι το περιβάλλον αρνητικών επιτοκίων δεν οδήγησε σε επιτάχυνση της υποκατάστασης των καταθέσεων με μετρητά. Οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις εκτός των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας (δηλ. M2 μείον M1) είχαν θετική συμβολή στην αύξηση του M3 τον Οκτώβριο, κυρίως χάρη στην εντονότερη αύξηση των καταθέσεων ταμειευτηρίου. Ταυτόχρονα, τα εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα (δηλ. M3 μείον M2) συνέχισαν να έχουν μικρή αρνητική συμβολή στην αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια εξαιτίας της σχετικά χαμηλής απόδοσής τους.

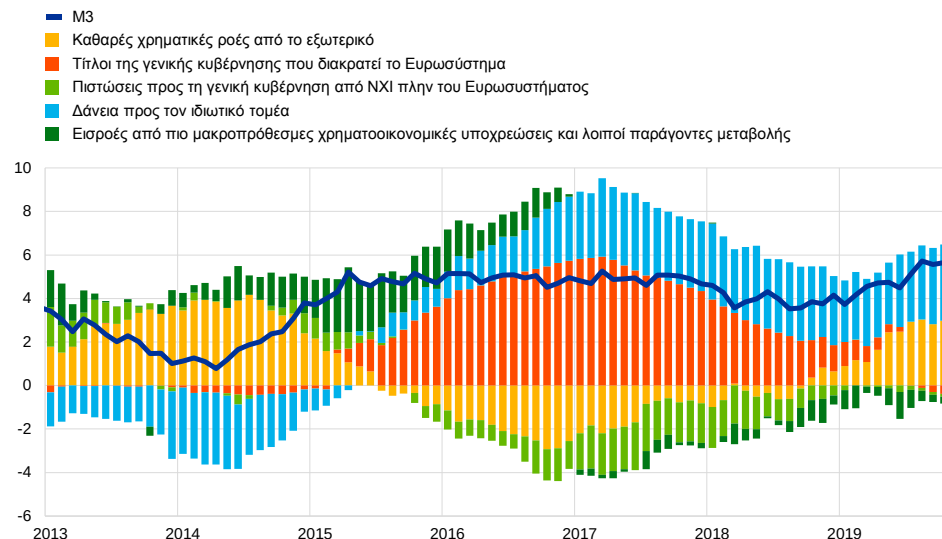
Οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμειναν η κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος με την ευρεία έννοια τον Οκτώβριο.

Οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα είχαν σημαντική συμβολή στην άνοδο της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (βλ. το μπλε τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 19). Εντούτοις, η παρατηρούμενη από τις αρχές του 2019 επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια οφείλεται κυρίως στην εξέλιξη των χρηματικών ροών από το εξωτερικό (βλ. το κίτρινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 19). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά το αυξημένο ενδιαφέρον των ξένων επενδυτών για περιουσιακά στοιχεία της ζώνης του ευρώ. Ταυτόχρονα, η παύση των καθαρών αγορών τίτλων μέσω του προγράμματος APP στο τέλος του 2018 συνεπαγόταν ότι η συμβολή των τίτλων της γενικής κυβέρνησης που διακρατεί το Ευρωσύστημα ήταν οριακή (βλ. το κόκκινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 19). Επιπλέον, η αρνητική επίδραση των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων παρέμεινε περιορισμένη (βλ. το σκούρο πράσινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 19).

Διάγραμμα 19

M3 και παράγοντες μεταβολής του

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



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα περιλαμβάνουν τα δάνεια των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα και τις τοποθετήσεις των NXI σε χρεόγραφα που εξέδωσε ο ιδιωτικός μη χρηματοπιστωτικός τομέας της ζώνης του ευρώ. Συνεπώς περιλαμβάνουν επίσης και τις αγορές εκ μέρους του Ευρωσυστήματος χρεογράφων που εκδίδουν φορείς εκτός NXI στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Οκτώβριος 2019.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκε ελαφρώς, εδραιώνοντας τη σταδιακή του ανάκαμψη. 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 3,7% τον Οκτώβριο, έναντι 3,6% τον Σεπτέμβριο (βλ. Διάγραμμα 18). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς τις ΜΧΕ, ο οποίος έφθασε σε 3,8% τον Οκτώβριο, από 3,6% τον Σεπτέμβριο, εδραιώνοντας έτσι την παρατηρούμενη από τα μέσα του 2018 σταθεροποίησή του σε επίπεδα γύρω στο 4%. Η χορήγηση δανείων προς επιχειρήσεις του τομέα των υπηρεσιών, στις οποίες περιλαμβάνονται και επιχειρήσεις με υπηρεσίες σχετικές με ακίνητα, ήταν ο παράγοντας που είχε τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση των δανείων προς ΜΧΕ. Ως εκ τούτου, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά συνέχισε να καταγράφει βαθμιαία ανοδική πορεία, επωφελούμενος ιδίως από τις ευνοϊκές συνθήκες χορήγησης δανείων και τις εξελίξεις στην αγορά κατοικίας. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά αυξήθηκε ελαφρώς σε 3,5% τον Οκτώβριο, έναντι 3,4% τον Σεπτέμβριο. Η αύξηση των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά συνεχίζει να χαρακτηρίζεται από έντονη ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών (βλ. Διάγραμμα 20), αντανakλώντας, μεταξύ άλλων, τις μεταξύ τους διαφορές ως προς τη φάση της οικονομικής ανάπτυξης, καθώς και τις διαφοροποιήσεις που υπάρχουν μεταξύ χωρών ως προς τη διαθεσιμότητα άλλων πηγών χρηματοδότησης, το επίπεδο δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και τις εξελίξεις των τιμών των κατοικιών.

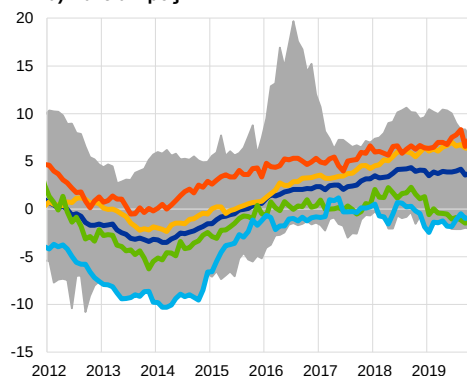
Διάγραμμα 20

Δάνεια των NXI σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

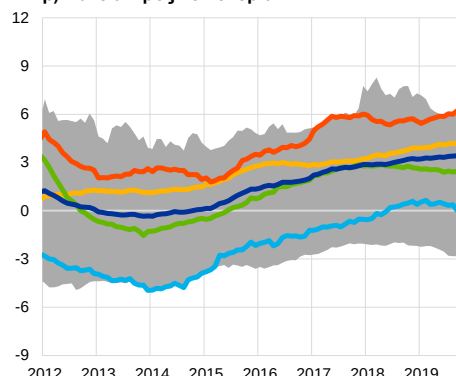
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

- Ζώνη του ευρώ
- Γερμανία
- Γαλλία
- Ιταλία
- Ισπανία
- Διασπορά μεταξύ των χωρών

α) Δάνεια προς ΜΧΕ



β) Δάνεια προς νοικοκυριά



Πηγή: ΕΚΤ.

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

Οι συνθήκες δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών παρέμειναν ευνοϊκές.

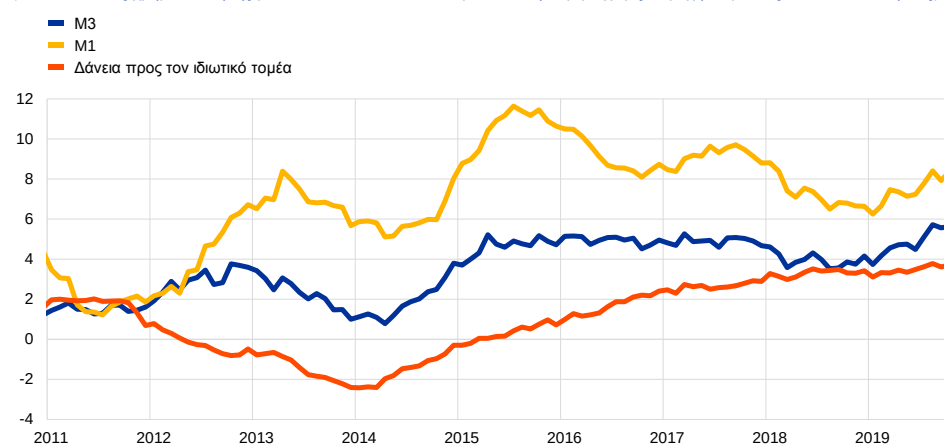
Το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ, το οποίο έχει υποχωρήσει από την αρχή του έτους συμβαδίζοντας με τις εξελίξεις των επιτοκίων της αγοράς, παρέμεινε σε πολύ χαμηλά επίπεδα το γ' τρίμηνο του 2019 (βλ. Διάγραμμα 21). Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα μια σημαντική μείωση σύμφωνα με την τάση των αποδόσεων των τραπεζικών ομολόγων, παρά τη μικρή αύξησή τους που καταγράφεται από τον Σεπτέμβριο και σχετίζεται με τη γενικότερη άνοδο των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Ταυτόχρονα, τα επιτόκια καταθέσεων των τραπεζών της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν εκ νέου σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα τον Οκτώβριο. Ενώ οι εξελίξεις του κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών ήταν σε γενικές γραμμές συγχρονισμένες μεταξύ των μεγαλύτερων χωρών της ζώνης του ευρώ, αντικατοπτρίζοντας τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, το επίπεδο του κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών παρέμεινε ανομοιογενές. Στις απαντήσεις τους στην Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ (ΕΚΤ, Οκτώβριος 2019), οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ ανέφεραν ότι η επανέναρξη των καθαρών αγορών τίτλων μέσω του προγράμματος APP αναμένεται να διευκολύνει την περαιτέρω χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησής τους μέσω της αγοράς, συμβάλλοντας έτσι στην περαιτέρω βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης. Επίσης, η καθοδική πίεση επί των περιθωρίων χορηγήσεων-καταθέσεων των τραπεζών της ζώνης του ευρώ, η οποία επιδρά αρνητικά στην κερδοφορία των τραπεζών, υπεραντισταθμίζεται από τους αυξανόμενους όγκους χορηγήσεων, με αποτέλεσμα η συνολική επίδραση των δύο παραπάνω παραγόντων στο καθαρό εισόδημα από τόκους (οριζόμενο ως το γινόμενο των επιτοκιακών περιθωρίων επί τους όγκους) να είναι ελαφρώς θετική. Παρά την πρόοδο που σημείωσαν οι τράπεζες στην εξυγίανση των ισολογισμών τους, λ.χ. μέσω της μείωσης των μη

εξυπηρετούμενων δανείων, η κερδοφορία των τραπεζών της ζώνης του ευρώ παραμένει χαμηλή με βάση τα διεθνή και ιστορικά δεδομένα, γεγονός το οποίο μπορεί να θέσει εν αμφιβόλω την ικανότητα των τραπεζών να επιτελέσουν τον ρόλο τους όσον αφορά τη διαμεσολάβηση και τη μετάδοση των μηνυμάτων της νομισματικής πολιτικής. Στο πλαίσιο αυτό, ορισμένα πρόσφατα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ – όπως η τρίτη σειρά στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III) και το σύστημα δύο βαθμίδων για τον εκτοκισμό των αποθεματικών – αποσκοπούν στη στήριξη της τραπεζικής διαμεσολάβησης.

Διάγραμμα 21

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 iBorxx 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: Οκτώβριος 2019.

Τα ευνοϊκά επιτόκια χορηγήσεων συνεχίζουν να στηρίζουν την οικονομική ανάπτυξη. Τους τελευταίους μήνες τα σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς ΜΧΕ παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα, συμβαδίζοντας με τις εξελίξεις στα επιτόκια αναφοράς της αγοράς, ενώ τα αντίστοιχα επιτόκια για δάνεια προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας συνέχισαν να μειώνονται. Τον Οκτώβριο του 2019 το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο χορηγήσεων προς ΜΧΕ (βλ. Διάγραμμα 22) διαμορφώθηκε σε 1,56%, υπερβαίνοντας οριακά μόνο το ιστορικά χαμηλό επίπεδό του, ενώ το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο για στεγαστικά δάνεια υποχώρησε σε 1,44%, καταγράφοντας νέο ιστορικό χαμηλό (βλ. Διάγραμμα 22). Οι ανταγωνιστικές πιέσεις και το ευνοϊκότερο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών είχαν μειωτική επίδραση στα επιτόκια χορηγήσεων προς ΜΧΕ και νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ. Συνολικά, τα σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς ΜΧΕ και νοικοκυριά μειώθηκαν σημαντικά μετά την ανακοίνωση των μέτρων της ΕΚΤ για χαλάρωση των πιστωτικών συνθηκών τον Ιούνιο του 2014. Μεταξύ Μαΐου 2014 και Οκτωβρίου 2019 τα σύνθετα επιτόκια χορηγήσεων προς ΜΧΕ, καθώς και προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας, σημείωσαν πτώση κατά περίπου 140 και 150 μονάδες βάσης αντίστοιχα.

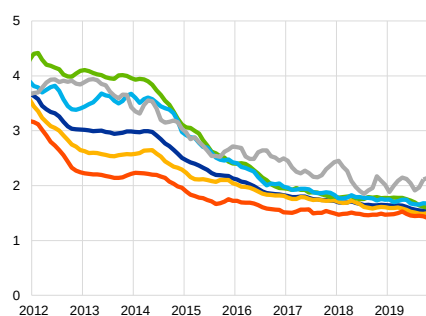
Διάγραμμα 22

Σύνθετα επιτόκια χορηγήσεων σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

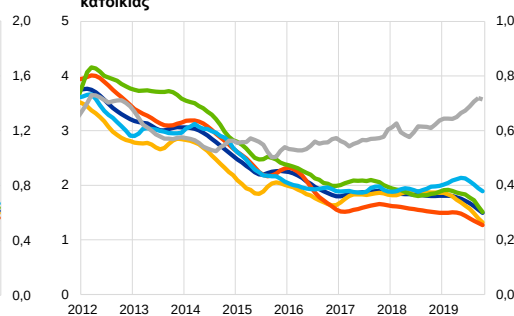
(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι τριών μηνών)

— Ζώνη του ευρώ
— Γερμανία
— Γαλλία
— Ιταλία
— Ισπανία
— Τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών (δεξιά κλίμακα)

α) Επιτόκια δανείων προς ΜΧΕ



β) Επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας



Πηγή: ΕΚΤ.

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

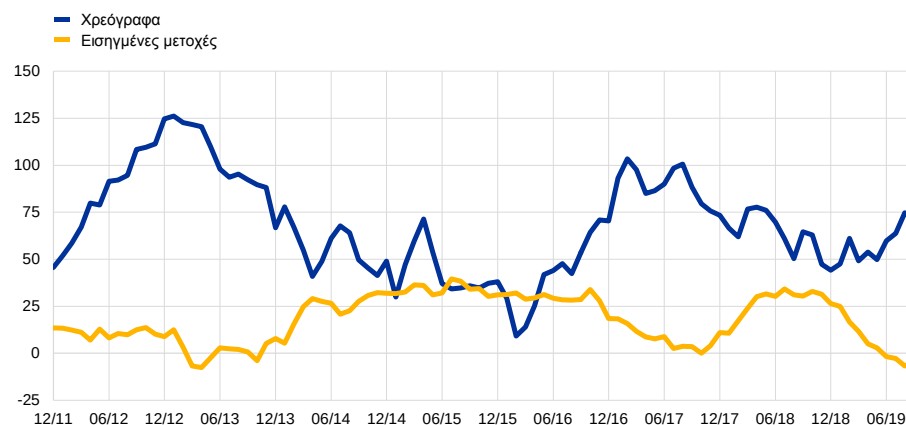
Η ετήσια ροή συνολικής εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ παρέμεινε θετική το γ' τρίμηνο του 2019. Συνολικά, υποβοηθούμενες από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης που επικρατούν επί του παρόντος, οι ροές δανειακής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ εξακολουθούν να επιδεικνύουν αρκετή ανθεκτικότητα στην τρέχουσα επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Σχετικώς η Έρευνα για την Πρόσβαση των Επιχειρήσεων στη Χρηματοδότηση (SAFE) δείχνει ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις, για τις οποίες η τραπεζική χρηματοδότηση είναι καθοριστικής σημασίας, αναφέρουν ότι οι τράπεζες παραμένουν πρόθυμες να χορηγήσουν δάνεια. Η εξωτερική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων αυξήθηκε ελαφρώς το γ' τρίμηνο του 2019, επωφελούμενη από το χαμηλό και μειούμενο κόστος των χρηματοδοτικών μέσων. Το γ' τρίμηνο του 2019 η καθαρή έκδοση χρεογράφων από ΜΧΕ αυξήθηκε, με αποτέλεσμα μέχρι στιγμής το 2019 να διαμορφώνεται σε πρωτοφανή επίπεδα. Η αύξηση της καθαρής έκδοσης χρεογράφων το γ' τρίμηνο του 2019 έλαβε χώρα σε ένα περιβάλλον σταδιακής ανάκαμψης της συνολικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ – περιλαμβανομένων και των δανείων από ΝΧΙ – αλλά και περαιτέρω βελτίωσης των συνθηκών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης εταιρικών ομολόγων, η οποία υπερέβη τη βελτίωση των συνθηκών χορήγησης τραπεζικών δανείων. Από μεσοπρόθεσμη σκοπιά, η ανάκαμψη της έκδοσης χρεογράφων το 2019 είχε αποτέλεσμα οι ετήσιες καθαρές εκδοτικές ροές να επανέλθουν τον Σεπτέμβριο στα επίπεδα της άνοιξης του 2018, πολύ πάνω από το κατώτατο σημείο όπου είχαν φθάσει τον Δεκέμβριο του 2018 (Διάγραμμα 23). Η καθαρή έκδοση εισηγμένων μετοχών ήταν θετική τον Σεπτέμβριο, αλλά παρέμεινε αρνητική καθ' όλη τη διάρκεια του γ' τριμήνου του 2019, αντανakλώντας τόσο την υποτονική δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών όσο και την αύξηση του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών την περίοδο αυτή. Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία των αγορών, η καθαρή έκδοση χρεογράφων παρέμεινε υψηλή τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο του 2019 και εξακολούθησε να αφορά κυρίως ομόλογα

εκδοτών επενδυτικής βαθμίδας, αν και παρατηρήθηκε επίσης αύξηση της εκδοτικής δραστηριότητας και ως προς τίτλους υψηλής απόδοσης.

Διάγραμμα 23

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

(ετήσιες ροές, δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Μηνιαία στοιχεία με βάση ένα κυλιόμενο δωδεκάμηνο. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Σεπτέμβριος 2019.

Τον Σεπτέμβριο του 2019 το κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ διαμορφώθηκε κοντά στο ιστορικό ελάχιστο όπου είχε φθάσει τον Απρίλιο του 2019.

Τον Σεπτέμβριο 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, ήταν 4,6%, αυξημένο κατά 9 μονάδες βάσης σε σχέση με τον Απρίλιο του 2019, οπότε η στατιστική σειρά του κόστους χρηματοδότησης είχε φθάσει σε ιστορικώς χαμηλό επίπεδο, αλλά παραμένοντας πολύ ευνοϊκό. Μέχρι το τέλος Νοεμβρίου το συνολικό ονομαστικό κόστος χρηματοδότησης εκτιμάται ότι παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο έναντι του Σεπτεμβρίου, αντισταθμίζοντας μια ελαφρά μείωση του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών, η οποία αντισταθμίστηκε από ένα οριακά υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων. Η εκτιμώμενη μείωση του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών προήλθε κατά κύριο λόγο από τη μείωση των ασφαλιστρών κινδύνου των μετοχών, που με τη σειρά της υποβοηθήθηκε από το βελτιωμένο κλίμα κινδύνου παγκοσμίως. Στο μεταξύ, η ελαφρά αύξηση του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων στην αγορά οφειλόταν στην άνοδο των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου, ενώ οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων μειώθηκαν την ίδια περίοδο.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ αναμένεται να παρουσιάσει σταθερή αύξηση κατά τα έτη 2019-21 λόγω χαμηλότερων πρωτογενών πλεονασμάτων. Η υποχώρηση του πρωτογενούς αποτελέσματος αντανακλά κυρίως την αναμενόμενη, βάσει των προβολών, επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία παρέχει στήριξη στην οικονομική δραστηριότητα. Ο λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να παραμείνει σε καθοδική τροχιά λόγω της ευνοϊκής διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης και του θετικού, αν και μειούμενου, πρωτογενούς αποτελέσματος. Ωστόσο, τα επίπεδα του χρέους σε αρκετές χώρες διατηρούνται υψηλά. Στις εν λόγω χώρες, οι κυβερνήσεις πρέπει να ασκήσουν συνετές πολιτικές και να εκπληρώσουν τους στόχους για το διαρθρωτικό αποτέλεσμα, έτσι ώστε να δημιουργηθούν οι προϋποθέσεις για να μπορέσουν να λειτουργήσουν ελεύθερα οι αυτόματοι σταθεροποιητές. Λόγω της εξασθένησης των οικονομικών προοπτικών, οι κυβερνήσεις που διαθέτουν δημοσιονομικό χώρο θα πρέπει να είναι έτοιμες να δράσουν έγκαιρα και αποτελεσματικά.

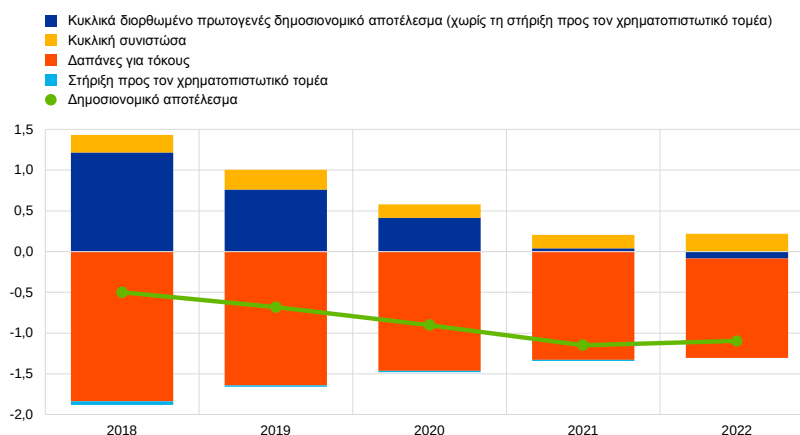
Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται ότι θα μειωθεί σταθερά την περίοδο 2019-21 και θα σταθεροποιηθεί το 2022.⁹ Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2019, ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι αυξήθηκε από 0,5% του ΑΕΠ το 2018 σε 0,7% του ΑΕΠ το 2019. Το έλλειμμα προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να αυξάνεται το 2020 και το 2021 και ότι στη συνέχεια θα σταθεροποιηθεί στο 1,1% του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα 24). Η μείωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος την περίοδο 2019-21 προέρχεται κυρίως από το χαμηλότερο κυκλικό διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα. Αυτό αντισταθμίζεται εν μέρει από χαμηλότερες δαπάνες για τόκους, ενώ η κυκλική συνιστώσα παραμένει εν πολλοίς αμετάβλητη στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

⁹ Βλ. "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2019", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 12 Δεκεμβρίου 2019.

Διάγραμμα 24

Δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



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

Οι δημοσιονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ για την περίοδο 2020-21 υποδηλώνουν μια κάπως πιο υποστηρικτική δημοσιονομική πολιτική σε σχέση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2019.

Μετά από μια αναθεώρηση ελαφρώς προς τα πάνω το 2019, το χαμηλότερο δημοσιονομικό αποτέλεσμα το 2020 και το 2021 αντανάκλα πρόσθετη δημοσιονομική χαλάρωση, ενώ οι προβολές για την κυκλική συνιστώσα και τις δαπάνες για τόκους παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες.

Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα είναι επεκτατική κατά τα έτη 2019-21 και σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2022.¹⁰ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής εκτιμάται ότι θα είναι χαλαρότερη το 2019 και, σύμφωνα με τις προβολές, θα παραμείνει επεκτατική κατά τα έτη 2020-21, στηρίζοντας έτσι την οικονομική δραστηριότητα. Αυτή η εξέλιξη οφείλεται κυρίως στις περικοπές των άμεσων φόρων στη Γαλλία και την Ολλανδία, στην αύξηση των μεταβιβάσεων και των δημοσίων επενδύσεων στην Ιταλία και τη Γερμανία και στην αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης στη Γερμανία, την Ολλανδία και την Ισπανία. Το 2022 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, ότι θα είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη, με κάποιες περιορισμένες επιπλέον περικοπές των άμεσων φόρων στη Γαλλία και πρόσθετες δαπάνες στη Γερμανία και την Ισπανία.

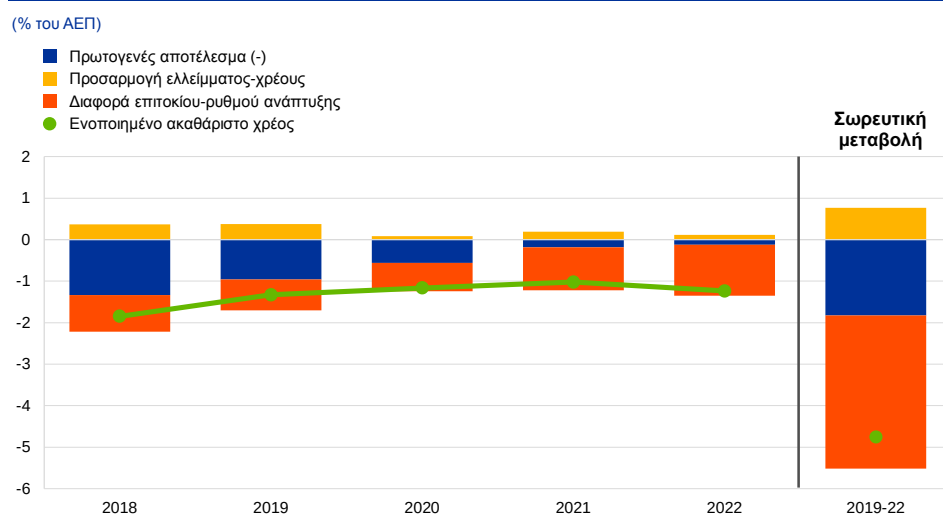
Ο συνολικός λόγος δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ προβλέπεται ότι θα παραμείνει σε καθοδική τροχιά. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2019, προβλέπεται πτώση του συνολικού λόγου του χρέους της γενικής

¹⁰ 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 διορθωμένου 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.

κυβέρνησης προς το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, από 85,8% του ΑΕΠ το 2018¹¹ σε 81,1% του ΑΕΠ το 2022. Αυτή η μείωση υποστηρίζεται από την ευνοϊκή διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης¹² και από πρωτογενή πλεονάσματα τα οποία, ωστόσο, μειώνονται (βλ. Διάγραμμα 25). Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ αναμένεται να ακολουθήσει μια ελαφρώς πιο ανοδική πορεία, λόγω των προς τα άνω αναθεωρήσεων ιστορικών στοιχείων (0,5% του ΑΕΠ το 2018), των χαμηλότερων, βάσει των προβολών, πρωτογενών πλεονασμάτων και των λιγότερο ευνοϊκών διαφορών επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης το 2020-21.

Διάγραμμα 25

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους



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

Παρόλο που ο λόγος του χρέους αναμένεται να μειωθεί στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ, σε ορισμένες από αυτές θα εξακολουθήσει να υπερβαίνει σημαντικά την τιμή αναφοράς 60% του ΑΕΠ. Σε όποιες χώρες το δημόσιο χρέος παραμένει υψηλό, οι κυβερνήσεις πρέπει να ασκήσουν συνετές πολιτικές και να εκπληρώσουν τους στόχους για το διαρθρωτικό αποτέλεσμα, έτσι ώστε να δημιουργηθούν οι προϋποθέσεις για να μπορέσουν να λειτουργήσουν ελεύθερα οι αυτόματοι σταθεροποιητές. Οι κυβερνήσεις που διαθέτουν δημοσιονομικό χώρο θα πρέπει να είναι έτοιμες να δράσουν έγκαιρα και αποτελεσματικά εν όψει της εξασθένησης των οικονομικών προοπτικών και των συνεχιζόμενων έντονων καθοδικών κινδύνων. Παράλληλα, όλες οι χώρες θα πρέπει να εντείνουν τις προσπάθειές τους προκειμένου να επιτύχουν ένα δημοσιονομικό μίγμα περισσότερο φιλικό προς την ανάπτυξη.

¹¹ Επειδή οι προβολές λαμβάνουν συνήθως υπόψη τις πιο πρόσφατες αναθεωρήσεις στοιχείων, ενδέχεται να υπάρχουν αποκλίσεις σε σχέση με τα τελευταία επικυρωμένα στοιχεία της Eurostat.

¹² Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης και δυναμική του δημόσιου χρέους", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2019.

Πλαίσια

1 Οι επιπτώσεις των δασμολογικών αυξήσεων σε ένα περιβάλλον παγκόσμιων αλυσίδων αξίας

Philipp Meinen

Στο πλαίσιο της εμπορικής διένεξης μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας, οι παγκόσμιες αλυσίδες αξίας (ΠΑΑ) αποτελούν δυνητικό παράγοντα που μεγεθύνει τις επιπτώσεις των αυξημένων δασμών στην οικονομική δραστηριότητα. Σε ένα παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον με διεθνείς αλυσίδες προσφοράς, η επιβολή υψηλότερων δασμών μπορεί να έχει σοβαρές αρνητικές συνέπειες για την οικονομική δραστηριότητα. Γενικώς, ο παγκόσμιος εφοδιασμός (global sourcing) των επιχειρήσεων, δηλ. η πρακτική τους να προμηθεύονται εισροές από όλο τον κόσμο, σημαίνει ότι οι αυξημένοι δασμοί, που συνήθως επιβάλλονται με σκοπό να προστατεύσουν την εγχώρια βιομηχανία, μπορούν να οδηγήσουν σε αύξηση του κόστους των εισροών για τους εγχώριους παραγωγούς. Επιπρόσθετα, τις επιπτώσεις των αυξημένων δασμών μπορούν να μεγεθύνουν οι ΠΑΑ, ιδίως στην περίπτωση πολυσταδιακών παραγωγικών διαδικασιών, όπου τα αγαθά κινούνται διαδοχικά από τα πρώτα στάδια της αλυσίδας προσφοράς (upstream) προς τα μεταγενέστερα στάδια (downstream) και σε κάθε στάδιο παράγεται προστιθέμενη αξία.¹³ Πάνω σ' αυτή τη βάση, η παρούσα ανάλυση παρουσιάζει κάποιες ενδείξεις για την αρνητική επίδραση των δασμών στην οικονομική δραστηριότητα στο περιβάλλον του παγκόσμιου εφοδιασμού και των ΠΑΑ.

Οι διεθνείς εμπορικές συναλλαγές στο πλαίσιο των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας (συναλλαγές ΠΑΑ, GVC-related trade), που ορίζονται εδώ ως τα αγαθά που διέρχονται από τουλάχιστον δύο διεθνή σύνορα, είχαν αυξηθεί (ως ποσοστό των συνολικών διεθνών εμπορικών συναλλαγών) κατά τη δεκαετία πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση. Κατόπιν παρέμειναν σταθερές, ενώ στα πιο πρόσφατα έτη για τα οποία υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία (βλ. Διάγραμμα Α) μειώθηκαν.¹⁴ Οι συναλλαγές ΠΑΑ αναλύονται στις λεγόμενες "οπίσθιες διασυνδέσεις" (backward linkages) και στις "εμπρόσθιες διασυνδέσεις" (forward linkages). Οι εμπρόσθιες διασυνδέσεις αφορούν τις εξαγωγές προστιθέμενης αξίας μίας χώρας οι οποίες δεν απορροφώνται στην τελική ζήτηση των άμεσων εμπορικών

¹³ Αυτές οι αλυσίδες αξίας που είναι γραμμικά οργανωμένες περιγράφονται και ως "φίδια" ("snakes"), σε αντιδιαστολή με τις αλυσίδες προσφοράς οι οποίες περιγράφονται ενίοτε ως "αράχνες" ("spiders"), όπου διάφορα μέλη (εξαρτήματα) συνδυάζονται μεταξύ τους για να συγκροτήσουν ένα σώμα (συναρμολόγηση) χωρίς συγκεκριμένη ακολουθία. Baldwin, R. and Venables, A.J., "Spiders and snakes: Offshoring and agglomeration in the global economy", *Journal of International Economics*, 90, Elsevier, Amsterdam, 2013, σελ. 245-254.

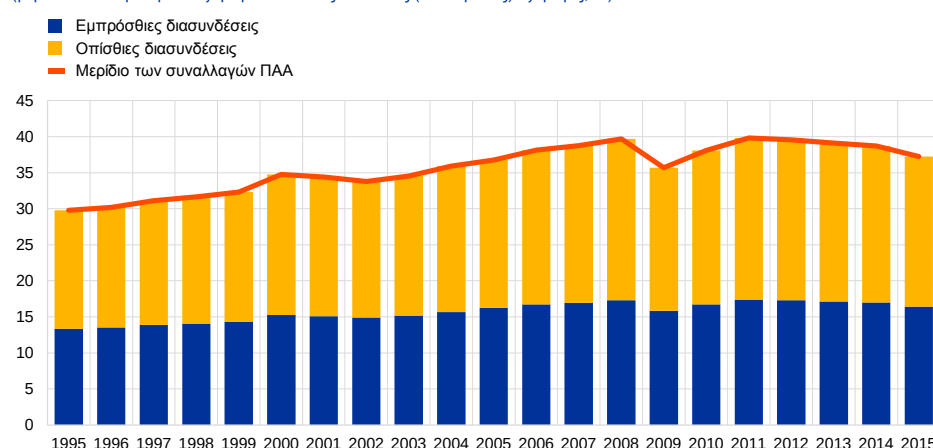
¹⁴ Επομένως, τα είδη που αποτελούν αντικείμενο συναλλαγών ΠΑΑ επανεξάγονται τουλάχιστον μία φορά πριν απορροφηθούν στην τελική ζήτηση (Borin and Mancini, 2019). Αυτές οι εμπορικές ροές μπορούν να υπολογιστούν με βάση πίνακες διμερών εισροών-εκροών μεταξύ χωρών (inter-country input-output (ICIO) tables). Το παρόν πλαίσιο χρησιμοποιεί τους πίνακες ICIO του ΟΟΣΑ. Σημειωτέον ότι το ύψος των συναλλαγών ΠΑΑ ενδέχεται να διαφέρει ανάλογα με την πηγή των πινάκων (λ.χ. ΟΟΣΑ ή World Input Output Tables), ενώ οι καταγραφόμενες τάσεις (Διάγραμμα Α) τείνουν να είναι παρόμοιες. Εδώ χρησιμοποιούνται στοιχεία από δύο δημοσιεύσεις πινάκων ICIO του ΟΟΣΑ προκειμένου να επιμηνυθεί η περίοδος του δείγματος. Borin, A., and Mancini, M., "Measuring What Matters in Global Value Chains and Value-Added Trade", *Policy Research working paper*, WPS 8804, World Bank, 2019.

εταίρων της χώρας, αλλά (συνήθως μετά από κάποια επεξεργασία) επανεξάγονται σε τρίτες αγορές. Από την άλλη πλευρά, οι οπίσθιες διασυνδέσεις αφορούν το ξένο περιεχόμενο των εξαγωγών της χώρας.¹⁵ Οι κλάδοι παραγωγής οι οποίοι βρίσκονται σε προγενέστερα στάδια (upstream) της αλυσίδας προσφοράς (λ.χ. εξορυκτική βιομηχανία, ανάπτυξη προϊόντων) έχουν συνήθως υψηλότερο μερίδιο εμπρόσθιων διασυνδέσεων, ενώ οι κλάδοι οι οποίοι βρίσκονται σε μεταγενέστερα στάδια (downstream) της αλυσίδας προσφοράς – μεταξύ αυτών και πολλοί μεταποιητικοί – τείνουν να βασίζονται περισσότερο σε οπίσθιες διασυνδέσεις. Τα παραπάνω είναι σημαντικά για τις μεγεθυντικές επιπτώσεις των αυξημένων δασμών λόγω των ΠΑΑ, δεδομένου ότι οι επιπτώσεις αυτές εξαρτώνται, μεταξύ άλλων, από την παραγόμενη στο εξωτερικό προστιθέμενη αξία ως ποσοστό των εξαγωγών.

