



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 4 / 2023



Περιεχόμενα

Περιεχόμενα	1
Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις	3
Συνοπτική παρουσίαση	3
1 Εξωτερικό περιβάλλον	11
2 Οικονομική δραστηριότητα	19
3 Τιμές και κόστος	28
4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές	36
5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις	42
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	51
Πλαίσια	55
1 Η ώθηση στην κατανάλωση από τις αποταμιεύσεις λόγω πανδημίας – έχει σημασία η σύνθεση των αποταμιεύσεων;	55
2 Διασκέψεις κερδών: νέα στοιχεία σχετικά με τα εταιρικά κέρδη, τις επενδύσεις και τις συνθήκες χρηματοδότησης	62
3 Ποια ήταν η συμβολή του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος στην πρόσφατη ενίσχυση των εγχώριων πιέσεων επί των τιμών στη ζώνη του ευρώ;	68
4 Η εξέλιξη του μεριδίου των μισθών στη ζώνη του ευρώ από την έναρξη της πανδημίας	79
5 Προσδοκίες επιχειρήσεων για τις τιμές πώλησης των προϊόντων τους: στοιχεία από την έρευνα SAFE	85
6 Η μεγάλη αναδίπλωση των χρηματοοικονομικών ροών μεταξύ της ζώνης του ευρώ και του υπόλοιπου κόσμου το 2022 – συμπεράσματα από πιο αναλυτικά στατιστικά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών	90
7 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 8 Φεβρουαρίου έως 9 Μαΐου 2023	98
8 Αποκλίσεις πληθωρισμού και ανταγωνιστικότητας μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ	105
Στατιστικά στοιχεία	110

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Ο πληθωρισμός έχει μειωθεί, αλλά προβλέπεται να παραμείνει σε πολύ υψηλό επίπεδο για πολύ μεγάλο χρονικό διάστημα. Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αποφασισμένο να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα επανέλθει εγκαίρως στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Ως εκ τούτου, στη συνεδρίαση της 15.6.2023 αποφάσισε να αυξήσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης.

Η αύξηση των επιτοκίων αντανakλά την επικαιροποιημένη αξιολόγηση του Διοικητικού Συμβουλίου για τις προοπτικές του πληθωρισμού, τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και την ένταση της μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2023 για τη ζώνη του ευρώ, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 5,4% το 2023, 3,0% το 2024 και 2,2% το 2025. Οι δείκτες υποκείμενων πιέσεων στις τιμές παρέμειναν ισχυροί, αν και ορισμένοι δείχνουν κάποιες πρώτες ενδείξεις αποδυνάμωσης. Οι εμπειρογνώμονες αναθεώρησαν προς τα άνω τις προβολές τους για τον πληθωρισμό χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής, ιδίως για το τρέχον και το επόμενο έτος, λόγω των προηγούμενων υψηλότερων από τα αναμενόμενα στοιχείων καθώς και των επιδράσεων που ασκεί η εύρωστη αγορά εργασίας στην ταχύτητα της αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού. Θεωρούν τώρα ότι θα διαμορφωθεί σε 5,1% το 2023 και στη συνέχεια θα μειωθεί σε 3,0% το 2024 και 2,3% το 2025. Οι εμπειρογνώμονες έχουν μειώσει ελαφρώς τις προβολές τους για την οικονομική ανάπτυξη για το τρέχον και το επόμενο έτος. Αναμένουν τώρα ότι η οικονομία θα αναπτυχθεί με ρυθμό 0,9% το 2023, 1,5% το 2024 και 1,6% το 2025.

Ταυτόχρονα, οι προηγούμενες αυξήσεις των επιτοκίων που αποφασίστηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο μεταδίδονται δυναμικά στις συνθήκες χρηματοδότησης και ασκούν σταδιακή επίδραση σε όλους τους τομείς της οικονομίας. Το κόστος δανεισμού έχει αυξηθεί απότομα και ο ρυθμός μεταβολής των δανείων επιβραδύνεται. Οι αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης είναι ο βασικός λόγος για τον οποίο ο πληθωρισμός, βάσει των προβολών, θα υποχωρήσει περαιτέρω προς τον στόχο, καθώς αυτές οι συνθήκες αναμένεται να συγκρατήσουν ολοένα περισσότερο τη ζήτηση.

Οι μελλοντικές αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου θα διασφαλίσουν ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα διαμορφωθούν σε επίπεδα που είναι επαρκώς περιοριστικά για να επιτευχθεί η έγκαιρη επαναφορά του πληθωρισμού στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2% και θα παραμείνουν σε αυτά τα επίπεδα για όσο διάστημα κρίνεται αναγκαίο. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να ακολουθεί μια προσέγγιση που εξαρτάται από τα στοιχεία για να καθορίσει το κατάλληλο επίπεδο και την κατάλληλη διάρκεια του περιορισμού. Συγκεκριμένα, οι αποφάσεις που

λαμβάνει για τα επιτόκια θα εξακολουθήσουν να βασίζονται στην αξιολόγησή του για τις προοπτικές του πληθωρισμού, υπό το πρίσμα των εισερχόμενων οικονομικών και χρηματοοικονομικών στοιχείων, για τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και για την ένταση με την οποία μεταδίδεται η νομισματική πολιτική.

Το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε ότι θα διακόψει τις επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP) από τον Ιούλιο του 2023.

Οικονομική δραστηριότητα

Η παγκόσμια οικονομία ξεκίνησε το τρέχον έτος σε ισχυρότερη βάση από ό,τι το δ' τρίμηνο του 2022 χάρη στην επαναλειτουργία της κινεζικής οικονομίας και την ανθεκτικότητα των αγορών εργασίας στις Ηνωμένες Πολιτείες. Η παγκόσμια δραστηριότητα ωθήθηκε κυρίως από τον τομέα των υπηρεσιών, ενώ η παραγωγή της μεταποίησης παραμένει σχετικά υποτονική. Οι επιπτώσεις από τα προβλήματα του τραπεζικού τομέα των ΗΠΑ στις αρχές Μαρτίου οδήγησαν σε μια σύντομη περίοδο έντονης πίεσης στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές. Έκτοτε, οι τιμές των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων έχουν ανακτήσει τις απώλειες που καταγράφηκαν εκείνη την περίοδο, ενώ οι συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές αναθεώρησαν επίσης προς τα κάτω τις προσδοκίες τους για τη μελλοντική πορεία αusterοποίησης της νομισματικής πολιτικής του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών. Παρ' όλα αυτά, η παρατεταμένη αβεβαιότητα αυξάνει τις αντιξοότητες για την παγκόσμια ανάπτυξη, μεταξύ των οποίων είναι ο υψηλός πληθωρισμός, η αusterοποίηση των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών συνθηκών και οι γεωπολιτικές εντάσεις. Σε αυτό το πλαίσιο, οι προοπτικές για την παγκόσμια ανάπτυξη και τον πληθωρισμό του Ιουνίου 2023 παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2023 για τη ζώνη του ευρώ. Η μικρή προς τα άνω αναθεώρηση της παγκόσμιας ανάπτυξης το 2023 σχετίζεται κυρίως με την ισχυρότερη από την αναμενόμενη ανάκαμψη της ζήτησης στην Κίνα το α' τρίμηνο, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη δυσμενή επίδραση των αusterότερων χρηματοπιστωτικών και πιστωτικών συνθηκών στις Ηνωμένες Πολιτείες και σε άλλες προηγμένες οικονομίες. Οι προοπτικές για τον πληθωρισμό αναθεωρήθηκαν ελαφρώς προς τα άνω για το 2024 στο πλαίσιο της στενότητας στις αγορές εργασίας και των ακόμη υψηλών μισθολογικών αυξήσεων στις προηγμένες οικονομίες, ενώ οι χαμηλότερες τιμές των βασικών εμπορευμάτων εξηγούν την μικρή προς τα κάτω αναθεώρηση του εκτιμώμενου πληθωρισμού για το 2023. Το παγκόσμιο εμπόριο αναμένεται να αυξηθεί με πολύ βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το πραγματικό ΑΕΠ εφέτος, καθώς η σύνθεση της παγκόσμιας ζήτησης παρουσιάζει μικρότερη εξάρτηση από το εμπόριο. Οι προοπτικές για το παγκόσμιο εμπόριο για το 2023 αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω, αν και αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στις σημαντικές αρνητικές μεταφερόμενες επιδράσεις από το δ' τρίμηνο του 2022 και τις χαμηλές επιδόσεις των μεγάλων οικονομιών το α' τρίμηνο.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ έχει παραμείνει στάσιμη τους τελευταίους μήνες. Όπως και το δ' τρίμηνο του προηγούμενου έτους, συρρικνώθηκε κατά 0,1% το α'

τρίμηνο του 2023 εν μέσω υποχώρησης της ιδιωτικής και της δημόσιας κατανάλωσης. Η οικονομική ανάπτυξη είναι πιθανόν να παραμείνει υποτονική σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα αλλά να ενισχυθεί στη διάρκεια του έτους, καθώς ο πληθωρισμός θα μειώνεται και οι διαταράξεις στις εφοδιαστικές αλυσίδες θα εξακολουθούν να αμβλύνονται. Οι συνθήκες στους επιμέρους τομείς της οικονομίας είναι ανομοιογενείς: ο τομέας της μεταποίησης συνεχίζει να εξασθενεί, εν μέρει λόγω της χαμηλότερης ζήτησης παγκοσμίως και των αυστηρότερων συνθηκών χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ, ενώ ο τομέας των υπηρεσιών παραμένει ανθεκτικός.

Η αγορά εργασίας εξακολουθεί να αποτελεί πηγή ευρωστίας. Περίπου ένα εκατομμύριο νέες θέσεις εργασίας προστέθηκαν το α' τρίμηνο του έτους, το δε ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 6,5% τον Απρίλιο. Ο μέσος αριθμός πραγματικών ωρών εργασίας έχει επίσης αυξηθεί, αν και παραμένει κάπως κάτω από το προ της πανδημίας επίπεδό του.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές του Ιουνίου 2023, η οικονομία αναμένεται να επανέλθει σε πορεία ανάπτυξης τα επόμενα τρίμηνα, καθώς θα υποχωρούν οι τιμές της ενέργειας, θα ενισχύεται η ζήτηση από το εξωτερικό και θα επιλύονται τα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού, επιτρέποντας στις επιχειρήσεις να συνεχίσουν να εκτελούν τις πολυάριθμες παραγγελίες που παρουσιάζουν καθυστέρηση, και καθώς θα υποχωρεί η αβεβαιότητα - συμπεριλαμβανομένης εκείνης που συνδέεται με τις πρόσφατες πιέσεις στον τραπεζικό τομέα. Επιπλέον, τα πραγματικά εισοδήματα αναμένεται να βελτιωθούν, υποστηριζόμενα από μια εύρωστη αγορά εργασίας, ενώ η ανεργία θα καταγράφει νέα ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ θα διαχέεται όλο και περισσότερο στην πραγματική οικονομία. Σε συνδυασμό με τη σταδιακή άρση της δημοσιονομικής στήριξης, αυτό θα επηρεάσει αρνητικά την οικονομική ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα. Συνολικά, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να επιβραδυνθεί σε 0,9% το 2023 (από 3,5% το 2022) και στη συνέχεια να ανακάμψει σε 1,5% το 2024 και 1,6% το 2025. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές του Μαρτίου 2023, οι προοπτικές όσον αφορά την αύξηση του ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2023 και το 2024, αντανakλώντας κυρίως τις αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης. Η αύξηση του ΑΕΠ το 2025 παραμένει αμετάβλητη, καθώς οι επιδράσεις αυτές αναμένεται να αντισταθμιστούν εν μέρει από τον αντίκτυπο του υψηλότερου πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και της χαμηλότερης αβεβαιότητας.

Οι δημοσιονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ αναμένεται να βελτιωθούν στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Μετά τη σημαντική μείωση που εκτιμάται για το 2022, το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να συνεχίσει να υποχωρεί με βραδύτερο ρυθμό το 2023-24 και οριακά μόνο το 2025 (στο 2,5% του ΑΕΠ). Η χειρότερηση του δημοσιονομικού αποτελέσματος στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής, σε σύγκριση με το 2022, εξηγείται από τη βελτίωση του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος και, σε μικρότερη έκταση, της κυκλικής συνιστώσας, ενώ οι δαπάνες για τόκους αυξάνονται σταδιακά ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Το χρέος της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να συνεχίσει να μειώνεται, αν και με βραδύτερο ρυθμό μετά το 2022, και να διαμορφωθεί σε επίπεδο ελαφρώς χαμηλότερο από το 87,3% του ΑΕΠ ως το 2025. Αυτό οφείλεται κυρίως στις αρνητικές διαφορές επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης, οι οποίες υπεραντισταθμίζουν τα επίμονα πρωτογενή ελλείμματα. Ωστόσο, το 2025 τόσο ο λόγος ελλείμματος όσο και ο λόγος χρέους αναμένεται να παραμείνουν άνω των προ της πανδημίας επιπέδων. Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου 2023, το δημοσιονομικό ισοζύγιο παραμένει σε γενικές γραμμές αμετάβλητο στο τέλος του χρονικού ορίζοντα, ενώ ο λόγος του χρέους έχει αναθεωρηθεί κάπως προς τα άνω την περίοδο 2023-25, κυρίως λόγω των λιγότερο ευνοϊκών διαφορών επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης.

Καθώς η ενεργειακή κρίση εξασθενεί, οι κυβερνήσεις θα πρέπει να άρουν τα σχετικά μέτρα στήριξης εγκαίρως και με συντονισμένο τρόπο για να αποφευχθεί η προς τα άνω ώθηση των μεσοπρόθεσμων πληθωριστικών πιέσεων, εξέλιξη που θα απαιτούσε μια πιο σθεναρή απάντηση από την πλευρά της νομισματικής πολιτικής. Οι δημοσιονομικές πολιτικές θα πρέπει να είναι σχεδιασμένες για να κάνουν την οικονομία της ζώνης του ευρώ πιο παραγωγική και για να μειωθεί σταδιακά το υψηλό δημόσιο χρέος. Οι πολιτικές για την ενίσχυση του παραγωγικού δυναμικού της ζώνης του ευρώ, ιδίως στον τομέα της ενέργειας, μπορούν επίσης να συμβάλουν στη μείωση των πιέσεων στις τιμές σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Η μεταρρύθμιση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ αναμένεται να ολοκληρωθεί σύντομα.

Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός μειώθηκε περαιτέρω σε 6,1% τον Μάιο, σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, από 7,0% τον Απρίλιο. Η μείωση ήταν γενικευμένη. Ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας, ο οποίος σημείωσε άνοδο τον Απρίλιο, συνέχισε εκ νέου την καθοδική του πορεία και διαμορφώθηκε αρνητικός τον Μάιο. Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής υποχώρησε ξανά, αλλά παρέμεινε υψηλός σε 12,5%.

Ο πληθωρισμός χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής υποχώρησε τον Μάιο για δεύτερο συνεχόμενο μήνα και διαμορφώθηκε σε 5,3%, από 5,6% τον Απρίλιο. Ο πληθωρισμός των αγαθών μειώθηκε περαιτέρω σε 5,8%, από 6,2% τον Απρίλιο. Ο πληθωρισμός των υπηρεσιών μειώθηκε για πρώτη φορά εδώ και αρκετούς μήνες, από 5,2% σε 5,0%. Οι δείκτες υποκείμενων πιέσεων στις τιμές παρέμειναν ισχυροί, αν και ορισμένοι δείχνουν κάποιες πρώτες ενδείξεις αποδυνάμωσης.

Οι προηγούμενες αυξήσεις του κόστους της ενέργειας εξακολουθούν να ωθούν τις τιμές προς τα πάνω σε όλη την οικονομία. Η συσσωρευμένη ζήτηση από την επανεκκίνηση της οικονομίας εξακολουθεί επίσης να ωθεί προς τα πάνω τον πληθωρισμό, ιδίως στον τομέα των υπηρεσιών. Οι μισθολογικές πιέσεις, ενώ εν μέρει αντανakλούν εφάπαξ πληρωμές, αποτελούν μια ολοένα πιο σημαντική πηγή πληθωρισμού. Η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό αυξήθηκε κατά 5,2% το α' τρίμηνο του έτους και οι συμβατικές αποδοχές κατά 4,3%. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις σε ορισμένους τομείς ήταν σε θέση να διατηρήσουν τα κέρδη σε σχετικά υψηλά επίπεδα, ιδίως όπου η ζήτηση υπερβαίνει την προσφορά. Αν και οι περισσότεροι

δείκτες μέτρησης των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό διαμορφώνονται επί του παρόντος γύρω στο 2%, ορισμένοι δείκτες παραμένουν αυξημένοι και πρέπει να παρακολουθούνται προσεκτικά.

Σύμφωνα με τις προβολές του Ιουνίου 2023, καθώς ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας γίνεται ολοένα και πιο αρνητικός καθ' όλη τη διάρκεια του 2023 και ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής μετριάζεται απότομα, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να συνεχίσει να υποχωρεί και να διαμορφωθεί γύρω στο 3% το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Παρ' όλα αυτά, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να ξεπεράσει τον γενικό πληθωρισμό βραχυπρόθεσμα και να παραμείνει πάνω από αυτόν μέχρι τις αρχές του 2024, αν και ακολουθώντας σταδιακά καθοδική πορεία από το δεύτερο εξάμηνο του 2023. Καθώς εξασθενούν σταδιακά οι έμμεσες επιδράσεις από τις προηγούμενες διαταραχές των τιμών της ενέργειας και άλλες προϋπάρχουσες πιέσεις στην αλυσίδα διαμόρφωσης των τιμών, οδηγώντας στην αναμενόμενη μείωση, το κόστος εργασίας θα καταστεί ο κυρίαρχος προσδιοριστικός παράγοντας του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής. Η αύξηση των μισθών αναμένεται να παραμείνει υπερδιπλάσια του ιστορικού μέσου όρου της για το μεγαλύτερο μέρος του χρονικού ορίζοντα προβολής, λόγω της αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού και της στενότητας στις αγορές εργασίας, καθώς και των αυξήσεων των κατώτατων μισθών. Ωστόσο, τα περιθώρια κέρδους, τα οποία διευρύνθηκαν σημαντικά το 2022, αναμένεται να λειτουργήσουν ως αποθεματικό ασφαλείας έναντι μέρους της μετακύλισης αυτών των δαπανών μεσοπρόθεσμα. Επιπλέον, η νομισματική πολιτική αναμένεται να περιορίσει περαιτέρω τον υποκείμενο πληθωρισμό τα επόμενα χρόνια. Συνολικά, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να μειωθεί από 8,4% το 2022 σε 5,4% το 2023, 3,0% το 2024 και 2,2% το 2025 κατά μέσο όρο. Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου 2023, ο γενικός πληθωρισμός έχει αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα άνω σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Αυτό οφείλεται κυρίως στη σημαντική προς τα άνω αναθεώρηση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής, η οποία αντανακλά αναθεωρήσεις που προέρχονται από τα υψηλότερα από τα αναμενόμενα πρόσφατα αποτελέσματα του πληθωρισμού και το κάπως υψηλότερο μοναδιαίο κόστος εργασίας, τα οποία υπεραντιστάθμισαν την επίδραση των χαμηλότερων παραδοχών για τις τιμές της ενέργειας και των αυστηρότερων συνθηκών χρηματοδότησης.

Αξιολόγηση κινδύνων

Το Διοικητικό Συμβούλιο κρίνει ότι οι προοπτικές για την οικονομική ανάπτυξη και τον πληθωρισμό παραμένουν εξαιρετικά αβέβαιες. Οι καθοδικοί κίνδυνοι για την ανάπτυξη περιλαμβάνουν τον αδικαιολόγητο πόλεμο της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας και την αύξηση των ευρύτερων γεωπολιτικών εντάσεων, κίνδυνοι που θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε κατακερματισμό του παγκόσμιου εμπορίου και συνεπώς να επηρεάσουν δυσμενώς την οικονομία της ζώνης του ευρώ. Η ανάπτυξη θα μπορούσε επίσης να είναι βραδύτερη εάν οι επιδράσεις της νομισματικής πολιτικής αποδειχθούν εντονότερες από ό,τι αναμένεται. Νέες εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε ακόμη πιο αυστηρές

από ό,τι αναμένεται συνθήκες χρηματοδότησης και να εξασθενήσουν την εμπιστοσύνη. Επίσης, η υποτονικότερη ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας θα μπορούσε να περιορίσει περαιτέρω την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, η ανάπτυξη θα μπορούσε να είναι υψηλότερη από ό,τι αναμένεται αν η εύρωστη αγορά εργασίας και η υποχώρηση της αβεβαιότητας σημαίνουν ότι οι πολίτες και οι επιχειρήσεις αποκτούν μεγαλύτερη εμπιστοσύνη και δαπανούν περισσότερα.

Οι ανοδικοί κίνδυνοι για τον πληθωρισμό περιλαμβάνουν εκ νέου ανοδικές πιέσεις στο κόστος της ενέργειας και των ειδών διατροφής, επίσης λόγω του πολέμου της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας. Μια διαρκής αύξηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό πάνω από τον στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου ή υψηλότερες από ό,τι αναμένεται αυξήσεις των μισθών ή των περιθωρίων κέρδους θα μπορούσαν επίσης να ωθήσουν τον πληθωρισμό σε υψηλότερο επίπεδο, μεταξύ άλλων σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Οι πρόσφατες μισθολογικές συμφωνίες σε ορισμένες χώρες έχουν συντείνει στους ανοδικούς κινδύνους για τον πληθωρισμό. Αντιθέτως, νέες εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές θα μπορούσαν να ωθήσουν προς τα κάτω τον πληθωρισμό ταχύτερα από ό,τι αναμένεται. Η εξασθένηση της ζήτησης, για παράδειγμα λόγω μιας εντονότερης μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, θα συνέβαλε επίσης σε χαμηλότερες πιέσεις στις τιμές, ιδίως σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Επιπλέον, ο πληθωρισμός θα αποκλιμακωνόταν ταχύτερα αν η μείωση των τιμών της ενέργειας και οι χαμηλότερες αυξήσεις των τιμών των ειδών διατροφής μετακυλίωνταν σε άλλα αγαθά και υπηρεσίες ταχύτερα από ό,τι αναμένεται επί του παρόντος.

Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές συνθήκες

Η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής εξακολουθεί να αντανakλάται στα επιτόκια μηδενικού κινδύνου και στις γενικότερες συνθήκες χρηματοδότησης. Οι συνθήκες χρηματοδότησης είναι πιο αυστηρές για τις τράπεζες και η πίστωση έχει καταστεί πιο δαπανηρή για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Τον Απρίλιο τα επιτόκια δανεισμού ανήλθαν στο υψηλότερο επίπεδό τους για πάνω από μια δεκαετία και διαμορφώθηκαν σε 4,4% για τα επιχειρηματικά δάνεια και σε 3,4% για τα στεγαστικά δάνεια.

Αυτά τα υψηλότερα επιτόκια δανεισμού, σε συνδυασμό με τις αυστηρότερες συνθήκες προσφοράς πιστώσεων και τη χαμηλότερη ζήτηση δανείων, αποδυνάμωσαν περαιτέρω τη δυναμική των πιστώσεων. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των δανείων προς τις επιχειρήσεις υποχώρησε ξανά τον Απρίλιο, σε 4,6%. Οι μηνιαίες μεταβολές ήταν αρνητικές κατά μέσο όρο από τον Νοέμβριο του 2022 και μετά. Τα δάνεια προς τα νοικοκυριά αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 2,5% τον Απρίλιο και η αύξησή τους ήταν μόνο οριακή από μήνα σε μήνα. Ο υποτονικός τραπεζικός δανεισμός και η μείωση του μεγέθους του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος οδήγησαν σε συνεχή υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια σε 1,9% τον Απρίλιο. Οι μηνιαίες μεταβολές της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια έχουν διαμορφωθεί σε αρνητικό επίπεδο από τον Δεκέμβριο.

Σύμφωνα με τη στρατηγική του για τη νομισματική πολιτική, το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολόγησε σε βάθος τις σχέσεις που συνδέουν τη νομισματική πολιτική με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Οι προοπτικές για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα εξακολουθούν να είναι δύσκολες από την τελευταία αξιολόγηση που διενεργήθηκε τον Δεκέμβριο του 2022. Οι αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης αυξάνουν το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών και τον πιστωτικό κίνδυνο που απορρέει από τα ανεξόφλητα δάνεια. Σε συνδυασμό με τις πρόσφατες εντάσεις στο τραπεζικό σύστημα των ΗΠΑ, αυτοί οι παράγοντες θα μπορούσαν να προκαλέσουν συστημική πίεση και να συμπιέσουν την οικονομική ανάπτυξη βραχυπρόθεσμα. Ένας άλλος παράγοντας που επιδρά δυσμενώς στην ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα είναι η πτώση στις αγορές ακινήτων, η οποία θα μπορούσε να ενταθεί λόγω του υψηλότερου κόστους χρηματοδότησης και της αύξησης της ανεργίας. Ταυτόχρονα, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ διαθέτουν ισχυρές θέσεις κεφαλαίου και ρευστότητας, που μετριάζουν αυτούς τους κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Η μακροπροληπτική πολιτική παραμένει η πρώτη γραμμή άμυνας κατά της συσσώρευσης χρηματοοικονομικών ευπαθειών.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Κατά τη συνεδρίασή του στις 15.6.2023 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Κατά συνέπεια, το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων αυξήθηκαν σε 4,00%, 4,25% και 3,50% αντιστοίχως, με ισχύ από τις 21.6.2023.

Το χαρτοφυλάκιο APP μειώνεται με μετρημένο και προβλέψιμο ρυθμό, καθώς το Ευρωσύστημα δεν επανεπενδύει όλα τα ποσά από την εξόφληση τίτλων κατά τη λήξη τους. Η μείωση θα ανέρχεται σε 15 δισεκ. ευρώ μηνιαίως κατά μέσο όρο μέχρι το τέλος του Ιουνίου 2023. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα τερματίσει τις επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του προγράμματος APP από τον Ιούλιο του 2023.

Αναφορικά με το έκτακτο πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (pandemic emergency purchase programme – PEPP), το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει να επανεπενδύει τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος κατά τη λήξη τους τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2024. Σε κάθε περίπτωση, η μελλοντική σταδιακή συρρίκνωση του χαρτοφυλακίου PEPP θα μεθοδευθεί κατά τρόπο ώστε να μην αντιστρατεύεται τη διατήρηση της κατάλληλης κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής.

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να εφαρμόζει ευελιξία στις επανεπενδύσεις ποσών από την εξόφληση τίτλων του χαρτοφυλακίου PEPP κατά τη λήξη τους, με σκοπό να αντιμετωπιστούν οι κίνδυνοι για τον μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής που συνδέονται με την πανδημία.

Καθώς οι τράπεζες θα αποπληρώνουν τα ποσά που δανείστηκαν στο πλαίσιο των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, το Διοικητικό Συμβούλιο θα αξιολογεί τακτικά το πώς οι στοχευμένες πράξεις χρηματοδότησης και

οι συνεχιζόμενες αποπληρωμές τους συνεισφέρουν στην κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής του.

Συμπέρασμα

Ο πληθωρισμός έχει μειωθεί, αλλά προβλέπεται να παραμείνει σε πολύ υψηλό επίπεδο για πολύ μεγάλο χρονικό διάστημα. Ως εκ τούτου, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε κατά τη συνεδρίασή του στις 15.6.2023 να αυξήσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης, ενόψει της αποφασιστικότητάς του να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα επανέλθει εγκαίρως στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%.

Οι μελλοντικές αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου θα διασφαλίσουν ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα διαμορφωθούν σε επίπεδα που είναι επαρκώς περιοριστικά για να επιτευχθεί η έγκαιρη επαναφορά του πληθωρισμού στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2% και θα παραμείνουν σε αυτά τα επίπεδα για όσο διάστημα κρίνεται αναγκαίο. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να ακολουθεί μια προσέγγιση που εξαρτάται από τα στοιχεία για να καθορίσει το κατάλληλο επίπεδο και την κατάλληλη διάρκεια του περιορισμού. Συγκεκριμένα, οι αποφάσεις για τα επιτόκια θα εξακολουθήσουν να βασίζονται στην αξιολόγηση του Διοικητικού Συμβουλίου για τις προοπτικές του πληθωρισμού, υπό το πρίσμα των εισερχόμενων οικονομικών και χρηματοοικονομικών στοιχείων, για τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και για την ένταση με την οποία μεταδίδεται η νομισματική πολιτική.

Σε κάθε περίπτωση, το Διοικητικό Συμβούλιο είναι έτοιμο να προσαρμόσει όλα τα μέσα που έχει στη διάθεσή του εντός των ορίων της εντολής που του έχει ανατεθεί, προκειμένου να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα επανέλθει στον μεσοπρόθεσμο στόχο του και να διαφυλάξει την ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.

Η παγκόσμια οικονομία ξεκίνησε τη φετινή χρονιά από ισχυρότερη βάση σε σχέση με το δ' τρίμηνο του 2022 χάρη στην επανεκκίνηση της κινεζικής οικονομίας και στην ανθεκτικότητα των αγορών εργασίας στις Ηνωμένες Πολιτείες. Η ενίσχυση της παγκόσμιας δραστηριότητας προήλθε κυρίως από τον τομέα των υπηρεσιών, ενώ η μεταποιητική παραγωγή παραμένει σχετικά υποτονική. Οι επιπτώσεις από τα προβλήματα του τραπεζικού τομέα των ΗΠΑ στις αρχές Μαρτίου οδήγησαν σε μια σύντομη περίοδο έντονης πίεσης στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές. Έκτοτε, οι τιμές των περισσότερων περιουσιακών στοιχείων έχουν ανακτήσει τις απώλειες που καταγράφηκαν εκείνη την περίοδο, ενώ οι συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές επίσης αναθεώρησαν προς τα κάτω τις προσδοκίες τους για τη μελλοντική πορεία της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ. Παρ' όλα αυτά, η συνεχιζόμενη αβεβαιότητα επιτείνει τους αντίξοους παράγοντες για την παγκόσμια ανάπτυξη, όπως ο υψηλός πληθωρισμός, η επιδείνωση των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών συνθηκών και οι γεωπολιτικές εντάσεις. Σε αυτό το πλαίσιο, οι παγκόσμιες προοπτικές για την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό με βάση τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2023 παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2023. Η μικρή προς τα άνω αναθεώρηση του παγκόσμιου ρυθμού ανάπτυξης το 2023 σχετίζεται κυρίως με την ισχυρότερη του αναμενόμενου ανάκαμψη της ζήτησης στην Κίνα το α' τρίμηνο, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη δυσμενή επίδραση των δυσχερέστερων χρηματοπιστωτικών και πιστωτικών συνθηκών στις Ηνωμένες Πολιτείες και σε άλλες προηγμένες οικονομίες. Οι προοπτικές για τον πληθωρισμό αναθεωρήθηκαν ελαφρώς προς τα άνω για το 2024 υπό συνθήκες στενότητας στις αγορές εργασίας και αύξησης των μισθών με ρυθμό που παραμένει υψηλός στις προηγμένες οικονομίες, ενώ οι χαμηλότερες τιμές των βασικών εμπορευμάτων εξηγούν μια μικρή προς τα κάτω αναθεώρηση στην πρόβλεψη του πληθωρισμού για το 2023. Το παγκόσμιο εμπόριο αναμένεται να αυξηθεί με πολύ βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το πραγματικό ΑΕΠ εφέτος, καθώς η σύνθεση της παγκόσμιας ζήτησης παρουσιάζει πλέον χαμηλότερη ένταση εμπορίου. Οι προοπτικές του παγκόσμιου εμπορίου για το 2023 αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω, αλλά αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό σε σημαντικές αρνητικές μεταφερόμενες επιδράσεις από το δ' τρίμηνο του 2022 και στις χαμηλές επιδόσεις των μεγάλων οικονομιών το α' τρίμηνο.

Η παγκόσμια οικονομία ξεκίνησε τη φετινή χρονιά από ισχυρότερη βάση σε σχέση με το δ' τρίμηνο του 2022 χάρη στην επανεκκίνηση της οικονομίας της Κίνας και στην ανθεκτικότητα των αγορών εργασίας στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Τα στοιχεία από τις χώρες αυτές δείχνουν απροσδόκητα ευχάριστες εξελίξεις από την αρχή του έτους και μετά. Οι εξελίξεις αυτές αφορούν την ταχύτερη και ισχυρότερη ανάκαμψη της ζήτησης στην Κίνα από ό,τι αναμενόταν, καθώς οι διαταραχές λόγω της πανδημίας αποδείχθηκαν βραχύβιες. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η ανθεκτικότητα των αγορών εργασίας υπό συνθήκες σημαντικής αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής υποβοηθά την καταναλωτική ζήτηση. Η ενίσχυση της δραστηριότητας προήλθε κυρίως από τον τομέα των υπηρεσιών, ενώ η μεταποιητική παραγωγή παραμένει σχετικά υποτονική (Διάγραμμα 1). Ο ρυθμός της παγκόσμιας

ανάπτυξης το α' τρίμηνο εκτιμάται ότι επιταχύνθηκε σε 0,9%, από 0,5% το προηγούμενο τρίμηνο, και ήταν 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας (ποσ. μον.) υψηλότερος σε σχέση με τις προβολές του Μαρτίου.¹

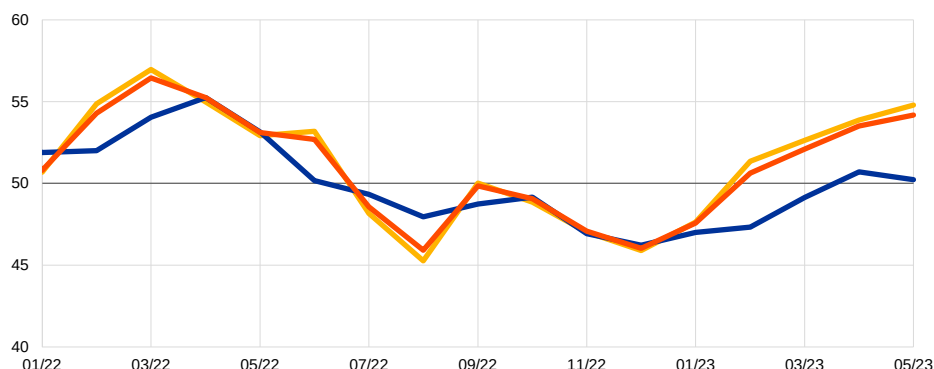
Διάγραμμα 1

Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή κατά τομέα στις προηγμένες οικονομίες και στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς

α) Προηγμένες οικονομίες (χωρίς τη ζώνη του ευρώ)

(δείκτες διάχυσης)

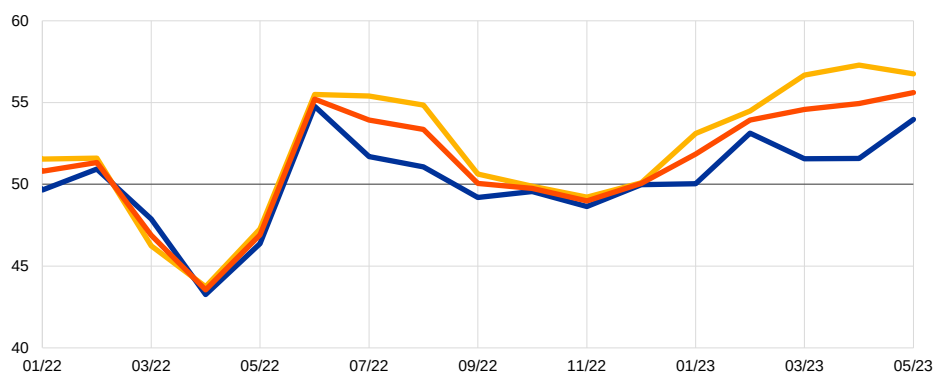
Υπηρεσίες
Μεταποίηση
Σύνθετος δείκτης



β) Αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς

(δείκτες διάχυσης)

Υπηρεσίες
Μεταποίηση
Σύνθετος δείκτης



Πηγές: S&P Global Market Intelligence και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Μάιο του 2023.

Ενώ οι ισχυρές χρηματοπιστωτικές εντάσεις στις παγκόσμιες

χρηματοπιστωτικές αγορές που πυροδοτήθηκαν από την πίεση στον τραπεζικό τομέα των ΗΠΑ εξασθένησαν, η αβεβαιότητα παραμένει υψηλή. Οι

επιπτώσεις από τα προβλήματα του τραπεζικού τομέα των ΗΠΑ οδήγησαν σε μια σύντομη περίοδο έντονης πίεσης στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές.

Έκτοτε, οι περισσότερες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, εκτός των μετοχών του χρηματοπιστωτικού τομέα, έχουν ανακτήσει τις απώλειες που καταγράφηκαν την

¹ Δεδομένου ότι η ενότητα αυτή επικεντρώνεται στις εξελίξεις στο διεθνές περιβάλλον, όλες οι αναφορές στο παγκόσμιο σύνολο ή/και σε παγκόσμιους συγκεντρωτικούς οικονομικούς δείκτες δεν περιλαμβάνουν τη ζώνη του ευρώ.

περίοδο εκείνη, ενώ οι συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές αναθεώρησαν επίσης προς τα κάτω τις προσδοκίες τους για τη μελλοντική πορεία της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών. Η υψηλή αβεβαιότητα που σχετίζεται με τις εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα των ΗΠΑ επιτείνει τους αντίξοους παράγοντες για την παγκόσμια ανάπτυξη, όπως ο υψηλός πληθωρισμός, η επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και η αυξημένη γεωπολιτική αβεβαιότητα. Πράγματι, τα πιο πρόσφατα στοιχεία δείχνουν ότι η παγκόσμια ανάπτυξη το τελευταία διάστημα χάνει τη δυναμική της.

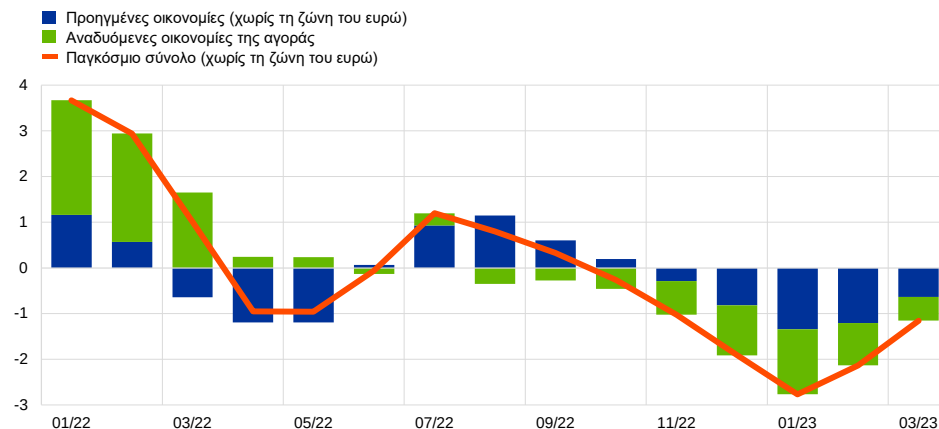
Οι παγκόσμιες προοπτικές για την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Μαρτίου 2023. Η παγκόσμια οικονομία προβλέπεται να μεγεθυνθεί κατά 3,1% τόσο εφέτος όσο και του χρόνου, ενώ το 2025 ο ρυθμός μεγέθυνσης αναμένεται να επιταχυνθεί ελαφρώς σε 3,3%. Ο ρυθμός ανάπτυξης αναθεωρήθηκε ελαφρώς προς τα άνω για το 2023 (κατά 0,1 ποσ. μον.) και ελαφρώς προς τα κάτω για το 2024 (κατά 0,1 ποσ. μον.), ενώ παραμένει αμετάβλητος για το 2025. Η ισχυρότερη του αναμενομένου ανάκαμψη της ζήτησης στην Κίνα το α' τρίμηνο του έτους συνέβαλε καίρια στην προς τα άνω αναθεώρηση της παγκόσμιας ανάπτυξης το 2023, ενώ οι προοπτικές της παγκόσμιας ανάπτυξης στο εγγύς μέλλον αναθεωρήθηκαν ελαφρώς προς τα κάτω. Η ελαφρώς βραδύτερη παγκόσμια ανάπτυξη το 2024 σε σχέση με τις προηγούμενες προβλέψεις συνδέεται με την επίδραση των δυσχερέστερων χρηματοπιστωτικών και πιστωτικών συνθηκών στις Ηνωμένες Πολιτείες και σε άλλες προηγμένες οικονομίες.

Καθώς ο κύριος προωθητικός παράγοντας της παγκόσμιας δραστηριότητας είναι ο τομέας των υπηρεσιών, ο οποίος χαρακτηρίζεται από χαμηλότερη ένταση εμπορίου σε σύγκριση με τον τομέα της μεταποίησης, οι διεθνείς εμπορικές συναλλαγές παραμένουν ασθενείς. Η αποσύνδεση μεταξύ δραστηριότητας και παγκόσμιου εμπορίου μπορεί να ερμηνευθεί από την επιβαρυντική επίδραση τριών παραγόντων που αφορούν τη σύνθεση της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς η τελευταία ενισχύεται από γεωγραφικές περιοχές (αναδυόμενες οικονομίες), συνιστώσες της ζήτησης (κατανάλωση) και προϊόντα (υπηρεσίες) χαμηλότερης έντασης εμπορίου. Οι εν λόγω αρνητικές επιδράσεις αναμένεται ότι θα επιβαρύνουν σημαντικά το διεθνές εμπόριο στο άμεσο μέλλον, αλλά θα εξαλειφθούν σταδιακά στη συνέχεια. Ταυτόχρονα, η αναμενόμενη αύξηση της ζήτησης εμπορεύσιμων υπηρεσιών, όπως ο τουρισμός, ο οποίος εξακολουθεί να ανακάμπτει μετά την πανδημία, η συνεχιζόμενη αποκατάσταση των αλυσίδων εφοδιασμού και η κανονικοποίηση του παγκόσμιου κύκλου των αποθεμάτων εκτιμάται ότι θα στηρίξουν το παγκόσμιο εμπόριο. Πράγματι, τα πιο πρόσφατα στοιχεία και οι εκτιμήσεις υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός αύξησης του διεθνούς εμπορίου αγαθών έχει ήδη καταστεί λιγότερο αρνητικός και αναμένεται να βελτιωθεί σταδιακά στο μέλλον (Διάγραμμα 2).

Διάγραμμα 2

Δυναμική του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών

(πραγματικές εισαγωγές, τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: CPB και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Μάρτιο του 2023.

Το παγκόσμιο εμπόριο προβλέπεται να αυξηθεί με πολύ βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το πραγματικό ΑΕΠ εφέτος, καθώς η σύνθεση της παγκόσμιας ζήτησης παρουσιάζει πλέον χαμηλότερη ένταση εμπορίου. Οι παγκόσμιες εισαγωγές προβλέπεται ότι θα αυξηθούν κατά 1,3% το 2023 – με εξαιρετικά αργό ρυθμό σε σύγκριση με τον μακροχρόνιο μέσο όρο τους (4,8%) αλλά και σε σχέση με την παγκόσμια ανάπτυξη. Το προσεχές διάστημα, το παγκόσμιο εμπόριο αναμένεται να αυξηθεί κατά 3,4% τόσο το 2024 όσο και το 2025. Η έμμεση ελαστικότητα του εμπορίου – ο λόγος του ρυθμού αύξησης των πραγματικών εισαγωγών προς τον ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ – στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής προσεγγίζει τη μονάδα. Η τιμή αυτή συνάδει με την ελαστικότητα του εμπορίου που παρατηρείται κατά τη δεκαετία πριν από την πανδημία, αλλά είναι πολύ χαμηλότερη από ό,τι στη διάρκεια της πανδημικής περιόδου. Η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ ακολουθεί παρόμοια πορεία, με ρυθμό αύξησης 0,5% εφέτος, που θα επιταχυνθεί σε 3,1% τόσο το 2024 όσο και το 2025. Οι προβολές για το παγκόσμιο εμπόριο αλλά και για την εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω για το τρέχον έτος, σε μεγάλο βαθμό λόγω των σημαντικών αρνητικών μεταφερόμενων επιδράσεων από την υποτονικότερη δυναμική του εμπορίου το δ' τρίμηνο του 2022 σε σχέση με τις εκτιμήσεις, καθώς και εξαιτίας των χαμηλότερων επιδόσεων των μεγάλων οικονομιών το α' τρίμηνο του έτους. Για το υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα προβολής, οι προβολές για το διεθνές εμπόριο συμφωνούν σε γενικές γραμμές με τις προβολές του Μαρτίου 2023.

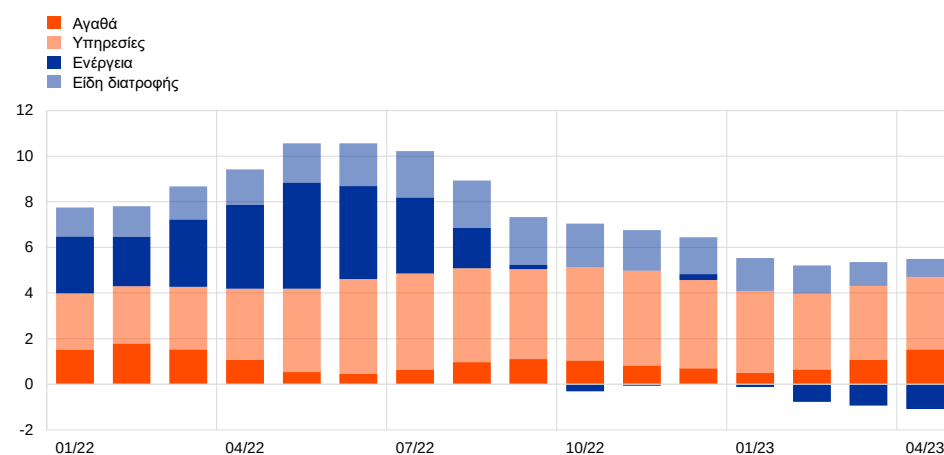
Οι υποκείμενες πληθωριστικές πιέσεις στην παγκόσμια οικονομία παραμένουν ισχυρές, ενώ οι συνιστώσες της ενέργειας και των ειδών διατροφής εξακολουθούν να ασκούν καθοδική πίεση στον γενικό πληθωρισμό. Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) στις χώρες του ΟΟΣΑ υποχώρησε σε 7,4% τον Απρίλιο από 7,7% τον προηγούμενο μήνα. Ενώ ο γενικός πληθωρισμός συνεχίζει να μειώνεται, χάρη στον χαμηλότερο πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής, ο πυρήνας του

πληθωρισμού διατηρήθηκε γενικά σταθερός στο 7,1% και η δυναμική του, όπως μετρείται ως τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές ανηγμένες σε ετήσια βάση, συνέχισε να ενισχύεται ελαφρώς (Διάγραμμα 3, κόκκινες και πορτοκαλί ράβδοι). Αυτό υποδηλώνει ότι οι υποκείμενες πληθωριστικές πιέσεις στην παγκόσμια οικονομία παραμένουν ισχυρές. Ακόμη και αν οι τιμές των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών εξακολουθούν να εξομαλύνονται, χάρη στην άμβλυνση των διαταραχών της προσφοράς και την πτώση των τιμών των μεταφορών, ο πληθωρισμός είναι πιθανόν να διατηρηθεί υψηλός εξαιτίας της πιο επίμονης συνιστώσας των υπηρεσιών, αντανakλώντας συνθήκες στενότητας στις αγορές εργασίας και έντονη άνοδο των μισθών, ιδίως στις προηγμένες οικονομίες. Ο ρυθμός αύξησης των τιμών εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ (σε εθνικά νομίσματα) μειώνεται ραγδαία μετά την κορύφωσή του το β' τρίμηνο του 2022 λόγω αρνητικών επιδράσεων της βάσης σύγκρισης στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων και αναμένεται να συνεχίσει να μειώνεται στο άμεσο μέλλον, αντανakλώντας τις εξελίξεις στις τεχνικές υποθέσεις. Οι τιμές των ανταγωνιστών αναμένεται να αυξηθούν με ρυθμούς που συνάδουν περισσότερο με τους ιστορικούς μέσους όρους για το υπόλοιπο διάστημα του χρονικού ορίζοντα προβολής, καθώς οι έντονες εγχώριες και εξωτερικές πιέσεις από προγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης αναμένεται να εξαλειφθούν.

Διάγραμμα 3

Δυναμική του γενικού πληθωρισμού στον ΟΟΣΑ

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές ανηγμένες σε ετήσια βάση)



Πηγές: ΟΟΣΑ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι συμβολές των αντίστοιχων συνιστωσών της δυναμικής του γενικού πληθωρισμού στον ΟΟΣΑ που αναφέρονται στο διάγραμμα είναι κατασκευασμένες από κάτω προς τα επάνω με τη βοήθεια διαθέσιμων ανά χώρα στοιχείων, τα οποία συνολικά αντιπροσωπεύουν το 84% του συγκεντρωτικού μεγέθους για τις χώρες του ΟΟΣΑ. Ο πληθωρισμός των τιμών των αγαθών υπολογίζεται ως το κατάλοιπο της συμβολής των συνολικών αγαθών μείον τα αντίστοιχα κατάλοιπα για την ενέργεια και τα είδη διατροφής. Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν τον Απρίλιο του 2023.

Οι τιμές του αργού πετρελαίου είναι χαμηλότερες σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου, καθώς οι ανησυχίες για την παγκόσμια ανάπτυξη υπεραντιστάθμισαν την επίδραση της μείωσης της προσφοράς από τον ΟΠΕΚ+. Η ζήτηση πετρελαίου στις χώρες του ΟΟΣΑ το α' τρίμηνο αποδείχθηκε ασθενέστερη σε σχέση με την πρόβλεψη του Διεθνούς Οργανισμού Ενέργειας (IEA) στην αρχή του έτους. Επιπλέον, η ρωσική παραγωγή πετρελαίου ήταν τελικά υψηλότερη από ό,τι αναμενόταν. Παρόλο που οι περισσότερες εξαγωγές ρωσικού αργού πετρελαίου κατευθύνθηκαν στην Κίνα, την Ινδία και την Τουρκία, αυτό συνέβαλε στον μετριασμό της επίδρασης στην παγκόσμια τιμή του από την

ισχυρότερη ζήτηση εκ μέρους της Κίνας μετά την επανεκκίνηση της οικονομίας της. Επιπρόσθετα, οι ανησυχίες για τις παγκόσμιες αναπτυξιακές προοπτικές εν μέσω εξελίξεων στον τραπεζικό τομέα των ΗΠΑ ενίσχυσαν τις καθοδικές πιέσεις στις τιμές του πετρελαίου. Οι ευρωπαϊκές τιμές του φυσικού αερίου υποχώρησαν περαιτέρω σε επίπεδα που προσεγγίζουν τον προ πανδημίας μέσο όρο τους. Λόγω της συνεχιζόμενα χαμηλής κατανάλωσης και της επιτυχούς υποκατάστασης του ρωσικού φυσικού αερίου, η περίοδος αναπλήρωσης των αποθεμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) σε φυσικό αέριο ξεκίνησε με τις δεξαμενές αποθήκευσης να βρίσκονται σε ιστορικά υψηλά επίπεδα πλήρωσης (55%). Επίσης, το σχέδιο της ΕΕ για εξοικονόμηση φυσικού αερίου παρατάθηκε έως το τέλος Μαρτίου του 2024. Βάσει αυτού, τα κράτη-μέλη πρέπει να μειώσουν την κατανάλωση αερίου κατά 15% σε σχέση με τον μέσο όρο της περιόδου 2017-2021. Αυτό σημαίνει ότι, ακόμη και χωρίς εισαγωγές αερίου από τη Ρωσία, η ΕΕ φαίνεται να είναι σε θέση να επιτύχει τον στόχο πλήρωσης των δεξαμενών στο 90% της χωρητικότητάς τους πριν από την επόμενη χειμερινή περίοδο που θα ξεκινήσει τον Νοέμβριο και ότι οι εισαγωγές από άλλους προμηθευτές φυσικού αερίου δεν θα χρειαστεί να είναι τόσο υψηλές όσο πέρυσι.

Οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες έχουν καταστεί ελαφρώς δυσχερέστερες στις προηγμένες οικονομίες και στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς.

Ενώ η παγκόσμια διάθεση για ανάληψη κινδύνων σταθεροποιήθηκε πρόσφατα μετά από μια σύντομη περίοδο έντονης πίεσης που πυροδοτήθηκε από την κατάρρευση της Silicon Valley Bank στις αρχές Μαρτίου, η αβεβαιότητα παραμένει υψηλή. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών μετά τις προβολές του Μαρτίου αντανάκλα κυρίως τη διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων, ενώ οι υψηλότερες αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων τίτλων έπαιξαν επίσης κάποιο ρόλο. Συνολικά, οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές εμφανίζονται συγκρατημένα αισιόδοξες, παρά τη συνεχιζόμενη αβεβαιότητα. Παράλληλα, οι προσδοκίες των αγορών για αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ αυξήθηκαν ελαφρώς, καθώς η έντονη πίεση στον τραπεζικό τομέα των ΗΠΑ υποχώρησε, παρόλο που εξακολουθούν να παραμένουν χαμηλότερες σε σύγκριση με τις αρχές Μαρτίου.

Στις Ηνωμένες Πολιτείες, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να επιβραδυνθεί το πρώτο εξάμηνο του έτους και στη συνέχεια να σημειώσει μέτρια ανάκαμψη.

Ο ρυθμός αύξησης της κατανάλωσης των νοικοκυριών αναμένεται να παραμείνει θετικός χάρη στην ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας. Η επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών οδήγησε σε κάμψη των επενδύσεων πλην των κατοικιών, η οποία σύμφωνα με τις τρέχουσες εκτιμήσεις θα διαρκέσει ολόκληρο το 2023, ενώ η συνεχιζόμενη αβεβαιότητα αναμένεται να οδηγήσει σε πρόσθετη αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων, πλήττοντας περαιτέρω την ανάπτυξη. Η συμφωνία για αναστολή της εφαρμογής του ανώτατου ορίου δανεισμού του Αμερικανικού Δημοσίου έως τον Ιανουάριο του 2025 μετράσε την αβεβαιότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η συμφωνία προβλέπει μικρές περικοπές στις μη αμυντικές δαπάνες, ενώ διατηρεί αμετάβλητες τις αμυντικές δαπάνες και τις ήδη νομοθετημένες δαπάνες κοινωνική ασφάλισης και υγείας. Ο γενικός πληθωρισμός ΔΤΚ διαμορφώθηκε σε 4,9% τον Απρίλιο, ενώ ο πυρήνας το πληθωρισμού παραμένει υψηλός στο 5,5% και επίμονος. Οι υπηρεσίες είναι η κύρια πηγή επιμονής

του πληθωρισμού, λόγω της δυσκαμψίας των τιμών για υπηρεσίες στέγασης και παροχής καταλύματος και της αργής υποχώρησης του υψηλού ρυθμού αύξησης των μισθών. Επίσης, ο πληθωρισμός των τιμών των αγαθών επιταχύνθηκε εκ νέου για δεύτερο συνεχόμενο μήνα εν μέσω άλλης μίας σημαντικής αύξησης στις τιμές των καινούργιων αυτοκινήτων και της μικρότερης αρνητικής συμβολής των μεταχειρισμένων αυτοκινήτων και φορτηγών.

