



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 8 / 2017



Περιεχόμενα

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Συνοπτική παρουσίαση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	5
2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	12
3 Οικονομική δραστηριότητα	18
4 Τιμές και κόστος	24
5 Χρήμα και πίστη	30
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	38
Πλαίσια	40
1 Ποιοι παράγοντες επηρεάζουν τις τιμές των μετάλλων;	40
2 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 26 Ιουλίου-31 Οκτωβρίου 2017	45
3 Η πρόσφατη ενίσχυση των δεικτών ερευνών και οι ενδείξεις που παρέχουν για το βάθος και το εύρος της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ	51
4 Οι εκτιμήσεις για τη δυναμική της αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ όπως προκύπτουν από την έρευνα SPF της ΕΚΤ	56
5 Αποτίμηση της αξιολόγησης των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων βάσει της εμπειρίας για το 2018	60
Στατιστικά στοιχεία	S1

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Κατά τη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής στις 14.12.2017, το Διοικητικό Συμβούλιο διαπίστωσε την ανάγκη να διατηρηθεί η εξαιρετικά διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής ούτως ώστε να διασφαλιστεί η επάνοδος του πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2%. Οι πληροφορίες που κατέστησαν διαθέσιμες μετά την προηγούμενη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής στα τέλη Οκτωβρίου, συμπεριλαμβανομένων των νέων προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, υποδηλώνουν ισχυρό ρυθμό οικονομικής επέκτασης και σημαντική βελτίωση των προοπτικών για την ανάπτυξη. Το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι η ισχυρή κυκλική δυναμική και η σημαντική υποχώρηση του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία ενισχύουν την πεποίθηση ότι ο πληθωρισμός θα συγκλίνει προς το επιδιωκόμενο επίπεδο. Ταυτόχρονα, οι πιέσεις στις εγχώριες τιμές παραμένουν υποτονικές συνολικά και δεν έχουν ακόμη δώσει πειστικές ενδείξεις διαρκούς ανοδικής πορείας. Ως εκ τούτου, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι εξακολουθεί να είναι αναγκαία η ευρεία στήριξη από τη νομισματική πολιτική προκειμένου να συνεχίσουν να αναπτύσσονται πιέσεις στον υποκείμενο πληθωρισμό, στηρίζοντας τις εξελίξεις στον μετρούμενο πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα. Η νομισματική πολιτική παρέχει αυτήν τη συνεχιζόμενη στήριξη με τη διενέργεια πρόσθετων καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού όπως αποφασίστηκε κατά τη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής τον Οκτώβριο, με το σημαντικό απόθεμα αποκτηθέντων στοιχείων ενεργητικού και τις προσεχείς επανεπενδύσεις και με τις ενδείξεις σχετικά με τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων.

Οικονομική και νομισματική αξιολόγηση κατά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 14.12.2017

Σύμφωνα με την αξιολόγηση του Διοικητικού Συμβουλίου, η οικονομική επέκταση στη ζώνη του ευρώ παραμένει ισχυρή και ευρείας βάσης σε επιμέρους χώρες και τομείς. Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ υποστηρίζεται από την άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων καθώς και από τις εξαγωγές που ευνοήθηκαν από την ευρείας βάσης παγκόσμια ανάκαμψη. Τα πιο πρόσφατα στοιχεία και αποτελέσματα ερευνών επιβεβαιώνουν την εύρωστη δυναμική ανάπτυξης. Η παγκόσμια οικονομία εξακολουθεί να αναπτύσσεται με σταθερό ρυθμό και η ανάκαμψη παρουσιάζει ενδείξεις συγχρονισμού σε παγκόσμιο επίπεδο.

Οι συνθήκες χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ παραμένουν πολύ ευνοϊκές. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έχουν υποχωρήσει ελαφρώς συνολικά σε σχέση με τις 7 Σεπτεμβρίου. Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων επίσης μειώθηκαν, ενώ οι τιμές των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν.

Παράλληλα, οι αποτιμήσεις των εταιρικών ομολόγων και μετοχών εξακολουθούν να υποστηρίζονται από τις θετικές μακροοικονομικές προοπτικές. Στις αγορές συναλλάγματος η ισοτιμία του ευρώ παραμένει ουσιαστικά αμετάβλητη τους τελευταίους μήνες.

Όσον αφορά το μέλλον, οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2017 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 2,4% το 2017, 2,3% το 2018, 1,9% το 2019 και 1,7% το 2020. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2017, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα άνω. Η συνεχιζόμενη οικονομική επέκταση στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να εξακολουθήσει να υποστηρίζεται από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Επιπλέον, η ιδιωτική δαπάνη και η κατανάλωση ενισχύονται από τις μικρότερες ανάγκες απομόχλευσης και τις βελτιωμένες συνθήκες στην αγορά εργασίας. Η βελτίωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και οι πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης εξακολουθούν να ενισχύουν την ανάκαμψη των επιχειρηματικών επενδύσεων, ενώ οι εξαγωγείς της ζώνης του ευρώ επωφελούνται από τη συνεχιζόμενη παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη.

Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ ήταν 1,5% το Νοέμβριο, έναντι 1,4% τον Οκτώβριο, σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat. Ταυτόχρονα, οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού έχουν κάπως μετριαστεί πρόσφατα, εν μέρει λόγω ειδικών παραγόντων. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, με βάση τις σημερινές τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, οι ετήσιοι ρυθμοί του μετρούμενου πληθωρισμού ενδέχεται να μετριαστούν τους επόμενους μήνες, αντανakλώντας κυρίως τις επιδράσεις της βάσης σύγκρισης στις τιμές της ενέργειας, και στη συνέχεια να αυξηθούν εκ νέου. Ο υποκείμενος πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί σταδιακά μεσοπρόθεσμα, υποβοηθούμενος από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, από τη συνεχιζόμενη οικονομική επέκταση, την αντίστοιχη σταδιακή υποχώρηση του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία και την επιταχυνόμενη άνοδο των μισθών.

Η εκτίμηση αυτή αντανakλάται γενικώς και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2017, οι οποίες προβλέπουν ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ 1,5% το 2017, 1,4% το 2018, 1,5% το 2019 και 1,7% το 2020. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου του 2017, οι προοπτικές για τον μετρούμενο πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω, αντανakλώντας κυρίως τις υψηλότερες τιμές του πετρελαίου και των ειδών διατροφής.

Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων, το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ προβλέπεται ότι θα μειωθεί περαιτέρω στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, κυρίως λόγω της βελτίωσης των κυκλικών συνθηκών και της μείωσης των δαπανών για τόκους. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο προβλέπεται να είναι ουσιαστικά ουδέτερη. Ο

λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να συνεχίσει να υποχωρεί, αλλά από ένα επίπεδο που παραμένει υψηλό.

Συμπληρωματικά προς την οικονομική αξιολόγηση, η νομισματική ανάλυση έδειξε ότι η νομισματική επέκταση παρέμεινε εύρωστη τον Οκτώβριο και το γ' τρίμηνο του 2017. Η ποσότητα χρήματος με την ευρεία έννοια εξακολούθησε να αυξάνεται κατά 5% τον Οκτώβριο, αντανακλώντας το σταθερό ρυθμό που σημειώνεται από τα μέσα του 2015 και εξής. Ομοίως, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα συνέχισε να ανακάμπτει. Η ετήσια ροή συνολικής εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ εκτιμάται ότι ενισχύθηκε το γ' τρίμηνο του 2017, αντανακλώντας τη βελτίωση του τραπεζικού δανεισμού αλλά και της έκδοσης χρεογράφων.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Με βάση την τακτικά διενεργούμενη οικονομική και νομισματική ανάλυση, το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε την ανάγκη για συνέχιση της εξαιρετικά διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής προκειμένου να διασφαλιστεί η διατηρήσιμη επάνοδος των ρυθμών πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2%. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και αναμένει ότι θα παραμείνουν στα σημερινά επίπεδα για παρατεταμένη χρονική περίοδο και πολύ πέραν του χρονικού ορίζοντα των καθαρών αγορών περιουσιακών στοιχείων. Όσον αφορά τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε ότι από τον Ιανουάριο του 2018 σκοπεύει να συνεχίσει να πραγματοποιεί καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme - APP), ύψους 30 δισεκ. ευρώ μηνιαίως, μέχρι το τέλος Σεπτεμβρίου του 2018 ή και αργότερα, εφόσον χρειαστεί, και πάντως έως ότου το Διοικητικό Συμβούλιο διαπιστώσει μια διαρκή προσαρμογή της πορείας του πληθωρισμού συμβατή με την επιδίωξή του για τον πληθωρισμό. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε εκ νέου ότι, εάν οι προοπτικές καταστούν λιγότερο ευνοϊκές ή οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παύσουν να υποστηρίζουν την περαιτέρω πρόοδο προς μια διατηρήσιμη προσαρμογή της πορείας του πληθωρισμού, είναι έτοιμο να αυξήσει το μέγεθος ή/και τη διάρκεια του προγράμματος APP. Το Διοικητικό Συμβούλιο επανέλαβε επίσης ότι το Ευρωσύστημα θα επανεπενδύει τα ποσά από την εξόφληση τίτλων αποκτηθέντων στο πλαίσιο του προγράμματος APP κατά τη λήξη τους για παρατεταμένη χρονική περίοδο μετά την ολοκλήρωση των καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού και πάντως για όσο χρονικό διάστημα κριθεί αναγκαίο.

Η παγκόσμια οικονομία συνεχίζει να επεκτείνεται με σταθερό ρυθμό, ενώ υπάρχουν αυξανόμενες ενδείξεις συγχρονισμού. Οι προοπτικές των προηγμένων οικονομιών συνεπάγονται ισχυρή ανάπτυξη, η οποία επιβραδύνεται στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής καθώς η ανάκαμψη ωριμάζει. Στις αναδυόμενες οικονομίες οι προοπτικές υποστηρίζονται από την ενισχυόμενη δραστηριότητα των εξαγωγών βασικών εμπορευμάτων. Οι δείκτες του παγκόσμιου εμπορίου προβλέπουν ανάκαμψη στο γ' τρίμηνο. Ο παγκόσμιος πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί με βραδύ ρυθμό, καθώς το αναξιοποίητο παραγωγικό δυναμικό σε παγκόσμιο επίπεδο βαίνει μειούμενο.

Παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και εμπόριο

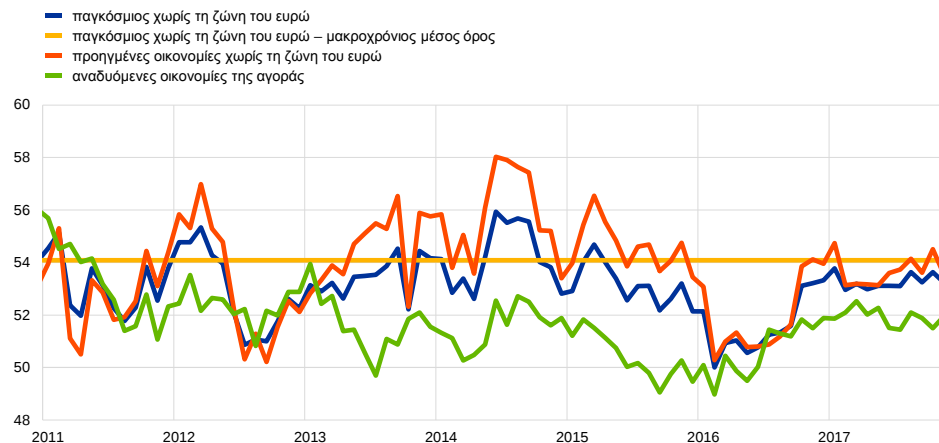
Ο σταθερός ρυθμός επέκτασης της παγκόσμιας οικονομίας απέκτησε πιο ευρεία βάση και συνεχίστηκε στο δεύτερο εξάμηνο του έτους. Υπάρχουν ενδείξεις συγχρονισμού της ανάκαμψης παγκοσμίως, καθώς από το δεύτερο εξάμηνο του 2016 είναι ανοδικό το ποσοστό των χωρών όπου παρατηρείται αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας άνω του μέσου όρου των τελευταίων ετών. Μεταξύ των προηγμένων οικονομιών, η οικονομική δραστηριότητα στις ΗΠΑ επεκτάθηκε με σταθερό ρυθμό το γ' τρίμηνο, παρά τις επιπτώσεις των πρόσφατων τυφώνων. Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στην Ιαπωνία παρέμεινε επίσης ισχυρή, ενώ η δραστηριότητα στο Ηνωμένο Βασίλειο ήταν σχετικά υποτονική, εν μέρει λόγω της αρνητικής επίδρασης που είχε η υποτίμηση της λίρας στο πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών και την κατανάλωση. Αυτή η αρνητική επίδραση υπεραντιστάθμισε τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και τη θετική δυναμική από την ολοένα ισχυρότερη ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ. Μεταξύ των αναδυόμενων οικονομιών, η δραστηριότητα υποβοηθήθηκε από τις εξελίξεις στην Ινδία και την Κίνα, καθώς και από την ανάκαμψη στη Βραζιλία και τη Ρωσία μετά από βαθιά ύφεση στις δύο αυτές χώρες, αν και βραχυπρόθεσμα αναμένεται κάποια απώλεια δυναμισμού στη Ρωσία.

Δείκτες ερευνών και έρευνες οικονομικού κλίματος δείχνουν διατήρηση της παγκόσμιας ανάπτυξης βραχυπρόθεσμα. Ο παγκόσμιος σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή, εξαιρουμένης της ζώνης του ευρώ, το γ' τρίμηνο παρέμεινε σε επίπεδα παρόμοια με τα δύο προηγούμενα τρίμηνα, κοντά στους μακροχρόνιους μέσους όρους, και δείχνει συνέχιση της σταθερής επέκτασης της παγκόσμιας δραστηριότητας (βλ. Διάγραμμα 1). Οι δείκτες οικονομικού κλίματος βάσει ερευνών επίσης κατέγραψαν άνοδο τους τελευταίους μήνες.

Διάγραμμα 1

Παγκόσμιος σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή

(δείκτης διάχυσης)



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

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2017. Ο "μακροπρόθεσμος μέσος όρος" αφορά την περίοδο από τον Ιανουάριο 1999 έως τον Νοέμβριο 2017.

Παρατηρείται κάποια απόκλιση μεταξύ των νομισματικών πολιτικών, αλλά συνολικά οι συνθήκες χρηματοδότησης παγκοσμίως παραμένουν ευνοϊκές. Οι

αγορές εξακολουθούν να αναμένουν πολύ σταδιακή αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ. Η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC) των ΗΠΑ διατήρησε αμετάβλητα τα επιτόκια πολιτικής κατά τη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου, αλλά αποφάσισε να αρχίσει να περιορίζει το μέγεθος του ισολογισμού του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών. Τον Δεκέμβριο έγινε αύξηση των επιτοκίων, σύμφωνα με τις προσδοκίες της αγοράς. Οι προσδοκίες αυστηροποίησης στο Ηνωμένο Βασίλειο, οι οποίες επιβεβαιώθηκαν από την αύξηση του επίσημου επιτοκίου πολιτικής, εξακολούθησαν να ενισχύονται μετά την απότομη άνοδο του πληθωρισμού σε επίπεδα άνω του στόχου και τις επίμονες ανοδικές πιέσεις στις τιμές μετά την πρόσφατη υποτίμηση της λίρας. Στην Ιαπωνία, η Τράπεζα της Ιαπωνίας διατήρησε τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Στην Κίνα, προκειμένου να καμφθεί η μόχλευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας έχει επιτρέψει την αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών από την αρχή του έτους, αυξάνοντας τα επιτόκια των πράξεων ανοικτής αγοράς και κατευθύνοντας τα διατραπεζικά επιτόκια σε ανοδική πορεία. Άλλες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς (ΑΟΑ), όπως η Ινδία και ορισμένες χώρες-εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων, μείωσαν τα επιτόκια πολιτικής, καθώς οι πληθωριστικές πιέσεις υποχώρησαν και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες σταθεροποιήθηκαν. Συνολικά, το κλίμα στη χρηματοπιστωτική αγορά παρέμεινε ισχυρό στις προηγμένες οικονομίες, με άνοδο των αγορών μετοχών και περαιτέρω υποχώρηση της μεταβλητότητας. Στις αναδυόμενες οικονομίες, τα επιτόκια υποχώρησαν σε διάφορες σημαντικές οικονομίες, συμβάλλοντας σε συγκρατημένη χαλάρωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, και οι εισροές κεφαλαίων αυξήθηκαν έντονα.

Όσον αφορά το μέλλον, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερή σε παγκόσμιο επίπεδο, αλλά με

σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ χωρών και περιοχών. Στις προηγμένες οικονομίες επικρατούν προοπτικές ισχυρής επέκτασης, με επιβράδυνση στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, καθώς η ανάκαμψη ωριμάζει – ιδίως στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία – και τα παραγωγικά κενά σταδιακά κλείνουν, ενώ η ανάπτυξη στο Ηνωμένο Βασίλειο αναμένεται να παραμείνει υποτονική. Στις αναδυόμενες οικονομίες οι προοπτικές ενισχύονται από την ανάκαμψη στις χώρες εξαγωγής βασικών εμπορευμάτων, ιδίως τη Βραζιλία και τη Ρωσία. Στην Ινδία και την Κίνα η ανάπτυξη παραμένει ισχυρή, αλλά η Κίνα αναμένεται να τεθεί σε τροχιά χαμηλότερης ανάπτυξης λόγω της επιβράδυνσης της δυναμικής ανάπτυξης. Συνολικά, οι τάσεις αυτές εν γένει αντισταθμίζουν η μία την άλλη, με αποτέλεσμα τη σταθερότητα των προοπτικών ανάπτυξης του παγκόσμιου ΑΕΠ.

Το αναπτυξιακό δυναμικό έχει υποχωρήσει στις περισσότερες ανεπτυγμένες και αναδυόμενες οικονομίες τα τελευταία χρόνια και αναμένεται να σταθεροποιηθεί κάτω από τα προ της κρίσης επίπεδα. Στις προηγμένες οικονομίες η συμβολή του κεφαλαίου έχει ελαττωθεί, καθώς ο ρυθμός των επενδύσεων υποχώρησε μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση, λόγω της επακόλουθης εξασθένησης των προσδοκιών για τις προοπτικές της ζήτησης, σε συνδυασμό με τις αυστηρότερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες και την αυξημένη αβεβαιότητα. Οι επενδύσεις ήταν επίσης χαμηλότερες στις αναδυόμενες οικονομίες, ιδίως στις χώρες εξαγωγής βασικών εμπορευμάτων. Η φθίνουσα θετική επίδραση στην οικονομία από δημογραφικούς παράγοντες έχει επιτείνει την υποχώρηση του αναπτυξιακού δυναμικού σε αρκετές χώρες.

Στις Ηνωμένες Πολιτείες η δραστηριότητα αναμένεται να παραμείνει ισχυρή με τη συμβολή της υψηλής ενχώριας ζήτησης. Η ανάκαμψη θα συνεχιστεί στηριζόμενη στη σταθερή αύξηση των επενδύσεων και της κατανάλωσης, καθώς οι συνθήκες στενότητας στην αγορά εργασίας σταδιακά συμβάλλουν στην ενίσχυση των μισθολογικών αυξήσεων και οι ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες τονώνουν τον πλούτο. Επιπλέον, η ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης και η πρόσφατη υποτίμηση του δολαρίου ΗΠΑ επίσης συμβάλλουν θετικά στις προοπτικές της αμερικανικής οικονομίας. Η φορολογική μεταρρύθμιση και η σχετική δέσμη δημοσιονομικών μέτρων είναι πιθανό να δώσουν κάποια ώθηση στην οικονομία από το επόμενο έτος και μετά. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ προβλέπεται να επιβραδυνθεί σταδιακά μεσοπρόθεσμα και να επιστρέψει στο δυναμικό του επίπεδο.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να παραμείνει σχετικά υποτονική λόγω της υψηλής αβεβαιότητας. Τα επόμενα τρίμηνα αναμένεται να συνεχιστεί η πρόσφατη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία απορρέει κυρίως από την πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης, καθώς άρχισε να γίνεται αισθητή από τα νοικοκυριά η άνοδος του πληθωρισμού και η υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των πραγματικών μισθών. Οι σχετικά υποτονικές προσδοκίες ανάπτυξης αντανakλούν τη συνεχιζόμενη επίδραση της υψηλής αβεβαιότητας και την ισχυρή υποτίμηση της λίρας μετά το βρετανικό δημοψήφισμα για την παραμονή στην ΕΕ.

Στην Ιαπωνία η οικονομική επέκταση αναμένεται να παραμείνει σταθερή με τη συμβολή εγχώριων και εξωτερικών παραγόντων. Ενώ ο περιορισμός της δημοσιονομικής στήριξης είναι πιθανό να λειτουργήσει ανασταλτικά στην ανάπτυξη,

η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να ενισχυθεί από τη σταθεροποίηση της εξωτερικής ζήτησης, την άνοδο των ιδιωτικών επενδύσεων που συνδέεται με υψηλά κέρδη και αυξανόμενες ελλείψεις εργατικού και παραγωγικού δυναμικού, και τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης. Η σχεδιαζόμενη αύξηση του ΦΠΑ τον Οκτώβριο του 2019 αναμένεται ωστόσο να έχει αρνητική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα μετά την εφαρμογή της.

Στην Κίνα η δραστηριότητα εξακολουθεί να επεκτείνεται με εύρωστο ρυθμό, υποβοηθούμενη από την ανθεκτική κατανάλωση και την αγορά κατοικιών που παραμένει ισχυρή. Κυρίαρχο στοιχείο όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές είναι η έμφαση που δίνουν οι αρχές στη σταθερή ανάπτυξη, καθώς η χώρα βρίσκεται σε φάση πολιτικής μετάβασης, ενώ μεσοπρόθεσμα αναμένεται να εφαρμοστούν σταδιακά διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα οδηγήσουν σε συντεταγμένη επιβράδυνση.

Η οικονομική δραστηριότητα στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης αναμένεται να επιταχυνθεί βραχυπρόθεσμα ωθούμενη από την ανάκαμψη των επενδύσεων και την ισχυρή ιδιωτική κατανάλωση. Μελλοντικά η εγχώρια ζήτηση θα συνεχίσει να αποτελεί τον κύριο μοχλό της οικονομικής ανάπτυξης, υποβοηθούμενη από τη βελτίωση των αγορών εργασίας και την υψηλότερη απορρόφηση πόρων από την ΕΕ.

Οι χώρες που είναι σημαντικοί εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων εξακολουθούν να ανακάμπτουν ύστερα από βαθιά ύφεση. Στη Ρωσία από τους προπορευόμενους δείκτες προκύπτει κάποια αποδυνάμωση της ανάκαμψης βραχυπρόθεσμα, αλλά στη συνέχεια αναμένεται να αποκατασταθούν οι ρυθμοί ανάπτυξης, υποβοηθούμενοι από τις υψηλότερες τιμές πετρελαίου, το ισχυρότερο ρούβλι και την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Μεσοπρόθεσμα, η ανάπτυξη αναμένεται να παραμείνει συγκρατημένη εν μέσω δημοσιονομικών προκλήσεων που επιβαρύνουν το επιχειρηματικό περιβάλλον και έλλειψης πάγιων επενδύσεων και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που υπονομεύει το παραγωγικό δυναμικό της Ρωσίας από την πλευρά της προσφοράς. Στη Βραζιλία, παρόλο που η επανερχόμενη πολιτική αβεβαιότητα επιβαρύνει διαρκώς τις επιχειρηματικές επενδύσεις και την καταναλωτική δαπάνη, η χαλάρωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών σε συνδυασμό με την αυξανόμενη νομισματική χαλάρωση και τη βελτίωση των όρων του εμπορίου θα βοηθήσουν την οικονομία μεσοπρόθεσμα.

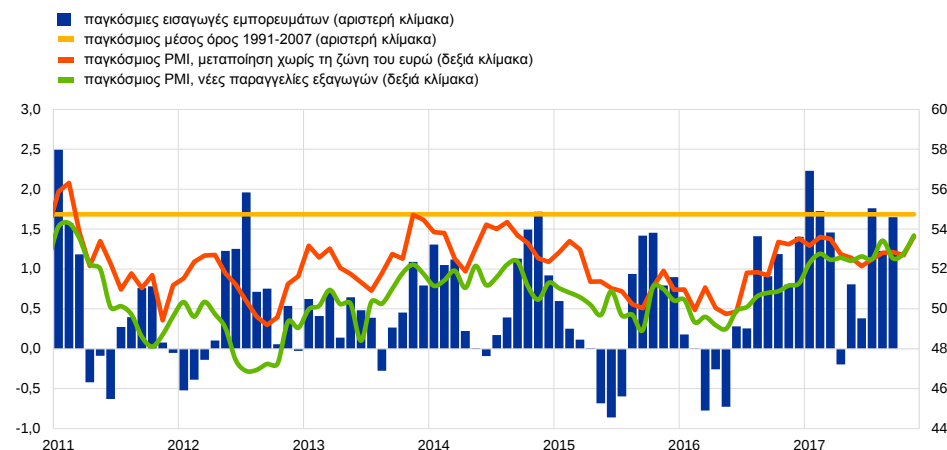
Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου παρέμεινε εύρωστος το β' τρίμηνο και οι προοπτικές παραμένουν θετικές βραχυπρόθεσμα. Η δυναμική της ανάπτυξης των παγκόσμιων εισαγωγών εμπορευμάτων υποδηλώνει διατήρηση της ευρωστίας του παγκόσμιου εμπορίου το γ' τρίμηνο του έτους (βλ. Διάγραμμα 2). Ο όγκος των εισαγωγών εμπορευμάτων αυξήθηκε κατά 1,6% τον Σεπτέμβριο (σε τριμηνιαία βάση), κυρίως λόγω της απότομης ανάκαμψης του ρυθμού αύξησης των εισαγωγών στις αναδυόμενες οικονομίες, ιδίως της Ασίας και της Λατινικής Αμερικής. Αντίθετα, στις προηγμένες οικονομίες τα στοιχεία του Σεπτεμβρίου ήταν αρνητικά για τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία, επιβεβαιώνοντας την πτώση των εισαγωγών (αγαθών και υπηρεσιών) με βάση τα διαθέσιμα δημοσιευμένα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών. Οι προπορευόμενοι δείκτες φαίνεται ότι επιβεβαιώνουν την εύρωστη δυναμική του παγκόσμιου εμπορίου, καθώς οι νέες παραγγελίες εξαγωγών βάσει του Δείκτη

Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) παραμένουν σε υψηλά επίπεδα στην αρχή του δ' τριμήνου.

Διάγραμμα 2

Παγκόσμιο εμπόριο αγαθών

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



Πηγές: Markit, CPB και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2017 (παγκόσμιος δείκτης PMI για μεταποίηση), Οκτώβριος 2017 (παγκόσμιος δείκτης PMI για νέες παραγγελίες εξαγωγών) και Σεπτέμβριος 2017 (εμπόριο).

Πιο μακροπρόθεσμα, το παγκόσμιο εμπόριο αναμένεται να εξακολουθήσει να επεκτείνεται. Η ευνοϊκή πορεία των δεικτών και των στοιχείων ερευνών στον τομέα του εμπορίου και οι επανειλημμένες θετικές εκπλήξεις πιθανόν υποδηλώνουν ότι η κυκλική δυναμική του παγκόσμιου εμπορίου είναι εντονότερη απ' ό,τι αναμενόταν και συνδέεται με την ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου και την ανάκαμψη των επενδύσεων.

Συνολικά, ο παγκόσμιος ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερός στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2017, ο παγκόσμιος ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) προβλέπεται να επιταχυνθεί από 3,7% το 2017 σε 3,9% το 2018 και να επανέλθει στο 3,7% το 2020. Η εξέλιξη αυτή προκύπτει από τη σταδιακή επιβράδυνση στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής για τις προηγούμενες οικονομίες, όπου ο οικονομικός κύκλος βρίσκεται σε πιο ώριμη φάση, γεγονός που αντισταθμίζεται από τον αυξανόμενο δυναμισμό στις αναδυόμενες οικονομίες και ιδίως στη Λατινική Αμερική. Ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να ενισχυθεί από 5,5% το 2017 σε 4,4% το 2018, 3,8% το 2019 και 3,5% το 2020. Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2017, το παγκόσμιο ΑΕΠ αναθεωρείται μόνο οριακά προς τα άνω το 2017-18. Ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ αναθεωρήθηκε προς τα άνω για όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανakλώντας αναθεωρήσεις στοιχείων και τη θετικότερη εκτίμηση για τις μεσοπρόθεσμες εξελίξεις.

Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της παγκόσμιας δραστηριότητας είναι ανοδικοί βραχυπρόθεσμα, αλλά μακροπρόθεσμα εξακολουθούν να επικρατούν

καθοδικοί. Μεταξύ των ανοδικών κινδύνων υπάρχει η πιθανότητα να μεταφραστεί η βελτίωση της εμπιστοσύνης σε ταχύτερη από το αναμενόμενο αναζωογόνηση της δραστηριότητας. Το ενδεχόμενο η δημοσιονομική τόνωση της οικονομίας να είναι υψηλότερη από την αναμενόμενη, όπως συζητείται επί του παρόντος στο αμερικανικό Κογκρέσο, επίσης θα οδηγούσε σε προς τα άνω απόκλιση σε σχέση με τις προβλέψεις για τις ΗΠΑ και την παγκόσμια ανάπτυξη. Ωστόσο, επικρατούν μεσοπρόθεσμοι καθοδικοί κίνδυνοι, όπως μια πιθανή άνοδος του εμπορικού προστατευτισμού, τυχόν αιφνίδια αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών διεθνώς (που θα μπορούσε να επηρεάσει κυρίως τις ευπαθείς ΑΟΑ), πιθανές εμπλοκές συνδεδεμένες με τη διαδικασία μεταρρυθμίσεων και φιλελευθεροποίησης στην Κίνα, καθώς και πολιτική και γεωπολιτική αβεβαιότητα, μεταξύ άλλων και όσον αφορά τις μελλοντικές σχέσεις μεταξύ Ηνωμένου Βασιλείου και Ευρωπαϊκής Ένωσης.

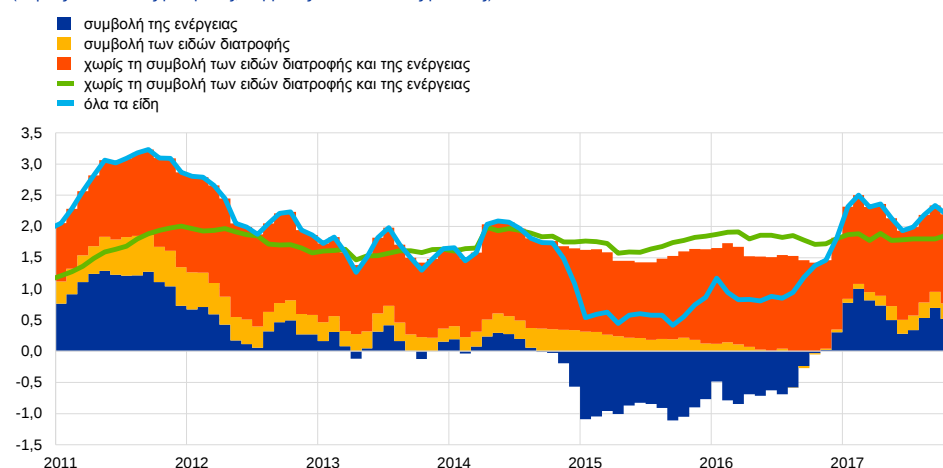
Εξελίξεις στις τιμές διεθνώς

Ο παγκόσμιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή υποχώρησε ελαφρώς τον Οκτώβριο, καθώς επιβραδύνθηκαν οι τιμές της ενέργειας. Αφού αυξήθηκε τους προηγούμενους μήνες, καθώς εντάθηκε η συμβολή των τιμών της ενέργειας, ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στις χώρες του ΟΟΣΑ υποχώρησε ελαφρώς τον Οκτώβριο σε 2,2% (βλ. Διάγραμμα 3). Ωστόσο, ο ετήσιος πληθωρισμός των χωρών του ΟΟΣΑ, χωρίς τα είδη διατροφής και την ενέργεια, αυξήθηκε σε 1,9%, αφού είχε παραμείνει σταθερός σε 1,8% τους προηγούμενους πέντε μήνες.

Διάγραμμα 3

Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στις χώρες του ΟΟΣΑ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΟΟΣΑ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Οκτώβριος 2017.

Οι τιμές του πετρελαίου εξακολούθησαν να αυξάνονται τις τελευταίες

εβδομάδες. Οι τιμές του αργού πετρελαίου τύπου Brent αυξήθηκαν από 50 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι στα μέσα Αυγούστου σε άνω των 64 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι πρόσφατα. Στις υψηλότερες τιμές συνέβαλαν οι γεωπολιτικές εντάσεις στη Μέση Ανατολή και οι

πρόσφατες εξελίξεις στη Βενεζουέλα, η παγίωση των προσδοκιών για παράταση της συμφωνίας μεταξύ του ΟΠΕΚ και χωρών εκτός του ΟΠΕΚ για περικοπές της προσφοράς και μετά τον Μάρτιο 2018, οι οποίες επιβεβαιώθηκαν από την παράταση της συμφωνίας στις 30 Νοεμβρίου 2017 μέχρι το τέλος του 2018, και η ισχυρή ζήτηση πετρελαίου. Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου υποδηλώνουν ότι οι τιμές του πετρελαίου θα μειωθούν κάτω από τα τρέχοντα επίπεδα, φθάνοντας περίπου τα 61 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι το 2018 και τα 58 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι το 2019. Αντίθετα, οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων υποχώρησαν ελαφρώς τις τελευταίες εβδομάδες, παρόλο που οι τιμές των σιδηρομεταλλευμάτων αυξήθηκαν. Το Πλαίσιο 1 εξετάζει λεπτομερέστερα τους παράγοντες διαμόρφωσης των τιμών των μετάλλων, αναλύοντάς τους σε επιδράσεις από την πλευρά της προσφοράς και της ζήτησης.

Όσον αφορά το προσεχές διάστημα, ο παγκόσμιος πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί με βραδύ ρυθμό. Ενώ η τρέχουσα καμπύλη των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου προβλέπει ελαφρά υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και συνεπώς πολύ περιορισμένη συμβολή των τιμών της ενέργειας στον πληθωρισμό, η βραδεία μείωση του αναξιοποίητου παραγωγικού δυναμικού σε παγκόσμιο επίπεδο αναμένεται να ενισχύσει τον υποκείμενο πληθωρισμό.

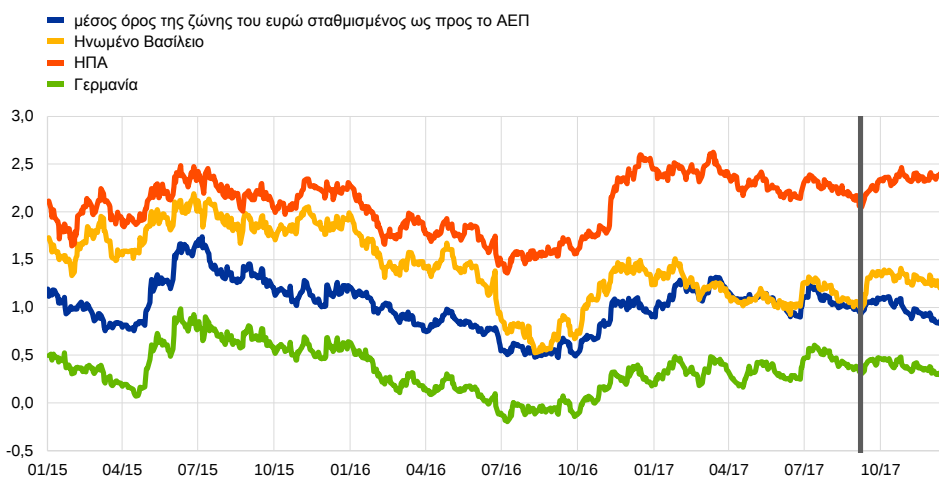
Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν ελαφρώς στο διάστημα από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου για τη νομισματική πολιτική στις 7 Σεπτεμβρίου. Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων επίσης μειώθηκαν, ενώ οι τιμές των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) αυξήθηκαν καθώς εξασθένησαν οι εκτιμώμενοι γεωπολιτικοί κίνδυνοι. Παράλληλα, οι αποτιμήσεις των εταιρικών ομολόγων και των μετοχών εξακολούθησαν να υποστηρίζονται από τις θετικές προοπτικές για την οικονομία. Στις αγορές συναλλάγματος ισοτιμία του ευρώ παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν ελαφρώς συνολικά σε σχέση με τις αρχές Σεπτεμβρίου. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (7 Σεπτεμβρίου – 13 Δεκεμβρίου 2017), οι αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων στη Γερμανία σημείωσαν άνοδο κατά 2 μονάδες βάσης σε 0,32% (βλ. Διάγραμμα 4). Ωστόσο, η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ υποχώρησε κατά 5 μονάδες βάσης σε 0,88%, λόγω ιδιοσυγκρατικών μειώσεων των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων ορισμένων χωρών της ζώνης του ευρώ. Στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν κατά 30 και 24 μονάδες βάσης σε 2,34% και 1,21% αντίστοιχα. Οι εξελίξεις στα μακροπρόθεσμα επιτόκια της ζώνης του ευρώ από τις αρχές Σεπτεμβρίου ήταν γενικώς υποτονικές και δεν αντανakλούν τις αυξήσεις στο εξωτερικό, γεγονός που οφείλεται στις προσδοκίες της αγοράς σχετικά με τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η αύξηση οφείλεται εν μέρει στην προοπτική μεταρρυθμίσεων στον ομοσπονδιακό φορολογικό κώδικα, ενώ στο Ηνωμένο Βασίλειο ένας παράγοντας ήταν η επανεξέταση της μελλοντικής πορείας της νομισματικής πολιτικής.

Διάγραμμα 4

Αποδόσεις 10ετών κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο

(ποσοστά % ετησίως)



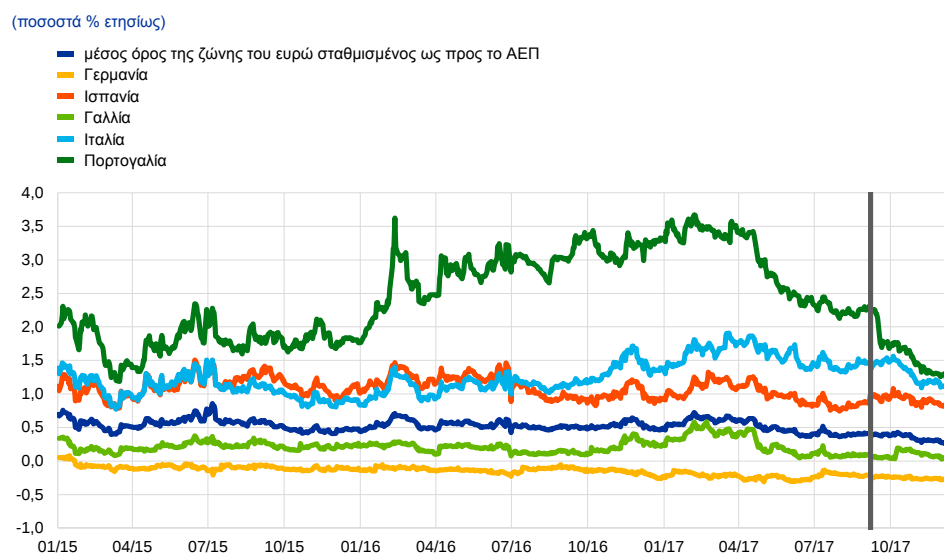
Πηγές: Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 7 Σεπτεμβρίου 2017. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 13 Δεκεμβρίου 2017.

Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων έναντι των επιτοκίων των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) μηδενικού κινδύνου μειώθηκαν σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ. Η μείωση κυμάνθηκε από 3 μονάδες βάσης στη Γερμανία έως 20 μονάδες βάσης στην Ιταλία και περίπου 100 μονάδες βάσης στην Πορτογαλία (βλ. Διάγραμμα 5). Στις δύο τελευταίες χώρες, η ευνοϊκότερη αξιολόγηση της πιστοληπτικής τους ικανότητας από ορισμένους μεγάλους οίκους αξιολόγησης συνέβαλε στη συμπίεση των διαφορών αποδόσεων, ακολουθώντας τη συνολική βελτίωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, οι ιδιοσυγκρατικές μειώσεις στην Πορτογαλία και την Ιταλία ήταν κατά κύριο λόγο υπεύθυνες για τη μείωση της σταθμισμένης ως προς το ΑΕΠ απόδοσης των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 4.

Διάγραμμα 5

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



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Για τον υπολογισμό της διαφοράς αποδόσεων αφαιρείται το επιτόκιο OIS από την απόδοση του κρατικού ομολόγου. Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 7 Σεπτεμβρίου 2017. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 13 Δεκεμβρίου 2017.