Διάγραμμα Α

Εξέλιξη των συναλλαγών ΠΑΑ, 1995-2015

(μερίδιο των παγκόσμιων εξαγωγών ΠΑΑ στις συνολικές (ακαθάριστες) εξαγωγές, %)



Πηγές: OECD inter-country input-output (ICIO) tables και υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση τη μελέτη των Borin and Mancini (2019). Σημείωση: Οι συναλλαγές ΠΑΑ περιλαμβάνουν το σύνολο των ειδών που διέρχονται από τουλάχιστον δύο διεθνή σύνορα. Το διάγραμμα δείχνει τον σταθμικό μέσο όρο των δεικτών για ένα σύνολο 64 χωρών.

Οι εμπορικές συναλλαγές επί ενδιάμεσων αγαθών μπορεί να μεγεθύνουν τις επιπτώσεις των δασμών στην οικονομία – πολύ δε περισσότερο όταν υπάρχει διεθνής πολυσταδιακή παραγωγή. Με βάση οικονομετρικά υποδείγματα διεθνούς εμπορίου τα οποία ενσωματώνουν τομεακές διασυνδέσεις και εμπορικές συναλλαγές επί ενδιάμεσων αγαθών, η βελτίωση της ευημερίας από την απελευθέρωση του εμπορίου είναι μεγαλύτερη από ό,τι με βάση αντίστοιχα υποδείγματα χωρίς τα παραπάνω χαρακτηριστικά. Αυτό συνδέεται με το γεγονός ότι – όταν συνυπολογιστεί ο παγκόσμιος εφοδιασμός – η μείωση των εμπορικών τριβών οδηγεί όχι μόνο σε μείωση των τιμών των τελικών προϊόντων, αλλά και σε μείωση του κόστους εισροών των επιχειρήσεων.¹⁶ Εάν επιπλέον συνυπολογιστεί μια διεθνής πολυσταδιακή δομή παραγωγής, όπου τα στάδια παραγωγής είναι οργανωμένα κατά γραμμική ακολουθία

¹⁵ Οι οπίσθιες διασυνδέσεις περιλαμβάνουν και εγχώρια προστιθέμενη αξία, η οποία προσμετράται δύο φορές στην ανάλυση των ακαθάριστων εξαγωγών. Συνήθως τα ποσά που καταγράφονται δύο φορές είναι μικρά.

¹⁶ Βλ. π.χ. Caliendo, L. and Parro, F., "Estimates of the Trade and Welfare Effects of NAFTA", *The Review of Economic Studies*, 82(1), 2015, σελ. 1-44. Βλ. επίσης Jones, C.I., "Intermediate goods and weak links in the theory of economic development", *American Economic Journal: Macroeconomics*, 3(2), 2011, σελ. 1-28, όπου αναλύεται γενικότερα πώς τα ενδιάμεσα αγαθά δημιουργούν διασυνδέσεις μεταξύ επιχειρήσεων, με δυνητικά πολλαπλασιαστικά αποτελέσματα.

σε διασυνοριακό επίπεδο, οι επιπτώσεις των δασμών ενδεχομένως μεγεθύνονται.¹⁷ Πρώτον, εφόσον σε τέτοιου είδους διεθνείς πολυσταδιακές παραγωγικές διαδικασίες τα αγαθά διέρχονται τα σύνορα περισσότερες από μία φορές, πιθανώς φορολογούνται κάθε φορά. Δεύτερον, οι δασμοί επιβάλλονται συνήθως επί της συνολικής (ακαθάριστης) αξίας εισαγωγής ενός αγαθού, όχι επί της αξίας που προστίθεται κατά το πιο πρόσφατο στάδιο παραγωγής. Συνεπώς, όσο μικρότερη είναι η αξία που προστέθηκε στο αγαθό κατά την τελευταία παραγωγική διεργασία (σε σχέση με την ακαθάριστη αξία του), τόσο μεγαλύτερος είναι ο δασμολογικός συντελεστής που εφαρμόζεται στο εν λόγω στάδιο παραγωγής.

Από την εμπειρική ανάλυση προκύπτει ότι οι δασμολογικές αυξήσεις μπορούν μεσοπρόθεσμα να ασκήσουν σημαντική αρνητική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα κλάδων που βασίζονται σε εισροές από το εξωτερικό. Ο παγκόσμιος εφοδιασμός των επιχειρήσεων σημαίνει ότι οι δασμοί που αποσκοπούν στην προστασία συγκεκριμένων τομέων της οικονομίας μπορεί ταυτοχρόνως να είναι επιζήμιοι για εγχώριους παραγωγούς άλλων τομέων, διότι αυξάνουν το κόστος των εισροών τους. Επιπλέον, η ύπαρξη μιας διεθνούς πολυσταδιακής παραγωγής συνεπάγεται ότι το κόστος των εισροών δεν επηρεάζεται μόνο από το δασμολόγιο μιας ορισμένης χώρας, αλλά και από τους δασμούς που εφαρμόζονται σε προγενέστερα στάδια της παραγωγής. Για παράδειγμα, ένας αμερικανικός δασμός στις κινεζικές εξαγωγές θα μπορούσε να βλάψει μεξικανικές εταιρίες σε μεταγενέστερα στάδια της παραγωγής, εφόσον αυτές χρησιμοποιούν αμερικανικές εισροές που εμπεριέχουν προστιθέμενη αξία παραχθείσα στην Κίνα. Συνεπώς, η επίδραση των δασμών στην οικονομική δραστηριότητα εξαρτάται από τη θέση που έχει ο κλάδος μιας χώρας (county-industry) στην αλυσίδα προσφοράς. Το Διάγραμμα Β απεικονίζει τις εκτιμώμενες δυναμικές αντιδράσεις (impulse responses) της πραγματικής βιομηχανικής παραγωγής σε μια αύξηση κατά μία τυπική απόκλιση μιας μεταβλητής που μετρά τους δασμούς σε προγενέστερα στάδια της παραγωγής (upstream tariffs) για κλάδους μιας χώρας με χαμηλές και υψηλές οπίσθιες διασυνδέσεις αντίστοιχα.¹⁸ Ενώ η αύξηση των δασμών σε προγενέστερα στάδια της παραγωγής δεν έχει

¹⁷ Η σπουδαιότητα αυτών των μεγεθυντικών επιπτώσεων συνήθως εξετάζεται σε οικονομετρικά υποδείγματα γενικής ισορροπίας για το εμπόριο, με αντιφατικά αποτελέσματα. Για παράδειγμα, σύμφωνα με τους Υί, καθώς και Antràs and de Gortari, οι μεγεθυντικές επιπτώσεις που προκαλούνται από μια πολυσταδιακή παραγωγή μπορεί να είναι σημαντικές, ενώ αντιθέτως, κατά τους Johnson and Moxnes, είναι περιορισμένης σημασίας σε σχέση με εκείνα που προκύπτουν από υποδείγματα που χρησιμοποιούν την παράμετρο του παγκόσμιου εφοδιασμού. Βλ. Υί, Κ.Μ., "Can Vertical Specialization Explain the Growth of World Trade?", *Journal of Political Economy*, 111(1), 2003, σελ. 52-102; Υί, Κ.Μ., "Can multistage production explain the home bias in trade?", *American Economic Review*, 100, 2010, σελ. 364-393; Antràs, P., and de Gortari, A., "On the Geography of Global Value Chains", mimeo, Harvard University, 2019; Johnson, R.C. and Moxnes, A., "GVCs and trade elasticities with multistage production", *NBER Working Paper*, No 26108, 2019.

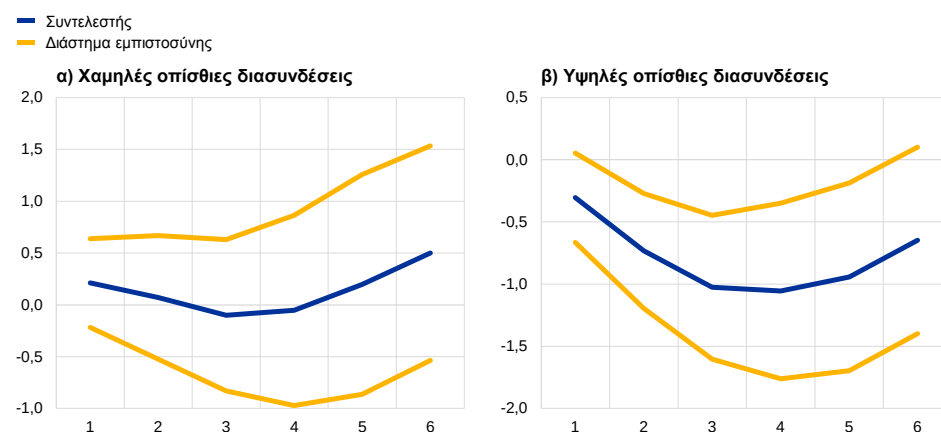
¹⁸ Οι δασμοί σε προγενέστερα στάδια της παραγωγής υπολογίζονται ως ο σταθμικός μέσος όρος των δασμών επί των ενδιάμεσων αγαθών που χρησιμοποιούνται στην παραγωγή του τομέα μιας χώρας. Ο δείκτης διευρύνεται ώστε να συμπεριλάβει και τους δασμούς που επιβάλλουν χώρες οι οποίες βρίσκονται σε ακόμη προγενέστερα στάδια της αλυσίδας προσφοράς, σύμφωνα με τα ευρήματα των Rouzet and Miroudot, οι οποίοι χρησιμοποιούν τους πίνακες ICIO του ΟΟΣΑ και αναλύουν τους σωρευτικούς δασμούς. Τα στοιχεία για τους δασμούς σε λεπτομερές επίπεδο προϊόντος προέρχονται από τη βάση δεδομένων TRAINS και τον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου (WTO) με τη χρήση του εργαλείου World Integrated Trade Solution (WITS) και συναθροίζονται σε επίπεδο κλάδου με χρήση των σταθερών εμπορικών μεριδίων (constant trade shares) που αντλούνται από τη βάση δεδομένων BACI του Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales (CEPII). Σημειώτεον ότι οι δασμοί που επιβάλλονται σε μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας αξίας είναι δυνατόν να επηρεάζουν και την παραγωγή τομέων που βρίσκονται σε προγενέστερα στάδια – υπόθεση που δεν διερευνάται στο παρόν. Rouzet, D. & S. Miroudot, The cumulative impact of trade barriers along the value chain, *June 2013 Conference Paper*, GTAP resource No 4184, 2013.

στατιστικά σημαντική επίδραση στην πραγματική οικονομική δραστηριότητα κλάδων με χαμηλές οπίσθιες διασυνδέσεις, σημαντικές αρνητικές επιδράσεις εκτιμώνται αντιθέτως για κλάδους σε μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας αξίας (δηλ. με υψηλές οπίσθιες διασυνδέσεις), κάτι το οποίο φαίνεται εύλογο διαισθητικά, δεδομένου ότι η παραγωγική διαδικασία των δεύτερων βασίζεται σε εισροές από το εξωτερικό.¹⁹ Στους κλάδους αυτούς, μια αύξηση κατά μία τυπική απόκλιση των δασμών σε προγενέστερα στάδια της παραγωγής οδηγεί σε μείωση της βιομηχανικής παραγωγής κατά μία ποσοστιαία μονάδα μετά από τρία έτη. Η επίδραση αυτή καθίσταται στατιστικά μη σημαντική μετά από έξι έτη.

Διάγραμμα Β

Δυναμικές αντιδράσεις της πραγματικής βιομηχανικής παραγωγής σε μια αύξηση των δασμών σε προγενέστερα στάδια της παραγωγής (εισροές) σε ορίζοντα έξι ετών

(αντιδράσεις σε ποσοστιαίες μονάδες και διαστήματα εμπιστοσύνης 90%)



Πηγές: UNIDO, ΟΟΣΑ, WITS, BACI και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι δυναμικές αντιδράσεις (impulse responses) αφορούν τις αντιδράσεις της πραγματικής βιομηχανικής παραγωγής σε μια υποθετική διαταραχή που συνίσταται σε αύξηση των δασμών κατά μία τυπική απόκλιση. Ως κλάδος μιας χώρας με υψηλές (χαμηλές) οπίσθιες διασυνδέσεις θεωρούνται αυτοί που βρίσκονται στο 80ό (20ό) εκατοστημόριο της κατανομής της μεταβλητής. Οι οπίσθιες διασυνδέσεις μετρούν το ξένο περιεχόμενο των εξαγωγών του κλάδου μιας χώρας και υπολογίζονται με τη μέθοδο των Borin and Manchini (2019). Περισσότερες πληροφορίες για τα δεδομένα και τη μέθοδο εκτίμησης βλ. στην υποσημείωση 7.

Οι μεγεθυντικές επιπτώσεις των δασμών λόγω διεθνούς πολυσταδιακής παραγωγής σημαίνουν ότι οι εμπορικές ροές που συνδέονται με τομείς σε μεταγενέστερα στάδια της παραγωγής είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες στους δασμούς, σε συμφωνία και με τα αποτελέσματα από την εκτίμηση ενός

¹⁹ Οι δυναμικές αντιδράσεις υπολογίζονται με βάση τις τοπικές προβολές κατά Jorda με ομαδοποίηση των τυπικών σφαλμάτων σε επίπεδο κλάδου μιας χώρας. Η μονάδα παρατήρησης είναι ο κλάδος μιας χώρας ένα δεδομένο έτος. Η μεταβλητή που μας ενδιαφέρει είναι η πραγματική βιομηχανική παραγωγή (στοιχεία από τον Οργανισμό Βιομηχανικής Ανάπτυξης των Ηνωμένων Εθνών UNIDO), η οποία διαφοροποιείται ανά διψήφιο κωδικό ταξινόμησης κλάδων βάσει του συστήματος ISIC. Οι τοπικές προβολές συνεπάγονται ότι η μεταβολή αυτής της μεταβλητής παλινδρομείται με επεξηγηματικές μεταβλητές τις μεταβολές των δασμών και ένα διάνυσμα μεταβλητών ελέγχου που περιλαμβάνει δύο χρονικές υστερήσεις για κάθε μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής, μεταβλητές εισροών και προστατευτικών δασμών και την αύξηση της ονομαστικής προστιθέμενης αξίας. Το υπόδειγμα περιλαμβάνει επιπλέον σταθερές επιδράσεις χώρας-κλάδου, κλάδου-χρόνου και χώρας-χρόνου, οι οποίες επιτρέπουν να γίνει έλεγχος για διάφορους άλλους πιθανούς παράγοντες που επηρεάζουν τη βιομηχανική δραστηριότητα. Οι μεταβλητές των δασμών αλληλεπιδρούν με έναν δείκτη οπίσθιων διασυνδέσεων για τον αφορώμενο κλάδο μιας χώρας, όπως αυτός υπολογίζεται από τον πίνακα ICIO του ΟΟΣΑ για το έτος 2005, που αντιστοιχεί στο μέσο της περιόδου του δείγματος. Το δείγμα καλύπτει την περίοδο 1995-2017 και περιλαμβάνει 54 χώρες και 22 κλάδους. Το γεγονός ότι η ανάλυση επικεντρώνεται στους δασμούς σε προγενέστερα στάδια της παραγωγής περιορίζει ίσως τα ζητήματα τυχόν ενδογένειας της μεταβλητής των δασμών. Σημειωτέον επίσης ότι η ανάλυση δεν παρουσιάζει κατ' ανάγκη σχέσεις αιτιότητας. Jorda, O., "Estimation and inference of impulse responses by local projections", *American Economic Review*, 95(1), 2005, σελ. 161-182.

υποδείγματος βαρύτητας. Εφόσον η αξία του προϊόντος αυξάνεται κατά μήκος της αλυσίδας αξίας, το κατ' αξίαν (ad valorem) εμπορικό κόστος (όπως οι δασμοί) θα είναι υψηλότερο σε απόλυτους όρους για τους παραγωγούς που βρίσκονται σε μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας. Επιπλέον, η διεθνής πολυσταδιακή παραγωγή συνεπάγεται ότι η εξοικονόμηση κόστους από τη μεταφορά ενός σταδίου σε άλλη χώρα γίνεται αποκλειστικά και μόνο επί της προστιθέμενης αξίας του μεταφερόμενου σταδίου, ενώ το κατ' αξίαν εμπορικό κόστος επιβαρύνει τη συνολική αξία του παραγόμενου προϊόντος του σταδίου. Γι' αυτούς τους δύο λόγους, οι τομείς που βρίσκονται σε μεταγενέστερα στάδια της παραγωγής αναμένεται να είναι ιδιαίτερα ευαίσθητοι στους δασμούς, γεγονός που συνάδει με μεγεθυντικές επιπτώσεις των δασμών λόγω πολυσταδιακής παραγωγής.²⁰ Η υπόθεση αυτή διερευνάται εμπειρικά με τη χρήση ενός πλαισίου βαρύτητας που ενσωματώνει τους δασμούς και στο οποίο οι διμερείς εξαγωγές σε επίπεδο κλάδου παλινδρομούνται με επεξηγηματικές μεταβλητές τους χρονικά μεταβαλλόμενους διμερείς δασμολογικούς συντελεστές ανά κλάδο και μια σειρά σταθερών επιδράσεων που ελέγχουν για άλλες συνιστώσες του εμπορικού κόστους.²¹ Ο δασμολογικός συντελεστής αφήνεται να μεταβάλλεται ανάλογα με τον βαθμό ξένου περιεχόμενου των διμερών εξαγωγών, για να διερευνηθεί κατά πόσον ένα υψηλότερο ποσοστό ξένου περιεχομένου (δηλ. οπίσθιων διασυνδέσεων) συνδέεται με αυξημένη ευαισθησία στο εμπορικό κόστος. Πράγματι, τα εμπειρικά αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι η ευαισθησία των εμπορικών συναλλαγών στους δασμούς αυξάνεται έντονα όταν αυξάνεται το ξένο περιεχόμενο στις διμερείς εμπορικές ροές (βλ. Διάγραμμα Γ). Ενώ οι τομείς με χαμηλές οπίσθιες διασυνδέσεις έχουν ελαστικότητα ως προς τους δασμούς που πλησιάζει το -0,8, η τιμή της ελαστικότητας είναι περίπου -1,4 για τομείς με μεσαίου μεγέθους βαθμό ξένου περιεχομένου και -2,1 για εμπορικές ροές με υψηλές οπίσθιες διασυνδέσεις.²² Τα ευρήματα αυτά είναι επομένως συμβατά με την υπόθεση ότι οι δασμοί έχουν σημαντικές μεγεθυντικές επιπτώσεις στο πλαίσιο γραμμικά οργανωμένων διεθνών αλυσίδων προσφοράς.

²⁰ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Johnson, R.C. and Moxnes, A., "GVCs and trade elasticities with multistage production", *NBER Working Paper*, No 26108, 2019.

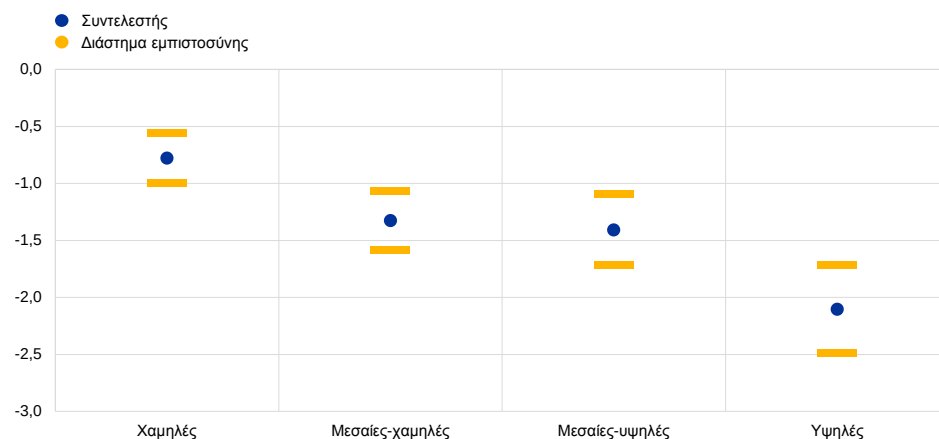
²¹ Η διαμόρφωση του εμπειρικού υποδείγματος που εφαρμόστηκε είναι παρόμοια με αυτή στη μελέτη των Bergstrand et al., οι οποίοι εξετάζουν μεθόδους εκτίμησης διαρθρωτικών υποδειγμάτων βαρύτητας. Για παράδειγμα, το υπόδειγμα περιέχει σταθερές επιδράσεις εξαγωγικού κλάδου-χρόνου, εισαγωγικού κλάδου-χρόνου καθώς και εξαγωγικού-εισαγωγικού κλάδου. Το υπόδειγμα εκτιμάται με βάση στοιχεία εμπορικών συναλλαγών και παραγωγής ανά κλάδο, τα οποία προέρχονται από τους πίνακες ICIO του ΟΟΣΑ για την περίοδο 1995-2015 και καλύπτουν 62 χώρες και 18 κλάδους της μεταποίησης. Τα στοιχεία για τους δασμούς προέρχονται από τη βάση δεδομένων WITS. Τα τυπικά σφάλματα ομαδοποιούνται σε διμερές κλαδικό επίπεδο. Τα αποτελέσματα που παρουσιάζονται στο Διάγραμμα Γ προκύπτουν από την εκτίμηση του υποδείγματος με τη μέθοδο των ελάχιστων τετραγώνων (OLS). Αν το υπόδειγμα εκτιμηθεί με τη μέθοδο ψευδομέγιστης πιθανότητας Poisson, τα ποσοτικά αποτελέσματα είναι παρόμοια, αλλά οι εκτιμώμενες ελαστικότητες είναι γενικώς υψηλότερες. Βλ. Bergstrand, J. H., Larch, M., and Yotov, Y.V., "Economic integration agreements, border effects, and distance elasticities in the gravity equation", *European Economic Review*, 78, 2015, σελ. 307-327.

²² Το υπόδειγμα βαρύτητας παρουσιάζει μια μακροχρόνια προοπτική. Ελαστικότητα -1 σημαίνει ότι μια αύξηση των διμερών δασμών κατά 10% έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση των διμερών εξαγωγών κατά 10%.

Διάγραμμα Γ

Ευαισθησία των εξαγωγών στους δασμούς με βάση το μέγεθος των οπίσθιων διασυνδέσεων

(εκτιμώμενοι συντελεστές και διαστήματα εμπιστοσύνης 95%)



Πηγές: ΟΟΣΑ, WITS, BACI και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι κατηγορίες "χαμηλές", "χαμηλές-μεσαίες", "μεσαίες-υψηλές" και "υψηλές" αντιστοιχούν στα τέσσερα τεταρτημόρια της κατανομής της μεταβλητής των οπίσθιων διασυνδέσεων. Οι οπίσθιες διασυνδέσεις μετρούν το ξένο περιεχόμενο των εξαγωγών του κλάδου μιας χώρας και υπολογίζονται με τη μέθοδο των Borin and Manchin (2019). Ως εξαρτημένη μεταβλητή λαμβάνονται οι διμερείς εξαγωγές σε επίπεδο κλάδου, οι οποίες παλινδρομούνται με επεξηγηματική μεταβλητή τους διμερείς δασμολογικούς συντελεστές του εκάστοτε κλάδου, ενώ με κατάλληλες σταθερές επιδράσεις γίνεται έλεγχος για άλλους παράγοντες που επηρεάζουν τις εξαγωγές. Περισσότερες λεπτομέρειες για τα δεδομένα και τη μέθοδο εκτίμησης βλ. στην υποσημείωση 9.

Υπό το φως των παραπάνω, θεωρείται συχνά ότι οι ΠΑΑ παίζουν ρόλο στη σημερινή εμπορική διένεξη μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας ως παράγοντας που μεγεθύνει την επίδραση των δασμολογικών αυξήσεων. Αφενός, σύμφωνα με αποτελέσματα προηγούμενων μελετών, οι δασμοί που αυξάνουν το κόστος των εισροών μπορούν να έχουν σημαντική αρνητική επίδραση στο προϊόν τομέων των οποίων η παραγωγή βασίζεται σε ξένα ενδιάμεσα αγαθά. Δεδομένου ότι οι δασμοί που επέβαλαν οι Ηνωμένες Πολιτείες εναντίον της Κίνας είχαν ως στόχο μεγάλο αριθμό ενδιάμεσων αγαθών, ο διάυλος αυτός μπορεί να είναι όντως σημαντικός στη σημερινή εμπορική διένεξη.²³ Αφετέρου, η σπουδαιότητα μεγεθυντικών επιπτώσεων οι οποίες σχετίζονται με την ύπαρξη παγκόσμιας πολυσταδιακής παραγωγής είναι λιγότερο σαφής και εξαρτάται από το μερίδιο των συναλλαγών ΠΑΑ στις διμερείς εμπορικές σχέσεις. Τα στοιχεία του ΟΟΣΑ για το 2015 υποδηλώνουν ότι, συνολικά, το 25% του εμπορίου μεταξύ Ηνωμένων Πολιτειών και Κίνας λαμβάνει χώρα στο πλαίσιο διασυνδέσεων ΠΑΑ (κίτρινες, πορτοκαλί και πράσινες ράβδοι στα δύο τμήματα του Διαγράμματος Δ).²⁴ Και για τις δύο χώρες, το μερίδιο αυτό είναι μικρότερο από το συνολικό μερίδιο των συναλλαγών ΠΑΑ στις συνολικές εξαγωγές τους, καθώς και από το μεσοσταθμικό μερίδιο των συναλλαγών ΠΑΑ στο παγκόσμιο εμπόριο (Διάγραμμα Α), γεγονός το οποίο με τη σειρά του εξηγείται ενδεχομένως από τη μεγάλη γεωγραφική απόσταση μεταξύ τους. Επιπλέον, για τις αμερικανικές εξαγωγές προς την Κίνα, είναι σχετικά πιο σημαντικές οι εμπρόσθιες διασυνδέσεις (κίτρινες ράβδοι

²³ Τα ενδιάμεσα αγαθά αντιπροσωπεύουν πάνω από το ήμισυ της συνολικής αξίας των προϊόντων που επηρεάζονται από τους δασμούς που επέβαλαν οι ΗΠΑ σε εισαγωγές από την Κίνα (συνολικής αξίας 250 δισεκ. δολ. ΗΠΑ) το γ' τρίμηνο του 2018. Βλ. για παράδειγμα Bown, C. P., Jung, E. and Lu, Z., "Trump and China formalize tariffs on \$260 billion of imports and look ahead to next phase", *Peterson Institute for International Economics Trade and Investment Policy Watch*, 20 Σεπτεμβρίου 2018.

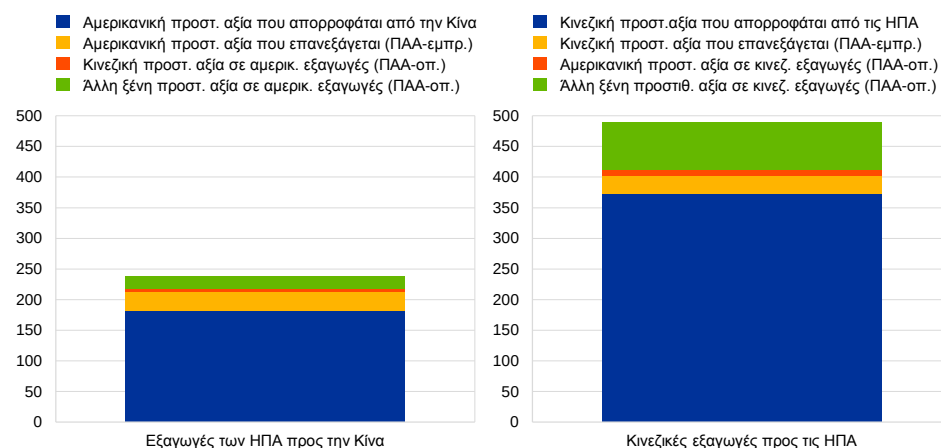
²⁴ Σημειώτουν ότι η κινεζική/αμερικανική προστιθέμενη αξία που απορροφάται από τον εισαγωγέα (μπλε ράβδοι του Διαγράμματος Δ) αφορά και ενδιάμεσα και τελικά αγαθά.

Διαγράμματος Δ), το οποίο σημαίνει ότι οι εξαγωγές αυτές τοποθετούνται μάλλον σε προγενέστερα στάδια της αλυσίδας αξίας.²⁵ Αντιθέτως, για τις κινεζικές εξαγωγές προς τις ΗΠΑ, το ποσοστό των οπίσθιων διασυνδέσεων είναι υψηλότερο (πράσινες και πορτοκαλί ράβδοι Διαγράμματος Δ), άρα οι εξαγωγές αυτές είναι δυνητικά πιο ευαίσθητες στα μεγεθυντικά αποτελέσματα των δασμολογικών αυξήσεων που σχετίζονται με την ύπαρξη πολυσταδιακής δομής παραγωγής, όπως αναλύθηκε παραπάνω.²⁶

Διάγραμμα Δ

Ανάλυση διμερών εξαγωγών Κίνας-ΗΠΑ, 2015

(δισεκ. δολ. ΗΠΑ)



Πηγές: OECD inter-country input-output (ICIO) tables και υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση τη μελέτη των Borin and Mancini (2019). Σημειώσεις: Οι μπλε ράβδοι δείχνουν και ενδιάμεσα και τελικά αγαθά. "ΠΑΑ-εμπρ." και "ΠΑΑ-οπ.": εμπρόσθιες και οπίσθιες διασυνδέσεις. Οι εξαγωγές περιλαμβάνουν εξαγωγές και αγαθών και υπηρεσιών.

²⁵ Αυτές οι εμπρόσθιες διασυνδέσεις συνεπάγονται ότι το δασμολογικό κόστος μετακυλιέται σε τρίτες αγορές σε μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας αξίας. Βλ. π.χ. Mao, H. & H. Görg (2019), Friends like this: The Impact of the US – China Trade War on Global Value Chains. Kiel Center for Globalization Working Paper No. 17.

²⁶ Σε ό,τι αφορά την τομεακή ανάλυση των ακαθάριστων διμερών εμπορικών συναλλαγών, σύμφωνα με τα στοιχεία του ΟΟΣΑ για το 2015, ποσοστό 90% των συνολικών κινεζικών εξαγωγών (δηλ. των εξαγωγών τόσο αγαθών όσο και υπηρεσιών) προς τις ΗΠΑ αφορά εξαγωγές του μεταποιητικού τομέα, λιγότερο από 10% αφορά εξαγωγές του τομέα των υπηρεσιών, ενώ αμελητέο είναι το ποσοστό που αφορά εξαγωγές του αγροτικού τομέα. Αντιθέτως, γύρω στο 50% των συνολικών αμερικανικών εξαγωγών προς την Κίνα αφορά εξαγωγές του μεταποιητικού τομέα, ποσοστό περίπου 7% αφορά εξαγωγές του αγροτικού τομέα, ενώ το υπόλοιπο αφορά κατά κύριο λόγο εξαγωγές του τομέα των υπηρεσιών. Σε ό,τι αφορά αποκλειστικά το εμπόριο αγαθών, ποσοστό σχεδόν 55% των κινεζικών ακαθάριστων εξαγωγών προς τις Ηνωμένες Πολιτείες αφορούν καταναλωτικά αγαθά (λ.χ. προσωπικές τηλεφωνικές συσκευές, προσωπικούς υπολογιστές και επιβατικά αυτοκίνητα), ενώ τα ενδιάμεσα και τα κεφαλαιακά αγαθά αντιπροσωπεύουν περί το 30% και το 15% αντίστοιχα. Οι αμερικανικές εξαγωγές αγαθών προς την Κίνα αφορούν κατά κύριο λόγο ενδιάμεσα αγαθά (σε ποσοστό άνω του 55%), ενώ τα κεφαλαιακά και καταναλωτικά αγαθά αντιπροσωπεύουν περίπου 15% έκαστο (και άλλο ένα 15% περίπου σχετίζεται με διάφορα άλλα προϊόντα).

Η αντίδραση της αγοράς στο σύστημα δύο βαθμίδων για τον εκτοκισμό των πλεοναζόντων αποθεματικών

Luca Baldo, Cristina Coutinho και Nick Ligthart

Στις 30.10.2019 η ΕΚΤ έθεσε σε εφαρμογή σύστημα δύο βαθμίδων για τον εκτοκισμό των αποθεματικών σύμφωνα με το οποίο μέρος της πλεονάζουσας ρευστότητας που διακρατούν τα πιστωτικά ιδρύματα στο Ευρωσύστημα εξαιρείται από αρνητικά επιτόκια. Το σύστημα δύο βαθμίδων ισχύει για την πλεονάζουσα ρευστότητα που τηρούν οι τράπεζες σε τρεχούμενους λογαριασμούς στο Ευρωσύστημα και όχι στο πλαίσιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων της ΕΚΤ.²⁷ Τα ποσά πλεονάζουσας ρευστότητας (δηλ. τα ρευστά διαθέσιμα που τηρούν οι τράπεζες πέραν των ελάχιστων υποχρεωτικών καταθέσεων) τα οποία εξαιρούνται τοκίζονται με επιτόκιο 0%, αντί για το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, το οποίο επί του παρόντος είναι -0.5%.

Σκοπός του συστήματος δύο βαθμίδων είναι να στηρίξει τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής μέσω των τραπεζών, διαφυλάσσοντας τη συνολικά θετική συμβολή των αρνητικών επιτοκίων στη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει καθορίσει το ύψος των πλεοναζόντων αποθεματικών ενός ιδρύματος που τυγχάνουν μηδενικής αντί αρνητικής απόδοσης (μέγιστο εξαιρετέο ποσό) εξαπλάσιο του ύψους των υποχρεωτικών καταθέσεων του. Ο πολλαπλασιαστής είναι ο ίδιος για όλα ανεξαιρέτως τα ιδρύματα και επιλέχθηκε κατά τρόπο ώστε να στηρίξει τη μετακύλιση του αρνητικού επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων, αντισταθμίζοντας έως έναν βαθμό το κόστος που συνεπάγονται τα αρνητικά επιτόκια για την κερδοφορία των τραπεζών και διασφαλίζοντας παράλληλα ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος στη ζώνη του ευρώ διατηρούνται κοντά στο εν λόγω επιτόκιο πολιτικής. Ο πολλαπλασιαστής και το επιτόκιο που εφαρμόζεται στα εξαιρούμενα πλεονάζοντα αποθεματικά δύνανται να τροποποιούνται με την πάροδο του χρόνου, ώστε οι τράπεζες να εξακολουθούν να χορηγούν δάνεια στους πελάτες τους με όρους που θα αντικατοπτρίζουν πλήρως την επιθυμητή κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Με τη θέσπιση του συστήματος δύο βαθμίδων, οι τράπεζες με πλεονάζουσα ρευστότητα χαμηλότερη του μέγιστου εξαιρετέου ποσού αύξησαν τα πλεονάζοντα αποθεματικά τους δανειζόμενες από τράπεζες οι οποίες υπερέβαιναν το μέγιστο εξαιρετέο ποσό. Στις 30.10.2019, δηλ. την ημερομηνία κατά την οποία το σύστημα δύο βαθμίδων τέθηκε σε εφαρμογή, οι τράπεζες ελάττωσαν το αναξιοποίητο μέγιστο εξαιρετέο ποσό των πλεοναζόντων αποθεματικών τους από 28% σε 13% του αντίστοιχου συνολικού ποσού. Τις ημέρες που ακολούθησαν, οι τράπεζες που δεν είχαν αξιοποιήσει πλήρως το μέγιστο εξαιρετέο ποσό συνέχισαν να αυξάνουν σταδιακά τα πλεονάζοντα αποθεματικά τους, μέχρις ότου στις 11 Δεκεμβρίου είχε μείνει αναξιοποίητο λιγότερο από 5% του μέγιστου εξαιρετέου ποσού (βλ. Διάγραμμα Α). Ταυτόχρονα, η πλεονάζουσα ρευστότητα των τραπεζών οι οποίες υπερέβαιναν τα μέγιστα εξαιρετέα ποσά τους μειώθηκε ελαφρώς,

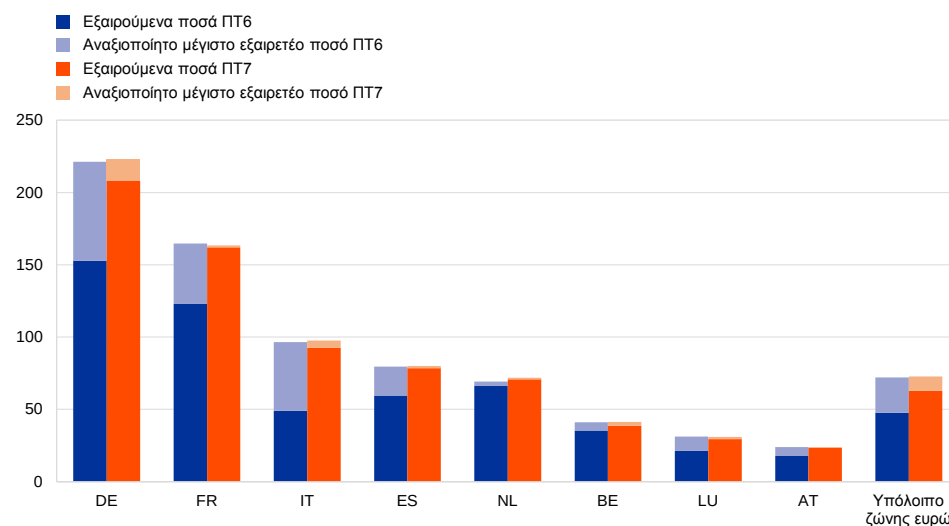
²⁷ Η ΕΚΤ δημοσίευσε επίσης συμπληρωματικές πληροφορίες σχετικά με το [σύστημα δύο βαθμίδων για τον εκτοκισμό των πλεοναζόντων αποθεματικών](#).

