



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 6 / 2019



Περιεχόμενα

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Γενική επισκόπηση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	7
2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	17
3 Οικονομική δραστηριότητα	23
4 Τιμές και κόστος	28
5 Χρήμα και πίστη	34
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	43
Πλαίσια	
1 Η δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής του Σεπτεμβρίου	46
2 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 17 Απριλίου 2019 - 30 Ιουλίου 2019	51
3 Εγχώριοι και εξωτερικοί παράγοντες της πτώσης της βιομηχανικής παραγωγής στη ζώνη του ευρώ	57
4 Σύγκριση της τρέχουσας επέκτασης της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ με τις ιστορικές εξελίξεις	61
5 Ο κίνδυνος εισοδήματος των νοικοκυριών στη διάρκεια του οικονομικού κύκλου	66
6 Πώς τα κέρδη διαμορφώνουν τις εγχώριες πιέσεις επί των τιμών στη ζώνη του ευρώ;	74
Στατιστικά Στοιχεία	

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις

Γενική επισκόπηση

Με βάση τη διεξοδική αξιολόγηση των προοπτικών της οικονομίας και του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και λαμβάνοντας υπόψη τις πιο πρόσφατες προβολές των εμπειρογνομόνων, το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε σειρά αποφάσεων νομισματικής πολιτικής στη συνεδρίασή του στις 12 Σεπτεμβρίου στο πλαίσιο της επιδίωξης του στόχου που έχει θέσει για τη σταθερότητα των τιμών. Οι εισερχόμενες πληροφορίες μετά την τελευταία συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου δείχνουν μια πιο παρατεταμένη υποτονικότητα της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, την επικράτηση έντονων καθοδικών κινδύνων και συγκρατημένες πληθωριστικές πιέσεις. Αυτό αποτυπώνεται στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Σεπτεμβρίου, οι οποίες δείχνουν περαιτέρω υποβάθμιση των προοπτικών για τον πληθωρισμό. Ταυτόχρονα, η σθεναρή άνοδος της απασχόλησης και η αύξηση των μισθών εξακολουθούν να στηρίζουν την ανθεκτικότητα της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Με αυτά τα γενικά δεδομένα, το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε ολοκληρωμένη δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής λόγω της συνεχιζόμενης υστέρησης του πληθωρισμού σε σχέση με την επιδίωξή του (βλ. Πλαίσιο 1).

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

Ο ρυθμός παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης αποδυναμώθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2019, αντανακλώντας την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες. Η εξέλιξη αυτή συνάδει με δείκτες βάσει ερευνών, οι οποίοι υποδηλώνουν ότι η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα παρουσιάζει υποτονικότητα. Ο ρυθμός παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης προβλέπεται να επιβραδυνθεί εφέτος υπό συνθήκες ασθενοούς παγκόσμιας μεταποιητικής δραστηριότητας, εξαιτίας της υποχώρησης των παγκόσμιων επενδύσεων και της αυξανόμενης πολιτικής αβεβαιότητας και αβεβαιότητας ως προς την πολιτική που θα ασκηθεί λόγω του Brexit και της νέας όξυνσης των εμπορικών εντάσεων μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας. Όσον αφορά το μέλλον, ο ρυθμός παγκόσμιας ανάπτυξης προβλέπεται να ανακάμψει σταδιακά μεσοπρόθεσμα, αλλά να παραμείνει κάτω από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του. Το διεθνές εμπόριο αναμένεται να καταγράψει περαιτέρω σημαντική εξασθένηση εφέτος, αλλά να ανακάμψει μεσοπρόθεσμα, παραμένοντας όμως πιο υποτονικό από την οικονομική δραστηριότητα. Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις εκτιμάται ότι θα παραμείνουν συγκρατημένες, ενώ έχουν ενισχυθεί οι καθοδικοί κίνδυνοι για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας.

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου παγκοσμίως μειώθηκαν μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Ιούνιο του 2019, εν μέσω προσδοκιών της αγοράς για συνεχιζόμενη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και αναζωπύρωσης της αβεβαιότητας για το

παγκόσμιο εμπόριο. Η μείωση των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου στήριξε τις τιμές των μετοχών και των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ. Παράλληλα, οι προσδοκίες για τα επιχειρηματικά κέρδη υποχώρησαν κάπως, λόγω των επίμονων αμφιβολιών για τις παγκόσμιες μακροοικονομικές προοπτικές. Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA μετατοπίστηκε προς τα κάτω. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ παρέμεινε γενικώς αμετάβλητο σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας.

Το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 0,2%, σε τριμηνιαία βάση, το β' τρίμηνο του 2019, έπειτα από άνοδο κατά 0,4% το προηγούμενο τρίμηνο. Τα εισερχόμενα οικονομικά στοιχεία και οι πληροφορίες που προέρχονται από έρευνες εξακολουθούν να δείχνουν συγκρατημένη αλλά θετική ανάπτυξη το γ' τρίμηνο του τρέχοντος έτους. Αυτή η επιβράδυνση της ανάπτυξης αντανακλά κυρίως την επικρατούσα υποτονικότητα του διεθνούς εμπορίου σε ένα περιβάλλον παρατεταμένων παγκόσμιων αβεβαιοτήτων, που επηρεάζουν ιδίως τον μεταποιητικό τομέα της ζώνης του ευρώ. Ταυτόχρονα, οι τομείς των υπηρεσιών και των κατασκευών παρουσιάζουν συνεχιζόμενη ανθεκτικότητα και η μεγέθυνση στη ζώνη του ευρώ στηρίζεται επίσης από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την περαιτέρω άνοδο της απασχόλησης και την αύξηση των μισθών, την ελαφρώς επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ και τη συνεχιζόμενη – αν και κάπως βραδύτερη – ενίσχυση της παγκόσμιας δραστηριότητας.

Η αξιολόγηση αυτή αντανακλάται σε γενικές γραμμές στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2019. Σύμφωνα με αυτές, προβλέπεται αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,1% το 2019, 1,2% το 2020 και 1,4% το 2021. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2019, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2019 και το 2020. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ παραμένουν καθοδικοί, κυρίως λόγω της παρατεταμένης αβεβαιότητας που σχετίζεται με γεωπολιτικούς παράγοντες, με την αυξανόμενη απειλή του προστατευτισμού και με ευπάθειες σε αναδυόμενες αγορές.

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση (flash estimate) της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ ήταν 1,0% τον Αύγουστο του 2019, αμετάβλητος από τον Ιούλιο. Ο χαμηλότερος πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας αντισταθμίστηκε από τον υψηλότερο πληθωρισμό των τιμών των ειδών διατροφής, ενώ ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας παρέμεινε αμετάβλητος. Με βάση τις ισχύουσες τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, ο μετρούμενος πληθωρισμός είναι πιθανόν να μειωθεί το επόμενο διάστημα και να αυξηθεί ξανά προς το τέλος του έτους. Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παραμένουν σε γενικές γραμμές συγκρατημένοι και οι δείκτες των προσδοκίων για τον πληθωρισμό βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα. Ενώ οι πιέσεις στο κόστος εργασίας ενισχύθηκαν και διευρύνθηκαν υπό συνθήκες υψηλού βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και αυξανόμενης στενότητας στις αγορές εργασίας, η μετακύλισή τους στον πληθωρισμό χρειάζεται περισσότερο χρόνο από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως.

Μεσοπρόθεσμα, ο υποκείμενος πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί, υποστηριζόμενος από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, τη συνεχιζόμενη οικονομική μεγέθυνση και τη σθεναρή αύξηση των μισθών.

Η αξιολόγηση αυτή αντανακλάται σε γενικές γραμμές και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2019, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί σε 1,2% το 2019, 1,0% το 2020 και 1,5% το 2021. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2019, οι προοπτικές όσον αφορά τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανακλώντας τις χαμηλότερες τιμές της ενέργειας και το υποτονικότερο περιβάλλον για την ανάπτυξη. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,1% το 2019, 1,2% το 2020 και 1,5% το 2021.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του χρήματος με την ευρεία έννοια επιταχύνθηκε έντονα τον Ιούλιο του 2019, ενώ τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμειναν γενικώς αμετάβλητα. Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) διαμορφώθηκε σε 5,2% τον Ιούλιο του 2019, έναντι 4,5% τον Ιούνιο. Οι αμείωτοι ρυθμοί αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια αντανακλούν τη συνεχιζόμενη δημιουργία τραπεζικών πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα και το χαμηλό κόστος ευκαιρίας διακράτησης μέσων που περιλαμβάνονται στο M3. Επίσης, ο ρυθμός αύξησης του M3 παρέμεινε ανθεκτικός παρά τη σταδιακή εξάλειψη της μηχανικής συμβολής των αγορών μέσω του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP) και την εξασθένηση της δυναμικής της οικονομικής ανάπτυξης. Παράλληλα, οι ευνοϊκές συνθήκες άντλησης ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών και χορήγησης τραπεζικών δανείων εξακολούθησαν να στηρίζουν τις δανειακές ροές και, συνεπώς, την οικονομική ανάπτυξη. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμεινε αμετάβλητος σε 3,9% τον Ιούλιο του 2019. Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που αποφάσισε το Διοικητικό Συμβούλιο, συμπεριλαμβανομένων των πιο διευκολυντικών όρων της νέας σειράς τριμηνιαίων στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΣΠΠΜΑ ΙΙΙ), θα συμβάλουν στη διαφύλαξη των ευνοϊκών όρων τραπεζικών χορηγήσεων και θα συνεχίσουν να στηρίζουν την πρόσβαση σε χρηματοδότηση, ιδίως για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Συνολικά, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να είναι ελαφρώς επεκτατική, παρέχοντας έτσι κάποια στήριξη στην οικονομική δραστηριότητα. Κατά τα επόμενα δύο έτη, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής θα εξακολουθήσει να είναι ελαφρώς επεκτατική, κυρίως λόγω των περαιτέρω περικοπών των άμεσων φόρων και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης στις περισσότερες από τις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Λόγω της εξασθένησης των οικονομικών προοπτικών και των συνεχιζόμενων έντονων καθοδικών κινδύνων, οι κυβερνήσεις που διαθέτουν δημοσιονομικά περιθώρια θα πρέπει δράσουν έγκαιρα και αποτελεσματικά. Σε χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος, οι κυβερνήσεις πρέπει να επιδιώξουν την άσκηση συνετών πολιτικών που θα

δημιουργήσουν τις προϋποθέσεις για την ελεύθερη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

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

- Πρώτον, το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μειώθηκε κατά 10 μονάδες βάσης σε -0,50%. Το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης παρέμειναν αμετάβλητα στα σημερινά τους επίπεδα, δηλ. στο 0,00% και το 0,25% αντιστοίχως. Το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει τώρα ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα παραμείνουν στα σημερινά τους ή σε χαμηλότερα επίπεδα έως ότου διαπιστώσει ότι οι προοπτικές για τον πληθωρισμό συγκλίνουν σθεναρά προς επίπεδο πλησίον, σε επαρκή βαθμό, αλλά κάτω του 2%, εντός του χρονικού ορίζοντα προβολής που εξετάζει και ότι αυτή η σύγκλιση αντανακλάται κατά τρόπο συνεπή στη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού.
- Δεύτερον, θα ξεκινήσει εκ νέου η διενέργεια καθαρών αγορών στο πλαίσιο του προγράμματός του για την αγορά στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme - APP) με ύψος 20 δισεκ. ευρώ μηνιαίως από την 1η Νοεμβρίου. Το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι οι εν λόγω αγορές θα διενεργούνται για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο προκειμένου να ενισχυθεί η διευκολυντική επίδραση των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ και ότι θα λήξουν λίγο πριν αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ.
- Τρίτον, οι επανεπενδύσεις των ποσών κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων αποκτηθέντων στο πλαίσιο του προγράμματος APP κατά τη λήξη τους πρόκειται να συνεχιστούν στο ακέραιο για παρατεταμένη χρονική περίοδο μετά την ημερομηνία κατά την οποία το Διοικητικό Συμβούλιο θα αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και πάντως για όσο χρονικό διάστημα χρειαστεί για τη διατήρηση των ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας και της ιδιαίτερα διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής.
- Τέταρτον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μεταβάλει τους όρους διενέργειας των ΣΠΠΜΑ ΙΙΙ προκειμένου να διατηρηθούν οι ευνοϊκές συνθήκες τραπεζικών χορηγήσεων, να διασφαλιστεί η ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και να στηριχθεί περαιτέρω η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Το επιτόκιο κάθε πράξης θα οριστεί τώρα στο επίπεδο του μέσου επιτοκίου που εφαρμόζεται στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος καθ' όλη τη διάρκεια της αντίστοιχης ΣΠΠΜΑ. Για τράπεζες των οποίων οι αποδεκτές καθαρές χορηγήσεις υπερβαίνουν ένα επίπεδο αναφοράς, το επιτόκιο που θα εφαρμόζεται στις ΣΠΠΜΑ ΙΙΙ θα είναι χαμηλότερο, μπορεί μάλιστα να είναι εξίσου χαμηλό με το μέσο επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, όπως θα διαμορφωθεί κατά τη διάρκεια της πράξης. Η διάρκεια των πράξεων θα παραταθεί από δύο σε τρία έτη.

- Πέμπτον, προκειμένου να στηριχθεί η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής μέσω των τραπεζών, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να θεσπίσει σύστημα δύο βαθμίδων για τον εκτοκισμό των αποθεματικών, στο πλαίσιο του οποίου μέρος της πλεονάζουσας ρευστότητας που διακρατούν οι τράπεζες θα εξαιρείται από το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων.

Το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε αυτές τις αποφάσεις λόγω της συνεχιζόμενης υστέρησης του πληθωρισμού σε σχέση με την επιδίωξή του. Με την ολοκληρωμένη δέσμη αποφάσεων νομισματικής πολιτικής, η ΕΚΤ παρέχει σημαντική στήριξη από πλευράς νομισματικής πολιτικής προκειμένου να διασφαλίσει ότι οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες θα παραμείνουν πολύ ευνοϊκές, στηρίζοντας τη μεγέθυνση στη ζώνη του ευρώ, τη συνεχιζόμενη συσσώρευση εγχώριων πιέσεων στις τιμές και, επομένως, τη διαρκή σύγκλιση του πληθωρισμού προς τον μεσοπρόθεσμο στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου για τον πληθωρισμό. Το Διοικητικό Συμβούλιο επανέλαβε την ανάγκη για μια ιδιαίτερα διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής για παρατεταμένη χρονική περίοδο. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, παραμένει έτοιμο να προσαρμόσει καταλλήλως όλα τα μέσα που διαθέτει προκειμένου να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα κινηθεί προς επίπεδα συμβατά με την επιδίωξή του κατά τρόπο διαρκή, σύμφωνα με τη δέσμευσή του για συμμετρία.

Ο ρυθμός παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης αποδυναμώθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2019, αντανακλώντας την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες. Η εξέλιξη αυτή συνάδει με δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών, οι οποίοι υποδηλώνουν ότι η παγκόσμια δραστηριότητα παρουσιάζει υποτονικότητα. Η δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών, παρά την εξασθένησή της, εξακολούθησε να ενισχύει την ανάπτυξη, ενώ η δυναμική της ανάπτυξης της παγκόσμιας μεταποιητικής δραστηριότητας παραμένει υποτονική. Ο ρυθμός παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης προβλέπεται να επιβραδυνθεί εφέτος υπό συνθήκες ασθενούς παγκόσμιας μεταποιητικής δραστηριότητας εξαιτίας της υποχώρησης των παγκόσμιων επενδύσεων και της αυξανόμενης πολιτικής αβεβαιότητας και αβεβαιότητας ως προς την πολιτική που θα ασκηθεί λόγω του Brexit και της νέας όξυνσης των εμπορικών εντάσεων μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας. Ενώ αυτοί οι αντίξοοι παράγοντες αναμένεται να επηρεάσουν αρνητικά την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και το παγκόσμιο εμπόριο κατά το τρέχον και το επόμενο έτος, τα πρόσφατα μέτρα πολιτικής εκτιμάται ότι θα παράσχουν κάποια στήριξη. Έτσι, ο ρυθμός παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης προβλέπεται να σταθεροποιηθεί μεσοπρόθεσμα, χωρίς ωστόσο να φθάσει τον προ της κρίσης μέσο όρο του. Το διεθνές εμπόριο αναμένεται να επιβραδυνθεί σημαντικά εφέτος, αλλά να ανακάμψει μεσοπρόθεσμα, παραμένοντας όμως υποτονικότερο από την οικονομική δραστηριότητα. Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις εκτιμάται ότι θα παραμείνουν συγκρατημένες, ενώ έχουν ενισχυθεί οι καθοδικοί κίνδυνοι για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας.

Παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και διεθνές εμπόριο

Η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη αποδυναμώθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2019. Το α' τρίμηνο του έτους ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ παρέμεινε σχετικά ικανοποιητικός στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες εξαιτίας της επίδρασης παροδικών παραγόντων σε ορισμένες εξ αυτών (π.χ. θετική συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου και συσσώρευση αποθεμάτων στις ΗΠΑ, αλλά και στο Ηνωμένο Βασίλειο πριν από τη λήξη της πρώτης προθεσμίας για το Brexit). Το β' τρίμηνο, καθώς εξασθένησε η επίδραση αυτών των παραγόντων, ο ρυθμός ανάπτυξης υποχώρησε. Στις ΗΠΑ, καθώς οι εισαγωγές σταθεροποιήθηκαν, η αρνητική συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου επηρέασε δυσμενώς την οικονομική ανάπτυξη, παρά τα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας και την ανθεκτικότητα της ιδιωτικής κατανάλωσης. Στο Ηνωμένο Βασίλειο ο ρυθμός ανάπτυξης έγινε αρνητικός το β' τρίμηνο, μεταξύ άλλων λόγω της επιβράδυνσης των επενδύσεων. Ενώ η δραστηριότητα στην Κίνα παρέμεινε σταθερή το πρώτο εξάμηνο του έτους χάρη στην ανθεκτικότητα της ιδιωτικής κατανάλωσης, σε αρκετές άλλες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς η ανάπτυξη ανακόπηκε το α' τρίμηνο, αντανακλώντας την επίδραση δυσμενών ιδιοσυγκρασιακών παραγόντων σε ορισμένες εξ αυτών (κατάρρευση φράγματος στη Βραζιλία και επιμόλυνση αγωγού πετρελαίου στη Ρωσία), καθώς και πιο επίμονες αντιξοότητες, όπως αυξημένη εγχώρια πολιτική αβεβαιότητα (στο Μεξικό και τη Βραζιλία). Ο ρυθμός ανάπτυξης επιταχύνθηκε ελαφρώς το β' τρίμηνο, καθώς

ορισμένες από αυτές τις αντιξοότητες εξαλείφθηκαν και η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητα συνεχίστηκε σε ορισμένες άλλες χώρες (π.χ. στην Τουρκία, χάρη στην υψηλή ιδιωτική κατανάλωση και τη θετική συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου).

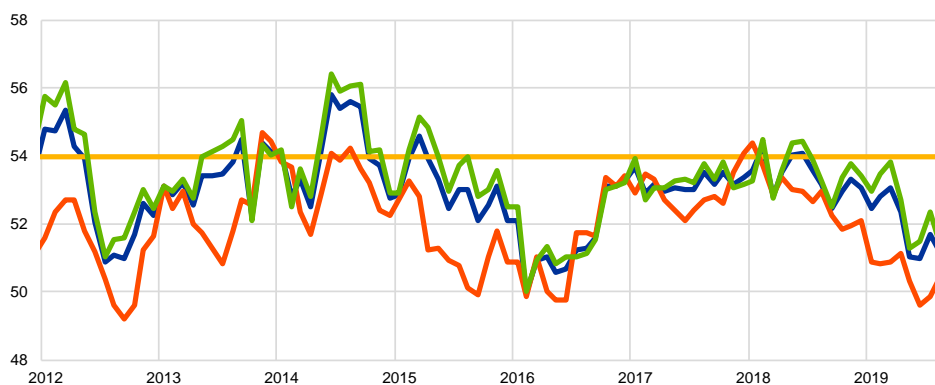
Σύμφωνα με δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα παραμένει υποτονική. Ο παγκόσμιος σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή χωρίς τη ζώνη του ευρώ επιβραδύνθηκε περαιτέρω το β' τρίμηνο του 2019 και, μετά από μικρή ανάκαμψη τον Ιούλιο, μειώθηκε ξανά τον Αύγουστο. Η επιβράδυνσή του κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους αφορούσε ευρύ φάσμα προηγμένων και αναδυόμενων οικονομιών, αν και πιο πρόσφατα σημειώθηκε ελαφρά άνοδος του σύνθετου δείκτη PMI για τις αναδυόμενες οικονομίες. Η παγκόσμια δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών, που ήταν εν γένει πιο ανθεκτική κατά την αλλαγή του έτους, επίσης επιδεινώθηκε το β' τρίμηνο και επιβραδύνθηκε περαιτέρω τον Αύγουστο, αλλά παραμένει πάνω από το όριο του 50. Η παγκόσμια μεταποιητική δραστηριότητα ακολουθεί πτωτική τάση το τελευταίο έτος. Αφού μειώθηκε σε τιμές που υποδηλώνουν συρρίκνωση τον Ιούνιο και τον Ιούλιο, δηλ. κάτω από το όριο του 50, τον Αύγουστο ανέκαμψε υπερβαίνοντας το εν λόγω όριο (βλ. Διάγραμμα 1).

Διάγραμμα 1

Παγκόσμιος σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή

(δείκτες διάχυσης)

- Παγκόσμιος σύνθετος δείκτης για την παραγωγή, χωρίς τη ζώνη του ευρώ
- Παγκόσμιος σύνθετος δείκτης για την παραγωγή, χωρίς τη ζώνη του ευρώ – μακροχρόνιος μέσος όρος
- Παγκόσμιος δείκτης για τη μεταποιητική παραγωγή, χωρίς τη ζώνη του ευρώ
- Παγκόσμιος δείκτης για τις υπηρεσίες, χωρίς τη ζώνη του ευρώ



Πηγές: Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2019. Ο "μακροχρόνιος μέσος όρος" αφορά την περίοδο από τον Ιανουάριο 1999 έως τον Αύγουστο 2019.

Οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες επέδειξαν κάποια μεταβλητότητα τους τελευταίους μήνες. Από την οριστικοποίηση των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2019, οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων υψηλού κινδύνου επέδειξαν κάποια μεταβλητότητα εν μέσω αντιφατικών μηνυμάτων. Από τη μια πλευρά, οι ελπίδες για διμερή εμπορική συμφωνία μεταξύ ΗΠΑ και Κίνα και η προσδοκία για πιο διευκολυντική νομισματική πολιτική εκατέρωθεν του Ατλαντικού οδήγησε σε ανάκαμψη των τιμών των περιουσιακών στοιχείων τον Ιούνιο και τον Ιούλιο. Καθώς οι επενδυτές προσδοκούσαν μειώσεις των επιτοκίων, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων των

ΗΠΑ και άλλων ασφαλών κρατικών ομολόγων διαμορφώθηκαν σημαντικά χαμηλότερα και ταυτόχρονα οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς χαλάρωσαν σημαντικά. Από την άλλη πλευρά, η νέα κλιμάκωση της εμπορικής διένεξης ΗΠΑ-Κίνας στις αρχές Αυγούστου και η ένδειξη της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς (FOMC) ότι η μείωση του επιτοκίου τον Ιούλιο δεν σήμανε την έναρξη ενός κύκλου χαλάρωσης περιόρισαν τη διάθεση ανάληψης κινδύνου, προκαλώντας μεγάλες ζημίες στις παγκόσμιες αγορές μετοχών, ενώ οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων των σημαντικών προηγμένων οικονομιών εξακολούθησαν να υποχωρούν λόγω της μείωσης των ασφαλιστρών διάρκειας (term premia). Παρά το πρόσφατο επεισόδιο απροθυμίας για ανάληψη κινδύνου, οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές παραμένουν χαλαρές τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες.

Ο ρυθμός παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης προβλέπεται να επιβραδυνθεί εφέτος. Ορισμένοι αντίξοι παράγοντες εξακολουθούν να επηρεάζουν δυσμενώς την παγκόσμια οικονομία. Η παγκόσμια μεταποιητική δραστηριότητα αναμένεται να παραμείνει υποτονική, κυρίως λόγω της επιβράδυνσης της αύξησης των παγκόσμιων επενδύσεων και της κατανάλωσης διαρκών αγαθών, που αποτελούν μεγάλο μέρος της μεταποιητικής παραγωγής. Καθώς κλιμακώνεται η αβεβαιότητα σχετικά με το μέλλον των διεθνών εμπορικών σχέσεων, ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων επενδύσεων είναι απίθανο να ανακάμψει. Σύμφωνα με πρόσφατη ανάλυση, η επιδείνωση των συνθηκών χρηματοδότησης, η αυξανόμενη μακροοικονομική αβεβαιότητα και οι δυσμενείς διαταραχές της ζήτησης επέδρασαν αρνητικά στον ρυθμό αύξησης των παγκόσμιων επενδύσεων το δεύτερο εξάμηνο του 2018 και στην αρχή του 2019.¹ Αντιμέτωποι με την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας, φορείς χάραξης πολιτικής ανά την υφήλιο έλαβαν διευκολυντικά μέτρα για να περιορίσουν τον αρνητικό αντίκτυπο των αντίξοων παραγόντων στην οικονομική δραστηριότητα. Στην Κίνα, τα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας για την άμβλυνση της επιβράδυνσης της εγχώριας ζήτησης αναμένεται να έχουν επίδραση κυρίως το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, επιπρόσθετα προς τα σημαντικά δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας που ενισχύουν την επίδραση του οικονομικού κύκλου και την πρόσφατη συμφωνία για νέα ανώτατα όρια δημόσιων δαπανών, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αποφάσισε να μειώσει το επιτόκιο αναφοράς της με σκοπό τη στήριξη της συνεχιζόμενης οικονομικής μεγέθυνσης. Ορισμένες άλλες χώρες προέβησαν επίσης σε χαλάρωση της νομισματικής τους πολιτικής (π.χ. Αυστραλία, Βραζιλία, Νότια Κορέα, Ινδονησία, Ινδία και Τουρκία).

Όσον αφορά το μέλλον, ο ρυθμός παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης προβλέπεται να ανακάμψει σταδιακά μεσοπρόθεσμα, αλλά να παραμείνει κάτω από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του. Οι εξελίξεις στην παγκόσμια ανάπτυξη διαμορφώνονται από τρεις κύριες δυνάμεις. Στις προηγμένες οικονομίες, η κυκλική δυναμική αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιβραδυνθεί καθώς οι περιορισμοί στο παραγωγικό δυναμικό θα γίνονται ολοένα πιο δεσμευτικοί, εν μέσω θετικών παραγωγικών κενών και χαμηλών ποσοστών ανεργίας σε σημαντικές οικονομίες, ενώ προς το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής η στήριξη από μέτρα πολιτικής αναμένεται να μειωθεί σταδιακά. Επιπλέον, η σταδιακή επιβράδυνση της κινεζικής

¹ Βλ. πλαίσιο με τίτλο "What is behind the decoupling of global activity and trade?", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2019.

οικονομίας και η στροφή της από τις επενδύσεις στην κατανάλωση θα επηρεάσουν δυσμενώς, βάσει των προβολών, την παγκόσμια ανάπτυξη και το εμπόριο ειδικότερα. Ταυτόχρονα, η συμβολή των αναδιδόμενων οικονομιών της αγοράς (εκτός της Κίνας) στην παγκόσμια ανάπτυξη αναμένεται να παραμείνει θετική, αν και χαμηλότερη σε σχέση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2019. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία, η προβλεπόμενη ανάκαμψη από προηγούμενες υφέσεις υλοποιείται με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι αναμενόταν. Επιπλέον, οι πρόσφατες εντάσεις στη χρηματοπιστωτική αγορά της Αργεντινής, παρότι δεν έχουν μέχρι σήμερα μεταδοθεί σε άλλες αναδιδόμενες οικονομίες της αγοράς, αναδεικνύουν την υποκείμενη ευπάθεια της ανάκαμψης που συντελείται σε ορισμένες αναδιδόμενες οικονομίες. Συνολικά, η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να σταθεροποιηθεί σε ρυθμούς χαμηλότερους από εκείνους που καταγράφονταν πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008.

Όσον αφορά τις εξελίξεις στις επιμέρους χώρες, η οικονομική δραστηριότητα στις ΗΠΑ αναμένεται να παραμείνει ανθεκτική βραχυπρόθεσμα, παρά τους αντίξοους παράγοντες που σχετίζονται με την εμπορική διένεξη με την Κίνα και το λιγότερο ευνοϊκό εξωτερικό περιβάλλον. Οι επιδόσεις της οικονομίας των ΗΠΑ μέχρι σήμερα παραμένουν υψηλές, αντανακλώντας την ευρωστία της αγοράς εργασίας και της καταναλωτικής δαπάνης. Η άρση των ανώτατων ορίων δαπανών για το δημοσιονομικό έτος 2020/21 και η διετής αναστολή του ομοσπονδιακού ορίου για το χρέος που συμφωνήθηκαν από το Κογκρέσο στο τέλος Ιουλίου, θα ενισχύσουν περαιτέρω την οικονομική ανάπτυξη. Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παραμένουν επίσης ευνοϊκές. Μετά από αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 3,1% σε ετήσιους όρους το α' τρίμηνο του 2019, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης υποχώρησε σε 2,0% το β' τρίμηνο, αντανακλώντας την εξάλειψη της επίδρασης παροδικών παραγόντων (π.χ. των θετικών συμβολών των αποθεμάτων και της μείωσης των εισαγωγών), ενώ η ιδιωτική κατανάλωση και οι κρατικές δαπάνες εξακολούθησαν εν γένει να ενισχύουν την οικονομική δραστηριότητα. Ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή σημείωσε οριακή άνοδο σε 1,8% τον Ιούλιο, από 1,6% τον προηγούμενο μήνα, κυρίως λόγω του πυρήνα του πληθωρισμού, ενώ οι τιμές της ενέργειας υποχώρησαν. Ο πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αυξήθηκε ελαφρώς σε 2,2% τον Ιούλιο. Η ανάπτυξη προβλέπεται ότι θα επιστρέψει σταδιακά στον δυνητικό της ρυθμό ελαφρώς κάτω του 2%, ενώ ο πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή αναμένεται να παραμείνει πάνω από 2% μεσοπρόθεσμα.

Η οικονομία της Κίνας παραμένει σε τροχιά σταδιακής επιβράδυνσης. Το β' τρίμηνο του 2019 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υποχώρησε σε 6,2%, από 6,4% το α' τρίμηνο, λόγω της εξασθένησης της τελικής κατανάλωσης, που μόνο εν μέρει αντισταθμίστηκε από τη βελτίωση των επενδύσεων. Όσον αφορά το μέλλον, ο ρυθμός ανάπτυξης προβλέπεται να επιβραδυνθεί περαιτέρω το 2020 και το 2021, ενώ δεν έχουν ανακοινωθεί πρόσθετα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης ως αντίδραση στην πιο πρόσφατη κλιμάκωση της εμπορικής διένεξης. Συνολικά, η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας αντανακλά προγενέστερες επιδράσεις της εκστρατείας απομόχλευσης με σκοπό τον περιορισμό των χρηματοοικονομικών κινδύνων, τις προσπάθειες της κυβέρνησης για μετατόπιση του κέντρου βάρους της οικονομίας σε

τομείς εκτός των επενδύσεων και τον αντίκτυπο των συνεχιζόμενων εμπορικών εντάσεων με τις ΗΠΑ. Η πρόοδος στην υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων προβλέπεται ότι θα οδηγήσει στη συντεταγμένη μετάβαση σε μια πορεία πιο συγκρατημένης ανάπτυξης, η οποία θα εξαρτάται λιγότερο από τις επενδύσεις και τις εξαγωγές.

Στην Ιαπωνία, η υποκείμενη δυναμική της ανάπτυξης παραμένει

συγκρατημένη. Ο ρυθμός ανάπτυξης το β' τρίμηνο του 2019 ήταν 0,4% (έναντι του προηγούμενου τριμήνου), δηλ. καλύτερος από ό,τι αναμενόταν, εν πολλοίς λόγω ορισμένων πρόσκαιρων παραγόντων, όπως η ενίσχυση της καταναλωτικής δαπάνης λόγω της αργίας της Χρυσής Εβδομάδας και η αύξηση των αγορών διαρκών αγαθών. Οι αγορές αυτές πιθανόν αντανάκλασαν εν μέρει εμπροσθοβαρή ζήτηση εν όψει της αύξησης του φόρου κατανάλωσης τον Οκτώβριο του 2019. Ωστόσο, οι εξαγωγές παρέμειναν υποτονικές και η βιομηχανική παραγωγή και το οικονομικό κλίμα στον μεταποιητικό τομέα επιδεινώθηκαν στο πλαίσιο της μείωσης της εξωτερικής ζήτησης και της συνεχιζόμενης αβεβαιότητας ως προς την πολιτική που θα ασκηθεί. Η συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου ήταν αρνητική, καθώς οι εξαγωγές παρέμειναν σταθερές, ενώ οι εισαγωγές ανέκαμψαν μετά την εξασθένηση που παρατηρήθηκε το προηγούμενο τρίμηνο. Ενώ οι βραχυπρόθεσμες εξελίξεις θα καθοριστούν από την επικείμενη αύξηση του φόρου κατανάλωσης, η οποία θα οδηγήσει σε πιθανή εμπροσθοβαρή κατανάλωση το γ' τρίμηνο ακολουθούμενη από μελλοντική εξόφληση, η οικονομική δραστηριότητα προβλέπεται να παραμείνει συγκρατημένη στη συνέχεια.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, το πραγματικό ΑΕΠ συρρικνώθηκε το β' τρίμηνο του 2019, κυρίως λόγω της αβεβαιότητας που περιβάλλει το Brexit.

Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ έχει δείξει κάποια μεταβλητότητα από την αρχή του έτους, αντανάκλωντας εν πολλοίς μεταβολές των προτύπων της οικονομικής δραστηριότητας σχετιζόμενες με την αρχική προθεσμία του Brexit (29 Μαρτίου). Αφού αυξήθηκε κατά 0,5% το α' τρίμηνο σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, το πραγματικό ΑΕΠ συρρικνώθηκε κατά 0,2% το β' τρίμηνο. Πρόκειται για το πρώτο τρίμηνο με αρνητικό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης από το 2012, ο οποίος αντανάκλα την εξασθένηση των επενδύσεων και, μετά την παράταση της τελευταίας στιγμής που δόθηκε στην προθεσμία για το Brexit, την αντιστροφή της υψηλής συσσώρευσης αποθεμάτων που παρατηρήθηκε το α' τρίμηνο. Παρά την έντονη υποχώρηση της λίρας Αγγλίας από την αρχή του 2019, οι εξαγωγές μειώθηκαν κατά 3,3% το β' τρίμηνο. Εντούτοις, η συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου παρέμεινε θετική, καθώς οι εισαγωγές, ιδίως οι εισαγωγές αγαθών από την ΕΕ, σημείωσαν μεγαλύτερη πτώση από τις εξαγωγές (-12,9% σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο). Ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης παρέμεινε εύρωστος (0,5% έναντι του προηγούμενου τριμήνου) το β' τρίμηνο, εν μέρει χάρη στη συμβολή του υψηλότερου ρυθμού αύξησης των πραγματικών μισθών. Στοιχεία τα οποία βασίζονται σε έρευνες δείχνουν ότι η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας θα συνεχιστεί έως ένα βαθμό το επόμενο τρίμηνο. Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ αυξήθηκε ελαφρώς σε 2,0% το β' τρίμηνο και σε 2,1% τον Ιούλιο, σε μεγάλο βαθμό λόγω των πρόσφατων εντονότερα δυσμενών διακυμάνσεων της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η συνεχιζόμενη αβεβαιότητα σχετικά με τους όρους του Brexit αντικατοπτρίστηκε πρόσφατα στην περαιτέρω αύξηση της μεταβλητότητας της λίρας Αγγλίας και, σε ό,τι αφορά την πραγματική οικονομία, είναι πιθανόν να ενισχύσει τη μεταβλητότητα του τριμηνιαίου

ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και να οδηγήσει σε συγκράτηση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης μεσοπρόθεσμα.

Στις χώρες της κεντρικής και της ανατολικής Ευρώπης, ο ρυθμός ανάπτυξης προβλέπεται να παραμείνει εύρωστος στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και πιο συγκρατημένος σε σχέση με το 2018. Η υψηλή

καταναλωτική δαπάνη, υποβοηθούμενη από την ευρωστία των αγορών εργασίας, αναμένεται να στηρίξει την οικονομική δραστηριότητα την προσεχή περίοδο. Ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων προβλέπεται να παραμείνει υψηλός, αν και θα επιβραδυνθεί κάπως λόγω του ότι ο κύκλος χρηματοδότησης με κονδύλια της ΕΕ βρίσκεται σε πιο προχωρημένο στάδιο. Επιπλέον, η επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου επηρεάζει αρνητικά τις αναπτυξιακές προοπτικές της περιοχής. Μεσοπρόθεσμα, η οικονομική ανάπτυξη σε αυτές τις χώρες αναμένεται να επιβραδυνθεί περαιτέρω σε ρυθμούς πλησιέστερους προς τον δυνητικό.

Οι προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας στις χώρες που αποτελούν σημαντικούς εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων υποδηλώνουν υποτονική ανάπτυξη. Στη Ρωσία, το β' τρίμηνο η οικονομική δραστηριότητα επηρεάστηκε δυσμενώς από τη διοχέτευση μολυσμένου πετρελαίου σε έναν από τους βασικούς αγωγούς εξαγωγής πετρελαίου της χώρας, γεγονός που προκάλεσε μεγάλης κλίμακας διαταραχές κατά μήκος της αλυσίδας της προσφοράς. Παρόλο που ο παράγοντας αυτός είναι παροδικός, θα έχει αρνητική επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη το 2019, η οποία έχει ήδη υποστεί πλήγμα μετά την απροσδόκητα έντονη συρρίκνωση που παρατηρήθηκε το α' τρίμηνο λόγω της εξασθένησης των επενδύσεων και των καθαρών εξαγωγών, καθώς και λόγω σημαντικών προς τα κάτω αναθεωρήσεων των ιστορικών δεδομένων. Στο προσεχές μέλλον, οι προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης της Ρωσίας διαμορφώνονται από τις εξελίξεις στις διεθνείς αγορές πετρελαίου, την εφαρμογή δημοσιονομικών και διαρθρωτικών πολιτικών και τις διεθνείς κυρώσεις υπό τις οποίες λειτουργεί επί του παρόντος η οικονομία. Ως εκ τούτου, ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να επιβραδυνθεί κάπως μεσοπρόθεσμα. Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης της Βραζιλίας προβλέπεται να παραμείνει υποτονικός, λόγω της αβεβαιότητας που περιβάλλει τις συνταξιοδοτικές μεταρρυθμίσεις και των ανησυχιών σχετικά με τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Ιδιοσυγκρασιακές διαταραχές στην αρχή του έτους (λόγω καταστροφής σε ορυχείο) επέδρασαν επίσης αρνητικά στην οικονομική δραστηριότητα. Ο βραδύς ρυθμός αύξησης της εγχώριας ζήτησης και η επίμονη αβεβαιότητα σε συνδυασμό με το σημαντικό αναξιοποίητο παραγωγικό δυναμικό δρουν ανασταλτικά στην ενίσχυση των επενδύσεων και έχουν επηρεάσει αρνητικά την εμπιστοσύνη.

Στην Τουρκία, η οικονομική δραστηριότητα παρά προσδοκία σημείωσε σημαντική άνοδο το πρώτο εξάμηνο του 2019. Μετά από έντονη συρρίκνωση το δ' τρίμηνο του 2018, η οικονομία ανέκαμψε στις αρχές του 2019 λόγω των σημαντικών δημοσιονομικών μέτρων τόνωσης της οικονομίας εν όψει των δημοτικών εκλογών του Μαρτίου. Η οικονομία εξακολούθησε να αναπτύσσεται με σταθερά θετικό ρυθμό το β' τρίμηνο, παρά κάποια σταδιακή εξάλειψη της επίδρασης των δημοσιονομικών μέτρων τόνωσης της οικονομίας, χάρη στην ισχυρή κατανάλωση των νοικοκυριών και τη θετική συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου. Αντιθέτως, οι επενδύσεις εξακολούθησαν να συρρικνώνονται έντονα λόγω της αυξημένης πολιτικής αβεβαιότητας και των

δυσμενών συνθηκών χρηματοδότησης. Όσον αφορά το μέλλον, η ανάπτυξη αναμένεται να εξασθενήσει στο υπόλοιπο του τρέχοντος έτους και να επιταχυνθεί σταδιακά προς το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Το παγκόσμιο εμπόριο επιβραδύνθηκε σημαντικά το πρώτο εξάμηνο του έτους.

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου έγινε αρνητικός το α΄ τρίμηνο και παρέμεινε χαμηλός το β΄ τρίμηνο. Η υποτονικότητα του εμπορίου εξηγείται εν πολλοίς από την επιβράδυνση της βιομηχανικής δραστηριότητας, την κλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων και, έως ένα βαθμό, από την εξασθένηση του ασιατικού τεχνολογικού κύκλου.² Η συρρίκνωση του παγκόσμιου εμπορίου αφορά ευρύ φάσμα χωρών. Παράλληλα με μη επαναλαμβανόμενους παράγοντες (π.χ. πρόσκαιρη εξασθένηση της εγχώριας ζήτησης στις ΗΠΑ λόγω της μερικής αναστολής λειτουργίας της ομοσπονδιακής κυβέρνησης το α΄ τρίμηνο και μείωση των εισαγωγών στο Ηνωμένο Βασίλειο το β΄ τρίμηνο μετά τις προσπάθειες συσσώρευσης αποθεμάτων το προηγούμενο τρίμηνο), η υποτονικότητα του εμπορίου αντανάκλα και την επιβράδυνση του εμπορίου εντός της Ασίας. Αυτό φαίνεται να σχετίζεται με την επιβράδυνση της εγχώριας ζήτησης στην Κίνα στο πλαίσιο μεγάλων περιφερειακών διασυνδέσεων στην αλυσίδα αξίας. Σύμφωνα με στοιχεία του CPB, ο όγκος των παγκόσμιων εισαγωγών αγαθών, χωρίς τη ζώνη του ευρώ, συρρικνώθηκε κατά 0,6% τον Ιούνιο σε τριμηνιαία βάση, επιβεβαιώνοντας τη συνεχιζόμενη υποτονικότητα του εμπορίου το β΄ τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 2). Δεδομένου ότι οι δείκτες ερευνών για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών εξακολουθούν να σηματοδοτούν περαιτέρω επιβράδυνση, η σημερινή εξασθένηση του διεθνούς εμπορίου πιθανότατα θα συνεχιστεί βραχυπρόθεσμα.

Από τον Αύγουστο η εμπορική διένεξη μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας έχει κλιμακωθεί σημαντικά. Στις αρχές Αυγούστου, μετά από διμερή συνάντηση με τις κινεζικές αρχές, οι ΗΠΑ ανακοίνωσαν την επιβολή δασμών 10% σε εισαγωγές από την Κίνα αξίας περίπου 300 δισεκ. δολ. ΗΠΑ. Οι δασμοί αυτοί θα τεθούν σε εφαρμογή σε δύο φάσεις, την 1η Σεπτεμβρίου και τη 15η Δεκεμβρίου. Αρχικά οι κινεζικές αρχές ανακοίνωσαν αντίποινα μόνο σε είδος αποφασίζοντας να αναστείλουν τις εισαγωγές αμερικανικών γεωργικών προϊόντων. Ωστόσο, προς το τέλος Αυγούστου ανακοινώθηκαν περαιτέρω αντίποινα με την απόφαση επιβολής πρόσθετων δασμών 5% ή 10% επί εισαγωγών από τις ΗΠΑ στην Κίνα αξίας 75 δισεκ. δολ. ΗΠΑ και την επαναφορά των δασμών στις εισαγωγές αυτοκινήτων και εξαρτημάτων αυτοκινήτων που είχαν ανασταλεί. Αυτό το τελευταίο μέτρο πυροδότησε περαιτέρω κλιμάκωση, καθώς οι ΗΠΑ ανακοίνωσαν την επιβολή πρόσθετων δασμών 5% σε όλες τις εισαγωγές από την Κίνα στις ΗΠΑ (αξίας περίπου 550 δισεκ. δολ. ΗΠΑ).³ Αυτή η περαιτέρω όξυνση της εμπορικής διένεξης μεταξύ των δύο χωρών θα επηρεάσει αρνητικά τη δραστηριότητα και το εμπόριο παγκοσμίως. Στο μεταξύ, και άλλα εμπορικά ζητήματα παραμένουν άλυτα. Η κυβέρνηση των ΗΠΑ ανέβαλε την απόφαση σχετικά με πιθανές αυξήσεις των δασμών στις εισαγωγές αυτοκινήτων μέχρι τα μέσα Νοεμβρίου 2019, ενόσω δηλαδή διαρκούν

² Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τον παγκόσμιο τεχνολογικό κύκλο βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "What the maturing tech cycle signals for the global economy", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2019.

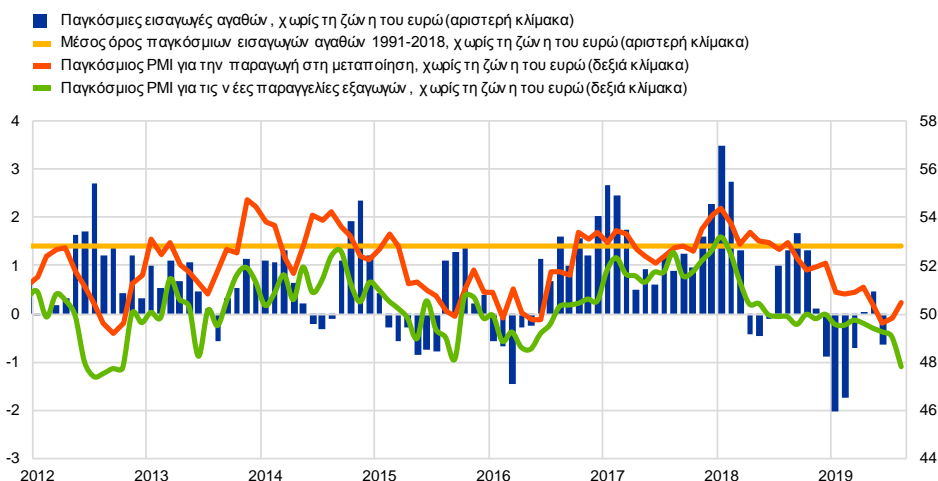
³ Καθώς αυτός ο νέος γύρος δασμών ανακοινώθηκε μετά την τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία, δεν περιλήφθηκε στο βασικό σενάριο της πρόβλεψης για τη διαμόρφωση των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2019. Για αμφότερες τις πλευρές, η τελευταία αυτή κλιμάκωση ισοδυναμεί με οριζόντια αύξηση των δασμών επί των εισαγωγών. Πρόσθετοι δασμοί 5% επί των αμερικανικών εισαγωγών από την Κίνα θα τεθούν σε εφαρμογή την 1η Σεπτεμβρίου, τη 15η Οκτωβρίου (αντί της 1ης Οκτωβρίου, όπως είχε ανακοινωθεί αρχικά) και τη 15η Δεκεμβρίου.