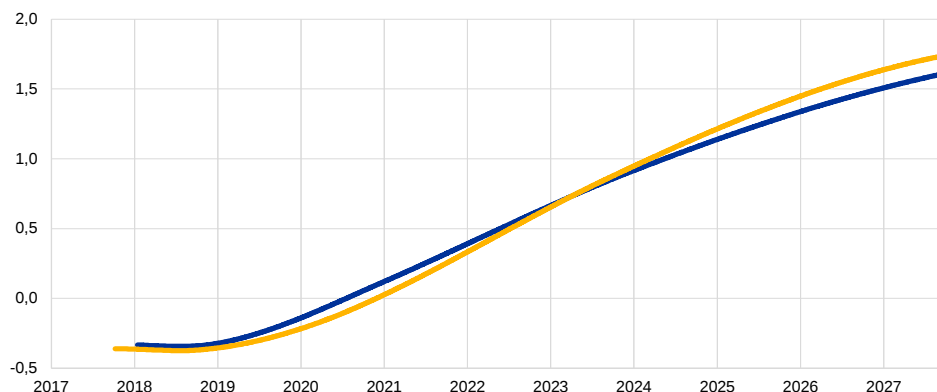
Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA (του μέσου δείκτη των επιτοκίων του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας) παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη. Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA μετατοπίστηκε ελαφρώς προς τα άνω για μικρότερες διάρκειες και ελαφρώς προς τα κάτω για μεγαλύτερες διάρκειες (βλ. Διάγραμμα 6). Το γεγονός ότι η καμπύλη παραμένει σε αρνητικά επίπεδα μέχρι περίπου τα μέσα του 2020 συνάδει με τις προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά ότι το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων της ΕΚΤ θα παραμείνει αρνητικό για παρατεταμένη χρονική περίοδο.

Διάγραμμα 6

Προθεσμιακά επιτόκια EONIA

(ποσοστά % ετησίως)

■ 13 Δεκεμβρίου 2017
■ 7 Σεπτεμβρίου 2017



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

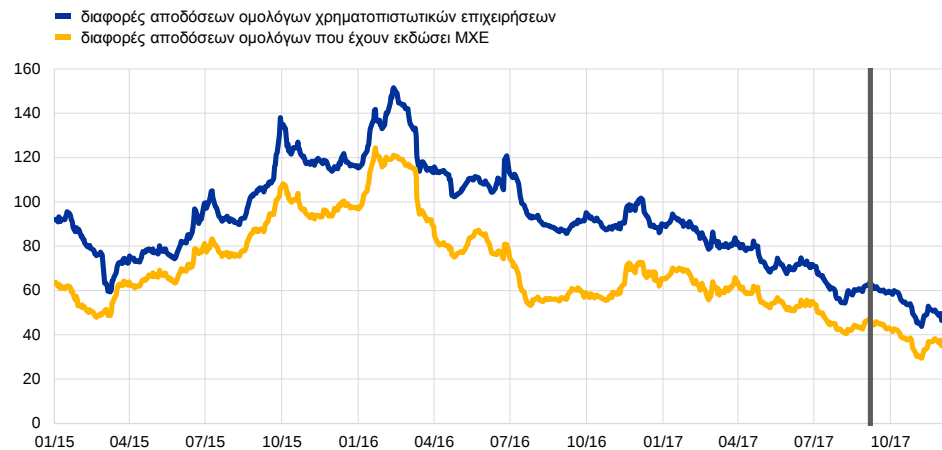
Το επιτόκιο EONIA διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε -35 μονάδες βάσης. Λόγω ιδιοσυγκρατικών παραγόντων, το επιτόκιο EONIA κατέγραψε υψηλή τιμή -24 μ.β. στο τέλος Νοεμβρίου. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα ενισχύθηκε κατά περίπου 121 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε περίπου 1.898 δισεκ. ευρώ χάρη στις συνεχιζόμενες αγορές που πραγματοποιεί το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων. Οι συνθήκες ρευστότητας εξετάζονται διεξοδικότερα στο Πλαίσιο 2.

Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων υποχώρησαν περαιτέρω κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Στις 7 Δεκεμβρίου οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας που έχουν εκδοθεί από ΜΧΕ (έναντι της μέσης καμπύλης αποδόσεων για τους αντίστοιχους τίτλους της ζώνης του ευρώ με πιστοληπτική διαβάθμιση AAA) ήταν κατά μέσο όρο 16 μ.β. χαμηλότερες σε σχέση με τις αρχές Σεπτεμβρίου και περίπου 80 μ.β. χαμηλότερες σε σχέση με τα επίπεδα που είχαν καταγράψει τον Μάρτιο του 2016, πριν από την ανακοίνωση του προγράμματος αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP). Οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων μη επενδυτικής βαθμίδας και των ομολόγων του χρηματοπιστωτικού τομέα μειώθηκαν επίσης, κατά 11 και 16 μονάδες βάσης αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 7). Το χαμηλό επίπεδο και η περαιτέρω συμπίεση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων συνάδουν με την ενίσχυση της οικονομικής ανάκαμψης.

Διάγραμμα 7

Διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ

(μονάδες βάσης)



Πηγές: Δείκτες iBoxx και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

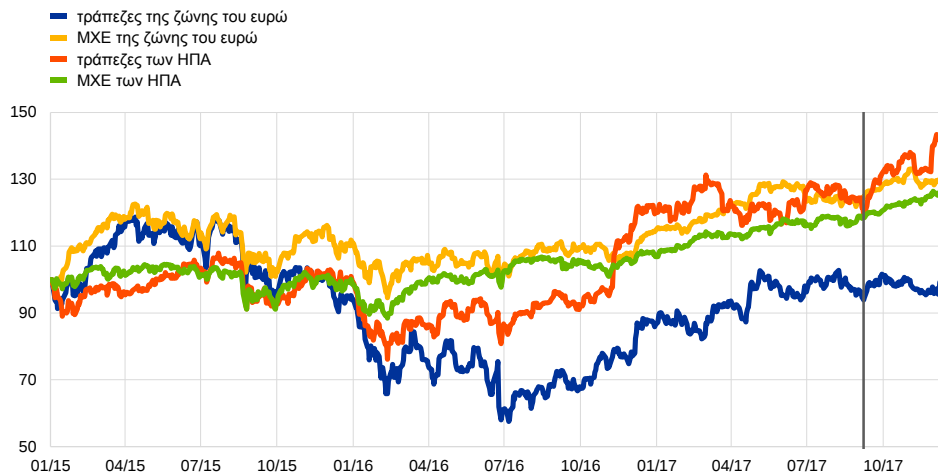
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 7 Σεπτεμβρίου 2017. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 13 Δεκεμβρίου 2017.

Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν. Οι τιμές των μετοχών των ΜΧΕ και των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ ήταν περίπου 4% υψηλότερες στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, εν μέρει λόγω της μείωσης του εκτιμώμενου γεωπολιτικού κινδύνου (βλ. Διάγραμμα 8). Οι τιμές των μετοχών της ζώνης του ευρώ εξακολουθούν να υποστηρίζονται από τις θετικές οικονομικές προοπτικές και την συνακόλουθη αύξηση των προσδοκώμενων κερδών. Οι τιμές των μετοχών του μη χρηματοπιστωτικού τομέα και των τραπεζών στις ΗΠΑ ήταν 7% και 19% υψηλότερες αντίστοιχα στο τέλος της υπό εξέταση περιόδου, αντανakλώντας τις θετικές εκτιμήσεις των αγορών σχετικά με τη μεταρρύθμιση της φορολογίας επιχειρήσεων στις ΗΠΑ. Στη ζώνη του ευρώ, οι προσδοκίες των αγορών όσον αφορά τη μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών υποχώρησαν οριακά, παραμένοντας στα χαμηλά επίπεδα που επικράτησαν καθ' όλη τη διάρκεια του 2017, ενώ στις Ηνωμένες Πολιτείες μειώθηκαν συνολικά.

Διάγραμμα 8

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 7 Σεπτεμβρίου 2017. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 13 Δεκεμβρίου 2017.

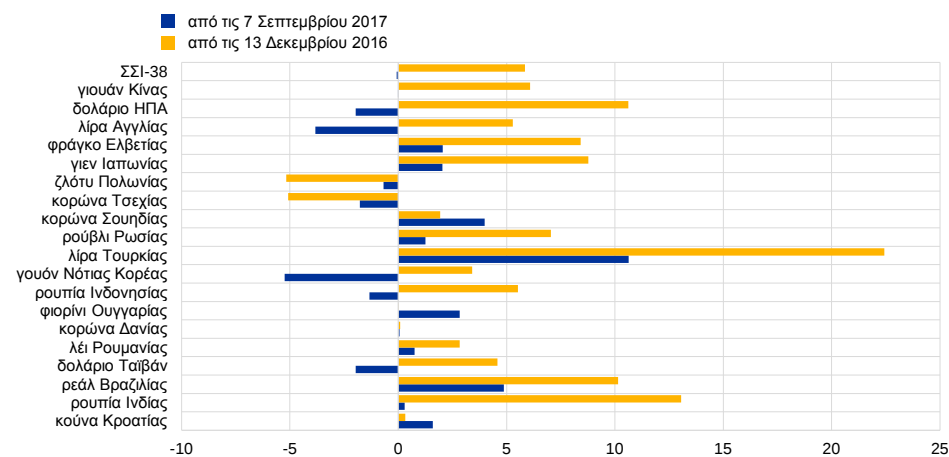
Στις αγορές συναλλάγματος η ισοτιμία του ευρώ παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη.

Αυτό ωστόσο συγκαλύπτει ορισμένες ανομοιόμορφες εξελίξεις στα ζεύγη νομισμάτων. Από την κορύφωσή του στην αρχή της υπό εξέτασης περιόδου, το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κατά 2,0% (βλ. Διάγραμμα 9), αντικατοπτρίζοντας τόσο τις προσδοκίες για τις μελλοντικές πολιτικές όσο και τις συναφείς μακροοικονομικές εξελίξεις. Υπήρξε επίσης υποτίμηση του ευρώ έναντι της στερλίνας (κατά 3,8%) και έναντι των νομισμάτων ορισμένων αναδυόμενων οικονομιών στην Ασία. Το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι των νομισμάτων ορισμένων αναδυόμενων και προηγμένων οικονομιών, όπως το ελβετικό φράγκο (κατά 2,1%), το γιεν Ιαπωνίας (κατά 2,0%) και το κινεζικό γιουάν. Επίσης ανατιμήθηκε σε σχέση με τα νομίσματα των περισσότερων κρατών-μελών της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ, με εξαίρεση το πολωνικό ζλότυ και την κορώνα Τσεχίας, έναντι των οποίων υποτιμήθηκε κατά 0,7% και 1,8% αντίστοιχα.

Διάγραμμα 9

Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι επιλεγμένων νομισμάτων

(ποσοστά %)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Η ονομαστική ΣΣΙ-38 είναι η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των νομισμάτων των 38 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ. Όλες οι μεταβολές υπολογίζονται με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στις 13 Δεκεμβρίου 2017.

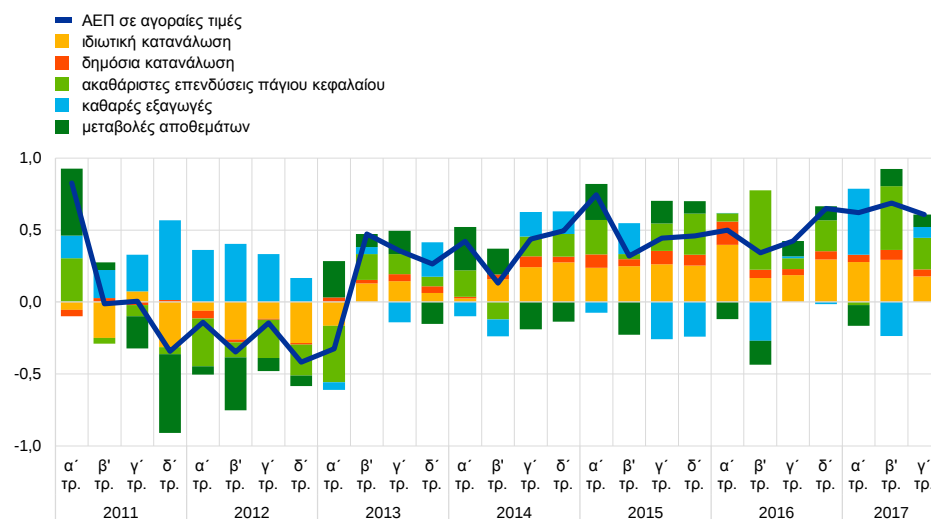
Η οικονομική επέκταση της ζώνης του ευρώ παραμένει ισχυρή και είναι ευρείας βάσης σε πολλές επιμέρους χώρες και διάφορους τομείς. Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ υποστηρίζεται από την άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, καθώς και από τις εξαγωγές που ευνοήθηκαν από την ευρείας βάσης παγκόσμια ανάκαμψη. Τα πιο πρόσφατα στοιχεία και αποτελέσματα ερευνών επιβεβαιώνουν την εύρωστη δυναμική ανάπτυξης βραχυπρόθεσμα. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2017, οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2017 αναθεωρούν σημαντικά προς τα άνω τις προοπτικές για την αύξηση του ΑΕΠ. Το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 2,4% το 2017, 2,3% το 2018, 1,9% το 2019 και 1,7% το 2020.

Η οικονομική επέκταση της ζώνης του ευρώ παραμένει εύρωστη και ευρείας βάσης μεταξύ χωρών και τομέων. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,6% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο του 2017, μετά από άνοδο κατά 0,7% το προηγούμενο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 10). Ο κύριος προωθητικός παράγοντας παραμένει η εγχώρια ζήτηση, ιδίως οι δαπάνες για επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου, και σε μικρότερο βαθμό οι καθαρές εξαγωγές και οι μεταβολές των αποθεμάτων. Από την πλευρά της παραγωγής, η δραστηριότητα είχε ευρεία βάση, εμφανίζοντας ισχυρή αύξηση της προστιθέμενης αξίας στη βιομηχανία (εκτός των κατασκευών) και ελαφρώς βραδύτερη άνοδο στους τομείς των κατασκευών και των υπηρεσιών.

Διάγραμμα 10

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ και συνιστώσες αυτού

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές και τριμηνιαίες συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Eurostat.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2017.

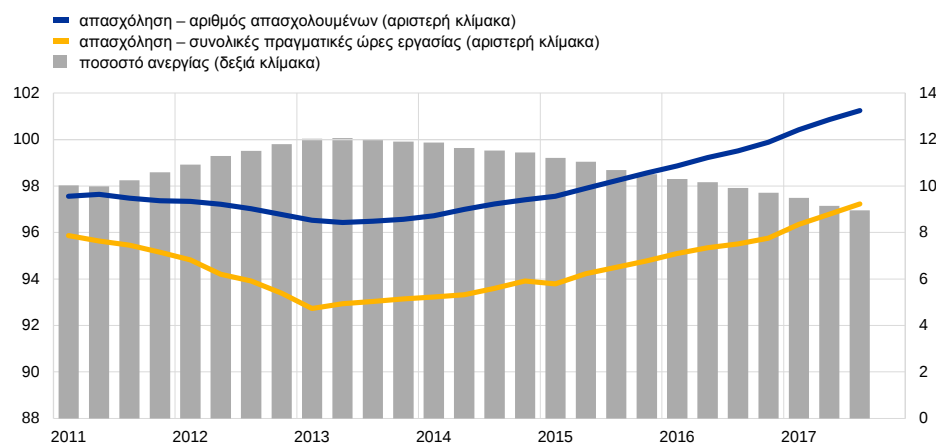
Οι αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ εξακολουθούν να παρουσιάζουν ισχυρή δυναμική. Η απασχόληση αυξήθηκε περαιτέρω, κατά 0,4% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο του 2017, με αποτέλεσμα η ετήσια άνοδος να διαμορφωθεί σε 1,7%. Η απασχόληση είναι περίπου 1,2% υψηλότερη από το προ της κρίσης

ανώτατο επίπεδο που είχε καταγραφεί το α' τρίμηνο του 2008. Οι συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας επίσης συνέχισαν να ανακάμπτουν, αν και οι μέσες πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές. Η εξέλιξη αυτή σημειώθηκε παρά το γεγονός ότι τόσο οι εργαζόμενοι πλήρους απασχόλησης όσο και οι εργαζόμενοι μερικής απασχόλησης εργάστηκαν κατά μέσο όρο περισσότερες ώρες, καθώς οι εν λόγω αυξήσεις αντισταθμίστηκαν από την αλλαγή της σύνθεσης της απασχόλησης προς την κατεύθυνση της αύξησης του ποσοστού των εργαζομένων μερικής απασχόλησης.¹ Το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 8,8% τον Οκτώβριο του 2017, δηλ. στο κατώτερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από τον Ιανουάριο του 2009 (βλ. Διάγραμμα 11). Η πτώση αφορά και τα δύο φύλα, αλλά και όλες τις ηλικιακές ομάδες. Η μακροχρόνια ανεργία (δηλ. ο αριθμός των ατόμων που παραμένουν άνεργοι για 12 μήνες ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού) επίσης συνέχισε να υποχωρεί, παραμένει ωστόσο σημαντικά υψηλότερη από το προ της κρίσης επίπεδο. Τα στοιχεία ερευνών δείχνουν συνεχή βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας το προσεχές διάστημα. Παράλληλα, υπάρχουν αυξανόμενες ενδείξεις έλλειψης εργατικού δυναμικού σε μερικές χώρες και ορισμένους τομείς.

Διάγραμμα 11

Εξελίξεις στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ

(αριστερή κλίμακα: δείκτης: α' τρ. 2008 = 100, δεξιά κλίμακα: ποσοστά)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2017 για την απασχόληση και για τις πραγματικές ώρες εργασίας, Οκτώβριος 2017 για το ποσοστό ανεργίας.

Η βελτίωση των αγορών εργασίας εξακολουθεί να στηρίζει την αύξηση του εισοδήματος και την καταναλωτική δαπάνη. Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης επιβραδύνθηκε ελαφρώς το γ' τρίμηνο του 2017 σε 0,3% σε τριμηνιαία βάση, από 0,5% το προηγούμενο τρίμηνο. Η άνοδος αυτή, ιδίως όσον αφορά τα διαρκή αγαθά, ενισχύθηκε από την ανάκαμψη των συνθηκών στην αγορά εργασίας και την αύξηση του πραγματικού μισθού ανά απασχολούμενο. Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, τα οποία οδήγησαν σε χαλάρωση των χρηματοδοτικών συνθηκών, επίσης συνέχισαν να στηρίζουν τις δαπάνες των νοικοκυριών. Το ποσοστό αποταμίευσης

¹ Βλ. το πλαίσιο "Παράγοντες που επηρέασαν την εξέλιξη των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο από το 2008", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2016.

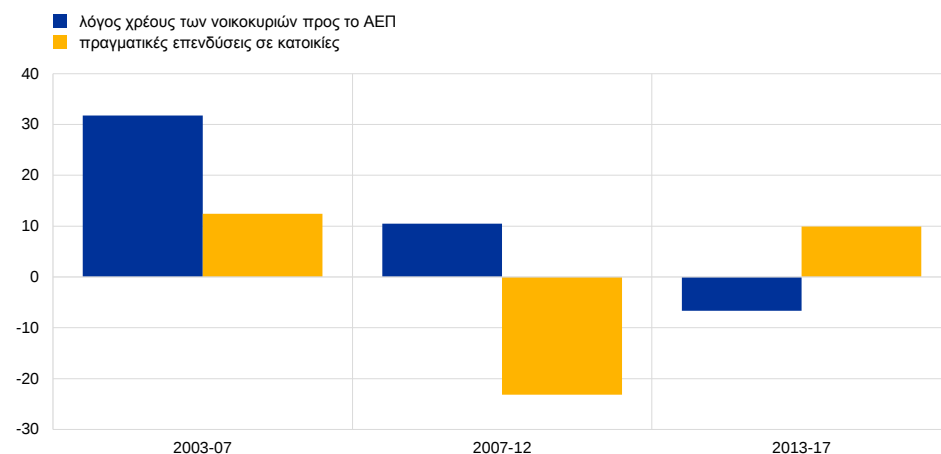
μειώθηκε τα τελευταία τρίμηνα, αντικατοπτρίζοντας κυρίως τόσο τη βελτίωση της οικονομικής και χρηματοοικονομικής κατάστασης των νοικοκυριών όσο και το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, το οποίο προκαλεί υποχώρηση της μέσης ροπής προς αποταμίευση. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών αυξήθηκε περαιτέρω τον Νοέμβριο του 2017, καθώς τα νοικοκυριά έγιναν πιο αισιόδοξα ως προς τη μελλοντική χρηματοοικονομική τους κατάσταση και τις γενικότερες συνθήκες στη ζώνη του ευρώ. Κατά συνέπεια, η εμπιστοσύνη των καταναλωτών προσεγγίζει πλέον το ιστορικά υψηλό της επίπεδο, σηματοδοτώντας ισχυρή δυναμική της καταναλωτικής δαπάνης βραχυπρόθεσμα.

Η ανάκαμψη των αγορών κατοικιών αναμένεται ότι θα συνεχίσει να αποτελεί τον κύριο προωθητικό παράγοντα της ανάπτυξης. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν κατά 1,3% το β' τρίμηνο του 2017, αντικατοπτρίζοντας τη συνέχιση της ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ συνολικά και σε πολλές επιμέρους χώρες. Μετά την έναρξη της κρίσης στη ζώνη του ευρώ, οι επενδύσεις σε κατοικίες και η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών εξελίχθηκαν προς αντίθετες κατευθύνσεις. Το 2008 η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών άρχισε να αυξάνεται, ενώ οι επενδύσεις σε κατοικίες άρχισαν να υποχωρούν. Από το 2013 αντιστράφηκε αυτή η τάση και η ανάκαμψη των επενδύσεων συνοδεύεται από απομόχλευση των νοικοκυριών. Οι εξελίξεις αυτές έρχονται σε έντονη αντίθεση προς τις εξελίξεις της περιόδου προ της κρίσης, όταν τόσο η δανειακή επιβάρυνση όσο και οι επενδύσεις ακολουθούσαν ανοδική πορεία (βλ. Διάγραμμα 12).

Διάγραμμα 12

Δανειακή επιβάρυνση και επενδύσεις σε κατοικίες

(σωρευτικές ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο 2017.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες και οι τιμές των κατοικιών συνεχίζουν να στηρίζονται από τις πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων προς επενδύσεις σε κατοικίες λόγω των χαμηλών αποδόσεων εναλλακτικών μακροπρόθεσμων επενδυτικών ευκαιριών και την επιτάχυνση της αύξησης του εισοδήματος, η οποία σχετίζεται με τη συνεχιζόμενη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Πρόσφατοι δείκτες υποδηλώνουν ότι η εν λόγω θετική δυναμική των επενδύσεων σε κατοικίες πρόκειται να διατηρηθεί. Η εμπιστοσύνη των

επιχειρήσεων στον τομέα των οικοδομών βελτιώθηκε περαιτέρω τον Οκτώβριο και διατηρείται σε επίπεδο που τελευταία φορά είχε παρατηρηθεί το 2008. Η παραγωγή του τομέα των κατασκευών επίσης αυξήθηκε το γ' τρίμηνο, ευθυγραμμιζόμενη με τη θετική αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες το ίδιο τρίμηνο, αν και με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι νωρίτερα το ίδιο έτος. Η περαιτέρω βελτίωση του δείκτη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με τις επιχειρηματικές προσδοκίες στον οικοδομικό τομέα τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο σε σύγκριση με το γ' τρίμηνο υποδηλώνει ότι ο θετικός ρυθμός αύξησης θα διατηρηθεί και το δ' τρίμηνο.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αυξήθηκαν με σταθερό ρυθμό το γ' τρίμηνο του 2017 και οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές παραμένουν θετικές. Οι επενδύσεις εκτός των κατασκευών αυξήθηκαν κατά 1,9% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο, μετά από άνοδο κατά 3,9% το προηγούμενο τρίμηνο. Όσον αφορά το δ' τρίμηνο, τα στοιχεία από την έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής υποδηλώνουν ότι οι περιορισμοί από την πλευρά της προσφοράς εκτιμάται ότι έχουν αυξηθεί περαιτέρω, γεγονός που συνεπάγεται την ανάγκη για επέκταση ή εξορθολογισμό του κεφαλαιακού αποθέματος. Επιπλέον, το κλίμα στον τομέα παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών παραμένει εύρωστο, αντικατοπτρίζοντας τις πολύ ευνοϊκές προσδοκίες για την παραγωγή και τις παραγγελίες. Τέλος, η συγκρατημένη αύξηση της δανειακής χρηματοδότησης, σε συνδυασμό με την έντονη ανάκαμψη των τιμών των μετοχών που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια, ώθησε το δείκτη μόχλευσης (χρέος προς σύνολο ενεργητικού) στον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, γεγονός που θα πρέπει να αποδεδειχθεί πόρους των επιχειρήσεων προκειμένου να κατευθυνθούν προς επενδυτικές δραστηριότητες.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να ανακάμψουν περαιτέρω μεσοπρόθεσμα. Στις θετικές προοπτικές των επενδύσεων συνηγορούν διάφοροι παράγοντες. Ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού συνεχίζει να αυξάνεται και παραμένει υψηλότερος από τα μέσα επίπεδα που παρατηρήθηκαν προ της κρίσης, οι συνθήκες χρηματοδότησης αναμένεται να παραμείνουν πολύ ευνοϊκές και τα περιθώρια κέρδους προβλέπεται να αυξηθούν, δεδομένου ότι ο τομέας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων εμφανίζει μεγάλου ύψους ταμειακά διαθέσιμα. Επιπλέον, οι πιέσεις απομόχλευσης αναμένεται να περιοριστούν περαιτέρω, καθώς η οικονομική ανάπτυξη προχωρά σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, γεγονός που με τη σειρά του στηρίζει την αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων. Εντούτοις, οι προσδοκίες ότι ο δυνητικός ρυθμός ανόδου του προϊόντος θα παραμείνει υποτονικός και οι περιορισμοί στις δυνατότητες των τραπεζών να επιτελέσουν τον διαμεσολαβητικό τους ρόλο σε ορισμένες χώρες, καθώς και οι εναπομείνουσες διαρθρωτικές δυσκαμψίες και η έλλειψη εργαζομένων με ορισμένες δεξιότητες, θα συνεχίσουν ενδεχομένως να επηρεάζουν δυσμενώς τις προοπτικές για τις επιχειρηματικές επενδύσεις.

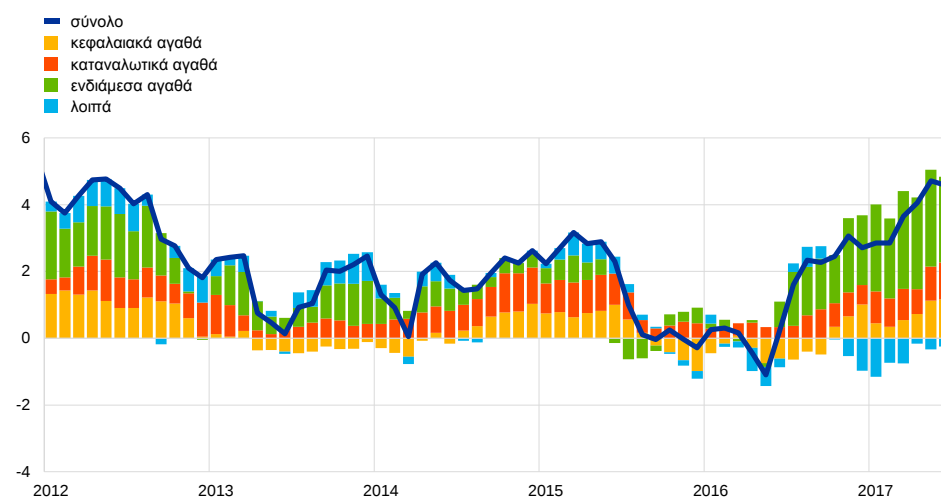
Οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ συνεχίζουν να αυξάνονται με εύρωστο ρυθμό. Τα μηνιαία στοιχεία για τις εμπορικές συναλλαγές δείχνουν ισχυρή δυναμική των εξαγωγών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ το γ' τρίμηνο, με την ετήσια άνοδο να διαμορφώνεται σε 4,1%, δηλ. στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων έξι ετών (λαμβάνομένων υπόψη των παρατηρήσεων που αφορούν τον Ιούλιο και τον Αύγουστο) και σαφώς πάνω από το μέσο επίπεδο μετά την κρίση. Η εξέλιξη αυτή

δείχνει ότι συνεχίζεται η ανάκαμψη που ξεκίνησε το 2016. Οι ευνοϊκές εξελίξεις της εξωτερικής ζήτησης υπεραντιστάθμισαν τις δυσμενείς επιπτώσεις από την πρόσφατη ανατίμηση του ευρώ. Οι εξαγωγές προς χώρες εκτός της ΕΕ, ιδίως προς την Κίνα και την υπόλοιπη Ασία, είναι ο βασικός παράγοντας στήριξης αυτής της δυναμικής. Οι άνω του μέσου όρου νέες παραγγελίες στη μεταποίηση και οι δείκτες κλίματος της εξαγωγικής αγοράς δείχνουν ότι η έντονη αύξηση των εξαγωγών θα συνεχιστεί τους προσεχείς μήνες, καθώς και ότι η θετική δυναμική στους τομείς των ενδιάμεσων και των κεφαλαιακών αγαθών (βλ. Διάγραμμα 13) σχετίζεται ενδεχομένως με την ανάκαμψη των παγκόσμιων επενδύσεων. Η αύξηση των τελευταίων μπορεί να συμβάλει στη στήριξη των εξαγωγών μεσοπρόθεσμα.

Διάγραμμα 13

Εξαγωγές αγαθών εκτός της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Eurostat.

Σημειώσεις: Οι εξαγωγές αγαθών εκφράζονται σε όγκο. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Αύγουστος 2017.

Συνολικά, τα πρόσφατα στοιχεία δείχνουν γενικώς σταθερά ανοδική δυναμική ανάπτυξης το δ' τρίμηνο του 2017 και γύρω στην αλλαγή του έτους, ενώ η εύρωστη ανάπτυξη αναμένεται να συνεχιστεί και το 2018. Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ESI) και ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή συνέχισαν να αυξάνονται τον Νοέμβριο και διατηρήθηκαν σαφώς πάνω από τα μέσα επίπεδά τους. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι η ανάπτυξη το δ' τρίμηνο του 2017 ήταν τουλάχιστον εξίσου ισχυρή με το προηγούμενο τρίμηνο (βλ. το πλαίσιο "Η πρόσφατη ενίσχυση των δεικτών ερευνών και οι ενδείξεις που παρέχουν για το βάθος και το εύρος της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου).

Η συνεχιζόμενη οικονομική επέκταση στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να συνεχιστεί, υποστηριζόμενη από την επίδραση των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, η οποία μεταδίδεται στην πραγματική οικονομία. Ο

περιορισμός της ανάγκης για απομόχλευση εξακολουθεί να συμβάλλει στην αύξηση της ιδιωτικής δαπάνης. Η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, τα χαμηλά επιτόκια και οι πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης στηρίζουν την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η βελτίωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων και οι πολύ

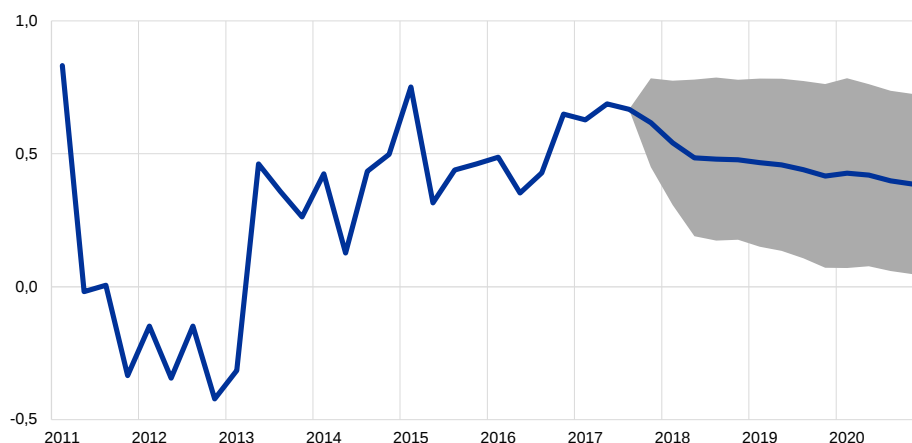
ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης συνεχίζουν να προάγουν την ανάκαμψη των επιχειρηματικών επενδύσεων. Παράλληλα, οι εξαγωγείς της ζώνης του ευρώ εξακολουθούν να ωφελούνται από τη συνεχιζόμενη οικονομική επέκταση παγκοσμίως.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2017 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 2,4% το 2017, 2,3% το 2018, 1,9% το 2019 και 1,7% το 2020 (βλ. Διάγραμμα 14). Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2017, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα άνω. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν αυτές τις προοπτικές ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ είναι σε γενικές γραμμές ισορροπημένοι.

Διάγραμμα 14

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 του Δεκεμβρίου 2017" που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 14 Δεκεμβρίου 2017.
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 *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2009, το οποίο διατίθεται στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

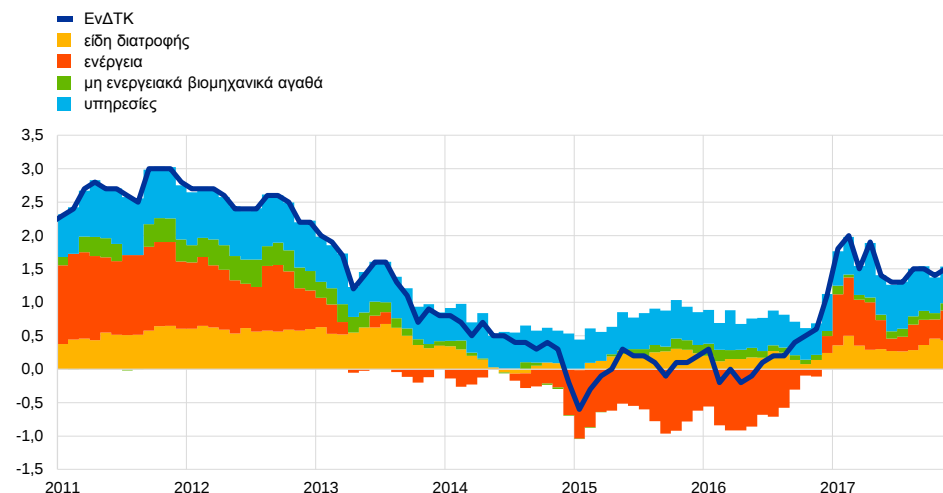
Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ ήταν 1,5% τον Νοέμβριο, έναντι 1,4% τον Οκτώβριο. Ταυτόχρονα, οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού μετριάστηκαν κατά τι πρόσφατα, εν μέρει λόγω ειδικών παραγόντων. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, με βάση τις σημερινές τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, οι ετήσιοι ρυθμοί του μετρούμενου πληθωρισμού εκτιμάται ότι θα μετριαστούν τους επόμενους μήνες, αντανakλώντας κυρίως τις επιδράσεις της βάσης σύγκρισης στις τιμές της ενέργειας, και στη συνέχεια να αυξηθούν εκ νέου. Ο υποκείμενος πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί σταδιακά μεσοπρόθεσμα, υποβοηθούμενος από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, από τη συνεχιζόμενη οικονομική επέκταση, την αντίστοιχη σταδιακή υποχώρηση του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία και την επιταχυνόμενη άνοδο των μισθών. Η εκτίμηση αυτή αντανakλάται γενικώς και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2017, οι οποίοι προβλέπουν ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ 1,5% το 2017, 1,4% το 2018, 1,5% το 2019 και 1,7% το 2020. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου του 2017, οι προοπτικές για τον μετρούμενο πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω, αντανakλώντας κυρίως τις υψηλότερες τιμές του πετρελαίου και των ειδών διατροφής.

Ο μετρούμενος πληθωρισμός αυξήθηκε ελαφρώς τον Νοέμβριο. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε σε 1,5% το Νοέμβριο, έναντι 1,4% τον Οκτώβριο, επιστρέφοντας στο επίπεδο που είχε καταγράψει τον Σεπτέμβριο (βλ. Διάγραμμα 15). Η αύξηση του Νοεμβρίου αντανakλά κυρίως τον υψηλότερο πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας, ο οποίος αντισταθμίστηκε οριακά από τη μικρή μείωση του πληθωρισμού των τιμών των ειδών διατροφής. Η άνοδος του πληθωρισμού της ενέργειας ήταν μεγαλύτερη από ό,τι αναμενόταν, λόγω των πιο πρόσφατων σημαντικών αυξήσεων στις τιμές του πετρελαίου.

Διάγραμμα 15

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.

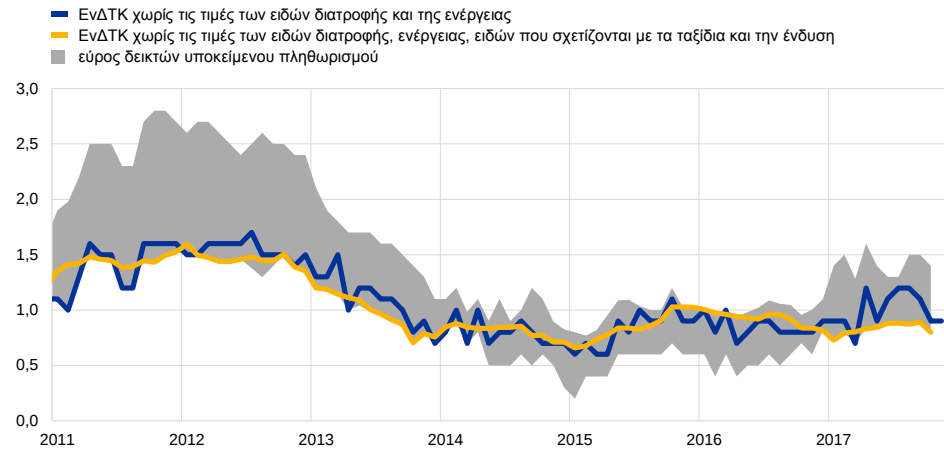
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2017 (προκαταρκτικές εκτιμήσεις).

Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού μετριάστηκαν κατά τι πρόσφατα, εν μέρει λόγω ειδικών παραγόντων. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας ήταν 0,9% τον Νοέμβριο του 2017, αμετάβλητος από τον Οκτώβριο αλλά μειωμένος έναντι 1,1% τον Σεπτέμβριο (βλ. Διάγραμμα 16). Η συνολική αυτή μείωση από τον Σεπτέμβριο οφειλόταν εν μέρει στις μεγάλες μειώσεις στον πληθωρισμό για ορισμένες κατηγορίες υπηρεσιών, όπως δίδακτρα στην Ιταλία και ασφάλειες που συνδέονται με τις μεταφορές στη Γερμανία. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ τον Νοέμβριο εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας διαμορφώθηκε πλησίον των επιπέδων του στο τέλος του προηγούμενου έτους. Συνολικά, οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού δεν έχουν ακόμη δώσει πειστικές ενδείξεις μιας διαρκούς ανοδικής τάσης.

Διάγραμμα 16

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το εύρος των υποκείμενων δεικτών περιλαμβάνει τα ακόλουθα: ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής και της ενέργειας, ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας, ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής, της ενέργειας, των ειδών που σχετίζονται με τα ταξίδια και των ειδών ένδυσης, περικομμένος μέσος όρος (10%), περικομμένος μέσος όρος (30%), διάμεση τιμή του ΕνΔΤΚ και δείκτης βασισμένος σε δυναμικό υπόδειγμα παραγόντων. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2017 (ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας – προκαταρκτική εκτίμηση) και Οκτώβριος 2017 (όλοι οι άλλοι δείκτες).

Οι παγκόσμιες πιέσεις στις τιμές παραμένουν ισχυρές αλλά δεν έχουν ακόμη μεταδοθεί στα επόμενα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης στη ζώνη του ευρώ.

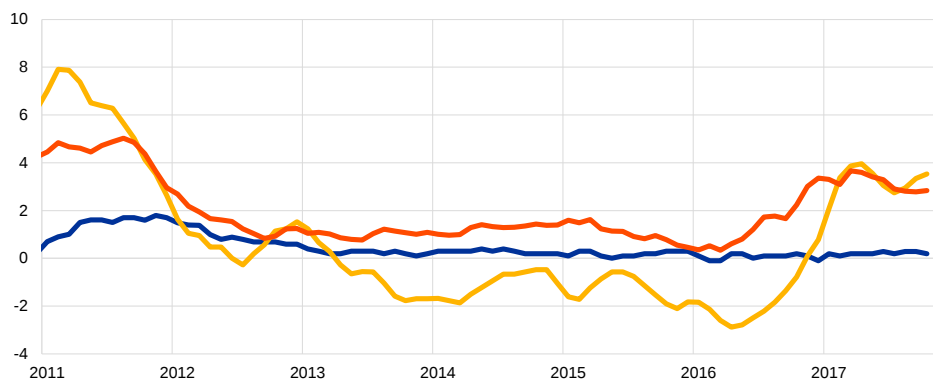
Ο ετήσιος πληθωρισμός των τιμών του πετρελαίου σε ευρώ αυξήθηκε σημαντικά τους πρόσφατους μήνες και οι παγκόσμιες πιέσεις στις τιμές εκτός της ενέργειας παραμένουν ισχυρές (βλ. Διάγραμμα 17). Ενώ αυτές οι παγκόσμιες ανοδικές πιέσεις στις τιμές των εισαγομένων της ζώνης του ευρώ μετριάστηκαν από την καθοδική πίεση που άσκησε η ανατίμηση του ευρώ κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού, συνεχίζουν να αντανακλώνται στην εύρωστη αύξηση των τιμών των εισαγομένων και των τιμών παραγωγού για τα ενδιάμεσα αγαθά. Και οι δύο κατηγορίες αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 3,5% τον Οκτώβριο. Η μετάδοση στα επόμενα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης όμως εξακολουθεί να παρουσιάζεται ασθενής, καθώς ο ετήσιος πληθωρισμός των τιμών παραγωγού για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός σε μόλις 0,2% τον Οκτώβριο. Μία πιθανή εξήγηση για τον ασθενή πληθωρισμό στις τιμές παραγωγού για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά, παρά τις έντονες πιέσεις επί των τιμών στα πρώτα στάδια της αλυσίδας παραγωγής και τιμολόγησης είναι η συμπίεση των περιθωρίων κέρδους.