γεγονός που υποδηλώνει αναδιανομή της πλεονάζουσας ρευστότητας μέσω των χρηματαγορών και άλλων διαύλων σύμφωνα και με τα κίνητρα που παρέχει το σύστημα δύο βαθμίδων (βλ. Διάγραμμα Β).

Διάγραμμα Α

Εξαιρούμενα ποσά πλεονάζουσας ρευστότητας και μέγιστο εξαιρετέο ποσό ανά χώρα

(δισεκ. ευρώ)



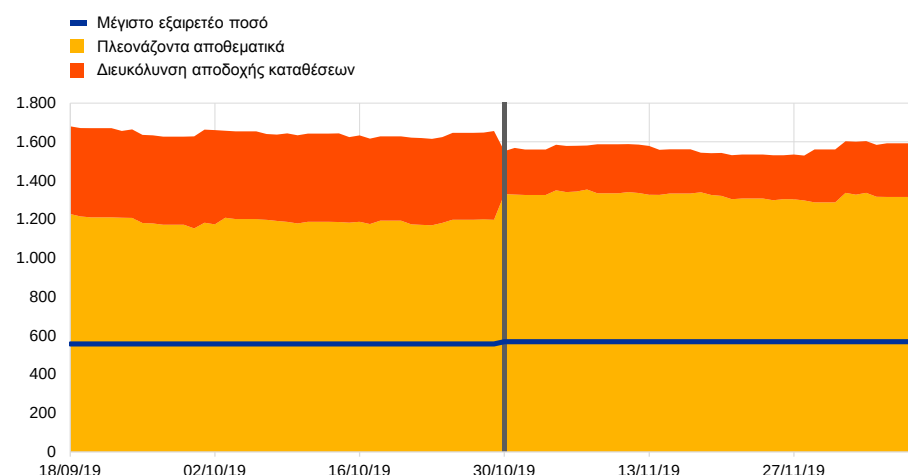
Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα εξαιρούμενα ποσά και τα αναξιοποίητα μέγιστα εξαιρετέα ποσά υπολογίζονται με βάση τα επιμέρους μέσα ποσά πλεονάζουσας ρευστότητας (πλεονάζοντα αποθεματικά συν προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων) για την έκτη περίοδο τήρησης (ΠΤ 6) και με βάση τη μέση πλεονάζουσα ρευστότητα (έως τις 24 Νοεμβρίου) για την έβδομη περίοδο τήρησης (ΠΤ 7). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11.12.2019.

Διάγραμμα Β

Εξέλιξη της πλεονάζουσας ρευστότητας των τραπεζών που υπερβαίνουν το μέγιστο εξαιρετέο ποσό

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

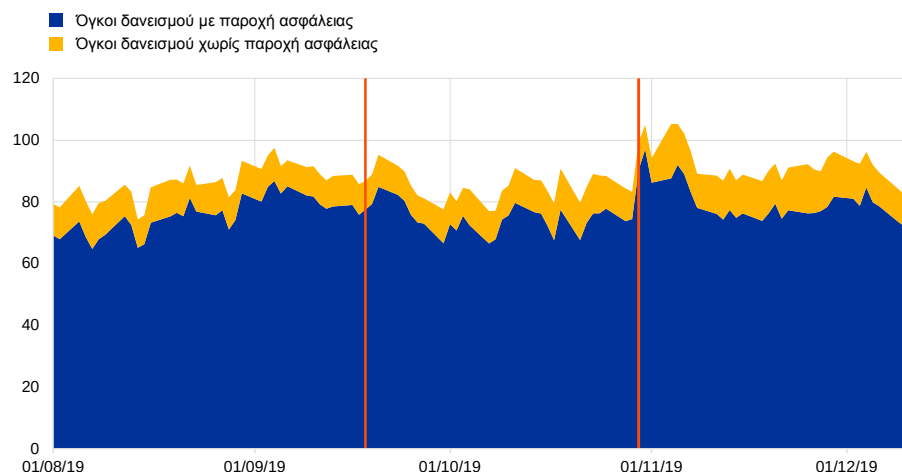
Σημειώσεις: Πλεονάζοντα αποθεματικά και προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων των τραπεζών που υπερβαίνουν το μέγιστο εξαιρετέο ποσό κατά την έκτη περίοδο τήρησης (ΠΤ 6) και στην αρχή της έβδομης περιόδου τήρησης (ΠΤ 7). Η γκριζα γραμμή δείχνει την αρχή της έβδομης περιόδου τήρησης αποθεματικών (30.10.2019). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11.12.2019.

Το μεγαλύτερο μέρος του αυξημένου δανεισμού των τραπεζών στην αγορά χρήματος πραγματοποιήθηκε μέσω συναλλαγών με παροχή ασφάλειας. Τα στοιχεία συναλλαγών για ένα υποσύνολο τραπεζών με αναξιοποίητα μέγιστα εξαιρετέα ποσά δείχνουν ότι τις πρώτες ημέρες της εφαρμογής του συστήματος δύο βαθμίδων ο μέσος ημερήσιος δανεισμός με παροχή ασφάλειας αυξήθηκε κατά περίπου 15 δισεκ. ευρώ, ενώ ο δανεισμός χωρίς παροχή ασφάλειας παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος (βλ. Διάγραμμα Γ). Στη συνέχεια πάντως, η εξάρτηση από την αγορά χρήματος για την κάλυψη των αναξιοποίητων μέγιστων εξαιρετέων ποσών μειώθηκε. Οι τράπεζες μπορούν να υιοθετούν και άλλες στρατηγικές πέραν της αγοράς χρήματος για να καλύπτουν τυχόν εξαιρούμενα ποσά, όπως πώληση στοιχείων ενεργητικού και προσέλκυση άλλων μορφών χρηματοδότησης.

Διάγραμμα Γ

Όγκος βραχυπρόθεσμου δανεισμού διαθεσίμων με ή χωρίς παροχή ασφάλειας για τράπεζες με αναξιοποίητα μέγιστα εξαιρετέα ποσά πλεονάζουσας ρευστότητας

(δισεκ. ευρώ)



Πηγές: ΕΚΤ και σειρά δεδομένων MMSR.

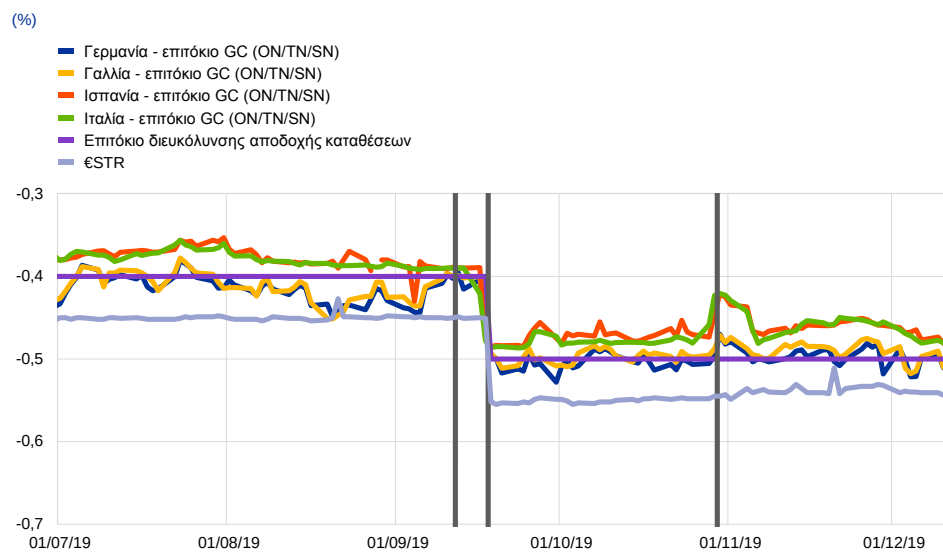
Σημειώσεις: Δανεισμός διαθεσίμων με ή χωρίς παροχή ασφάλειας για συναλλαγές με τις βραχύτερες διάρκειες (O/N-Overnight, T/N-Tomorrow Next και S/N-Spot Next) για τράπεζες-μονάδες παροχής στατιστικών στοιχείων χρηματαγορών (MMSR) με αναξιοποίητα μέγιστα εξαιρετέα ποσά τα οποία υπολογίζονται με βάση την πλεονάζουσα ρευστότητά τους κατά την έκτη περίοδο τήρησης αποθεματικών. Οι κόκκινες γραμμές δηλώνουν την αρχή της έκτης (18.9.2019) και της έβδομης περιόδου τήρησης αποθεματικών (30.10.2019).

Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11.12.2019.

Παρόλο που η αύξηση της συναλλακτικής δραστηριότητας συνέπεσε προσωρινά με υψηλότερα επιτόκια της αγοράς χρήματος, η εμπειρία από το σύστημα δύο βαθμίδων κατά τις πρώτες έξι εβδομάδες δείχνει ότι τα επιτόκια της αγοράς χρήματος επηρεάστηκαν μόνο οριακά και εξακολουθούν να ευθυγραμμίζονται σε μεγάλο βαθμό με το επιτόκιο πολιτικής. Μετά την εφαρμογή του συστήματος δύο βαθμίδων, το €STR, το επιτόκιο δανεισμού μίας ημέρας στη χονδρική αγορά του ευρώ χωρίς παροχή ασφάλειας, παρέμεινε κοντά στο μέσο επίπεδό του, όπως υπολογίστηκε για την περίοδο 1-29 Οκτωβρίου. Τα επιτόκια για συναλλαγές με παροχή ασφάλειας σημείωσαν πρόσκαιρη άνοδο έως και 6 μονάδες βάσης στις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ, αλλά έκτοτε έχουν υποχωρήσει εκ νέου σε επίπεδα εντός του εύρους της μεταβλητότητας που είχε παρατηρηθεί πριν από την έναρξη του συστήματος δύο βαθμίδων (βλ. Διάγραμμα Δ).

Διάγραμμα Δ

Επιτόκια της αγοράς χρήματος με ή χωρίς παροχή ασφάλειας



Πηγές: EKT, MTS και NEX.

Σημειώσεις: Τα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς GC είναι ο σταθμισμένος ως προς τον όγκο συναλλαγών μέσος όρος για γερμανικές, γαλλικές, ισπανικές και ιταλικές εξασφαλίσεις, καθώς και για συναλλαγές διάρκειας O/N, T/N και S/N με την ίδια ημερομηνία συναλλαγής. Οι γκρίζες γραμμές δηλώνουν το Διοικητικό Συμβούλιο του Σεπτεμβρίου (12.9.2019), την αρχή της έκτης περιόδου τήρησης αποθεματικών (18.9.2019), όταν πραγματοποιήθηκε μείωση του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 10 μονάδες βάσης, και την αρχή της έβδομης περιόδου τήρησης αποθεματικών (30.10.2019), όταν τέθηκε σε εφαρμογή το σύστημα δύο βαθμίδων. Pre-€STR έως τις 30 Σεπτεμβρίου, €STR από 1ης Οκτωβρίου και εξής.
Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11.12.2019.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 31 Ιουλίου-29 Οκτωβρίου 2019

Luca Baldo και Denis Lungu

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ κατά την πέμπτη και έκτη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2019, οι οποίες διήρκεσαν από τις 31 Ιουλίου έως τις 17 Σεπτεμβρίου 2019 και από τις 18 Σεπτεμβρίου έως τις 29 Οκτωβρίου 2019 αντίστοιχα. Η εξεταζόμενη περίοδος περιλαμβάνει τη σημαντική δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής που υιοθέτησε το Διοικητικό Συμβούλιο στις 12 Σεπτεμβρίου 2019. Η δέσμη αποτελείται από πέντε στοιχεία: (α) μείωση του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων από -0,40% σε -0,50%, με ισχύ από τις 18 Σεπτεμβρίου, ενώ διατηρείται αμετάβλητο το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) και το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης σε 0,00% και 0,25% αντίστοιχα, (β) προσαρμογές στην παροχή καθοδηγητικών ενδείξεων για τη μελλοντική πορεία των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, (γ) επανέναρξη των καθαρών αγορών τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP) από την 1η Νοεμβρίου, (δ) τροποποιήσεις στις λεπτομέρειες διενέργειας της νέας σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III), και (ε) εισαγωγή συστήματος δύο βαθμίδων για τον εκτοκισμό των αποθεματικών, με ισχύ από την έβδομη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών που ξεκινά στις 30 Οκτωβρίου 2019. Παράλληλα, το Ευρωσύστημα συνέχισε να επανεπενδύει, στο ακέραιο, τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων αποκτηθέντων στο πλαίσιο του προγράμματος APP κατά τη λήξη τους. Επιπλέον, στις 2 Οκτωβρίου 2019, η ΕΚΤ άρχισε να δημοσιεύει το νέο επιτόκιο αναφοράς για τοποθετήσεις μίας ημέρας χωρίς παροχή ασφάλειας στη ζώνη του ευρώ, το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ €STR. Από την παραπάνω ημερομηνία, η μέθοδος υπολογισμού του μέσου δείκτη των επιτοκίων για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ (EONIA) επίσης μεταβλήθηκε, έτσι ώστε ο EONIA να υπολογίζεται εφαρμόζοντας σταθερό περιθώριο 8,5 μονάδων βάσης στο €STR.

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 1.559,5 δισεκ. ευρώ, αυξημένες κατά 48,2 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο (δηλ. την τρίτη και την τέταρτη περίοδο τήρησης του 2019, βλ. Πίνακα Α). Αυτή η μεταβολή των αναγκών ρευστότητας ήταν εν πολλοίς αποτέλεσμα της ανόδου των καθαρών αυτόνομων παραγόντων, οι οποίοι αυξήθηκαν κατά 45,6 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.426,9 δισεκ. ευρώ.

Η άνοδος των καθαρών αυτόνομων παραγόντων οφειλόταν στην αύξηση των παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας, η οποία υπεραντιστάθμισε την αύξηση των παραγόντων χορήγησης ρευστότητας. Οι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας σημείωσαν άνοδο κυρίως λόγω των “λοιπών αυτόνομων παραγόντων”,

οι οποίοι αυξήθηκαν κατά 57,6 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο και διαμορφώθηκαν σε 846,4 δισεκ. ευρώ. Τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία αυξήθηκαν κατά 17,8 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο και διαμορφώθηκαν σε 1.251,8 δισεκ. ευρώ. Οι καταθέσεις του Δημοσίου αυξήθηκαν κατά 11,9 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 282,4 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο την εξεταζόμενη περίοδο και έφθασαν το ιστορικά υψηλό επίπεδο των 298,6 δισεκ. ευρώ κατά την έκτη περίοδο τήρησης. Όσον αφορά τους αυτόνομους παράγοντες χορήγησης ρευστότητας, οι καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού αυξήθηκαν κατά 38,5 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 737,9 δισεκ. ευρώ, ενώ οι καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες στα 216,1 δισεκ. ευρώ (αυξημένες κατά 3,2 δισεκ. ευρώ). Οι υποχρεώσεις του Ευρωσυστήματος προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο και παρουσίασαν λιγότερο έντονο εποχικό πρότυπο στο τέλος Σεπτεμβρίου σε σύγκριση με το τέλος του προηγούμενου τριμήνου και το τέλος Σεπτεμβρίου του 2018.²⁸

²⁸ Οι υποχρεώσεις του Ευρωσυστήματος προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ αποτελούνται κυρίως από καταθέσεις σε ευρώ σε λογαριασμούς που τηρούν κεντρικές τράπεζες χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ στο Ευρωσύστημα. Στα τέλη τριμήνου, οι κεντρικές τράπεζες χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ αυξάνουν γενικώς τις καταθέσεις τους στις εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, καθώς οι εμπορικές τράπεζες είναι λιγότερο πρόθυμες να τις δεχθούν. Πράγματι, οι κεντρικές τράπεζες χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ καταθέτουν και αυτές τα μετρητά τους σε εμπορικές τράπεζες στη ζώνη του ευρώ εκτός της περιόδου κατάρτισης των τριμηνιαίων λογιστικών καταστάσεων (δηλ. στα τέλη τριμήνου), όταν οι εμπορικές τράπεζες τείνουν να μειώνουν τους ισολογισμούς τους. Στις 30 Σεπτεμβρίου οι υποχρεώσεις σε ευρώ προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν σε 252,2 δισεκ. ευρώ, από 223,1 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο κατά τη διάρκεια της έκτης περιόδου τήρησης. Η αύξηση αυτή υποδηλώνει ότι η επίδραση του τέλους τριμήνου ήταν λιγότερο έντονη από εκείνη που παρατηρήθηκε στις 30 Ιουνίου 2019, όταν οι υποχρεώσεις αυτές αυξήθηκαν σε 277,4 δισεκ. ευρώ, έναντι μέσου όρου 243,7 δισεκ. ευρώ την τέταρτη περίοδο τήρησης. Ένα έτος νωρίτερα, στις 30 Σεπτεμβρίου 2018, το ίδιο στοιχείο του ισολογισμού είχε αυξηθεί σε 301,7 δισεκ. ευρώ, έναντι μέσου όρου 264,7 δισεκ. ευρώ κατά τη διάρκεια της έκτης περιόδου τήρησης του 2018.

Πίνακας Α

Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

Υποχρεώσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 31 Ιουλίου έως 29 Οκτωβρίου 2019						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 17 Απριλίου έως 30 Ιουλίου 2019
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 31 Ιουλίου έως 17 Σεπτεμβρίου		Έκτη περίοδος τήρησης: 18 Σεπτεμβρίου έως 29 Οκτωβρίου		Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	2.380,7	(+87,3)	2.345,3	(+6,3)	2.421,9	(+76,6)	2.293,3 (+57,2)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.251,8	(+17,8)	1.251,1	(+10,2)	1.252,7	(+1,7)	1.234,1 (+21,8)
Καταθέσεις Δημοσίου	282,4	(+11,9)	268,5	(-27,4)	298,6	(+30,1)	270,5 (+7,2)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες ¹	846,4	(+57,6)	825,7	(+23,4)	870,5	(+44,8)	788,7 (+28,2)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί πλέον των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών	1.225,2	(-17,2)	1.199,5	(-4,8)	1.255,3	(+55,8)	1.242,4 (-0,7)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	642,6	(-74,9)	687,8	(-14,5)	589,8	(-98,0)	717,5 (-40,1)
Υποχρεωτικά αποθεματικά	132,6	(+2,5)	132,0	(+0,6)	133,2	(+1,2)	130,1 (+1,9)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	510,0	(-77,4)	555,7	(-15,1)	456,6	(-99,1)	587,4 (-42,0)
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων για απορρόφηση ρευστότητας	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0 (+0,0)

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) Υπολογίζονται ως το άθροισμα των λογαριασμών αναπροσαρμογής, των λοιπών απαιτήσεων και υποχρεώσεων προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ, του κεφαλαίου και των αποθεματικών.

Απαιτήσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 31 Ιουλίου έως 29 Οκτωβρίου 2019						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 17 Απριλίου έως 30 Ιουλίου 2019	
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 31 Ιουλίου έως 17 Σεπτεμβρίου		Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 31 Ιουλίου έως 17 Σεπτεμβρίου	
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	954,0	(+41,7)	924,7	(+3,9)	988,2	(+63,5)	912,3	(+44,2)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	737,9	(+38,5)	720,2	(+9,9)	758,5	(+38,3)	699,4	(+27,9)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	216,1	(+3,2)	204,5	(-6,0)	229,7	(+25,2)	213,0	(+16,3)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	3.294,6	(-46,6)	3.307,9	(-17,2)	3.279,2	(-28,7)	3.341,2	(-27,9)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	3.294,6	(-46,6)	3.307,9	(-17,2)	3.279,2	(-28,7)	3.341,2	(-27,9)
Δημοπρασίες	683,9	(-31,1)	695,5	(-9,3)	670,5	(-25,0)	715,1	(-12,6)
MRO	2,5	(-2,6)	3,0	(-1,6)	2,0	(-1,0)	5,1	(-0,8)
LTRO διάρκειας 3 μηνών	2,9	(-0,3)	3,0	(-0,2)	2,8	(-0,3)	3,3	(-0,7)
Πράξεις TLTRO-II	677,2	(-29,5)	689,4	(-7,4)	662,9	(-26,5)	706,7	(-11,2)
Πράξεις TLTRO-III	1,3	(+1,3)	0,0	(+0,0)	2,8	(+2,8)	0,0	(+0,0)
Χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών	2.610,7	(-15,1)	2.612,4	(-8,0)	2.608,7	(-3,7)	2.625,9	(-15,4)
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	2,8	(-0,3)	2,8	(-0,1)	2,8	(-0,1)	3,1	(-1,0)
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	3,2	(-0,3)	3,4	(-0,1)	3	(-0,3)	3,5	(-0,4)
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	260,9	(-0,8)	261,2	(-0,3)	260,6	(-0,5)	261,7	(-0,5)
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	52,8	(-8,6)	54	(-5,7)	51,4	(-2,6)	61,4	(-3,9)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων	26,1	(-0,1)	26	(-0,0)	26,2	(+0,2)	26,1	(-0,0)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	2.087,6	(-4,8)	2.087,8	(-1,4)	2.087,4	(-0,4)	2.092,4	(-9,2)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα	177,3	(-0,4)	177,2	(-0,4)	177,4	(+0,1)	177,7	(-0,3)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,0	(-0,2)	0,0	(-0,0)	0,0	(+0,0)	0,2	(+0,1)

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.

Άλλες πληροφορίες που αφορούν τη ρευστότητα

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 31 Ιουλίου έως 29 Οκτωβρίου 2019						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 17 Απριλίου έως 30 Ιουλίου 2019
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης	Πέμπτη περίοδος τήρησης: 31 Ιουλίου έως 17 Σεπτεμβρίου	Έκτη περίοδος τήρησης: 18 Σεπτεμβρίου έως 29 Οκτωβρίου	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης			
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας ¹	1.559,5 (+48,2)	1.552,7 (+2,6)	1.567,4 (+14,8)	1.511,3 (+14,9)			
Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες ²	1.426,9 (+45,6)	1.420,6 (+2,0)	1.434,2 (+13,6)	1.381,3 (+13,0)			
Υπερβάλλουσα ρευστότητα ³	1.735,2 (-94,5)	1.755,2 (-19,9)	1.711,8 (-43,4)	1.829,6 (-42,9)			

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) Υπολογίζονται ως το άθροισμα των καθαρών αυτόνομων παραγόντων και των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών.

2) Υπολογίζονται ως η διαφορά μεταξύ των αυτόνομων παραγόντων ρευστότητας από την πλευρά του παθητικού και των αυτόνομων παραγόντων ρευστότητας από την πλευρά του ενεργητικού. Για τους σκοπούς του εν λόγω πίνακα, τα "τακτοποιητέα στοιχεία" προστίθενται και αυτά στους καθαρούς αυτόνομους παράγοντες.

3) Υπολογίζεται ως το άθροισμα των τρεχούμενων λογαριασμών πλέον των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών και της προσφυγής στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μείον την προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης.

Εξελίξεις στα επιτόκια

(μέσοι όροι, ποσοστά %)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 31 Ιουλίου έως 29 Οκτωβρίου 2019						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 17 Απριλίου έως 30 Ιουλίου 2019
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης	Πέμπτη περίοδος τήρησης: 31 Ιουλίου έως 17 Σεπτεμβρίου	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης	Πέμπτη περίοδος τήρησης: 31 Ιουλίου έως 17 Σεπτεμβρίου			
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	-0,45 (-0,05)	-0,40 (+0,00)	-0,50 (-0,10)	-0,40 (+0,00)			
ΕΟΝΙΑ ¹	-0,408 (-0,04)	-0,362 (+0,01)	-0,462 (-0,10)	-0,363 (+0,00)			
€STR ²	-0,496 (-0,05)	-0,450 (+0,00)	-0,550 (-0,10)	-0,450 (-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) Υπολογίζεται ως το €STR συν 8,5 μονάδες βάσης από την 1η Οκτωβρίου 2019.

2) Τα στοιχεία pre-€STR περιλαμβάνονται στον υπολογισμό των μέσων όρων πριν από τις 30 Σεπτεμβρίου 2019.

Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

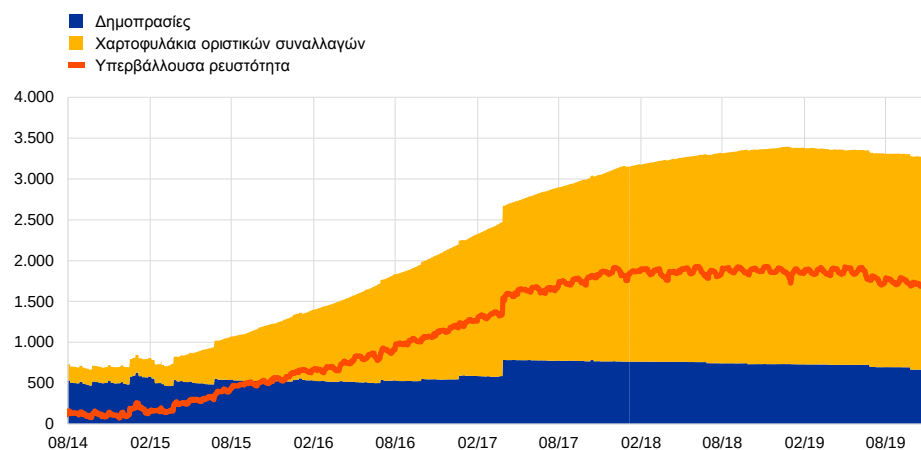
Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς – τόσο μέσω δημοπρασιών όσο και μέσω χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής – μειώθηκε κατά 46,6 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 3.294,6 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α). Η μείωση αυτή οφειλόταν στη χαμηλότερη ζήτηση στις δημοπρασίες, αλλά και στη μικρότερη παροχή ρευστότητας από τα χαρτοφυλάκια νομισματικής πολιτικής, λόγω των εξοφλήσεων τίτλων αποκτηθέντων κατά το παρελθόν στο πλαίσιο του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων και της μικρής

μείωσης της λογιστικής αξίας των στοιχείων ενεργητικού που αποκτήθηκαν στο πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP).

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 την εξεταζόμενη περίοδο κατά 31,1 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 683,9 δισεκ. ευρώ. Η μείωση αυτή οφειλόταν κυρίως στη χαμηλότερη ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO). Το υφιστάμενο υπόλοιπο που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων TLTRO II υποχώρησε κατά 29,5 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο την εξεταζόμενη περίοδο λόγω των οικειοθελών πρόωρων αποπληρωμών ύψους 31,8 δισεκ. ευρώ που διακανονίστηκαν στις 25 Σεπτεμβρίου. Αυτό αντισταθμίστηκε μόνο εν μέρει με το ποσό των 3,4 δισεκ. ευρώ που κατανεμήθηκε στην πρώτη πράξη TLTRO III που διακανονίστηκε την ίδια ημέρα. Η χαμηλότερη ζήτηση από τους αντισυμβαλλομένους επίσης οδήγησε σε μείωση της χορήγησης ρευστότητας μέσω MRO σε 2,5 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο (μείωση κατά 2,6 δισεκ. ευρώ) και μέσω πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) διάρκειας τριών μηνών σε 2,9 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο (μείωση κατά 0,3 δισεκ. ευρώ).

Η ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος μειώθηκε κατά 15,1 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 2.610,7 δισεκ. ευρώ, εξαιτίας των εξοφλήσεων ομολόγων που διακρατούνται στο πλαίσιο του προγράμματος για τις αγορές τίτλων και μιας μικρής μείωσης στο PSPP. Οι εξοφλήσεις ομολόγων που διακρατούνται στο πλαίσιο του προγράμματος για τις αγορές τίτλων και των δύο πρώτων προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογίων ανήλθαν συνολικά σε 9,1 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Όσον αφορά το APP, ενώ οι καθαρές αγορές τίτλων είχαν διακοπεί μεταξύ 1ης Ιανουαρίου 2019 και 31ης Οκτωβρίου 2019, τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων αποκτηθέντων μέσω του προγράμματος APP κατά τη λήξη τους συνέχισε να επανεπενδύεται. Ακόμη και με την πλήρη επανεπένδυση, περιορισμένες προσωρινές αποκλίσεις στο συνολικό μέγεθος και τη σύνθεση του APP ενδέχεται να

προκύψουν για λειτουργικούς λόγους.²⁹ Κατά συνέπεια, η λογιστική αξία του PSPP μειώθηκε οριακά στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου κατά 4,8 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 2.087,6 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Λόγω των εξελίξεων που αναφέρθηκαν αναλυτικά παραπάνω, η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα υποχώρησε σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο κατά 94,5 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 1.735,2 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α). Η υποχώρηση αυτή αντανάκλα υψηλότερους καθαρούς αυτόνομους παράγοντες και χαμηλότερη χορήγηση ρευστότητας μέσω των δημοπρασιών και των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Κατά την έκτη περίοδο τήρησης, η προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μειώθηκε κατά 99,1 δισεκ. ευρώ, ενώ η υπερβάλλουσα ρευστότητα που κατατέθηκε σε τρεχούμενους λογαριασμούς αυξήθηκε κατά 55,8 δισεκ. ευρώ. Η αλλαγή αυτή υποδηλώνει ότι ορισμένοι διαμεσολαβητές άρχισαν να μετακινούν κεφάλαια από την διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων σε τρεχούμενους λογαριασμούς αναμένοντας την εφαρμογή του συστήματος δύο βαθμίδων για τον εκτοκισμό των αποθεματικών, το οποίο ανακοινώθηκε στις 12 Σεπτεμβρίου 2019, καθώς το μηδενικό επιτόκιο εφαρμόζεται μόνο στα κεφάλαια που τηρούνται στους τρεχούμενους λογαριασμούς. Το σύστημα δύο βαθμίδων εφαρμόζεται από την έβδομη περίοδο τήρησης που ξεκινά στις 30 Οκτωβρίου 2019, συνεπώς δεν επηρεάζει τον εκτοκισμό της υπερβάλλουσας ρευστότητας κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Τα υπόλοιπα των επιλέξιμων αποθεματικών των αντισυμβαλλομένων υπολογίζονται βάσει των μέσων ημερήσιων υπολοίπων που τηρούνται στους τρεχούμενους λογαριασμούς των ιδρυμάτων κατά τη διάρκεια της περιόδου τήρησης.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, στις 2 Οκτωβρίου, δημοσιεύθηκε για πρώτη φορά το €STR.³⁰ Με βάση τη σύγκριση με δεδομένα πριν από τη δημοσίευση, δεν υπήρξε καμία μεταβολή στο €STR κατά το χρόνο της πρώτης δημοσίευσης.

Η μείωση του επιτοκίου στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων σε -0,50%, με ισχύ από τις 18 Σεπτεμβρίου μεταδόθηκε στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος. Στο τμήμα της αγοράς χωρίς παροχή ασφάλειας, η μείωση κατά 10 μονάδες βάσης στο επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μεταδόθηκε πλήρως στο €STR, καθώς αυτό διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε

-0,550% την έκτη περίοδο τήρησης, έναντι -0,450% την πέμπτη περίοδο τήρησης.³¹ Αλλά και ο δείκτης EONIA υποχώρησε από -0,362% σε -0,462% κατά τη διάρκεια της

²⁹ 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.

³⁰ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "[Goodbye EONIA, welcome €STR!](#)", *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2019.

³¹ Τα στοιχεία pre-€STR περιλαμβάνονται πριν από τις 30 Σεπτεμβρίου 2019 για λόγους σύγκρισης.

ίδιας περιόδου. Το χαμηλότερο επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μεταδόθηκε επίσης στα επιτόκια της αγοράς χρήματος με παροχή ασφάλειας. Από την πέμπτη έως την έκτη περίοδο τήρησης, τα μέσα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας τόσο για το τυποποιημένο όσο και για το διευρυμένο “καλάθι” εξασφαλίσεων στην αγορά GC Pooling³² μειώθηκαν κατά 0,097% σε -0,502% και κατά 0,094% σε -0,491% αντίστοιχα.

³² Η αγορά GC Pooling επιτρέπει τη διαπραγμάτευση συμφωνιών επαναγοράς μέσω της πλατφόρμας Eurex έναντι τυποποιημένων καλαθιών εξασφαλίσεων.

Δείκτες συνθηκών της αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ

Vasco Botelho και António Dias da Silva

Στο παρόν πλαίσιο παρουσιάζονται δύο συμπληρωματικά μεταξύ τους εργαλεία αξιολόγησης των επιδόσεων της αγοράς εργασίας της ζώνης του ευρώ. Το πρώτο είναι ένα εργαλείο οπτικοποίησης αραχνογράμματος με 18 μεταβλητές, οι οποίες περιγράφουν τις συνθήκες που επικρατούν σήμερα στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ. Το δεύτερο εφαρμόζει μια ανάλυση κύριας συνιστώσας στις μεταβλητές που απεικονίζονται στο αραχνογράμμα. Αυτή η μέθοδος συνοψίζει τις διαθέσιμες πληροφορίες για τις συνθήκες της αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ σε δύο συνθετικούς δείκτες³³: επίπεδο δραστηριότητας και δυναμική της αγοράς εργασίας. Ο δείκτης που καταγράφει το επίπεδο δραστηριότητας συγκρίνει τις διαχρονικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας, ενώ ο δείκτης δυναμικής της αγοράς εργασίας αξιολογεί τον ρυθμό μεταβολής των επιδόσεων της αγοράς εργασίας. Η ανάλυση που ακολουθεί αφορά το σύνολο της ζώνης του ευρώ και δεν απεικονίζει πλήρως την ανομοιογένεια των αγορών εργασίας των επιμέρους χωρών.

Το εργαλείο οπτικοποίησης της αγοράς εργασίας της ζώνης του ευρώ παρουσιάζεται στο Διάγραμμα Α, το οποίο αναπαριστά τις συνθήκες στην αγορά εργασίας χρησιμοποιώντας μια προσέγγιση “πολυεστιακού φακού”.³⁴

Επιτρέπει μια γρήγορη επισκόπηση της αγοράς εργασίας, συγκρίνοντας τις σημερινές τιμές κάθε χρονοσειράς με τα καλύτερα και τα χειρότερα αποτελέσματα από το 2005. Επιτρέπει επίσης τη σύγκριση των τρεχουσών συνθηκών στην αγορά εργασίας με εκείνες που επικρατούσαν άλλες χρονικές στιγμές, όπως κατά την κορύφωση πριν από την κρίση (α' τρίμηνο του 2008) και με την έναρξη της οικονομικής ανάκαμψης (α' τρίμηνο του 2013). Οι μεταβλητές που παρουσιάζονται στο Διάγραμμα Α αντικατοπτρίζουν την πολυπλοκότητα της αγοράς εργασίας. Ως τέτοιες, όχι μόνο αποτυπώνουν την τρέχουσα δυναμική της απασχόλησης και της ανεργίας, αλλά παρέχουν και περαιτέρω πληροφόρηση σχετικά με άλλους παράγοντες που χαρακτηρίζουν τις συνθήκες στην αγορά εργασίας, τόσο για τους εργαζόμενους όσο και για τις επιχειρήσεις, όπως (α) τις συνθήκες ανεργίας ως προς τη διάρκεια και την ηλικία, (β) τις ροές και τις κενές θέσεις στην αγορά εργασίας, (γ) τη χρησιμοποίηση των εισροών εργασίας και τις συνθέσεις που έχει για την παραγωγικότητα της εργασίας και τους πραγματικούς μισθούς και (δ) διαρθρωτικούς παράγοντες που ενδεχομένως επηρεάζουν τις σήμερα παρατηρούμενες εξελίξεις στην αγορά εργασίας.