ακόμη οι συνομιλίες με την ΕΕ για μια νέα εμπορική συμφωνία, η οποία είχε ανακοινωθεί τον Ιούλιο του 2018.

Διάγραμμα 2

Δείκτες ερευνών και παγκόσμιο εμπόριο αγαθών

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



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

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

Ο ρυθμός παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης προβλέπεται ότι θα επιβραδυνθεί εφέτος και θα ανακάμψει σταδιακά μεσοπρόθεσμα. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2019, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί σε 3,1% εφέτος, από 3,8% το 2018. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την επίδραση αυξανόμενων αντίξοων παραγόντων σε ένα περιβάλλον υψηλής και αυξανόμενης πολιτικής αβεβαιότητας και αβεβαιότητας ως προς την πολιτική που θα ασκηθεί. Το 2020-2021 προβλέπεται σταθεροποίηση του ρυθμού αύξησης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας σε 3,5%, δεδομένου ότι η (κυκλική) επιβράδυνση σημαντικών προηγμένων οικονομιών και η μετάβαση της Κίνας σε πορεία πιο συγκρατημένης ανάπτυξης αναμένεται να αντισταθμιστούν μόνο εν μέρει από την ανάκαμψη αρκετών σημαντικών αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς. Καθώς παράγοντες που αναστέλλουν την ανάπτυξη ασκούν σταδιακά εντονότερη αρνητική επίδραση σε συνιστώσες της ζήτησης, όπως οι επενδύσεις, που παρουσιάζουν υψηλή εξάρτηση από το εμπόριο, η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί εφέτος περισσότερο από ό,τι η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα, καταγράφοντας ρυθμό αύξησης 1,0%, έναντι 3,7% το 2018. Οι παγκόσμιες εισαγωγές προβλέπεται να αυξηθούν σταδιακά μεσοπρόθεσμα. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2019, τόσο ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ όσο και ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω στον χρονικό ορίζοντα της προβολής. Από γεωγραφική άποψη, οι αναθεωρήσεις της εξωτερικής ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες της ζώνης του ευρώ αντανακλούν τις δυσμενέστερες από τις αναμενόμενες προοπτικές του εμπορίου των αναδυόμενων οικονομιών – της Κίνας συμπεριλαμβανομένης σε μικρότερο βαθμό – αλλά και την προοπτική

βραδύτερης αύξησης των εισαγωγών ορισμένων σημαντικών εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, στους οποίους συγκαταλέγονται το Ηνωμένο Βασίλειο και άλλες ευρωπαϊκές χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ.

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

Εξελίξεις στις τιμές διεθνώς

Οι εξελίξεις στις τιμές του πετρελαίου από τα τέλη Ιουλίου διαμορφώθηκαν κυρίως από τις ανησυχίες σχετικά με τις παγκόσμιες προοπτικές. Μετά τη νέα κλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας στις αρχές Αυγούστου, οι τιμές του πετρελαίου αρχικά υποχώρησαν κατά 5% περίπου, αλλά στη συνέχεια το δεύτερο δεκαπενθήμερο του μηνός ανέκτησαν μέρος των απωλειών τους. Από τον Απρίλιο οι προοπτικές σχετικά με την παγκόσμια κατανάλωση πετρελαίου έχουν αναθεωρηθεί επανειλημμένως προς τα κάτω, με αποτέλεσμα οι περικοπές της παραγωγής από την ομάδα των πετρελαιοπαραγωγών χωρών εντός και εκτός ΟΠΕΚ (ΟΠΕΚ+), οι οποίες στήριζαν τις τιμές ιδίως το α΄ τρίμηνο έτους, να μην είναι αρκετές ώστε να αντισταθμίσουν τις αρνητικές συνέπειες από τις ανησυχίες σχετικά με τη ζήτηση πετρελαίου. Μέχρι σήμερα περιορισμένος ήταν επίσης ο αντίκτυπος στις τιμές από την πρόσφατη γεωπολιτική αβεβαιότητα στη Μέση Ανατολή. Όσον αφορά το μέλλον, οι κίνδυνοι για τις τιμές του πετρελαίου φαίνονται γενικά ισορροπημένοι. Περαιτέρω επιβράδυνση της παγκόσμιας δραστηριότητας θα έχει καθοδική επίδραση στις τιμές, ενώ τυχόν περιορισμοί στην προσφορά θα τις ενισχύσουν. Μάλιστα η Σαουδική Αραβία και η Ρωσία έχουν ήδη αναφερθεί σε πιθανές νέες περικοπές της παραγωγής των χωρών εντός και εκτός ΟΠΕΚ (ΟΠΕΚ+) στο εγγύς μέλλον, οι οποίες θα μπορούσαν να ασκήσουν νέα ανοδική πίεση στις τιμές.

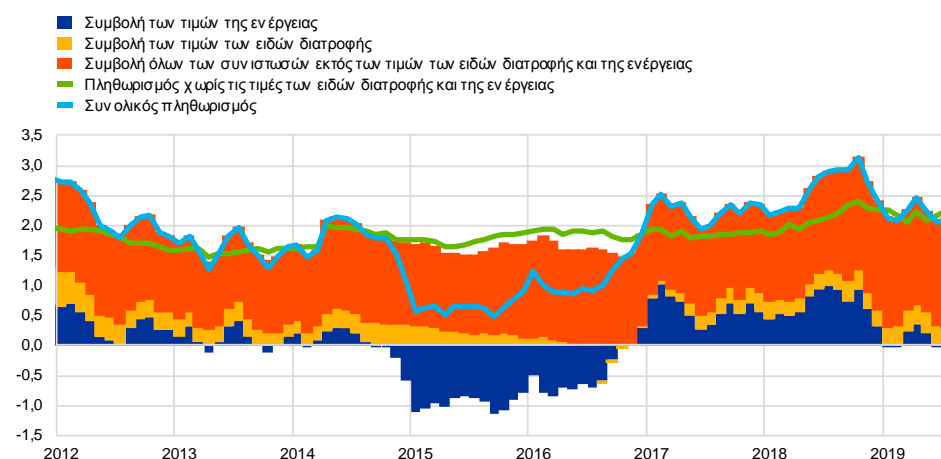
Στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2019 οι τιμές του πετρελαίου προβλέπεται να μειωθούν στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Εν μέσω βραχυπρόθεσμης μεταβλητότητας, οι ανησυχίες σχετικά με τη ζήτηση πετρελαίου και η νέα όξυνση των εμπορικών εντάσεων ασκούν καθοδική επίδραση στις τιμές του πετρελαίου, παρά τη συμφωνία μεταξύ του ΟΠΕΚ και άλλων μεγάλων πετρελαιοπαραγωγών χωρών να μειώσουν την παραγωγή. Ως εκ τούτου, οι παραδοχές για τις τιμές του πετρελαίου στις οποίες βασίστηκαν οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ

του Σεπτεμβρίου 2019 ήταν περίπου 8,3% χαμηλότερες για το 2019 (και 13,4% και 10,3% χαμηλότερες για το 2020 και το 2021 αντίστοιχα) σε σχέση με τις αντίστοιχες παραδοχές των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2019. Ωστόσο, στο διάστημα που μεσολάβησε από την τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις προβολές του Σεπτεμβρίου η τιμή του πετρελαίου αυξήθηκε οριακά και η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent διαμορφώθηκε σε 61 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι στις 5 Σεπτεμβρίου.

Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν συγκρατημένες. Στις χώρες-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή ανήλθε κατά μέσο όρο σε 2,1% τον Ιούλιο του 2019, έναντι 2,0% τον προηγούμενο μήνα. Η αύξηση οφείλεται στη θετική συμβολή του πυρήνα του πληθωρισμού (χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας) (βλ. Διάγραμμα 3), ο οποίος αυξήθηκε σε 2,3%, από 2,2% τον προηγούμενο μήνα, ενώ ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας παρέμεινε σταθερός. Οι συνθήκες στενότητας στις αγορές εργασίας στις σημαντικές προηγμένες οικονομίες έχουν μεταφραστεί μέχρι στιγμής σε μικρές μόνο μισθολογικές αυξήσεις, υποδηλώνοντας ότι οι πιέσεις στον υποκείμενο πληθωρισμό παραμένουν συγκρατημένες. Εντούτοις, οι μισθολογικές αυξήσεις αναμένεται να ανακάμψουν σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, καθώς θα μειώνεται η υποαπασχόληση του εργατικού δυναμικού.

Διάγραμμα 3 Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στον ΟΟΣΑ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



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

Όσον αφορά το μέλλον, οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να παραμείνουν συγκρατημένες. Ο ρυθμός αύξησης των τιμών εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να επιβραδυνθεί έντονα το 2019 και να πιο σταδιακά μεσοπρόθεσμα. Αυτό αντανάκλα την επίδραση της καθοδικής κλίσης της καμπύλης των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, επίδραση η οποία αναμένεται να υπεραντισταθμίσει τις ανοδικές πιέσεις από τη σταδιακή μείωση του αναξιοποίητου παραγωγικού δυναμικού διεθνώς.

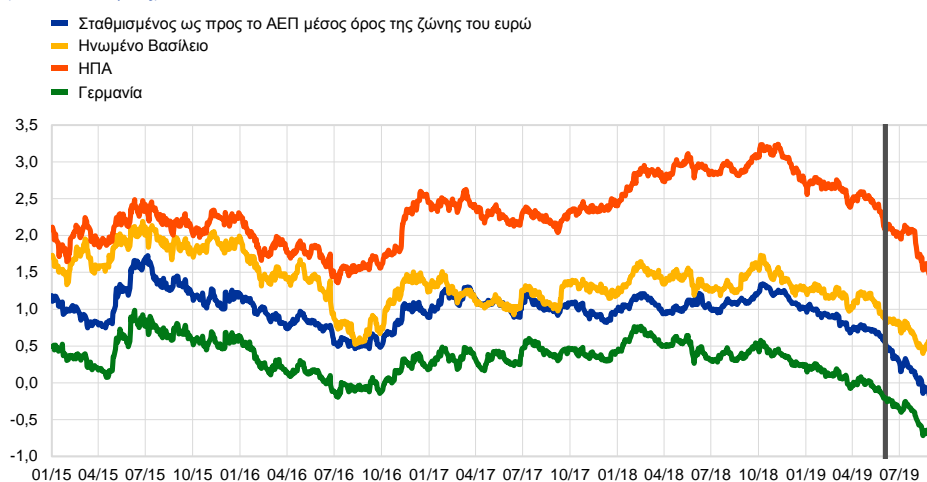
Από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Ιούνιο του 2019 και έπειτα, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου παγκοσμίως μειώθηκαν, εν μέσω προσδοκιών των αγορών για συνέχιση της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής, σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίστηκε από αυξημένη αβεβαιότητα για το παγκόσμιο εμπόριο. Η πτώση των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου στήριξε τις τιμές των μετοχικών τίτλων της ζώνης του ευρώ και των εταιρικών ομολόγων. Παράλληλα, οι προσδοκίες για τα επιχειρηματικά κέρδη υποχώρησαν κάπως, ως απάντηση στις επίμονες αμφιβολίες για τις παγκόσμιες μακροοικονομικές προοπτικές. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ παρέμεινε γενικά αμετάβλητο σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων υποχώρησαν σημαντικά τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (6 Ιουνίου έως 11 Σεπτεμβρίου 2019) η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ μειώθηκε κατά 55 μονάδες βάσης (μ.β.) φθάνοντας το -0,06% (βλ. Διάγραμμα 4). Οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων στις Ηνωμένες Πολιτείες και το Ηνωμένο Βασίλειο επίσης υποχώρησαν σημαντικά, κατά 38 και 19 μ.β. αντίστοιχα. Η μεγάλη πτώση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων αντανάκλα εν μέρει την αναθεώρηση των προσδοκιών για τα επιτόκια στις μεγαλύτερες χώρες υπό συνθήκες αυξημένης αβεβαιότητας όσον αφορά τις διεθνείς εμπορικές σχέσεις και τις ευρύτερες μακροοικονομικές προοπτικές.

Διάγραμμα 4

Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ημερήσια στοιχεία. Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (6 Ιουνίου 2019). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11 Σεπτεμβρίου 2019.

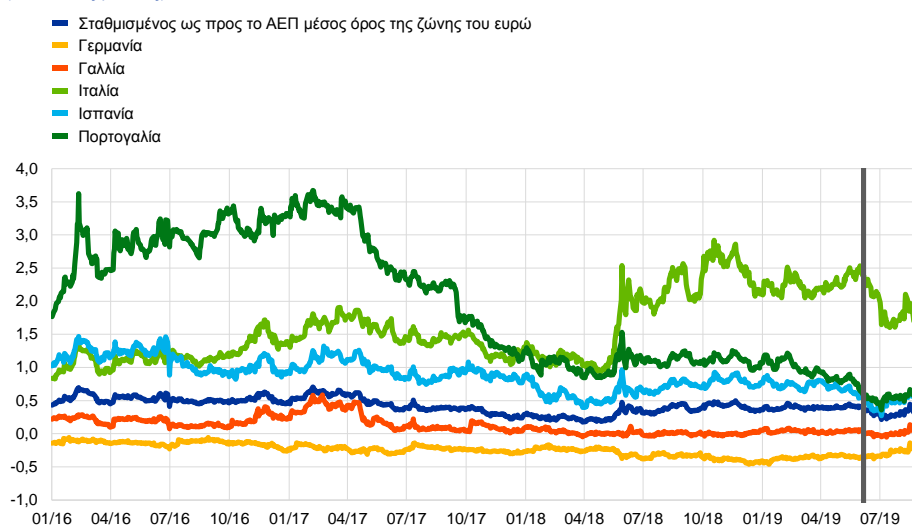
Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου OIS παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων ήταν εν πολλοίς σταθερές καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, με εξαίρεση την ιταλική αγορά, όπου η διαφορά απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου

υποχώρησε κατά 1,1 ποσοστιαία μονάδα εν αναμονή των πολιτικών εξελίξεων και του σχηματισμού, τελικά, νέας κυβέρνησης. Συνολικά, η διαφορά του σταθμισμένου ως προς το ΑΕΠ μέσου όρου των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι του δεκαετούς επιτοκίου OIS μειώθηκε ελαφρώς και διαμορφώθηκε σε 0,26 της ποσοστιαίας μονάδας στις 11 Σεπτεμβρίου.

Διάγραμμα 5

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

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Για τον υπολογισμό της διαφοράς αποδόσεων αφαιρείται το δεκαετές επιτόκιο OIS από την απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου. Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (6 Ιουνίου 2019). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11 Σεπτεμβρίου 2019.

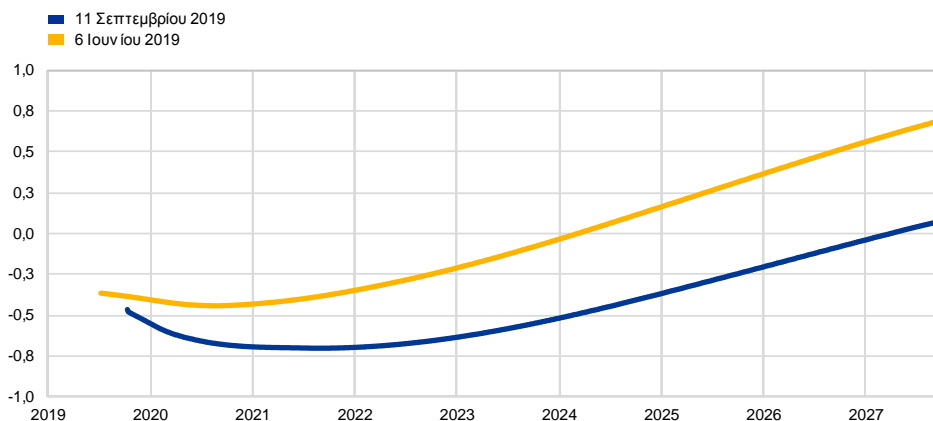
Ο μέσος δείκτης των επιτοκίων για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ (EONIA) διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε -36 μ.β. την εξεταζόμενη περίοδο. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά 141 δισεκ. ευρώ περίπου και διαμορφώθηκε γύρω στα 1.763 δισεκ. ευρώ. Η πτώση της υπερβάλλουσας ρευστότητας οφείλεται κυρίως στην άνοδο των αυτόνομων παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας και, σε μικρότερο βαθμό, σε οικειοθελείς αποπληρωμές στη δεύτερη σειρά των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-II). Αναλυτικότερη παρουσίαση των εξελίξεων στις συνθήκες ρευστότητας βλ. στο Πλαίσιο 2.

Η καμπύλη προθεσμιακών επιτοκίων EONIA μετατοπίστηκε προς τα κάτω και αντιστράφηκε σημαντικά στους βραχύτερους ορίζοντες. Στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου η καμπύλη έφθανε σε ένα κατώτατο σημείο περίπου 40 μονάδες βάσης χαμηλότερα από το ισχύον επίπεδο του δείκτη EONIA γύρω στο δ' τρίμηνο του 2021, ενώ παρέμεινε κάτω από το μηδέν για όλους τους ορίζοντες έως το 2027, αντανακλώντας τις προσδοκίες της αγοράς για μακρά περίοδο αρνητικών επιτοκίων (βλ. Διάγραμμα 6).

Διάγραμμα 6

Προθεσμιακά επιτόκια ΕΟΝΙΑ

(ποσοστά % ετησίως)



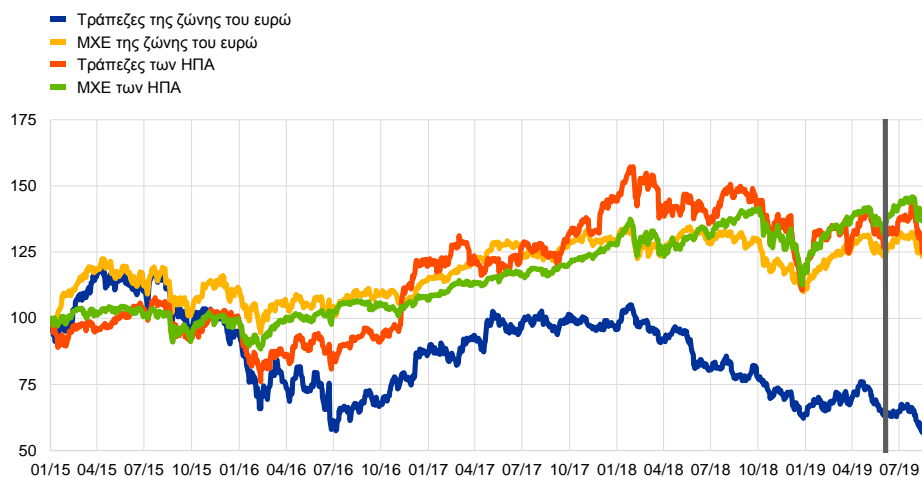
Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Οι τιμές των μετοχών του μη χρηματοπιστωτικού τομέα αυξήθηκαν τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ, υποστηριζόμενες από την υποχώρηση των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Οι τιμές των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 6% συνολικά, ενώ οι τραπεζικές μετοχές της ζώνης του ευρώ παρουσίασαν άνοδο σχεδόν 2% (βλ. Διάγραμμα 7). Οι χαμηλές επιδόσεις των τιμών των τραπεζικών μετοχών πιθανώς σχετίζονται με τις υποτονικές γενικά προοπτικές κερδοφορίας, οι οποίες μεταξύ άλλων συνδέονται με δομές υψηλού κόστους, την υπό εξέλιξη προσαρμογή του επιχειρηματικού μοντέλου και τις προκλήσεις που αφορούν τις δυνατότητες να αξιοποιηθούν επαρκώς τα οφέλη της ψηφιοποίησης. Στις Ηνωμένες Πολιτείες οι τιμές των μετοχών των ΜΧΕ και των τραπεζών αυξήθηκαν περίπου κατά 5% και 4% αντίστοιχα. Οι τιμές των μετοχών παγκοσμίως ενισχύθηκαν από τη σημαντική υποχώρηση των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Εντούτοις, η ενίσχυση αυτή αντισταθμίστηκε κάπως από την άνοδο των ασφαλίσεων κινδύνου, καθώς κλιμακώθηκε η αβεβαιότητα σχετικά με το παγκόσμιο εμπόριο και σημειώθηκαν μικρές προς τα κάτω αναθεωρήσεις των προσδοκιών για τα εταιρικά κέρδη, πιθανώς λόγω των συνεχιζόμενων αμφιβολιών για τις παγκόσμιες μακροοικονομικές προοπτικές.

Διάγραμμα 7

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 1 Ιανουαρίου 2015 = 100)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (6 Ιουνίου 2019). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11 Σεπτεμβρίου 2019.

Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ

μειώθηκαν κάπως. Συνολικά, η διαφορά αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων

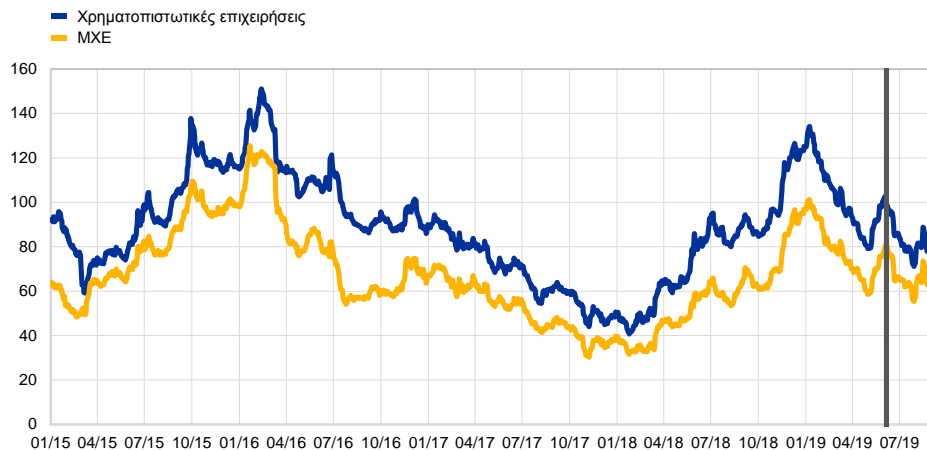
επενδυτικής βαθμίδας της ζώνης του ευρώ που έχουν εκδοθεί από ΜΧΕ έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου μειώθηκε κατά 5 μ.β. και διαμορφώθηκε σε 74 μ.β.

(βλ. Διάγραμμα 8). Οι αποδόσεις των χρεωγράφων του χρηματοπιστωτικού τομέα επίσης υποχώρησαν, με τη διαφορά τους έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου να έχει μειωθεί περίπου κατά 10 μ.β. Ενώ και οι δύο διαφορές αποδόσεων παραμένουν σε γενικές γραμμές γύρω στα μέσα επίπεδα που επικρατούν από την έναρξη του προγράμματος αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP) τον Μάρτιο του 2016, οι πιο πρόσφατες μειώσεις οφείλονται ενδεχομένως στις προσδοκίες για λήψη πρόσθετων μέτρων νομισματικής πολιτικής.

Διάγραμμα 8

Διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ

(μονάδες βάσης)



Πηγές: Δείκτες iBoxx και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

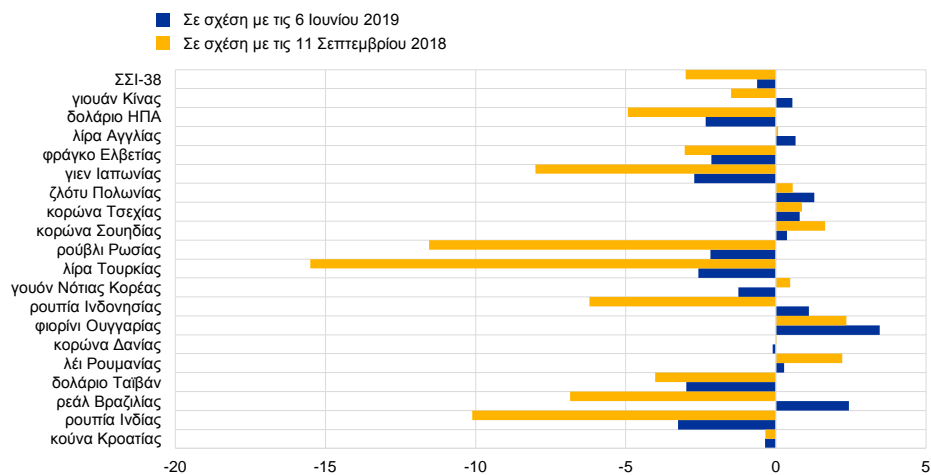
Σημείωση: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (6 Ιουνίου 2019). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11 Σεπτεμβρίου 2019.

Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ διατηρήθηκε γενικά αμετάβλητο σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας κατά την εξεταζόμενη περίοδο (βλ. Διάγραμμα 9). Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, μετρούμενη έναντι των νομισμάτων των 38 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, υποχώρησε κατά 0,6%. Το ευρώ υποτιμήθηκε επίσης έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (κατά 2,3%), του γιεν Ιαπωνίας (κατά 2,7%) και του φράγκου Ελβετίας (κατά 2,1%). Η αξία του ευρώ υποχώρησε και έναντι των νομισμάτων των περισσότερων αναδυόμενων οικονομιών. Το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 0,6% έναντι του γιουάν Κίνας, αντιστρέφοντας ασθενέστερη πορεία του τον Ιούλιο. Το ευρώ ενισχύθηκε επίσης έναντι του ρεάλ Βραζιλίας και της ρουπίας Ινδονησίας, καθώς και έναντι της λίρας Αγγλίας (κατά 0,6%) και των νομισμάτων των περισσότερων κρατών-μελών της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα 9

Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι επιλεγμένων νομισμάτων

(ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Η "ΣΣΙ-38" είναι η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των νομισμάτων των 38 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ. Όλες οι μεταβολές υπολογίζονται με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στις 11 Σεπτεμβρίου 2019.

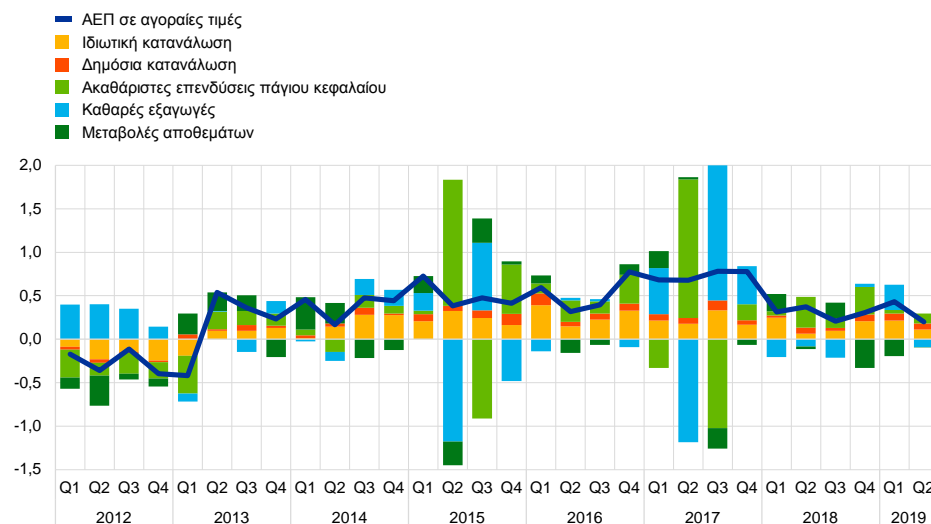
Η οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ εξασθένησε το β΄ τρίμηνο του 2019 και επανήλθε στις μέτριες επιδόσεις που παρατηρήθηκαν το 2018. Σε τριμηνιαία βάση, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ επιβραδύνθηκε σε 0,2% το β΄ τρίμηνο του 2019, υποβοηθούμενος κυρίως από την άνοδο της εγχώριας ζήτησης, ενώ οι καθαρές εξαγωγές επηρέασαν δυσμενώς την ανάπτυξη. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι πρόσφατοι οικονομικοί δείκτες και τα αποτελέσματα ερευνών υποδηλώνουν υποτονικό ρυθμό ανάπτυξης. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2019 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,1% το 2019, 1,2% το 2020 και 1,4% το 2021. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2019, οι προοπτικές όσον αφορά το πραγματικό ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2019 και το 2020. Αυτό οφείλεται στην επιδείνωση των βραχυπρόθεσμων προοπτικών, που χαρακτηρίζονται από ασθενέστερους δείκτες εμπιστοσύνης και συνεχιζόμενη αβεβαιότητα παγκοσμίως.

Ο ρυθμός ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε συγκρατημένος τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2019 και οι διαφορές μεταξύ των χωρών έγιναν πιο αισθητές το β΄ τρίμηνο του έτους. Το πραγματικό ΑΕΠ κατέγραψε μέσο ρυθμό αύξησης 0,3% σε τριμηνιαία βάση τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2019 και ο μέσος ρυθμός ανόδου παρέμεινε αμετάβλητος σε σχέση με το προηγούμενο έτος (βλ. Διάγραμμα 10). Οι συγκρατημένες επιδόσεις οφείλονται κατά κύριο λόγο στην εξασθένηση της εξωτερικής ζήτησης. Η εγχώρια ζήτηση συνέχισε να αποτελεί τον κύριο προωθητικό παράγοντα της οικονομικής δραστηριότητας και την κύρια συνιστώσα του ΑΕΠ που στηρίζει την ανάπτυξη από τις αρχές του 2018, όταν άρχισε να επιβραδύνεται ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ. Οι μεταβολές των αποθεμάτων είχαν αμελητέα συμβολή στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το β΄ τρίμηνο του 2019, ενώ το εμπορικό ισοζύγιο είχε αρνητική συμβολή, αντανakλώντας την υποτονική εξωτερική ζήτηση σε περιβάλλον αβεβαιότητας ως προς την πολιτική παγκοσμίως. Από την πλευρά της παραγωγής, η άμβλυνση της οικονομικής δραστηριότητας το β΄ τρίμηνο του 2019 οφείλεται στον αρνητικό ρυθμό μεταβολής του προϊόντος του μεταποιητικού τομέα, που αποδίδεται τόσο στις διεθνείς εμπορικές διενέξεις όσο και σε εξελίξεις σε συγκεκριμένες χώρες (βλ. Πλαίσιο 3). Ο τομέας των υπηρεσιών έχασε μέρος της δυναμικής του το β΄ τρίμηνο του 2019 σε όρους προστιθέμενης αξίας, αντανakλώντας πιθανώς την επίδραση από την ασθενή επίδοση του μεταποιητικού τομέα.

Διάγραμμα 10

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ και συνιστώσες αυτού

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές και τριμηνιαίες συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο 2019.

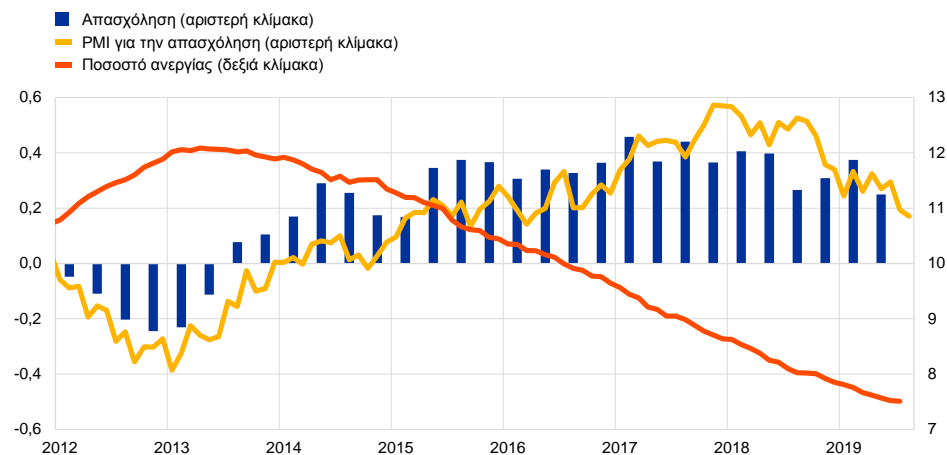
Συνεχίζεται η βελτίωση στις αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ, αν και με συγκρατημένο ρυθμό. Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο του 2019, έναντι 0,4% το α' τρίμηνο, συμβαδίζοντας με την αύξηση του προϊόντος. Σε σύγκριση με το α' τρίμηνο, ο ρυθμός ανόδου της απασχόλησης παρέμεινε αμετάβλητος στο 0,4% στον τομέα των υπηρεσιών, ενώ εξασθένησε στον μη κατασκευαστικό τομέα της βιομηχανίας σε 0,1%, αφού είχε σημειώσει αύξηση 0,4% το α' τρίμηνο του 2019. Αντίθετα, η απασχόληση στον κατασκευαστικό τομέα υποχώρησε κατά 0,2%, αφού είχε σημειώσει άνοδο κατά 0,2% το προηγούμενο τρίμηνο.

Όσον αφορά το μέλλον, τα πρόσφατα στοιχεία και οι δείκτες ερευνών εξακολουθούν να υποδηλώνουν θετικούς ρυθμούς ανόδου της απασχόλησης, με κάποια περαιτέρω επιβράδυνση. Το ποσοστό ανεργίας της ζώνης του ευρώ τον Ιούλιο παρέμεινε αμετάβλητο σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα στο 7,5%, στο χαμηλότερο ποσοστό που έχει σημειωθεί από τον Ιούλιο του 2008 και εξής. Αν και οι βραχυχρόνιοι δείκτες ερευνών υποχώρησαν από τα υψηλά επίπεδα που καταγράφηκαν το 2018, εξακολουθούν να υποδηλώνουν θετική άνοδο της απασχόλησης στο εγγύς μέλλον, με κάποια επιβράδυνση.

Διάγραμμα 11

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

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



Πηγές: Eurostat, Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

Η εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης εξακολούθησε να στηρίζεται από την ανάκαμψη της αγοράς εργασίας.

Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο του 2019, μετά από κάπως ισχυρότερη άνοδο το α' τρίμηνο. Οι πιο πρόσφατες εξελίξεις στο λιανικό εμπόριο και του αριθμού των νέων επιβατικών αυτοκινήτων στην κυκλοφορία συμβαδίζουν γενικά με τη σταθερή αύξηση της κατανάλωσης που αναμένεται στο εγγύς μέλλον. Από πιο μακροχρόνια σκοπιά, η αύξηση του εισοδήματος από την εργασία στηρίζει την καταναλωτική δαπάνη, γεγονός που αντανακλάται και στα εύρωστα επίπεδα εμπιστοσύνης των καταναλωτών (βλ. Πλαίσιο 5). Επιπλέον, η ενίσχυση των ισολογισμών των νοικοκυριών εξακολουθεί να αποτελεί σημαντικό παράγοντα που συμβάλλει στη σταθερή αύξηση της κατανάλωσης, καθώς το αξιόχρεο των νοικοκυριών διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο για την πρόσβαση των νοικοκυριών σε πιστώσεις.

Η αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων αναμένεται να συνεχίσει να υποστηρίζεται από τις διευκολυντικές συνθήκες χρηματοδότησης, αν και οι προσδοκίες υποτονικής κερδοφορίας υποδηλώνουν μια κάποια συγκράτηση.

Ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ (εκτός κατασκευών) ανέκαμψε το β' τρίμηνο του 2019 και επιταχύνθηκε κατά 1,0% σε τριμηνιαία βάση, έναντι -0,9% το α' τρίμηνο του 2019. Ωστόσο, οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να σημειώσουν συγκρατημένη αύξηση βραχυπρόθεσμα, λόγω των σχετικά χαμηλών επιχειρηματικών περιθωρίων και των αξιολογήσεων των επιχειρήσεων. Οι προσδοκίες κερδοφορίας των εισηγμένων επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνουν ένα κάποιο βαθμό συγκράτησης όσον αφορά τις επιχειρηματικές αποφάσεις, αν και οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης θα βελτιώσουν την πρόσβαση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση, ενισχύοντας έτσι την αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων.

Οι εξελίξεις στις αγορές κατοικιών αναμένεται να στηρίξουν την ανάπτυξη, αν και με σταδιακή υποχώρηση της δυναμική της.

Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης των

επενδύσεων σε κατοικίες επιβραδύνθηκε σημαντικά σε 0,3% το β' τρίμηνο του 2019, από 1,4% το προηγούμενο τρίμηνο, σημειώνοντας το χαμηλότερο ποσοστό από το α' τρίμηνο του 2017 και εξής. Πρόσφατοι βραχυχρόνιοι δείκτες και αποτελέσματα ερευνών δείχνουν επιβράδυνση της δυναμικής το γ' τρίμηνο του 2019, αν και παραμένουν άνω των ιστορικών μέσων όρων. Ο δείκτης εμπιστοσύνης των κατασκευαστικών επιχειρήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τον Ιούλιο και τον Αύγουστο υποδηλώνει θετική, αν και επιβραδυνόμενη, δυναμική το γ' τρίμηνο. Ομοίως, σύμφωνα με τον Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI), η παραγωγή στις κατασκευές και στον τομέα των κατοικιών υποδηλώνει γενικώς προσδοκίες μηδενικής αύξησης στον κατασκευαστικό τομέα τον Ιούλιο και τον Αύγουστο και διαμορφώνεται κάτω από το μέσο επίπεδο που είχε καταγραφεί το προηγούμενο τρίμηνο.

Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ εξασθένησε περαιτέρω το β' τρίμηνο του 2019 σε 0,0%, λόγω της μείωσης κατά 0,1% του όγκου εξαγωγών αγαθών. Οι εξαγωγές υπηρεσιών συνέχισαν να εξασθενούν αλλά εντούτοις αυξήθηκαν κατά 0,4%. Οι συνολικές επιδόσεις αντανακλούν κυρίως τις εξαγωγές εκτός της ζώνης του ευρώ, ιδίως την απότομη πτώση των εξαγωγών προς το Ηνωμένο Βασίλειο, η οποία συνδέεται με την επίμονη αβεβαιότητα όσον αφορά το Brexit. Αντιθέτως, οι συνολικές εξαγωγές προς την Ασία (πλην της Κίνας) και κυρίως οι εξαγωγές χημικών προς τις ΗΠΑ παρείχαν μια κάποια στήριξη. Όσον αφορά το μέλλον, οι προπορευόμενοι δείκτες υποδηλώνουν αναιμική άνοδο των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ, αν και ο δείκτης νέων παραγγελιών εξαγωγών προϊόντων της μεταποίησης εκτός της ζώνης του ευρώ παρείχε κάπως θετικότερες ενδείξεις, όπως και ορισμένοι δείκτες της ναυτιλίας στη διάρκεια του καλοκαιριού.

Οι πιο πρόσφατοι οικονομικοί δείκτες και τα αποτελέσματα ερευνών επιβεβαιώνουν συνεχιζόμενους καθοδικούς κινδύνους για τις προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ. Η βιομηχανική παραγωγή της ζώνης του ευρώ (εκτός κατασκευών) σημείωσε γενικευμένη μηνιαία μείωση 1,6% τον Ιούλιο, κυρίως λόγω της μειωμένης παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών. Όσον αφορά τις πληροφορίες από έρευνες, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ESI) σημείωσε άνοδο μεταξύ Ιουλίου και Αυγούστου και διαμορφώθηκε άνω του μακροχρόνιου μέσου όρου του. Σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο όμως, έχει υποχωρήσει κατά μέσο όρο μέχρι σήμερα στο γ' τρίμηνο του 2019. Ο σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή παρέμεινε αμετάβλητος το β' τρίμηνο του 2019. Παρά την ελαφρά βελτίωση που σημειώθηκε πρόσφατα (τον Αύγουστο), παρέμεινε κάτω του μακροχρόνιου μέσου όρου του, υποδηλώνοντας ήπιες προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης.

Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ θα συνεχίσει να στηρίζει την εγχώρια ζήτηση, σε περιβάλλον επιδείνωσης των βραχυπρόθεσμων προοπτικών ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ. Η ιδιωτική κατανάλωση στηρίζεται από τους εύρωστους ισολογισμούς των νοικοκυριών, τις ισχυρές αγορές εργασίας και τη συνεχιζόμενη άνοδο της απασχόλησης. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις ενισχύονται από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και τη σταθερή ζήτηση, παρά τη μειωμένη κερδοφορία των επιχειρήσεων. Οι επενδύσεις σε κατοικίες παραμένουν εύρωστες συνολικά. Ωστόσο, η επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να επηρεάζει δυσμενώς την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ και

τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ σε περιβάλλον συνεχιζόμενης αβεβαιότητας ως προς την πολιτική παγκοσμίως και αυξημένων γεωπολιτικών κινδύνων.

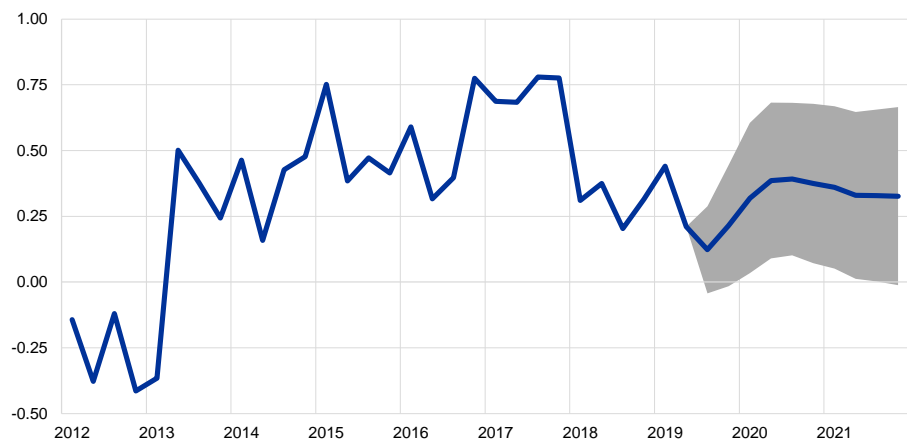
Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2019 για τη ζώνη του ευρώ προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,1% το 2019, 1,2% το 2020 και 1,4% το 2021 (βλ. Διάγραμμα 12).

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2019, οι προοπτικές αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω για το 2019 και το 2020, λόγω της επιδείνωσης των βραχυχρόνιων προοπτικών. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ παραμένουν καθοδικοί. Η αβεβαιότητα για την παγκόσμια πολιτική, ο αυξανόμενος προστατευτισμός και γεωπολιτικοί παράγοντες επανήλθαν πρόσφατα στο προσκήνιο και εξακολουθούν να επηρεάζουν αρνητικά την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ.

Διάγραμμα 12

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



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

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

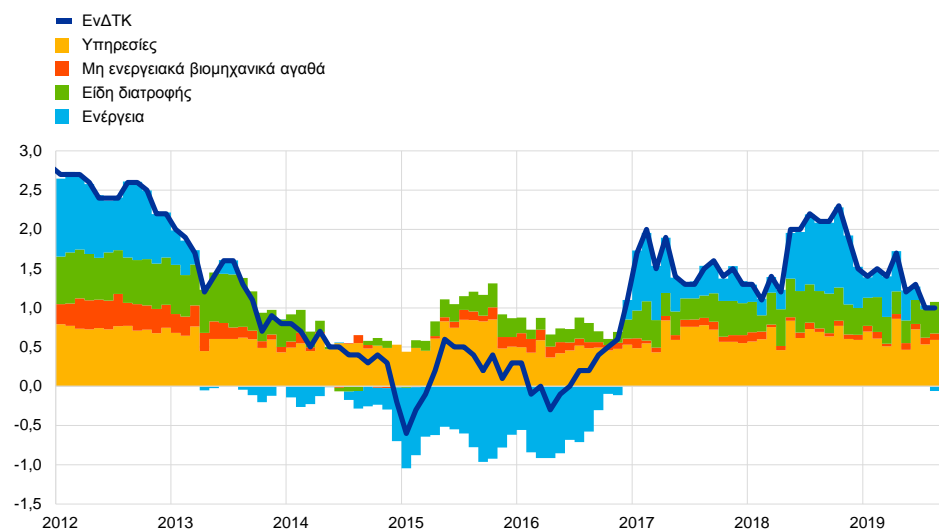
Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ ήταν 1,0% τον Αύγουστο του 2019, αμετάβλητος από τον Ιούλιο. Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παρέμειναν σε γενικές γραμμές συγκρατημένοι και οι δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα. Ενώ οι πιέσεις στο κόστος εργασίας ενισχύθηκαν και διευρύνθηκαν υπό συνθήκες υψηλού βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και αυξανόμενης στενότητας στις αγορές εργασίας, η μετακύλισή τους στον πληθωρισμό χρειάζεται περισσότερο χρόνο από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο υποκείμενος πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί μεσοπρόθεσμα, υποστηριζόμενος από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, τη συνεχιζόμενη οικονομική μεγέθυνση και την ενίσχυση του ρυθμού αύξησης των μισθών. Η αξιολόγηση αυτή αντανακλάται επίσης σε γενικές γραμμές στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2019, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί σε 1,2% το 2019, 1,0% το 2020 και 1,5% το 2021. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2019, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω σε όλη τη διάρκεια του χρονικού οριζοντα προβολής, αντανακλώντας τις χαμηλότερες τιμές της ενέργειας και το υποτονικότερο περιβάλλον για την ανάπτυξη. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,1% το 2019, 1,2% το 2020 και 1,5% το 2021.

Ο μετρούμενος πληθωρισμός παρέμεινε αμετάβλητος τον Αύγουστο. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ ήταν 1,0% τον Αύγουστο, αμετάβλητος από τον Ιούλιο και μειωμένος έναντι 1,3% τον Ιούνιο (βλ. Διάγραμμα 13). Ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας συνέχισε να υποχωρεί και έγινε αρνητικός τον Αύγουστο, αλλά αντισταθμίστηκε από τον υψηλότερο πληθωρισμό των ειδών διατροφής σε σχέση με τον Ιούλιο.

Διάγραμμα 13

Συμβολή συνιστωσών του μετρούμενου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παρέμειναν σε γενικές γραμμές συγκρατημένοι.

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής υποχώρησε από 1,1% τον Ιούνιο σε 0,9% τον Ιούλιο και τον Αύγουστο – αυτή η εξέλιξη σχετιζόταν εν μέρει με ημερολογιακές επιδράσεις και μεθοδολογικές μεταβολές.⁴ Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού οι οποίοι τείνουν να είναι λιγότερο ευμετάβλητοι από ό,τι ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής υπήρξαν επίσης αρκετά σταθεροί κατά τα πρόσφατα τρίμηνα (στοιχεία διαθέσιμα μόνον έως τον Ιούλιο, βλ. Διάγραμμα 14). Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, των ειδών διατροφής, των ειδών που σχετίζονται με τα ταξίδια και των ειδών ένδυσης παρέμεινε αμετάβλητος στο 1,1% τον Ιούνιο και τον Ιούλιο. Ο δείκτης PCCI (Persistent and Common Component of Inflation) αυξήθηκε ελαφρώς από 1,2% τον Ιούνιο σε 1,3% τον Ιούλιο. Ο δείκτης Supercore υποχώρησε από 1,4% τον Ιούνιο σε 1,3% τον Ιούλιο.⁵ Συνολικά, οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού συνέχισαν να μην σημειώνουν αξιόλογη μεταβολή αλλά είναι υψηλότεροι από τα χαμηλά επίπεδα που είχαν καταγράψει το 2016.