Η βασιζόμενη στην κατανάλωση ανάκαμψη συνεχίζεται στην Κίνα, αλλά φαίνεται να αποδυναμώνεται σταδιακά. Μετά την ταχεία ανάκαμψη της καταναλωτικής δαπάνης που ακολούθησε την επανεκκίνηση της οικονομίας, η δυναμική της ανάκαμψης έχει ατονήσει το β' τρίμηνο και η ανάκαμψη που στηρίζεται στις υπηρεσίες και στην κατανάλωση δεν έχει ακόμη μεταδοθεί στη μεταποίηση. Ο δείκτης PMI για τον τομέα των υπηρεσιών υποδηλώνει ισχυρή ανάπτυξη, ενώ ο δείκτης PMI για τον τομέα της μεταποίησης υποχώρησε ελαφρώς σε επίπεδα που υποδηλώνουν συρρίκνωση. Οι λιανικές πωλήσεις τον Απρίλιο αυξήθηκαν έντονα σε ετήσιους όρους, αλλά η αύξηση αυτή αντανάκλα κυρίως τη χαμηλή βάση σύγκρισης εξαιτίας των εκτεταμένων περιοριστικών μέτρων στη Σαγκάη πέρυσι. Ο ρυθμός αύξησης των λιανικών πωλήσεων επιβραδύνθηκε και τα στοιχεία υψηλής συχνότητας δείχνουν ότι η τάση αυτή συνεχίστηκε τον Μάιο. Έπειτα από κάποιες πρώτες ενδείξεις ανάκαμψης, η δραστηριότητα στην αγορά κατοικιών υποχώρησε εκ νέου. Συγκεκριμένα, οι επενδύσεις σε κατοικίες μειώθηκαν σημαντικά και οι πωλήσεις κατοικιών, που είχαν σχεδόν σταματήσει να μειώνονται σε ετήσια βάση έως τον Μάρτιο, συρρικνώθηκαν εκ νέου. Η συνεχιζόμενη κάμψη στην αγορά κατοικιών εξακολουθεί να επηρεάζει δυσμενώς την οικονομία. Ο ρυθμός αύξησης των τιμών των κατοικιών επιβραδύνθηκε τον Απρίλιο, πλήττοντας την εμπιστοσύνη των καταναλωτών. Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός ΔΤΚ επιβραδύνθηκε σε 0,1% τον Απρίλιο, καταγράφοντας τη χαμηλότερη τιμή του εδώ και σχεδόν δύο χρόνια, λόγω ραγδαίων μειώσεων στις συνιστώσες των ειδών διατροφής και της ενέργειας. Ο πυρήνας του πληθωρισμού (χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας) παρέμεινε σταθερός στο 0,7%.

Στην Ιαπωνία, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να συνεχίσει να μεγεθύνεται με μέτριο ρυθμό, στηριζόμενη από την εκτόνωση της αναβαλλόμενης ζήτησης λόγω της πανδημίας και των μέτρων στήριξης που είναι ακόμη σε ισχύ. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε το α' τρίμηνο του 2023, αντανakλώντας τη δυναμική της επανεκκίνησης της οικονομίας, και αναμένεται να συνεχίσει να μεγεθύνεται με μέτριο ρυθμό. Ο δείκτης PMI για τον τομέα των υπηρεσιών σημείωσε περαιτέρω άνοδο και έφθασε σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα τον Μάιο, με τις επιχειρήσεις να αναφέρουν την εξασθένηση των διαταραχών που συνδέονται με τον κορωνοϊό (COVID-19) και την επανεκκίνηση του εγχώριου και του εξωτερικού τουρισμού ως τους σημαντικότερους παράγοντες που οδήγησαν στον έντονο ρυθμό ανάπτυξης του τομέα αυτού, ενώ η μεταποιητική δραστηριότητα παραμένει υποτονική. Ο πληθωρισμός διατηρήθηκε σχετικά υψηλός τον Απρίλιο και ο γενικός πληθωρισμός ΔΤΚ αυξήθηκε σε 3,5%. Ο πυρήνας του πληθωρισμού ΔΤΚ (χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας) εξακολουθούσε επίσης να αυξάνεται και διαμορφώθηκε σε 2,5%. Οι πιο πρόσφατοι δείκτες για τις ετήσιες εαρινές μισθολογικές διαπραγματεύσεις συνεχίζουν να υποδεικνύουν σημαντικές αυξήσεις μισθών σε σχέση με τους ιστορικούς μέσους όρους.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η οικονομία προβλέπεται ότι θα αποφύγει την ύφεση το 2023, παρά τους συνεχιζόμενους ανασταλτικούς παράγοντες για την ανάπτυξη. Οι παράγοντες αυτοί αφορούν τον υψηλό ακόμη πληθωρισμό τιμών καταναλωτή που επιβαρύνει τα διαθέσιμα εισοδήματα, το αυξανόμενο κόστος δανεισμού και τη διόρθωση στην αγορά κατοικιών. Ενώ οι προοπτικές για την ανάπτυξη στο άμεσο μέλλον είναι λιγότερο δυσμενείς από ό,τι αναμενόταν, η οικονομική δραστηριότητα δεν αναμένεται να μεταβληθεί σημαντικά. Ο γενικός πληθωρισμός ΔTK κορυφώθηκε το δ΄ τρίμηνο του 2022 και αναθεωρήθηκε σημαντικά προς τα κάτω για φέτος σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου 2023 λόγω της παράτασης των εγγυημένων τιμών ενέργειας που περιλαμβάνονται στον Εαρινό Προϋπολογισμό. Πάντως, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να διατηρηθεί υψηλός καθώς η στενότητα στις αγορές εργασίας και οι ισχυρές μισθολογικές πιέσεις συμβάλλουν στην επιμονή του εγχώριου πληθωρισμού.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ παραμένει στάσιμη τους τελευταίους μήνες. Όπως και το δ' τρίμηνο του προηγούμενου έτους, συρρικνώθηκε κατά 0,1% το α' τρίμηνο του 2023 εν μέσω υποχώρησης της ιδιωτικής και της δημόσιας κατανάλωσης. Η οικονομική ανάπτυξη είναι πιθανόν να παραμείνει υποτονική σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, αλλά να ενισχυθεί στη διάρκεια του έτους, καθώς ο πληθωρισμός θα μειώνεται και οι διαταράξεις στις εφοδιαστικές αλυσίδες θα εξακολουθούν να αμβλύνονται. Οι συνθήκες στους επιμέρους τομείς της οικονομίας είναι ανομοιογενείς: ο τομέας της μεταποίησης συνεχίζει να εξασθενεί, εν μέρει λόγω της χαμηλότερης ζήτησης παγκοσμίως και των αυστηρότερων συνθηκών χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ, ενώ ο τομέας των υπηρεσιών παραμένει ανθεκτικός. Η αγορά εργασίας εξακολουθεί να αποτελεί πηγή ευρωστίας. Περίπου ένα εκατομμύριο νέες θέσεις εργασίας προστέθηκαν το α' τρίμηνο του έτους, το δε ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 6,5% τον Απρίλιο. Ο μέσος αριθμός πραγματικών ωρών εργασίας έχει επίσης αυξηθεί, αν και παραμένει κάπως κάτω από το προ της πανδημίας επίπεδό του.

Οι προοπτικές αυτές αντανακλώνται σε γενικές γραμμές στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2023, σύμφωνα με τις οποίες η ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 0,9% εφέτος και θα ανακάμψει σε 1,5% το 2024 και 1,6% το 2025. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2023, οι προοπτικές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2023 και το 2024, ενώ δεν έχουν αναθεωρηθεί για το 2025. Οι προοπτικές για την οικονομική ανάπτυξη και τον πληθωρισμό παραμένουν εξαιρετικά αβέβαιες.

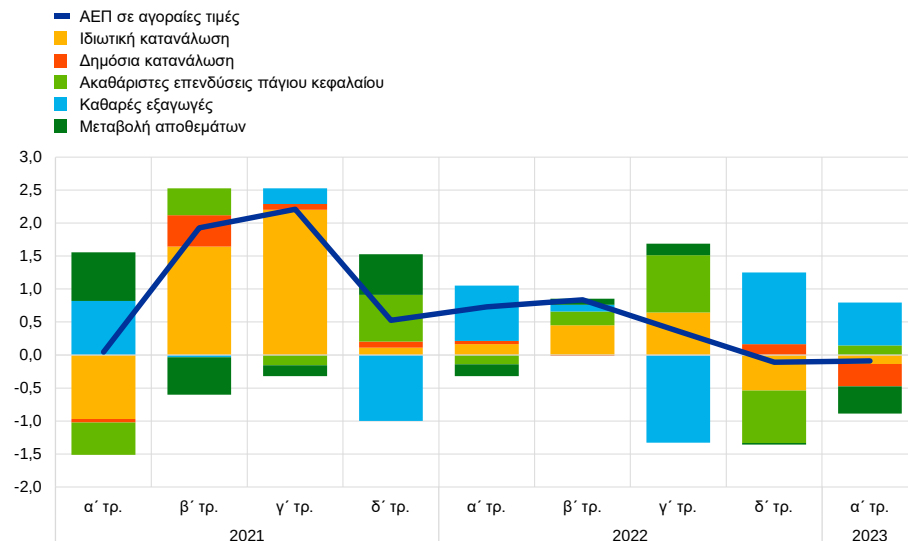
Η οικονομία της ζώνης του ευρώ συρρικνώθηκε ελαφρώς το α' τρίμηνο του 2023. Σύμφωνα με αναθεωρημένα στοιχεία της Eurostat, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ μειώθηκε κατά 0,1% το α' τρίμηνο του 2023, έπειτα από ισόποση μείωση το τελευταίο τρίμηνο του 2022. Αυτό συμβαίνει παρά το γεγονός ότι το πραγματικό ΑΕΠ υποστηρίζεται από τις χαμηλότερες τιμές της ενέργειας, τη χαλάρωση των φαινομένων συμφόρησης στις εφοδιαστικές αλυσίδες και τη δημοσιονομική πολιτική. Η ανάλυση των δαπανών δείχνει θετική συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου και των επενδύσεων (Διάγραμμα 4). Ωστόσο, η εξέλιξη αυτή αντισταθμίστηκε από την αρνητική συμβολή της ιδιωτικής και δημόσιας κατανάλωσης και των μεταβολών των αποθεμάτων. Σε τριμηνιαία βάση, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,6% στην Ιταλία, 0,5% στην Ισπανία και 0,2% στη Γαλλία, ενώ υποχώρησε κατά 0,3% στη Γερμανία και 0,7% στην Ολλανδία. Το υποτονικό αποτέλεσμα για τη ζώνη του ευρώ εξηγείται επίσης εν μέρει από την ιδιαίτερα έντονη μείωση του ιρλανδικού ΑΕΠ (-4,6%), η οποία συνδέεται και πάλι με τις εξελίξεις στους τομείς που κυριαρχούν οι πολυεθνικές. Η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία αυξήθηκε κατά 0,2% το α' τρίμηνο, αντανακλώντας την έντονη άνοδο του προϊόντος στις κατασκευές αλλά και τις υπηρεσίες, παράλληλα με τη μείωση της προστιθέμενης αξίας στη βιομηχανία. Η σχετικά μεγάλη διαφορά μεταξύ του ΑΕΠ και του ρυθμού αύξησης της προστιθέμενης αξίας οφειλόταν στην έντονη μείωση των καθαρών

φόρων επί των προϊόντων, η οποία οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση των επιδοτήσεων της ενέργειας.

Διάγραμμα 4

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ και συνιστώσες του

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

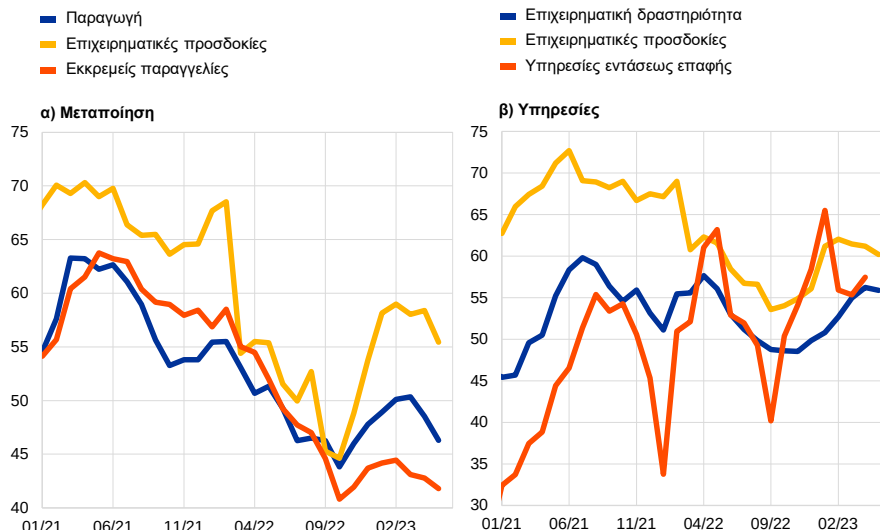
Σημείωση: Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν το 1ο τρίμηνο του 2023.

Το προϊόν της ζώνης του ευρώ αναμένεται να καταγράψει μέτρια άνοδο το 3ο τρίμηνο του 2023, κυρίως λόγω του τομέα των υπηρεσιών. Τα εισερχόμενα στοιχεία ερευνών δείχνουν ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ μπορεί να επιταχύνθηκε μέτρια το 3ο τρίμηνο του έτους. Ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 52,8 τον Μάιο, δηλ. σε επίπεδο υψηλότερο από ό,τι το 1ο τρίμηνο και τον μακροχρόνιο μέσο όρο του. Ωστόσο, αυτή η ένδειξη αύξησης υποκρύπτει μια ανάκαμψη δύο ταχυτήτων. Ο δείκτης παραγωγής στον τομέα της μεταποίησης, ο οποίος υποχώρησε για δύο συνεχόμενους μήνες, διαμορφώθηκε σε 46,4 τον Μάιο, γεγονός που υποδηλώνει ότι η παραγωγή ενδέχεται να μειωθεί περαιτέρω (Διάγραμμα 5, γράφημα α). Τα πιο πρόσφατα αποτελέσματα του PMI δείχνουν επίσης υποχώρηση των προσδοκιών όσον αφορά τη μελλοντική παραγωγή και μείωση των συσσωρευμένων παραγγελιών. Παράλληλα, ο δείκτης επιχειρηματικής δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών διαμορφώθηκε σε 55,1, από 52,8 το 1ο τρίμηνο, και υποδηλώνει συνεχιζόμενη επέκταση (Διάγραμμα 5, γράφημα β). Η βελτίωση αυτή εξηγείται εν μέρει από την ανάκαμψη της ζήτησης για υπηρεσίες εντάσεως επαφής μετά τη χαλάρωση των περιορισμών που σχετίζονται με την πανδημία COVID-19. Οι νέες παραγγελίες αυξάνονται επίσης στον τομέα, όπως και οι προσδοκίες για συνέχιση της ανάπτυξης, αν και με επιβραδυνόμενους ρυθμούς.

Διάγραμμα 5

Δείκτες PMI ανά τομέα της οικονομίας

(δείκτες διάχυσης)



Πηγή: S&P Global.

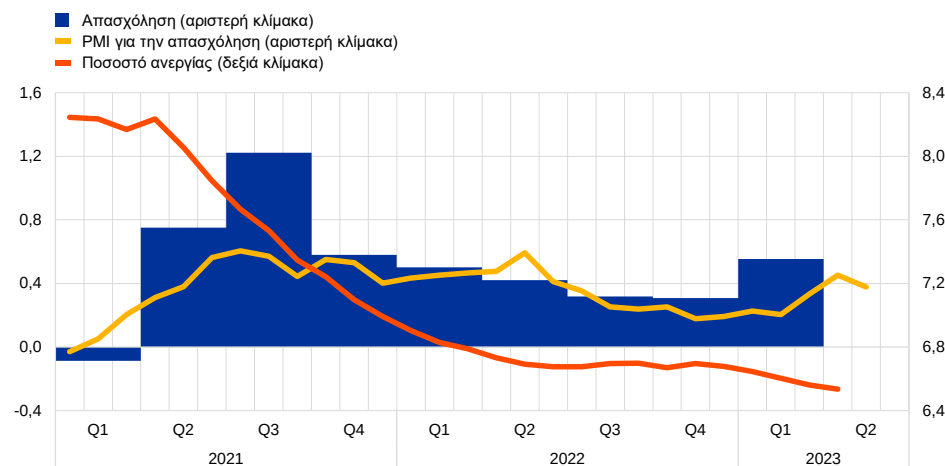
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2023 για τις υπηρεσίες εντάσεως επαφής και Μάιος 2023 για όλους τους άλλους δείκτες.

Η αγορά εργασίας συνέχισε να αυξάνεται το α' τρίμηνο του 2023 και παρέμεινε ανθεκτική παρά τη μείωση του ΑΕΠ. Η απασχόληση και οι συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας αυξήθηκαν κατά 0,6% το α' τρίμηνο του 2023. Από το δ' τρίμηνο του 2019 και εξής η απασχόληση έχει αυξηθεί κατά 2,9% και οι συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας κατά 1,5% (Διάγραμμα 6), εξέλιξη που αντιπροσωπεύει μείωση των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας κατά 1,6%. Η μείωση αυτή σχετίζεται εν μέρει με την έντονη δημιουργία θέσεων απασχόλησης στον δημόσιο τομέα, ο οποίος γενικά παρουσιάζει χαμηλότερες μέσες πραγματικές ώρες εργασίας σε σύγκριση με το σύνολο της οικονομίας, και με τα αυξημένα επίπεδα των αναρρωτικών αδειών. Το εργατικό δυναμικό συνέχισε να αυξάνεται, παραμένοντας η κύρια πηγή δημιουργίας θέσεων εργασίας. Μετά από πολύ μικρές υποχωρήσεις τα τελευταία τρίμηνα, το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 6,5% τον Απρίλιο, μειωμένο κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας σε σχέση με τον Απρίλιο του 2022. Η ζήτηση εργασίας παραμένει ισχυρή, καθώς το ποσοστό των κενών θέσεων εργασίας παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό στο 3,0%, πλησίον του υψηλότερου επιπέδου από την έναρξη της σειράς.

Διάγραμμα 6

Απασχόληση στη ζώνη του ευρώ, αξιολόγηση της απασχόλησης βάσει του PMI και ποσοστό ανεργίας

(αριστερή κλίμακα: τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, δείκτης διάχυσης, δεξιά κλίμακα: ποσοστά εργατικού δυναμικού)



Πηγές: Eurostat, S&P Global Market Intelligence και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι δύο καμπύλες δείχνουν τις μηνιαίες εξελίξεις, ενώ οι ράβδοι τα τριμηνιαία στοιχεία. Ο δείκτης PMI εκφράζεται ως απόκλιση από την τιμή 50 διαιρούμενη διά του 10. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο του 2023 για την απασχόληση, Μάιος 2023 για την αξιολόγηση της απασχόλησης βάσει του PMI και Απρίλιος 2023 για το ποσοστό ανεργίας.

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες της αγοράς εργασίας μαρτυρούν συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης το β' τρίμηνο του 2023. Ο μηνιαίος σύνθετος δείκτης PMI για την απασχόληση υποχώρησε από 54,5 τον Απρίλιο σε 53,8 τον Μάιο, αλλά παραμένει σημαντικά υψηλότερος από το όριο 50 που υποδηλώνει αύξηση της απασχόλησης. Ο δείκτης αυτός ακολουθεί πορεία επέκτασης από τον Φεβρουάριο του 2021 και κορυφώθηκε τον Μάιο του 2022. Η συνολική επιβράδυνση υποδηλώνει συγκράτηση του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης. Όσον αφορά τις εξελίξεις στους επιμέρους τομείς, ο δείκτης φανερώνει συνεχιζόμενη άνοδο της απασχόλησης στη βιομηχανία και ιδίως στις υπηρεσίες και ελαφρά μείωση στις κατασκευές.

Η ιδιωτική κατανάλωση συρρικνώθηκε το α' τρίμηνο του 2023 εν μέσω μείωσης των δαπανών για αγαθά. Ο πληθωρισμός, που παραμένει υψηλός, και η εμμένουσα αβεβαιότητα συνέχισαν να επηρεάζουν αρνητικά το διαθέσιμο εισόδημα και να ενθαρρύνουν την αποταμίευση στην αρχή του 2023. Στο πλαίσιο αυτό, η ιδιωτική κατανάλωση συρρικνώθηκε κατά 0,3% το α' τρίμηνο, λόγω της μείωσης των δαπανών για αγαθά (βλ. Διάγραμμα 7, γράφημα α). Σε τριμηνιαία βάση, οι λιανικές πωλήσεις μειώθηκαν κατά 0,2% το α' τρίμηνο του 2023 και παρέμειναν στάσιμες τον Απρίλιο του 2023, ενώ οι νέες κυκλοφορίες επιβατικών αυτοκινήτων μειώθηκαν κατά 3,8% τους τρεις πρώτους μήνες του 2023 και ακολούθησαν περαιτέρω μηνιαία μείωση 1,1% τον Απρίλιο. Αντίθετα, η κατανάλωση υπηρεσιών των νοικοκυριών αυξήθηκε, εξακολουθώντας να ωφελείται από τις παρατεταμένες επιδράσεις της επανεκκίνησης της οικονομίας.

Τα εισερχόμενα στοιχεία παρέχουν ενδείξεις συγκρατημένης ανάκαμψης της καταναλωτικής δαπάνης. Ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανέκαμψε τον Απρίλιο, υποστηριζόμενος κυρίως από τη βελτίωση των προσδοκιών σχετικά με τις γενικές προοπτικές της οικονομίας

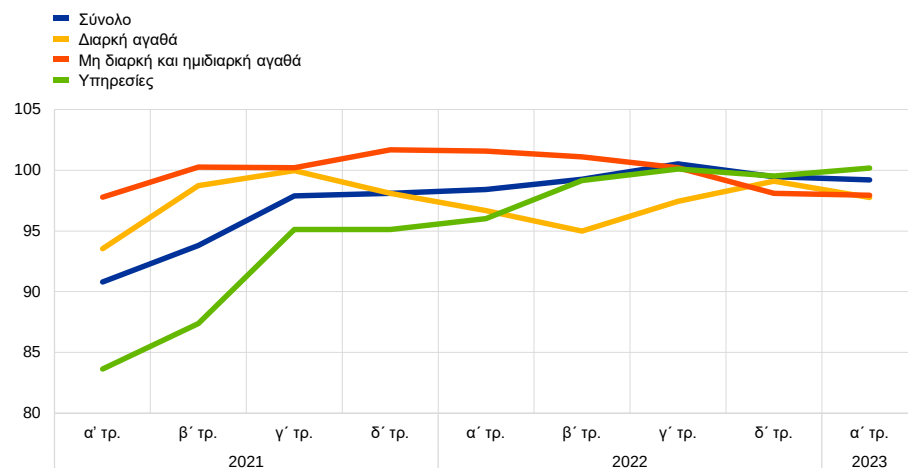
και τη χρηματοοικονομική κατάσταση των ιδίων των νοικοκυριών. Ωστόσο, σταθεροποιήθηκε τον Μάιο και παρέμεινε σε χαμηλό επίπεδο. Οι προοπτικές για τις καταναλωτικές υπηρεσίες παραμένουν ισχυρότερες από ό,τι για τα αγαθά, καθώς ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την αναμενόμενη ζήτηση υπηρεσιών εντάσεως επαφής παρέμεινε πάνω από τον ιστορικό μέσο όρο του τον Απρίλιο και τον Μάιο, παρά την ελαφρά υποχώρηση. Αντίθετα, οι αναμενόμενες σημαντικές αγορές από τους καταναλωτές και η αναμενόμενη επιχειρηματική δραστηριότητα του λιανικού εμπορίου επιδεινώθηκαν το Μάιο και παρέμειναν κάτω από τους ιστορικούς μέσους όρους (βλ. Διάγραμμα 7, γράφημα β). Κατά παρόμοιο τρόπο, η έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (Consumer Expectations Survey – CES) του Απριλίου δείχνει αύξηση των αναμενόμενων κρατήσεων για διακοπές, αλλά καμία μεταβολή στις αναμενόμενες αγορές οικιακών συσκευών, οι οποίες παραμένουν σε χαμηλό επίπεδο και επιβεβαιώνουν τη συνεχιζόμενη διαφορά μεταξύ της ζήτησης υπηρεσιών και της ζήτησης αγαθών. Η μετάδοση των αυστηρότερων συνθηκών χρηματοδότησης στην πραγματική οικονομία ενδέχεται να περιορίσει τον δανεισμό των νοικοκυριών, να αυξήσει τις αποταμιεύσεις και να περιορίσει την καταναλωτική δαπάνη. Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία της έρευνας CES, όλο και μεγαλύτερο ποσοστό νοικοκυριών με στεγαστικά δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου αναμένουν καθυστέρηση στην αποπληρωμή του χρέους τους.

Διάγραμμα 7

Δείκτες πραγματικής ιδιωτικής κατανάλωσης

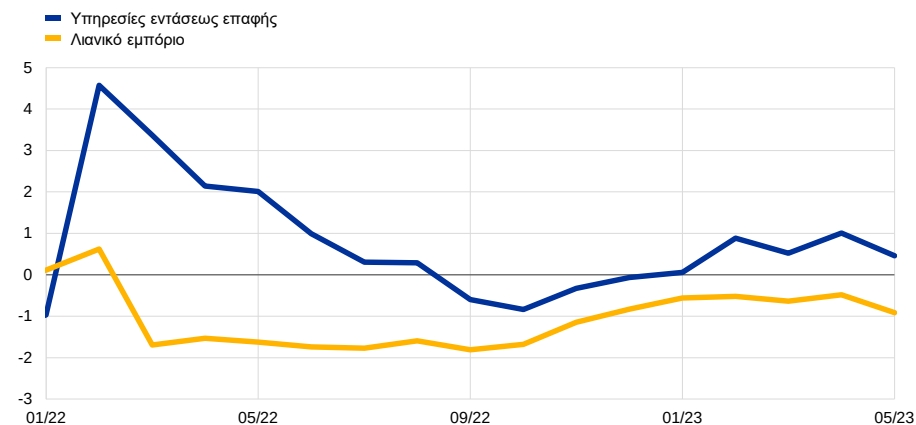
α) Συνιστώσες της πραγματικής ιδιωτικής κατανάλωσης

(δείκτες: δ' τρίμηνο 2019 = 100)



β) Προσδοκίες των επιχειρήσεων σχετικά με τη ζήτηση και την επιχειρηματική δραστηριότητα

(τυποποιημένη διαφορά ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων)



Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Θεμάτων) και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Για το γράφημα β) η αναμενόμενη ζήτηση για υπηρεσίες εντάσεως επαφής τους επόμενους τρεις μήνες τυποποιείται κατά την περίοδο 2005-2019, ενώ η αναμενόμενη κατάσταση στον τομέα του λιανικού εμπορίου τους επόμενους τρεις μήνες είναι τυποποιημένη κατά την περίοδο 1985-2019. Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν το α' τρίμηνο του 2023 για το γράφημα α) και τον Μάιο του 2023 για το γράφημα β).

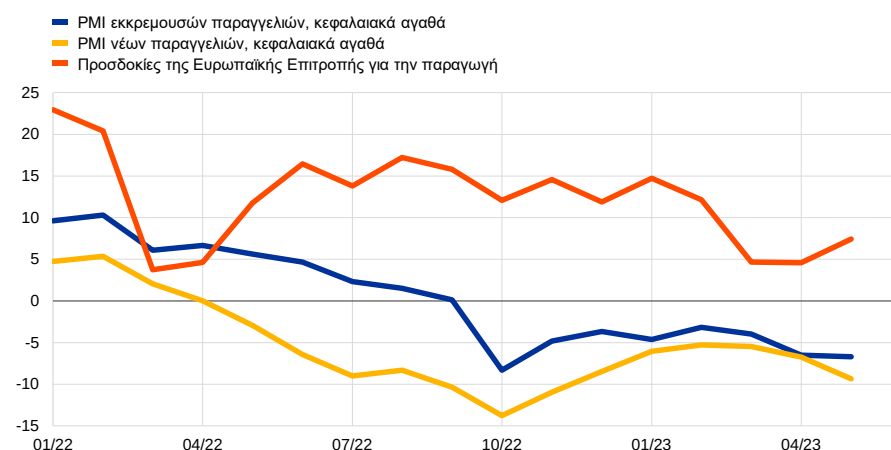
Οι επιχειρηματικές επενδύσεις σημείωσαν ελαφρά άνοδο στις αρχές του 2023, έπειτα από συρρίκνωση το δ' τρίμηνο του 2022. Οι τριμηνιαίες ονομαστικές επενδύσεις εκτός των κατασκευών αυξήθηκαν κατά 0,1% το α' τρίμηνο του 2023. Το επίπεδο αυτό, ωστόσο, θα ήταν υψηλότερο αν δεν συμπεριλαμβανόταν η ευμετάβλητη συμβολή των επενδύσεων σε άυλα στοιχεία ενεργητικού στην Ιρλανδία. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται ότι υποχώρησαν το τρέχον τρίμηνο. Η παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών υποχώρησε έντονα τον Μάρτιο, υποδηλώνοντας αρνητική μεταφερόμενη επίδραση για το β' τρίμηνο. Οι παραγγελίες, οι επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση, οι επιχειρηματικές προσδοκίες και οι προσδοκίες για την παραγωγή στον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών υποχώρησαν συνολικά το β' τρίμηνο (Διάγραμμα 8). Ένας νέος δείκτης του κλίματος για τα εταιρικά κέρδη με βάση τις διασκέψεις κερδών μεγάλων επιχειρήσεων της ζώνης του

ευρώ δείχνει ότι, παρά την υποχώρηση από τις υψηλές τιμές των προηγούμενων ετών, τα εταιρικά κέρδη παραμένουν σχετικά υψηλά.² Αυτό αναμένεται να μετριάσει την αυξητική επίδραση του αυξανόμενου κόστους δανεισμού και της αυστηροποίησης των πιστοδοτικών κριτηρίων στις εταιρικές επενδύσεις. Η εξαμηνιαία έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις επενδύσεις, η οποία δημοσιεύθηκε στις 27 Απριλίου 2023, υποδηλώνει βελτίωση του ισοζυγίου απόψεων (θετικές μείον αρνητικές απαντήσεις) σε σύγκριση με την έρευνα του Οκτωβρίου 2022. Τα αποτελέσματα της έρευνας υποδηλώνουν θετική αύξηση των επενδυτικών σχεδίων για το 2023, τόσο στον τομέα της μεταποίησης όσο και στον τομέα των υπηρεσιών. Τα υψηλότερα ισοζύγια καταγράφονται σε τομείς υπηρεσιών όπως οι τηλεπικοινωνίες και οι υποδομές, οι οποίοι χαρακτηρίζονται από πιο μακροπρόθεσμες επενδυτικές ανάγκες που σχετίζονται με την ψηφιοποίηση ή την ενεργειακή μετάβαση και υποστηρίζονται από το πρόγραμμα Next Generation EU. Η έρευνα καταδεικνύει επίσης ευρεία επέκταση τόσο των επενδύσεων σε μηχανήματα όσο και των επενδύσεων σε άυλα στοιχεία ενεργητικού, η οποία ενδέχεται να συνεχιστεί εφέτος.

Διάγραμμα 8

Βραχυπρόθεσμοι δείκτες για τον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών

(αποκλίσεις από τους μέσους όρους)



Πηγές: Markit, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι δείκτες PMI παρουσιάζονται ως αποκλίσεις από το όριο μηδενικής ανάπτυξης (50). Ο δείκτης προσδοκιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την παραγωγή υπολογίζεται ως απόκλιση από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2023.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν σημαντικά το α' τρίμηνο του 2023, αλλά πιθανώς θα υποχωρήσουν βραχυπρόθεσμα. Σε τριμηνιαία βάση, οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν κατά 1,3% το α' τρίμηνο του 2023, μετά από πτώση 1,6% το δ' τρίμηνο του 2022. Η αύξηση αυτή ήταν πιθανό να οφείλεται στις ευνοϊκές καιρικές συνθήκες, σε συνδυασμό με τον υγιή αριθμό ανεκτέλεστων παραγγελιών των επιχειρήσεων. Αυτό αντανακλάται στο γεγονός ότι ο χρόνος λειτουργίας που απαιτείται για την εκτέλεση εκκρεμών παραγγελιών παρέμεινε πλησίον της ιστορικής υψηλής τιμής του μεταξύ Ιανουαρίου και Απριλίου, σύμφωνα με την τριμηνιαία έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η παραγωγή στον τομέα της οικοδομικής

² Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Διασκέψεις κερδών: νέα στοιχεία σχετικά με τα εταιρικά κέρδη, τις επενδύσεις και τις συνθήκες χρηματοδότησης" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

δραστηριότητας παρέμεινε κατά μέσο όρο ουσιαστικά αμετάβλητη το α΄ τρίμηνο, αλλά μειώθηκε απότομα τον Μάρτιο, υποδηλώνοντας χαμηλό σημείο εκκίνησης το β΄ τρίμηνο του 2023. Επίσης, ο δείκτης οικοδομικής δραστηριότητας για τους τρεις τελευταίους μήνες που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υποχώρησε σημαντικά κατά μέσο όρο τον Απρίλιο και τον Μάιο, σε σχέση με τον μέσο όρο του α΄ τριμήνου. Επιπλέον, ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την κατασκευή κατοικιών υποχώρησε περαιτέρω σε επίπεδα που υποδηλώνουν συρρίκνωση. Καθώς η ζήτηση μειώνεται, τα φαινόμενα συμφόρησης από την πλευρά της προσφοράς, όπως ελλείψεις υλικών και μακρύτεροι χρόνοι παράδοσης, μειώνονται σημαντικά, με τον αριθμό των συναλλαγών επί κατοικιών να έχει μειωθεί με διψήφιους ρυθμούς σε σχέση με το προηγούμενο έτος σε πολλές χώρες το δ΄ τρίμηνο του 2022. Το κλίμα, όπως μετρείται από την τριμηνιαία έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με την πρόθεση των νοικοκυριών να ανακαινίσουν, να αγοράσουν ή να κατασκευάσουν κατοικία, βελτιώθηκε ελαφρά από τον Ιανουάριο έως τον Απρίλιο, αλλά εξακολουθεί να είναι χαμηλό. Η μείωση της ζήτησης οφείλεται στην άνοδο των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων, η οποία, σε συνδυασμό με το χαμηλότερο πραγματικό εισόδημα και τις υψηλές τιμές των κατοικιών, επηρεάζει τη δυνατότητα αγοράς. Αυτό αντανakλάται και στη σημαντική μείωση της ζήτησης στεγαστικών δανείων.

Ο ρυθμός αύξησης του όγκου των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ διατηρήθηκε υποτονικός το α΄ τρίμηνο του έτους, λόγω της εξασθένησης της παγκόσμιας ζήτησης. Οι εξαγωγές αγαθών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν συγκρατημένα το α΄ τρίμηνο, καθώς εξασθένησε η παγκόσμια εξωτερική ζήτηση. Οι εξαγωγές προϊόντων μεταποίησης στηρίχθηκαν από τη χαλάρωση των φαινομένων συμφόρησης στις εφοδιαστικές αλυσίδες, ενώ οι παρατεταμένες επιδράσεις από τη διαταραχή του ενεργειακού εφοδιασμού και την ανατίμηση του ευρώ συνέβαλαν στην υποχώρηση των εξαγωγών. Οι εξαγωγές υπηρεσιών ενίσχυσαν τις συνολικές εξαγωγές της ζώνης του ευρώ. Οι εισαγωγές της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν απότομα το α΄ τρίμηνο, αντανakλώντας την επιβράδυνση της εγχώριας ζήτησης και τη μείωση των εισαγωγών ενέργειας στο πλαίσιο του ήπιου χειμώνα και της πληρότητας των αποθεμάτων. Καθώς ο όγκος των εισαγωγών συρρικνώθηκε, το εμπορικό ισοζύγιο είχε θετική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ το α΄ τρίμηνο, παρά την υποτονική άνοδο των εξαγωγών. Οι όροι εμπορίου στη ζώνη του ευρώ συνέχισαν να βελτιώνονται καθώς οι τιμές εισαγωγής ενέργειας μειώθηκαν περαιτέρω, γεγονός που συνέβαλε στην ταχεία επάνοδο του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε πλεόνασμα το α΄ τρίμηνο του 2023. Οι προπορευόμενοι δείκτες φανερώνουν συνεχιζόμενη υποτονικότητα του όγκου των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ στο εγγύς μέλλον. Οι χρόνοι παράδοσης από τους προμηθευτές εξακολούθησαν να συντομεύονται τον Μάιο και οι εξαγωγικές επιδόσεις αναμένεται να στηριχθούν βραχυπρόθεσμα από την εκτέλεση υφιστάμενων παραγγελιών, οι οποίες εξακολουθούν να είναι αυξημένες σε ορισμένους βασικούς κλάδους. Ωστόσο, οι νέες παραγγελίες εξαγωγών προϊόντων της μεταποίησης υποχώρησαν περαιτέρω και διαμορφώθηκαν σε επίπεδα που υποδηλώνουν συνεχιζόμενη υποτονική ζήτηση για εξαγωγές αγαθών της ζώνης του ευρώ. Παράλληλα, η αύξηση των νέων παραγγελιών για εξαγωγές υπηρεσιών καταδεικνύει θετική δυναμική στον εν λόγω τομέα, με έντονη δραστηριότητα στα ταξίδια και τις μεταφορές, καθώς και σε άλλες εμπορεύσιμες υπηρεσίες, όπως οι τεχνολογίες πληροφορικής και επικοινωνιών.

Πέραν του βραχυπρόθεσμου ορίζοντα, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ αναμένεται να ενισχυθεί σταδιακά. Η οικονομία αναμένεται να επανέλθει σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης τα επόμενα τρίμηνα, καθώς θα υποχωρούν οι τιμές της ενέργειας, θα ενισχύεται η εξωτερική ζήτηση, θα επιλύονται τα φαινόμενα συμφόρησης από την πλευρά της προσφοράς και θα εξακολουθεί να υποχωρεί η αβεβαιότητα – συμπεριλαμβανομένης αυτής που σχετίζεται με τις πρόσφατες πιέσεις στον τραπεζικό τομέα. Επιπλέον, τα πραγματικά εισοδήματα αναμένεται να βελτιωθούν, υποστηριζόμενα από μια εύρωστη αγορά εργασίας, με την ανεργία να καταγράφει νέα ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Αν και η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ θα μετακυλίεται ολοένα και περισσότερο στην πραγματική οικονομία, οι αρνητικές επιδράσεις από την αυστηροποίηση των συνθηκών προσφοράς πιστώσεων αναμένεται να είναι περιορισμένες. Σε συνδυασμό με τη σταδιακή άρση της δημοσιονομικής στήριξης, αυτό θα επηρεάσει αρνητικά την οικονομική ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα.

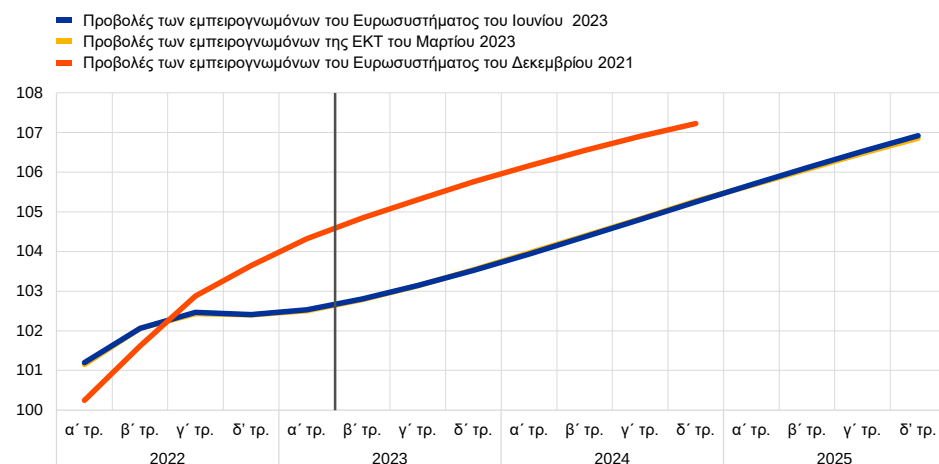
Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2023 προβλέπουν ότι ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ θα επιβραδυνθεί σε 0,9% το 2023 (από 3,5% το 2022), αλλά στη συνέχεια θα ανακάμψει σε 1,5% το 2024 και 1,6% το 2025 (Διάγραμμα 9).

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2023, οι προοπτικές όσον αφορά την αύξηση του ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2023 και το 2024, αντανakλώντας κυρίως τις αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης. Η προβλεπόμενη αύξηση του ΑΕΠ το 2025 παραμένει αμετάβλητη, καθώς οι επιδράσεις των αυστηρότερων συνθηκών χρηματοδότησης αναμένεται να αντισταθμιστούν εν μέρει από την επίδραση του υψηλότερου πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και της χαμηλότερης αβεβαιότητας.

Διάγραμμα 9

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(δείκτης: δ' τρίμηνο 2019 = 100, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία και τριμηνιαία στοιχεία διορθωμένα βάσει του αριθμού των εργάσιμων ημερών)



Πηγές: Eurostat και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2023. Σημείωση: Η κάθετη γραμμή δείχνει την έναρξη των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Ιουνίου 2023.

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε 6,1% τον Μάιο του 2023, συνεχίζοντας την πτωτική πορεία που ξεκίνησε τον Οκτώβριο του 2022. Όλες οι κύριες υποσυνιστώσες – ενέργεια, είδη διατροφής, μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά (NEIG) και υπηρεσίες – συνέβαλαν στη μείωση του γενικού πληθωρισμού. Οι πιέσεις στις τιμές παρέμειναν έντονες, αν και διαφαίνονται κάποιες πρώτες ενδείξεις αποδυνάμωσης ορισμένων πιέσεων, καθώς σταδιακά εξαλείφονται οι επιδράσεις των υψηλών τιμών της ενέργειας, των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού και της επανεκκίνησης της οικονομίας. Οι μισθολογικές πιέσεις αποτελούν μια ολοένα πιο σημαντική πηγή πληθωρισμού, ενώ τα κέρδη διατηρήθηκαν σε σχετικά υψηλά επίπεδα σε τομείς που χαρακτηρίζονται από ανισορροπία προσφοράς-ζήτησης. Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία, οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παρουσίασαν κάποιες πρώτες ενδείξεις σταθεροποίησης, παραμένουν ωστόσο σε υψηλά επίπεδα. Παρόλο που οι περισσότεροι δείκτες μέτρησης των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό διατηρήθηκαν γύρω στο 2%, ορισμένοι δείκτες παραμένουν αυξημένοι και απαιτούν συνεχή παρακολούθηση. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2023 προβλέπουν ότι ο γενικός πληθωρισμός θα συνεχίσει την πτωτική πορεία του και θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 5,4% το 2023, 3,0% το 2024 και 2,2% το 2025.

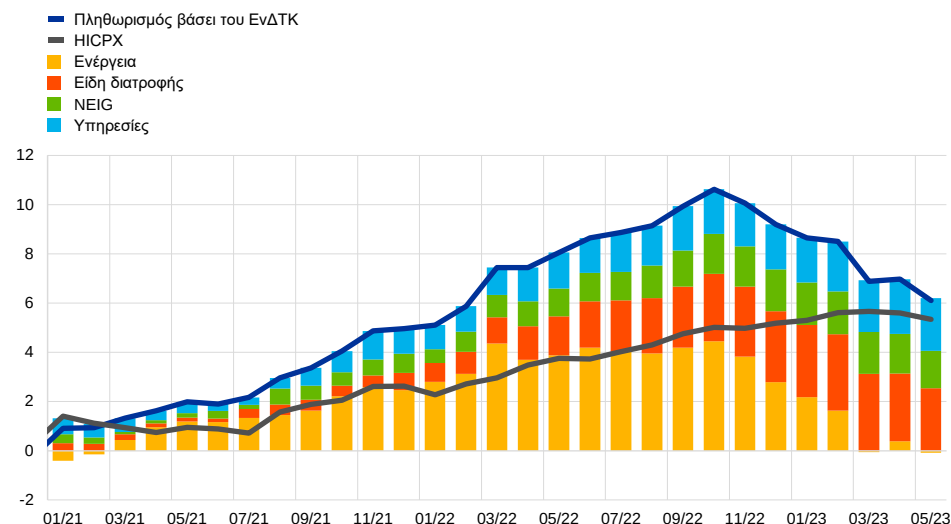
Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ υποχώρησε σε 6,1% τον Μάιο, συνεχίζοντας την προηγούμενη πτωτική του πορεία μετά από μικρή αύξηση σε 7,0% τον Απρίλιο, η οποία αντανάκλουσε την ανοδική επίδραση της βάσης σύγκρισης όσον αφορά τον πληθωρισμό της ενέργειας (Διάγραμμα 10). Η πτώση τον Μάιο αποδίδεται στους χαμηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού για όλες τις κύριες υποσυνιστώσες του ΕνΔΤΚ (ενέργεια, είδη διατροφής, NEIG και υπηρεσίες). Ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας υποχώρησε σε -1,7% τον Μάιο, επιστρέφοντας σε καθοδική πορεία μετά από άνοδο σε 2,4% τον Απρίλιο, από -0,9% τον Μάρτιο. Η συνολική μείωση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας τους τελευταίους μήνες έχει συνδεθεί με την πτώση των τιμών χονδρικής του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας. Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής υποχώρησε περαιτέρω, από 13,5% τον Απρίλιο σε 12,5% τον Μάιο, λόγω των χαμηλότερων ρυθμών πληθωρισμού τόσο των μη επεξεργασμένων όσο και των επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Το γεγονός αυτό συνάδει με τη συγκράτηση των πιέσεων σε προγενέστερα στάδια της αλυσίδας διαμόρφωσης των τιμών, καθώς εξαλείφονται οι έμμεσες επιδράσεις από τη διαταραχή του κόστους της ενέργειας και άλλων κατηγοριών κόστους. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής (HICPX) μειώθηκε σε 5,3%, από 5,6% τον Απρίλιο, υποχωρώντας για δεύτερο συνεχόμενο μήνα. Η πτώση αυτή προήλθε από την υποχώρηση των ρυθμών πληθωρισμού τόσο στις υπηρεσίες όσο και στα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά (NEIG). Ο ρυθμός πληθωρισμού των NEIG μειώθηκε περαιτέρω σε 5,8% τον Μάιο, από 6,2% τον Απρίλιο, γεγονός που πιθανώς αντικατοπτρίζει σε μεγάλο βαθμό την άμβλυνση προηγούμενων ανοδικών πιέσεων λόγω των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού και της διαταραχής του κόστους της ενέργειας. Ενδεχομένως, αυτή η πτώση αντανάκλα επίσης τη στροφή της ζήτησης από τα αγαθά στις υπηρεσίες μετά

την πανδημία. Ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών υποχώρησε ελαφρά από 5,2% τον Απρίλιο σε 5,0% τον Μάιο.

Διάγραμμα 10

Γενικός πληθωρισμός και οι κύριες συνιστώσες του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2023 (προκαταρκτικές εκτιμήσεις).

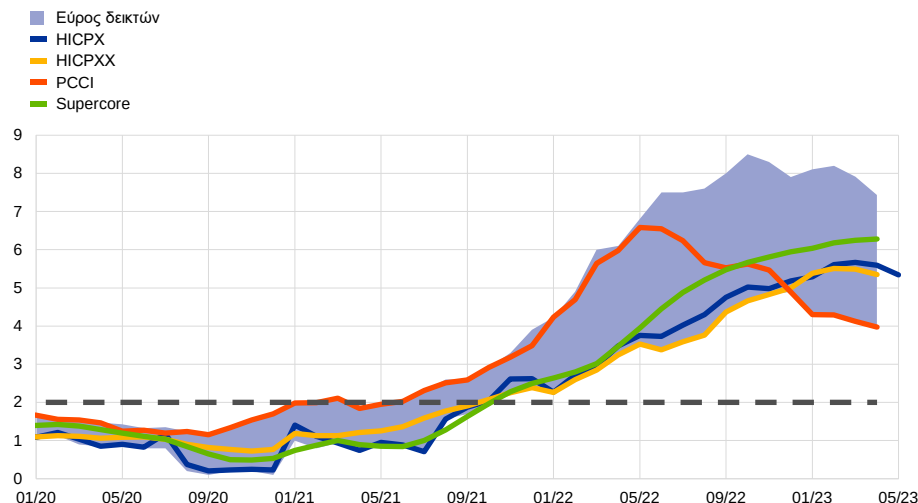
Οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ παρουσιάζουν κάποιες πρώτες ενδείξεις σταθεροποίησης, αν και παραμένουν σε υψηλά επίπεδα και η αβεβαιότητα διατηρείται αυξημένη (Διάγραμμα 11).

Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού εμφάνισαν μικρή υποχώρηση των ετήσιων ρυθμών μεταβολής τον Απρίλιο. Επιπλέον, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής (HICPX) μειώθηκε περαιτέρω σε 5,3% τον Μάιο (προκαταρκτική δημοσίευση), στηρίζοντας τις προσδοκίες για διαφανόμενη καθοδική πορεία του πυρήνα του πληθωρισμού. Σε σύγκριση με τον προηγούμενο μήνα, οι μόνοι δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού που συνέχισαν να αυξάνονται τον Απρίλιο ήταν ο δείκτης Supercore (που περιλαμβάνει στοιχεία του ΕνΔΤΚ τα οποία παρουσιάζουν ευαισθησία στον οικονομικό κύκλο) και ο δείκτης εγχώριου πληθωρισμού (που δεν λαμβάνει υπόψη στοιχεία με υψηλό εισαγωγικό περιεχόμενο). Το γεγονός αυτό δείχνει ότι επικρατούν ορισμένες πιο επίμονες εγχώριες πιέσεις στις τιμές. Έτσι, σε συνδυασμό με την καθυστερημένη μετακύλιση παλαιότερων διαταραχών στο κόστος της ενέργειας και στις αλυσίδες εφοδιασμού, οι ρυθμοί υποκείμενου πληθωρισμού παρέμειναν υψηλοί. Το φάσμα των δεικτών που παρακολουθούνται περιορίστηκε τον Απρίλιο, αλλά διατηρήθηκε ευρύ με βάση τα ιστορικά δεδομένα, γεγονός που υποδηλώνει ότι η αυξημένη αβεβαιότητα επιμένει.

Διάγραμμα 11

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

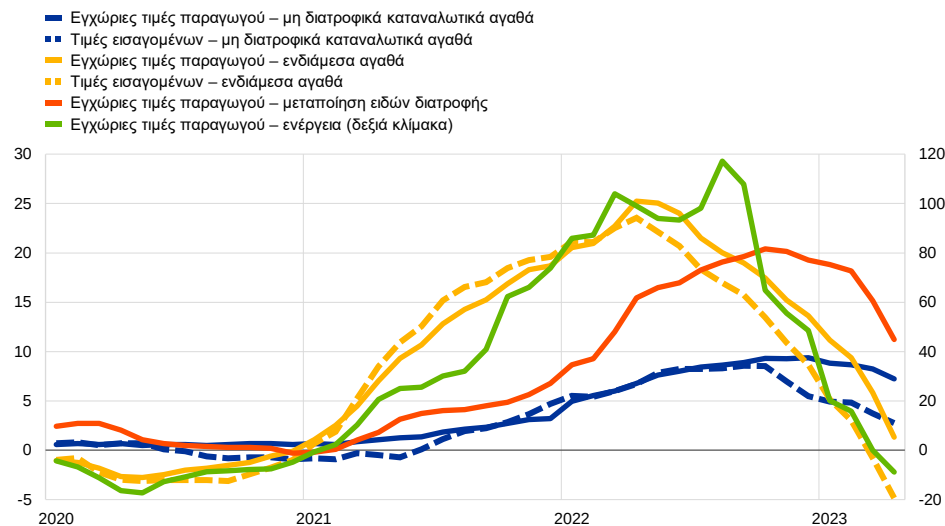
Σημειώσεις: Το εύρος των δεικτών του υποκείμενου πληθωρισμού περιλαμβάνει τον ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια, τον ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής, τον HICPX, τον HICPXX, τους περικυκλωμένους μέσους όρους 10% και 30%, τον δείκτη Persistent and Common Component of Inflation (PCCI) και τη σταθμισμένη διάμεση τιμή. Η γκριζα διακεκομμένη γραμμή αντιπροσωπεύει τον μεσοπρόθεσμο στόχο της ΕΚΤ για τον πληθωρισμό (2%). Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν τον Μάιο του 2023 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον HICPX και τον Απρίλιο του 2023 για τους υπόλοιπους δείκτες.

Οι πιέσεις κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης συνέχισαν να αμβλύνονται, ωστόσο ορισμένοι δείκτες παραμένουν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, ιδίως στα μεταγενέστερα στάδια της (Διάγραμμα 12). Στα αρχικά στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, οι πιέσεις στις τιμές συνέχισαν να εξασθενούν σημαντικά τον Απρίλιο, με τις εγχώριες τιμές παραγωγού ενδιάμεσων αγαθών να υποχωρούν σε 1,3%, από 5,8% τον Μάρτιο. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των εισαγομένων για τα ενδιάμεσα αγαθά έγινε πιο αρνητικός, υποχωρώντας από -0,8% τον Μάρτιο σε -4,8% τον Απρίλιο, εν μέρει λόγω της ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ το φθινόπωρο του 2022. Η μειούμενη επίδραση των διαταραχών στις τιμές της ενέργειας αντικατοπτρίζεται επίσης και στον πληθωρισμό τιμών παραγωγού της ενέργειας, ο οποίος έγινε αρνητικός τον Απρίλιο. Στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, ο πληθωρισμός των εγχώριων τιμών παραγωγού για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά σημείωσε περαιτέρω κάμψη, από 8,2% τον Μάρτιο σε 7,2% τον Απρίλιο. Εντούτοις παραμένει σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα. Την ίδια περίοδο ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των εισαγομένων για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά υποχώρησε σε 2,8% από 3,7%. Η συνεχιζόμενη ύφεση των πιέσεων κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης φανερώνει ότι εξασθενούν σταδιακά οι σωρευτικές επιδράσεις από τις προηγούμενες διαταραχές των τιμών. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού για τα είδη διατροφής επίσης επιβραδύνθηκε, με τον πληθωρισμό των εγχώριων τιμών παραγωγού να διαμορφώνεται σε 11,2% τον Απρίλιο και την αντίστοιχη σειρά για τις τιμές των εισαγομένων σε 3,5%.

Διάγραμμα 12

Δείκτες προϋπαρχουσών πιέσεων κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν τον Απρίλιο του 2023.

Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους, όπως μετρούνται από τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ, συνέχισαν να αυξάνονται το α' τρίμηνο του 2023 λόγω της ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και των κερδών ανά μονάδα προϊόντος (Διάγραμμα 13). Ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής του αποπληθωριστή του ΑΕΠ αυξήθηκε σε 6,2% το α' τρίμηνο του 2023, σε σύγκριση με 5,8% το δ' τρίμηνο του 2022, υπερβαίνοντας έτσι τον πληθωρισμό HICPX. Τόσο τα κέρδη ανά μονάδα προϊόντος όσο και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος συνέβαλαν περίπου κατά το ήμισυ στον συνολικό ρυθμό ανόδου του αποπληθωριστή του ΑΕΠ, ενώ οι φόροι ανά μονάδα προϊόντος άσκησαν μικρή καθοδική επίδραση. Η συμβολή των κερδών ανά μονάδα προϊόντος στον αποπληθωριστή του ΑΕΠ διατηρήθηκε υψηλή με βάση τα ιστορικά δεδομένα [τον τίτλο του πλαισίου έτσι τον είπαμε;].³ Το γεγονός αυτό φανερώνει ότι οι ανισορροπίες μεταξύ ζήτησης και προσφοράς σε ορισμένους τομείς δεν έχουν ακόμη εξαλειφθεί πλήρως και ότι οι επιχειρήσεις επωφελήθηκαν από το ευνοϊκό περιβάλλον τιμολόγησης, καθώς οι αυξήσεις στις τιμές των εισροών μπόρεσαν να μετακυλιστούν στις τιμές πώλησης. Η άνοδος του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος προήλθε κυρίως από τη μείωση της παραγωγικότητας της εργασίας, η οποία υποχώρησε από 0,3% το δ' τρίμηνο του 2022 σε -0,6% το α' τρίμηνο του 2023. Καταγράφηκε επίσης θετική συμβολή από την αύξηση του ρυθμού ανόδου της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, ο οποίος επιταχύνθηκε από 4,8% σε 5,2% το ίδιο διάστημα. Την ενίσχυση των πιέσεων στους μισθούς αποτυπώνει και ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών, ο οποίος επιταχύνθηκε κατά 4,3% το α' τρίμηνο του 2023, από 3,1% το προηγούμενο τρίμηνο. Επιπλέον, η πληροφόρηση για τις μελλοντικές εξελίξεις από τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις που

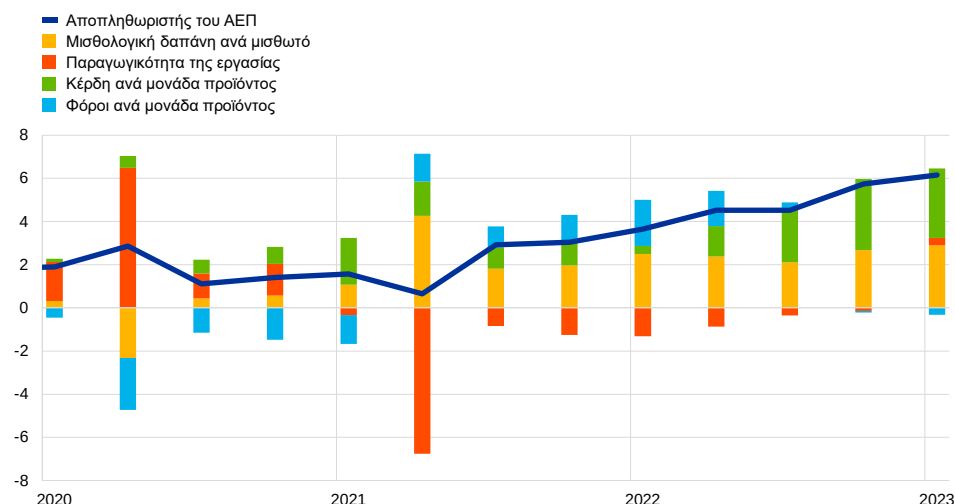
³ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Ποια ήταν η συμβολή του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος στην πρόσφατη ενίσχυση των εγχώριων πιέσεων επί των τιμών στη ζώνη του ευρώ;" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

ολοκληρώθηκαν πρόσφατα φανερώνει ότι οι πιέσεις στους ονομαστικούς μισθούς παραμένουν ισχυρές, ιδίως εάν ληφθούν υπόψη και οι εφάπαξ πληρωμές που προβλέπονται σε πολλές πρόσφατες συμφωνίες σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα 13

Ανάλυση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν το α' τρίμηνο του 2023. Τόσο η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό όσο και η παραγωγικότητα εργασίας συμβάλλουν στις μεταβολές του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

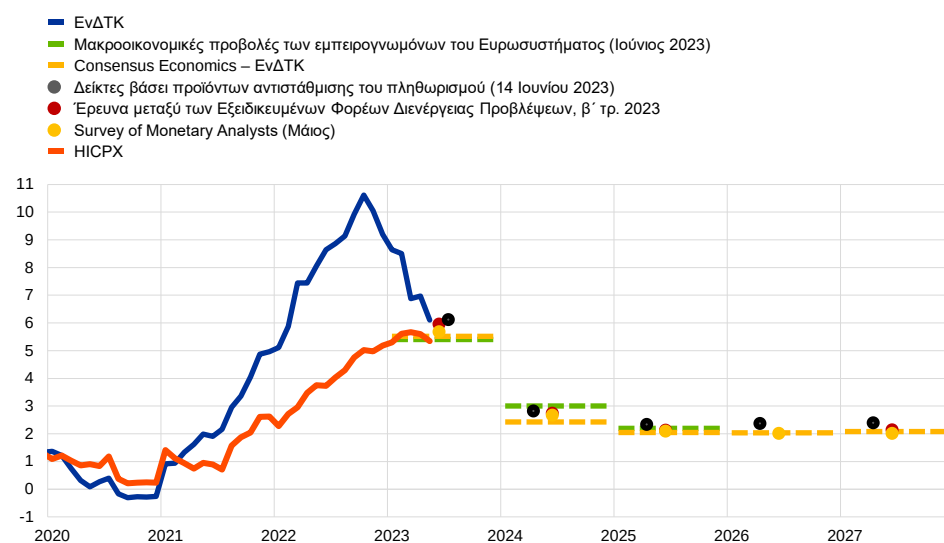
Οι περισσότεροι δείκτες ερευνών για τις πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ παραμένουν γύρω στο 2%, ενώ οι δείκτες με βάση τα προϊόντα αντιστάθμισης του πληθωρισμού αυξήθηκαν κάπως. Οι δείκτες ερευνών για τις πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό από τους εξειδικευμένους φορείς διενέργειας προβλέψεων συνεχίζουν να διαμορφώνονται γύρω στον στόχο 2% που έχει θέσει η ΕΚΤ. Σύμφωνα με την Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων για το β' τρίμηνο του 2023, κατά μέσο όρο οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό (που αφορούν το 2027) παρέμειναν αμετάβλητες στο 2,1%, ενώ με βάση τα αποτελέσματα της έρευνας Survey of Monetary Analysts της ΕΚΤ του Μαΐου 2023, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες διαμορφώνονται σε 2,0%, παραμένοντας αμετάβλητες σε σχέση με τον Μάρτιο. Οι δείκτες των χρηματοοικονομικών προϊόντων αντιστάθμισης του πληθωρισμού (με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές του καπνού) αυξήθηκαν ελαφρά σε όλες τις διάρκειες κατά την εξεταζόμενη περίοδο, η οποία έληξε στα μέσα Ιουνίου, καθώς εντείνεται το ενδιαφέρον των συμμετεχόντων στην αγορά για τυχόν ενδείξεις επιμονής του πυρήνα του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και αλλού. Η δημοσίευση χαμηλότερων από ό,τι αναμενόταν στοιχείων για τον πυρήνα του πληθωρισμού και τον γενικό πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ στο τέλος Μαΐου δεν άλλαξε σημαντικά αυτή την αξιολόγηση στις αγορές προθεσμιακών συναλλαγών. Στις βραχύτερες διάρκειες, το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό (ILS) μετά από ένα έτος και για ορίζοντα ενός έτους διαμορφώθηκε στο 2,3% στα μέσα Ιουνίου, κατά 15 μονάδες βάσης υψηλότερο από ό,τι στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στα μέσα Μαρτίου. Στις

μεγαλύτερες διάρκειες, το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό (ILS) μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών επίσης έκλεισε την εξεταζόμενη περίοδο υψηλότερο σχεδόν κατά 15 μονάδες βάσης και κυμαίνεται γύρω στο 2,5%. Εντούτοις, πρέπει να σημειωθεί ότι οι δείκτες βάσει των προϊόντων αντιστάθμισης του πληθωρισμού δεν αποτυπώνουν άμεσα τις πραγματικές προσδοκίες για τον πληθωρισμό των συμμετεχόντων στην αγορά, δεδομένου ότι οι εν λόγω δείκτες περιλαμβάνουν και τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού, τα οποία αντισταθμίζουν τους κινδύνους πληθωρισμού. Από την πλευρά της κατανάλωσης, σύμφωνα με την πιο πρόσφατη έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (ECB Consumer Expectations Survey – April 2023), οι διάμεσες προσδοκίες για τον γενικό πληθωρισμό μετά από τρία έτη υποχώρησαν σημαντικά σε 2,5%, από 2,9%, ενώ οι διάμεσες προσδοκίες μετά από ένα έτος μειώθηκαν σε 4,1%, από 5,0%.⁴ Έτσι, η άνοδος των προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε ορίζοντα τριετίας που καταγράφηκε τον Μάρτιο έχει αντιστραφεί σε γενικές γραμμές, γεγονός που καταδεικνύει ότι αυτή η προσωρινή αύξηση αποδίδεται ενδεχομένως σε αβεβαιότητες και ανησυχίες για την αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές στην Ευρώπη.

Διάγραμμα 14

Δείκτες προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών και σε χρηματοοικονομικά προϊόντα αντιστάθμισης του πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, Refinitiv, Consensus Economics, Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων (Survey of Professional Forecasters), Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2023 και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι δείκτες που βασίζονται σε προϊόντα αντιστάθμισης του πληθωρισμού αφορούν τα επιτόκια των συμφωνιών ανταλλαγής πληθωρισμού (spot) ενός έτους και το επιτόκιο μετά από ένα έτος και για ορίζοντα ενός έτους, μετά από ένα έτος και για ορίζοντα δύο ετών και μετά από ένα έτος και για ορίζοντα τριών ετών. Οι παρατηρήσεις για τους δείκτες που βασίζονται σε προϊόντα αντιστάθμισης του πληθωρισμού αφορούν τη 14η Ιουνίου 2023. Η Έρευνα μεταξύ των Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων για το β' τρίμηνο του 2023 διενεργήθηκε μεταξύ 31ης Μαρτίου και 5ης Απριλίου 2023. Η τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων για τις μακροπρόθεσμες προβλέψεις στο Consensus Economics ήταν ο Απρίλιος 2023 και ο Μάιος 2023 για τις βραχυπρόθεσμες προβλέψεις (2023 και 2024). Η τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων για τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος ήταν η 31η Μαΐου 2023. Πιο πρόσφατη παρατήρηση για τον ΕνΔΤΚ: Μάιος 2023 (προκαταρκτική εκτίμηση).

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2023 προβλέπουν ότι ο γενικός πληθωρισμός θα συνεχίσει την

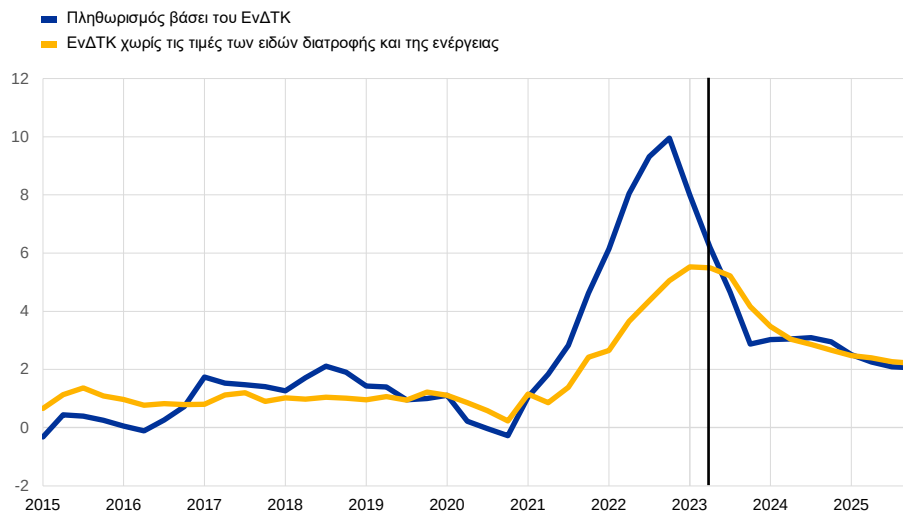
⁴ Βλ. "ECB Consumer Expectations Survey results – April 2023", press release, ECB, 6 June 2023.

πτωτική του πορεία και θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 5,4% το 2023, 3,0% το 2024 και 2,2% το 2025 (Διάγραμμα 15). Ο γενικός πληθωρισμός έχει υποχωρήσει από τον Οκτώβριο του προηγούμενου έτους, αν και αποδεικνύεται πιο επίμονος από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως, παρά τις αρχικές ενδείξεις για άμβλυνση των υποκείμενων πιέσεων στις τιμές. Ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας αναμένεται να γίνει ολοένα πιο αρνητικός το 2023, καθώς οι τιμές των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων συνεχίζουν να υποχωρούν, και ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής αναμένεται να μετριαστεί. Σε συνδυασμό με την άμβλυνση των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού, οι παράγοντες αυτοί αναμένεται να προκαλέσουν περαιτέρω μείωση του γενικού πληθωρισμού στο 3,0% το 4^ο τρίμηνο του 2023. Ο πληθωρισμός αναμένεται να κυμανθεί γύρω από το εν λόγω επίπεδο το 2024, όταν αναμένεται να αρθούν τα δημοσιονομικά μέτρα, προτού υποχωρήσει περαιτέρω το 2025. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (HICPX) θα υποχωρήσει σταδιακά στη διάρκεια του 2023 και θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 5,1% το 2023, 3,0% το 2024 και 2,3% το 2025. Η επίδραση της αποκλιμάκωσης των πιέσεων σε προγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης αναμένεται να αντισταθμίσει την ενίσχυση των πιέσεων από το κόστος εργασίας, καθώς η αύξηση των μισθών παραμένει πάνω από τους ιστορικούς μέσους όρους λόγω της αντιστάθμισης της απώλειας αγοραστικής δύναμης και της στενότητας στις αγορές εργασίας. Η συρρίκνωση των κερδών ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται να αντισταθμίσει κάπως την ενισχυμένη δυναμική του κόστους εργασίας. Στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής η εξασθένηση των έμμεσων επιδράσεων των τιμών της ενέργειας, η άμβλυνση των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού και η αντιπληθωριστική επίδραση της νομισματικής πολιτικής αναμένεται να συμβάλουν σε μείωση του πληθωρισμού. Σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Μαρτίου 2023, η πορεία του γενικού πληθωρισμού παρέμεινε αμετάβλητη σε γενικές γραμμές, με προς τα άνω αναθεώρηση κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας κάθε χρόνο. Ο πληθωρισμός HICPX αναθεωρήθηκε προς τα άνω, λόγω των προγενέστερων υψηλότερων από το αναμενόμενο στοιχείων και των πιέσεων από την αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

Διάγραμμα 15

Πληθωρισμός ΕνΔΤΚ και ΗICPX στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ [λινκ] (Ιούνιος 2023).
Σημειώσεις: ΕνΔΤΚ: Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή. ΗICPX: Πληθωρισμός ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Η κάθετη γραμμή δηλώνει την έναρξη του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το α' τρίμηνο του 2023 για τα στοιχεία και το δ' τρίμηνο του 2025 για τις προβολές. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2023 ολοκληρώθηκαν στο τέλος Μαΐου και η τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις τεχνικές υποθέσεις ήταν η 23η Μαΐου 2023. Τα ιστορικά στοιχεία για τον πληθωρισμό ΕνΔΤΚ και τον πληθωρισμό ΗICPX είναι με τριμηνιαία συχνότητα. Τα στοιχεία προβλέψεων είναι με τριμηνιαία συχνότητα για τον πληθωρισμό ΕνΔΤΚ και με ετήσια συχνότητα για τον πληθωρισμό ΗICPX.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (16 Μαρτίου έως 14 Ιουνίου 2023) οι χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ σταθεροποιήθηκαν μετά την αναταραχή του τραπεζικού τομέα στις ΗΠΑ και στην Ελβετία στις αρχές Μαρτίου. Καθώς οι ανησυχίες σχετικά με τις οικονομικές συνέπειες της αναταραχής σταδιακά περιορίστηκαν, οι συμμετέχοντες στην αγορά επανεκτίμησαν τις προσδοκίες τους σχετικά με την άνοδο των επιτοκίων πολιτικής, η μεταβλητότητα υποχώρησε, οι τιμές των μετοχών ανέκαμψαν και οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων μειώθηκαν. Στο τέλος Μαΐου τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου υποχώρησαν ελαφρώς σε όλες τις διάρκειες εν μέρει λόγω του ότι ο πυρήνας του πληθωρισμού και ο γενικός πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ ήταν χαμηλότεροι από το αναμενόμενο. Συνολικά, η καμπύλη προθεσμιακών επιτοκίων του €STR κινήθηκε ανοδικά στις πολύ βραχείες διάρκειες και κορυφώθηκε γύρω στο 3,8% στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου στα μέσα Ιουνίου, αλλά και πάλι χωρίς να φθάσει το επίπεδο που είχε καταγράψει στις αρχές Μαρτίου, δηλ. πριν από την τραπεζική αναταραχή. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ μόνο εν μέρει συμβάδισαν με τις αυξήσεις των αντίστοιχων επιτοκίων στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο, σταθεροποιήθηκαν δε σε επίπεδο ελαφρώς υψηλότερο σε σχέση με τα μέσα Μαρτίου. Οι αγορές κρατικών ομολόγων έμειναν σχετικά ανεπηρέαστες από τα γεγονότα του τραπεζικού τομέα και οι διαφορές αποδόσεων δεν αντέδρασαν στην ανακοίνωση του Διοικητικού Συμβουλίου στη συνεδρίαση Μαΐου ότι προσδοκούσε να τερματιστούν οι επανεπενδύσεις βάσει του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP) από τον Ιούλιο του 2023. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι γενικοί δείκτες τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν λιγότερο σε σχέση με τις ΗΠΑ, ενώ ο τραπεζικός τομέας είχε καλύτερες επιδόσεις στη ζώνη του ευρώ έναντι των ΗΠΑ. Οι δευτερογενείς επιδράσεις στη ζώνη του ευρώ από τη μεταβλητότητα της χρηματοπιστωτικής αγοράς των ΗΠΑ λόγω της πολιτικής αβεβαιότητας σχετικά με την αύξηση του ορίου δανεισμού του Αμερικανικού Δημοσίου ήταν εν πολλοίς περιορισμένες. Τέλος, στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ ανατιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας.

Η καμπύλη επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) κατέγραψε άνοδο στις πολύ βραχείες διάρκειες και η καμπύλη προθεσμιακών επιτοκίων του €STR κορυφώθηκε σε 3,8% περίπου (Διάγραμμα 16).

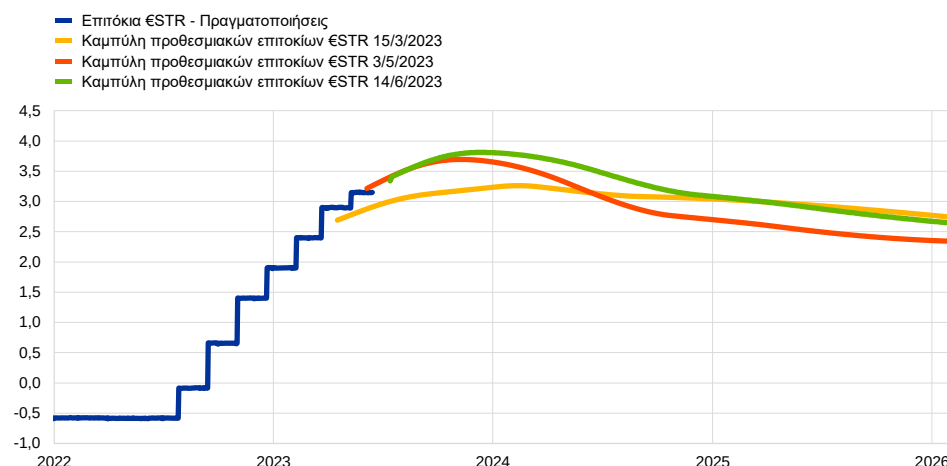
Το επιτόκιο αναφοράς €STR ακολούθησε στενά τις μεταβολές του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, το οποίο αυξήθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο κατά 50 μονάδες βάσης (από 2,5% σε 3%) στη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής της 16/3/2023 και εν συνεχεία κατά 25 μονάδες βάσης (από 3% σε 3,25%) στη συνεδρίαση της 4/5/2023. Στις αρχές Μαρτίου η καμπύλη επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS), βάσει του €STR, προεξοφλούσε κορύφωση του επιτοκίου σε 4% μέχρι τον Δεκέμβριο του 2023, που στη συνέχεια υποχώρησε σε 3,3% μέχρι τον Οκτώβριο του 2023, λόγω των αυξανόμενων ανησυχιών των συμμετεχόντων στην αγορά σχετικά με την αναταραχή του τραπεζικού τομέα. Το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Μαρτίου η απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου να αυξήσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων και τα σαφή μηνύματά του σχετικά με την ανθεκτικότητα του τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ οδήγησαν τους συμμετέχοντες στην αγορά να

αναθεωρήσουν ανοδικά τις προσδοκίες τους για τη νομισματική πολιτική. Η απόφαση Μαΐου του Διοικητικού Συμβουλίου σχετικά με τα επιτόκια δεν είχε σημαντική επίδραση στην πορεία των επιτοκίων πολιτικής που είχαν προεξοφλήσει οι συμμετέχοντες στην αγορά, όπως προκύπτει από την καμπύλη επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS). Ωστόσο, η δημοσίευση χαμηλότερων από ό,τι αναμενόταν στοιχείων στο τέλος Μαΐου για τον πυρήνα του πληθωρισμού και τον γενικό πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ επηρέασε ελαφρώς προς τα κάτω τις προσδοκίες για τα επιτόκια πολιτικής. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο συνολικά η καμπύλη επιτοκίων OIS κινήθηκε ανοδικά στις πολύ βραχείες διάρκειες και προεξόφλησε κορύφωση του επιτοκίου σε 3,8% τον Οκτώβριο του 2023. Σε σύγκριση με το πώς είχε διαμορφωθεί πριν από τη σύσκεψη του Διοικητικού Συμβουλίου τον Μάιο, η καμπύλη επιτοκίων OIS στα μέσα Ιουνίου παρουσιάζει παρόμοια κορύφωση, αλλά πιο συγκρατημένη υποχώρηση των επιτοκίων των προθεσμιακών παραγώγων στη συνέχεια.

Διάγραμμα 16

Επιτόκια προθεσμιακών παραγώγων επί του €STR

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων υπολογίζεται με τη χρήση των επιτοκίων OIS spot (€STR).

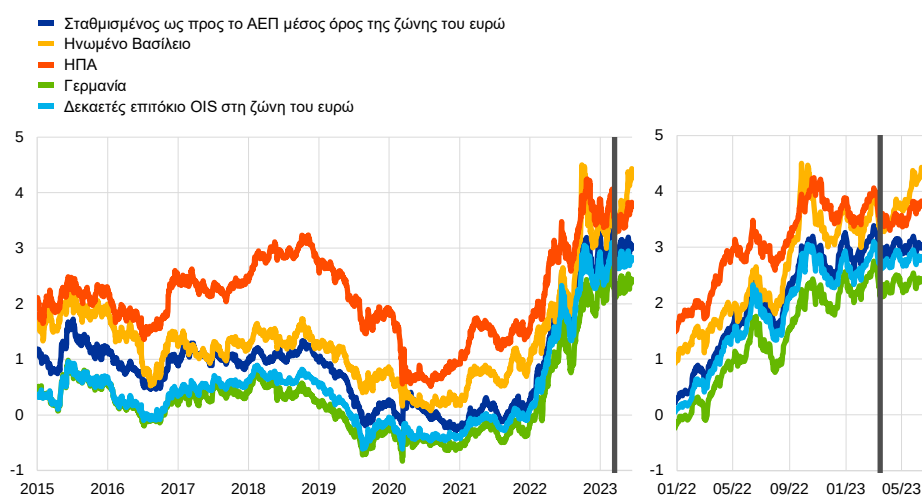
Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ μόνο εν μέρει συμβάδισαν με τις αυξήσεις των αντίστοιχων επιτοκίων στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο, σταθεροποιήθηκαν δε σε επίπεδο ελαφρώς υψηλότερο σε σχέση με την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου, δηλ. τα μέσα Μαρτίου (Διάγραμμα 17). Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν αισθητά στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου, καθώς οι συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές επανεκτίμησαν τις προσδοκίες τους για τα επιτόκια πολιτικής στον απόηχο της τραπεζικής αναταραχής. Η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε σε 3% στα μέσα Μαρτίου. Στη συνέχεια διακυμάνθηκε εντός ενός εύρους 40 μονάδων βάσης γύρω από αυτή την τιμή και στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, στα μέσα Ιουνίου, ήταν 10 μονάδες βάσης υψηλότερα, ήτοι 3,1%, σε πλήρη αντίθεση με την έντονη αύξηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων μηδενικού κινδύνου στο Ηνωμένο Βασίλειο. Η διαμάχη σχετικά με την αύξηση του ορίου

δανεισμού του Αμερικανικού Δημοσίου, που κατέληξε στην ψήφιση συμφωνίας από τη Βουλή των Αντιπροσώπων στις 31 Μαΐου, σε συνδυασμό με τη βελτίωση της διάθεσης για ανάληψη κινδύνων και τη συνεχιζόμενη περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της Τράπεζας της Αγγλίας, ήταν οι κυριότεροι παράγοντες της εντονότερης αύξησης των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου, οι οποίες διαμορφώθηκαν σε 3,8% και 4,4% αντίστοιχα στα μέσα Ιουνίου, αυξημένες κατά 20 και 100 μονάδες βάσης αντίστοιχα.

Διάγραμμα 17

Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων και δεκαετές επιτόκιο OIS βασισμένο στο €STR

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (16 Μαρτίου 2023). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 14 Ιουνίου 2023.

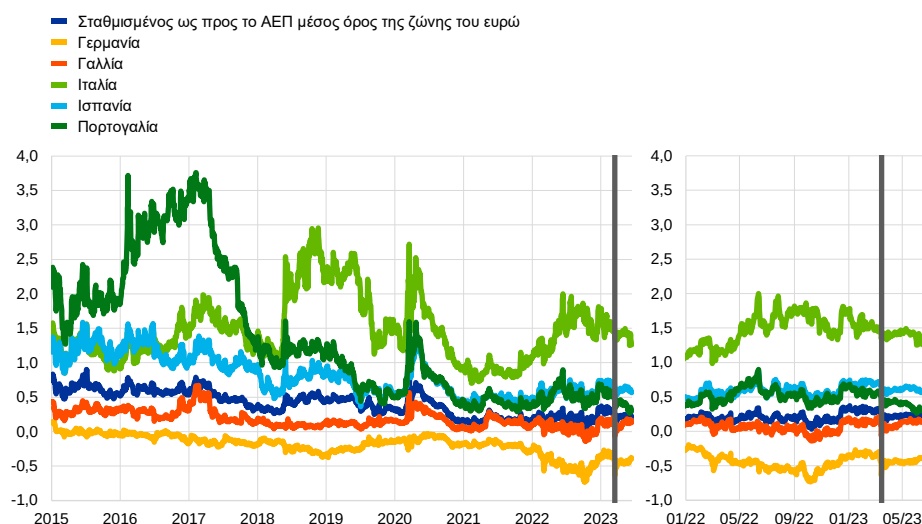
Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ ακολούθησαν γενικότερα τις εξελίξεις στα επιτόκια μηδενικού κινδύνου, καθώς οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων παρέμειναν ανεπηρέαστες από τις ανησυχίες για τον τραπεζικό τομέα (Διάγραμμα 18). Η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ μέση διαφορά αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι του βασισμένου στο €STR επιτοκίου OIS αυξήθηκε ελαφρώς μόνο κατά την εξεταζόμενη περίοδο, αντανakλώντας τις εξελίξεις στις διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, οι οποίες παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές στις περισσότερες χώρες. Κύριος μοχλός της ανοδικής κίνησης ήταν η διαφορά αποδόσεων του γερμανικού δεκαετούς κρατικού ομολόγου, που κατέγραψε άνοδο 12 μονάδων βάσης και έγινε λιγότερο αρνητική, αντανakλώντας εν μέρει την αντιστροφή των ροών προς αναζήτηση ασφαλών τοποθετήσεων λόγω της αναταραχής στον τραπεζικό τομέα. Η ανακοίνωση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Μάιο ότι προσδοκά να διακόψει τις επανεπενδύσεις βάσει του προγράμματος APP από τον Ιούλιο του 2023 δεν οδήγησε σε ορατή διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων. Μια αξιοσημείωτη μεταβολή κατά την εξεταζόμενη περίοδο ήταν η μείωση της διαφοράς αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων μετά τον πρώτο γύρο των βουλευτικών εκλογών της 21ης Μαΐου. Το γεγονός αυτό ενίσχυσε τις προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά για πιθανή αναβάθμιση στην

επενδυτική βαθμίδα εντός των προσεχών μηνών. Η διαφορά αποδόσεων του ελληνικού δεκαετούς κρατικού ομολόγου μειώθηκε κατά 60 μονάδες βάσης την εξεταζόμενη περίοδο.

Διάγραμμα 18

Διαφορές αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι του δεκαετούς επιτοκίου OIS βάσει του €STR

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (16 Μαρτίου 2023). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 14 Ιουνίου 2023.

Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων μειώθηκαν λόγω της βελτιωμένης διάθεσης για ανάληψη κινδύνων. Οι διαφορές αποδόσεων των υψηλής απόδοσης και επενδυτικής βαθμίδας εταιρικών ομολόγων υποχώρησαν κατά 77 και 13 μονάδες βάσης αντίστοιχα, σχεδόν διορθώνοντας την αύξηση που είχαν καταγράψει στη διάρκεια της αναταραχής του τραπεζικού τομέα πριν από την έναρξη της εξεταζόμενης περιόδου. Ενώ οι διαφορές αποδόσεων ήταν οριακά υψηλότερες από ό,τι πριν από την τραπεζική αναταραχή, η ακαθάριστη έκδοση ομολόγων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (MXE) ήταν σύμφωνη με τις ιστορικές κανονικότητες. Στην αρχή του 2023 η ακαθάριστη έκδοση ομολόγων υπερέβαινε τον μέσο όρο των τελευταίων δέκα ετών, αλλά σχεδόν σταμάτησε όταν ξεκίνησε η αναταραχή του τραπεζικού τομέα και οι διαφορές αποδόσεων διευρύνθηκαν σημαντικά, επανήλθε δε σε αυξητική πορεία μόνο όταν οι διαφορές αποδόσεων άρχισαν να μειώνονται και η μεταβλητότητα περιορίστηκε. Η ικανότητα των MXE να προσαρμόζονται στις επικρατούσες συνθήκες της αγοράς και να εκδίδουν λιγότερους χρεωστικούς τίτλους όταν οι αποδόσεις των εταιρικών ομολόγων κινούνται ανοδικά μπορεί να απέτρεψαν μια περαιτέρω διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων κατά τη διάρκεια της αναταραχής.

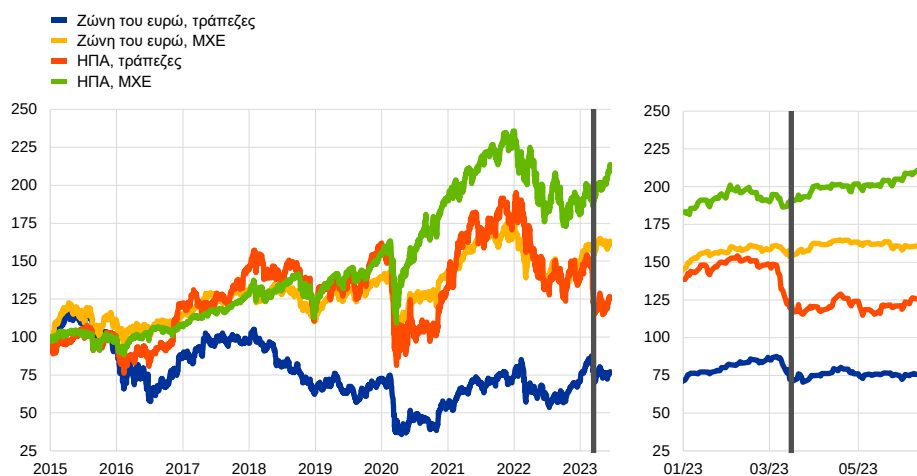
Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο, καθώς τα χρηματιστήρια καταστάλαξαν σε ένα περιβάλλον χαμηλότερης μεταβλητότητας (Διάγραμμα 19). Κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι χρηματιστηριακοί δείκτες στη ζώνη του ευρώ εμφάνισαν γενικευμένη αύξηση 5%, εν

πολλοί αντισταθμίζοντας τις απώλειες που υπέστησαν κατά την αναταραχή του τραπεζικού τομέα, παρόλο που οι τιμές των τραπεζικών μετοχών δεν έχουν ανακτήσει πλήρως τις απώλειές τους. Ενώ η λήξη της προθεσμίας για την επίλυση του θέματος της αύξησης του ορίου δανεισμού του Αμερικανικού Δημοσίου πλησίαζε, οι αγορές μετοχών και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού ήταν σχετικά ήρεμες. Παρόλο που οι τιμές των αμερικανικών τραπεζικών μετοχών δέχθηκαν πιο επίμονες αρνητικές πιέσεις, οι γενικοί δείκτες τιμών των μετοχών είχαν καλύτερη πορεία στις ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, καθώς ενισχύθηκαν από τις εν γένει καλύτερες επιδόσεις των μετοχών των ΜΧΕ – ιδίως του τομέα της τεχνολογίας – που έχουν σχετικά υψηλότερη στάθμιση στους δείκτες των ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Στη ζώνη του ευρώ οι τιμές των μετοχών των ΜΧΕ αυξήθηκαν κατά 4,5% λόγω υψηλότερων από το αναμενόμενο μερισμάτων και επαναγορών μετοχών, καθώς και προσδοκιών για υψηλότερα βραχυπρόθεσμα κέρδη, που εν μέρει αντισταθμίστηκαν από την επιδείνωση των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τα κέρδη, ενώ στις ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 11% στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου συνολικά. Οι τιμές των τραπεζικών μετοχών κατέγραψαν άνοδο 5,7% στη ζώνη του ευρώ και 1,9% στις ΗΠΑ.

Διάγραμμα 19

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 1 Ιανουαρίου 2015 = 100)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (16 Μαρτίου 2023). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 14 Ιουνίου 2023.

Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ ανατιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (Διάγραμμα 20).

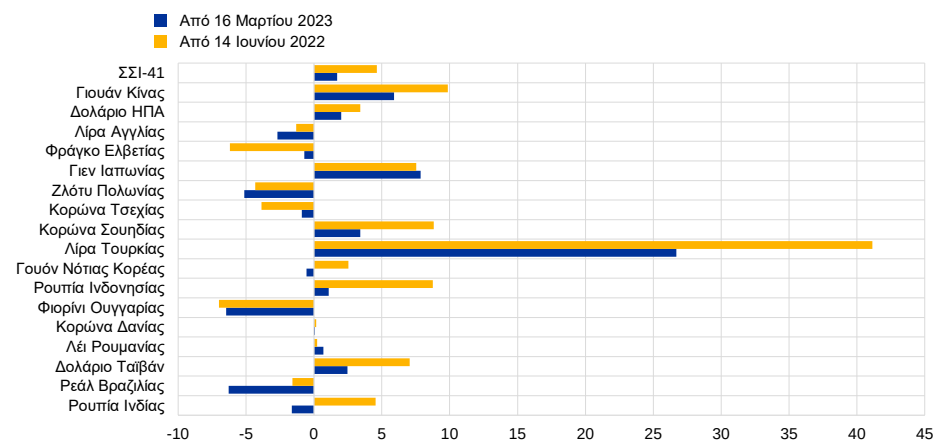
Κατά την υπό εξέταση περίοδο η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, όπως μετρείται έναντι των νομισμάτων 41 εκ των σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, ενισχύθηκε κατά 1,7%. Σε όρους διμερούς ισοτιμίας έναντι σημαντικών νομισμάτων, το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (κατά 2,0%) παρά τη διεύρυνση των επιτοκιακών διαφορών, καθώς και έναντι του γιουάν Κίνας (5,9%) και του γιεν Ιαπωνίας (7,9%), ενώ υποτιμήθηκε έναντι της λίρας Αγγλίας (κατά 2,7%) και του φράγκου Ελβετίας (κατά 0,7%). Το ευρώ ενισχύθηκε επίσης έναντι των νομισμάτων των περισσότερων αναδυόμενων οικονομιών της

Ασίας, καθώς και έναντι της λίρας Τουρκίας (κατά 26,7%), αλλά εξασθένησε έναντι του ρεάλ Βραζιλίας (κατά 6,3%) και έναντι των νομισμάτων των περισσότερων εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών της ΕΕ από την κεντρική και ανατολική Ευρώπη.

Διάγραμμα 20

Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι επιλεγμένων νομισμάτων

(ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η ΣΣΙ-41 είναι η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των νομισμάτων 41 εκ των σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ. Θετική (αρνητική) μεταβολή αντιστοιχεί σε ανατίμηση (υποτίμηση) του ευρώ. Όλες οι μεταβολές έχουν υπολογιστεί με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στις 14 Ιουνίου 2023.

Το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών συνέχισε να αυξάνεται τον Απρίλιο του 2023, αντανakλώντας περαιτέρω αυξήσεις στα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων αυξήθηκαν επίσης για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, αν και με βραδύτερο ρυθμό σε σχέση με τους προηγούμενους μήνες. Την περίοδο 16 Μαρτίου-14 Ιουνίου 2023, τόσο το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης μετοχών όσο και το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων παρουσίασαν οριακή μόνο αύξηση. Η χορήγηση τραπεζικών δανείων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά συνέχισε να επιβραδύνεται τον Απρίλιο, υπό συνθήκες υψηλότερων επιτοκίων χορηγήσεων, υποτονικότερης ζήτησης δανείων και αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων. Η εξασθένηση της νομισματικής δυναμικής συνεχίστηκε, προερχόμενη από το υψηλό κόστος ευκαιρίας διακράτησης χρήματος, την επιβράδυνση της δυναμικής των πιστώσεων και τη μείωση του μεγέθους του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος.

Το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ συνέχισε να αυξάνεται τον Απρίλιο, αντανakλώντας περαιτέρω αυξήσεις στα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και στα επιτόκια καταθέσεων. Το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης για τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ σημείωσε περαιτέρω ελαφρά αύξηση τον Απρίλιο και σταθεροποιήθηκε γύρω στο υψηλότερο επίπεδο του για περισσότερο από μία δεκαετία (Διάγραμμα 21, τμήμα α). Η πρόσφατη αύξηση αντανakλά κυρίως υψηλότερα επιτόκια καταθέσεων, ενώ οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές (Διάγραμμα 21, τμήμα β). Τα επιτόκια καταθέσεων εξακολούθησαν να αυξάνονται σταθερά, με κάποιες διαφοροποιήσεις μεταξύ των μέσων. Οι καταθέτες αντιδρούν στη διευρυνόμενη διαφορά μεταξύ των επιτοκίων καταθέσεων προθεσμίας και των επιτοκίων καταθέσεων μίας ημέρας μεταφέροντας τις τοποθετήσεις τους από τις καταθέσεις μίας ημέρας σε καταθέσεις προθεσμίας και σε άλλα μέσα με υψηλότερα επιτόκια. Η μετακύλιση των αυξήσεων των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ στα επιτόκια καταθέσεων διέφερε σημαντικά από τράπεζα σε τράπεζα και συνοδεύθηκε από αναδιανομή των όγκων των καταθέσεων μεταξύ των τραπεζών. Οι αποταμιευτές έχουν ανακαταναείμει τις καταθέσεις τους από τράπεζες με λιγότερο ελκυστικά επιτόκια σε τράπεζες που αύξησαν τα επιτόκια καταθέσεων ταχύτερα.

Οι αποπληρωμές κεφαλαίων που είχαν δανειστεί οι τράπεζες μέσω της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III) συνέβαλε στην περαιτέρω μείωση της υπερβάλλουσας ρευστότητας και σε υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών. Μετά την αναπροσαρμογή των όρων της σειράς TLTRO III, που τέθηκε σε ισχύ στις 23 Νοεμβρίου 2022, οι τράπεζες προέβησαν σε σημαντικού ύψους αποπληρωμές κεφαλαίων που είχαν δανειστεί στο πλαίσιο του προγράμματος. Τον Ιούνιο θα έχει αποπληρωθεί συνολικό ποσό ύψους 1,5 τρισεκ. ευρώ (υποχρεωτικές και οικειοθελείς αποπληρωμές κεφαλαίων), μειώνοντας το υφιστάμενο υπόλοιπο των TLTRO III κατά περίπου 72% (σε σύγκριση με το επίπεδο πριν από την αναπροσαρμογή).⁵ Από τον Σεπτέμβριο του 2022 οι τράπεζες έχουν αυξήσει την

⁵ Βλ. “[ECB recalibrates targeted lending operations to help restore price stability over the medium term](#)”, Δελτίο τύπου, ΕΚΤ, 27.10.2022.

έκδοση ομολόγων, τα οποία εκτοκίζονται με επιτόκια υψηλότερα από τα επιτόκια καταθέσεων και τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ, λόγω της σταδιακής ολοκλήρωσης των TLTRO και της μείωσης των καταθέσεων.

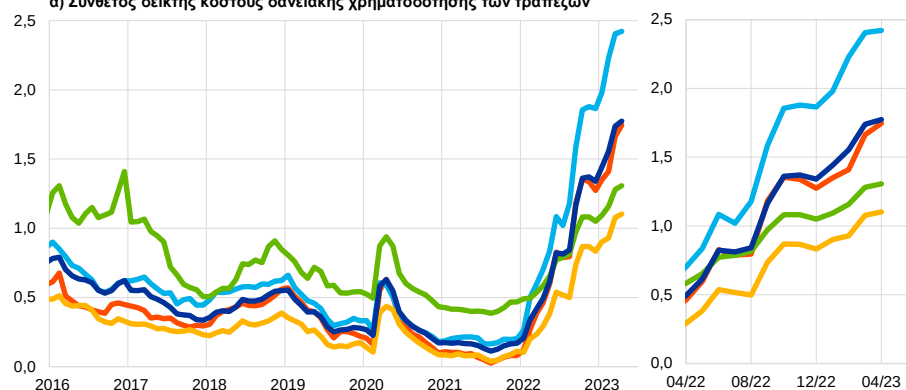
Διάγραμμα 21

Σύνθετα επιτόκια χρηματοδότησης των τραπεζών σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

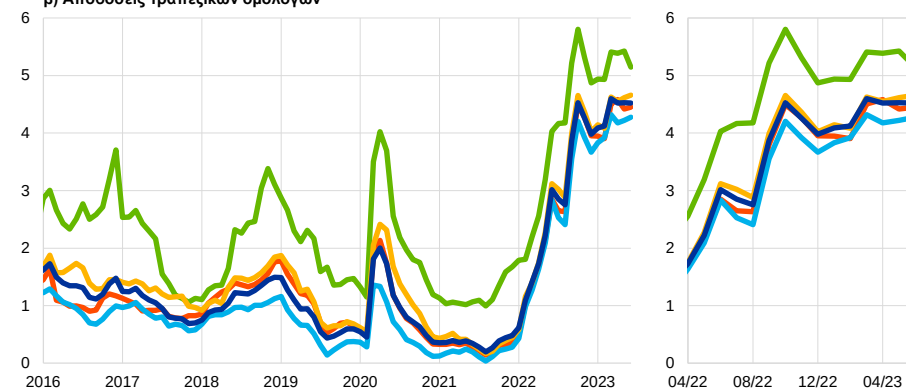
(ποσοστά % ετησίως)

■ Ζώνη του ευρώ
■ Γερμανία
■ Γαλλία
■ Ιταλία
■ Ισπανία

α) Σύνθετος δείκτης κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών



β) Αποδόσεις τραπεζικών ομολόγων



Πηγές: ΕΚΤ, δείκτες της IHS Markit iBoxx και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα σύνθετα επιτόκια χρηματοδότησης των τραπεζών είναι ο σταθμισμένος μέσος όρος του σύνθετου κόστους καταθέσεων και δανεισμού από την αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας. Για τις καταθέσεις, ο σύνθετος δείκτης κόστους 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. Οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων είναι μηνιαίοι μέσοι όροι για υψηλότερης εξοφλητικής προτεραιότητας τμήματα (senior tranches) ομολογιακών εκδόσεων. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2023 για τα σύνθετα επιτόκια χρηματοδότησης των τραπεζών και 14 Ιουνίου 2023 για τις αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων.

Οι τράπεζες εξακολουθούν να παρουσιάζουν συνολικά υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια, αν και οι εξελίξεις των συνθηκών χρηματοδότησης, ο κίνδυνος επιτοκίου και η ποιότητα των στοιχείων ενεργητικού είναι πιθανόν να επιβαρύνουν ολοένα περισσότερο τη δανειοδοτική τους ικανότητα. Οι τράπεζες συνέχισαν να αυξάνουν την κερδοφορία τους το α' τρίμηνο του 2023. Αυτό

οφειλόταν κυρίως στις πηγές εσόδων από μη τοκοφόρες εργασίες, ενώ η αύξηση των καθαρών εσόδων από τόκους που παρατηρήθηκε καθ' όλη τη διάρκεια του 2022 ανακόπηκε εν μέσω χαμηλού ρυθμού αύξησης των χορηγήσεων και σταθερών σε γενικές γραμμές καθαρών επιτοκιακών περιθωρίων. Η αναταραχή στον τραπεζικό τομέα τον Μάρτιο οδήγησε σε πτώση των τιμών των τραπεζικών μετοχών και σε διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων για τα τραπεζικά ομόλογα αυξημένου κινδύνου, όπως ομόλογα χαμηλότερης προεξοφλητικής προτεραιότητας και πρόσθετα μέσα κεφαλαίου της Κατηγορίας 1 (Additional Tier 1 – AT1). Η αυξημένη χρηματοδοτική πίεση ως απόρροια των υψηλότερων επιτοκίων καταθέσεων και οι μεγάλοι ύψους αποπληρωμές TLTRO επηρεάζουν επί του παρόντος αρνητικά την κερδοφορία των τραπεζών. Όσον αφορά την ποιότητα των στοιχείων ενεργητικού των ισολογισμών των τραπεζών, οι δείκτες των μη εξυπηρετούμενων δανείων εξακολούθησαν να μειώνονται, όμως άρχισαν να διαφαίνονται ενδείξεις υψηλότερων πιστωτικών κινδύνων, καθώς έχει αυξηθεί η αναλογία των δανείων που αποτελούν πρώιμες ληξιπρόθεσμες οφειλές, ιδίως για τα χρηματοδοτικά ανοίγματα σε τομείς όπως τα επαγγελματικά ακίνητα που επηρεάζονται περισσότερο από τον κύκλο αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής. Αναφορικά με την έκθεση των τραπεζών στον κίνδυνο επιτοκίου, οι μη πραγματοποιηθείσες ζημίες επί των διακρατούμενων μέχρι τη λήξη τους τίτλων βρίσκονται πλέον στο επίκεντρο της προσοχής των αγορών, παρόλο που μέχρι στιγμής είναι σχετικά περιορισμένες.

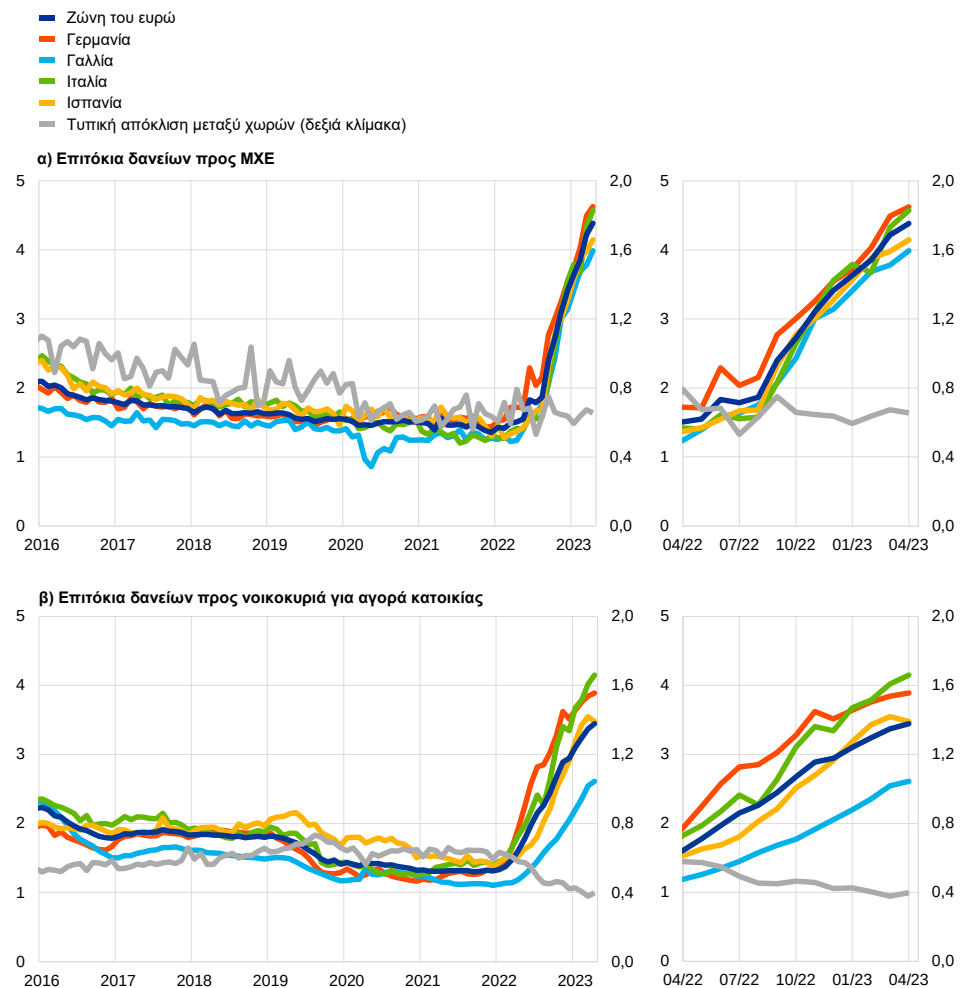
Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά αυξήθηκαν περαιτέρω τον Απρίλιο του 2023, αν και με βραδύτερο ρυθμό σε σχέση με τους προηγούμενους μήνες. Η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ μεταδίδεται στους όρους τραπεζικών χορηγήσεων, με τα επιτόκια χορηγήσεων να αυξάνονται και τα πιστοδοτικά κριτήρια να γίνονται αυστηρότερα. Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) αυξήθηκαν σε 4,38% τον Απρίλιο, καταγράφοντας το υψηλότερό τους επίπεδο από το τέλος του 2008. Το ποσοστό αυτό ήταν 4,22% τον Μάρτιο του 2023 και 1,83% τον Ιούνιο του 2022, προτού ξεκινήσει ο κύκλος αυστηροποίησης. Η πρόσφατη αύξηση οφειλόταν στα υψηλότερα επιτόκια των δανείων με επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος, ενώ τα επιτόκια των δανείων με επιτόκιο σταθερό για μεγαλύτερη διάρκεια υποχώρησαν. Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας επίσης αυξήθηκαν περαιτέρω τον Απρίλιο σε 3,44%, από 3,37% τον Μάρτιο και 1,97% τον Ιούνιο του 2022. Η αύξηση που καταγράφηκε τον Απρίλιο ήταν αποτέλεσμα των υψηλότερων επιτοκίων των στεγαστικών δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο, ενώ τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων σταθερού επιτοκίου υποχώρησαν για πρώτη φορά μετά τον Δεκέμβριο του 2021, όταν ξεκίνησε η ανοδική τους τάση. Συνολικά, τα επιτόκια χορηγήσεων αυξήθηκαν ταχύτερα από ό,τι σε προηγούμενους κύκλους αυξήσεων, αντανακλώντας κυρίως τον ταχύτερο ρυθμό αύξησης των επιτοκίων πολιτικής. Όπως δείχνουν τα αποτελέσματα της έρευνας της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών ([Consumer Expectations Survey](#)) του Απριλίου 2023, οι καταναλωτές αναμένουν ότι τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων τους θα αρχίσουν να σταθεροποιούνται τους επόμενους 12 μήνες. Ωστόσο, ένα μεγάλο καθαρό ποσοστό καταναλωτών που συμμετείχαν στην έρευνα αναμένει ότι η απόκτηση στεγαστικού δανείου θα καταστεί δυσκολότερη. Η διαφορά μεταξύ των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων για μικρά και μεγάλα δάνεια διατηρήθηκε σταθερή τον Απρίλιο σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, αν και με κάποιες

αποκλίσεις από χώρα σε χώρα. Η μεταξύ των χωρών διασπορά των επιτοκίων χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα (Διάγραμμα 22, τμήματα α και β).

Διάγραμμα 22

Σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς ΜΧΕ και νοικοκυριά σε επιλεγμένες χώρες

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, τυπική απόκλιση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων υπολογίζονται με άθροιση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων και με στάθμιση ως προς τον μέσο όρο του όγκου των νέων δανείων για ένα κυλιόμενο 24μηνο. Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν τον Απρίλιο του 2023.