Διάγραμμα 17

Παγκόσμιες, ενδιάμεσες και εγχώριες τιμές παραγωγού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

■ ΔΤΠ, εγχώριες πωλήσεις – μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά
■ ΔΤΠ – ενδιάμεσα αγαθά
■ παγκόσμιος ΔΤΠ χωρίς το πετρέλαιο (σε όρους σταθμισμένης ισοτιμίας με βάση το εξωτερικό εμπόριο)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Οκτώβριο του 2017.

Ο ρυθμός ανόδου των μισθών επιταχύνθηκε ελαφρώς κατά τη διάρκεια των πρόσφατων τριμήνων. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό επιταχύνθηκε από το χαμηλό 1,1% το δεύτερο τρίμηνο του 2016 σε 1,7% το τρίτο τρίμηνο του 2017. Η επιτάχυνση αυτή οφειλόταν κυρίως στη μεγαλύτερη διαφορά συμβατικών και πράγματι καταβαλλόμενων αποδοχών, η οποία τείνει να αντισταθμίσει πιο γρήγορα στις κυκλικές εξελίξεις από ό,τι οι συμβατικές αποδοχές. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών ανά μισθωτό ήταν 1,4% το τρίτο τρίμηνο του 2017, αμετάβλητος από το προηγούμενο τρίμηνο και ίσος με το μέσο όρο για το 2016. Μεταξύ των παραγόντων που ενδεχομένως εξακολουθούν να επηρεάζουν αρνητικά την αύξηση των μισθών συμπεριλαμβάνονται η υπερπροσφορά στην αγορά εργασίας που εξακολουθεί να είναι σημαντική, ο παρελθών χαμηλός πληθωρισμός, ο ασθενής ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας και οι συνεχιζόμενες επιδράσεις από τις μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας που εφαρμόστηκαν σε ορισμένες χώρες κατά τη διάρκεια της κρίσης.²

Οι δείκτες πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό, τόσο αυτοί που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς όσο και εκείνοι που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών, παραμένουν σταθεροί. Ο ρυθμός πληθωρισμού μετά από πέντε έτη για ορίζοντα πέντε ετών διαμορφώθηκε σε 1,71% στις 13 Δεκεμβρίου 2017, ελαφρώς επάνω από το επίπεδο που παρατηρήθηκε στην αρχή του Σεπτεμβρίου (βλ. Διάγραμμα 18). Η μελλοντική εξέλιξη των δεικτών των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς εξακολουθεί να δείχνει ότι θα υπάρξει παρατεταμένη περίοδος χαμηλού πληθωρισμού, με μόνον μια πολύ σταδιακή επιστροφή σε επίπεδα χαμηλότερα αλλά πλησίον του 2%. Η πιθανότητα αποπληθωρισμού που τεκμαίρεται από τις αγορές δικαιωμάτων προαίρεσας που συνδέονται με τον πληθωρισμό παραμένει χαμηλή και υποδηλώνει ότι ο κίνδυνος

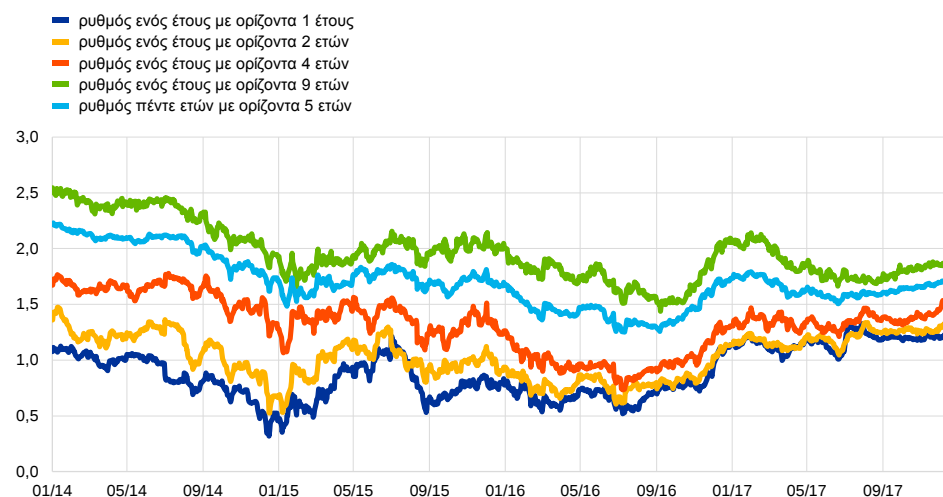
² Βλ. επίσης την ανάλυση στο πλαίσιο με τίτλο "Οι εκτιμήσεις για τη δυναμική της αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ όπως προκύπτουν από την έρευνα SPF της ΕΚΤ" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

αποπληθωρισμού παραμένει περιορισμένος. Σύμφωνα με την Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων για το τέταρτο τρίμηνο του 2017, οι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για το πληθωρισμό για τη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκαν στο 1,9%.

Διάγραμμα 18

Δείκτες προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται στην αγορά

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 13 Δεκεμβρίου 2017.

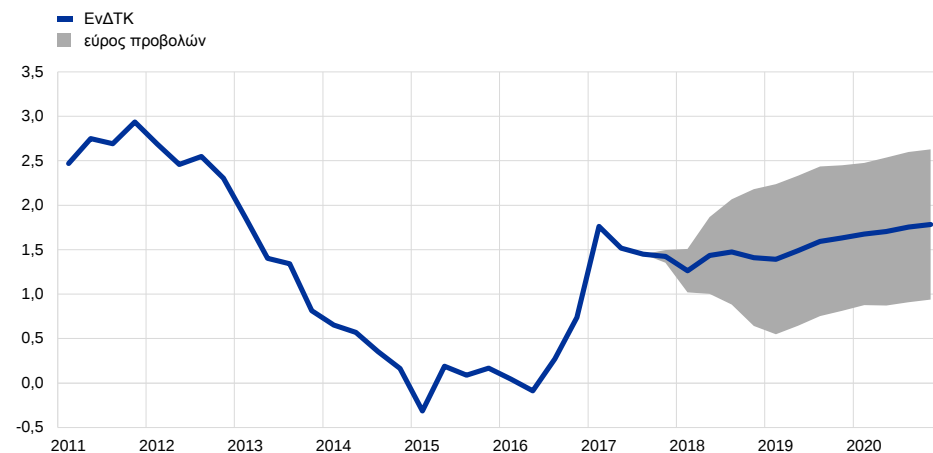
Αν και οι καθοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης που συνδέονται με την ενέργεια αναμένεται να οδηγήσουν τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ σε ελαφρά μείωση βραχυπρόθεσμα, αναμένεται ότι αυτός θα ακολουθήσει ανοδική πορεία κατόπιν, φθάνοντας το 1,7% το 2020. Με βάση τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα στα τέλη Νοεμβρίου, οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2017 προβλέπουν ότι ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί στο 1,5% το 2017, 1,4% το 2018, 1,5% το 2019 και 1,7% το 2020 (βλ. Διάγραμμα 19).³ Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου του 2017, οι προοπτικές για τον μετρούμενο πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω, αντανakλώντας κυρίως υψηλότερες τιμές του πετρελαίου και των ειδών διατροφής.

³ Βλ. το άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2017" που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 14 Δεκεμβρίου 2017.

Διάγραμμα 19

Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ για τη 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 του Δεκεμβρίου 2017" που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 14 Δεκεμβρίου 2017.

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής προβλέπεται να αυξηθεί σταδιακά μεσοπρόθεσμα. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,0% το 2017, σε 1,1% το 2018 και σε 1,8% το 2020. Από πλευράς εγχώριου κόστους, σημαντικοί παράγοντες που θα συμβάλουν στη σταδιακή ανάκαμψη του υποκείμενου πληθωρισμού είναι οι βελτιώσεις στις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ και οι αυξανόμενες ελλείψεις στην προσφορά εργασίας σε ορισμένα μέρη της ζώνης του ευρώ, που αναμένεται να οδηγήσουν σε ανάκαμψη το ρυθμό αύξησης των μισθών. Πέρα από αυτό, η σημαντική ανάκαμψη του μετρούμενου πληθωρισμού το 2017 σε σχέση με την προηγούμενη τριετία μπορεί να αναμένεται ότι θα συμβάλει στην επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των μισθών σε εκείνες τις χώρες της ζώνης του ευρώ όπου οι διαδικασίες καθορισμού των μισθών συναρτώνται εν μέρει με τον καταγεγραμμένο ή τον προσδοκώμενο πληθωρισμό.

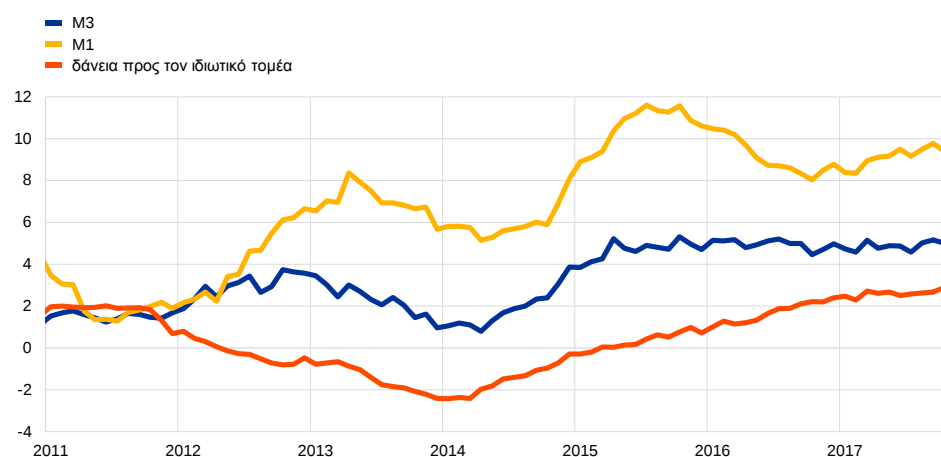
Το γ' τρίμηνο του 2017 και τον Οκτώβριο, η ποσότητα χρήματος με την ευρεία έννοια συνέχισε να αυξάνεται με τον σθεναρό ρυθμό που παρατηρείται γενικώς από τα μέσα του 2015. Η ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα συνεχίστηκε επίσης. Η ετήσια ροή συνολικής εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) εκτιμάται ότι ενισχύθηκε το γ' τρίμηνο του 2017, αντανακλώντας τη βελτίωση του τραπεζικού δανεισμού αλλά και της έκδοσης χρεογράφων.

Ο ρυθμός ανόδου της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια διατηρήθηκε σθεναρός στο 4,9% κατά μέσο όρο το γ' τρίμηνο του 2017 και διαμορφώθηκε σε 5,0% τον Οκτώβριο, σε συνέπεια με τον σταθερό ρυθμό της νομισματικής επέκτασης από τα μέσα του 2015 (βλ. Διάγραμμα 20). Η αύξηση της ποσότητας χρήματος στηρίχθηκε από το χαμηλό κόστος ευκαιρίας διακράτησης των πιο ρευστών χρηματοδοτικών μέσων σε ένα περιβάλλον πολύ χαμηλών επιτοκίων, καθώς και από την επίδραση των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Οι πιο ρευστές συνιστώσες εξακολούθησαν να έχουν τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια, με τον ετήσιο ρυθμό ανόδου του Μ1 να διαμορφώνεται σε 9,4% το γ' τρίμηνο του 2017 και τον Οκτώβριο (σε σύγκριση με 9,2% το β' τρίμηνο του 2017 και 9,8% τον Σεπτέμβριο).

Διάγραμμα 20

Μ3, Μ1 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια είναι προσαρμοσμένα ως προς τις πωλήσεις και τιποποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Οκτώβριος 2017.

Οι καταθέσεις μίας ημέρας συνέχισαν να έχουν την κυριότερη συμβολή στην άνοδο του Μ3. Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας που τηρούν τα νοικοκυριά και οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμεινε ισχυρός το γ' τρίμηνο του 2017 και τον Οκτώβριο. Αντίθετα, ο ευμετάβλητος ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων μίας ημέρας που τηρούν τα μη νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα υποχώρησε τον Οκτώβριο, οδηγώντας σε επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του Μ1 στη διάρκεια του μήνα. Ο

ετήσιος ρυθμός αύξησης του νομίσματος σε κυκλοφορία παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος το γ' τρίμηνο του 2017 και τον Οκτώβριο, συνεπώς φαίνεται ότι δεν υπήρξε έντονη τάση υποκατάστασης καταθέσεων με μετρητά από τον τομέα διακράτησης χρήματος σε περιβάλλον πολύ χαμηλών ή αρνητικών επιτοκίων. Οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις εκτός των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας (δηλ. M2 μείον M1) συνέχισαν να ασκούν αρνητική επίδραση στο M3. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων (δηλ. M3 μείον M2) – που αποτελούν μια μικρή συνιστώσα του M3 – έγινε αρνητικός την ίδια περίοδο. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μικρότερη θετική συμβολή των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς, που υποδηλώνει μείωση της ελκυστικότητάς τους, καθώς και στην περαιτέρω μείωση της έκδοσης βραχυπρόθεσμων χρεογράφων από τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (NXI).

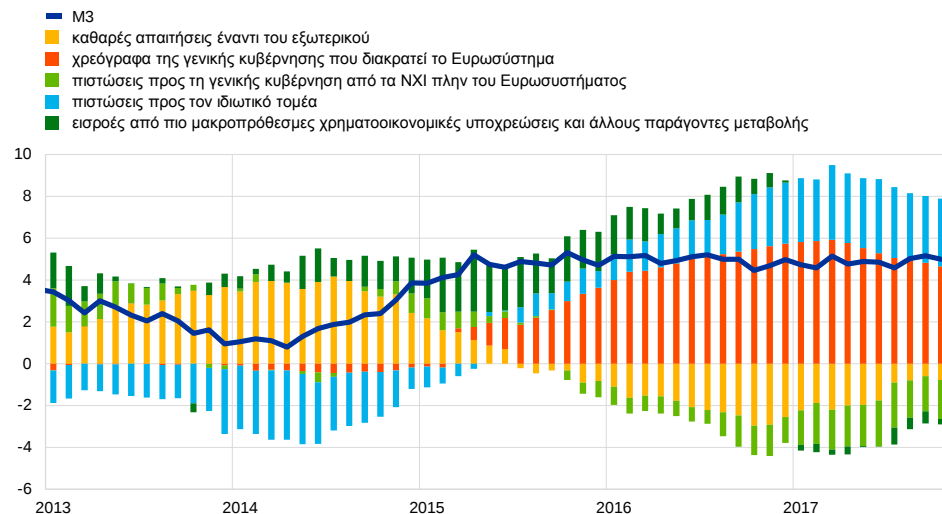
Οι εγχώριες πηγές δημιουργίας χρήματος ήταν και πάλι ο κύριος παράγοντας ανόδου της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (βλ. Διάγραμμα 21).

Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, οι αγορές χρεογράφων της γενικής κυβέρνησης από το Ευρωσύστημα (βλ. κόκκινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 21), οι οποίες διεξάγονται κυρίως στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP) που εφαρμόζει η ΕΚΤ, συνέβαλαν θετικά στην άνοδο του M3. Ομοίως, η υπό εξέλιξη ανάκαμψη των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα (βλ. μπλε τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 21) εξακολούθησε να υποβοηθά την αύξηση του M3. Στις συνιστώσες αυτές περιλαμβάνονται τόσο τα δάνεια των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα όσο και τα χρεόγραφα που εξέδωσε ο ιδιωτικός μη χρηματοπιστωτικός τομέας της ζώνης του ευρώ και διακρατούν τα NXI. Υπό αυτήν την έννοια, περιλαμβάνονται επίσης οι αγορές χρεογράφων που εκδίδουν τα μη νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα από το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP). Η συνεχιζόμενη συρρίκνωση των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των NXI (εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών) συνέβαλε θετικά στην άνοδο του M3 (περιλαμβάνονται μαζί με άλλους παράγοντες στο σκούρο πράσινο τμήμα των ράβδων του Διαγράμματος 21). Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής αυτών των υποχρεώσεων παραμένει αρνητικός από το β' τρίμηνο του 2012, γεγονός που οφείλεται εν μέρει στην επίδραση των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-II) της ΕΚΤ, οι οποίες πιθανόν να λειτουργούν ως υποκατάστατο πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης των τραπεζών από την αγορά. Τέλος, οι πωλήσεις κρατικών ομολόγων από NXI της ζώνης του ευρώ πλην του Ευρωσυστήματος συνέβαλαν στον αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής των πιστώσεων προς τη γενική κυβέρνηση από τα NXI πλην του Ευρωσυστήματος, με αποτέλεσμα να επιδράσουν ανασχετικά στην άνοδο του M3 (βλ. ανοιχτό πράσινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 21).

Διάγραμμα 21

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 περιλαμβάνει και τα χρεόγραφα που διακρατεί το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς του επιχειρηματικού τομέα (CSPP). Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Οκτώβριος 2017.

Οι καθαρές απαιτήσεις των NXI έναντι του εξωτερικού εξακολούθησαν να έχουν αρνητική συμβολή στην ετήσια αύξηση του M3 (βλ. κίτρινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 21). Ενώ η ετήσια ροή των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού διατηρήθηκε αρνητική το γ' τρίμηνο του 2017, οι εκροές κεφαλαίων από τη ζώνη του ευρώ, που εν μέρει αποδίδονται σε πωλήσεις κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους στο πλαίσιο του PSPP, μειώθηκαν τους τελευταίους μήνες. Το γεγονός αυτό χαλάρωσε τη σχετική καθοδική πίεση στον ρυθμό αύξησης του M3. Η μείωση της αρνητικής συμβολής των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού ανακόπηκε τον Οκτώβριο. Οι μη κάτοικοι, αν και παραμένουν από τους κυριότερους πωλητές τίτλων αποδεκτών στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων (APP), ενδέχεται να μετρίασαν την ανακατανομή των χαρτοφυλακίων τους προς άλλα περιουσιακά στοιχεία της ζώνης του ευρώ.

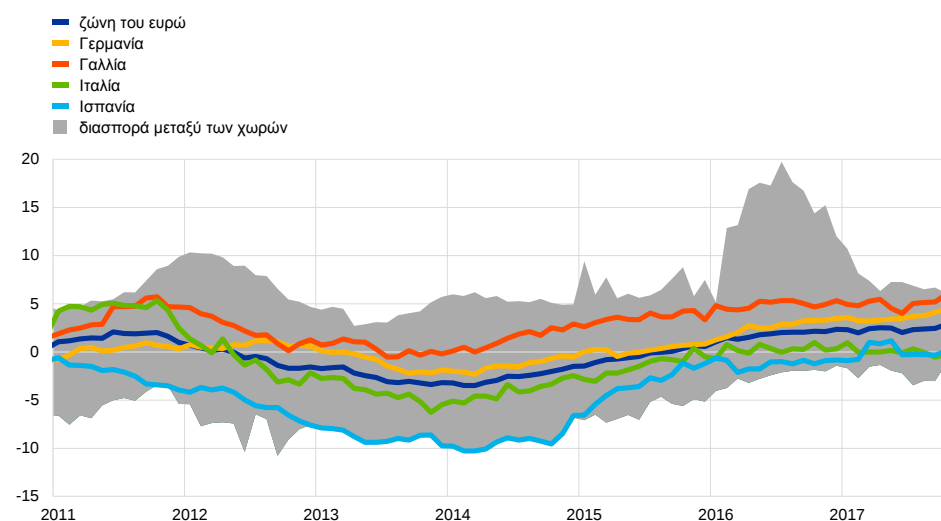
Συνεχίζεται η ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα που παρατηρείται από την αρχή του 2014. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα (μετά από προσαρμογή ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου – notional cash pooling) διατηρήθηκε γενικώς αμετάβλητος το γ' τρίμηνο του 2017 και ενισχύθηκε τον Οκτώβριο (βλ. Διάγραμμα 20). Όσον αφορά τους επιμέρους τομείς, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (MXE) αυξήθηκε σε 2,9% τον Οκτώβριο, από 2,3% το γ' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 22). Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις MXE ανέκαμψε σημαντικά από το κατώτατο σημείο όπου είχε φθάσει το α' τρίμηνο του 2014 και η διασπορά των εξελίξεων στα δάνεια προς τις MXE από χώρα σε χώρα γενικά μειώθηκε. Ταυτόχρονα, η ετερογένεια του ρυθμού αύξησης των δανείων μεταξύ των τεσσάρων μεγαλύτερων χωρών της ζώνης του

ευρώ αυξήθηκε ελαφρώς τον Οκτώβριο του 2017. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των προς τα νοικοκυριά παρέμεινε εν πολλοίς σταθερός και διαμορφώθηκε στο 2,7% τον Οκτώβριο (βλ. Διάγραμμα 23). Η σημαντική μείωση των επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ από το καλοκαίρι του 2014 (που οφείλεται κυρίως στα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ) και η συνολική βελτίωση τόσο της προσφοράς όσο και της ζήτησης τραπεζικών δανείων στήριξαν αυτές τις τάσεις. Επίσης, οι τράπεζες σημείωσαν πρόοδο στην εξυγίανση των ισολογισμών τους και τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, παρότι το επίπεδο των μη εξυπηρετούμενων δανείων παραμένει υψηλό σε ορισμένες χώρες και ίσως περιορίζει τη δυνατότητα των τραπεζών να επιτελέσουν τον διαμεσολαβητικό τους ρόλο.⁴

Διάγραμμα 22

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

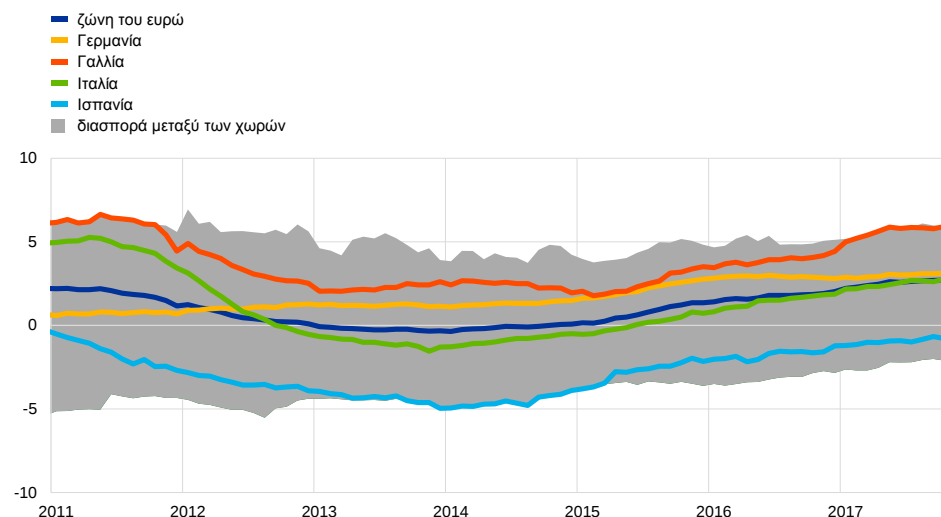
Σημειώσεις: Προσαρμοσμένα ως προς τις πωλήσεις και τιλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Η διασπορά μεταξύ των χωρών υπολογίζεται ως το εύρος μεταξύ ενός ελαχίστου/μεγίστου για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Οκτώβριος 2017.

⁴ Βλ. επίσης ενότητα 3, Financial Stability Review, ΕΚΤ, Νοέμβριος 2017.

Διάγραμμα 23

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

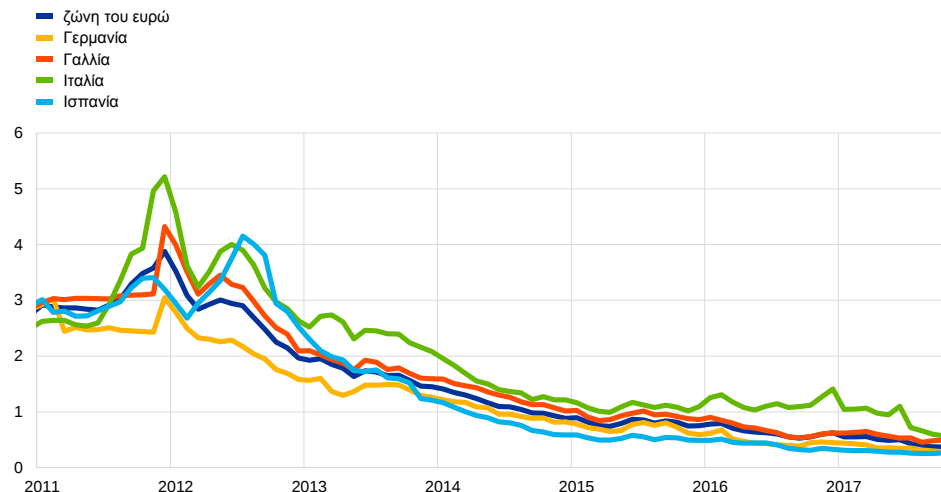
Σημειώσεις: Προσαρμοσμένα ως προς τις πωλήσεις και τιποποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Η διασπορά μεταξύ των χωρών υπολογίζεται ως το εύρος μεταξύ ενός ελαχίστου/μεγίστου για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Οκτώβριος 2017.

Το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών μειώθηκε περαιτέρω, φθάνοντας σε νέα ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Το σύνθετο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών με ανάληψη χρέους μειώθηκε περαιτέρω το γ' τρίμηνο του 2017 και παρέμεινε σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο τον Οκτώβριο (βλ. Διάγραμμα 24). Η μείωση που σημειώθηκε το γ' τρίμηνο οφείλεται σε εξελίξεις στις αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων, ενώ το κόστος των καταθέσεων διατηρήθηκε αμετάβλητο. Τον Οκτώβριο, οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων αλλά και το κόστος των καταθέσεων υποχώρησαν σε νέα ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, η καθαρή εξόφληση πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των NXI, η ενίσχυση των ισολογισμών των τραπεζών και η ελάττωση του κατακερματισμού των χρηματοπιστωτικών αγορών συνέβαλαν στις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών.

Διάγραμμα 24

Σύνθετος δείκτης κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών με ανάληψη χρέους

(σύνθετο κόστος καταθέσεων και έκδοσης μη καλυμμένων ομολογιών, ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: EKT, Markit Iboxx και υπολογισμοί της EKT.

Σημειώσεις: Το σύνθετο κόστος καταθέσεων υπολογίζεται ως μέσος όρος των επιτοκίων για νέες καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας, καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια και καταθέσεις υπό προειδοποίηση, σταθμισμένων ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Οκτώβριος 2017.

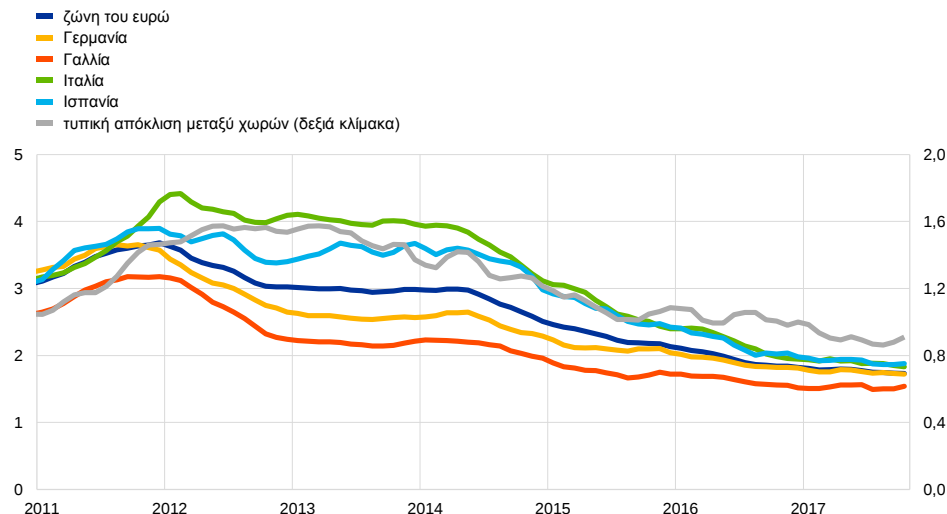
Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων για τις ΜΧΕ παρέμειναν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα 25).

Το σύνθετο επιτόκιο τραπεζικών χορηγήσεων για τις ΜΧΕ μειώθηκε περαιτέρω σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο το γ' τρίμηνο του 2017, όπου και παρέμεινε τον Οκτώβριο. Όσον αφορά τα δάνεια προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας, η μικρή αύξηση του σύνθετου επιτοκίου τραπεζικών χορηγήσεων για τη συγκεκριμένη κατηγορία δανείων έως και τον Αύγουστο του 2017, από το ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 1,78% όπου είχε φθάσει τον Δεκέμβριο του 2016, αποδυναμώθηκε τον Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο του 2017 (βλ. Διάγραμμα 26). Συνολικά, τα σύνθετα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων προς τις ΜΧΕ και τα νοικοκυριά μειώθηκαν κατά πολύ περισσότερο από ό,τι τα επιτόκια αναφοράς της αγοράς μετά την ανακοίνωση των μέτρων της ΕΚΤ για χαλάρωση των πιστωτικών συνθηκών τον Ιούνιο του 2014. Το γεγονός αυτό σηματοδοτεί βελτίωση της μετάδοσης των επιδράσεων των μέτρων νομισματικής πολιτικής στα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων. Η προαναφερθείσα μείωση του σύνθετου δείκτη του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών συνέβαλε στην υποχώρηση των σύνθετων επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων. Μεταξύ Μαΐου 2014 και Οκτωβρίου 2017 οι σύνθετοι δείκτες τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων προς ΜΧΕ και προς νοικοκυριά σημείωσαν πτώση κατά περίπου 120 και 103 μονάδες βάσης αντίστοιχα. Η μείωση των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων για δάνεια προς ΜΧΕ ήταν ιδιαίτερα έντονη στις ευάλωτες χώρες της ζώνης του ευρώ, συμβάλλοντας σε μια πιο ομοιόμορφη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στα εν λόγω επιτόκια μεταξύ των χωρών. Την ίδια περίοδο, η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των πολύ μικρών δανείων (έως 0,25 εκατ. ευρώ) και των επιτοκίων των μεγάλων δανείων (άνω του 1 εκατ. ευρώ) στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε σημαντικά και διαμορφώθηκε κοντά στην ιστορικά χαμηλή τιμή του τον Οκτώβριο του 2017. Αυτό δείχνει ότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις έχουν ωφεληθεί γενικώς περισσότερο από τη μείωση των επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων από ό,τι οι μεγάλες επιχειρήσεις.

Διάγραμμα 25

Σύνθετα επιτόκια δανείων προς ΜΧΕ

(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι 3 μηνών)



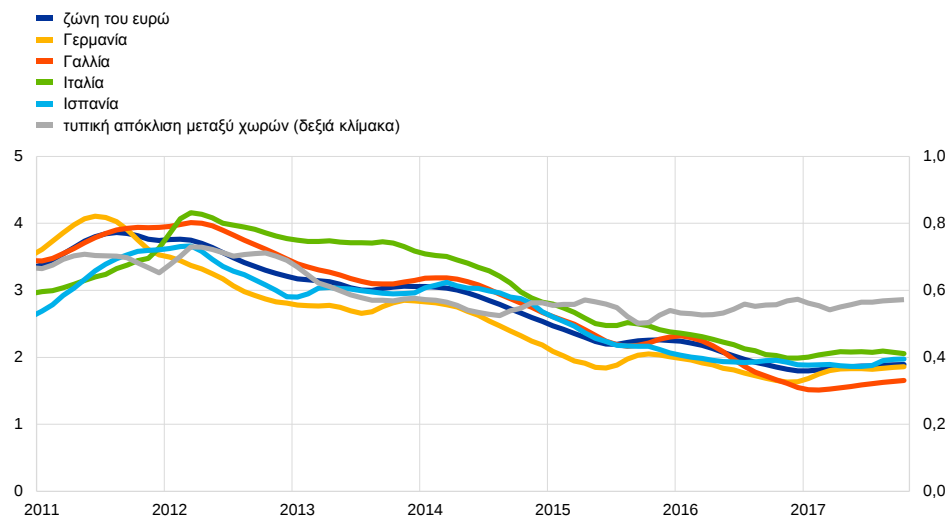
Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο δείκτης συνολικού κόστους τραπεζικού δανεισμού συνοψίζει τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και υπολογίζεται με βάση έναν κινητό μέσο όρο 24 μηνών του όγκου νέων δανείων. Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Οκτώβριος 2017.

Διάγραμμα 26

Σύνθετα επιτόκια δανείων για αγορά κατοικίας

(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι 3 μηνών)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο δείκτης συνολικού κόστους τραπεζικού δανεισμού συνοψίζει τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και υπολογίζεται με βάση έναν κινητό μέσο όρο 24 μηνών του όγκου νέων δανείων. Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Οκτώβριος 2017.

Η ετήσια ροή συνολικής εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι ενισχύθηκε το γ' τρίμηνο του 2017. Αυτό αντανάκλα τη βελτίωση τόσο του τραπεζικού δανεισμού όσο και της έκδοσης χρεογράφων, η οποία μετριάστηκε από ειδικούς παράγοντες το β' τρίμηνο. Συνολικά, την ανάκαμψη που παρατηρείται στην εξωτερική χρηματοδότηση των ΜΧΕ από τις αρχές του 2014 στήριξαν η ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας, περαιτέρω μειώσεις του

κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών μέσω ανάληψης χρέους, η χαλάρωση των όρων χορήγησης τραπεζικών πιστώσεων και οι αυξημένες συγχωνεύσεις και εξαγορές. Ταυτόχρονα, τα πρωτοφανή υψηλά – και αυξανόμενα – ταμειακά διαθέσιμα των ΜΧΕ περιορίσαν την ανάγκη εξωτερικής χρηματοδότησης.

Η καθαρή έκδοση χρεογράφων από τις ΜΧΕ αυξήθηκε το γ' τρίμηνο του 2017.

Η αύξηση της καθαρής έκδοσης ήταν συγκεντρωμένη τον Ιούλιο, ενώ τον Αύγουστο και τον Σεπτέμβριο η εκδοτική δραστηριότητα ήταν υποτονική. Τα στοιχεία της αγοράς υποδηλώνουν εύρωστη ακαθάριστη έκδοση χρεογράφων τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο. Η καθαρή έκδοση εισηγμένων μετοχών από τις ΜΧΕ συνέχισε να μετριάζεται λόγω σημαντικών επαναγορών μετοχών σε ορισμένες χώρες.

Το κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ παραμένει ευνοϊκό. Το συνολικό ονομαστικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ, που περιλαμβάνει τον τραπεζικό δανεισμό, την έκδοση χρεογράφων στην αγορά και τη χρηματοδότηση μέσω της έκδοσης μετοχών, εκτιμάται ότι υποχώρησε ελαφρώς περαιτέρω σε 4,3% τον Νοέμβριο του 2017 μετά από μικρή αύξηση τον Ιούνιο και τον Ιούλιο. Το μεγαλύτερο μέρος της υποχώρησης από τον Ιούλιο του 2017 αποδίδεται στην πτώση του κόστους χρηματοδότησης μέσω έκδοσης μετοχών. Επιπλέον, το κόστος χρηματοδότησης μέσω έκδοσης χρεογράφων εκτιμάται ότι μειώθηκε σε νέο ιστορικό χαμηλό (βλ. ενότητα 2). Το συνολικό ονομαστικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης διαμορφώνεται επί του παρόντος 30 μονάδες βάσης άνω του ιστορικά χαμηλού επιπέδου του Ιουλίου 2016, αλλά παραμένει σημαντικά χαμηλότερο από το επίπεδο που είχε καταγραφεί το καλοκαίρι του 2014, ακριβώς πριν ενσωματώσουν οι αγορές στις τιμές τους τις προσδοκίες σχετικά με το επικείμενο πρόγραμμα APP.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2017, το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ προβλέπεται ότι θα μειωθεί περαιτέρω στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής (2017-2020) κυρίως λόγω της βελτίωσης των κυκλικών συνθηκών και της μείωσης των δαπανών για τόκους. Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής για τη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη. Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να συνεχίσει να υποχωρεί από το ακόμη υψηλό επίπεδο. Ειδικότερα οι χώρες με υψηλά επίπεδα χρέους θα χρειαστεί να καταβάλουν επιπλέον προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής προκειμένου να θέσουν σταθερά το λόγο δημόσιου χρέους τους σε καθοδική τροχιά και να δημιουργήσουν εκ νέου δημοσιονομικά αποθέματα ασφαλείας.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται ότι θα υποχωρήσει σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές⁵ των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2017, προβλέπεται πτώση του λόγου του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ, από 1,5% του ΑΕΠ το 2016 σε 0,5% του ΑΕΠ το 2020 (βλ. τον Πίνακα 1). Η αναμενόμενη βελτίωση των δημοσιονομικών προοπτικών, οι οποίες παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2017, υποστηρίζεται κυρίως από τις ευνοϊκές κυκλικές συνθήκες και τις μειούμενες δαπάνες για τόκους. Ενώ τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2018 που υπέβαλαν οι χώρες της ζώνης του ευρώ στα μέσα Οκτωβρίου 2017 προβλέπουν πρόσθετες προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής για κάποιες χώρες, αυτό δεν αντικατοπτρίζεται κατ' ανάγκην πλήρως στις προβολές, καθώς σε αυτές περιλαμβάνονται μόνο τα μέτρα που έχουν ήδη ψηφιστεί ή που επίκειται η ψήφισή τους από τα αντίστοιχα κοινοβούλια. Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Αποτίμηση της αξιολόγησης των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων βάσει της εμπειρίας για το 2018" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ αναμένεται ότι θα είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.⁶

Το δημόσιο χρέος των χωρών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να εξακολουθήσουν να μειώνονται από τα υψηλά του επίπεδα. Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, ο οποίος κορυφώθηκε το 2014, προβλέπεται ότι θα μειωθεί από 88,9% του ΑΕΠ το 2016 σε 80,7% του ΑΕΠ μέχρι το τέλος του 2020.

⁵ Βλ. τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2017.

⁶ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανάκλα τη φορά και το μέγεθος της επίδρασης στην οικονομία από τις δημοσιονομικές πολιτικές, πέραν της αυτόματης αντίδρασης των δημόσιων οικονομικών στον οικονομικό κύκλο. Μετρείται ως η μεταβολή του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος, δηλ. του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος χωρίς να συνυπολογίζονται προσωρινά μέτρα, όπως 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.

Η μείωση υποστηρίζεται κυρίως από το θετικό και αυξανόμενο πρωτογενές πλεόνασμα και την ευνοϊκή διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης. Η τελευταία αντανάκλα τις γενικώς σταθερές μακροοικονομικές προοπτικές. Ο λόγος χρέους είναι ελαφρώς χαμηλότερος σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2017, αντανάκλωντας κυρίως την ευνοϊκότερη διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης. Οι λόγοι χρέους προβλέπεται ότι θα βελτιωθούν στην πλειοψηφία των χωρών της ζώνης του ευρώ, ενώ σε ορισμένες χώρες ο λόγος του δημόσιου χρέους αναμένεται να αυξηθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ειδικότερα για τις χώρες με υψηλό χρέος απαιτούνται περαιτέρω προσπάθειες προσαρμογής, σε πλήρη συμμόρφωση προς το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, προκειμένου ο λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ να τεθεί σταθερά σε καθοδική τροχιά. Με την ανασύσταση δημοσιονομικών αποθεμάτων ασφαλείας οι χώρες αυτές θα είναι λιγότερο ευάλωτες σε περίπτωση τυχόν νέας αστάθειας στις χρηματοπιστωτικές αγορές ή απότομης ανάκαμψης των επιτοκίων.

Πίνακας 1

Δημοσιονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά του ΑΕΠ)

	2016	2017	2018	2019	2020
α. Συνολικά έσοδα	46,1	46,0	45,7	45,3	45,2
β. Συνολικές δαπάνες	47,6	47,1	46,6	46,2	45,7
ΕΚ ΤΩΝ ΟΠΟΙΩΝ:					
γ. Δαπάνες για τόκους	2,2	2,0	1,9	1,7	1,7
δ. Πρωτογενείς δαπάνες (β - γ)	45,4	45,1	44,7	44,5	44,0
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (α - β)	-1,5	-1,1	-0,9	-0,9	-0,5
Πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα (α - δ)	0,6	0,9	1,0	0,9	1,2
Κυκλικά προσαρμοσμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα	-1,4	-1,2	-1,1	-1,2	-1,0
Διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα	0,7	0,9	0,7	0,7	0,7
Ακαθάριστο χρέος	88,9	87,0	85,1	83,1	80,7
Υπόμνηση: πραγματικό ΑΕΠ (ποσοστιαίες μεταβολές)	1,8	2,4	2,3	1,9	1,7

Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2017.
Σημειώσεις: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Το άθροισμα ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποίησης. Επειδή οι προβολές λαμβάνουν συνήθως υπόψη τις πιο πρόσφατες αναθεωρήσεις στοιχείων, ενδέχεται να υπάρχουν αποκλίσεις σε σχέση με τα τελευταία επικυρωμένα στοιχεία της Eurostat.

Πλαίσια

1

Ποιοι παράγοντες επηρεάζουν τις τιμές των μετάλλων;

Η κατανόηση των παραγόντων που επηρεάζουν τις τιμές των μετάλλων είναι σημαντική για την αξιολόγηση των επιπτώσεών τους στις τιμές της ζώνης του ευρώ. Το παρόν πλαίσιο αναλύει τους παράγοντες που επηρεάζουν την εξέλιξη των τιμών των μετάλλων από το 1998 και εξής και επικεντρώνεται ιδιαίτερα στην περίοδο της έντονης αύξησής τους μεταξύ Ιουνίου και Σεπτεμβρίου 2017, όταν οι τιμές του αλουμινίου, του χαλκού και των σιδηρομεταλλευμάτων σημείωσαν ταυτόχρονη άνοδο κατά περίπου 10%.