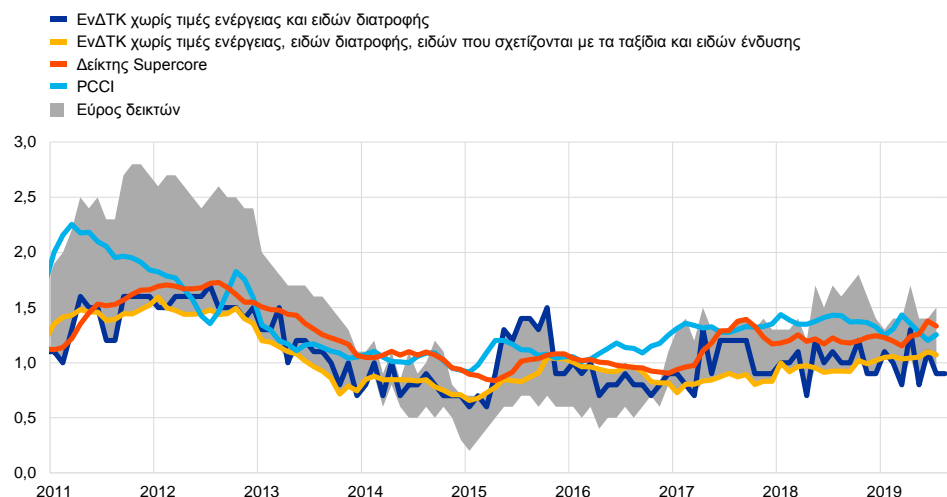
⁴ Οι μεταβολές στον στατιστικό υπολογισμό για τις τιμές των πακέτων διακοπών στη Γερμανία εκτιμάται ότι επέδρασαν πτωτικά στον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας στη ζώνη του ευρώ. Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Dampening special effect in the HICP in July 2019" στο άρθρο με τίτλο "Economic conditions in Germany" Monthly Report, Deutsche Bundesbank, August 2019, pp. 57-59.

⁵ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τους εν λόγω δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού, βλ. Πλαίσια 2 και 3 στο άρθρο με τίτλο "Measures of underlying inflation for the euro area", Economic Bulletin, Issue 4, ECB, 2018.

Διάγραμμα 14

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Αύγουστο 2019 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον EnDTK χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας και τον Ιούλιο του 2019 για όλους τους άλλους δείκτες. Το εύρος των δεικτών υποκείμενου πληθωρισμού περιλαμβάνει τα ακόλουθα: EnDTK χωρίς τις τιμές της ενέργειας, EnDTK χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, EnDTK χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας, EnDTK χωρίς τις τιμές της ενέργειας, των ειδών διατροφής, των ειδών που σχετίζονται με τα ταξίδια και των ειδών ένδυσης, περικομμένο μέσο όρο (30%) του EnDTK και σταθμισμένη διάμεση τιμή του EnDTK. Οι ρυθμοί μεταβολής του EnDTK χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής για το 2015 έχουν υποστεί στρέβλωση προς τα άνω, εξαιτίας μιας μεθοδολογικής μεταβολής (βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Νέα μέθοδος υπολογισμού του δείκτη τιμών πακέτων διακοπών στη Γερμανία και η επίδρασή της στον πληθωρισμό βάσει του EnDTK", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2019).

Οι πιο πρόσφατοι δείκτες που αποτυπώνουν τις πιέσεις επί των τιμών για τις τιμές καταναλωτή για τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά παρείχαν ανάμικτες ενδείξεις. Ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού για τις εγχώριες πωλήσεις των μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών υποχώρησε σε 0,8% τον Ιούλιο, από 0,9% τον Μάιο και τον Ιούνιο, αλλά παρέμεινε πολύ υψηλότερος από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του. Ο αντίστοιχος ρυθμός πληθωρισμού των τιμών των εισαγομένων αυξήθηκε σε 0,8% τον Ιούλιο, από 0,5% τον Ιούνιο. Ωστόσο, σε προηγούμενα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης ο πληθωρισμός των εγχώριων τιμών παραγωγού για τα ενδιάμεσα αγαθά συνέχισε να υποχωρεί, πιθανόν αντανακλώντας εν μέρει την πρόσφατη μείωση των τιμών της ενέργειας. Οι πιέσεις επί των τιμών επίσης υποχώρησαν στα αρχικά στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, με τις τιμές των πετρελαϊκών και μη πετρελαϊκών βασικών εμπορευμάτων να καταγράφουν μείωση του ρυθμού πληθωρισμού σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους τον Αύγουστο σε σύγκριση με τον Ιούλιο.

Ο ρυθμός αύξησης των μισθών παρέμεινε εύρωστος. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό διαμορφώθηκε σε 2,1% το β' τρίμηνο του 2019, ελαφρώς χαμηλότερος από το 2,2% που καταγράφηκε το α' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 15). Τα αριθμητικά στοιχεία για το α' και το β' τρίμηνο του 2019 επηρεάστηκαν από μια σημαντική μείωση των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης.⁶ Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των μισθών και των ημερομισθίων ανά

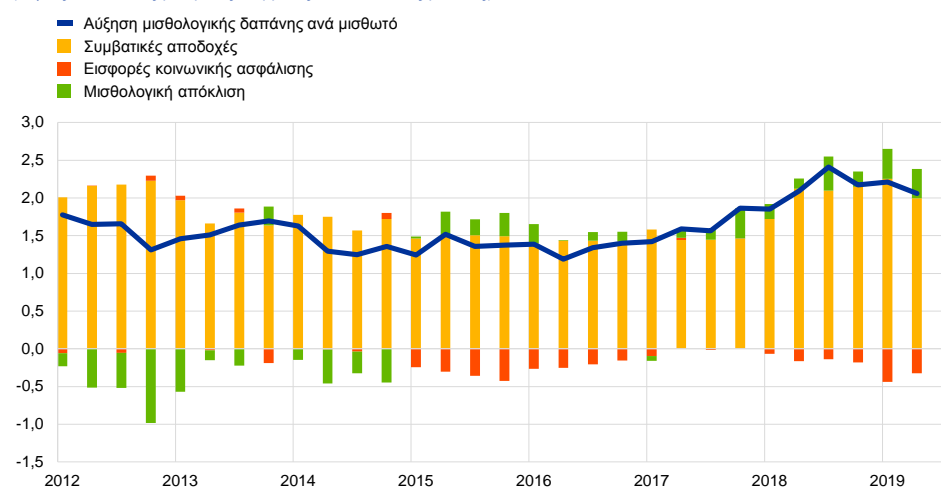
⁶ Αυτή η εξέλιξη σχετιζόταν με μια μόνιμη περικοπή στις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης των εργοδοτών στη Γαλλία, η οποία αντικατέστησε την έκπτωση φόρου για την απασχόληση και την ανταγωνιστικότητα (*crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi* – CICE) το πρώτο τρίμηνο του 2019.

εργαζόμενο, ο οποίος δεν περιλαμβάνει τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης, ήταν 2,4% το β' τρίμηνο, έναντι 2,6% το α' τρίμηνο και 2,3% κατά μέσο όρο το προηγούμενο έτος. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε στο 2,0% το β' τρίμηνο του 2019, μειωμένος από 2,3% το α' τρίμηνο, υποχώρηση η οποία οφειλόταν κυρίως στις εφάπαξ πληρωμές στη Γερμανία. Πέρα από τους πρόσκαιρους παράγοντες, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό έχει σταθεροποιηθεί από τα μέσα του 2018 σε ένα επίπεδο ελαφρώς υψηλότερο από τον ιστορικό μέσο όρο του, 2,1%.⁷

Διάγραμμα 15

Συμβολή των συνιστωσών της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



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

Οι δείκτες πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς έχουν παραμείνει σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ενώ οι προσδοκίες που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών επίσης βρίσκονται σε ιστορικά χαμηλά. Οι δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς έχουν κατά τι υποχωρήσει στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, κυμαινόμενοι ελαφρώς πάνω από τα ιστορικά χαμηλά τους. Το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών διαμορφώθηκε σε 1,22% στις 11 Σεπτεμβρίου 2019, γύρω στις 7 μονάδες βάσης χαμηλότερα από ό,τι κατά τη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής του Διοικητικού Συμβουλίου τον Ιούλιο. Ενώ η πιθανότητα αποπληθωρισμού βάσει των προσδοκιών της αγοράς παραμένει ωστόσο χαμηλή, η μελλοντική εξέλιξη των δεικτών των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς εξακολουθεί να υποδηλώνει ότι θα υπάρξει παρατεταμένη περίοδος χαμηλού πληθωρισμού, με πολύ βραδεία επάνοδο σε επίπεδα πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2%. Οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών βρίσκονται σε πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα σύμφωνα με την Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων

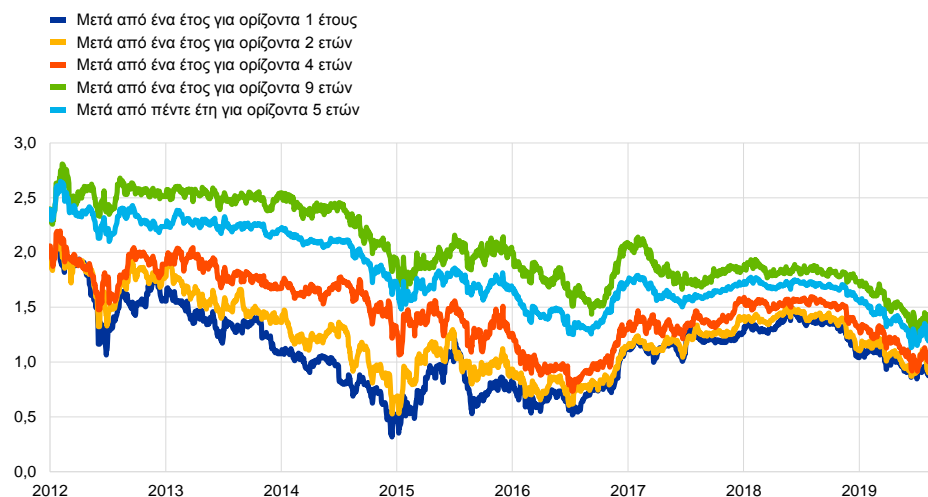
⁷ Ο ιστορικός μέσος όρος βασίζεται σε στοιχεία από το α' τρίμηνο του 1999 έως το β' τρίμηνο του 2019.

για το γ' τρίμηνο του 2019, καθώς και σύμφωνα με τα δημοσιευμένα στοιχεία του Ιουλίου της Consensus Economics και του Βαρόμετρου της Ζώνης του Ευρώ.

Διάγραμμα 16

Προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11 Σεπτεμβρίου 2019.

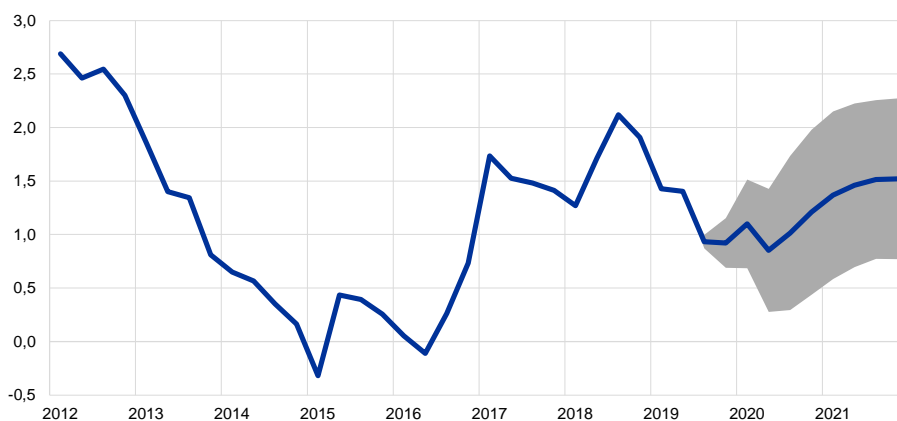
Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2019 προβλέπουν άνοδο του υποκείμενου πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα.

Οι προβολές αυτές, οι οποίες βασίζονται στις πληροφορίες που ήταν διαθέσιμες στα τέλη Αυγούστου, εκτιμούν ότι ο μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 1,2% το 2019, 1,0% το 2020 και 1,5% το 2021, σε σύγκριση με 1,3%, 1,4% και 1,6% αντίστοιχα στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2019 (βλ. Διάγραμμα 17). Οι αναθεωρήσεις εξηγούνται εν πολλοίς από την συνιστώσα της ενέργειας, η οποία αναθεωρήθηκε σημαντικά προς τα κάτω τόσο για το 2019 όσο και για το 2020, εξαιτίας των χαμηλότερων τιμών του πετρελαίου. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται να μην σημειώσει αξιόλογη μεταβολή το 2020 και να ενισχυθεί το 2021, υποστηριζόμενος από την αναμενόμενη άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και τη σχετιζόμενη με αυτή ανάκαμψη των περιθωρίων κέρδους, καθώς οι παρελθούσες αυξήσεις στο κόστος εργασίας θα ενσωματωθούν στις τιμές. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναμένεται να αυξηθεί από 1,1% το 2019 σε 1,2% το 2020 και 1,5% το 2021. Η εικόνα αυτή αντιπροσωπεύει μια αναθεώρηση προς τα κάτω, η οποία αντανακλά κυρίως τα δυσμενέστερα από ό,τι αναμενόταν στοιχεία που καταγράφονται μέχρι τώρα εφέτος.

Διάγραμμα 17

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Σεπτέμβριος 2019", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 12 Σεπτεμβρίου 2019.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: το β' τρίμηνο του 2019 (στοιχεία) και το δ' τρίμηνο 2021 (προβολές). Τα διαστήματα που παρουσιάζονται γύρω από τις κεντρικές προβολές βασίζονται στις διαφορές μεταξύ των πραγματοποιήσεων και των προηγούμενων προβολών που είχαν καταρτιστεί επί σειρά ετών. Το εύρος κάθε διαστήματος είναι διπλάσιο από τον μέσο όρο της διαφοράς, σε απόλυτες τιμές. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό των διαστημάτων, βάσει της οποίας γίνεται και η διόρθωση για έκτακτα γεγονότα, περιγράφεται στο κείμενο με τίτλο "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges", ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2009. Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις προβολές: 29 Αυγούστου 2019.

5 Χρήμα και πίστη

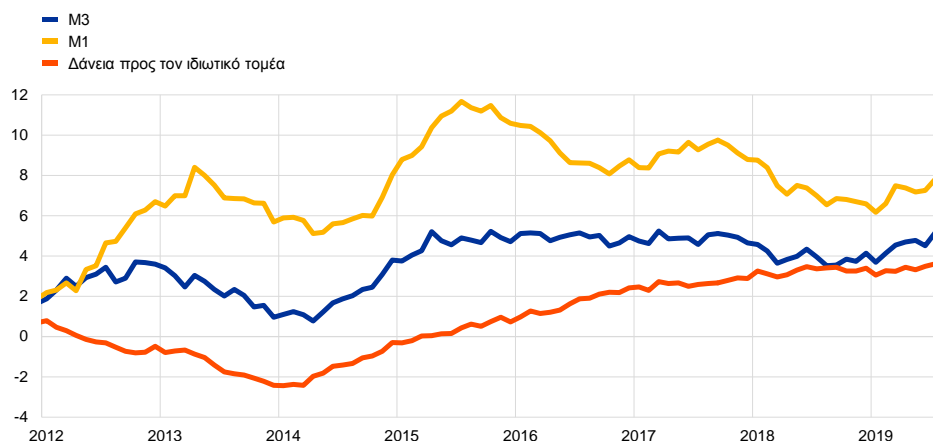
Τον Ιούλιο του 2019 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια επιταχύνθηκε σημαντικά, ενώ τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμειναν εν πολλοίς αμετάβλητα. Ο ρυθμός ανόδου του M3 παρέμεινε ανθεκτικός παρά τη σταδιακή εξάλειψη της μηχανικής συμβολής των καθαρών αγορών μέσω του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP) και την εξασθένιση της δυναμικής της οικονομικής ανάπτυξης. Ταυτόχρονα, οι ευνοϊκές συνθήκες άντλησης ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών και χορήγησης τραπεζικών δανείων συνέχισαν να στηρίζουν τις δανειακές ροές και ως εκ τούτου την οικονομική ανάπτυξη. Η καθαρή έκδοση χρεογράφων από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) παρέμεινε εύρωστη το β' τρίμηνο του 2019, αφού είχε καταγράψει ιστορικό το α' τρίμηνο του 2019 σε ένα περιβάλλον διαρκούς βελτίωσης των συνθηκών στις αγορές ομολόγων.

Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια επιταχύνθηκε σημαντικά τον Ιούλιο. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του M3 επιταχύνθηκε σε 5,2% τον Ιούλιο του 2019, από 4,5% τον Ιούνιο του 2019 (βλ. Διάγραμμα 18), επανερχόμενος στους υψηλούς ρυθμούς που παρατηρούνταν την περίοδο 2015-2017. Η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια υποβοηθήθηκε από το χαμηλότερο κόστος ευκαιρίας και παρέμεινε ανθεκτική παρά τη σταδιακή εξάλειψη της θετικής μηχανικής συμβολής των καθαρών αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος APP και την εξασθένιση της δυναμικής της οικονομικής ανάπτυξης. Το στενό νομισματικό μέγεθος M1, το οποίο περιλαμβάνει τις πιο ρευστές συνιστώσες του M3, είχε και πάλι την κυριότερη συμβολή στην αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M1 επιταχύνθηκε τον Ιούλιο σε 7,8%, από 7,2% τον Ιούνιο, συνεχίζοντας την ανάκαμψη που καταγράφει από την αρχή του έτους.

Διάγραμμα 18

M3, M1 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ

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

Οι καταθέσεις μίας ημέρας, που έχουν την κυριότερη συμβολή στην αύξηση της ποσότητας χρήματος, συνέχισαν να αυξάνονται με υψηλό ρυθμό. Ο ετήσιος

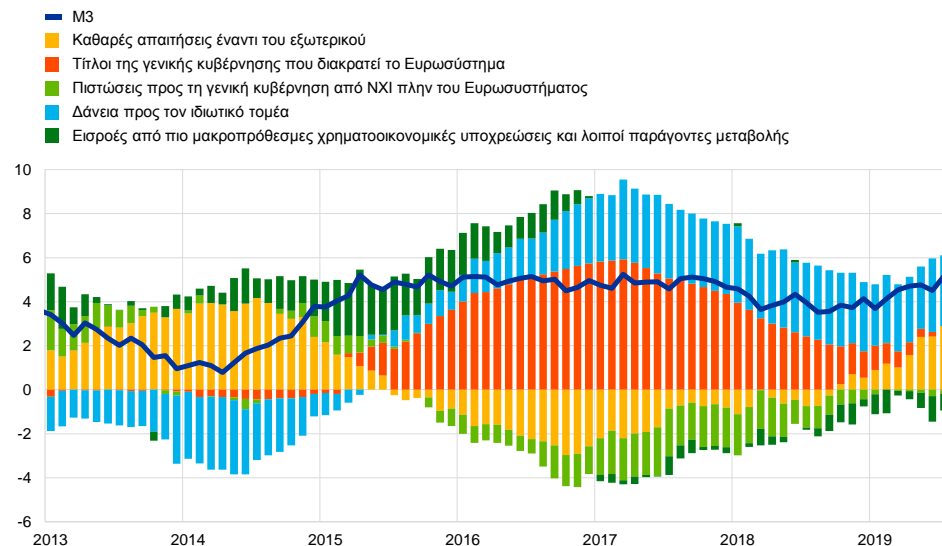
ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας επιταχύνθηκε περαιτέρω σε 8,3% τον Ιούλιο, αντανακλώντας τη σημαντική επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας των ΜΧΕ και των νοικοκυριών. Μεταξύ των συνιστωσών του Μ1, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του νομίσματος σε κυκλοφορία παρέμεινε θετικός, αν και όχι ιδιαίτερα υψηλός σε σχέση με τα ιστορικά δεδομένα, υποδηλώνοντας περιορισμένη μόνο υποκατάσταση καταθέσεων με μετρητά σε ένα περιβάλλον πολύ χαμηλών ή αρνητικών επιτοκίων για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Οι βραχυπρόθεσμες καταθέσεις εκτός των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας (δηλ. Μ2 μείον Μ1) συνέχισαν να υποβοηθούνται από το χαμηλότερο κόστος ευκαιρίας της διακράτησης στοιχείων που περιλαμβάνονται στο Μ3 και είχαν ουδέτερη συμβολή στην αύξηση του Μ3 τον Ιούλιο. Ταυτόχρονα, τα εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα (δηλ. Μ3 μείον Μ2) συνέχισαν να έχουν αρνητική συμβολή στην αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια λόγω της σχετικά χαμηλής απόδοσής τους.

Οι χρηματικές εισροές από το εξωτερικό ενίσχυσαν περαιτέρω τη συμβολή τους στην αύξηση του Μ3 τον Ιούλιο. Η σταδιακή μείωση της μηχανικής επίδρασης του προγράμματος APP στην αύξηση του Μ3 αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από τις θετικές συμβολές των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, οι οποίες παρέμειναν η κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος (βλ. το μπλε τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 19). Η θετική συμβολή που είχαν στην άνοδο του Μ3 οι τίτλοι της γενικής κυβέρνησης που διακρατεί το Ευρωσύστημα, η οποία αντικατοπτρίζει τη μηχανική συμβολή του προγράμματος APP στην άνοδο του Μ3, έγινε οριακή (βλ. το κόκκινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 19). Τους τελευταίους μήνες η μείωση της συμβολής του APP αντισταθμίστηκε από τις χρηματικές ροές από το εξωτερικό (βλ. το κίτρινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 19). Η αυξανόμενη συμβολή των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού αντανακλά το αυξημένο ενδιαφέρον των ξένων επενδυτών για περιουσιακά στοιχεία της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα 19

M3 και παράγοντες μεταβολής του

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



Πηγή: ΕΚΤ.

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

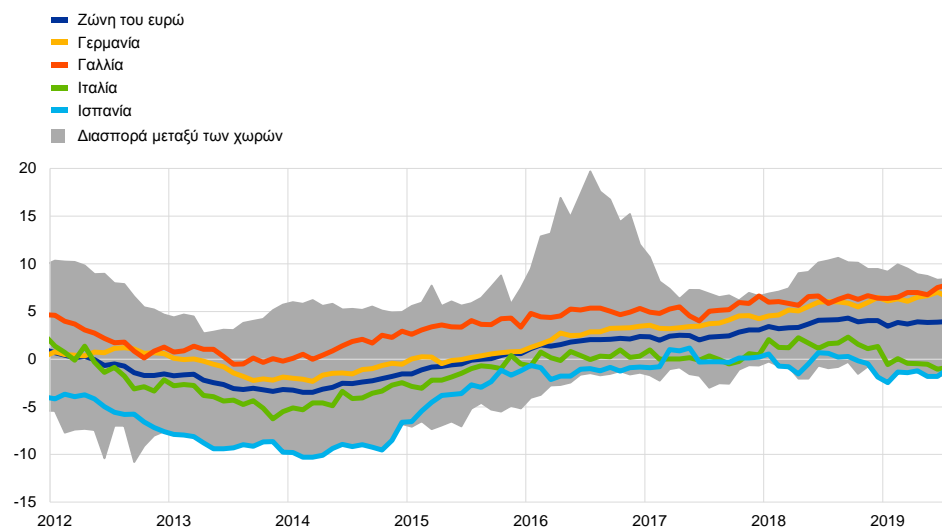
Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος, ενώ ορισμένες κατηγορίες δανείων που είναι ευαίσθητες στις διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου χαρακτηρίστηκαν από υποτονικότητα. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα (διορθωμένος ως προς τις πωλήσεις και τιλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθέσιμων σε επίπεδο ομίλου – notional cash pooling) επιταχύνθηκε σε 3,6% τον Ιούλιο, από 3,5% τον Ιούνιο (βλ. Διάγραμμα 18). Αυτό οφείλεται κυρίως στη μικρή επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά, ο οποίος έφθασε στο 3,4% τον Ιούλιο, από 3,3% τον Ιούνιο. Ως εκ τούτου, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά συνέχισε την πορεία βαθμιαίας επιτάχυνσής του, επωφελούμενος από περαιτέρω βελτιώσεις στην αγορά εργασίας και τις συνεχιζόμενες θετικές εξελίξεις στην αγορά κατοικίας. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς ΜΧΕ παρέμεινε σταθερός σε 3,9% τον Ιούλιο, αφού έφθασε σε σημείο καμπής 4,3% τον Σεπτέμβριο του 2018. Αυτή η εξέλιξη συνάδει με την κυκλική εξέλιξή του, η οποία εμφανίζει χρονική υστέρηση σε σχέση με την πραγματική οικονομική δραστηριότητα, καθώς και με τη μείωση της συνολικής ζήτησης που παρατηρήθηκε το 2018, γεγονός που αντικατοπτρίστηκε ιδίως στην υποτονικότητα ορισμένων κατηγοριών δανείων που είναι ευαίσθητες στις διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου, όπως τα βραχυπρόθεσμα δάνεια και τα δάνεια προς τον τομέα της μεταποίησης. Συνολικά, η αύξηση των δανείων συνέχισε να επωφελείται από τις ευνοϊκές συνθήκες χορήγησης δανείων. Επιπλέον, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά χαρακτηρίστηκε από έντονη ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών (βλ. Διαγράμματα 20 και 21), αντανακλώντας, μεταξύ άλλων, τις διαφορές ως προς τη φάση του οικονομικού κύκλου

στην οποία βρίσκεται κάθε χώρα, τη διαθεσιμότητα άλλων πηγών χρηματοδότησης, καθώς και τις εξελίξεις των τιμών των κατοικιών.

Διάγραμμα 20

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



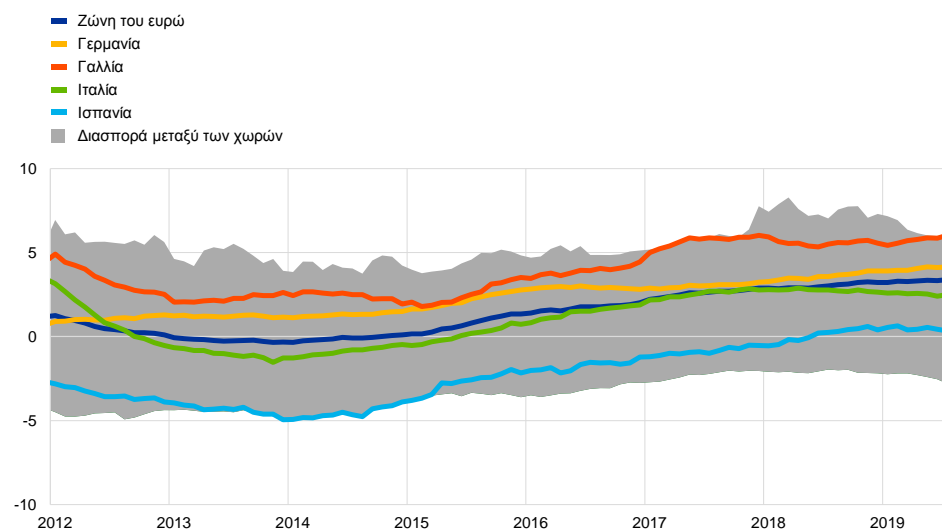
Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και πιλοποιήσεις 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: Ιούλιος 2019.

Διάγραμμα 21

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και πιλοποιήσεις δανείων. Η διασπορά μεταξύ των χωρών υπολογίζεται ως το εύρος μεταξύ ενός ελαχίστου/μεγίστου για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιούλιος 2019.

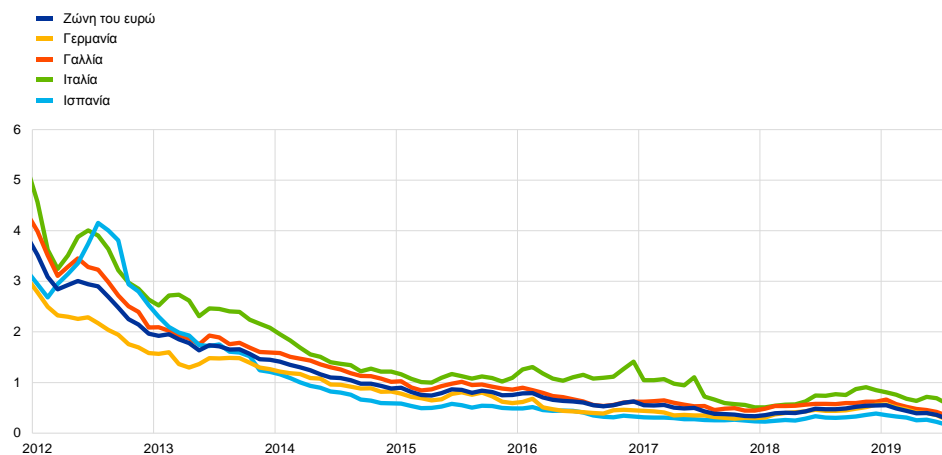
Οι συνθήκες δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών βελτιώθηκαν περαιτέρω. Από τις αρχές του 2019 το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης

των τραπεζών της ζώνης του ευρώ έχει μειωθεί περαιτέρω, συμβαδίζοντας σε γενικές γραμμές με τις εξελίξεις των επιτοκίων αναφοράς της αγοράς (βλ. Διάγραμμα 22). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στη σημαντική μείωση των αποδόσεων των τραπεζικών ομολόγων, ενώ τα επιτόκια των καταθέσεων των τραπεζών της ζώνης του ευρώ παραμένουν πλησίον των ιστορικών χαμηλών επιπέδων τους. Σε σύγκριση με τις καταθέσεις, τα τραπεζικά ομόλογα παρέμειναν η ακριβότερη πηγή χρηματοδότησης και αντιπροσωπεύουν περιορισμένο μερίδιο της συνολικής δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών. Η μείωση του κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών ήταν διαδεδομένη στις περισσότερες μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Επίσης, στις απαντήσεις τους στην έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων της ΕΚΤ, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ ανέφεραν βελτιωμένη πρόσβαση σε χρηματοδότηση το πρώτο εξάμηνο του 2019, κυρίως λόγω της πρόσβασής τους σε χρηματοδότηση μέσω της έκδοσης χρεογράφων. Παράλληλα, το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών συνέχισε να παρουσιάζει διαφοροποιήσεις μεταξύ των μεγαλύτερων χωρών της ζώνης του ευρώ. Το πρώτο εξάμηνο του 2019 τα περιθώρια χορηγήσεων-καταθέσεων των τραπεζών της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν κάπως για τα νέα δάνεια. Σχετικώς, η δυνατότητα εκτοκισμού των καταθέσεων με αρνητικά επιτόκια, η οποία εμφανίζει ανομοιογένεια μεταξύ των επιμέρους χωρών για τις καταθέσεις των ΜΧΕ, επηρεάζει σημαντικά το ύψος των περιθωρίων αυτών. Κατ' αυτόν τον τρόπο, η συμπίεση των περιθωρίων χορηγήσεων-καταθέσεων ασκεί αρνητική επίδραση στην κερδοφορία των τραπεζών, η οποία όμως αντισταθμίζεται από τη θετική επίδραση του περιβάλλοντος χαμηλών ή και μηδενικών επιτοκίων στην ποιότητα των δανειακών χαρτοφυλακίων τους (γεγονός που μειώνει το κόστος σχηματισμού προβλέψεων) και στον όγκο των χορηγήσεων. Συνολικά, οι συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ παρέμειναν ευνοϊκές, αντανακλώντας τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και την ενίσχυση των ισολογισμών των τραπεζών. Παρά την πρόοδο που σημείωσαν οι τράπεζες στην εξυγίανση των ισολογισμών τους, π.χ. μειώνοντας τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, το επίπεδο της κερδοφορίας των τραπεζών της ζώνης του ευρώ παραμένει χαμηλό.

Διάγραμμα 22

Σύνθετος δείκτης κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών

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



Πηγές: ΕΚΤ, Markit iBoxx και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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: Ιούλιος 2019.

Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς ΜΧΕ και νοικοκυριά μειώθηκαν

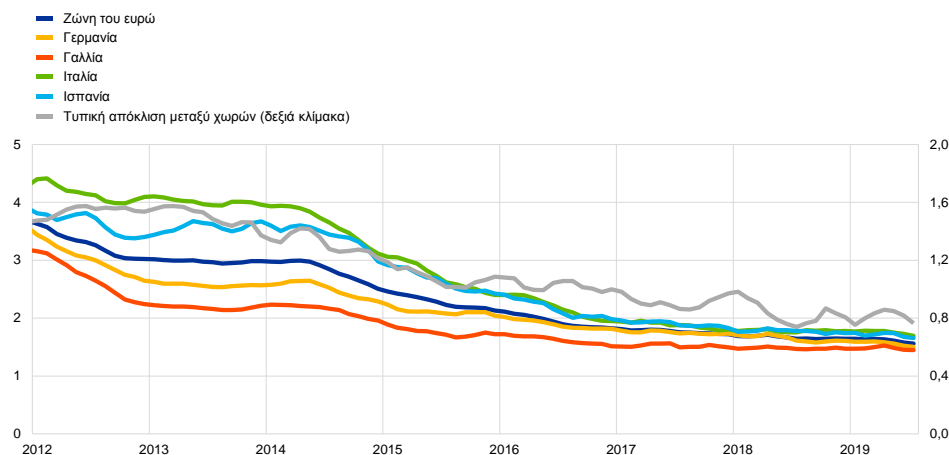
περαιτέρω.

Η μείωσή τους σε γενικές γραμμές συμβαδίζει με τις εξελίξεις των επιτοκίων αναφοράς της αγοράς. Τον Ιούλιο του 2019 το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο χορηγήσεων προς ΜΧΕ (βλ. Διάγραμμα 23) ήταν 1,56%, οριακά μόνον υψηλότερο σε σχέση με το ιστορικώς χαμηλό επίπεδό του, ενώ το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο των στεγαστικών δανείων διαμορφώθηκε σε νέο ιστορικώς χαμηλό επίπεδο 1,61% τον Ιούλιο (βλ. Διάγραμμα 24). Οι ανταγωνιστικές πιέσεις και το χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών άσκησαν μειωτική επίδραση στα επιτόκια χορηγήσεων προς τις ΜΧΕ και τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ. Συνολικά, τα σύνθετα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων προς ΜΧΕ και νοικοκυριά μειώθηκαν σημαντικά μετά την ανακοίνωση των μέτρων της ΕΚΤ για χαλάρωση των πιστωτικών συνθηκών τον Ιούνιο του 2014. Μεταξύ Μαΐου 2014 και Απριλίου 2019 οι σύνθετοι δείκτες επιτοκίων χορηγήσεων προς ΜΧΕ και νοικοκυριά σημείωσαν πτώση κατά περίπου 140 και 130 μονάδες βάσης αντίστοιχα. Η μείωση των επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων προς ΜΧΕ, καθώς και των δανείων προς μικρές επιχειρήσεις (εάν υποθεθεί ότι τα πολύ μικρά δάνεια έως 0,25 εκατ. ευρώ χορηγούνται κυρίως σε μικρές επιχειρήσεις) ήταν ιδιαίτερως σημαντική στις χώρες της ζώνης του ευρώ που επλήγησαν περισσότερο από τη χρηματοπιστωτική κρίση. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων ήταν πιο ομοιογενής μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους.

Διάγραμμα 23

Σύνθετα επιτόκια δανείων προς ΜΧΕ

(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι 3 μηνών)



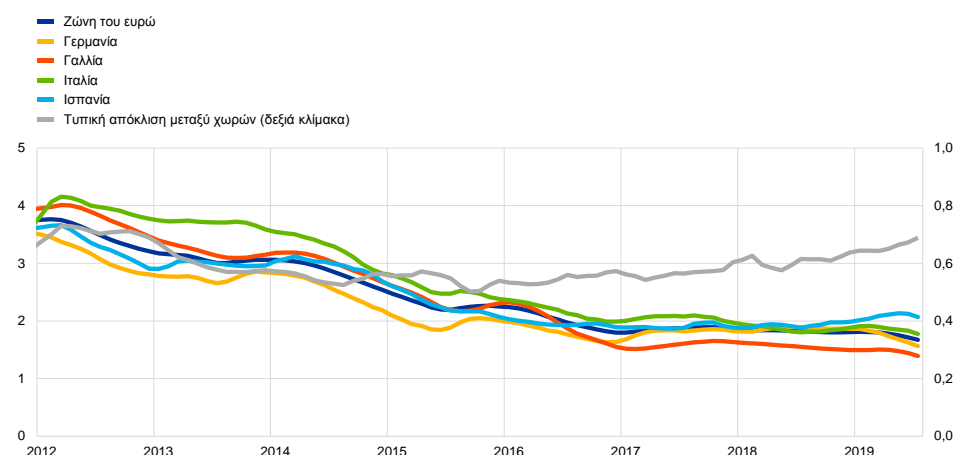
Πηγή: ΕΚΤ.

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: Ιούλιος 2019.

Διάγραμμα 24

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: Ιούλιος 2019.

Η ετήσια ροή της συνολικής εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη το β' τρίμηνο του 2019, μετά την έντονη συρρίκνωσή της το προηγούμενο τρίμηνο. Ο δανεισμός από τράπεζες ενισχύθηκε στη διάρκεια του τριμήνου, ενώ η καθαρή έκδοση χρεογράφων διατηρήθηκε υψηλή. Αντιθέτως, η καθαρή έκδοση εισηγμένων μετοχών και δανείων από μη νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα. Σε σύγκριση με προηγούμενα επεισόδια οικονομικής επιβράδυνσης, οι ροές δανειακής χρηματοδότησης των ΜΧΕ παρέμειναν αρκετά ανθεκτικές, αντανakλώντας τις ευνοϊκές συνθήκες δανειακής χρηματοδότησης, τη μεγαλύτερη συμβολή των

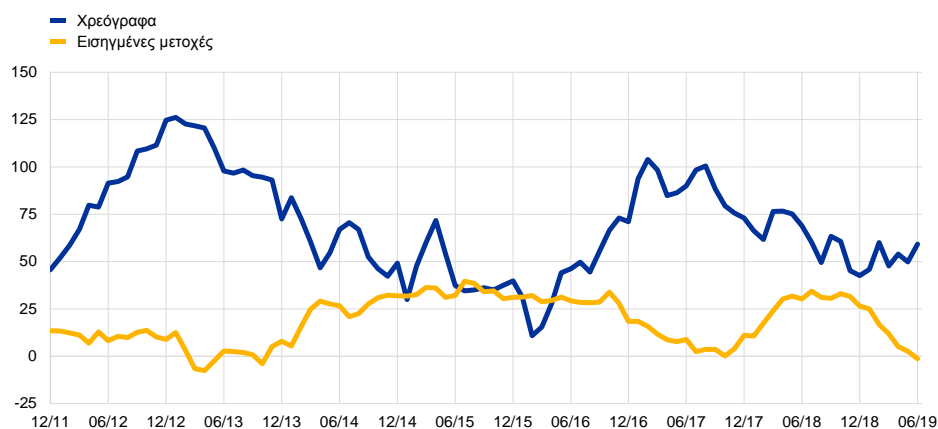
υπηρεσιών και του κλάδου που σχετίζεται με τη διαχείριση ακίνητης περιουσίας στη συνολική οικονομική ανάπτυξη, τον σταθερά υψηλό ρυθμό ανόδου των επιχειρηματικών επενδύσεων και την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των κερδών, στοιχεία που άσκησαν θετική επίδραση στους όγκους δανειακής χρηματοδότησης.

Το β΄ τρίμηνο του 2019 η καθαρή έκδοση χρεογράφων από ΜΧΕ παρέμεινε αρκετά εύρωστη, αν και μειούμενη σε σχέση με το επίπεδο της το προηγούμενο τρίμηνο, το υψηλότερο που έχει καταγραφεί από το 1999. Η μείωση της καθαρής έκδοσης χρεογράφων το β΄ τρίμηνο του 2019 συμβαδίζει με το συνηθισμένο εποχικό πρότυπο της σειράς και με την επιστροφή των αντληθέντων κεφαλαίων μετά από το εξαιρετικά υψηλό επίπεδο (42 δισεκ. ευρώ) που είχε παρατηρηθεί το προηγούμενο τρίμηνο. Επιπλέον, την περίοδο Απριλίου-Ιουνίου 2019 το κόστος χρηματοδότησης από την αγορά μέσω της έκδοσης χρεογράφων μειώθηκε περαιτέρω κατά 25 μονάδες βάσης και συνέχισε να στηρίζει την καθαρή έκδοση χρεογράφων. Από μεσοπρόθεσμη σκοπιά, η βαθμιαία επιβράδυνση των ετήσιων ροών καθαρής έκδοσης χρεογράφων που είχε ξεκινήσει το 2017 φαίνεται να έχει διακοπεί τουλάχιστον προσωρινά (βλ. Διάγραμμα 25), επιβεβαιώνοντας έτσι τις ενδείξεις σταδιακής σταθεροποίησης που παρατηρούνται από την αρχή του 2019. Τα στοιχεία της αγοράς επιβεβαιώνουν ότι η καθαρή έκδοση χρεογράφων τον Ιούλιο και τον Αύγουστο του 2019 παρέμεινε υψηλή, αν και περιορισμένη σε εκδότες επενδυτικής βαθμίδας, ενώ η έκδοση χρεογράφων υψηλής απόδοσης παραμένει πολύ πιο συγκρατημένη από ό,τι το β΄ τρίμηνο του 2019. Η καθαρή έκδοση εισηγμένων μετοχών συνέχισε να μειώνεται και έγινε αρνητική το β΄ τρίμηνο του 2019, αντανακλώντας τόσο την υποτονικότητα της δραστηριότητας συγχωνεύσεων και εξαγορών όσο και το συνεχώς υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών.

Διάγραμμα 25

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

(ετήσιες ροές, δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Μηνιαία στοιχεία βάσει μιας 12μηνιας κυλιόμενης περιόδου. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιούνιος 2019.

Τον Ιούνιο του 2019 το κόστος χρηματοδότης των ΜΧΕ παρέμεινε σε ελαφρώς υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με το ιστορικό χαμηλό στο οποίο είχε διαμορφωθεί τον Απρίλιο του 2019. Τον Ιούνιο του 2019 το συνολικό ονομαστικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ, που αποτελείται από τον τραπεζικό

δανεισμό, την έκδοση χρεογράφων στην αγορά και τη χρηματοδότηση μέσω της έκδοσης μετοχών, ήταν 4,6%, αυξημένο κατά 16 μονάδες βάσης σε σχέση με τον Απρίλιο του 2019, όταν η στατιστική σειρά του κόστους χρηματοδότησης είχε καταγράψει ιστορικά χαμηλό επίπεδο, αλλά μειωμένο σε σχέση με το επίπεδο στο οποίο είχε διαμορφωθεί στα μέσα του 2014, όταν άρχισαν να δημιουργούνται οι προσδοκίες στην αγορά για την εισαγωγή του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα. Η άνοδος του κόστους χρηματοδότησης οφείλεται στο υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών εξαιτίας των αυξανόμενων ασφαλιστρών κινδύνου, το οποίο μόνο εν μέρει αντισταθμίστηκε από την περαιτέρω μείωση του κόστους χρηματοδότησης από την αγορά μέσω της έκδοσης χρεογράφων. Τους επόμενους δύο μήνες το συνολικό κόστος χρηματοδότησης εκτιμάται ότι παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο στην τιμή στην οποία είχε διαμορφωθεί τον Ιούνιο του 2019.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ προβλέπεται ότι θα αυξηθεί λόγω χαμηλότερων πρωτογενών αποτελεσμάτων καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα πρόβλεψης (2019-21). Η ευνοϊκή διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης και τα θετικά, αν και μειούμενα, πρωτογενή αποτελέσματα εξακολουθούν να διατηρούν τον λόγο δημόσιου χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ σε καθοδική πορεία. Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να είναι ελαφρώς επεκτατική, παρέχοντας κάποια στήριξη στην οικονομική δραστηριότητα. Λόγω της εξασθένησης των οικονομικών προοπτικών και των συνεχιζόμενων έντονων καθοδικών κινδύνων, οι κυβερνήσεις που διαθέτουν δημοσιονομικά περιθώρια και αντιμετωπίζουν επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης θα πρέπει να δράσουν έγκαιρα και αποτελεσματικά. Παράλληλα, οι κυβερνήσεις των χωρών με υψηλό δημόσιο χρέος πρέπει να ασκήσουν συνετές πολιτικές και να εκπληρώσουν τους στόχους για το διαρθρωτικό αποτέλεσμα. Έτσι θα δημιουργηθούν οι προϋποθέσεις για να μπορέσουν να λειτουργήσουν ελεύθερα οι αυτόματοι σταθεροποιητές.

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται ότι θα μειωθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.⁸

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2019, προβλέπεται αύξηση του λόγου του ελλείματος της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ, από 0,5% του ΑΕΠ το 2018 σε 0,8% του ΑΕΠ το 2019. Αυτή η εξέλιξη οφείλεται στο χαμηλότερο κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές αποτέλεσμα, το οποίο αντισταθμίζεται εν μέρει από χαμηλότερες δαπάνες για τόκους, ενώ η κυκλική συνιστώσα παραμένει σε γενικές γραμμές αμετάβλητη. Το υψηλότερο έλλειμμα αναμένεται ότι θα συνεχιστεί και το 2020 και ότι θα αυξηθεί περαιτέρω σε 1,0% του ΑΕΠ το 2021 (βλ. Διάγραμμα 26), λόγω της συνεχούς υποχώρησης του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος.

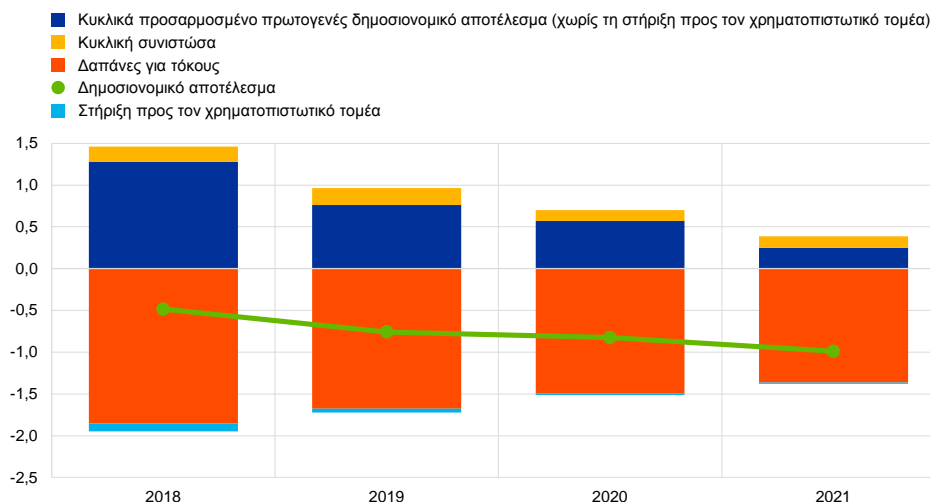
Οι προοπτικές για το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ παραμένουν ουσιαστικά αμετάβλητες σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2019. Ενώ, σύμφωνα με τις προβολές, ο λόγος του ελλείματος θα είναι λίγο χαμηλότερος το 2019 λόγω του υψηλότερου κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, έχει αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα πάνω για το 2021, γεγονός που αντανάκλα την λιγότερο ευνοϊκή κυκλική συνιστώσα.