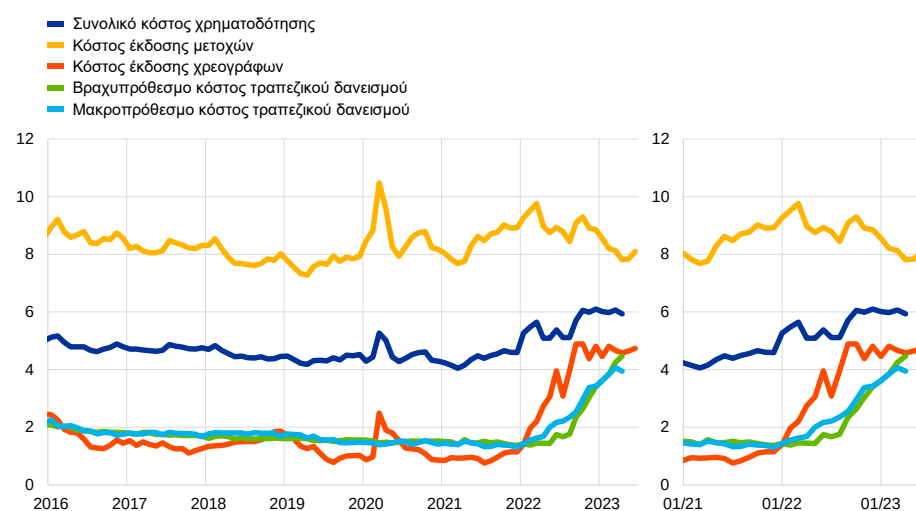
Από τις 16 Μαρτίου έως τις 14 Ιουνίου 2023, τόσο το κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ μέσω της έκδοσης μετοχών όσο και το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων παρουσίασαν οριακή μόνο αύξηση. Επειδή τα στοιχεία για το κόστος των τραπεζικών χορηγήσεων γίνονται διαθέσιμα με χρονικές υστερήσεις, το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ – δηλ. το σύνθετο κόστος τραπεζικού δανεισμού και χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων και μετοχών – μπορεί στις 14 Ιουνίου να υπολογιστεί μόνο μέχρι τον Απρίλιο του 2023, οπότε και διαμορφώθηκε σε 5,9%, δηλ. λίγο χαμηλότερα από το επίπεδο του προηγούμενου μηνός (Διάγραμμα 23). Αυτό ήταν αποτέλεσμα της μείωσης που

σημειώθηκε τον Απρίλιο στο κόστος όλων των συνιστωσών της χρηματοδότησης των ΜΧΕ, εκτός από το κόστος του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού, το οποίο αυξήθηκε σημαντικά. Τον Απρίλιο του 2023 το συνολικό κόστος χρηματοδότησης μειώθηκε ελαφρώς από το ανώτατο σημείο στο οποίο είχε φθάσει τον Οκτώβριο του 2022, αλλά παρέμεινε κοντά στα αυξημένα επίπεδα στα οποία είχε διαμορφωθεί τον Σεπτέμβριο του 2022 και τα οποία παλαιότερα είχαν παρατηρηθεί στο τέλος του 2011. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο 16 Μαρτίου-14 Ιουνίου, το κόστος χρηματοδότησης τόσο μέσω της έκδοσης χρεογράφων όσο και μέσω της έκδοσης μετοχών αυξήθηκε ελαφρώς. Η αύξηση του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων οφειλόταν στην επίδραση των υψηλότερων επιτοκίων μηδενικού κινδύνου, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από τις μικρότερες διαφορές αποδόσεων των ομολόγων που εκδίδουν οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις τόσο για τίτλους επενδυτικής βαθμίδας όσο και, πρωτίστως, για τίτλους υψηλής απόδοσης. Η μικρή αύξηση του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών αντανάκλασε επίσης την αύξηση των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου, καθώς το ασφάλιστρο κινδύνου μετοχής παρέμεινε σταθερό στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου.

Διάγραμμα 23

Ονομαστικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ με ανάλυση ανά συνιστώσα

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: ΕΚΤ και εκτιμήσεις της ΕΚΤ, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg και Thomson Reuters.

Σημειώσεις: Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ υπολογίζεται ως μεσοσταθμικό κόστος του τραπεζικού δανεισμού και της χρηματοδότησης με έκδοση χρεογράφων και μετοχών, με βάση τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 14 Ιουνίου 2023 για το κόστος έκδοσης χρεογράφων (μηνιαίος μέσος όρος ημερήσιων στοιχείων), 9 Ιουνίου για το κόστος έκδοσης μετοχών (εβδομαδιαία στοιχεία) και Απρίλιος 2023 για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης και το κόστος τραπεζικού δανεισμού (μηνιαία στοιχεία).

Οι επιχειρήσεις όλων των κατηγοριών μεγέθους ανέφεραν περαιτέρω αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης την περίοδο από τον

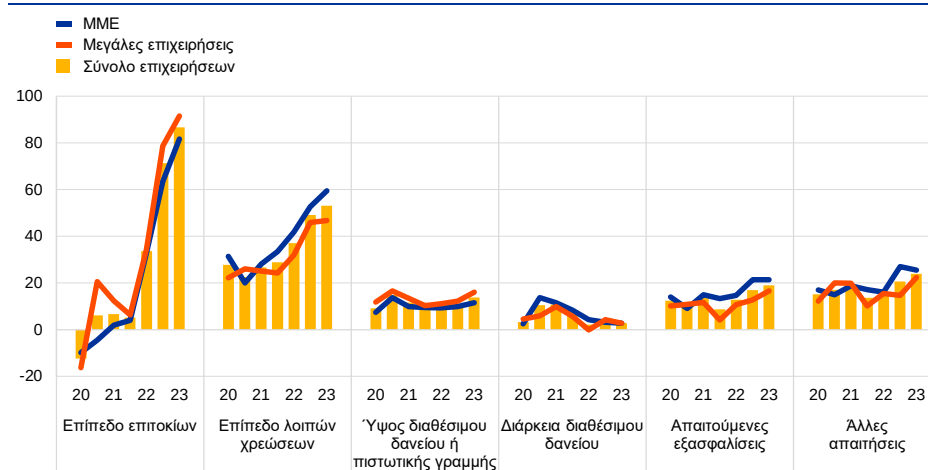
Οκτώβριο του 2022 έως τον Μάρτιο του 2023 στην Έρευνα για την Πρόσβαση των Επιχειρήσεων στη Χρηματοδότηση (SAFE). Το καθαρό ποσοστό των

επιχειρήσεων που ανέφεραν άνοδο των τραπεζικών επιτοκίων αυξήθηκε σε 87% από 71% στον προηγούμενη επανάληψη της έρευνας (Διάγραμμα 24). Αυτή είναι η μεγαλύτερη αύξηση από την έναρξη της έρευνας το 2009 και αντανάκλα τη σταδιακή

μετάδοση της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής στο κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων. Πέραν τούτου, καθαρό ποσοστό 53% των επιχειρήσεων (από 49%) ανέφερε αύξηση στις λοιπές χρεώσεις, τέλη και προμήθειες έναντι τραπεζικών πιστώσεων. Η γενικευμένη αύξηση των τραπεζικών επιτοκίων και του μη επιτοκιακού κόστους χρηματοδότησης φαίνεται να είναι παρόμοια τόσο για τις μικρομεσαίες (ΜΜΕ) όσο και για τις μεγάλες επιχειρήσεις. Σε καθαρούς όρους, οι επιχειρήσεις ανέφεραν επίσης αυστηροποίηση των απαιτήσεων για εξασφαλίσεις, αλλά και αυξήσεις στη διάρκεια και το ύψος των δανείων. Μικρός αριθμός επιχειρήσεων ανέφερε εμπόδια στη λήψη τραπεζικών δανείων (7%, όπως και στην προηγούμενη επανάληψη της έρευνας).

Διάγραμμα 24

Μεταβολές των όρων τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ
(καθαρή διαφορά θετικών-αρνητικών απαντήσεων)



Πηγή: Έρευνα της ΕΚΤ για την πρόσβαση των επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση (SAFE).
Σημειώσεις: Τα αριθμητικά στοιχεία βασίζονται στις επιχειρήσεις που υπέβαλαν αίτηση για τραπεζικά δάνεια (συμπεριλαμβανομένων των επιδοτούμενων τραπεζικών δανείων), πιστωτικές γραμμές, υπεραναλήψεις ή δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών. Η καθαρή διαφορά θετικών-αρνητικών απαντήσεων είναι η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των επιχειρήσεων που αναφέρει ότι ο συγκεκριμένος δείκτης αυξήθηκε και του ποσοστού που αναφέρει ότι μειώθηκε. Τα αριθμητικά στοιχεία αφορούν τις επαναλήψεις 22-28 της έρευνας (Οκτώβριος 2019-Μάρτιος 2020 έως Οκτώβριος 2022-Μάρτιος 2023).

Οι επιχειρήσεις ανέφεραν ότι τα χρηματοδοτικά τους κενά αυξήθηκαν περαιτέρω και ότι ανέμεναν να γίνει ακόμη πιο περιοριστική στο μέλλον η διαθεσιμότητα των περισσότερων πηγών εξωτερικής χρηματοδότησης. Το καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ που ανέφεραν διεύρυνση του κενού εξωτερικής χρηματοδότησης – της διαφοράς μεταξύ της μεταβολής της ζήτησης και της μεταβολής της προσφοράς εξωτερικής χρηματοδότησης – ανήλθε σε 6% (από 9% στην προηγούμενη επανάληψη της έρευνας). Με εξαίρεση την προηγούμενη επανάληψη της έρευνας, αυτή ήταν η μεγαλύτερη αύξηση του χρηματοδοτικού κενού από το 2013, η οποία αντανάκλασε την αύξηση των χρηματοδοτικών αναγκών των επιχειρήσεων, όπως οι ίδιες ανέφεραν, καθώς και επιδείνωση της διαθεσιμότητας για τις περισσότερες πηγές χρηματοδότησης. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, καθαρό ποσοστό 17% των επιχειρήσεων αναμένει περαιτέρω μείωση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων μεταξύ Απριλίου και Σεπτεμβρίου 2023. Επίσης, οι επιχειρήσεις αναμένουν, συνολικά, ότι η διαθεσιμότητα των πιστωτικών γραμμών και των εμπορικών πιστώσεων θα

επιδεινωθεί περαιτέρω τους επόμενους έξι μήνες, ενώ για τη μελλοντική διαθεσιμότητα της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων αναμένουν ότι θα παραμείνει σχεδόν αμετάβλητη.

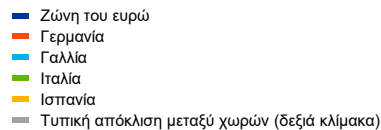
Η χορήγηση τραπεζικών δανείων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά συνέχισε να επιβραδύνεται τον Απρίλιο υπό συνθήκες υψηλότερων επιτοκίων, υποτονικότερης ζήτησης δανείων και αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς ΜΧΕ επιβραδύνθηκε σε 4,6% τον Απρίλιο, από 5,2% τον Μάρτιο (Διάγραμμα 25, τμήμα α). Οι μηνιαίες ροές δανείων προς ΜΧΕ ήταν κατά μέσο όρο αρνητικές από τον Νοέμβριο του 2022. Η επιβράδυνση παρατηρήθηκε στις μεγαλύτερες οικονομίες και αντανάκλα την έντονη μείωση της ζήτησης δανείων, η οποία οφείλεται εν μέρει στα υψηλότερα επιτόκια χορηγήσεων, και την περαιτέρω σημαντική αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά υποχώρησε από 2,9% τον Μάρτιο σε 2,5% τον Απρίλιο (Διάγραμμα 25, τμήμα β) υπό συνθήκες χειροτέρευσης των προοπτικών της αγοράς κατοικιών, σημαντικής περαιτέρω αυστηροποίησης των πιστοδοτικών κριτηρίων των τραπεζών και υψηλότερων επιτοκίων χορηγήσεων. Η υποχώρηση αυτή προήλθε κυρίως από τη συνεχιζόμενη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των στεγαστικών δανείων. Ωστόσο, από την αρχή του 2023, τα λοιπά δάνεια προς νοικοκυριά, ιδίως αυτά που χορηγούνται σε ελεύθερους επαγγελματίες (δηλ. μικρές ατομικές επιχειρήσεις), σημείωσαν πτώση σε μηνιαία βάση και, ως εκ τούτου, συνέβαλαν επίσης στην εξασθένηση.

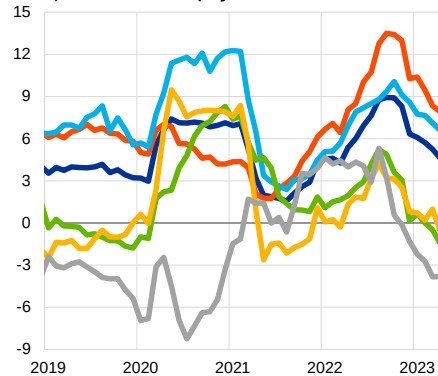
Διάγραμμα 25

Δάνεια των ΝΧΙ σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

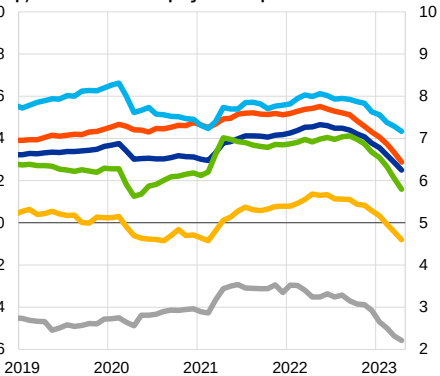
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, τυπική απόκλιση)



α) Δάνεια των ΝΧΙ προς ΜΧΕ



β) Δάνεια των ΝΧΙ προς νοικοκυριά



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΝΧΙ) είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιπολοποιήσεις δανείων και επιπλέον, στην περίπτωση των ΜΧΕ, ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2023.

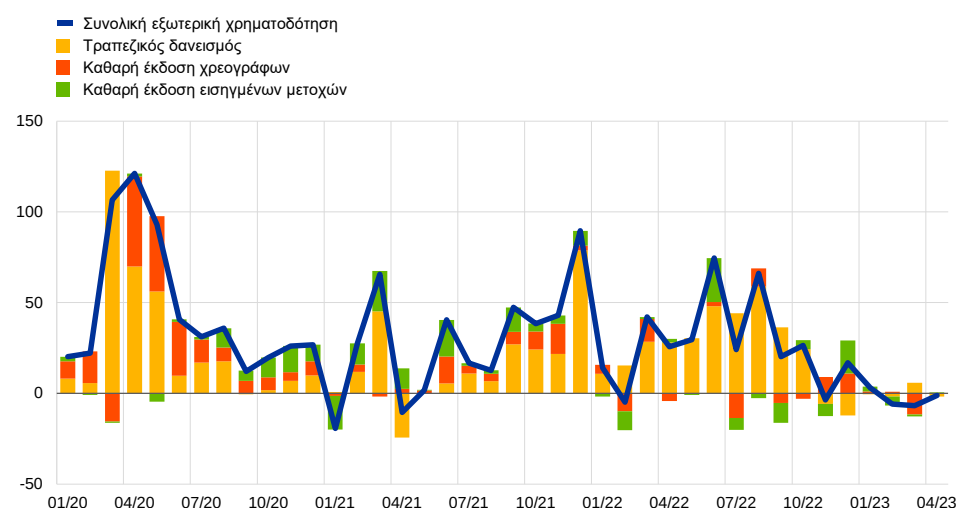
Ο ρυθμός αύξησης της καθαρής εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ ήταν συγκρατημένος το α' τρίμηνο του 2023 και τον Απρίλιο, αντανάκλωντας τα χαμηλά επίπεδα δανειακής

χρηματοδότησης. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της καθαρής εξωτερικής χρηματοδότησης επιβραδύνθηκε από 2,2% τον Ιανουάριο του 2023 σε 1,7% τον Απρίλιο (Διάγραμμα 26). Οι δανειακές ροές ήταν χαμηλές σε απόλυτες τιμές και σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα τις μειωμένες χρηματοδοτικές ανάγκες των επιχειρήσεων, καθώς η οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε υποτονική, τα αυξανόμενα επιτόκια χορηγήσεων και τα αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια των τραπεζών. Η καθαρή έκδοση χρεογράφων συρρικνώθηκε λόγω της αύξησης των εξοφλήσεων και της μείωσης των ακαθάριστων εκδόσεων. Η έκδοση εισηγμένων μετοχών ήταν γενικά περιορισμένη, παρά το χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών για τις επιχειρήσεις, λόγω της υποτονικής δραστηριότητας όσον αφορά την εισαγωγή εταιριών στο χρηματιστήριο και τις συγχωνεύσεις και εξαγορές, ενώ ορισμένες πολυεθνικές εταιρίες προέβλεψαν σε επαναγορά ιδίων μετοχών και η διανομή μερισμάτων ήταν υψηλότερη.

Διάγραμμα 26

Καθαρές ροές εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ

(μηνιαίες ροές, δισεκ. ευρώ)



Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat, Dealogic και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η καθαρή εξωτερική χρηματοδότηση είναι το άθροισμα του τραπεζικού δανεισμού (δάνεια από NXI), της καθαρής έκδοσης χρεογράφων και της καθαρής έκδοσης εισηγμένων μετοχών. Τα δάνεια από NXI είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιποτοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2023.

Οι καταθέσεις μίας ημέρας συρρικνώθηκαν περαιτέρω τον Απρίλιο, λόγω της ανακατανομής κεφαλαίων προς μέσα με υψηλότερη απόδοση.

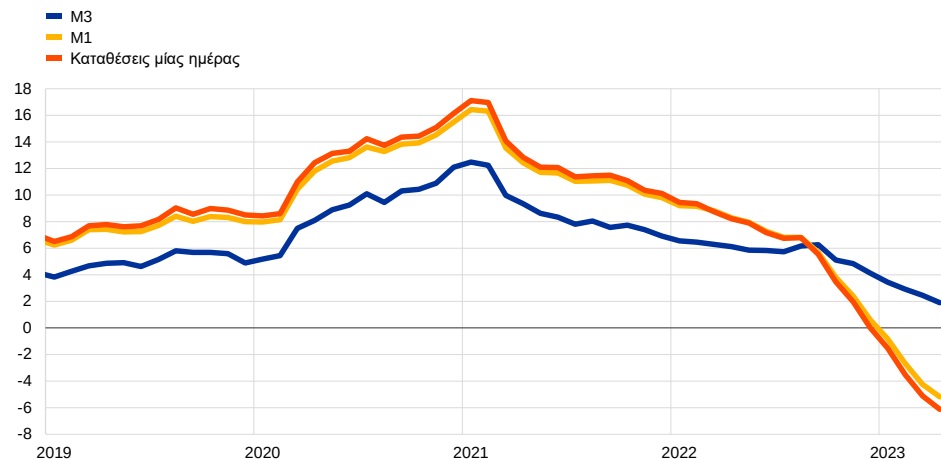
Μετά την υποχώρησή τους κατά 5,1% σε ετήσια βάση τον Μάρτιο, οι καταθέσεις μίας ημέρας μειώθηκαν περαιτέρω κατά 6,1% τον Απρίλιο, καταγράφοντας τη μεγαλύτερη συρρίκνωση από την έναρξη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης το 1999 (Διάγραμμα 27). Η εξέλιξη αυτή προερχόταν ιδίως από τη μεγάλης κλίμακας υποκατάσταση των καταθέσεων μίας ημέρας από καταθέσεις προθεσμίας, αλλά και από άλλα μέσα με υψηλότερη απόδοση, όπως τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και τα ομόλογα. Αντανάκλα το γεγονός ότι τα επιτόκια των καταθέσεων μίας ημέρας προσαρμόζονται πιο αργά στις μεταβολές των επιτοκίων πολιτικής από ό,τι τα επιτόκια των καταθέσεων προθεσμίας. Το γεγονός ότι η αυστηροποίηση της πολιτικής της ΕΚΤ ήταν ταχύτερη από ό,τι σε προηγούμενους

κύκλους αυστηροποίησης εξηγεί τους ασυνήθιστους όγκους κεφαλαίων που ανακατανέμονται.

Διάγραμμα 27

M3, M1 και καταθέσεις μίας ημέρας

(ετήσιος ρυθμός αύξησης, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2023.

Η εξασθένηση της νομισματικής δυναμικής συνεχίστηκε, προερχόμενη από το υψηλό κόστος ευκαιρίας διακράτησης χρήματος, την επιβράδυνση της δυναμικής των πιστώσεων και τη μείωση του μεγέθους του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) επιβραδύνθηκε από 2,5% τον Μάρτιο σε 1,9% τον Απρίλιο, δηλ. στο χαμηλότερο επίπεδο από τον Ιούλιο του 2014 (Διάγραμμα 27). Οι μηνιαίες μεταβολές της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια είναι αρνητικές από τον Δεκέμβριο του 2022. Το στενό νομισματικό μέγεθος (M1) συρρικνώθηκε περαιτέρω, κατά 5,2% τον Απρίλιο, έναντι 4,2% τον Μάρτιο. Η συνεχιζόμενη επιβράδυνση του ρυθμού μεταβολής της ποσότητας χρήματος μπορεί να αποδοθεί στην αύξηση του κόστους ευκαιρίας διακράτησης χρήματος και στην επιβράδυνση της δυναμικής των πιστώσεων. Η μετάδοση των αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής στις χρηματοπιστωτικές συνθήκες παρέχει κίνητρο στους κατόχους χρήματος να μεταφέρουν κεφάλαια από καταθέσεις μίας ημέρας σε καταθέσεις προθεσμίας και, σε μικρότερο βαθμό, σε τραπεζικά ομόλογα, αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος και τίτλους του Δημοσίου. Επιπλέον, το γεγονός ότι τον Μάρτιο του 2023 τερματίστηκε η επανεπένδυση στο ακέραιο των ποσών κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αποκτήθηκαν μέσω του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού κατά τη λήξη τους είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση του χαρτοφυλακίου τίτλων που διακρατεί το Ευρωσύστημα, απορροφώντας επομένως μηχανικά τη ρευστότητα από το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Τέλος, οι αποπληρωμές TLTRO συμβάλλουν επίσης στην εξασθένηση της νομισματικής δυναμικής, παρέχοντας στις τράπεζες κίνητρο να εκδίδουν ομόλογα μεγαλύτερης διάρκειας τα οποία δεν περιλαμβάνονται στο M3.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2023, οι δημοσιονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ εξακολουθούν να βελτιώνονται καθώς η δημοσιονομική στήριξη αίρεται σταδιακά. Παρά τη βελτίωση των δημόσιων οικονομικών, οι λόγοι ελλείμματος και χρέους αναμένεται να παραμείνουν πολύ πάνω από τα προ της πανδημίας επίπεδα καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Επομένως, ο λόγος του ελλείμματος της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να υποχωρήσει σε 3,2% του ΑΕΠ το 2023 και να σταθεροποιηθεί σε περίπου 2,5% το 2024 και το 2025. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2023 και σημαντικά συσταλτική το 2024, ενώ το 2025 θα γίνει και πάλι σε γενικές γραμμές ουδέτερη. Σωρευτικά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, θα υπάρξει κάποια αυστηροποίηση της δημοσιονομικής πολιτικής, αλλά θα παραμείνει σχετικά διευκολυντική, δεδομένων των σημαντικών δημοσιονομικών μέτρων που θεσπίστηκαν στη διάρκεια της πανδημίας και την περίοδο διαταραχής του κόστους της ενέργειας που ακολούθησε. Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να μειωθεί από 91% το 2022 σε περίπου 87% το 2025. Από πλευράς χάραξης πολιτικής, καθώς η ενεργειακή διαταραχή εξασθενεί, οι κυβερνήσεις θα πρέπει να άρουν τα σχετικά μέτρα στήριξης εγκαίρως και με συντονισμένο τρόπο για να αποφευχθεί η ώθηση προς τα πάνω των μεσοπρόθεσμων πληθωριστικών πιέσεων, εξέλιξη που θα απαιτούσε μια πιο σθεναρή απάντηση από την πλευρά της νομισματικής πολιτικής. Οι δημοσιονομικές πολιτικές θα πρέπει να είναι σχεδιασμένες για να κάνουν την οικονομία της ζώνης του ευρώ πιο παραγωγική και για να μειώνουν σταδιακά το υψηλό δημόσιο χρέος. Η μεταρρύθμιση του πλαισίου για την οικονομική διακυβέρνηση της ΕΕ θα πρέπει να ολοκληρωθεί σύντομα και, σύμφωνα με τις αρμοδιότητές της, η ΕΚΤ καταρτίζει επί του παρόντος γνώμη επί των [νομοθετικών προτάσεων](#) της Επιτροπής που εκδόθηκαν στις 26 Απριλίου 2023.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2023, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ θα βελτιωθεί μέτρια στον χρονικό ορίζοντα προβολής.⁶ Το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ

προβλέπεται να μειωθεί στο 3,2% του ΑΕΠ το 2023 και στο 2,6% και το 2,5% του ΑΕΠ το 2024 και το 2025 αντίστοιχα (Διάγραμμα 28). Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στο χαμηλότερο κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές έλλειμμα και σε μικρότερο βαθμό στη βελτίωση της κυκλικής συνιστώσας. Ταυτόχρονα, οι δαπάνες για τόκους αναμένεται να αυξηθούν κάπως ως ποσοστό του ΑΕΠ. Όσον αφορά το πρωτογενές έλλειμμα της ζώνης του ευρώ, αυτό επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από τις συνεχείς μειώσεις των μέτρων δημοσιονομικής στήριξης που εφαρμόζουν οι κυβερνήσεις για να αντιμετωπίσουν τη διαταραχή της ενέργειας και τον υψηλό πληθωρισμό. Εκτιμάται πλέον ότι τα μέτρα αυτά θα ανέλθουν στο 1,6% του ΑΕΠ σε

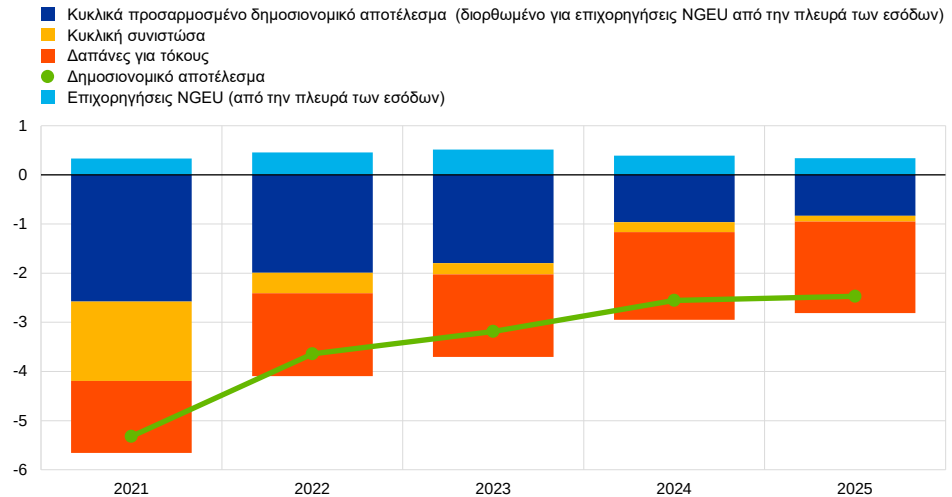
⁶ Βλ. "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2023", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 15 Ιουνίου 2023.

επίπεδο ζώνης του ευρώ το 2023 και στο 0,5% του ΑΕΠ το 2024, και να μειωθούν σε περίπου 0,2% του ΑΕΠ το 2025.

Διάγραμμα 28

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2023. Σημειώσεις: Το NGEU είναι το Next Generation EU. Τα στοιχεία αφορούν τον συνολικό τομέα της γενικής κυβέρνησης και των 20 χωρών της ζώνης του ευρώ ως σύνολο (συμπεριλαμβανομένης της Κροατίας).

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ⁷

προβλέπεται να είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2023 και σημαντικά συσταλτική το 2024, ενώ το 2025 θα γίνει και πάλι σε γενικές γραμμές ουδέτερη.

Η σχεδόν ουδέτερη κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2023 εξηγείται από την προβλεπόμενη μερική αντιστροφή των έκτακτων εσόδων που προέκυψαν από την περίοδο 2021-2022, κυρίως από τη θετική επίδραση του υψηλού πληθωρισμού στα δημόσια οικονομικά, και αντισταθμίζεται σε γενικές γραμμές από κάποια αυστηροποίηση των συνολικών δημοσιονομικών μέτρων διακριτικής ευχέρειας. Αυτή η αυστηροποίηση αντανακλά την απόσυρση ορισμένων από τα μέτρα δημοσιονομικής ώθησης που είχαν εφαρμόσει οι κυβερνήσεις για την αντιμετώπιση της πανδημίας, καθώς και μια στατιστική αναταξινόμηση στην Ιταλία. Το 2024 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται, βάσει των προβολών, να γίνει σημαντικά πιο συσταλτική, κυρίως λόγω του σταδιακού περιορισμού του 70% περίπου των μέτρων στήριξης στο πλαίσιο της ενεργειακής κρίσης και του υψηλού πληθωρισμού από τις κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ το 2023. Η στήριξη από πόρους του προγράμματος Next Generation EU (NGEU) επίσης προβλέπεται ότι θα μειωθεί σταδιακά μετά το 2023, ενώ η περαιτέρω ελαφρά

⁷ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανακλά τη φορά και το μέγεθος της επίδρασης των δημοσιονομικών πολιτικών στην οικονομία, πέραν της αυτόματης αντίδρασης των δημόσιων οικονομικών στον οικονομικό κύκλο. Μετρείται εδώ ως η μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος, χωρίς να συνυπολογίζονται κρατικά μέτρα στήριξης προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Δεδομένου ότι τα αυξημένα δημόσια έσοδα που αφορούν τις επιχορηγήσεις του Next Generation EU από τον προϋπολογισμό της ΕΕ δεν έχουν συσταλτικό αποτέλεσμα στη ζήτηση, το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα προσαρμόζεται σε αυτό το πλαίσιο έτσι ώστε να εξαιρεθούν τα εν λόγω έσοδα. 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.

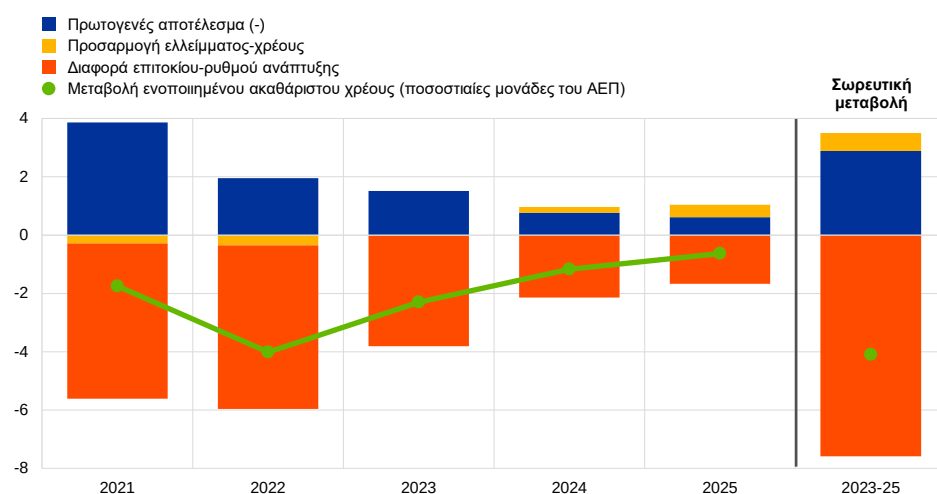
αντιστροφή των έκτακτων εσόδων αναμένεται να μετριάσει τη μεταβολή της δημοσιονομικής πολιτικής προς πιο περιοριστική κατεύθυνση το 2024 και το 2025.

Ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να συνεχίσει να υποχωρεί σε επίπεδο ελαφρώς άνω του 87% του ΑΕΠ έως το 2025. Αφού αυξήθηκε κατά σχεδόν 13 ποσοστιαίες μονάδες σε περίπου 97% το 2020 λόγω των παρεμβάσεων των κυβερνήσεων στη ζώνη του ευρώ για την αντιμετώπιση της πανδημικής κρίσης, ο λόγος του χρέους έφθασε το 91% του ΑΕΠ το 2022 και αναμένεται να μειωθεί σε περίπου 89% του ΑΕΠ το 2023 και στη συνέχεια να υποχωρήσει περαιτέρω σε σχεδόν 87% του ΑΕΠ το 2025. Η μείωση αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στις αρνητικές διαφορές επιτοκίων-ρυθμών αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ, οι οποίες, αν και μειώνονται μετά το 2022, προβλέπεται ότι θα συνεχίσουν να υπεραντισταθμίζουν τα πρωτογενή ελλείμματα (Διάγραμμα 29). Η συμβολή των προσαρμογών ελλείμματος-χρέους αναμένεται να είναι ουδέτερη το 2023, αλλά να αυξήσει μέτρια το ακαθάριστο χρέος τα δύο τελευταία έτη της πρόβλεψης. Παρά τη σταδιακή αυτή μείωση, ο συνολικός λόγος του χρέους για τη ζώνη του ευρώ αναμένεται να διατηρηθεί υψηλότερος από το προ πανδημίας επίπεδο (κατά σχεδόν 3 ποσοστιαίες μονάδες) έως το 2025.

Διάγραμμα 29

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ

(% του ΑΕΠ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2023. Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης και των 20 χωρών της ζώνης του ευρώ ως σύνολο (συμπεριλαμβανομένης της Κροατίας)

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2023, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκε οριακά προς τα άνω για το 2023 αλλά και πάλι προς τα κάτω στον ίδιο βαθμό για το 2024. Αυτές οι αναθεωρήσεις οφείλονται κυρίως σε μεταβολές στο πρωτογενές αποτέλεσμα, αν και η προς τα άνω αναθεώρηση για το 2023 βασίζεται επίσης στην πρόβλεψη ότι οι δαπάνες για τόκους ως ποσοστό του ΑΕΠ θα είναι ελαφρώς χαμηλότερες από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως. Οι προοπτικές για το πρωτογενές αποτέλεσμα θα αντικατοπτρίζουν σε γενικές γραμμές τις αναθεωρήσεις του επιπέδου των δημοσιονομικών μέτρων διακριτικής ευχέρειας.

Καθώς η διαταραχή στον κλάδο της ενέργειας εξασθενεί, οι κυβερνήσεις θα πρέπει να άρουν τα σχετικά μέτρα στήριξης εγκαίρως και με συντονισμένο τρόπο. Με αυτό τον τρόπο αποφεύγεται η άνοδος των μεσοπρόθεσμων πληθωριστικών πιέσεων, γεγονός που θα απαιτούσε ισχυρότερη αντίδραση της νομισματικής πολιτικής. Οι δημοσιονομικές πολιτικές θα πρέπει να είναι σχεδιασμένες για να κάνουν την οικονομία της ζώνης του ευρώ πιο παραγωγική και για να μειωθεί σταδιακά το υψηλό δημόσιο χρέος. Στο ίδιο πνεύμα, η ετήσια [Εαρινή Δέσμη του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου](#) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η οποία δημοσιεύθηκε στις 24 Μαΐου 2023 και αντανάκλα τις γενικές κατευθυντήριες γραμμές που περιλαμβάνονται στις [κατευθύνσεις δημοσιονομικής πολιτικής για το 2024](#), συνέστησε στις κυβερνήσεις να αποσύρουν τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης έως το τέλος του τρέχοντος έτους. Η Επιτροπή ανέφερε επίσης ότι η γενική ρήτρα διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης θα απενεργοποιηθεί στο τέλος του 2023. Επιπλέον, επιβεβαίωσε ότι θα προτείνει την κίνηση διαδικασιών υπερβολικού ελλείμματος την άνοιξη του 2024 με βάση τα απολογιστικά στοιχεία για το 2023.

Όσον αφορά τις [νομοθετικές προτάσεις](#) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη μεταρρύθμιση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ, οι οποίες δημοσιεύθηκαν στις 26 Απριλίου 2023, η ΕΚΤ καταρτίζει επί του παρόντος γνώμη σύμφωνα με τις αρμοδιότητές της.⁸

⁸ Μετά τη δημοσίευση της σχετικής [ανακοίνωσής](#) της στις 9 Νοεμβρίου 2022 και τα [Συμπεράσματα του Συμβουλίου σχετικά με τις κατευθύνσεις για τη μεταρρύθμιση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ](#).

Πλαίσια

1 Η ώθηση στην κατανάλωση από τις αποταμιεύσεις λόγω πανδημίας – έχει σημασία η σύνθεση των αποταμιεύσεων;

Niccolò Battistini, Virginia Di Nino και Johannes Gareis

Μετά την εκδήλωση της πανδημίας, τα νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ συσσωρεύσαν μεγάλο απόθεμα αποταμιεύσεων, συσσωρευση που υπερέβαινε την προ της πανδημίας τάση.¹ Από το α' τρίμηνο του 2020 έως το δ' τρίμηνο του 2022, το συσσωρευμένο απόθεμα υπερβάλλουσας αποταμίευσης αυξανόταν σταθερά και έφθασε στο 11,3% του (ακαθάριστου) διαθέσιμου εισοδήματος βάσει τάσης στη ζώνη του ευρώ. Στις ΗΠΑ, το συσσωρευμένο απόθεμα υπερβάλλουσας αποταμίευσης ανήλθε σε 13,2% το γ' τρίμηνο του 2021 και στη συνέχεια μειώθηκε σε 7,9% το δ' τρίμηνο του 2022.² Εκ πρώτης όψεως, το μεγάλο απόθεμα υπερβάλλουσας αποταμίευσης και στις δύο οικονομίες υποδηλώνει την πιθανότητα σημαντικής ώθησης στην κατανάλωση, η οποία ορίζεται ως η άμεση τόνωση της κατανάλωσης από τη δυνητική χρήση αυτών των αποταμιεύσεων. Επιπλέον, υποδηλώνει μια μεγαλύτερη εναπομένουσα ώθηση στην κατανάλωση στη ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με τις ΗΠΑ, όπου η κατανάλωση αυξήθηκε σημαντικά περισσότερο μετά την πανδημία. Εκτός από το μέγεθος του αποθέματος, σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση της προκύπτουσας ώθησης στην κατανάλωση διαδραματίζει και η σύνθεση της υπερβάλλουσας αποταμίευσης. Το παρόν πλαίσιο εκτιμά τη σύνθεση της υπερβάλλουσας αποταμίευσης και στη συνέχεια διαμορφώνει ένα υπόδειγμα γενικής ισορροπίας με ανομοιογενείς παράγοντες με βάση τη μεθοδολογία των Auclert et al.³ για να εκτιμήσει την ώθηση στην κατανάλωση στις δύο οικονομίες.

¹ Συναφείς αναλύσεις βλ. στα πλαίσια με τίτλο [“Η πανδημία COVID-19 και η αύξηση της αποταμίευσης των νοικοκυριών: για λόγους πρόνοιας ή εξ ανάγκης;”](#), *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2020, [“COVID-19 and the increase in household savings: an update”](#), *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2021, [“The implications of savings accumulated during the pandemic for the global economic outlook”](#), *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2021; [“The recent drivers of household savings across the wealth distribution”](#), *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2022, και [“Household saving during the COVID-19 pandemic and implications for the recovery of consumption”](#), *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2022. Επισκόπηση των παραγόντων που επηρεάζουν την κατανάλωση από την πλευρά της ζήτησης βλ. στο άρθρο με τίτλο [“The role of supply and demand in the post-pandemic recovery in the euro area”](#) στην αγγλική έκδοση του παρόντος τεύχους του Οικονομικού Δελτίου.

² Το απόθεμα υπερβάλλουσας αποταμίευσης εκτιμάται ως η σωρευτική διαφορά μεταξύ των καταγεγραμμένων αποταμιεύσεων και εκείνων που υπολογίζονται με βάση την παρέκταση της τάσης τους πριν από την πανδημία (2015-19). Η ίδια μεθοδολογία εφαρμόστηκε σε δεδομένα για τις ΗΠΑ από τους Aladangady, A., Cho, D., Feiveson, L. and Pinto, E., [“Excess Savings during the COVID-19 Pandemic”](#), *FEDS Notes*, 21.10.2022. Ενώ η εκτίμηση του αποθέματος υπερβάλλουσας αποταμίευσης ποικίλλει ανάλογα με τη συγκεκριμένη μεθοδολογία που χρησιμοποιείται, τα ποιοτικά αποτελέσματα της σύγκρισης της ζώνης του ευρώ με τις ΗΠΑ που αναφέρονται στο παρόν πλαίσιο δεν μεταβάλλονται όταν χρησιμοποιούνται εναλλακτικές μέθοδοι (π.χ. όταν το απόθεμα υπερβάλλουσας αποταμίευσης εκτιμηθεί ως σωρευτική διαφορά μεταξύ του τρέχοντος ποσοστού αποταμίευσης και του προ της πανδημίας επιπέδου του).

³ Βλ. Auclert, A., Rognlie, M. and Straub, L., [“The Trickle Up of Excess Savings”](#), *NBER Working Paper Series*, No 30900, Ιανουάριος 2023.

Πέραν του αποθέματος της αποταμίευσης λόγω πανδημίας, η σύνθεση αυτής της υπερβάλλουσας αποταμίευσης έχει σημασία για δύο λόγους.

Πρώτον, η υπερβάλλουσα αποταμίευση κατανέμεται μεταξύ περιουσιακών στοιχείων με διαφορετικό βαθμό ρευστότητας και αποτελεί έναν πρώτο προσδιοριστικό παράγοντα (μερική ισορροπία) της ώθησης στην κατανάλωση. Δεύτερον, ο αντίκτυπος της υπερβάλλουσας αποταμίευσης στην ώθηση στην κατανάλωση εξαρτάται και από την ευρύτερη δυναμική (γενική ισορροπία): αφενός, η δυναμική ανακατανομή των αποταμιεύσεων που δαπανούν ορισμένα νοικοκυριά προς άλλα νοικοκυριά παρατείνει τη διάρκεια της ώθησης στην κατανάλωση. Αφετέρου, η προσδοκία των νοικοκυριών για αυτή τη μελλοντική ανακατανομή περιορίζει το μέγεθος της ώθησης στην κατανάλωση, καθώς τα νοικοκυριά εξομαλύνουν διαχρονικά τα καταναλωτικά τους πρότυπα. Τα εμπειρικά στοιχεία υποδηλώνουν ότι αυτές οι επιδράσεις μερικής και γενικής ισορροπίας μπορεί να εκδηλώνονται με διαφορετικό τρόπο στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ.

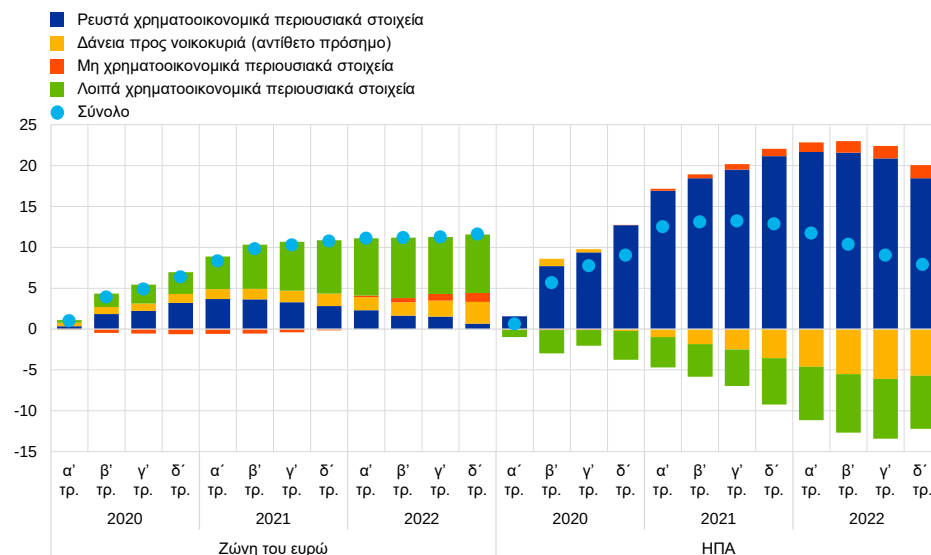
Μεταξύ 2020 και 2022, στη ζώνη του ευρώ η υπερβάλλουσα αποταμίευση συσσωρεύθηκε κυρίως σε μη ρευστά περιουσιακά στοιχεία, ενώ στις ΗΠΑ συσσωρεύθηκε σε μεγάλο βαθμό σε ρευστά περιουσιακά στοιχεία. Στη ζώνη του ευρώ, από το α' τρίμηνο του 2020 έως το δ' τρίμηνο του 2022, η υπερβάλλουσα αποταμίευση επενδύθηκε σε μη χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, όπως οι κατοικίες, και σε σχετικά πιο δύσκολα ρευστοποιήσιμα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, όπως μετοχές και ομόλογα, και χρησιμοποιήθηκε επίσης για την αποπληρωμή δανείων. Συνολικά, αυτές οι μορφές συσσωρευμένης υπερβάλλουσας αποταμίευσης αυξάνονταν σταθερά και έφθασαν στο 10,8% της τάσης του διαθέσιμου εισοδήματος το δ' τρίμηνο του 2022 (Διάγραμμα Α). Αντιθέτως, η συσσωρευμένη υπερβάλλουσα αποταμίευση σε (πιο) ρευστά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, όπως το νόμισμα και οι καταθέσεις, κορυφώθηκε στο 3,7% του διαθέσιμου εισοδήματος (βάσει της τάσης) το α' τρίμηνο του 2021 και στη συνέχεια υποχώρησε σημαντικά σε 0,6% το δ' τρίμηνο του 2022. Στις ΗΠΑ, η σύνθεση της συσσωρευμένης υπερβάλλουσας αποταμίευσης στο τέλος του 2022 ήταν αξιοσημείωτα διαφορετική. Τα ρευστά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία αποτελούσαν το 18,5% του διαθέσιμου εισοδήματος (βάσει της τάσης), ενώ τα μη ρευστά περιουσιακά στοιχεία μειώθηκαν κάτω από την προ πανδημίας τάση τους κατά 10,6%, αντανakλώντας και τη σημαντική συσσώρευση νέων δανείων.⁴

⁴ Το γεγονός ότι τα νοικοκυριά στις ΗΠΑ προτίμησαν να διακρατήσουν τις υπερβάλλουσες αποταμιεύσεις τους λόγω πανδημίας σε ρευστά περιουσιακά στοιχεία επιβεβαιώνεται από τους Abdelrahman H. and Oliveira L.E., "The Rise and Fall of Pandemic Excess Savings", *Economic Letter*, FRBSF, 8 Μαΐου 2023. Κατά την περίοδο αναφοράς, η εξέλιξη των δανείων προς τα νοικοκυριά μπορεί να υποκρύπτει τις επιδράσεις της δέσμης δημοσιονομικών μέτρων των ΗΠΑ (Coronavirus Aid, Relief και Economic Security Act), που περιλάμβαναν τη ρύθμιση ορισμένων τύπων δανείων (φοιτητικών και ορισμένων στεγαστικών δανείων), την οποία οι τράπεζες προσέφεραν και για άλλα είδη δανείων με δική τους πρωτοβουλία. Επιπλέον, μέρος των δανείων σε καθυστέρηση αναξιονομήθηκε στα δάνεια σε καθεστώς ρύθμισης, αυξάνοντας πλασματικά τις ροές δανείων προς τα νοικοκυριά. Βλ. Dettling, L. and Lambie-Hanson, L., "Why is the Default rate So Low? How Economic Conditions and Public Policies Have Shaped Mortgage and Auto Delinquencies During the COVID-19 Pandemic", *FEDS Notes*, 4 Μαρτίου 2021.

Διάγραμμα Α

Κατανομή της συσσωρευμένης υπερβάλλουσας αποταμίευσης μεταξύ περιουσιακών στοιχείων

(αποκλίσεις από την προ της πανδημίας τάση, ποσοστά του διαθέσιμου εισοδήματος βάσει της τάσης)



Πηγές: Eurostat, EKT, Federal Reserve Board και υπολογισμοί της EKT.

Σημειώσεις: Η αναγραφόμενη τιμή αντιπροσωπεύει το σωρευμένο μέγεθος που υπερβαίνει την αντίστοιχη εκτιμώμενη τάση του 2015-2019. Τα ρευστά χρηματοοικονομικά στοιχεία αφορούν το νόμισμα και τις καταθέσεις. Τα μη χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία αφορούν τις ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου. Τα λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία υπολογίζονται ως εξ υπολοίπου και αφορούν κυρίως μετοχές και ομόλογα.

Την τελευταία τριετία το απόθεμα υπερβάλλουσας αποταμίευσης

συγκεντρώνεται όλο και περισσότερο μεταξύ των εύπορων νοικοκυριών και

στις δύο πλευρές του Ατλαντικού. Η ανάλυση της κατανομής της υπερβάλλουσας

αποταμίευσης μεταξύ των νοικοκυριών συνδυάζει την εκτιμώμενη κατανομή μεταξύ

περιουσιακών στοιχείων, όπως αναλύθηκε παραπάνω, με πληροφορίες ερευνών

σχετικά με τη σύνθεση των χαρτοφυλακίων των νοικοκυριών σε όλο το εύρος

κατανομής του καθαρού πλούτου.⁵ Η προκύπτουσα τεκμαρτή κατανομή της

υπερβάλλουσας αποταμίευσης δείχνει ολοένα μεγαλύτερη συγκέντρωση στα

νοικοκυριά στα υψηλότερα ποσοστημόρια της κατανομής του πλούτου, ιδίως στις

ΗΠΑ (Διάγραμμα Β). Το μερίδιο της συσσωρευμένης υπερβάλλουσας αποταμίευσης

που διακρατούν τα νοικοκυριά στο ανώτερο 10% της κατανομής αυξήθηκε από

λιγότερο του 1/2 το α' τρίμηνο του 2020 και στις δύο οικονομίες σε σχεδόν 2/3 στη

ζώνη του ευρώ και πάνω από 3/4 στις ΗΠΑ το δ' τρίμηνο του 2022. Ωστόσο, το

σχετικά μεγαλύτερο μερίδιο υπερβάλλουσας αποταμίευσης στα κατώτερα

ποσοστημόρια της κατανομής του πλούτου στη ζώνη του ευρώ δεν υποδηλώνει

υψηλότερη ώθηση στην κατανάλωση σε σύγκριση με τις ΗΠΑ. Αυτό οφείλεται στο

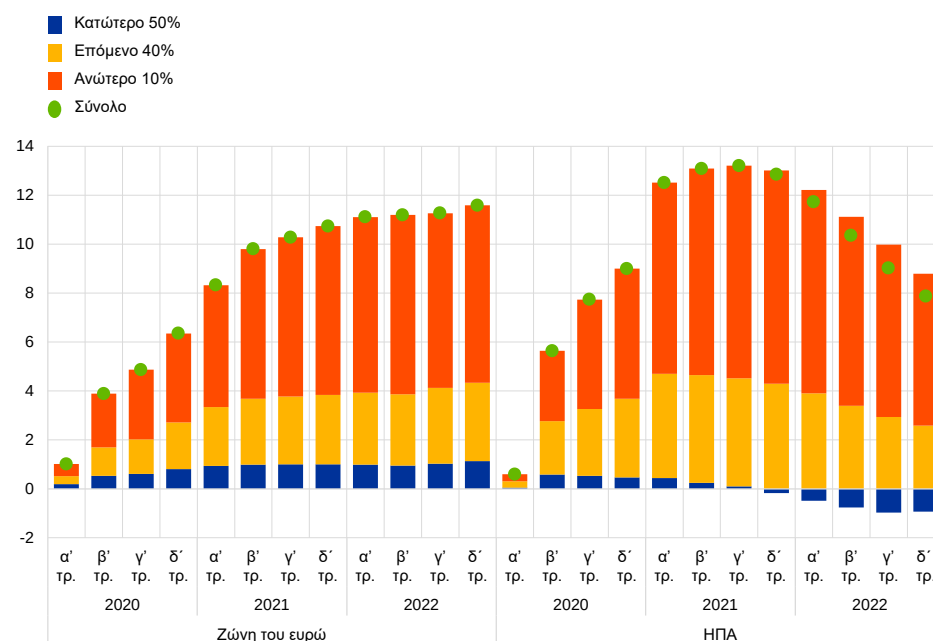
⁵ Για τη ζώνη του ευρώ, η κατανομή της υπερβάλλουσας αποταμίευσης μεταξύ των νοικοκυριών εκτιμάται με βάση τους πειραματικούς Λογαριασμούς Κατανομής Πλούτου της EKT, οι οποίοι συνδυάζουν την τριμηνιαία εξέλιξη της συνολικής διακράτησης περιουσιακών στοιχείων με στοιχεία για τη διακράτηση περιουσιακών στοιχείων από τα νοικοκυριά, όπως καταγράφονται στην έρευνα για τα Οικονομικά και την Κατανάλωση των Νοικοκυριών (HFCS). Για τις ΗΠΑ, ο δείκτης εκτιμάται με τη μεθοδολογία των Distributional Financial Accounts (DFA) του Federal Reserve Board, οι οποίοι εφαρμόζουν παρόμοια μεθοδολογία για τη συνολική διακράτηση περιουσιακών στοιχείων και τη διακράτηση περιουσιακών στοιχείων από τα νοικοκυριά στην Έρευνα για τα Οικονομικά των Καταναλωτών (Survey of Consumer Finances – SCF). Τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία για τις έρευνες HFCS και SCF αφορούν το 2017 και το 2019 αντίστοιχα.

γεγονός ότι οι υπερβάλλουσες αποταμιεύσεις στη ζώνη του ευρώ περιλάμβαναν κυρίως σχετικά μη ρευστά περιουσιακά στοιχεία, όπως οικιστικό πλούτο και αποπληρωμές δανείων, τα οποία αντιπροσωπεύουν σημαντικό μερίδιο των χαρτοφυλακίων για τα νοικοκυριά στο κατώτερο άκρο της κατανομής.

Διάγραμμα Β

Κατανομή της συσσωρευμένης υπερβάλλουσας αποταμίευσης μεταξύ ομάδων νοικοκυριών

(αποκλίσεις από την προ της πανδημίας τάση, ποσοστά του διαθέσιμου εισοδήματος βάσει της τάσης)



Πηγές: Eurostat, EKT (συμπεριλαμβανομένων των πειραματικών Λογαριασμών Κατανομής Πλούτου), US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board (συμπεριλαμβανομένων των πειραματικών Distributional Financial Accounts) και υπολογισμοί της EKT.

Σημειώσεις: Το υπόδειγμα περιλαμβάνει τρεις ομάδες νοικοκυριών, που αντιστοιχούν στο κατώτερο 50%, στο επόμενο 40% και στο ανώτερο 10% της κατανομής της υπερβάλλουσας αποταμίευσης. Η κατανομή της υπερβάλλουσας αποταμίευσης μεταξύ των νοικοκυριών είναι το γινόμενο του μεριδίου των περιουσιακών στοιχείων στο χαρτοφυλάκιο κάθε ομάδας νοικοκυριών (λογαριασμοί κατανομής) επί την εκτιμώμενη υπερβάλλουσα αποταμίευση σε κάθε κατηγορία περιουσιακών στοιχείων.