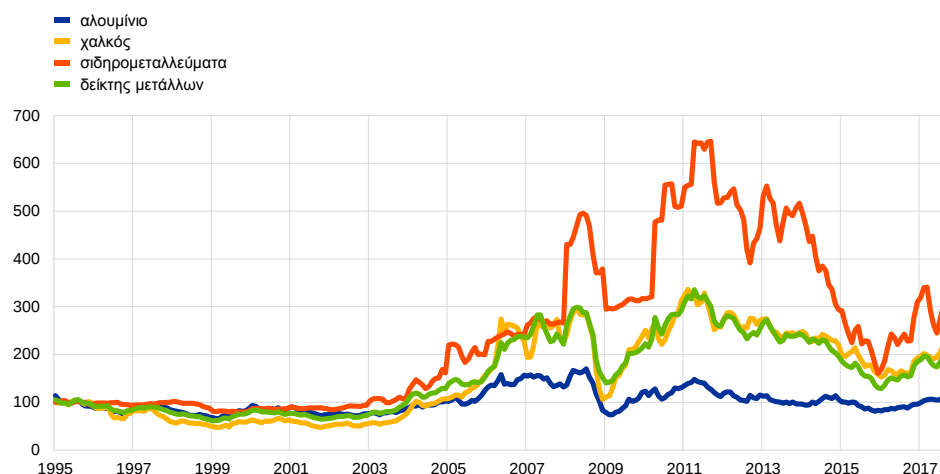
Οι τιμές των μετάλλων, αν και δεν προσελκύουν το ίδιο ενδιαφέρον με τις τιμές του πετρελαίου, καταγράφουν έντονες διακυμάνσεις από τα τέλη του 2003.

Αφού υπήρξαν σχετικά σταθερές μεταξύ 1995 και τέλους 2003, οι τιμές των μετάλλων αυξήθηκαν έντονα μέχρι τα μέσα του 2011 (εκτός από μια πτώση στη διάρκεια της διεθνούς ύφεσης) και κατόπιν υποχώρησαν μέχρι τις αρχές του 2016, για να αυξηθούν εκ νέου στη συνέχεια (βλ. Διάγραμμα Α). Το Σεπτέμβριο του 2017 οι τιμές των μετάλλων ήταν περίπου 75% υψηλότερες από ό,τι το 1995. Τα σιδηρομεταλλεύματα και ο χαλκός κατέγραψαν τις μεγαλύτερες αυξήσεις, ενώ οι τιμές του αλουμινίου παρέμειναν πιο σταθερές.

Διάγραμμα Α

Τιμές μετάλλων

(δείκτης: 1995 = 100)



Πηγές: Bloomberg, Hamburg Institute of International Economics (HWWI) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο δείκτης τιμών μετάλλων περιλαμβάνει το αλουμίνιο, το χαλκό, το μολύβδο, το νικέλιο, τα απορρίμματα χάλυβα, τον κασσίτερο, τον ψευδάργυρο και τα σιδηρομεταλλεύματα. Οι συντελεστές στάθμισης βασίζονται στις εισαγωγές σε χώρες της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Β).

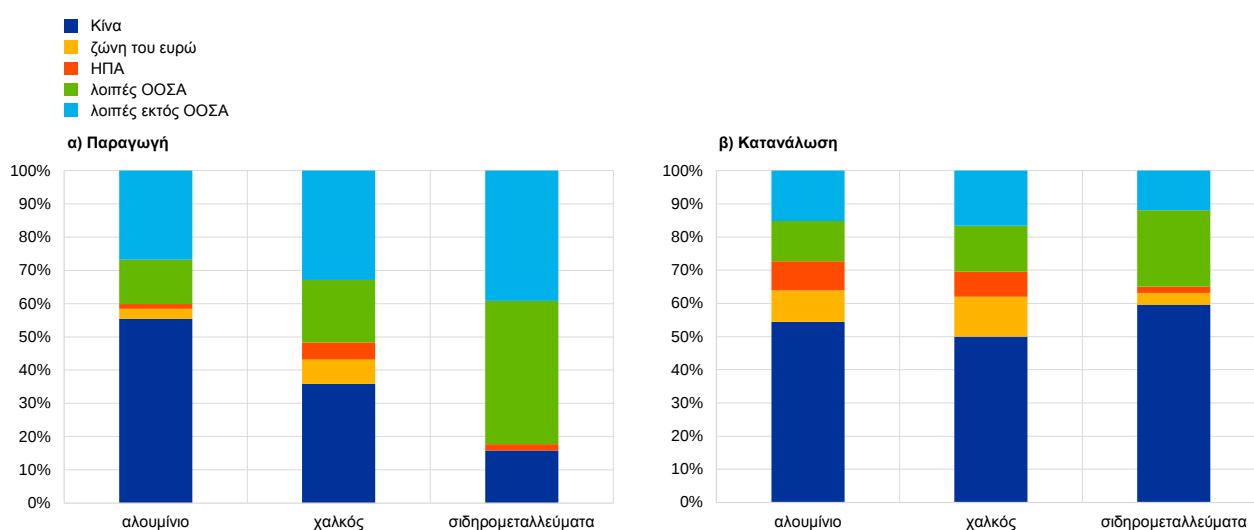
Αντανακλώντας την εύρωστη οικονομική της ανάπτυξη κατά την τελευταία δεκαετία, η Κίνα έχει αναδειχθεί σε κυρίαρχη δύναμη τόσο όσον αφορά το μερίδιό της στην κατανάλωση μετάλλων όσο και, για ορισμένα μέταλλα, σε όρους παραγωγής (βλ. Διάγραμμα Β). Η Κίνα καταναλώνει περίπου 50-60% των

μετάλλων παγκοσμίως και της αντιστοιχεί το 50% περίπου της παγκόσμιας παραγωγής αλουμινίου και το 35% της παγκόσμιας παραγωγής χαλκού. Ωστόσο, το μερίδιό της όσον αφορά την κατανάλωση σιδηρομεταλλευμάτων υποχώρησε από 70% το 2014 σε 60% το 2015, αντανakλώντας μια σταδιακή επανεξισορρόπηση της κινεζικής οικονομίας από δραστηριότητες που χαρακτηρίζονται από ένταση σε βασικά εμπορεύματα προς τον τομέα των υπηρεσιών. Επιπλέον, περιβαλλοντικές ανησυχίες ενθάρρυναν τη μείωση της παραγωγής χάλυβα στην Κίνα, κάτι που είχε αρνητικό αντίκτυπο στη ζήτηση σιδηρομεταλλευμάτων.

Διάγραμμα Β

Γεωγραφική σύνθεση της παραγωγής και κατανάλωσης μετάλλων

(παγκόσμιες ποσοστιαίες συμμετοχές το 2016)



Πηγές: Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στο αριστερό μέρος (α) πηγή των στοιχείων για το αλουμίνιο και το χαλκό είναι το World Bureau of Metal Statistics (WBMS) και εν μέρει αντανakλούν πρωτογενή παραγωγή και παραγωγή κατεργασμένων προϊόντων, αντίστοιχα. Τα στοιχεία για τα σιδηρομεταλλεύματα βασίζονται στην παραγωγή ικανού προς χρήση σιδηρομεταλλεύματος από τα ορυχεία και προέρχονται από την έρευνα United States Geological Survey (USGS). Στο δεξιό μέρος (β), χρησιμοποιούνται οι ίδιες πηγές στοιχείων για την κατανάλωση. Ελλείψει διαθέσιμων στοιχείων για την κατανάλωση σιδηρομεταλλευμάτων το 2016, αντικαταστάθηκαν με στοιχεία για το 2015.

Αν και παράγοντες από την πλευρά της ζήτησης είναι κυρίως υπεύθυνοι για τις διακυμάνσεις των τιμών των μετάλλων την τελευταία 20ετία, εκτιμήσεις που βασίζονται σε υποδείγματα υποδηλώνουν ότι η πρόσφατη έξαρση των τιμών των μετάλλων ωθείται επίσης από παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς. Προκειμένου να διαχωριστούν οι κύριοι παράγοντες που κρύβονται πίσω από την έξαρση των τιμών, χρησιμοποιείται ένα υπόδειγμα δυναμικών παραγόντων που εξετάζει ένα ευρύ σύνολο δεδομένων για τις τιμές ενεργειακών και μη ενεργειακών αγαθών, όπως αναπτύχθηκε από τους Delle Chiaie, Ferrara and Giannone (2017).⁷ Αυτή η προσέγγιση βασίζεται στην υπόθεση ότι οι διαταραχές που αφορούν συγκεκριμένα εμπορεύματα, όπως είναι οι διαταραχές προσφοράς στις αντίστοιχες αγορές, τείνουν να είναι ιδιοσυγκρατικές, οπότε αλληλοσταθμίζονται σε μια ευρύτερη ομαδοποίηση εμπορευμάτων. Αντιθέτως, οι μη πρόσκαιρες μεταβολές στην κοινή συνιστώσα (στον παγκόσμιο παράγοντα) τείνουν να είναι ενδεικτικές των μεταβολών της ζήτησης που οφείλονται στις κυκλικές διακυμάνσεις της παγκόσμιας

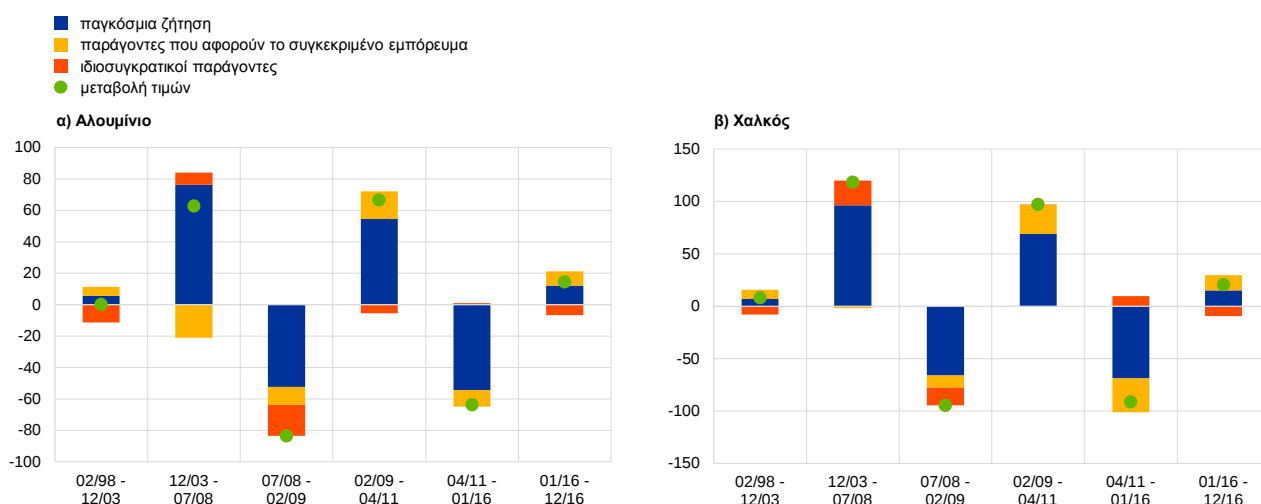
⁷ Delle Chiaie, S., Ferrara, L. and Giannone, D., "Common factors of commodity prices", *Working Paper Series*, No 2112, ECB, November 2017.

οικονομίας. Ο παγκόσμιος παράγοντας (ζήτησης) αποτυπώνει μεγάλο μέρος των διακυμάνσεων των τιμών των μετάλλων και έχει μεγάλη σημασία από τις αρχές της χιλιετίας, κυρίως λόγω της αυξανόμενης σπουδαιότητας της Κίνας (βλ. Διάγραμμα Γ). Ωστόσο, όταν εξετάζεται η πιο πρόσφατη περίοδος, η ταυτόχρονη αύξηση στις τιμές και των τριών μετάλλων κατά περίπου 10% μεταξύ Ιουνίου και Σεπτεμβρίου 2017 προέρχεται κυρίως από συνιστώσες που αφορούν τα συγκεκριμένα εμπορεύματα και που ενδεχομένως αντανακλούν παράγοντες προσφοράς, όπως αποτυπώνονται από τις ιδιοσυγκρατικές και ειδικές για τους συγκεκριμένους κλάδους συμβολές. Η άνοδος της παγκόσμιας ζήτησης επίσης έπαιξε ρόλο, αν και σε μικρότερο βαθμό από ό,τι η προσφορά.

Διάγραμμα Γ

Κύριοι παράγοντες μεταβολής των τιμών των μετάλλων μεταξύ 1998 και 2016

(ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές στη μεταβολή των τιμών σε ποσοστιαίες μονάδες)



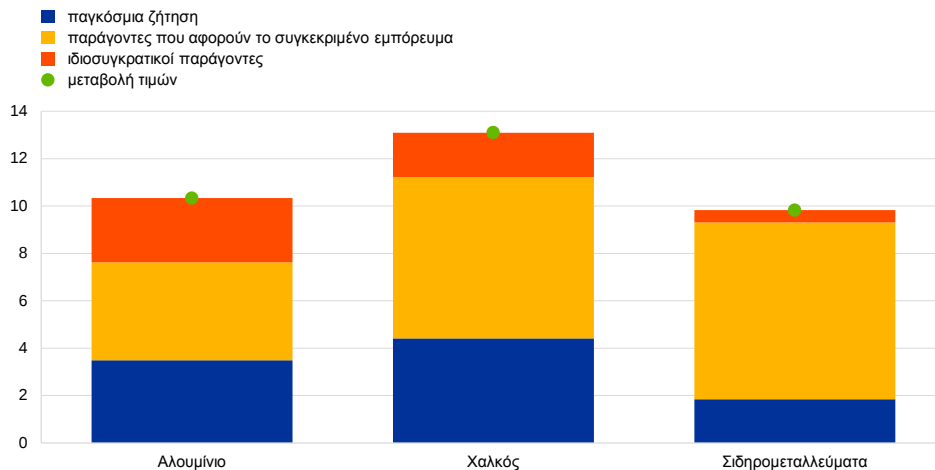
Πηγή: Delle Chiaie, Ferrara and Giannone (2017).

Τα αποτελέσματα συνάδουν με τις εξελίξεις στις αγορές μετάλλων κατά την εν λόγω περίοδο. Η παραγωγή χαλκού μειώθηκε στη Χιλή και το Περού λόγω δυσμενών καιρικών συνθηκών και απεργιών σε ορισμένα ορυχεία, ενώ η υστέρηση της προσφοράς στην Αυστραλία και τη Βραζιλία οδήγησε σε υψηλότερες τιμές σιδηρομεταλλευμάτων. Οι τιμές του αλουμινίου επίσης αυξήθηκαν λόγω της έντονης παγκόσμιας ζήτησης και της πολιτικής της Κίνας να κλείσει εργοστάσια προκειμένου να μειώσει την υπερπαραγωγή και τη ρύπανση. Σε σχέση με την αρχή του Οκτωβρίου 2017, οι τιμές των μετάλλων έχουν αυξηθεί ελαφρώς (κατά περίπου 2%), κυρίως λόγω της δυναμικής των σιδηρομεταλλευμάτων. Οι τιμές των σιδηρομεταλλευμάτων αυξήθηκαν λόγω της αυξανόμενης ζήτησης για σιδηρομεταλλεύματα υψηλής ποιότητας, μετά την αναδιάρθρωση της βιομηχανίας χάλυβα στην Κίνα, που επηρεάστηκε από την εφαρμογή περιβαλλοντικών μεταρρυθμίσεων.

Διάγραμμα Δ

Βασικοί παράγοντες μεταβολής των τιμών των μετάλλων μεταξύ Ιουνίου-Σεπτεμβρίου 2017

(ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Delle Chiaie, Ferrara and Giannone (2017) (επικαιροποιημένο).

Σημειώσεις: Η ιστορική ανάλυση των σιδηρομεταλλευμάτων θα πρέπει να αξιολογείται με επιφύλαξη, εξαιτίας αμφιβολιών ως προς την ποιότητα της σειράς. Οι τιμές των σιδηρομεταλλευμάτων ξεκινούν μόλις από το 1995 και μέχρι το 2010 οι περισσότερες αποτελούσαν αντικείμενο διαπραγμάτευσης με τη χρήση μιας ετήσιας τιμής αναφοράς.

Παρά τις πρόσφατες αυξήσεις στις τιμές των μετάλλων, οι περισσότερες προβλέψεις για το χαλκό, το αλουμίνιο και τα σιδηρομεταλλεύματα κάνουν λόγο για σταθεροποίηση ή υποχώρηση των τιμών. Ενώ οι αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης υποδηλώνουν σταθεροποίηση των τιμών των μετάλλων, οι προβλέψεις του Consensus Economics δείχνουν υποχώρηση κατά περίπου 7% μέχρι τα μέσα του 2019, καθώς η αυξημένη ζήτηση αναμένεται να αντισταθμιστεί από αυξήσεις της προσφοράς. Οι προβολές της Παγκόσμιας Τράπεζας φανερώνουν ότι η μείωση των τιμών των μετάλλων θα είναι κάπως ισχυρότερη και οι τιμές των σιδηρομεταλλευμάτων αναμένεται να υποχωρήσουν κατά περίπου 30% μέχρι τα τέλη του 2019. Οι τιμές του χαλκού και του αλουμινίου επίσης αναμένεται να υποχωρήσουν, κατά περίπου 11%. Η Κίνα είναι πιθανό να παίξει σημαντικό ρόλο στην εξέλιξη των τιμών των μετάλλων, καθώς η στενότητα στις αγορές μετάλλων επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την πολιτική της χώρας για το περιβάλλον και την ασφάλεια καθώς και από την αύξηση της ζήτησης μετάλλων, κάτι που έχει μεγαλύτερο αντίκτυπο στα σιδηρομεταλλεύματα από ό,τι στο χαλκό και το αλουμίνιο. Οι ανοδικοί κίνδυνοι για αυτές τις προβλέψεις περιλαμβάνουν μη αναμενόμενες διακοπές του εφοδιασμού της προσφοράς, ενώ οι καθοδικοί κίνδυνοι σχετίζονται με χαμηλότερη από την αναμενόμενη αύξηση της ζήτησης στην Κίνα και χαλάρωση των περιορισμών παραγωγής στις βαριές βιομηχανίες της Κίνας.

Οι εξελίξεις στις τιμές των μετάλλων επιδρούν στην εκτίμηση των προοπτικών του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Οι διακυμάνσεις των τιμών των μετάλλων επηρεάζουν τον πληθωρισμό κυρίως μέσω της επίδρασής τους στην αλυσίδα παραγωγής και διανομής, καθώς το μερίδιο των μετάλλων στην κατανάλωση είναι μάλλον μικρό. Εξάλλου, επειδή αφορούν κυρίως τη βιομηχανία και έχουν μικρή επίπτωση στις υπηρεσίες, ο αντίκτυπός τους είναι σημαντικότερος σε χώρες με μεγάλο βιομηχανικό τομέα παρά στις οικονομίες που είναι προσανατολισμένες στις υπηρεσίες. Σε

σύγκριση με το πετρέλαιο, η επίπτωση των τιμών των μετάλλων στον πληθωρισμό είναι μικρή, καθώς δεν επιδρούν άμεσα μέσω των τιμών της ενέργειας στον ΕνΔΤΚ. Σύμφωνα με εκτιμήσεις, μια μείωση των τιμών των βιομηχανικών πρώτων υλών κατά 10% οδηγεί σε υποχώρηση κατά 0,15% του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ εκτός ενέργειας και μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής σε χρονικό ορίζοντα τριών ετών.⁸

⁸ Για την επίδραση των τιμών των πρώτων υλών, βλ. Landau, B. and Skudelny, F., "Pass-through of external shocks along the pricing chain – a panel estimation approach for the euro area", *Working Paper Series*, No 1104, ECB, November 2009.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 26 Ιουλίου-31 Οκτωβρίου 2017

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ κατά την πέμπτη και έκτη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2017, οι οποίες διήρκεσαν από τις 26 Ιουλίου έως τις 12 Σεπτεμβρίου 2017 και από τις 13 Σεπτεμβρίου έως τις 31 Οκτωβρίου 2017 αντίστοιχα. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (MRO), της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων παρέμειναν αμετάβλητα στο 0,00%, 0,25% και -0,40% αντίστοιχα.

Παράλληλα, το Ευρωσύστημα συνέχισε να αγοράζει τίτλους του δημόσιου τομέα, καλυμμένες ομολογίες, προϊόντα τιτλοποίησης και τίτλους του επιχειρηματικού τομέα στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP), με στόχο μηνιαίες αγορές που θα ανέρχονται κατά μέσο όρο σε 60 δισεκ. ευρώ. Ο ρυθμός αυτός θα διατηρηθεί μέχρι τον Δεκέμβριο του 2017, και στη συνέχεια θα μειωθεί σε 30 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο μηνιαίως έως τον Σεπτέμβριο του 2018, ή και πέραν αυτού εάν χρειαστεί.

Ανάγκες ρευστότητας

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οι μέσες ημερήσιες ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος, οι οποίες ορίζονται ως το άθροισμα των αυτόνομων παραγόντων και των υποχρεωτικών αποθεματικών, διαμορφώθηκαν σε 1.212,5 δισεκ. ευρώ, αυξημένες κατά 43,7 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο (δηλ. την τρίτη και την τέταρτη περίοδο τήρησης του 2017). Αυτή η αύξηση στις ανάγκες ρευστότητας οφειλόταν στην άνοδο των μέσων καθαρών αυτόνομων παραγόντων, οι οποίοι αυξήθηκαν κατά 43,9 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν στο πρωτοφανές ύψος των 1.090,2 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ενώ τα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά μειώθηκαν οριακά κατά 0,2 δισεκ. ευρώ σε 122,2 δισεκ. ευρώ.

Η άνοδος των συνολικών καθαρών αυτόνομων παραγόντων, η οποία συνεπάγεται απορρόφηση ρευστότητας, προήλθε κυρίως από τη μείωση των παραγόντων χορήγησης ρευστότητας. Την κυριότερη συμβολή είχαν οι καθαρές απαιτήσεις σε ξένο νόμισμα, οι οποίες μειώθηκαν κατά 33,0 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 637,0 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο την εξεταζόμενη περίοδο. Οι μέσες καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ επίσης μειώθηκαν, κατά 26,3 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο, και διαμορφώθηκαν σε 306,1 δισεκ. ευρώ.

Οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας επίσης μειώθηκαν κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, αντισταθμίζοντας σε κάποιο βαθμό τις εξελίξεις στους αυτόνομους παράγοντες χορήγησης ρευστότητας. Η κύρια συμβολή προήλθε από τους λοιπούς αυτόνομους παράγοντες, οι οποίοι μειώθηκαν κατά 30,1 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 690,3 δισεκ. ευρώ. Οι αυξήσεις στα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία και στις καταθέσεις του Δημοσίου, κατά 11,5 δισεκ.

ευρώ και 3,4 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα, επέδρασαν αντισταθμιστικά στο επίπεδο των αυτόνομων παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας.

Η μεταβλητότητα των αυτόνομων παραγόντων παρέμεινε αυξημένη και σε γενικές γραμμές αμετάβλητη σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Η μεταβλητότητα αυτή αντανάκλούσε πρωτίστως διακυμάνσεις τόσο στις καταθέσεις του Δημοσίου όσο και στις καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ.

Πίνακας Α

Κατάσταση ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

	26 Ιουλίου 2017 έως 31 Οκτωβρίου 2017	3 Μαΐου 2017 έως 25 Ιουλίου 2017	Έκτη περίοδος τήρησης	Πέμπτη περίοδος τήρησης
Υποχρεώσεις - ανάγκες ρευστότητας (μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)				
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	2.033,1 (-15,3)	2.048,3	2.046,7 (+27,2)	2.019,5 (-52,2)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.142,7 (+11,5)	1.131,2	1.142,8 (+0,3)	1.142,5 (+6,2)
Καταθέσεις Δημοσίου	200,1 (+3,4)	196,7	218,3 (+36,4)	181,8 (-47,9)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες	690,3 (-30,1)	720,5	685,6 (-9,5)	695,1 (-10,4)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	1.248,0 (+74,0)	1.174,0	1.253,3 (+10,5)	1.242,7 (+73,5)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	752,0 (+35,0)	717,0	770,4 (+36,7)	733,6 (+15,7)
Υποχρεωτικά αποθεματικά	122,2 (-0,2)	122,5	122,3 (+0,1)	122,2 (-0,4)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	629,8 (+35,2)	594,5	648,1 (+36,6)	611,4 (+16,1)
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων για απορρόφηση ρευστότητας	0,0 (+0,0)	0,0	0,0 (+0,0)	0,0 (+0,0)
Απαιτήσεις - παροχή ρευστότητας (μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)				
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	943,2 (-59,2)	1.002,4	937,0 (-12,3)	949,3 (-34,0)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	637,0 (-33,0)	670,0	635,0 (-4,0)	639,0 (-17,8)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	306,1 (-26,3)	332,4	302,0 (-8,3)	310,3 (-16,2)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	2.966,8 (+152,3)	2.814,4	3.010,2 (+85,9)	2.924,3 (+71,4)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	2.966,5 (+152,3)	2.814,2	3.010,0 (+86,0)	2.924,0 (+71,4)
Δημοπρασίες	772,7 (-6,0)	778,7	771,6 (-2,2)	773,8 (-2,7)
MRO	6,1 (-5,4)	11,5	6,7 (+1,2)	5,5 (-3,9)
LTRO διάρκειας 3 μηνών	8,4 (+2,3)	6,1	8,3 (-0,2)	8,5 (+1,8)
Πράξεις TLTRO-I	18,6 (-2,6)	21,1	17,2 (-2,7)	19,9 (-0,6)
Πράξεις TLTRO-II	739,6 (-0,3)	739,9	739,4 (-0,5)	739,8 (-0,1)
Χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών	2.193,8 (+158,3)	2.035,5	2.238,4 (+88,2)	2.150,2 (+74,1)
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	7,2 (-0,8)	8,0	6,9 (-0,5)	7,4 (-0,3)
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	4,9 (-0,7)	5,5	4,8 (-0,1)	4,9 (-0,4)
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	229,7 (+8,4)	221,3	232,7 (+5,8)	226,9 (+3,6)
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	91,2 (-7,2)	98,3	90,5 (-1,2)	91,8 (-6,5)
Πρόγραμμα αγοράς προϊόντων τιτλοποίησης	24,6 (+0,6)	24,0	24,6 (-0,1)	24,6 (+0,4)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	1.725,5 (+139,9)	1.585,6	1.762,6 (+73,4)	1.689,2 (+69,5)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα	110,8 (+18,0)	92,8	116,2 (+10,8)	105,4 (+7,7)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,3 (+0,0)	0,2	0,2 (-0,1)	0,3 (+0,0)
Άλλες πληροφορίες που αφορούν τη ρευστότητα (μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)				
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας	1.212,5 (+43,7)	1.168,7	1.232,3 (+39,7)	1.192,6 (-18,7)
Αυτόνομοι παράγοντες ¹	1.090,2 (+43,9)	1.046,3	1.110,0 (+39,6)	1.070,4 (-18,2)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα	1.755,3 (+109,5)	1.645,8	1.778,8 (+47,1)	1.731,7 (+90,1)
Εξελίξεις στα επιτόκια (μέσοι όροι, ποσοστά %)				
MRO	0,00 (+0,00)	0,00	0,00 (+0,00)	0,00 (+0,00)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,25 (+0,00)	0,25	0,25 (+0,00)	0,25 (+0,00)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	-0,40 (+0,00)	-0,40	-0,40 (+0,00)	-0,40 (+0,00)
EONIA	-0,357 (+0,001)	-0,358	-0,359 (-0,003)	-0,356 (+0,003)

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Λόγω στρογγυλοποίησης όλων των μεγεθών του πίνακα Α, σε ορισμένες περιπτώσεις η αναγραφόμενη μεταβολή έναντι της προηγούμενης περιόδου δεν αντιστοιχεί στη διαφορά μεταξύ των στρογγυλοποιημένων μεγεθών που παρέχονται για αυτές τις περιόδους (διαφορά 0,1 δισεκ. ευρώ).

1) Στο συνολικό μέγεθος των αυτόνομων παραγόντων περιλαμβάνονται και τα «τακτοποιητέα στοιχεία».

Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

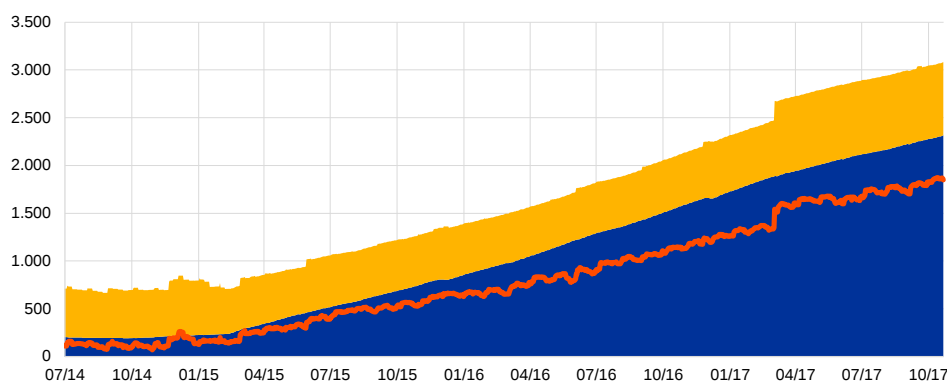
Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς – τόσο μέσω δημοπρασιών όσο και αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων – αυξήθηκε κατά 152,3 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 2.966,5 δισεκ. ευρώ (βλ. το Διάγραμμα Α). Η αύξηση αυτή οφειλόταν αποκλειστικά στο πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP), ενώ η ζήτηση στις δημοπρασίες μειώθηκε οριακά.

Διάγραμμα Α

Εξέλιξη των πράξεων ανοικτής αγοράς και της υπερβάλλουσας ρευστότητας

(δισεκ. ευρώ)

- χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών
- δημοπρασίες
- υπερβάλλουσα ρευστότητα



Πηγή: ΕΚΤ.

Η μέση ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω δημοπρασιών μειώθηκε ελαφρώς την εξεταζόμενη περίοδο κατά 6,0 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 772,7 δισεκ. ευρώ. Η μείωση αυτή οφειλόταν πρωταρχικά στο χαμηλότερο μέσο επίπεδο της ρευστότητας που παρασχέθηκε μέσω MRO, οι οποίες μειώθηκαν κατά 5,4 δισεκ. ευρώ. Το μέσο υφιστάμενο υπόλοιπο των TLTRO επίσης μειώθηκε ελαφρώς, κατά 2,8 δισεκ. ευρώ, ως αποτέλεσμα οικειοθελών πρόωρων αποπληρωμών κεφαλαίων που είχαν χορηγηθεί μέσω αυτών των πράξεων. Αντιθέτως, η μέση ποσότητα ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των LTRO διάρκειας 3 μηνών αυξήθηκε κατά 2,3 δισεκ. ευρώ.

Η ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε κατά 158,3 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 2.193,8 δισεκ. ευρώ, κατά μέσο όρο, εξαιτίας των αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP). Η μέση ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPF), του τρίτου προγράμματος αγοράς καλυμμένων ομολογιών, του προγράμματος αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων και του προγράμματος αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα αυξήθηκε κατά μέσο όρο κατά 139,9 δισεκ. ευρώ, 8,4 δισεκ. ευρώ, 0,6 δισεκ. ευρώ και 18,0 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα. Η μείωση της ρευστότητας λόγω της εξόφλησης ομολόγων που διακρατούνται στο πλαίσιο του

προγράμματος για τις αγορές τίτλων και των δύο προηγούμενων προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογιών ανήλθε συνολικά σε 8,6 δισεκ. ευρώ.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Λόγω των εξελίξεων που αναφέρθηκαν αναλυτικά παραπάνω, η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα κατά την εξεταζόμενη περίοδο αυξήθηκε κατά 109,5 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη περίοδο και διαμορφώθηκε σε 1.755,3 δισεκ. ευρώ (βλ. το Διάγραμμα Α). Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η αύξηση αντανάκλα εν πολλοίς τη ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω του προγράμματος για τις αγορές τίτλων με μηνιαίο στόχο τα 60 δισεκ. ευρώ και η οποία κατά τι αντισταθμίστηκε από την αύξηση των αναγκών ρευστότητας που προήλθε από τους αυτόνομους παράγοντες. Μια πιο λεπτομερής ανάλυση της εξεταζόμενης περιόδου δείχνει ότι η υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε την πέμπτη περίοδο τήρησης κατά 90,1 δισεκ. ευρώ λόγω των αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος για τις αγορές τίτλων και λόγω της μείωσης των αυτόνομων παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας, κυρίως ως αποτέλεσμα της μείωσης των καταθέσεων του Δημοσίου. Κατά την έκτη περίοδο τήρησης παρατηρήθηκε μικρότερη αύξηση της υπερβάλλουσας ρευστότητας κατά 47,1 δισεκ. ευρώ, καθώς η ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω του προγράμματος για την αγορά περιουσιακών στοιχείων (APP) αντισταθμίστηκε σε κάποιο βαθμό από τις αυξημένες συνολικές ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού τομέα λόγω της αύξησης των καταθέσεων του Δημοσίου.

Η άνοδος της υπερβάλλουσας ρευστότητας αντιστοιχούσε σε υψηλότερα μέσα υπόλοιπα στους τρεχούμενους λογαριασμούς, τα οποία αυξήθηκαν κατά 74 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.248,0 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο, ενώ η μέση προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων αυξήθηκε περαιτέρω κατά 35,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 629,8 δισεκ. ευρώ.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Τα επιτόκια μίας ημέρας της αγοράς χρήματος παρέμειναν πλησίον του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, ενώ ορισμένα επιτόκια μειώθηκαν κάτω από αυτό για ορισμένα "καλάθια" εξασφαλίσεων στα τμήματα της αγοράς με παροχή ασφάλειας. Στην αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας, ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε -0,357%, έναντι μέσου όρου -0,358% την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Ο δείκτης EONIA διακυμάνθηκε εντός ενός μικρού εύρους, μεταξύ του υψηλού -0,345% την τελευταία ημέρα του Αυγούστου 2017 και του χαμηλού -0,366% στα μέσα Σεπτεμβρίου 2017.

Στην αγορά με παροχή ασφάλειας, τα μέσα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας στην αγορά GC Pooling υποχώρησαν ελαφρώς τόσο για το τυποποιημένο όσο και για το διευρυμένο "καλάθι" εξασφαλίσεων σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας διαμορφώθηκε σε -0,437% για το τυποποιημένο "καλάθι" εξασφαλίσεων, ενώ

για το διευρυμένο "καλάθι" εξασφαλίσεων το μέσο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας διαμορφώθηκε στο -0,402%.

Η μείωση των επιτοκίων στις υψηλής ποιότητας συμφωνίες επαναγοράς (core repo rates) στο τέλος του τριμήνου τον Σεπτέμβριο του 2017 ήταν σχετικά ήπια σε σύγκριση με τη μείωση στο τέλος του έτους 2016 και με τη μείωση στο τέλος τριμήνου τον Μάρτιο του 2017. Αυτό υποδηλώνει ότι οι συμμετέχοντες στις αγορές έχουν υιοθετήσει πιο αποτελεσματικές πρακτικές διαχείρισης ενεχύρου. Επιπλέον, η εξέλιξη αυτή θα μπορούσε να αντανakλά θετικές επιδράσεις από τη δυνατότητα κατάθεσης μετρητών ως ασφάλειας για τον δανεισμό τίτλων που έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο του PSPP.

Η πρόσφατη ενίσχυση των δεικτών ερευνών και οι ενδείξεις που παρέχουν για το βάθος και το εύρος της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ

Οι πρόσφατες έρευνες γνώμης υποδηλώνουν σταθερή αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, γεγονός που θέτει το ερώτημα κατά πόσον αυτή η ισχυρή αναπτυξιακή δυναμική αναμένεται να συνεχιστεί. Για παράδειγμα, τα στοιχεία που συλλέγονται από τις δύο κυριότερες έρευνες για τη ζώνη του ευρώ - τις έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις προσδοκίες των καταναλωτών και των επιχειρήσεων και την έρευνα PMI του IHS Markit (PMI: Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών) – παρουσιάζουν αξιοσημείωτη ενίσχυση τον τελευταίο καιρό, γεγονός που φαίνεται να υποδηλώνει ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ αναπτύσσεται σταθερά. Οι αναλυτές και οι φορείς χάραξης πολιτικής παρακολουθούν στενά αυτές τις δύο έρευνες επειδή αποτελούν έγκαιρη και συχνά μοναδική ένδειξη για τις οικονομικές εξελίξεις: τα αποτελέσματα των ερευνών δημοσιεύονται σε μηνιαία βάση (από την τρίτη εβδομάδα του μηνός αναφοράς και εξής), ενώ η προκαταρκτική εκτίμηση για το ΑΕΠ δημοσιεύεται μόλις 30 ημέρες μετά το τέλος του τριμήνου αναφοράς. Το παρόν πλαίσιο επικεντρώνεται σε μια βασική σειρά στοιχείων από κάθε έρευνα, δηλ. στο Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (ESI) και στο σύνθετο δείκτη PMI για την παραγωγή, καθώς οι δύο δείκτες έχουν συνήθως καλύτερη συσχέτιση με τις εξελίξεις στο πραγματικό ΑΕΠ.

Ο δείκτης ESI και ο σύνθετος δείκτης PMI είναι χρήσιμοι για την εκτίμηση των κινήσεων του πραγματικού ΑΕΠ, αλλά έχουν διαφορές ως προς τη μεθοδολογία. Οι έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής παρέχουν ευρεία κάλυψη όσον αφορά τις χώρες (καλύπτονται όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ πλην της Ιρλανδίας), τους τομείς, τα ερωτήματα και το μέγεθος του δείγματος (περιλαμβάνει 75.000 επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα και 26.000 καταναλωτές). Έτσι εξασφαλίζεται λεπτομερής εικόνα των οικονομικών εξελίξεων. Ως μέρος αυτών των ερευνών, ο ESI περιλαμβάνει δείκτες εμπιστοσύνης για πέντε τομείς, ο καθένας εκ των οποίων περιλαμβάνει δύο έως τέσσερα υπο-ερωτήματα κατά μέσο όρο. Ορισμένα από τα ερωτήματα αφορούν τις παραγγελίες, την αναμενόμενη παραγωγή/ζήτηση ή την απασχόληση και, για το λόγο αυτό, είναι προσανατολισμένα προς το μέλλον. Οι σταθμίσεις του δείκτη ESI ορίζονται ως εξής: βιομηχανία 40%, υπηρεσίες 30%, κατανάλωση (νοικοκυριά) 20%, λιανικό εμπόριο 5% και κατασκευές 5%.⁹ Ωστόσο, οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες δεν περιλαμβάνονται στον ESI και αυτό αποτελεί μειονέκτημα, επειδή ο χρηματοπιστωτικός τομέας επηρεάζει το πραγματικό ΑΕΠ και οι εξελίξεις στον τομέα αυτό μπορεί να διαφέρουν πολύ από τις εξελίξεις στην υπόλοιπη οικονομία, όπως φάνηκε στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

⁹ Βλ. Gelper, S. and Croux, C., "On the Construction of the European Economic Sentiment Indicator", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 72(1), Φεβρουάριος 2010, σελ. 47-62, Pošta, V. and Pikhart, Z., "The Use of the Sentiment Economic Indicator for GDP Short-term Forecasting: Evidence from EU Economies", *Statistika*, 49(1), 2012, pp. 41-55; and Sorić, P., Lolić, I. and Čizmešija, M., "European economic sentiment indicator: an empirical reappraisal", *Quality & Quantity – International Journal of Methodology*, 50(5), Σεπτέμβριος 2016, σελ. 2025-54.

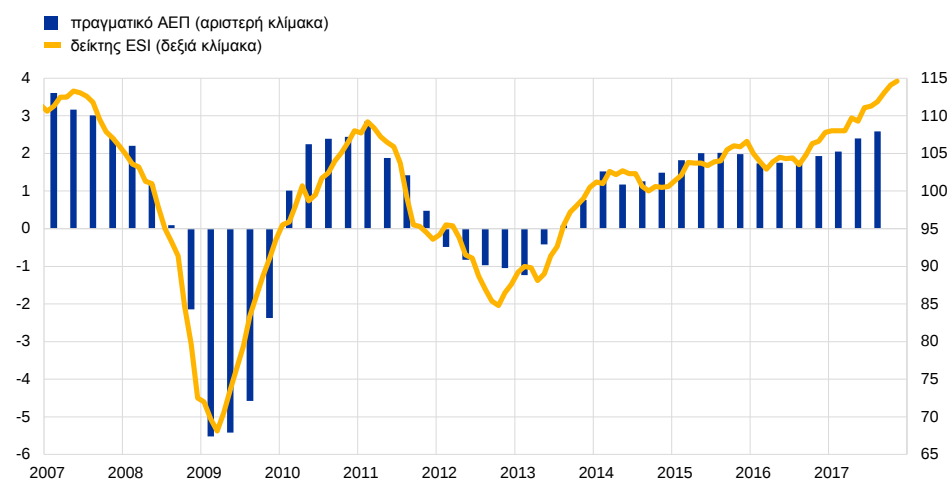
Ο σύνθετος δείκτης PMI καταρτίζεται με βάση τις τρεις πιθανές απαντήσεις στην ερώτηση σχετικά με τις μηνιαίες μεταβολές της παραγωγής: "αυξήθηκε", "παράμεινε αμετάβλητη" ή "μειώθηκε". Αποδίδει στάθμιση 65% στις δραστηριότητες του τομέα των υπηρεσιών (καλύπτει 2.000 επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα από τις τέσσερις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ και την Ιρλανδία) και 35% στη μεταποιητική παραγωγή (καλύπτει 3.000 επιχειρήσεις ανά χώρα, συμπεριλαμβανομένης της Ολλανδίας, της Αυστρίας και της Ελλάδος), με αποτέλεσμα να μην περιλαμβάνονται σημαντικοί τομείς, π.χ. οι δημόσιες υπηρεσίες και η μη μεταποιητική βιομηχανία (κυρίως οι κατασκευές).