⁸ Βλ. "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Σεπτέμβριος 2019", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 12 Σεπτεμβρίου 2019.

Διάγραμμα 26

Δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



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

Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα είναι ελαφρώς επεκτατική καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού οριζόντα προβολής.⁹ Η χαλάρωση της κατεύθυνσης το 2019 είναι κυρίως αποτέλεσμα των περικοπών των άμεσων φόρων στη Γαλλία και τη Γερμανία και των αυξήσεων των δημόσιων δαπανών στη Γερμανία. Κατά τα επόμενα δύο έτη η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής θα εξακολουθήσει να είναι ελαφρώς επεκτατική, κυρίως λόγω των περαιτέρω περικοπών των άμεσων φόρων και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης στις περισσότερες από τις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Ο συνολικός λόγος δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να υποχωρεί. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2019, προβλέπεται πτώση του συνολικού λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, από 85,4% του ΑΕΠ το 2018¹⁰ σε 81,2% του ΑΕΠ το 2021. Η προβλεπόμενη μείωση του λόγου του δημόσιου χρέους υποστηρίζεται από την αρνητική διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης¹¹ και από τη συνεχιζόμενη καταγραφή πρωτογενών πλεονασμάτων, παρόλο που αυτά αναμένεται να μειωθούν με την πάροδο του χρόνου (βλ. Διάγραμμα 27). Κατά τη διάρκεια του χρονικού οριζόντα προβολής, ο λόγος χρέους αναμένεται να μειωθεί στις περισσότερες χώρες

⁹ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανακλά τη φορά και το μέγεθος της επίδρασης που ασκούν στην οικονομία τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής, πέραν της αυτόματης αντίδρασης των δημόσιων οικονομικών στον οικονομικό κύκλο. Μετρείται εδώ ως η μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου λόγου του πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος χωρίς να συνυπολογίζεται η κρατική στήριξη προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με την έννοια της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, βλ. το άρθρο με τίτλο "The euro area fiscal stance", *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

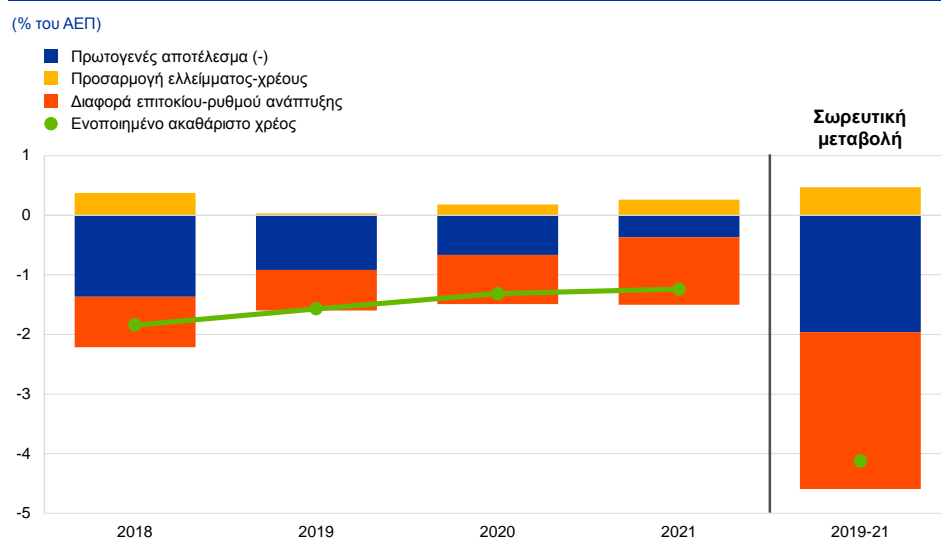
¹⁰ Επειδή οι προβολές λαμβάνουν συνήθως υπόψη τις πιο πρόσφατες αναθεωρήσεις στοιχείων, ενδέχεται να υπάρχουν αποκλίσεις σε σχέση με τα τελευταία επικυρωμένα στοιχεία της Eurostat.

¹¹ Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης και δυναμική του δημόσιου χρέους", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2019.

της ζώνης του ευρώ, αν και θα εξακολουθήσει να υπερβαίνει κατά πολύ την τιμή αναφοράς 60% του ΑΕΠ σε ορισμένες από αυτές. Σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2019, η μείωση του συνολικού λόγου χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να είναι βραδύτερη, καθώς οι προβολές για τον λόγο χρέους/ΑΕΠ το 2021 έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,7 της ποσοστιαίας μονάδας. Αυτή η αύξηση αντανακλά την προς τα άνω αναθεώρηση της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης, χαμηλότερα πρωτογενή πλεονάσματα και τη στατιστική αναθεώρηση του λόγου χρέους/ΑΕΠ για το 2018.

Διάγραμμα 27

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους



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

Οι χώρες πρέπει να καταρτίσουν τους προϋπολογισμούς για το 2020 σύμφωνα με τις διατάξεις του δημοσιονομικού πλαισίου της ΕΕ. Λόγω της εξασθένησης των οικονομικών προοπτικών και των συνεχιζόμενων έντονων καθοδικών κινδύνων, οι κυβερνήσεις που διαθέτουν δημοσιονομικά περιθώρια και αντιμετωπίζουν επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης θα πρέπει να δράσουν έγκαιρα και αποτελεσματικά. Οι κυβερνήσεις των χωρών με υψηλό δημόσιο χρέος πρέπει να ασκήσουν συνετές πολιτικές και να εκπληρώσουν τους στόχους για το διαρθρωτικό αποτέλεσμα. Έτσι θα δημιουργηθούν οι προϋποθέσεις για να μπορέσουν να λειτουργήσουν ελεύθερα οι αυτόματοι σταθεροποιητές. Όλες οι χώρες θα πρέπει να εντείνουν τις προσπάθειές τους προκειμένου να επιτύχουν μια σύνθεση των δημόσιων οικονομικών η οποία να είναι περισσότερο φιλική προς την ανάπτυξη.

Πλαίσια

1 Η δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής του Σεπτεμβρίου

Julian Schumacher και Ine Van Robays

Κατά τη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου, το Διοικητικό Συμβούλιο βρέθηκε αντιμέτωπο μια πιο παρατεταμένη επιβράδυνση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ από ό,τι αναμενόταν, επίμονους και έντονους καθοδικούς κινδύνους και περαιτέρω καθυστέρηση στη σύγκλιση του πληθωρισμού προς τον μεσοπρόθεσμο στόχο του. Οι προοπτικές για την εξέλιξη του πληθωρισμού εξακολούθησαν να υπολείπονται του στόχου του Διοικητικού Συμβουλίου, λόγω της ασθενέστερης δυναμικής της ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ. Οι ρυθμοί πληθωρισμού, τόσο οι καταγεγραμμένοι όσο και οι προβλεπόμενοι, δεν ανέκαμψαν τους τελευταίους μήνες, οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παραμένουν γενικώς συγκρατημένοι και οι δείκτες των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς και σε στοιχεία ερευνών βρίσκονται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Η εικόνα αυτή αποτυπώνεται και στις πρόσφατες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, οι οποίες δείχνουν περαιτέρω υποβάθμιση των προοπτικών για τον πληθωρισμό και την ανάπτυξη.

Στο πλαίσιο της εντολής του για επίτευξη σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ, το Διοικητικό Συμβούλιο υιοθέτησε μια σημαντικού μεγέθους δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής. Η δέσμη περιλαμβάνει πέντε στοιχεία: (α) μείωση του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, (β) προσαρμογή των καθοδηγητικών ενδείξεων για τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ, (γ) επανέναρξη του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP), (δ) τροποποίηση των όρων διενέργειας της νέας σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΣΠΠΜΑ ΙΙΙ), και (ε) θέσπιση συστήματος δύο βαθμίδων για τον εκτοκισμό των αποθεματικών. Τα μέτρα αυτά αλληλοσυμπληρώνονται για την παροχή σημαντικής στήριξης στην οικονομία. Θα συμβάλλουν στην εδραίωση χρηματοπιστωτικών συνθηκών σε διάφορα τμήματα της αγοράς, θα είναι επαρκώς υποστηρικτικές ώστε να συμβάλουν στην επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης και τη σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Διατηρούν τους ευνοϊκούς όρους χορήγησης τραπεζικών δανείων, ενώ παράλληλα διασφαλίζουν την ομαλή μετάδοση της διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία.

Πρώτον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο 0,5%. Σε ένα περιβάλλον υπερβάλλουσας ρευστότητας, το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων αποτελεί σημείο αναφοράς για τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, τα οποία με τη σειρά τους στηρίζουν τον μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Το επιτόκιο EONIA αποτελεί σημείο αναφοράς για την καμπύλη των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ, βάσει της οποίας διαμορφώνονται οι τιμές

πολλών χρηματοοικονομικών προϊόντων και ειδικότερα τα επιτόκια αναφοράς, που είναι σημαντικά για τον καθορισμό των επιτοκίων των δανείων. Οι μειώσεις του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων παρέχουν έτσι στήριξη στην οικονομία, επηρεάζοντας όλο το μήκος της καμπύλης των επιτοκίων, που αποτελεί τη βάση για το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Συνεπώς, η μείωση του επιτοκίου διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 10 μονάδες βάσης ενισχύει περαιτέρω τον διευκολυντικό χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής και επιπλέον ενθαρρύνει τις τράπεζες να χορηγούν δάνεια στην οικονομία αντί να διακρατούν ρευστότητα, κάτι που αναμένεται να ενισχύσει την επίδραση του APP μέσω του διαύλου ανακατανομής χαρτοφυλακίων του APP.

Δεύτερον, το Διοικητικό Συμβούλιο έδωσε μια σαφή ένδειξη για τη μελλοντική πορεία των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων καθώς η διασύνδεση των καθοδηγητικών ενδείξεων με την κατάσταση της οικονομίας θα γίνεται πλέον σε διαφορετική βάση από ό,τι στο παρελθόν. Οι προσαρμογές συμπληρώνουν την έμφαση που δίνει το Διοικητικό Συμβούλιο στη συμμετρία όσον αφορά την επιδίωξή του για τον πληθωρισμό, όπως είχε τονίσει στη συνεδρίαση του Ιουλίου, υπογραμμίζοντας την αποφασιστικότητά του να αναλάβει δράση να παρέμβει σε περίπτωση που ο πληθωρισμός διαμορφώνεται σε επίπεδα χαμηλότερα από τον ορισμό για τη σταθερότητα των τιμών, με την ίδια προσήλωση όπως αν ο πληθωρισμός ήταν σε επίπεδα υψηλότερα από αυτόν τον ορισμό. Στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου δόθηκαν περαιτέρω διευκρινίσεις σχετικά με την παροχή καθοδηγητικών ενδείξεων.

Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει πλέον ενισχύσει το μέρος των καθοδηγητικών ενδείξεων που συναρτάται με την κατάσταση της οικονομίας, ορίζοντας ένα αυστηρότερο σύνολο προϋποθέσεων όσον αφορά τις προοπτικές του πληθωρισμού. Αυτές οι βελτιώσεις αποσαφηνίζουν τη συνάρτηση αντίδρασης του Διοικητικού Συμβουλίου σε σχέση με τις εξελίξεις για τις προοπτικές του πληθωρισμού. Συγκεκριμένα, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει πλέον ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα παραμείνουν *“στα σημερινά τους ή σε χαμηλότερα επίπεδα έως ότου διαπιστώσουμε ότι οι προοπτικές για τον πληθωρισμό συγκλίνουν σθεναρά προς επίπεδο πλησίον σε επαρκή βαθμό, αλλά κάτω του 2%, εντός του χρονικού ορίζοντα προβολής που εξετάζουμε και ότι αυτή η σύγκλιση αντανάκλαται κατά τρόπο συνεπή στη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού.”* Η αναφορά σε επίπεδα *“πλησίον σε επαρκή βαθμό, αλλά κάτω του 2%”* σηματοδοτεί ότι οι προοπτικές για τον πληθωρισμό πρέπει να αυξηθούν σημαντικά από τα σημερινά καταγεγραμμένα και αναμενόμενα επίπεδα και ότι η σύγκλιση των προοπτικών για τον πληθωρισμό θα πρέπει να τηρείται εντός του χρονικού ορίζοντα προβολής. Επιπλέον, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό θα πρέπει να συγκλίνουν σθεναρά, δηλ. το Διοικητικό Συμβούλιο θέλει να επιβεβαιώσει ότι η διαδικασία σύγκλισης είναι αρκετά ώριμη και ρεαλιστική πριν αρχίσει να αυξάνει τα επιτόκια πολιτικής. Η προϋπόθεση ότι η σύγκλιση θα πρέπει να αντανάκλαται στη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού διασφαλίζει ότι η τροχιά του καταγεγραμμένου πληθωρισμού θα στηρίζει τις προοπτικές για τον πληθωρισμό. Τα στοιχεία αυτά αποτρέπουν το ενδεχόμενο έντονης αντίδρασης σε πρόσκαιρες διαταραχές του πληθωρισμού και τον κίνδυνο σφαλμάτων στις προβλέψεις και τις μετρήσεις.

Οι ενισχυμένες καθοδηγητικές ενδείξεις υπογραμμίζουν τη δέσμευση του Διοικητικού Συμβουλίου για διατήρηση ιδιαίτερα διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής για όσο χρειαστεί, προκειμένου ο πληθωρισμός να φθάσει και να διατηρηθεί σε επίπεδα πλησίον του μεσοπρόθεσμου στόχου του.

Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο δήλωσε ότι η περαιτέρω μείωση των επιτοκίων είναι δυνατή, εφόσον αυτό κριθεί σκόπιμο με βάση τις προοπτικές του πληθωρισμού, διατηρώντας με αυτόν τον τρόπο ανοιχτό το ενδεχόμενο για περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής (“easing bias”).

Τρίτον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να ξεκινήσει εκ νέου τη διενέργεια καθαρών αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme - APP) με ύψος 20 δισεκ. ευρώ μηνιαίως και θα εξακολουθήσει να επανεπενδύει για παρατεταμένη χρονική περίοδο. Με αυτή την επανέναρξη, οι καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού θα περιορίσουν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια συμπιέζοντας τα ασφάλιστρα κινδύνου. Παράλληλα, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να συνεχίσει να επανεπενδύει, στο ακέραιο, τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αποκτώνται μέσω του προγράμματος APP κατά τη λήξη τους για παρατεταμένη χρονική περίοδο μετά την ημερομηνία κατά την οποία θα αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ, και πάντως για όσο χρονικό διάστημα χρειαστεί για τη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας και ενός διευκολυντικού, σε μεγάλο βαθμό, χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής. Το Διοικητικό Συμβούλιο επίσης αποφάσισε να επεκτείνει τη δυνατότητα αγοράς τίτλων με απόδοση χαμηλότερη από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, στο βαθμό του αναγκαίου, προς το τμήμα του APP που αφορά τον ιδιωτικό τομέα, δηλ. το τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών (CBPP3), το πρόγραμμα αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων (ABSPP) και το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP). Αυτή η επέκταση θα διευκολύνει τη συνέχιση της ομαλής υλοποίησης του APP και αντανακλά τις μεταβολές των επιτοκίων της αγοράς σε σχέση με το επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων.

Η επανέναρξη των καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού θα συμπληρώσει την επίδραση των καθοδηγητικών ενδείξεων στα επιτόκια, καθώς αναμένεται να διενεργούνται για όσο χρόνο κριθεί απαραίτητο προκειμένου να ενισχυθεί η διευκολυντική επίδραση των επιτοκίων πολιτικής και να λήξουν λίγο πριν γίνει η αύξηση των επιτοκίων. Αυτό ενισχύει τον σηματοδοτικό ρόλο των επιτοκίων πολιτικής. Στον βαθμό που οι καθοδηγητικές ενδείξεις για τη μελλοντική πορεία των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ συναρτώνται με τις εξελίξεις στον προβλεπόμενο πληθωρισμό και την τροχιά του υποκείμενου πληθωρισμού, ο χρονικός ορίζοντας των καθαρών αγορών τίτλων συναρτάται με τις προοπτικές για την εξέλιξη του πληθωρισμού. Επιπλέον, η σύνδεση της πολιτικής επανεπενδύσεων με τα επιτόκια επίσης διασφαλίζει ότι ο χρονικός ορίζοντας των επανεπενδύσεων συμβαδίζει με την αναμενόμενη εξέλιξη των επιτοκίων.

Τέταρτον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να τροποποιήσει τους όρους διενέργειας της νέας σειράς τριμηνιαίων στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (ΣΠΠΜΑ III) Η τιμολόγηση των νέων πράξεων έχει γίνει πιο ελκυστική. Συγκεκριμένα, το περιθώριο 10 μονάδων βάσης μεταξύ του βασικού και του ελάχιστου επιτοκίου δανεισμού που είχε ανακοινωθεί τον

Ιούνιο, αποσύρθηκε. Το επιτόκιο κάθε πράξης θα ορίζεται τώρα στο επίπεδο του μέσου επιτοκίου που εφαρμόζεται στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος κατά τη διάρκεια της αντίστοιχης ΣΠΠΜΑ ΙΙΙ. Για τις τράπεζες των οποίων οι νέες χορηγήσεις υπερβαίνουν ένα καθορισμένο επίπεδο αναφοράς, το επιτόκιο θα είναι χαμηλότερο, μπορεί μάλιστα να είναι εξίσου χαμηλό με το μέσο επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Η νέα τιμολόγηση θα συμβάλει σε ευνοϊκότερους όρους αναχρηματοδότησης των τραπεζών και θα διασφαλίσει ότι οι τράπεζες θα συνεχίσουν να παρέχουν ευνοϊκούς όρους δανεισμού σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Επιπλέον, η διάρκεια των πράξεων ΣΠΠΜΑ ΙΙΙ παρατάθηκε από δύο σε τρία έτη για καλύτερη ευθυγράμμιση με τη συνήθη διάρκεια της τραπεζικής χρηματοδότησης επενδυτικών έργων. Αυτό ενισχύει τη στήριξη που θα παρέχουν οι ΣΠΠΜΑ ΙΙΙ στη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας. Τέλος οι αντισυμβαλλόμενοι θα έχουν τη δυνατότητα οικειοθελών πρόωρων αποπληρωμών των αντληθέντων ποσών με τριμηνιαία συχνότητα, αφού παρέλθουν δύο έτη από τον διακανονισμό κάθε πράξης. Συνδυαστικά, με τις τροποποιήσεις αυτές θα διατηρηθούν οι ευνοϊκοί όροι χορήγησης τραπεζικών δανείων, θα διασφαλιστεί η ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και θα ενισχυθεί περαιτέρω η διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να θεσπίσει σύστημα δύο βαθμίδων για τον εκτοκισμό των αποθεματικών, στο πλαίσιο του οποίου μέρος της πλεονάζουσας ρευστότητας που διακρατούν οι τράπεζες θα εξαιρείται από το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Το Διοικητικό Συμβούλιο παρακολουθεί στενά τις πιθανές παρενέργειες των αρνητικών επιτοκίων στην τραπεζική διαμεσολάβηση, οι οποίες μπορεί να γίνουν πιο έντονες όσο περισσότερο παραμένουν τα επιτόκια σε αρνητικά επίπεδα και σε όσο χαμηλότερα επίπεδα βρίσκονται. Εν προκειμένω, ένα σύστημα δύο βαθμίδων θα συμβάλει στη διατήρηση της θετικής επίδρασης που ασκεί η πολιτική αρνητικών επιτοκίων στην οικονομία, αντισταθμίζοντας μέρος της άμεσης επίπτωσης στην κερδοφορία των τραπεζών. Ο μέγιστος όγκος των τηρούμενων αποθεματικών πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών που θα εξαιρείται από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων – η βαθμίδα εξαίρεσης ("exempt tier") – θα καθοριστεί ως πολλαπλάσιο των ελάχιστων αποθεματικών των πιστωτικών ιδρυμάτων. Ο πολλαπλασιαστής, ο οποίος θα εφαρμόζεται από την έβδομη περίοδο τήρησης του 2019, θα οριστεί σε 6 και στη βαθμίδα εξαίρεσης (exempt tier) θα εφαρμόζεται επιτόκιο 0% ετησίως.¹² Το επιτόκιο για τη βαθμίδα εξαίρεσης και ο πολλαπλασιαστής που θα καθορίζει το κατ' ανώτατο όριο μέγεθός της θα μπορούν να αλλάζουν, αναλόγως των εκάστοτε συνθηκών στην αγορά χρήματος. Υπό τις σημερινές συνθήκες ρευστότητας,¹³ η βαθμίδα εξαίρεσης δύναται να ανέλθει σε 43% της πλεονάζουσας ρευστότητας εφόσον τα πιστωτικά ιδρύματα κάνουν πλήρη χρήση

¹² Το ποσό της εξαίρεσης καθορίζεται με βάση το μέσο όρο των ημερήσιων υπόλοιπων των αποθεματικών των πιστωτικών ιδρυμάτων σε μία περίοδο τήρησης. Μαζί με τα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά, με επιτόκιο ίσο προς το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (επί του παρόντος 0%), το μέγιστο συνολικό ποσό αποθεματικών (δηλ. υποχρεωτικά και πλεονάζοντα αποθεματικά), επί των οποίων δεν εφαρμόζεται το επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, περιορίζεται συνεπώς σε επτά φορές τα υποχρεωτικά αποθεματικά.

¹³ Με βάση τα μέσα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά και τα υπόλοιπα της υπερβάλλουσας ρευστότητας κατά την τρίτη και τέταρτη περίοδο τήρησης του 2019 - βλ. πλαίσιο με τίτλο "Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 17 Απριλίου 2019 - 30 Ιουλίου 2019" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

της δυνατότητας εξαίρεσης. Αυτό θα στηρίξει τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής μέσω των τραπεζών, ενισχύοντας έτσι την αποτελεσματικότητα της πολιτικής αρνητικών επιτοκίων κατά τη μετάδοση των χαμηλών επιτοκίων πολιτικής στα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων.

Αυτή η ολοκληρωμένη δέσμη μέτρων πολιτικής θα στηρίξει τη σύγκλιση του πληθωρισμού προς τον μεσοπρόθεσμο στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου.

Μέσω καθενός από τα μέτρα πολιτικής και της αλληλοενισχυόμενης επίδρασής τους, η δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής του Σεπτεμβρίου παρέχει σημαντικό μέγεθος στήριξη στην οικονομία, έτσι ώστε οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά να συνεχίσουν να δανείζονται με πολύ ελκυστικά επιτόκια. Οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης θα ενισχύσουν την οικονομική μεγέθυνση, στηρίζοντας την αύξηση της κατανάλωσης και των επενδύσεων, οι οποίες με τη σειρά τους θα υποβοηθήσουν τη σύγκλιση του πληθωρισμού προς τον στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου.

Πάντως, το Διοικητικό Συμβούλιο επανέλαβε ότι είναι έτοιμο να προσαρμόσει, εφόσον κριθεί σκόπιμο, όλα τα μέσα που διαθέτει για να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα κινηθεί προς το επιδιωκόμενο επίπεδο, με διατηρήσιμο τρόπο.

Μια ιδιαίτερα διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής κρίνεται αναγκαία για παρατεταμένη χρονική περίοδο. Η δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής του Σεπτεμβρίου υπογραμμίζει την αποφασιστικότητα και την ετοιμότητα του Διοικητικού Συμβουλίου να εξασφαλίσει τον απαραίτητο βαθμό διευκόλυνσης στο πλαίσιο της επιδίωξης του σκοπού του για τη σταθερότητα των τιμών. Σε περίπτωση που οι προοπτικές για τον πληθωρισμό συνεχίσουν να κυμαίνονται σε επίπεδα αρκετά κάτω από τον στόχο του για τον πληθωρισμό, το Διοικητικό Συμβούλιο εξακολουθεί να είναι έτοιμο να αξιοποιήσει εφόσον κριθεί σκόπιμο όλα τα μέσα που διαθέτει για να διασφαλίσει τη διαρκή σύγκλιση του πληθωρισμού προς τον στόχο για επίπεδα πλησίον αλλά κάτω του 2% μεσοπρόθεσμα, σύμφωνα με τη δέσμευσή του για συμμετρία.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 17 Απριλίου 2019 - 30 Ιουλίου 2019

Annette Kamps και Christian Lizarazo

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος και τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ κατά την τρίτη και τέταρτη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2019, που διήρκεσαν από τις 17 Απριλίου έως τις 11 Ιουνίου 2019 και από τις 12 Ιουνίου έως τις 30 Ιουλίου 2019 αντίστοιχα. Καθ' όλη τη διάρκεια αυτής της περιόδου, τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (MRO), της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων παρέμειναν αμετάβλητα στο 0,00%, 0,25% και -0,40% αντίστοιχα. Παράλληλα, το Ευρωσύστημα συνέχισε τη φάση επανεπένδυσης του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP), επανεπενδύοντας ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων του δημόσιου τομέα κατά τη λήξη τους, καλυμμένες ομολογίες, τιτλοποιημένες απαιτήσεις και τίτλους του επιχειρηματικού τομέα.

Ανάγκες ρευστότητας

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οι μέσες συνολικές ημερήσιες ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος, οι οποίες ορίζονται ως το άθροισμα των αυτόνομων παραγόντων και των υποχρεωτικών αποθεματικών, διαμορφώθηκαν σε 1.511,3 δισεκ. ευρώ, αυξημένες κατά 14,9 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο (δηλ. την πρώτη και τη δεύτερη περίοδο τήρησης του 2019) (Πίνακας Α). Αυτή η ελαφρά άνοδος των αναγκών ρευστότητας ήταν εν πολλοίς αποτέλεσμα της αύξησης των καθαρών αυτόνομων παραγόντων, οι οποίοι αυξήθηκαν κατά 13,0 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.381,3 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Η άνοδος των καθαρών αυτόνομων παραγόντων οφειλόταν στην αύξηση των παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας, η οποία υπεραντιστάθμισε την αύξηση των παραγόντων παροχής ρευστότητας. Οι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας σημείωσαν άνοδο πρωτίστως λόγω των "Λοιπών αυτόνομων παραγόντων", οι οποίοι αυξήθηκαν κατά μέσο όρο κατά 28,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 788,7 δισεκ. ευρώ, και των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία, τα οποία αυξήθηκαν κατά μέσο όρο κατά 21,8 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.234,1 δισεκ. ευρώ. Οι καταθέσεις του Δημοσίου, οι οποίες μπορεί να παρουσιάσουν εποχική μεταβλητότητα, παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες στα 270,5 δισεκ. ευρώ (αυξημένες κατά 7,2 δισεκ. ευρώ) κατά μέσο όρο κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Μεταξύ των παραγόντων παροχής ρευστότητας, οι καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ αυξήθηκαν κατά μέσο όρο κατά 16,3 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 213,0 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο, κατά την οποία ένα εποχικό πρότυπο τέλους έτους οδήγησε σε μεγαλύτερη αύξηση. Οι παράγοντες παροχής ρευστότητας επίσης αυξήθηκαν ως αποτέλεσμα της υψηλότερης αξίας των καθαρών απαιτήσεων εξωτερικού, οι οποίες αυξήθηκαν κατά μέσο όρο κατά 27,9% δισεκ. ευρώ, όπως και την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο.

Πίνακας Α

Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

Υποχρεώσεις – ανάγκες ρευστότητας

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 17 Απριλίου έως 30 Ιουλίου 2019						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 30 Ιανουαρίου έως 16 Απριλίου 2019	
	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης		Τρίτη περίοδος τήρησης: 17 Απριλίου έως 11 Ιουνίου		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 12 Ιουνίου έως 30 Ιουλίου		Πρώτη και δεύτερη περίοδο τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	2.293,3	(+57,2)	2.253,4	(+3,5)	2.339,0	(+85,6)	2.236,1	(+59,3)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.234,1	(+21,8)	1.228,1	(+12,4)	1.240,8	(+12,7)	1.212,2	(+2,2)
Καταθέσεις Δημοσίου	270,5	(+7,2)	248,3	(-22,2)	295,9	(+47,6)	263,3	(+27,2)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες	788,7	(+28,2)	776,9	(+13,3)	802,3	(+25,3)	760,6	(+29,9)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί	1.372,5	(+1,2)	1.404,6	(+25,6)	1.335,7	(-68,9)	1.371,3	(+13,7)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	717,5	(-40,1)	730,8	(-17,3)	702,3	(-28,5)	757,6	(-7,3)
Υποχρεωτικά αποθεματικά ¹	130,1	(+1,9)	128,8	(+0,4)	131,5	(+2,6)	128,1	(+1,1)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	587,4	(-42,0)	601,9	(-17,7)	570,8	(-31,1)	629,4	(-8,4)
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων για απορρόφηση ρευστότητας	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

Απαιτήσεις – παροχή ρευστότητας

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 17 Απριλίου έως 30 Ιουλίου 2019						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 30 Ιανουαρίου έως 16 Απριλίου 2019	
	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης		Τρίτη περίοδος τήρησης: 17 Απριλίου έως 11 Ιουνίου		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 12 Ιουνίου έως 30 Ιουλίου		Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	912,3	(+44,2)	904,9	(+18,0)	920,8	(+16,0)	868,1	(+75,4)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	699,4	(+27,9)	689,7	(+11,1)	710,3	(+20,6)	671,4	(+32,2)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	213,0	(+16,3)	215,1	(+6,9)	210,5	(-4,6)	196,6	(+43,2)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	3.341,2	(-27,9)	3.355,2	(-6,8)	3.325,1	(-30,0)	3.369,1	(-10,8)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	3.341,0	(-28,0)	3.354,8	(-7,1)	3.325,1	(-29,7)	3.369,0	(-10,7)
Δημοπρασίες	715,1	(-12,6)	724,2	(-1,8)	704,7	(-19,5)	727,7	(-4,9)
MRO	5,1	(-0,8)	5,5	(-0,2)	4,6	(-0,9)	5,9	(-1,5)
LTRO διάρκειας 3 μηνών	3,3	(-0,7)	3,3	(-0,3)	3,3	(-0,0)	3,9	(-0,7)
Πράξεις TLTRO-II	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)
Χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών	2.625,9	(-15,4)	2.630,6	(-5,2)	2.620,4	(-10,3)	2.641,3	(-5,9)
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	3,1	(-1,0)	3,2	(-0,7)	2,9	(-0,3)	4,1	(-0,2)
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	3,5	(-0,4)	3,5	(-0,3)	3,4	(-0,1)	3,9	(-0,1)
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	261,7	(-0,5)	261,9	(-0,1)	261,5	(-0,4)	262,2	(-0,1)
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	61,4	(-3,9)	62,8	(+0,1)	59,7	(-3,1)	65,3	(-7,7)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων που έχουν εκδοθεί έναντι περιουσιακών στοιχείων	26,1	(-0,0)	26,2	(+0,3)	26,0	(-0,2)	26,2	(-1,5)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	2.092,4	(-9,2)	2.095,2	(-4,4)	2.089,2	(-6,0)	2.101,6	(+2,9)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα	177,7	(-0,3)	177,7	(-0,1)	177,6	(-0,1)	178,0	(+0,9)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,2	(+0,1)	0,4	(+0,3)	0,0	(-0,3)	0,1	(-0,1)

Άλλες πληροφορίες που αφορούν τη ρευστότητα

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 17 Απριλίου έως 30 Ιουλίου 2019						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 30 Ιανουαρίου έως 16 Απριλίου 2019	
	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης		Τρίτη περίοδος τήρησης: 17 Απριλίου έως 11 Ιουνίου		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 12 Ιουνίου έως 30 Ιουλίου		Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης	
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας	1.511,3	(+14,9)	1.477,4	(-14,3)	1.550,0	(+72,6)	1.496,4	(-15,1)
Αυτόνομοι παράγοντες ²	1.381,3	(+13,0)	1.348,6	(-14,7)	1.418,6	(+70,0)	1.368,3	(-16,2)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα	1.829,6	(-42,9)	1.877,4	(+7,3)	1.775,1	(-102,3)	1.872,5	(+4,3)

Εξελίξεις στα επιτόκια

(μέσοι όροι, ποσοστά %)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 17 Απριλίου έως 30 Ιουλίου 2019						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 30 Ιανουαρίου έως 16 Απριλίου 2019	
	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης		Τρίτη περίοδος τήρησης: 17 Απριλίου έως 11 Ιουνίου		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 12 Ιουνίου έως 30 Ιουλίου		Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης	
MRO	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)	-0,40	(+0,00)
ΕΟΝΙΑ	-0,363	(+0,00)	-0,360	(+0,01)	-0,367	(-0,01)	-0,367	(-0,00)

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

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

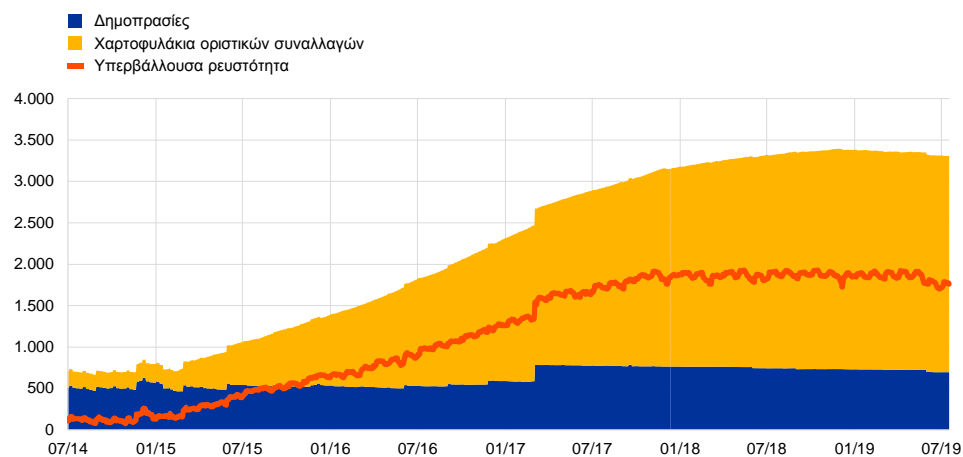
Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς – τόσο μέσω δημοπρασιών όσο και μέσω χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής – μειώθηκε κατά 27,9 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 3.341,2 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α). Η μείωση αυτή οφειλόταν στη χαμηλότερη ζήτηση στις δημοπρασίες, όπως επίσης και σε μικρότερη παροχή ρευστότητας προερχόμενη από τα χαρτοφυλάκια νομισματικής πολιτικής, εξαιτίας των εξοφλήσεων τίτλων αποκτηθέντων στο πλαίσιο του προγράμματος για τις αγορές τίτλων και μιας μικρής μείωσης της λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP). Περιορισμένες προσωρινές αποκλίσεις στο συνολικό μέγεθος και τη σύνθεση του APP ενδέχεται να προκύψουν κατά την φάση επανεπένδυσης για λειτουργικούς λόγους.

Διάγραμμα Α

Εξέλιξη της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς και της υπερβάλλουσας ρευστότητας

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Η μέση ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω δημοπρασιών υποχώρησε ελαφρώς την εξεταζόμενη περίοδο, κατά 12,6 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 715,1 δισεκ. ευρώ. Η υποχώρηση αυτή οφειλόταν κυρίως στη χαμηλότερη ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO), οι οποίες μειώθηκαν κατά μέσο όρο κατά 11,2 δισεκ. ευρώ λόγω των οικειοθελών πρόωρων αποπληρωμών. Η χαμηλότερη ζήτηση από τους αντισυμβαλλομένους οδήγησε σε μείωση της παροχής ρευστότητας μέσω MRO σε 5,1 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο (μείωση κατά 0,8 δισεκ. ευρώ) και μέσω πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) διάρκειας τριών μηνών σε 3,3 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο (μείωση κατά 0,7 δισεκ. ευρώ).

Η ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος μειώθηκε κατά 15,4 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 2.625,9 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο, εξαιτίας των εξοφλήσεων ομολόγων που διακρατούνται στο πλαίσιο του προγράμματος για τις αγορές τίτλων και μιας μικρής μείωσης στο PSPP. Οι εξοφλήσεις ομολόγων που διακρατούνται στο πλαίσιο του προγράμματος για τις αγορές τίτλων και των δύο πρώτων προγραμμάτων αγοράς καλυμμένων ομολογίων ανήλθαν συνολικά σε 5,4 δισεκ. ευρώ. Όσον αφορά τα χαρτοφυλάκια APP, από την 1η Ιανουαρίου 2019 το πρόγραμμα έχει εισέλθει στη φάση επανεπένδυσης. Περιορισμένες προσωρινές αποκλίσεις στο συνολικό μέγεθος και τη σύνθεση του APP ενδέχεται να προκύψουν κατά τη φάση επανεπένδυσης για λειτουργικούς λόγους.¹⁴ Το PSPP μειώθηκε ελαφρώς κατά την εξεταζόμενη περίοδο κατά 9,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 2.092,4 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο.

¹⁴ Βλ. το άρθρο με τίτλο "Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases", *Economic Bulletin*, Issue 2, ECB, 2019.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Λόγω των εξελίξεων που αναφέρθηκαν αναλυτικά παραπάνω, η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο κατά 42,9 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 1.829,6 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α). Η μείωση αυτή αντανακλά υψηλότερους καθαρούς αυτόνομους παράγοντες και χαμηλότερη ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των δημοπρασιών και των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Όσον αφορά την κατανομή των υπολοίπων της υπερβάλλουσας ρευστότητας μεταξύ των τρεχούμενων λογαριασμών και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, τα μέσα υπόλοιπα που τηρούνται στους τρεχούμενους λογαριασμούς αυξήθηκαν οριακά κατά 1,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.372,5 δισεκ. ευρώ, ενώ η μέση προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μειώθηκε κατά 42,0 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 587,4 δισεκ. ευρώ.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Τα επιτόκια μίας ημέρας της αγοράς χρήματος με ή χωρίς παροχή ασφάλειας για τυποποιημένη δέσμη περιουσιακών στοιχείων (general collateral) παρέμειναν πλησίον του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων της ΕΚΤ. Στην αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας, ο δείκτης EONIA διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε -0,363%, αμετάβλητος σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Κυμάνθηκε μεταξύ χαμηλού -0,379%, που παρατηρήθηκε στις 19 Ιουνίου, και υψηλού -0,252%, που παρατηρήθηκε στις 7 Ιουνίου, πριν από την αργία της Δευτέρας του Αγίου Πνεύματος στις 10 Ιουνίου. Η αύξηση του επιτοκίου συνέπεσε με αισθητή πτώση του όγκου των συναλλαγών (σχεδόν κατά 800 δισεκ. ευρώ) σε 611 δισεκ. ευρώ μεταξύ της Πέμπτης 6 Ιουνίου και της Παρασκευής 7 Ιουνίου. Σύμφωνα με ανεπίσημα στοιχεία, η ομάδα των τραπεζών που καταρτίζει το EONIA στο παρελθόν έχει δείξει την τάση να στρέφεται σε τοποθετήσεις διάρκειας δύο ή τριών ημερών (αντί μίας) όταν μεσολαβεί τριήμερο αργίας. Λόγω αυτού, ο όγκος των συναλλαγών στον οποίο βασίζεται ο EONIA τείνει να μειώνεται απότομα τέτοιες ημέρες. Όσον αφορά την αγορά με παροχή ασφάλειας, η διαφορά μεταξύ των μέσων επιτοκίων των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας τόσο για το τυποποιημένο όσο και για το διευρυμένο “καλάθι” εξασφαλίσεων στην αγορά GC Pooling¹⁵ διευρύνθηκε οριακά. Σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο, το μέσο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς μίας ημέρας για το τυποποιημένο καλάθι εξασφαλίσεων μειώθηκε κατά περίπου 0,6 μονάδα βάσης και διαμορφώθηκε σε -0,419%, ενώ για το διευρυμένο καλάθι εξασφαλίσεων παρέμεινε κατά βάση σταθερό σε -0,397%.

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

Εγχώριοι και εξωτερικοί παράγοντες της πτώσης της βιομηχανικής παραγωγής στη ζώνη του ευρώ

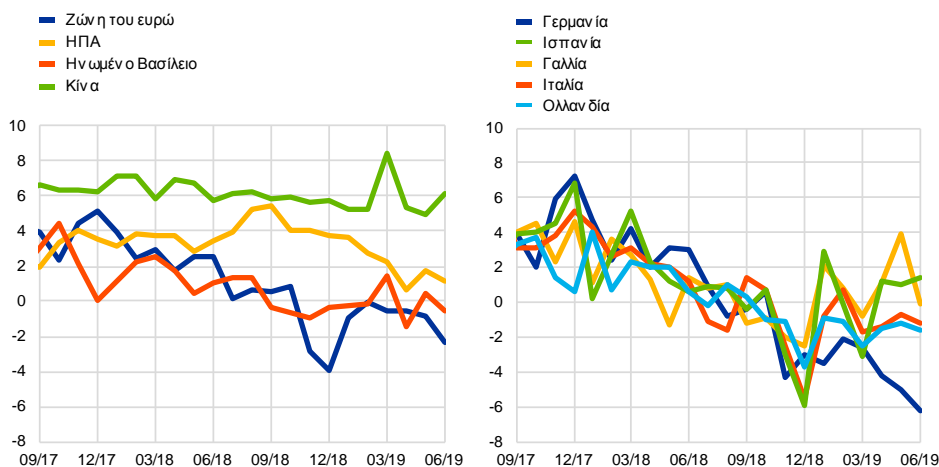
Roberto A. De Santis και Srečko Zimic

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της βιομηχανικής παραγωγής (εκτός κατασκευών) στη ζώνη του ευρώ, αφού σημείωσε έντονη υποχώρηση το 2018 υπό συνθήκες επιβράδυνσης του παγκόσμιου εμπορίου, ανέκαμψε οριακά το 2019, αλλά παρέμεινε αρνητικός. Την περίοδο Ιανουαρίου 2018-Ιουνίου 2019 ο ρυθμός αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής (εκτός κατασκευών) της ζώνης του ευρώ σημείωσε συνολική πτώση 6,3 ποσοστιαίων μονάδων, από 3,9% σε -2,4%, έναντι της περιόδου Ιανουαρίου 2017-Ιουνίου 2018 (βλ. Διάγραμμα Α). Πρόκειται για τη μεγαλύτερη κατά πολύ πτώση που καταγράφηκε μεταξύ των σημαντικότερων οικονομιών αυτή την περίοδο. Στις ΗΠΑ η υποχώρηση της βιομηχανικής παραγωγής ξεκίνησε αργότερα, τον Σεπτέμβριο του 2018. Μεταξύ των μεγαλύτερων χωρών της ζώνης του ευρώ, η εντονότερη πτώση σημειώθηκε στη Γερμανία (10,9 ποσοστιαίες μονάδες), στην Ολλανδία (5,7 ποσοστιαίες μονάδες) και στην Ιταλία (5,5 ποσοστιαίες μονάδες). Στη Γαλλία και την Ισπανία η βιομηχανική παραγωγή σημείωσε πτώση το 2018 συμβαδίζοντας με τις εξελίξεις σε όλες τις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ, αλλά η αρνητική τάση αντιστράφηκε το 2019. Ωστόσο, η εικόνα παραμένει πολύ ευμετάβλητη. Η επιβράδυνση της μεταποιητικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ φαίνεται ότι είχε δυσμενή επίδραση στους ρυθμούς ανόδου της παραγωγής σε ορισμένους κλάδους των υπηρεσιών, αν και ο τομέας των υπηρεσιών συνολικά παραμένει σχετικά ανθεκτικός μέχρι σήμερα. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τους παράγοντες που διαμόρφωσαν τις εξελίξεις στη βιομηχανική παραγωγή, προκειμένου να ποσοτικοποιήσει τη σχετική σημασία των εξωτερικών έναντι των εγχώριων διαταραχών υπό το πρίσμα ενός διαρθρωτικού διανυσματικού αυτοπαλίνδρομου υποδείγματος (SVAR) πολλών χωρών.

Διάγραμμα Α

Βιομηχανική παραγωγή εκτός κατασκευών στη ζώνη του ευρώ και σε άλλες μεγάλες οικονομίες

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Eurostat.

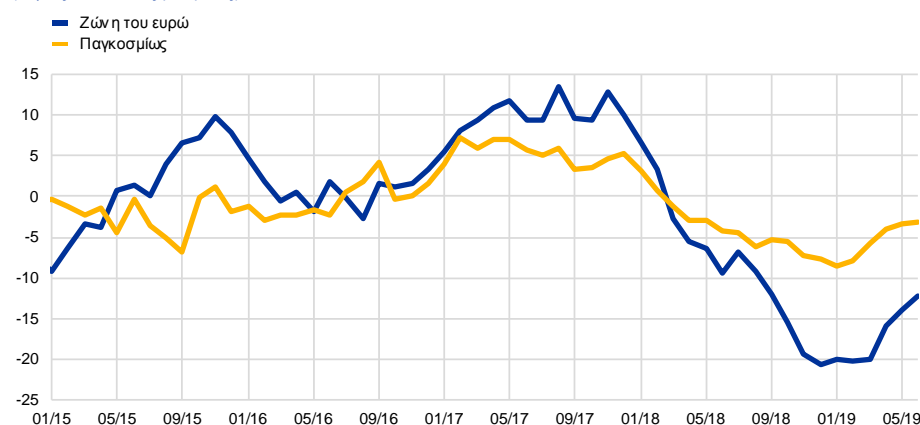
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιούνιος 2019.

Όλες αυτές οι εξελίξεις έλαβαν χώρα υπό συνθήκες υποχώρησης του παγκόσμιου εμπορίου. Λόγω της όξυνσης των εμπορικών εντάσεων μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας και της αβεβαιότητας λόγω του Brexit, κατά την υπό εξέταση περίοδο οι νέες παραγγελίες εξαγωγών υπέστησαν καθίζηση παγκοσμίως, η οποία ήταν ακόμη εντονότερη στη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Β).

Διάγραμμα Β

Δείκτες Υπευθύνων Προμηθειών για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών παγκοσμίως και στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Markit.
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιούνιος 2019.

Χρησιμοποιείται υπόδειγμα που καλύπτει τη βιομηχανική παραγωγή σε ορισμένες μεγάλες οικονομίες για να αξιολογηθεί η σημασία των εξωτερικών επιδράσεων στη βιομηχανική παραγωγή της ζώνης του ευρώ. Το υπόδειγμα βασίζεται σε εποχικά διορθωμένες μηνιαίες σειρές της βιομηχανικής παραγωγής (εκτός κατασκευών) για τη ζώνη του ευρώ, την Κίνα, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις ΗΠΑ (βλ. Διάγραμμα Α). Η εκτίμηση του υποδείγματος γίνεται για σχετικά μικρή περίοδο δείγματος (Ιανουάριος 2007-Ιούνιος 2019), εν μέρει διότι οι οικονομικές σχέσεις μεταξύ χωρών μπορεί να ήταν διαφορετικές πριν από την παγκόσμια οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση, αλλά και για να συμπεριληφθούν στοιχεία για την Κίνα. Το υπόδειγμα ελέγχει επίσης την επίδραση ενός παράγοντα παγκόσμιας εμβέλειας, χρησιμοποιώντας ως προσεγγιστική μεταβλητή τον Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών σε παγκόσμιο επίπεδο (βλ. Διάγραμμα Β). Για να αναδειχθεί καλύτερα αυτός ο παράγοντας, γίνεται η υπόθεση ότι ο παράγοντας αυτός αντιδρά με χρονική υστέρηση στις διαταραχές της βιομηχανικής παραγωγής σε μεμονωμένες χώρες, ενώ η βιομηχανική παραγωγή κάθε χώρας αντιδρά άμεσα στις διαταραχές του παγκόσμιου εμπορίου. Όλες οι άλλες μεταβλητές του υποδείγματος διαμορφώθηκαν με βάση την υπόθεση ότι μια διαταραχή έχει άμεση επίδραση στη μεταβλητή της χώρας στην οποία εκδηλώνεται, η οποία είναι μεγαλύτερη σε απόλυτες τιμές από την επίδρασή της στις εξωτερικές μεταβλητές.¹⁶

¹⁶ Η μέθοδος για τον προσδιορισμό των διαταραχών εξηγείται στο De Santis, R. A. and Zimic, S., "Spillovers among sovereign debt markets: Identification through absolute magnitude restrictions", *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 33, No 5, 2018, pp. 727-747.