Για να συνδεθεί η εκτιμώμενη κατανομή της υπερβάλλουσας αποταμίευσης μεταξύ περιουσιακών στοιχείων και νοικοκυριών με την ώθηση στην κατανάλωση, χρησιμοποιείται ένα υπόδειγμα ετερογενών συμπεριφορών το οποίο λαμβάνει υπόψη επιδράσεις μερικής και γενικής ισορροπίας. Το

υπόδειγμα περιλαμβάνει τρεις ομάδες νοικοκυριών, που αντιστοιχούν στο κατώτερο 50%, στο επόμενο 40% και στο ανώτερο 10% της κατανομής της υπερβάλλουσας αποταμίευσης. Σε συνθήκες μερικής ισορροπίας, κάθε ομάδα αποφασίζει πόσο μέρος από τις υπερβάλλουσες αποταμιεύσεις της θα καταναλώσει ή θα αποταμιεύσει σε κάθε περίοδο με βάση την οριακή ροπή της προς κατανάλωση (ΟΡΚ), η οποία θεωρείται ότι εξαρτάται από τη σύνθεση των περιουσιακών στοιχείων της υπερβάλλουσας αποταμίευσής της. Σε συνθήκες γενικής ισορροπίας, οι καταναλωτικές αποφάσεις αντικατοπτρίζουν δύο περαιτέρω μηχανισμούς. Πρώτον, οι αποταμιεύσεις που δαπανούν ορισμένα νοικοκυριά γίνονται το εισόδημα που χρηματοδοτεί την κατανάλωση άλλων νοικοκυριών. Ως εκ τούτου, η ώθηση στην κατανάλωση είναι παρατεταμένη και εξαλείφεται με αργούς ρυθμούς, καθώς οι υπερβάλλουσες αποταμιεύσεις μετατοπίζονται προς τα νοικοκυριά υψηλού πλούτου

και υψηλού εισοδήματος, τα οποία έχουν χαμηλότερη ΟΡΚ. Δεύτερον, τα νοικοκυριά αναμένουν ότι η συνολική ζήτηση θα αυξηθεί μελλοντικά και εξομαλύνουν την κατανάλωσή τους άμεσα, ενώ η συνεπαγόμενη μειωτική επίδραση είναι ανάλογη προς την ΟΡΚ κάθε ομάδας νοικοκυριών.⁶ Αυτό παρέχει κίνητρα για συσσώρευση αποταμιεύσεων και περιορίζει την αναδιανομή του εισοδήματος, επισπεύδοντας έτσι τη μετατόπιση των αποταμιεύσεων προς τα υψηλότερα ποσοστημόρια και μειώνοντας την ώθηση στην κατανάλωση.⁷ Και στα δύο σενάρια, η κεντρική τράπεζα δεν αντιδρά στην αύξηση της ζήτησης, οπότε διατηρεί σταθερό το επιτόκιο. Συνολικά, η δυννητική, εκτιμώμενη από το υπόδειγμα ώθηση στην κατανάλωση από τη χρήση της υπερβάλλουσας αποταμίευσης εξαρτάται από τον προσδιορισμό δύο συνόλων παραμέτρων: (i) της ΟΡΚ για κάθε κατηγορία περιουσιακών στοιχείων, και (ii) του μεριδίου του συνολικού εισοδήματος για κάθε ομάδα νοικοκυριών (Διάγραμμα Γ). Η ΟΡΚ ορίζεται σε 50% για τα ρευστά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και 5% για τα μη ρευστά περιουσιακά στοιχεία.⁸ Το μερίδιο του εισοδήματος ορίζεται σε 9%, 55% και 36% στη ζώνη του ευρώ και 15%, 36% και 49% στις Ηνωμένες Πολιτείες για το κατώτερο 50%, το επόμενο 40% και το ανώτερο 10% της κατανομής της υπερβάλλουσας αποταμίευσης αντίστοιχα.

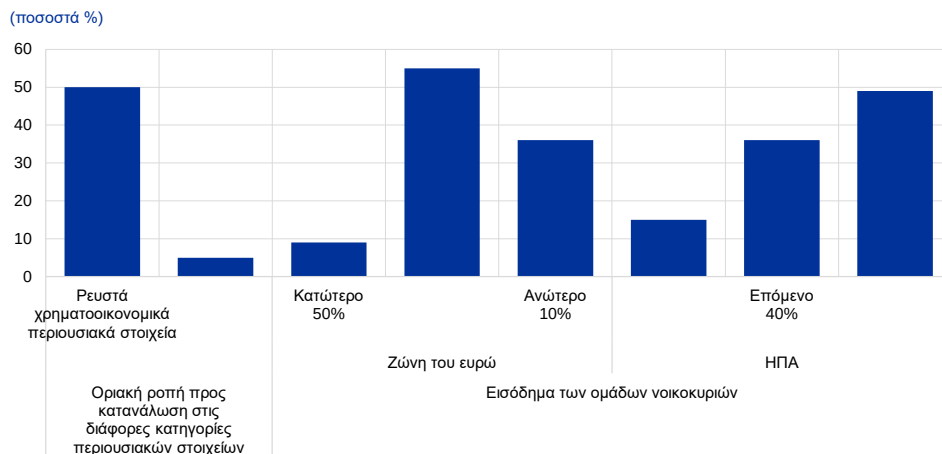
⁶ Στο υπόδειγμα, το άθροισμα της κατανάλωσης για κάθε ομάδα νοικοκυριών ισούται με τη συνολική ζήτηση και το συνολικό εισόδημα.

⁷ Σε ένα σενάριο γενικής ισορροπίας, το υπόδειγμα στο παρόν πλαίσιο εξετάζει την περίπτωση των "ορθολογικών προσδοκιών" που περιγράφουν οι Auclert et al., ό.π. Στην περίπτωση αυτή, τα νοικοκυριά αναμένουν μελλοντικές μεταβολές του συνολικού εισοδήματος.

⁸ Όσον αφορά την ΟΡΚ, σύμφωνα με πρόσφατα εμπειρικά στοιχεία (α) η μέση ΟΡΚ λαμβάνει κατά κανόνα υψηλές τιμές και (β) το μερίδιο των ρευστών περιουσιακών στοιχείων στα χαρτοφυλάκια των νοικοκυριών αποτελεί βασικό παράγοντα που συμβάλλει στη σημαντική ανομοιογένεια της οριακής τάσης προς κατανάλωση μεταξύ των επιμέρους ομάδων. Οι συγκεκριμένες τιμές που λαμβάνονται υπόψη στο παρόν πλαίσιο προέρχονται από τους Slacalek, J., Tristani, O. and Violante, G., "Household balance sheet channels of monetary policy: A back of the envelope calculation for the euro area", *Journal of Economics Dynamics and Controls*, Vol. 115, No 103879, Ιούνιος 2020. Όσον αφορά το μερίδιο του εισοδήματος, οι τιμές στο παρόν πλαίσιο προσδιορίζονται με βάση την έρευνα HFCS 2017 για τη ζώνη του ευρώ (σύνολο της κατανομής) και την έρευνα SCF 2019 για τις ΗΠΑ (διάμεσες τιμές).

Διάγραμμα Γ

Οριακή ροπή προς κατανάλωση στις κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων και εισοδήματος διάφορων ομάδων νοικοκυριών



Πηγές: Έρευνα για τα Οικονομικά και την Κατανάλωση των Νοικοκυριών 2017, έρευνα για τα Οικονομικά των Καταναλωτών 2019, Slacalek et al., ό.π., και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα ρευστά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία αφορούν καταθέσεις και νόμισμα, τα μη ρευστά περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνουν μη χρηματοοικονομικά και λοιπά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, καθώς και δάνεια προς τα νοικοκυριά (αντίθετο πρόσημο).

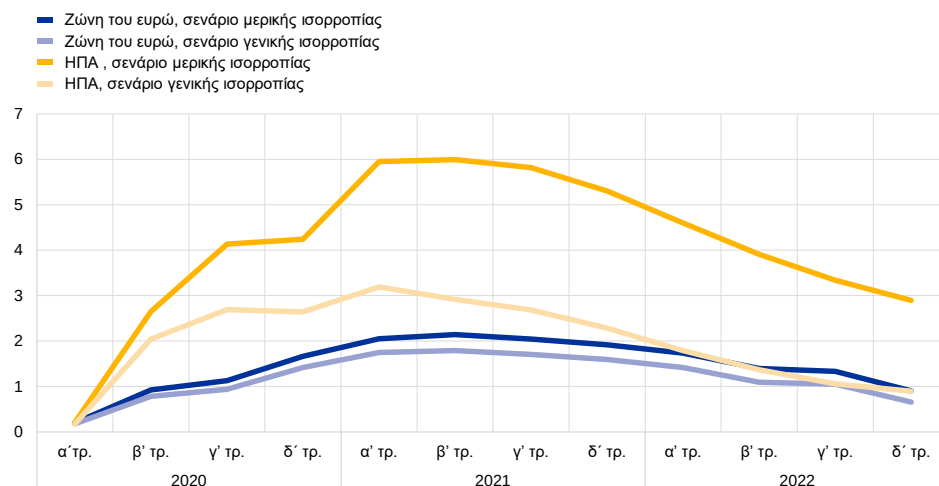
Η ώθηση στην κατανάλωση από τις αποταμιεύσεις της πανδημικής περιόδου έχει μειωθεί και στις δύο οικονομίες και είναι χαμηλότερη στη ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με τις ΗΠΑ. Σε ένα σενάριο μερικής ισορροπίας, το υπόδειγμα υποθέτει ότι οι αποφάσεις των νοικοκυριών δεν λαμβάνουν υπόψη την αναδιανομή του εισοδήματος και την αντίδραση των επιτοκίων, με αποτέλεσμα η ώθηση στην κατανάλωση να καθορίζεται μόνο από την ΟΡΚ για κάθε ομάδα νοικοκυριών, η οποία υπολογίζεται ως ο σταθμισμένος μέσος όρος των ειδικών για κάθε περιουσιακό στοιχείο ΟΡΚ, με στάθμιση ως προς τα ειδικά για κάθε ομάδα χαρτοφυλάκια σε κάθε περίοδο. Με βάση αυτό το σενάριο, η ώθηση στην κατανάλωση υποχώρησε σημαντικά από το ανώτατο επίπεδο στο οποίο είχε διαμορφωθεί το β' τρίμηνο του 2021 και στις δύο οικονομίες και, σε συνάφεια με την υποτονική δυναμική της κατανάλωσης, παρέμεινε σχετικά ασθενής την τελευταία τριετία στη ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με τις ΗΠΑ (Διάγραμμα Δ).⁹ Σε ένα σενάριο γενικής ισορροπίας, οι προσομοιώσεις του υποδείγματος υποδηλώνουν ότι η εξομάλυνση της κατανάλωσης ασκεί ισχυρότερη μειωτική επίδραση στις ΗΠΑ, αντανakλώντας την υψηλότερη μέση ΟΡΚ σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ. Με βάση αυτό το σενάριο, η ώθηση στην κατανάλωση ήταν μέτρια και στις δύο οικονομίες στο τέλος του 2022.

⁹ Βλ. την ομιλία του Philip Lane με θέμα “Inflation and monetary policy” στις 8 Μαΐου 2023 και το πλαίσιο με τίτλο “Εξελίξεις του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ”, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 8, ΕΚΤ, Ιανουάριος 2023.

Διάγραμμα Δ

Η ώθηση στην κατανάλωση από τις αποταμιεύσεις λόγω της πανδημίας

(αποκλίσεις από την προ πανδημίας τάση, ποσοστά του διαθέσιμου εισοδήματος βάσει της τάσης)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι προσομοιώσεις βασίζονται στους Auclert et al., ό.π.

Τα αποτελέσματα του υποδείγματος, σύμφωνα με τα οποία εκτιμάται ότι η εναπομένουσα πρόσθετη ώθηση στην ιδιωτική κατανάλωση από τις υπερβάλλουσες αποταμιεύσεις είναι περιορισμένη, ιδίως στη ζώνη του ευρώ, επιβεβαιώνονται και από άλλες παραμέτρους. Πρώτον, η διαφορετική προέλευση της υπερβάλλουσας αποταμίευσης εξηγεί τη μικρότερη ώθηση στην κατανάλωση στη ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με τις ΗΠΑ. Στη ζώνη του ευρώ, αυτή η υπερβάλλουσα αποταμίευση οφειλόταν κυρίως στους περιορισμούς της κινητικότητας που μείωσαν την κατανάλωση, ιδίως για τις υπηρεσίες υψηλής διαπροσωπικής επαφής στις οποίες τα εύπορα νοικοκυριά (χαμηλής ΟΡΚ) δαπανούν γενικά μεγαλύτερο μερίδιο του εισοδήματός τους. Στις ΗΠΑ, η υπερβάλλουσα αποταμίευση οφειλόταν κυρίως στα σημαντικού ύψους μέτρα τόνωσης της οικονομίας που στήριξαν τα εισοδήματα, ιδίως για τα νοικοκυριά (υψηλής ΟΡΚ) που βρίσκονται στα κατώτερα ποσοστημόρια της κατανομής του πλούτου.¹⁰ Δεύτερον, οι πρόσφατες εξελίξεις στις τιμές ενισχύουν την άποψη ότι η εναπομένουσα ώθηση στην κατανάλωση από τις υπερβάλλουσες αποταμιεύσεις και στις δύο οικονομίες εξακολουθεί να είναι περιορισμένη. Πράγματι, η άνοδος των τιμών καταναλωτή και η μείωση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων τα τελευταία τρίμηνα, που επιτείνονται από τη συνεχιζόμενη αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής και την επιδείνωση των συνθηκών χρηματοδότησης, μειώνουν περαιτέρω την εναπομένουσα ώθηση στην κατανάλωση.

¹⁰ Η κυβέρνηση των ΗΠΑ κατέβαλε καθορισμένο ποσό σε πολίτες με εισόδημα κάτω των 75.000 δολ. ΗΠΑ. Αυτό σημαίνει ότι οι πολίτες χαμηλού εισοδήματος έλαβαν μεγαλύτερο όφελος κατ' αναλογία του εισοδήματός τους. Βλέπε π.χ. την περιγραφή των όρων "αποζημίωση ανεργίας" ([Unemployment compensation](#)) και "πληρωμές για την αντιμετώπιση των οικονομικών συνεπειών" ([Economic Impact Payments](#)) από το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ.

Διασκέψεις κερδών: νέα στοιχεία σχετικά με τα εταιρικά κέρδη, τις επενδύσεις και τις συνθήκες χρηματοδότησης

Malin Andersson, Pedro Neves και Carolina Nunes

Οι διασκέψεις κερδών (earnings calls) μπορούν να παράσχουν χρήσιμη και έγκαιρη πληροφόρηση σχετικά με το κλίμα που επικρατεί στην αγορά για κάθε εταιρία. Η διάσκεψη κερδών είναι μία τηλεδιάσκεψη που πραγματοποιείται μεταξύ του διοικητικού συμβουλίου μίας εισηγμένης στο χρηματιστήριο εταιρίας, επενδυτών, αναλυτών και εκπροσώπων του τύπου, προκειμένου να συζητηθούν τα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρίας. Αυτού του είδους οι διασκέψεις λαμβάνουν χώρα κατά κανόνα μία φορά το τρίμηνο.¹ Η εταιρία NL Analytics έχει αυτοματοποιήσει την ανάκτηση πληροφοριών από απομαγνητοφωνήσεις διασκέψεων κερδών που διεξάγονται στην αγγλική γλώσσα.² Εστιάζοντας στις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ στους κύριους μη χρηματοπιστωτικούς τομείς, το παρόν πλαίσιο βασίζεται σε κειμενική αναζήτηση για αντιστοιχίες με μια σειρά συνώνυμων λέξεων. Σκοπός είναι η εξαγωγή τριμηνιαίων δεικτών κλίματος και κινδύνου, οι οποίοι είναι ιδιαίτερα επικαιροποιημένοι, καθώς η βάση δεδομένων ενημερώνεται για το τρέχον τρίμηνο μία φορά κάθε δύο εβδομάδες.

Η ανάλυση κειμένου βοηθά στην εξαγωγή δεικτών για τις αντιλήψεις της αγοράς για κάθε επιχείρηση. Ο δείκτης κλίματος αντανακλά τον αριθμό των προτάσεων σε μία διάσκεψη κερδών που περιέχουν συγκεκριμένη λέξη η οποία αντιστοιχεί σε ένα δεδομένο θέμα σε σχέση με τον συνολικό αριθμό προτάσεων και εκφράζεται σε καθαρούς όρους, ήτοι σε καλές ειδήσεις έναντι κακών ειδήσεων. Ο δείκτης κινδύνου δείχνει πόσες φορές ένα θέμα αναφέρεται σε μια πρόταση σε συνδυασμό με λέξεις-κλειδιά, όπως “κίνδυνος” και “αβεβαιότητα”.³ Ο μεγάλος όγκος των απομαγνητοφωνήσεων, μαζί με τις κειμενικές αναζητήσεις, δημιουργεί ένα υψηλής συχνότητας σύνολο δεδομένων για τον δείκτη κλίματος και τον δείκτη κινδύνου σε επίπεδο επιχείρησης, του οποίου εξάγουμε τον μέσο όρο και το μετατρέπουμε σε δομημένα τριμηνιαία στοιχεία για την περίοδο από το α' τρίμηνο του 2002 έως το α' τρίμηνο του 2023. Οι αντίστοιχοι δείκτες επικυρώνονται ως προς τη συμμεταβολή τους με τον επιχειρηματικό κύκλο τις τελευταίες δύο δεκαετίες και τη συσχέτισή τους με τυποποιημένους δείκτες για τις αντίστοιχες μεταβλητές. Είναι επίσης δυνατή η ανάκτηση αυτούσιων φράσεων από διασκέψεις κερδών που

¹ Σε ορισμένες περιπτώσεις, ωστόσο, η διάσκεψη κερδών λαμβάνει χώρα μία φορά κάθε έξι μήνες ή μία φορά ετησίως. Ο ακριβής χρόνος της διάσκεψης κατά τη διάρκεια του τριμήνου ποικίλλει, ανάλογα με το τρίμηνο.

² Η βάση δεδομένων της [NL Analytics](#) περιέχει απομαγνητοφωνήσεις διασκέψεων κερδών περίπου 14.000 εισηγμένων στο χρηματιστήριο επιχειρήσεων σε 82 χώρες, με την πλειονότητα να εδρεύει στις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και άλλες αγγλόφωνες χώρες. Κατά μέσο όρο, 600 επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ υποβάλλουν στοιχεία κάθε τρίμηνο. Ο αριθμός των παρατηρήσεων ανά τρίμηνο στα πρώτα έτη του δείγματος, που ξεκινά από το 2002, αντιστοιχούσε στο 1/4 περίπου των παρατηρήσεων που γίνονται σήμερα.

³ Για ένα επιπλέον παράδειγμα δείκτη κινδύνου που υπολογίζεται με τη χρήση της ανάλυσης κειμένου των απομαγνητοφωνήσεων διασκέψεων κερδών, βλ. Hassan, T.A., Schreger, J., Schwedeler, M. and Tahoun, A., “[Sources and Transmission of Country Risk](#)”, *NBER Working Paper*, No 29526, Νοέμβριος 2021.

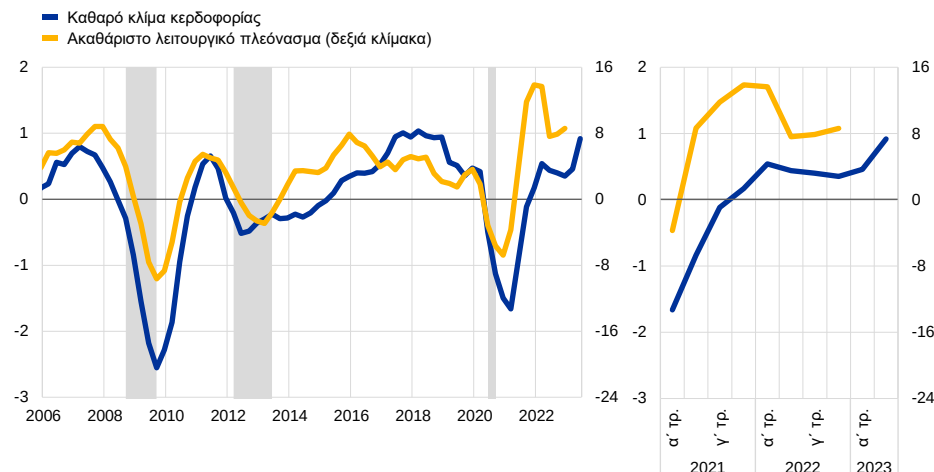
αποτυπώνουν το επικρατούν αφήγημα που συνδέεται με μια συγκεκριμένη και σημαντική μεταβολή των δεικτών.

Το κλίμα εταιρικής κερδοφορίας στη ζώνη του ευρώ συνέχισε να αυξάνεται άνω των ιστορικών μέσων όρων το β' τρίμηνο του 2023. Τις δύο τελευταίες δεκαετίες υπάρχει έντονη συσχέτιση μεταξύ του δείκτη κλίματος για τα κέρδη, που προκύπτει από τις διασκέψεις κερδών, και των στοιχείων από τους τομεακούς λογαριασμούς για το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) της ζώνης του ευρώ (Διάγραμμα Α, αριστερό γράφημα). Όσον αφορά τον δείκτη κλίματος για τα κέρδη, ο συντελεστής συσχέτισης αυξάνεται έως και τέσσερα τρίμηνα πριν από το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα και κορυφώνεται γύρω στο 0,6. Ο δείκτης παρουσιάζει σαφώς πορεία αντίστοιχη του οικονομικού κύκλου, με υφέσεις στη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, της κρίσης δημόσιου χρέους και της πανδημίας COVID-19, κάτι που είναι αναμενόμενο δεδομένης της κυκλικότητας των κερδών. Μετά από έντονη ανάκαμψη το 2021, το καθαρό κλίμα σταθεροποιήθηκε σε κάποιο βαθμό το 2022, προτού αυξηθεί περαιτέρω το β' τρίμηνο του 2023. Ο ρυθμός αύξησης του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος στον τομέα των ΜΧΕ επιβραδύνθηκε κάπως, αλλά παρέμεινε ισχυρός το β' εξάμηνο του 2022, λόγω των αυστηρότερων συνθηκών χρηματοδότησης και της εξασθένησης της ζήτησης (Διάγραμμα Α, δεξιό γράφημα). Η εξέλιξη αυτή συνάδει με τα στοιχεία κερδοφορίας με βάση δεδομένα της αγοράς και δεδομένα από έρευνες συγκυρίας, τα οποία υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός αύξησης των κερδών υποχώρησε στη διάρκεια του 2022, αλλά παρέμεινε άνω των ιστορικών μέσων όρων του. Το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ υπερέβη το επίπεδο που παρατηρήθηκε το δ' τρίμηνο του 2019 και πλέον αυξάνεται με ρυθμό υψηλότερο από την προ της πανδημίας τάση του, γεγονός που υποδηλώνει ότι δεν υπάρχει χαμένο έδαφος για να καλυφθεί (Διάγραμμα Β). Η έντονη αύξηση των κερδών από τις αρχές του 2021 θα μπορούσε να οφείλεται στη συσσωρευμένη ζήτηση που εξακολουθεί να υπάρχει μετά την πανδημία, στην άμβλυνση των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού και στην ατελή δυνατότητα υποκατάστασης των συντελεστών παραγωγής.

Διάγραμμα Α

Κλίμα κερδοφορίας και ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ

(Z-score: ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



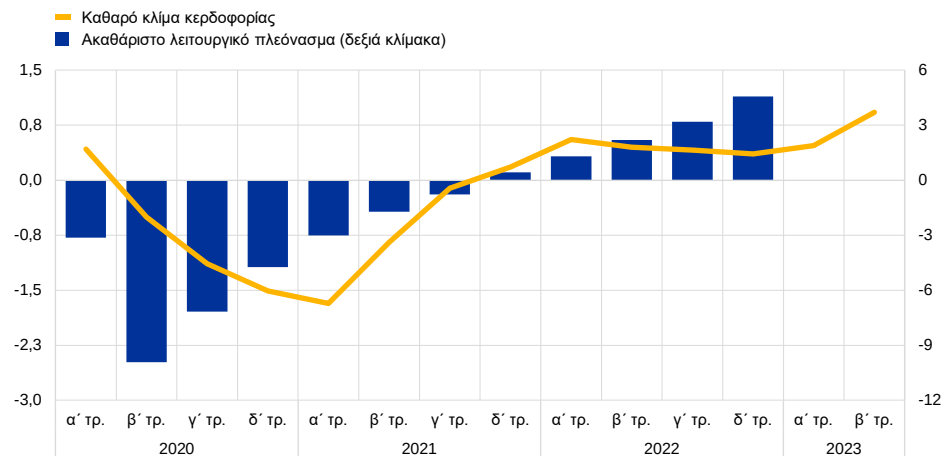
Πηγές: NL Analytics, ΕΚΤ και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το καθαρό κλίμα κερδοφορίας αντανακλά τη συχνότητα επανάληψης συνωνύμων των κερδών (κέρδη, έσοδα κ.λπ.) στις διασκέψεις κερδών των επιχειρήσεων. Το Z-score υπολογίζεται αφαιρώντας τον ιστορικό μέσο όρο από κάθε σημείο δεδομένων και διαιρώντας αυτή τη χρονοσειρά με την τυπική απόκλιση. Οι περίοδοι ύφεσης σημειώνονται με γκριζο χρώμα. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το β' τρίμηνο του 2023 (για διασκέψεις που διενεργήθηκαν έως τις 12 Ιουνίου) για το καθαρό κλίμα κερδοφορίας και το δ' τρίμηνο του 2022 για το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα.

Διάγραμμα Β

Κλίμα κερδοφορίας και ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα των ΜΧΕ με αφαίρεση της τάσης της ζώνης του ευρώ

(Z-score: σωρευτικοί ρυθμοί μεταβολής με αφαίρεση της τάσης)



Πηγές: NL Analytics, ΕΚΤ και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο υπολογισμός των σωρευτικών ρυθμών μεταβολής με αφαίρεση της τάσης του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος πραγματοποιήθηκε μέσω της συσσώρευσης της διαφοράς μεταξύ της ιστορικής σειράς και της προ της πανδημίας τάσης (2002-19) και στη συνέχεια μέσω της διαίρεσής τους με τη σωρευτική προ της πανδημίας τάση. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το β' τρίμηνο του 2023 (για διασκέψεις που διενεργήθηκαν έως τις 12 Ιουνίου) για το καθαρό κλίμα κερδοφορίας και το δ' τρίμηνο του 2022 για το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα.

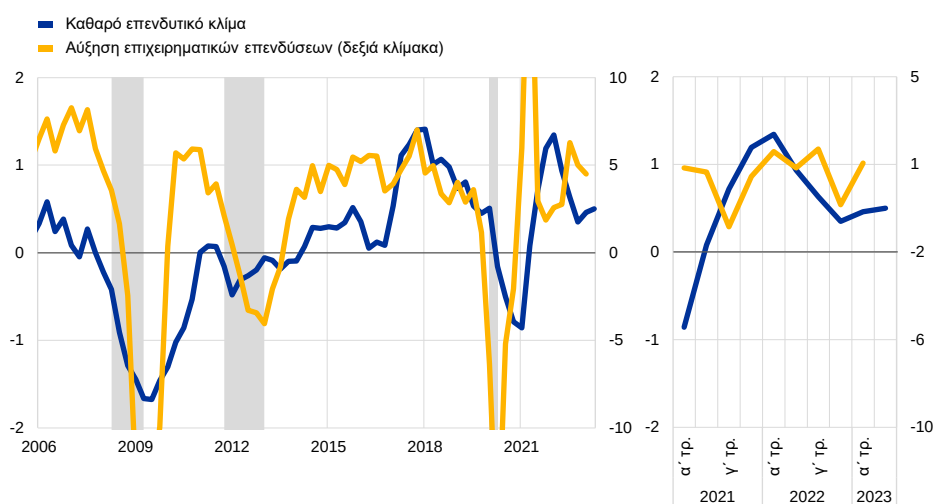
Το επενδυτικό κλίμα ως προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκε ελαφρώς περαιτέρω το β' τρίμηνο του 2023. Τις δύο τελευταίες δεκαετίες το καθαρό επενδυτικό κλίμα και ο ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών επενδύσεων (εκτός της ευμετάβλητης συνιστώσας που αφορά επενδύσεις σε προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας στην

Ιρλανδία και την Ολλανδία) παρουσιάζουν ικανοποιητική συσχέτιση (Διάγραμμα Γ, αριστερό γράφημα). Η συσχέτιση κορυφώνεται όταν ο δείκτης κλίματος προηγείται από την αύξηση των επενδύσεων κατά δύο τρίμηνα, με συντελεστή συσχέτισης 0,5. Το 2021 και στις αρχές του 2022, το επενδυτικό κλίμα συνέχισε να αυξάνεται άνω του ιστορικού μέσου όρου του, παράλληλα με τους συνολικά ισχυρούς τριμηνιαίους ρυθμούς αύξησης των επιχειρηματικών επενδύσεων, με την επανεκκίνηση της οικονομίας (Διάγραμμα Γ, δεξιό γράφημα). Στη συνέχεια επιδεινώθηκε κάπως το 2022, αντανακλώντας την εξασθένηση της ζήτησης, το υψηλό κόστος της ενέργειας και την αυξημένη αβεβαιότητα. Το β' τρίμηνο του 2023 υπερέβη περαιτέρω τον μακροχρόνιο μέσο όρο του, συμβαδίζοντας με τη βελτίωση των συνθηκών προσφοράς και την εξασθένηση του ενεργειακού κόστους.

Διάγραμμα Γ

Επενδυτικό κλίμα στη ζώνη του ευρώ

(Z-score, δεξιά κλίμακα του αριστερού γραφήματος: ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές· δεξιά κλίμακα του δεξιού γραφήματος: τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: NL Analytics, Eurostat και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το καθαρό επενδυτικό κλίμα αντανάκλα τη συχνότητα επανάληψης συνωνύμων των επενδύσεων (επενδύσεις, επενδύσεις κεφαλαίου, επενδυτικά σχέδια κ.λπ.) στις διασκέψεις κερδών των επιχειρήσεων. Το Z-score υπολογίζεται αφαιρώντας τον ιστορικό μέσο όρο από κάθε σημείο δεδομένων και διαιρώντας αυτή τη χρονοσειρά με την τυπική απόκλιση. Οι περίοδοι ύφεσης σημειώνονται με γκριζό χρώμα. Η αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων δεν περιλαμβάνει τις επενδύσεις σε προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας στην Ιρλανδία και την Ολλανδία. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το β' τρίμηνο του 2023 για το καθαρό επενδυτικό κλίμα (για διασκέψεις που διενεργήθηκαν έως τις 12 Ιουνίου) και το α' τρίμηνο του 2023 για τις επιχειρηματικές επενδύσεις.

Όσον αφορά τους επιμέρους τομείς, το 2023 το κλίμα κερδοφορίας είναι μέχρι στιγμής ισχυρότερο στον τομέα των υπηρεσιών, ενώ το επενδυτικό κλίμα υπήρξε ισχυρότερο στον τομέα της μεταποίησης. Στη διάρκεια της πανδημίας, το κλίμα κερδοφορίας επιδεινώθηκε περισσότερο στον τομέα των υπηρεσιών από ό,τι στον τομέα της μεταποίησης. Ωστόσο, κατά τη φάση ανάκαμψης μετά την πανδημία και εκ νέου το πρώτο εξάμηνο του 2023, βελτιώθηκε πιο έντονα στον τομέα των υπηρεσιών από ό,τι στον τομέα της μεταποίησης (Διάγραμμα Δ, γράφημα α). Αυτό συνάδει επίσης με άλλους δείκτες οικονομικού κλίματος, όπως ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών. Ωστόσο, το επενδυτικό κλίμα επιδεινώθηκε έντονα από τις αρχές του 2022 σε όλους τους τομείς, αν και μέχρι στιγμής το 2023 φαίνεται να έχει επιδείξει ελαφρώς καλύτερη επίδοση στον τομέα της μεταποίησης από ό,τι στον τομέα των υπηρεσιών. Στον τομέα της ενέργειας και των επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας, το κλίμα κερδοφορίας είναι θετικότερο από ό,τι στους άλλους τομείς τα τελευταία τρία

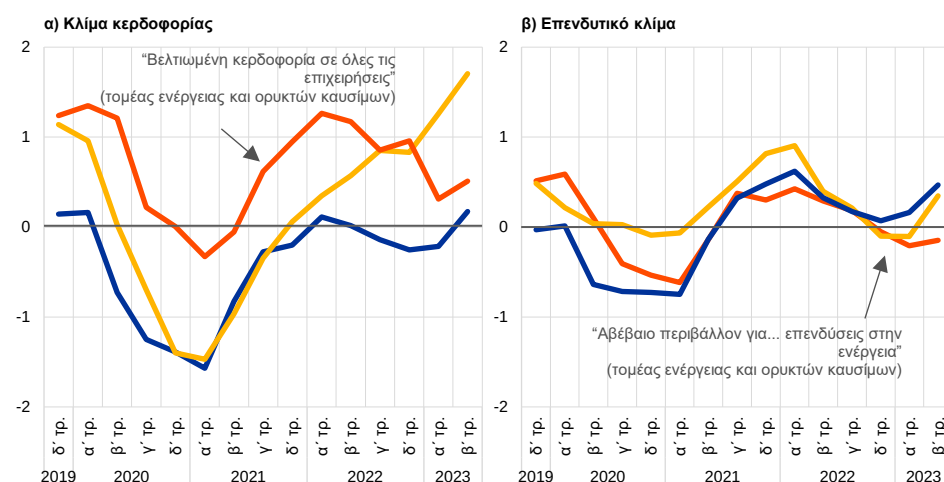
χρόνια, αλλά πρόσφατα υποχώρησε, αντανακλώντας τις εξελίξεις στις τιμές της ενέργειας. Το επενδυτικό κλίμα ήταν σχετικά υποτονικό στον τομέα, πιθανώς λόγω της αβεβαιότητας σχετικά με τις επενδύσεις ενέργειας, αλλά και στο πλαίσιο της πράσινης μετάβασης, όπως εκφράζεται από μία επιχείρηση στον τομέα (Διάγραμμα Δ, γράφημα β).

Διάγραμμα Δ

Κλίμα κερδοφορίας και επενδυτικό κλίμα της ζώνης του ευρώ σε επιλεγμένους τομείς

(Z-score)

- Μεταποίηση
- Σύνολο υπηρεσιών
- Ενέργεια και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας



Πηγές: NL Analytics και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι σειρές δεν αποτελούν τον μέσο όρο της συνολικής σειράς, καθώς ορισμένες επιχειρήσεις δεν καλύπτονται από την κατά τομέα ταξινόμηση. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το β' τρίμηνο του 2023 (για διασκέψεις που διενεργήθηκαν έως τις 12 Ιουνίου).

Επί του παρόντος, οι επιχειρήσεις θεωρούν τις συνθήκες χρηματοδότησης ως σημαντικό κίνδυνο.

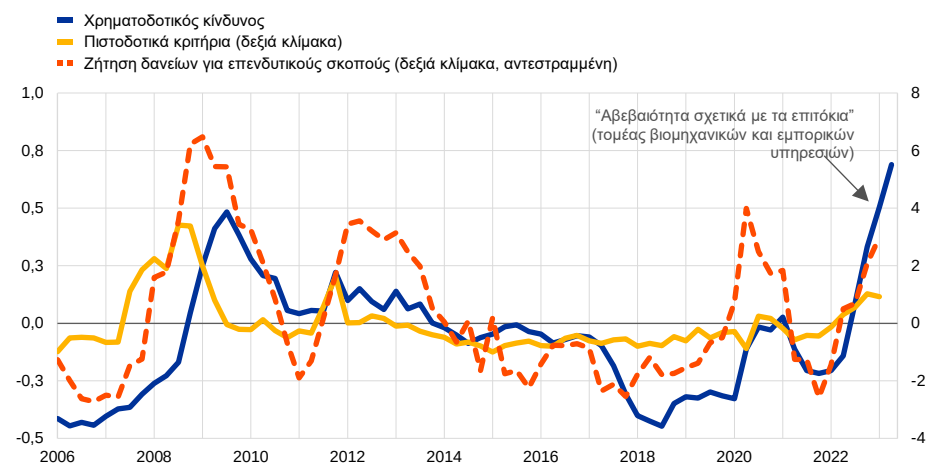
Για τους σκοπούς του παρόντος πλαισίου, δημιουργήσαμε επίσης έναν δείκτη κινδύνου χρηματοδότησης, αναζητώντας λέξεις-κλειδιά, όπως "επιτόκιο", "συνθήκες χρηματοδότησης" και "κόστος δανεισμού", καθώς και "αβεβαιότητα" και "κίνδυνος". Οι συνθήκες χρηματοδότησης θεωρήθηκε ότι αποτελούν πηγή αυξημένου κινδύνου στη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, συμβαδίζοντας με τα αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια και τη μείωση των χορηγήσεων για επενδυτικούς σκοπούς, όπως επισημαίνεται στην Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ (Διάγραμμα Ε). Οι επιχειρήσεις του δείγματος φαίνεται ότι θεωρούσαν τις συνθήκες χρηματοδότησης ως αυξημένο κίνδυνο και στη διάρκεια της κρίσης δημόσιου χρέους. Κατά τη φάση ανάκαμψης από το 2015 έως το 2019, οι εκτιμήσεις για τους κινδύνους που περιβάλλουν τις συνθήκες χρηματοδότησης υποχώρησαν συνολικά στα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί πριν από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Μέχρι στιγμής το 2023, μετά από μικρή έξαρση στη διάρκεια της πανδημίας, οι επιχειρήσεις θεωρούν τις συνθήκες χρηματοδότησης ως υψηλό και αυξανόμενο κίνδυνο –υπό συνθήκες ραγδαία αυξανόμενων επιτοκίων και πρόσφατων εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές– με τις τιμές του δείκτη τα τελευταία τρίμηνα να διαμορφώνονται σε επίπεδα που έχουν να παρατηρηθούν από την παγκόσμια

χρηματοπιστωτική κρίση. Αν και οι δείκτες δεν είναι άμεσα συγκρίσιμοι, καθώς ο δείκτης χρηματοοικονομικού κινδύνου είναι ευρύτερος, υπάρχει κάποια συμμεταβολή με τα πιστοδοτικά κριτήρια. Σύμφωνα με την Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων, ο εκτιμώμενος υψηλότερος χρηματοδοτικός κίνδυνος συμπίπτει επίσης με τη συρρίκνωση της ζήτησης δανείων για επενδυτικούς σκοπούς.

Διάγραμμα Ε

Χρηματοδοτικός κίνδυνος, πιστοδοτικά κριτήρια και ζήτηση δανείων για σκοπούς πάγιων επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ

(Z-score, διαφορά ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων)



Πηγές: NL Analytics, Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Η κειμενική αναζήτηση για τον δείκτη χρηματοοικονομικού κινδύνου καλύπτει λέξεις-κλειδιά όπως "επιτόκια", "συνθήκες χρηματοδότησης" και "κόστος δανεισμού". Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το α' τρίμηνο του 2023 για τα πιστοδοτικά κριτήρια και τη ζήτηση δανείων και το β' τρίμηνο του 2023 για τον χρηματοδοτικό κίνδυνο (για διασκέψεις που διενεργήθηκαν έως τις 12 Ιουνίου).

Ποια ήταν η συμβολή του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος στην πρόσφατη ενίσχυση των εγχώριων πιέσεων επί των τιμών στη ζώνη του ευρώ;

Elke Hahn

Το κέρδος αποτελεί αναπόσπαστο στοιχείο της τιμής του προϊόντος, όπως ακριβώς και το κόστος παραγωγής, δηλαδή π.χ. οι μισθοί ή το κόστος των ενδιάμεσων εισροών. Οι επιχειρήσεις προσδιορίζουν το επιθυμητό κέρδος τους ορίζοντας τις τιμές σε επίπεδο υψηλότερο του κόστους ώστε να επιτύχουν απόδοση κεφαλαίου. Οι εξελίξεις στα κέρδη και τους μισθούς, όπως αποτυπώνονται από τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ, είναι σημαντικοί προσδιοριστικοί παράγοντες του υποκείμενου πληθωρισμού, όπως καταδεικνύεται από τη στενή συμμεταβολή μεταξύ του αποπληθωριστή του ΑΕΠ και των δεικτών του υποκείμενου πληθωρισμού, όπως ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής ή ο ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια (Διάγραμμα Α).¹ Το παρόν πλαίσιο αναλύει την επίδραση που άσκησε το κέρδος στον εγχώριο πληθωρισμό με βάση το κέρδος ανά μονάδα προϊόντος που προκύπτει από τους εθνικούς λογαριασμούς.^{2,3} Επίσης, εξετάζει κατά πόσον οι δείκτες κέρδους με βάση τους λογαριασμούς των θεσμικών τομέων, οι οποίοι προσεγγίζουν περισσότερο τα επιχειρηματικά κέρδη, έχουν συνεισφέρει στον εγχώριο πληθωρισμό και κατά πόσον οι τρέχουσες ενδείξεις από το κέρδος ανά μονάδα προϊόντος βάσει των εθνικών λογαριασμών συνάδουν με τις ενδείξεις από τα ποσοστά προσαύξησης επί του κόστους (mark-ups) και τους δείκτες περιθωρίου κέρδους βάσει των λογαριασμών των επιχειρήσεων.

¹ Αυτό ισχύει παρά τις εννοιολογικές διαφορές ανάμεσα στα δύο είδη δείκτη. Υπάρχουν εννοιολογικές διαφορές π.χ. σε ό,τι αφορά την κάλυψη των πιέσεων στις τιμές, καθώς ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ καλύπτει μόνο συνιστώσες της προστιθέμενης αξίας, ενώ οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού περιλαμβάνουν όλες τις συνιστώσες της τιμής του προϊόντος. Ομοίως, ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ αποτυπώνει τις πιέσεις επί των τιμών στην εγχώρια οικονομία, ενώ δείκτες όπως ο ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής αφορούν την εξέλιξη των τιμών στους εν λόγω τομείς καταναλωτικών αγαθών, ανεξάρτητα από το αν τα αγαθά αυτά ή οι υπηρεσίες αυτές παράγονται εγχωρίως ή εισάγονται.

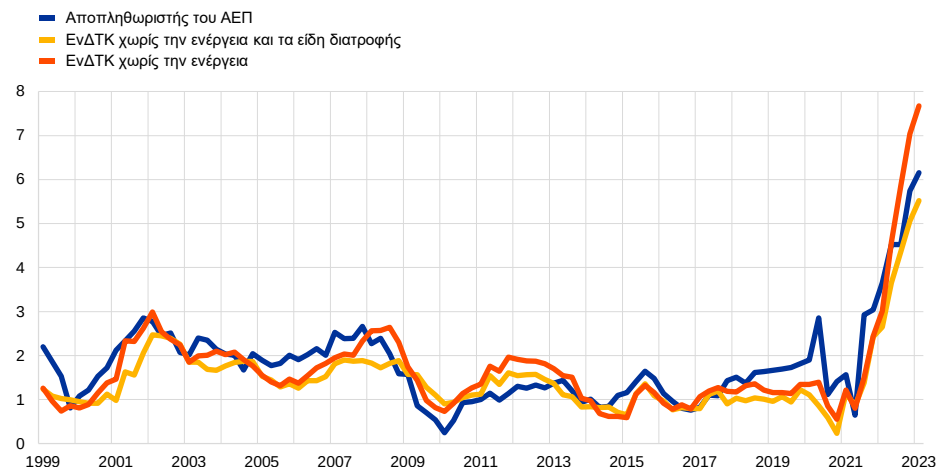
² Σημειωτέον ότι το κέρδος ανά μονάδα προϊόντος και τα επιχειρηματικά κέρδη διαφέρουν εννοιολογικά, όπως εξηγείται παρακάτω στο πλαίσιο.

³ Βλ. Arce, O., Hahn, E. and Koester, G., “How tit-for-tat inflation can make everyone poorer”, *The ECB Blog*, ECB, 30.3.2023.

Διάγραμμα Α

Εγχώριες πιέσεις στις τιμές και επιλεγμένοι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαία στοιχεία)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2023.

Οι δείκτες κέρδους διαφέρουν ως προς το περιεχόμενο και τον σκοπό τους.

Στους εθνικούς λογαριασμούς, ο ρόλος του κέρδους στις εγχώριες πιέσεις επί των τιμών αναλύεται με τη βοήθεια του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος, το οποίο ορίζεται ως το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα και το μικτό εισόδημα ανά μονάδα πραγματικού ΑΕΠ. Οι εκτιμήσεις της ΕΚΤ επιτρέπουν την κατάρτιση αυτού του δείκτη και για τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ). Ένας επιπλέον δείκτης κέρδους που προκύπτει από τους εθνικούς λογαριασμούς για την ανάλυση του πληθωρισμού είναι ο λεγόμενος δείκτης περιθωρίου κέρδους, ο οποίος υπολογίζεται ως ο λόγος του αποπληθωριστή του ΑΕΠ σε βασικές τιμές προς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Συγκεκριμένα, εκτιμά τον βαθμό στον οποίο οι εξελίξεις στα κέρδη ενίσχυσαν ή μετρίασαν τις εξελίξεις στο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο πλαίσιο της ερμηνείας των εγχώριων πιέσεων στις τιμές. Δύο δείκτες κέρδους που μπορούν να εξαχθούν από τους λογαριασμούς των επιχειρήσεων είναι το ποσοστό προσαύξησης επί του κόστους (mark-up) και το περιθώριο κέρδους (profit margin). Το ποσοστό προσαύξησης επί του κόστους ορίζεται ως ο λόγος της τιμής προς το οριακό κόστος, το οποίο συνήθως προσεγγίζεται στην πράξη από το μέσο κόστος. Ο δείκτης αυτός μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την αξιολόγηση των στρατηγικών τιμολόγησης των επιχειρήσεων. Ένας ευρέως χρησιμοποιούμενος δείκτης των περιθωρίων κέρδους με βάση τους λογαριασμούς αποτελεσμάτων χρήσεως των εταιριών στο πλαίσιο της μεθόδου του κόστους των πωληθέντων αγαθών (cost of sales) είναι το περιθώριο ακαθάριστου κέρδους. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως το ακαθάριστο κέρδος διά τον κύκλο εργασιών, όπου το ακαθάριστο κέρδος ορίζεται ως ο κύκλος εργασιών μείον το κόστος των πωληθέντων αγαθών (δηλ. μείον το κόστος των υλικών και της εργασίας, μεταξύ άλλων).

Το κέρδος ανά μονάδα προϊόντος μπορεί να επηρεαστεί από τις εξελίξεις στην ενδιάμεση κατανάλωση. Το ΑΕΠ βασίζεται στην έννοια της προστιθέμενης αξίας. Περιλαμβάνει τις συμβολές του κέρδους (που ορίζεται ως ακαθάριστο λειτουργικό

πλεόνασμα και μικτό εισόδημα) και της μισθολογικής δαπάνης, καθώς και τους φόρους (χωρίς τις επιδοτήσεις) επί της παραγωγής, αλλά, σε αντίθεση με το ακαθάριστο προϊόν, δεν περιλαμβάνει την ενδιάμεση κατανάλωση (όπως είναι η κατανάλωση ενέργειας ή υλικών).⁴ Ωστόσο, καθώς η ενδιάμεση κατανάλωση έχει ήδη αφαιρεθεί πλήρως από το ΑΕΠ, οι εξελίξεις στα κέρδη μπορούν να παρέχουν ενδείξεις για τον βαθμό στον οποίο μια μεταβολή του κόστους ενδιάμεσης κατανάλωσης αντανακλάται στην τιμή του προϊόντος. Χωρίς να ληφθούν υπόψη άλλες επιδράσεις στο κέρδος ανά μονάδα προϊόντος, στην περίπτωση μεγάλων αυξήσεων του κόστους ενδιάμεσης κατανάλωσης (όπως παρατηρείται τα τελευταία δύο χρόνια) σε συνδυασμό με πτώση του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος, αυτό αποτελεί ένδειξη ότι το κέρδος έχει (εν μέρει ή εξ ολοκλήρου) απορροφήσει την αύξηση του κόστους ώστε να μη μεταδοθεί (ή έστω να μη μεταδοθεί πλήρως) στην τιμή του προϊόντος. Αντίθετα, αν οι εξελίξεις στο κέρδος ανά μονάδα προϊόντος παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες ή ενισχυθούν σε μια τέτοια περίπτωση, αυτό υποδηλώνει ότι η τιμή του προϊόντος έχει αυξηθεί τόσο όσο το κόστος ή και περισσότερο.

Οι εγχώριες πιέσεις στις τιμές όπως μετρώνται από τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ έχουν ενισχυθεί σημαντικά από τα μέσα του 2021, με μεγάλες συμβολές να καταγράφονται τόσο από το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος όσο και από το κέρδος ανά μονάδα προϊόντος. Το α' τρίμηνο του 2023, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ έφθασε στο πρωτοφανές υψηλό επίπεδο του 6,2%, έναντι 5,7% το προηγούμενο τρίμηνο, αφού είχε διαμορφωθεί σε πολύ χαμηλά επίπεδα (0,6%) το β' τρίμηνο του 2021 (Διάγραμμα Β). Ο μέσος όρος του μεταξύ 1999 και 2019 (δηλ. την περίοδο πριν από την πανδημική κρίση) ήταν 1,6%. Όπως δείχνει το Διάγραμμα Β, τόσο το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος όσο και το κέρδος ανά μονάδα προϊόντος είχαν αυξητική συμβολή στον αποπληθωριστή του ΑΕΠ κατά το τελευταίο ενάμισι έτος. Η συμβολή του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος ήταν ιδιαίτερα μεγάλη τα τρία τελευταία τρίμηνα, αντιστοιχώντας σε περίπου 60% του συνολικής αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ (συμβολή μεγαλύτερη από το ποσοστό 42% του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος/μικτού εισοδήματος στο ονομαστικό ΑΕΠ).⁵ Η συμβολή των επιδοτήσεων στον αποπληθωριστή του ΑΕΠ ήταν ασυνήθιστα μεγάλη στη διάρκεια της πανδημικής κρίσης λόγω της κρατικής στήριξης που σχετιζόταν με τα σχήματα διατήρησης της απασχόλησης, αλλά και πιο πρόσφατα παρατηρήθηκαν ασυνήθιστα μεγάλες συμβολές λόγω των κρατικών μέτρων για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης.

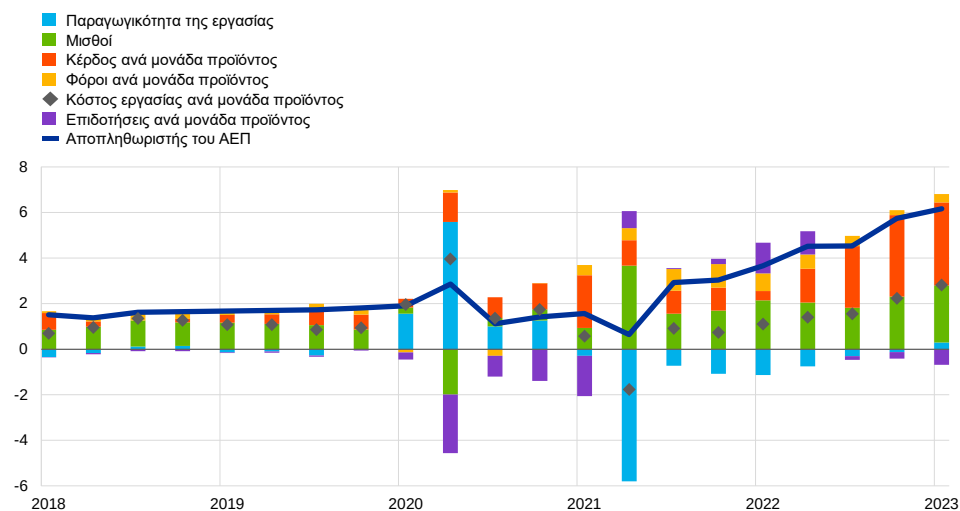
⁴ Ένας δείκτης του ακαθάριστου προϊόντος βασίζεται στα στατιστικά στοιχεία εισροών-εκροών. Όμως, οι καθυστερήσεις στη δημοσίευση αυτών των στοιχείων περιορίζουν την εφαρμογή τους στην ανάλυση πολιτικής.

⁵ Αντίθετα με το Διάγραμμα Β, το Διάγραμμα 1 στο Arce et al., ό.π., παρουσιάζει μια ανάλυση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ σε συνιστώσες, διορθωμένη ως προς το εισόδημα των αυτοαπασχολούμενων. Επισημαίνεται ότι οι διαφορές μεταξύ των δύο όσον αφορά τη συμβολή του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος είναι μικρές.

Διάγραμμα Β

Αποπληθωριστής του ΑΕΠ και συμβολές

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2023.

Το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα και το μικτό εισόδημα που χρησιμοποιούνται για τον δείκτη κέρδους ανά μονάδα προϊόντος αντανακλούν το κέρδος υπό την ευρεία έννοια.

Το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα καλύπτει όλους τους θεσμικούς τομείς, ενώ το μικτό εισόδημα αφορά τον τομέα των νοικοκυριών (στον οποίο συμπεριλαμβάνονται οι ατομικές επιχειρήσεις). Το μικτό εισόδημα μπορεί να θεωρηθεί ως το κέρδος των αυτοαπασχολούμενων ή των ατομικών επιχειρήσεων μετά από τις διάφορες πραγματοποιηθείσες δαπάνες. Ωστόσο, το κέρδος αυτό εξακολουθεί να περιλαμβάνει την αμοιβή για τις εισροές εργασίας των αυτοαπασχολούμενων. Ένας συνήθης τρόπος διόρθωσης ως προς το εισόδημα από εργασία που περιλαμβάνεται στο μικτό εισόδημα είναι να υποτεθεί ότι η μέση αμοιβή των αυτοαπασχολούμενων είναι ίδια με την αντίστοιχη των μισθωτών και αυτό το τεκμαρτό εισόδημα από εργασία να αφαιρεθεί από τη συνιστώσα του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος και του μικτού εισοδήματος.⁶ Το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα και το μικτό εισόδημα περιλαμβάνουν επίσης το εισόδημα από υπηρεσίες στέγασης (δηλ. τα ενοίκια, που επηρεάζουν όλους τους θεσμικούς τομείς της οικονομίας, και τα τεκμαρτά ενοίκια από ιδιοκατοίκηση, που επηρεάζουν μόνο τον τομέα των νοικοκυριών). Το εισόδημα από την αυτοαπασχόληση και τη στέγαση κατά κανόνα δεν θεωρείται ότι αποτελεί μέρος των επιχειρηματικών κερδών.⁷ Άλλο ένα αξιοσημείωτο, εν προκειμένω, στοιχείο της συνιστώσας του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος και του μικτού εισοδήματος είναι η ανάλωση πάγιου κεφαλαίου. Αυτή αντιπροσωπεύει το κεφαλαιακό εισόδημα που έχει αποκτηθεί, αλλά μπορεί κάλλιστα να θεωρηθεί ως ένα κόστος που αντιμετωπίζουν οι εταιρίες, καθώς είναι απαραίτητη για την

⁶ Αυτή η διόρθωση ως προς το εισόδημα των αυτοαπασχολούμενων εφαρμόζεται παγίως κατά την εξαγωγή της τυπικής συμβολής που έχει το κέρδος στον αποπληθωριστή του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ. Βλ. π.χ. το Διάγραμμα 1 στο Arce et al., ό.π.

⁷ Για μια πρόσφατη εκτενή ανάλυση, βλ. Haskel, J., "What's driving inflation: wages, profits, or energy prices?", ομιλία που εκφωνήθηκε στο Peterson Institute for International Economics, Ουάσιγκτον, 25.5.2023.

αντικατάσταση του αποσβεσθέντος κεφαλαίου. Συνεπώς, μια καλύτερη προσεγγιστική μεταβλητή των επιχειρηματικών κερδών είναι το ακαθάριστο ή το καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα των ΜΧΕ στους τομεακούς λογαριασμούς, όπου το καθαρό μέγεθος υπολογίζεται ως το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα των ΜΧΕ μείον την ανάλωση πάγιου κεφαλαίου. Ένα τελευταίο σημείο κατά τον προσδιορισμό του τι είναι κέρδος σχετίζεται με την επίδραση των επιδοτήσεων (όπως περιλαμβάνεται στη συνιστώσα “φόροι μείον επιδοτήσεις” του ΑΕΠ). Ανάλογα με τον αποδέκτη, τέτοιου είδους επιδοτήσεις περιλαμβάνονται στο κέρδος ή στο εισόδημα από εργασία και συμψηφίζονται στην ανάλωση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ μέσω της συνιστώσας των επιδοτήσεων. Η πανδημική και η ενεργειακή κρίση είχαν ως αποτέλεσμα την καταβολή επιδοτήσεων εξαιρετικά μεγάλου ύψους τα τελευταία χρόνια, καθώς τα μέτρα κρατικής στήριξης μέσω των σχημάτων διατήρησης της απασχόλησης και για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης έχουν εν μέρει λάβει τη μορφή επιδοτήσεων. Ως εκ τούτου, οι επιδοτήσεις είχαν αισθητή επίδραση στις συνιστώσες της εργασίας και του κέρδους τα τελευταία έτη.⁸ Είναι σαφές ότι οι εν λόγω επιδοτήσεις που καταβλήθηκαν στις επιχειρήσεις πρέπει να διαχωριστούν από τα επιχειρηματικά κέρδη. Πάντως, τυχόν πρόσθετη χρηματοδότηση μέσω επιδοτήσεων θα μπορούσε, κατ’ αρχήν, να επηρεάσει τα σχέδια των επιχειρήσεων όσον αφορά την αναπροσαρμογή των τιμών τους.