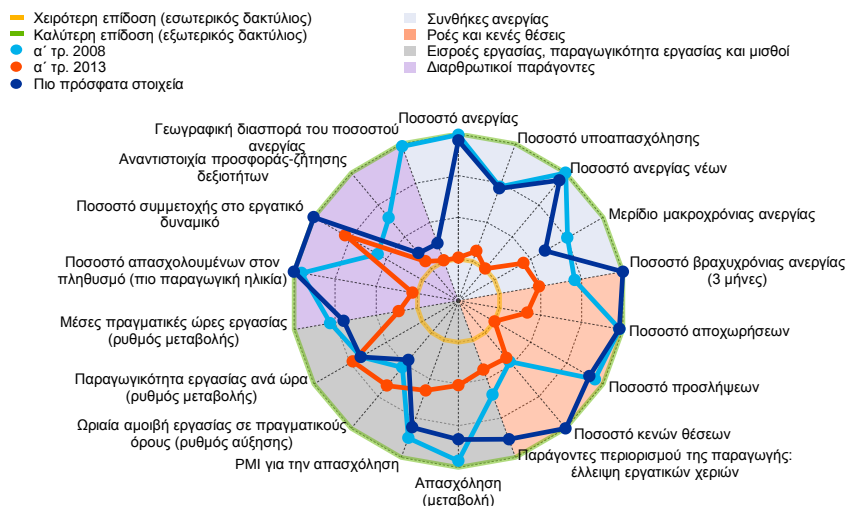
³³ Η μεθοδολογική προσέγγιση ακολουθεί εκείνη που χρησιμοποιήθηκε για τους δείκτες “Labor Market Conditions Indicators (LMCI)”, Federal Reserve Bank of Kansas City. Άλλοι δείκτες LMCI έχουν αναπτυχθεί από τις κεντρικές τράπεζες της Αυστραλίας (Reserve Bank of Australia), του Καναδά (Bank of Canada) και της Νέας Ζηλανδίας (Reserve Bank of New Zealand), χρησιμοποιώντας παρόμοια προσέγγιση.

³⁴ Η παρουσίαση των μεταβλητών της αγοράς εργασίας με αυτή τη μορφή προέρχεται από το “Labor Market Distributions Spider Chart” της Federal Reserve Bank of Atlanta, ένα εργαλείο, το οποίο αναπτύχθηκε προκειμένου να καταγράψει τις γενικότερες διαχρονικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας. Η μέθοδος οπτικοποίησης διαφέρει ελαφρώς από το διάγραμμα της κεντρικής τράπεζας της Ατλάντα, καθώς στο παρόν πλαίσιο δεν γίνεται ιεραρχική κατάταξη των δεδομένων. Αντίθετα, οι τιμές κανονικοποιούνται ώστε να είναι δυνατή η σύγκριση μεταξύ καλύτερης και χειρότερης επίδοσης για όλες τις μεταβλητές. Η χρονολόγηση των ανώτατων (προς της κρίσης του 2008-09) και κατώτατων σημείων του οικονομικού κύκλου στη διάρκεια της περιόδου του δείγματος λαμβάνεται από τις ανακοινώσεις της Επιτροπής χρονολόγησης του οικονομικού κύκλου της ζώνης του ευρώ του CEPR (Centre for Economic Policy Research's Euro Area Business Cycle Dating Committee).

Διάγραμμα Α

Γενική περιγραφή της αγοράς εργασίας της ζώνης του ευρώ από το 2005 και εξής

(εσωτερικός δακτύλιος: καλύτερη επίδοση από το α' τρ. του 2005, εξωτερικός δακτύλιος: καλύτερη επίδοση από το α' τρ. του 2005, οι τιμές κανονικοποιούνται για κάθε μεταβλητή)



Πηγές: Eurostat (βραχυχρόνιες στατιστικές και Έρευνα Εργατικού Δυναμικού για όλες τις μεταβλητές που αφορούν την ανεργία, το ποσοστό απασχολούμενων στον πληθυσμό και τη συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό, στατιστικές κενών θέσεων για το ποσοστό των κενών θέσεων και εθνικοί λογαριασμοί για την απασχόληση, τις αμοιβές, τις ώρες εργασίας και την παραγωγικότητα), Ευρωπαϊκή Επιτροπή (έρευνες επιχειρήσεων και καταναλωτών σε σχέση με τους παράγοντες που περιορίζουν την παραγωγή: έλλειψη εργατικού δυναμικού), Markit (για τον Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών, PMI) και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ. Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τα ποσοστά αποχωρήσεων και προσλήψεων βλ. υποσημείωση 3 και ως προς τη γεωγραφική διασπορά της ανεργίας και την αναντιστοιχία δεξιοτήτων βλ. υποσημείωση 4. Όσον αφορά τον PMI για την απασχόληση και τους παράγοντες που περιορίζουν την παραγωγή (έλλειψη εργατικού δυναμικού), η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά τον Οκτώβριο του 2019. Για το ποσοστό ανεργίας, τη γεωγραφική διασπορά του ποσοστού υποαπασχόλησης και τη μεταβολή της απασχόλησης (προκαταρκτική εκτίμηση), η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά τον Σεπτέμβριο του 2019. Για τις υπόλοιπες μεταβλητές, η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το β' τρίμηνο του 2019.

Σημειώσεις: (α) όλοι οι ρυθμοί μεταβολής είναι ετήσιοι, (β) στην πιο παραγωγική ηλικία θεωρούνται τα άτομα ηλικίας 25 έως 54 ετών, (γ) το ποσοστό ανεργίας των νέων αφορά τα άτομα ηλικίας 15-24 ετών, (δ) το ποσοστό υποαπασχόλησης υπολογίζεται αναδρομικά για το α' τρίμηνο του 2005 έως το δ' τρίμηνο του 2007 με τη μέθοδο της κυβικής πολυωνυμικής παρεμβολής (cubic spline) και χρησιμοποιείται ως προσεγγιστική μεταβλητή για τον αριθμό των ακουσίως εργαζομένων μερικής απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ προκειμένου να υπολογιστεί ο αριθμός των υποαπασχολούμενων εργαζομένων μερικής απασχόλησης το ίδιο διάστημα, (ε) η καλύτερη επίδοση ορίζεται για κάθε μεταβλητή είτε ως το χαμηλότερο επίπεδο που έχει επιτευχθεί από το α' τρίμηνο του 2005, το οποίο ισχύει για όλες τις μεταβλητές που αφορούν τις συνθήκες ανεργίας στην αγορά εργασίας, τον ρυθμό μετάβασης στην ανεργία, το ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας, τον δείκτη αναντιστοιχίας δεξιοτήτων και τη γεωγραφική διασπορά του ποσοστού ανεργίας, είτε ως το υψηλότερο επίπεδο που έχει επιτευχθεί από το α' τρίμηνο του 2005 και (στ) η χειρότερη επίδοση ορίζεται αντίστροφα ως προς την καλύτερη επίδοση.

Το Διάγραμμα Α δείχνει ότι, ενώ ορισμένες μεταβλητές της αγοράς εργασίας βρίσκονται κοντά στα προ της κρίσης επίπεδά τους, η υποκείμενη διάρθρωση της αγοράς εργασίας έχει μεταβληθεί σημαντικά. Το ποσοστό ανεργίας, το ποσοστό υποαπασχόλησης και το ποσοστό ανεργίας των νέων είναι κοντά στα προ της κρίσης επίπεδά τους, παρόλο που το ποσοστό υποαπασχόλησης παραμένει κάπως υψηλότερο από την καλύτερη επίδοσή του από το 2005. Το ποσοστό ανεργίας ανά διάρκεια διαφέρει σαφώς από το προ της κρίσης επίπεδό του: το ποσοστό βραχυχρόνιας ανεργίας βρίσκεται στο χαμηλότερο επίπεδό του από το 2005, ενώ το σημερινό μερίδιο μακροχρόνιας ανεργίας παραμένει υψηλότερο από ό,τι προ της κρίσης. Οι επιδόσεις της αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ σε όρους ροών και κενών θέσεων είναι ισχυρές, καθώς όλες οι μεταβλητές της συγκεκριμένης κατηγορίας καταγράφουν τιμές παραπλήσιες με τις καλύτερες επιδόσεις της περιόδου από το 2005 και εξής. Τα πρόσφατα στοιχεία σχετικά με τις ροές της αγοράς εργασίας³⁵ είναι

³⁵ Οι ροές απασχόλησης και ανεργίας υπολογίζονται με βάση τις εργασίες των Shimer, R., "Reassessing the ins and outs of unemployment", *Review of Economic Dynamics*, Vol. 15, No 2, 2012, pp. 127-148 και Elsby, M.W.L., Hobijn, B. and Şahin, A., "Unemployment dynamics in the OECD", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 95, No 2, 2013, pp. 530-548, ως προς το ότι η μετάβαση από και προς την ανεργία υπολογίζεται βάσει πληροφοριών για τη διάρκεια της ανεργίας, ενώ οι ροές από από το εργατικό δυναμικό προς τον ανενεργό πληθυσμό και αντίστροφα λαμβάνονται καθ' υπόθεση ως σταθερές.

παρόμοια προς εκείνα που είχαν καταγραφεί προ της κρίσης. Ωστόσο οι κενές θέσεις εργασίας, όπως μετρούνται από το ποσοστό κενών θέσεων και τον δείκτη των παραγόντων που περιορίζουν την παραγωγή, βρίσκονται στο ανώτατο ιστορικά επίπεδο ή κοντά σε αυτό. Οι εξελίξεις στις εισροές εργασίας, την παραγωγικότητα εργασίας και τους μισθών είναι κάπως ασθενέστερες από ό,τι προ της κρίσης, αλλά συγκρίσιμες. Σε ό,τι αφορά τους διαρθρωτικούς παράγοντες, δύο αξιοσημείωτα χαρακτηριστικά της τρέχουσας κατάστασης στην αγορά εργασίας είναι τα πρωτοφανή υψηλά επίπεδα του ποσοστού απασχολούμενων στον πληθυσμό στην πιο παραγωγική ηλικία (άτομα 25-54 ετών) και του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό. Αντίστροφα, ο δείκτης αναντιστοιχίας προσφοράς-ζήτησης δεξιοτήτων και η γεωγραφική διασπορά του ποσοστού ανεργίας³⁶ διαμορφώνονται σε σαφώς υψηλότερες τιμές από ό,τι προ της κρίσης και παραμένουν σε επίπεδα συγκρίσιμα προς τα καταγεγραμμένα κατά την έναρξη της ανάκαμψης.

Το δεύτερο εργαλείο εφαρμόζει μια ανάλυση σε κύριες συνιστώσες προκειμένου να συνοψίσει τις πολύπλοκες πληροφορίες για την αγορά εργασίας σε δύο συνθετικούς δείκτες. Η εν λόγω ανάλυση χρησιμοποιεί τις διαθέσιμες πληροφορίες για την αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ, απομονώνοντας τις βασικές τάσεις που επηρεάζουν τις συνθήκες στην αγορά εργασίας.³⁷ Με αυτή την προσέγγιση προσδιορίζονται δύο κύριες συνιστώσες. Η πρώτη αφορά το επίπεδο δραστηριότητας στην αγορά εργασίας και αντικατοπτρίζει πρωτίστως τις εξελίξεις του ποσοστού απασχολούμενων στον πληθυσμό στην πιο παραγωγική ηλικία, του ποσοστού ανεργίας, του ποσοστού προσλήψεων, του ποσοστού ανεργίας των νέων και του ποσοστού μακροχρόνιας ανεργίας. Η δεύτερη συνιστώσα αναδεικνύει καλύτερα τη δυναμική της αγοράς εργασίας, καθώς αφορά πρωτίστως τον ρυθμό μεταβολής της συνολικής απασχόλησης, τον ρυθμό μεταβολής των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας, το μερίδιο μακροχρόνιας ανεργίας, τον PMI για την απασχόληση και το ποσοστό βραχυχρόνιας ανεργίας. Αναδεικνύεται και μια τρίτη συνιστώσα, αφού γίνει έλεγχος για τυχόν εσφαλμένες μετρήσεις κατά τον υπολογισμό των συνθετικών δεικτών για το επίπεδο δραστηριότητας και δυναμικής

³⁶ Η γεωγραφική διασπορά του ποσοστού ανεργίας μετρείται ως ο συντελεστής διακύμανσης του ποσοστού ανεργίας μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, σταθμισμένος ως προς τα αντίστοιχα ποσοστά απασχόλησης ανά χώρα. Ο δείκτης αναντιστοιχίας προσφοράς-ζήτησης δεξιοτήτων ακολουθεί τη μεθοδολογία που περιγράφεται στην εργασία [“Euro Area Labour Markets and the Crisis”](#), *Occasional Paper Series*, No 138, ECB, Frankfurt am Main, October 2012.

³⁷ Η προσέγγιση αυτή μοιάζει με τη μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε από την κεντρική τράπεζα του Kansas City για τον δείκτη LMCI (Hakkio, C.S. and Willis, J.L., [“Assessing Labor Market Conditions: The level of activity and the speed of improvement”](#), *The Macro Bulletin*, Federal Reserve Bank of Kansas City, July 2013, και Hakkio, C.S. and Willis, J.L., [“Kansas City Fed’s Labor Market Conditions Indicators”](#), *The Macro Bulletin*, Federal Reserve Bank of Kansas City, August 2014). Οι σχετικές κύριες συνιστώσες επιλέγονται σύμφωνα με δύο κριτήρια: (α) το άθροισμα όλων των επιλεγμένων συνιστωσών πρέπει να αποτελεί τουλάχιστον το 80% της συνολικής διακύμανσης και των 18 μεταβλητών της αγοράς εργασίας και (β) κάθε συνιστώσα πρέπει να εμφανίζει ιδιοτιμή σημαντικά υψηλότερη από τη μονάδα. Οι συνιστώσες υποβάλλονται σε μια περιστροφή μέγιστης διακύμανσης (varimax rotation) προκειμένου να καταστεί ευκολότερη η ερμηνεία τους, σε συμφωνία με τον δείκτη LMCI Kansas City Fed. Ο δείκτης LMCI που αναπτύχθηκε για τη ζώνη του ευρώ στο παρόν πλαίσιο δεν επηρεάζεται από την απαλοιφή οποιασδήποτε επιμέρους μεταβλητής για την αγορά εργασίας.

της αγοράς εργασίας της ζώνης του ευρώ, λόγω της πιθανής μη στασιμότητας ορισμένων μεταβλητών της αγοράς εργασίας.³⁸

Οι συνθετικοί δείκτες μαρτυρούν ότι το επίπεδο της δραστηριότητας στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ είναι συγκρίσιμο με το προ της κρίσης υψηλό το β' τρίμηνο του 2019, ενώ ο δείκτης δυναμικής της αγοράς εργασίας παραμένει αυξημένος, παρόλο που επιβραδύνθηκε κάπως (βλ. Διάγραμμα Β).

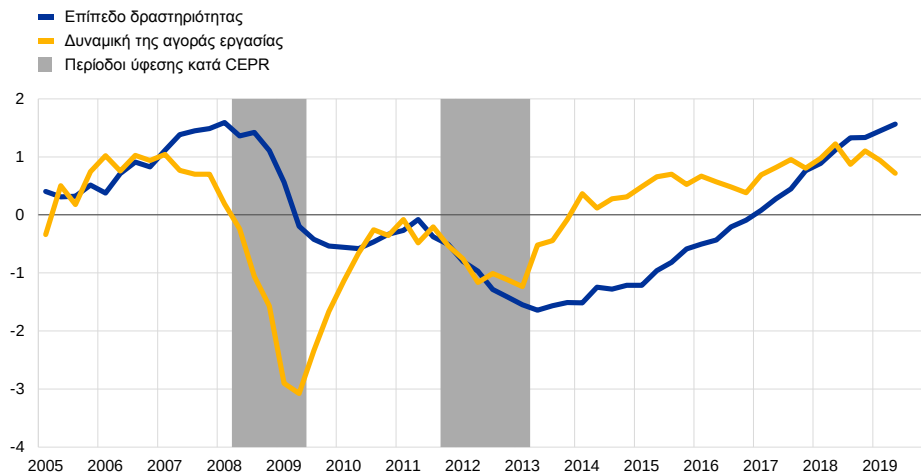
Οι δύο δείκτες φαίνεται να αποτυπώνουν με ακρίβεια τις κυκλικές διακυμάνσεις στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ. Ο δείκτης που αφορά το επίπεδο δραστηριότητας στην αγορά εργασίας κορυφώνεται πριν από την ύφεση το α' τρίμηνο του 2008, κατόπιν προοδευτικά υποχωρεί μέχρι την αρχή της ανάκαμψης της απασχόλησης και διαμορφώνεται στο χαμηλότερο επίπεδό του το β' τρίμηνο του 2013. Επανήλθε στη μακροχρόνια μέση τιμή του στο τέλος του 2016, ταυτόχρονα με την επάνοδο της συνολικής απασχόλησης στο προ της κρίσης ανώτατο επίπεδό της, ενώ το β' τρίμηνο του 2019 έφθασε σε επίπεδα συγκρίσιμα με εκείνα που καταγράφονταν πριν από την κρίση. Ο δείκτης της δυναμικής της αγοράς εργασίας άρχισε να μειώνεται κάποιο διάστημα πριν από την έναρξη της κρίσης και διαμορφώθηκε στα χαμηλότερα επίπεδα το 2009, όταν είχε καταγραφεί απότομη πτώση της απασχόλησης. Ο δείκτης παρέμεινε χαμηλότερος από τον μέσο όρο του μέχρι το τέλος του 2013, κορυφώθηκε το 2018 σε επίπεδα ελαφρώς υψηλότερα από το προ της κρίσης και παραμένει πάνω από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του, υποδηλώνοντας ότι υπάρχουν περιθώρια ώστε η αγορά εργασίας να συνεχίσει να βελτιώνεται βραχυπρόθεσμα.

³⁸ Η τρίτη αυτή συνιστώσα (η οποία δεν εμφανίζεται στο Διάγραμμα Β) επηρεάζεται κυρίως από τον σχηματισμό τάσεων για ορισμένες μεταβλητές της αγοράς εργασίας, όπως το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό, ο δείκτης αναντιστοιχίας δεξιοτήτων, η γεωγραφική διασπορά του ποσοστού ανεργίας, το ποσοστό κενών θέσεων και ο δείκτης "εργασία" των παραγόντων που περιορίζουν την παραγωγή. Ως τέτοια, η συνιστώσα αυτή συνδέεται με τις μακροχρόνιες μεταβολές που παρατηρήθηκαν στην αγορά εργασίας την περίοδο 2005-2019. Ο αποκλεισμός της τρίτης συνιστώσας θα οδηγούσε σε χαμηλότερο παρατηρούμενο επίπεδο δραστηριότητας στην αγορά εργασίας και εντονότερη δυναμική της αγοράς εργασίας τα τελευταία τρίμηνα. Οι τρεις συνιστώσες του LMCΙ που προκύπτουν, ερμηνεύουν από κοινού ποσοστό 84,9% της συνολικής διακύμανσης των 18 μεταβλητών της αγοράς εργασίας στο Διάγραμμα Α. Οι εξελίξεις του ποσοστού απασχόλησης συνάδουν με τον δείκτη του επιπέδου δραστηριότητας.

Διάγραμμα Β

Δείκτες συνθηκών στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ

(τυπικές αποκλίσεις)



Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Markit και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: β' τρίμηνο 2019.

Σημείωση: Οι σκιασμένες περιοχές αντιπροσωπεύουν περιόδους ύφεσης, όπως προσδιορίστηκαν από την [Επιτροπή χρονολόγησης του οικονομικού κύκλου του CEPR](#) (Centre for Economic Policy Research's (CEPR) Euro Area Business Cycle Dating Committee).

Συμπερασματικά, το παρόν πλαίσιο παρουσιάζει δύο συμπληρωματικά μεταξύ τους εργαλεία που συμβάλλουν στην ανάλυση της πολύπλοκης

πληροφόρησης για την αγορά εργασίας. Το αραχνόγραμμα αναπαριστά τις διάφορες παράλληλες διαστάσεις της αγοράς εργασίας, π.χ. συνθήκες ανεργίας, εξελίξεις των ροών και κενών θέσεων στην αγορά εργασίας, εξελίξεις των εισροών εργασίας, της παραγωγικότητας εργασίας και των πραγματικών μισθών, καθώς και μεταβολές των διαρθρωτικών συνθηκών στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ. Οι δύο συνθετικοί δείκτες της αγοράς εργασίας συνοψίζουν τις πιο σημαντικές πληροφορίες από τις 18 μεταβλητές που απεικονίζονται στο αραχνόγραμμα. Οι εν λόγω δείκτες επιτρέπουν να εκτιμηθεί το επίπεδο δραστηριότητας και η δυναμική της αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ και έτσι συμβάλλουν στην αξιολόγηση των επιδόσεων και της κυκλικής θέσης της. Η ανάλυση υποδηλώνει ότι η αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ έχει το περιθώριο να συνεχίσει να βελτιώνεται στο άμεσο μέλλον, επωφελούμενη από τη θετική δυναμική της αγοράς εργασίας. Οι δείκτες δεν λαμβάνουν πλήρως υπόψη την ανομοιογένεια των αγορών εργασίας μεταξύ των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ, ενώ οι βελτιώσεις των συνθηκών στην αγορά εργασίας εξαρτώνται από τις μελλοντικές μεταβολές της κυκλικής θέσης της οικονομικής δραστηριότητας.

Πρόσφατες εξελίξεις στις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης και τον κατώτατο μισθό στη ζώνη του ευρώ

Ferdinand Dreher, Omiros Kouvavas και Gerrit Koester

Η συμπεριφορά του κόστους εργασίας μπορεί να επηρεαστεί σημαντικά από μεταβολές στις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης και τον κατώτατο μισθό σε επιμέρους χώρες. Είναι σημαντικό να γνωρίζουμε τη φύση και το μέγεθος αυτών των παραγόντων όταν αξιολογούμε την ευρωστία του ρυθμού αύξησης των μισθών και τις συνέπειές της στον πληθωρισμό των τιμών παραγωγού και καταναλωτή. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει πώς έχουν επηρεάσει οι δύο αυτοί παράγοντες το συνολικό ρυθμό αύξησης των μισθών στη ζώνη του ευρώ.

Οι δείκτες του κόστους εργασίας, όπως η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό³⁹, μπορούν μερικές φορές να επηρεαστούν από δείκτες που αφορούν τις εργοδοτικές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης. Οι μεταβολές των εργοδοτικών εισφορών κοινωνικής ασφάλισης, εφόσον έχουν ικανό μέγεθος, μπορούν να προκαλέσουν αποκλίσεις μεταξύ των διαφόρων μισθολογικών δεικτών (βλ. Διάγραμμα Α, τμήμα α). Για παράδειγμα, η απόκλιση μεταξύ του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό και του ρυθμού αύξησης των μισθών και ημερομισθίων ανά μισθωτό το 2015-16 σχετιζόταν με μειώσεις των εργοδοτικών εισφορών κοινωνικής ασφάλισης στις τέσσερις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α, τμήμα β).⁴⁰ Από την αρχή του 2019 έχει δημιουργηθεί και πάλι απόκλιση, η οποία σχετίζεται κυρίως με τη σημαντική μείωση των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης στη Γαλλία, ενώ στη Γερμανία, την Ιταλία και την Ισπανία οι εργοδοτικές εισφορές αυξήθηκαν. Η μείωση των εργοδοτικών εισφορών στη Γαλλία σχετιζόταν με νέα νομοθετική ρύθμιση που προβλέπει τη μόνιμη μείωση των εργοδοτικών εισφορών, η οποία αντικατέστησε τα φορολογικά κίνητρα (μείωση φόρου) με στόχο την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και της απασχόλησης (*crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi* – CICE). Η νέα νομοθετική ρύθμιση ανέκοψε τον ρυθμό αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2019, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 2,3%, 2,2% και 2,1% (το πρώτο, το δεύτερο και το τρίτο τρίμηνο) αντίστοιχα – υπερβαίνοντας ελαφρώς τον μακροχρόνιο μέσο όρο της περιόδου από το 1999 και εξής, που είναι 2,1%. Κατά συνέπεια, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των μισθών και ημερομισθίων ανά μισθωτό, που δεν περιλαμβάνει τις εργοδοτικές ασφαλιστικές εισφορές και δεν επηρεάζεται από την αλλαγή της νομοθεσίας στη Γαλλία, αυξήθηκε περισσότερο από τη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό, με ρυθμό 2,6%, 2,5% και 2,5% το πρώτο, το δεύτερο και το τρίτο τρίμηνο αντίστοιχα – υπερβαίνοντας αισθητά τον μακροχρόνιο μέσο όρο της περιόδους από το 1999 και εξής, που είναι 2,2%. Συνολικά, οι μισθοί και τα ημερομίσθια ανά μισθωτό εμφανίζουν δυναμικότερη αύξηση στην παρούσα συγκυρία σε σχέση με τη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό.

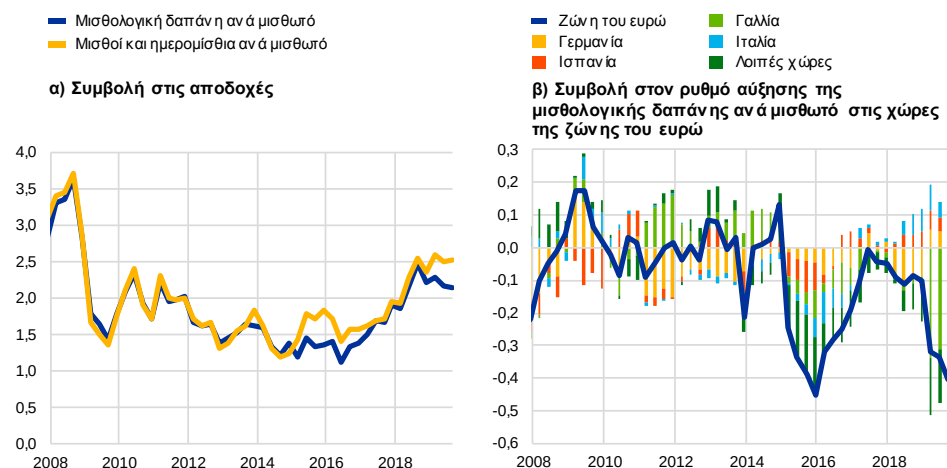
³⁹ Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό (compensation per employee) είναι οι συνολικές αμοιβές, σε χρήμα ή σε είδος, που καταβάλλουν οι εργοδότες στους μισθωτούς για την εργασία που προσφέρουν, δηλ. οι ακαθάριστοι μισθοί ή τα ημερομίσθια, μαζί με τα επιδόματα (μπόνους), τις υπερωρίες και τις εργοδοτικές ασφαλιστικές εισφορές, διά τον συνολικό αριθμό των μισθωτών.

⁴⁰ Σημειώνεται ότι η συμβολή των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης στον ρυθμό αύξησης των μισθών μπορεί να μην αντανakλά μόνο μεταβολές των συντελεστών των εισφορών.

Διάγραμμα Α

Εργοδοτικές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης και ρυθμός αύξησης των μισθών στη ζώνη του ευρώ

(τμήμα α: ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, τμήμα β: ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το γ' τρίμηνο του 2019.

Οι μεταβολές των κατώτατων μισθών μπορούν επίσης να επηρεάσουν σημαντικά τη συμπεριφορά των μισθών, καθώς διαμορφώνονται κυρίως από κανόνες τιμαριθμικής αναπροσαρμογής ή νομοθετικές ρυθμίσεις και όχι από συλλογικές διαπραγματεύσεις. Κατώτατος μισθός έχει θεσπιστεί σε 15 από τις 19 χώρες της ζώνης του ευρώ.⁴¹ Τον Ιούλιο του 2019 ο μηνιαίος κατώτατος μισθός στη ζώνη του ευρώ κυμαινόταν από 430 ευρώ (Λεττονία) έως 2.071 ευρώ (Λουξεμβούργο). Τα τελευταία δέκα χρόνια η μέση ετήσια αύξηση του κατώτατου μισθού ήταν από 1,5% (Ιρλανδία) έως 7% (Εσθονία).⁴² Το ύψος του κατώτατου μισθού καθορίζεται με διάφορες μεθόδους – π.χ. προκαθορισμένος μαθηματικός τύπος, συστάσεις επιτροπής εμπειρογνομόνων και διαβούλευση με τους κοινωνικούς εταίρους – αλλά συχνά υπάγεται και στη διακριτική ευχέρεια της κυβέρνησης. Ως εκ τούτου, η συχνότητα μεταβολής του διαφέρει από χώρα σε χώρα. Ωστόσο, οι περισσότερες χώρες συνήθως αναθεωρούν τον κατώτατο μισθό κάθε δύο χρόνια.

Για το 2019, μέχρι στιγμής, η αύξηση του κατώτατου μισθού είναι σημαντικά εντονότερη από την αύξηση των συνολικών μισθών και ημερομισθίων ανά μισθωτό. Σύμφωνα με δείκτη που καταρτίστηκε για τη ζώνη του ευρώ με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία ανά χώρα,⁴³ μετά από αύξηση μόλις 1% των θεσπισμένων κατώτατων μισθών το 2018, οι κατώτατοι μισθοί παρουσίασαν αύξηση 4,6% το πρώτο εξάμηνο του 2019 έναντι της αντίστοιχης περιόδου του προηγούμενου έτους (βλ. Διάγραμμα Β).

⁴¹ Οι τέσσερις χώρες της ζώνης του ευρώ όπου δεν προβλέπεται από το νόμο κατώτατος μισθός είναι η Ιταλία, η Κύπρος, η Αυστρία και η Φινλανδία.

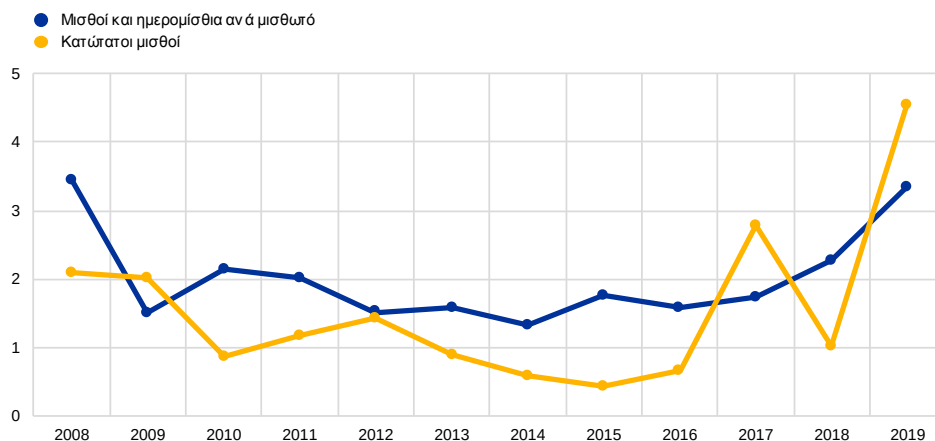
⁴² Πηγή: Eurostat.

⁴³ Ο δείκτης είναι σταθμισμένος με βάση τον αριθμό των μισθωτών στις αντίστοιχες χώρες. Για τις χώρες που δεν έχουν θεσπίσει κατώτατο μισθό, αυτός θεωρείται ότι ισούται με μηδέν. Αυτό σημαίνει ότι ο ρυθμός αύξησης των κατώτατων μισθών της ζώνης του ευρώ στο Διάγραμμα Β είναι σταθμισμένος με συνεκτίμηση των χωρών που δεν έχουν θεσπίσει κατώτατο μισθό.

Διάγραμμα Β

Ρυθμός αύξησης μισθών και ημερομισθίων ανά μισθωτό, καθώς και κατώτατων μισθών στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, ετήσια στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Η παρατήρηση για το 2019 βασίζεται σε στοιχεία για τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2019.

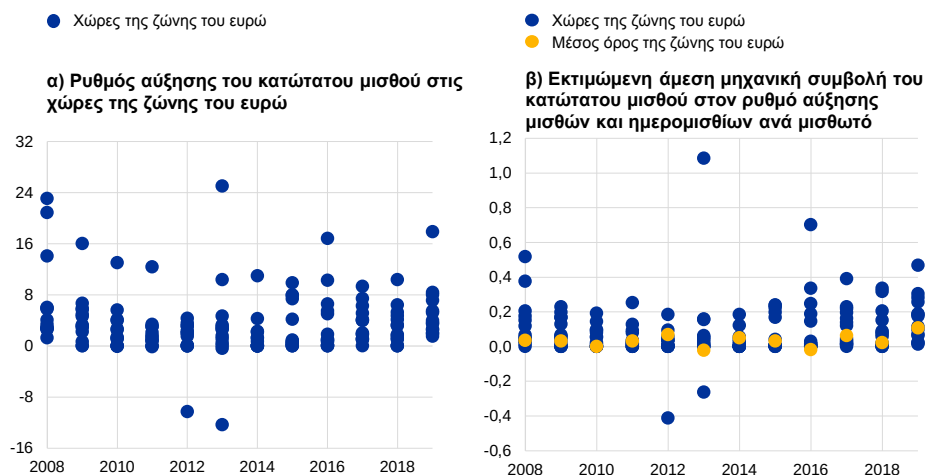
Η αύξηση των κατώτατων μισθών το πρώτο εξάμηνο του 2019 ήταν

γενικευμένη.⁴⁴ Για πρώτη φορά από το 2008, το 2019 ο κατώτατος μισθός αυξήθηκε σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ όπου προβλέπεται από τον νόμο κατώτατος μισθός, με αυξήσεις έναντι του προηγούμενου έτους από 1,5% (Γαλλία) έως 17,9% (Ισπανία) (βλ. Διάγραμμα Γ, τμήμα α).

Διάγραμμα Γ

Εξέλιξη του κατώτατου μισθού και ο ρόλος του στον ρυθμό αύξησης μισθών και ημερομισθίων ανά μισθωτό

(τμήμα α: ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, τμήμα β: ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.

Σημείωση: Το τμήμα β) βασίζεται σε εκτιμήσεις (σύμφωνα με υπολογισμούς βάσει στοιχείων της έρευνας EU-SILC) για το μέγεθος της ομάδας των αμειβομένων με τον κατώτατο μισθό στις χώρες της ζώνης του ευρώ και στη ζώνη του ευρώ συνολικά.

⁴⁴ Για καθεμιά από τις 15 χώρες της ζώνης του ευρώ στις οποίες προβλέπεται κατώτατος μισθός, υπολογίζουμε τον εθνικό κατώτατο μισθό με βάση τον μέσο όρο του ύψους του την 1η Ιανουαρίου και την 1η Ιουλίου κάθε έτους.

Η άμεση μηχανική επίπτωση των μεταβολών του ύψους του κατώτατου μισθού στη συνολική αύξηση των μισθών της ζώνης του ευρώ τείνει να είναι μικρή. Για τον υπολογισμό αυτής της άμεσης συμβολής, απαιτούνται στοιχεία για τον αριθμό των δικαιούχων. Το παρόν πλαίσιο χρησιμοποιεί στοιχεία από την Ευρωπαϊκή Έρευνα Στατιστικών Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης (EU-SILC) για να υπολογίσει κατά προσέγγιση το ποσοστό των αμειβομένων με τον κατώτατο μισθό επί του συνόλου των μισθωτών.⁴⁵ Έχοντας κατά νου τη σημαντική αβεβαιότητα που περιβάλλει αυτή την προσέγγιση, τα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ δείχνουν ότι η άμεση μηχανική συμβολή των κατώτατων μισθών στον ρυθμό αύξησης μισθών και ημερομισθίων ανά μισθωτό αυξήθηκε το 2019, αλλά ήταν αρκετά περιορισμένη, καθώς κυμάνθηκε γύρω στο 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας (βλ. Διάγραμμα Γ, τμήμα β).