Ο δείκτης ESI και ο σύνθετος δείκτης PMI υποδηλώνουν ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ εξακολούθησε να αναπτύσσεται έντονα το δ' τρίμηνο του 2017. Όπως δείχνει το Διάγραμμα Α, ο δείκτης ESI είναι κατασκευασμένος ώστε να καταγράφει ταυτόχρονες κινήσεις του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ.¹⁰ Η στενή συσχέτιση μεταξύ του δείκτη ESI και του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ υποδηλώνει ότι η οικονομική επέκταση συνεχίζεται σταθερά το δ' τρίμηνο. Μέρος της πρόσφατα παρατηρηθείσας διαφοράς μεταξύ του δείκτη ESI και του ετήσιου ρυθμού ανάπτυξης μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι η πρόσφατη άνοδος του δείκτη ESI συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με τις συνιστώσες του που αφορούν εκτιμήσεις και προσδοκίες για το μέλλον. Έτσι, η πρόσφατη βελτίωση του δείκτη ESI μπορεί επίσης να υποδηλώνει θετικές εξελίξεις πέραν του δ' τριμήνου.

Διάγραμμα Α

Πραγματικό ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ και ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, δείκτης διάχυσης)



Πηγές: Eurostat και Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

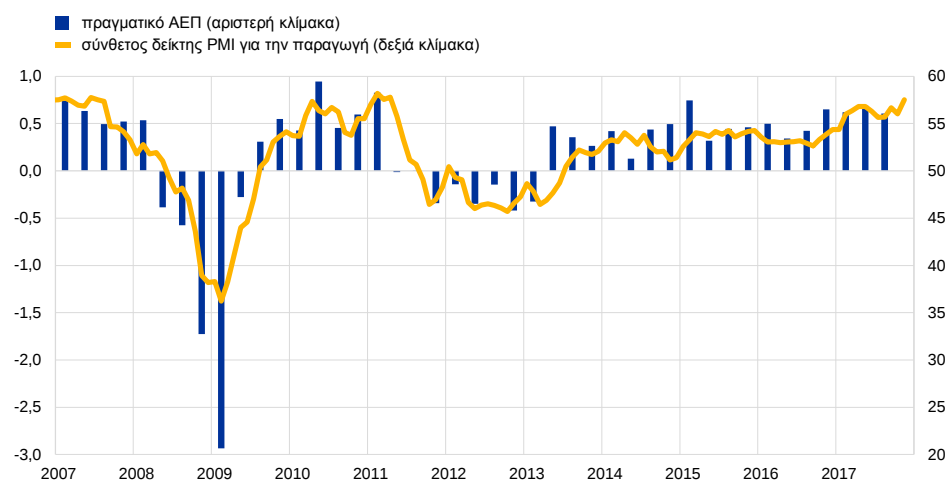
¹⁰ Εμπειρικές ενδείξεις, συμπεριλαμβανομένης της σύγκρισης των δύο ερευνών και λαμβανομένων υπόψη των ετήσιων και τριμηνιαίων μεταβολών του πραγματικού ΑΕΠ, βλ. στο ειδικό θέμα "ESI and other BCS indicators vs PMI – properties and empirical performance" in "European Business Cycle Indicators: 2nd Quarter 2017", *European Economy Technical Paper*, No 17, European Commission, Ιούλιος 2017, σελ. 18-26. Περισσότερες λεπτομέρειες για έναν δείκτη που βασίζεται στην έρευνα PMI και παρακολουθεί το ΑΕΠ, καθώς και σύγκριση με τις πρώτες προκαταρκτικές εκτιμήσεις για το ΑΕΠ βλ. στο Bondt, G.J. de., "Nowcasting: Trust the Purchasing Managers' Index or wait for the flash GDP estimate?", *EcoMod2012 Conference Paper*, Ιούλιος 2012. Τα επικαιροποιημένα αποτελέσματα του δείκτη PMI, συμπεριλαμβανομένης μιας σειράς ελέγχων σταθερότητας, υποδηλώνουν ότι δεν υπάρχουν ενδείξεις σημαντικής μεταβολής στη σύνδεση μεταξύ του δείκτη PMI και του ΑΕΠ.

Ο σύνθετος δείκτης PMI είναι σχεδιασμένος να παρακολουθεί τις τριμηνιαίες μεταβολές του πραγματικού ΑΕΠ. Ένας απλός κανόνας παρακολούθησης του ΑΕΠ με βάση τον PMI παρουσιάζεται στο Διάγραμμα Β, δηλ. η τριμηνιαία ποσοστιαία μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ ισούται με το 10% του τριμηνιαίου μέσου σύνθετου δείκτη PMI μείον 50. Η σύνδεση μεταξύ των τριμηνιαίων μεταβολών του πραγματικού ΑΕΠ και του σύνθετου δείκτη PMI τείνει κατά καιρούς να αποδυναμώνεται, ιδίως στα πρώτα έτη της χρηματοπιστωτικής κρίσης (2008/09). Ωστόσο, από το 2003 (οπότε άρχισε η δημοσίευση προκαταρκτικής εκτίμησης του ΑΕΠ για τη ζώνη του ευρώ), αυτός ο απλός κανόνας παρακολούθησης προβλέπει με μεγαλύτερη ακρίβεια τα οριστικά στοιχεία για το ΑΕΠ που δημοσιεύονται για ημερολογιακά έτη σε σχέση με το παρελθόν περίπου στη μισή καλυπτόμενη περίοδο. Ο κανόνας αυτός υποδηλώνει ότι το 8^ο τρίμηνο του 2017 το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε σε γενικές γραμμές σύμφωνα με την εκτίμηση των εμπειρογνομόνων μας για το Δεκέμβριο του 2017 σε τριμηνιαία βάση.¹¹

Διάγραμμα Β

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ και σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, δείκτης διάχυσης)



Πηγές: Eurostat και IHS Markit.

Ο δείκτης ESI υποδηλώνει ότι η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ θα συνεχιστεί με αμείωτο ρυθμό βραχυπρόθεσμα και ότι η τάση αυτή θα παρατηρηθεί στις περισσότερες χώρες. Δεδομένης της ευρείας κάλυψής του, ο δείκτης ESI είναι καταλληλότερος για λεπτομερέστερη εξέταση των εξελίξεων ανά χώρα και τομέα. Τα τελευταία αποτελέσματα του δείκτη ESI που αφορούν το Νοέμβριο του 2017 (βλ. τις κόκκινες κουκκίδες στο Διάγραμμα Γ) δείχνουν ότι ο δείκτης είναι άνω του μακροχρόνιου μέσου όρου του (που αντιπροσωπεύει η γραμμή του μηδενός) για όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ πλην της Ελλάδας. Επιπλέον, σε όλες τις χώρες πλην των τριών χωρών της Βαλτικής, του Βελγίου, της Σλοβακίας και της Ελλάδας, ο δείκτης ESI βρίσκεται σήμερα περισσότερο από μία τυπική απόκλιση άνω του μέσου επιπέδου του. Ο δείκτης ESI έφθασε στο ιστορικό ανώτατο

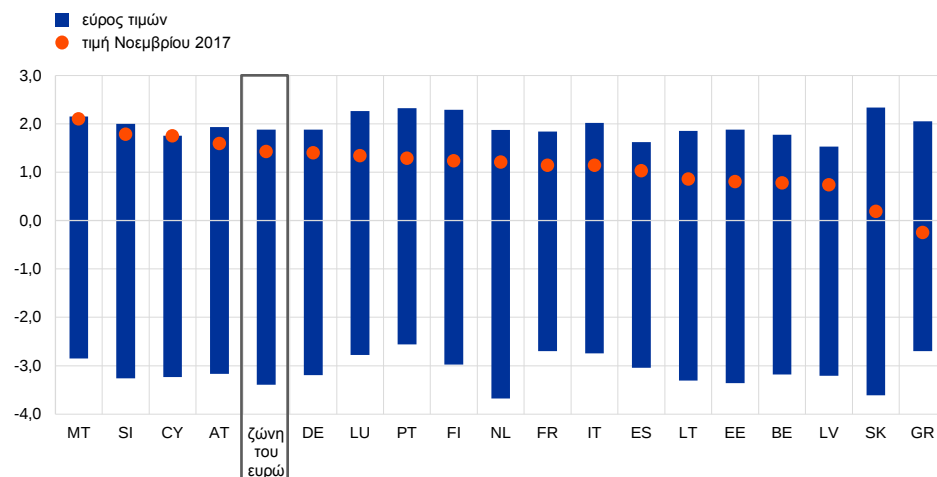
¹¹ Βλ. τις τελευταίες "Μακροοικονομικές προβλέψεις των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ" στο τρέχον τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

σημείο του στη Μάλτα και την Κύπρο το Νοέμβριο (όπως δείχνει η θέση των κόκκινων κουκκίδων στο πάνω μέρος των μπλε ράβδων).

Διάγραμμα Γ

Δείκτης Οικονομικού Κλίματος

(τυποποιημένες τιμές)



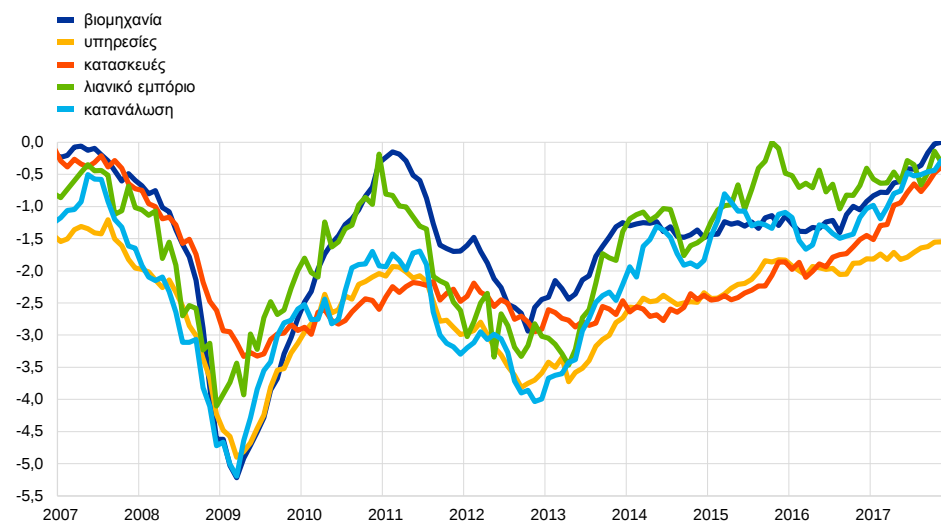
Σημειώσεις: Οι μπλε ράβδοι δείχνουν τα μέγιστα και ελάχιστα επίπεδα από την έναρξη της σειράς για την αντίστοιχη χώρα, οι κόκκινες κουκκίδες αντιπροσωπεύουν τα τελευταία αποτελέσματα και η γραμμή του μηδενός σηματοδοτεί το μέσο όρο.
Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Γενικά θετική εικόνα προκύπτει και σε επίπεδο τομέων, όπου καταγράφονται υψηλά επίπεδα εμπιστοσύνης στους περισσότερους τομείς σε όλη τη ζώνη του ευρώ. Σε επίπεδο τομέων, το Νοέμβριο του 2017 οι δείκτες εμπιστοσύνης στους οποίους βασίζεται ο ESI σημείωσαν ιστορικά υψηλές τιμές στη μεταποίηση και προσέγγισαν ιστορικά υψηλά επίπεδα στον τομέα των νοικοκυριών (κατανάλωση), το λιανικό εμπόριο και τις κατασκευές (βλ. Διάγραμμα Δ). Ιδίως ο τελευταίος αυτός τομέας παρουσίασε σημαντική κυκλική ανάκαμψη. Αντίθετα, τα τελευταία αποτελέσματα για τον τομέα των υπηρεσιών ήταν συγκριτικά ασθενή, αν και εξακολουθούν να βρίσκονται άνω του μακροχρόνιου μέσου όρου και του προηγούμενου σημείου κορύφωσης που καταγράφηκε το 2011. Αυτές οι τομεακές διαφορές είναι σημαντικές από οικονομική άποψη. Για παράδειγμα, αν αθροιστούν οι δείκτες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την εμπιστοσύνη και τις υπηρεσίες στη βιομηχανία - με χρήση των τομεακών σταθμίσεων του σύνθετου δείκτη PMI (65% για τις υπηρεσίες και 35% για τη βιομηχανία) - θα προκύψει σημαντικά χαμηλότερη εκτίμηση για την ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το 8^ο τρίμηνο του 2017 σε σχέση με το δείκτη ESI (βλ. Διάγραμμα Α). Συνολικά, οι τομεακοί δείκτες υποδηλώνουν ότι όλοι οι τομείς συμβάλλουν στην ανάπτυξη, αν και σε διαφορετικό βαθμό.

Διάγραμμα Δ

Εμπιστοσύνη στους επιμέρους τομείς

(τυποποιημένες τιμές αποκλίσεων από τις μέγιστες τιμές)



Σημειώσεις: Οι υπολογισμοί των στοιχείων για την εμπιστοσύνη αρχίζουν τον Ιανουάριο του 1985 για όλους τους τομείς πλην των υπηρεσιών (για τις οποίες αρχίζουν τον Απρίλιο του 1985).
Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Οι εκτιμήσεις για τη δυναμική της αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ όπως προκύπτουν από την έρευνα SPF της ΕΚΤ

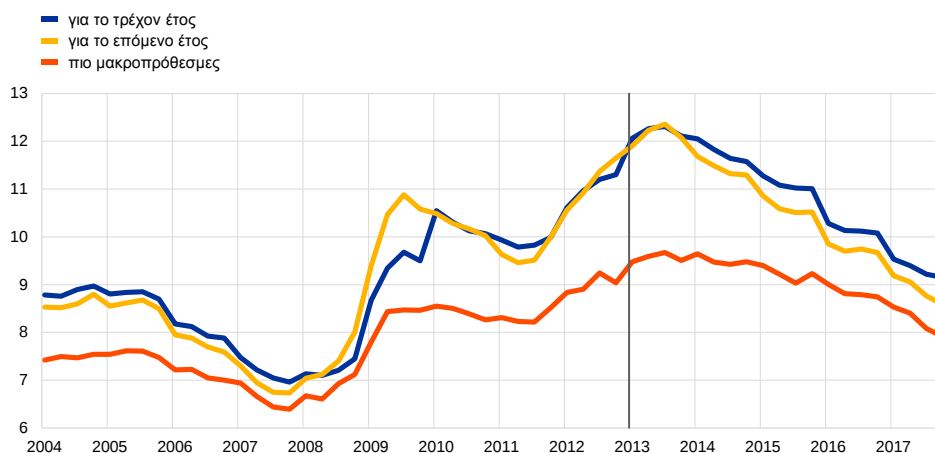
Την τελευταία δεκαετία οι αγορές εργασίας στη ζώνη του ευρώ έχουν υποστεί διάφορες διαταραχές, οι οποίες προκάλεσαν μεγάλες διακυμάνσεις στο ποσοστό ανεργίας και τον ρυθμό αύξησης των αμοιβών. Εν όψει των εξελίξεων αυτών, οι εξειδικευμένοι φορείς διενέργειας προβλέψεων έχουν επανειλημμένως προσαρμόσει, τόσο προς τα άνω όσο και προς τα κάτω, τις προσδοκίες τους για το ποσοστό ανεργίας και τον ετήσιο ρυθμό αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό (εφεξής ρυθμός αύξησης των μισθών). Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις αναθεωρήσεις των προσδοκιών που αναφέρονται στην έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων (Survey of Professional Forecasters - SPF) και συγκρίνει τις προσδοκίες αυτές με τις πραγματοποιήσεις.

Μεταξύ 2008 και 2013 τα οικονομικά προσκόμματα που συνδέονται με τη χρηματοπιστωτική κρίση και την κρίση δημόσιου χρέους ανάγκασαν τους συμμετέχοντες στην έρευνα SPF να προσαρμόσουν σταδιακά τις προσδοκίες τους για το ποσοστό ανεργίας προς τα άνω, ενώ για τον ρυθμό αύξησης των μισθών προς τα κάτω (βλ. Διαγράμματα Α και Β). Η εξέλιξη αυτή συνάδει με την παραδοσιακή αντίληψη ότι η ανεργία αποτελεί τον κύριο παράγοντα που προκαλεί υπερπροσφορά εργατικού δυναμικού και που, κατ' επέκταση, προσδιορίζει τη δυναμική ποσότητας-τιμών στην αγορά εργασίας: όσο περισσότεροι άνεργοι ανταγωνίζονται για τις διάφορες θέσεις εργασίας, τόσο χαμηλότεροι είναι οι μισθοί που χρειάζεται να προσφέρουν οι επιχειρήσεις για να προσλάβουν ή να διατηρήσουν εργαζομένους. Αυτή η συμμεταβολή παρατηρήθηκε και προς την αντίθετη κατεύθυνση στη διάρκεια της πρόσκαιρης ανάκαμψης του 2010-2011, όταν οι πιο βραχυπρόθεσμες προσδοκίες για την αύξηση των μισθών αναθεωρήθηκαν προς τα άνω και ταυτόχρονα η υπερπροσφορά στην αγορά εργασίας προβλεπόταν ότι θα μειωθεί (όπως υποδήλωνε η φθίνουσα απόκλιση μεταξύ πιο βραχυπρόθεσμων και πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για το ποσοστό ανεργίας). Όμως το 2013 εμφανίστηκε μια διαφορετική εικόνα, με τις προσδοκίες να αναθεωρούνται διαδοχικά προς τα κάτω τόσο για το ποσοστό ανεργίας όσο και για τον ρυθμό αύξησης των μισθών.

Διάγραμμα Α

Προσδοκίες για το ποσοστό ανεργίας

(ποσοστά %)

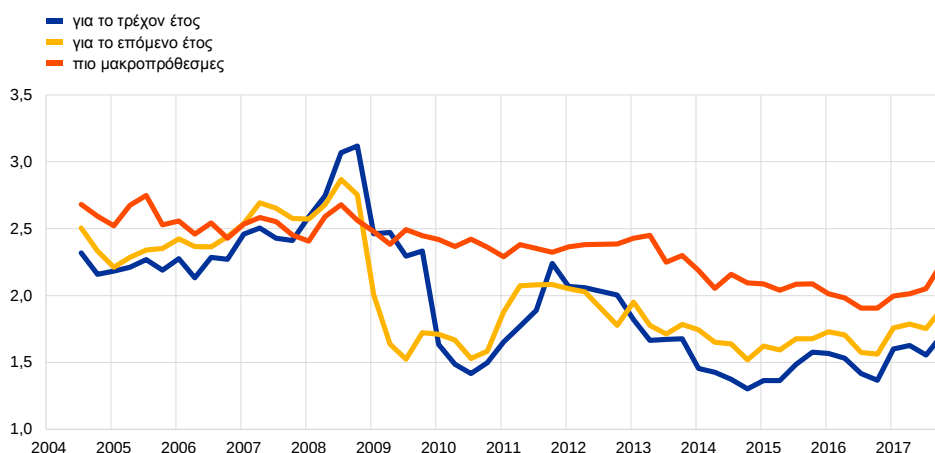


Πηγές: Έρευνα SPF και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Β

Προσδοκίες για τον ρυθμό αύξησης των μισθών

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Έρευνα SPF και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Μέχρι και το 2013, τα προβλεπτικά σφάλματα της έρευνας SPF έτειναν να αντικατοπτρίζουν τα σφάλματα των προβλέψεων για την ανεργία: επεισόδια αύξησης των μισθών με χαμηλότερο του αναμενομένου ρυθμό συνέπιπταν χρονικά με ένα υψηλότερο του προσδοκώμενου ποσοστό ανεργίας και αντίστροφα (βλ. Διάγραμμα Γ).¹² Μετά το 2013 όμως, άλλαξε το πρότυπο εξέλιξης όχι μόνο των αναθεωρήσεων των προβλέψεων για την ανεργία και τον ρυθμό αύξησης των μισθών, αλλά και των προβλεπτικών σφαλμάτων. Τόσο ο ρυθμός αύξησης των μισθών όσο και το ποσοστό ανεργίας υπερεκτιμήθηκαν από κοινού

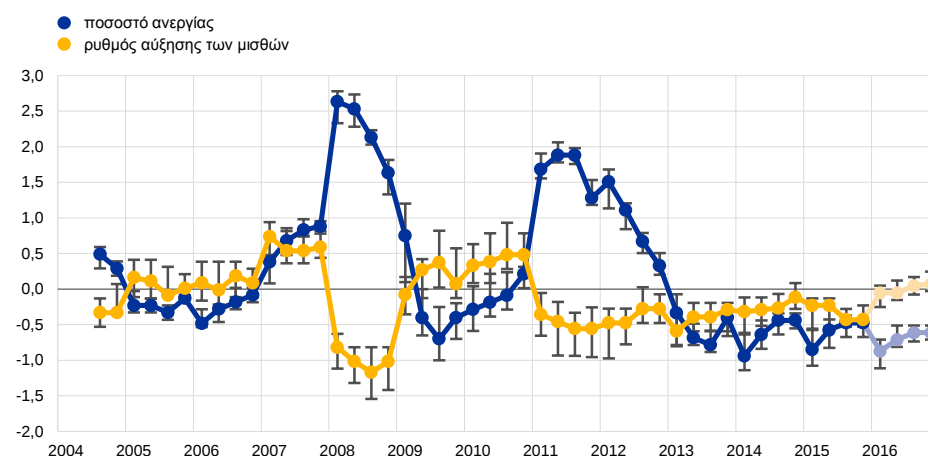
¹² Η έρευνα SPF συλλέγει τους προσδοκώμενους ετήσιους ρυθμούς αύξησης (σε ορίζοντα σταθερού ημερολογιακού έτους) για τη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό (δηλ. για την αύξηση των μισθών) από το 2004.

από την έρευνα SPF την περίοδο 2013-2015, ένας συνδυασμός σφαλμάτων που φαίνεται ασυνήθιστος σε σχέση με το παλαιότερο ιστορικό της έρευνας. Επιπλέον, αυτό το πρότυπο εξέλιξης δεν παρατηρήθηκε μόνο για τις μέσες προβλέψεις που αναφέρονται στην έρευνα SPF, αλλά και για τη μεγάλη πλειονότητα των μεμονωμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων. Οι κάθετες μπάρες στο Διάγραμμα Γ απεικονίζουν το εύρος των μεμονωμένων προβλεπτικών σφαλμάτων (που υπολογίζεται ως το διατεταρτημοριακό εύρος). Κατά την περίοδο 2013-2015 οι μπάρες βρίσκονται ως επί το πλείστον κάτω από τη γραμμή του μηδενός, το οποίο υποδηλώνει ότι η μεγάλη πλειοψηφία των συμμετεχόντων στην έρευνα υπερεκτίμησε όχι μόνο τον ρυθμό αύξησης των μισθών αλλά και την ανεργία.

Διάγραμμα Γ

Σφάλματα των βραχυπρόθεσμων προβλέψεων της έρευνας SPF για το ποσοστό ανεργίας και την αύξηση των μισθών

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Έρευνα SPF και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο ορίζοντας προβολής είναι το επόμενο ημερολογιακό έτος και η αναγραφόμενη χρονολογία αφορά το χρόνο διεξαγωγής της έρευνας. Το διάγραμμα δείχνει τη διάμεσο τιμή και το διατεταρτημοριακό εύρος των προβλεπόμενων μικροδοδεομένων με βάση την έρευνα SPF. Τα προβλεπτικά σφάλματα ορίζονται ως η πραγματοποιηθείσα, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία, μείον την προσδοκώμενη τιμή. Τα πιο πρόσφατα στοιχεία για τη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό αφορούν το γ' τρίμηνο του 2017. Οι πιο πρόσφατες προσδοκίες της έρευνας SPF για το επόμενο ημερολογιακό έτος οι οποίες μπορούν να αξιολογηθούν πιο αξιόπιστα είναι οι προσδοκίες για το έτος 2016 με βάση τις έρευνες που διεξήχθησαν το 2015. Ωστόσο, το διάγραμμα παρουσιάζει επίσης μια ενδεικτική αξιολόγηση των προσδοκιών που προκύπτουν από τις έρευνες του 2016 για το 2017, με βάση την παραδοχή ότι τα στοιχεία για το τελευταίο τρίμηνο συνάδουν με τις μακροοικονομικές προβλέψεις των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου. Παρόμοιο είναι και το πρότυπο εξέλιξης των προβλεπτικών σφαλμάτων για την ανεργία και την αύξηση των μισθών για το μεθεπόμενο ημερολογιακό έτος (στοιχεία συλλέγονταν μόνο στις έρευνες γ' και δ' τριμήνου έως το 2013).

Αυτό το ιστορικά ασυνήθιστο πρότυπο εξέλιξης των προβλεπτικών σφαλμάτων από το 2013 και έπειτα ενδέχεται να υποδηλώνει διαρθρωτική μεταβολή στη δυναμική της αγοράς εργασίας της ζώνης του ευρώ.

Συγκεκριμένα, η εικόνα υποδηλώνει ότι παρόλο που το ύψος της υπερπροσφοράς στην αγορά εργασίας (όπως μετρείται από την ανεργία) αποδείχθηκε χαμηλότερο από ό,τι αναμενόταν, υπήρχαν άλλοι παράγοντες που συγκρατούσαν την αύξηση των μισθών σε υποτονικά επίπεδα. Τέτοιοι παράγοντες θα μπορούσαν ενδεικτικά να είναι: αυξημένη ελαστικότητα μισθών, εν όψει του βάθους της κρίσης και κατόπιν διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές εργασίας, τυχόν μεγαλύτερη αύξηση θέσεων εργασίας χαμηλής παραγωγικότητας και επιδράσεις που απορρέουν από το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων.¹³ Η εικόνα αυτή ίσως σηματοδοτεί και το ότι στην

¹³ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Recent wage trends in the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2016.

παρούσα συγκυρία το ποσοστό ανεργίας υποεκτιμά το συνολικό ύψος της υπερπροσφοράς στην αγορά εργασίας. Για παράδειγμα, το αυξημένο ποσοστό εργαζομένων μερικής απασχόλησης που θέλουν να αυξήσουν τις ώρες εργασίας τους ή εργαζομένων οριακά συνδεδεμένων με την αγορά εργασίας είναι πιθανόν να έχει επιτρέψει τη μεγέθυνση της απασχόλησης χωρίς να προκύπτει σημαντικός πληθωρισμός των μισθών. Αυτό είναι συνεπές με τα ευρήματα της έρευνας για το β' τρίμηνο του 2017: στο ερώτημα σχετικά με τους εκτιμώμενους κινδύνους για την εξέλιξη των μισθών, οι συμμετέχοντες στην έρευνα τόνισαν ιδιαίτερα την αβεβαιότητα που περιβάλλει την αντίδραση των μισθών στην υπερπροσφορά στην αγορά εργασίας, καθώς και τον κίνδυνο η αύξηση των μισθών να αποβεί ασθενέστερη του αναμενομένου, αν οι οριακά συνδεδεμένοι εργαζόμενοι επανεισέλθουν στην αγορά εργασίας καθώς θα προχωρεί η οικονομική ανάκαμψη.

Πάντως, η επίδραση των παραγόντων που διαμόρφωσαν τις πρόσφατες ασυνήθιστες εξελίξεις στην αγορά εργασίας ενδέχεται να αμβλύνεται ήδη σταδιακά. Οι προσδοκίες για την αύξηση των μισθών έχουν αρχίσει να βελτιώνονται το 2017 σε όλους τους ορίζοντες πρόβλεψης. Ειδικότερα, η τελευταία έρευνα SPF (για το δ' τρίμηνο του 2017) δείχνει ότι οι προσδοκίες για την αύξηση των μισθών σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα έχουν πλέον ανακτήσει πάνω από το ήμισυ της μείωσης που είχε παρατηρηθεί την περίοδο 2013-2016 (βλ. Διάγραμμα Β). Η εξέλιξη αυτή, με τη σειρά της, ίσως υποδηλώνει την εκτίμηση ότι οι παράγοντες που μέχρι τώρα συγκρατούσαν την αύξηση των μισθών αρχίζουν πλέον να εξασθενούν.

Αποτίμηση της αξιολόγησης των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων βάσει της εμπειρίας για το 2018

Στις 22 Νοεμβρίου 2017 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε τις γνώμες της σχετικά με τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων των κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ για το 2018, μαζί με ανάλυση της δημοσιονομικής κατάστασης της ζώνης του ευρώ συνολικά. Κάθε γνώμη περιλαμβάνει αξιολόγηση της συμμόρφωσης του εκάστοτε σχεδίου με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ). Αποτελεί επίσης συνέχεια των κατευθύνσεων που δόθηκαν με τις ειδικές ανά χώρα συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2017, όπως αυτές εκδόθηκαν από το Συμβούλιο Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων στις 11 Ιουλίου 2017.¹⁴

Εν γένει, τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων προβλέπουν ουσιαστικά ουδέτερη επίδραση των δημοσιονομικών πολιτικών στην οικονομία της ζώνης του ευρώ, αν και υπάρχουν σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών.

Ορισμένες χώρες-μέλη έχουν επιτύχει τους μεσοπρόθεσμους δημοσιονομικούς στόχους (ΜΠΣ) τους και αρκετές από αυτές αξιοποιούν το περιθώριο ευελιξίας που τους παρέχουν οι δημοσιονομικοί κανόνες της ΕΕ. Αντίθετα, σε σημαντικό αριθμό χωρών-μελών οι διαρθρωτικές προσπάθειες υπολείπονται των δεσμεύσεων στο πλαίσιο του ΣΣΑ, παρά την ισχυρή και ευρείας βάσης οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ. Στην από 4 Δεκεμβρίου 2017 δήλωσή του σχετικά με τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2018, το Eurogroup συμπέρανε ότι "η σε γενικές γραμμές ουδέτερη κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής φαίνεται ακόμη η ενδεδειγμένη στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο το 2018".¹⁵ Αυτό συνάδει επίσης με την άποψη ότι όταν το παραγωγικό κενό είναι μικρό, δεν δικαιολογείται η συμπληρωματική στήριξη της μακροοικονομίας από τις δημοσιονομικές πολιτικές.¹⁶ Το Eurogroup επισήμανε επίσης ότι "ταυτόχρονα, οι βελτιούμενες οικονομικές συνθήκες καθιστούν αναγκαία την ανασύσταση των δημοσιονομικών αποθεμάτων ασφαλείας, ενώ εξακολουθούν να ενισχύουν το αναπτυξιακό δυναμικό των οικονομιών".

Βάσει των φθινοπωρινών οικονομικών προβλέψεων της 2017, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έκρινε ότι μόνο 6 από τα 18 σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων συμμορφώνονται πλήρως με το ΣΣΑ.¹⁷ Πρόκειται για τα σχέδια της Γερμανίας, της Λεττονίας, της Λιθουανίας, του Λουξεμβούργου, της Ολλανδίας και της Φινλανδίας

¹⁴ Πληροφορίες για το ιστορικό του θέματος και περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Ειδικές ανά χώρα συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2017", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, Ιούνιος 2017.

¹⁵ Βλ. *Δήλωση του Eurogroup σχετικά με τα Σχέδια Δημοσιονομικών Προγραμμάτων για το 2018* (διαθέσιμη μόνο στα αγγλικά).

¹⁶ Η έννοια της συνολικής κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ είναι σημαντική στο πλαίσιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, όπου η ενιαία νομισματική πολιτική συμπληρώνεται από δημοσιονομικές πολιτικές που ασκούνται σε εθνικό επίπεδο. Ωστόσο, δεν αποτελεί νομικά δεσμευτική έννοια. Ανάλυση των δυσκολιών που ενέχει η αξιολόγηση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής βλ. στο άρθρο με τίτλο "The euro area fiscal stance", *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, June 2016.

¹⁷ Η Ελλάδα δεν περιλαμβάνεται στην εν λόγω αξιολόγηση.

(όλες υπάγονται στο προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ). Σε σχέση με πέρυσι, οι χώρες που συμμορφώνονται πλήρως έχουν αυξηθεί κατά μία. Η Επιτροπή έκρινε τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων άλλων έξι χωρών ως "γενικώς σύμμορφα" με το ΣΣΑ.¹⁸ Πρόκειται για τα σχέδια της Εσθονίας, της Ιρλανδίας, της Κύπρου, της Μάλτας και της Σλοβακίας υπό το προληπτικό σκέλος, και της Ισπανίας υπό το διορθωτικό σκέλος. Ενώ το ονομαστικό έλλειμμα της Ισπανίας, η οποία είχε υποβάλει σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματος αμετάβλητης πολιτικής, προβλέπεται να μειωθεί κάτω από την τιμή αναφοράς 3% του ΑΕΠ εντός του 2018, δηλ. εντός της προθεσμίας βάσει της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ), αυτό συνδέεται με συσσωρευμένες υστερήσεις των διαρθρωτικών προσπαθειών σε σχέση με τις δεσμεύσεις στο πλαίσιο του ΣΣΑ.¹⁹ Τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων των υπόλοιπων έξι χωρών κρίθηκε ότι ενέχουν τον "κίνδυνο μη συμμόρφωσης με το ΣΣΑ".²⁰ Πρόκειται για τα σχέδια της Γαλλίας – η οποία υπόκειται σε προθεσμία (2017) βάσει της ΔΥΕ – υπό το διορθωτικό σκέλος του ΣΣΑ και, υπό το προληπτικό σκέλος, το Βέλγιο, η Ιταλία, η Αυστρία, η Πορτογαλία και η Σλοβενία (η Αυστρία υπέβαλε σχέδιο αμετάβλητης πολιτικής λόγω του ότι η κυβέρνησή της δεν έχει ορκιστεί ακόμη).

Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ στις χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος μειώνεται, αλλά με βραδύ ρυθμό. Μεταξύ των έξι χωρών των οποίων τα σχέδια

δημοσιονομικών προγραμμάτων ενέχουν κίνδυνο μη συμμόρφωσης με το ΣΣΑ, οι χώρες στις οποίες ο λόγος δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ προβλέπεται να είναι υψηλός και να υπερβαίνει το 90% του ΑΕΠ το 2018 είναι το Βέλγιο, η Γαλλία, η Ιταλία και η Πορτογαλία (βλ. Διάγραμμα). Με εξαίρεση την Πορτογαλία, οι χώρες αυτές δεν αναμένεται να μειώσουν το δημόσιο χρέος τους προσεγγίζοντας την τιμή αναφοράς 60% του ΑΕΠ σύμφωνα με τον κανόνα του ΣΣΑ για το χρέος. Στη δήλωση της 4ης Δεκεμβρίου 2017 το Eurogroup επισήμανε ότι "ο βραδύς ρυθμός μείωσης των υψηλών επιπέδων χρέους σε ορισμένα κράτη-μέλη εξακολουθεί να εμπνέει ανησυχία". Στην περίπτωση της Ιταλίας, στην από 22 Νοεμβρίου 2017 επιστολή της

¹⁸ Όσον αφορά 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 από την απαιτούμενη προσαρμογή. Οι αποκλίσεις από τους δημοσιονομικούς στόχους υπό το προληπτικό σκέλος χαρακτηρίζονται "σημαντικές" όταν υπερβαίνουν το 0,5% του ΑΕΠ ένα έτος ή κατά μέσο όρο το 0,25% του ΑΕΠ δύο διαδοχικά έτη. Όσον αφορά τις χώρες που υπόκεινται σε ΔΥΕ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κρίνει ότι τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων τους είναι "γενικώς σύμμορφα" όταν βάσει των προβλέψεων τους αναμένεται να επιτευχθούν οι στόχοι για το ονομαστικό έλλειμμα, αλλά υφίσταται αισθητή υστέρηση της δημοσιονομικής προσπάθειας συγκριτικά με την τιμή που έχει συστηθεί, θέτοντας έτσι σε κίνδυνο τη συμμόρφωση με τη σύσταση στο πλαίσιο της ΔΥΕ.

¹⁹ Σύμφωνα με τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις 2017 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, καμία διαρθρωτική προσπάθεια δεν προβλέπεται το 2018, ενώ η σύσταση που εξέδωσε το Συμβούλιο στο πλαίσιο της ΔΥΕ για την Ισπανία το 2016 βάσει του άρθρου 126(9) της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης έκανε λόγο για διαρθρωτική προσπάθεια της τάξεως του -0,5% του ΑΕΠ.

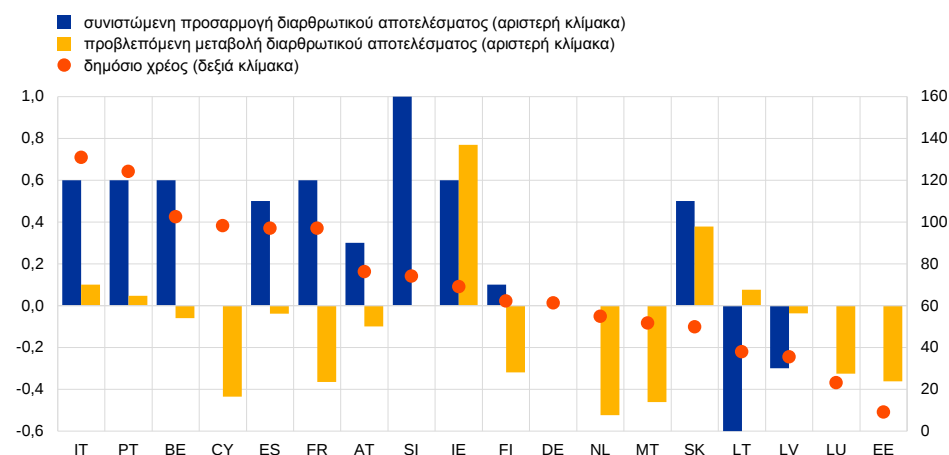
²⁰ Για τις χώρες που υπάγονται στο προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κρίνει ότι ένα σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματος "ενέχει κίνδυνο μη συμμόρφωσης" με το ΣΣΑ όταν προβλέπει σημαντική απόκλιση από τον ΜΠΣ ή από την απαιτούμενη πορεία προσαρμογής προς αυτόν το 2018, ή/και μη συμμόρφωση με το ενδεικτικό ποσοστό μείωσης του χρέους, "όπου αυτό εφαρμόζεται". Για τις χώρες που υπάγονται στο διορθωτικό σκέλος του ΣΣΑ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή κρίνει ότι ένα σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματος "ενέχει κίνδυνο μη συμμόρφωσης με το ΣΣΑ" όταν βάσει των προβλέψεων του για το 2018 (με την επιφύλαξη εκ των υστέρων επιβεβαίωσης) ενδέχεται να ενεργοποιηθούν τα επόμενα στάδια της ΔΥΕ, καθώς δεν προβλέπεται να υλοποιηθούν οι συστάσεις ούτε ως προς τη δημοσιονομική προσπάθεια ούτε ως προς το στόχο για το ονομαστικό έλλειμμα.

η Επιτροπή αναφέρει ότι έχει σημειωθεί "ανεπαρκής πρόοδος ως προς τη συμμόρφωση με το κριτήριο για το χρέος" και ότι "το δημόσιο χρέος της Ιταλίας παραμένει μείζονος σημασίας ευπάθεια".²¹ Επίσης, η Επιτροπή δεν έχει εκδώσει ακόμη έκθεση βάσει του άρθρου 126(3) της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ) με βάση τα στοιχεία που γνωστοποιήθηκαν για το 2016.

Διάγραμμα Α

Συνιστώμενες και προβλεπόμενες προσαρμογές του διαρθρωτικού αποτελέσματος για το 2018 και δημόσιο χρέος το 2018

(ποσοστό του ΑΕΠ)



Πηγές: AMECO και ειδικές ανά χώρα συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής, όπως εκδόθηκαν από το Συμβούλιο Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων στις 11 Ιουλίου 2017.
Σημειώσεις: Στη Γερμανία, την Εσθονία, την Κύπρο, τη Λιθουανία, το Λουξεμβούργο, τη Μάλτα και την Ολλανδία συστήθηκε να διατηρήσουν τους ΜΠΣ τους. Για την Αυστρία και τη Φινλανδία οι απαιτήσεις διαρθρωτικής προσπάθειας είναι μικρότερες από αυτές που ορίζονται στις αντίστοιχες ειδικές ανά χώρα συστάσεις, όταν λαμβάνεται υπόψη η ευελιξία που έχει χορηγηθεί στο πλαίσιο του ΣΣΑ (ιδίως στους τομείς της φιλοξενίας προσφύγων, των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, των επενδύσεων και των συντάξεων). Για την Ιταλία και τη Σλοβενία, οι απαιτήσεις διαρθρωτικής προσπάθειας μπορούν να μειωθούν με άσκηση διακριτικής ευχέρειας.

Ασκώντας τη διακριτική της ευχέρεια, η Επιτροπή συνιστά να περιοριστούν σημαντικά οι απαιτήσεις διαρθρωτικής προσαρμογής το 2018 βάσει του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης για την Ιταλία και τη Σλοβενία.²² Όπως αναφέρεται στις αιτιολογικές σκέψεις των συστάσεων του Συμβουλίου της 11ης Ιουλίου 2017 σχετικά με τις οικονομικές και δημοσιονομικές πολιτικές και τις πολιτικές απασχόλησης των κρατών-μελών, για τις χώρες στις οποίες το 2018 απαιτείται διαρθρωτική προσπάθεια της τάξεως του 0,5% του ΑΕΠ και άνω, οι επερχόμενες αξιολογήσεις θα πρέπει "να λάβουν δεόντως υπόψη τον στόχο να επιτευχθεί δημοσιονομικός προσανατολισμός που να συμβάλλει στην ενίσχυση της εν εξελίξει ανάκαμψης και τη διασφάλιση της βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών [...]". Βάσει των ανωτέρω, η Επιτροπή συνιστά να περιοριστούν οι απαιτήσεις για τη διαρθρωτική προσπάθεια της μεν Ιταλίας από 0,6% σε 0,3% του ΑΕΠ, της δε Σλοβενίας από 1,0% σε 0,6% του ΑΕΠ.²³ Γενικά, η προβλεψιμότητα και η διαφάνεια

²¹ Βλ. [Επιστολή στην Ιταλία](#) (διαθέσιμη μόνο στα αγγλικά).

²² Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Η εφαρμογή της διακριτικής ευχέρειας κατά την άσκηση δημοσιονομικής εποπτείας του φθινοπώρου 2017" στην ανακοίνωση της Επιτροπής [Σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2018: Συνολική εκτίμηση](#).

²³ Το Συμβούλιο θα προβεί σε τελική αξιολόγηση το αργότερο την άνοιξη του 2019, όταν αποφανθεί σχετικά με τη συμμόρφωση με το ΣΣΑ για το 2018.

στην εφαρμογή των δημοσιονομικών κανόνων είναι σημαντικά στοιχεία για την αξιοπιστία του ΣΣΑ.²⁴ Παρά τον περιορισμό των απαιτήσεων, καμία από τις δύο αυτές χώρες δεν προβλέπεται να είναι πλήρως σύμμορφη προς το προληπτικό σκέλος του ΣΣΑ τον επόμενο χρόνο, σύμφωνα με τις φθινοπωρινές προβλέψεις 2017 της Επιτροπής.

Φαίνεται ότι με την πάροδο του χρόνου η αποτελεσματικότητα της αξιολόγησης των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων έχει μειωθεί. Η

αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων καθιερώθηκε ως αντίδραση στην κρίση ως μέσο εντοπισμού και αποτροπής ενδεχόμενων αποκλίσεων από την υγιή δημοσιονομική πολιτική σε πρώιμο στάδιο της διαδικασίας κατάρτισης του προϋπολογισμού, δηλ. πριν από την οριστικοποίησή του. Όταν διαπιστώνεται ότι ένα σχέδιο ενέχει κίνδυνο ιδιαίτερα σοβαρής μη συμμόρφωσης με τις διατάξεις του ΣΣΑ – όταν δηλ. το ίδιο το σχέδιο προβλέπει διορθωτικές προστάθειες που σαφώς υστερούν έναντι των απαιτήσεων – η Επιτροπή μπορεί να ζητήσει από το σχετικό κράτος-μέλος να υποβάλει επικαιροποιημένο δημοσιονομικό πρόγραμμα. Η Επιτροπή δεν έχει υποβάλει τέτοιο αίτημα από τη διενέργεια της πρώτης αξιολόγησης το φθινόπωρο του 2013, δηλώνοντας ότι το κριτήριο της "ιδιαίτερα σοβαρής μη συμμόρφωσης" δεν έχει πληρωθεί σε καμία συγκεκριμένη περίπτωση.²⁵ Ωστόσο, η Επιτροπή έχει ζητήσει εγγράφως από τις χώρες που σχεδιάζουν σημαντικές υστερήσεις σε σχέση με τις απαιτήσεις του ΣΣΑ να λάβουν πρόσθετα μέτρα. Τα πρώτα χρόνια εφαρμογής της διαδικασίας αξιολόγησης, ιδίως το 2014, ορισμένες χώρες δεσμεύθηκαν δημοσίως να δώσουν συνέχεια στο ανωτέρω αίτημα.²⁶ Αντίθετα, κατά την τρέχουσα αξιολόγηση, καμία από τις χώρες που σχεδιάζουν υστέρηση των δημοσιονομικών προσπαθειών τους το 2018 δεν ανταποκρίθηκε λαμβάνοντας πρόσθετα μέτρα.²⁷ Επιπλέον, στο παρελθόν ορισμένες χώρες των οποίων τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων έθεταν κινδύνους μη συμμόρφωσης βάσει των προβλέψεων της Επιτροπής, είχαν δεσμευθεί να "εφαρμόσουν τα μέτρα που ήταν απαραίτητα για να εξασφαλιστεί ότι ο [...] προϋπολογισμός θα συμμορφώνεται με το ΣΣΑ", με βάση ποσοτικοποίηση των κενών προσαρμογής σε σχέση με τις δεσμεύσεις στο πλαίσιο του ΣΣΑ.²⁸ Ωστόσο, φέτος στη δήλωσή του για τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων του 2018 το Eurogroup απλώς καλεί τις σχετικές χώρες "να εξετάσουν εγκαίρως τα μέτρα που είναι απαραίτητα για την αντιμετώπιση των κινδύνων που έχουν εντοπιστεί από την

²⁴ Σε έκθεση των υπηρεσιών του (στα αγγλικά) σχετικά με τη διαβούλευση σύμφωνα με το Άρθρο IV για τη ζώνη του ευρώ, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ανέφερε ότι "... η άσκηση μεγαλύτερης διακριτικής ευχέρειας εκ μέρους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής κατά την αξιολόγηση της συμμόρφωσης με τους κανόνες αποδυναμώνει την αξιοπιστία του ΣΣΑ" και ότι "απαιτούνται μέτρα για την αποκατάσταση της αξιοπιστίας του ΣΣΑ".

²⁵ Μεταξύ αυτών περιλαμβάνονται περιπτώσεις όπου η βελτίωση του διορθωτικού αποτελέσματος στην πορεία προς την επίτευξη του ειδικού ανά χώρα μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού στόχου (ΜΠΣ) προβλεπόταν να υστερήσει σημαντικά σε σχέση με τις απαιτήσεις, δηλ. περισσότερο από 0,5 της ποσοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ. Πρόκειται για το ελάχιστο όριο σημαντικής απόκλισης βάσει του προληπτικού σκέλους του ΣΣΑ.

²⁶ Για παράδειγμα, η Επιτροπή απέστειλε επιστολές στην Ιταλία, την Αυστρία και τη Γαλλία τον Οκτώβριο του 2014. Προηγουμένως είχε ζητήσει πρόσθετα μέτρα από την Αυστρία τον Μάιο του 2014, όταν η αυστριακή κυβέρνηση είχε υποβάλει (μη σύμμορφο) επικαιροποιημένο σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματος για το 2014 μετά τις βουλευτικές εκλογές.

²⁷ Τον Οκτώβριο του 2017 η Επιτροπή απευθύνθηκε εγγράφως στο Βέλγιο, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία και την Πορτογαλία.

²⁸ Βλ. σχετικά τη δήλωση του Eurogroup της 5ης Δεκεμβρίου 2016 (διαθέσιμη μόνο στα αγγλικά).

Επιτροπή, ώστε να εξασφαλιστεί ότι οι προϋπολογισμοί τους για το 2018 θα συμμορφώνονται με τις διατάξεις του ΣΣΑ." Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι, σε αντίθεση με προηγούμενα χρόνια, φαίνεται ότι το Eurogroup δεν προβλέπεται να δώσει συνέχεια στην τρέχουσα αξιολόγηση στις αρχές του 2018 με βάση τις χειμερινές προβλέψεις της Επιτροπής. Από το φθινόπωρο του 2013, όταν ξεκίνησε η αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων, οι χώρες των οποίων τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων συμμορφώνονται με το ΣΣΑ αντιστοιχούν περίπου στο 1/3 του συνόλου των χωρών, αναλογία που έχει παραμείνει αμετάβλητη παρά τη βελτίωση των οικονομικών συνθηκών.²⁹

Κρίσιμη σημασία για το μέλλον έχει να γίνει ξανά αποτελεσματική διαδικασία αξιολόγησης των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων. Γενικά, είναι δύσκολο να εκτιμηθεί κατά πόσον η αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων έδωσε κίνητρο σε ορισμένες χώρες να συμπεριλάβουν πρόσθετα μέτρα στους τελικούς προϋπολογισμούς τους.³⁰ Οι κυβερνήσεις ενδέχεται να λαμβάνουν πρόσθετα μέτρα είτε κατά την οριστικοποίηση του προϋπολογισμού είτε κατά την εκτέλεσή του κατά τη διάρκεια του έτους, χωρίς να τα συνδέουν ειδικώς με το αποτέλεσμα της διαδικασίας αξιολόγησης. Επιπλέον, το κατά πόσον μια χώρα έχει συμμορφωθεί με το ΣΣΑ σε ορισμένο έτος βασίζεται σε τελικά στοιχεία και γίνεται γνωστό περίπου 18 ή και περισσότερους μήνες μετά την έναρξη της αξιολόγησης των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων. Μέχρι τότε, οι μεταβολές των εκτιμήσεων ως προς τη θέση μιας χώρας στον οικονομικό κύκλο, καθώς και οι τροποποιήσεις των κανόνων ενδέχεται να οδηγήσουν σε πιο θετική αξιολόγηση της συμμόρφωσης με το ΣΣΑ.³¹ Ένας τρόπος βελτίωσης της συμμόρφωσης μιας χώρας με το ΣΣΑ είναι να ζητείται επικαιροποίηση των σχεδίων για όλα τα σχέδια που προβλέπουν σημαντικές αποκλίσεις από τις απαιτήσεις. Η βελτίωση της λειτουργίας της διαδικασίας αξιολόγησης των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων είναι σημαντική, ιδίως προκειμένου να αντιμετωπίζονται οι δημοσιονομικές ανισορροπίες σε περιόδους οικονομικής ανόδου, ώστε να υπάρχει μεγαλύτερο δημοσιονομικό περιθώριο σε μελλοντική καθοδική φάση του κύκλου.

²⁹ Από την έναρξη της αξιολόγησης των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων το φθινόπωρο του 2013 μόνο τα σχέδια της Γερμανίας και την Ολλανδίας έχουν λάβει όλα θετική αξιολόγηση.

³⁰ Βλ. ορισμένες πληροφορίες στο πλαίσιο με τίτλο "Επακόλουθες ενέργειες μετά την αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2015", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, Μάρτιος 2015.

³¹ Για παράδειγμα, οι απαιτήσεις διαρθρωτικής προσπάθειας μειώθηκαν με αντάλλαγμα πρόσθετες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και επενδύσεις το 2015.

Στατιστικά στοιχεία

Περιεχόμενα

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

Περισσότερες πληροφορίες

Τα στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ παρατίθενται στο Statistical Data Warehouse (SDW):	http://sdw.ecb.europa.eu/
Στοιχεία από τη στατιστική ενότητα του Οικονομικού Δελτίου διατίθενται από το SDW:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813
Πλήρες Στατιστικό Δελτίο διατίθεται στο SDW:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045
Μεθοδολογικοί ορισμοί περιλαμβάνονται στις Γενικές Σημειώσεις του Στατιστικού Δελτίου:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Λεπτομέρειες για τους υπολογισμούς περιλαμβάνονται στις Τεχνικές Σημειώσεις του Στατιστικού Δελτίου:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Επεξήγηση όρων και συντομογραφιών περιλαμβάνεται στο στατιστικό γλωσσάριο της ΕΚΤ:	www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Στους πίνακες εμφανίζονται τα εξής σύμβολα:

-	δεν υπάρχουν/δεν εφαρμόζονται στοιχεία
.	τα στοιχεία δεν είναι ακόμη διαθέσιμα
...	στοιχεία μηδενικά ή αμελητέα
(π)	προσωρινά στοιχεία
ε.δ.	με εποχική διόρθωση
χ.ε.δ.	χωρίς εποχική διόρθωση

1 Εξωτερικό περιβάλλον

1.1 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, ΑΕΠ και ΔΤΚ

	ΑΕΠ ¹⁾ (ποσοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου)						ΔΤΚ (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)						
	G20 ²⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Χώρες του ΟΟΣΑ		ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο (ΕνΔΤΚ)	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ ³⁾ (ΕνΔΤΚ)
							Σύνολο	χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2014	3,5	2,6	3,1	0,4	7,3	1,3	1,7	1,8	1,6	1,5	2,7	2,0	0,4
2015	3,5	2,9	2,3	1,4	6,9	2,1	0,6	1,7	0,1	0,0	0,8	1,4	0,0
2016	3,2	1,5	1,8	0,9	6,7	1,8	1,1	1,8	1,3	0,7	-0,1	2,0	0,2
2016 δ´ τρ.	1,0	0,4	0,6	0,3	1,7	0,6	1,5	1,7	1,8	1,2	0,3	2,2	0,7
2017 α´ τρ.	0,8	0,3	0,3	0,4	1,4	0,6	2,4	1,8	2,5	2,1	0,3	1,4	1,8
β´ τρ.	1,0	0,8	0,3	0,7	1,8	0,7	2,1	1,8	1,9	2,7	0,4	1,4	1,5
γ´ τρ.	.	0,8	0,4	0,6	1,7	0,6	2,2	1,8	2,0	2,8	0,6	1,6	1,4
2017 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	1,9	1,8	1,6	2,6	0,4	1,5	1,3
Ιουλ.	-	-	-	-	-	-	2,0	1,8	1,7	2,6	0,4	1,4	1,3
Αύγ.	-	-	-	-	-	-	2,2	1,8	1,9	2,9	0,7	1,8	1,5
Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	2,3	1,8	2,2	3,0	0,7	1,6	1,5
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	2,2	1,9	2,0	3,0	0,2	1,9	1,4
Νοέμ. ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	1,5

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

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

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

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

1.2 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, Δείκτες Υπευθύνων Προμηθειών και παγκόσμιο εμπόριο

	Έρευνες των Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης, ε.δ.)									Εισαγωγές εμπορευμάτων ¹⁾		
	Σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών						Παγκόσμιος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών ²⁾			Παγκόσμιο σύνολο	Προηγμένες οικονομίες	Αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς
	Παγκόσμιο σύνολο ²⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Νέες παραγγελίες εξαγωγών			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2014	54,2	57,3	57,9	50,9	51,1	52,7	53,3	54,1	51,5	2,7	3,8	2,0
2015	53,2	55,8	56,2	51,4	50,4	53,8	51,8	53,7	50,3	0,9	3,7	-1,0
2016	51,6	52,4	53,4	50,5	51,4	53,3	51,8	51,9	50,2	1,0	1,3	0,7
2016 δ' τρ.	53,2	54,6	55,5	52,0	53,1	53,8	53,4	53,2	50,5	1,8	-1,3	3,9
2017 α' τρ.	53,3	54,3	54,6	52,5	52,3	55,6	53,4	53,3	51,8	2,1	1,4	2,6
β' τρ.	53,1	53,6	54,8	53,0	51,3	56,6	52,5	53,3	51,5	-0,3	1,6	-1,6
γ' τρ.	53,3	54,9	54,1	51,8	51,9	56,0	52,7	53,5	51,8	.	.	.
2017 Ιούν.	53,1	53,9	53,8	52,9	51,1	56,3	52,1	53,4	51,7	-0,3	1,6	-1,6
Ιούλ.	53,1	54,6	54,1	51,8	51,9	55,7	52,5	53,3	51,6	1,5	2,3	0,9
Αύγ.	53,6	55,3	54,0	51,9	52,4	55,7	52,8	53,9	52,4	1,2	1,2	1,2
Σεπτ.	53,2	54,8	54,1	51,7	51,4	56,7	52,8	53,4	51,6	.	.	.
Οκτ.	53,6	55,2	55,8	53,4	51,0	56,0	52,7	53,9	51,7	.	.	.
Νοέμ.	53,2	54,5	54,9	52,2	51,6	57,5	53,6	53,1	52,2	.	.	.

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

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

2) Χωρίς τη ζώνη του ευρώ.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.1 Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(% ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ ¹⁾					ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Καταθέσεις μίας ημέρας (EONIA)	Καταθέσεις διάρκειας 1 μηνός (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 6 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 12 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (LIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2014	0,09	0,13	0,21	0,31	0,48	0,23	0,13
2015	-0,11	-0,07	-0,02	0,05	0,17	0,32	0,09
2016	-0,32	-0,34	-0,26	-0,17	-0,03	0,74	-0,02
2017 Μάιος	-0,36	-0,37	-0,33	-0,25	-0,13	1,19	-0,01
Ιούν.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,15	1,26	-0,01
Ιούλ.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,15	1,31	-0,01
Αύγ.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,16	1,31	-0,03
Σεπτ.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,17	1,32	-0,03
Οκτ.	-0,36	-0,37	-0,33	-0,27	-0,18	1,36	-0,04
Νοέμ.	-0,35	-0,37	-0,33	-0,27	-0,19	1,43	-0,03

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2.2 Καμπύλες αποδόσεων

(τέλος περιόδου, σε % ετησίως, διαφορές αποδόσεων σε ποσοστιαίες μονάδες)

	Επιτόκια spot					Διαφορές αποδόσεων			Στιγμιαία προθεσμιακά επιτόκια			
	Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}					Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}			
	3 μήνες	1 έτος	2 έτη	5 έτη	10 έτη	10 έτη - 1 έτος	10 έτη - 1 έτος	10 έτη - 1 έτος	1 έτος	2 έτη	5 έτη	10 έτη
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2014	-0,02	-0,09	-0,12	0,07	0,65	0,74	1,95	1,45	-0,15	-0,11	0,58	1,77
2015	-0,45	-0,40	-0,35	0,02	0,77	1,17	1,66	1,68	-0,35	-0,22	0,82	1,98
2016	-0,93	-0,82	-0,80	-0,47	0,26	1,08	1,63	1,17	-0,78	-0,75	0,35	1,35
2017 Μάιος	-0,73	-0,74	-0,74	-0,39	0,36	1,10	1,05	0,88	-0,76	-0,67	0,43	1,54
Ιούν.	-0,69	-0,65	-0,59	-0,17	0,54	1,19	1,07	0,93	-0,60	-0,41	0,65	1,63
Ιούλ.	-0,71	-0,71	-0,67	-0,21	0,58	1,29	1,07	0,93	-0,70	-0,51	0,72	1,75
Αύγ.	-0,78	-0,77	-0,73	-0,35	0,38	1,15	0,89	0,92	-0,75	-0,62	0,48	1,52
Σεπτ.	-0,76	-0,75	-0,70	-0,26	0,52	1,27	1,04	0,98	-0,73	-0,54	0,65	1,68
Οκτ.	-0,79	-0,79	-0,74	-0,32	0,44	1,23	0,95	0,87	-0,78	-0,60	0,55	1,61
Νοέμ.	-0,78	-0,76	-0,70	-0,28	0,44	1,20	0,79	0,88	-0,73	-0,52	0,56	1,52

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση δεδομένα της EuroMTS και πιστοληπτικές διαβαθμίσεις της Fitch Ratings.

2.3 Χρηματιστηριακοί δείκτες

(επίπεδα δεικτών σε μονάδες, μέσοι όροι περιόδου)

	Δείκτες Dow Jones EURO STOXX												ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Δείκτες αναφοράς		Κύριοι κλαδικοί δείκτες										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Ευρύς δείκτης	Euro STOXX 50	Βασικά υλικά	Καταναλωτικές υπηρεσίες	Καταναλωτικά αγαθά	Πετρέλαιο και φυσικό αέριο	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Βιομηχανικές επιχειρήσεις	Τεχνολογία	Υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	Τηλεπικοινωνίες	Υγεία		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2014	318,7	3 145,3	644,3	216,6	510,6	335,5	180,0	452,9	310,8	279,2	306,7	668,1	1 931,4	15 460,4
2015	356,2	3 444,1	717,4	261,9	628,2	299,9	189,8	500,6	373,2	278,0	377,7	821,3	2 061,1	19 203,8
2016	321,6	3 003,7	620,7	250,9	600,1	278,9	148,7	496,0	375,8	248,6	326,9	770,9	2 094,7	16 920,5
2017 Μάιος	387,1	3 601,9	765,9	281,9	707,5	318,8	186,4	616,2	477,1	272,5	363,8	935,1	2 395,3	19 726,8
Ιούν.	383,6	3 547,8	767,8	283,0	698,8	299,9	182,4	617,2	475,2	283,6	355,4	927,3	2 434,0	20 045,6
Ιούλ.	377,8	3 483,9	745,3	270,9	685,3	289,5	187,7	606,5	465,2	273,5	339,7	891,3	2 454,1	20 044,9
Αύγ.	375,1	3 451,3	727,5	266,5	681,4	288,8	187,3	596,2	467,4	284,4	340,3	861,1	2 456,2	19 670,2
Σεπτ.	380,7	3 507,1	750,1	261,2	701,2	298,1	185,9	615,8	480,3	288,2	331,8	883,8	2 492,8	19 924,4
Οκτ.	391,7	3 614,7	791,0	267,8	724,9	306,3	190,2	636,2	501,1	290,1	330,9	895,9	2 557,0	21 267,5
Νοέμ.	391,7	3 601,4	802,3	269,2	727,7	315,4	188,3	640,6	508,6	294,8	317,3	854,9	2 593,6	22 525,1

Πηγή: ΕΚΤ.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

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

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

	Καταθέσεις				Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Χο- ρηγη- θείσα πί- στωση μέσω πιστω- τικών καρ- τών	Καταναλωτικά δάνεια			Δάνεια προς ατομικές επιχειρή- σεις και μονά- δες μη εταιρικής μορφής	Δάνεια για αγορά κατοικίας					Σύν- θετος δείκτης κόστους δανει- σμού
	Μίας ημέρας	Υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	Με συμ- φωνημένη διάρκεια				Κατά αρχική περίοδο σταθε- ρού επιτοκίου		ΣΕΠΕ ³⁾		Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου				ΣΕΠΕ ³⁾	
			Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών			Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους			Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 και 10 έτη	Άνω των 10 ετών		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2016 Νοέμ.	0,08	0,49	0,43	0,78	6,39	16,73	4,91	5,74	6,12	2,43	1,76	1,91	1,76	1,79	2,24	1,79
Δεκ.	0,08	0,49	0,43	0,76	6,33	16,69	4,78	5,48	5,87	2,31	1,77	1,90	1,80	1,75	2,24	1,78
2017 Ιαν.	0,07	0,48	0,41	0,76	6,34	16,64	5,05	5,87	6,24	2,27	1,76	1,88	1,80	1,76	2,28	1,81
Φεβρ.	0,07	0,48	0,40	0,77	6,38	16,69	5,09	5,72	6,17	2,39	1,77	1,89	1,84	1,81	2,29	1,85
Μάρτ.	0,06	0,48	0,40	0,74	6,39	16,70	4,99	5,62	6,08	2,39	1,74	1,88	1,85	1,82	2,25	1,85
Απρ.	0,06	0,47	0,39	0,72	6,34	16,70	4,83	5,58	5,97	2,36	1,73	1,89	1,91	1,85	2,26	1,87
Μάιος	0,06	0,47	0,39	0,81	6,33	16,70	5,08	5,78	6,22	2,43	1,73	1,90	1,90	1,87	2,23	1,87
Ιούν.	0,06	0,47	0,38	0,77	6,31	16,82	4,68	5,74	6,19	2,41	1,69	1,89	1,91	1,89	2,21	1,87
Ιούλ.	0,05	0,46	0,38	0,76	6,27	16,80	4,95	5,84	6,28	2,36	1,75	1,91	1,90	1,90	2,21	1,88
Αύγ.	0,05	0,45	0,35	0,75	6,24	16,80	5,32	5,89	6,34	2,35	1,75	2,00	1,92	1,94	2,21	1,91
Σεπτ.	0,05	0,45	0,35	0,74	6,28	16,80	5,07	5,71	6,20	2,34	1,70	1,93	1,96	1,96	2,20	1,89
Οκτ. ^(m)	0,05	0,44	0,35	0,75	6,24	16,80	4,88	5,68	6,15	2,40	1,67	1,92	1,93	1,96	2,18	1,88

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

3) Συνολικό ετήσιο ποσοστό επιβάρυνσης (ΣΕΠΕ).

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

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

	Καταθέσεις			Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Λοιπά δάνεια κατά μέγεθος και αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου									Σύνθετος δείκτης κόστους δανεισμού
	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια			Έως 0,25 εκατ. ευρώ			Άνω των 0,25 εκατ. ευρώ και έως 1 εκατ. ευρώ			Άνω του 1 εκατ. ευρώ			
		Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών		Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2016 Νοέμ.	0,07	0,12	0,42	2,65	2,60	2,91	2,38	1,82	1,82	1,68	1,29	1,43	1,52	1,82
Δεκ.	0,07	0,12	0,59	2,64	2,58	2,84	2,30	1,83	1,84	1,68	1,33	1,46	1,62	1,81
2017 Ιαν.	0,06	0,12	0,51	2,64	2,68	2,80	2,30	1,81	1,86	1,73	1,22	1,37	1,62	1,79
Φεβρ.	0,06	0,10	0,53	2,64	2,58	2,78	2,35	1,77	1,76	1,71	1,18	1,31	1,53	1,76
Μάρτ.	0,06	0,08	0,58	2,58	2,52	2,79	2,35	1,76	1,79	1,72	1,30	1,62	1,57	1,82
Απρ.	0,06	0,10	0,40	2,56	2,55	2,69	2,35	1,79	1,78	1,70	1,34	1,50	1,64	1,81
Μάιος	0,05	0,10	0,43	2,52	2,49	2,77	2,37	1,76	1,73	1,71	1,20	1,47	1,63	1,76
Ιούν.	0,05	0,06	0,43	2,51	2,46	2,68	2,34	1,74	1,71	1,67	1,27	1,43	1,56	1,76
Ιουλ.	0,05	0,11	0,35	2,45	2,45	2,76	2,36	1,75	1,74	1,72	1,23	1,33	1,65	1,74
Αύγ.	0,05	0,10	0,36	2,44	2,49	2,70	2,41	1,74	1,78	1,78	1,24	1,43	1,59	1,74
Σεπτ.	0,04	0,07	0,44	2,42	2,45	2,73	2,39	1,71	1,68	1,73	1,19	1,45	1,58	1,73
Οκτ. ^(m)	0,04	0,11	0,42	2,41	2,40	2,69	2,36	1,70	1,66	1,70	1,23	1,34	1,61	1,73

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

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

	Υπόλοιπα						Ακαθάριστες εκδόσεις ¹⁾								
	Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση				
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρ. κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρ. κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση			
													Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού	Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Βραχυπρόθεσμες															
2014	1 320	543	131	.	59	538	50	219	219	34	.	38	93	25	
2015	1 269	517	147	.	62	478	65	161	161	37	.	33	82	34	
2016	1 241	518	135	.	59	466	62	161	161	45	.	32	79	33	
2017	Μάιος	1 302	521	139	.	93	481	68	173	173	52	.	37	84	21
	Ιούν.	1 288	507	144	.	80	484	72	149	149	60	.	33	81	33
	Ιούλ.	1 289	514	146	.	86	477	66	177	177	54	.	43	77	32
	Αύγ.	1 293	516	147	.	84	474	71	169	169	54	.	29	80	25
	Σεπτ.	1 299	530	145	.	81	478	65	162	162	61	.	38	82	29
	Οκτ.	1 279	529	146	.	84	457	62	175	175	44	.	41	74	36
Μακροπρόθεσμες															
2014	15 128	4 048	3 160	.	993	6 285	643	225	65	48	.	16	86	10	
2015	15 246	3 784	3 287	.	1 056	6 481	637	216	68	46	.	13	81	9	
2016	15 397	3 695	3 233	.	1 186	6 643	641	220	62	53	.	18	79	8	
2017	Μάιος	15 423	3 626	3 245	.	1 140	6 779	634	281	68	90	.	18	101	4
	Ιούν.	15 406	3 620	3 216	.	1 144	6 788	638	230	62	50	.	24	84	9
	Ιούλ.	15 399	3 618	3 232	.	1 154	6 762	633	268	74	93	.	21	76	4
	Αύγ.	15 326	3 592	3 173	.	1 150	6 777	633	127	29	35	.	3	54	5
	Σεπτ.	15 367	3 570	3 180	.	1 178	6 805	634	231	56	63	.	17	90	5
	Οκτ.	15 347	3 587	3 147	.	1 184	6 789	640	236	78	42	.	21	85	10

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											
2014	16 448,6	4 590,6	3 291,0	.	1 051,3	6 822,7	693,0	6 016,4	591,3	850,5	4 574,6
2015	16 514,6	4 301,6	3 433,5	.	1 117,8	6 959,3	702,4	6 813,1	584,3	984,0	5 244,9
2016	16 637,7	4 213,1	3 368,1	.	1 245,0	7 108,2	703,4	7 089,5	537,6	1 097,9	5 454,0
2017 Μάιος	16 724,9	4 146,3	3 384,1	.	1 232,3	7 260,3	701,9	7 845,6	631,3	1 151,9	6 062,4
	Ιούν.	16 693,4	4 127,4	3 360,0	.	1 223,7	7 272,4	709,9	7 694,5	640,5	1 151,7
	Ιούλ.	16 688,5	4 132,6	3 378,3	.	1 240,4	7 238,8	698,5	7 718,2	663,1	1 197,6
	Αύγ.	16 618,5	4 108,3	3 320,5	.	1 234,3	7 250,5	704,7	7 638,4	630,8	1 174,6
	Σεπτ.	16 666,3	4 100,2	3 325,3	.	1 259,1	7 282,2	699,5	7 937,9	657,7	1 237,6
	Οκτ.	16 625,3	4 115,8	3 293,3	.	1 267,5	7 246,3	702,2	8 169,9	649,6	1 299,6
Ρυθμός μεταβολής											
2014	-0,6	-8,2	1,0	.	5,3	3,2	1,1	1,5	7,2	1,9	0,7
2015	0,2	-7,0	5,7	.	4,7	1,8	0,6	1,1	4,2	1,6	0,6
2016	0,3	-3,0	-1,7	.	7,5	2,1	-0,1	0,5	1,2	0,9	0,4
2017 Μάιος	1,6	-2,0	2,9	.	8,1	2,2	0,1	0,8	5,9	1,1	0,2
	Ιούν.	1,5	-2,2	3,7	.	8,3	1,7	0,4	0,7	4,8	1,2
	Ιούλ.	1,8	-1,1	3,4	.	9,3	1,8	-0,9	0,8	6,1	1,4
	Αύγ.	1,5	-1,5	1,9	.	9,1	2,0	-0,4	0,8	6,1	1,4
	Σεπτ.	1,3	-1,5	0,9	.	7,5	2,3	-0,4	0,9	6,1	2,0
	Οκτ.	0,9	-0,9	-0,9	.	7,2	1,9	-0,4	0,9	6,0	2,8

Πηγή: ΕΚΤ.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.8 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες¹⁾

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

	ΣΣΙ-19						ΣΣΙ-38	
	Ονομαστική	Πραγματική ΔΤΚ	Πραγματική ΔΤΠ	Αποπληθωριστής πραγματικού ΑΕΠ	Πραγματική με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στη μεταποίηση ²⁾	Πραγματική με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στο σύνολο της οικονομίας	Ονομαστική	Πραγματική ΔΤΚ
	1	2	3	4	5	6	7	8
2014	101,4	97,2	96,4	91,0	96,4	98,6	114,3	95,4
2015	91,7	87,6	88,6	82,8	80,6	88,2	105,7	87,0
2016	94,4	89,5	90,8	85,0	79,8	89,3	109,7	89,3
2016 δ' τρ.	94,5	89,6	90,5	84,7	79,5	89,1	109,4	88,9
2017 α' τρ.	93,8	89,0	89,6	83,4	78,7	88,3	108,6	88,1
β' τρ.	95,3	90,3	91,0	84,7	78,8	89,2	110,2	89,1
γ' τρ.	98,6	93,2	93,7	-	-	-	114,5	92,4
2017 Ιούν.	96,3	91,3	91,9	-	-	-	111,5	90,1
Ιούλ.	97,6	92,4	93,0	-	-	-	113,4	91,5
Αύγ.	99,0	93,6	94,3	-	-	-	115,1	92,9
Σεπτ.	99,0	93,6	94,0	-	-	-	115,1	92,8
Οκτ.	98,6	93,1	93,5	-	-	-	114,9	92,4
Νοέμ.	98,5	93,1	93,3	-	-	-	115,1	92,6
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2017 Νοέμ.	-0,1	0,0	-0,2	-	-	-	0,2	0,2
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2017 Νοέμ.	4,2	3,9	3,0	-	-	-	5,0	4,0

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Ορισμό των ομάδων εμπορικών εταίρων και λοιπές πληροφορίες βλ. στις Γενικές Σημειώσεις του Στατιστικού Δελτίου.

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

2.9 Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες

(μέσοι όροι περιόδου, μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ευρώ)

	Γιουάν Κίνας	Κούνα Κροατίας	Κορώνα Τσεχίας	Κορώνα Δανίας	Φιορίνι Ουγγαρίας	Γεν Ιαπωνίας	Ζλότυ Πολωνίας	Λίρα Αγγλίας	Λέι Ρουμανίας	Κορώνα Σουηδίας	Φράγκο Ελβετίας	Δολάριο ΗΠΑ
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2014	8 186	7 634	27 536	7 455	308 706	140 306	4 184	0,806	44 437	9 099	1 215	1 329
2015	6 973	7 614	27 279	7 459	309 996	134 314	4 184	0,726	44 454	9 353	1 068	1 110
2016	7 352	7 533	27 034	7 445	311 438	120 197	4 363	0,819	44 904	9 469	1 090	1 107
2016 δ' τρ.	7 369	7 523	27 029	7 439	309 342	117 918	4 378	0,869	45 069	9 757	1 080	1 079
2017 α' τρ.	7 335	7 467	27 021	7 435	309 095	121 014	4 321	0,860	45 217	9 506	1 069	1 065
β' τρ.	7 560	7 430	26 535	7 438	309 764	122 584	4 215	0,861	45 532	9 692	1 084	1 102
γ' τρ.	7 834	7 426	26 085	7 438	306 418	130 349	4 258	0,898	45 822	9 557	1 131	1 175
2017 Ιούν.	7 646	7 410	26 264	7 438	308 285	124 585	4 211	0,877	45 721	9 754	1 087	1 123
Ιούλ.	7 796	7 412	26 079	7 437	306 715	129 482	4 236	0,886	45 689	9 589	1 106	1 151
Αύγ.	7 876	7 405	26 101	7 438	304 366	129 703	4 267	0,911	45 789	9 548	1 140	1 181
Σεπτ.	7 826	7 464	26 075	7 440	308 368	131 924	4 269	0,895	45 992	9 533	1 147	1 191
Οκτ.	7 789	7 509	25 766	7 443	309 951	132 763	4 263	0,891	45 895	9 614	1 155	1 176
Νοέμ.	7 772	7 551	25 538	7 442	311 891	132 392	4 227	0,888	46 347	9 848	1 164	1 174
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2017 Νοέμ.	-0,2	0,6	-0,9	0,0	0,6	-0,3	-0,8	-0,3	1,0	2,4	0,8	-0,2
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2017 Νοέμ.	5,2	0,4	-5,5	0,0	1,0	13,2	-3,7	2,2	2,8	0,0	8,2	8,7

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)												
2016 γ' τρ.	23 519,8	24 521,3	-1 001,5	10 318,1	8 434,1	7 682,4	10 463,6	-62,1	4 854,3	5 623,5	727,0	13 856,0
δ' τρ.	23 982,9	24 780,0	-797,1	10 680,0	8 610,8	7 862,2	10 570,0	-57,7	4 790,9	5 599,2	707,6	13 782,1
2017 α' τρ.	25 161,7	25 746,9	-585,2	11 055,3	8 909,6	8 253,0	10 859,1	-62,8	5 189,5	5 978,2	726,6	14 242,7
β' τρ.	24 571,9	25 201,4	-629,5	10 766,7	8 719,8	8 175,2	10 679,9	-48,8	4 996,1	5 801,8	682,7	13 888,6
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2017 β' τρ.	224,3	230,1	-5,7	98,3	79,6	74,6	97,5	-0,4	45,6	53,0	6,2	126,8
Συναλλαγές												
2016 δ' τρ.	94,9	0,6	94,3	102,5	38,7	23,2	-22,8	15,9	-51,3	-15,4	4,6	-
2017 α' τρ.	629,7	567,3	62,4	187,1	199,8	172,3	65,7	21,8	251,0	301,8	-2,5	-
β' τρ.	209,4	160,8	48,7	51,0	70,6	174,5	110,6	-1,3	-13,2	-20,4	-1,7	-
γ' τρ.	57,4	-104,0	161,5	-153,8	-165,0	175,1	19,4	-19,7	55,3	41,5	0,6	-
2017 Απρ.	172,0	161,3	10,7	46,0	7,0	40,9	16,8	2,2	87,4	137,5	-4,5	-
Μάιος	97,0	89,2	7,9	31,8	33,0	70,2	65,0	4,0	-10,4	-8,8	1,4	-
Ιούν.	-59,6	-89,7	30,1	-26,8	30,6	63,4	28,7	-7,5	-90,2	-149,0	1,4	-
Ιούλ.	-17,9	-61,0	43,1	-176,3	-186,0	65,8	52,0	-3,9	101,7	72,9	-5,2	-
Αύγ.	54,9	17,0	37,9	10,9	18,9	68,6	-24,8	-7,9	-16,0	22,9	-0,7	-
Σεπτ.	20,4	-60,1	80,5	11,6	2,0	40,6	-7,8	-7,8	-30,4	-54,3	6,4	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2017 Σεπτ.	991,5	624,7	366,9	186,8	144,1	545,1	173,0	16,7	241,9	307,6	1,0	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2017 Σεπτ.	9,0	5,7	3,3	1,7	1,3	4,9	1,6	0,2	2,2	2,8	0,0	-

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα περιλαμβάνονται στις συνολικές απαιτήσεις.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.1 ΑΕΠ και συνιστώσες της δαπάνης

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

	ΑΕΠ											
	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση								Εξωτερικό ισοζύγιο ¹⁾		
		Σύνολο	Ιδιωτική κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου			Μεταβολές αποθεμά- των ²⁾	Σύνολο	Εξαγω- γές ¹⁾	Εισαγω- γές ¹⁾	
					Σύνολο κατασκευών	Σύνολο μη- χανημάτων	Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2014	10 157,6	9 786,6	5 633,9	2 129,1	1 997,1	1 006,5	599,7	385,6	26,5	371,0	4 541,7	4 170,8
2015	10 515,1	10 030,3	5 754,3	2 168,9	2 078,1	1 016,2	637,9	418,4	29,0	484,8	4 847,0	4 362,2
2016	10 788,8	10 310,0	5 891,6	2 218,8	2 189,3	1 051,8	674,3	457,7	10,3	478,8	4 935,9	4 457,1
2016 δ΄ τρ.	2 725,6	2 613,9	1 489,2	558,9	557,9	266,9	171,2	118,5	7,9	111,8	1 264,8	1 153,0
2017 α΄ τρ.	2 747,6	2 630,1	1 504,9	562,1	559,8	272,7	171,6	114,2	3,2	117,5	1 297,6	1 180,2
β΄ τρ.	2 778,6	2 660,8	1 515,5	564,9	573,3	277,4	175,8	118,8	7,0	117,8	1 307,8	1 190,0
γ΄ τρ.	2 804,9	2 681,3	1 522,4	567,6	581,2	279,3	180,7	119,9	10,1	123,6	1 320,2	1 196,7
Ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2016	100,0	95,6	54,6	20,6	20,3	9,7	6,2	4,2	0,1	4,4	-	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2016 δ΄ τρ.	0,6	0,7	0,5	0,3	1,0	1,2	1,6	-0,1	-	-	1,6	1,8
2017 α΄ τρ.	0,6	0,2	0,5	0,2	-0,1	1,8	1,0	-5,9	-	-	1,3	0,4
β΄ τρ.	0,7	1,0	0,5	0,3	2,2	0,3	1,5	7,8	-	-	1,0	1,7
γ΄ τρ.	0,6	0,6	0,3	0,2	1,1	0,1	2,9	0,6	-	-	1,2	1,1
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2014	1,3	1,3	0,8	0,7	1,9	-0,4	4,6	3,8	-	-	4,7	4,9
2015	2,1	2,0	1,8	1,3	3,3	0,5	5,3	7,3	-	-	6,4	6,7
2016	1,8	2,3	2,0	1,8	4,5	2,5	5,5	8,3	-	-	3,3	4,7
2016 δ΄ τρ.	1,9	2,3	1,9	1,6	4,5	2,6	3,4	11,1	-	-	3,8	4,8
2017 α΄ τρ.	2,1	1,9	1,7	1,0	4,1	3,7	3,9	5,6	-	-	4,8	4,8
β΄ τρ.	2,4	2,3	1,9	1,1	3,5	4,2	4,3	0,9	-	-	4,5	4,4
γ΄ τρ.	2,6	2,4	1,9	1,1	4,2	3,4	7,2	2,0	-	-	5,2	5,1
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2016 δ΄ τρ.	0,6	0,7	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-	-
2017 α΄ τρ.	0,6	0,2	0,3	0,1	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,1	0,5	-	-
β΄ τρ.	0,7	0,9	0,3	0,1	0,4	0,0	0,1	0,3	0,1	-0,2	-	-
γ΄ τρ.	0,6	0,5	0,2	0,0	0,2	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2014	1,3	1,3	0,5	0,1	0,4	0,0	0,3	0,1	0,3	0,1	-	-
2015	2,1	2,0	1,0	0,3	0,6	0,0	0,3	0,3	0,0	0,1	-	-
2016	1,8	2,2	1,1	0,4	0,9	0,2	0,3	0,3	-0,1	-0,4	-	-
2016 δ΄ τρ.	1,9	2,2	1,0	0,3	0,9	0,3	0,2	0,4	-0,1	-0,3	-	-
2017 α΄ τρ.	2,1	1,8	0,9	0,2	0,8	0,4	0,2	0,2	-0,1	0,2	-	-
β΄ τρ.	2,4	2,2	1,1	0,2	0,7	0,4	0,3	0,0	0,2	0,2	-	-
γ΄ τρ.	2,6	2,3	1,1	0,2	0,9	0,3	0,4	0,1	0,2	0,3	-	-

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) τιμολογίων.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.2 Προστιθέμενη αξία κατά οικονομική δραστηριότητα