Τα στοιχεία από τους τομεακούς λογαριασμούς υποδηλώνουν ότι οι εξελίξεις στο ακαθάριστο και στο καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα των ΜΧΕ αποτέλεσαν σημαντικό παράγοντα της πρόσφατης ευρωστίας των συνολικών κερδών ανά μονάδα προϊόντος. Όπως επισημάνθηκε παραπάνω, το ακαθάριστο και το καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα των ΜΧΕ προσεγγίζουν περισσότερο τα επιχειρηματικά κέρδη από ό,τι η συνιστώσα του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος και του μικτού εισοδήματος, η οποία αφορά το σύνολο της οικονομίας. Το Διάγραμμα Γ δείχνει τις συμβολές του καθαρού λειτουργικού πλεονάσματος των ΜΧΕ, της ανάλωσης πάγιου κεφαλαίου των ΜΧΕ και των λοιπών εισοδημάτων στο κέρδος ανά μονάδα προϊόντος για το σύνολο της οικονομίας, όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα Β. Η ανάλυση αυτή φανερώνει ότι, ενώ και οι τρεις συνιστώσες έχουν ενισχυθεί τα τελευταία τρίμηνα, το ακαθάριστο και το καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα των ΜΧΕ επέδειξαν πρόσφατα μεγαλύτερη δυναμική από ό,τι τα συνολικά κέρδη ανά μονάδα προϊόντος και αποτέλεσαν σημαντικούς παράγοντες ανόδου του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος.⁹ Αξιοσημείωτη ήταν η συμβολή τους στον ολοένα εντονότερο ρυθμό αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ το δεύτερο εξάμηνο του

⁸ Αν και οι επιδοτήσεις που σχετίζονται με τα σχήματα διατήρησης της απασχόλησης στη διάρκεια της πανδημικής ύφεσης στόχευαν κυρίως στη σταθεροποίηση του εισοδήματος από εργασία και αντικατοπτρίζονταν άμεσα στη συγκεκριμένη εισοδηματική συνιστώσα, επηρέασαν αισθητά και τη συνιστώσα του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος, η οποία αποδείχθηκε πολύ πιο ανθεκτική σε σχέση με παλαιότερες υφέσεις. Ενώ οι επιχειρήσεις γενικώς πασχίζουν να διατηρήσουν τους εργαζομένους τους στα αρχικά στάδια μιας οικονομικής επιβράδυνσης σε βάρος του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος, αυτή η καθοδική πίεση στο κέρδος ανά μονάδα προϊόντος φαίνεται να έχει αμβλυνθεί λόγω της πολύ πιο διαδεδομένης χρήσης των σχημάτων διατήρησης της απασχόλησης στο πλαίσιο της ύφεσης του κορωνοϊού (COVID-19). Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Ο ρόλος των περιθωρίων κέρδους στην προσαρμογή στην πανδημική διαταραχή”, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 2, ΕΚΤ, Μάρτιος 2021.

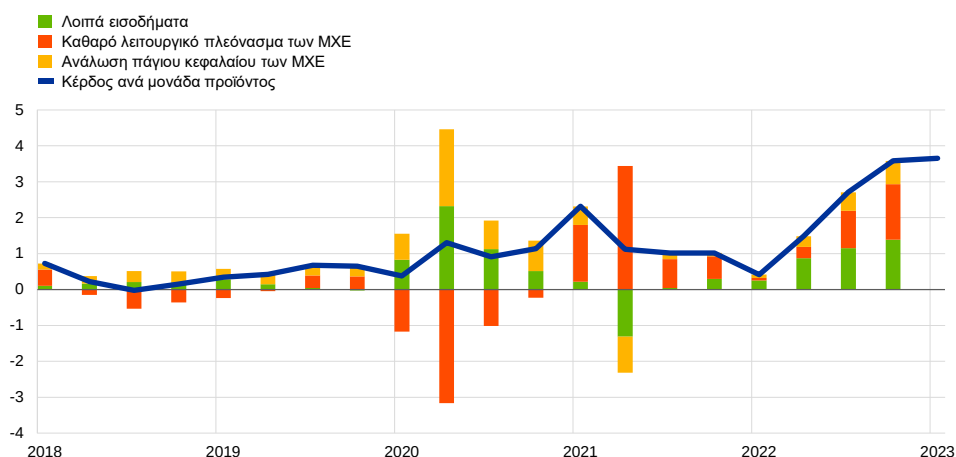
⁹ Ενώ το ακαθάριστο και το καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα των ΜΧΕ αντιστοιχούν σε 54% και 28% αντίστοιχα του συνολικού ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος/μικτού εισοδήματος για το σύνολο της οικονομίας, το δεύτερο εξάμηνο του 2022 εξηλούσαν τα υψηλότερα ποσοστά (σχεδόν 60% και άνω του 40% αντίστοιχα) της συμβολής του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος. Με ποσοστά σχεδόν 23% και 12% αντίστοιχα στο ονομαστικό ΑΕΠ, το ακαθάριστο και το καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα των ΜΧΕ αντιπροσώπευαν περί το 36% και 25% αντίστοιχα της συνολικής αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ.

2022. Αυτό δείχνει ότι οι εταιρίες, στο σύνολό τους, δεν έχουν απορροφήσει τις αυξήσεις του κόστους. Μάλιστα, υποδηλώνει ότι οι ανατιμήσεις τους είναι μεγαλύτερες από την αύξηση του κόστους, συμβάλλοντας έτσι στην ενίσχυση του εγχώριου πληθωρισμού.

Διάγραμμα Γ

Ανάλυση της συμβολής του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος

(συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2023 για το κέρδος ανά μονάδα προϊόντος και δ' τρίμηνο 2022 για τις συνιστώσες.

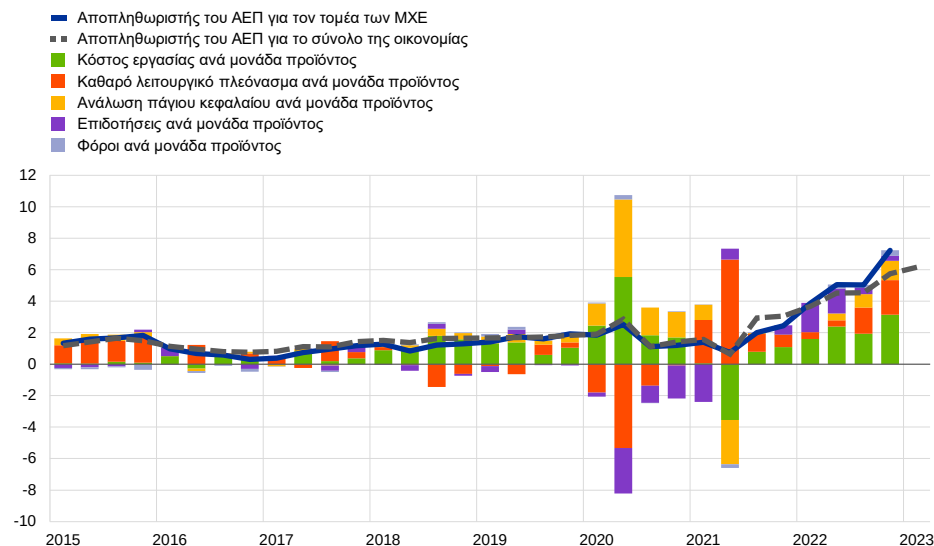
Οι εγχώριες πιέσεις επί των τιμών στον τομέα των ΜΧΕ ήταν μεγαλύτερες από ό,τι στο σύνολο της οικονομίας τα τελευταία τρίμηνα, αντανakλώντας την έντονη άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, καθώς και τη δυσανάλογα μεγάλη συμβολή των λειτουργικών πλεονασμάτων ανά μονάδα προϊόντος (Διάγραμμα Δ). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ για τον τομέα των ΜΧΕ ενισχύθηκε σε 7,2% το δ' τρίμηνο του 2022, υπερβαίνοντας τις εγχώριες πιέσεις στις τιμές για το σύνολο της οικονομίας κατά 1,5 ποσοστιαία μονάδα (ποσ. μον.). Πρόκειται για μια απόκλιση από τις ιστορικές κανονικότητες, καθώς ο ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ για τον τομέα των ΜΧΕ είναι παραδοσιακά χαμηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό για το σύνολο της οικονομίας.¹⁰ Η πρόσφατη έντονη αύξηση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ για τον τομέα των ΜΧΕ αντανakλούσε εν μέρει την έντονη άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος για τον τομέα αυτό, με ετήσιο ρυθμό 5,1% το δ' τρίμηνο του 2022 (0,6 ποσ. μον. πάνω από τον αντίστοιχο ρυθμό για το σύνολο της οικονομίας). Παρά τις εξελίξεις αυτές, το ακαθάριστο και το καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα είχαν δυσανάλογα μεγάλες συμβολές στις εγχώριες πιέσεις επί των τιμών στον τομέα των ΜΧΕ το δεύτερο εξάμηνο του 2022, αντιστοιχώντας σε σχεδόν 50% των εγχώριων πιέσεων επί των τιμών σε ακαθάριστους όρους και ελάχιστα άνω του 30% σε καθαρούς όρους, σαφέστατα υψηλότερες από τα αντίστοιχα ποσοστά τους στο ονομαστικό ΑΕΠ (περίπου 40% και 20% αντίστοιχα).

¹⁰ Την περίοδο 2002-2021 (δηλ. πριν από τις πρόσφατες έντονες αυξήσεις) ο μέσος ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ για τον τομέα των ΜΧΕ ήταν 1,1%, έναντι 1,6% για το σύνολο της οικονομίας. Σημειώνεται ότι ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ για τον τομέα των ΜΧΕ βασίζεται σε εσωτερικές εκτιμήσεις της ΕΚΤ και διατίθεται μόνο από το 2002 και μετά.

Διάγραμμα Δ

Αποπληθωριστής του ΑΕΠ για τον τομέα των ΜΧΕ και συμβολές

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις; α' τρίμηνο 2023 για τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ για το σύνολο της οικονομίας και δ' τρίμηνο 2022 για όλα τα υπόλοιπα στοιχεία.

Οι παραδοσιακοί μακροοικονομικοί προσδιοριστικοί παράγοντες θα υποδείκνυαν πολύ υποτονικότερες εξελίξεις στο κέρδος ανά μονάδα προϊόντος, γεγονός που υποδηλώνει ότι η πρόσφατη αύξησή του οφείλεται κυρίως σε λιγότερο συνήθεις παράγοντες. Συνήθως, το κέρδος ανά μονάδα προϊόντος επηρεάζεται ιδιαίτερα από τον οικονομικό κύκλο και τους όρους εμπορίου.¹¹ Θα περίμενε κανείς ότι η κυκλική επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας έως το α' τρίμηνο του 2023 και οι δυσμενείς εξελίξεις στους όρους εμπορίου το 2022 θα είχαν συγκρατήσει τις εξελίξεις στο κέρδος ανά μονάδα προϊόντος. Ένας πρώτος λόγος για την ασυνήθιστη ευρωστία του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος είναι το γεγονός ότι η ζήτηση υπερβαίνει την προσφορά σε πολλούς τομείς, καθώς η πανδημία προκαλεί εκτεταμένα προβλήματα στην πλευρά της προσφοράς και η αναβαλλόμενη ζήτηση εκτονώνεται μετά την πανδημία. Ένας δεύτερος λόγος είναι το γεγονός ότι η έντονη δυναμική των τιμών των εισροών (π.χ. της ενέργειας) κατέστησε ευκολότερες τις ανατιμήσεις από την πλευρά των επιχειρήσεων, καθώς σε παρόμοιες καταστάσεις είναι δυσκολότερο να διακρίνει κανείς κατά πόσον η αύξηση της τιμής οφείλεται στο υψηλότερο κόστος ή στο υψηλότερο κέρδος ανά μονάδα προϊόντος.¹² Επίσης, οι προσδοκίες για περαιτέρω έντονες αυξήσεις στις τιμές των εισροών ενδέχεται να έδωσαν κίνητρο στις επιχειρήσεις να επισπεύσουν τις ανατιμήσεις για να εξομαλύνουν τις μεταβολές των

¹¹ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Πώς τα κέρδη διαμορφώνουν τις εγχώριες πιέσεις επί των τιμών στη ζώνη του ευρώ", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ, Σεπτέμβριος 2019, και το πλαίσιο με τίτλο "Ο ρόλος των περιθωρίων κέρδους στην προσαρμογή στην πανδημική διαταραχή", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, Μάρτιος 2021.

¹² Για ενδείξεις αναφορικά με τη σχέση μεταξύ πληθωρισμού και αύξησης του κέρδους, βλ. Andler, M. and Kovner, A., "Do corporate profits increase when inflation increases?", *Liberty Street Economics*, Federal Reserve Bank of New York, 13.7.2022.

τιμών με την πάροδο του χρόνου.¹³ Άλλος ένας πιθανός λόγος είναι το γεγονός ότι το περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού που πυροδότησε η διαταραχή των όρων εμπορίου είχε αποτέλεσμα τη σημαντική μείωση του πραγματικού εισοδήματος για την εγχώρια οικονομία, με τους εργαζομένους και τις εταιρίες να επιδιώκουν ενδεχομένως να ανακτήσουν τις απώλειες αυτές.

Ο ρόλος που διαδραματίζουν τα (επιχειρηματικά) κέρδη στον πληθωρισμό επίσης μελετήθηκε πρόσφατα με βάση εκτιμήσεις για τα ποσοστά προσαύξησης επί του κόστους και τα περιθώρια κέρδους, όπως προκύπτουν από τους λογαριασμούς των επιχειρήσεων. Ενώ άλλες μελέτες που βασίζονται σε εθνικολογιστικά στοιχεία για το κέρδος και το κέρδος ανά μονάδα προϊόντος επιβεβαιώνουν τα ευρήματα του παρόντος πλαισίου,¹⁴ το γεγονός ότι τα εκτιμώμενα ποσοστά προσαύξησης επί του κόστους και περιθώρια κέρδους με βάση τους λογαριασμούς των επιχειρήσεων είναι σε γενικές γραμμές αμετάβλητα ερμηνεύεται συχνά ως ενδεικτικό του ότι ο ρόλος του κέρδους είναι λιγότερο ξεκάθαρος όσον αφορά τον πληθωρισμό.¹⁵ Ωστόσο, από συγκρίσεις των υποκείμενων εννοιών και σχηματοποιημένα παραδείγματα των τρόπων με τους οποίους αυτοί οι διαφορετικοί δείκτες αντιδρούν σε μια διαταραχή του κόστους των ενδιάμεσων εισροών φαίνεται ότι οι αντίστοιχες διακυμάνσεις τους στην πραγματικότητα παρουσιάζουν συνεπή εικόνα.

Σε μια κατάσταση που χαρακτηρίζεται από μεγάλες αυξήσεις του κόστους ενδιάμεσης κατανάλωσης, τα γενικώς αμετάβλητα ποσοστά προσαύξησης επί του κόστους που παρατηρούνται συνάδουν πράγματι με αυξημένες πληθωριστικές πιέσεις από το κέρδος ανά μονάδα προϊόντος. Ο ρόλος που διαδραματίζει το κέρδος όσον αφορά τον πληθωρισμό προσέλκυσε πρόσφατα την προσοχή της οικονομικής βιβλιογραφίας, με έμφαση στο ερώτημα του κατά πόσον είναι δυνατή η εξαγωγή συμπερασμάτων για τη συμπεριφορά των επιχειρήσεων από εθνικολογιστικά στοιχεία. Σύμφωνα με τη μικροοικονομική θεωρία, οι επιχειρήσεις διαμορφώνουν παραδοσιακά τις τιμές ως μια προσαύξηση επί του οριακού κόστους τους. Κατά συνέπεια, οι πιέσεις στις τιμές μπορούν να προέλθουν τόσο από το οριακό κόστος όσο και από το ποσοστό της προσαύξησης. Αυτό χρησιμοποιείται συνήθως κατά την αξιολόγηση των στρατηγικών τιμολόγησης των επιχειρήσεων, οι οποίες θεωρούνται αμετάβλητες αν δεν μεταβληθεί το ποσοστό προσαύξησης. Σε συνθήκες έντονων αυξήσεων του κόστους, το αμετάβλητο ποσοστό προσαύξησης συνεπάγεται αντίστοιχα έντονες αυξήσεις του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος. Από τη σκοπιά της επιχείρησης, αυτό το αμετάβλητο ποσοστό προσαύξησης επί του κόστους μπορεί να εκληφθεί και ως αμετάβλητη στρατηγική τιμολόγησης, αλλά δεν μπορεί εν προκειμένω να θεωρηθεί ως ενεργός παράγοντας συμβολής στις

¹³ BL. Glover, A., Mustré-del-Río, J. and von Ende-Becker, A., “How Much Have Record Corporate Profits Contributed to Recent Inflation?”, *Economic Review*, Vol. 108, No 1, Federal Reserve Bank of Kansas City, first quarter of 2023.

¹⁴ BL. π.χ. Ragnitz, J., “Gewinninflation und Inflationsgewinner”, ifo Institute, 7.1.2022, Capolongo, A., Kühl, M. and Skovorodov, V., “Firms’ profits: cure or curse?”, *ESM Blog*, 12.5.2023, και European Commission, “Spring 2023 Economic Forecast: an improved outlook amid persistent challenges”, 15.5.2023.

¹⁵ BL. π.χ. Colonna, F., Torrini, R. and Viviano, E., “The profit share and firm mark-up: how to interpret them?”, Occasional Paper No 770, Banca d’Italia, May 2023, σχετικά με το ζήτημα των ποσοστών προσαύξησης επί του κόστους, και Schlautmann, C., “Inflation oder ‘Gierflation’ – Was sich von Grosskonzernen lernen lässt”, *Handelsblatt*, 11.5.2023, σχετικά με τα περιθώρια κέρδους που προκύπτουν από τους λογαριασμούς των επιχειρήσεων.

πληθωριστικές πιέσεις, καθώς πολύ απλά το κέρδος εμφανίζει την ίδια έντονη δυναμική με το συνολικό κόστος. Ωστόσο, από μακροοικονομική σκοπιά αλλά και από τη σκοπιά της ανάλυσης του πληθωρισμού, κάθε αύξηση σε μια συνιστώσα μιας τιμής συμβάλλει στον πληθωρισμό, ανεξάρτητα από το αν έχει μεταβληθεί η υποκείμενη τιμολογιακή συμπεριφορά ή όχι.¹⁶

Ο Πίνακας Α παρέχει σχηματοποιημένα παραδείγματα εξελίξεων στα ποσοστά προσαύξησης επί του κόστους και στο κέρδος ανά μονάδα προϊόντος σε συνθήκες διαταραχής του κόστους των ενδιάμεσων εισροών. Ο πίνακας κάνει διάκριση, με βάση μια υποθετική διάρθρωση του κόστους, ανάμεσα σε μια κατάσταση (Περίπτωση 1) κατά την οποία το ποσοστό προσαύξησης επί του συνολικού κόστους παραμένει αμετάβλητο μετά τη διαταραχή του κόστους των ενδιάμεσων εισροών και σε μια κατάσταση (Περίπτωση 2) κατά την οποία μόνο η αύξηση του κόστους των ενδιάμεσων εισροών μεταφέρεται ακέραια στην τιμή του προϊόντος (με αποτέλεσμα να μεταβάλλεται το ποσοστό της προσαύξησης). Στην Περίπτωση 1, μια αύξηση του κόστους των εισροών κατά 67% την περίοδο T1 συνεπάγεται αύξηση του συνολικού κόστους κατά 33%. Αν επί του συνολικού κόστους εφαρμοστεί μια αμετάβλητη προσαύξηση ύψους 20%, το κέρδος της επιχείρησης και το κέρδος ανά μονάδα προϊόντος αυξάνονται επίσης κατά 33%, ενισχύοντας τον πληθωρισμό μαζί με την αρχική διαταραχή του κόστους των εισροών. Στην Περίπτωση 2, το κόστος των εισροών και το συνολικό κόστος αυξάνονται το ίδιο όπως και στην Περίπτωση 1, αλλά μόνο η αύξηση του κόστους μεταφέρεται ακέραια στην τιμή, ενώ το κέρδος δεν προσαρμόζεται στη διαταραχή του κόστους των εισροών. Στην κατάσταση αυτή, η τιμή αυξάνεται λιγότερο από ό,τι στην Περίπτωση 1 (28%), με αποτέλεσμα τη μείωση του ποσοστού προσαύξησης επί του κόστους. Το κέρδος και το κέρδος ανά μονάδα προϊόντος παραμένουν αμετάβλητα και συνεπώς δεν τροφοδοτούν την άνοδο του πληθωρισμού. Ως εκ τούτου, τα παραδείγματα αυτά δείχνουν ότι, με δεδομένη μια διαταραχή του κόστους των εισροών, το υψηλότερο κέρδος ανά μονάδα προϊόντος και η συμβολή του στον πληθωρισμό μπορούν να συνάδουν με ένα σταθερό ποσοστό προσαύξησης και κατ'επέκταση με αμετάβλητη τιμολογιακή συμπεριφορά. Δείχνουν επίσης ότι, για να παραμείνει το κέρδος ανά μονάδα προϊόντος αμετάβλητο σε συνθήκες διαταραχής του κόστους των εισροών, το ποσοστό προσαύξησης επί του κόστους πρέπει να μειωθεί.

¹⁶ Σύμφωνα με τους Colonna et al., ό.π., οι μεταβολές του μεριδίου των κερδών δεν συνάδουν πάντοτε με τις μεταβολές του ποσοστού προσαύξησης επί του κόστους – και, όπως το κέρδος ανά μονάδα προϊόντος, το μερίδιο των κερδών δεν μπορεί να θεωρηθεί ως ξεκάθαρος δείκτης μεταβολών της τιμολογιακής συμπεριφοράς.

Πίνακας Α

Σχηματοποιημένο παράδειγμα εξελίξεων στους δείκτες κέρδους σε συνθήκες διαταραχής του κόστους των εισροών

Εθνικολογιστικοί δείκτες	Αρχική περίοδος T0	Περίπτωση 1		Περίπτωση 2	
		Παραδοχή σταθερού ποσοστού προσαύξησης		Παραδοχή μη σταθερού ποσοστού προσαύξησης	
		T1	% μεταβολή από T0 έως T1	T1	% μεταβολή από T0 έως T1
Προσαύξηση επί συνολικού κόστους	20%	20%	0%	15%	-25%
Μονάδες πραγματικού ΑΕΠ	100	100	0%	100	0%
Ενδιάμεσο κόστος	6.000	10.000	67%	10.000	67%
Κόστος εργασίας	6.000	6.000	0%	6.000	0%
Συνολικό κόστος = ενδιάμεσο κόστος + κόστος εργασίας	12.000	16.000	33%	16.000	33%
Κέρδος	2.400	3.200	33%	2.400	0%
Ονομαστικό ακαθάριστο προϊόν = συνολικό κόστος + κέρδος	14.400	19.200	33%	18.400	28%
Κέρδος ανά μονάδα προϊόντος = κέρδος / μονάδες πραγματικού ΑΕΠ	24	32	33%	24	0%
Τιμή = ονομαστικό ακαθάριστο προϊόν / μονάδες πραγματικού ΑΕΠ	144	192	33%	184	28%
Μερίδιο κερδών = κέρδος / (κέρδος + κόστος εργασίας)	29%	35%	22%	29%	0%
Μερίδιο κερδών = κέρδος / ονομαστικό ακαθάριστο προϊόν	17%	17%	0%	13%	-22%

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Στην Περίπτωση 1, το ποσοστό προσαύξησης επί του συνολικού κόστους θεωρείται ότι παραμένει σταθερό. Στην Περίπτωση 2, ο υπολογισμός του ποσοστού της προσαύξησης βασίζεται στην παραδοχή ότι η τιμή αντανakλά μόνο το επιπλέον κόστος των εισροών και όχι επιπλέον κέρδος.

Ομοίως, σε μια κατάσταση που χαρακτηρίζεται από ραγδαία άνοδο του κόστους των εισροών, τα αμετάβλητα περιθώρια ακαθάριστου κέρδους στους λογαριασμούς των επιχειρήσεων μπορούν επίσης να συνάδουν με αυξημένες πληθωριστικές πιέσεις από το κέρδος. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, ένας ευρέως χρησιμοποιούμενος δείκτης των περιθωρίων κέρδους που μπορεί να εξαχθεί από τους λογαριασμούς των επιχειρήσεων είναι το περιθώριο ακαθάριστου κέρδους, το οποίο ορίζεται ως το ακαθάριστο κέρδος διά τον κύκλο εργασιών. Παρά τις διαφορές ως προς την υποκείμενη έννοια και τις πηγές των δεδομένων, το περιθώριο ακαθάριστου κέρδους μπορεί γενικά να εκληφθεί ως το αντίστοιχο του μεριδίου των κερδών (το οποίο ορίζεται ως ο λόγος του κέρδους προς το ονομαστικό ακαθάριστο προϊόν) στους εθνικούς λογαριασμούς. Σε αυτή τη βάση, μπορεί κανείς να συμπεράνει από τον Πίνακα Α ότι το περιθώριο ακαθάριστου κέρδους είναι αμετάβλητο στην Περίπτωση 1 (όπου το ποσοστό της προσαύξησης είναι σταθερό) και αυτό το αμετάβλητο περιθώριο ακαθάριστου κέρδους συνάδει με αύξηση του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος και των πληθωριστικών πιέσεων από το κέρδος. Στην Περίπτωση 2 (όπου μόνο το αυξημένο κόστος των εισροών αντανakλάται στην τιμή, με το κέρδος ανά μονάδα προϊόντος να παραμένει αμετάβλητο), το περιθώριο ακαθάριστου κέρδους μειώνεται, καθώς το ακαθάριστο κέρδος είναι αμετάβλητο ενώ ο κύκλος εργασιών αυξάνεται.

Συνολικά, το κέρδος ανά μονάδα προϊόντος έχει αυξηθεί έντονα τα τελευταία τρίμηνα και έχει συμβάλει αισθητά στις εγχώριες πιέσεις επί των τιμών στη

ζώνη του ευρώ, αλλά αναμένεται να απορροφήσει ένα μέρος της μετακύλισης του αυξημένου κόστους εργασίας. Έντονη αύξηση παρατηρείται όχι μόνο για τον δείκτη του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος με την ευρεία έννοια, που βασίζεται στο ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα και το μικτό εισόδημα, αλλά και για τους δείκτες κέρδους υπό τη στενότερη έννοια, που προκύπτουν από τους εθνικούς λογαριασμούς και έχουν μεγαλύτερη συνάφεια με τα επιχειρηματικά κέρδη. Υπό συνθήκες ραγδαίας αύξησης του κόστους των ενδιάμεσων εισροών, αυτή η εικόνα δυναμικών εξελίξεων στο κέρδος ανά μονάδα προϊόντος και αυξητικών επιδράσεων στον πληθωρισμό συνάδει με τα γενικώς αμετάβλητα ποσοστά προσαύξησης επί του κόστους και περιθώρια ακαθάριστου κέρδους που παρατηρούνται στους λογαριασμούς των επιχειρήσεων. Για το προσεχές διάστημα, η εξομάλυνση της αναβαλλόμενης ζήτησης που σχετίζεται με την πανδημία, η άμβλυνση των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού και οι μειωτικές επιδράσεις από την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής θα πρέπει να έχουν ως αποτέλεσμα να δεχθούν οι επιχειρήσεις μεγαλύτερη πίεση να απορροφήσουν την έντονη αύξηση των μισθών και την επακόλουθη άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κάνοντας χρήση του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος.

Η εξέλιξη του μεριδίου των μισθών στη ζώνη του ευρώ από την έναρξη της πανδημίας

Katalin Bodnár και Matthias Mohr

Οι πρόσφατες εξελίξεις στην οικονομική δραστηριότητα και η έξαρση του πληθωρισμού έχουν εγείρει ερωτήματα σχετικά με την κατανομή του εισοδήματος μεταξύ των συντελεστών της παραγωγής, ήτοι της εργασίας και του κεφαλαίου. Το μερίδιο των μισθών (ή το μερίδιο της εργασίας) είναι ένα μέτρο που μπορεί να αποτυπώνει ορισμένες από αυτές τις διανεμητικές πτυχές. Αντιπροσωπεύει το μερίδιο του ονομαστικού εγχώριου εισοδήματος που κατανέμεται στην εργασία. Στο παρόν πλαίσιο υπολογίζεται ως το πηλίκο της συνολικής μισθολογικής δαπάνης, διορθωμένης ως προς το μερίδιο των αυτοαπασχολούμενων, διά της ακαθάριστης ονομαστικής προστιθέμενης αξίας.¹ Το μερίδιο των μισθών είναι στενά συνδεδεμένο με τα περιθώρια κέρδους.² Η εξέλιξη του αντανακλά τόσο μακροχρόνιους διαρθρωτικούς παράγοντες, όπως οι τεχνολογικές αλλαγές, η παγκοσμιοποίηση, η τομεακή ανακατανομή και τα θεσμικά χαρακτηριστικά (συμπεριλαμβανομένων των αλλαγών στο κανονιστικό πλαίσιο των αγορών εργασίας και προϊόντων, καθώς και των πλαισίων διαμόρφωσης των (κατώτατων) μισθών), όσο και πιο μεσοπρόθεσμους παράγοντες που επηρεάζουν τον οικονομικό κύκλο, όπως η στενότητα στην αγορά εργασίας και η διαπραγματευτική ισχύς των εργαζομένων.³ Το μερίδιο των μισθών μπορεί να αποτελέσει σημαντικό δείκτη πληθωριστικών πιέσεων μέσω δευτερογενών επιδράσεων στις τιμές.

Το μερίδιο των μισθών στη ζώνη του ευρώ έχει μειωθεί από την έναρξη του επιθετικού πολέμου της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας, μετά από κάποια μεταβλητότητα κατά τη διάρκεια της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) (Διάγραμμα Α). Το μερίδιο των μισθών υπερέβαινε ελαφρώς το 62% στο τέλος του 2019, κοντά στον μακροχρόνιο μέσο όρο του. Μετά την έναρξη της πανδημίας, αυξήθηκε σημαντικά και υπερέβη το 65% το β' τρίμηνο του 2020. Αυτό αντανακλά την αποσύνδεση της αύξησης της προστιθέμενης αξίας από την αύξηση των

¹ Η διόρθωση για τους αυτοαπασχολούμενους στον αριθμητή βασίζεται στην παραδοχή ότι εισπράττουν το ίδιο εισόδημα από εργασία κατά μέσο όρο ανά απασχολούμενο όσο και οι εργαζόμενοι στον αντίστοιχο τομέα τους. Ο παρονομαστής "ακαθάριστη ονομαστική προστιθέμενη αξία" είναι το άθροισμα των εγχώριων εισοδημάτων συντελεστών παραγωγής (μισθολογική δαπάνη, ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα), της ανάληψης πάγιου κεφαλαίου (ή αποσβέσεων) και των "λοιπών φόρων μείον επιδοτήσεις παραγωγής". Είναι ταυτόσημος με το "ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε βασικές τιμές". Οι αναφορές σε επιχειρηματικούς τομείς αφορούν όλους τους τομείς NACE, συμπεριλαμβανομένου του τομέα των δημόσιων υπηρεσιών. Ο τελευταίος περιλαμβάνει τη δημόσια διοίκηση, την άμυνα, την εκπαίδευση και την υγεία. Εξ ορισμού, το μερίδιο των μισθών στον θεσμικό τομέα της κυβέρνησης είναι 100%. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι κρατικές υπηρεσίες δεν πωλούνται ή πωλούνται μόνο σε οριακό βαθμό στις αγορές και, ως εκ τούτου, δεν είναι δυνατόν να υπολογιστεί το μερίδιο των μισθών στον θεσμικό τομέα της κυβέρνησης.

² Για τις πρόσφατες εξελίξεις όσον αφορά τα περιθώρια κέρδους, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Ποια ήταν η συμβολή του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος στην πρόσφατη ενίσχυση των εγχώριων πιέσεων επί των τιμών στη ζώνη του ευρώ;" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

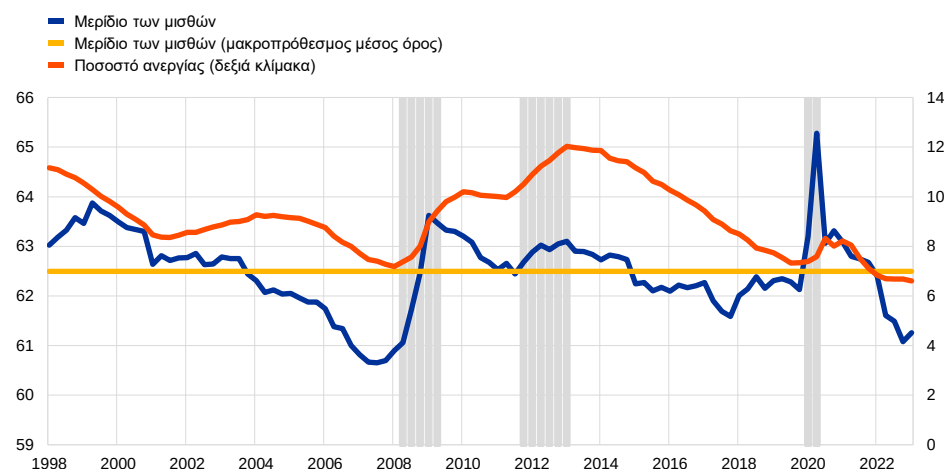
³ Βλ. π.χ. Guschanski, A. and Onaran, Ö., "The decline in the wage share: falling bargaining power of labour or technological progress? Industry-level evidence from the OECD", *Socio-Economic Review*, Vol. 20, Issue 3, Ιούλιος 2022, σ. 1091-1124 και Velasquez, A., "Production Technology, Market Power, and the Decline of the Labor Share", *IMF Working Paper*, No 23/32, International Monetary Fund, Φεβρουάριος 2023.

αμοιβών λόγω της ευρείας χρήσης σχημάτων διατήρησης της απασχόλησης. Κατά τη διάρκεια των περιορισμών που επιβλήθηκαν λόγω της πανδημίας, η παραγωγή μειώθηκε και οι εργαζόμενοι εργάστηκαν λιγότερες ώρες από το κανονικό. Ωστόσο, στο πλαίσιο των σχημάτων διατήρησης της απασχόλησης, διατήρησαν τις εργασιακές τους σχέσεις και αποζημιώθηκαν εν μέρει από τις κυβερνήσεις ή τους εργοδότες για την απώλεια εισοδήματος από εργασία. Σημαντικό μέρος των πληρωμών αυτών καταχωρίστηκε στους εθνικούς λογαριασμούς ως εισόδημα από μισθούς.⁴ Κατά συνέπεια, η συνολική μισθολογική δαπάνη μειώθηκε λιγότερο από ό,τι η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία. Στις αρχές του 2022 τα σχήματα διατήρησης της απασχόλησης είχαν εν πολλοίς αρθεί, καθώς η οικονομική δραστηριότητα ανέκαμψε και το μερίδιο των μισθών είχε μειωθεί σε επίπεδα πλησίον του προ της πανδημίας. Έπειτα, συνέχισε να μειώνεται μέχρι το τέλος του 2022 και ήταν μόλις πάνω από 61% το τελευταίο τρίμηνο του 2022. Αυξήθηκε ελαφρώς το α' τρίμηνο του 2023, αλλά παρέμεινε κάτω από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του και περίπου 0,9 της ποσοστιαίας μονάδας κάτω από το επίπεδο που παρατηρήθηκε το δ' τρίμηνο του 2019.

Διάγραμμα Α

Το μερίδιο των μισθών και το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ

(αριστερή κλίμακα: ποσοστό % της ακαθάριστης ονομαστικής προστιθέμενης αξίας, δεξιά κλίμακα: ποσοστό % του εργατικού δυναμικού)



Πηγές: Eurostat, Ερευνητικό Δίκτυο για τον Οικονομικό Κύκλο της Ζώνης του Ευρώ (Euro Area Business Cycle Network) και υπολογισμοί των εμπειρογνομένων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν το α' τρίμηνο του 2023. Το μακροπρόθεσμο μέσο ποσοστό του μεριδίου των μισθών, υπολογιζόμενο για την περίοδο 1998-2023, είναι 62,4%, ποσοστό ίδιο με τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο που υπολογίζεται έως το τέλος του 2019. Οι σκιασμένες περιοχές υποδηλώνουν επεισόδια ύφεσης τα οποία χρονολογήθηκαν από το Ερευνητικό Δίκτυο για τον Οικονομικό Κύκλο της Ζώνης του Ευρώ. Η τεχνική ύφεση κατά την αλλαγή του έτους δεν παρουσιάζεται στο διάγραμμα, σύμφωνα με την αξιολόγηση της Επιτροπής Χρονολόγησης του Επιχειρηματικού Κύκλου της Ζώνης του Ευρώ (CEPR-EABCN) στις 27 Μαρτίου 2023.

Ως ένα γενικό τυπικό χαρακτηριστικό, το μερίδιο των μισθών ακολουθεί ένα αντικυκλικό πρότυπο: αυξάνεται στην αρχή της ύφεσης και μειώνεται όταν αρχίσει η ανάκαμψη. Αυτό φαίνεται στο Διάγραμμα Α, όπου το ποσοστό ανεργίας (το οποίο είναι επίσης αντικυκλικό) μπορεί να θεωρηθεί προσεγγιστική μεταβλητή

⁴ Βλ. το άρθρο με τίτλο "Wage developments and their determinants since the start of the pandemic", *Economic Bulletin*, Issue 8, ECB, 2022, το πλαίσιο με τίτλο "Developments in compensation per hour and per employee since the start of the COVID-19 pandemic" στο άρθρο με τίτλο "The impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market", *Economic Bulletin*, Issue 8, ECB, 2020 και το πλαίσιο με τίτλο "Σχήματα μειωμένου χρόνου εργασίας και η επίδρασή τους στους μισθούς και στο διαθέσιμο εισόδημα", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2020.

του οικονομικού κύκλου. Το διάγραμμα παρουσιάζει επίσης τις υφέσεις της ζώνης του ευρώ. Ο αντικυκλικός χαρακτήρας του μεριδίου των μισθών οφείλεται στις διαφορετικές χρονικές υστερήσεις των αντιδράσεων των κερδών και των μισθών σε οικονομικούς κλυδωνισμούς. Στην έναρξη των υφέσεων, τα κέρδη κατά κανόνα έχουν τη μεγαλύτερη συμβολή στη μείωση του εισοδήματος και, ως εκ τούτου, το μερίδιο των μισθών αυξάνεται. Όταν η ανάκαμψη ξεκινήσει, τα κέρδη ανακάμπτουν έντονα, οδηγώντας σε μείωση του μεριδίου των μισθών.⁵ Πράγματι, κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 και της κρίσης στη ζώνη του ευρώ κατά τα έτη 2010-12, το μερίδιο των μισθών ξεκίνησε από χαμηλό επίπεδο σε μια οικονομία που παρουσίαζε υπερθέρμανση και στη συνέχεια αυξήθηκε έντονα στις δύο υφέσεις της προ της πανδημίας περιόδου, αντανakλώντας τη μείωση των κερδών και τη διατήρηση πλεονάζοντος εργατικού δυναμικού, για να μετριαστεί εκ νέου κατά την ανάκαμψη. Αυξήθηκε επίσης κατά την έναρξη της πανδημικής κρίσης και την επακόλουθη εκτόξευση των τιμών της ενέργειας, αλλά τα επεισόδια εκείνα ήταν διαφορετικής φύσης: ενώ οι πρωτογενείς κλυδωνισμοί κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης αφορούσαν κυρίως την πλευρά της ζήτησης, συμπιέζοντας τα κέρδη, τώρα η οικονομία επλήγη από μια σειρά διαταραχών από την πλευρά της προσφοράς. Παρόλο που η αγορά εργασίας χαρακτηρίζεται σήμερα από μεγαλύτερη στενότητα και η ανεργία είναι χαμηλότερη από ό,τι πριν και κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης (γεγονός που αναμένεται να ενισχύσει τη διαπραγματευτική ισχύ των εργαζομένων), το τρέχον περιβάλλον αποδείχθηκε ευνοϊκότερο για την αύξηση των περιθωρίων κέρδους.

Η μείωση του μεριδίου των μισθών από τις αρχές του 2022 ήταν πιο σημαντική στους τομείς της βιομηχανίας και των κατασκευών, ενώ στους τομείς μικρότερης έντασης επαφής των ιδιωτικών υπηρεσιών και των δημόσιων υπηρεσιών αυξήθηκε. Παρά τη μεταβλητότητα που οφείλεται στην πανδημία, το μερίδιο των μισθών στους τελευταίους τομείς αυξήθηκε σε ακόμη υψηλότερο επίπεδο από ό,τι υποδηλώνεται από τις ανοδικές τάσεις πριν από την πανδημία (Διάγραμμα Β).⁶ Και στους δύο τομείς, αυτό πιθανώς αντανakλά την πρόσφατη έντονη άνοδο των μισθών. Οι τομείς της αγοράς που χαρακτηρίζονται από μικρότερη ένταση επαφής παρέχουν υπηρεσίες κυρίως σε άλλες επιχειρήσεις, συμπεριλαμβανομένης της βιομηχανίας. Η αύξηση του μεριδίου των μισθών σε αυτούς τους τομείς (τόσο πριν όσο και μετά την πανδημία) μπορεί να συνδέεται εν μέρει με τη μείωση του μεριδίου των μισθών στον τομέα της βιομηχανίας και να αντικατοπτρίζει τη διαδικασία της εξωτερικής ανάθεσης ιδιαίτερα υψηλά αμειβόμενων εργασιών παροχής επαγγελματικών υπηρεσιών (όπως λογιστικές και νομικές υπηρεσίες) σε πιο εξειδικευμένες εταιρίες παροχής υπηρεσιών. Μετά την εκδήλωση της πανδημίας, η επιτάχυνση του ψηφιακού μετασχηματισμού, ο οποίος απαιτεί μεγαλύτερο ποσοστό εργαζομένων με υψηλότερη ειδίκευση και υψηλότερες

⁵ Βλ. "The Labor Share in Europe and the United States during and after the Great Recession", *World Economic Outlook*, International Monetary Fund, Απρίλιος 2012, σ. 36-37.

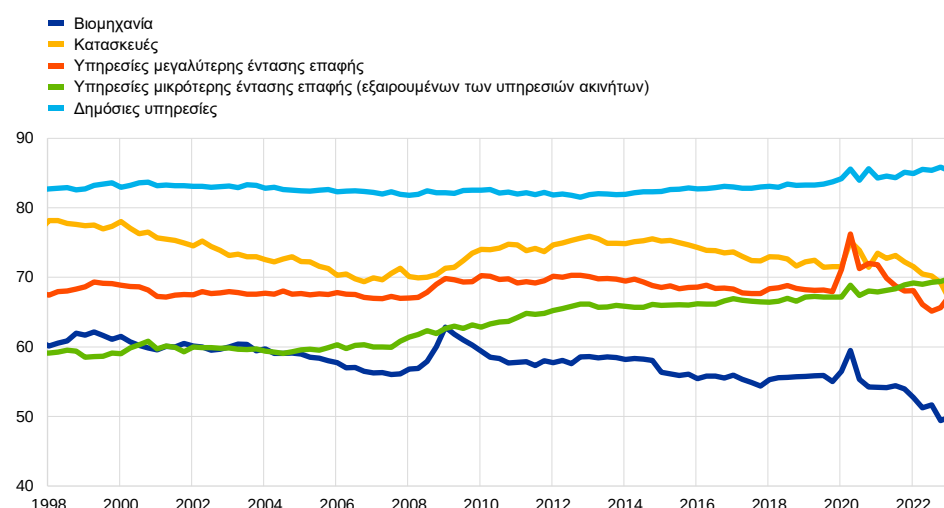
⁶ Το μερίδιο των μισθών μόνο στην οικονομία της αγοράς, ήτοι χωρίς τις δημόσιες υπηρεσίες, έχει μειωθεί κατά 1,2 ποσοστιαίες μονάδες από το 8^ο τρίμηνο του 2019. Μεταξύ του 8^{ου} τριμήνου του 2019 και του 4^{ου} τριμήνου του 2023, η μισθολογική δαπάνη ανά εργαζόμενο στον δημόσιο τομέα και στους τομείς χαμηλότερης έντασης επαφής αυξήθηκε κατά 9,5% και 12,4% αντίστοιχα, ενώ στο σύνολο της οικονομίας αυξήθηκε κατά 11,3%. Ο αριθμός των εργαζομένων επίσης αυξήθηκε σημαντικά σε αυτούς τους ευρείς τομείς, κατά 4,8% και 6,1% αντίστοιχα, ενώ στο σύνολο της οικονομίας αυξήθηκε κατά 3,1%.

αποδοχές, θα μπορούσε να έχει επιταχύνει περαιτέρω αυτές τις εξελίξεις.⁷ Στις υπηρεσίες μεγαλύτερης έντασης επαφής –κυρίως στο εμπόριο, τις μεταφορές και τα καταλύματα– σημειώθηκε μείωση του μεριδίου των μισθών στις αρχές του 2022, αλλά η εν λόγω μείωση πρόσφατα αντιστράφηκε, ενώ στη βιομηχανία και τις κατασκευές παρατηρείται σαφέστερη και επίμονη καθοδική κίνηση. Ορισμένες από τις πρόσφατες μειώσεις μπορεί να αντανακλούν τις ελλείψεις εργατικού δυναμικού που προέκυψαν μετά την πανδημία. Οι εργοδότες μπορεί να χρειαστεί να ανταποκριθούν καλύπτοντας ορισμένες κενές θέσεις εργασίας με λιγότερο ειδικευμένους και χαμηλότερα αμειβόμενους εργαζομένους. Η αύξηση του ποσοστού των μεταναστών εργαζομένων (οι οποίοι κατά κανόνα αμείβονται με χαμηλότερους μισθούς από ό,τι οι τοπικοί εργαζόμενοι) στην απασχόληση στη ζώνη του ευρώ, από 7,9% το δ' τρίμηνο του 2019 σε 8,6% το δ' τρίμηνο του 2022, μπορεί επίσης να συνέβαλε στη συνολική μείωση του μεριδίου των μισθών.

Διάγραμμα Β

Το μερίδιο των μισθών στους κύριους υποτομείς της οικονομίας της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν το α' τρίμηνο του 2023. Οι υπηρεσίες μεγαλύτερης έντασης επαφής περιλαμβάνουν το εμπόριο, τις μεταφορές, τα καταλύματα και άλλες υπηρεσίες. Στους τομείς παροχής υπηρεσιών μικρότερης έντασης επαφής περιλαμβάνονται η πληροφορική και οι επικοινωνίες, ο χρηματοοικονομικός και ο ασφαλιστικός τομέας, καθώς και οι επαγγελματικές και διοικητικές υπηρεσίες.

Οι μετατοπίσεις της οικονομικής δραστηριότητας μεταξύ τομέων δεν έπαιξαν ρόλο στην πιο πρόσφατη μείωση του συνολικού μεριδίου των μισθών στη ζώνη του ευρώ. Μεταβολές στο συνολικό μερίδιο των μισθών μπορούν να

⁷ Για εμπειρικά στοιχεία σχετικά με την εξωτερική ανάθεση υπηρεσιών, βλ. Baker, P., Foster-McGregor, N., Koenen, J., Leitner, S.M., Schricker, J., Stehrer, R., Strobel, T., Vermeulen, J., Vieweg, H.-G. and Yagafarova, A., "The Relation between Industry and Services in Terms of Productivity and Value Creation", *Wiiw Research Report*, No 404, The Vienna Institute for International Economic Studies, Ιούλιος 2015, Falk, M. and Peng, F., "The increasing service intensity of European manufacturing", *The Service Industries Journal*, Vol. 33(15-16), 2013, σ. 1686-1706 και Schettkat, R. and Yocarini, L., "The shift to services employment: A review of the literature", *Structural Change and Economic Dynamics*, Vol. 17(2), Ιούνιος 2006, σ. 127-147. Για τα συνολικά ανάμικτα εμπειρικά στοιχεία σχετικά με τις μακροχρόνιες επιδράσεις του ψηφιακού μετασχηματισμού και της αυτοματοποίησης στους μισθούς και στο μερίδιο των μισθών, οι οποίες φαίνεται να διαμεσολαβούνται σε μεγάλο βαθμό από τη διάρθρωση της οικονομίας και το θεσμικό πλαίσιο της αγοράς εργασίας, βλ. Work stream on digitalisation, "Digitalisation: channels, impacts and implications for monetary policy in the euro area", *Occasional Paper Series*, No 266, ECB, Σεπτέμβριος 2021.

προκληθούν από τομεακές μεταβολές, στο πλαίσιο των οποίων τομείς με παραδοσιακά χαμηλότερο (ή υψηλότερο) μερίδιο των μισθών έχουν μεγαλύτερη συμβολή στη συνολική προστιθέμενη αξία. Ωστόσο, από την ανάλυση μετατόπισης μεριδίων (shift-share analysis) διαπιστώνεται ότι η μετατόπιση των συντελεστών στάθμισης της προστιθέμενης αξίας μεταξύ των κύριων τομέων προς εκείνους με χαμηλότερο μερίδιο των μισθών συνέβαλε οριακά μόνο –κατά -0,1 της ποσοστιαίας μονάδας– στη μείωση του μεριδίου των μισθών. Αντίθετα, η μείωση εξηγείται ως επί το πλείστον από μειώσεις εντός των υποτομέων, οι οποίες συνέβαλαν κατά -0,6 της ποσοστιαίας μονάδας στη συνολική μείωση του μεριδίου των μισθών από το τελευταίο τρίμηνο του 2019 και εξής.⁸

Η μείωση των πραγματικών μισθών καταναλωτή αντανακλά το χαμηλότερο μερίδιο των μισθών και την επιδείνωση των όρων εμπορίου, αλλά ο αντίκτυπος των πραγματικών μισθολογικών απωλειών στα εισοδήματα των νοικοκυριών μετριάστηκε εν μέρει από τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης. Οι πραγματικοί μισθοί καταναλωτή έχουν μειωθεί από την έναρξη του πολέμου στην Ουκρανία, γεγονός που υποδηλώνει ότι μέρος της πρόσφατης διαταραχής των όρων εμπορίου και οι επιπτώσεις της στον πληθωρισμό τιμών καταναλωτή απορροφώνται από τους εργαζομένους (Διάγραμμα Γ). Το α' τρίμηνο του 2023 οι πραγματικοί μισθοί παρουσίασαν μερική ανάκαμψη. Ενώ η ανάλυση των πραγματικών μισθών σε μερίδιο μισθών, όρους εμπορίου και αύξηση της παραγωγικότητας είναι μηχανιστική και δεν μπορεί να λάβει υπόψη την ενδογένεια αυτών των εξελίξεων (π.χ. μεταξύ του μεριδίου των μισθών και της αύξησης της παραγωγικότητας), δεν παύει να καταδεικνύει τη σύμπτωση των εξελίξεων στο μερίδιο των μισθών και της αύξησης των πραγματικών μισθών τα τελευταία τρίμηνα. Από τη μία πλευρά, αυτό αντανακλά τις κλιμακωτές μισθολογικές διαπραγματεύσεις, οι οποίες συνεπάγονται πιο αργή προσαρμογή των μισθών από ό,τι των τιμών και των κερδών. Από την άλλη πλευρά, ορισμένα κρατικά μέτρα στήριξης –που ανέρχονταν σε 1,9% του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ το 2022– περιόρισαν την επίδραση του υψηλού πληθωρισμού (κυρίως της ενέργειας) στα νοικοκυριά χαμηλού εισοδήματος και μετρίασαν την επίδραση στα εισοδήματα από τις απώλειες στους πραγματικούς μισθούς.⁹ Η στήριξη αυτή μπορεί να συνέβαλε στην αντιστάθμιση τόσο της μεταβλητότητας της πραγματικής οικονομίας όσο και της επίδρασης του υψηλού πληθωρισμού. Έτσι, η μείωση του μεριδίου των μισθών είναι πιθανό να υπερεκτιμά την πραγματική μεταβολή στην κατανομή του εισοδήματος. Καθώς ο γενικός πληθωρισμός μειώνεται, ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών μισθών ενισχύεται και τα κέρδη αναμένεται να απορροφήσουν την επακόλουθη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα

⁸ Μια περαιτέρω αρνητική συμβολή περίπου -0,2 της ποσοστιαίας μονάδας προήλθε από μια υπολειμματική συνιστώσα, η οποία αντανακλούσε την αρνητική συσχέτιση μεταξύ των επιπέδων του μεριδίου των μισθών ανά τομέα και των αντίστοιχων μεταβολών τους. Ο υπολογισμός ακολουθεί την ανάλυση μετατόπισης μεριδίων της παραγωγικότητας στο Denis, C., McMorrow, K. and Räger, W., “An analysis of EU and US productivity developments (a total economy and industry level perspective)”, *European Economy – Economic Papers*, No 208, European Commission, Ιούλιος 2004, σ. 78.

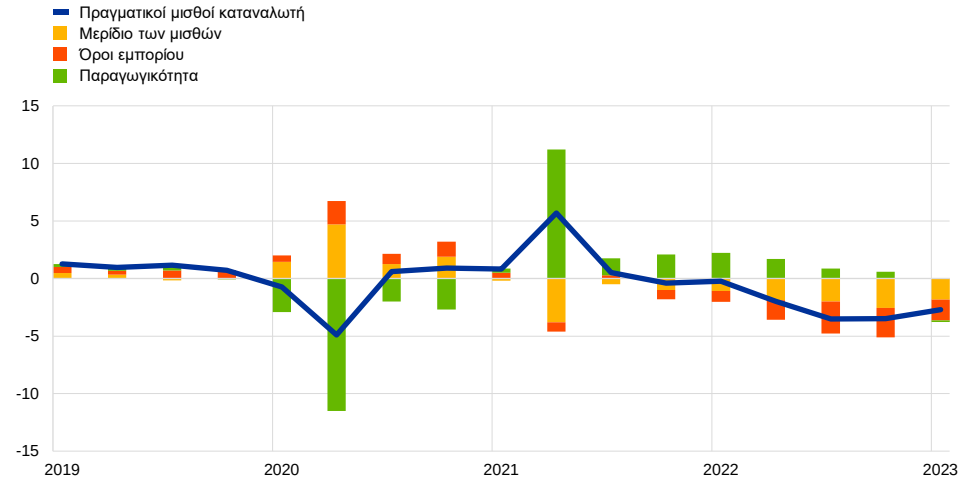
⁹ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Ποιοι πλήττονται περισσότερο; Η ανομοιόμορφη επίδραση της πρόσφατης διαταραχής των τιμών της ενέργειας”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2023 και το πλαίσιο με τίτλο “Ενημέρωση σχετικά με τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής που εφαρμόζονται στη ζώνη του ευρώ για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης και του υψηλού πληθωρισμού”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2023.