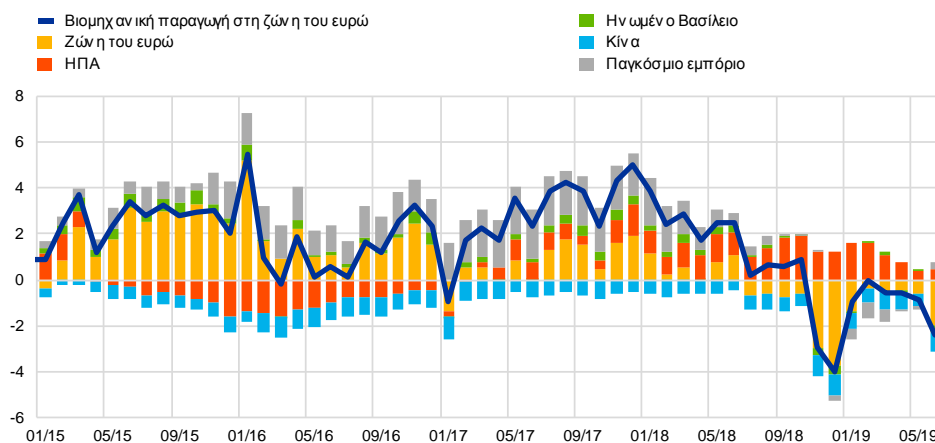
Τα αποτελέσματα του υποδείγματος υποδηλώνουν ότι στην πτώση του ρυθμού αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής στη ζώνη του ευρώ το προηγούμενο έτος συνέβαλαν τόσο η εξασθένηση της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων της ζώνης του ευρώ όσο και δυσμενείς εγχώριες διαταραχές. Ενώ η κάμψη του παγκόσμιου εμπορίου ήταν ο κύριος παράγοντας της πτώσης της βιομηχανικής παραγωγής στη ζώνη του ευρώ το πρώτο εξάμηνο του 2018 (βλ. γκριζα ράβδο στο Διάγραμμα Γ),¹⁷ από τον Ιούλιο του 2018 και εξής σημαντικό ρόλο έπαιξαν και ορισμένες εξελίξεις στην ίδια τη ζώνη του ευρώ (βλ. κίτρινη ράβδο). Πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι η βιομηχανική παραγωγή της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκε αρνητικά από τις πρόσφατες εξελίξεις στις ΗΠΑ (κόκκινη ράβδος στο Διάγραμμα Γ). Η αρνητική συμβολή της Κίνας είναι σχετικά σταθερή από την αρχή του 2016. Λαμβάνοντας υπόψη τις εξελίξεις στη Γερμανία, όπως φαίνονται στο Διάγραμμα Α, οι εγχώριες διαταραχές στη ζώνη του ευρώ ενδέχεται να αντανakλούν αρνητικές εξελίξεις στη γερμανική αυτοκινητοβιομηχανία. Ειδικότερα, η εφαρμογή ενός νέου ελέγχου για τη μέτρηση των ρύπων των αυτοκινήτων από την 1.9.2018 (Worldwide Harmonised Light Vehicle Test Procedure - WLTP) που προκάλεσε διακοπές της προσφοράς στη Γερμανία και πιθανώς και η δυνητική απαγόρευση των πετρελαιοκινήτρων που ανακοινώθηκε το καλοκαίρι του 2018 και αναμένεται να τεθεί σε εφαρμογή σε μεγάλες γερμανικές πόλεις το 2019, η οποία μπορεί να απέτρεψε τους καταναλωτές να αγοράσουν πετρελαιοκίνητα οχήματα, φαίνεται ότι αποτέλεσαν καίριους παράγοντες που ίσχυσαν παροδικά σε μία χώρα, αλλά συνέβαλαν κατά μεγάλο μέρος στην πτώση της βιομηχανικής παραγωγής στη ζώνη του ευρώ το δεύτερο εξάμηνο του 2018. Η πιο πρόσφατη αύξηση της αρνητικής συμβολής των εγχώριων παραγόντων στον ρυθμό αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής στη ζώνη του ευρώ (τον Ιούνιο του 2019) οφείλεται στον χαμηλότερο ρυθμό αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής στη Γερμανία (βλ. Διάγραμμα Α), που συνδέεται πιθανώς με την επιβράδυνση της ανόδου της κατανάλωσης στην ίδια χώρα το β' τρίμηνο του 2019.

¹⁷ Το πρώτο εξάμηνο του 2018 ο παράγοντας του παγκόσμιου εμπορίου είχε αρνητική συμβολή στη μεταβολή της βιομηχανικής παραγωγής στη ζώνη του ευρώ (-1,5 ποσοστιαία μονάδα). Πρόκειται για τη διαφορά μεταξύ των γκριζών τμημάτων της ράβδου (στο Διάγραμμα Γ) για τον Ιούνιο του 2018 και τον Ιανουάριο του 2018.

Διάγραμμα Γ

Ανάλυση της διαταραχής της βιομηχανικής παραγωγής εκτός των κατασκευών στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι διαταραχές της βιομηχανικής παραγωγής μιας χώρας εντοπίζονται με τη μέθοδο των περιορισμών του απόλυτου μεγέθους (βλ. De Santis, R.A. and Zimic, S., ό. π.), που υποθέτει ότι η επίδραση της διαταραχής στην εγχώρια οικονομία τη στιγμή που εκδηλώνεται είναι μεγαλύτερη σε απόλυτες τιμές από τη δευτερογενή επίδραση της διαταραχής στο εξωτερικό. Ο δείκτης PMI για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών σε παγκόσμιο επίπεδο, που αποτελεί προσεγγιστική μεταβλητή για το παγκόσμιο εμπόριο, θεωρείται ότι αντιστρέφει τις διαταραχές της βιομηχανικής παραγωγής μιας χώρας με μία χρονική υστέρηση. Η συνολική περίοδος του δείγματος εκτείνεται από τον Ιανουάριο του 2007 μέχρι τον Ιούνιο του 2019.

Συνολικά, στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής της ζώνης του ευρώ το τελευταίο έτος φαίνεται ότι συνέβαλαν τόσο η όξυνση των εντάσεων στο παγκόσμιο εμπόριο όσο και εγχώριες εξελίξεις.

Μεταξύ Ιουλίου 2018 και Ιουνίου 2019 η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής της ζώνης του ευρώ μπορεί να αποδοθεί κατά 37% στον παράγοντα του παγκόσμιου εμπορίου σε συνδυασμό με όλους τους παράγοντες που σχετίζονται με τις εξελίξεις στην Κίνα, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις ΗΠΑ, και κατά 63% σε εγχώριους παράγοντες, αν και το ποσοστό αυτό μπορεί να αντανakλά και πρόσκαιρους παράγοντες που σχετίζονται με τις εξελίξεις στην αυτοκινητοβιομηχανία το δεύτερο εξάμηνο του 2018. Η έντονη εξασθένηση της μεταποιητικής δραστηριότητας ενδέχεται να επηρεάζει ορισμένους κλάδους των υπηρεσιών, αλλά συνολικά ο τομέας των υπηρεσιών επί του παρόντος εκδηλώνει ανθεκτικότητα στην αρνητική διαταραχή. Οι πιθανές συνέπειες στις υπηρεσίες πρέπει να παρακολουθούνται στενά.

Σύγκριση της τρέχουσας επέκτασης της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ με τις ιστορικές εξελίξεις

Vasco Botelho και António Dias da Silva

Το παρόν πλαίσιο εξετάζει την τρέχουσα επέκταση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ και τη συγκρίνει με προγενέστερες περιόδους αύξησης της απασχόλησης. Η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ παρουσιάζει άνοδο εδώ και έξι σχεδόν συνεχή έτη, από το κατώτατο επίπεδο στο οποίο είχε διαμορφωθεί το β' τρίμηνο του 2013. Από την αρχή της τρέχουσας επέκτασης της απασχόλησης, ο αριθμός των απασχολούμενων έχει αυξηθεί κατά περισσότερο από 11 εκατομμύρια και το ποσοστό ανεργίας έχει υποχωρήσει κατά περισσότερο από 4 ποσοστιαίες μονάδες, προσεγγίζοντας τα προ κρίσης επίπεδά του. Την ίδια στιγμή, ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας και ο ρυθμός αύξησης των πραγματικών μισθών ήταν σχετικά υποτονικοί. Με βάση αυτά τα δεδομένα, το παρόν πλαίσιο επιδιώκει να εντοπίσει ομοιότητες και διαφορές μεταξύ της τρέχουσας επέκτασης της απασχόλησης και προγενέστερων επεισοδίων επέκτασης. Συγκεκριμένα, από μια μακροχρόνια σκοπιά, αναλύει τη σχέση μεταξύ αύξησης της απασχόλησης και αύξησης του ΑΕΠ, τη συμπεριφορά της ανεργίας και τη σχέση μεταξύ ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας και ρυθμού αύξησης των πραγματικών μισθών. Η ανάλυση βασίζεται σε ετήσια στοιχεία από τη βάση δεδομένων AMECO της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις πρώτες 12 χώρες που εντάχθηκαν στη ζώνη του ευρώ¹⁸, για το χρονικό διάστημα 1960-2018. Τα εν λόγω στοιχεία διαχωρίζονται στη συνέχεια σε δέκα διακριτές περιόδους συνεχόμενου θετικού ή αρνητικού ρυθμού μεταβολής της απασχόλησης.¹⁹ Αυτές οι περίοδοι, οι οποίες αντιστοιχούν σε φάσεις επέκτασης και συρρίκνωσης της απασχόλησης, αποτελούν χρήσιμο σημείο αναφοράς για να αξιολογηθεί η ένταση και η ωριμότητα της τρέχουσας επέκτασης της απασχόλησης.

Από ιστορική σκοπιά, η τρέχουσα επέκταση της απασχόλησης δεν έχει μέχρι στιγμής ιδιαίτερα μακρά διάρκεια, ενώ ο μέσος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης ήταν οριακά χαμηλότερος από τον ρυθμό που παρατηρήθηκε κατά την προηγούμενη φάση επέκτασης. Το Διάγραμμα Α δείχνει τον μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης της απασχόλησης και του ΑΕΠ για τις 12 χώρες στη διάρκεια των προσδιορισμένων περιόδων επέκτασης και συρρίκνωσης της απασχόλησης. Η διάμεση διάρκεια της φάσης επέκτασης της απασχόλησης είναι περίπου έξι χρόνια, ενώ η επέκταση κατά το 1995-2008 ήταν η πιο μακρά περίοδος συνεχούς αύξησης της απασχόλησης στο χρονικό διάστημα που αναλύεται στο παρόν πλαίσιο. Η διάμεση διάρκεια της φάσης συρρίκνωσης της απασχόλησης ήταν περίπου δύο χρόνια. Με βάση αυτά τα δεδομένα, η τρέχουσα περίοδος επέκτασης της απασχόλησης δεν είναι ιδιαίτερα μακρά. Όσον αφορά τον ρυθμό της επέκτασης, στη διάρκεια των τριών

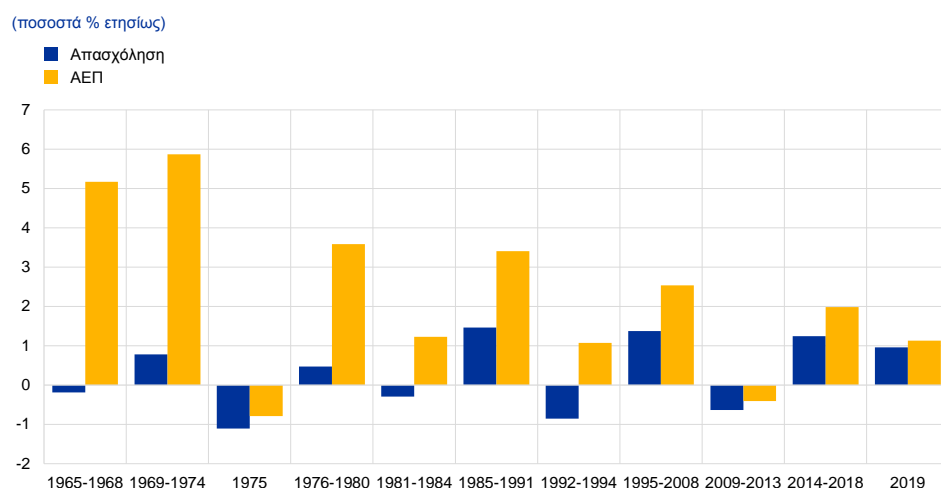
¹⁸ Οι 12 χώρες που εξετάζονται στην ανάλυση είναι οι εξής: Βέλγιο, Γερμανία, Ιρλανδία, Ελλάδα, Ισπανία, Γαλλία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Αυστρία, Πορτογαλία και Φινλανδία. Αναφέρονται ως ΖΕ12.

¹⁹ Βάσει αυτού του ορισμού, τα ιστορικά στοιχεία από το 1960 έως το 2018 διαχωρίστηκαν σε δέκα διακριτές χρονικές περιόδους, με εξαίρεση το 2011 το οποίο συμπεριλήφθηκε σε περίοδο συρρίκνωσης, παρά το γεγονός ότι τότε καταγράφηκε ελαφρά αύξηση του ρυθμού μεταβολής της απασχόλησης. Τα στοιχεία για το 2019 παρουσιάζονται χωριστά και βασίζονται στις εαρινές προβλέψεις 2019 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, προκειμένου να διασφαλίζεται η συνέπεια με την ανάλυση των ιστορικών στοιχείων της AMECO.

τελευταίων περιόδων επέκτασης η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,4% κατά μέσο όρο ετησίως. Αντίθετα, στην τρέχουσα περίοδο επέκτασης, η απασχόληση αυξήθηκε με ρυθμό περίπου 1,2% για κάθε έτος από το 2014 έως το 2018, ενώ προβλέπεται χαμηλότερος ρυθμός αύξησης για το 2019.²⁰

Διάγραμμα Α

Μέση ετήσια αύξηση της απασχόλησης και αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, βάση δεδομένων AMECO, και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2019 βασίζονται στις εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη ΖΕ12, που είναι διαθέσιμες στη βάση δεδομένων AMECO.

Ταυτόχρονα, η τρέχουσα επέκταση χαρακτηρίζεται από σημαντικότερη άνοδο της απασχόλησης σε σύγκριση με τις προηγούμενες, όταν η αύξηση της απασχόλησης αξιολογείται σε σχέση με την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ.²¹

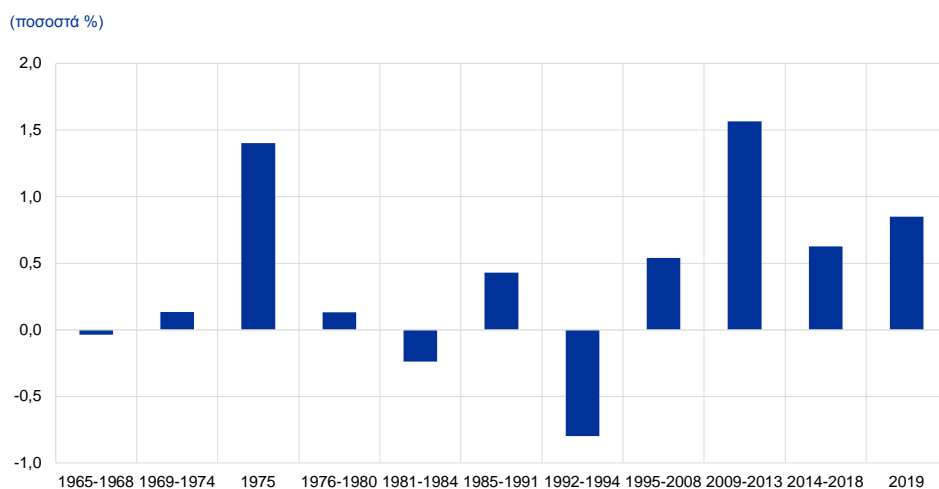
Πράγματι, ο μέσος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη διάρκεια της τρέχουσας επέκτασης της απασχόλησης είναι ο χαμηλότερος που έχει παρατηρηθεί σε οποιαδήποτε άλλη φάση επέκτασης της απασχόλησης κατά την περίοδο του δείγματος, ενώ ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης επιβραδύνθηκε λιγότερο. Από μια πιο μακροχρόνια σκοπιά, οι τρεις τελευταίες περιόδους επέκτασης της απασχόλησης (2014-18, 1995-2008 και 1985-91) χαρακτηρίστηκαν από σημαντικά υψηλότερο ρυθμό αύξησης της απασχόλησης σε σχέση με τις προγενέστερες περιόδους επέκτασης. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι η ελαστικότητα της αύξησης της απασχόλησης (προς την αύξηση του ΑΕΠ) ενισχύθηκε στη διάρκεια των τριών τελευταίων περιόδων επέκτασης της απασχόλησης και αυξήθηκε σταθερά με την πάροδο του χρόνου μεταξύ της περιόδου επέκτασης 1985-91 και της τρέχουσας επέκτασης (βλ. Διάγραμμα Β).

²⁰ Εφόσον σκοπός της ανάλυσης είναι η σύγκριση μεταξύ αύξησης της απασχόλησης και αύξησης του ΑΕΠ, η διαχρονική μεταβολή του πληθυσμού δεν λαμβάνεται ρητώς υπόψη. Εάν αντίθετως εξεταστεί ο λόγος της απασχόλησης προς τον πληθυσμό, οι εξελίξεις της απασχόλησης φαίνεται να είναι περισσότερο έντονες για την τρέχουσα περίοδο επέκτασης παρά για τις προγενέστερες περιόδους. Συγκεκριμένα, ο λόγος της απασχόλησης προς τον πληθυσμό (για την ηλικιακή ομάδα 15-64 ετών) έφθασε τα προ κρίσης επίπεδα το 2015 και το τρέχον επίπεδο του είναι το υψηλότερο που έχει παρατηρηθεί κατά το χρονικό διάστημα που αναλύεται στο παρόν πλαίσιο.

²¹ Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "Αύξηση της απασχόλησης και ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2019.

Διάγραμμα Β

Ελαστικότητα της απασχόλησης προς το πραγματικό ΑΕΠ



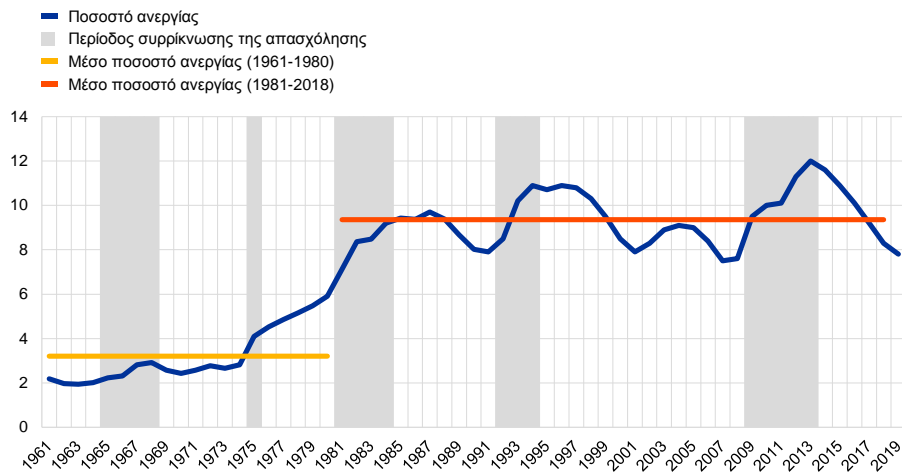
Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, βάση δεδομένων AMECO, και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Τα στοιχεία για το 2019 βασίζονται στις εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη ΖΕ12, που είναι διαθέσιμες στη βάση δεδομένων AMECO. Η ελαστικότητα υπολογίζεται ως ο λόγος της σωρευτικής αύξησης της απασχόλησης προς τη σωρευτική αύξηση του ΑΕΠ σε κάθε περίοδο.

Επιπροσθέτως, η πτώση του ποσοστού ανεργίας κατά την τρέχουσα περίοδο επέκτασης ήταν ιδιαίτερα αισθητή από ιστορική σκοπιά. Την περίοδο 2014-18, το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε, κατά μέσο όρο, κατά 0,7 της ποσοστιαίας μονάδας ετησίως, που είναι ο ταχύτερος ρυθμός μείωσης για οποιαδήποτε πενταετία της περιόδου του δείγματος (βλ. Διάγραμμα Γ). Αυτή η ταχύρρυθμη υποχώρηση σημειώνεται υπό συνθήκες ιστορικά υψηλών επιπέδων του ποσοστού ανεργίας. Από μια μακροχρόνια σκοπιά, μια πιθανή διαρθρωτική μεταβολή του ποσοστού ανεργίας στην ομάδα των 12 χωρών μπορεί να προσδιοριστεί γύρω στα μέσα της δεκαετίας του '70, όταν το ποσοστό ανεργίας μετατοπίστηκε σε σημαντικά υψηλότερο επίπεδο.²² Πράγματι, τις τρεις τελευταίες δεκαετίες, το ετήσιο ποσοστό ανεργίας σπάνια έχει υποχωρήσει κάτω από το 8%. Εάν το ποσοστό ανεργίας εξακολουθήσει να υποχωρεί με τον σημερινό ρυθμό, θα υποχωρήσει κάτω από τα προ της κρίσης επίπεδα έως το 2020. Ωστόσο, δεν έχει ακόμη διαπιστωθεί αν η μείωση του ποσοστού ανεργίας θα μπορούσε να προσεγγίσει τα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί πριν από τη δεκαετία του '80.

²² Διάφοροι συγγραφείς έχουν επιχειρήσει να εξηγήσουν την αύξηση της ανεργίας στην Ευρώπη. Βλ. π.χ. Blanchard, O., "European unemployment: the evolution of facts and ideas", *Economic Policy*, Vol. 21, No 45, 2006, pp. 5-59, όπου διατυπώνεται η άποψη ότι υπάρχουν πολλές πιθανές αιτίες για την αύξηση της ανεργίας στην Ευρώπη τη δεκαετία του '70. Οι βασικοί λόγοι που εξηγούν την αρχική αύξηση της ανεργίας στην Ευρώπη σχετίζονται με την επίδραση δυσμενών και εν πολλοίς κοινών διαταραχών, όπως η αύξηση των τιμών του πετρελαίου και η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας. Επιπλέον, θεσμικές διαφορές έχουν οδηγήσει σε ανομοιογενή αποτελέσματα για τις επιμέρους χώρες. Και κάποια μέτρα πολιτικής για την αγορά εργασίας ήταν ανεπαρκή για να αντιμετωπιστεί η αύξηση της ανεργίας.

Διάγραμμα Γ Ποσοστό ανεργίας

(ποσοστά %)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, βάση δεδομένων AMECO, και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2019 βασίζονται στις εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη ΖΕ12, που είναι διαθέσιμες στη βάση δεδομένων AMECO.

Η μείωση της ανεργίας και η αύξηση της απασχόλησης στην τρέχουσα περίοδο επέκτασης σημειώθηκαν παράλληλα με την υποχώρηση του κόστους εργασίας, η οποία όμως ήταν ασθενέστερη από αυτήν που σημειώθηκε κατά τη προηγούμενη επέκταση. Οι πραγματικοί μισθοί αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 0,3% κατά την περίοδο 2014-18, ο οποίος είναι χαμηλότερος από το 0,5% που παρατηρήθηκε κατά την προηγούμενη περίοδο επέκτασης. Εντούτοις, ο μέσος ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας κατά την τρέχουσα επέκταση ήταν μόνο 0,7%, ενώ στην προηγούμενη επέκταση είχε διαμορφωθεί σε 1,1%.²³ Έτσι, το πραγματικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος συνέχισε να υποχωρεί, αν και με χαμηλότερο ρυθμό²⁴ (βλ. Διάγραμμα Δ). Από μια πιο μακροχρόνια σκοπιά, η υποχώρηση του μέσου ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ, σε συνδυασμό με την υψηλότερη ελαστικότητα της αύξησης της απασχόλησης προς την αύξηση του ΑΕΠ, συνδέεται με την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας ανά απασχολούμενο. Η επιβράδυνση της παραγωγικότητας στις 12 χώρες του δείγματος ήταν παρατεταμένη στη διάρκεια των τεσσάρων τελευταίων δεκαετιών και συνοδεύθηκε από επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των πραγματικών μισθών. Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των πραγματικών μισθών ήταν ιδιαίτερα έντονη σε σχέση με την κάμψη του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας κατά τη δεκαετία του '80, οδηγώντας σε απότομη υποχώρηση του μεριδίου της εργασίας στο ΑΕΠ την περίοδο εκείνη, καθώς οι

²³ Οι πραγματικοί μισθοί ορίζονται ως πραγματική μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό για το σύνολο της οικονομίας, ενώ η παραγωγικότητα της εργασίας ορίζεται ως το πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν ανά απασχολούμενο. Η μετατροπή από ονομαστικές σε πραγματικές τιμές γίνεται με βάση τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ σε τιμές αγοράς.

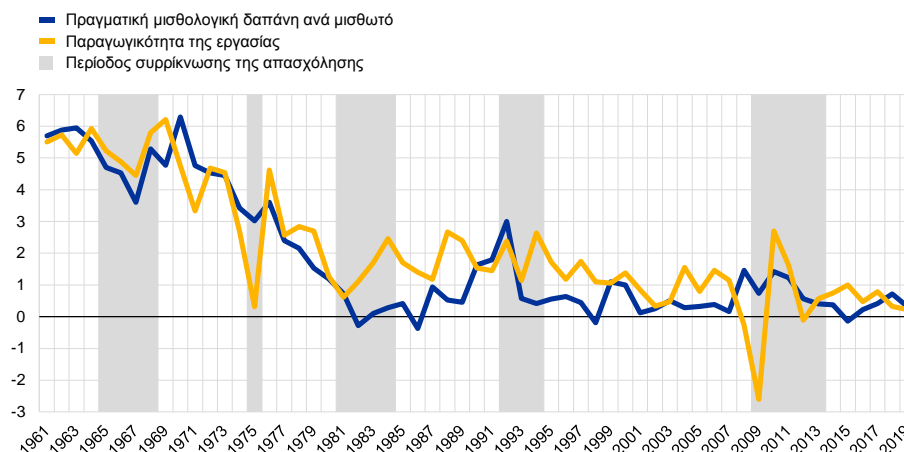
²⁴ Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μπορεί να υπολογιστεί ως η διαφορά μεταξύ του ρυθμού αύξησης των πραγματικών μισθών και του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας. Έτσι, το πραγματικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος υποχώρησε κατά 0,6% ετησίως κατά μέσο όρο στη διάρκεια της επέκτασης της απασχόλησης την περίοδο 1995-2008 και υποχώρησε κατά 0,4% ετησίως κατά μέσο όρο στη διάρκεια της τρέχουσας επέκτασης της απασχόλησης.

πραγματικοί μισθοί αντιδρούσαν λιγότερο στις εξελίξεις της παραγωγικότητας της εργασίας.

Διάγραμμα Δ

Παραγωγικότητα της εργασίας και πραγματική μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό

(ρυθμοί αύξησης, ποσοστά %)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, βάση δεδομένων AMECO, και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2019 βασίζονται στις εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη ΖΕ 12, που είναι διαθέσιμες στη βάση δεδομένων AMECO.

Γενικότερα, αυτή η μακροχρόνια ανάλυση βοηθά στο να τοποθετηθεί στο κατάλληλο ιστορικό πλαίσιο η πρόσφατη ανάκαμψη, σε συνδυασμό με προγενέστερες περιόδους επέκτασης και συρρίκνωσης της απασχόλησης. Η αντίδραση της απασχόλησης στην αύξηση του ΑΕΠ έχει αυξηθεί από τα μέσα της δεκαετίας του '80 και η τρέχουσα επέκταση χαρακτηρίζεται από υψηλότερη άνοδο της απασχόλησης σε σχέση με προγενέστερες περιόδους επέκτασης. Ωστόσο, ιστορικά, η ελαστικότητα της απασχόλησης προς το ΑΕΠ ήταν υψηλότερη (σε απόλυτους όρους) κατά τις περιόδους συρρίκνωσης της απασχόλησης παρά κατά τις περιόδους επέκτασης, γεγονός που φανερώνει κάποια ασυμμετρία στον τρόπο με τον οποίο η απασχόληση προσαρμόζεται στη διάρκεια των ανοδικών και των καθοδικών φάσεων του οικονομικού κύκλου. Η σχέση μεταξύ αύξησης της απασχόλησης και αύξησης του ΑΕΠ μπορεί να έχει επηρεαστεί από πολλούς παράγοντες, όπως οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση της ευελιξίας στις αγορές εργασίας και προϊόντων, ή μακροχρόνιες μετατοπίσεις στην τομεακή σύνθεση της απασχόλησης με αύξηση της απασχόλησης στον τομέα των υπηρεσιών. Συνολικά, οι παρατηρούμενες μεταβολές στη μακροχρόνια σχέση μεταξύ απασχόλησης και ΑΕΠ αφενός και μεταξύ πραγματικής μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό και παραγωγικότητας αφετέρου θα μπορούσαν επίσης να αντανakλούν και άλλους παράγοντες, όπως μια ευνοϊκή μετατόπιση του προτύπου της προσφοράς εργασίας, καθώς και δυσμενείς εξελίξεις της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών ή/και της παραγωγικότητας του κεφαλαίου που ευνοούν την ενίσχυση της ζήτησης εργασίας σε σχέση με τη ζήτηση κεφαλαίων.

Ο κίνδυνος εισοδήματος των νοικοκυριών στη διάρκεια του οικονομικού κύκλου

Maarten Dossche και Jacob Hartwig

Η ανισοκατανομή του εισοδήματος και του πλούτου των νοικοκυριών έχει αποκτήσει αυξημένη σημασία στην ερμηνεία των μακροοικονομικών εξελίξεων.

Μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση, έχει γίνει αντιληπτό ότι η ανομοιογένεια μεταξύ των νοικοκυριών και μεταξύ των επιχειρήσεων είναι κρίσιμος παράγοντας για την κατανόηση των διακυμάνσεων του οικονομικού κύκλου (π.χ. μέσω των ισολογισμών, των πιστωτικών περιορισμών).²⁵ Παράλληλα, το ενδιαφέρον του κοινού για διανεμητικές πτυχές των οικονομικών πολιτικών εξακολουθεί να αυξάνεται. Επιπλέον, χάρη στην αυξημένη διαθεσιμότητα μικροοικονομικών δεδομένων είναι πλέον δυνατόν να αναγνωριστούν τα συναφή μακροοικονομικά τυπικά γνωρίσματα (stylised facts). Σε αυτό το πνεύμα, το παρόν πλαίσιο φωτίζει τη σχέση μεταξύ των διακυμάνσεων του οικονομικού κύκλου και των μεταβολών στο εισόδημα σε επίπεδο επιμέρους εργαζομένων στη ζώνη του ευρώ.

Υπάρχουν ενδείξεις ότι ο κίνδυνος εισοδήματος των νοικοκυριών διαφοροποιείται στη διάρκεια του οικονομικού κύκλου και επηρεάζει άνισα τους εργαζόμενους.

Ο κίνδυνος που σχετίζεται με τις ατομικές αποδοχές μπορεί να θεωρηθεί ως το πιο άμεσο είδος κινδύνου εισοδήματος των νοικοκυριών, πριν από την τυχόν αντιστάθμισή του από κοινωνικές μεταβιβάσεις ή τη συγκέντρωση πόρων εντός του νοικοκυριού. Με βάση αυτή τη διαπίστωση, οι Guvenen et al. εκτιμούν τη διακύμανση του κινδύνου ατομικών αποδοχών χρησιμοποιώντας ευρύ σύνολο διοικητικών μικροδεδομένων για τις ΗΠΑ.²⁶ Παρατηρούν ότι η ασυμμετρία (skewness) των μεταβολών του εισοδήματος συνδέεται στενά με τις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομίας: μια μεγάλη ανοδική μεταβολή των αποδοχών είναι λιγότερο πιθανό να εκδηλωθεί σε περιόδους ύφεσης, ενώ πιο πιθανή είναι μια μεγάλη πτώση των αποδοχών. Επιπλέον, βρίσκουν ότι οι διαταραχές του συνολικού εισοδήματος δεν επηρεάζουν κατά τον ίδιο τρόπο τους εργαζόμενους με διαφορετικά χαρακτηριστικά: το εισόδημα ορισμένων εργαζομένων (π.χ. των νέων, των χαμηλόμισθων) είναι συστηματικά πιο ευαίσθητο στις διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου από ό,τι το εισόδημα άλλων κατηγοριών εργαζομένων. Η εικόνα αυτή διαφέρει πολύ από τις εντελώς τυχαίες διαταραχές του εισοδήματος, οι οποίες είναι οι συνηθέστερα χρησιμοποιούμενες στα υποδείγματα εκτίμησης του κινδύνου εισοδήματος των νοικοκυριών.

Ο κίνδυνος εισοδήματος των νοικοκυριών είναι σημαντικός για τη διάδοση των μακροοικονομικών διαταραχών και τη μετάδοση των επιδράσεων των οικονομικών πολιτικών.

Αρκετοί συγγραφείς διαπιστώνουν ότι η δυναμική του κινδύνου εισοδήματος των νοικοκυριών δημιουργεί ένα κυκλικό μοτίβο αποταμίευσης για λόγους πρόνοιας, το οποίο αυξάνει σημαντικά την ευαισθησία της κατανάλωσης

²⁵ Bλ. Ahn, S., Kaplan, G., Moll, B., Winberry, T. and Wolf, C., "When Inequality Matters for Macro and Macro Matters for Inequality", *NBER Macroeconomics Annual 2017*, Vol. 32, 2018.

²⁶ Bλ. Guvenen, F., Ozkan, S. and Song, J., "The Nature of Countercyclical Income Risk", *Journal of Political Economy*, Vol. 122, No 3, June 2014, σελ. 621-660.

στις διακυμάνσεις του συνολικού εισοδήματος.²⁷ Επίσης, τα στοιχεία δείχνουν ότι η οριακή ροπή προς κατανάλωση του διαθέσιμου εισοδήματος (marginal propensity to consume – MPC) είναι μεγαλύτερη σε νοικοκυριά που χαρακτηρίζονται από υψηλότερο κίνδυνο εισοδήματος, γεγονός που καθιστά τη συνολική κατανάλωση ακόμη πιο ευαίσθητη στον οικονομικό κύκλο.²⁸ Στο βαθμό που τα εισοδήματα των νοικοκυριών με υψηλή οριακή ροπή προς κατανάλωση ευνοούνται περισσότερο από τις πολιτικές μακροοικονομικής σταθεροποίησης, η κατανομή του κινδύνου εισοδήματος των νοικοκυριών εντείνει τον αντίκτυπο των δημοσιονομικών και νομισματικών πολιτικών.²⁹

Η διακύμανση του κινδύνου εισοδήματος στη ζώνη του ευρώ μπορεί να μελετηθεί με τη χρήση στοιχείων ερευνών για το εισόδημα. Λόγω της περιορισμένης διαθεσιμότητας δεδομένων μέχρι πρόσφατα, δεν έχει πραγματοποιηθεί έως τώρα συστηματική ανάλυση των τάσεων ως προς τον κίνδυνο των ατομικών αποδοχών στη ζώνη του ευρώ, τόσο διαχρονικά όσο και μεταξύ ατόμων. Για να αντιμετωπιστεί αυτό το ζήτημα, στο παρόν πλαίσιο χρησιμοποιούνται διαχρονικά δεδομένα για τα επίπεδα ατομικού εισοδήματος σε διάστημα τεσσάρων ετών, όπως αυτά παρέχονται από την Έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των νοικοκυριών της ΕΕ (EU-SILC). Η ανάλυση εξετάζει τις τέσσερις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Με αυτό τον τρόπο μπορούν να γίνουν καλύτερα κατανοητά τα μακροοικονομικά τυπικά γνωρίσματα σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, ενώ λαμβάνονται υπόψη οι διαφορές μεταξύ των χωρών όσον αφορά τη διάρθρωση της οικονομίας και τις πρόσφατες μακροοικονομικές εξελίξεις.³⁰

²⁷ Βλ. McKay, A., "Time-varying idiosyncratic risk and aggregate consumption dynamics", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 88, June 2017, σελ. 1-14, Bayer, C., Luetticke, R., Pham-Dao, L. and Tjaden, V., "Precautionary Savings, Illiquid Assets, and the Aggregate Consequences of Shocks to Household Income Risk", *Econometrica*, Vol. 87, Issue 1, January 2019, σελ. 255-290, Heathcote, J. and Perri, F., "Wealth and Volatility", *The Review of Economic Studies*, Vol. 85, Issue 4, October 2018, σελ. 2173-2213.

²⁸ Βλ. Jappelli, T. and Pistaferri, L., "Fiscal Policy and MPC Heterogeneity", *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 6, No 4, October 2014, σελ. 107-136, Auclert, A., "Monetary Policy and the Redistribution Channel", *American Economic Review*, Vol. 109, No 6, June 2019, σελ. 2333-2367.

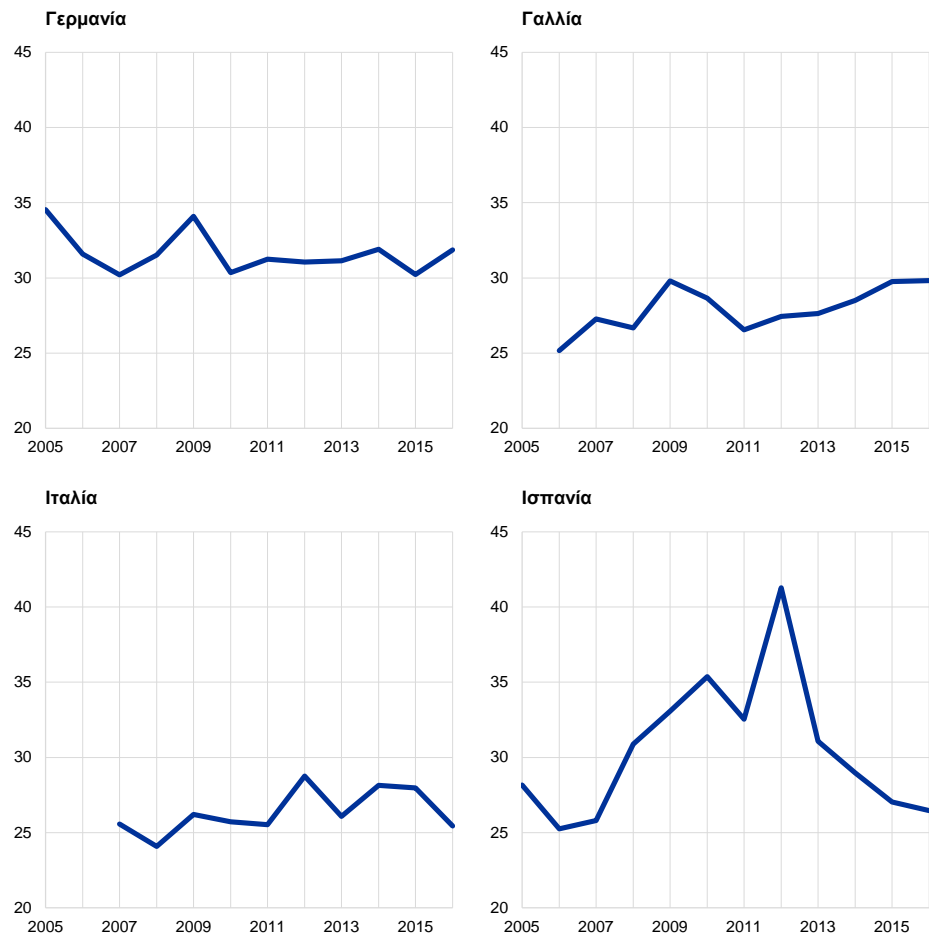
²⁹ Βλ. Ampudia, M., Georgarakos, D., Slacalek, J., Tristani, O., Vermeulen, P. and Violante, G., "Monetary policy and household inequality", *Working Paper Series*, No 2170, ECB, July 2018, Kaplan, G. and Violante, G., "A Model of the Consumption Response to Fiscal Stimulus Payments", *Econometrica*, Vol. 82, No 4, July 2014, σελ. 1199-1239.

³⁰ Για τη Γερμανία δεν υπάρχει διαθέσιμη σειρά δεδομένων της έρευνας EU-SILC που να βασίζεται σε σταθερό διαχρονικό δείγμα νοικοκυριών. Δεδομένου ότι τα γερμανικά στοιχεία της έρευνας EU-SILC βασίζονται στο German Socio-Economic Panel (GSOEP), η ανάλυση χρησιμοποιεί τον κλώνο της έρευνας EU-SILC που αναπτύχθηκε πρόσφατα, ο οποίος διατίθεται με το GSOEP από την έκδοση 34 και εξής.

Διάγραμμα Α

Κίνδυνος μείωσης του εισοδήματος από εργασία

(ποσοστό ατόμων που υπέστησαν μείωση του εισοδήματος από εργασία)



Πηγές: Eurostat, DIW Berlin και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Ποσοστό ατόμων ηλικίας 25-65 ετών που υπέστησαν μείωση του εισοδήματός τους από εργασία (με βάση τη μεταβλητή PY010G της έρευνας EU-SILC για το μικτό εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες στα αρχεία διαχρονικών δεδομένων. Για τη Γερμανία χρησιμοποιείται ο κλώνος της σειράς δεδομένων της έρευνας EU-SILC που βασίζεται σε σταθερό διαχρονικό δείγμα νοικοκυριών από το GSOEP).

Ο κίνδυνος μείωσης του εισοδήματος συμβαδίζει με τις διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου στη ζώνη του ευρώ, ωστόσο παρουσιάζει σημαντική διαφοροποίηση μεταξύ των χωρών. Το Διάγραμμα Α δείχνει τη μεταβολή του ποσοστού των εργαζομένων που υπέστησαν μείωση πτώση του εισοδήματός τους από εργασία σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος (δηλ. τον πραγματοποιηθέντα κίνδυνο εισοδήματος).³¹ Καθώς ο αριθμός των εργαζομένων που καθίστανται άνεργοι αυξάνεται σε περιόδους ύφεσης, το ποσοστό των εργαζομένων που υφίστανται μείωση του εισοδήματός τους αυξάνεται σε περιόδους ύφεσης και αντίστροφα. Αυτό είναι σαφές το 2008-2009, κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, αλλά ακόμη περισσότερο στην Ισπανία το 2011 και το 2012, στη διάρκεια της κρίσης δημόσιου χρέους. Στην Ισπανία, η αυξημένη μεταβλητότητα της ανεργίας

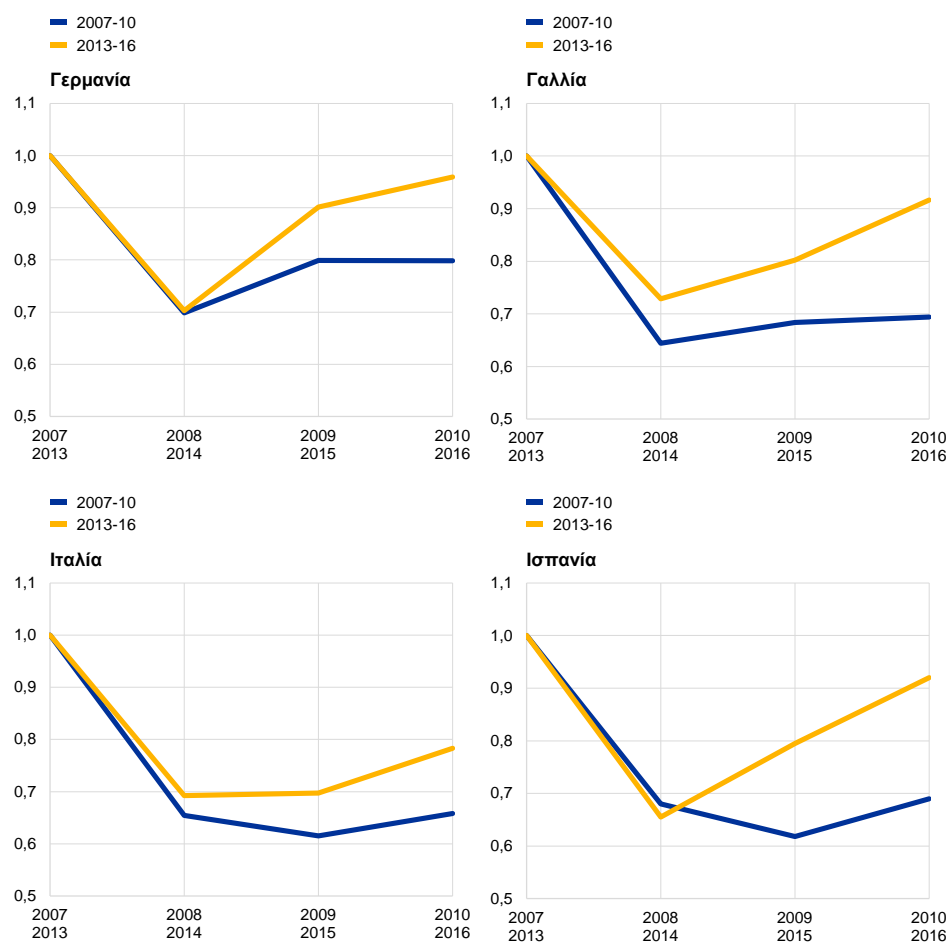
³¹ Το ποσοστό των ατόμων που υπέστησαν μείωση του εισοδήματός τους από εργασία καλύπτει ένα φάσμα διαφορετικών φαινομένων: περιόδους ανεργίας, μειώσεις μισθών και προσαρμογές της προσφοράς εργασίας ως προς την ένταση και την έκταση. Ως εκ τούτου, ο συγκεκριμένος δείκτης δεν μπορεί να ερμηνευθεί ως μέτρο της δυσκαμψίας των μισθών.

αντικατοπτρίζεται επίσης και στην υψηλότερη μεταβλητότητα του ποσοστού των εργαζομένων που υφίστανται μείωση του εισοδήματός τους από εργασία. Αυτό συμβαίνει λιγότερο συχνά στη Γερμανία, τη Γαλλία και την Ιταλία, όπου είναι γνωστό ότι οι αγορές εργασίας χαρακτηρίζονται από λιγότερο ρευστές συνθήκες.