Για ορισμένες χώρες, η άμεση μηχανική επίπτωση των μεταβολών των κατώτατων μισθών στον ρυθμό αύξησης των μισθών και των ημερομισθίων ανά μισθωτό ήταν πιθανόν μεγαλύτερη. Το πρώτο εξάμηνο του 2019, για παράδειγμα, οι εκτιμήσεις βάσει της παραπάνω προσεγγιστικής μεταβλητής υποδηλώνουν ότι η αύξηση του κατώτατου μισθού συνέβαλε μέχρι 0,5 της ποσοστιαίας μονάδας στην αύξηση των μισθών σε εθνικό επίπεδο (βλ. Διάγραμμα Γ, τμήμα β). Ωστόσο, αυτές οι εκτιμήσεις καλύπτουν μόνο τις άμεσες επιδράσεις των μεταβολών του κατώτατου μισθού στον ρυθμό αύξησης των μισθών με τη λογιστική έννοια. Δεν καλύπτουν δηλαδή τις έμμεσες επιδράσεις του κατώτατου μισθού στη μισθολογική κλίμακα⁴⁶ ούτε τις επιδράσεις που συνδέονται με τον πιθανό αντίκτυπο των μεταβολών του κατώτατου μισθού στην απασχόληση⁴⁷ ή με τη δυναμική αλληλεπίδραση μεταξύ του καθορισμού των μισθών και της αναπροσαρμογής του κατώτατου μισθού.

Συνολικά, ο ρυθμός αύξησης των μισθών ήταν αρκετά υψηλός πρόσφατα, ιδίως εάν ληφθεί υπόψη η εξέλιξη των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης. Ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό παρουσιάζει υποχώρηση τα τελευταία τρίμηνα (βλ. Διάγραμμα Α), αλλά αυτό αντανακλά κυρίως τις χαμηλότερες εργοδοτικές εισφορές. Ο ρυθμός αύξησης των μισθών και ημερομισθίων ανά

⁴⁵ Κατ' αρχάς, το ποσοστό των αμειβομένων με τον κατώτατο μισθό υπολογίζεται με βάση στοιχεία της EU-SILC. Προς τούτο, υπολογίζουμε το ποσοστό των μισθωτών με εισόδημα από 90% έως 110% του κατώτατου μισθού. Στη συνέχεια το ποσοστό αυτό εφαρμόζεται στον συνολικό αριθμό των μισθωτών στην οικονομία, με αποτέλεσμα να προκύπτει ο συνολικός αριθμός των αμειβομένων με τον κατώτατο μισθό σε μια οικονομία. Πολλαπλασιάζοντας αυτό τον αριθμό με το αντίστοιχο ύψος του κατώτατου μισθού σε κάθε χώρα, προκύπτει το ποσό των μισθών και ημερομισθίων που αντιστοιχεί στους αμειβομένους με τον κατώτατο μισθό και υπολογίζεται το ποσοστό αυτής της ομάδας επί του συνόλου των μισθών και ημερομισθίων σε κάθε χώρα και – τελικά τα αθροιστικά μεγέθη – στη ζώνη του ευρώ. Εάν συνεκτιμηθούν οι διαφορές των ωρών εργασίας των αμειβομένων με τον κατώτατο μισθό σε σχέση με τη συνολική απασχόληση, τα αποτελέσματα δεν μεταβάλλονται ουσιαστικά. Τα ποσοστά των μισθωτών έχουν εκτιμηθεί χρησιμοποιώντας μικροδεδομένα της EU-SILC για κάθε έτος μέχρι την τελευταία παρατήρηση το 2016. Για το υπόλοιπο δείγμα τα ποσοστά διατηρούνται σταθερά, εκτός αν υπάρχουν εθνικά δημοσιονομικά στοιχεία για να συμπληρωθεί η ανάλυση. Λεπτομέρειες σχετικά με τα μικροδεδομένα της EU-SILC παρατίθενται στο άρθρο με τίτλο "The effects of changes in the composition of employment on euro area wage growth" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

⁴⁶ Ανάλυση αυτών των επιδράσεων στην περίπτωση της Γαλλίας υπάρχει στο Gautier, E., Fougère, D. and Roux, S., "The Impact of the National Minimum Wage on Industry-Level Wage Bargaining in France", *Working Paper Series*, No 587, Banque de France, April 2016.

⁴⁷ Παλαιότερη εργασία που συγκρίνει μελέτες για τις επιδράσεις της απασχόλησης σε μια μεταανάλυση παρουσιάζονται στο Card, D. and Krueger, A.B., "Time-Series Minimum-Wage Studies: A Meta-analysis", *The American Economic Review*, Vol. 85, No 2, May 1995, pp. 238-243. Σε πιο πρόσφατη μελέτη των Cengiz, D., Dube, A., Lindner, A. and Zipperer, B., "The Effect of Minimum Wages on Low-Wage Jobs", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 134, Issue 3, August 2019, pp. 1405–1454, χρησιμοποιείται η μέθοδος της διαφοράς των διαφορών (difference-in-differences) για να παρατηρηθούν οι επιδράσεις τόσο της απασχόλησης όσο και των μισθών σε όλη την κατανομή συχνότητας των μισθών και ιδίως οι αλλαγές στο κάτω μέρος της κατανομής.

εργαζόμενο, δηλ. των αποδοχών χωρίς τις εργοδοτικές εισφορές, παρέμεινε αρκετά υψηλός και επίσης επηρεάστηκε ευνοϊκά πρόσφατα από την κάπως υψηλότερη συμβολή των κατώτατων μισθών. Συνολικά, το παρόν πλαίσιο υποστηρίζει την άποψη ότι η ευρωστία του ρυθμού αύξησης των μισθών προκύπτει κυρίως από τις ανθεκτικές αγορές εργασίας, ιδίως αφού ληφθούν υπόψη οι πρόσφατες εξελίξεις στις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης και τους κατώτατους μισθούς.

Εξαγωγική δραστηριότητα των ΜΜΕ της ζώνης του ευρώ: διαπιστώσεις από την Έρευνα για την Πρόσβαση των Επιχειρήσεων σε Χρηματοδότηση (Survey on the Access to Finance of Enterprises - SAFE)

Katarzyna Bańkowska, Annalisa Ferrando και Juan Angel Garcia

Το παρόν πλαίσιο παρουσιάζει τις απαντήσεις σε μια ειδική ερώτηση του πιο πρόσφατου γύρου της Έρευνας για την Πρόσβαση των Επιχειρήσεων στη Χρηματοδότηση (SAFE) σχετικά με την εξαγωγική δραστηριότητα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ).⁴⁸ Έχει δύο στόχους: πρώτον, παρέχει μια επισκόπηση της εξαγωγικής δραστηριότητας των ΜΜΕ της ζώνης του ευρώ προς χώρες τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ, και δεύτερον, διερευνά τα κύρια χαρακτηριστικά των εξαγωγικών ΜΜΕ και επικεντρώνεται στην ανάλυση ορισμένων χρηματοοικονομικών πτυχών που είναι συναφείς με την απόφαση πραγματοποίησης εξαγωγών, όπως αυτές προκύπτουν από τις απαντήσεις της έρευνας.

Οι απαντήσεις στην έρευνα επιβεβαιώνουν ότι οι μη εγχώριες πωλήσεις είναι σημαντικές για τις ΜΜΕ της ζώνης του ευρώ. Πάνω από το 1/3 των ΜΜΕ εξήγαγε αγαθά ή υπηρεσίες το 2018. Επιπροσθέτως, το ποσοστό των εξαγωγικών επιχειρήσεων αυξάνεται με το μέγεθος της επιχείρησης, καθώς μόνο το 1/4 των πολύ μικρών επιχειρήσεων αναφέρει εξαγωγές εκτός της εγχώριας αγοράς του, ενώ η αναλογία αυτή υπερβαίνει το 1/2 για τις μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις. Από τη σύγκριση των τομέων οικονομικής δραστηριότητας προκύπτει ότι ο βιομηχανικός τομέας είχε την υψηλότερη αναλογία ΜΜΕ που ανέφεραν εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών το 2018 και έπονται οι τομείς του εμπορίου και των υπηρεσιών.⁴⁹

Αναφορικά με τον προορισμό των εξαγωγών, οι ΜΜΕ εξήγαγαν κατά κύριο λόγο προς χώρες εντός της ζώνης του ευρώ, αλλά ένα σημαντικό ποσοστό τους εξήγαγε και προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ και οι μισές σχεδόν από τις εξαγωγικές ΜΜΕ εξήγαγαν προς προορισμούς εκτός Ευρώπης (βλ. Διάγραμμα Α, τμήμα α). Μεταξύ των τελευταίων, η Βόρεια Αμερική αποτελεί τη συνηθέστερη εξαγωγική αγορά, ακολουθούμενη από την Ασία και τις χώρες του Ειρηνικού και τη Μέση Ανατολή και τη Βόρεια Αφρική (βλ. Διάγραμμα Α, τμήμα β). Η εικόνα διαφέρει από τομέα σε τομέα. Οι αγορές εκτός της ζώνης του ευρώ είναι ιδιαίτερης σημασίας για τις ΜΜΕ που δραστηριοποιούνται στον τομέα της βιομηχανίας, η δε Βόρεια Αμερική είναι ο συνηθέστερος προορισμός εξαγωγών για τις

⁴⁸ Η Έρευνα για την Πρόσβαση των Επιχειρήσεων σε Χρηματοδότηση (SAFE) διεξάγεται από την ΕΚΤ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή κάθε έξι μήνες από το 2009. Παρέχει πληροφορίες για τις εξελίξεις όσον αφορά την πρόσβαση των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ σε εξωτερική χρηματοδότηση και τη χρήση της χρηματοδότησης αυτής, με ανάλυση κατά μέγεθος επιχείρησης και τομέα οικονομικής δραστηριότητας. Ο πιο πρόσφατος (21ος) γύρος της έρευνας πραγματοποιήθηκε από τις 16 Σεπτεμβρίου έως τις 25 Οκτωβρίου 2019. Το συνολικό μέγεθος του δείγματος για τη ζώνη του ευρώ ήταν 11.204 επιχειρήσεις, εκ των οποίων οι 10.241 (91%) απασχολούσαν λιγότερα από 250 άτομα. Τα κύρια αποτελέσματα και το ερωτηματολόγιο είναι διαθέσιμα στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

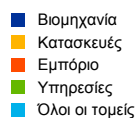
⁴⁹ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τη σύνθεση του δείγματος, βλ. "[Survey on the access to finance of enterprises – Methodological information on the survey and user guide for the anonymised micro dataset](#)". Τα αποτελέσματα της έρευνας σταθμίζονται ως προς τον αριθμό των απασχολούμενων και οι συντελεστές στάθμισης βαθμονομούνται κατά (i) χώρα και κατηγορία μεγέθους και (ii) χώρα και οικονομική δραστηριότητα.

MME που δραστηριοποιούνται τόσο στον τομέα της βιομηχανίας όσο και των υπηρεσιών.

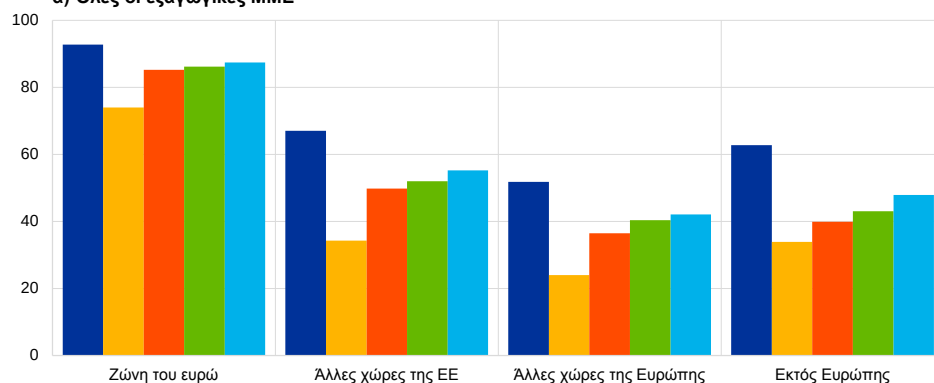
Διάγραμμα Α

Εξαγωγικές αγορές των ΜΜΕ της ζώνης του ευρώ ανά τομέα

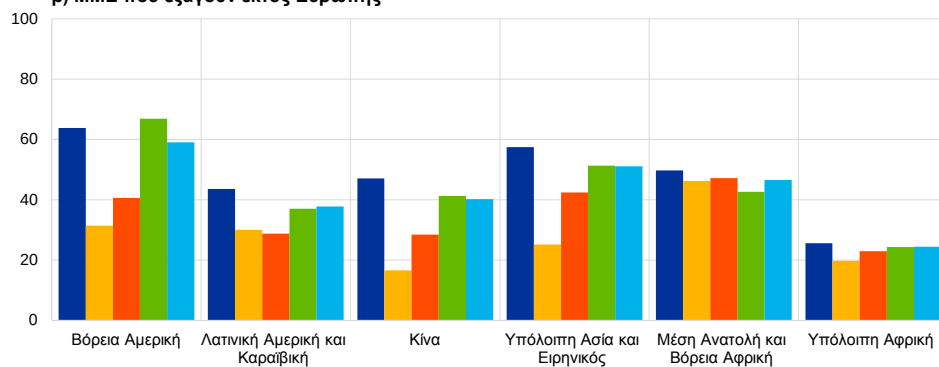
(σταθμισμένα ποσοστά απαντήσεων)



α) Όλες οι εξαγωγικές ΜΜΕ



β) ΜΜΕ που εξαγουν εκτός Ευρώπης



Πηγές: SAFE και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το τμήμα α αφορά όλες τις ΜΜΕ της ζώνης του ευρώ που έκαναν εξαγωγές, ενώ το τμήμα β αφορά τις ΜΜΕ της ζώνης του ευρώ που έκαναν εξαγωγές εκτός Ευρώπης. Τα αποτελέσματα αφορούν τον 21ο γύρο της έρευνας (Απρίλιος - Σεπτέμβριος 2019).

Όσον αφορά τα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά, υπάρχουν ενδείξεις ότι οι ΜΜΕ αντιμετωπίζουν αρκετές προκλήσεις προκειμένου να γίνουν εξαγωγείς. Οι εξαγωγές συνεπάγονται κόστος εισόδου στις ξένες αγορές και – σε σύγκριση με τις εγχώριες πωλήσεις – μεγαλύτερο χρονικό διάστημα μεταξύ της παραγγελίας εξαγωγής και της τελικής πληρωμής για την πώληση. Επιπλέον, αυτό το κόστος είναι συχνά μη ανακτήσιμο κόστος (sunk costs) που πρέπει να προκαταβληθεί και οι εξαγωγείς πρέπει να έχουν επαρκή χρηματοοικονομική ευελιξία ώστε να αντιμετωπίσουν τις προκλήσεις. Για τους λόγους αυτούς, έχει υποστηριχθεί ότι οι εξαγωγείς ενδέχεται να επηρεάζονται ιδιαίτερα από περιορισμούς στην πρόσβαση

τους σε χρηματοδότηση και η αναζήτηση σχετικών αποδεικτικών στοιχείων αποτέλεσε αντικείμενο πολλών ακαδημαϊκών μελετών.⁵⁰

Οι εξαγωγικές ΜΜΕ τείνουν να είναι πιο κερδοφόρες και καινοτόμες από τις μη εξαγωγικές. Μια τακτική ερώτηση στην έρευνα για τις εξαγωγικές επιχειρήσεις⁵¹ επιτρέπει να διαμορφωθεί μια συνολική εικόνα των χρηματοοικονομικών χαρακτηριστικών των εξαγωγικών ΜΜΕ. Ο Πίνακας Α παραθέτει στοιχεία σχετικά με το αν οι εξαγωγικές ΜΜΕ εμφανίζουν ένα συγκεκριμένο χαρακτηριστικό συχνότερα από τις μη εξαγωγικές ΜΜΕ (βλ. Πίνακα Α, τμήμα Α). Δείχνει επίσης τις διαφορές μεταξύ των ΜΜΕ που εξαγουν σε διαφορετικές αγορές, δηλαδή εντός και εκτός Ευρώπης (βλ. Πίνακα Α, τμήμα Β).⁵² Τα αναφερόμενα χαρακτηριστικά είναι εκείνα που συνήθως θεωρείται ότι εξηγούν την απόφαση μιας επιχείρησης να κάνει εξαγωγές: ιδιοκτησιακό καθεστώς, οικονομική ευρωστία, καινοτομία και διαφοροποίηση των πηγών χρηματοδότησης.⁵³ Τα πρόσημα στον πίνακα δεν θα πρέπει να ερμηνευθούν ως ενδείξεις μιας αιτιακής σχέσης αλλά ως απλή περιγραφή των στοιχείων που παρέχουν οι απαντήσεις των επιχειρήσεων. Για παράδειγμα, το αρνητικό πρόσημο στη μεταβλητή “οικογενειακή” δηλώνει ότι το ποσοστό των οικογενειακών ΜΜΕ είναι πιο μικρό μεταξύ των εξαγωγικών παρά μεταξύ των μη εξαγωγικών (βλ. την πρώτη στήλη στο τμήμα Α του Πίνακα Α) και οι αστερίσκοι δείχνουν ότι η διαφορά σε σχέση με τις μη εξαγωγικές ΜΜΕ είναι στατιστικά σημαντική (βλ. τη δεύτερη στήλη στο τμήμα Α του Πίνακα Α).

Οι εξαγωγικές ΜΜΕ τείνουν συχνότερα να είναι εισηγμένες στις χρηματιστηριακές αγορές. Επιπρόσθετα, το ποσοστό των κερδοφόρων⁵⁴ και πιο καινοτόμων επιχειρήσεων είναι υψηλότερο μεταξύ των εξαγωγικών ΜΜΕ. Επιπλέον, οι εξαγωγείς χρησιμοποιούν περισσότερο εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης, ιδίως επιδοτούμενα δάνεια – συχνά με τη μορφή εγγυήσεων ή δανείων μειωμένου επιτοκίου – και συνήθη τραπεζικά δάνεια. Οι εμπορικές πιστώσεις αποτελούν επίσης σημαντική εξωτερική πηγή κεφαλαίου κίνησης, καθώς επιτρέπουν μεγαλύτερη ευελιξία όσον αφορά τις κεφαλαιακές ανάγκες.

Οι ΜΜΕ που εξαγουν σε αγορές εκτός Ευρώπης τείνουν να χρησιμοποιούν τα ίδια κεφάλαια και την κεφαλαιακή χρηματοδότηση περισσότερο από ό,τι οι ΜΜΕ που εξαγουν μόνο εντός Ευρώπης. Η ειδική ερώτηση επιτρέπει επίσης να διερευνηθούν ποιες πρόσθετες πτυχές μπορεί να χαρακτηρίζουν τις ΜΜΕ που

⁵⁰ Για μια πρόσφατη μελέτη, βλ. Wagner, J., “Access to Finance and Exports – Comparable Evidence for Small and Medium Enterprises from Industry and Services in 25 European Countries”, *Open Economies Review*, Vol. 30(4), 2019, pp. 739-757. Για μια πρωτοποριακή εργασία σχετικά με το πώς οι πιστωτικοί περιορισμοί μπορούν να δυσχεράνουν ή και να αποτρέψουν τις εξαγωγές, βλ. Greenaway, D., Guariglia, A. and Kneller, R., “Financial factors and exporting decisions”, *Journal of International Economics*, Vol. 73(2), 2007, pp. 377-395.

⁵¹ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. ερώτηση D7 του [ερωτηματολογίου SAFE](#).

⁵² Όλα τα αποτελέσματα που παρουσιάζονται στον Πίνακα Α βασίζονται σε μονομεταβλητές αναλύσεις. Πολυμεταβλητές αναλύσεις παλινδρόμησης με βάση υποδείγματα probit επιβεβαιώνουν αυτά τα αποτελέσματα.

⁵³ Βλ. Paul, J., Parthasarathy, S. and Gupta, P., “Exporting challenges of SMEs: A review and future research agenda”, *Journal of World Business*, Vol. 52(3), 2017, pp. 327-342.

⁵⁴ Πρόκειται για έναν συνολικό δείκτη που υπολογίζεται από τα δεδομένα της έρευνας SAFE και αξιολογεί κατά πόσον οι επιχειρήσεις είναι οικονομικά εύρωστες με βάση τον κύκλο εργασιών, τα κέρδη, τις δαπάνες για τόκους και τη δανειακή εξάρτηση. Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. “[Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – April to September 2019](#)”.

εξάγουν εκτός Ευρώπης και δεν περιορίζονται στην ευρωπαϊκή αγορά.⁵⁵ Η εκ των προτέρων πιθανότητα είναι ότι, επειδή αντιμετωπίζουν πρόσθετους εμπορικούς φραγμούς – τεχνικούς κανόνες, κανονισμούς και χρηματοοικονομικές απαιτήσεις που ίσως να διαφέρουν από τα ισχύοντα στην ΕΕ – και πρόσθετο διασυννοριακό κόστος, οι επιχειρήσεις αυτές θα πρέπει να έχουν ακόμη μεγαλύτερη οικονομική ανθεκτικότητα σε σχέση με τις ΜΜΕ που εξάγουν μόνο εντός Ευρώπης. Τα αποτελέσματα που παρουσιάζονται στο τμήμα Β του Πίνακα Α επιβεβαιώνουν ότι οι ΜΜΕ που εξάγουν εκτός Ευρώπης είναι περισσότερο καινοτόμες και τείνουν να χρηματοδοτούν τις δραστηριότητές τους περισσότερο με ίδια κεφάλαια και επιδοτούμενα δάνεια σε σχέση με τις επιχειρήσεις που εξάγουν μόνο εντός Ευρώπης. Παράλληλα, οι περισσότερες από αυτές αναφέρουν ότι αντλούν μετοχικό κεφάλαιο.

Οι ΜΜΕ που δραστηριοποιούνται στον τομέα της βιομηχανίας και εξάγουν εκτός Ευρώπης είναι ακόμη πιο καινοτόμες και κάνουν μεγαλύτερη χρήση επιδοτούμενων δανείων και εμπορικών πιστώσεων σε σχέση με τις ΜΜΕ που εξάγουν μόνο εντός Ευρώπης (βλ. Πίνακα Α). Το γεγονός ότι οι ΜΜΕ που εξάγουν εκτός Ευρώπης χρησιμοποιούν επιδοτούμενα δάνεια (ή επιχορηγήσεις) και εμπορικές πιστώσεις περισσότερο από αυτές που εξάγουν μόνο εντός Ευρώπης ενδεχομένως να αντανakλά την παρουσία συνθηκών επιδοτούμενης χρηματοδότησης για τις εταιρίες που εξάγουν εκτός της ΕΕ.

Πίνακας Α

Χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά εξαγωγικών ΜΜΕ

	Α. Διαφορές μεταξύ εξαγωγέων και μη εξαγωγέων	Στατιστική σημαντικότητα	Β. Διαφορές μεταξύ ΜΜΕ που εξάγουν εκτός και ΜΜΕ που εξάγουν μόνο εντός Ευρώπης	Στατιστική σημαντικότητα
Χαρακτηριστικά επιχειρήσεων				
Οικογενειακή	-	***	-	***
Εισηγμένη	+	***	+	***
Χρηματοοικονομικοί περιορισμοί	+	ns	+	ns
Κερδοφόρα	+	***	+	ns
Καινοτόμος	+	***	+	***
Κεφαλαιακή διάρθρωση				
Ίδια κεφάλαια	+	ns	+	***
Επιδοτούμενα δάνεια	+	***	+	**
Τραπεζικές υπεραναλήψεις	+	***	+	ns
Τραπεζικά δάνεια	+	***	+	ns
Εμπορικές πιστώσεις	+	***	+	***
Χρεόγραφα	+	ns	-	ns
Μετοχικό κεφάλαιο	+	**	+	**

Πηγές: SAFE και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Βάσει ελέγχου t-test δύο δειγμάτων με ίση διακύμανση. Οι αστερίσκοι δηλώνουν το επίπεδο σημαντικότητας: *** = 1%, ** = 5%, * = 10%, ns = στατιστικά μη σημαντικό.

⁵⁵ Δεδομένων των χαρακτηριστικών της ειδικής ερώτησης, οι ΜΜΕ που εξάγουν εκτός Ευρώπης μπορεί επίσης να εξάγουν και εντός Ευρώπης.

Συμπερασματικά, οι απαντήσεις σε μια ειδική ερώτηση του πιο πρόσφατου γύρου της έρευνας SAFE σχετικά με την εξαγωγική δραστηριότητα των ΜΜΕ της ζώνης του ευρώ φανερώνουν ότι οι μη εγχώριες πωλήσεις είναι σημαντικές. Επιπρόσθετα, σημαντικό ποσοστό των εξαγωγικών ΜΜΕ, ιδίως στον τομέα της βιομηχανίας, έχει δοσοληψίες με αγορές εκτός Ευρώπης. Γενικώς, οι εξαγωγικές ΜΜΕ τείνουν να είναι πιο κερδοφόρες και καινοτόμες από τις μη εξαγωγικές ΜΜΕ. Αυτά τα στοιχεία για την εξαγωγική δραστηριότητα των ΜΜΕ εκτιμάται ότι βοηθούν να κατανοηθεί καλύτερα η συνολική εξαγωγική δυναμική όλων των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ και η επίδραση των εξωτερικών οικονομικών συνθηκών στην οικονομία της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι η ειδική ερώτηση εστιάστηκε μόνο στις άμεσες εξαγωγές από τις ΜΜΕ, αλλά οι ΜΜΕ μπορεί κάλλιστα να είναι μέρος της αλυσίδας προσφοράς για μεγαλύτερες εταιρίες οι οποίες, με τη σειρά τους, εξάγουν άλλα προϊόντα.

Τα αποτελέσματα της έρευνας επισημαίνουν επίσης μερικά σημαντικά χαρακτηριστικά των εξαγωγικών ΜΜΕ στη ζώνη του ευρώ. Για παράδειγμα, το ποσοστό των εξαγωγικών επιχειρήσεων αυξάνεται με το μέγεθος της επιχείρησης, αντανακλώντας πιθανώς το επιπλέον κόστος και τις πρόσθετες χρηματοδοτικές ανάγκες των εξαγωγικών επιχειρήσεων που αναφέρθηκαν παραπάνω. Τείνουν επίσης να παρουσιάζουν μεγαλύτερη διαφοροποίηση όσον αφορά τις πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης, το οποίο, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι είναι περισσότερο καινοτόμες, ίσως υποδηλώνει ότι πρέπει να χαρακτηρίζονται από υψηλότερη ένταση κεφαλαίου ώστε να είναι ανταγωνιστικές στις διεθνείς αγορές. Αυτό υπογραμμίζει την ανάγκη για επαρκώς ανεπτυγμένες χρηματοπιστωτικές αγορές που λειτουργούν εύρυθμα, οι οποίες να εγγυώνται την αποτελεσματική πρόσβαση των ΜΜΕ σε χρηματοδότηση ώστε αυτές να διατηρούν τις εξαγωγικές τους δραστηριότητες.

Αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων 2020 και τι συνεπάγεται για τη μεταρρύθμιση της δημοσιονομικής διακυβέρνησης

Stephan Haroutunian, Sebastian Hauptmeier και Nadine Leiner-Killinger

Στις 21 Νοεμβρίου 2019 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε τις γνώμες της σχετικά με τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων των κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ για το 2020, μαζί με ανάλυση της δημοσιονομικής κατάστασης της ζώνης του ευρώ συνολικά. Κάθε γνώμη περιλαμβάνει αξιολόγηση της συμμόρφωσης του οικείου σχεδίου με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) βάσει των φθινοπωρινών οικονομικών προβλέψεων 2019 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η άσκηση επίσης αξιολογεί κατά πόσον οι χώρες έχουν ενσωματώσει στα προγράμματά τους τις ειδικές ανά χώρα συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής που τους κοινοποιήθηκαν στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2019, όπως εγκρίθηκαν από το Συμβούλιο Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων στις 9 Ιουλίου 2019.⁵⁶ Οι συστάσεις ζητούν από τις χώρες με υψηλό λόγο δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ να επιδιώξουν μια επαρκώς ταχεία μείωση του λόγου του χρέους. Σε ορισμένες χώρες που διαθέτουν περιθώριο δημοσιονομικών ελιγμών συνιστάται να χρησιμοποιήσουν αυτό το περιθώριο, μεταξύ άλλων για να επιτύχουν μια ανοδική τάση των δημοσίων επενδύσεων. Η αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων εντοπίζει αδυναμίες στην υλοποίηση των συστάσεων. Είναι σημαντικό να αντιμετωπιστούν τέτοιες αδυναμίες, μεταξύ άλλων, στην επικείμενη αξιολόγηση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή των κανονισμών που προβλέπουν την εξάδα μέτρων ("six-pack") και τη δέσμη δύο μέτρων ("two-pack"), που εφαρμόστηκαν το 2011 και το 2013 αντίστοιχα με στόχο την ενίσχυση της δημοσιονομικής διακυβέρνησης.

Τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2020 οδηγούν σε μια ελαφρώς επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής για το σύνολο της ζώνης του ευρώ, ενώ αντανakλούν πολύ διαφορετικές δημοσιονομικές εξελίξεις μεταξύ των χωρών. Μετρούμενη ως επιδείνωση του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος ύψους -0,4% του ΑΕΠ, η σχεδιαζόμενη κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2020 θα προσφέρει στήριξη στην οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ. Όσον αφορά όμως τη σύνθεσή της, η Επιτροπή κατέληξε ότι "συμμόρφωση με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης από κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ που δεν επιτυγχάνουν τους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους σε συνδυασμό με μεγαλύτερη επέκταση από κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ που έχουν δημοσιονομικό περιθώριο θα μπορούσε να οδηγήσει σε καλύτερη διαφοροποίηση μεταξύ των κρατών-μελών που ανήκουν στη ζώνη του ευρώ".⁵⁷ Εν όψει των ασθενέστερων προοπτικών ανάπτυξης για τη ζώνη του ευρώ και του αυξημένου επιπέδου αβεβαιότητας, το Eurogroup δήλωσε ότι είναι έτοιμο να

⁵⁶ Βλ. τις ειδικές ανά χώρα συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2019 για περισσότερες πληροφορίες. Πληροφορίες για το ιστορικό του θέματος και περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Priorities for fiscal policies under the 2019 European Semester", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, Αύγουστος 2019.

⁵⁷ Βλ. *Commission's communication on the draft budgetary plans for 2020*.

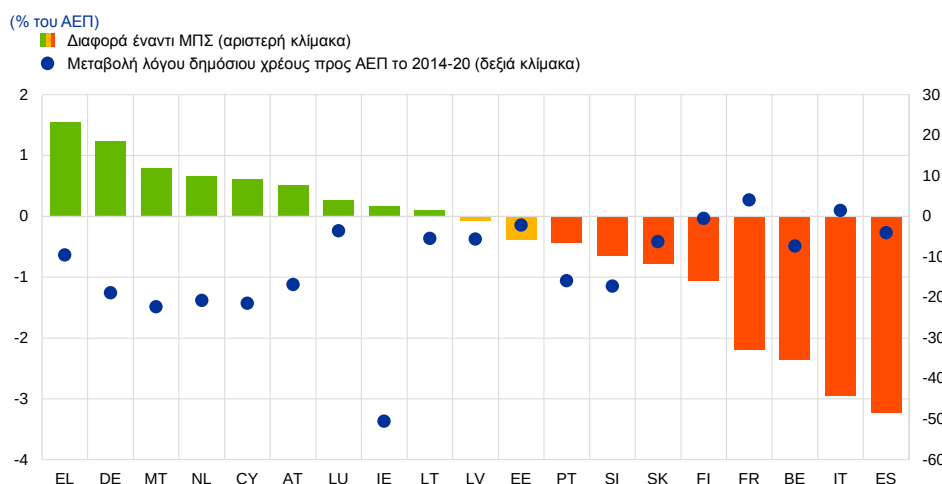
συντονίσει μια διαφοροποιημένη δημοσιονομική αντίδραση εάν τελικά γίνουν πραγματικότητα οι καθοδικοί κίνδυνοι.⁵⁸

Σύμφωνα με τις γνώμες της Επιτροπής, τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων εννέα χωρών της ζώνης του ευρώ συμμορφώνονται με το ΣΣΑ.

Πρόκειται για τη Γερμανία, την Ιρλανδία, την Ελλάδα, την Κύπρο, τη Λιθουανία, το Λουξεμβούργο, τη Μάλτα, την Ολλανδία και την Αυστρία. Οι χώρες αυτές προβλέπεται ότι θα καταγράψουν υγιείς δημοσιονομικές θέσεις το 2020 σύμφωνα με τους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους (ΜΠΣ) τους. Σε αυτό το πλαίσιο, το Eurogroup χαιρέτισε το γεγονός ότι “ορισμένα κράτη-μέλη με ευνοϊκή δημοσιονομική κατάσταση την έχουν αξιοποιήσει και σχεδιάζουν να την χρησιμοποιήσουν για να τονώσουν περαιτέρω τις επενδύσεις και την ανάπτυξη, διατηρώντας παράλληλα τη μακροπρόθεσμη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών”. Επίσης, η Επιτροπή έκρινε τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων της Εσθονίας και της Λετονίας ως “γενικώς σύμμορφα” με το ΣΣΑ.⁵⁹ Το Eurogroup κάλεσε αυτές τις δύο χώρες να διασφαλίσουν τη συμμόρφωση με τις διατάξεις του ΣΣΑ εντός των εθνικών δημοσιονομικών διαδικασιών.

Διάγραμμα Α

Δημόσιο χρέος και διαφορά μεταξύ διαρθρωτικών αποτελεσμάτων και ΜΠΣ το 2020



Πηγές: Φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις 2019 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Στο διάγραμμα απεικονίζεται η απόκλιση των διαρθρωτικών αποτελεσμάτων των χωρών το 2020 από τους ΜΠΣ τους. Οι πράσινες (πορτοκαλί) ράβδοι αφορούν τις χώρες των οποίων το σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματος για το 2020 κρίνεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ως (γενικώς) σύμμορφο με το ΣΣΑ. Οι κόκκινες ράβδοι αφορούν τις χώρες των οποίων το σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματος για το 2020 κρίνεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ότι ενέχει κίνδυνο μη συμμόρφωσης με το ΣΣΑ.

Κρίνεται ότι τα σχέδια δημοσιονομικών σχεδίων αρκετών χωρών της ζώνης του ευρώ ενέχουν κίνδυνο μη συμμόρφωσης με το ΣΣΑ, κάτι που προκαλεί

⁵⁸ Βλ. [Eurogroup statement on the draft budgetary plans for 2020](#).

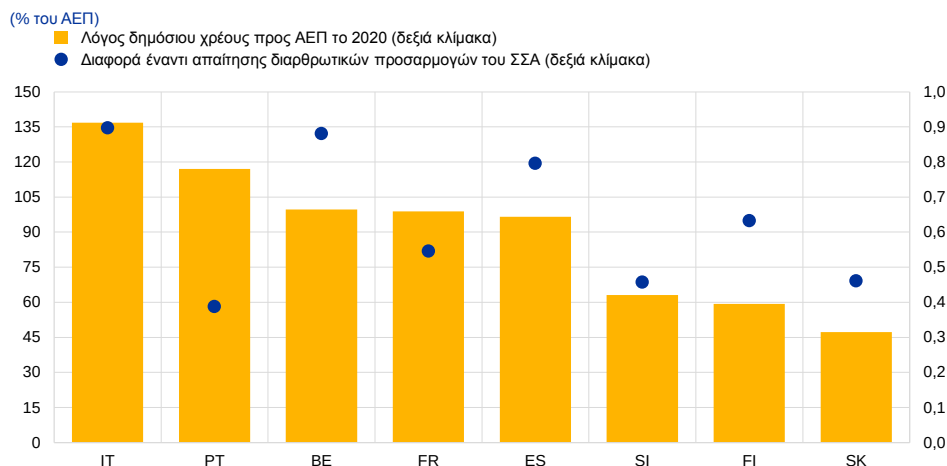
⁵⁹ Για τις χώρες που υπάγονται στο προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ, ένα σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματος είναι “γενικώς σύμμορφο” όταν, βάσει των προβλέψεων της Επιτροπής, το εν λόγω σχέδιο ενδέχεται να οδηγήσει σε κάποια απόκλιση από τον μεσοπρόθεσμο στόχο (ΜΠΣ) ή από την πορεία προσαρμογής προς αυτόν, αλλά η υστέρηση σε σχέση με την απαίτηση δεν θα αποτελούσε σημαντική απόκλιση. Οι αποκλίσεις από τους δημοσιονομικούς στόχους υπό το προληπτικό σκέλος χαρακτηρίζονται “σημαντικές” όταν υπερβαίνουν το 0,5% του ΑΕΠ για ένα δεδομένο έτος ή το 0,25% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο σε δύο διαδοχικά έτη.