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

	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)											Φόροι μείον επι- δοτήσεις προϊόντων
	Σύνολο	Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και νής ωφέλειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφορές, ξενοδοχεία και εστιατόρια	Ενημέ- ρωση και επικοινωνία	Χρηματο- πιστωτικές και ασφα- λιστικές δραστηρι- ότητες	Δρα- στηρι- ότητες σχετικές με ακίνητη περιου- σία	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια δι- οίκηση, παι- δεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγω- γία και λοιπές υπηρεσίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2014	9 123,0	152,0	1 782,5	461,6	1 720,2	418,4	458,0	1 050,1	980,8	1 777,4	322,0	1 034,6
2015	9 443,2	153,8	1 899,9	468,7	1 782,7	433,1	464,2	1 073,0	1 025,7	1 811,4	330,6	1 072,0
2016	9 680,3	151,4	1 936,5	489,3	1 831,2	451,3	454,0	1 100,2	1 070,7	1 857,6	338,1	1 108,5
2016 δ' τρ.	2 443,5	38,6	489,6	123,8	463,0	114,5	112,2	277,5	270,7	468,6	85,1	282,1
2017 α' τρ.	2 464,6	40,0	490,8	126,1	469,1	114,8	112,5	279,7	275,1	470,9	85,5	283,0
β' τρ.	2 492,1	39,8	498,0	128,0	475,7	116,4	112,5	282,1	278,9	474,4	86,2	286,6
γ' τρ.	2 516,6	40,3	504,6	129,5	479,9	117,2	113,0	284,5	282,5	478,1	87,0	288,2
<i>ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας</i>												
2016	100,0	1,6	20,0	5,1	18,9	4,7	4,7	11,4	11,1	19,2	3,5	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
<i>τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
2016 δ' τρ.	0,6	-1,0	1,2	0,5	0,8	0,8	-0,4	0,3	0,8	0,4	0,2	1,0
2017 α' τρ.	0,7	1,9	0,0	1,5	1,1	1,0	-0,1	0,6	1,5	0,3	0,3	0,4
β' τρ.	0,7	-0,5	1,0	0,7	0,7	1,0	0,5	0,2	0,9	0,5	0,5	0,8
γ' τρ.	0,7	-0,2	1,3	0,4	0,6	0,8	0,1	0,5	0,7	0,4	0,6	0,2
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
2014	1,3	1,7	2,7	-1,0	1,7	4,3	-1,9	0,4	2,7	0,5	0,1	1,3
2015	1,9	3,1	4,0	0,4	1,7	3,4	-0,1	0,7	2,8	0,9	1,1	3,4
2016	1,7	-1,3	2,0	1,6	1,9	3,0	0,4	0,9	2,9	1,3	0,9	3,0
2016 δ' τρ.	1,9	-2,7	2,6	1,7	2,1	3,6	-0,2	1,0	2,7	1,6	0,9	2,5
2017 α' τρ.	2,0	0,4	1,8	2,6	2,7	4,4	-0,6	1,2	3,5	1,3	1,0	2,6
β' τρ.	2,4	0,0	3,0	3,2	3,1	4,7	-0,1	1,2	3,1	1,5	1,2	2,8
γ' τρ.	2,6	0,2	3,6	3,1	3,3	3,6	0,0	1,6	3,9	1,5	1,6	2,3
<i>συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
2016 δ' τρ.	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2017 α' τρ.	0,7	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
β' τρ.	0,7	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
γ' τρ.	0,7	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
<i>συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
2014	1,3	0,0	0,5	-0,1	0,3	0,2	-0,1	0,0	0,3	0,1	0,0	-
2015	1,9	0,1	0,8	0,0	0,3	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2016	1,7	0,0	0,4	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	-
2016 δ' τρ.	1,9	0,0	0,5	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	-
2017 α' τρ.	2,0	0,0	0,4	0,1	0,5	0,2	0,0	0,1	0,4	0,3	0,0	-
β' τρ.	2,4	0,0	0,6	0,2	0,6	0,2	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	-
γ' τρ.	2,6	0,0	0,7	0,2	0,6	0,2	0,0	0,2	0,4	0,3	0,1	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.3 Απασχόληση¹⁾

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

	Σύνολο	Κατά εργασιακό καθεστώς		Κατά οικονομική δραστηριότητα									
		Μισθωτοί	Αυτοαπασχολούμενοι	Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και κοινή ωφέλεια	Κατασκευές	Εμπόριο, μεταφορές, ξενοδοχεία και εστιατόρια	Ενημέρωση και επικοινωνία	Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	Δραστηριότητες σχετικές με ακίνητη περιουσία	Επαγγελματικές, επιχειρηματικές και υποστηρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Αριθμός απασχολούμενων													
<i>ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολούμενων</i>													
2014	100,0	85,0	15,0	3,4	15,0	6,1	24,7	2,7	2,7	1,0	13,1	24,3	7,1
2015	100,0	85,2	14,8	3,3	14,9	6,0	24,8	2,7	2,6	1,0	13,3	24,3	7,1
2016	100,0	85,5	14,5	3,2	14,8	5,9	24,9	2,8	2,6	1,0	13,5	24,3	7,0
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2014	0,6	0,7	0,1	0,1	-0,4	-1,3	0,7	0,7	-0,9	0,2	2,3	1,0	0,7
2015	1,0	1,2	-0,3	-1,2	0,2	0,0	1,2	1,4	-0,2	1,4	2,8	1,0	0,5
2016	1,3	1,6	-0,3	-0,5	0,6	-0,2	1,7	2,4	0,0	1,9	2,8	1,3	1,1
2016 δ' τρ.	1,3	1,6	-0,1	0,1	0,6	0,4	1,6	2,6	0,0	2,6	2,8	1,3	0,5
2017 α' τρ.	1,6	1,8	0,2	1,0	0,8	1,5	1,7	3,2	-0,5	1,9	3,2	1,2	1,1
β' τρ.	1,6	2,0	-0,3	0,6	1,1	1,5	1,8	3,4	-0,8	2,0	3,3	1,1	1,8
γ' τρ.	1,7	2,0	-0,1	-0,2	1,3	2,2	2,0	3,1	-0,9	2,0	3,2	1,1	2,0
Πραγματικές ώρες εργασίας													
<i>ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας</i>													
2014	100,0	80,3	19,7	4,4	15,6	6,8	25,6	2,9	2,7	1,0	12,8	22,0	6,3
2015	100,0	80,5	19,5	4,3	15,5	6,8	25,6	2,9	2,7	1,0	13,0	22,0	6,3
2016	100,0	80,8	19,2	4,2	15,4	6,7	25,7	2,9	2,7	1,0	13,2	22,0	6,2
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2014	0,6	0,8	-0,4	-0,3	-0,1	-0,9	0,4	0,6	-1,0	0,0	2,4	1,2	0,1
2015	1,1	1,4	-0,2	-0,3	0,6	0,6	0,9	2,4	-0,1	1,8	2,9	1,0	0,8
2016	1,2	1,6	-0,1	-0,4	0,7	-0,1	1,6	1,9	0,6	2,1	2,8	1,0	0,9
2016 δ' τρ.	1,0	1,4	-0,3	-1,1	0,8	0,0	1,3	2,0	0,2	2,4	2,5	0,9	0,1
2017 α' τρ.	1,3	1,7	-0,4	-0,6	1,0	1,6	1,3	2,9	-0,2	2,3	2,9	0,9	1,1
β' τρ.	1,5	1,9	-0,2	-0,5	1,4	1,7	1,7	3,1	-1,4	1,8	2,8	1,0	1,7
γ' τρ.	1,8	2,2	0,0	-0,2	1,7	2,4	2,0	2,5	-0,8	2,0	3,1	1,0	2,3
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2014	0,0	0,1	-0,5	-0,4	0,3	0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,3	-0,5
2015	0,1	0,1	0,1	0,9	0,3	0,5	-0,4	1,0	0,1	0,3	0,1	0,0	0,3
2016	-0,1	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,1
2016 δ' τρ.	-0,3	-0,2	-0,2	-1,1	0,2	-0,4	-0,4	-0,6	0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3
2017 α' τρ.	-0,3	-0,1	-0,6	-1,6	0,2	0,1	-0,4	-0,3	0,2	0,4	-0,3	-0,3	0,0
β' τρ.	-0,1	-0,1	0,1	-1,1	0,3	0,2	0,0	-0,4	-0,6	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1
γ' τρ.	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	0,2	0,1	-0,6	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,3

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.4 Εργατικό δυναμικό, ανεργία και κενές θέσεις εργασίας

(με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Εργατικό δυναμι- κό, εκα- τομμύρια άτομα ¹⁾	Υποαπα- σχόληση, % του εργατικού δυναμι- κού ¹⁾	Ανεργία											Ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ²⁾ % των συ- νολικών θέσεων εργασίας	
			Σύνολο		Μακρο- πρόθεση ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ¹⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο					
						Ενήλικες		Νέοι		Άνδρες		Γυναίκες			
			Εκατομ- μύρια	% του εργα- τικού δυναμι- κού		Εκατομ- μύρια	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια	% του εργα- τικού δυναμι- κού		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
% του συνόλου το 2016		100,0			81,8		18,2		52,2		47,8				
2014	160 334	4,6	18 635	11,6	6,1	15 212	10,4	3 423	23,8	9 932	11,5	8 703	11,8	1,4	
2015	160 600	4,6	17 451	10,9	5,6	14 300	9,8	3 152	22,3	9 260	10,7	8 191	11,0	1,5	
2016	161 877	4,3	16 230	10,0	5,0	13 280	9,0	2 951	20,9	8 473	9,7	7 757	10,4	1,7	
2016	δ' τρ.	162 300	4,2	15 753	9,7	4,9	12 882	8,7	2 871	20,4	8 241	9,4	7 512	10,0	1,7
2017	α' τρ.	161 635	4,3	15 385	9,5	4,8	12 636	8,5	2 750	19,6	7 977	9,1	7 409	9,9	1,9
	β' τρ.	162 214	4,2	14 845	9,1	4,5	12 147	8,2	2 698	19,1	7 698	8,8	7 147	9,5	1,9
	γ' τρ.	-	-	14 561	9,0	-	11 891	8,0	2 670	18,8	7 554	8,6	7 006	9,3	1,9
2017	Μάιος	-	-	14 869	9,2	-	12 162	8,2	2 708	19,2	7 710	8,8	7 159	9,5	-
	Ιούν.	-	-	14 689	9,0	-	12 011	8,1	2 678	19,0	7 631	8,7	7 057	9,4	-
	Ιούλ.	-	-	14 688	9,0	-	12 019	8,1	2 669	18,9	7 615	8,7	7 072	9,4	-
	Αύγ.	-	-	14 562	9,0	-	11 887	8,0	2 676	18,8	7 565	8,6	6 997	9,3	-
	Σεπτ.	-	-	14 432	8,9	-	11 766	7,9	2 666	18,7	7 483	8,5	6 949	9,2	-
	Οκτ.	-	-	14 344	8,8	-	11 687	7,9	2 657	18,6	7 456	8,5	6 888	9,2	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Χωρίς εποχική διόρθωση.

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

3.5 Βραχυχρόνιοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας

	Βιομηχανική παραγωγή						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 2010	100,0	86,0	33,6	29,2	22,5	14,7	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,1	100,0	
Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές														
2014	0,8	1,7	1,1	1,8	2,7	-5,4	2,0	3,1	1,5	0,7	2,5	0,0	3,8	
2015	2,1	2,4	1,0	3,6	2,6	0,8	-0,9	3,6	2,7	1,8	3,3	2,3	8,8	
2016	1,5	1,6	1,9	1,7	1,2	0,2	2,2	0,3	1,5	1,3	1,7	1,8	7,2	
2016 δ' τρ.	2,4	1,8	2,4	1,8	1,3	5,4	2,3	3,2	2,4	1,7	3,1	1,4	4,1	
2017 α' τρ.	1,3	1,3	2,2	1,3	-0,6	1,8	1,9	5,5	2,2	1,4	2,8	1,4	4,8	
β' τρ.	2,7	2,8	3,9	2,4	1,7	1,7	3,7	6,7	2,9	2,7	3,3	1,3	6,0	
γ' τρ.	3,7	4,0	4,9	4,6	2,0	0,3	3,0	8,8	2,9	1,8	4,3	0,3	5,5	
2017	Μάιος	4,1	4,3	4,1	5,5	3,2	1,6	2,9	8,4	2,7	2,1	3,6	-0,1	7,1
	Ιούν.	2,9	2,6	4,3	1,5	1,2	4,8	4,3	5,9	3,5	2,7	3,6	4,1	6,5
	Ιουλ.	3,7	3,8	5,0	4,5	1,1	1,7	2,8	7,3	2,3	1,5	3,6	1,0	4,6
	Αύγ.	3,9	4,3	5,3	5,1	2,6	0,1	1,9	9,0	2,3	1,3	3,7	-0,2	6,9
	Σεπτ.	3,4	3,9	4,6	4,4	2,3	-0,8	3,1	10,2	4,0	2,5	5,7	0,2	5,3
	Οκτ.	3,7	4,4	5,0	3,3	5,3	-2,2	.	.	0,4	0,2	0,6	0,3	5,9
Μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)														
2017	Μάιος	1,3	1,5	0,6	2,3	1,4	0,6	-0,1	2,5	0,4	-0,4	0,8	1,2	2,8
	Ιούν.	-0,5	-0,8	0,0	-1,9	-0,4	0,9	0,1	-0,4	0,4	0,6	0,3	1,0	-1,8
	Ιουλ.	0,3	0,5	0,6	1,0	0,5	-1,2	0,0	-0,7	0,0	-0,5	0,3	-0,5	-2,0
	Αύγ.	1,5	1,8	1,2	3,4	0,3	0,6	0,0	3,2	-0,2	0,0	0,0	-0,7	2,9
	Σεπτ.	-0,5	-0,6	-0,5	-1,6	0,2	-0,5	0,1	0,7	0,8	1,0	0,5	-0,5	1,5
	Οκτ.	0,2	0,1	0,0	-0,3	0,2	0,1	.	.	-1,1	-1,3	-1,1	-0,1	-3,0

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

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.6 Έρευνες γνώμης (με εποχική διόρθωση)

	Έρευνες Επιχειρήσεων και Καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)								Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Δείκτης οικονομικού κλίματος (μακρο-χρόνιος μέσος όρος= 100)	Μεταποιητική βιομηχανία		Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	Δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές	Δείκτης εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο	Κλάδοι υπηρεσιών		Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη μεταποίηση	Μεταποιητική παραγωγή	Επιχειρηματική δραστηριότητα για τις υπηρεσίες	Σύνθετος δείκτης παραγωγής
		Δείκτης εμπιστοσύνης στη βιομηχανία	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				Δείκτης εμπιστοσύνης στις υπηρεσίες	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-2013	100,0	-6,1	80,7	-12,8	-13,6	-8,7	7,0	-	51,0	52,4	52,9	52,7
2014	101,4	-3,8	80,5	-10,1	-26,6	-3,1	4,7	87,7	51,8	53,3	52,5	52,7
2015	104,2	-3,1	81,4	-6,2	-22,4	1,6	9,2	88,4	52,2	53,4	54,0	53,8
2016	104,8	-2,6	81,9	-7,7	-16,6	1,5	11,2	89,1	52,5	53,6	53,1	53,3
2016 δ' τρ.	106,9	-0,6	82,4	-6,5	-13,1	1,8	12,4	89,4	54,0	54,9	53,5	53,8
2017 α' τρ.	108,0	1,1	82,6	-5,5	-11,0	2,0	13,2	89,4	55,6	56,9	55,1	55,6
β' τρ.	110,0	3,3	82,9	-2,7	-5,0	3,2	13,4	89,8	57,0	58,3	56,0	56,6
γ' τρ.	112,1	5,4	83,5	-1,5	-2,2	2,9	14,9	89,9	57,4	58,0	55,3	56,0
2017 Ιούν.	111,1	4,5	-	-1,3	-3,5	4,4	13,3	-	57,4	58,7	55,4	56,3
Ιουλ.	111,3	4,5	83,2	-1,7	-1,8	3,9	14,2	90,2	56,6	56,5	55,4	55,7
Αύγ.	111,9	5,0	-	-1,5	-3,3	1,6	15,1	-	57,4	58,3	54,7	55,7
Σεπτ.	113,1	6,7	-	-1,2	-1,7	3,0	15,4	-	58,1	59,2	55,8	56,7
Οκτ.	114,1	8,0	83,8	-1,1	0,4	5,5	16,2	89,6	58,5	58,8	55,0	56,0
Νοέμ.	114,6	8,2	-	0,1	1,6	4,2	16,3	-	60,1	61,0	56,2	57,5

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

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

	Νοικοκυριά							Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις					
	Ποσοστό αποταμίευσης (ακαθάριστο) ¹⁾	Λόγος χρέους	Πραγματικό ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα	Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Μη χρηματοοικονομικές επενδύσεις (ακαθάριστες)	Καθαρή θέση ²⁾	Οικιστικός πλούτος	Μερίδιο κέρδους ³⁾	Ποσοστό αποταμίευσης (καθαρό))	Λόγος χρέους ⁴⁾	Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Μη χρηματοοικονομικές επενδύσεις (ακαθάριστες)	Χρηματοδότηση
	Ποσοστό ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος (διορθωμένο)	Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές						Ποσοστό καθαρής προστιθέμενης αξίας	Ποσοστό του ΑΕΠ	Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2014	12,7	94,4	1,0	1,9	1,3	2,7	1,0	32,5	4,6	132,4	2,9	7,1	1,6
2015	12,3	93,7	1,5	2,2	1,5	3,4	2,5	33,4	6,3	134,3	4,4	4,7	2,4
2016	12,1	93,3	1,9	1,9	5,5	4,3	4,4	33,4	7,7	134,3	3,9	6,2	1,9
2016 γ´ τρ.	12,2	93,4	1,5	2,2	5,8	4,1	4,0	33,5	7,7	133,6	4,0	6,3	1,9
	12,1	93,3	1,5	1,9	5,2	4,3	4,4	33,4	7,7	134,3	3,9	6,4	1,9
2017 α´ τρ.	12,1	93,0	1,5	1,9	10,8	4,7	4,6	33,5	7,3	133,7	4,4	9,9	2,3
	12,1	93,1	1,4	1,9	5,5	4,9	4,9	33,3	6,7	132,9	4,2	8,6	2,2

Πηγές: EKT και Eurostat.

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

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

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

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

3 Οικονομική δραστηριότητα

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

	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών											Ισοζύγιο κεφαλαίων ¹⁾	
	Σύνολο			Αγαθά		Υπηρεσίες		Πρωτογενές εισόδημα		Δευτερογενές εισόδημα		Πίστωση	Χρέωση
	Πίστωση 1	Χρέωση 2	Καθαρό 3	Πίστωση 4	Χρέωση 5	Πίστωση 6	Χρέωση 7	Πίστωση 8	Χρέωση 9	Πίστωση 10	Χρέωση 11		
2016 δ' τρ.	946,0	860,8	85,3	548,4	457,9	199,2	193,7	170,0	144,3	28,4	64,8	9,4	9,6
2017 α' τρ.	955,2	871,1	84,1	558,9	479,8	206,1	188,8	163,0	145,9	27,2	56,6	7,4	17,7
β' τρ.	964,4	890,2	74,1	559,1	477,5	208,0	190,8	170,5	151,5	26,8	70,3	7,0	17,2
γ' τρ.	969,3	866,4	102,8	566,3	475,4	210,9	188,9	166,2	134,5	25,8	67,5	5,8	4,6
2017 Απρ.	318,9	297,3	21,6	184,2	158,4	69,3	62,8	56,5	49,6	8,9	26,5	2,0	6,1
Μάιος	326,3	297,9	28,4	188,9	162,2	68,6	64,1	59,8	50,8	9,0	20,8	2,1	5,5
Ιούν.	319,2	295,0	24,1	186,0	156,9	70,0	64,0	54,2	51,1	8,9	23,0	2,9	5,6
Ιούλ.	319,9	289,3	30,6	185,1	158,7	70,0	62,5	56,3	44,7	8,5	23,5	2,4	1,4
Αύγ.	323,2	288,7	34,5	187,4	158,1	70,0	62,8	56,9	46,5	8,9	21,3	1,7	1,3
Σεπτ.	326,1	288,4	37,8	193,8	158,7	70,9	63,6	53,0	43,3	8,4	22,8	1,7	1,9
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών													
2017 Σεπτ.	3 834,9	3 488,5	346,4	2 232,7	1 890,7	824,2	762,2	669,7	576,3	108,2	259,3	29,6	49,1
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ													
2017 Σεπτ.	34,7	31,6	3,1	20,2	17,1	7,5	6,9	6,1	5,2	1,0	2,3	0,3	0,4

1) Το ισοζύγιο κεφαλαίων δεν είναι εποχικά διορθωμένο.

3.9 Εξωτερικό εμπόριο αγαθών της ζώνης του ευρώ¹⁾, αξίες και όγκοι κατά ομάδα προϊόντων²⁾ (με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο		Εξαγωγές (f.o.b.)					Εισαγωγές (c.i.f.)					
	Εξαγω- γές	Εισαγω- γές	Σύνολο			Υπόμνηση: Μεταποίηση	Σύνολο			Υπόμνηση			
			Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά		Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά	Μεταποίηση	Πετρέ- λαιο		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Αξίες (δισεκ. ευρώ, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2016 δ' τρ.	2,3	2,5	525,4	245,2	109,4	157,4	440,1	462,7	257,5	75,7	119,7	336,5	50,1
2017 α' τρ.	10,9	13,8	539,5	258,5	110,1	161,1	449,5	485,8	279,3	78,4	120,1	344,3	59,9
β' τρ.	5,3	9,7	545,1	257,1	112,4	163,0	455,5	486,2	275,5	79,5	123,4	352,0	52,1
γ' τρ.	6,1	7,6	547,4	.	.	.	458,5	483,2	.	.	.	351,3	.
2017 Απρ.	-1,7	4,4	180,0	85,5	36,7	53,7	149,7	161,6	92,0	26,9	40,2	116,5	17,9
Μάιος	13,7	18,1	184,1	86,9	38,5	55,4	154,5	165,3	93,9	26,7	42,2	119,7	17,6
Ιούν.	4,2	6,7	181,0	84,6	37,3	53,9	151,3	159,3	89,7	25,9	41,0	115,9	16,6
Ιούλ.	6,1	8,9	178,9	83,7	36,4	54,2	149,6	160,8	90,1	26,2	40,8	117,1	15,8
Αύγ.	6,8	8,8	183,2	86,2	37,9	55,5	153,9	162,2	91,3	27,0	41,1	119,1	15,9
Σεπτ.	5,6	5,1	185,3	.	.	.	155,0	160,2	.	.	.	115,1	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2016 δ' τρ.	1,6	1,0	120,5	118,2	119,4	124,9	120,1	110,1	109,2	108,3	112,0	112,8	104,4
2017 α' τρ.	6,4	3,1	121,1	121,6	119,1	124,5	120,6	110,3	111,3	108,2	110,0	112,3	109,6
β' τρ.	1,5	2,0	122,6	121,5	121,7	125,7	122,1	112,5	112,9	110,3	114,3	115,4	104,4
γ' τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2017 Μάρτ.	9,2	6,0	122,6	122,7	122,1	126,1	122,5	110,7	111,9	106,5	113,0	112,7	103,6
Απρ.	-6,0	-5,2	121,2	120,7	118,7	124,5	120,3	110,6	111,3	109,0	111,3	113,5	102,4
Μάιος	8,9	9,6	123,6	122,9	124,5	127,2	123,7	114,7	115,1	112,7	116,8	117,8	104,8
Ιούν.	1,8	1,6	123,0	121,0	122,0	125,5	122,4	112,2	112,3	109,1	114,8	114,8	106,0
Ιούλ.	3,6	3,4	121,5	119,5	118,3	126,5	120,9	113,2	113,1	109,9	113,6	115,6	101,3
Αύγ.	4,8	4,8	124,8	123,0	124,7	130,1	124,9	115,3	115,2	116,7	114,9	119,4	98,8

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

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

2) Οι ομάδες προϊόντων ταξινομούνται στις μεγάλες οικονομικές κατηγορίες.

4. Τιμές και κόστος

4.1 Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή¹⁾

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο					Σύνολο (ε.δ., ποσοστιαία μεταβολή έναντι της προηγούμενης περιόδου) ²⁾						Υπόμνηση: διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	
	Δείκτης 2015=100	Σύνολο		Αγαθά	Υπηρεσίες	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέργεια (μ.ε.δ.)	Υπηρεσίες	Σύνολο ΕνΔΤΚ χωρίς τις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές
		2	3 Σύνολο πλην ειδών διατροφής και ενέργειας										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2017	100,0	100,0	70,9	55,4	44,6	100,0	12,1	7,5	26,3	9,5	44,6	86,6	13,4
2014	100,0	0,4	0,8	-0,2	1,2	-	-	-	-	-	-	0,2	1,9
2015	100,0	0,0	0,8	-0,8	1,2	-	-	-	-	-	-	-0,1	0,9
2016	100,2	0,2	0,9	-0,4	1,1	-	-	-	-	-	-	0,2	0,2
2016 δ' τρ.	101,0	0,7	0,8	0,4	1,1	0,4	0,3	-0,3	0,1	2,4	0,3	0,8	0,3
2017 α' τρ.	101,0	1,8	0,8	2,3	1,1	0,7	0,3	2,0	0,1	3,3	0,3	2,0	0,5
β' τρ.	102,0	1,5	1,1	1,5	1,6	0,1	0,7	-1,2	0,1	-1,4	0,6	1,6	1,3
γ' τρ.	101,8	1,4	1,2	1,4	1,5	0,2	0,6	0,4	0,1	-0,9	0,4	1,5	1,1
2017 Ιούν.	102,0	1,3	1,1	1,0	1,6	0,0	0,2	-0,4	0,1	-0,9	0,3	1,3	1,3
Ιουλ.	101,4	1,3	1,2	1,1	1,6	0,1	0,2	0,3	0,0	-0,7	0,2	1,3	1,1
Αύγ.	101,7	1,5	1,2	1,4	1,6	0,2	0,2	0,6	0,0	0,7	0,1	1,6	1,1
Σεπτ.	102,1	1,5	1,1	1,6	1,5	0,1	0,1	0,1	0,0	1,0	0,0	1,6	1,0
Οκτ.	102,2	1,4	0,9	1,5	1,2	0,0	0,1	0,8	0,0	0,7	-0,2	1,4	1,1
Νοέμ. ³⁾	102,3	1,5	0,9	.	1,2	0,2	0,2	0,0	0,0	1,5	0,0	.	.

	Αγαθά						Υπηρεσίες						
	Είδη διατροφής (συμπεριλαμβάνονται αλκοολούχα ποτά και καπνός)			Βιομηχανικά αγαθά			Στέγαση		Μεταφορές	Επικοινωνία	Ψυχαγωγία και προσωπικές υπηρεσίες	Διάφορα	
	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Σύνολο	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέργεια							
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
% του συνόλου το 2017	19,6	12,1	7,5	35,8	26,3	9,5	10,7	6,5	7,3	3,2	15,1	8,2	
2014	0,5	1,2	-0,8	-0,5	0,1	-1,9	1,7	1,4	1,7	-2,8	1,5	1,3	
2015	1,0	0,6	1,6	-1,8	0,3	-6,8	1,2	1,1	1,3	-0,8	1,5	1,2	
2016	0,9	0,6	1,4	-1,1	0,4	-5,1	1,1	1,1	0,8	0,0	1,4	1,2	
2016 δ΄ τρ.	0,8	0,6	1,0	0,2	0,3	0,2	1,2	1,2	1,2	-0,1	1,3	1,2	
2017 α΄ τρ.	2,0	0,9	4,0	2,4	0,3	8,2	1,3	1,2	1,7	-1,1	1,4	0,7	
β΄ τρ.	1,5	1,4	1,6	1,5	0,3	4,6	1,3	1,3	2,6	-1,4	2,3	0,8	
γ΄ τρ.	1,6	2,0	0,9	1,3	0,5	3,4	1,3	1,2	2,3	-1,8	2,4	0,8	
2017	Ιούν.	1,4	1,6	1,0	0,8	0,4	1,9	1,3	1,3	-1,6	2,4	0,9	
	Ιούλ.	1,4	1,9	0,6	0,9	0,5	2,2	1,3	1,2	-1,8	2,5	0,8	
	Αύγ.	1,4	2,0	0,6	1,4	0,5	4,0	1,3	1,2	-1,9	2,4	0,8	
	Σεπτ.	1,9	2,0	1,5	1,4	0,5	3,9	1,3	1,2	-1,8	2,4	0,9	
	Οκτ.	2,3	2,1	2,8	1,1	0,4	3,0	1,3	1,2	-1,8	2,1	0,4	
Νοέμ.	2,2	2,1	2,4	.	0,4	4,7	.	.	.	.	.	.	

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

4. Τιμές και κόστος

4.2 Βιομηχανία, κατασκευές και τιμές ακινήτων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία πλην των κατασκευών ¹⁾										Κατασκευές	Τιμές οικιστικών ακινήτων ²⁾	Πειραματικός δείκτης τιμών επαγγελματικών ακινήτων ²⁾
	Σύνολο (δείκτης 2010=100)	Σύνολο	Βιομηχανία πλην των κατασκευών και της ενέργειας						Ενέργεια				
			Μεταποίηση	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά						
							Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός		Προϊόντα πλην ειδών διατροφής			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% του συνόλου (2010)	100,0	100,0	78,1	72,1	29,4	20,1	22,6	13,8	8,9	27,9			
2014	106,9	-1,5	-0,9	-0,3	-1,1	0,4	0,1	-0,1	0,3	-4,3	0,3	0,4	1,6
2015	104,0	-2,7	-2,4	-0,5	-1,3	0,7	-0,6	-0,9	0,2	-8,2	0,2	1,6	3,8
2016	101,6	-2,3	-1,5	-0,5	-1,7	0,4	0,0	0,0	0,1	-6,9	0,4	3,2	5,7
2016 δ' τρ.	103,1	0,4	1,0	0,4	0,0	0,5	0,8	1,2	0,1	0,4	1,2	3,7	5,5
2017 α' τρ.	104,7	4,1	4,0	2,1	3,1	0,8	1,7	2,6	0,2	9,9	1,9	3,8	.
β' τρ.	104,2	3,3	3,1	2,4	3,5	0,9	2,4	3,5	0,2	5,7	1,9	4,0	.
γ' τρ.	104,4	2,4	2,6	2,1	3,0	1,0	2,2	3,2	0,3	3,2	1,9	.	.
2017 Μάιος	104,2	3,4	3,1	2,4	3,6	0,9	2,3	3,6	0,2	5,7	-	-	-
Ιούν.	104,0	2,4	2,1	2,2	3,0	0,9	2,4	3,5	0,3	2,5	-	-	-
Ιούλ.	104,0	2,0	2,2	2,0	2,7	1,0	2,2	3,2	0,2	1,9	-	-	-
Αύγ.	104,3	2,5	2,7	2,2	2,9	1,0	2,2	3,2	0,3	3,4	-	-	-
Σεπτ.	104,8	2,8	2,9	2,2	3,3	1,0	2,2	3,1	0,3	4,3	-	-	-
Οκτ.	105,2	2,5	2,5	2,3	3,5	0,9	1,8	2,4	0,2	3,1	-	-	-

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

1) Μόνο εγχώριες πωλήσεις.

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

4.3 Τιμές βασικών εμπορευμάτων και αποπληθωριστές του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Αποπληθωριστές του ΑΕΠ								Τιμές πετρε- λαιού (ευρώ/ βαρέλι)	Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (σε ευρώ)					
	Σύνολο (ε.δ., δείκτης 2010= 100)	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση			Εξα- γωγές ⁽¹⁾	Εισα- γωγές ⁽¹⁾	Σταθμισμένες ως προς τις εισαγωγές ⁽²⁾			Σταθμισμένες ως προς τη χρήση ⁽²⁾				
			Σύνολο	Ιδιωτική κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- λωση			Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου		Σύνολο	Είδη διατρο- φής	Προ- ϊόντα πλην ειδών διατρο- φής	Σύνολο	Είδη διατρο- φής	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
% του συνόλου										100,0	45,4	54,6	100,0	50,4	49,6
2014	104,5	0,9	0,6	0,5	0,9	0,7	-0,7	-1,5	74,1	-3,4	2,0	-8,5	-0,4	4,6	-6,4
2015	106,0	1,4	0,4	0,3	0,5	0,8	0,3	-1,9	47,1	0,0	4,2	-4,5	2,9	7,0	-2,7
2016	106,8	0,8	0,4	0,3	0,5	0,8	-1,5	-2,5	39,9	-3,5	-3,9	-3,2	-7,3	-10,3	-2,9
2016 δ' τρ.	107,2	0,7	0,9	0,7	0,7	0,9	-0,2	0,2	46,5	9,1	1,1	18,6	3,3	-6,7	18,5
2017 α' τρ.	107,4	0,7	1,5	1,5	1,0	1,3	2,5	4,5	50,8	18,3	5,9	33,2	13,0	0,1	32,4
β' τρ.	107,8	1,1	1,4	1,4	1,0	1,3	2,3	3,2	45,6	6,8	-2,7	18,2	6,7	-2,4	19,9
γ' τρ.	108,2	1,3	1,4	1,3	1,0	1,3	1,7	1,8	44,0	1,7	-7,4	11,9	2,4	-5,8	13,0
2017 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	-	-	41,7	2,3	-7,1	13,7	3,2	-4,8	15,1
Ιούλ.	-	-	-	-	-	-	-	-	42,2	1,0	-6,1	8,9	2,0	-4,4	10,1
Αύγ.	-	-	-	-	-	-	-	-	43,5	1,1	-9,0	12,3	1,0	-8,1	13,1
Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	46,3	3,1	-7,2	14,7	4,1	-4,8	15,8
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	49,0	2,5	-6,2	12,0	5,2	-1,2	13,2
Νοέμ.	-	-	-	-	-	-	-	-	53,3	-2,6	-8,5	3,4	0,2	-3,8	4,9

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

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

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

4. Τιμές και κόστος

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

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις Επιχειρήσεις και τους Καταναλωτές (διαφορές θετικών και αρνητικών απαντήσεων)					Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Προσδοκίες για τις τιμές πώλησης (τους επόμενους 3 μήνες)				Τάσεις τιμών καταναλωτή το προηγούμενο 12μηνο	Τιμές εισροών		Τιμές που χρεώνονται	
	Μεταποίηση	Λιανικό εμπόριο	Υπηρεσίες	Κατασκευές		Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Μεταποίηση	Υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-2013	4,7	-	-	-2,0	34,7	57,7	56,7	-	49,9
2014	-0,9	-1,5	0,9	-17,4	15,1	49,6	53,5	49,7	48,2
2015	-2,8	1,3	2,7	-13,2	-0,2	48,9	53,5	49,6	49,0
2016	-0,4	1,7	4,4	-7,3	0,2	49,8	53,9	49,3	49,6
2016 δ΄ τρ.	4,6	3,1	4,9	-5,4	2,4	58,6	54,9	51,6	50,5
2017 α΄ τρ.	9,0	5,5	6,4	-3,7	12,9	67,8	56,7	55,0	51,4
β΄ τρ.	7,8	4,2	5,9	1,8	12,3	62,5	55,9	54,6	51,5
γ΄ τρ.	8,7	4,9	6,8	3,2	10,5	60,4	55,7	54,4	51,4
2017 Ιούν.	7,1	3,4	5,8	3,6	11,7	58,4	55,3	54,3	50,9
Ιουλ.	7,5	4,4	6,2	5,3	10,1	57,8	55,2	53,7	51,0
Αύγ.	8,1	4,0	6,4	0,1	9,9	59,4	55,6	54,3	51,3
Σεπτ.	10,5	6,1	8,0	4,3	11,5	64,0	56,3	55,2	51,8
Οκτ.	8,7	8,4	8,6	7,8	13,0	66,4	56,7	55,8	52,1
Νοέμ.	11,1	7,5	8,2	7,9	14,7	69,4	56,9	56,8	52,1

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Θεμάτων) και Markit.