προϊόντος, το μερίδιο των μισθών μπορεί να αναμένεται ότι θα ανακάμψει περαιτέρω σε τιμή πλησιέστερα στον προ της πανδημίας μακροπρόθεσμο μέσο όρο του.¹⁰

Διάγραμμα Γ

Το μερίδιο των μισθών και οι πραγματικοί μισθοί καταναλωτή στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιοι ποσοστιαίοι ρυθμοί αύξησης και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν το α' τρίμηνο του 2023. Οι "όροι εμπορίου" ορίζονται εδώ ως ο λόγος του αποπληθωριστή της προστιθέμενης αξίας προς τον αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης. Ο τελευταίος περιλαμβάνει τις τιμές των εισαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών, ενώ ο αποπληθωριστής της προστιθέμενης αξίας δεν τις περιλαμβάνει.

¹⁰ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Ποια ήταν η συμβολή του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος στην πρόσφατη ενίσχυση των εγχώριων πιέσεων επί των τιμών στη ζώνη του ευρώ;" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Προσδοκίες επιχειρήσεων για τις τιμές πώλησης των προϊόντων τους: στοιχεία από την έρευνα SAFE

Annalisa Ferrando, Asger Munch Gronlund και Erzsebet Judit Rariga

Το παρόν πλαίσιο διερευνά τις προσδοκίες των επιχειρήσεων για τις τιμές πώλησης των προϊόντων τους την περίοδο Απριλίου 2023-Απριλίου 2024, με έμφαση στις διαφορές μεταξύ του τομέα λιανικής πώλησης και του τομέα μη λιανικής πώλησης. Η τελευταία Έρευνα για την Πρόσβαση των Επιχειρήσεων σε Χρηματοδότηση (SAFE), η οποία διεξήχθη μεταξύ 6 Μαρτίου και 14 Απριλίου 2023, συμπεριέλαβε δύο ειδικές (ad hoc) ερωτήσεις, οι οποίες αφορούσαν τις προσδοκίες των επιχειρήσεων αναφορικά με τη μεταβολή των τιμών τους και των μισθών του υφιστάμενου προσωπικού τους το προσεχές δωδεκάμηνο, αντίστοιχα.¹ Το παρόν πλαίσιο επικεντρώνεται μόνο στο πρώτο ερώτημα. Καθώς στη SAFE συμμετέχουν τόσο επιχειρήσεις που πραγματοποιούν πωλήσεις σε άλλες επιχειρήσεις όσο και επιχειρήσεις που πωλούν απευθείας στους καταναλωτές, οι μέσες εκτιμώμενες μελλοντικές τιμές πώλησης αποτελούν ένα μίγμα τιμών παραγωγού και τιμών καταναλωτή. Γι' αυτό, οι επιχειρήσεις ομαδοποιούνται σε δύο ευρείς τομείς, επιχειρήσεις του τομέα λιανικής πώλησης και επιχειρήσεις του τομέα μη λιανικής πώλησης, σύμφωνα με την ταξινόμηση του κλάδου οικονομικής τους δραστηριότητας βάσει NACE,² προκειμένου να διακρίνουμε μεταξύ εκείνων που πωλούν ενδιάμεσα και τελικά αγαθά και υπηρεσίες σε άλλες επιχειρήσεις και εκείνων που πωλούν απευθείας στους τελικούς καταναλωτές.³

Κατά μέσο όρο, οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ αναμένουν να αυξηθούν οι τιμές τους κατά 6,1% το προσεχές δωδεκάμηνο, με τις μεγαλύτερες αυξήσεις

¹ Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις προσδοκίες των επιχειρήσεων για τους μισθούς, βλ. Box 1 "Ad hoc questions – Firms' expectations about selling prices and wages" στην έκθεση της 28ης επανάληψης της SAFE (Οκτώβριος 2022-Μάρτιος 2023).

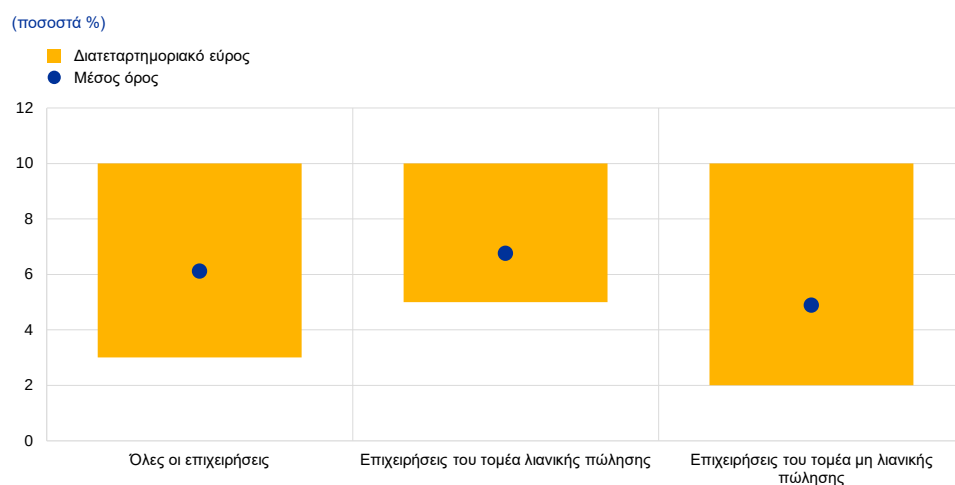
² Ως "Στατιστική ταξινόμηση των οικονομικών δραστηριοτήτων στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα" (NACE) νοείται η ταξινόμηση των οικονομικών δραστηριοτήτων στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

³ Η ομάδα "επιχειρήσεις του τομέα λιανικής πώλησης" περιλαμβάνει επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται κυρίως στο λιανικό εμπόριο, στις πωλήσεις αυτοκινήτων, στη μεταφορά επιβατών, καθώς και στα καταλύματα και στις υπηρεσίες εστίασης, τομείς που καλύπτονται άμεσα από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ). Οι επιχειρήσεις της ομάδας "τομέας μη λιανικής πώλησης" δραστηριοποιούνται κυρίως στη μεταποίηση και στις κατασκευές. Στην ομάδα αυτή περιλαμβάνονται ενδιάμεσα ή τελικά αγαθά που συνδέονται λιγότερο άμεσα με τον καταναλωτή/τις λιανικές πωλήσεις. Αν και η παρούσα άσκηση επικεντρώνεται σε επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε τομείς σχετικούς με τον ΕνΔΤΚ, το δείγμα δεν αντανάκλα απαράιτητα τη συνολική σύνθεση του καλαθιού του ΕνΔΤΚ. Έτσι, τα στοιχεία που παρουσιάζονται στον παρόν πλαίσιο σχετικά με τις αναμενόμενες μελλοντικές τιμές των επιχειρήσεων δεν είναι άμεσα συγκρίσιμα με τους ευρέως χρησιμοποιούμενους δείκτες προσδοκιών για τον πληθωρισμό των τιμών καταναλωτή. Αυτό συμβαίνει για τρεις λόγους: Πρώτον, ενώ ως επιχειρήσεις λιανικής πώλησης ορίσαμε τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε τομείς που λαμβάνονται υπόψη στον υπολογισμό του ΕνΔΤΚ, οι επιχειρήσεις αυτές μπορεί να δραστηριοποιούνται και στο χονδρικό εμπόριο, οπότε οι τιμές τους θα αντανάκλουν τις τιμές παραγωγού. Δεύτερον, αρκετές επιχειρήσεις πωλούν ενδιάμεσα αγαθά, και όχι τελικά αγαθά, ενώ στον ΕνΔΤΚ αντικατοπτρίζονται μόνο οι τιμές των τελικών αγαθών. Τρίτον, οι απαντήσεις αναφέρονται στις τιμές των ιδίων των επιχειρήσεων και όχι σε έναν συνολικό δείκτη τιμών. Οι λεπτομερείς πληροφορίες ανά τομέα προέρχονται από αντιστοίχιση των επιμέρους απαντήσεων της έρευνας με τις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων από τη βάση δεδομένων Orbis του Bureau Van Dijk, η άσκηση διενεργείται σε ένα υποδείγμα 5.829 επιχειρήσεων από το συνολικό δείγμα των 10.983 επιχειρήσεων που έλαβαν μέρος στην έρευνα.

να αναμένονται στον τομέα της λιανικής πώλησης (Διάγραμμα Α).⁴ Βάσει της ταξινόμησης NACE, οι επιχειρήσεις που κατατάσσονται στον τομέα λιανικής πώλησης, καθώς και σε άλλους τομείς που πωλούν κατά κύριο λόγο σε τελικούς καταναλωτές, κατά μέσο όρο ανέφεραν σημαντικά υψηλότερες αναμενόμενες τιμές (6,8%) το προσεχές δωδεκάμηνο από ό,τι οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε κλάδους μη λιανικής πώλησης (4,9%), ενώ εμφανίζουν επίσης μικρότερη διασπορά κατανομής.

Διάγραμμα Α

Μεταβολές της μέσης αναμενόμενης τιμής πώλησης το προσεχές δωδεκάμηνο



Πηγές: Έρευνα SAFE της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Σημειώσεις: Μέσες εκτιμώμενες τιμές πώλησης το προσεχές δωδεκάμηνο, σύμφωνα με τις απαντήσεις των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ, καθώς και διατεταρτημοριακό εύρος, με βάση τις σταθμίσεις της έρευνας. Τα στατιστικά στοιχεία υπολογίζονται μετά από απαλοιφή των δεδομένων του 1ου και 99ου εκατοστημορίου των επιμέρους χωρών. Η κατανομή της κατηγορίας "Όλες οι επιχειρήσεις" αποτυπώνει τις απαντήσεις του συνολικού δείγματος επιχειρήσεων (10.983) που έλαβαν μέρος στην έρευνα SAFE. Για λεπτομέρειες σχετικά με την κατηγοριοποίηση των επιχειρήσεων ως "επιχειρήσεις του τομέα λιανικής πώλησης" και "επιχειρήσεις του τομέα μη λιανικής πώλησης", βλ. υποσημείωση 3. Η μεταβολή της μέσης εκτιμώμενης τιμής πώλησης για το υποδείγμα των επιχειρήσεων λιανικής και μη λιανικής πώλησης που συγχωνεύεται με τα στοιχεία της βάσης δεδομένων Orbis του Bureau Van Dijk είναι 5,6%. Τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στην 28η επανάληψη της SAFE (Οκτώβριος 2022-Μάρτιος 2023).

Οι επιχειρήσεις που δήλωσαν ότι το τελευταίο διάστημα έχει αυξηθεί το κόστος εισροών και χρηματοδότησής τους αναμένουν υψηλότερες τιμές πώλησης (Διάγραμμα Β).

Οι επιχειρήσεις που συμμετέχουν στην έρευνα SAFE ερωτώνται αν το κόστος εργασίας, λοιπών εισροών (κυρίως πρώτων υλών και ενέργειας) και τραπεζικού δανεισμού τους έχει αυξηθεί, μειωθεί, ή παραμένει στο ίδιο επίπεδο, το τελευταίο εξάμηνο. Σύμφωνα με παλινδρομήσεις ανηγμένης μορφής (reduced-form regressions) που λαμβάνουν υπόψη τη συνδυασμένη επίδραση των τριών παραπάνω κατηγοριών κόστους, οι επιχειρήσεις με άνοδο του κόστους των πρώτων υλών και του κόστους της ενέργειας το διάστημα Οκτωβρίου 2022-Μαρτίου 2023 αναμένουν οι τιμές τους να αυξηθούν εντός του επόμενου δωδεκαμήνου κατά περίπου δύο ποσοστιαίες μονάδες περισσότερο σε σύγκριση με εκείνες οι οποίες δήλωσαν ότι το κόστος των μη εργασιακών εισροών παρέμεινε αμετάβλητο ή μειώθηκε. Τυχόν προηγούμενες αυξήσεις του κόστους ενέργειας και των πρώτων υλών επηρεάζουν τις μελλοντικές τιμές μιας επιχείρησης. Αυτό ισχύει τόσο για τις

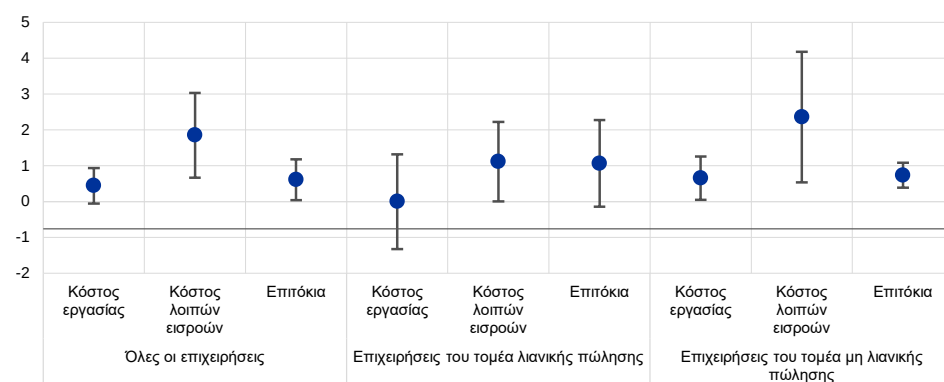
⁴ Οι σταθμικοί μέσοι όροι υπολογίζονται μετά από απαλοιφή των παρατηρήσεων που βρίσκονται κάτω από το 1ο εκατοστημόριο και πάνω από το 99ο εκατοστημόριο της κατανομής των επιμέρους χωρών. Η διάμεσος για τις αναμενόμενες μεταβολές των τιμών και των μισθών είναι ακριβώς 5% σε όλες τις τάξεις μεγέθους.

επιχειρήσεις του τομέα λιανικής πώλησης όσο και για τις επιχειρήσεις του τομέα μη λιανικής πώλησης, περισσότερο όμως για τις δεύτερες. Μια εξήγηση θα μπορούσε να είναι ότι οι επιχειρήσεις μη λιανικής πώλησης δραστηριοποιούνται κυρίως στον μεταποιητικό τομέα, όπου το κόστος της ενέργειας και των λοιπών εισροών αντιπροσωπεύει υψηλότερο ποσοστό του συνολικού κόστους από ό,τι στον τομέα λιανικής πώλησης. Ωστόσο, άνοδο των τιμών τους το προσεχές έτος αναμένουν και οι επιχειρήσεις του τομέα μη λιανικής πώλησης που ανέφεραν αυξήσεις του κόστους εργασίας και του κόστους δανεισμού τους το προηγούμενο διάστημα. Οι εκτιμήσεις ανηγμένης μορφής για την επίδραση των επιτοκίων είναι συμβατές με την ανάδυση ενός διαύλου μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, του διαύλου του κόστους, μέσω του οποίου οι μεταβολές των επιτοκίων επηρεάζουν την τιμολογιακή συμπεριφορά των επιχειρήσεων και την εξέλιξη του πληθωρισμού αυξάνοντας το πραγματικό οριακό κόστος.⁵ Πάντως, αυτή η μέθοδος παλινδρόμησης ανηγμένης μορφής σε επίπεδο επιχείρησης δεν δύναται να αποτυπώσει τη συνολική μειωτική επίδραση που ασκούν τα υψηλότερα επιτόκια στον πληθωρισμό μέσω ενός παραδοσιακού διαύλου μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, της συνολικής ζήτησης.

Διάγραμμα Β

Αναμενόμενες τιμές πώλησης και κόστος εισροών και χρηματοδότησης το προηγούμενο διάστημα

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Έρευνα SAFE της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το διάγραμμα παρουσιάζει τους συντελεστές που προκύπτουν από μια παλινδρόμηση με τρεις ανεξάρτητες μεταβλητές (τη μεταβολή του κόστους εργασίας, τη μεταβολή του κόστους των λοιπών εισροών (πρώτων υλών και ενέργειας) και τη μεταβολή του επιπέδου των επιτοκίων) και μία εξαρτημένη μεταβλητή (τη μεταβολή των αναμενόμενων τιμών). Οι μεταβλητές που βρίσκονται στη δεξιά πλευρά της παλινδρόμησης λαμβάνουν την τιμή 1 εάν οι απαντήσεις των επιχειρήσεων αναφέρουν αύξηση του κόστους εργασίας ή του κόστους των λοιπών εισροών, ή άνοδο του επιπέδου των επιτοκίων, την περίοδο Οκτωβρίου 2022-Μαρτίου 2023. Οι παλινδρομήσεις περιλαμβάνουν σταθερές επιδράσεις χώρας και μεγέθους επιχείρησης. Οι γραμμές σφάλματος αντιπροσωπεύουν διαστήματα εμπιστοσύνης 90% με βάση τα ομαδοποιημένα τυπικά σφάλματα των επιμέρους χωρών. Για λεπτομέρειες σχετικά με τις κατηγορίες "Όλες οι επιχειρήσεις", "Επιχειρήσεις του τομέα λιανικής πώλησης" και "Επιχειρήσεις του τομέα μη λιανικής πώλησης", βλ. υποσημείωση 3. Τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στην 28η επανάληψη της SAFE (Οκτώβριος 2022-Μάρτιος 2023).

Και στον τομέα λιανικής πώλησης και στον τομέα μη λιανικής πώλησης, οι εκτιμώμενες μελλοντικές αυξήσεις των τιμών της επιχείρησης είναι υψηλότερες για τις επιχειρήσεις που αναμένουν αύξηση του κύκλου εργασιών τους (Διάγραμμα Γ). Στην έρευνα SAFE, οι επιχειρήσεις καλούνται επίσης να απαντήσουν αν ο κύκλος εργασιών και τα κέρδη τους έχουν αυξηθεί, μειωθεί, ή παραμένουν στο ίδιο επίπεδο, το τελευταίο εξάμηνο, καθώς και να προβούν σε αντίστοιχες εκτιμήσεις για τον αναμενόμενο κύκλο εργασιών τους το προσεχές

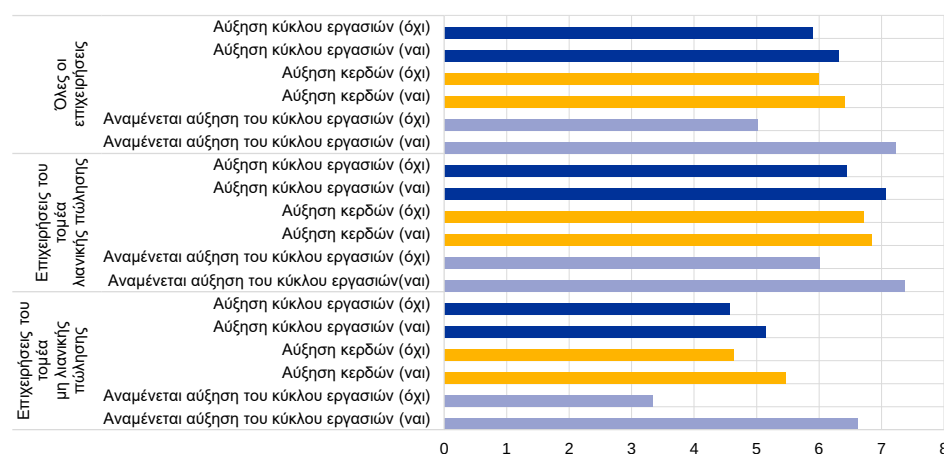
⁵ Βλ. π.χ. Ravenna, F. and Walsch, C.E., "Optimal Monetary Policy with the Cost Channel", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 53, No 2, Μάρτιος 2006, 199-216).

εξάμηνο. Τόσο στο σύνολο του δείγματος όσο και στις επιμέρους ομαδοποιήσεις των επιχειρήσεων κατά τομέα, τυχόν προηγούμενες αυξήσεις του κύκλου εργασιών και των κερδών δεν συνδέονται με σημαντική διαφοροποίηση των απαντήσεων αναφορικά με τις αναμενόμενες τιμές της επιχείρησης. Ανεξαρτήτως τομέα (λιανικής ή μη λιανικής πώλησης), οι επιχειρήσεις αναμένουν σημαντική άνοδο των τιμών της επιχείρησης εάν εκτιμούν ότι ο κύκλος εργασιών τους θα είναι υψηλότερος το προσεχές εξάμηνο. Αυτό θα μπορούσε να οφείλεται στο γεγονός ότι οι επιχειρήσεις που αναμένουν υψηλότερη ζήτηση για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες μετά την επανεκκίνηση της οικονομίας έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα να αυξήσουν τις τιμές τους εντός του προσεχούς χρονικού διαστήματος. Οι εκτιμήσεις για μελλοντική αύξηση των τιμών και του κύκλου εργασιών θα μπορούσαν να είναι επίσης απόρροια αναμενόμενων αυξήσεων του κόστους των εισροών.

Διάγραμμα Γ

Αναμενόμενες τιμές πώλησης ανά κύκλο εργασιών και κέρδη

(ποσοστά %)



Πηγές: Έρευνα SAFE της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Σημειώσεις: Μέσες αναμενόμενες τιμές πώλησης το προσεχές δωδεκάμηνο, σύμφωνα με τις απαντήσεις των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ στις περιπτώσεις όπου ο κύκλος εργασιών/τα κέρδη έχουν αυξηθεί, μειωθεί, ή παραμένουν στο ίδιο επίπεδο, το τελευταίο εξάμηνο, καθώς και στις περιπτώσεις όπου ο κύκλος εργασιών αναμένεται να αυξηθεί, να μειωθεί, ή να παραμείνει στο ίδιο επίπεδο, το προσεχές εξάμηνο, με βάση τις σταθμίσεις της έρευνας. Οι μέσες αναμενόμενες τιμές πώλησης υπολογίζονται μετά από απαλοιφή των δεδομένων για το 1ο και το 99ο εκατοστημόριο των επιμέρους χωρών. Η κατανομή της κατηγορίας "Όλες οι επιχειρήσεις" αποτυπώνει τις απαντήσεις του συνολικού δείγματος επιχειρήσεων (10.983) που έλαβαν μέρος στην έρευνα. Για την κατηγοριοποίηση των επιχειρήσεων ως "Επιχειρήσεις του τομέα λιανικής πώλησης" και "Επιχειρήσεις του τομέα μη λιανικής πώλησης", βλ. υποσημείωση 3. Τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στην 28η επανάληψη της SAFE (Οκτώβριος 2022-Μάρτιος 2023).

Οι μεταποιητικές επιχειρήσεις σε κλάδους και χώρες που αναφέρουν τις υψηλότερες αυξήσεις των τιμών παραγωγού το προηγούμενο διάστημα αναμένουν μικρότερη αύξηση των τιμών τους το προσεχές δωδεκάμηνο (Διάγραμμα Δ).

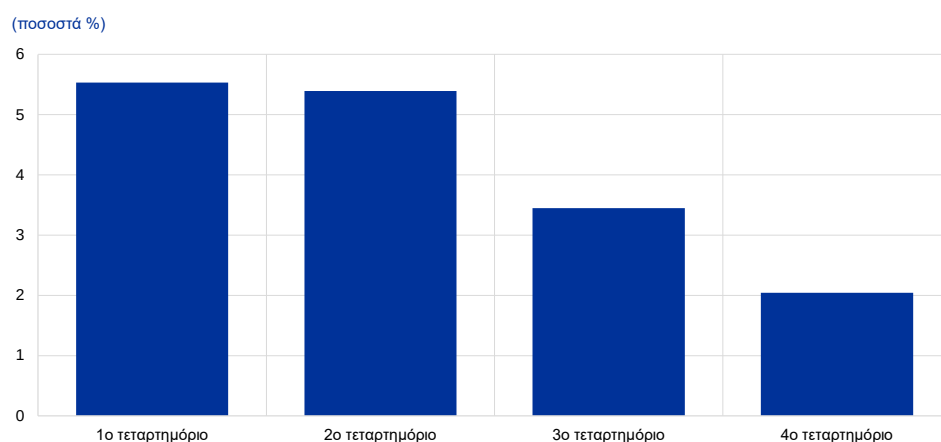
Οι επιχειρήσεις του μεταποιητικού τομέα (για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία τιμών παραγωγού σε επίπεδο κλάδου μιας χώρας) εμφανίζουν σημαντικές διαφορές όσον αφορά τις αναμενόμενες μελλοντικές τιμές τους. Εκείνες για τις οποίες οι αυξήσεις των τιμών παραγωγού το γ' τρίμηνο του 2022 υπερέβησαν τη διάμεση αναμένουν αύξηση των τιμών τους κατά περίπου 3,4% (εάν κατατάσσονται στο 3ο τεταρτημόριο της κατανομής του πληθωρισμού των τιμών παραγωγού) και κατά 2% (εάν κατατάσσονται στο 4ο τεταρτημόριο), πολύ κάτω από τη μέση αναμενόμενη τιμή.⁶ Οι επιχειρήσεις σε κλάδους όπου οι αυξήσεις των τιμών

⁶ Με βάση τον τριμηνιαίο διψήφιο κωδικό ταξινόμησης των δεδομένων σε επίπεδο χώρας βάσει NACE Rev. 2, ο διάμεσος δείκτης τιμών παραγωγού για το γ' τρίμηνο του 2022 είναι περίπου 13%.

παραγωγού το προηγούμενο διάστημα ήταν χαμηλότερες από τη διάμεση αναμένουν άνοδο των τιμών τους το προσεχές έτος (κατά περίπου 5,5%). Καθώς οι τομείς της μεταποίησης πωλούν κυρίως ενδιάμεσες εισροές σε άλλους τομείς, η ανομοιογένεια αυτή θα μπορούσε να βοηθήσει να κατανοηθεί ο μηχανισμός μετακύλισης των τιμών παραγωγού στις τιμές καταναλωτή.⁷ Η παρατηρούμενη συμπεριφορά καθορισμού των τιμών είναι πιθανώς συνεπής με εξαρτώμενα από την κατάσταση (state-dependent) υποδείγματα τιμολόγησης, όπου η πιθανότητα αναπροσαρμογής των τιμών αυξάνεται με τις αποκλίσεις τους.⁸

Διάγραμμα Δ

Προσδοκίες για τις τιμές πώλησης με βάση την κατανομή των επιχειρήσεων στα τεταρτημόρια των προηγούμενων αυξήσεων των τιμών παραγωγού



Πηγές: Έρευνα SAFE της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Αναμενόμενες μεταβολές των τιμών πώλησης για τις επιχειρήσεις του μεταποιητικού τομέα. Το διάγραμμα δείχνει τις μέσες αναμενόμενες τιμές πώλησης το προσεχές δωδεκάμηνο με βάση την κατανομή των επιχειρήσεων στα τεταρτημόρια των αυξήσεων των τιμών παραγωγού που σημειώθηκαν το γ' τρίμηνο του 2022. Ο δείκτης τιμών παραγωγού ορίζεται ως η ποσοστιαία μεταβολή έναντι της ίδιας περιόδου του προηγούμενου έτους. Για τις επιχειρήσεις στο 1ο τεταρτημόριο, ο ΔΤΠ, σύμφωνα με την ταξινόμηση σε κωδικούς σε επίπεδο χώρας βάσει NACE Rev. 2, κυμαίνεται μεταξύ -4,4% και 8%, μεταξύ 8% και 13% για τις επιχειρήσεις στο 2ο τεταρτημόριο, μεταξύ 13% και 18% για τις επιχειρήσεις στο 3ο τεταρτημόριο και μεταξύ 18% και 80% για τις επιχειρήσεις στο 4ο τεταρτημόριο. Τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στην 28η επανάληψη της SAFE (Οκτώβριος 2022-Μάρτιος 2023).

⁷ Βλ. και Πλαίσιο 3 με τίτλο "Ποια ήταν η συμβολή του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος στην πρόσφατη ενίσχυση των εγχώριων πιέσεων επί των τιμών στη ζώνη του ευρώ;" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου για μια περαιτέρω ανάλυση όσον αφορά τη συμβολή των κερδών ανά μονάδα προϊόντος στις εγχώριες πιέσεις επί των τιμών στη ζώνη του ευρώ.

⁸ Karadi, P., Schoenle, R. and Wursten, J., "Measuring price selection in microdata: it's not there", Working Paper Series, No 2566, ECB, June 2021.

Η μεγάλη αναδίπλωση των χρηματοοικονομικών ροών μεταξύ της ζώνης του ευρώ και του υπόλοιπου κόσμου το 2022 – συμπεράσματα από πιο αναλυτικά στατιστικά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών

Lorenz Emter, Mariadolores Schiavone και Martin Schmitz

Το παρόν πλαίσιο εξετάζει την αναδίπλωση (retrenchment) των χρηματοοικονομικών ροών μεταξύ της ζώνης του ευρώ και του υπόλοιπου κόσμου το 2022 – τη μεγαλύτερη μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση – με βάση νέες αναλύσεις (breakdowns) της στατιστικής ισοζυγίου πληρωμών και διεθνούς επενδυτικής θέσης της ζώνης του ευρώ.¹ Μια σημαντική εξέλιξη το 2022 ήταν η μεταστροφή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ σε έλλειμμα ύψους 137 δισεκ. ευρώ (-1,0% του ΑΕΠ) από πλεόνασμα ύψους 285 δισεκ. ευρώ (2,3% του ΑΕΠ) το 2021, που αποτελεί τη μεγαλύτερη ετήσια μεταβολή που έχει καταγραφεί ποτέ στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ευρωζώνης.² Κατά την ίδια περίοδο το πλεόνασμα του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών μειώθηκε από 312 δισεκ. ευρώ σε 14 δισεκ. ευρώ, λόγω της απότομης αντιστροφής των χρηματοοικονομικών ροών της ζώνης του ευρώ τόσο από την πλευρά των απαιτήσεων όσο και από την πλευρά των υποχρεώσεων. Η εξέταση του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών έχει καταστεί ολοένα πολυπλοκότερη τα τελευταία χρόνια εξαιτίας της επέκτασης των παγκόσμιων αλυσίδων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, όπου συχνά εμπλέκονται μη τραπεζικές οντότητες που εδρεύουν σε διεθνή χρηματοπιστωτικά κέντρα.³ Ακολουθώντας τις συστάσεις των διεθνών στατιστικών εγχειριδίων, η ΕΚΤ έχει αναπτύξει νέες αναλύσεις της στατιστικής ισοζυγίου πληρωμών και διεθνούς επενδυτικής θέσης της ζώνης του ευρώ, ώστε να διευκολύνει την εκτενέστερη εξέταση του βαθμού έκθεσης σε κίνδυνο και του βαθμού διασύνδεσης.⁴

Η απότομη αναδίπλωση των χρηματοοικονομικών ροών μεταξύ της ζώνης του ευρώ και του υπόλοιπου κόσμου το 2022 οφείλεται κυρίως στην εξέλιξη

¹ Τα νέα δεδομένα που υποβάλλονται σύμφωνα με την τροποποιημένη [Κατευθυντήρια γραμμή ΕΚΤ/2018/19](#) σχετικά με τα στατιστικά στοιχεία του εξωτερικού τομέα περιλαμβάνουν πρόσθετες αναλύσεις κατά τομέα-κάτοικο, κατά χώρα αντισυμβαλλομένου και κατά χρεωστικό μέσο ξένων άμεσων επενδύσεων. Οι νέες σειρές που είναι διαθέσιμες προς το παρόν ξεκινούν από το α' τρίμηνο του 2019, ενώ ακόμη προγενέστερα στοιχεία θα αρχίσουν να διατίθενται εντός του 2024. Περισσότερες πληροφορίες για τη στατιστική ισοζυγίου πληρωμών και διεθνούς επενδυτικής θέσης της ζώνης του ευρώ είναι διαθέσιμες στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

² Βλ. την πιο πρόσφατη δημοσίευση της ΕΚΤ για τα [τριμηνιαία στατιστικά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης της ζώνης του ευρώ](#).

³ Lane, P.R., "The analytical contribution of external statistics: addressing the challenges", κεντρική ομιλία στο συνέδριο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της Irving Fisher Committee και της Banco de Portugal με θέμα "Bridging measurement challenges and analytical needs of external statistics: evolution or revolution?", 17.2.2020; και Coppola, A., Maggiori, M., Neiman, B. and Schreger, J., "Redrawing the Map of Global Capital Flows: The Role of Cross-Border Financing and Tax Havens", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 136(3), 2021, 1499-1556.

⁴ [Εγχειρίδιο](#) του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου για το Ισοζύγιο Πληρωμών και τη Διεθνή Επενδυτική Θέση, 6η έκδοση (BPM6). Για πρόσφατα στοιχεία σχετικά με τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές μεταξύ των τομέων της ζώνης του ευρώ, βλ. την τελευταία δημοσίευση στατιστικών στοιχείων της ΕΚΤ για τις [οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ ανά θεσμικό τομέα](#) (ιδίως τον Πίνακα 1).

των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των ξένων άμεσων επενδύσεων

(Διάγραμμα Α). Το 2022 οι καθαρές συναλλαγές των επενδυτών της ζώνης του ευρώ σε απαιτήσεις εκτός ευρωζώνης αντιστράφηκαν από το ιστορικά υψηλό επίπεδο του 2021 (καθαρές επενδύσεις ύψους 1,4 τρισεκ. ευρώ) σε καθαρές αποεπενδύσεις ύψους 0,3 τρισεκ. ευρώ. Αυτή η απότομη αντιστροφή των χρηματοοικονομικών ροών από την πλευρά των απαιτήσεων της ζώνης του ευρώ οφείλεται κατά κύριο λόγο στην εξέλιξη των επενδύσεων χαρτοφυλακίου σε μετοχικούς τίτλους (εισηγμένες μετοχές και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων) και σε χρεόγραφα. Επιπλέον, οι ροές ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ) είχαν σημαντική συμβολή στην παρατηρούμενη αναδίπλωση μετά την πρόσφατη περίοδο ασυνήθιστα υψηλής μεταβλητότητας.⁵ Ομοίως, από την πλευρά των υποχρεώσεων, οι επενδυτές εκτός ευρωζώνης, οι οποίοι το 2021 εμφάνιζαν καθαρές αγορές απαιτήσεων της ζώνης του ευρώ, προέβησαν σε καθαρές πωλήσεις το 2022. Οι μεγαλύτερες καθαρές αποεπενδύσεις σημειώθηκαν στις ΞΑΕ, ενώ στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου οι καθαρές αγορές μετοχικών τίτλων της ζώνης του ευρώ σχεδόν μηδενίστηκαν, μετά το πρωτοφανές υψηλό επίπεδο του 2021. Ταυτόχρονα, οι καθαρές πωλήσεις χρεογράφων χαρτοφυλακίου της ζώνης του ευρώ από ξένους επενδυτές μειώθηκαν το 2022, έπειτα από πολλά χρόνια έντονων καθαρών αποεπενδύσεων.⁶ Συνολικά, οι καθαρές πωλήσεις που παρατηρήθηκαν τόσο για τις απαιτήσεις όσο και για τις υποχρεώσεις, καθώς και η αντιστροφή των χρηματοοικονομικών συναλλαγών το 2022 ήταν οι μεγαλύτερες που έχουν καταγραφεί από το 2009. Στη συνέχεια, το πλαίσιο εστιάζει λεπτομερέστερα στους βασικούς παράγοντες της αναδίπλωσης, δηλ. στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου και τις ΞΑΕ.

⁵ Οι ροές που σχετίζονται με τις ξένες άμεσες επενδύσεις παραδοσιακά θεωρούνταν η λιγότερο ευμετάβλητη κατηγορία των διεθνών κεφαλαιακών ροών. Βλ. π.χ. Eichengreen, B., Gupta, P. and Masetti, O., “Are Capital Flows Fickle? Increasingly? And Does the Answer Still Depend on Type?”, *Asian Economic Papers*, Vol. 17(1), 2018, 22–41. Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια ο ισχυρός ρόλος των πολυεθνικών επιχειρήσεων συνοδεύεται από αυξημένη μεταβλητότητα, ιδίως για τις μικρές ανοικτές οικονομίες. Βλ. π.χ. Di Nino, V., Habib, M. and Schmitz, M., “Multinational enterprises, financial centres and their implications for external imbalances: a euro area perspective”, *Economic Bulletin*, Issue 2, ECB, 2020.

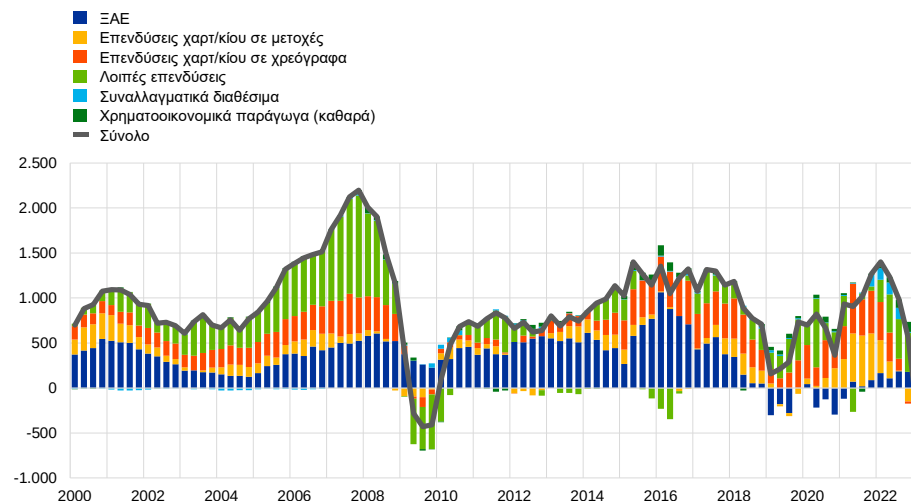
⁶ Οι συναλλαγές της κατηγορίας “λοιπές επενδύσεις” αντιστράφηκαν επίσης από υψηλές θετικές τιμές το 2022 – ιδίως από την πλευρά των υποχρεώσεων – κυρίως λόγω της μείωσης των καταθέσεων μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ στο Ευρωσύστημα.

Διάγραμμα Α

Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ

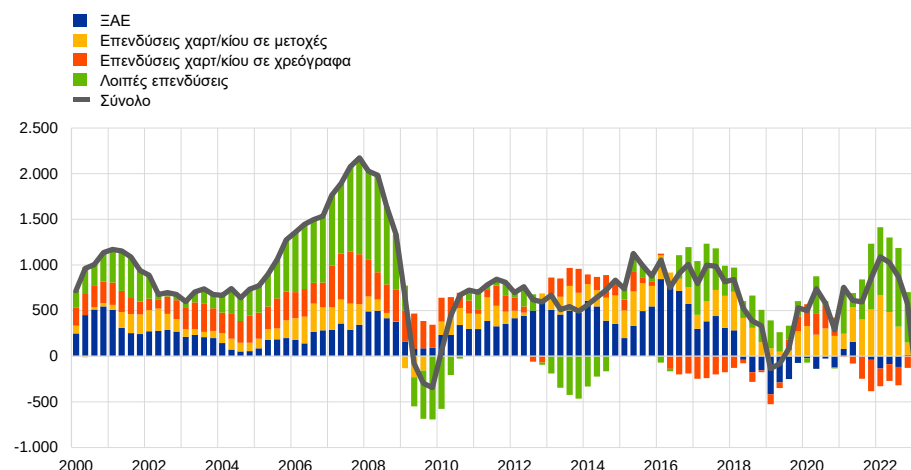
α) Απαιτήσεις

(αθροίσματα κυλιόμενης περιόδου 4 τριμήνων, δισεκ. ευρώ)



β) Υποχρεώσεις

(αθροίσματα κυλιόμενης περιόδου 4 τριμήνων, δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Για τις απαιτήσεις, θετικό (αρνητικό) πρόσθετο υποδηλώνει καθαρές αγορές (πωλήσεις) μέσω εκτός ζώνης του ευρώ από επενδυτές της ζώνης του ευρώ. Για τις υποχρεώσεις, θετικό (αρνητικό) πρόσθετο υποδηλώνει καθαρές αγορές (πωλήσεις) μέσω της ζώνης του ευρώ από επενδυτές εκτός ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 6^ο τρίμηνο 2022.

Η απομάκρυνση των επενδυτών της ζώνης του ευρώ από απαιτήσεις επενδύσεων χαρτοφυλακίου το 2022 προήλθε κυρίως από τα αμοιβαία κεφάλαια – που τείνουν να είναι υπερκυκλικοί επενδυτές – ενώ οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις και τα ταμεία συντάξεων αντιστάθμισαν έως έναν βαθμό την αντιστροφή των εκροών (Διάγραμμα Β). Οι νέες διαθέσιμες σειρές στατιστικών στοιχείων ισοζυγίου πληρωμών και διεθνούς επενδυτικής θέσης της ζώνης του ευρώ παρέχουν μια ανάλυση του τομέα των μη τραπεζικών φορέων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης.⁷ Η ανάλυση φανερώνει πρωτίστως τη

⁷ Η νέα ανάλυση του τομέα των μη τραπεζικών φορέων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης περιλαμβάνει χωριστά δεδομένα για τα αμοιβαία κεφάλαια, για τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις και τα ταμεία συντάξεων και για τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

σημασία των αμοιβαίων κεφαλαίων της ζώνης του ευρώ ως φορέων διακράτησης επενδυτικών τίτλων χαρτοφυλακίου που εκδόθηκαν από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ (και αντιστοιχούν σε 59% των συνολικών μετοχικών τίτλων και χρεογράφων που διακρατούνταν στο τέλος του 2022).⁸ Σε συνάφεια με την παραπάνω διαπίστωση, η μεταβολή της τάσης των επενδύσεων χαρτοφυλακίου της ζώνης του ευρώ από καθαρές αγορές (790 δισεκ. ευρώ το 2021) σε καθαρές πωλήσεις (235 δισεκ. ευρώ το 2022) χρεογράφων και μετοχικών τίτλων αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στον τομέα των αμοιβαίων κεφαλαίων. Γενικά, τα αμοιβαία κεφάλαια τείνουν να είναι υπερκυκλικοί επενδυτές, δηλ. πωλούν τίτλους σε περιόδους έντονης αποστροφής κινδύνου, επιφέροντας έτσι μεταβλητότητα στις χρηματοοικονομικές ροές, ενώ οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις και τα ταμεία συντάξεων τείνουν να ενεργούν αντικυκλικά, σύμφωνα και με τις παρατηρηθείσες εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ το 2022.⁹ Επίσης, οι μεταβολές της επενδυτικής συμπεριφοράς το 2022 σηματοδότησαν το τέλος της παρατεταμένης φάσης εκτεταμένης ανακατανομής των χαρτοφυλακίων προς τίτλους εκτός ευρωζώνης, η οποία είχε ξεκινήσει το 2014 όταν η ΕΚΤ όρισε αρνητικά επιτόκια και έθεσε σε εφαρμογή τα προγράμματα αγοράς τίτλων.¹⁰

⁸ Η επενδυτική συμπεριφορά των αμοιβαίων κεφαλαίων της ευρωζώνης είναι σημαντική για την εκτίμηση του βαθμού έκθεσης των επενδυτών στα κεφάλαια αυτά, ιδίως των ταμείων συντάξεων, των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Βλ. Carvalho, D. and Schmitz, M., "[Shifts in the portfolio holdings of euro area investors in the midst of COVID-19: looking through investment funds](#)", *Review of International Economics*.

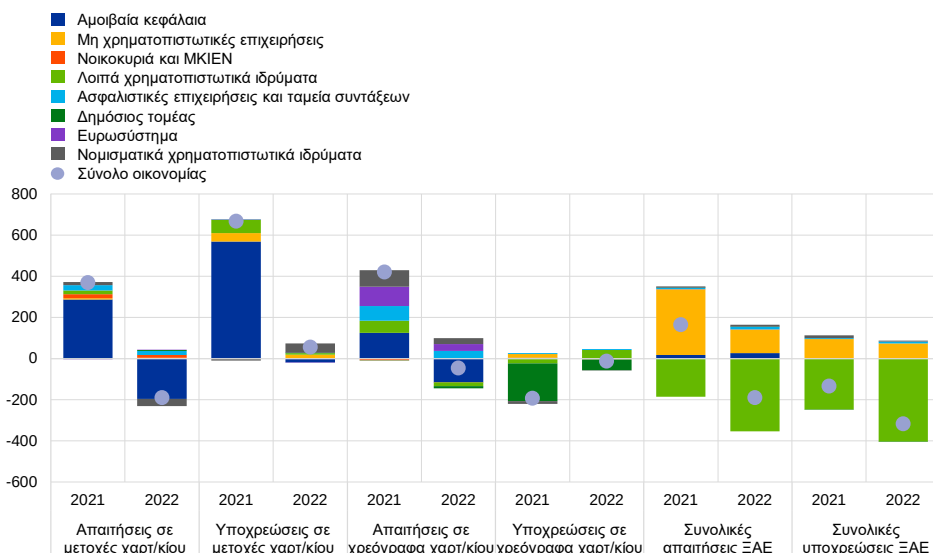
⁹ Βλ. Timmer, Y., "[Cyclical investment behavior across financial institutions](#)", *Journal of Financial Economics*, Vol. 129, No 2, 2018, 268-286.

¹⁰ Το πρόγραμμα αγοράς τίτλων (APP) της ΕΚΤ ξεκίνησε στα μέσα του 2014, ενώ το έκτακτο πρόγραμμα αγοράς τίτλων λόγω πανδημίας (PEPP) ξεκίνησε τον Μάρτιο του 2020. Οι καθαρές αγορές τίτλων στο πλαίσιο και των δύο προγραμμάτων τερματίστηκαν το 2022. Βλ. Cœuré, B., "[The international dimension of the ECB's asset purchase programme](#)", ομιλία που εκφωνήθηκε στη συνεδρίαση του Foreign Exchange Contact Group, 11.7.2017, Lane, P.R., "[The international transmission of monetary policy](#)", κεντρική ομιλία στη συνεδρίαση του CEPR International Macroeconomics and Finance Programme, 14.11.2019, και Bergant, K., Fidora, M. and Schmitz, M., "[International capital flows at the security level: evidence from the ECB's Asset Purchase Programme](#)", *Working Paper Series*, No 2388, ECB, Φραγκφούρτη, Απρίλιος 2020.

Διάγραμμα Β

Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ: επιλεγμένα στοιχεία κατά τομέα—κάτοικο

(αθροίσματα κυλιόμενης περιόδου 4 τριμήνων, δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Για τις απαιτήσεις, θετικό (αρνητικό) πρόσημο υποδηλώνει καθαρές αγορές (πωλήσεις) μέσω των εκτός ζώνης του ευρώ από επενδυτές της ζώνης του ευρώ. Για τις υποχρεώσεις, θετικό (αρνητικό) πρόσημο υποδηλώνει καθαρές αγορές (πωλήσεις) μέσω των εκτός ζώνης του ευρώ από επενδυτές εκτός ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 6^ο τρίμηνο 2022. ΜΚΙΕΝ: μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά.

Γεωγραφικά, η αναδίπλωση των επενδύσεων χαρτοφυλακίου το 2022 επικεντρώθηκε κυρίως σε τίτλους που εκδόθηκαν από τις προηγμένες οικονομίες στην περίπτωση των μετοχών, ενώ για τα χρεόγραφα ήταν εντονότερη στα ομόλογα που εκδόθηκαν από τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, συνάδοντας με την επιδείνωση του διεθνούς επενδυτικού κλίματος (Διάγραμμα Γ). Η νέα ανάλυση των χωρών αντισυμβαλλομένων της ζώνης του ευρώ επιτρέπει καλύτερη κάλυψη τόσο των προηγμένων οικονομιών (με την προσθήκη της Αυστραλίας, της Νορβηγίας και της Νότιας Κορέας) όσο και των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς (όπου πλέον συμπεριλαμβάνονται η Αργεντινή, η Ινδονησία, το Μεξικό, η Νότιος Αφρική, η Σαουδική Αραβία και η Τουρκία). Αυτά τα νέα στατιστικά στοιχεία δείχνουν ότι οι επενδυτές της ζώνης του ευρώ μείωσαν την έκθεσή τους σε μετοχικούς τίτλους που εκδόθηκαν από κατοίκους των ΗΠΑ, του Ηνωμένου Βασιλείου και των λοιπών προηγμένων οικονομιών το 2022. Για τα χρεόγραφα η εικόνα είναι πιο διαφοροποιημένη: οι επενδυτές της ζώνης του ευρώ συνολικά πώλησαν σημαντικό ύψους τίτλους που εκδόθηκαν από κατοίκους αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς, υπεράκτιων χρηματοπιστωτικών κέντρων και του Ηνωμένου Βασιλείου. Μεταξύ των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς, αυτές οι καθαρές πωλήσεις οφείλονται σε αποεπενδύσεις τίτλων που εκδόθηκαν στην Κίνα, το Μεξικό και τη Ρωσία.¹¹ Επιπρόσθετα, οι καθαρές πωλήσεις τίτλων που εκδόθηκαν από υπεράκτια χρηματοπιστωτικά κέντρα είναι πιθανόν να αφορούν κυρίως τίτλους που εκδόθηκαν από θυγατρικές επιχειρήσεων με έδρα σε

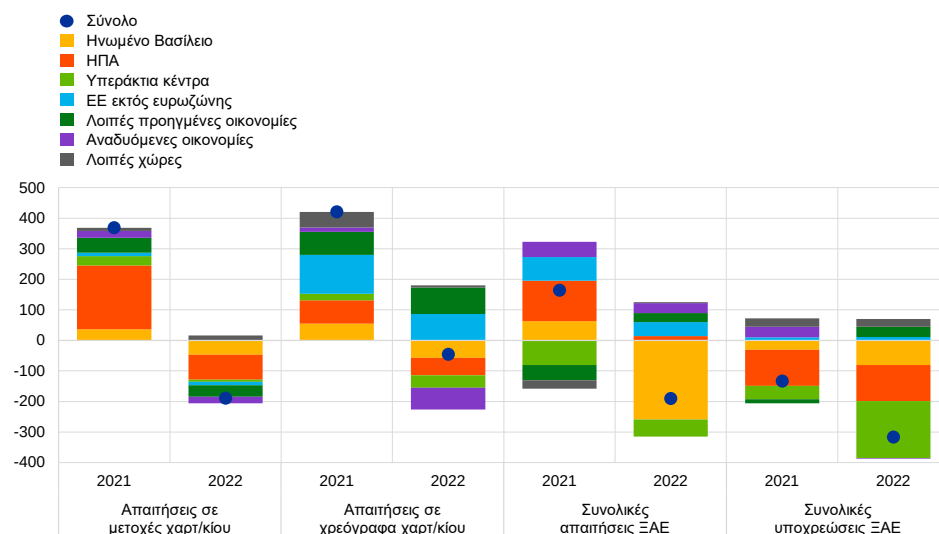
¹¹ Για λεπτομέρειες σχετικά με την εξέλιξη των επενδύσεων της ζώνης του ευρώ στη Ρωσία, βλ. Emter, L., Fidora, M., Pastoris, F. and Schmitz, M., "Euro area linkages with Russia: latest insights from the balance of payments", *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2022.

αναδυόμενες αγορές, ιδίως στην Κίνα.¹² Παράλληλα, οι επενδυτές της ζώνης του ευρώ προέβησαν σε σημαντικές καθαρές αγορές τίτλων που εκδόθηκαν από τις λοιπές προηγμένες οικονομίες, ιδίως από κατοίκους του Καναδά και της Ιαπωνίας, πιθανότατα λόγω εντονότερης προτίμησης για ασφαλή περιουσιακά στοιχεία.

Διάγραμμα Γ

Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ: επιλεγμένα στοιχεία κατά γεωγραφική θέση αντισυμβαλλομένου

(αθροίσματα κυλιόμενης περιόδου 4 τριμήνων, δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Για τις απαιτήσεις, θετικό (αρνητικό) πρόσθετο υποδηλώνει καθαρές αγορές (πωλήσεις) μέσω εκτός ζώνης του ευρώ από επενδυτές της ζώνης του ευρώ. Για τις υποχρεώσεις, θετικό (αρνητικό) πρόσθετο υποδηλώνει καθαρές αγορές (πωλήσεις) μέσω της ζώνης του ευρώ από επενδυτές εκτός ζώνης του ευρώ. Η "ΕΕ εκτός ευρωζώνης" περιλαμβάνει τα κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ, καθώς και τα όργανα και τους οργανισμούς της ΕΕ που, για στατιστικούς σκοπούς, δεν περιλαμβάνονται στη ζώνη του ευρώ, όπως η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων. Οι "λοιπές προηγμένες οικονομίες" περιλαμβάνουν την Αυστραλία, την Ελβετία, την Ιαπωνία, τον Καναδά, τη Νορβηγία και τη Νότια Κορέα. Οι "αναδυόμενες οικονομίες" περιλαμβάνουν την Αργεντινή, τη Βραζιλία, την Ινδία, την Ινδονησία, την Κίνα, το Μεξικό, τη Νότιο Αφρική, τη Ρωσία, τη Σαουδική Αραβία και την Τουρκία. Οι "λοιπές χώρες" περιλαμβάνουν όλες τις χώρες και ομάδες χωρών που δεν εμφανίζονται στο διάγραμμα, καθώς και μη καταγεγραμμένες συναλλαγές. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 6^ο τρίμηνο 2022.

Όσον αφορά τις ξένες επενδύσεις χαρτοφυλακίου στη ζώνη του ευρώ το 2022, οι καθαρές αγορές μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της ευρωζώνης μηδενίστηκαν, ενώ η διάθεση των ξένων επενδυτών για αγορά χρεογράφων της ευρωζώνης αυξήθηκε εκ νέου καθώς η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ έγινε πιο περιοριστική (Διάγραμμα Β). Αντικατοπτρίζοντας την αντιστροφή από την πλευρά των απαιτήσεων των αμοιβαίων κεφαλαίων της ζώνης του ευρώ, οι επενδυτές εκτός ευρωζώνης προέβησαν σε καθαρές πωλήσεις μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της ζώνης του ευρώ, λόγω της μειωμένης διάθεσης για ανάληψη κινδύνων που επικρατούσε στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές μετά το ξέσπασμα του πολέμου στην Ουκρανία. Ο ευμεγέθης κλάδος των αμοιβαίων κεφαλαίων στη ζώνη του ευρώ σε συνδυασμό με την ισχυρή επενδυτική βάση εκτός ευρωζώνης – ιδίως για αμοιβαία κεφάλαια με έδρα την Ιρλανδία και το

¹² Πρόσφατες ερευνητικές μελέτες διαπιστώνουν ότι οι επενδύσεις της ζώνης του ευρώ σε εταιρικά ομόλογα αναδυόμενων αγορών είναι σημαντικά υψηλότερες αν ληφθούν υπόψη οι επενδύσεις σε τίτλους εκδοθέντες από υπεράκτιες θυγατρικές επιχειρήσεων αναδυόμενων αγορών. Βλ. Beck, R., Coppola, A., Lewis, A., Maggiori, M., Schmitz, M. and Schreger, J., "The Geography of Capital Allocation in the Euro Area", δoκίμιο εργασίας διαθέσιμο στο SSRN, και Bergant, K., Milesi-Ferretti, G.M. and Schmitz, M., "Cross-Border Investment in Emerging Market Bonds: Stylized Facts and Security-Level Evidence from Europe", CEPR Discussion Paper, No 17946, 2023.