ιδιαίτερη ανησυχία για τις χώρες με υψηλό λόγο δημόσιου χρέους.⁶⁰ Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Επιτροπής, οι σχεδιαζόμενες διαρθρωτικές προσαρμογές αναμένεται να υπολείπονται σημαντικά των απαιτήσεων του ΣΣΑ σε οκτώ χώρες και συγκεκριμένα στο Βέλγιο, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Πορτογαλία, τη Σλοβενία, τη Σλοβακία και τη Φινλανδία (βλ. Διάγραμμα Β). Μεταξύ αυτών, το Βέλγιο, η Ισπανία και η Πορτογαλία υπέβαλαν σχέδια που στηρίζονται στη μη μεταβολή της πολιτικής και που αντανάκλουν την εκλογή νέων κυβερνήσεων στις δύο τελευταίες χώρες και τη σε εξέλιξη διαδικασία σχηματισμού ομοσπονδιακής κυβέρνησης στο Βέλγιο. Το Eurogroup καλεί τις οκτώ χώρες “να εξετάσουν εγκαίρως τα πρόσθετα μέτρα που είναι απαραίτητα για την αντιμετώπιση των κινδύνων που έχουν εντοπιστεί από την Επιτροπή, ώστε να διασφαλίσουν ότι οι προϋπολογισμοί τους για το 2020 θα συμμορφώνονται με τις διατάξεις του ΣΣΑ” Κυρίως όμως επανέλαβε ότι “ο αργός ρυθμός μείωσης του χρέους από τα υψηλά επίπεδά του σε έναν αριθμό κρατών-μελών εξακολουθεί να αποτελεί θέμα ανησυχίας και θα πρέπει να αντιμετωπιστεί με αποφασιστικότητα, μεταξύ άλλων αξιοποιώντας τα έκτακτα οφέλη που συνδέονται με το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων”. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα στο Βέλγιο, την Ισπανία, τη Γαλλία και την Ιταλία, που εξακολουθούν να καταγράφουν πολύ υψηλούς λόγους χρέους οι οποίοι δεν έχουν ακόμη τεθεί σε σταθερή καθοδική τροχιά. Αντίθετα, η Σλοβακία και η Φινλανδία προβλέπεται να καταγράψουν λόγους χρέους κάτω από την προβλεπόμενη στη Συνθήκη τιμή αναφοράς 60% του ΑΕΠ το 2020, ενώ το δημόσιο χρέος στην Πορτογαλία και τη Σλοβενία έχει τεθεί σε συνεχώς καθοδική τροχιά.

⁶⁰ Για τις χώρες που υπάγονται στο προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κρίνει ότι ένα σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματος “ενέχει κίνδυνο μη συμμόρφωσης” με το ΣΣΑ όταν προβλέπει σημαντική απόκλιση από τον ΜΠΣ ή από την απαιτούμενη πορεία προσαρμογής προς αυτόν το 2020 ή/και μη συμμόρφωση με το ενδεικτικό ποσοστό μείωσης του χρέους, όπου αυτό εφαρμόζεται.

Διάγραμμα Β

Δημόσιο χρέος το 2020 και διαφορές έναντι απαιτήσεων για διαρθρωτικές προσαρμογές σύμφωνα με το ΣΣΑ στα κράτη-μέλη τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων των οποίων έχουν αξιολογηθεί ότι ενέχουν κίνδυνο μη συμμόρφωσης με το ΣΣΑ



Πηγές: Φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις 2019 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και συστάσεις ανά χώρα για τις δημοσιονομικές πολιτικές, όπως υιοθετήθηκαν από το Συμβούλιο Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Θεμάτων στις 9 Ιουλίου 2019 και επικαιροποιήθηκαν στα έγγραφα εργασίας των εμπειρογνομόνων της Επιτροπής που αναλύουν τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2020.
Σημείωση: Η απαίτηση διαρθρωτικής προσαρμογής για την Ιταλία δεν περιλαμβάνει ακόμη το αίτημα των ιταλικών αρχών για ευελιξία στο πλαίσιο της ρήτρας για ασυνήθεις περιστάσεις του ΣΣΑ.

Η αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων υπενθυμίζει ότι το πλαίσιο δημοσιονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ θα πρέπει να βελτιωθεί για να διευκολύνει μια ομαλότερη λειτουργία των πολιτικών στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ). Πιο συγκεκριμένα, οι κανόνες του ΣΣΑ παραμένουν ασύμμετροι κι έτσι δεν μπορούν να καθοδηγήσουν μια συνολική κατεύθυνση δημοσιονομικής πολιτικής για τη ζώνη του ευρώ. Οι χώρες που δεν έχουν ακόμη επιτύχει τους ΜΠΣ τους πρέπει να σημειώσουν πρόοδο, ενώ για τις χώρες που τους έχουν επιτύχει δεν απαιτείται να χρησιμοποιήσουν τα αποθέματα ασφαλείας τους. Κάτι τέτοιο θα μπορούσε να οδηγήσει σε υπερκυκλική δημοσιονομική πολιτική όταν η οικονομία της ζώνης του ευρώ στο σύνολό της θα ωφελούνταν από τη στήριξη που παρέχει η δημοσιονομική πολιτική. Επίσης, σε αρκετές χώρες ο ρυθμός μείωσης του δημόσιου χρέους από τα υψηλά επίπεδά του απέχει πολύ από τον ικανοποιητικό, παρά την ενίσχυση των κανόνων το 2011, που έθεσε κανόνα επιτάχυνσης της υποχώρησης των λόγων χρέους/ΑΕΠ προς την τιμή αναφοράς 60% του ΑΕΠ που προβλέπει η Συνθήκη. Αξίζει να σημειωθεί ότι, εξαιτίας των συνολικών επιδράσεων διαφορετικών μορφών ευελιξίας που προβλέπονται στο ΣΣΑ, δεν είναι δυνατόν να εξασφαλιστεί ότι οι χώρες, και ιδίως εκείνες με υψηλό χρέος, θα συγκλίνουν επαρκώς γρήγορα προς τους ΜΠΣ τους. Τέλος, το γεγονός ότι τα προγράμματα σε αρκετές χώρες με υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους υστερούν σημαντικά ως προς τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε σχέση με τις συστάσεις του Συμβουλίου φανερώνει ότι η αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων που εισήχθη με τη

δέσμη δύο μέτρων δεν ασκεί την απαιτούμενη πίεση για τη διόρθωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών.⁶¹

Το Ευρωπαϊκό Δημοσιονομικό Συμβούλιο (ΕΔΣ), στο οποίο ανατέθηκε από τον Πρόεδρο της Επιτροπής η αξιολόγηση της λειτουργίας των δημοσιονομικών κανόνων της ΕΕ υπό το πρίσμα της αναθεώρησης της εξάδας μέτρων και της δέσμης δύο μέτρων, πρότεινε λύσεις για τη μεταρρύθμιση της δημοσιονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ.⁶² Το ΕΔΣ πρότεινε αποσύνδεση των κανόνων από τα

ΜΠΣ και σύνδεσή τους με ένα μακροχρόνιο πλαφόν για το χρέος προς το ΑΕΠ. Επίσης, πρότεινε ότι αυτό μπορεί να συνδυαστεί με έναν κανόνα για τις δαπάνες που θα αποτελεί τον μοναδικό λειτουργικό δείκτη καθοδήγησης της δημοσιονομικής πολιτικής. Σύμφωνα με το ΕΔΣ, οι υπάρχουσες ρήτρες ευελιξίας θα πρέπει να συγχωνευθούν σε μία μοναδική ρήτρα διαφυγής, η οποία θα ενεργοποιείται βάσει ανεξάρτητης οικονομικής κρίσης. Σε αυτό το πλαίσιο προβλέπεται ισχυρότερος ρόλος για τα ανεξάρτητα δημοσιονομικά συμβούλια, ενώ η Επιτροπή πρέπει να έχει μεγαλύτερη ανεξαρτησία κατά τις αξιολογήσεις της. Οι κυρώσεις, που αποδεικνύεται πως είναι δύσκολο να εφαρμοστούν, θα πρέπει να συμπληρωθούν ή να αντικατασταθούν από μηχανισμούς κινήτρων. Αυτοί οι μηχανισμοί μπορεί να προβλέπουν τη σύνδεση της πρόσβασης σε μία λειτουργία μακροοικονομικής σταθεροποίησης (μία “δημοσιονομική ικανότητα για τη ζώνη του ευρώ”) με τη συμμόρφωση προς τους δημοσιονομικούς κανόνες. Όλες αυτές οι προτάσεις αξίζει να συζητηθούν σε βάθος στο πλαίσιο της επικείμενης επισκόπησης της εξάδας μέτρων και της δέσμης δύο μέτρων.⁶³

Για το επόμενο διάστημα, η λειτουργία του δημοσιονομικού πλαισίου της ΕΕ είναι προϋπόθεση για την περαιτέρω βάθυνση της ONE. Πέρα από τα δημοσιονομικά εργαλεία για τη σύγκλιση και την ανταγωνιστικότητα που υιοθετήθηκαν πρόσφατα,⁶⁴ είναι απαραίτητο να σημειωθεί περαιτέρω πρόοδος προς την εδραίωση μιας πραγματικής λειτουργίας μακροοικονομικής σταθεροποίησης στη ζώνη του ευρώ. Μια τέτοια λειτουργία υπάρχει κατά κανόνα σε άλλες νομισματικές ενώσεις, για την καλύτερη αντιμετώπιση οικονομικών διαταραχών που δεν μπορούν να αντιμετωπιστούν σε εθνικό επίπεδο.⁶⁵ Ένα τέτοιο κεντρικό εργαλείο δημοσιονομικής σταθεροποίησης θα μπορούσε να συμβάλει στην αποφυγή του κινδύνου υπέρμετρης επιβάρυνσης των εργαλείων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ σε περιπτώσεις σοβαρής ύφεσης που επηρεάζει ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ.⁶⁶

⁶¹ Ανάλυση των λόγων για τους οποίους η αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων έχει χάσει την αποτελεσματικότητά της με την πάροδο του χρόνου βλ. στο πλαίσιο με τίτλο “Αποτίμηση της αξιολόγησης των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων βάσει της εμπειρίας για το 2018”, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2017.

⁶² Βλ. την έκθεση του ΕΔΣ με τίτλο “Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation”, Αύγουστος 2019.

⁶³ Για μια επισκόπηση, βλ. επίσης Kamps, Christophe, and Leiner-Killinger, Nadine, “Taking stock of the functioning of the EU’s fiscal rules and options for reform”, *Occasional Paper Series, No 231, ECB, Φρανκφούρτη*, Αύγουστος 2019.

⁶⁴ Βλ. τους όρους λειτουργίας (term sheet) που συμφωνήθηκαν από το Eurogroup σε διευρυμένη σύνθεση στις 10 Οκτωβρίου 2019.

⁶⁵ Βλ. το άρθρο “Fiscal rules in the euro area and lessons from other monetary unions”, *Economic Bulletin*, Τεύχος 3, ΕΚΤ, 2019.

⁶⁶ Βλ. το άρθρο “Fiscal spillovers in a monetary union”, *Economic Bulletin*, Τεύχος 1, ΕΚΤ, 2019.

Στατιστικά στοιχεία

Στατιστικό παράρτημα

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	1,9	0,6	6,7	1,9	1,1	1,9	1,3	0,7	-0,1	2,0	0,2
2017	3,9	2,4	1,9	1,9	6,8	2,5	2,3	1,9	2,1	2,7	0,5	1,6	1,5
2018	3,7	2,9	1,4	0,8	6,6	1,9	2,6	2,1	2,4	2,5	1,0	2,1	1,8
2018 δ´ τρ.	0,7	0,3	0,3	0,4	1,5	0,3	2,8	2,3	2,2	2,3	0,8	2,2	1,9
2019 α´ τρ.	0,8	0,8	0,6	0,5	1,4	0,4	2,2	2,2	1,6	1,9	0,3	1,8	1,4
β´ τρ.	0,7	0,5	-0,2	0,4	1,6	0,2	2,3	2,2	1,8	2,0	0,8	2,6	1,4
γ´ τρ.	.	0,5	0,3	0,1	1,5	0,2	1,9	2,2	1,8	1,8	0,3	2,9	1,0
2019 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	2,1	2,2	1,6	2,0	0,7	2,7	1,3
Ιουλ.	-	-	-	-	-	-	2,1	2,3	1,8	2,1	0,5	2,8	1,0
Αύγ.	-	-	-	-	-	-	1,9	2,3	1,7	1,7	0,3	2,8	1,0
Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	1,6	2,1	1,7	1,7	0,2	3,0	0,8
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	1,6	2,0	1,8	1,5	0,2	3,8	0,7
Νοέμ. ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	1,0

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

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

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

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

1.2 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, Δείκτες Υπευθύνων Προμηθειών και παγκόσμιο εμπόριο

	Έρευνες των Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης, ε.δ.)									Εισαγωγές εμπορευμάτων ¹⁾		
	Σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών						Παγκόσμιος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών ²⁾			Παγκό- σμιο σύνολο	Προηγ- μένες οικο- νομίες	Αναδυό- μενες οικονομίες της αγοράς
	Παγκό- σμιο σύνολο ²⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Νέες παραγγελίες εξαγωγών			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2016	51,6	52,4	53,4	50,5	51,4	53,3	51,7	52,0	50,1	1,2	1,4	1,0
2017	53,2	54,3	54,7	52,5	51,8	56,4	53,8	53,8	52,8	5,8	3,1	7,6
2018	53,4	55,0	53,3	52,1	52,3	54,6	53,1	53,8	50,9	4,4	3,1	5,2
2018 δ' τρ.	53,1	54,7	51,4	52,3	51,5	52,3	52,0	53,5	49,9	-0,8	1,5	-2,2
2019 α' τρ.	52,8	54,8	50,6	50,6	51,5	51,5	50,9	53,4	49,6	-0,7	0,0	-1,1
β' τρ.	51,5	51,8	50,5	50,8	51,6	51,8	50,4	51,8	49,4	-0,6	-1,4	-0,2
γ' τρ.	51,4	51,4	50,1	51,3	51,4	51,2	50,4	51,7	48,5	0,8	1,3	0,5
2019 Ιούν.	51,0	51,5	49,7	50,8	50,6	52,2	49,6	51,5	49,2	-0,6	-1,4	-0,2
Ιούλ.	51,7	52,6	50,7	50,6	50,9	51,5	49,9	52,4	49,0	-0,9	0,3	-1,6
Αύγ.	51,1	50,7	50,2	51,9	51,6	51,9	50,4	51,4	47,7	-0,5	0,1	-0,9
Σεπτ.	51,2	51,0	49,3	51,5	51,9	50,1	50,9	51,4	48,6	0,8	1,3	0,5
Οκτ.	50,8	50,9	50,0	49,1	52,0	50,6	51,0	50,7	49,5	.	.	.
Νοέμ.	51,6	52,0	49,3	49,8	53,2	50,6	51,6	51,6	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
	Βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) ²⁾	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	8
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	-0,45	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,17	2,31	-0,05
2019 Μάιος	-0,45	-0,37	-0,37	-0,31	-0,24	-0,13	2,53	-0,07
Ιούν.	-0,45	-0,36	-0,38	-0,33	-0,28	-0,19	2,40	-0,07
Ιούλ.	-0,45	-0,37	-0,40	-0,36	-0,35	-0,28	2,29	-0,07
Αύγ.	-0,45	-0,36	-0,41	-0,41	-0,40	-0,36	2,16	-0,10
Σεπτ.	-0,49	-0,40	-0,45	-0,42	-0,39	-0,34	2,13	-0,09
Οκτ.	-0,55	-0,46	-0,46	-0,41	-0,36	-0,30	1,98	-0,11
Νοέμ.	-0,54	-0,45	-0,45	-0,40	-0,34	-0,27	1,90	-0,10

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ, βλ. τις Γενικές Σημειώσεις.

2) Η ΕΚΤ δημοσίευσε για πρώτη φορά στις 2.10.2019 το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR), το οποίο αντανακλά τη συναλλακτική δραστηριότητα της 1.10.2019. Τα στοιχεία για τις προηγούμενες περιόδους αφορούν το pre-€STR, το οποίο δημοσιεύθηκε μόνο για ενημερωτικούς σκοπούς και δεν προοριζόταν για χρήση ως δείκτης ή επιτόκιο αναφοράς για καμία συναλλαγή στην αγορά.

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
2019 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
Ιούν.	-0,60	-0,69	-0,75	-0,64	-0,26	0,43	0,07	0,14	-0,78	-0,79	-0,29	0,44
Ιούλ.	-0,67	-0,74	-0,79	-0,72	-0,39	0,35	0,02	0,09	-0,82	-0,84	-0,45	0,25
Αύγ.	-0,84	-0,88	-0,93	-0,92	-0,65	0,23	-0,27	0,03	-0,94	-1,00	-0,73	-0,12
Σεπτ.	-0,70	-0,76	-0,81	-0,77	-0,52	0,24	-0,10	0,03	-0,83	-0,86	-0,58	-0,02
Οκτ.	-0,67	-0,69	-0,69	-0,62	-0,36	0,32	0,17	-0,01	-0,70	-0,69	-0,41	0,14
Νοέμ.	-0,61	-0,63	-0,65	-0,57	-0,30	0,34	0,18	0,04	-0,66	-0,65	-0,33	0,23

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	Υγιεινές 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
2019 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
Ιούν.	369,7	3.406,0	722,6	264,9	728,5	323,2	152,0	652,3	517,5	323,9	296,6	734,0	2.890,2	21.060,2
Ιούλ.	380,0	3.507,8	739,6	271,8	752,7	329,3	155,8	666,2	548,2	326,4	292,2	769,2	2.996,1	21.593,7
Αύγ.	363,6	3.355,3	704,2	262,0	722,8	303,0	144,1	639,4	523,4	325,7	281,9	778,9	2.897,5	20.629,7
Σεπτ.	379,7	3.514,5	738,2	271,3	751,1	319,7	151,8	669,4	545,0	338,5	294,7	804,3	2.982,2	21.585,5
Οκτ.	382,8	3.551,2	748,2	273,3	742,2	316,6	157,0	671,1	556,8	341,4	306,7	791,7	2.977,7	22.197,5
Νοέμ.	398,4	3.693,1	794,5	283,0	761,3	328,8	163,6	711,6	585,2	339,4	304,8	837,7	3.104,9	23.278,1

Πηγή: ΕΚΤ.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

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

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

	Καταθέσεις				Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Χο- ρηγη- θείσα πί- στωση μέσω πιστω- τικών καρ- τών	Καταναλωτικά δάνεια			Δάνεια προς ατομικές επιχειρή- σεις και μονά- δες μη εταιρικής μορφής	Δάνεια για αγορά κατοικίας					Σύν- θετος δείκτης κόστους δανει- σμού
	Μίας ημέρας	Υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	Με συμ- φωνημένη διάρκεια	Έως 2 έτη	Ανω των 2 ετών		Κατά αρχική περίοδο σταθε- ρού επιτοκίου	Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	ΣΕΠΕ ³⁾		Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου	Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Ανω του 1 και έως 5 έτη	Ανω των 5 και έως 10 έτη	Ανω των 10 ετών	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2018 Νοέμ.	0,04	0,45	0,29	0,73	5,93	16,67	4,94	5,68	6,19	2,37	1,61	1,85	1,94	1,88	2,11	1,81
Δεκ.	0,03	0,44	0,30	0,78	5,87	16,68	4,92	5,47	5,99	2,27	1,61	1,80	1,91	1,84	2,11	1,80
2019 Ιαν.	0,03	0,43	0,33	0,74	5,92	16,63	5,32	5,82	6,33	2,36	1,61	1,81	1,89	1,86	2,09	1,82
Φεβρ.	0,03	0,43	0,32	0,70	5,97	16,61	5,28	5,71	6,27	2,41	1,59	1,84	1,87	1,84	2,09	1,80
Μάρτ.	0,03	0,41	0,30	0,76	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.	0,03	0,41	0,32	0,75	5,88	16,66	5,56	5,63	6,19	2,36	1,60	1,77	1,77	1,77	2,02	1,75
Μάιος	0,03	0,44	0,31	0,79	5,81	16,67	5,61	5,76	6,34	2,33	1,58	1,79	1,73	1,74	1,99	1,72
Ιούν.	0,03	0,44	0,32	0,82	5,81	16,63	5,42	5,67	6,25	2,31	1,56	1,73	1,67	1,65	1,95	1,67
Ιούλ.	0,03	0,43	0,31	0,80	5,75	16,58	5,74	5,74	6,31	2,34	1,56	1,71	1,59	1,57	1,90	1,61
Αύγ.	0,03	0,43	0,28	0,78	5,75	16,60	6,15	5,76	6,35	2,25	1,52	1,68	1,53	1,50	1,84	1,56
Σεπτ.	0,03	0,43	0,27	0,78	5,82	16,61	5,65	5,62	6,17	2,22	1,47	1,63	1,49	1,43	1,77	1,48
Οκτ. ^(m)	0,03	0,42	0,24	0,83	5,70	16,63	5,87	5,55	6,19	2,26	1,45	1,59	1,44	1,39	1,74	1,44

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			Ανω των 0,25 εκατ. ευρώ και έως 1 εκατ. ευρώ			Ανω του 1 εκατ. ευρώ			
		Έως 2 έτη	Ανω των 2 ετών		Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Ανω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Ανω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Ανω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Ανω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Ανω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Ανω του 1 έτους	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2018 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	0,05	0,54	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	0,03	0,52	2,21	2,15	2,41	2,33	1,65	1,64	1,69	1,13	1,39	1,56	1,64
Μάρτ.	0,03	0,07	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.	0,03	0,06	0,54	2,19	2,19	2,36	2,26	1,67	1,60	1,64	1,16	1,33	1,44	1,62
Μάιος	0,03	0,04	0,46	2,15	2,18	2,38	2,29	1,66	1,59	1,63	1,09	1,17	1,50	1,57
Ιούν.	0,03	0,03	0,56	2,17	2,13	2,33	2,25	1,63	1,55	1,56	1,09	1,28	1,39	1,55
Ιούλ.	0,03	0,04	0,57	2,11	2,07	2,50	2,20	1,66	1,57	1,54	1,16	1,32	1,39	1,56
Αύγ.	0,03	-0,04	0,54	2,08	2,07	2,36	2,19	1,64	1,59	1,53	1,06	1,32	1,40	1,52
Σεπτ.	0,03	-0,05	0,88	2,16	2,03	2,25	2,15	1,61	1,51	1,44	1,10	1,26	1,29	1,54
Οκτ. ^(m)	0,02	-0,03	0,44	2,08	2,01	2,41	2,10	1,61	1,54	1,40	1,14	1,40	1,27	1,56

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

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

	Υπόλοιπα							Ακαθάριστες εκδόσεις ¹⁾						
	Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση			
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρ. κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρ. κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση		
														Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού
	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	1.217	504	170	.	72	424	47	389	171	66	.	41	76	35
2019 Μάιος	1.339	574	170	.	115	422	59	447	196	75	.	56	83	37
Ιούν.	1.314	557	173	.	100	428	56	380	152	78	.	45	71	35
Ιούλ.	1.340	577	173	.	110	424	57	457	205	75	.	56	76	45
Αύγ.	1.368	588	180	.	113	424	63	405	181	76	.	39	71	38
Σεπτ.	1.387	593	182	.	106	439	66	404	153	81	.	48	81	41
Οκτ.	1.349	576	173	.	106	424	69	422	197	53	.	52	75	45
Μακροπρόθεσμες														
2016	15.373	3.695	3.173	.	1.176	6.686	642	219	62	53	.	19	78	8
2017	15.353	3.560	3.048	.	1.235	6.866	643	247	66	73	.	18	83	7
2018	15.745	3.688	3.149	.	1.260	7.022	627	228	64	68	.	16	75	6
2019 Μάιος	16.052	3.767	3.199	.	1.297	7.153	636	246	62	79	.	13	86	7
Ιούν.	16.113	3.768	3.217	.	1.305	7.190	633	245	61	76	.	23	80	5
Ιούλ.	16.182	3.789	3.257	.	1.315	7.184	636	253	70	72	.	25	78	8
Αύγ.	16.191	3.784	3.255	.	1.312	7.200	639	120	25	40	.	8	41	6
Σεπτ.	16.264	3.805	3.285	.	1.339	7.200	634	277	82	83	.	34	74	4
Οκτ.	16.202	3.795	3.292	.	1.339	7.153	623	260	60	84	.	24	85	6

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	16.613,8	4.213,4	3.308,6	.	1.235,2	7.151,7	704,9	7.089,5	537,6	1.084,2	5.467,7	
2017	16.593,1	4.079,4	3.203,3	.	1.304,8	7.304,7	700,8	7.954,7	612,5	1.249,6	6.092,6	
2018	16.961,8	4.192,1	3.318,4	.	1.332,1	7.445,8	673,4	7.027,2	465,1	1.099,4	5.462,7	
2019 Μάιος	17.390,8	4.341,0	3.369,2	.	1.412,0	7.574,3	694,5	7.586,6	470,9	1.208,1	5.907,6	
Ιούν.	17.426,9	4.324,6	3.390,4	.	1.405,1	7.617,7	689,1	7.940,6	493,3	1.246,0	6.201,3	
Ιούλ.	17.522,2	4.366,2	3.429,6	.	1.425,5	7.607,8	693,1	7.980,2	484,0	1.252,8	6.243,4	
Αύγ.	17.559,1	4.372,7	3.435,0	.	1.425,0	7.624,6	702,0	7.841,0	462,4	1.183,0	6.195,6	
Σεπτ.	17.650,6	4.398,7	3.467,3	.	1.445,4	7.639,6	699,8	8.182,3	496,1	1.335,6	6.350,6	
Οκτ.	17.550,8	4.370,6	3.464,6	.	1.445,4	7.577,4	692,8	8.257,7	508,2	1.348,6	6.400,8	
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	.	6,0	2,2	0,4	1,0	6,1	2,8	0,2	
2018	1,9	1,7	2,9	.	3,4	1,9	-4,3	0,7	-0,1	2,4	0,4	
2019 Μάιος	2,6	3,9	2,2	.	3,7	2,1	0,6	0,0	-0,2	-0,2	0,0	
Ιούν.	2,9	4,5	2,3	.	4,5	2,3	1,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	
Ιούλ.	3,0	5,2	2,0	.	4,7	2,0	1,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
Αύγ.	3,2	5,0	2,9	.	5,6	2,2	1,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
Σεπτ.	3,1	4,3	3,6	.	5,3	1,8	3,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	
Οκτ.	2,9	3,9	3,9	.	5,3	1,5	1,3	-0,2	-0,1	-0,2	-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	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	85,2	80,0	90,2	109,7	88,9
2017	96,6	91,4	91,9	86,0	78,8	90,6	112,0	90,0
2018	98,9	93,4	93,4	87,4	79,2	91,5	117,9	93,8
2018 δ' τρ.	98,5	93,0	92,9	86,9	79,1	91,0	118,4	93,8
2019 α' τρ.	97,4	91,7	92,1	85,7	78,3	89,6	116,7	92,1
β' τρ.	97,3	91,4	91,7	85,5	78,6	89,3	116,8	91,8
γ' τρ.	97,7	91,4	91,8	.	.	.	116,9	91,5
2019 Ιούν.	97,9	91,9	92,1	-	-	-	117,4	92,2
Ιουλ.	97,5	91,3	91,6	-	-	-	116,5	91,3
Αύγ.	98,1	91,9	92,1	-	-	-	117,6	92,0
Σεπτ.	97,4	91,1	91,7	-	-	-	116,7	91,2
Οκτ.	97,4	90,8	91,6	-	-	-	116,6	90,9
Νοέμ.	96,7	90,2	91,1	-	-	-	116,0	90,3
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2019 Νοέμ.	-0,6	-0,7	-0,6	-	-	-	-0,6	-0,7
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2019 Νοέμ.	-1,6	-2,9	-1,8	-	-	-	-1,6	-3,4

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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 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
β' τρ.	7,672	7,418	25,686	7,467	322,973	123,471	4,282	0,875	4,7480	10,619	1,126	1,124
γ' τρ.	7,800	7,394	25,734	7,463	328,099	119,323	4,318	0,902	4,7314	10,662	1,096	1,112
2019 Ιούν.	7,794	7,408	25,605	7,467	322,559	122,081	4,264	0,891	4,7250	10,626	1,117	1,129
Ιουλ.	7,715	7,390	25,548	7,466	325,269	121,406	4,260	0,899	4,7286	10,560	1,108	1,122
Αύγ.	7,858	7,390	25,802	7,460	326,906	118,179	4,347	0,916	4,7280	10,736	1,089	1,113
Σεπτ.	7,832	7,401	25,868	7,463	332,448	118,242	4,353	0,891	4,7381	10,697	1,090	1,100
Οκτ.	7,845	7,436	25,689	7,469	331,462	119,511	4,301	0,875	4,7538	10,802	1,098	1,105
Νοέμ.	7,757	7,440	25,531	7,472	333,617	120,338	4,285	0,858	4,7698	10,650	1,098	1,105
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2019 Νοέμ.	-1,1	0,0	-0,6	0,0	0,7	0,7	-0,4	-2,0	0,3	-1,4	0,0	0,0
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2019 Νοέμ.	-1,7	0,2	-1,6	0,1	3,5	-6,6	-0,4	-2,7	2,3	3,5	-3,5	-2,8

Πηγή: ΕΚΤ.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.10 Ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ, ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

(δισεκ. ευρώ, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

	Σύνολο ¹⁾			Άμεσες επενδύσεις		Επενδύσεις χαρτοφυλακίου		Καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα	Λοιπές επενδύσεις		Συναλλαγματικά διαθέσιμα	Υπόμνηση: ακαθάριστο εξωτερικό χρέος
	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις	Καθαρό αποτέλεσμα	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις		Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα (διεθνής επενδυτική θέση)												
2018 γ' τρ.	26.129,9	26.707,7	-577,8	11.198,5	9.161,6	8.890,1	11.147,7	-72,5	5.439,9	6.398,4	673,9	14.502,9
δ' τρ.	25.399,7	25.891,3	-491,6	10.895,1	9.041,6	8.475,2	10.508,5	-87,9	5.398,2	6.341,2	719,1	14.197,4
2019 α' τρ.	26.652,9	26.908,5	-255,6	11.179,5	9.124,4	9.114,2	11.251,0	-91,4	5.709,4	6.533,1	741,1	14.629,3
β' τρ.	26.837,0	27.084,1	-247,1	11.064,3	9.096,4	9.232,2	11.424,4	-78,2	5.847,8	6.563,3	770,8	14.695,5
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2019 β' τρ.	229,0	231,1	-2,1	94,4	77,6	78,8	97,5	-0,7	49,9	56,0	6,6	125,4
Συναλλαγές												
2018 δ' τρ.	-407,0	-470,9	63,8	-303,9	-195,0	-28,2	-158,2	29,6	-110,4	-117,6	5,8	-
2019 α' τρ.	355,0	303,6	51,4	90,6	35,7	58,6	141,8	2,2	200,7	126,1	2,8	-
β' τρ.	217,7	180,7	37,0	-47,3	12,0	49,5	91,3	30,2	182,6	77,4	2,6	-
γ' τρ.	251,7	174,4	77,2	-23,0	-8,1	154,4	170,6	5,3	113,4	11,9	1,7	-
2019 Απρ.	157,3	173,7	-16,3	21,4	49,0	-7,6	-10,6	10,6	129,8	135,3	3,2	-
Μάιος	86,0	73,8	12,2	9,0	16,1	-0,5	60,3	12,6	63,2	-2,6	1,8	-
Ιούν.	-25,6	-66,8	41,2	-77,7	-53,1	57,6	41,7	7,1	-10,3	-55,4	-2,3	-
Ιούλ.	184,1	172,3	11,8	-16,7	1,4	50,1	74,3	8,1	135,5	96,6	7,1	-
Αύγ.	43,8	13,8	30,0	-20,2	-24,9	28,8	12,9	3,4	31,1	25,7	0,7	-
Σεπτ.	23,8	-11,6	35,4	14,0	15,4	75,5	83,4	-6,3	-53,3	-110,4	-6,2	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2019 Σεπτ.	417,4	187,8	229,6	-283,6	-155,4	234,4	245,5	67,3	386,3	97,8	13,0	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2019 Σεπτ.	3,5	1,6	1,9	-2,4	-1,3	2,0	2,1	0,6	3,3	0,8	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									Εξωτερικό ισοζύγιο ¹⁾		
	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση							Μεταβολές αποθεμάτων ²⁾	Σύνολο	Εξαγωγές ¹⁾	Εισαγωγές ¹⁾
		Σύνολο	Ιδιωτική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου							
					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	10.817,0	10.339,5	5.858,7	2.235,3	2.193,0	1.038,2	675,1	473,5	52,5	477,5	4.928,9	4.451,4
2017	11.200,9	10.707,5	6.036,9	2.296,7	2.304,3	1.101,6	707,0	489,2	69,6	493,4	5.297,9	4.804,5
2018	11.561,2	11.060,8	6.207,5	2.363,9	2.405,9	1.175,2	742,2	481,7	83,5	500,4	5.547,4	5.047,0
2018 δ΄ τρ.	2.922,9	2.805,7	1.566,8	597,5	619,7	302,8	189,0	126,2	21,6	117,2	1.410,5	1.293,3
2019 α΄ τρ.	2.945,1	2.814,9	1.575,3	602,3	626,0	310,8	190,2	123,3	11,3	130,2	1.422,3	1.292,2
β΄ τρ.	2.967,3	2.868,9	1.588,8	608,6	661,4	311,4	192,2	155,9	10,1	98,4	1.426,5	1.328,1
γ΄ τρ.	2.981,9	2.878,3	1.599,6	613,0	666,4	314,1	192,0	158,5	-0,6	103,6	1.432,7	1.329,2
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2018	100,0	95,7	53,7	20,4	20,8	10,2	6,4	4,2	0,7	4,3-	-	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2018 δ΄ τρ.	0,3	0,4	0,4	0,4	1,6	1,2	0,4	4,5	-	-	0,9	1,2
2019 α΄ τρ.	0,4	0,2	0,4	0,4	0,4	1,6	0,5	-2,6	-	-	0,9	0,3
β΄ τρ.	0,2	1,4	0,2	0,5	5,7	0,0	1,4	26,5	-	-	0,2	2,8
γ΄ τρ.	0,2	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3	-0,5	1,2	-	-	0,4	0,6
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2016	1,9	2,4	2,0	1,9	4,0	2,7	5,8	4,5	-	-	2,9	4,1
2017	2,5	2,2	1,7	1,3	3,5	3,6	4,0	2,4	-	-	5,5	5,0
2018	1,9	1,6	1,4	1,1	2,3	3,4	4,3	-2,8	-	-	3,3	2,7
2018 δ΄ τρ.	1,2	1,8	1,1	1,1	4,1	3,3	2,3	8,8	-	-	1,7	3,1
2019 α΄ τρ.	1,4	1,5	1,1	1,4	4,1	4,9	3,2	3,6	-	-	3,0	3,6
β΄ τρ.	1,2	2,5	1,1	1,5	8,8	3,4	3,2	30,7	-	-	2,3	5,3
γ΄ τρ.	1,2	2,3	1,5	1,7	8,1	3,2	1,8	30,2	-	-	2,4	5,0
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2018 δ΄ τρ.	0,3	0,4	0,2	0,1	0,3	0,1	0,0	0,2	-0,2	-0,1	-	-
2019 α΄ τρ.	0,4	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,3	-	-
β΄ τρ.	0,2	1,4	0,1	0,1	1,2	0,0	0,1	1,1	-0,1	-1,2	-	-
γ΄ τρ.	0,2	0,3	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2016	1,9	2,3	1,1	0,4	0,8	0,3	0,4	0,2	0,0	-0,4	-	-
2017	2,5	2,1	0,9	0,3	0,7	0,3	0,3	0,1	0,2	0,5	-	-
2018	1,9	1,5	0,7	0,2	0,5	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,4	-	-
2018 δ΄ τρ.	1,2	1,7	0,6	0,2	0,8	0,3	0,2	0,4	0,0	-0,5	-	-
2019 α΄ τρ.	1,4	1,5	0,6	0,3	0,8	0,5	0,2	0,1	-0,3	-0,1	-	-
β΄ τρ.	1,2	2,4	0,6	0,3	1,8	0,3	0,2	1,3	-0,3	-1,2	-	-
γ΄ τρ.	1,2	2,2	0,8	0,4	1,7	0,3	0,1	1,3	-0,6	-1,0	-	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση μείον διάθεση τιμαλφών.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.2 Προστιθέμενη αξία κατά οικονομική δραστηριότητα