4.5 Δείκτες κόστους εργασίας (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο (ε.δ., δείκτης 2012=100)	Σύνολο	Κατά συνιστώσα		Για επιλεγμένες οικονομικές δραστηριότητες		Υπόμνηση: Δείκτης συμβατικών αποδοχών ¹⁾
			Μισθοί και ημερομίσθια	Εργοδοτικές εισφορές	Επιχειρηματική οικονομία	Κυρίως μη επιχειρηματική οικονομία	
	1	2	3	4	5	6	7
% του συνόλου το 2012	100,0	100,0	74,6	25,4	69,3	30,7	
2014	102,6	1,3	1,3	1,2	1,3	1,2	1,7
2015	104,3	1,6	1,9	0,7	1,6	1,6	1,5
2016	105,8	1,5	1,5	1,6	1,4	1,5	1,4
2016 δ' τρ.	112,3	1,6	1,6	1,5	1,6	1,5	1,4
2017 α' τρ.	100,4	1,4	1,3	1,6	1,3	1,6	1,6
β' τρ.	111,1	1,7	2,1	0,8	1,9	1,5	1,4
γ' τρ.	.	.	.	.	.	.	1,4

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

4. Τιμές και κόστος

4.6 Μοναδιαίο κόστος εργασίας, αμοιβή εισροών εργασίας και παραγωγικότητα εργασίας

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

	Σύνολο (ε.δ., δείκτης 2010=100)	Σύνολο	Κατά οικονομική δραστηριότητα									
			Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επιχειρήσεις κοινής ωφέ- λειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφο- ρές, ξενο- δοχεία και εστιατόρια	Ενημέρωση και επικοι- νωνία	Χρηματοπι- στωτικές και ασφα- λιστικές υπηρεσίες	Ακίνητα	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Μοναδιαίο κόστος εργασίας												
2014	104,4	0,7	-1,4	-1,0	1,3	0,3	-1,4	3,0	1,7	1,3	1,6	1,6
2015	104,8	0,4	-3,3	-1,8	0,5	1,2	0,9	0,6	2,0	1,6	1,3	1,4
2016	105,6	0,8	1,3	0,0	-0,3	1,3	0,0	1,7	4,3	0,7	1,2	1,7
2016 δ' τρ.	106,1	0,8	3,6	-0,4	0,0	1,2	-0,3	2,3	4,9	0,9	1,1	1,6
2017 α' τρ.	106,3	1,0	0,5	0,6	0,3	0,5	-0,4	1,9	4,3	1,8	1,4	1,6
β' τρ.	106,5	0,9	1,3	-0,1	0,6	0,1	0,4	1,1	5,6	2,6	1,4	1,9
γ' τρ.	106,7	0,9	0,9	-0,5	1,0	0,6	1,6	0,1	3,6	2,1	1,1	1,2
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2014	106,6	1,4	0,2	2,1	1,6	1,2	2,2	2,0	1,9	1,7	1,1	1,0
2015	108,1	1,4	0,8	1,9	0,9	1,6	2,8	0,7	1,4	1,6	1,2	2,0
2016	109,5	1,3	0,5	1,4	1,5	1,5	0,7	2,2	3,3	0,8	1,2	1,5
2016 δ' τρ.	110,3	1,4	0,7	1,6	1,3	1,6	0,7	2,1	3,4	0,9	1,4	2,0
2017 α' τρ.	110,7	1,5	-0,2	1,6	1,4	1,4	0,8	1,8	3,6	2,1	1,6	1,6
β' τρ.	111,1	1,7	0,7	1,7	2,3	1,4	1,6	1,7	4,8	2,4	1,8	1,4
γ' τρ.	111,6	1,7	1,3	1,8	1,9	1,9	2,1	1,1	3,1	2,8	1,6	0,7
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2014	102,1	0,7	1,7	3,1	0,3	0,9	3,6	-0,9	0,2	0,4	-0,5	-0,6
2015	103,2	1,1	4,3	3,7	0,4	0,4	1,9	0,1	-0,7	0,1	-0,1	0,5
2016	103,7	0,5	-0,8	1,4	1,8	0,2	0,6	0,4	-0,9	0,1	0,0	-0,2
2016 δ' τρ.	104,0	0,6	-2,8	2,0	1,3	0,4	1,0	-0,2	-1,5	-0,1	0,3	0,4
2017 α' τρ.	104,1	0,5	-0,7	0,9	1,1	0,9	1,2	-0,1	-0,6	0,3	0,1	-0,1
β' τρ.	104,3	0,7	-0,6	1,9	1,7	1,3	1,2	0,6	-0,8	-0,2	0,3	-0,6
γ' τρ.	104,6	0,8	0,4	2,3	0,9	1,3	0,5	0,9	-0,4	0,6	0,4	-0,4
Μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας												
2014	108,5	1,3	1,1	1,7	1,1	1,4	2,0	2,0	1,7	1,3	0,8	1,4
2015	109,9	1,3	0,7	1,5	0,3	1,6	1,8	0,7	0,6	1,2	1,3	1,8
2016	111,4	1,3	-0,1	1,3	1,5	1,5	1,0	1,7	3,4	0,7	1,5	1,7
2016 δ' τρ.	112,2	1,6	1,3	1,4	1,6	1,9	1,3	2,1	4,2	1,0	1,8	2,4
2017 α' τρ.	112,5	1,6	0,3	1,4	1,1	1,6	0,9	1,5	3,6	2,1	1,9	1,6
β' τρ.	112,9	1,7	1,9	1,4	2,0	1,5	1,9	2,4	5,2	2,5	1,9	1,2
γ' τρ.	113,3	1,5	0,4	1,3	1,3	1,7	2,3	0,9	3,2	2,7	1,7	0,1
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2014	104,2	0,8	2,0	2,8	-0,1	1,3	3,7	-0,9	0,5	0,3	-0,8	-0,1
2015	105,2	1,0	3,4	3,4	-0,2	0,8	0,9	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,2
2016	105,8	0,6	-0,9	1,3	1,6	0,3	1,0	-0,2	-1,2	0,1	0,3	0,0
2016 δ' τρ.	106,2	0,9	-1,7	1,8	1,7	0,8	1,6	-0,4	-1,4	0,2	0,7	0,7
2017 α' τρ.	106,2	0,7	0,9	0,8	1,0	1,4	1,5	-0,4	-1,1	0,6	0,4	-0,1
β' τρ.	106,5	0,9	0,5	1,6	1,5	1,4	1,6	1,3	-0,6	0,2	0,5	-0,5
γ' τρ.	106,6	0,8	0,4	1,8	0,7	1,2	1,0	0,8	-0,4	0,7	0,5	-0,7

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

5. Χρήμα και πίστη

5.1 Νομισματικά μεγέθη¹⁾

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

	M3											
	M2						M3-M2					
	M1		M2-M1				Συμ- φωνίες επαναγο- ράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Χρεόγρα- φα διάρ- κειας έως 2 ετών	11	12	
	Νόμισμα σε κυκλο- φορία	Καταθέ- σεις διάρ- κειας μιας ημέρας	Καταθέσεις με συμ- φωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	6	7						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
2014	970,1	4 975,6	5 945,7	1 585,7	2 147,6	3 733,2	9 678,9	120,8	430,0	110,1	660,9	10 339,8
2015	1 037,7	5 575,8	6 613,5	1 444,1	2 159,7	3 603,8	10 217,2	74,5	485,1	75,6	635,2	10 852,4
2016	1 075,1	6 128,3	7 203,4	1 328,6	2 175,7	3 504,3	10 707,7	70,4	523,2	95,7	689,2	11 396,9
2016 δ΄ τρ.	1 075,1	6 128,3	7 203,4	1 328,6	2 175,7	3 504,3	10 707,7	70,4	523,2	95,7	689,2	11 396,9
2017 α΄ τρ.	1 087,2	6 292,0	7 379,1	1 304,7	2 181,3	3 486,0	10 865,2	74,4	531,6	100,2	706,2	11 571,3
β΄ τρ.	1 094,9	6 424,8	7 519,7	1 258,0	2 194,2	3 452,2	10 971,9	68,2	513,7	80,1	662,1	11 634,0
γ΄ τρ.	1 103,9	6 573,9	7 677,8	1 222,4	2 208,2	3 430,5	11 108,3	66,6	530,8	80,1	677,5	11 785,8
2017 Μάιος	1 092,5	6 374,4	7 466,9	1 267,6	2 190,1	3 457,7	10 924,6	71,9	519,6	83,3	674,8	11 599,4
Ιούν.	1 094,9	6 424,8	7 519,7	1 258,0	2 194,2	3 452,2	10 971,9	68,2	513,7	80,1	662,1	11 634,0
Ιούλ.	1 095,0	6 468,2	7 563,2	1 245,9	2 200,4	3 446,3	11 009,5	66,3	518,2	79,9	664,4	11 673,9
Αύγ.	1 099,6	6 528,0	7 627,6	1 239,0	2 205,0	3 444,0	11 071,6	70,5	521,0	76,9	668,4	11 740,0
Σεπτ.	1 103,9	6 573,9	7 677,8	1 222,4	2 208,2	3 430,5	11 108,3	66,6	530,8	80,1	677,5	11 785,8
Οκτ. ^(m)	1 110,0	6 591,1	7 701,2	1 216,1	2 215,4	3 431,5	11 132,7	73,1	529,0	69,3	671,3	11 804,0
Συναλλαγές												
2014	59,6	376,6	436,2	-88,4	3,7	-84,7	351,5	3,8	11,8	12,8	28,3	379,8
2015	66,5	566,9	633,3	-134,5	12,3	-122,2	511,2	-47,4	49,7	-27,2	-25,0	486,1
2016	37,5	542,0	579,5	-105,8	16,0	-89,8	489,7	-4,2	38,0	16,1	49,9	539,5
2016 δ΄ τρ.	8,2	171,4	179,6	-53,4	4,0	-49,4	130,2	-7,6	20,6	3,2	16,2	146,4
2017 α΄ τρ.	12,1	166,4	178,5	-21,5	5,5	-16,0	162,5	4,1	8,5	4,0	16,5	179,0
β΄ τρ.	7,8	152,4	160,2	-37,1	12,5	-24,6	135,5	-5,6	-17,5	-18,4	-41,5	94,0
γ΄ τρ.	9,0	157,8	166,8	-32,7	10,8	-22,0	144,8	-1,1	17,0	-0,2	15,7	160,6
2017 Μάιος	1,4	48,0	49,4	-9,2	5,1	-4,0	45,4	-0,1	0,1	0,6	0,6	46,0
Ιούν.	2,5	54,2	56,7	-8,6	4,2	-4,5	52,2	-3,5	-5,7	-0,5	-9,7	42,5
Ιούλ.	0,1	49,5	49,6	-10,0	3,0	-7,0	42,6	-1,6	4,3	1,5	4,2	46,8
Αύγ.	4,6	63,3	67,9	-5,9	4,6	-1,3	66,5	4,5	2,8	-5,5	1,8	68,4
Σεπτ.	4,3	45,1	49,3	-16,8	3,2	-13,6	35,7	-3,9	9,9	3,7	9,7	45,4
Οκτ. ^(m)	6,2	14,3	20,5	-7,3	7,2	-0,1	20,4	6,4	-1,9	-13,0	-8,5	11,9
Ρυθμοί μεταβολής												
2014	6,5	8,4	8,1	-5,2	0,2	-2,2	3,8	3,1	2,8	18,5	4,6	3,9
2015	6,8	11,3	10,6	-8,5	0,6	-3,3	5,3	-38,9	11,4	-25,4	-3,8	4,7
2016	3,6	9,7	8,8	-7,4	0,7	-2,5	4,8	-5,7	7,8	21,0	7,8	5,0
2016 δ΄ τρ.	3,6	9,7	8,8	-7,4	0,7	-2,5	4,8	-5,7	7,8	21,0	7,8	5,0
2017 α΄ τρ.	3,7	9,9	8,9	-7,6	0,8	-2,5	5,0	-14,5	12,9	3,9	7,9	5,1
β΄ τρ.	3,8	10,5	9,5	-9,4	1,1	-3,0	5,2	-18,6	5,0	-14,0	-0,6	4,9
γ΄ τρ.	3,5	10,9	9,8	-10,5	1,5	-3,2	5,4	-13,2	5,7	-12,9	1,0	5,2
2017 Μάιος	3,9	10,1	9,2	-8,5	1,0	-2,8	5,1	-17,1	7,1	-9,1	1,7	4,9
Ιούν.	3,8	10,5	9,5	-9,4	1,1	-3,0	5,2	-18,6	5,0	-14,0	-0,6	4,9
Ιούλ.	3,4	10,2	9,2	-9,9	1,2	-3,2	5,0	-18,5	4,3	-17,6	-1,7	4,6
Αύγ.	3,5	10,6	9,5	-9,2	1,4	-2,7	5,4	-11,3	6,2	-24,0	-0,4	5,0
Σεπτ.	3,5	10,9	9,8	-10,5	1,5	-3,2	5,4	-13,2	5,7	-12,9	1,0	5,2
Οκτ. ^(m)	3,5	10,5	9,4	-9,9	1,8	-2,7	5,4	-0,4	3,7	-26,2	-0,7	5,0

Πηγή: ΕΚΤ.

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

5. Χρήμα και πίστη

5.2 Καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο M3¹⁾

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾					Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και των ΑΕΤΣ ²⁾	Ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων	Λοιπή γενική κυβέρνηση ⁴⁾
	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Υπόλοιπα													
2014	1 864,7	1 366,5	366,5	112,6	19,1	5 556,2	2 749,7	811,9	1 991,5	3,1	851,0	223,4	334,4
2015	1 953,2	1 503,9	323,6	117,4	8,3	5 750,7	3 060,7	695,0	1 992,3	2,7	957,9	226,6	365,5
2016	2 079,0	1 656,1	296,1	118,2	8,4	6 052,6	3 401,2	643,8	2 005,7	1,9	990,1	198,2	383,2
2016 δ' τρ.	2 079,0	1 656,1	296,1	118,2	8,4	6 052,6	3 401,2	643,8	2 005,7	1,9	990,1	198,2	383,2
2017 α' τρ.	2 159,7	1 734,4	301,3	117,6	6,5	6 135,9	3 498,1	620,5	2 014,7	2,6	973,0	191,5	392,3
β' τρ.	2 187,9	1 769,1	293,5	118,9	6,4	6 187,6	3 560,6	599,2	2 025,5	2,3	970,1	196,5	403,1
γ' τρ.	2 218,1	1 806,7	285,9	120,1	5,3	6 255,3	3 635,2	582,0	2 036,2	2,0	977,4	201,0	419,2
2017 Μάιος	2 174,1	1 755,0	294,1	118,8	6,2	6 171,9	3 540,9	605,8	2 022,6	2,6	961,7	196,1	400,2
Ιούν.	2 187,9	1 769,1	293,5	118,9	6,4	6 187,6	3 560,6	599,2	2 025,5	2,3	970,1	196,5	403,1
Ιούλ.	2 193,0	1 777,7	289,8	119,4	6,1	6 205,3	3 578,7	593,1	2 031,3	2,1	978,3	194,8	409,4
Αύγ.	2 205,8	1 793,1	286,9	120,0	5,7	6 231,9	3 607,3	588,4	2 034,2	2,0	988,5	199,2	417,1
Σεπτ.	2 218,1	1 806,7	285,9	120,1	5,3	6 255,3	3 635,2	582,0	2 036,2	2,0	977,4	201,0	419,2
Οκτ. ^(m)	2 228,6	1 822,0	280,4	120,8	5,4	6 293,0	3 674,6	574,1	2 042,2	2,2	950,8	202,6	420,6
Συναλλαγές													
2014	68,9	90,9	-26,2	1,4	2,7	140,7	208,8	-65,1	-1,2	-1,8	56,8	7,0	22,3
2015	85,1	124,3	-32,9	4,9	-11,2	194,7	303,8	-109,8	1,2	-0,4	88,3	-0,5	29,6
2016	127,9	151,8	-24,3	0,2	0,2	299,9	333,6	-46,5	13,7	-0,8	30,9	-29,6	18,8
2016 δ' τρ.	9,8	30,6	-18,9	-1,0	-0,8	70,7	90,4	-23,4	4,6	-0,7	43,1	-7,9	-1,4
2017 α' τρ.	83,7	79,7	6,5	-0,7	-1,9	83,5	97,4	-23,6	8,9	0,7	-15,5	-6,4	9,2
β' τρ.	37,7	40,8	-4,8	1,7	0	54,9	65,7	-20,4	10,0	-0,3	13,6	5,3	10,6
γ' τρ.	35,2	41,0	-6,0	1,3	-1,1	66	75,5	-16,8	7,6	-0,3	12,8	4,8	16,1
2017 Μάιος	16,4	15,7	-0,1	1,4	-0,6	19	22,0	-6,1	3,7	-0,5	8,7	-2,6	2,3
Ιούν.	15,8	15,3	-0,2	0,5	0,2	16,4	20,6	-6,4	2,5	-0,3	10,7	0,3	2,9
Ιούλ.	8,9	11,5	-2,8	0,5	-0,3	15,5	18,7	-5,7	2,7	-0,2	11,5	-1,5	6,4
Αύγ.	14,5	16,6	-2,4	0,6	-0,4	27	28,9	-4,7	2,9	0,0	12,6	4,6	7,7
Σεπτ.	11,8	12,9	-0,9	0,2	-0,5	23,4	27,9	-6,4	2,0	-0,1	-11,4	1,7	2,0
Οκτ. ^(m)	8,8	13,9	-6,0	0,7	0,2	37,2	39,0	-8,0	6,0	0,2	-28,2	1,6	1,3
Ρυθμοί μεταβολής													
2014	4,0	7,6	-6,5	1,3	15,3	2,6	8,2	-7,4	-0,1	-36,3	7,1	3,7	7,4
2015	4,6	9,0	-9,2	4,4	-57,6	3,5	11,0	-13,6	0,1	-13,2	10,2	-0,2	8,8
2016	6,6	10,1	-7,6	0,2	2,1	5,2	10,9	-6,7	0,7	-29,9	3,2	-13,0	5,1
2016 δ' τρ.	6,6	10,1	-7,6	0,2	2,1	5,2	10,9	-6,7	0,7	-29,9	3,2	-13,0	5,1
2017 α' τρ.	7,8	11,4	-5,5	-0,3	-32,6	5,3	11,4	-10,1	1,0	1,6	1,4	-13,0	4,2
β' τρ.	8,1	11,2	-4,3	0,4	-21,4	4,8	10,7	-12,4	1,3	-25,3	3,2	-6,2	6,1
γ' τρ.	8,1	11,8	-7,4	1,1	-42,3	4,6	9,9	-12,6	1,6	-25,3	5,7	-2,0	8,9
2017 Μάιος	7,4	10,7	-5,8	0,5	-22,3	5,1	11,1	-11,7	1,3	-24,3	2,7	-9,5	5,2
Ιούν.	8,1	11,2	-4,3	0,4	-21,4	4,8	10,7	-12,4	1,3	-25,3	3,2	-6,2	6,1
Ιούλ.	7,6	10,7	-5,4	1,1	-25,2	4,5	10,1	-12,6	1,4	-29,9	4,4	-9,3	6,6
Αύγ.	8,1	11,3	-5,1	1,6	-32,2	4,5	9,9	-12,4	1,5	-28,8	6,4	-5,9	8,7
Σεπτ.	8,1	11,8	-7,4	1,1	-42,3	4,6	9,9	-12,6	1,6	-25,3	5,7	-2,0	8,9
Οκτ. ^(m)	8,3	11,8	-7,2	1,7	-21,7	4,8	10,1	-12,9	1,8	-21,7	4,7	-1,5	7,6

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5. Χρήμα και πίστη

5.3 Χρηματοδότηση προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ¹⁾

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

	Χρηματοδότηση προς τη γενική κυβέρνηση			Χρηματοδότηση προς άλλους κατοίκους της ζώνης του ευρώ								Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος
	Σύνολο	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο	Δάνεια					Χρεόγραφα		
					Σύνολο	Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ⁽³⁾	Προς νοικοκυριά ⁽⁴⁾	Προς χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των 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												
2014	3 613,5	1 136,1	2 475,2	12 509,1	10 454,5	10 724,6	4 317,2	5 201,5	806,6	129,2	1 282,2	772,5
2015	3 901,3	1 113,5	2 785,4	12 599,8	10 509,6	10 805,0	4 290,2	5 308,7	787,1	123,8	1 307,8	782,4
2016	4 393,6	1 083,3	3 297,1	12 839,2	10 669,8	10 977,6	4 312,7	5 409,7	834,6	112,7	1 385,4	784,0
2016 δ' τρ.	4 393,6	1 083,3	3 297,1	12 839,2	10 669,8	10 977,6	4 312,7	5 409,7	834,6	112,7	1 385,4	784,0
2017 α' τρ.	4 434,5	1 071,6	3 348,8	12 967,5	10 751,7	11 045,5	4 332,0	5 456,6	850,3	112,9	1 423,2	792,6
β' τρ.	4 463,9	1 064,5	3 385,2	12 963,9	10 729,7	11 046,9	4 299,9	5 485,1	832,1	112,7	1 437,8	796,3
γ' τρ.	4 548,3	1 050,5	3 483,7	13 016,4	10 783,7	11 101,9	4 303,0	5 524,1	844,8	111,9	1 438,8	793,9
2017 Μάιος	4 475,9	1 066,4	3 395,1	12 977,5	10 747,8	11 060,1	4 338,9	5 472,8	824,5	111,6	1 437,6	792,1
Ιούν.	4 463,9	1 064,5	3 385,2	12 963,9	10 729,7	11 046,9	4 299,9	5 485,1	832,1	112,7	1 437,8	796,3
Ιούλ.	4 496,7	1 058,1	3 424,3	12 985,3	10 735,4	11 070,2	4 303,5	5 485,5	832,2	114,2	1 455,2	794,7
Αύγ.	4 541,5	1 057,1	3 470,0	12 991,9	10 761,2	11 083,5	4 304,1	5 507,1	835,4	114,7	1 440,5	790,2
Σεπτ.	4 548,3	1 050,5	3 483,7	13 016,4	10 783,7	11 101,9	4 303,0	5 524,1	844,8	111,9	1 438,8	793,9
Οκτ. ^(m)	4 557,9	1 044,8	3 499,3	13 070,6	10 837,4	11 154,3	4 330,0	5 534,4	860,9	112,1	1 433,0	800,2
Συναλλαγές												
2014	73,3	16,7	56,6	-99,8	-47,0	-32,8	-60,6	-14,6	16,3	11,8	-89,7	36,9
2015	295,3	-21,0	316,0	83,0	55,9	77,0	-15,0	98,5	-22,0	-5,7	25,6	1,5
2016	488,3	-34,6	522,8	316,4	233,6	258,0	81,7	119,5	43,6	-11,1	78,7	4,1
2016 δ' τρ.	152,6	-17,2	170,0	80,6	60,3	68,3	15,4	37,5	4,7	2,7	18,2	2,0
2017 α' τρ.	77,4	-11,1	88,0	143,3	96,4	86,4	26,5	49,1	20,6	0,2	36,7	10,1
β' τρ.	34,6	-5,2	39,8	57,3	26,1	48,3	-1,1	37,8	-10,5	0,0	19,4	11,8
γ' τρ.	88,7	-10,8	99,6	77,8	79,5	86,6	21,4	44,0	14,7	-0,7	2,1	-3,9
2017 Μάιος	16,9	-3,2	20,0	29,3	15,2	24,5	8,5	9,3	-0,4	-2,2	13,9	0,2
Ιούν.	-8,5	-2,5	-5,8	28,3	11,6	15,8	-16,7	17,0	10,2	1,1	4,4	12,3
Ιούλ.	32,9	-6,0	38,8	34,1	18,2	37,0	11,7	1,6	3,4	1,5	18,1	-2,2
Αύγ.	39,3	-1,3	40,5	18,5	34,2	22,4	5,3	23,7	4,7	0,6	-14,4	-1,2
Σεπτ.	16,5	-3,5	20,3	25,1	27,2	27,1	4,5	18,7	6,7	-2,8	-1,5	-0,5
Οκτ. ^(m)	3,0	-5,7	8,9	47,5	53,3	53,3	27,2	11,1	14,8	0,2	-8,7	2,8
Ρυθμοί μεταβολής												
2014	2,1	1,5	2,4	-0,8	-0,4	-0,3	-1,4	-0,3	1,7	11,9	-6,6	4,6
2015	8,2	-1,8	12,8	0,7	0,5	0,7	-0,3	1,9	-2,7	-4,4	2,0	0,2
2016	12,5	-3,1	18,7	2,5	2,2	2,4	1,9	2,3	5,5	-9,0	6,0	0,5
2016 δ' τρ.	12,5	-3,1	18,7	2,5	2,2	2,4	1,9	2,3	5,5	-9,0	6,0	0,5
2017 α' τρ.	10,9	-4,2	16,8	3,1	2,4	2,7	1,7	2,5	4,8	3,6	8,2	4,7
β' τρ.	8,2	-3,8	12,6	3,1	2,4	2,5	1,2	3,0	3,7	8,4	7,2	6,4
γ' τρ.	8,4	-4,0	12,8	2,8	2,5	2,7	1,5	3,1	3,6	2,0	5,6	2,6
2017 Μάιος	9,6	-4,8	15,0	2,9	2,2	2,7	1,6	2,7	2,3	0,3	8,1	3,9
Ιούν.	8,2	-3,8	12,6	3,1	2,4	2,5	1,2	3,0	3,7	8,4	7,2	6,4
Ιούλ.	7,7	-4,1	11,9	3,0	2,2	2,6	1,2	2,9	3,4	3,6	7,5	5,6
Αύγ.	8,4	-3,9	12,9	2,8	2,4	2,6	1,4	3,1	3,5	4,0	6,0	2,6
Σεπτ.	8,4	-4,0	12,8	2,8	2,5	2,7	1,5	3,1	3,6	2,0	5,6	2,6
Οκτ. ^(m)	7,4	-4,2	11,5	2,9	2,7	2,9	1,7	3,2	4,7	-1,6	4,4	2,8

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Με διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και τιλοποιήσεις δανείων (που συνεπαγονται 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 αναζητηθήκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Οι οντότητες αυτές περιλαμβάνονται στα στατιστικά στοιχεία των ισολογισμών των ΝΧΙ μαζί με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ και τις ασφαλιστικές εταιρίες και τα ταμεία συντάξεων (ΑΕΤΣ).

4) Περιλαμβάνονται μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

5. Χρήμα και πίστη

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

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾				
	Σύνολο		Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο		Καταναλωτικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοικίας	Λοιπά δάνεια
	Διορθωμένο μέγεθος ⁴⁾					Διορθωμένο μέγεθος ⁴⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2014	4 317,2	4 269,8	1 112,3	724,5	2 480,4	5 201,5	5 546,5	563,0	3 861,7	776,9
2015	4 290,2	4 272,8	1 043,1	761,8	2 485,2	5 308,7	5 641,5	595,4	3 949,4	763,9
2016	4 312,7	4 312,2	1 001,2	797,8	2 513,6	5 409,7	5 726,4	615,2	4 046,2	748,4
2016 δ΄ τρ.	4 312,7	4 312,2	1 001,2	797,8	2 513,6	5 409,7	5 726,4	615,2	4 046,2	748,4
2017 α΄ τρ.	4 332,0	4 333,1	1 005,1	802,6	2 524,3	5 456,6	5 767,6	626,4	4 085,7	744,5
β΄ τρ.	4 299,9	4 314,1	988,8	798,6	2 512,5	5 485,1	5 797,5	635,0	4 112,9	737,1
γ΄ τρ.	4 303,0	4 324,3	976,4	812,4	2 514,2	5 524,1	5 828,8	644,4	4 148,7	730,9
2017 Μάιος	4 338,9	4 345,7	1 000,4	804,3	2 534,2	5 472,8	5 790,8	634,8	4 097,0	741,0
	Ιούν.	4 299,9	4 314,1	988,8	798,6	2 512,5	5 485,1	5 797,5	635,0	737,1
	Ιούλ.	4 303,5	4 325,6	984,4	802,7	2 516,4	5 485,5	5 809,1	639,4	734,0
	Αύγ.	4 304,1	4 325,9	980,9	804,9	2 518,2	5 507,1	5 818,8	642,5	732,6
	Σεπτ.	4 303,0	4 324,3	976,4	812,4	2 514,2	5 524,1	5 828,8	644,4	730,9
	Οκτ. ^(m)	4 330,0	4 350,7	990,7	816,4	2 522,9	5 534,4	5 840,2	647,2	730,7
Συναλλαγές										
2014	-60,6	-67,1	-14,1	2,5	-49	-14,6	6,0	-3,0	-2,9	-8,6
2015	-15,0	23,7	-62,1	31,9	15,2	98,5	77,0	21,8	80,2	-3,5
2016	81,7	98,6	-17,3	44,3	54,7	119,5	114,3	23,5	105,2	-9,2
2016 δ΄ τρ.	15,4	29,7	-10,6	7,7	18,2	37,5	33,1	9,0	32,2	-3,7
2017 α΄ τρ.	26,5	31,4	6,2	6,4	14	49,1	43,4	11,1	38,9	-0,8
β΄ τρ.	-1,1	10,1	-2,8	2,1	-0,4	37,8	40,2	10,5	27,9	-0,6
γ΄ τρ.	21,4	33,4	-6,1	17,1	10,4	44,0	35,9	10,9	36,7	-3,6
2017 Μάιος	8,5	9,2	4,4	1,1	3,1	9,3	15,5	6,5	2,3	0,5
	Ιούν.	-16,7	-9,7	-3,9	-2,3	-10,4	11,7	1,5	15,6	-0,1
	Ιούλ.	11,7	20,5	-1,1	5,8	7	12,7	4,8	-0,6	-2,6
	Αύγ.	5,3	5,3	-1,5	3,4	3,4	11,9	3,6	20,4	-0,3
	Σεπτ.	4,5	7,5	-3,4	8	0	11,3	2,5	16,9	-0,7
	Οκτ. ^(m)	27,2	27,6	14,2	4,3	8,7	11,1	12,5	3,1	7,9
Ρυθμοί μεταβολής										
2014	-1,4	-1,5	-1,3	0,3	-1,9	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	-1,1
2015	-0,3	0,6	-5,6	4,4	0,6	1,9	1,4	3,9	2,1	-0,5
2016	1,9	2,3	-1,7	5,8	2,2	2,3	2,0	4,0	2,7	-1,2
2016 δ΄ τρ.	1,9	2,3	-1,7	5,8	2,2	2,3	2,0	4,0	2,7	-1,2
2017 α΄ τρ.	1,7	2,4	-2,7	4,9	2,6	2,5	2,4	4,5	2,9	-1,2
β΄ τρ.	1,2	2,0	-2,6	3,8	2	3,0	2,6	6,0	3,3	-1,1
γ΄ τρ.	1,5	2,4	-1,3	4,2	1,7	3,1	2,7	6,8	3,4	-1,2
2017 Μάιος	1,6	2,5	-2,6	4,9	2,3	2,7	2,6	6,3	2,9	-1,0
	Ιούν.	1,2	2,0	-2,6	3,8	2	2,6	6,0	3,3	-1,1
	Ιούλ.	1,2	2,3	-2,2	3,7	1,8	2,9	6,7	3,1	-1,4
	Αύγ.	1,4	2,4	-1,8	3,8	1,9	2,7	6,7	3,3	-1,3
	Σεπτ.	1,5	2,4	-1,3	4,2	1,7	2,7	6,8	3,4	-1,2
	Οκτ. ^(m)	1,7	2,9	-0,8	4,5	1,9	3,2	2,7	6,7	3,4

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 μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5. Χρήμα και πίστη

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

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

	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 δύο ετών	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση άνω των 3 μηνών	Χρεόγραφα με συμ- φωνημένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Κεφάλαιο και αποθε- ματικά		Σύνολο		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2014	269,6	7 132,9	2 186,3	92,4	2 392,6	2 461,5	1 386,3	233,4	184,5	139,7
2015	284,7	6 999,1	2 119,4	80,0	2 255,8	2 543,9	1 350,6	284,5	205,9	135,6
2016	314,4	6 923,8	2 054,1	70,9	2 146,7	2 652,2	1 136,9	265,4	205,9	121,6
2016 δ΄ τρ.	314,4	6 923,8	2 054,1	70,9	2 146,7	2 652,2	1 136,9	265,4	205,9	121,6
2017 α΄ τρ.	308,2	6 881,1	2 031,7	69,3	2 106,5	2 673,6	1 104,0	254,7	183,1	111,8
β΄ τρ.	305,7	6 766,4	2 002,0	66,8	2 066,4	2 631,2	1 030,0	248,3	154,2	109,7
γ΄ τρ.	365,3	6 700,4	1 977,1	61,5	2 016,2	2 645,7	1 023,9	262,9	140,6	85,4
2017 Μάιος	315,5	6 832,1	2 014,7	66,9	2 080,8	2 669,7	1 047,4	246,2	162,4	104,3
Ιούν.	305,7	6 766,4	2 002,0	66,8	2 066,4	2 631,2	1 030,0	248,3	154,2	109,7
Ιούλ.	324,7	6 722,5	1 991,0	63,3	2 052,9	2 615,3	1 042,3	196,8	128,1	76,4
Αύγ.	348,3	6 726,5	1 982,2	62,5	2 036,2	2 645,7	1 029,5	252,0	124,4	69,0
Σεπτ.	365,3	6 700,4	1 977,1	61,5	2 016,2	2 645,7	1 023,9	262,9	140,6	85,4
Οκτ. ^(*)	341,7	6 697,9	1 961,3	60,8	2 013,3	2 662,5	968,3	246,8	154,2	109,5
Συναλλαγές										
2014	-3,2	-170,8	-120,8	2,1	-160,1	108,0	238,5	-6,2	0,7	17,8
2015	8,9	-216,1	-106,3	-13,5	-215,4	119,0	-86,0	-13,3	21,4	-4,0
2016	26,7	-110,2	-70,2	-9,1	-110,5	79,6	-276,2	-72,5	12,8	-12,0
2016 δ΄ τρ.	12,1	-6,1	-20,2	-2,2	-12,0	28,3	-42,9	-38,0	-0,2	-7,5
2017 α΄ τρ.	-7,5	-16,2	-16,3	-1,5	-27,3	28,9	-33,6	-31,9	-21,6	-9,1
β΄ τρ.	-2,6	-10,0	-22,1	-2,4	-2,6	17,1	-15,1	4,6	-28,9	-2,1
γ΄ τρ.	65,0	-17,4	-22,0	-2,9	-29,7	37,2	24,3	17,5	-13,6	-24,3
2017 Μάιος	-15,3	9,2	-6,0	-2,4	9,4	8,1	-19,7	13,5	-13,0	0,6
Ιούν.	-9,9	-10,2	-8,9	-0,1	-4,5	3,3	6,6	-3,8	-8,2	5,4
Ιούλ.	19,1	-5,6	-8,9	-1,1	0,1	4,3	31,6	-38,4	-26,0	-33,3
Αύγ.	23,5	-0,2	-7,8	-0,8	-9,2	17,5	-13,6	47,5	-3,7	-7,5
Σεπτ.	22,4	-11,5	-5,3	-1,0	-20,6	15,4	6,3	8,3	16,2	16,5
Οκτ. ^(*)	-23,5	-13,9	-16,6	-0,7	-8,9	12,3	-63,3	-12,8	13,6	24,0
Ρυθμοί μεταβολής										
2014	-1,4	-2,3	-5,1	2,3	-6,3	4,5	-	-	0,4	14,6
2015	3,5	-3,0	-4,8	-14,4	-8,8	4,8	-	-	11,6	-2,9
2016	9,4	-1,6	-3,3	-11,5	-4,9	3,0	-	-	6,3	-9,0
2016 δ΄ τρ.	9,4	-1,6	-3,3	-11,5	-4,9	3,0	-	-	6,3	-9,0
2017 α΄ τρ.	-4,3	-1,1	-3,9	-10,1	-4,5	4,4	-	-	-20,8	-25,3
β΄ τρ.	-7,7	-1,1	-3,9	-10,9	-3,7	3,5	-	-	-30,7	-22,6
γ΄ τρ.	22,1	-0,7	-3,9	-12,5	-3,4	4,3	-	-	-31,2	-33,4
2017 Μάιος	3,9	-1,2	-4,3	-11,6	-3,9	3,9	-	-	-23,4	-23,6
Ιούν.	-7,7	-1,1	-3,9	-10,9	-3,7	3,5	-	-	-30,7	-22,6
Ιούλ.	-2,4	-0,8	-4,0	-11,5	-2,8	3,5	-	-	-35,6	-39,5
Αύγ.	9,0	-0,8	-4,1	-11,8	-2,9	3,9	-	-	-38,2	-48,0
Σεπτ.	22,1	-0,7	-3,9	-12,5	-3,4	4,3	-	-	-31,2	-33,4
Οκτ. ^(*)	8,6	-1,0	-4,6	-12,6	-3,6	4,1	-	-	-19,6	-17,6

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Χωρίς εποχική διόρθωση.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.1 Έλλειμμα/πλεόνασμα

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

	Έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)					Υπόμνηση: πρωτογενές έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)
	Σύνολο	Κεντρική κυβέρνηση	Κυβέρνηση ομόσπονδων κρατιδίων	Τοπική αυτοδιοίκηση	Ασφαλιστικοί οργανισμοί	
	1	2	3	4	5	6
2013	-3,0	-2,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2
2014	-2,6	-2,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1
2015	-2,1	-2,0	-0,2	0,1	-0,1	0,3
2016	-1,5	-1,7	-0,1	0,2	0,0	0,6
2016 γ' τρ.	-1,8	.	.	.	.	0,5
δ' τρ.	-1,5	.	.	.	.	0,6
2017 α' τρ.	-1,3	.	.	.	.	0,8
β' τρ.	-1,3	.	.	.	.	0,9

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
2013	46,7	46,2	12,6	13,0	15,5	0,5	49,8	45,6	10,4	5,3	2,8	23,0	4,2
2014	46,7	46,2	12,5	13,1	15,4	0,5	49,2	45,3	10,3	5,3	2,6	23,0	3,9
2015	46,2	45,7	12,5	13,0	15,2	0,5	48,3	44,4	10,1	5,2	2,4	22,7	3,9
2016	46,1	45,6	12,6	13,0	15,3	0,5	47,6	44,1	10,0	5,2	2,2	22,7	3,5
2016 γ' τρ.	46,1	45,6	12,5	13,0	15,3	0,5	47,9	44,1	10,0	5,2	2,2	22,7	3,8
δ' τρ.	46,1	45,6	12,6	13,0	15,3	0,4	47,6	44,1	10,0	5,2	2,2	22,7	3,5
2017 α' τρ.	46,1	45,6	12,6	13,0	15,3	0,4	47,4	43,9	9,9	5,1	2,2	22,7	3,5
β' τρ.	46,1	45,7	12,7	13,0	15,3	0,4	47,4	43,9	9,9	5,1	2,1	22,7	3,5

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

6.3 Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ

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

	Σύνολο	Κατηγορία χρηματοοικονομικού μέσου				Κατηγορία δανειστή			Αρχική διάρκεια		Εναπομένουσα διάρκεια			Νόμισμα	
		Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα		Κάτοικοι	Μη κάτοικοι	Έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών		Ευρώ ή συμμετέχοντα νομίσματα	Λοιπά νομίσματα
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		13	14
2013	91,3	2,6	17,5	71,2	45,4	26,4	45,9	10,4	81,0	19,4	32,1	39,9		89,3	2,1
2014	91,8	2,7	17,1	72,0	44,1	25,8	47,7	10,0	81,9	18,8	31,8	41,2		89,7	2,1
2015	89,9	2,8	16,1	71,0	44,3	27,3	45,6	9,3	80,7	17,6	31,2	41,1		87,9	2,1
2016	88,9	2,7	15,4	70,8	46,2	30,7	42,7	8,9	80,0	17,1	29,8	41,9		86,9	2,1
2016 γ' τρ.	89,7	2,7	15,6	71,4	.	.	.	.	.	.	.	.		.	.
δ' τρ.	88,9	2,7	15,4	70,8	.	.	.	.	.	.	.	.		.	.
2017 α' τρ.	89,2	2,6	15,1	71,4	.	.	.	.	.	.	.	.		.	.
β' τρ.	89,1	2,7	14,8	71,5	.	.	.	.	.	.	.	.		.	.

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

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

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

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

	Μεταβολή του λόγου χρέους/ΑΕΠ ²⁾	Πρωτογενές έλλειμμα (+) / πλεόνασμα (-)	Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους								Διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης	Υπόμνηση: δανειακές ανάγκες
			Σύνολο	Συναλλαγές σε κύρια χρηματοοικονομικά στοιχεία					Επιδράσεις αναπροσαρμογής αξίας και λοιπές μεταβολές όγκου	Λοιπά		
				Σύνολο	Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα	Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια επενδυτικών αμοιβαίων κεφαλαίων				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2013	1,9	0,2	-0,3	-0,8	-0,5	-0,4	-0,2	0,4	0,2	0,3	1,9	2,6
2014	0,5	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,2	0,6	2,4
2015	-1,9	-0,3	-0,9	-0,5	0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,8	1,3
2016	-1,0	-0,6	-0,3	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,3	-0,1	1,6
2016 γ' τρ.	-1,4	-0,5	-0,5	-0,2	0,2	-0,1	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,4	1,5
δ' τρ.	-1,0	-0,6	-0,3	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,3	-0,1	1,6
2017 α' τρ.	-1,7	-0,8	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,2	-0,3	-0,2	-0,3	1,0
β' τρ.	-1,7	-0,9	-0,7	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,8

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

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

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

6.5 Κρατικά χρεόγραφα¹⁾

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

	Εξυπηρέτηση χρέους που λήγει εντός 1 έτους ²⁾					Μέση εναπομένουσα διάρκεια σε έτη ³⁾	Μέσες ονομαστικές αποδόσεις ⁴⁾						
	Σύνολο	Χρεολύσια	Διάρκειες έως 3 μήνες	Τόκοι	Διάρκειες έως 3 μήνες		Υπόλοιπα				Συναλλαγές		
							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
2014	15,8	13,8	5,1	2,0	0,5	6,4	3,1	1,6	0,4	3,5	2,8	0,8	1,6
2015	14,7	12,8	4,3	1,9	0,5	6,6	2,9	1,4	0,1	3,3	3,0	0,4	1,2
2016	14,1	12,4	4,6	1,7	0,4	6,8	2,6	1,2	-0,1	3,0	2,9	0,2	1,2
2016 γ' τρ.	14,4	12,7	4,0	1,7	0,4	6,8	2,6	1,3	-0,1	3,1	2,8	0,2	1,2
	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 α' τρ.	14,3	12,6	4,3	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,2	3,0	2,9	0,2	1,1
	14,3	12,6	4,4	1,7	0,4	7,0	2,5	1,2	-0,2	2,9	2,6	0,2	1,2
2017 Μάιος	14,4	12,7	4,3	1,7	0,4	7,0	2,5	1,2	-0,2	2,9	2,6	0,1	1,2
	14,3	12,6	4,4	1,7	0,4	7,0	2,5	1,2	-0,2	2,9	2,6	0,2	1,2
	13,9	12,2	4,3	1,7	0,4	7,1	2,5	1,2	-0,2	2,9	2,6	0,2	1,3
	13,7	12,0	4,3	1,7	0,4	7,1	2,5	1,1	-0,2	2,9	2,5	0,2	1,2
	13,4	11,7	3,9	1,7	0,4	7,1	2,5	1,1	-0,2	2,9	2,5	0,2	1,1
	13,2	11,6	3,8	1,7	0,4	7,2	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,2	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 ¹⁾ 4	Ελλάδα 5	Ισπανία 6	Γαλλία 7	Ιταλία 8	Κύπρος 9	
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)										
2013	-3,1	-0,1	-0,2	-6,1	-13,2	-7,0	-4,1	-2,9	-5,1	
2014	-3,1	0,3	0,7	-3,6	-3,6	-6,0	-3,9	-3,0	-8,8	
2015	-2,5	0,6	0,1	-1,9	-5,7	-5,3	-3,6	-2,6	-1,2	
2016	-2,5	0,8	-0,3	-0,7	0,5	-4,5	-3,4	-2,5	0,5	
2016 γ' τρ.	-2,8	0,6	0,3	-1,6	-1,9	-4,9	-3,3	-2,4	-1,0	
2016 δ' τρ.	-2,5	0,8	-0,3	-0,7	0,4	-4,5	-3,4	-2,5	0,5	
2017 α' τρ.	-2,0	1,0	-0,5	-0,5	1,0	-4,1	-3,4	-2,4	0,8	
2017 β' τρ.	-1,5	0,8	-0,5	-0,6	1,0	-3,6	-3,3	-2,4	1,0	
Δημόσιο χρέος										
2013	105,5	77,4	10,2	119,4	177,4	95,5	92,4	129,0	102,6	
2014	106,8	74,6	10,7	104,5	179,0	100,4	95,0	131,8	107,5	
2015	106,0	70,9	10,0	76,9	176,8	99,4	95,8	131,5	107,5	
2016	105,7	68,1	9,4	72,8	180,8	99,0	96,5	132,0	107,1	
2016 γ' τρ.	108,8	69,2	9,5	75,1	176,4	99,9	97,4	132,1	111,5	
2016 δ' τρ.	106,1	68,1	9,4	72,8	179,1	99,0	96,5	132,0	108,5	
2017 α' τρ.	107,8	66,6	9,2	74,7	176,2	99,9	98,8	134,0	107,6	
2017 β' τρ.	106,6	66,0	8,9	74,3	175,0	99,8	99,3	134,7	107,6	
	Λετονία 10	Λιθουανία 11	Λουξεμβούργο 12	Μάλτα 13	Ολλανδία 14	Αυστρία 15	Πορτογαλία 16	Σλοβενία 17	Σλοβακία 18	Φινλανδία 19
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)										
2013	-1,0	-2,6	1,0	-2,4	-2,4	-2,0	-4,8	-14,7	-2,7	-2,6
2014	-1,2	-0,6	1,3	-1,8	-2,3	-2,7	-7,2	-5,3	-2,7	-3,2
2015	-1,2	-0,2	1,4	-1,1	-2,1	-1,0	-4,4	-2,9	-2,7	-2,7
2016	0,0	0,3	1,6	1,1	0,4	-1,6	-2,0	-1,9	-2,2	-1,7
2016 γ' τρ.	0,2	0,3	1,6	0,9	-0,4	-0,7	-3,7	-1,8	-2,4	-2,0
2016 δ' τρ.	0,0	0,3	1,6	1,1	0,4	-1,6	-2,0	-1,9	-2,2	-1,7
2017 α' τρ.	-0,1	0,7	0,5	2,3	1,0	-1,2	-1,6	-1,4	-1,9	-1,5
2017 β' τρ.	0,4	0,7	0,4	2,0	1,1	-1,3	-1,4	-1,2	-1,7	-0,9
Δημόσιο χρέος										
2013	39,0	38,8	23,7	68,4	67,8	81,0	129,0	70,4	54,7	56,5
2014	40,9	40,5	22,7	63,8	68,0	83,8	130,6	80,3	53,5	60,2
2015	36,9	42,6	22,0	60,3	64,6	84,3	128,8	82,6	52,3	63,6
2016	40,6	40,1	20,8	57,6	61,8	83,6	130,1	78,5	51,8	63,1
2016 γ' τρ.	38,3	41,2	21,6	59,3	61,5	82,7	132,8	81,7	52,7	61,6
2016 δ' τρ.	40,5	40,1	20,8	57,6	61,8	83,6	130,1	78,5	51,9	63,1
2017 α' τρ.	39,4	39,2	23,9	58,1	59,6	81,7	130,4	80,2	53,5	62,6
2017 β' τρ.	40,0	41,7	23,4	56,8	58,7	81,4	132,1	79,8	51,8	61,8

Πηγή: Eurostat.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2017

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: 13 Δεκεμβρίου 2017.

ISSN	2363-3484 (ηλεκτρονική μορφή)
------	-------------------------------

Αριθμός καταλόγου ΕΕ	QB-BP-17-008-EL-N (pdf)
----------------------	-------------------------