Διάγραμμα Β

Η εξέλιξη του εισοδήματος από εργασία μετά από μεγάλη μείωση του εισοδήματος

(κανονικοποίηση εισοδήματος στην τιμή 1 το πρώτο έτος)



Πηγές: Eurostat, DIW Berlin και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τάσεις του κανονικοποιημένου εισοδήματος από εργασία για τους άνδρες ηλικίας 26-50 ετών που υπέστησαν μεγάλη μείωση του εισοδήματός τους (η οποία ορίζεται ως πτώση άνω του 15% του εισοδήματος) το 2007 ή το 2013 (εισόδημα με βάση τη μεταβλητή PY010G της έρευνας EU-SILC για το μικτό εισόδημα από μισθωτές υπηρεσίες στα αρχεία διαχρονικών δεδομένων. Για τη Γερμανία χρησιμοποιείται ο κλώνος της σειράς δεδομένων της έρευνας EU-SILC που βασίζεται σε σταθερό διαχρονικό δείγμα νοικοκυριών από το GSOEP).

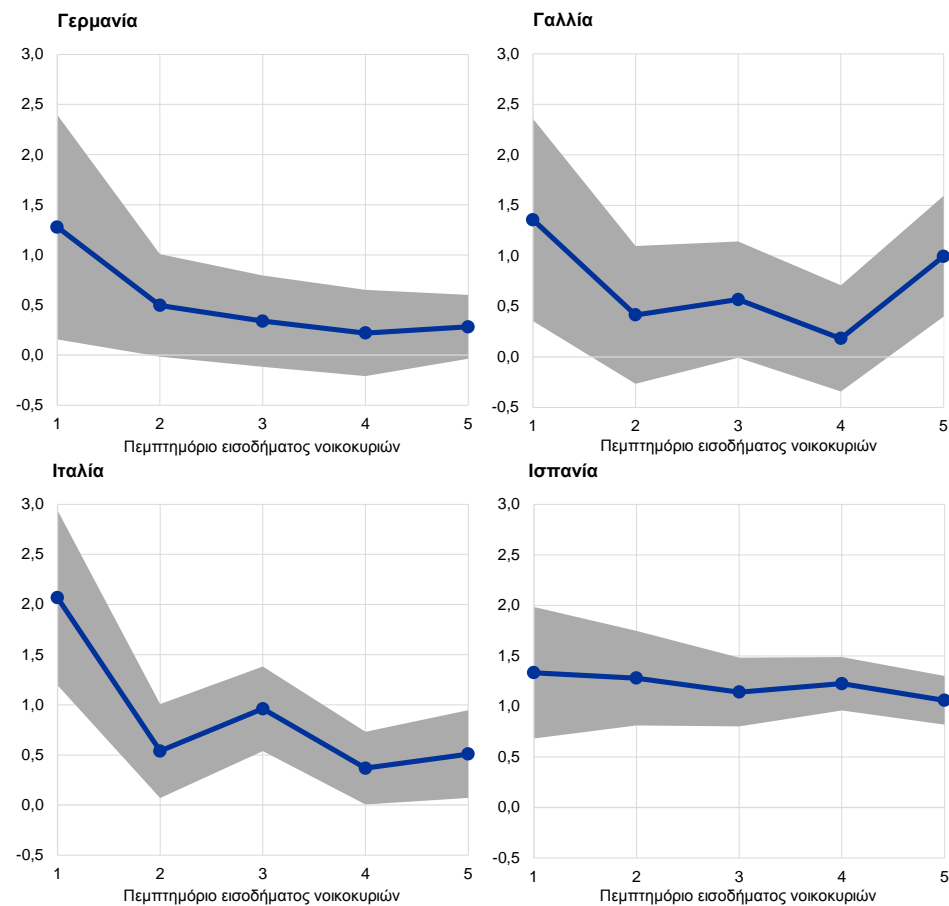
Ο κίνδυνος μείωσης του εισοδήματος είναι επίμονος, γεγονός που συνεπάγεται σημαντικό αντίκτυπο στο εισόδημα σε όλη τη διάρκεια του εργασιακού βίου. Το Διάγραμμα Β δείχνει ότι μετά από μεγάλη πτώση του εισοδήματος ενός ατόμου από εργασία, το εισόδημα τείνει να είναι σημαντικά χαμηλότερο και κατά τα επόμενα δύο έτη. Αυτό φανερώνει ότι ο πραγματοποιηθείς κίνδυνος μείωσης του εισοδήματος είναι επίμονος, συνεπώς οι απώλειες θέσεων εργασίας μπορεί να επηρεάσουν σημαντικά το εισόδημα του ατόμου από εργασία σε όλη τη διάρκεια του εργασιακού του βίου, άρα

και την καταναλωτική δαπάνη.³² Επιπλέον, η επιμονή του φαινομένου δείχνει να εξαρτάται και από τη φάση του οικονομικού κύκλου: οι μειώσεις που καταγράφει το εισόδημα από το 2013 και εξής, δηλ. από την έναρξη της τρέχουσας ανοδικής φάσης του οικονομικού κύκλου, εμφανίζονται λιγότερο επίμονες από τις μειώσεις που παρατηρήθηκαν στην αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ενώ υπάρχουν σημαντικές διαφορές από χώρα σε χώρα σε σχέση με τη μεταβλητότητα του ποσοστού των εργαζομένων που υφίστανται πτώση του εισοδήματός τους από εργασία, ο βαθμός επιμονής φαίνεται αρκετά συγκρίσιμος.

Διάγραμμα Γ

Συντελεστές βήτα ανά πεμπτημόριο εργαζομένων σε όλο το εύρος της κατανομής εισοδημάτων

(ελαστικότητα εισοδήματος σε σχέση με την αύξηση του ΑΕΠ)



Πηγές: Eurostat, DIW Berlin και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Εκτιμώμενη ελαστικότητα του εισοδήματος από εργασία προς τη σωρευτική αύξηση του ΑΕΠ σε όλο το εύρος της κατανομής εισοδημάτων των νοικοκυριών (τα άτομα ταξινομούνται σε πεμπτημόρια εισοδήματος με βάση το εισόδημα του νοικοκυριού τα δύο προηγούμενα έτη ώστε να αποφεύγεται τυχόν απατηλή συσχέτιση μεταξύ έκθεσης και ταξινόμησης. Το εισόδημα του νοικοκυριού βασίζεται στη μεταβλητή HY020 (συνολικό διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριού) από το αρχείο διαχρονικών δεδομένων της έρευνας EU-SILC. Για τη Γερμανία χρησιμοποιείται ο κλώνος της σειράς δεδομένων της έρευνας EU-SILC που βασίζεται σε σταθερό διαχρονικό δείγμα νοικοκυριών από το GSOEP). Οι γκριζες περιοχές αντιπροσωπεύουν όρια εμπιστοσύνης 95%.

Ο κίνδυνος εισοδήματος στη ζώνη του ευρώ διαφέρει μεταξύ των επιμέρους νοικοκυριών. Το Διάγραμμα Γ παρουσιάζει τους “συντελεστές βήτα των

³² Βλ. Pissarides, C., “Loss of Skill During Unemployment and the Persistence of Employment Shocks”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107, No 4, November 1992, σελ. 1371-1391.

εργαζομένων”, όπως αυτές εκτιμώνται από τους Guvenen et al. για τις ΗΠΑ.³³ Οι συμβολές των εργαζομένων μετρούν την ελαστικότητα του εισοδήματος από εργασία ως προς τις μεταβολές της σωρευτικής αύξησης του ΑΕΠ. Στην κλίμακα κατανομής εισοδήματος, η ευαισθησία του εισοδήματος από εργασία στις μεταβολές της αύξησης του ΑΕΠ είναι σαφώς υψηλότερη για τους εργαζομένους που ανήκουν σε νοικοκυριά με χαμηλότερα εισοδήματα. Αυτή η εικόνα είναι ιδιαίτερα εμφανής στη Γερμανία, τη Γαλλία και την Ιταλία. Στην Ισπανία, η ευαισθησία του εισοδήματος από εργασία εντός της κατηγορίας των χαμηλόμισθων νοικοκυριών προς την αύξηση του ΑΕΠ είναι συγκρίσιμη με εκείνη για εργαζόμενους από άλλες χώρες, ωστόσο δεν παρουσιάζει ανάλογη μείωση όταν τα νοικοκυριά λαμβάνουν υψηλότερα εισοδήματα. Το γεγονός αυτό αντικατοπτρίζει ενδεχομένως την υψηλότερη γενικώς μεταβλητότητα της ανεργίας στην Ισπανία, η οποία επηρεάζει πιο ισομερώς τους εργαζόμενους στα διάφορα τμήματα της κατανομής εισοδήματος.³⁴ Εντούτοις, δεν εμπίπτει στον σκοπό του παρόντος πλαισίου η διατύπωση μιας διαρθρωτικής ερμηνείας για το εν λόγω εύρημα.

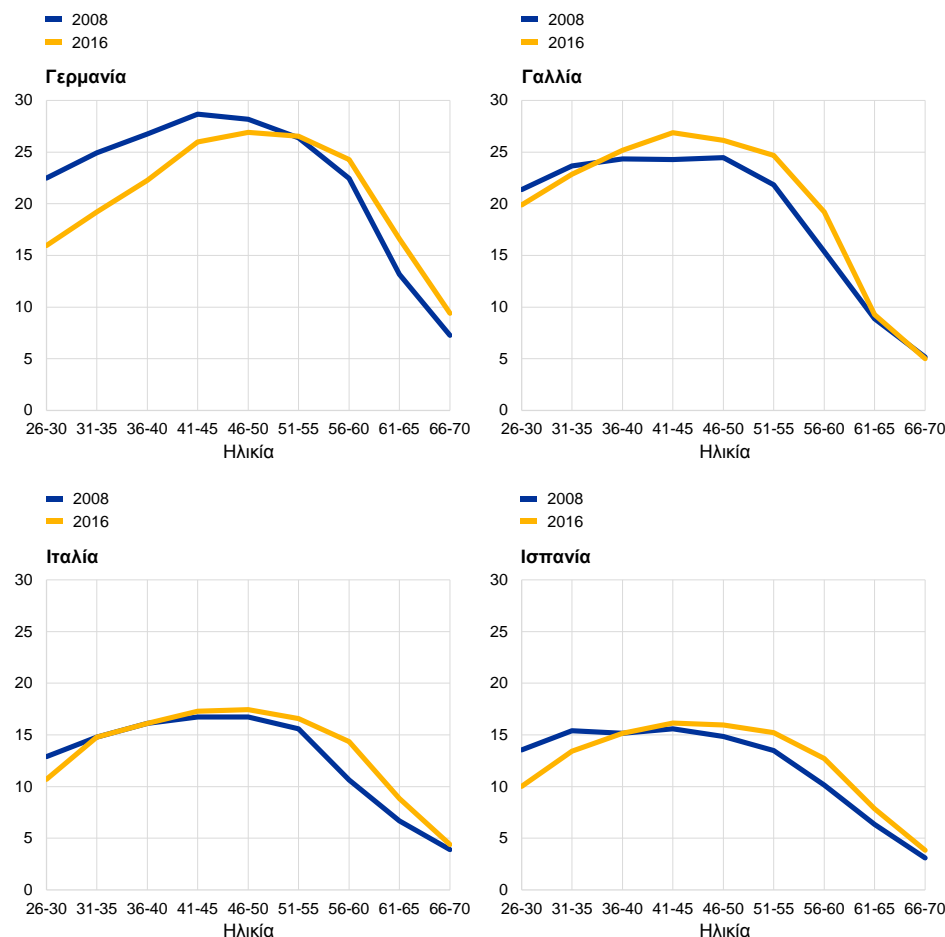
³³ Βλ. Guvenen, F., Schulhofer-Wohl, S., Song, J. and Yogo, M., “Worker Betas: Five Facts about Systematic Earnings Risk”, *American Economic Review*, Vol. 107, No 5, May 2017, σελ. 398-403.

³⁴ Υπάρχουν ενδείξεις ότι οι αποκλίσεις των ποσοστών ανεργίας μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ σχετίζονται με την ύπαρξη διαφορετικών θεσμών της αγοράς εργασίας. Βλ. Boeri, T. and Jimeno, J., “Learning from the Great Divergence in unemployment in Europe during the crisis”, *Labour Economics*, Vol. 41, Issue C, 2016, σελ. 32-46.

Διάγραμμα Δ

Εισόδημα από εργασία ανά ηλικιακή ομάδα

(χιλιάδες ευρώ ανά έτος)



Πηγές: Eurostat, DIW Berlin και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Εκτιμώμενο εισόδημα από εργασία ατόμων ηλικίας 26-70 ετών (σε ομάδες ανά πέντε έτη κλίμακας) σε σταθερές τιμές σε ευρώ το 2015 (με βάση τη μεταβλητή PY010G της έρευνας EU-SILC για το μικτό χρηματικό εισόδημα μισθωτών στα αρχεία διαχρονικών δεδομένων. Για τη Γερμανία χρησιμοποιείται ο κλώνος της σειράς δεδομένων της έρευνας EU-SILC που βασίζεται σε σταθερό διαχρονικό δείγμα νοικοκυριών από το GSOEP).

Η κατανομή του κινδύνου εισοδήματος δείχνει επίσης ποιος κυρίως

επιβαρύνεται με το κόστος των διακυμάνσεων του οικονομικού κύκλου. Υπάρχει

μακρά συζήτηση στον χώρο των μακροοικονομικών σχετικά με το κόστος του οικονομικού κύκλου σε όρους ευημερίας. Χρησιμοποιώντας ένα υπόδειγμα αντιπροσωπευτικού παράγοντα, ο Lucas υποστήριξε ότι το κόστος μιας ύφεσης σε όρους ευημερίας είναι αρκετά μικρό.³⁵ Αυτό σημαίνει ότι δεν υπάρχουν ισχυρά επιχειρήματα υπέρ της χρήσης μακροοικονομικών πολιτικών με στόχο τη σταθεροποίηση του οικονομικού κύκλου. Η έρευνα μετά τον Lucas έδειξε ότι χρειάζεται να κατανοήσουμε όχι μόνο πώς κατανέμονται οι απώλειες εισοδήματος και κατανάλωσης αλλά και πόσο επίμονες είναι αυτές οι απώλειες για να αξιολογήσουμε πόσο επιζήμιες είναι οι οικονομικές υφέσεις.³⁶ Επ' αυτού, το Διάγραμμα Δ παρουσιάζει την κατανομή του πραγματικού εισοδήματος από εργασία ανά ηλικιακή

³⁵ Lucas, R., *Models of business cycles*, Basil Blackwell, Oxford, 1987.

³⁶ Βλ. Krebs, T., "Job Displacement Risk and the Cost of Business Cycles", *American Economic Review*, Vol. 97, No 3, June 2007, σελ. 664-686.

ομάδα το 2008 και το 2016. Δείχνει ότι, μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση, τα εισοδήματα των νεότερων εργαζομένων δεν αυξήθηκαν όσο τα εισοδήματα των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας. Στη Γερμανία και την Ισπανία το εισόδημα των νεότερων εργαζομένων σε πραγματικούς όρους ήταν μάλιστα χαμηλότερο το 2016 από ό,τι το 2008. Ως εκ τούτου, λαμβανομένης υπόψη της ανομοιογένειας μεταξύ των ατόμων, το κόστος των οικονομικών κύκλων σε όρους ευημερίας πιθανώς είναι αρκετά σημαντικό στη ζώνη του ευρώ.

Ο κίνδυνος εισοδήματος των νοικοκυριών παρουσιάζει παρόμοια συμπεριφορά στη ζώνη του ευρώ και σε άλλες οικονομίες, μια επισήμανση που κρίνεται χρήσιμη για την αξιολόγηση των οικονομικών προοπτικών κατά την τρέχουσα περίοδο. Συνολικά, η ανάλυση δείχνει ότι, όπως και στις ΗΠΑ, (α) ο κίνδυνος των ατομικών αποδοχών συνδέεται στενά με τις επιδόσεις της αγοράς εργασίας και (β) στη διάρκεια μιας ύφεσης αυξάνεται πολύ περισσότερο για ορισμένες ομάδες εργαζομένων από ό,τι για άλλες. Η διαπίστωση αυτή είναι σημαντική για να γίνει κατανοητό πώς μεταδίδεται η οικονομική πολιτική και πώς μεγεθύνονται οι μακροοικονομικές διαταραχές. Στον απόηχο της σημαντικής εξωτερικής διαταραχής που έπληξε πρόσφατα την οικονομία της ζώνης του ευρώ, η συνεχιζόμενη ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας (πρβλ. Ενότητα 3) μπορεί να συμβάλει στην ερμηνεία του γιατί ο κίνδυνος εισοδήματος των νοικοκυριών δεν έχει επιτείνει έως σήμερα τον μακροοικονομικό αντίκτυπο της εν λόγω διαταραχής.

Πώς τα κέρδη διαμορφώνουν τις εγχώριες πιέσεις επί των τιμών στη ζώνη του ευρώ;

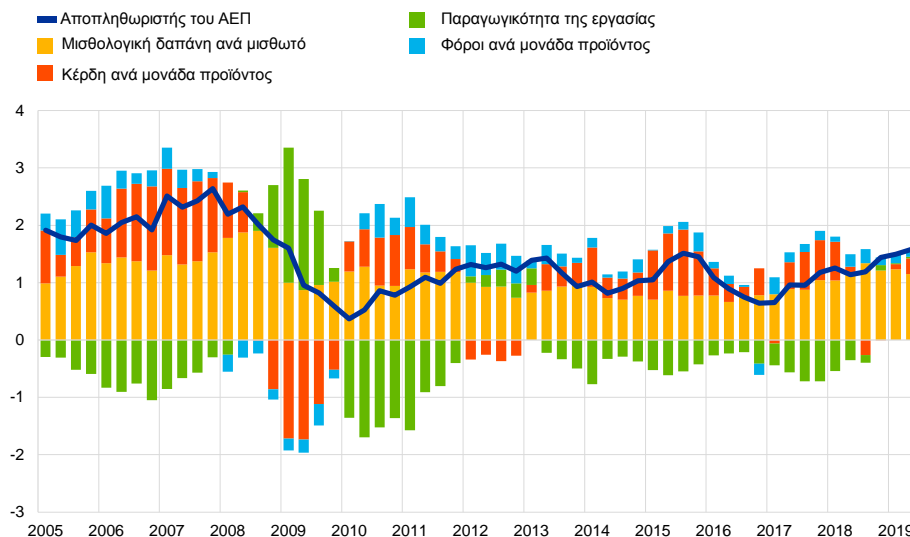
Elke Hahn

Τα κέρδη μπορεί να συμβάλλουν σημαντικά στη διαμόρφωση των εγχώριων τιμών και να επηρεάσουν τη μετακύλιση των μεταβολών του κόστους στις τελικές τιμές. Στους εθνικούς λογαριασμούς χρησιμοποιείται ένας ευρύς δείκτης των κερδών, το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα, το οποίο μπορεί να παρέχει περισσότερες πληροφορίες για τον ρόλο των κερδών στις εγχώριες πιέσεις επί των τιμών, όπως μετρούνται από τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ. Το Διάγραμμα Α απεικονίζει αυτόν τον ρόλο, με βάση τις μεταβολές των κερδών ανά μονάδα προϊόντος, δηλ. το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα διαιρούμενο με το πραγματικό ΑΕΠ, τον δείκτη των περιθωρίων κέρδους που χρησιμοποιείται στο παρόν πλαίσιο. Τα κέρδη ανά μονάδα προϊόντος αντιστοιχούσαν στο 1/3 περίπου της αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ την τελευταία εικοσαετία. Το παρόν πλαίσιο περιγράφει πώς τα κέρδη διαμόρφωσαν τις εγχώριες πιέσεις επί των τιμών στη ζώνη του ευρώ κατά την πρόσφατη περίοδο. Εξηγεί ποιοι είναι οι κύριοι παράγοντες μεταβολής των περιθωρίων κέρδους και αναλύει πώς αυτοί συνέβαλαν στην πρόσφατη εξέλιξή τους.

Διάγραμμα Α

Αποπληθωριστής του ΑΕΠ και συμβολές

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές % στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η συμβολή της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό και της παραγωγικότητας της εργασίας συναποτελούν τη συμβολή του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο του 2019.

Η συμβολή των κερδών ανά μονάδα προϊόντος στις εγχώριες πιέσεις επί του κόστους υποχώρησε το 2018, ενώ το πρώτο εξάμηνο του 2019 ενισχύθηκε ελαφρώς, αν και παρέμεινε χαμηλή. Ο ρυθμός αύξησης των κερδών ανά μονάδα προϊόντος επιβραδύνθηκε αισθητά στη διάρκεια του 2018, δηλ. την περίοδο κατά την οποία ανέκαμψε έντονα ο ρυθμός ανόδου των μισθών (μετρούμενος σε όρους μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό) και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος,

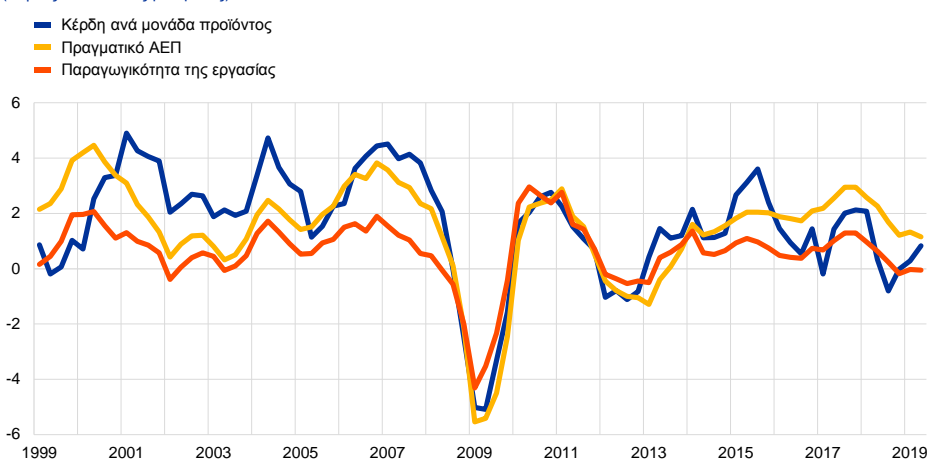
συγκρατώντας έτσι τον ρυθμό αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα Α). Κατά το πρώτο εξάμηνο του 2019, ο ρυθμός μεταβολής των κερδών ανά μονάδα προϊόντος έγινε ελαφρώς θετικός και στήριξε τη σταδιακή περαιτέρω επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ. Σε επίπεδο συνολικής οικονομίας, υπάρχουν δύο βασικοί προωθητικοί παράγοντες που συνήθως ευθύνονται για τις κινήσεις της συμβολής των κερδών ανά μονάδα προϊόντος: ο οικονομικός κύκλος και οι όροι εμπορίου.

Εμπειρικά έχει διαπιστωθεί ότι τα περιθώρια κέρδους κινούνται στην ίδια κατεύθυνση με τον οικονομικό κύκλο, παράλληλα με την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας (βλ. Διάγραμμα Β). Σε μια υφεσιακή φάση του οικονομικού κύκλου, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος συνήθως αυξάνεται επειδή οι συμβατικά καθοριζόμενοι μισθοί ανταποκρίνονται με μια κάποιια καθυστέρηση στην ύφεση, ενώ η παραγωγικότητα της εργασίας υποχωρεί αμέσως, δεδομένης της ταχύτερης καθοδικής αντίδρασης της παραγωγής σε σύγκριση με την απασχόληση. Σε οικονομική ύφεση, καθώς η δυσμενέστερη οικονομική συγκυρία περιορίζει τις δυνατότητες αντιστάθμισης μέσω αύξησης των τιμών, τα περιθώρια κέρδους συμπιέζονται, ενώ συμβαίνει το αντίθετο σε μια οικονομική ανάκαμψη. Έτσι, τα περιθώρια κέρδους παρουσιάζουν έντονη θετική ανταπόκριση στην εξέλιξη του πραγματικού ΑΕΠ και της παραγωγικότητας της εργασίας, που αποτελούν ευρείς κυκλικούς δείκτες. Το Διάγραμμα Β δείχνει ότι αυτή η συμμεταβολή συνεχίστηκε και το 2018, όταν ο ρυθμός αύξησης των κερδών ανά μονάδα προϊόντος επιβραδύνθηκε παράλληλα με την υποχώρηση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και της παραγωγικότητας της εργασίας. Το πρώτο εξάμηνο του 2019 και οι τρεις δείκτες έπαψαν να επιδεινώνονται, ενώ τα κέρδη ανά μονάδα προϊόντος είχαν ήδη αρχίσει να ενισχύονται σταδιακά, αντανακλώντας την επίδραση άλλων παραγόντων πέραν του οικονομικού κύκλου.

Διάγραμμα Β

Κέρδη ανά μονάδα προϊόντος, ΑΕΠ και παραγωγικότητα της εργασίας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις; β' τρίμηνο του 2019.

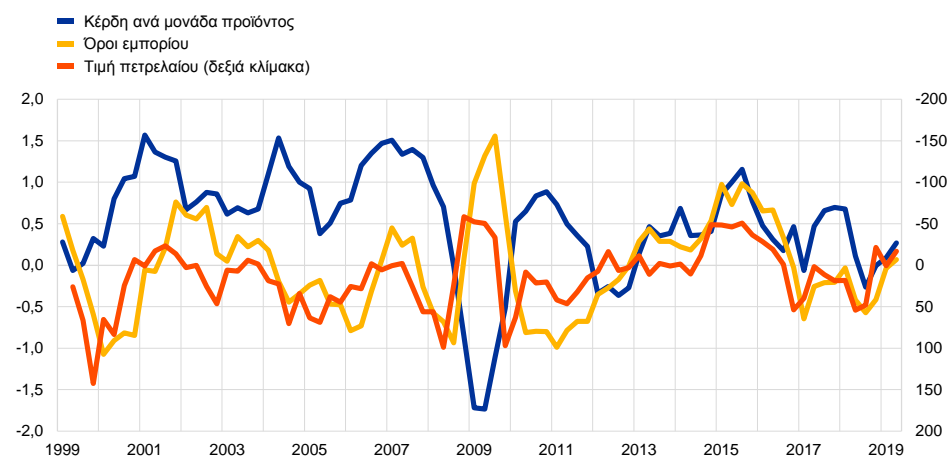
Τα περιθώρια κέρδους ενίοτε συνδέονται στενά και με την εξέλιξη των όρων εμπορίου, ιδίως εάν αυτή χαρακτηρίζεται από έντονες μεταβολές

(βλ. Διάγραμμα Γ). Οι μεταβολές αυτές μπορούν να ανάγονται σε διάφορες πηγές. Η βελτίωση των όρων εμπορίου που συνδέεται με μείωση των τιμών εισαγόμενων εισροών όπως το πετρέλαιο μπορεί να έχει θετική επίδραση στα περιθώρια κέρδους εάν οι επιχειρήσεις προσαρμόσουν προς τα κάτω τις τιμές πώλησης των προϊόντων τους κατά ποσοστό χαμηλότερο από τη μείωση του κόστους των εισροών τους. Αυτό φαίνεται να συνέβη από τα μέσα του 2014 έως τις αρχές του 2016. Οι μεταβολές των τιμών των εξαγωγών λόγω υποτίμησης του ευρώ μπορεί να επηρεάσουν τα περιθώρια κέρδους, εάν οι εξαγωγείς τιμολογήσουν τα προϊόντα τους με βάση τις τιμές της αγοράς και διατηρήσουν αμετάβλητες τις τιμές των εξαγωγών τους σε ξένο νόμισμα. Επιπλέον, η εξέλιξη των όρων εμπορίου μπορεί να επηρεαστεί και από την εξέλιξη των σχετικών τιμών μεταξύ της εγχώριας και της ξένης οικονομίας, εάν οι σχετικές τιμές αντανακλώνται και στη δυναμική των τιμών των εξαγωγών και εισαγωγών. Σ' αυτή την περίπτωση, εάν η εξέλιξη των σχετικών τιμών στην εγχώρια οικονομία είναι εντονότερη από ό,τι στην ξένη οικονομία, οι όροι εμπορίου μπορεί να βελτιωθούν, με θετικές συνέπειες για τα περιθώρια κέρδους. Το 2018 οι όροι εμπορίου φαίνεται ότι επηρέασαν δυσμενώς τα περιθώρια κέρδους, κυρίως λόγω της αύξησης των τιμών του πετρελαίου. Οι τιμές του πετρελαίου όμως μειώθηκαν μετά το τέλος του 2018, γεγονός που οδήγησε σε βελτίωση των όρων εμπορίου. Αυτό φαίνεται να στήριξε την αύξηση των κερδών ανά μονάδα προϊόντος, συμβάλλοντας έτσι στην ευνοϊκότερη εξέλιξή τους σε σύγκριση με την εξέλιξη των κυκλικών δεικτών το πρώτο εξάμηνο του 2019.³⁷

Διάγραμμα Γ

Κέρδη ανά μονάδα προϊόντος, όροι εμπορίου και τιμές του πετρελαίου

(ποσοστιαίες συμβολές στον αποπληθωριστή του ΑΕΠ, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο του 2019.

Η τομεακή σύνθεση της εξέλιξης των κερδών ανά μονάδα προϊόντος επιβεβαιώνει ότι το 2018 τα κέρδη ανά μονάδα προϊόντος εξασθένησαν κυρίως σε τομείς που είναι περισσότερο ευαίσθητοι στις διακυμάνσεις του οικονομικού

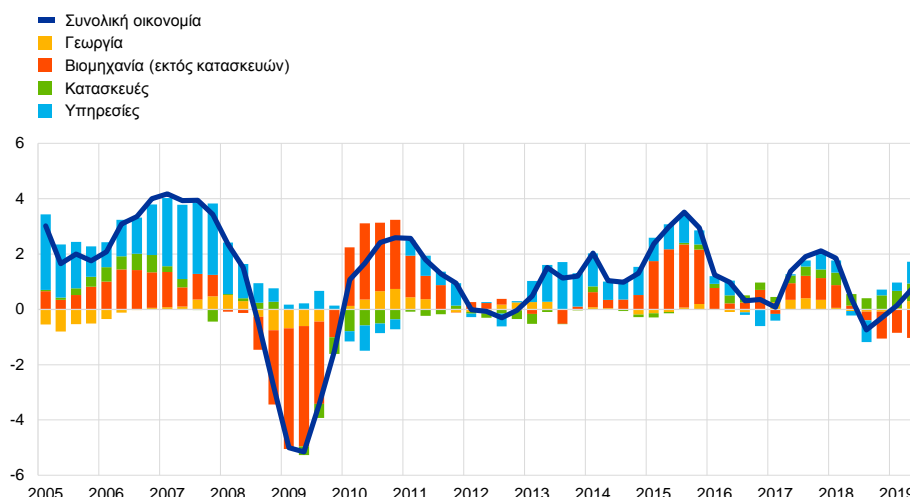
³⁷ Ένας πρόσθετος παράγοντας που συνέβαλε στην επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των κερδών ανά μονάδα προϊόντος το πρώτο εξάμηνο του 2019 είναι η εφαρμογή δημοσιονομικού μέτρου στη Γαλλία το 2019. Το μέτρο αυτό αφορά τη μετατροπή της φορολογικής απαίτησης (crédit d'imprêt pour la compétitivité et l'emploi - CICE) (φορολογικό κίνητρο για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και της απασχόλησης) σε μόνιμη περικοπή των εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών, συνεπαγόμενο μείωση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αλλά και αντίστοιχη αύξηση των κερδών ανά μονάδα προϊόντος.

κύκλου, ενώ η σταδιακή αύξηση των κερδών ανά μονάδα προϊόντος το πρώτο εξάμηνο του 2019 αντανάκλασε τις εξελίξεις σε λιγότερο ευαίσθητους τομείς (βλ. Διάγραμμα Δ). Η υπερκυκλική επίδραση στα κέρδη ανά μονάδα προϊόντος είναι αισθητή ιδίως στον τομέα της βιομηχανίας (εκτός κατασκευών), ο οποίος είναι σε μεγάλο βαθμό εκτεθειμένος στις εξελίξεις του διεθνούς εμπορίου και, συνεπώς, ήταν αυτός που επλήγη περισσότερο από την επιδείνωση του παγκόσμιου περιβάλλοντος και του οικονομικού κύκλου της ζώνης του ευρώ από το τέλος του 2017 και μετά. Η επιδείνωση των όρων εμπορίου που συνδέεται με την ανάκαμψη των τιμών του πετρελαίου στη διάρκεια του 2018 ενδέχεται να συνέβαλε στη μείωση των περιθωρίων κέρδους το 2018, ιδίως σε τομείς όπως οι μεταφορές (τμήμα του τομέα των υπηρεσιών), και η επακόλουθη πτώση των τιμών του πετρελαίου ενδέχεται να στήριξε την ανάκαμψή τους. Παράλληλα, η εξέλιξη των περιθωρίων κέρδους σε τομείς που είναι περισσότερο προσανατολισμένοι στην εγχώρια αγορά, όπως ο κατασκευαστικός τομέας, είχε μεγαλύτερη ανθεκτικότητα καθ' όλη την περίοδο, χάρη και στους τρέχοντες πολύ ευνοϊκούς όρους χρηματοδότησης.

Διάγραμμα Δ

Εξέλιξη των κερδών ανά μονάδα προϊόντος και συμβολές των οικονομικών τομέων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές % στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Για την ανάλυση της αύξησης των κερδών ανά μονάδα προϊόντος κατά οικονομικούς τομείς, τα κέρδη ανά μονάδα προϊόντος υπολογίζονται με βάση την προστιθέμενη αξία. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο του 2019.

Συμπερασματικά, τα περιθώρια κέρδους στο σύνολο της οικονομίας εξασθένησαν στη διάρκεια του 2018 και επιβράδυναν την αύξηση των εγχώριων πιέσεων επί των τιμών στη ζώνη του ευρώ για το έτος εκείνο, αλλά άρχισαν να αυξάνονται σταδιακά το πρώτο εξάμηνο του 2019. Η μείωση των περιθωρίων κέρδους το 2018 αποτελεί αντίδραση στην πρόσφατη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας και της - σχετιζόμενης με τις τιμές του πετρελαίου - επιδείνωσης των όρων εμπορίου το έτος εκείνο.³⁸ Η προσαρμογή συνεπαγόταν μερική αντιστάθμιση των καταγεγραμμένων αυξήσεων του κόστους εργασίας και

³⁸ Σύμφωνα με οικονομετρικά στοιχεία, η υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των κερδών ανά μονάδα προϊόντος το 2018 οφείλεται εν πολλοίς στην εξωτερική ζήτηση, την προσφορά πετρελαίου και τις διαταραχές των περιθωρίων κέρδους (βλ. την ομιλία του Philip R. Lane, "The Phillips Curve at the ECB", *London School of Economics*, 4 September 2019).

περιορισμένη μετακύλιση του μισθολογικού κόστους στις τιμές. Το πρώτο εξάμηνο του 2019 τα περιθώρια κέρδους άρχισαν να ανακάμπτουν, αντανακλώντας μεταξύ άλλων τη βελτίωση των όρων εμπορίου που συνδέεται με τη μείωση των τιμών του πετρελαίου. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, τα περιθώρια κέρδους θα ενισχυθούν παράλληλα με τη σταδιακή αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας, την οποία προβλέπουν οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2019.

Στατιστικά Στοιχεία

Στατιστικά στοιχεία

Περιεχόμενα

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

Περισσότερες πληροφορίες

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

Στους πίνακες εμφανίζονται τα εξής σύμβολα:

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

1 Εξωτερικό περιβάλλον

1.1 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, ΑΕΠ και ΔΤΚ

	ΑΕΠ ¹⁾ (ποσοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου)						ΔΤΚ (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)						
	G20	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Χώρες του ΟΟΣΑ		ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο (ΕνΔΤΚ)	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ ²⁾ (ΕνΔΤΚ)
							Σύνολο	χωρίς τις τιμές διατροφής και της ενέργειας					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2016	3,3	1,6	1,8	0,6	6,7	1,9	1,1	1,9	1,3	0,7	-0,1	2,0	0,2
2017	3,8	2,4	1,8	1,9	6,8	2,5	2,3	1,9	2,1	2,7	0,5	1,6	1,5
2018	3,7	2,9	1,4	0,8	6,6	1,9	2,6	2,1	2,4	2,5	1,0	2,1	1,8
2018 γ' τρ.	0,8	0,7	0,7	-0,5	1,6	0,2	2,9	2,2	2,6	2,5	1,1	2,3	2,1
δ' τρ.	0,7	0,3	0,2	0,4	1,5	0,3	2,8	2,3	2,2	2,3	0,8	2,2	1,9
2019 α' τρ.	0,8	0,8	0,5	0,5	1,4	0,4	2,2	2,2	1,6	1,9	0,3	1,8	1,4
β' τρ.	.	0,5	-0,2	0,3	1,6	0,2	2,3	2,2	1,8	.	0,8	2,6	1,4
2019 Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	2,3	2,1	1,9	1,9	0,5	2,3	1,4
Απρ.	-	-	-	-	-	-	2,5	2,2	2,0	2,1	0,9	2,5	1,7
Μάιος	-	-	-	-	-	-	2,3	2,1	1,8	2,0	0,7	2,7	1,2
Ιούν.	-	-	-	-	-	-	2,0	2,2	1,6	2,0	0,7	2,7	1,3
Ιούλ.	-	-	-	-	-	-	.	.	1,8	2,1	0,5	2,8	1,0
Αύγ. ³⁾	-	-	-	-	-	-	1,0

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

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

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

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

1.2 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, Δείκτες Υπευθύνων Προμηθειών και παγκόσμιο εμπόριο

	Έρευνες των Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης, ε.δ.)									Εισαγωγές εμπορευμάτων ¹⁾		
	Σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών						Παγκόσμιος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών ²⁾			Παγκόσμιο σύνολο	Προηγμένες οικονομίες	Αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς
	Παγκόσμιο σύνολο ²⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Νέες παραγγελίες εξαγωγών			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2016	51,6	52,4	53,4	50,5	51,4	53,3	51,7	52,0	50,1	1,1	1,4	0,9
2017	53,2	54,3	54,7	52,5	51,8	56,4	53,8	53,8	52,8	5,8	3,1	7,7
2018	53,4	55,0	53,3	52,1	52,3	54,6	53,1	53,8	50,9	4,4	3,1	5,2
2018 γ' τρ.	53,1	54,8	53,9	51,5	52,1	54,3	52,6	53,2	49,8	1,7	0,5	2,4
δ' τρ.	53,1	54,7	51,4	52,3	51,5	52,3	52,0	53,5	49,9	-0,9	1,6	-2,4
2019 α' τρ.	52,8	54,8	50,6	50,6	51,5	51,5	50,9	53,4	49,6	-0,7	-0,2	-1,1
β' τρ.	51,5	51,8	50,5	50,8	51,6	51,8	50,4	51,8	49,4	-0,6	-1,4	-0,1
2019 Μάρτ.	53,1	54,6	50,0	50,4	52,9	51,6	50,9	53,8	49,7	-0,7	-0,2	-1,1
Απρ.	52,3	53,0	50,9	50,8	52,7	51,5	51,1	52,7	49,6	0,0	-1,2	0,8
Μάιος	51,0	50,9	50,9	50,7	51,5	51,8	50,3	51,3	49,4	0,5	-0,9	1,3
Ιούν.	51,0	51,5	49,7	50,8	50,6	52,2	49,6	51,5	49,2	-0,6	-1,4	-0,1
Ιούλ.	51,7	52,6	50,7	50,6	50,9	51,5	49,9	52,3	49,0	.	.	.
Αύγ.	51,1	50,7	50,2	51,9	51,6	51,9	50,5	51,3	47,8	.	.	.

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, μέσο όροι περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ ¹⁾					ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Καταθέσεις μίας ημέρας (EONIA)	Καταθέσεις διάρκειας 1 μηνός (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 6 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 12 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (LIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2016	-0,32	-0,34	-0,26	-0,17	-0,03	0,74	-0,02
2017	-0,35	-0,37	-0,33	-0,26	-0,15	1,26	-0,02
2018	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,17	2,31	-0,05
2019 Φεβρ.	-0,37	-0,37	-0,31	-0,23	-0,11	2,68	-0,08
Μάρτ.	-0,37	-0,37	-0,31	-0,23	-0,11	2,61	-0,07
Απρ.	-0,37	-0,37	-0,31	-0,23	-0,11	2,59	-0,06
Μάιος	-0,37	-0,37	-0,31	-0,24	-0,13	2,53	-0,07
Ιούν.	-0,36	-0,38	-0,33	-0,28	-0,19	2,40	-0,07
Ιούλ.	-0,37	-0,40	-0,36	-0,35	-0,28	2,29	-0,07
Αύγ.	-0,36	-0,41	-0,41	-0,40	-0,36	2,16	-0,10

Πηγή: EKT.

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

2.2 Καμπύλες αποδόσεων

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

	Επιτόκια spot					Διαφορές αποδόσεων			Στιγμιαία προθεσμιακά επιτόκια			
	Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}					Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}			
	3 μήνες	1 έτος	2 έτη	5 έτη	10 έτη	10 έτη - 1 έτος	10 έτη - 1 έτος	10 έτη - 1 έτος	1 έτος	2 έτη	5 έτη	10 έτη
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2016	-0,93	-0,82	-0,80	-0,47	0,26	1,08	1,63	1,17	-0,78	-0,75	0,35	1,35
2017	-0,78	-0,74	-0,64	-0,17	0,52	1,26	0,67	0,83	-0,66	-0,39	0,66	1,56
2018	-0,80	-0,75	-0,66	-0,26	0,32	1,07	0,08	0,51	-0,67	-0,45	0,44	1,17
2019 Φεβρ.	-0,57	-0,57	-0,54	-0,28	0,23	0,80	0,17	0,49	-0,56	-0,44	0,27	1,06
Μάρτ.	-0,57	-0,61	-0,62	-0,45	-0,01	0,60	0,00	0,35	-0,64	-0,59	-0,02	0,75
Απρ.	-0,56	-0,60	-0,59	-0,39	0,08	0,67	0,12	0,43	-0,62	-0,54	0,08	0,88
Μάιος	-0,57	-0,64	-0,69	-0,56	-0,13	0,51	-0,08	0,24	-0,72	-0,72	-0,17	0,64
Ιούν.	-0,60	-0,69	-0,75	-0,64	-0,26	0,43	0,07	0,14	-0,78	-0,79	-0,29	0,44
Ιούλ.	-0,67	-0,74	-0,79	-0,72	-0,39	0,35	0,02	0,09	-0,82	-0,84	-0,45	0,25
Αύγ.	-0,84	-0,88	-0,93	-0,92	-0,65	0,23	-0,27	0,03	-0,94	-1,00	-0,73	-0,12

Πηγή: EKT.