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

	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)											Φόροι μείον επιδό- τήσεις προϊό- 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	9.703,7	161,1	1.931,6	479,2	1.834,9	444,3	473,7	1.106,3	1.084,7	1.847,2	340,6	1.113,3
2017	10.040,0	176,2	1.991,7	502,2	1.909,8	468,8	465,8	1.133,7	1.143,7	1.897,4	350,6	1.160,9
2018	10.356,2	177,7	2.041,5	537,2	1.968,4	488,5	469,8	1.168,0	1.195,2	1.954,7	355,3	1.205,0
2018 δ' τρ.	2.618,9	44,6	512,5	138,7	497,3	124,5	118,6	295,1	304,0	494,2	89,4	303,9
2019 α' τρ.	2.638,7	44,9	514,6	142,6	502,3	125,5	117,7	297,9	305,6	497,4	90,2	306,4
β' τρ.	2.658,5	45,2	513,4	144,1	506,0	127,9	118,9	300,2	309,0	502,6	91,2	308,8
γ' τρ.	2.669,0	44,9	512,0	146,2	509,1	128,4	119,5	302,0	310,7	504,9	91,2	312,8
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2018	100,0	1,7	19,7	5,2	19,0	4,7	4,5	11,3	11,5	18,9	3,4	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2018 δ' τρ.	0,3	0,7	-0,4	1,3	0,5	0,6	-0,3	0,3	1,0	0,4	0,3	0,4
2019 α' τρ.	0,4	-0,1	0,0	1,6	1,0	1,5	0,7	0,5	-0,1	0,1	0,6	0,4
β' τρ.	0,1	-0,9	-0,5	-0,2	0,1	1,3	0,9	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5
γ' τρ.	0,2	0,1	-0,4	0,6	0,3	1,1	0,4	0,4	0,2	0,2	0,0	0,7
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2016	1,8	-2,0	2,9	1,9	1,9	4,2	-1,0	0,6	2,6	1,6	0,0	2,7
2017	2,6	0,7	3,4	2,4	3,0	5,8	1,0	0,8	4,3	1,6	1,5	2,1
2018	2,0	1,2	1,8	3,4	2,1	4,4	1,1	1,6	3,3	1,0	0,4	1,5
2018 δ' τρ.	1,2	-0,4	-0,6	3,5	1,5	3,7	0,5	1,4	2,8	0,9	0,2	1,1
2019 α' τρ.	1,4	-0,6	-0,4	4,9	2,0	4,8	1,2	1,4	1,7	1,0	1,0	1,1
β' τρ.	1,2	-1,4	-1,1	3,4	1,6	5,1	1,8	1,5	1,6	1,1	1,4	1,3
γ' τρ.	1,1	-0,2	-1,3	3,2	1,9	4,4	1,6	1,5	1,4	1,1	1,2	2,0
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2018 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	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
β' τρ.	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
γ' τρ.	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2016	1,8	0,0	0,6	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,0	-
2017	2,6	0,0	0,7	0,1	0,6	0,3	0,1	0,1	0,5	0,3	0,1	-
2018	2,0	0,0	0,4	0,2	0,4	0,2	0,1	0,2	0,4	0,2	0,0	-
2018 δ' τρ.	1,2	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,0	0,2	0,3	0,2	0,0	-
2019 α' τρ.	1,4	0,0	-0,1	0,2	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-
β' τρ.	1,2	0,0	-0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-
γ' τρ.	1,1	0,0	-0,3	0,2	0,4	0,2	0,1	0,2	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													
ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολούμενων													
2016	100,0	85,2	14,8	3,3	14,7	6,0	24,9	2,8	2,6	1,0	13,6	24,4	7,0
2017	100,0	85,6	14,4	3,2	14,6	6,0	24,9	2,8	2,5	1,0	13,8	24,3	6,9
2018	100,0	85,8	14,2	3,1	14,6	6,0	24,9	2,9	2,4	1,0	14,0	24,2	6,9
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2016	1,3	1,6	-0,2	-0,2	0,8	0,3	1,4	3,0	-0,5	2,2	2,9	1,3	0,7
2017	1,6	2,0	-0,7	-0,5	1,1	1,5	1,8	3,4	-1,5	1,8	3,7	1,1	1,0
2018	1,5	1,8	-0,2	-0,4	1,5	2,4	1,4	3,4	-0,7	1,7	2,8	1,3	0,6
2018 δ' τρ.	1,4	1,6	0,0	-0,4	1,3	3,0	1,3	3,8	-0,4	1,8	1,9	1,3	0,3
2019 α' τρ.	1,4	1,6	0,1	0,1	1,3	2,5	1,2	4,1	-0,1	2,1	1,8	1,3	0,5
β' τρ.	1,2	1,4	-0,4	-2,0	1,0	1,5	1,2	4,1	-0,4	1,0	1,3	1,4	1,0
γ' τρ.	1,0	1,3	-0,7	-1,1	0,8	0,9	0,9	3,3	-0,1	0,1	1,3	1,2	1,2
Πραγματικές ώρες εργασίας													
ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας													
2016	100,0	80,3	19,7	4,4	15,1	6,7	25,8	2,9	2,6	1,0	13,3	21,9	6,3
2017	100,0	80,7	19,3	4,3	15,1	6,7	25,8	3,0	2,5	1,0	13,6	21,8	6,2
2018	100,0	81,1	18,9	4,2	15,0	6,8	25,7	3,0	2,5	1,0	13,8	21,8	6,1
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2016	1,4	1,9	-0,3	0,0	0,9	0,5	1,6	3,0	-0,1	2,9	3,0	1,3	0,7
2017	1,1	1,7	-1,2	-1,1	0,8	1,3	1,3	3,2	-2,0	1,5	3,4	0,5	0,4
2018	1,4	1,9	-0,4	0,4	1,2	2,7	1,1	3,2	-1,0	2,4	2,7	1,3	0,4
2018 δ' τρ.	1,5	1,9	-0,1	0,3	1,2	3,3	1,4	3,8	-0,1	1,9	2,2	1,4	0,4
2019 α' τρ.	1,6	1,9	0,2	1,2	1,5	3,1	1,4	4,1	0,0	1,6	1,9	1,4	0,5
β' τρ.	0,9	1,2	-0,6	-1,9	0,6	1,5	0,9	3,5	-0,4	1,1	1,3	1,0	0,1
γ' τρ.	0,7	1,1	-1,1	-1,3	0,5	0,8	0,5	3,1	-0,2	1,8	1,1	1,0	0,3
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2016	0,1	0,3	-0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,0	0,4	0,7	0,1	0,0	0,0
2017	-0,5	-0,3	-0,5	-0,6	-0,3	-0,1	-0,5	-0,1	-0,5	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6
2018	-0,1	0,1	-0,2	0,8	-0,2	0,2	-0,3	-0,3	-0,3	0,6	-0,1	0,0	-0,2
2018 δ' τρ.	0,1	0,3	-0,1	0,7	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,1	0,3	0,1	0,2
2019 α' τρ.	0,2	0,3	0,1	1,1	0,2	0,6	0,2	0,0	0,1	-0,5	0,1	0,1	-0,1
β' τρ.	-0,3	-0,2	-0,3	0,0	-0,4	0,0	-0,3	-0,5	0,0	0,2	0,0	-0,3	-0,8
γ' τρ.	-0,3	-0,2	-0,4	-0,2	-0,3	-0,2	-0,4	-0,2	-0,1	1,7	-0,1	-0,2	-0,8

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.4 Εργατικό δυναμικό, ανεργία και κενές θέσεις εργασίας

(με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Εργατικό δυναμι- κό, εκα- τομμύρια άτομα ¹⁾	Υποαπα- σχόληση, % του εργατικού δυναμι- κού ¹⁾	Ανεργία											Ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ²⁾	
			Σύνολο		Μακρο- πρόθεση ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ¹⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο					
						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	16,259	10,0	5,0	13,294	9,0	2,964	20,9	8,484	9,7	7,775	10,4	1,7	
2017	162,659	4,1	14,761	9,1	4,4	12,093	8,1	2,668	18,8	7,637	8,7	7,124	9,5	1,9	
2018	163,305	3,8	13,393	8,2	3,8	10,965	7,4	2,429	17,0	6,900	7,9	6,493	8,6	2,1	
2018	δ' τρ. 163,707	3,7	12,956	7,9	3,6	10,590	7,1	2,366	16,4	6,642	7,6	6,314	8,3	2,3	
2019	α' τρ. 163,284	3,6	12,678	7,7	3,5	10,362	6,9	2,315	16,1	6,471	7,4	6,206	8,2	2,3	
	β' τρ. 163,765	3,6	12,419	7,6	3,3	10,158	6,8	2,260	15,7	6,381	7,3	6,038	7,9	2,3	
	γ' τρ. .	.	12,366	7,6	.	10,106	6,8	2,260	15,7	6,346	7,2	6,020	7,9	2,2	
2019	Μάιος	-	-	12,412	7,6	-	10,143	6,8	2,269	15,7	6,388	7,3	6,025	7,9	-
	Ιούν.	-	-	12,361	7,5	-	10,117	6,8	2,243	15,6	6,350	7,2	6,011	7,9	-
	Ιούλ.	-	-	12,404	7,6	-	10,134	6,8	2,270	15,8	6,357	7,2	6,047	8,0	-
	Αύγ.	-	-	12,330	7,5	-	10,086	6,8	2,244	15,6	6,332	7,2	5,998	7,9	-
	Σεπτ.	-	-	12,365	7,6	-	10,098	6,8	2,267	15,7	6,350	7,2	6,016	7,9	-
	Οκτ.	-	-	12,334	7,5	-	10,073	6,7	2,261	15,6	6,298	7,2	6,036	7,9	-

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 κατειλημμένων 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	2,0	1,8	0,5	3,0	0,7	1,7	1,0	2,3	1,1	7,1
2017	2,9	3,2	3,4	3,8	1,4	1,2	3,1	7,9	2,5	1,6	3,5	0,8	5,7
2018	0,9	1,2	0,6	1,8	1,3	-1,5	2,1	2,7	1,6	1,3	1,9	0,5	0,9
2018	δ' τρ.	-1,9	-1,7	-2,1	-2,0	-0,4	-3,7	1,9	-1,0	1,6	1,4	1,8	-9,0
2019	α' τρ.	-0,5	-0,2	-0,6	-0,6	1,3	-2,7	4,7	-3,2	2,5	1,0	3,5	-3,1
	β' τρ.	-1,3	-1,4	-2,3	-2,7	2,1	-0,1	2,2	-3,5	2,1	1,1	3,0	-0,7
	γ' τρ.	-2,1	-2,2	-3,4	-2,5	0,3	-2,4	0,9	-4,8	2,6	0,9	4,1	0,6
2019	Μάιος	-0,8	-0,8	-2,4	-1,8	3,0	0,4	1,5	-5,1	1,3	-0,3	2,5	-2,1
	Ιούν.	-2,4	-2,5	-3,4	-4,0	1,4	-0,9	1,5	-3,6	2,8	1,2	4,5	1,1
	Ιουλ.	-2,1	-2,2	-2,9	-3,2	0,7	-1,3	1,6	-4,5	2,4	1,0	3,6	-3,8
	Αύγ.	-2,8	-2,7	-3,3	-3,2	-1,1	-3,3	0,8	-5,6	2,8	1,2	4,2	-6,1
	Σεπτ.	-1,7	-1,7	-3,9	-1,4	1,2	-2,6	-0,7	-4,4	2,7	0,6	4,7	14,8
	Οκτ.	.	.	.	.	.	.	.	1,4	0,3	2,3	1,4	9,8
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)													
2019	Μάιος	0,8	0,8	-0,3	0,9	2,0	0,4	-0,5	-2,0	-0,3	-0,7	0,0	0,2
	Ιούν.	-1,4	-1,4	-1,2	-3,8	-1,3	-0,8	0,7	0,5	1,0	1,0	1,1	2,5
	Ιουλ.	-0,5	-0,5	-0,3	2,3	-1,4	-0,2	-0,5	-1,7	-0,5	-0,5	-0,4	-1,8
	Αύγ.	0,4	0,4	0,1	1,1	0,4	-0,2	-0,8	0,7	0,6	0,6	0,7	13,3
	Σεπτ.	0,1	0,3	-0,9	0,6	0,6	-0,8	0,7	0,2	-0,2	-0,8	0,1	-17,2
	Οκτ.	.	.	.	.	.	.	.	-0,6	0,3	-1,1	0,6	3,8

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

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.6 Έρευνες γνώμης (με εποχική διόρθωση)

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε επιχειρήσεις και καταναλωτές (διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)								Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Δείκτης οικονομικού κλίματος (μακρο-χρόνιος μέσος όρος= 100)	Μεταποιητική βιομηχανία		Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	Δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές	Δείκτης εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο	Κλάδοι υπηρεσιών		Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη μεταποίηση	Μεταποιητική παραγωγή	Επιχειρηματική δραστηριότητα για τις υπηρεσίες	Σύνθετος δείκτης παραγωγής
		Δείκτης εμπιστοσύνης στη βιομηχανία	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				Δείκτης εμπιστοσύνης στις υπηρεσίες	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-15	99,2	-5,3	80,7	-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 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
β' τρ.	104,1	-4,3	82,4	-7,0	6,1	-0,7	11,6	90,5	47,7	48,5	53,1	51,8
γ' τρ.	102,5	-7,4	81,6	-6,7	4,1	0,0	9,8	90,3	46,4	47,0	52,8	51,2
2019 Ιούν.	103,3	-5,6	-	-7,2	7,6	0,1	11,0	-	47,6	48,5	53,6	52,2
Ιουλ.	102,7	-7,3	82,0	-6,6	5,0	-0,7	10,6	90,5	46,5	46,9	53,2	51,5
Αύγ.	103,1	-5,8	-	-7,1	3,9	0,6	9,2	-	47,0	47,9	53,5	51,9
Σεπτ.	101,7	-8,9	-	-6,5	3,4	0,2	9,5	-	45,7	46,1	51,6	50,1
Οκτ.	100,8	-9,5	81,2	-7,6	4,4	-0,9	9,0	90,2	45,9	46,6	52,2	50,6
Νοέμ.	101,3	-9,2	-	-7,2	3,1	-0,2	9,3	-	46,9	47,4	51,9	50,6

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)	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) ¹⁾	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	
2016	12,3	94,0	2,0	2,0	5,4	3,4	2,8	35,0	7,4	79,7	4,2	5,6	2,5	
2017	12,1	93,8	1,4	2,2	5,4	4,4	4,4	34,4	7,1	77,2	4,5	7,7	2,9	
2018	12,3	93,6	1,8	2,0	6,9	2,6	4,6	33,8	5,9	76,6	2,3	5,5	1,6	
2018	γ' τρ.	12,2	93,6	1,3	2,0	7,5	3,5	4,5	33,9	6,4	77,3	3,3	7,1	2,1
	δ' τρ.	12,3	93,6	1,6	2,0	8,7	2,6	4,6	33,8	5,9	76,6	2,3	20,9	1,6
2019	α' τρ.	12,6	93,3	2,0	2,2	7,7	3,9	4,4	33,7	6,1	76,7	2,2	7,4	1,7
	β' τρ.	12,9	93,5	2,1	2,4	4,4	4,3	4,2	33,4	5,9	77,1	1,6	16,1	1,4

Πηγές: ΕΚΤ 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) Ενοποιημένα υπόλοιπα δανείων και χρεογράφων.

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 δ' τρ.	1.058,5	977,4	81,2	599,3	527,1	234,6	210,4	195,2	166,4	29,4	73,4	22,0	64,4
2019 α' τρ.	1.065,8	974,4	91,4	604,7	520,5	235,6	210,0	196,7	175,5	28,8	68,3	10,7	14,9
β' τρ.	1.061,1	990,5	70,7	600,2	519,3	241,1	233,2	193,2	175,0	26,6	63,0	8,7	24,0
γ' τρ.	1.057,6	979,9	77,7	603,0	519,7	240,7	221,8	188,6	172,7	25,3	65,7	9,1	6,9
2019 Απρ.	352,9	330,8	22,1	199,3	173,5	80,1	77,8	64,6	58,9	8,9	20,6	2,4	7,8
Μάιος	355,2	329,1	26,1	200,6	172,8	80,1	76,9	65,4	59,5	9,1	20,0	3,0	8,0
Ιούν.	353,0	330,6	22,5	200,3	173,1	80,8	78,5	63,2	56,6	8,7	22,4	3,4	8,2
Ιούλ.	353,2	332,2	21,0	200,3	172,2	79,7	77,7	64,1	59,5	9,0	22,7	3,5	2,4
Αύγ.	352,1	323,5	28,5	200,3	171,9	81,1	74,5	62,3	55,0	8,4	22,1	3,1	1,9
Σεπτ.	352,3	324,2	28,2	202,4	175,6	80,0	69,5	62,1	58,2	7,8	20,9	2,5	2,6
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών													
2019 Σεπτ.	4.243,0	3.922,1	320,9	2.407,2	2.086,7	952,1	875,4	773,6	689,5	110,1	270,5	50,6	110,2
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ													
2019 Σεπτ.	35,9	33,2	2,7	20,4	17,7	8,1	7,4	6,5	5,8	0,9	2,3	0,4	0,9

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 δ΄ τρ.	4,0	8,3	579,6	278,2	123,2	168,3	485,1	538,1	310,3	89,4	131,0	382,0	66,1
2019 α΄ τρ.	3,6	5,4	586,1	283,3	121,0	172,3	492,8	533,1	307,1	86,1	133,2	382,6	64,2
β΄ τρ.	2,2	2,4	582,4	276,0	119,8	175,8	486,4	530,5	302,6	84,9	134,3	380,6	65,6
γ΄ τρ.	3,0	0,2	583,6	.	.	.	486,9	528,4	.	.	.	384,2	.
2019 Απρ.	5,4	6,7	193,1	92,3	39,4	58,1	160,0	177,5	101,4	28,3	45,0	127,1	21,8
Μάιος	7,0	5,2	195,4	91,7	40,7	59,0	163,3	176,8	101,9	28,6	44,2	125,3	22,5
Ιούν.	-5,3	-4,2	193,8	92,0	39,6	58,6	163,1	176,2	99,3	28,1	45,1	128,2	21,3
Ιούλ.	6,0	2,6	193,7	92,8	38,8	58,3	162,0	176,6	100,8	28,8	44,5	128,6	20,3
Αύγ.	-2,7	-4,2	194,3	93,0	38,7	58,8	162,8	174,6	98,2	28,5	44,7	127,7	20,2
Σεπτ.	5,2	2,1	195,6	.	.	.	162,0	177,2	.	.	.	128,0	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2018 δ΄ τρ.	0,2	2,2	107,6	110,1	109,9	103,7	107,6	109,9	109,0	112,7	110,9	111,7	98,2
2019 α΄ τρ.	-0,3	1,7	108,0	111,7	107,4	104,9	108,0	110,1	110,4	108,6	112,2	111,4	105,2
β΄ τρ.	-1,4	-0,2	106,5	108,4	105,6	105,4	106,2	109,0	107,6	108,3	112,9	111,1	97,3
γ΄ τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2019 Μάρτ.	-1,1	0,9	108,2	111,9	106,1	106,3	108,0	110,2	109,9	106,9	114,4	111,8	103,9
Απρ.	0,9	2,3	105,9	108,5	103,6	105,3	104,7	109,2	108,1	106,7	113,6	111,3	96,6
Μάιος	3,2	1,6	107,0	107,8	108,3	105,8	106,9	108,8	107,9	110,1	111,9	110,0	97,1
Ιούν.	-7,8	-4,6	106,7	109,1	105,1	105,1	107,0	109,1	106,8	108,1	113,2	112,1	98,1
Ιούλ.	3,7	3,0	106,4	109,4	102,8	104,9	106,1	109,8	109,5	110,5	111,4	112,4	94,9
Αύγ.	-4,7	-3,9	106,4	109,5	101,9	105,3	106,0	107,9	107,9	103,6	110,2	109,3	98,9

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	2,2
2018 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	2,4
2019 β' τρ.	105,3	1,4	1,1	1,3	1,5	0,5	0,6	-0,2	0,1	1,6	0,6	1,3	2,1
2019 γ' τρ.	105,1	1,0	0,9	0,7	1,3	0,2	0,5	1,3	0,1	-1,5	0,4	0,9	1,4
2019 Ιούν.	105,4	1,3	1,1	1,0	1,6	0,1	0,1	0,4	0,0	-1,2	0,4	1,1	2,2
2019 Ιουλ.	104,9	1,0	0,9	0,9	1,2	0,0	0,2	0,5	0,1	-0,6	0,1	1,0	1,3
2019 Αύγ.	105,1	1,0	0,9	0,8	1,3	0,1	0,1	0,8	0,0	-0,6	0,1	0,9	1,5
2019 Σεπτ.	105,3	0,8	1,0	0,3	1,5	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,7	1,4
2019 Οκτ.	105,4	0,7	1,1	0,1	1,5	0,1	0,1	-0,3	0,0	0,4	0,1	0,7	1,0
2019 Νοέμ. ³⁾	105,1	1,0	1,3	.	1,9	0,2	0,4	0,6	0,2	0,0	0,1	.	.

	Αγαθά						Υπηρεσίες						
	Είδη διατροφής (συμπεριλαμβάνονται αλκοολούχα ποτά και καπνός)			Βιομηχανικά αγαθά			Στέγαση		Μεταφορές	Επικοινωνία	Ψυχαγωγία και προσωπικές υπηρεσίες	Διάφορα	
	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Σύνολο	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέργεια							
	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 δ´ τρ.	2,0	1,9	2,0	2,4	0,2	8,4	1,2	1,1	1,5	-0,3	1,9	1,7	
2019 α´ τρ.	2,0	1,9	1,9	1,3	0,3	3,9	1,2	1,2	1,3	-0,6	1,7	1,5	
2019 β´ τρ.	1,5	1,8	0,6	1,2	0,3	3,6	1,3	1,3	2,1	-1,2	2,0	1,5	
2019 γ´ τρ.	1,8	1,9	1,6	0,0	0,3	-0,7	1,5	1,5	2,2	-0,8	1,1	1,5	
2019 Ιούν.	1,6	1,9	0,7	0,6	0,3	1,7	1,5	1,4	2,2	-0,9	2,1	1,4	
2019 Ιούλ.	1,9	2,0	1,7	0,4	0,4	0,5	1,5	1,5	2,1	-1,1	0,8	1,4	
2019 Αύγ.	2,1	1,9	2,5	0,1	0,3	-0,6	1,5	1,5	2,3	-0,8	0,9	1,7	
2019 Σεπτ.	1,6	1,8	0,7	-0,3	0,2	-1,8	1,5	1,5	2,1	-0,6	1,5	1,6	
2019 Οκτ.	1,5	1,8	0,7	-0,7	0,3	-3,1	1,5	1,5	2,4	-0,4	1,5	1,6	
2019 Νοέμ. ³⁾	2,0	2,1	1,8	.	0,4	-3,2	.	.	.	.	.	.	

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

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

3) Εκτίμηση με βάση προκαταρκτικά εθνικά στοιχεία, 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	4,0	5,0
2017	100,8	3,0	3,0	2,1	3,2	0,9	1,9	2,9	0,2	5,6	2,0	4,3	4,8
2018	104,0	3,2	2,4	1,5	2,6	1,0	0,4	0,2	0,6	8,1	2,5	4,8	4,2
2018 δ´ τρ.	105,7	4,0	2,3	1,4	2,5	1,1	0,3	-0,2	0,8	11,1	2,4	4,7	3,0
2019 α´ τρ.	105,4	3,0	1,3	1,1	1,3	1,5	0,4	-0,1	1,0	7,7	2,5	4,1	4,4
β´ τρ.	104,8	1,6	1,0	0,9	0,7	1,5	1,0	0,9	0,9	3,0	2,2	4,1	6,5
γ´ τρ.	104,2	-0,6	0,0	0,5	-0,4	1,5	1,0	1,2	0,8	-4,3	.	.	.
2019 Μάιος	105,0	1,6	1,2	1,0	0,8	1,6	1,0	0,9	0,9	3,0	-	-	-
Ιούν.	104,4	0,7	0,3	0,8	0,2	1,5	1,2	1,2	0,9	-0,2	-	-	-
Ιούλ.	104,5	0,1	0,4	0,6	-0,3	1,6	1,0	1,1	0,8	-2,0	-	-	-
Αύγ.	104,0	-0,8	-0,2	0,5	-0,4	1,5	1,0	1,3	0,8	-4,9	-	-	-
Σεπτ.	104,1	-1,2	-0,3	0,4	-0,7	1,5	1,2	1,4	0,8	-6,1	-	-	-
Οκτ.	104,2	-1,9	-0,7	0,3	-1,0	1,4	1,5	1,8	0,8	-7,9	-	-	-

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 2015= 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	100,9	0,9	0,4	0,4	0,4	0,7	-1,3	-2,4	39,9	-2,0	-1,4	-2,8	-3,1	-3,7	-2,3
2017	101,8	1,0	1,3	1,3	1,4	1,6	1,9	2,8	48,1	5,8	-3,5	16,6	6,7	-1,6	17,8
2018	103,1	1,3	1,7	1,4	1,8	2,0	1,4	2,3	60,4	-0,7	-5,8	4,3	-0,1	-5,3	5,7
2018 δ' τρ.	103,8	1,5	2,0	1,7	1,9	2,3	1,8	2,9	59,5	2,1	0,4	3,6	2,3	0,4	4,4
2019 α' τρ.	104,1	1,5	1,7	1,3	1,7	2,6	1,2	1,5	55,6	3,1	3,4	2,8	3,9	5,1	2,7
β' τρ.	104,7	1,7	1,7	1,5	1,7	2,1	1,0	0,9	61,0	-1,8	-0,7	-2,8	-0,1	4,7	-4,9
γ' τρ.	105,0	1,7	1,2	1,3	1,7	1,5	0,1	-1,0	55,7	1,9	3,8	0,2	1,7	6,6	-3,1
2019 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	-	-	56,0	-3,1	0,1	-5,8	-2,1	4,2	-8,4
Ιούλ.	-	-	-	-	-	-	-	-	57,1	2,7	3,7	1,8	2,9	7,4	-1,6
Αύγ.	-	-	-	-	-	-	-	-	53,3	-1,2	0,5	-2,7	-1,3	3,1	-5,7
Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	56,6	4,3	7,4	1,7	3,6	9,3	-2,0
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	53,7	1,3	5,7	-2,4	2,1	9,7	-5,4
Νοέμ.	-	-	-	-	-	-	-	-	56,8	4,0	10,5	-1,6	6,6	17,4	-4,2

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

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

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

4 Τιμές και κόστος

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

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε Επιχειρήσεις και Καταναλωτές (διαφορές θετικών και αρνητικών απαντήσεων)					Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Προσδοκίες για τις τιμές πώλησης (τους επόμενους 3 μήνες)				Τάσεις τιμών καταναλωτή το προηγούμενο 12μηνο	Τιμές εισροών		Τιμές που χρεώνονται	
	Μεταποίηση	Λιανικό εμπόριο	Υπηρεσίες	Κατασκευές		Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Μεταποίηση	Υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-15	4,2	-	-	-3,6	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 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
β' τρ.	4,6	7,2	9,1	6,1	19,7	50,6	57,1	51,2	52,3
γ' τρ.	1,7	6,6	8,3	4,5	17,9	46,4	56,5	48,9	52,0
2019 Ιούν.	3,2	5,5	9,0	3,9	21,0	48,0	56,2	50,6	52,3
Ιούλ.	1,4	6,8	8,5	4,0	18,7	46,3	56,7	48,8	52,3
Αύγ.	2,3	6,1	8,8	4,4	18,1	46,7	56,8	49,4	52,1
Σεπτ.	1,4	7,0	7,6	5,0	17,0	46,3	55,9	48,6	51,7
Οκτ.	1,1	6,5	7,9	4,8	16,0	43,7	57,3	48,7	52,1
Νοέμ.	0,7	6,3	7,4	5,3	14,0	43,9	56,8	48,3	52,1

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 2016=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 2018	100,0	100,0	75,3	24,7	69,0	31,0	
2016	100,0	1,3	1,4	1,0	1,1	1,6	1,4
2017	101,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,6	1,5
2018	104,0	2,2	2,1	2,3	2,3	1,9	2,0
2018 δ' τρ.	110,5	2,2	2,2	2,0	2,1	2,3	2,1
2019 α' τρ.	99,6	2,5	2,7	2,0	2,6	2,5	2,3
β' τρ.	110,5	2,7	2,7	2,9	2,7	3,0	2,0
γ' τρ.	.	.	.	.	.	.	2,6

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

4 Τιμές και κόστος

4.6 Μοναδιαίο κόστος εργασίας, αμοιβή εισροών εργασίας και παραγωγικότητα εργασίας

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

	Σύνολο (δείκτης 2015=100)	Σύνολο	Κατά οικονομική δραστηριότητα									
			Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επχειρήσεις κοινής ωφέλειας	Κατασκευές	Εμπόριο, μεταφορές, ξενοδοχεία και εστιατόρια	Ενημέρωση και επικοινωνία	Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες	Ακίνητα	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
Μοναδιαίο κόστος εργασίας												
2016	105,4	0,7	1,9	-0,8	0,1	1,1	-0,7	2,3	4,5	0,9	1,1	2,3
2017	106,2	0,7	-0,1	-0,6	1,0	0,3	0,0	-1,3	3,2	1,9	1,4	1,0
2018	108,2	1,8	0,7	1,7	1,0	1,7	1,6	-0,5	3,3	2,2	2,3	2,5
2018 δ' τρ.	109,0	2,5	1,8	3,8	1,2	2,3	2,2	0,4	5,0	2,2	2,5	3,0
2019 α' τρ.	109,4	2,3	2,7	3,8	0,8	2,1	1,3	-0,4	5,1	2,0	2,4	1,9
β' τρ.	110,1	2,2	1,3	3,4	1,2	2,0	0,5	-0,7	3,3	2,1	2,6	2,6
γ' τρ.	110,7	1,9	0,1	4,3	0,4	1,4	0,3	-0,4	1,7	1,8	2,4	1,6
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2016	109,5	1,3	0,1	1,4	1,7	1,6	0,5	1,8	2,9	0,6	1,4	1,5
2017	111,3	1,7	1,1	1,6	2,0	1,4	2,3	1,2	2,2	2,5	1,8	1,6
2018	113,8	2,2	2,4	2,0	1,9	2,4	2,5	1,4	3,2	2,7	2,0	2,3
2018 δ' τρ.	114,9	2,3	1,9	1,8	1,7	2,4	2,1	1,4	4,6	3,0	2,1	2,9
2019 α' τρ.	115,4	2,3	1,9	2,1	3,1	2,9	2,0	1,0	4,4	1,8	2,1	2,3
β' τρ.	116,1	2,2	1,8	1,3	3,1	2,4	1,5	1,5	3,8	2,3	2,3	3,0
γ' τρ.	116,8	2,1	1,1	2,1	2,7	2,4	1,4	1,3	3,2	1,9	2,2	1,6
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2016	103,9	0,6	-1,8	2,2	1,6	0,5	1,2	-0,5	-1,5	-0,2	0,3	-0,8
2017	104,8	0,9	1,2	2,2	0,9	1,1	2,3	2,6	-1,0	0,6	0,5	0,6
2018	105,2	0,4	1,6	0,3	0,9	0,7	0,9	1,9	-0,2	0,5	-0,3	-0,2
2018 δ' τρ.	105,3	-0,2	0,0	-1,9	0,5	0,2	-0,1	0,9	-0,4	0,9	-0,4	-0,1
2019 α' τρ.	105,4	0,0	-0,7	-1,6	2,4	0,8	0,7	1,4	-0,6	-0,1	-0,3	0,4
β' τρ.	105,4	0,0	0,6	-2,1	1,9	0,4	1,0	2,2	0,6	0,3	-0,2	0,4
γ' τρ.	105,5	0,2	0,9	-2,1	2,2	1,0	1,1	1,7	1,4	0,1	-0,2	0,0
Μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας												
2016	111,2	1,0	-0,6	1,2	1,8	0,9	0,5	1,4	2,5	0,2	1,4	1,5
2017	113,3	2,0	1,3	1,8	2,0	1,8	2,4	1,8	2,1	2,4	2,4	2,1
2018	115,8	2,1	1,9	2,1	1,4	2,5	2,6	1,7	2,4	2,7	1,9	2,2
2018 δ' τρ.	116,2	2,0	1,4	1,8	1,2	2,0	1,9	1,1	4,3	2,8	1,9	2,4
2019 α' τρ.	116,8	2,0	0,1	1,9	2,4	2,3	1,8	0,9	4,5	1,8	1,9	2,4
β' τρ.	117,6	2,4	2,9	1,6	3,1	2,4	2,0	1,5	3,6	2,3	2,6	3,9
γ' τρ.	118,3	2,3	1,7	2,4	2,9	2,5	1,4	1,5	1,6	1,9	2,4	2,5
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2016	105,7	0,5	-2,1	2,0	1,4	0,3	1,2	-0,9	-2,2	-0,4	0,3	-0,8
2017	107,2	1,4	1,8	2,5	1,1	1,7	2,5	3,1	-0,8	0,9	1,1	1,1
2018	107,7	0,5	0,8	0,5	0,7	1,0	1,1	2,1	-0,8	0,6	-0,3	0,0
2018 δ' τρ.	107,3	-0,4	-0,6	-1,8	0,3	0,1	-0,1	0,6	-0,5	0,6	-0,6	-0,2
2019 α' τρ.	107,5	-0,2	-1,8	-1,8	1,8	0,6	0,7	1,2	-0,2	-0,2	-0,4	0,5
β' τρ.	107,6	0,3	0,5	-1,7	1,9	0,7	1,5	2,2	0,4	0,2	0,1	1,3
γ' τρ.	107,7	0,5	1,1	-1,8	2,4	1,4	1,3	1,8	-0,3	0,2	0,0	0,8