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

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

2.3 Χρηματιστηριακοί δείκτες

(επίπεδα δεικτών σε μονάδες, μέσο όροι περιόδου)

	Δείκτες Dow Jones EURO STOXX											ΗΠΑ	Ιαπωνία	
	Δείκτες αναφοράς		Κύριοι κλαδικοί δείκτες									Standard & Poor's 500	Nikkei 225	
	Ευρύς δείκτης	50	Βασικά υλικά	Καταναλωτικές υπηρεσίες	Καταναλωτικά αγαθά	Πετρέλαιο και φυσικό αέριο	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Βιομηχανικές επιχειρήσεις	Τεχνολογία	Υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	Τηλεπικοινωνίες			Υγεία
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2016	321,6	3.003,7	620,7	250,9	600,1	278,9	148,7	496,0	375,8	248,6	326,9	770,9	2.094,7	16.920,5
2017	376,9	3.491,0	757,3	268,6	690,4	307,9	182,3	605,5	468,4	272,7	339,2	876,3	2.449,1	20.209,0
2018	375,5	3.386,6	766,3	264,9	697,3	336,0	173,1	629,5	502,5	278,8	292,9	800,5	2.746,2	22.310,7
2019 Φεβρ.	355,0	3.223,1	699,4	266,4	667,5	329,9	152,9	598,9	480,6	301,7	285,8	743,0	2.754,9	21.123,6
Μάρτ.	365,7	3.332,9	718,3	272,1	692,2	339,9	157,6	621,0	493,4	307,8	297,0	755,1	2.804,0	21.414,9
Απρ.	379,0	3.458,8	750,9	277,8	731,0	341,6	163,8	652,7	522,5	311,9	296,9	749,6	2.903,8	21.964,9
Μάιος	369,4	3.385,4	710,2	267,4	721,6	324,7	157,0	643,9	519,6	312,0	290,9	732,7	2.854,7	21.218,4
Ιούν.	369,7	3.406,0	722,6	264,9	728,5	323,2	152,0	652,3	517,5	323,9	296,6	734,0	2.890,2	21.060,2
Ιούλ.	380,0	3.507,8	739,6	271,8	752,7	329,3	155,8	666,2	548,2	326,4	292,2	769,2	2.996,1	21.593,7
Αύγ.	363,6	3.355,3	704,2	262,0	722,8	303,0	144,1	639,4	523,4	325,7	281,9	778,9	2.897,5	20.629,7

Πηγή: EKT.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.4 Επιτόκια ΝΧΙ 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 συμφωνημένη διάρκεια				Κατά αρχική περίοδο σταθε- ρού επιτοκίου	ΣΕΠΕ ³⁾	Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου				ΣΕΠΕ ³⁾			
			Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών					Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος		Άνω του 1 έτους	Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος		Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 και 10 έτη		Άνω των 10 ετών
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2018 Αύγ.	0,03	0,45	0,30	0,64	6,01	16,78	5,44	5,88	6,41	2,38	1,63	1,82	1,92	1,85	2,11	1,81
Σεπτ.	0,03	0,45	0,30	0,69	6,04	16,71	5,30	5,74	6,27	2,33	1,60	1,81	1,91	1,85	2,08	1,79
Οκτ.	0,03	0,45	0,29	0,73	5,97	16,73	5,06	5,71	6,23	2,45	1,60	1,80	1,91	1,86	2,09	1,80
Νοέμ.	0,04	0,44	0,29	0,73	5,93	16,67	4,94	5,68	6,18	2,37	1,61	1,85	1,94	1,88	2,11	1,81
Δεκ.	0,03	0,43	0,30	0,78	5,87	16,68	4,92	5,47	5,98	2,27	1,61	1,80	1,91	1,84	2,10	1,80
2019 Ιαν.	0,03	0,42	0,33	0,74	5,92	16,63	5,32	5,83	6,34	2,36	1,61	1,81	1,89	1,86	2,09	1,82
Φεβρ.	0,03	0,42	0,32	0,70	5,97	16,61	5,28	5,71	6,28	2,41	1,59	1,84	1,87	1,84	2,09	1,80
Μάρτ.	0,03	0,40	0,30	0,76	5,90	16,65	5,41	5,61	6,18	2,36	1,60	1,80	1,83	1,81	2,06	1,78
Απρ.	0,03	0,40	0,32	0,75	5,88	16,66	5,56	5,63	6,19	2,36	1,60	1,77	1,77	1,77	2,02	1,75
Μάιος	0,03	0,43	0,31	0,79	5,81	16,67	5,61	5,76	6,34	2,33	1,58	1,79	1,73	1,74	1,99	1,72
Ιούν.	0,03	0,43	0,32	0,82	5,81	16,63	5,43	5,67	6,24	2,31	1,56	1,73	1,67	1,65	1,95	1,67
Ιούλ. ^(*)	0,03	0,43	0,31	0,80	5,75	16,58	5,74	5,73	6,30	2,34	1,56	1,71	1,59	1,57	1,90	1,61

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 ΝΧΙ επί νέων δανείων και καταθέσεων χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων^{1), 2)} (% ετησίως, μέσος όρος περιόδου, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Καταθέσεις			Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Λοιπά δάνεια κατά μέγεθος και αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου									Σύνθετος δείκτης κόστους δανεισμού
	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια			Έως 0,25 εκατ. ευρώ			Άνω των 0,25 εκατ. ευρώ και έως 1 εκατ. ευρώ			Άνω του 1 εκατ. ευρώ			
		Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών		Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2018 Αύγ.	0,03	0,08	0,61	2,25	2,19	2,43	2,32	1,67	1,63	1,73	1,10	1,27	1,69	1,63
Σεπτ.	0,03	0,08	0,44	2,22	2,21	2,35	2,31	1,65	1,54	1,67	1,13	1,40	1,69	1,65
Οκτ.	0,03	0,06	0,52	2,22	2,13	2,43	2,33	1,66	1,60	1,69	1,23	1,10	1,66	1,64
Νοέμ.	0,03	0,06	0,63	2,19	2,19	2,40	2,34	1,67	1,60	1,67	1,20	1,35	1,69	1,66
Δεκ.	0,03	0,07	0,53	2,18	2,20	2,29	2,25	1,60	1,59	1,67	1,21	1,39	1,59	1,63
2019 Ιαν.	0,03	0,05	0,54	2,22	2,15	2,40	2,32	1,67	1,62	1,72	1,13	1,30	1,61	1,63
Φεβρ.	0,03	0,03	0,52	2,21	2,15	2,41	2,33	1,65	1,63	1,70	1,13	1,39	1,56	1,64
Μάρτ.	0,03	0,07	0,62	2,17	2,17	2,38	2,30	1,66	1,58	1,68	1,19	1,36	1,57	1,65
Απρ.	0,03	0,06	0,54	2,19	2,19	2,36	2,26	1,67	1,60	1,64	1,16	1,33	1,44	1,62
Μάιος	0,03	0,04	0,46	2,15	2,18	2,38	2,29	1,66	1,59	1,63	1,09	1,16	1,50	1,57
Ιούν.	0,03	0,03	0,56	2,17	2,13	2,33	2,25	1,63	1,55	1,56	1,09	1,28	1,39	1,55
Ιούλ. ^(*)	0,03	0,04	0,58	2,11	2,06	2,49	2,19	1,65	1,56	1,54	1,16	1,32	1,39	1,56

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

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

	Υπόλοιπα							Ακαθάριστες εκδόσεις ¹⁾						
	Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση			
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρ. κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρ. κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση		
													Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού	Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Βραχυπρόθεσμες														
2016	1.241	518	135	.	59	466	62	349	161	45	.	31	79	33
2017	1.240	519	155	.	70	438	57	367	167	54	.	37	79	31
2018	1.222	505	174	.	72	424	47	388	171	65	.	41	76	35
2019 Φεβρ.	1.277	539	170	.	94	419	55	392	189	74	.	42	63	24
Μάρτ.	1.331	564	178	.	98	435	55	431	186	81	.	44	79	40
Απρ.	1.319	562	169	.	109	418	61	421	195	68	.	53	58	47
Μάιος	1.338	574	169	.	115	422	59	443	196	70	.	56	83	37
Ιούν.	1.303	557	162	.	100	428	56	370	152	68	.	45	71	35
Ιούλ.	1.332	576	167	.	109	424	57	455	204	74	.	55	76	45
Μακροπρόθεσμες														
2016	15.379	3.695	3.174	.	1.184	6.684	641	220	62	53	.	19	78	8
2017	15.360	3.560	3.050	.	1.243	6.865	642	247	66	73	.	18	83	7
2018	15.753	3.687	3.151	.	1.267	7.022	626	228	64	68	.	16	75	6
2019 Φεβρ.	15.956	3.749	3.175	.	1.276	7.125	632	300	104	56	.	14	115	11
Μάρτ.	16.024	3.754	3.201	.	1.301	7.127	641	269	76	63	.	25	88	17
Απρ.	15.999	3.746	3.183	.	1.307	7.122	641	233	55	68	.	19	84	8
Μάιος	16.061	3.766	3.202	.	1.306	7.153	635	247	62	80	.	13	86	7
Ιούν.	16.109	3.766	3.222	.	1.313	7.175	633	242	61	74	.	22	80	5
Ιούλ.	16.184	3.788	3.254	.	1.324	7.183	636	250	70	70	.	25	76	8

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

	Χρεόγραφα							Εισηγμένες μετοχές			
	Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρική κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση					
											Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Υπόλοιπο											
2016	16.620,2	4.213,2	3.309,9	.	1.243,5	7.149,9	703,7	7.089,5	537,6	1.080,2	5.471,6
2017	16.600,8	4.079,3	3.205,3	.	1.312,6	7.303,6	699,9	7.954,7	612,5	1.249,6	6.092,6
2018	16.975,2	4.191,4	3.325,4	.	1.339,7	7.446,0	672,7	7.027,2	465,1	1.099,4	5.462,7
2019 Φεβρ.	17.233,2	4.287,1	3.344,7	.	1.370,8	7.544,0	686,5	7.716,0	518,7	1.225,2	5.972,1
Μάρτ.	17.354,9	4.318,0	3.379,3	.	1.399,5	7.562,4	695,7	7.761,2	495,8	1.230,9	6.034,5
Απρ.	17.318,1	4.308,1	3.351,6	.	1.415,7	7.540,5	702,3	8.090,6	537,0	1.281,8	6.271,8
Μάιος	17.399,4	4.339,3	3.370,9	.	1.421,0	7.574,4	693,8	7.586,8	470,9	1.208,1	5.907,8
Ιούν.	17.411,4	4.322,8	3.383,8	.	1.413,7	7.602,7	688,4	7.940,6	493,3	1.246,0	6.201,3
Ιούλ.	17.516,6	4.363,8	3.420,9	.	1.433,3	7.606,2	692,4	7.980,5	484,0	1.252,8	6.243,7
Ρυθμός μεταβολής											
2016	0,3	-3,0	-1,2	.	6,2	2,2	-0,1	0,5	1,2	0,9	0,4
2017	1,3	-0,5	0,1	.	5,9	2,3	0,5	1,0	6,1	2,8	0,2
2018	1,9	1,7	3,1	.	3,3	1,9	-4,3	0,7	-0,1	2,4	0,4
2019 Φεβρ.	2,7	3,0	2,6	.	4,6	2,5	-1,6	0,5	-0,1	2,1	0,3
Μάρτ.	2,5	3,0	3,0	.	3,6	2,1	0,0	0,4	-0,2	1,7	0,2
Απρ.	2,3	2,9	1,6	.	4,0	2,1	0,7	0,0	-0,2	-0,1	0,1
Μάιος	2,6	3,9	2,0	.	3,7	2,1	0,6	0,0	-0,2	-0,2	0,0
Ιούν.	2,8	4,4	1,8	.	4,4	2,3	1,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Ιούλ.	2,9	5,1	1,9	.	4,7	2,0	1,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1

Πηγή: ΕΚΤ.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.10 Ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ, ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών (δισεκ. ευρώ, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

	Σύνολο ¹⁾			Άμεσες επενδύσεις		Επενδύσεις χαρτοφυλακίου		Καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα	Λοιπές επενδύσεις		Συναλλαγματικά διαθέσιμα	Υπόμνηση: ακαθάριστο εξωτερικό χρέος
	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις	Καθαρό αποτέλεσμα	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις		Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα (διεθνής επενδυτική θέση)												
2018 β' τρ.	25.683,4	26.256,5	-573,2	10.999,6	9.039,5	8.752,4	10.907,1	-96,6	5.337,9	6.309,9	690,0	14.294,7
γ' τρ.	25.848,2	26.265,3	-417,1	10.967,4	8.923,6	8.891,9	10.984,8	-80,1	5.395,1	6.356,9	673,9	14.343,2
δ' τρ.	25.145,7	25.478,1	-332,4	10.679,9	8.813,7	8.481,9	10.369,2	-94,5	5.359,4	6.295,2	719,1	14.054,3
2019 α' τρ.	26.292,8	26.450,1	-157,3	10.900,8	8.851,1	9.091,7	11.127,4	-100,1	5.659,2	6.471,6	741,1	14.431,9
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2019 α' τρ.	226,3	227,6	-1,4	93,8	76,2	78,2	95,8	-0,9	48,7	55,7	6,4	124,2
Συναλλαγές												
2018 γ' τρ.	26,5	-58,8	85,3	-110,6	-93,6	39,0	-9,5	34,9	62,0	44,3	1,3	-
δ' τρ.	-379,3	-447,2	67,8	-269,6	-182,3	-35,4	-143,7	29,9	-110,0	-121,2	5,8	-
2019 α' τρ.	337,3	279,8	57,5	79,7	27,7	52,9	142,3	6,6	195,4	109,7	2,7	-
β' τρ.	172,3	103,4	68,9	-15,8	2,1	1,5	53,1	13,1	170,7	48,2	2,8	-
2019 Ιαν.	293,8	291,1	2,6	53,7	38,9	38,3	59,9	1,0	203,5	192,4	-2,7	-
Φεβρ.	-2,6	-5,4	2,8	20,6	7,8	-0,8	23,0	-1,1	-21,6	-36,2	0,2	-
Μάρτ.	46,2	-5,9	52,1	5,4	-18,9	15,3	59,5	6,8	13,5	-46,4	5,2	-
Απρ.	166,3	189,6	-23,3	29,0	73,7	9,4	-8,6	3,1	121,7	124,5	3,2	-
Μάϊος	86,8	45,9	40,9	12,8	-4,2	-0,2	58,3	2,2	70,2	-8,1	1,8	-
Ιούν.	-80,8	-132,1	51,3	-57,6	-67,4	-7,7	3,5	7,8	-21,1	-68,2	-2,2	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2019 Ιούν.	156,8	-122,7	279,5	-316,3	-246,1	58,0	42,3	84,4	318,2	81,1	12,6	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2019 Ιούν.	1,3	-1,0	2,4	-2,7	-2,1	0,5	0,4	0,7	2,7	0,7	0,1	-

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα περιλαμβάνονται στις συνολικές απαιτήσεις.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.1 ΑΕΠ και συνιστώσες της δαπάνης

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

	ΑΕΠ									Εξωτερικό ισοζύγιο ¹⁾		
	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση							Μεταβολές αποθεμάτων ²⁾	Σύνολο	Εξαγωγές ¹⁾	Εισαγωγές ¹⁾
		Σύνολο	Ιδιωτική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου			Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<i>Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)</i>												
2016	10.806,0	10.340,5	5.853,0	2.228,6	2.211,7	1.053,5	686,2	466,4	47,1	465,5	4.938,7	4.473,1
2017	11.183,8	10.702,9	6.025,6	2.292,4	2.325,1	1.116,8	720,2	482,7	59,8	480,9	5.303,1	4.822,2
2018	11.544,0	11.053,2	6.197,9	2.357,4	2.425,8	1.189,5	757,2	473,9	72,0	490,8	5.560,7	5.069,8
2018 γ' τρ.	2.893,1	2.777,4	1.554,1	590,8	612,6	300,3	192,0	119,0	19,9	115,8	1.401,6	1.285,8
2018 δ' τρ.	2.917,2	2.800,7	1.564,7	595,5	623,4	305,9	192,9	123,3	17,1	116,5	1.415,6	1.299,0
2019 α' τρ.	2.939,5	2.807,5	1.572,9	599,9	627,1	312,5	192,5	120,8	7,6	132,0	1.429,4	1.297,4
2019 β' τρ.	2.959,2	2.829,9	1.583,9	604,9	633,3	314,5	195,3	122,2	7,7	129,3	1.433,5	1.304,2
<i>ως ποσοστό του ΑΕΠ</i>												
2018	100,0	95,7	53,7	20,4	21,0	10,3	6,6	4,1	0,6	4,3	-	-
<i>Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)</i>												
<i>τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
2018 γ' τρ.	0,2	0,4	0,2	0,2	0,5	0,1	0,8	1,0	-	-	0,4	0,9
2018 δ' τρ.	0,3	0,3	0,4	0,4	1,5	1,3	0,5	3,6	-	-	1,0	1,0
2019 α' τρ.	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2	1,4	-0,1	-2,3	-	-	0,9	0,4
2019 β' τρ.	0,2	0,3	0,2	0,3	0,5	0,0	1,2	0,9	-	-	0,0	0,2
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
2016	1,9	2,4	2,0	1,8	4,0	2,8	5,9	4,2	-	-	3,0	4,2
2017	2,5	2,1	1,6	1,5	3,5	3,4	4,4	2,5	-	-	5,4	4,8
2018	1,9	1,5	1,4	1,1	2,3	3,3	4,4	-2,9	-	-	3,5	2,8
2018 γ' τρ.	1,7	1,8	1,1	0,9	3,4	2,3	4,3	4,7	-	-	3,3	3,8
2018 δ' τρ.	1,2	1,8	1,2	1,0	4,0	3,3	2,3	8,8	-	-	1,9	3,3
2019 α' τρ.	1,3	1,4	1,1	1,3	4,0	4,7	3,2	3,6	-	-	3,4	3,8
2019 β' τρ.	1,2	1,2	1,2	1,3	2,8	2,9	2,4	3,2	-	-	2,4	2,6
<i>συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
2018 γ' τρ.	0,2	0,4	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,2	-	-
2018 δ' τρ.	0,3	0,3	0,2	0,1	0,3	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,0	-	-
2019 α' τρ.	0,4	0,1	0,2	0,1	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,3	-	-
2019 β' τρ.	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1	-	-
<i>συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
2016	1,9	2,3	1,1	0,4	0,8	0,3	0,4	0,2	0,0	-0,4	-	-
2017	2,5	2,1	0,9	0,3	0,7	0,3	0,3	0,1	0,1	0,5	-	-
2018	1,9	1,5	0,7	0,2	0,5	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,5	-	-
2018 γ' τρ.	1,7	1,8	0,6	0,2	0,7	0,2	0,3	0,2	0,3	-0,1	-	-
2018 δ' τρ.	1,2	1,7	0,6	0,2	0,8	0,3	0,2	0,3	0,0	-0,5	-	-
2019 α' τρ.	1,3	1,3	0,6	0,3	0,8	0,5	0,2	0,1	-0,4	0,0	-	-
2019 β' τρ.	1,2	1,1	0,6	0,3	0,6	0,3	0,2	0,1	-0,3	0,0	-	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση μείον διάθεση τιμαφών.

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 επιδοτήσεις προϊόντων
	Σύνολο	Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας	Κατασκευές	Εμπόριο, μεταφορές, ξενοδοχεία και εστιατόρια	Ενημέρωση και επικοινωνία	Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	Δραστηριότητες σχετικές με ακίνητη περιουσία	Επαγγελματικές, επιχειρηματικές και υποστηρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2016	9.694,0	159,3	1.944,5	485,1	1.831,7	449,1	473,6	1.097,2	1.075,0	1.847,5	331,1	1.112,0
2017	10.024,2	174,0	2.008,4	510,0	1.909,8	470,0	466,4	1.121,4	1.128,7	1.897,8	337,8	1.159,6
2018	10.340,0	175,4	2.059,5	546,5	1.968,8	489,5	467,9	1.153,9	1.179,1	1.956,1	343,3	1.203,9
2018 γ' τρ.	2.590,6	44,0	516,6	137,7	492,5	122,4	117,3	288,9	295,4	490,0	85,8	302,5
2018 δ' τρ.	2.613,5	44,5	516,2	140,9	497,2	124,7	117,7	291,5	299,5	494,8	86,4	303,7
2019 α' τρ.	2.633,2	44,9	518,0	144,6	501,3	125,8	117,9	294,0	302,1	497,5	87,1	306,3
2019 β' τρ.	2.650,7	46,3	515,5	146,4	505,4	127,0	118,0	296,3	305,5	502,2	88,0	308,5
<i>ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας</i>												
2018	100,0	1,7	19,9	5,3	19,0	4,7	4,5	11,2	11,4	18,9	3,3	-
Αλυσιωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
<i>τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
2018 γ' τρ.	0,2	-0,8	-0,2	0,7	0,0	1,6	0,7	0,4	0,2	0,3	0,4	0,1
2018 δ' τρ.	0,3	0,8	-0,4	1,2	0,5	0,3	0,0	0,3	0,8	0,5	0,3	0,2
2019 α' τρ.	0,5	0,7	0,0	1,5	1,0	1,3	0,0	0,4	0,2	0,1	0,6	0,1
2019 β' τρ.	0,1	0,0	-0,7	0,1	0,1	0,5	0,7	0,4	0,6	0,3	0,1	0,9
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
2016	1,8	-1,4	3,0	1,6	1,9	3,9	-0,8	0,4	2,5	1,6	0,2	2,8
2017	2,5	1,0	3,4	2,5	3,0	4,9	1,3	0,5	4,1	1,6	0,9	2,5
2018	2,0	1,0	1,9	3,5	2,2	4,2	0,7	1,4	3,4	1,0	0,6	1,7
2018 γ' τρ.	1,7	0,1	1,3	3,4	1,8	4,8	0,9	1,3	2,7	0,8	0,4	1,8
2018 δ' τρ.	1,2	0,0	-0,6	3,5	1,5	3,5	0,4	1,3	2,8	0,9	0,5	1,3
2019 α' τρ.	1,4	0,4	-0,3	4,6	1,9	4,4	0,9	1,2	1,9	1,1	1,1	0,9
2019 β' τρ.	1,1	0,7	-1,3	3,5	1,6	3,8	1,4	1,5	1,9	1,2	1,4	1,3
<i>συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
2018 γ' τρ.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2018 δ' τρ.	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2019 α' τρ.	0,5	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2019 β' τρ.	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
<i>συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
2016	1,8	0,0	0,6	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,3	0,3	0,0	-
2017	2,5	0,0	0,7	0,1	0,6	0,2	0,1	0,1	0,5	0,3	0,0	-
2018	2,0	0,0	0,4	0,2	0,4	0,2	0,0	0,2	0,4	0,2	0,0	-
2018 γ' τρ.	1,7	0,0	0,3	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	-
2018 δ' τρ.	1,2	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2019 α' τρ.	1,4	0,0	-0,1	0,2	0,4	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,0	-
2019 β' τρ.	1,1	0,0	-0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.3 Απασχόληση¹⁾

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

	Σύνολο	Κατά οικονομική δραστηριότητα											
		Κατά εργασιακό καθεστώς			Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας	Κατασκευές	Εμπόριο, μεταφορές, ξενοδοχεία και εστιατόρια	Ενημέρωση και επικοινωνία	Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	Δραστηριότητες σχετικές με ακίνητη περιουσία	Επαγγελματικές, επιχειρηματικές και υποστηρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Αριθμός απασχολούμενων													
<i>ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολούμενων</i>													
2016	100,0	85,4	14,6	3,2	14,8	5,9	24,9	2,8	2,6	1,0	13,5	24,2	7,0
2017	100,0	85,8	14,2	3,2	14,7	6,0	24,9	2,8	2,5	1,0	13,8	24,2	7,0
2018	100,0	86,0	14,0	3,1	14,7	6,0	24,9	2,9	2,4	1,0	13,9	24,1	6,9
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2016	1,4	1,7	-0,3	-0,3	0,8	0,3	1,5	3,1	-0,5	2,2	2,9	1,3	0,7
2017	1,6	2,0	-0,7	-0,6	1,2	1,8	1,7	3,1	-1,4	2,1	3,3	1,3	1,0
2018	1,5	1,8	-0,3	-0,4	1,4	2,6	1,5	3,2	-1,0	1,8	2,6	1,2	0,5
2018 γ' τρ.	1,4	1,7	-0,2	0,0	1,3	2,7	1,5	3,6	-1,2	1,7	2,4	1,2	0,0
2018 δ' τρ.	1,4	1,6	-0,2	-0,3	1,2	3,2	1,5	3,5	-0,7	1,3	1,9	1,2	-0,1
2019 α' τρ.	1,4	1,6	-0,1	0,2	1,2	2,6	1,3	3,9	-0,3	2,1	1,8	1,2	0,3
2019 β' τρ.	1,2	1,5	-0,5	-1,9	0,9	1,7	1,3	3,9	-0,5	1,3	1,5	1,3	1,1
Πραγματικές ώρες εργασίας													
<i>ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας</i>													
2016	100,0	80,7	19,3	4,3	15,3	6,6	25,7	3,0	2,6	1,0	13,3	21,9	6,2
2017	100,0	81,1	18,9	4,2	15,3	6,7	25,7	3,0	2,5	1,0	13,5	21,8	6,2
2018	100,0	81,5	18,5	4,2	15,3	6,8	25,7	3,1	2,5	1,0	13,7	21,8	6,1
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2016	1,4	1,9	-0,5	-0,2	1,0	0,4	1,6	3,1	-0,1	2,7	3,1	1,3	0,6
2017	1,2	1,7	-0,9	-1,1	1,0	1,8	1,2	2,9	-2,0	2,2	2,9	0,8	0,4
2018	1,5	1,9	-0,5	0,2	1,2	2,9	1,2	3,0	-1,1	1,9	2,8	1,3	0,3
2018 γ' τρ.	1,6	2,0	0,0	0,7	1,1	3,6	1,4	3,6	-1,1	2,1	3,1	1,3	0,3
2018 δ' τρ.	1,5	2,0	-0,3	0,0	1,2	3,5	1,4	3,7	-0,4	0,8	2,3	1,4	0,4
2019 α' τρ.	1,7	2,0	0,5	1,2	1,4	3,8	1,6	4,0	-0,1	1,6	2,2	1,3	0,5
2019 β' τρ.	1,0	1,3	-0,5	-1,7	0,6	2,2	1,0	3,4	-1,0	1,5	1,5	1,0	0,8
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2016	0,0	0,2	-0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,4	0,5	0,1	0,0	-0,1
2017	-0,4	-0,3	-0,3	-0,5	-0,2	0,0	-0,5	-0,2	-0,6	0,1	-0,3	-0,5	-0,6
2018	0,0	0,1	-0,2	0,6	-0,2	0,3	-0,3	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,1	-0,2
2018 γ' τρ.	0,2	0,3	0,2	0,7	-0,2	0,9	-0,1	0,1	0,0	0,4	0,7	0,0	0,3
2018 δ' τρ.	0,2	0,3	-0,1	0,3	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,4	-0,5	0,3	0,2	0,5
2019 α' τρ.	0,3	0,4	0,5	1,0	0,2	1,2	0,3	0,1	0,3	-0,5	0,3	0,0	0,2
2019 β' τρ.	-0,2	-0,2	0,0	0,2	-0,3	0,4	-0,3	-0,6	-0,5	0,2	0,1	-0,3	-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											Ποσοτό κενών θέσεων εργασίας ²⁾
			Σύνολο		Μακρο- πρόθεσμη ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ¹⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο				
			Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		Ενήλικες		Νέοι		Άνδρες		Γυναίκες		
						Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% του συνόλου το 2016			100,0			81,7		18,3		52,2		47,8		
2016	162,028	4,3	16,258	10,0	5,0	13,294	9,0	2,965	20,9	8,484	9,7	7,774	10,4	1,7
2017	162,659	4,1	14,761	9,1	4,4	12,094	8,1	2,667	18,8	7,637	8,7	7,124	9,5	1,9
2018	163,301	3,8	13,393	8,2	3,8	10,964	7,4	2,429	17,0	6,900	7,9	6,493	8,6	2,1
2018 γ' τρ.	163,730	3,6	13,144	8,0	3,6	10,744	7,2	2,400	16,8	6,792	7,7	6,352	8,4	2,1
2018 δ' τρ.	163,702	3,7	12,970	7,9	3,6	10,596	7,1	2,375	16,5	6,651	7,6	6,319	8,3	2,3
2019 α' τρ.	163,278	3,6	12,690	7,7	3,5	10,371	6,9	2,319	16,1	6,480	7,4	6,209	8,2	2,3
2019 β' τρ.	.	.	12,417	7,6	.	10,166	6,8	2,251	15,6	6,387	7,3	6,029	7,9	2,3
2019 Φεβρ.	-	-	12,713	7,8	-	10,393	7,0	2,320	16,1	6,495	7,4	6,217	8,2	-
2019 Μάρτ.	-	-	12,563	7,7	-	10,264	6,9	2,299	15,9	6,422	7,3	6,141	8,1	-
2019 Απρ.	-	-	12,500	7,6	-	10,238	6,8	2,262	15,6	6,421	7,3	6,079	8,0	-
2019 Μάιος	-	-	12,413	7,6	-	10,153	6,8	2,260	15,6	6,396	7,3	6,017	7,9	-
2019 Ιούν.	-	-	12,338	7,5	-	10,107	6,8	2,231	15,5	6,345	7,2	5,992	7,9	-
2019 Ιούλ.	-	-	12,322	7,5	-	10,077	6,7	2,245	15,6	6,332	7,2	5,991	7,9	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Χωρίς εποχική διόρθωση.

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

3.5 Βραχυχρόνιοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας

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

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 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε επιχειρήσεις και καταναλωτές (διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)								Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτης διάχυσης)			
	Δείκτης οικονομικού κλίματος (μακρο-χρόνιος μέσος όρος=100)	Μεταποιητική βιομηχανία		Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	Δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές	Δείκτης εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο	Κλάδοι υπηρεσιών		Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη μεταποίηση	Μεταποιητική παραγωγή	Επιχειρηματική δραστηριότητα για τις υπηρεσίες	Σύνθετος δείκτης παραγωγής
		Δείκτης εμπιστοσύνης στη βιομηχανία	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				Δείκτης εμπιστοσύνης στις υπηρεσίες	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999-15	99,2	-5,3	80,7	-11,7	-15,0	-8,7	7,2	-	51,2	52,5	53,0	52,8
2016	104,1	-1,8	81,7	-8,1	-16,4	0,6	11,3	88,9	52,5	53,6	53,1	53,3
2017	110,1	5,5	83,2	-5,4	-4,2	2,3	14,6	89,8	57,4	58,5	55,6	56,4
2018	111,2	6,6	83,8	-4,9	6,1	1,3	15,2	90,3	54,9	54,7	54,5	54,6
2018 γ' τρ.	110,9	5,9	83,7	-5,1	6,6	1,9	15,3	90,3	54,3	54,0	54,4	54,3
δ' τρ.	108,8	3,6	83,6	-6,4	7,9	-0,3	13,4	90,4	51,7	51,0	52,8	52,3
2019 α' τρ.	106,0	-0,5	83,2	-7,0	7,5	-1,0	11,6	90,7	49,1	49,0	52,4	51,5
β' τρ.	104,1	-4,3	82,4	-7,0	6,1	-0,7	11,6	90,5	47,7	48,5	53,1	51,8
2019 Μάρτ.	105,6	-1,6	-	-6,6	7,5	0,3	11,5	-	47,5	47,2	53,3	51,6
Απρ.	103,9	-4,3	82,8	-7,3	6,5	-1,1	11,8	90,6	47,9	48,0	52,8	51,5
Μάιος	105,2	-2,9	-	-6,5	4,1	-0,9	12,1	-	47,7	48,9	52,9	51,8
Ιούν.	103,3	-5,6	-	-7,2	7,6	0,1	11,0	-	47,6	48,5	53,6	52,2
Ιούλ.	102,7	-7,3	81,9	-6,6	5,0	-0,7	10,6	90,5	46,5	46,9	53,2	51,5
Αύγ.	103,1	-5,9	-	-7,1	3,7	0,5	9,3	-	47,0	47,9	53,5	51,9

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

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

	Νοικοκυριά							Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις					
	Ποσοστό αποταμίευσης (ακαθάριστο) ¹⁾	Λόγος χρέους	Πραγματικό ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα	Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Μη χρηματοοικονομικές επενδύσεις (ακαθάριστες)	Καθαρή θέση ²⁾	Οικιστικός πλούτος	Μερίδιο κέρδους ³⁾	Ποσοστό αποταμίευσης (καθαρό)	Λόγος χρέους ³⁾	Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Μη χρηματοοικονομικές επενδύσεις (ακαθάριστες)	Χρηματοδότηση
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2016	12,1	93,8	1,8	2,0	6,1	3,3	2,7	35,7	7,7	139,0	4,9	6,1	2,9
2017	11,7	93,7	1,4	2,1	7,2	4,3	4,2	34,5	6,9	137,3	3,7	4,5	2,3
2018	11,9	93,5	1,6	2,0	7,7	2,5	4,7	34,3	6,6	136,2	2,0	7,7	1,3
2018 β' τρ.	11,7	93,5	2,1	2,0	8,2	4,0	4,7	34,8	7,0	137,7	3,1	1,6	1,8
γ' τρ.	11,8	93,5	1,4	2,0	8,5	3,6	4,7	34,4	6,8	137,4	2,7	8,6	1,6
δ' τρ.	11,9	93,5	1,6	2,0	8,5	2,5	4,7	34,3	6,6	136,2	2,0	21,3	1,3
2019 α' τρ.	12,4	93,1	2,7	2,2	7,7	3,5	4,0	33,9	6,4	135,9	1,8	5,5	1,3

Πηγές: EKT και Eurostat.

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

2) Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (μειον αντίστοιχες υποχρεώσεις) και μη χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Τα μη χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία αποτελούνται κυρίως από τον οικιστικό πλούτο (κατοικίες και οικόπεδα). Περιλαμβάνονται 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 συναξοδοτικών υποχρεώσεων.

3 Οικονομική δραστηριότητα

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

	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών											Ισοζύγιο κεφαλαίων ¹⁾	
	Σύνολο			Αγαθά		Υπηρεσίες		Πρωτογενές εισόδημα		Δευτερογενές εισόδημα		Πίστωση	Χρέωση
	Πίστωση	Χρέωση	Καθαρό	Πίστωση	Χρέωση	Πίστωση	Χρέωση	Πίστωση	Χρέωση	Πίστωση	Χρέωση		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2018 γ' τρ.	1.038,1	963,7	74,4	588,2	525,3	230,1	204,4	191,1	165,4	28,7	68,7	8,8	5,7
δ' τρ.	1.058,8	978,0	80,8	600,4	530,8	233,3	205,8	195,1	167,4	29,9	74,1	22,0	64,3
2019 α' τρ.	1.061,1	969,7	91,3	606,2	524,6	233,7	205,7	192,0	171,5	29,2	67,9	10,5	14,8
β' τρ.	1.043,9	972,2	71,8	597,0	520,9	232,1	217,4	188,0	171,1	26,8	62,8	9,0	6,1
2019 Ιαν.	361,0	322,8	38,3	201,7	173,6	77,3	68,8	71,5	56,6	10,5	23,8	3,9	4,6
Φεβρ.	348,9	318,6	30,4	200,8	173,2	77,1	68,1	62,3	55,3	8,7	21,9	3,6	4,1
Μάρτ.	351,1	328,4	22,7	203,6	177,9	79,3	68,7	58,2	59,5	10,0	22,3	3,0	6,1
Απρ.	346,9	323,8	23,1	197,9	174,0	77,1	70,9	63,2	58,4	8,7	20,5	2,4	1,9
Μάιος	350,9	320,6	30,3	199,7	172,8	77,0	71,4	64,8	56,9	9,3	19,5	3,0	2,0
Ιούν.	346,2	327,8	18,4	199,3	174,1	78,0	75,1	60,0	55,8	8,8	22,8	3,6	2,3
<i>Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών</i>													
2019 Ιούν.	4.201,8	3.883,6	318,2	2.391,8	2.101,5	929,1	833,3	766,2	675,3	114,6	273,5	50,2	91,0
<i>Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ</i>													
2019 Ιούν.	35,9	33,2	2,7	20,4	17,9	7,9	7,1	6,5	5,8	1,0	2,3	0,4	0,8

1) Το ισοζύγιο κεφαλαίων δεν είναι εποχικά διορθωμένο.

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

	Σύνολο (χ.ε.δ.)		Εξαγωγές (f.o.b.)					Εισαγωγές (c.i.f.)					
	Εξαγωγές	Εισαγωγές	Σύνολο			Υπόμνηση: Μεταποίηση	Σύνολο			Υπόμνηση			
			Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά		Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Μεταποίηση	Πετρέλαιο		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<i>Αξίες (δισεκ. ευρώ, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)</i>													
2018 γ' τρ.	4,7	10,2	572,8	278,5	117,7	166,8	479,1	530,8	310,1	86,1	127,0	373,6	68,5
δ' τρ.	3,8	7,8	580,1	278,3	123,3	168,3	485,1	535,6	309,4	88,5	129,9	379,8	66,0
2019 α' τρ.	4,1	5,1	588,1	283,9	120,5	172,7	492,9	531,6	306,5	85,0	132,6	381,2	64,2
β' τρ.	2,4	2,4	582,4	.	.	.	485,8	529,7	.	.	.	378,0	.
2019 Ιαν.	2,6	3,5	195,2	94,9	40,6	56,9	164,3	177,9	102,6	29,0	43,7	127,0	20,9
Φεβρ.	6,2	5,6	195,4	94,2	40,0	57,1	163,9	174,8	100,8	27,5	43,9	126,2	21,0
Μάρτ.	3,5	6,2	197,5	94,9	40,0	58,7	164,6	178,9	103,2	28,5	45,0	128,0	22,2
Απρ.	5,4	6,8	192,7	92,4	39,1	58,2	159,8	177,4	101,8	27,9	44,8	126,8	21,8
Μάιος	7,1	4,8	195,5	91,6	40,4	59,0	163,3	175,9	101,1	28,3	43,7	125,0	22,3
Ιούν.	-4,7	-4,2	194,3	.	.	.	162,7	176,4	.	.	.	126,2	.
<i>Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)</i>													
2018 γ' τρ.	1,1	2,0	125,4	125,8	125,3	127,6	126,2	115,6	115,1	119,1	115,6	120,4	99,5
δ' τρ.	0,2	1,7	126,0	124,9	130,1	127,7	126,6	116,2	115,2	119,9	117,1	120,8	100,5
2019 α' τρ.	0,1	1,4	126,8	126,9	126,2	129,3	126,9	116,6	116,6	115,3	118,8	120,7	107,9
β' τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2018 Δεκ.	-5,0	0,3	125,6	123,7	132,5	127,6	125,6	116,8	116,0	120,0	115,4	119,8	108,9
2019 Ιαν.	-1,1	1,9	126,4	127,1	127,9	128,3	126,8	117,6	118,2	118,8	116,9	120,6	111,3
Φεβρ.	2,0	1,5	126,6	126,3	125,6	128,4	126,7	115,3	115,0	112,4	118,8	120,5	105,8
Μάρτ.	-0,7	0,8	127,5	127,1	125,1	131,2	127,1	116,9	116,7	114,6	120,9	121,2	106,5
Απρ.	0,9	2,4	123,6	123,1	121,4	129,6	122,9	115,8	114,9	113,1	120,4	120,7	98,8
Μάιος	3,3	1,3	125,3	122,1	125,9	130,2	125,6	115,1	113,6	117,0	118,0	119,5	99,2

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

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

2) Οι ομάδες προϊόντων ταξινομούνται στις μεγάλες οικονομικές κατηγορίες.

4 Τιμές και κόστος

4.1 Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή¹⁾

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο					Σύνολο (ε.δ., ποσοστιαία μεταβολή έναντι της προηγούμενης περιόδου) ²⁾						Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	
	Δείκτης 2015=100	Σύνολο			Υπηρεσίες	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέργεια (χ.ε.δ.)	Υπηρεσίες	Σύνολο ΕνΔΤΚ χωρίς τις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές
		Σύνολο πλην ειδών διατροφής και ενέργειας	Αγαθά										
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% του συνόλου το 2019	100,0	100,0	70,9	55,5	44,5	100,0	14,5	4,5	26,4	10,1	44,5	86,7	13,3
2016	100,2	0,2	0,8	-0,4	1,1	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3
2017	101,8	1,5	1,0	1,6	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,0
2018	103,6	1,8	1,0	2,0	1,5	-	-	-	-	-	-	1,7	2,2
2018 γ' τρ.	104,1	2,1	1,0	2,6	1,5	0,5	0,4	0,3	0,1	2,7	0,3	2,1	2,4
2018 δ' τρ.	104,3	1,9	1,0	2,3	1,5	0,3	0,3	0,3	0,1	1,6	0,2	1,8	2,8
2019 α' τρ.	103,5	1,4	1,0	1,5	1,4	0,0	0,6	0,2	0,1	-2,4	0,3	1,3	2,4
2019 β' τρ.	105,3	1,4	1,1	1,3	1,5	0,5	0,6	-0,2	0,1	1,6	0,6	1,3	2,1
2019 Μάρτ.	104,4	1,4	0,8	1,6	1,1	0,1	0,4	-1,3	-0,1	0,8	0,2	1,3	2,2
2019 Απρ.	105,1	1,7	1,3	1,5	1,9	0,3	0,1	0,0	0,0	0,7	0,5	1,7	2,1
2019 Μάιος	105,2	1,2	0,8	1,4	1,0	0,1	0,2	0,5	0,1	0,9	-0,2	1,1	2,0
2019 Ιούν.	105,4	1,3	1,1	1,0	1,6	0,1	0,2	0,4	0,0	-1,2	0,4	1,1	2,2
2019 Ιούλ.	104,9	1,0	0,9	0,9	1,2	0,0	0,2	0,4	0,1	-0,6	0,1	1,0	1,3
2019 Αύγ. ³⁾	105,1	1,0	0,9	.	1,3	0,1	0,2	0,9	0,0	-0,6	0,1	.	.

	Αγαθά						Υπηρεσίες					
	Είδη διατροφής (συμπεριλαμβάνονται αλκοολούχα ποτά και καπνός)			Βιομηχανικά αγαθά			Στέγαση	Μεταφορές	Επικοινωνία	Ψυχαγωγία και προσωπικές υπηρεσίες	Διάφορα	
	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Σύνολο	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέργεια						Ενοίκια
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
% του συνόλου το 2019	19,0	14,5	4,5	36,5	26,4	10,1	11,0	6,5	7,2	2,6	15,3	8,4
2016	0,9	0,6	1,4	-1,1	0,4	-5,1	1,1	1,1	0,8	0,0	1,3	1,2
2017	1,8	1,5	2,4	1,5	0,3	4,9	1,3	1,2	2,1	-1,1	2,1	0,8
2018	2,2	2,1	2,3	1,9	0,3	6,4	1,2	1,2	1,5	-0,1	2,0	1,4
2018 γ' τρ.	2,5	2,1	3,8	2,7	0,2	9,5	1,1	1,1	1,4	0,2	2,2	1,3
2018 δ' τρ.	2,0	1,9	2,0	2,4	0,2	8,4	1,2	1,1	1,5	-0,3	1,9	1,7
2019 α' τρ.	2,0	1,9	1,9	1,3	0,3	3,9	1,2	1,2	1,3	-0,6	1,7	1,5
2019 β' τρ.	1,5	1,8	0,6	1,2	0,3	3,6	1,3	1,3	2,1	-1,2	2,0	1,5
2019 Μάρτ.	1,8	2,0	1,1	1,5	0,1	5,3	1,2	1,2	1,1	-0,7	1,2	1,5
2019 Απρ.	1,5	1,7	0,8	1,6	0,2	5,3	1,3	1,2	2,5	-1,2	2,8	1,6
2019 Μάιος	1,5	1,9	0,4	1,3	0,3	3,8	1,3	1,2	1,5	-1,5	1,0	1,4
2019 Ιούν.	1,6	1,9	0,7	0,6	0,3	1,7	1,5	1,4	2,2	-0,9	2,1	1,4
2019 Ιούλ.	1,9	2,0	1,7	0,4	0,4	0,5	1,5	1,5	2,1	-1,1	0,8	1,4
2019 Αύγ. ³⁾	2,1	2,0	2,5	.	0,4	-0,6	.	.	.	.	.	.

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) Εκτίμηση με βάση προκαταρκτικά εθνικά στοιχεία, καθώς και πρώιμες πληροφορίες για τις τιμές της ενέργειας.

4 Τιμές και κόστος

4.2 Βιομηχανία, κατασκευές και τιμές ακινήτων (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία πλην των κατασκευών ¹⁾										Κατασκευές ²⁾	Τιμές οικιστικών ακινήτων ³⁾	Πειραματικός δείκτης τιμών επαγγελματικών ακινήτων ³⁾
	Σύνολο (δείκτης 2015=100)	Σύνολο		Βιομηχανία πλην των κατασκευών και της ενέργειας						Ενέργεια			
		Μεταποίηση	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά							
						Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% του συνόλου (2015)	100,0	100,0	77,3	72,1	28,9	20,7	22,5	16,5	5,9	27,9			
2016	97,9	-2,1	-1,4	-0,5	-1,6	0,5	0,0	0,0	0,0	-6,9	0,7	4,0	5,0
2017	100,8	3,0	3,0	2,1	3,2	0,9	1,9	2,9	0,2	5,6	2,0	4,3	4,8
2018	104,0	3,2	2,4	1,5	2,6	1,0	0,4	0,2	0,6	8,1	2,4	4,8	4,2
2018 γ' τρ.	104,9	4,3	3,2	1,5	3,1	1,1	0,1	-0,3	0,7	12,5	3,0	4,9	3,3
2018 δ' τρ.	105,7	4,0	2,3	1,4	2,5	1,1	0,3	-0,2	0,8	11,1	2,3	4,7	3,0
2019 α' τρ.	105,4	3,0	1,3	1,1	1,3	1,5	0,4	-0,1	1,0	7,7	2,5	4,0	.
2019 β' τρ.	104,8	1,6	1,0	0,9	0,7	1,5	1,0	0,9	0,9	3,1	.	.	.
2019 Φεβρ.	105,5	3,0	1,5	1,2	1,3	1,6	0,5	0,0	1,0	8,0	-	-	-
2019 Μάρτ.	105,4	2,9	1,7	1,1	1,2	1,6	0,2	-0,4	1,0	7,7	-	-	-
2019 Απρ.	105,1	2,6	1,6	1,1	1,2	1,5	0,8	0,6	1,0	6,4	-	-	-
2019 Μάιος	105,0	1,6	1,2	1,0	0,8	1,6	1,0	0,9	0,9	3,1	-	-	-
2019 Ιούν.	104,4	0,7	0,3	0,8	0,2	1,5	1,2	1,3	0,9	-0,2	-	-	-
2019 Ιούλ.	104,6	0,2	0,3	0,6	-0,2	1,5	1,0	1,1	0,8	-1,7	-	-	-

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

1) Μόνο εγχώριες πωλήσεις.

2) Τιμές εισροών για οικιστικά ακίνητα.

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

4.3 Τιμές βασικών εμπορευμάτων και αποπληθωριστές του ΑΕΠ (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Αποπληθωριστές του ΑΕΠ								Τιμές πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι)	Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (σε ευρώ)					
	Σύνολο (ε.δ., δείκτης 2010=100)	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση				Εξαγωγές ¹⁾	Εισαγωγές ¹⁾		Σταθμισμένες ως προς τις εισαγωγές ²⁾			Σταθμισμένες ως προς τη χρήση ²⁾		
			Σύνολο	Ιδιωτική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου				Σύνολο	Είδη διατροφής	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής	Σύνολο	Είδη διατροφής	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
% του συνόλου									100,0	45,4	54,6	100,0	50,4	49,6	
2016	106,9	0,8	0,4	0,4	0,5	0,7	-1,3	-2,4	39,9	-2,0	-1,4	-2,8	-3,1	-3,7	-2,3
2017	107,9	0,9	1,3	1,3	1,4	1,6	1,9	2,9	48,1	5,8	-3,5	16,6	6,7	-1,6	17,8
2018	109,2	1,3	1,7	1,5	1,7	1,9	1,3	2,3	60,4	-0,9	-6,3	4,3	-0,2	-5,5	5,7
2018 γ' τρ.	109,3	1,2	1,9	1,7	1,9	2,3	2,2	3,8	64,8	2,0	-3,4	7,1	3,1	-2,2	8,8
2018 δ' τρ.	109,9	1,4	2,0	1,7	1,7	2,1	1,7	2,9	59,5	1,9	0,1	3,6	2,3	0,2	4,4
2019 α' τρ.	110,3	1,5	1,6	1,3	1,6	2,2	1,3	1,6	55,6	3,2	3,7	2,8	3,9	5,2	2,7
2019 β' τρ.	110,8	1,6	1,6	1,4	1,6	2,2	1,1	1,2	61,0	-1,8	-0,6	-2,8	-0,1	4,8	-4,9
2019 Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	58,8	4,3	2,4	6,0	5,9	6,3	5,5
2019 Απρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	63,4	2,0	1,2	2,8	4,3	7,5	1,0
2019 Μάιος	-	-	-	-	-	-	-	-	63,1	-4,2	-3,3	-5,0	-2,3	2,6	-7,1
2019 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	-	-	56,0	-2,9	0,5	-5,8	-2,1	4,4	-8,4
2019 Ιούλ.	-	-	-	-	-	-	-	-	57,1	2,9	4,2	1,8	3,0	7,8	-1,6
2019 Αύγ.	-	-	-	-	-	-	-	-	53,3	-1,0	1,0	-2,7	-1,2	3,3	-5,7

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

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

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

4 Τιμές και κόστος

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

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε Επιχειρήσεις και Καταναλωτές (διαφορές θετικών και αρνητικών απαντήσεων)					Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Προσδοκίες για τις τιμές πώλησης (τους επόμενους 3 μήνες)				Τάσεις τιμών καταναλωτή το προηγούμενο 12μηνο	Τιμές εισροών		Τιμές που χρεώνονται	
	Μεταποίηση	Λιανικό εμπόριο	Υπηρεσίες	Κατασκευές		Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Μεταποίηση	Υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-15	4,2	-	-	-3,6	32,0	56,7	56,3	-	49,7
2016	-0,4	2,3	4,4	-7,1	0,6	49,8	53,9	49,3	49,6
2017	9,2	5,1	6,9	2,5	12,7	64,6	56,3	55,1	51,6
2018	11,5	7,4	9,4	12,1	20,3	65,4	57,9	56,1	52,7
2018 γ' τρ.	11,1	7,5	9,0	12,4	21,2	65,2	58,4	55,5	52,8
δ' τρ.	11,9	8,5	10,0	13,0	23,9	62,6	58,4	54,5	52,7
2019 α' τρ.	8,9	8,2	10,4	11,4	20,4	53,9	57,7	53,0	53,1
β' τρ.	4,6	7,2	9,1	6,1	19,7	50,6	57,1	51,2	52,3
2019 Μάρτ.	6,9	7,8	10,4	8,9	21,5	52,3	56,8	52,3	53,3
Απρ.	5,2	8,3	10,1	7,8	15,6	52,7	57,7	51,4	53,1
Μάιος	5,3	7,7	8,2	6,7	22,6	51,2	57,5	51,6	51,6
Ιούν.	3,2	5,5	9,0	3,9	21,0	48,0	56,2	50,6	52,3
Ιούλ.	1,4	6,8	8,5	4,0	18,7	46,3	56,7	48,8	52,3
Αύγ.	2,2	6,0	8,7	4,4	18,1	46,7	56,8	49,4	52,1

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

4.5 Δείκτες κόστους εργασίας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο (δείκτης 2016=100)	Σύνολο	Κατά συνιστώσα		Για επιλεγμένες οικονομικές δραστηριότητες		Υπόμνηση: δείκτης συμβατικών αποδοχών ¹⁾
			Μισθοί και ημερομίσθια	Εργοδοτικές εισφορές	Επιχειρηματική οικονομία	Κυρίως μη επιχειρηματική οικονομία	
	1	2	3	4	5	6	7
% του συνόλου το 2018	100,0	100,0	75,3	24,7	69,0	31,0	
2016	100,0	1,3	1,4	1,0	1,1	1,6	1,4
2017	101,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,6	1,5
2018	104,1	2,2	2,1	2,7	2,4	1,8	2,0
2018 γ' τρ.	100,8	2,4	2,3	2,9	2,6	2,1	2,1
δ' τρ.	110,6	2,3	2,3	2,4	2,3	2,4	2,1
2019 α' τρ.	99,6	2,5	2,5	2,2	2,4	2,4	2,3
β' τρ.	.	.	.	.	.	.	2,0

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

4 Τιμές και κόστος

4.6 Μοναδιαίο κόστος εργασίας, αμοιβή εισρών εργασίας και παραγωγικότητα εργασίας

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

	Σύνολο (δείκτης 2010=100)	Σύνολο	Κατά οικονομική δραστηριότητα									
			Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας	Κατασκευές	Εμπόριο, μεταφορές, ξενοδοχεία και εστιατόρια	Ενημέρωση και επικοινωνία	Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες	Ακίνητα	Επαγγελματικές, επιχειρηματικές και υποστηρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Μοναδιαίο κόστος εργασίας												
2016	105,6	0,8	1,3	-0,7	0,5	1,1	-0,2	2,7	4,6	1,0	1,1	2,0
2017	106,3	0,7	-0,7	-0,8	1,0	0,2	0,6	-1,9	4,1	1,8	1,3	1,6
2018	108,1	1,7	0,7	1,5	0,9	1,7	1,8	-0,3	3,7	1,9	2,2	2,2
2018 γ' τρ.	108,5	2,2	2,2	2,2	1,5	2,4	1,5	-0,4	4,3	2,7	2,5	2,5
δ' τρ.	109,0	2,4	1,3	3,5	1,6	2,3	2,3	0,0	4,2	2,0	2,3	2,5
2019 α' τρ.	109,4	2,2	1,3	3,6	1,0	2,3	1,4	-0,5	4,8	2,0	2,0	1,7
β' τρ.	110,0	2,1	-0,9	3,8	0,8	2,2	1,6	-1,1	2,7	2,1	2,0	2,7
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2016	109,6	1,3	0,1	1,4	1,8	1,5	0,6	2,4	2,8	0,6	1,4	1,5
2017	111,4	1,6	0,8	1,4	1,7	1,5	2,3	0,8	2,5	2,6	1,6	1,5
2018	113,8	2,1	2,1	1,9	1,8	2,4	2,8	1,4	3,2	2,7	2,0	2,3
2018 γ' τρ.	114,3	2,4	2,4	2,2	2,2	2,7	2,7	1,8	3,9	3,0	2,1	2,9
δ' τρ.	114,9	2,2	1,6	1,7	1,9	2,3	2,3	1,1	4,3	2,9	2,0	3,2
2019 α' τρ.	115,3	2,2	1,6	2,1	2,9	2,9	1,9	0,8	3,9	2,0	1,8	2,5
β' τρ.	115,9	2,1	1,8	1,5	2,6	2,5	1,5	0,9	3,0	2,5	1,9	3,0
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2016	103,8	0,5	-1,1	2,2	1,3	0,4	0,8	-0,2	-1,7	-0,4	0,3	-0,5
2017	104,8	0,9	1,5	2,2	0,7	1,3	1,8	2,7	-1,6	0,8	0,3	-0,1
2018	105,2	0,4	1,5	0,4	0,8	0,7	1,0	1,7	-0,4	0,7	-0,2	0,2
2018 γ' τρ.	105,3	0,2	0,1	0,0	0,7	0,3	1,2	2,1	-0,4	0,3	-0,4	0,4
δ' τρ.	105,3	-0,2	0,3	-1,8	0,4	0,0	0,0	1,2	0,0	0,9	-0,3	0,7
2019 α' τρ.	105,4	0,0	0,3	-1,5	1,9	0,6	0,5	1,3	-0,8	0,0	-0,2	0,8
β' τρ.	105,3	-0,1	2,7	-2,2	1,8	0,3	-0,1	2,0	0,2	0,4	-0,1	0,3
Μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας												
2016	111,2	1,1	-0,5	1,2	1,9	1,0	0,5	1,9	2,4	0,2	1,4	1,6
2017	113,3	1,9	1,0	1,5	1,6	1,8	2,5	1,4	2,4	2,7	2,1	2,1
2018	115,6	2,0	1,8	2,0	1,2	2,4	2,7	1,5	2,7	2,4	1,9	2,1
2018 γ' τρ.	115,5	2,1	2,4	2,2	1,4	2,5	2,5	1,8	2,8	2,3	2,0	2,1
δ' τρ.	116,0	1,8	1,3	1,7	1,3	2,1	1,9	0,8	4,0	2,5	1,7	2,4
2019 α' τρ.	116,5	1,8	0,2	1,9	1,9	2,3	1,6	0,5	3,8	1,7	1,8	2,4
β' τρ.	117,3	2,2	2,7	1,8	2,4	2,6	1,7	1,3	2,6	2,5	2,2	3,4
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2016	105,7	0,5	-1,2	2,0	1,2	0,3	0,8	-0,6	-2,2	-0,5	0,3	-0,4
2017	107,2	1,3	2,1	2,4	0,8	1,8	2,0	3,3	-1,7	1,2	0,8	0,6
2018	107,7	0,5	0,8	0,6	0,5	1,0	1,2	1,8	-0,5	0,5	-0,3	0,3
2018 γ' τρ.	107,2	0,1	-0,6	0,2	-0,1	0,4	1,1	2,1	-0,8	-0,4	-0,5	0,1
δ' τρ.	107,2	-0,3	0,0	-1,7	0,0	0,1	-0,2	0,8	0,5	0,6	-0,5	0,2
2019 α' τρ.	107,3	-0,3	-0,7	-1,7	0,7	0,2	0,3	1,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,6
β' τρ.	107,5	0,2	2,5	-1,9	1,3	0,6	0,4	2,5	0,0	0,3	0,2	0,7

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

5 Χρήμα και πίστη

5.1 Νομισματικά μεγέθη¹⁾

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

	M3											
	M1			M2			M3-M2					
	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας		M2-M1				Συμφωνίες επαναγοράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών		
				Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Υπόλοιπα											
2016	1.075,3	6.082,8	7.158,1	1.330,6	2.221,0	3.551,5	10.709,7	69,6	523,1	86,6	679,2	11.388,9
2017	1.111,6	6.637,3	7.748,9	1.197,0	2.260,9	3.457,9	11.206,8	74,7	512,0	71,6	658,4	11.865,1
2018	1.162,7	7.114,8	8.277,4	1.128,2	2.298,0	3.426,1	11.703,6	74,6	523,3	73,1	670,9	12.374,5
2018 γ' τρ.	1.150,6	7.009,8	8.160,3	1.126,6	2.284,6	3.411,2	11.571,5	71,4	495,4	60,4	627,3	12.198,8
δ' τρ.	1.162,7	7.114,8	8.277,4	1.128,2	2.298,0	3.426,1	11.703,6	74,6	523,3	73,1	670,9	12.374,5
2019 α' τρ.	1.180,7	7.285,2	8.465,9	1.113,0	2.318,5	3.431,5	11.897,4	74,4	509,6	30,9	614,9	12.512,3
β' τρ.	1.188,0	7.419,2	8.607,2	1.110,2	2.338,9	3.449,1	12.056,3	74,9	509,6	38,0	622,6	12.678,9
2019 Φεβρ.	1.172,8	7.190,1	8.362,9	1.125,1	2.308,9	3.433,9	11.796,8	70,7	505,1	57,4	633,2	12.430,0
Μάρτ.	1.180,7	7.285,2	8.465,9	1.113,0	2.318,5	3.431,5	11.897,4	74,4	509,6	30,9	614,9	12.512,3
Απρ.	1.182,2	7.307,3	8.489,5	1.126,3	2.327,2	3.453,5	11.943,0	73,9	514,0	39,4	627,3	12.570,3
Μάιος	1.185,4	7.365,5	8.550,9	1.124,6	2.335,2	3.459,8	12.010,7	70,7	511,9	46,0	628,5	12.639,2
Ιούν.	1.188,0	7.419,2	8.607,2	1.110,2	2.338,9	3.449,1	12.056,3	74,9	509,6	38,0	622,6	12.678,9
Ιούλ. ^(m)	1.193,1	7.492,8	8.685,9	1.099,5	2.345,0	3.444,5	12.130,3	76,5	525,1	36,2	637,8	12.768,2
	Συναλλαγές											
2016	38,1	541,6	579,7	-106,1	16,1	-90,0	489,8	-4,3	34,3	18,3	48,3	538,0
2017	36,4	591,8	628,1	-110,5	34,3	-76,2	551,9	6,9	-10,9	-18,4	-22,4	529,5
2018	50,0	461,9	511,9	-71,5	45,0	-26,5	485,4	-3,5	11,3	-2,3	5,5	490,8
2018 γ' τρ.	16,0	116,1	132,1	-51,8	14,1	-37,7	94,4	-2,4	-12,6	-4,8	-19,7	74,7
δ' τρ.	12,1	105,3	117,4	0,3	13,4	13,7	131,1	2,9	27,7	9,3	39,8	170,9
2019 α' τρ.	18,1	167,8	185,9	-17,5	21,0	3,5	189,4	-0,5	-20,5	-38,7	-59,6	129,7
β' τρ.	7,9	138,8	146,6	-3,7	20,3	16,5	163,2	0,8	0,3	7,6	8,6	171,8
2019 Φεβρ.	5,1	66,3	71,4	0,8	6,2	6,9	78,3	-4,3	-3,5	-4,2	-12,0	66,2
Μάρτ.	8,0	90,7	98,7	-13,4	9,5	-3,9	94,8	3,5	2,5	-24,7	-18,7	76,1
Απρ.	1,5	22,3	23,8	13,2	8,6	21,7	45,6	-0,5	4,6	8,2	12,3	57,9
Μάιος	3,2	58,4	61,6	-3,2	8,0	4,7	66,3	-3,2	-2,1	5,3	0,0	66,3
Ιούν.	3,2	58,0	61,2	-13,7	3,8	-9,9	51,3	4,5	-2,2	-5,9	-3,6	47,6
Ιούλ. ^(m)	5,0	70,4	75,4	-12,1	6,0	-6,1	69,3	1,4	15,6	-3,0	13,9	83,3
	Ρυθμοί μεταβολής											
2016	3,7	9,7	8,8	-7,4	0,7	-2,5	4,8	-5,8	7,0	26,1	7,6	5,0
2017	3,4	9,8	8,8	-8,4	1,5	-2,1	5,2	10,0	-2,1	-21,4	-3,3	4,7
2018	4,5	6,9	6,6	-6,0	2,0	-0,8	4,3	-4,6	2,2	-3,4	0,8	4,1
2018 γ' τρ.	4,1	7,3	6,9	-7,4	1,8	-1,4	4,3	2,5	-6,7	-26,1	-8,1	3,6
δ' τρ.	4,5	6,9	6,6	-6,0	2,0	-0,8	4,3	-4,6	2,2	-3,4	0,8	4,1
2019 α' τρ.	5,6	7,8	7,5	-5,5	2,6	-0,2	5,2	-1,1	-1,7	-49,5	-6,3	4,5
β' τρ.	4,8	7,7	7,2	-6,2	3,0	-0,1	5,0	1,1	-1,0	-39,6	-4,7	4,5
2019 Φεβρ.	5,0	6,9	6,6	-4,9	2,2	-0,2	4,5	-7,1	-1,7	-4,1	-2,6	4,1
Μάρτ.	5,6	7,8	7,5	-5,5	2,6	-0,2	5,2	-1,1	-1,7	-49,5	-6,3	4,5
Απρ.	5,2	7,7	7,4	-3,7	2,8	0,6	5,3	-4,6	-0,8	-42,9	-5,8	4,7
Μάιος	4,9	7,6	7,2	-3,9	3,0	0,7	5,2	-2,4	-0,3	-28,2	-3,4	4,8
Ιούν.	4,8	7,7	7,2	-6,2	3,0	-0,1	5,0	1,1	-1,0	-39,6	-4,7	4,5
Ιούλ. ^(m)	5,0	8,3	7,8	-5,5	3,0	0,1	5,5	10,7	1,9	-40,5	-1,2	5,2

Πηγή: ΕΚΤ.

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

5 Χρήμα και πίστη

5.2 Καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο M3¹⁾

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾					Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και των ΑΕΤΣ ²⁾	Ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων	Λοιπή γενική κυβέρνηση ⁴⁾
	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Υπόλοιπα													
2016	2.093,2	1.630,3	295,1	159,6	8,2	6.055,5	3.402,3	644,9	2.006,3	2,1	972,0	199,5	383,8
2017	2.239,0	1.795,5	285,7	148,8	9,1	6.315,2	3.700,7	562,0	2.051,9	0,7	998,6	204,4	412,6
2018	2.336,5	1.900,3	280,8	147,5	7,8	6.643,0	4.034,7	517,3	2.089,8	1,2	1.004,6	200,2	431,2
2018 γ' τρ.	2.309,7	1.886,3	267,9	148,7	6,8	6.545,8	3.946,3	524,6	2.073,8	1,1	986,4	212,2	438,3
δ' τρ.	2.336,5	1.900,3	280,8	147,5	7,8	6.643,0	4.034,7	517,3	2.089,8	1,2	1.004,6	200,2	431,2
2019 α' τρ.	2.383,9	1.960,5	269,6	147,9	5,9	6.753,9	4.126,3	515,0	2.111,2	1,3	977,7	213,2	462,3
β' τρ.	2.407,2	1.985,8	263,8	150,2	7,4	6.844,1	4.203,9	510,3	2.128,0	1,9	1.012,3	217,4	462,3
2019 Φεβρ.	2.347,9	1.919,0	275,8	147,0	6,1	6.723,4	4.103,0	516,8	2.102,0	1,5	965,2	206,0	452,1
Μάρτ.	2.383,9	1.960,5	269,6	147,9	5,9	6.753,9	4.126,3	515,0	2.111,2	1,3	977,7	213,2	462,3
Απρ.	2.390,9	1.963,1	271,7	148,8	7,2	6.789,7	4.156,2	513,5	2.118,3	1,7	983,4	211,7	459,0
Μάιος	2.401,7	1.977,0	268,5	149,2	7,0	6.828,6	4.188,3	512,7	2.126,1	1,6	990,2	216,7	458,7
Ιούν.	2.407,2	1.985,8	263,8	150,2	7,4	6.844,1	4.203,9	510,3	2.128,0	1,9	1.012,3	217,4	462,3
Ιούλ. ^(m)	2.438,0	2.018,0	263,2	150,4	6,4	6.898,1	4.253,7	508,8	2.133,4	2,1	1.003,2	220,9	453,6
Συναλλαγές													
2016	131,8	156,6	-25,2	0,3	0,1	300,7	334,2	-46,5	13,9	-0,9	24,1	-28,4	19,1
2017	179,8	182,7	-3,1	-0,8	1,0	254,1	303,6	-81,6	33,5	-1,3	55,4	6,3	26,9
2018	93,6	103,0	-6,9	-1,1	-1,4	327,1	325,8	-45,1	45,9	0,5	-1,9	-4,8	17,8
2018 γ' τρ.	25,9	35,4	-9,9	0,6	-0,2	76,0	75,5	-10,7	11,3	0,0	-29,2	-8,0	11,4
δ' τρ.	27,3	14,2	13,0	-0,7	0,9	96,6	88,3	-7,5	15,7	0,1	17,2	-12,4	-6,8
2019 α' τρ.	50,1	61,9	-11,4	0,8	-1,2	109,7	90,9	-2,7	21,4	0,1	-31,8	12,4	30,5
β' τρ.	26,8	28,1	-5,4	2,6	1,5	90,2	78,1	-4,8	16,3	0,6	34,9	4,5	-0,3
2019 Φεβρ.	22,6	19,6	4,4	-0,3	-1,0	44,9	38,8	-0,5	6,8	-0,1	-14,5	2,1	13,7
Μάρτ.	34,0	40,0	-6,6	0,8	-0,2	29,7	22,8	-2,1	9,2	-0,3	9,8	7,0	10,0
Απρ.	7,0	2,7	2,1	1,0	1,3	35,1	29,8	-2,0	6,9	0,4	6,4	-1,6	-3,3
Μάιος	11,8	15,0	-3,3	0,3	-0,2	38,8	32,0	-0,9	7,7	-0,1	4,7	5,0	-0,3
Ιούν.	8,1	10,5	-4,1	1,3	0,4	16,3	16,3	-1,9	1,7	0,3	23,8	1,0	3,3
Ιούλ. ^(m)	30,2	31,1	0,1	0,0	-1,0	53,6	49,6	-1,8	5,4	0,3	-12,8	3,3	-8,7
Ρυθμοί μεταβολής													
2016	6,8	10,4	-7,9	0,3	1,4	5,2	10,9	-6,7	0,7	-29,3	2,5	-12,5	5,2
2017	8,6	11,2	-1,1	-0,5	12,5	4,2	8,9	-12,7	1,7	-65,5	5,8	3,2	7,0
2018	4,2	5,7	-2,5	-0,7	-16,0	5,2	8,8	-8,0	2,2	65,1	-0,2	-2,3	4,3
2018 γ' τρ.	4,8	7,0	-6,8	0,3	27,4	4,5	8,4	-10,0	1,9	-45,8	1,0	5,2	4,8
δ' τρ.	4,2	5,7	-2,5	-0,7	-16,0	5,2	8,8	-8,0	2,2	65,1	-0,2	-2,3	4,3
2019 α' τρ.	5,9	7,7	-2,7	0,2	-17,5	5,7	8,9	-5,5	2,9	-18,1	-2,4	0,4	10,8
β' τρ.	5,7	7,6	-4,9	2,3	12,4	5,8	8,6	-4,8	3,1	73,3	-0,9	-1,7	8,1
2019 Φεβρ.	4,4	6,0	-2,8	-0,1	-25,7	5,6	8,9	-6,1	2,5	-13,6	-3,7	-1,3	8,4
Μάρτ.	5,9	7,7	-2,7	0,2	-17,5	5,7	8,9	-5,5	2,9	-18,1	-2,4	0,4	10,8
Απρ.	5,8	7,1	-0,6	1,6	0,1	5,8	8,9	-5,2	2,9	1,5	0,1	-0,5	9,2
Μάιος	5,5	6,8	-1,3	1,4	8,9	6,0	8,9	-4,7	3,2	20,2	-0,7	0,3	8,8
Ιούν.	5,7	7,6	-4,9	2,3	12,4	5,8	8,6	-4,8	3,1	73,3	-0,9	-1,7	8,1
Ιούλ. ^(m)	7,0	8,8	-3,0	2,4	-8,1	6,1	9,2	-4,6	3,1	15,9	-0,2	1,5	6,2

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

4) 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							Χρεόγραφα	Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος
	Σύνολο	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο	Δάνεια							
					Σύνολο	Διορθωμένο μέγεθος ²⁾	Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ³⁾	Προς νοικοκυριά ⁴⁾	Προς χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ και των ΑΕΤΣ ³⁾	Προς ασφαλιστικές εταιρίες και ταμεία συντάξεων		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Υπόλοιπα												
2016	4.389,3	1.084,0	3.292,1	12.881,4	10.711,1	10.982,1	4.311,4	5.449,3	836,7	113,5	1.387,4	782,9
2017	4.625,9	1.033,3	3.578,7	13.116,4	10.874,1	11.167,4	4.325,4	5.600,0	839,1	109,6	1.442,4	799,8
2018	4.687,0	1.007,4	3.668,2	13.418,1	11.127,0	11.484,9	4.408,8	5.741,5	848,8	127,9	1.520,0	771,0
2018 γ' τρ.	4.627,4	1.003,5	3.609,9	13.363,1	11.064,5	11.394,1	4.396,2	5.702,0	841,9	124,4	1.513,8	784,8
δ' τρ.	4.687,0	1.007,4	3.668,2	13.418,1	11.127,0	11.484,9	4.408,8	5.741,5	848,8	127,9	1.520,0	771,0
2019 α' τρ.	4.662,8	1.001,3	3.650,1	13.527,0	11.196,3	11.548,1	4.422,3	5.788,2	854,4	131,4	1.527,4	803,4
β' τρ.	4.633,4	1.000,7	3.621,0	13.642,4	11.293,8	11.668,4	4.461,7	5.825,7	874,9	131,4	1.546,6	802,0
2019 Φεβρ.	4.684,7	1.000,8	3.672,0	13.502,5	11.179,4	11.527,1	4.425,2	5.770,5	857,4	126,3	1.533,1	789,9
Μάρτ.	4.662,8	1.001,3	3.650,1	13.527,0	11.196,3	11.548,1	4.422,3	5.788,2	854,4	131,4	1.527,4	803,4
Απρ.	4.639,6	998,2	3.630,0	13.570,4	11.234,0	11.591,2	4.443,8	5.800,5	864,1	125,7	1.523,3	813,1
Μάιος	4.632,4	1.004,3	3.616,4	13.592,9	11.257,4	11.623,7	4.463,9	5.807,5	862,8	123,2	1.533,9	801,6
Ιούν.	4.633,4	1.000,7	3.621,0	13.642,4	11.293,8	11.668,4	4.461,7	5.825,7	874,9	131,4	1.546,6	802,0
Ιούλ. ^(μ)	4.673,6	1.000,6	3.661,4	13.680,0	11.338,8	11.710,6	4.486,4	5.842,7	876,1	133,7	1.534,2	807,0
Συναλλαγές												
2016	485,9	-34,5	520,3	319,6	235,8	259,9	82,5	121,1	43,2	-11,0	80,3	3,6
2017	289,7	-43,2	332,3	362,7	274,8	315,6	82,7	173,7	22,0	-3,5	64,3	23,6
2018	92,5	-28,3	120,8	372,6	304,7	378,4	124,0	166,2	-3,6	18,1	89,4	-21,4
2018 γ' τρ.	48,0	-16,2	64,5	105,3	91,0	88,0	48,7	49,9	-12,1	4,5	18,6	-4,2
δ' τρ.	40,8	4,0	36,8	66,0	60,1	92,6	16,5	42,0	-1,8	3,4	13,6	-7,7
2019 α' τρ.	-41,0	-6,8	-34,2	107,5	83,1	78,7	25,2	50,1	6,0	1,8	-1,7	26,1
β' τρ.	-56,9	-1,4	-55,8	126,4	113,8	134,4	53,8	38,7	24,2	-2,8	17,5	-4,9
2019 Φεβρ.	10,9	-4,8	15,3	46,4	25,0	32,2	17,6	12,9	-4,1	-1,4	7,1	14,3
Μάρτ.	-38,8	0,4	-38,7	26,2	23,1	27,7	3,2	18,8	-2,4	3,5	-8,7	11,8
Απρ.	-22,2	-3,2	-19,0	40,5	41,7	46,6	26,1	12,6	8,6	-5,7	-6,3	5,2
Μάιος	-8,3	5,9	-14,5	34,0	25,6	33,7	21,9	7,6	-1,5	-2,5	13,9	-5,5
Ιούν.	-26,4	-4,1	-22,3	52,0	46,6	54,0	5,8	18,4	17,1	5,3	10,0	-4,6
Ιούλ. ^(μ)	14,8	-0,2	15,0	34,7	45,0	43,0	25,9	17,1	-0,1	2,2	-14,2	3,9
Ρυθμοί μεταβολής												
2016	12,4	-3,1	18,7	2,5	2,3	2,4	1,9	2,3	5,5	-8,9	6,1	0,5
2017	6,6	-4,0	10,2	2,8	2,6	2,9	1,9	3,2	2,7	-3,1	4,6	3,0
2018	2,0	-2,7	3,4	2,8	2,8	3,4	2,9	3,0	-0,4	16,5	6,2	-2,7
2018 γ' τρ.	3,1	-4,4	5,3	3,0	3,0	3,4	3,2	3,1	-0,3	11,7	5,9	-1,1
δ' τρ.	2,0	-2,7	3,4	2,8	2,8	3,4	2,9	3,0	-0,4	16,5	6,2	-2,7
2019 α' τρ.	1,8	-2,4	3,0	2,8	2,7	3,2	2,5	3,1	-1,3	14,8	4,1	1,9
β' τρ.	-0,2	-2,0	0,3	3,1	3,2	3,5	3,3	3,2	1,8	5,8	3,2	1,2
2019 Φεβρ.	2,5	-2,6	4,0	2,8	2,7	3,3	2,6	3,2	-1,4	10,6	5,3	-0,3
Μάρτ.	1,8	-2,4	3,0	2,8	2,7	3,2	2,5	3,1	-1,3	14,8	4,1	1,9
Απρ.	1,3	-2,7	2,5	2,7	2,8	3,4	2,8	3,2	0,6	5,4	2,6	1,2
Μάιος	0,6	-2,2	1,5	2,6	2,7	3,3	2,7	3,1	-0,4	1,6	3,1	0,5
Ιούν.	-0,2	-2,0	0,3	3,1	3,2	3,5	3,3	3,2	1,8	5,8	3,2	1,2
Ιούλ. ^(μ)	-0,5	-1,4	-0,2	2,9	3,2	3,6	3,3	3,2	2,5	7,1	1,2	1,8

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

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

4) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

5 Χρήμα και πίστη

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

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾				
	Σύνολο	Διορθωμένο μέγεθος ⁴⁾	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο	Διορθωμένο μέγεθος ⁴⁾	Καταναλωτικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοικίας	Λοιπά δάνεια
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2016	4.311,4	4.309,1	1.013,3	795,7	2.502,4	5.449,3	5.728,7	615,9	4.084,1	749,3
2017	4.325,4	4.360,1	987,3	820,2	2.517,9	5.600,0	5.866,6	654,4	4.217,0	728,6
2018	4.408,8	4.494,3	995,7	844,3	2.568,7	5.741,5	6.023,3	683,5	4.353,9	704,1
2018 γ' τρ.	4.396,2	4.459,8	999,7	836,2	2.560,4	5.702,0	5.979,1	678,6	4.311,7	711,7
2018 δ' τρ.	4.408,8	4.494,3	995,7	844,3	2.568,7	5.741,5	6.023,3	683,5	4.353,9	704,1
2019 α' τρ.	4.422,3	4.508,9	979,9	852,0	2.590,4	5.788,2	6.065,7	694,4	4.391,6	702,2
2019 β' τρ.	4.461,7	4.555,9	978,6	867,7	2.615,5	5.825,7	6.112,2	707,6	4.421,3	696,8
2019 Φεβρ.	4.425,2	4.506,1	980,1	851,5	2.593,7	5.770,5	6.051,7	690,8	4.375,6	704,0
2019 Μάρτ.	4.422,3	4.508,9	979,9	852,0	2.590,4	5.788,2	6.065,7	694,4	4.391,6	702,2
2019 Απρ.	4.443,8	4.528,0	984,9	858,9	2.600,0	5.800,5	6.083,2	695,7	4.405,3	699,5
2019 Μάιος	4.463,9	4.546,6	982,4	865,7	2.615,9	5.807,5	6.098,7	701,0	4.409,5	697,0
2019 Ιούν.	4.461,7	4.555,9	978,6	867,7	2.615,5	5.825,7	6.112,2	707,6	4.421,3	696,8
2019 Ιούλ. ^(m)	4.486,4	4.575,9	987,1	874,7	2.624,6	5.842,7	6.133,0	710,8	4.437,0	694,9
Συναλλαγές										
2016	82,5	100,4	-14,7	43,2	54,0	121,1	113,8	24,1	105,4	-8,4
2017	82,7	131,7	-0,3	38,0	45,0	173,7	165,5	45,1	134,3	-5,8
2018	124,0	176,1	19,6	33,5	70,8	166,2	188,6	39,6	136,4	-9,8
2018 γ' τρ.	48,7	47,8	16,4	9,7	22,6	49,9	48,6	10,3	40,5	-0,9
2018 δ' τρ.	16,5	40,9	-2,3	7,4	11,3	42,0	50,8	7,7	39,2	-4,9
2019 α' τρ.	25,2	23,7	-14,3	10,3	29,2	50,1	49,0	11,7	38,7	-0,3
2019 β' τρ.	53,8	58,4	2,6	18,6	32,7	38,7	48,6	13,1	27,3	-1,7
2019 Φεβρ.	17,6	17,3	0,7	5,3	11,6	12,9	17,5	3,3	9,1	0,5
2019 Μάρτ.	3,2	8,3	-0,8	2,2	1,9	18,8	16,1	3,9	15,8	-0,9
2019 Απρ.	26,1	23,7	6,4	7,2	12,6	12,6	17,4	2,8	10,2	-0,4
2019 Μάιος	21,9	18,8	-2,4	7,0	17,4	7,6	16,9	5,6	4,2	-2,2
2019 Ιούν.	5,8	15,8	-1,4	4,4	2,8	18,4	14,3	4,7	12,8	0,8
2019 Ιούλ. ^(m)	25,9	21,8	8,3	7,3	10,3	17,1	20,9	3,3	15,5	-1,7
Ρυθμοί μεταβολής										
2016	1,9	2,4	-1,4	5,7	2,2	2,3	2,0	4,1	2,7	-1,1
2017	1,9	3,1	0,0	4,8	1,8	3,2	2,9	7,3	3,3	-0,8
2018	2,9	4,1	2,0	4,1	2,8	3,0	3,2	6,1	3,2	-1,4
2018 γ' τρ.	3,2	4,3	3,3	4,6	2,8	3,1	3,1	6,9	3,2	-0,9
2018 δ' τρ.	2,9	4,1	2,0	4,1	2,8	3,0	3,2	6,1	3,2	-1,4
2019 α' τρ.	2,5	3,7	-1,2	4,6	3,3	3,1	3,3	6,1	3,5	-1,5
2019 β' τρ.	3,3	3,9	0,2	5,6	3,8	3,2	3,3	6,4	3,4	-1,1
2019 Φεβρ.	2,6	3,8	0,1	4,5	3,0	3,2	3,3	6,0	3,5	-1,2
2019 Μάρτ.	2,5	3,7	-1,2	4,6	3,3	3,1	3,3	6,1	3,5	-1,5
2019 Απρ.	2,8	3,9	-0,9	5,3	3,4	3,2	3,3	5,8	3,5	-1,3
2019 Μάιος	2,7	3,8	-1,6	5,5	3,5	3,1	3,3	6,1	3,4	-1,6
2019 Ιούν.	3,3	3,9	0,2	5,6	3,8	3,2	3,3	6,4	3,4	-1,1
2019 Ιούλ. ^(m)	3,3	3,9	-0,2	5,7	3,9	3,2	3,4	6,2	3,5	-1,2

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5 Χρήμα και πίστη

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

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

	Υποχρεώσεις των NXI						Απαιτήσεις των NXI			
	Τοποθε- τήσεις κεντρικής κυβέρνη- σης ²⁾	Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις έναντι άλλων κατοίκων της ζώνης του ευρώ					Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	Λοιπές		
		Σύνολο	Καταθέσεις με συμφωνη- μένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση άνω των 3 μηνών	Χρεόγραφα με συμ- φωνημένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Κεφάλαιο και αποθε- ματικά		Σύνολο		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Υπόλοιπα										
2016	307,7	6.955,9	2.089,5	70,9	2.145,9	2.649,6	1.124,8	257,0	205,9	121,6
2017	343,9	6.768,4	1.968,3	59,7	2.014,1	2.726,2	935,5	299,8	143,5	92,5
2018	378,9	6.808,8	1.941,4	56,0	2.090,6	2.720,8	1.028,6	428,5	187,0	194,9
2018 γ' τρ.	403,7	6.693,6	1.934,8	56,9	2.048,5	2.653,5	881,1	424,5	177,3	183,0
δ' τρ.	378,9	6.808,8	1.941,4	56,0	2.090,6	2.720,8	1.028,6	428,5	187,0	194,9
2019 α' τρ.	367,4	6.903,1	1.937,7	55,6	2.144,8	2.764,9	1.174,3	418,6	199,0	212,3
β' τρ.	366,6	6.980,2	1.955,8	57,6	2.132,3	2.834,6	1.315,2	434,7	191,5	207,8
2019 Φεβρ.	409,0	6.875,6	1.936,6	55,6	2.140,6	2.742,7	1.110,1	417,2	198,1	210,5
Μάρτ.	367,4	6.903,1	1.937,7	55,6	2.144,8	2.764,9	1.174,3	418,6	199,0	212,3
Απρ.	362,2	6.892,0	1.934,7	56,0	2.129,7	2.771,5	1.196,5	417,9	216,8	232,2
Μάιος	361,8	6.905,8	1.932,2	56,5	2.130,3	2.786,8	1.271,1	410,5	212,8	229,2
Ιούν.	366,6	6.980,2	1.955,8	57,6	2.132,3	2.834,6	1.315,2	434,7	191,5	207,8
Ιούλ. ^(m)	370,5	7.015,8	1.927,8	58,1	2.148,5	2.881,5	1.399,7	401,2	206,5	224,1
Συναλλαγές										
2016	22,0	-122,9	-71,3	-8,6	-118,7	75,7	-278,3	-90,2	12,8	-12,0
2017	39,1	-74,9	-83,7	-6,6	-72,0	87,4	-92,5	-66,2	-61,2	-28,5
2018	39,0	45,1	-37,8	-4,9	17,0	70,8	64,6	45,2	21,8	24,2
2018 γ' τρ.	76,4	29,8	-16,2	-1,5	19,2	28,4	38,9	-11,3	3,2	-0,8
δ' τρ.	-24,1	16,4	-0,5	-0,9	3,4	14,4	34,7	21,8	9,7	11,9
2019 α' τρ.	-11,4	50,8	-10,7	-0,3	44,7	17,1	109,7	-7,1	2,7	5,5
β' τρ.	-0,7	46,8	20,5	2,0	-1,8	26,2	109,0	39,4	-7,1	-4,5
2019 Φεβρ.	31,5	21,3	-3,3	0,0	26,3	-1,8	42,7	19,1	-0,9	2,1
Μάρτ.	-41,4	8,4	-1,5	0,0	-1,4	11,3	48,0	7,6	-8,4	-10,2
Απρ.	-5,2	-5,4	-2,6	0,3	-14,0	10,9	26,5	2,5	17,8	19,8
Μάιος	-0,4	5,2	-1,8	0,6	-0,9	7,2	58,9	-13,5	-4,1	-2,9
Ιούν.	4,8	47,1	24,8	1,1	13,1	8,1	23,6	50,4	-20,8	-21,4
Ιούλ. ^(m)	3,9	-3,5	-29,1	0,4	10,0	15,3	59,0	-24,9	14,9	16,3
Ρυθμοί μεταβολής										
2016	7,8	-1,7	-3,4	-10,9	-5,3	2,9	-	-	6,3	-9,0
2017	12,6	-1,1	-4,0	-9,7	-3,4	3,3	-	-	-29,8	-23,5
2018	11,3	0,7	-1,9	-8,1	0,8	2,7	-	-	11,0	2,2
2018 γ' τρ.	14,3	0,0	-2,8	-9,3	0,0	2,3	-	-	7,5	3,9
δ' τρ.	11,3	0,7	-1,9	-8,1	0,8	2,7	-	-	11,0	2,2
2019 α' τρ.	8,8	1,3	-1,6	-6,4	2,5	2,7	-	-	18,9	12,7
β' τρ.	12,0	2,1	-0,4	-1,3	3,2	3,2	-	-	5,1	6,7
2019 Φεβρ.	19,7	1,4	-1,8	-7,1	2,9	2,8	-	-	35,9	27,9
Μάρτ.	8,8	1,3	-1,6	-6,4	2,5	2,7	-	-	18,9	12,7
Απρ.	4,6	1,1	-1,9	-5,4	2,2	2,6	-	-	40,6	44,3
Μάιος	8,7	1,3	-1,6	-3,8	2,4	2,8	-	-	14,4	15,9
Ιούν.	12,0	2,1	-0,4	-1,3	3,2	3,2	-	-	5,1	6,7
Ιούλ. ^(m)	5,5	1,9	-1,9	0,5	3,8	3,4	-	-	7,1	9,9

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Χωρίς εποχική διόρθωση.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.1 Έλλειμμα/πλεόνασμα

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

	Έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)					Υπόμνηση: πρωτογενές έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)
	Σύνολο	Κεντρική κυβέρνηση	Κυβέρνηση ομόσπονδων κρατιδίων	Τοπική αυτοδιοίκηση	Ασφαλιστικοί οργανισμοί	
	1	2	3	4	5	6
2015	-2,0	-1,9	-0,2	0,1	-0,1	0,3
2016	-1,6	-1,7	-0,1	0,2	0,1	0,6
2017	-1,0	-1,3	0,0	0,2	0,1	1,0
2018	-0,5	-1,1	0,1	0,2	0,3	1,3
2018 β' τρ.	-0,5	.	.	.	.	1,4
γ' τρ.	-0,4	.	.	.	.	1,4
δ' τρ.	-0,5	.	.	.	.	1,3
2019 α' τρ.	-0,7	.	.	.	.	1,1

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

6.2 Έσοδα και δαπάνες

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

	Έσοδα					Δαπάνες							
	Σύνολο	Τρέχοντα έσοδα			Κεφαλαιακά έσοδα	Σύνολο	Τρέχουσες δαπάνες				Κεφαλαιακές δαπάνες		
		Άμεσοι φόροι	Έμμεσοι φόροι	Καθαρές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης			Αμοιβές μισθωτών	Ενδιάμεση κατανάλωση	Τόκοι	Κοινωνικά επιδόματα			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2015	46,2	45,7	12,5	13,0	15,2	0,5	48,3	44,4	10,0	5,2	2,3	22,7	3,9
2016	46,0	45,5	12,5	12,9	15,2	0,5	47,5	44,0	9,9	5,2	2,1	22,7	3,6
2017	46,1	45,7	12,8	12,9	15,2	0,4	47,0	43,3	9,8	5,2	2,0	22,4	3,8
2018	46,3	45,9	13,0	13,0	15,2	0,4	46,8	43,1	9,8	5,2	1,8	22,3	3,7
2018 β' τρ.	46,2	45,8	12,9	12,9	15,2	0,4	46,7	43,0	9,8	5,2	1,9	22,3	3,7
γ' τρ.	46,2	45,8	12,9	13,0	15,2	0,4	46,7	43,0	9,8	5,2	1,9	22,3	3,6
δ' τρ.	46,3	45,9	13,0	13,0	15,2	0,4	46,8	43,1	9,8	5,2	1,8	22,3	3,7
2019 α' τρ.	46,2	45,7	12,9	13,0	15,1	0,4	46,8	43,1	9,8	5,2	1,8	22,3	3,7

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

6.3 Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ

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

	Σύνολο	Κατηγορία χρηματοοικονομικού μέσου			Κατηγορία δανειστή			Αρχική διάρκεια		Εναπομένουσα διάρκεια			Νόμισμα	
		Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα	Κάτοικοι	Μη κάτοικοι	Έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Ευρώ ή συμμετέχοντα νομίσματα	Λοιπά νομίσματα	
														NXI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2015	90,1	2,8	16,4	70,9	44,3	27,5	45,7	9,1	81,0	17,5	31,3	41,3	88,0	2,1
2016	89,2	2,7	15,6	70,9	46,8	30,7	42,5	8,8	80,5	17,2	29,8	42,2	87,2	2,1
2017	87,1	2,6	14,5	70,0	47,6	32,1	39,5	8,0	79,0	15,8	28,9	42,3	85,2	1,8
2018	85,1	2,6	13,7	68,9	47,3	32,3	37,8	7,5	77,7	15,6	28,2	41,3	83,7	1,5
2018 β' τρ.	86,6	2,6	14,0	70,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
γ' τρ.	86,4	2,6	13,8	70,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
δ' τρ.	85,1	2,6	13,7	68,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2019 α' τρ.	85,9	2,6	13,6	69,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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
2015	-1,9	-0,3	-0,8	-0,5	0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	-0,4	-0,8	1,2
2016	-0,8	-0,6	0,1	0,2	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,4	1,6
2017	-2,2	-1,0	-0,1	0,3	0,5	0,0	-0,2	0,1	-0,1	-0,4	-1,1	0,9
2018	-1,9	-1,3	0,3	0,3	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,9	0,8
2018 β' τρ.	-2,8	-1,4	-0,2	0,3	0,2	-0,1	0,0	0,2	-0,1	-0,4	-1,3	0,5
γ' τρ.	-2,0	-1,4	0,5	0,7	0,6	0,0	0,0	0,2	-0,1	-0,1	-1,1	1,0
δ' τρ.	-1,9	-1,3	0,3	0,5	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,9	0,8
2019 α' τρ.	-1,2	-1,1	0,7	0,7	0,6	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	-0,8	1,2

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

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

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

6.5 Κρατικά χρεόγραφα¹⁾

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

	Εξυπηρέτηση χρέους που λήγει εντός 1 έτους ²⁾					Μέση εναπομένουσα διάρκεια σε έτη ³⁾	Μέσες ονομαστικές αποδόσεις ⁴⁾						
	Σύνολο	Χρεολύσια		Τόκοι			Υπόλοιπα					Συναλλαγές	
		Διάρκειες έως 3 μήνες	Διάρκειες έως 3 μήνες	Διάρκειες έως 3 μήνες	Διάρκειες έως 3 μήνες		Σύνολο	Κυμαινόμενο επιτόκιο	Μηδενικό τοκομερίδιο	Σταθερό επιτόκιο	Διάρκειες έως 1 έτος	Εκδόσεις	Εξοφλήσεις
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2016	14,1	12,4	4,6	1,7	0,4	6,9	2,6	1,2	-0,1	3,0	2,9	0,2	1,2
2017	12,9	11,2	4,2	1,7	0,4	7,1	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,3	0,3	1,1
2018	12,6	11,1	3,7	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9
2018 β' τρ.	12,5	10,9	3,4	1,6	0,4	7,3	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,5	0,4	0,9
γ' τρ.	12,7	11,1	3,7	1,6	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,6	0,4	0,9
δ' τρ.	12,6	11,1	3,7	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9
2019 α' τρ.	12,7	11,2	3,8	1,5	0,4	7,4	2,3	1,1	0,0	2,6	2,5	0,5	1,0
2019 Φεβρ.	12,7	11,2	4,0	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	0,0	2,7	2,4	0,4	0,9
Μάρτ.	12,7	11,2	3,8	1,5	0,4	7,4	2,3	1,1	0,0	2,6	2,5	0,5	1,0
Απρ.	13,1	11,6	3,9	1,5	0,4	7,4	2,3	1,2	0,0	2,6	2,5	0,5	1,1
Μάιος	12,8	11,4	3,4	1,5	0,4	7,4	2,3	1,2	0,0	2,6	2,5	0,5	1,0
Ιούν.	12,8	11,4	3,7	1,5	0,4	7,4	2,3	1,3	0,0	2,6	2,3	0,5	0,9
Ιούλ.	13,0	11,5	4,0	1,5	0,4	7,5	2,2	1,3	-0,1	2,6	2,3	0,4	1,0

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Εναπομένουσα διάρκεια στο τέλος της περιόδου.

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

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.6 Δημοσιονομικές εξελίξεις στις χώρες της ζώνης του ευρώ

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

	Βέλγιο 1	Γερμανία 2	Εσθονία 3	Ιρλανδία 4	Ελλάδα 5	Ισπανία 6	Γαλλία 7	Ιταλία 8	Κύπρος 9	
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)										
2015	-2,4	0,8	0,1	-1,9	-5,6	-5,3	-3,6	-2,6	-1,3	
2016	-2,4	0,9	-0,3	-0,7	0,5	-4,5	-3,5	-2,5	0,3	
2017	-0,8	1,0	-0,4	-0,3	0,7	-3,1	-2,8	-2,4	1,8	
2018	-0,7	1,7	-0,6	0,0	1,1	-2,5	-2,5	-2,1	-4,8	
2018 β' τρ.	-0,4	1,9	0,1	-0,6	0,8	-2,7	-2,7	-2,0	3,5	
γ' τρ.	-0,3	2,0	0,1	-0,5	0,8	-2,6	-2,5	-2,1	-4,9	
δ' τρ.	-0,7	1,7	-0,6	0,0	1,1	-2,5	-2,5	-2,1	-4,8	
2019 α' τρ.	-1,0	1,7	-0,7	0,0	0,4	-2,4	-3,2	-2,1	-4,2	
Δημόσιο χρέος										
2015	106,4	71,6	9,9	76,8	175,9	99,3	95,6	131,6	108,0	
2016	106,1	68,5	9,2	73,5	178,5	99,0	98,0	131,4	105,5	
2017	103,4	64,5	9,2	68,5	176,2	98,1	98,4	131,4	95,8	
2018	102,0	60,9	8,4	64,8	181,1	97,1	98,4	132,2	102,5	
2018 β' τρ.	105,9	62,2	8,7	68,4	177,5	98,2	99,0	133,5	102,9	
γ' τρ.	105,4	61,8	8,5	67,4	182,3	98,3	99,4	133,5	110,1	
δ' τρ.	102,0	60,9	8,4	63,6	181,1	97,1	98,4	132,2	102,5	
2019 α' τρ.	105,1	61,0	8,1	65,6	181,9	98,7	99,7	134,0	105,0	
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)										
2015	-1,4	-0,3	1,4	-1,0	-2,0	-1,0	-4,4	-2,8	-2,6	-2,8
2016	0,1	0,2	1,9	0,9	0,0	-1,6	-2,0	-1,9	-2,2	-1,7
2017	-0,6	0,5	1,4	3,4	1,2	-0,8	-3,0	0,0	-0,8	-0,8
2018	-1,0	0,7	2,4	2,0	1,5	0,1	-0,5	0,7	-0,7	-0,7
2018 β' τρ.	-0,2	0,7	1,7	3,8	1,8	0,1	-1,1	0,5	-0,6	-1,0
γ' τρ.	-0,5	0,6	2,1	3,4	2,0	0,2	-0,2	0,5	-0,5	-0,7
δ' τρ.	-1,0	0,7	2,4	2,0	1,5	0,1	-0,5	0,7	-0,7	-0,8
2019 α' τρ.	-0,9	0,2	2,8	1,9	1,8	-0,2	-0,1	0,6	-0,7	-0,8
Δημόσιο χρέος										
2015	36,8	42,6	22,2	57,9	64,6	84,7	128,8	82,6	52,2	63,4
2016	40,3	40,0	20,7	55,5	61,9	83,0	129,2	78,7	51,8	63,0
2017	40,0	39,4	23,0	50,2	57,0	78,2	124,8	74,1	50,9	61,3
2018	35,9	34,2	21,4	46,0	52,4	73,8	121,5	70,1	48,9	58,9
2018 β' τρ.	36,9	35,0	22,1	49,0	53,9	76,3	124,9	72,6	51,9	60,0
γ' τρ.	37,0	35,0	21,7	46,0	52,9	75,4	124,8	71,1	51,5	59,4
δ' τρ.	35,9	34,2	21,4	46,0	52,4	73,8	121,5	70,1	48,9	59,5
2019 α' τρ.	37,2	34,1	21,3	46,6	50,9	72,7	123,0	67,9	48,9	59,3

Πηγή: Eurostat.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2019

Διεύθυνση 60640 Frankfurt am Main, Germany
Τηλέφωνο +49 69 1344 0
Δικτυακός τόπος www.ecb.europa.eu

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. Επιτρέπεται η αναπαραγωγή για εκπαιδευτικούς και μη εμπορικούς σκοπούς, εφόσον αναφέρεται η πηγή.

Το Δελτίο καταρτίστηκε με ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ. Η μετάφραση και η έκδοση στην εθνική γλώσσα γίνεται από την αντίστοιχη κεντρική τράπεζα.

Τελευταία ημερομηνία για τα στατιστικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο παρόν τεύχος: 11 Σεπτεμβρίου 2019.

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

PDF ISSN 2363-3484, QB-BP-19-006-EL-N