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											
	M2						M3-M2					
	M1			M2-M1								
	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας		Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών		Συμφωνίες επαναγοράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
2016	1.076,0	6.082,7	7.158,7	1.329,1	2.221,6	3.550,7	10.709,5	69,3	522,6	87,9	679,9	11.389,4
2017	1.112,0	6.638,1	7.750,1	1.196,7	2.261,8	3.458,4	11.208,5	74,4	511,7	72,2	658,3	11.866,9
2018	1.163,3	7.119,0	8.282,3	1.125,2	2.299,0	3.424,1	11.706,5	74,3	523,2	71,5	669,0	12.375,4
2018 δ' τρ.	1.163,3	7.119,0	8.282,3	1.125,2	2.299,0	3.424,1	11.706,5	74,3	523,2	71,5	669,0	12.375,4
2019 α' τρ.	1.179,2	7.277,1	8.456,3	1.114,8	2.318,1	3.432,8	11.889,1	74,2	509,3	39,5	623,1	12.512,2
β' τρ.	1.189,0	7.415,3	8.604,3	1.111,2	2.338,5	3.449,7	12.054,1	74,5	513,5	35,3	623,2	12.677,3
γ' τρ.	1.204,0	7.605,1	8.809,2	1.110,1	2.354,7	3.464,8	12.274,0	74,5	534,8	19,7	629,1	12.903,0
2019 Μάιος	1.185,9	7.364,7	8.550,6	1.122,6	2.333,9	3.456,4	12.007,1	71,1	513,6	44,8	629,4	12.636,5
Ιούν.	1.189,0	7.415,3	8.604,3	1.111,2	2.338,5	3.449,7	12.054,1	74,5	513,5	35,3	623,2	12.677,3
Ιούλ.	1.193,7	7.486,4	8.680,1	1.104,5	2.344,3	3.448,9	12.129,0	75,7	523,5	37,6	636,9	12.765,8
Αύγ.	1.198,7	7.572,2	8.770,9	1.114,0	2.347,1	3.461,1	12.232,1	72,3	534,9	25,6	632,7	12.864,8
Σεπτ.	1.204,0	7.605,1	8.809,2	1.110,1	2.354,7	3.464,8	12.274,0	74,5	534,8	19,7	629,1	12.903,0
Οκτ. ^(m)	1.209,4	7.673,9	8.883,3	1.094,2	2.357,0	3.451,2	12.334,5	79,6	518,0	27,7	625,4	12.959,9
Συναλλαγές												
2016	38,5	539,6	578,0	-105,9	16,0	-90,0	488,1	-4,3	34,1	18,9	48,7	536,8
2017	36,0	592,6	628,6	-109,5	34,5	-74,9	553,7	6,5	-10,8	-18,9	-23,1	530,5
2018	50,3	465,3	515,6	-74,2	45,1	-29,1	486,5	-0,9	11,6	-4,5	6,2	492,7
2018 δ' τρ.	13,1	112,4	125,5	-8,3	14,2	5,9	131,4	2,5	26,9	7,6	37,0	168,4
2019 α' τρ.	15,9	156,3	172,2	-12,7	19,6	6,8	179,0	-0,3	-20,8	-28,5	-49,5	129,5
β' τρ.	9,8	143,0	152,7	-4,4	20,3	15,8	168,6	0,4	4,5	-3,8	1,1	169,7
γ' τρ.	15,1	180,8	195,8	-4,6	16,4	11,8	207,6	-0,6	20,0	-15,2	4,2	211,8
2019 Μάιος	3,4	56,4	59,8	-3,7	7,9	4,1	63,9	-2,4	-0,2	2,8	0,2	64,1
Ιούν.	3,1	54,9	57,9	-10,6	4,7	-5,9	52,0	3,6	0,0	-7,5	-3,8	48,1
Ιούλ.	4,7	68,0	72,7	-8,1	5,8	-2,3	70,4	1,1	8,8	1,2	11,1	81,5
Αύγ.	5,0	83,1	88,1	8,3	2,8	11,1	99,2	-3,7	11,3	-11,5	-3,8	95,4
Σεπτ.	5,3	29,7	35,1	-4,8	7,8	3,1	38,1	2,0	-0,2	-5,0	-3,1	35,0
Οκτ. ^(m)	5,4	71,8	77,1	-14,1	3,0	-11,1	66,0	5,5	-16,8	9,3	-2,0	64,0
Ρυθμοί μεταβολής												
2016	3,7	9,7	8,7	-7,4	0,7	-2,5	4,8	-5,9	7,0	26,5	7,7	5,0
2017	3,3	9,8	8,8	-8,3	1,6	-2,1	5,2	9,5	-2,1	-21,5	-3,4	4,7
2018	4,5	7,0	6,6	-6,2	2,0	-0,8	4,3	-1,3	2,3	-6,3	0,9	4,2
2018 δ' τρ.	4,5	7,0	6,6	-6,2	2,0	-0,8	4,3	-1,3	2,3	-6,3	0,9	4,2
2019 α' τρ.	5,9	7,7	7,5	-5,3	2,6	-0,1	5,2	2,4	-1,7	-43,0	-5,8	4,6
β' τρ.	4,7	7,7	7,2	-6,1	3,0	-0,1	5,0	1,1	-0,9	-43,9	-5,0	4,5
γ' τρ.	4,7	8,5	7,9	-2,6	3,1	1,2	5,9	3,0	6,1	-65,2	-1,1	5,6
2019 Μάιος	4,9	7,5	7,2	-3,7	3,0	0,7	5,2	-2,4	-0,3	-31,0	-3,6	4,7
Ιούν.	4,7	7,7	7,2	-6,1	3,0	-0,1	5,0	1,1	-0,9	-43,9	-5,0	4,5
Ιούλ.	4,9	8,3	7,8	-5,4	3,0	0,2	5,5	10,4	1,1	-38,1	-1,7	5,1
Αύγ.	4,8	9,0	8,4	-3,1	2,9	0,9	6,2	-1,1	4,9	-59,7	-2,4	5,7
Σεπτ.	4,7	8,5	7,9	-2,6	3,1	1,2	5,9	3,0	6,1	-65,2	-1,1	5,6
Οκτ. ^(m)	4,8	9,0	8,4	-4,3	3,0	0,6	6,1	10,1	1,4	-48,0	-2,4	5,6

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 ΝΧΙ 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	2.093,8	1.632,5	293,3	159,9	8,0	6.057,4	3.403,3	645,6	2.006,2	2,3	964,3	200,8	386,6
2017	2.240,3	1.797,4	285,0	149,1	8,8	6.317,7	3.702,8	562,2	2.051,9	0,8	991,1	206,6	415,3
2018	2.335,5	1.902,9	277,2	147,8	7,6	6.645,0	4.035,9	517,6	2.090,1	1,4	998,5	203,1	435,4
2018 δ' τρ.	2.335,5	1.902,9	277,2	147,8	7,6	6.645,0	4.035,9	517,6	2.090,1	1,4	998,5	203,1	435,4
2019 α' τρ.	2.380,3	1.956,0	270,1	148,1	6,1	6.752,9	4.126,3	514,9	2.110,4	1,4	978,0	213,0	460,0
β' τρ.	2.406,1	1.983,7	265,3	150,0	7,1	6.847,0	4.207,8	509,9	2.127,6	1,7	1.009,5	216,6	460,4
γ' τρ.	2.450,3	2.030,7	262,2	151,4	5,9	6.965,1	4.318,3	504,6	2.141,3	1,0	1.042,3	221,3	465,4
2019 Μάιος	2.401,5	1.976,1	269,2	149,3	6,9	6.824,1	4.186,6	512,1	2.123,9	1,6	992,7	215,4	458,5
Ιούν.	2.406,1	1.983,7	265,3	150,0	7,1	6.847,0	4.207,8	509,9	2.127,6	1,7	1.009,5	216,6	460,4
Ιούλ.	2.429,0	2.008,1	264,1	150,4	6,4	6.894,2	4.250,7	508,8	2.132,9	1,8	1.009,3	220,7	457,8
Αύγ.	2.462,0	2.040,0	264,4	151,0	6,6	6.927,8	4.283,4	507,4	2.135,4	1,7	1.022,9	231,5	461,3
Σεπτ.	2.450,3	2.030,7	262,2	151,4	5,9	6.965,1	4.318,3	504,6	2.141,3	1,0	1.042,3	221,3	465,4
Οκτ. ^(m)	2.471,9	2.052,8	260,2	150,9	7,9	6.994,7	4.349,3	500,5	2.143,3	1,7	1.047,5	223,1	467,4
Συναλλαγές													
2016	131,9	157,0	-25,5	0,3	0,1	301,1	334,8	-46,3	13,6	-0,9	21,0	-28,3	19,6
2017	180,7	182,4	-1,9	-0,8	0,9	254,7	304,7	-82,1	33,6	-1,5	54,9	7,2	26,7
2018	92,8	105,0	-9,8	-1,1	-1,4	326,5	324,8	-45,0	46,1	0,5	0,8	-4,2	19,3
2018 δ' τρ.	28,9	21,2	7,4	-0,2	0,4	95,1	87,2	-7,1	14,8	0,2	4,2	-8,2	0,8
2019 α' τρ.	47,4	54,8	-7,2	0,7	-0,9	106,7	89,7	-3,2	20,3	0,0	-24,6	9,3	24,1
β' τρ.	29,4	30,5	-4,4	2,2	1,1	94,1	82,1	-5,0	16,7	0,3	31,7	3,9	0,1
γ' τρ.	40,5	43,3	-2,8	1,4	-1,3	117,2	109,8	-6,0	13,9	-0,6	25,5	4,2	4,6
2019 Μάιος	15,2	16,3	-1,3	0,4	-0,1	36,3	30,8	-1,3	6,9	0,0	2,9	3,3	0,3
Ιούν.	7,3	9,3	-3,3	1,0	0,3	23,7	21,9	-1,8	3,5	0,1	18,5	1,5	1,7
Ιούλ.	22,2	23,2	-0,4	0,2	-0,8	46,8	42,8	-1,4	5,3	0,1	-3,6	4,0	-2,7
Αύγ.	31,1	30,5	-0,1	0,6	0,1	33,4	32,6	-1,6	2,5	-0,1	11,8	10,6	3,6
Σεπτ.	-12,8	-10,4	-2,3	0,5	-0,7	37,0	34,5	-2,9	6,1	-0,7	17,3	-10,4	3,7
Οκτ. ^(m)	24,6	24,5	-1,4	-0,5	2,1	29,7	30,1	-3,7	2,7	0,7	7,8	2,1	1,9
Ρυθμοί μεταβολής													
2016	6,8	10,4	-8,0	0,2	0,8	5,2	10,9	-6,7	0,6	-28,4	2,2	-12,4	5,3
2017	8,6	11,2	-0,7	-0,5	11,5	4,2	9,0	-12,7	1,7	-65,1	5,8	3,6	6,9
2018	4,1	5,8	-3,5	-0,7	-16,5	5,2	8,8	-8,0	2,3	67,7	0,1	-2,0	4,6
2018 δ' τρ.	4,1	5,8	-3,5	-0,7	-16,5	5,2	8,8	-8,0	2,3	67,7	0,1	-2,0	4,6
2019 α' τρ.	5,9	7,6	-2,3	0,2	-17,1	5,7	8,9	-5,6	2,9	-17,2	-2,2	0,5	10,4
β' τρ.	5,8	7,6	-4,6	2,3	12,2	5,8	8,6	-4,9	3,1	72,0	-0,9	-1,5	7,7
γ' τρ.	6,3	8,0	-2,6	2,8	-11,8	6,3	9,3	-4,0	3,2	-10,1	3,7	4,3	6,8
2019 Μάιος	5,5	6,7	-0,8	1,4	8,8	5,9	8,9	-4,7	3,2	20,5	-0,5	0,0	8,7
Ιούν.	5,8	7,6	-4,6	2,3	12,2	5,8	8,6	-4,9	3,1	72,0	-0,9	-1,5	7,7
Ιούλ.	6,8	8,6	-2,5	2,4	-8,1	6,1	9,1	-4,5	3,1	13,9	0,0	1,8	6,9
Αύγ.	7,8	9,6	-2,0	2,4	3,2	6,2	9,2	-4,0	3,0	6,1	3,2	8,7	6,2
Σεπτ.	6,3	8,0	-2,6	2,8	-11,8	6,3	9,3	-4,0	3,2	-10,1	3,7	4,3	6,8
Οκτ. ^(m)	7,2	9,1	-3,8	2,5	31,9	6,2	9,2	-4,1	3,1	30,9	4,3	6,8	6,3

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναξιολογήθηκαν 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).

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								
	Σύνολο	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο	Δάνεια					Χρεόγραφα	Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	
					Σύνολο	Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ⁽³⁾	Προς νοικοκυριά ⁽⁴⁾	Προς χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ και των ΑΕΤΣ ⁽³⁾	Προς ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων			
												Διορθωμένο μέγεθος ⁽²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Υπόλοιπα												
2016	4.382,4	1.083,1	3.286,0	12.879,6	10.708,6	10.980,9	4.310,3	5.449,8	835,8	112,8	1.385,8	785,2
2017	4.617,2	1.032,3	3.571,0	13.114,1	10.870,5	11.165,0	4.323,5	5.600,2	838,0	108,7	1.440,4	803,2
2018	4.675,5	1.006,3	3.657,8	13.415,1	11.122,7	11.478,4	4.405,9	5.742,1	847,9	126,8	1.517,4	774,9
2018 δ΄ τρ.	4.675,5	1.006,3	3.657,8	13.415,1	11.122,7	11.478,4	4.405,9	5.742,1	847,9	126,8	1.517,4	774,9
2019 α΄ τρ.	4.661,4	1.001,5	3.648,5	13.526,5	11.201,0	11.553,1	4.426,5	5.787,7	856,1	130,7	1.526,8	798,7
β΄ τρ.	4.639,5	1.000,7	3.627,1	13.639,5	11.290,7	11.665,4	4.462,5	5.825,8	870,3	132,1	1.546,3	802,5
γ΄ τρ.	4.696,4	999,8	3.685,0	13.774,2	11.394,4	11.762,8	4.488,5	5.876,3	883,5	146,2	1.569,5	810,2
2019 Μάιος	4.634,5	1.004,1	3.618,7	13.595,3	11.261,6	11.625,4	4.462,2	5.806,8	867,7	124,9	1.533,6	800,1
Ιούν.	4.639,5	1.000,7	3.627,1	13.639,5	11.290,7	11.665,4	4.462,5	5.825,8	870,3	132,1	1.546,3	802,5
Ιούλ.	4.672,9	1.000,5	3.660,7	13.682,2	11.335,0	11.706,1	4.483,6	5.843,4	873,6	134,4	1.541,0	806,2
Αύγ.	4.707,4	1.003,8	3.691,9	13.735,7	11.388,3	11.748,2	4.505,0	5.864,6	878,3	140,4	1.544,6	802,8
Σεπτ.	4.696,4	999,8	3.685,0	13.774,2	11.394,4	11.762,8	4.488,5	5.876,3	883,5	146,2	1.569,5	810,2
Οκτ. ^(m)	4.665,5	1.001,8	3.652,1	13.801,7	11.423,2	11.786,2	4.503,2	5.895,0	886,2	138,9	1.562,7	815,8
Συναλλαγές												
2016	484,2	-34,4	518,5	318,8	234,5	258,2	81,7	121,0	43,0	-11,1	79,9	4,4
2017	287,5	-43,7	330,6	363,3	274,2	315,8	84,9	173,2	19,7	-3,5	63,7	25,4
2018	89,5	-28,4	117,9	375,6	307,8	380,0	124,0	166,4	-0,3	17,8	88,6	-20,7
2018 δ΄ τρ.	29,6	2,4	27,3	65,1	58,0	88,6	16,2	42,4	-4,1	3,5	11,2	-4,1
2019 α΄ τρ.	-30,7	-5,5	-25,2	110,1	92,1	91,0	32,3	49,1	8,4	2,3	0,5	17,5
β΄ τρ.	-49,2	-1,5	-48,0	123,6	105,7	126,0	50,7	38,8	17,8	-1,5	17,6	0,3
γ΄ τρ.	-1,5	-0,9	-0,6	128,6	102,2	104,7	27,1	52,1	9,2	13,9	20,2	6,2
2019 Μάιος	-7,5	5,4	-13,1	34,5	25,9	34,5	19,7	6,4	1,4	-1,6	11,6	-3,0
Ιούν.	-22,4	-3,9	-18,4	46,2	39,0	48,9	8,4	18,7	7,6	4,4	9,9	-2,7
Ιούλ.	7,0	-0,3	7,2	39,7	44,3	41,9	22,3	17,8	2,0	2,2	-7,2	2,5
Αύγ.	5,4	3,2	2,2	50,8	51,5	43,8	20,8	21,3	3,5	5,9	1,5	-2,3
Σεπτ.	-13,9	-3,8	-10,0	38,2	6,4	19,0	-16,0	13,0	3,6	5,7	25,8	6,0
Οκτ. ^(m)	-17,1	2,2	-19,3	35,8	36,6	35,6	18,8	20,4	4,6	-7,2	-6,3	5,5
Ρυθμοί μεταβολής												
2016	12,4	-3,1	18,6	2,5	2,2	2,4	1,9	2,3	5,5	-9,0	6,1	0,6
2017	6,6	-4,1	10,2	2,8	2,6	2,9	2,0	3,2	2,4	-3,2	4,6	3,2
2018	2,0	-2,8	3,3	2,9	2,8	3,4	2,9	3,0	0,0	16,4	6,2	-2,6
2018 δ΄ τρ.	2,0	-2,8	3,3	2,9	2,8	3,4	2,9	3,0	0,0	16,4	6,2	-2,6
2019 α΄ τρ.	1,8	-2,4	3,0	2,8	2,7	3,3	2,5	3,1	-1,0	14,7	4,1	1,8
β΄ τρ.	-0,2	-2,0	0,3	3,1	3,2	3,5	3,3	3,2	1,8	5,9	3,2	1,3
γ΄ τρ.	-1,1	-0,6	-1,3	3,2	3,2	3,6	2,9	3,2	3,6	14,4	3,3	2,5
2019 Μάιος	0,6	-2,2	1,5	2,6	2,7	3,3	2,7	3,1	-0,3	1,7	3,0	0,4
Ιούν.	-0,2	-2,0	0,3	3,1	3,2	3,5	3,3	3,2	1,8	5,9	3,2	1,3
Ιούλ.	-0,5	-1,5	-0,3	2,9	3,2	3,6	3,3	3,2	2,6	7,2	1,4	1,8
Αύγ.	-0,6	-0,4	-0,7	3,1	3,5	3,8	3,5	3,3	3,2	12,9	1,2	2,1
Σεπτ.	-1,1	-0,6	-1,3	3,2	3,2	3,6	2,9	3,2	3,6	14,4	3,3	2,5
Οκτ. ^(m)	-1,4	-0,1	-1,7	3,2	3,3	3,7	3,1	3,3	3,7	11,0	2,2	3,3

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Με διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων (που συνεπαγόνται 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 αναταξινομήθηκαν 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		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	4.310,3	4.308,4	1.012,2	796,5	2.501,6	5.449,8	5.729,0	616,5	4.083,7	749,6
2017	4.323,5	4.358,8	986,2	821,2	2.516,2	5.600,2	5.866,6	654,9	4.216,3	729,0
2018	4.405,9	4.489,0	993,2	845,4	2.567,3	5.742,1	6.023,0	684,6	4.353,0	704,5
2018 δ΄ τρ.	4.405,9	4.489,0	993,2	845,4	2.567,3	5.742,1	6.023,0	684,6	4.353,0	704,5
2019 α΄ τρ.	4.426,5	4.511,6	980,7	853,1	2.592,7	5.787,7	6.065,6	694,5	4.391,1	702,2
β΄ τρ.	4.462,5	4.554,2	977,6	867,2	2.617,7	5.825,8	6.113,9	705,4	4.422,2	698,1
γ΄ τρ.	4.488,5	4.581,9	982,0	873,5	2.633,0	5.876,3	6.164,6	713,1	4.468,9	694,3
2019 Μάιος	4.462,2	4.544,2	981,2	865,3	2.615,7	5.806,8	6.098,5	700,7	4.408,9	697,3
Ιούν.	4.462,5	4.554,2	977,6	867,2	2.617,7	5.825,8	6.113,9	705,4	4.422,2	698,1
Ιούλ.	4.483,6	4.569,8	983,3	872,9	2.627,4	5.843,4	6.133,3	708,6	4.437,6	697,2
Αύγ.	4.505,0	4.591,9	995,8	876,3	2.632,9	5.864,6	6.150,7	711,7	4.456,5	696,5
Σεπτ.	4.488,5	4.581,9	982,0	873,5	2.633,0	5.876,3	6.164,6	713,1	4.468,9	694,3
Οκτ. ^(m)	4.503,2	4.593,3	983,4	878,3	2.641,5	5.895,0	6.181,4	715,2	4.488,3	691,5
Συναλλαγές										
2016	81,7	99,6	-14,3	43,4	52,6	121,0	113,8	24,2	105,2	-8,5
2017	84,9	134,8	0,6	39,1	45,2	173,2	164,9	45,1	134,0	-5,9
2018	124,0	174,7	18,7	33,9	71,5	166,4	187,6	40,2	136,1	-9,9
2018 δ΄ τρ.	16,2	38,1	-1,4	8,3	9,4	42,4	49,7	8,9	38,0	-4,5
2019 α΄ τρ.	32,3	32,5	-10,9	10,3	32,9	49,1	49,2	10,8	39,1	-0,8
β΄ τρ.	50,7	54,1	0,8	17,1	32,8	38,8	49,9	12,1	28,8	-2,1
γ΄ τρ.	27,1	33,5	3,7	6,2	17,2	52,1	55,6	8,5	46,3	-2,7
2019 Μάιος	19,7	17,1	-2,3	6,2	15,8	6,4	16,9	4,8	3,3	-1,7
Ιούν.	8,4	16,6	-1,2	4,3	5,3	18,7	15,7	4,2	14,5	0,1
Ιούλ.	22,3	17,5	5,2	5,9	11,2	17,8	19,8	3,5	15,1	-0,9
Αύγ.	20,8	24,4	12,0	3,2	5,7	21,3	17,9	3,2	18,5	-0,4
Σεπτ.	-16,0	-8,4	-13,5	-2,8	0,3	13,0	18,0	1,8	12,6	-1,4
Οκτ. ^(m)	18,8	17,6	3,4	5,7	9,8	20,4	20,6	2,4	20,4	-2,3
Ρυθμοί μεταβολής										
2016	1,9	2,3	-1,4	5,7	2,1	2,3	2,0	4,1	2,7	-1,1
2017	2,0	3,2	0,1	5,0	1,8	3,2	2,9	7,3	3,3	-0,8
2018	2,9	4,0	1,9	4,2	2,9	3,0	3,2	6,2	3,2	-1,4
2018 δ΄ τρ.	2,9	4,0	1,9	4,2	2,9	3,0	3,2	6,2	3,2	-1,4
2019 α΄ τρ.	2,5	3,7	-1,2	4,6	3,3	3,1	3,3	6,0	3,5	-1,5
β΄ τρ.	3,3	3,9	0,2	5,6	3,8	3,2	3,3	6,3	3,4	-1,1
γ΄ τρ.	2,9	3,6	-0,8	5,0	3,6	3,2	3,4	6,0	3,5	-1,4
2019 Μάιος	2,7	3,9	-1,6	5,5	3,5	3,1	3,3	6,1	3,4	-1,6
Ιούν.	3,3	3,9	0,2	5,6	3,8	3,2	3,3	6,3	3,4	-1,1
Ιούλ.	3,3	4,0	-0,4	5,7	3,9	3,2	3,4	6,2	3,5	-1,2
Αύγ.	3,5	4,2	0,6	5,8	3,8	3,3	3,4	6,1	3,5	-1,2
Σεπτ.	2,9	3,6	-0,8	5,0	3,6	3,2	3,4	6,0	3,5	-1,4
Οκτ. ^(m)	3,1	3,8	0,6	4,8	3,5	3,3	3,5	5,8	3,7	-1,7

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

4) Με διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και πηλοποιήσεις δανείων (που συνεπάγονται διαγραφή τους από τη συγκεντρωτική λογιστική κατάσταση των NXI) και ως προς τις θέσεις που προκύπτουν από τη διευκόλυνση 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	306,5	6.957,3	2.088,6	71,0	2.148,4	2.649,3	1.127,6	263,5	205,9	121,6
2017	342,7	6.771,0	1.967,4	59,8	2.017,5	2.726,2	938,5	310,8	143,5	92,5
2018	379,3	6.819,0	1.940,5	56,1	2.099,3	2.723,1	1.029,8	453,4	187,0	194,9
2018 δ΄ τρ.	379,3	6.819,0	1.940,5	56,1	2.099,3	2.723,1	1.029,8	453,4	187,0	194,9
2019 α΄ τρ.	370,0	6.906,3	1.937,1	55,9	2.145,8	2.767,6	1.180,5	420,2	199,0	212,3
β΄ τρ.	373,7	6.984,2	1.956,6	57,5	2.135,0	2.835,2	1.322,1	434,2	191,5	207,8
γ΄ τρ.	388,0	7.100,2	1.947,3	57,2	2.162,2	2.933,6	1.478,5	442,2	184,2	198,1
2019 Μάιος	368,1	6.913,4	1.932,6	56,5	2.138,0	2.786,3	1.277,9	410,3	212,8	229,2
Ιούν.	373,7	6.984,2	1.956,6	57,5	2.135,0	2.835,2	1.322,1	434,2	191,5	207,8
Ιούλ.	374,5	7.018,2	1.931,1	57,7	2.150,5	2.878,9	1.404,1	399,4	206,5	224,1
Αύγ.	403,5	7.060,0	1.916,5	57,3	2.148,4	2.937,7	1.461,2	423,9	212,6	231,5
Σεπτ.	388,0	7.100,2	1.947,3	57,2	2.162,2	2.933,6	1.478,5	442,2	184,2	198,1
Οκτ. ^(m)	380,6	7.057,4	1.947,8	55,0	2.131,1	2.923,5	1.490,2	440,4	221,4	236,2
Συναλλαγές										
2016	21,6	-123,0	-71,3	-8,6	-118,5	75,4	-277,6	-90,0	12,8	-12,0
2017	39,0	-73,4	-83,5	-6,6	-71,1	87,8	-92,8	-61,9	-61,2	-28,5
2018	40,5	50,6	-37,9	-4,9	22,8	70,7	77,7	41,0	16,2	23,6
2018 δ΄ τρ.	-22,2	23,7	-1,7	-0,8	11,2	15,0	34,4	40,8	9,7	11,9
2019 α΄ τρ.	-9,1	43,9	-10,4	-0,2	37,0	17,5	116,5	-31,5	2,7	5,5
β΄ τρ.	3,8	46,0	21,9	1,6	-0,1	22,6	109,7	35,4	-7,1	-4,5
γ΄ τρ.	14,6	13,3	-15,2	-0,6	5,1	24,0	83,8	28,8	6,9	7,4
2019 Μάιος	1,0	6,3	-1,3	0,4	0,4	6,8	59,5	-15,1	-4,1	-2,9
Ιούν.	5,7	42,7	25,3	1,0	8,0	8,4	23,7	49,0	-20,8	-21,4
Ιούλ.	0,7	-5,2	-26,8	0,2	9,3	12,1	56,3	-25,9	14,9	16,3
Αύγ.	29,1	-20,5	-17,2	-0,4	-7,8	4,8	8,4	39,4	6,1	7,4
Σεπτ.	-15,2	39,0	28,7	-0,4	3,6	7,0	19,2	15,3	-14,1	-16,3
Οκτ. ^(m)	-7,2	-12,6	2,0	-1,5	-22,4	9,3	34,1	-8,6	37,3	38,1
Ρυθμοί μεταβολής										
2016	7,7	-1,7	-3,4	-10,9	-5,3	2,9	-	-	6,3	-9,0
2017	12,6	-1,1	-4,0	-9,6	-3,4	3,4	-	-	-29,8	-23,5
2018	11,8	0,8	-1,9	-8,1	1,1	2,7	-	-	8,1	7,7
2018 δ΄ τρ.	11,8	0,8	-1,9	-8,1	1,1	2,7	-	-	8,1	7,7
2019 α΄ τρ.	8,9	1,3	-1,6	-6,4	2,8	2,6	-	-	17,8	21,2
β΄ τρ.	12,6	2,2	-0,4	-1,3	3,5	3,1	-	-	5,1	6,7
γ΄ τρ.	-3,2	1,9	-0,3	0,1	2,5	2,9	-	-	6,9	11,0
2019 Μάιος	9,1	1,4	-1,6	-3,8	2,8	2,7	-	-	14,4	15,9
Ιούν.	12,6	2,2	-0,4	-1,3	3,5	3,1	-	-	5,1	6,7
Ιούλ.	5,8	2,0	-1,8	0,4	4,1	3,2	-	-	7,1	9,9
Αύγ.	5,7	1,7	-2,2	0,4	3,7	3,0	-	-	11,9	15,6
Σεπτ.	-3,2	1,9	-0,3	0,1	2,5	2,9	-	-	6,9	11,0
Οκτ. ^(m)	-2,9	1,5	-0,1	-2,0	1,2	2,9	-	-	36,4	38,9

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	0,2	-0,1	0,3
2016	-1,4	-1,7	0,0	0,2	0,1	0,7
2017	-0,9	-1,3	0,1	0,2	0,1	1,0
2018	-0,5	-1,1	0,1	0,2	0,3	1,3
2018 γ' τρ.	-0,4	.	.	.	.	1,5
δ' τρ.	-0,5	.	.	.	.	1,3
2019 α' τρ.	-0,6	.	.	.	.	1,2
β' τρ.	-0,7	.	.	.	.	1,0

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	46,4	45,8	12,5	13,0	15,2	0,6	48,4	44,5	10,1	5,3	2,3	22,7	3,9
2016	46,2	45,7	12,6	13,0	15,3	0,5	47,7	44,1	10,0	5,3	2,1	22,7	3,6
2017	46,2	45,8	12,8	13,0	15,2	0,4	47,2	43,4	9,9	5,3	1,9	22,5	3,8
2018	46,5	46,0	13,0	13,0	15,2	0,5	47,0	43,3	9,9	5,3	1,8	22,3	3,7
2018 γ´ τρ.	46,5	46,0	13,0	13,0	15,2	0,4	46,8	43,2	9,9	5,3	1,9	22,3	3,7
δ´ τρ.	46,5	46,0	13,0	13,0	15,2	0,5	47,0	43,3	9,9	5,3	1,8	22,3	3,7
2019 α´ τρ.	46,4	45,9	12,9	13,0	15,2	0,5	47,0	43,3	9,9	5,3	1,8	22,4	3,7
β´ τρ.	46,4	45,9	12,9	13,0	15,2	0,4	47,1	43,4	9,9	5,3	1,8	22,5	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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		13	14
2015	90,8	3,4	16,5	71,0	45,0	27,6	45,8	9,7	81,2	18,3	31,1	41,4		88,8	2,1
2016	90,0	3,3	15,7	71,0	47,5	30,8	42,5	9,4	80,6	17,9	29,8	42,3		87,9	2,1
2017	87,8	3,2	14,5	70,1	48,2	32,2	39,5	8,6	79,1	16,4	29,0	42,3		86,0	1,8
2018	85,9	3,1	13,8	69,0	48,0	32,4	37,8	8,0	77,8	16,1	28,3	41,4		84,5	1,4
2018 γ' τρ.	87,1	3,2	13,9	70,1	.	.	.	.	.	.	.	.		.	.
δ' τρ.	85,9	3,1	13,8	69,0	.	.	.	.	.	.	.	.		.	.
2019 α' τρ.	86,5	3,1	13,6	69,8	.	.	.	.	.	.	.	.		.	.
β' τρ.	86,4	3,1	13,5	69,8	.	.	.	.	.	.	.	.		.	.

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

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.4 Ετήσια μεταβολή του λόγου δημόσιου χρέους/ΑΕΠ και προσδιοριστικοί παράγοντες¹⁾

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

	Μεταβολή του λόγου χρέους/ ΑΕΠ ²⁾	Πρω- τογενές έλλειμμα (+) / πλεό- νασμα (-)	Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους								Διαφορά επιτοκίου- ρυθμού ανάπτυξης	Υπόμνηση: δανειακές ανάγκες
			Σύνολο	Συναλλαγές σε κύρια χρηματοοικονομικά στοιχεία					Επιδράσεις αναπροσαρμογής αξίας και λοιπές μεταβολές όγκου	Λοιπά		
				Σύνολο	Νόμισμα και κατα- θέσεις	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	-0,3	-0,8	1,2
2016	-0,8	-0,7	0,2	0,1	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,3	1,6
2017	-2,3	-1,0	-0,1	0,3	0,5	0,0	-0,2	0,1	-0,1	-0,3	-1,1	0,9
2018	-1,9	-1,3	0,4	0,3	0,4	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	-0,9	0,8
2018 γ' τρ.	-2,2	-1,5	0,5	0,7	0,6	-0,1	0,0	0,2	-0,1	-0,2	-1,2	0,9
δ' τρ.	-1,9	-1,3	0,4	0,5	0,4	-0,1	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,9	0,8
2019 α' τρ.	-1,3	-1,2	0,7	0,6	0,6	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,0	-0,8	1,2
β' τρ.	-0,9	-1,0	0,8	0,7	0,7	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	-0,6	1,4

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

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

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

6.5 Κρατικά χρεόγραφα¹⁾

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

	Εξυπηρέτηση χρέους που λήγει εντός 1 έτους ²⁾					Μέση εναπομένουσα διάρκεια σε έτη ³⁾	Μέσες ονομαστικές αποδόσεις ⁴⁾						
	Σύνολο	Χρεολύσια		Τόκοι			Υπόλοιπα					Συναλλαγές	
		Διάρκειες έως 3 μήνες			Διάρκειες έως 3 μήνες		Σύνολο	Κυμαινόμενο επιτόκιο	Μηδε- νικό τοκομε- ρίδιο	Σταθερό επιτόκιο		Εκδόσεις	Εξοφλήσεις
										Διάρκειες έως 1 έτος			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2016	14,1	12,4	4,6	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,1	3,0	2,9	0,2	1,2
2017	12,9	11,2	4,2	1,7	0,4	7,1	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,3	0,3	1,1
2018	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 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
2019 α´ τρ.	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
β´ τρ.	12,9	11,4	3,7	1,5	0,4	7,4	2,3	1,3	0,0	2,6	2,3	0,5	0,9
2019 Μάιος	12,9	11,4	3,5	1,5	0,4	7,4	2,3	1,2	0,0	2,6	2,5	0,5	1,0
Ιούν.	12,9	11,4	3,7	1,5	0,4	7,4	2,3	1,3	0,0	2,6	2,3	0,5	0,9
Ιούλ.	13,0	11,5	4,1	1,5	0,4	7,5	2,3	1,3	-0,1	2,6	2,3	0,4	1,0
Αύγ.	12,9	11,4	4,2	1,5	0,4	7,4	2,2	1,3	-0,1	2,6	2,3	0,4	1,1
Σεπτ.	13,1	11,6	3,9	1,5	0,4	7,4	2,2	1,3	-0,1	2,5	2,1	0,3	1,0
Οκτ.	12,8	11,3	3,4	1,5	0,4	7,5	2,2	1,3	-0,1	2,5	2,1	0,3	1,2

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	0,9	0,1	-1,9	-5,6	-5,2	-3,6	-2,6	-1,0
2016	-2,4	1,2	-0,5	-0,7	0,5	-4,3	-3,5	-2,4	0,1
2017	-0,7	1,2	-0,8	-0,3	0,7	-3,0	-2,8	-2,4	1,7
2018	-0,7	1,9	-0,6	0,1	1,0	-2,5	-2,5	-2,2	-4,4
2018 γ' τρ.	-0,2	2,1	0,2	-0,5	0,8	-2,7	-2,5	-2,0	-4,2
2018 δ' τρ.	-0,8	1,9	-0,6	0,1	1,0	-2,5	-2,5	-2,2	-4,4
2019 α' τρ.	-1,1	1,8	-0,7	0,1	0,3	-2,6	-3,0	-2,2	-3,9
2019 β' τρ.	-1,6	1,7	-0,6	0,7	0,5	-2,8	-3,3	-2,1	-3,7
Δημόσιο χρέος									
2015	105,2	72,1	10,0	76,7	175,9	99,3	95,6	135,3	107,5
2016	104,9	69,2	10,2	73,9	178,5	99,2	98,0	134,8	103,4
2017	101,8	65,3	9,3	67,8	176,2	98,6	98,4	134,1	93,9
2018	100,0	61,9	8,4	63,6	181,2	97,6	98,4	134,8	100,6
2018 γ' τρ.	105,4	62,7	8,5	67,2	182,3	98,9	99,4	136,1	107,9
2018 δ' τρ.	102,1	61,9	8,4	63,6	181,2	97,6	98,4	134,8	100,6
2019 α' τρ.	105,3	61,7	8,0	65,4	182,1	98,9	99,7	136,6	103,2
2019 β' τρ.	104,7	61,2	9,3	63,9	180,2	98,9	99,6	138,0	107,2

	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	-2,7	-2,4
2016	0,1	0,2	1,8	0,9	0,0	-1,5	-1,9	-1,9	-2,5	-1,7
2017	-0,5	0,5	1,4	3,4	1,3	-0,7	-3,0	0,0	-1,0	-0,7
2018	-0,7	0,6	2,7	1,9	1,5	0,2	-0,4	0,8	-1,1	-0,8
2018 γ' τρ.	-0,4	0,5	2,2	3,4	2,0	0,1	-0,1	0,5	-0,7	-0,7
2018 δ' τρ.	-0,7	0,6	2,7	1,9	1,5	0,2	-0,4	0,8	-1,1	-0,8
2019 α' τρ.	-0,7	0,2	3,1	1,8	1,7	-0,1	-0,2	0,6	-1,0	-0,9
2019 β' τρ.	-0,9	0,0	3,2	1,0	1,8	0,0	0,2	0,6	-1,0	-1,0
Δημόσιο χρέος										
2015	36,7	42,7	22,0	57,8	64,6	84,9	131,2	82,6	51,9	63,0
2016	40,2	39,9	20,1	55,5	61,9	82,9	131,5	78,7	52,0	62,6
2017	38,6	39,3	22,3	50,3	56,9	78,3	126,0	74,1	51,3	60,9
2018	36,4	34,1	21,0	45,8	52,4	74,0	122,2	70,4	49,4	59,0
2018 γ' τρ.	37,5	34,9	21,2	45,9	52,9	75,7	125,5	71,4	51,7	58,9
2018 δ' τρ.	36,4	34,1	21,0	45,8	52,4	74,0	122,2	70,4	49,1	59,0
2019 α' τρ.	37,7	34,0	20,8	46,4	50,9	72,7	123,7	68,1	49,0	58,7
2019 β' τρ.	36,7	36,1	20,3	45,7	50,9	71,8	121,2	67,7	48,4	60,5

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: 11 Δεκεμβρίου 2019.

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

PDF ISSN 2363-3484, QB-BP-19-008-EL-N