Λουξεμβούργο – επηρέασαν έντονα τις χρηματοοικονομικές ροές της ζώνης του ευρώ το 2022.¹³ Ταυτόχρονα, το διεθνές επενδυτικό κλίμα απέναντι στα χρεόγραφα της ευρωζώνης βελτιώθηκε το 2022. Ενώ η περίοδος από το 2015 και έπειτα χαρακτηρίστηκε από υψηλές καθαρές πωλήσεις χρεογράφων της ζώνης του ευρώ (ιδίως κρατικών ομολόγων, αντανakλώντας τον σημαντικό ρόλο των μη κατοίκων ως αντισυμβαλλομένων στα προγράμματα αγοράς τίτλων του Ευρωσυστήματος), οι καθαρές πωλήσεις περιορίστηκαν το 2022 καθώς τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ άρχισαν να αυξάνονται και το Ευρωσύστημα διέκοψε τις καθαρές αγορές τίτλων. Σε ένα περιβάλλον αύξησης των επιτοκίων, οι επενδυτές εκτός ευρωζώνης προέβησαν σε καθαρές αγορές χρεογράφων που εκδόθηκαν από οντότητες του τομέα των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΛΧΙ) της ζώνης του ευρώ, που περιλαμβάνουν τις χρηματοδοτικές επιχειρήσεις ειδικού σκοπού, έναντι καθαρών πωλήσεων τα προηγούμενα έτη.

Η αναδίπλωση των ΞΑΕ αντανakλούσε κυρίως συναλλαγές από πολυεθνικές επιχειρήσεις σε χρηματοπιστωτικά κέντρα της ζώνης του ευρώ, που συχνά συνδέονται με οντότητες ειδικού σκοπού, ενώ οι συναλλαγές ΞΑΕ του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων – που σχετίζονται στενότερα με την πραγματική οικονομία – παρέμειναν πιο σταθερές (Διάγραμμα Β).¹⁴ Από την πλευρά των υποχρεώσεων της ζώνης του ευρώ, οι αποεπενδύσεις των ξένων άμεσων επενδυτών ανήλθαν σε 317 δισεκ. ευρώ το 2022 (2,4% του ΑΕΠ της ευρωζώνης). Οι αποεπενδύσεις αυτές προήλθαν από επενδυτές κατοίκους των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου, καθώς και από επενδυτές υπεράκτιων χρηματοπιστωτικών κέντρων (Διάγραμμα Γ), και πραγματοποιήθηκαν αποκλειστικά έναντι του τομέα των ΛΧΙ (403 δισεκ. ευρώ), ο οποίος περιλαμβάνει τις οντότητες ειδικού σκοπού, όπως εταιρίες συμμετοχών.¹⁵ Σε αντίθεση με αυτές τις πιο ευμετάβλητες ροές ΞΑΕ που συνδέονται με τον χρηματοπιστωτικό τομέα (“financialised” FDI flows), οι ΞΑΕ σε μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ συνεχίστηκαν με σταθερό ρυθμό, καταγράφοντας καθαρές επενδύσεις ύψους 74 δισεκ. ευρώ (Διάγραμμα Β). Όσον αφορά τις καθαρές αγορές απαιτήσεων ΞΑΕ από κατοίκους της ζώνης του ευρώ, η παρατηρούμενη αναδίπλωση προήλθε κυρίως από τον τομέα των ΛΧΙ. Η ισχυρή θετική συσχέτιση μεταξύ ακαθάριστων συναλλαγών σε απαιτήσεις και υποχρεώσεις ΞΑΕ που σχετίζονται με τα ΛΧΙ υποδηλώνει ότι οι ροές αυτές συχνά “διέρχονται” χωρίς να απορροφηθούν από την εγχώρια οικονομία. Η αναδίπλωση των απαιτήσεων ΞΑΕ οφείλεται σε μεγάλο βαθμό σε συναλλαγές έναντι του Ηνωμένου Βασιλείου που σχετίζονται με την εταιρική

¹³ Βλ. Beck, R., Coppola, A., Lewis, A., Maggiori, M., Schmitz, M. and Schreger, J., “The Geography of Capital Allocation in the Euro Area”, δoκίμιο εργασίας διαθέσιμο στο SSRN.

¹⁴ Στην περίπτωση των ΞΑΕ, πρόσθετες λεπτομερείς πληροφορίες που δεν εξετάζονται στο παρόν πλαίσιο δημοσιεύθηκαν για τα χρεωστικά μέσα, όπως αναλύονται σε χρεόγραφα, σε δάνεια και σε εμπορικές πιστώσεις και πιστωτικές διευκολύνσεις.

¹⁵ Την περίοδο μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, οι επενδύσεις (πρωτίστως από επενδυτές κατοίκους των ΗΠΑ) σε εταιρίες συμμετοχών (συχνά οντότητες ειδικού σκοπού) που εδρεύουν σε χρηματοπιστωτικά κέντρα της ζώνης του ευρώ εξελίχθηκαν σε όλο και μεγαλύτερη συνιστώσα των ροών υποχρεώσεων ΞΑΕ της ζώνης του ευρώ. Βλ. Lane, P.R., “The analytical contribution of external statistics: addressing the challenges”, κεντρική ομιλία στο συνέδριο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της Irving Fisher Committee και της Banco de Portugal με θέμα “Bridging measurement challenges and analytical needs of external statistics: evolution or revolution?”, 17.2.2020.

αναδιάρθρωση μιας πολυεθνικής επιχείρησης.¹⁶ Οι πρόσθετες αναλύσεις που περιλαμβάνονται στη στατιστική ισοζυγίου πληρωμών και διεθνούς επενδυτικής θέσης της ζώνης του ευρώ καταδεικνύουν ότι η οικονομική ανάλυση των ΞΑΕ αξιοποιεί τη λεπτομερέστερη διάκριση των ροών που συνδέονται με τον χρηματοπιστωτικό τομέα.¹⁷

¹⁶ Τέτοιου είδους μεγάλες συναλλαγές σχετίζονται συχνά με εταιρικές αναδιρθρώσεις ενός μικρού αριθμού πολυεθνικών επιχειρήσεων με παρουσία σε χρηματοπιστωτικά κέντρα της ζώνης του ευρώ, αλλά μπορούν να έχουν σημαντικό αντίκτυπο στις παγκόσμιες ροές ΞΑΕ. Για παράδειγμα, οι παγκόσμιες ροές ΞΑΕ μειώθηκαν κατά 24% το 2022 σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, αλλά μόνο κατά 5% αν εξαιρεθούν οι συναλλαγές που αφορούν το Λουξεμβούργο. Σύμφωνα με στοιχεία του ΟΑΣΑ ("FDI in Figures", Απρίλιος 2023), η μεγάλη αποεπένδυση στο Λουξεμβούργο αντανάκλασε κατά κύριο λόγο μια συναλλαγή από μια μεμονωμένη πολυεθνική επιχείρηση τηλεπικοινωνιών.

¹⁷ Η εξέταση αυτή θα ενισχυθεί περαιτέρω χάρη στη δημοσίευση στατιστικών στοιχείων του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης της ζώνης του ευρώ με χωριστή ανάλυση για τις οντότητες ειδικού σκοπού, η οποία είναι προγραμματισμένη για το πρώτο εξάμηνο του 2024.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 8 Φεβρουαρίου έως 9 Μαΐου 2023

Jens Budde και Vladimir Tsonchev

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις συνθήκες ρευστότητας και τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος κατά την πρώτη και δεύτερη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2023. Αυτές οι δύο περίοδοι τήρησης διήρκεσαν από τις 8 Φεβρουαρίου έως τις 9 Μαΐου 2023 (η “εξεταζόμενη περίοδος”).

Η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής συνεχίστηκε κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αύξησε τα τρία βασικά επιτόκια πολιτικής του κατά 50 μονάδες βάσης σε κάθε μία από τις συνεδριάσεις του στις 2 Φεβρουαρίου 2023 και στις 16 Μαρτίου 2023. Οι αυξήσεις αυτές τέθηκαν σε ισχύ την πρώτη και τη δεύτερη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2023 αντίστοιχα.

Η υπερβάλλουσα ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ υποχώρησε κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η υποχώρηση αυτή οφειλόταν κυρίως σε πρόωρες αποπληρωμές και λήξεις στο πλαίσιο της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III), σε συνδυασμό με τη σταδιακή μείωση του μεγέθους του χαρτοφυλακίου του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP). Παράλληλα, η συνεχιζόμενη υποχώρηση των καθαρών αυτόνομων παραγόντων προσέθεσε ρευστότητα στο σύστημα. Οι καθαροί αυτόνομοι παράγοντες συνεχίζουν να μειώνονται από τότε που τερματίστηκε το περιβάλλον αρνητικών επιτοκίων, δηλ. από τον Ιούλιο του 2022.

Ανάγκες ρευστότητας

Οι μέσες ημερήσιες ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος, οι οποίες ορίζονται ως το άθροισμα των καθαρών αυτόνομων παραγόντων και των υποχρεωτικών αποθεματικών, μειώθηκαν κατά 220,4 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 2.026,6 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Συγκριτικά με την έβδομη και όγδοη περίοδο τήρησης του 2022, η μείωση αυτή οφειλόταν σχεδόν αποκλειστικά στην πτώση κατά 218,4 δισεκ. ευρώ των καθαρών αυτόνομων παραγόντων σε 1.861,3 δισεκ. ευρώ, εξαιτίας της υποχώρησης των αυτόνομων παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας (βλ. το τμήμα του Πίνακα Α με τίτλο “Άλλες πληροφορίες που αφορούν τη ρευστότητα”) και της αύξησης των αυτόνομων παραγόντων χορήγησης ρευστότητας. Τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά μειώθηκαν οριακά κατά 2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 165,3 δισεκ. ευρώ.

Οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας υποχώρησαν κατά 136,5 δισεκ. ευρώ σε 2.932 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο, κυρίως λόγω της μείωσης των καταθέσεων του Δημοσίου και των λοιπών αυτόνομων παραγόντων. Οι καταθέσεις του Δημοσίου (βλ. το τμήμα του Πίνακα Α με τίτλο

“Υποχρεώσεις”) μειώθηκαν κατά 62,9 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο την εξεταζόμενη περίοδο σε 369,7 δισεκ. ευρώ, με το μεγαλύτερο μέρος της μείωσης να λαμβάνει χώρα τη δεύτερη περίοδο τήρησης. Η υποχώρηση αυτή αντανάκλα την ομαλοποίηση των αποθεμάτων ασφαλείας που διακρατούν τα εθνικά υπουργεία οικονομικών και μια πιθανή αναπροσαρμογή των στρατηγικών ταμειακής διαχείρισης που εφαρμόζουν, ενόψει της έναρξης ισχύος του μειωμένου ορίου για τον εκτοκισμό των καταθέσεων του Δημοσίου από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (την 1η Μαΐου 2023). Μετά την 1η Μαΐου, οι καταθέσεις του Δημοσίου μειώθηκαν περαιτέρω σε επίπεδο κάτω των 300 δισεκ. ευρώ, προσεγγίζοντας τα επίπεδα των αρχών του 2020, πριν από την έναρξη της πανδημίας. Η μέση αξία των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία μειώθηκε κατά 6,1 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε σε 1.557,1 δισεκ. ευρώ. Η μείωση της διακράτησης τραπεζογραμμάτων και του ύψους των ταμειακών διαθεσίμων που παρατηρείται μετά το τέλος του περιβάλλοντος αρνητικών επιτοκίων συνεχίστηκε κατά την εξεταζόμενη περίοδο, αλλά με σημαντικά βραδύτερο ρυθμό.

Οι αυτόνομοι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά 81,8 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.071 δισεκ. ευρώ. Ενώ οι καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού μειώθηκαν κατά 18,5 δισεκ. ευρώ, οι καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ αυξήθηκαν κατά 100,3 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτή η αύξηση οφειλόταν εν πολλοίς στη μείωση των υποχρεώσεων σε ευρώ έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ. Το γεγονός αυτό με τη σειρά του αντανάκλα την αναπροσαρμογή των στρατηγικών ταμειακής διαχείρισης των κατόχων λογαριασμών στο πλαίσιο των Υπηρεσιών Διαχείρισης Συναλλαγματικών Διαθεσίμων (ERMS) του Ευρωσυστήματος, δεδομένου ότι ο εκτοκισμός των καταθέσεων που διακρατούνται στο πλαίσιο ERMS αναπροσαρμόστηκε παράλληλα με εκείνον των καταθέσεων του Δημοσίου.

Ο Πίνακας Α παρουσιάζει τους αυτόνομους παράγοντες που αναλύονται παραπάνω και τις μεταβολές τους.¹

¹ Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τους αυτόνομους παράγοντες, βλ. το άρθρο με τίτλο “[The liquidity management of the ECB](#),” *Monthly Bulletin*, ECB, Μάιος 2002.

Πίνακας Α

Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

Υποχρεώσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 8 Φεβρουαρίου 2023-9 Μαΐου 2023						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 2 Νοεμβρίου 2022- 7 Φεβρουαρίου 2023	
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης: 8 Φεβρουαρίου- 21 Μαρτίου		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 22 Μαρτίου-9 Μαΐου		Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας	2.932,0	(-136,5)	2.936,8	(-44,8)	2.927,8	(-8,9)	3.068,5	(-211,5)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.557,1	(-6,1)	1.553,9	(-11,6)	1.559,8	(+5,9)	1.563,2	(-11,3)
Καταθέσεις Δημοσίου	369,7	(-62,9)	380,2	(+7,4)	360,6	(-19,6)	432,6	(-112,7)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (καθαροί) ¹⁾	1.005,2	(-67,5)	1.002,6	(-40,6)	1.007,4	(+4,7)	1.072,7	(-87,5)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών	21,3	(-16,1)	26,4	(-1,2)	17,0	(-9,5)	37,4	(-1.933,8)
Υποχρεωτικά αποθεματικά ²⁾	165,3	(-2,0)	164,6	(-3,3)	165,8	(+1,2)	167,3	(+4,4)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	4.045,4	(-241,1)	4.103,0	(+51,4)	3.996,0	(-107,0)	4.286,5	(+1.688,0)
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων για απορρόφηση ρευστότητας	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

Πηγή: ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Όλα τα μεγέθη του πίνακα έχουν στρογγυλοποιηθεί στο πλησιέστερο 0,1 δισεκ. ευρώ. Εντός παρενθέσεως, η μεταβολή σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο ή περίοδο τήρησης.
1) Υπολογίζονται ως το άθροισμα των λογαριασμών αναπροσαρμογής, των λοιπών απαιτήσεων και υποχρεώσεων των κατοίκων της ζώνης του ευρώ, του κεφαλαίου και των αποθεματικών.
2) Υπόμνηση η οποία δεν εμφανίζεται στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος και για τον λόγο αυτό δεν θα πρέπει να συμπεριληφθεί στον υπολογισμό των συνολικών υποχρεώσεων.

Απαιτήσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 8 Φεβρουαρίου 2023-9 Μαΐου 2023						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 2 Νοεμβρίου 2022- 7 Φεβρουαρίου 2023	
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης: 8 Φεβρουαρίου- 21 Μαρτίου		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 22 Μαρτίου-9 Μαΐου		Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες παροχής ρευστότητας	1.071,0	(+81,8)	1.057,8	(+75,4)	1.082,3	(+24,5)	989,2	(+52,6)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	932,0	(-18,5)	916,8	(-23,6)	945,0	(+28,2)	950,4	(-2,5)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	139,0	(+100,3)	141,0	(+99,0)	137,4	(-3,6)	38,8	(+55,1)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	6.093,4	(-477,6)	6.173,2	(-73,4)	6.024,9	(-148,3)	6.570,9	(-505,4)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	6.093,3	(-477,6)	6.173,2	(-73,4)	6.024,8	(-148,4)	6.570,9	(-505,4)
Πιστοδοτικές πράξεις	1.172,3	(-454,5)	1.234,2	(-70,3)	1.119,2	(-115,1)	1.626,8	(-497,9)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 8 Φεβρουαρίου 2023-9 Μαΐου 2023						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 2 Νοεμβρίου 2022- 7 Φεβρουαρίου 2023	
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης: 8 Φεβρουαρίου- 21 Μαρτίου		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 22 Μαρτίου-9 Μαΐου		Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης	
MRO	1,2	(-0,4)	0,9	(-0,3)	1,4	(+0,5)	1,6	(-1,2)
LTRO διάρκειας 3 μηνών	2,5	(+0,1)	2,8	(+0,0)	2,2	(-0,6)	2,4	(+1,2)
TLTRO-III	1.168,6	(-453,3)	1.230,5	(-69,2)	1.115,5	(-115,0)	1.621,9	(-496,8)
PELTRO	0,0	(-0,9)	0,0	(-0,8)	0,0	(+0,0)	0,9	(-1,0)
Χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών ¹⁾	4.921,0	(-23,1)	4.939,0	(-3,1)	4.905,6	(-33,4)	4.944,1	(-7,5)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,1	(+0,0)	0,0	(-0,0)	0,1	(+0,1)	0,0	(+0,0)

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Όλα τα μεγέθη του πίνακα έχουν στρογγυλοποιηθεί στο πλησιέστερο 0,1 δισεκ. ευρώ. Εντός παρενθέσεως, η μεταβολή σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο ή περίοδο τήρησης. "MRO": πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, "LTRO": πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και "PELTRO": έκτακτες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης λόγω πανδημίας.

1) Λόγω της διακοπής των καθαρών αγορών τίτλων, η επιμέρους ανάλυση των χαρτοφυλακίων οριστικών αγορών δεν παρουσιάζεται πλέον.

Άλλες πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 8 Φεβρουαρίου 2023-9 Μαΐου 2023						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 2 Νοεμβρίου 2022- 7 Φεβρουαρίου 2023	
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης: 8 Φεβρουαρίου- 21 Μαρτίου		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 22 Μαρτίου-9 Μαΐου		Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης	
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας ¹⁾	2.026,6	(-220,4)	2.043,8	(-123,7)	2.011,8	(-32,0)	2.247,0	(-259,6)
Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες ²⁾	1.861,3	(-218,4)	1.879,2	(-120,4)	1.846,0	(-33,2)	2.079,7	(-264,0)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα ³⁾	4.066,7	(-257,2)	4.129,4	(+50,3)	4.012,9	(-116,5)	4.323,9	(-245,8)

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Όλα τα μεγέθη του πίνακα έχουν στρογγυλοποιηθεί στο πλησιέστερο 0,1 δισεκ. ευρώ. Εντός παρενθέσεως, η μεταβολή σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο ή περίοδο τήρησης.

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

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

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

Εξελίξεις στα επιτόκια

(μέσοι όροι, ποσοστά % και εκατοστιαίες μονάδες)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 8 Φεβρουαρίου 2023-9 Μαΐου 2023						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 2 Νοεμβρίου 2022- 7 Φεβρουαρίου 2023	
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης: 8 Φεβρουαρίου- 21 Μαρτίου		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 22 Μαρτίου-9 Μαΐου		Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης	
MRO	3,27	(+1,02)	3,00	(+0,50)	3,50	(+0,50)	2,25	(+1,38)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	3,52	(+1,02)	3,25	(+0,50)	3,75	(+0,50)	2,50	(+1,38)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	2,77	(+1,02)	2,50	(+0,50)	3,00	(+0,50)	1,75	(+1,38)
€STR	2,668	(+1,016)	2,400	(+0,498)	2,898	(+0,498)	1,652	(+1,366)
RepoFunds Rate Euro Index	2,660	(+1,175)	2,402	(+0,744)	2,881	(+0,480)	1,485	(+1,337)

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Εντός παρενθέσεως, η μεταβολή σε εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο ή περίοδο τήρησης. Το €STR είναι το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ.

Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

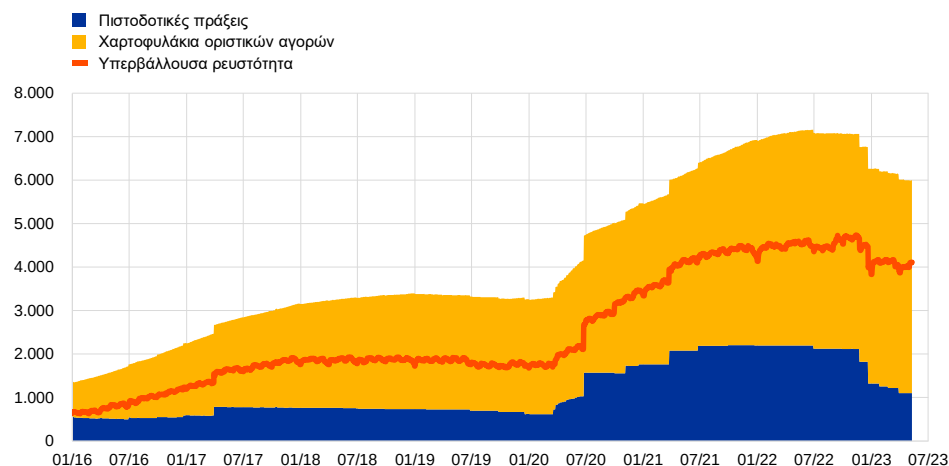
Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής μειώθηκε κατά 477,6 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 6.093,4 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Α). Η μείωση της ρευστότητας οφειλόταν πρωτίστως στην υποχώρηση των πιστοδοτικών πράξεων. Οι καθαρές αγορές τίτλων στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγορών λόγω πανδημίας της ΕΚΤ διακόπηκαν στο τέλος Μαρτίου 2022. Έκτοτε, το Ευρωσύστημα επανεπενδύει πλήρως τα ποσά που λήγουν. Όσον αφορά το APP, σύμφωνα με την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ να μην επανεπενδύει όλα τα ποσά από την εξόφληση τίτλων κατά τη λήξη τους από την 1η Μαρτίου 2023, οι διακρατήσεις στο πλαίσιο του APP έχουν αρχίσει να μειώνονται σταδιακά με μέσο ρυθμό 15 δισεκ. ευρώ ανά μήνα.²

² Οι τίτλοι που διακρατούνται στα χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών μεταφέρονται στο αποσβέσιμο κόστος και αποτιμώνται εκ νέου στο τέλος κάθε τριμήνου, γεγονός που επίσης επιδρά στους συνολικούς μέσους όρους και στις μεταβολές στα χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών.

Διάγραμμα Α

Μεταβολές στη ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς και στην υπερβάλλουσα ρευστότητα

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 9/5/2023.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω πιστοδοτικών πράξεων μειώθηκε κατά 454,5 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτή η μείωση

αντανακλά εν πολλοίς την υποχώρηση των υφιστάμενων υπολοίπων των πράξεων TLTRO III εξαιτίας των πρόωρων αποπληρωμών και των λήξεων. Οι οικειοθελείς πρόωρες αποπληρωμές τον Φεβρουάριο και το Μάρτιο του 2023 ανήλθαν σε 36,6 δισεκ. ευρώ και 87,7 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα, και η λήξη πράξεων TLTRO III τον Μάρτιο οδήγησε σε περαιτέρω μείωση των ανεξόφλητων ποσών TLTRO III κατά 32,2 δισεκ. ευρώ. Οι αποπληρωμές TLTRO III ύψους 499,4 δισεκ. ευρώ και 62,7 δισεκ. ευρώ τον Δεκέμβριο του 2022 και τον Ιανουάριο του 2023, αντίστοιχα, επίσης συνέβαλαν σε αυτήν την υποχώρηση κατά την εξεταζόμενη περίοδο, καθώς η πλήρης επίδρασή τους στη μεταβολή των μέσων όρων περιόδου υλοποιείται μόνο κατά την τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδο. Οι μεταβολές σε άλλες πιστοδοτικές πράξεις ήταν μικρές.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά 257,2 δισεκ. ευρώ και έφθασε τα 4.066,7 δισεκ. ευρώ (Διάγραμμα Α). Η υπερβάλλουσα ρευστότητα

αποτελεί το άθροισμα των αποθεματικών των τραπεζών πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών και της προσφυγής στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μείον την προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης. Αντανακλά τη διαφορά μεταξύ της συνολικής ρευστότητας που χορηγείται στο τραπεζικό σύστημα και των αναγκών των τραπεζών σε ρευστότητα. Αφότου κορυφώθηκε τον Σεπτέμβριο του 2022 (4,8 τρισεκ. ευρώ), η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε σταδιακά, κυρίως μετά τις προαναφερθείσες πρόωρες αποπληρωμές και λήξεις πράξεων TLTRO III, χωρίς τις επιδράσεις των αυτόνομων παραγόντων.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) αυξήθηκε κατά 99,2 μονάδες βάσης, από 1,90% στις 7 Φεβρουαρίου, τελευταία ημέρα της προηγούμενης εξεταζόμενης περιόδου, σε 2,89% στις 9 Μαΐου, τελευταία ημέρα της παρούσας εξεταζόμενης περιόδου, αντανakλώντας την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Η μετακύλιση των αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ τον Φεβρουάριο και τον Μάρτιο του 2023 στην αγορά χρήματος χωρίς παροχή ασφάλειας υπήρξε πλήρης και άμεση. Κατά μέσο όρο, το €STR κυμαινόταν 10 μονάδες βάσης κάτω από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά την τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδο, όπως συνέβη και κατά την έβδομη και όγδοη περίοδο τήρησης του 2022.

Το μέσο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς στη ζώνη του ευρώ, το οποίο μετρείται από τον δείκτη RepoFunds Rate Euro Index, αυξήθηκε κατά 98 μονάδες βάσης, από 1,90% στις 7 Φεβρουαρίου σε 2,88% στις 16 Μαρτίου. Η μετακύλιση των αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ στην αγορά χρήματος με παροχή ασφάλειας υπήρξε πλήρης και άμεση. Η λειτουργία της αγοράς συμβολαίων επαναγοράς παρέμεινε ομαλή λόγω διαφόρων παραγόντων, συμπεριλαμβανομένων των μέτρων που ελήφθησαν από ορισμένα εθνικά γραφεία διαχείρισης χρέους στο τέλος του 2022, της αύξησης στα όρια δανεισμού τίτλων, των αυξημένων καθαρών εκδόσεων από την αρχή του 2023 και της απελευθέρωσης χορηγηθεισών εξασφαλίσεων ως αποτέλεσμα της λήξης TLTRO, όπως επίσης και της μείωσης του υπολοίπου του χαρτοφυλακίου APP. Επιπλέον, στις 7 Φεβρουαρίου 2023 η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι το ανώτατο όριο για τον εκτοκισμό των καταθέσεων του Δημοσίου της ζώνης του ευρώ στο Ευρωσύστημα θα οριζόταν 20 μονάδες βάσης κάτω από το €STR αρχής γενομένης από την 1η Μαΐου 2023 και ότι ο εκτοκισμός των καταθέσεων που διακρατούνται στο πλαίσιο του ERMS θα προσαρμοζόταν και αυτός αναλόγως. Η ανακοίνωση μετρίασε τις ανησυχίες ότι αυτό το ανώτατο όριο εκτοκισμού μπορεί να επανερχόταν στο 0% αφού το προσωρινό ανώτατο όριο είχε παύσει να ισχύει στις 30 Απριλίου του 2023, ελαχιστοποιώντας κατ' αυτόν τον τρόπο τον κίνδυνο δυσμενών επιδράσεων στη λειτουργία της αγοράς ως αποτέλεσμα απότομων μετατοπίσεων στις επενδύσεις σε μετρητά από τα εθνικά υπουργεία οικονομικών και τις ξένες κεντρικές τράπεζες.

Αποκλίσεις πληθωρισμού και ανταγωνιστικότητας μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ

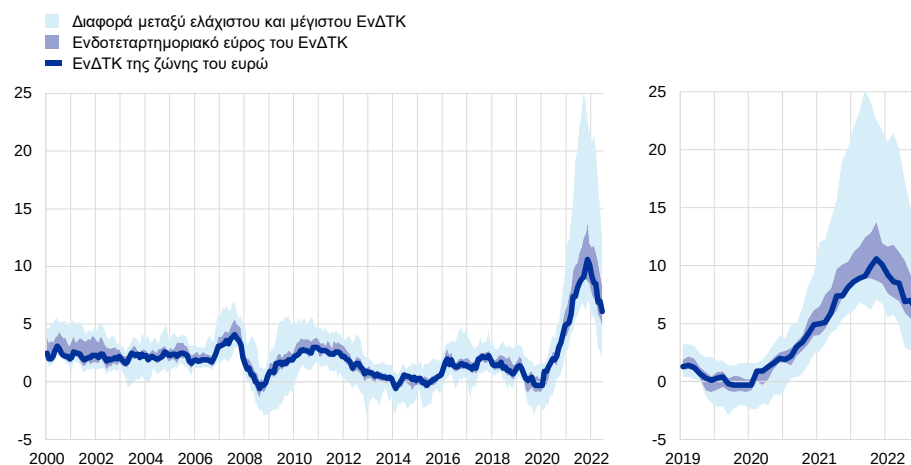
Daniela Filip, Daphne Momferatou και Ralph Setzer

Οι υψηλές τιμές της ενέργειας και των διεθνών εμπορευμάτων και τα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού έχουν οδηγήσει σε υψηλό πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ και σε διεύρυνση των διαφορών πληθωρισμού μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.¹ Οι διαφορές πληθωρισμού μεταξύ των χωρών, όπως μετρούνται με βάση το ενδοτεταρτημοριακό εύρος, αυξήθηκαν από ιστορικά χαμηλά επίπεδα την περίοδο προ της πανδημίας σε ιστορικά υψηλά στα τέλη του 2022 και, αν και μειώθηκαν έκτοτε, παραμένουν σε υψηλά επίπεδα. Τον Μάιο του 2023 οι ρυθμοί πληθωρισμού στις χώρες της ζώνης του ευρώ κυμάνθηκαν από 2,0% στο Λουξεμβούργο έως 12,3% στη Λετονία και τη Σλοβακία (Διάγραμμα Α). Το σημερινό περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού οφείλεται κυρίως σε σημαντικές διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς που σχετίζονται με την αύξηση των τιμών της ενέργειας και των εμπορευμάτων, προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού και την επίδραση της επανεκκίνησης της οικονομίας μετά την πανδημία.

Διάγραμμα Α

Διαφορές πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στις χώρες της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το ενδοτεταρτημοριακό εύρος είναι η διαφορά μεταξύ του 75ου και του 25ου εκατοστημορίου της κατανομής μεταξύ των χωρών, λαμβάνοντας υπόψη τη μεταβαλλόμενη σύνθεση της ευρωζώνης. Η διαφορά μεταξύ ελάχιστου και μέγιστου αντιστοιχεί στον χαμηλότερο/υψηλότερο ρυθμό αύξησης του πληθωρισμού μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ για κάθε μήνα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2023 (προκαταρκτική εκτίμηση).

Οι επίμονες διαφορές πληθωρισμού μπορεί να οδηγήσουν σε εξωτερικές ανισορροπίες. Διαφορές πληθωρισμού είναι φυσιολογικό να υπάρχουν σε μια νομισματική ένωση στο βαθμό που αντανakλούν πρόσκαιρες προσαρμογές σε διαταραχές ή συνδέονται με τη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης. Επιπλέον, η

¹ Για λεπτομέρειες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο [“The energy shock, price competitiveness and euro area export performance”](#), *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2023.

δημοσιονομική πολιτική επηρεάζει τις διαφορές πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, μεταξύ άλλων μέσω μεταβολών στη φορολογία και τους μισθούς του δημόσιου τομέα.² Ωστόσο, εάν οι διαφορές αυτές δεν είναι βραχύβιες ή δεν αντανakλούν τη σύγκλιση του επιπέδου των τιμών, μπορεί να υποδηλώνουν αποκλίνουσες εξελίξεις στο κόστος ή διαρθρωτικές ανεπάρκειες, όπως ονομαστικές και πραγματικές δυσκαμψίες στις αγορές προϊόντων και εργασίας. Οι επίμονες διαφορές πληθωρισμού θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε πιο παρατεταμένες απώλειες ανταγωνιστικότητας τιμών και σε επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.³ Αυτές οι απώλειες ανταγωνιστικότητας μπορεί να έχουν εξαιρετικά αρνητικές εξωγενείς επιπτώσεις και ενδέχεται τελικά να πρέπει να αντιμετωπιστούν με διαρθρωτικές πολιτικές.

Ο υψηλός πληθωρισμός μεταδόθηκε στο αυξανόμενο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ΚΕΑΜΠ) και στα κέρδη ανά μονάδα προϊόντος σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ. Η αύξηση του ονομαστικού ΚΕΑΜΠ, που ορίζεται ως η μισθολογική δαπάνη ανά μονάδα πραγματικού ΑΕΠ, θεωρείται γενικά σημαντικός παράγοντας που συντελεί στη διαρκή αύξηση του υποκείμενου εγχώριου πληθωρισμού. Αν και η εξέλιξη του ΚΕΑΜΠ ήταν δύσκολο να ερμηνευθεί τα τελευταία χρόνια λόγω της λογιστικής καταγραφής των προγραμμάτων διατήρησης της απασχόλησης και της ανακατανομής της απασχόλησης μεταξύ των τομέων, και τα δύο εκ των οποίων επηρεάζουν τη δυναμική του ΚΕΑΜΠ, αυτό εξακολουθεί να παρέχει χρήσιμες πληροφορίες για την αξιολόγηση των προαναφερθέντων κινδύνων απόκλισης της ανταγωνιστικότητας τιμών μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, καθώς και των πιέσεων στο κόστος που προέρχεται από την αγορά εργασίας.⁴ Οι διαταραχές της προσφοράς ενέργειας που προκάλεσαν τον πληθωρισμό από τα μέσα του 2021 συνοδεύθηκαν από μεγάλες αυξήσεις του ΚΕΑΜΠ και από αύξηση των κερδών ανά μονάδα προϊόντος. Από τη μία πλευρά, το ΚΕΑΜΠ αυξήθηκε κατά 8% στη ζώνη του ευρώ από το τέλος του 2019 έως το τέλος του 2022, λόγω των μεγάλων αυξήσεων της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, ενώ η παραγωγικότητα παρέμεινε στάσιμη. Η ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών υπήρξε σημαντική. Οι μεγαλύτερες αυξήσεις του ΚΕΑΜΠ καταγράφηκαν στις χώρες της Βαλτικής (έως 28% στη Λιθουανία), το Λουξεμβούργο και τη Σλοβακία. Από την άλλη πλευρά, η αύξηση των κερδών ανά μονάδα προϊόντος, η οποία ορίζεται ως το πηλίκο του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος και του μικτού εισοδήματος διά του πραγματικού ΑΕΠ, υπερέβη την αύξηση του ΚΕΑΜΠ. Από λογιστική άποψη και σύμφωνα με τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ, η αύξηση των κερδών ανά μονάδα προϊόντος συνέβαλε έτσι περισσότερο στον εγχώριο πληθωρισμό από ό,τι η αύξηση του ΚΕΑΜΠ.⁵ Η διαφορά αυτή ήταν ιδιαίτερα μεγάλη στην Ελλάδα, τη Λεττονία, την Κύπρο, τη Σλοβενία, τη Μάλτα, τη Γερμανία και την Εσθονία (Διάγραμμα Β). Αυτό υποδηλώνει ότι η αύξηση του κόστους των εισροών, όπου περιλαμβάνονται και τα εισαγόμενα

² Βλ. Checherita-Westphal, C., Leiner-Killingner, N. and Schildmann, T., “Euro area inflation differentials: the role of fiscal policies revisited”, *Working Paper Series*, No. 2774, ECB, 2023.

³ Βλ. Obstfeld, M. and Rogoff, K., “The unsustainable US current account position revisited”, *NBER Working Paper*, Ap. 10869, 2004 No 10869, 2004, and Working Group on Econometric Modelling of the European System of Central Banks, “Competitiveness and external imbalances within the euro area”, *Occasional Paper Series*, No 139, ECB, 2012.

⁴ Βλ. Giordano, C. and Zollino, F., “Exploring price and non-price determinants of trade flows in the largest euro-area countries”, *Working Paper Series*, No 1789, ECB, 2015.

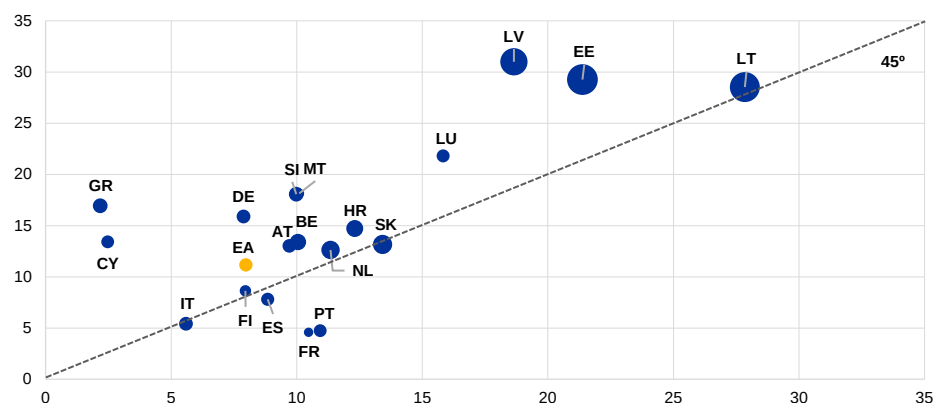
⁵ Βλ. Arce, O., Hahn, E. and Koester, G., “How tit-for-tat inflation can make everyone poorer”, *The ECB Blog*, ECB, 30.3.2023.

ενεργειακά και άλλα ενδιάμεσα αγαθά, δεν απορροφήθηκε μέσω των κερδών και δεν επηρέασε αρνητικά τα κέρδη ανά μονάδα προϊόντος.⁶

Διάγραμμα Β

Αύξηση των κερδών ανά μονάδα προϊόντος και αύξηση του ΚΕΑΜΠ

(άξονας x: Σωρευτική ποσοστιαία μεταβολή του ΚΕΑΜΠ την περίοδο 2019-2022· άξονας y: Σωρευτική ποσοστιαία μεταβολή του μοναδιαίου κέρδους την περίοδο 2019-2022. Μέγεθος του κύκλου: μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΕνΔΤΚ το 2022)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το ΚΕΑΜΠ ορίζεται ως η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό διαιρούμενη προς την παραγωγικότητα της εργασίας. Τα μοναδιαία κέρδη ορίζονται ως το πηλίκο του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος και του μικτού εισοδήματος διά του πραγματικού ΑΕΠ. Δεν περιλαμβάνονται στοιχεία για την Ιρλανδία.

Οι εξελίξεις στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών υποδηλώνουν μικρή πρόοδο στην εξάλειψη των ανισορροπιών.

Κατά τα έτη πριν από την πανδημία πραγματοποιήθηκε διαδικασία επανεξισορρόπησης εντός της ζώνης του ευρώ με τη μορφή σημαντικής διόρθωσης του ΚΕΑΜΠ και βελτίωσης των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών σε χώρες με χαμηλό αρχικό επίπεδο ανταγωνιστικότητας και μεγάλες καθαρές υποχρεώσεις έναντι του εξωτερικού. Αυτή η επανεξισορρόπηση ήταν μερική, λόγω των μεγάλων δυσκαμψιών στις αγορές εργασίας και προϊόντων, πριν διακοπεί από την πανδημία το 2020-2021 και στη συνέχεια από την απότομη άνοδο των διεθνών τιμών της ενέργειας. Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν σε επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ, από 2,2% του ΑΕΠ το 2019 σε -1,0% του ΑΕΠ το 2022. Επηρεάστηκαν τόσο οι χώρες με ελλειμματικό ισοζύγιο όσο και οι χώρες με πλεόνασμα. Στο τέλος του 2022 οι εξωτερικές θέσεις αρκετών χωρών ήταν χαμηλότερες από τα όρια που καθορίζονται στους δείκτες του πίνακα αποτελεσμάτων της Διαδικασίας Μακροοικονομικών Ανισορροπιών (DMA) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η Κύπρος και η Ελλάδα παραμένουν κάτω από το όριο του -35% του ΑΕΠ για την καθαρή διεθνή επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ) και το όριο του -4% του ΑΕΠ για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Όσον αφορά τις υπόλοιπες χώρες με υψηλές υποχρεώσεις έναντι του εξωτερικού, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι σημαντικά ελλειμματικό στη Σλοβακία, κάπως ελλειμματικό στην Πορτογαλία και ελαφρώς πλεονασματικό στην Ισπανία. Ταυτόχρονα, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των κυριότερων χωρών που είναι καθαροί πιστωτές συνέχισε να

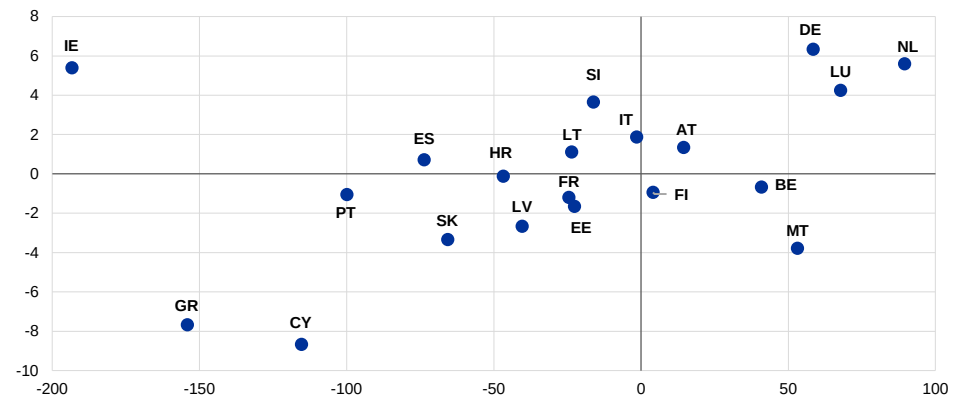
⁶ Ανάλυση του τρόπου με τον οποίο τα κέρδη συνέβαλαν στον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ βλ. στο πλαίσιο 3 με τίτλο "Ποια ήταν η συμβολή του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος στην πρόσφατη ενίσχυση των εγχώριων πιέσεων επί των τιμών στη ζώνη του ευρώ;" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

παρουσιάζει σημαντικό πλεόνασμα, αν και αυτό έχει μειωθεί σημαντικά στη Γερμανία (Διάγραμμα Γ).

Διάγραμμα Γ

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και ΚΔΕΘ

(άξονας x: ΚΔΕΘ ως ποσοστό του ΑΕΠ το 4^ο τρίμηνο του 2019· άξονας y: ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ, μέσος όρος τριετίας (2020-2022))



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σύμφωνα με τους εναρμονισμένους δείκτες ανταγωνιστικότητας (ΕνΔΑ) με βάση τους αποπληθωριστές του ΑΕΠ, σε γενικές γραμμές το ίδιο σύνολο χωρών κατέγραψε τις μεγαλύτερες απώλειες ανταγωνιστικότητας από την έναρξη της πανδημίας. Οι ΕνΔΑ παρέχουν έναν ευρύτερο δείκτη της ανταγωνιστικότητας τιμών, καθώς λαμβάνουν υπόψη: (α) την εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι των κυριότερων εμπορικών εταίρων των χωρών της ζώνης του ευρώ, (β) τη σχετική εξέλιξη των δεικτών κόστους μεταξύ των εμπορικών εταίρων και (γ) την εξέλιξη των εμπορικών μεριδίων.⁷ Οι μεταβολές των ΕνΔΑ με βάση τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ από το 2019 έως το 2022 δείχνουν ότι οι χώρες της Βαλτικής και το Λουξεμβούργο κατέγραψαν έντονες απώλειες ανταγωνιστικότητας τιμών σε σύγκριση με τους ανταγωνιστές τους. Για τις χώρες της Βαλτικής η διαδικασία σύγκλισης των επιπέδων εισοδήματος, γνωστή ως επίδραση Balassa-Samuelson, δεν θα αποτελούσε απώλεια ανταγωνιστικότητας και μπορεί εν μέρει να εξηγήσει την ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας τους.⁸

Συνολικά, οι μεταβολές της ανταγωνιστικότητας τιμών μετά την πανδημία φαίνεται ότι ούτε έχουν επιδεινώσει ούτε έχουν μειώσει περαιτέρω τις εξωτερικές ανισορροπίες. Τα τελευταία στοιχεία για τους ΕνΔΑ (Διάγραμμα Δ) δεν παρέχουν σαφή ένδειξη για την πιθανότητα επανέναρξης της διαδικασίας επανεξισορρόπησης που είχε παρατηρηθεί πριν από την πανδημία. Οι μεγάλες καθαρές εξωτερικές υποχρεώσεις ορισμένων χωρών της ζώνης του ευρώ έχουν

⁷ Οι ΕνΔΑ των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ είναι εννοιολογικά ισοδύναμοι με τις πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες ενός νομίσματος. Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. την [ιστοσελίδα της ΕΚΤ](#). Για τους σκοπούς του παρόντος πλαισίου χρησιμοποιείται ο βασισμένος στον αποπληθωριστή του ΑΕΠ δείκτης του ΕνΔΑ, καθώς αυτός λαμβάνει υπόψη τις τιμές όλων των εγχώρια παραγόμενων αγαθών και υπηρεσιών, συμπεριλαμβάνοντας την επίδραση του κόστους των άλλων εισροών πέραν της εργασίας που προστίθενται στην εργασία.

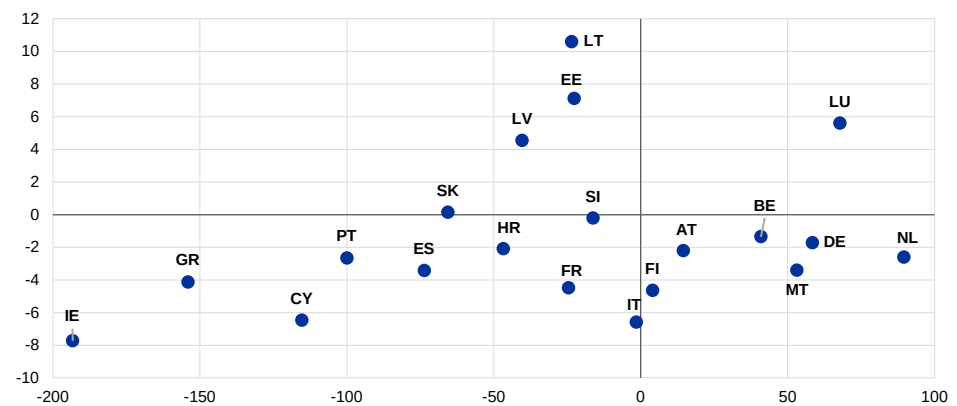
⁸ Αναλυτικότερα για την επίδραση του φαινομένου Balassa-Samuelson στις οικονομίες της ευρωζώνης, βλ. Diaz del Hoyo, J.L., Dorrucci, E., Ferdinand Heinz, F. and Muzikarova, S., "Real convergence in the euro area: a long-term perspective", *Occasional Paper Series*, No 203, ECB, 2017.

περιοριστεί από το 2019 χάρη στην υψηλότερη ονομαστική αύξηση του ΑΕΠ. Ωστόσο, έξι χώρες υπερέβησαν το όριο της DMA 35% του ΑΕΠ για τις καθαρές εξωτερικές υποχρεώσεις το τελευταίο τρίμηνο του 2022.⁹ Για να εξασφαλιστεί βιώσιμη επανεξισορρόπηση, απαιτούνται περαιτέρω προσαρμογές των σχετικών τιμών. Για τις χώρες της ζώνης του ευρώ με υψηλές καθαρές εξωτερικές υποχρεώσεις, αυτό απαιτεί βελτίωση της ανταγωνιστικότητας τιμών μέσω χαμηλότερης αύξησης του ΚΕΑΜΠ ή/και χαμηλότερης αύξησης των κερδών ανά μονάδα προϊόντος.

Διάγραμμα Δ

ΚΔΕΘ και ΕνΔΑ

(άξονας x: ΚΔΕΘ ως ποσοστό του ΑΕΠ το τέταρτο τρίμηνο του 2019· άξονας y: σωρευτική ποσοστιαία μεταβολή του ΕνΔΑ (βάσει αποπληθωριστών του ΑΕΠ) (2019-2022))



Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι ΕνΔΑ που βασίζονται σε αποπληθωριστές του ΑΕΠ παρέχουν μια επισκόπηση της ανταγωνιστικότητας τιμών κάθε χώρας της ζώνης του ευρώ σε σχέση με τους δικούς της κύριους ανταγωνιστές στις διεθνείς αγορές (ομάδα 20 χωρών της ζώνης του ευρώ και ομάδα EER-41 σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας εμπορικών εταίρων). Υπολογίζονται με βάση τους σταθμικούς μέσους όρους των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών έναντι των νομισμάτων των εμπορικών εταίρων κάθε χώρας της ζώνης του ευρώ και αποπληθωρίζονται με αποπληθωριστές του ΑΕΠ, οι οποίοι σε ορισμένες χώρες επηρεάζονται από τις δραστηριότητες των πολυεθνικών επιχειρήσεων (Ιρλανδία) ή των φορέων ειδικού σκοπού (Κύπρος). Οι θετικές τιμές των ΕνΔΑ υποδηλώνουν μείωση της ανταγωνιστικότητας τιμών, ενώ οι αρνητικές τιμές των ΕνΔΑ υποδηλώνουν αύξηση της ανταγωνιστικότητας τιμών. Περισσότερες πληροφορίες για τους ΕνΔΑ διατίθενται στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ [Harmonised competitiveness indicators](#).

⁹ Στην Ιρλανδία και την Κύπρο η ΚΔΕΘ επηρεάζεται σημαντικά από συγκεκριμένες δραστηριότητες πολυεθνικών επιχειρήσεων και οντοτήτων ειδικού σκοπού που δεν συνδέονται άμεσα με την εγχώρια οικονομία. Η εξαίρεση αυτών των δραστηριοτήτων θα είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση των καθαρών υποχρεώσεων τους έναντι του εξωτερικού.

Στατιστικά στοιχεία

Στατιστικό παράρτημα

Στατιστικά στοιχεία

Περιεχόμενα

1 Εξωτερικό περιβάλλον	S 2
2 Οικονομική δραστηριότητα	S 3
3 Τιμές και κόστος	S 9
4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές	S 13
5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις	S 18
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	S 23

Περισσότερες πληροφορίες

Τα στοιχεία που δημοσιεύει η ΕΚΤ είναι προσβάσιμα από την πύλη ECB Data Portal:	https://data.ecb.europa.eu/
Αναλυτικοί πίνακες είναι διαθέσιμοι στην ενότητα "Publications" του ECB Data Portal:	https://data.ecb.europa.eu/publications
Μεθοδολογικοί ορισμοί δημοσιεύονται στην ενότητα "Methodology" του ECB Data Portal:	https://data.ecb.europa.eu/methodology
Επεξήγηση όρων και συντομογραφιών δημοσιεύεται στο στατιστικό γλωσσάριο της ΕΚΤ:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Στους πίνακες εμφανίζονται τα εξής σύμβολα:

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

1 Εξωτερικό περιβάλλον

1.1 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, ΑΕΠ και ΔΤΚ

	ΑΕΠ ¹⁾ (ποσοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου)						ΔΤΚ (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)						
	G20	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Χώρες του ΟΟΣΑ		ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο (ΕνΔΤΚ)	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ ²⁾ (ΕνΔΤΚ)
							Σύνολο	χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2020	-3,0	-2,8	-11,0	-4,3	2,2	-6,1	1,3	1,7	1,2	0,9	0,0	2,6	0,3
2021	6,3	5,9	7,6	2,2	8,1	5,3	4,0	3,0	4,7	2,6	-0,3	0,9	2,6
2022	3,2	2,1	4,1	1,0	3,0	3,5	9,6	6,8	8,0	9,1	2,5	1,9	8,4
2022 β' τρ.	-0,1	-0,1	0,1	1,4	-2,3	0,8	9,7	6,5	8,6	9,2	2,5	2,1	8,0
γ' τρ.	1,4	0,8	-0,1	-0,4	3,9	0,4	10,4	7,3	8,3	10,0	2,9	2,6	9,3
δ' τρ.	0,4	0,6	0,1	0,1	0,6	-0,1	10,1	7,6	7,1	10,8	3,8	1,8	10,0
2023 α' τρ.	0,9	0,3	0,1	0,7	2,2	-0,1	8,6	7,2	5,8	10,2	3,6	1,3	8,0
2022 Δεκ.	-	-	-	-	-	-	9,4	7,2	6,5	10,5	4,0	1,8	9,2
2023 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	9,2	7,2	6,4	10,1	4,3	2,1	8,6
Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	8,8	7,3	6,0	10,4	3,3	1,0	8,5
Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	7,7	7,2	5,0	10,1	3,2	0,7	6,9
Απρ.	-	-	-	-	-	-	.	.	4,9	8,7	3,5	0,1	7,0
Μάιος ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	4,0	.	.	0,2	6,1

Πηγές: Eurostat (στήλες 6, 13), ΤΔΔ (στήλες 9,10, 11, 12), ΟΟΣΑ (στήλες 1, 2, 3, 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, Δείκτης 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⁾		Νέες παραγγελίες εξαγωγών	Παγκόσμιο σύνολο	Προηγ-μένες οικο-νομίες	Αναδυό-μενες οικονομίες της αγοράς
	Παγκό-σμιο σύνολο ²⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Μεταποίηση	Υπηρεσίες				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2020	47,5	48,8	46,5	42,4	51,4	44,0	48,5	46,3	45,3	-4,0	-4,1	-4,0
2021	54,9	59,6	55,9	49,4	52,0	54,9	53,7	55,2	52,1	11,3	9,9	12,8
2022	50,6	50,7	53,0	50,3	48,2	51,4	49,9	51,0	47,8	2,7	4,4	0,9
2022 α' τρ.	52,2	54,9	58,3	48,7	48,0	54,2	51,0	52,6	49,1	1,0	3,2	-1,3
β' τρ.	51,6	54,0	55,0	52,1	44,9	54,2	50,2	52,1	48,8	-0,1	-0,2	0,1
γ' τρ.	50,0	47,2	50,3	50,2	51,8	49,0	49,9	50,1	47,5	0,3	-0,5	1,3
δ' τρ.	48,4	46,5	48,5	50,1	47,9	48,2	48,7	48,3	47,0	-1,9	-2,1	-1,7
2022 Ιούλ.	50,9	47,7	52,1	50,2	54,0	49,9	50,7	51,0	48,6	1,2	0,5	2,0
Αύγ.	49,3	44,6	49,6	49,4	53,0	49,0	49,8	49,1	47,5	0,8	-0,7	2,4
Σεπτ.	49,9	49,5	49,1	51,0	48,5	48,1	49,1	50,1	46,5	0,3	-0,5	1,3
Οκτ.	49,3	48,3	48,2	51,8	48,3	47,3	49,5	49,2	47,3	-0,3	-0,9	0,4
Νοέμ.	48,0	46,4	48,2	48,9	47,0	47,8	48,1	47,9	47,0	-1,0	-1,4	-0,6
Δεκ.	47,9	45,0	49,0	49,7	48,3	49,3	48,6	47,7	46,7	-1,9	-2,1	-1,7

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 είναι με εποχική διόρθωση.

2) Χωρίς τη ζώνη του ευρώ.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.1 ΑΕΠ και συνιστώσες της δαπάνης

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

	ΑΕΠ											
	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση								Εξωτερικό ισοζύγιο ¹⁾		
		Σύνολο	Ιδιωτική κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου			Μεταβολές αποθεμά- των ²⁾	Σύνολο	Εξαγω- γές ¹⁾	Εισαγω- γές ¹⁾	
					Σύνολο κατασκευών	Σύνολο μη- χανολογικού εξοπλισμού	Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2020	11.514,8	11.108,5	5.954,6	2.577,8	2.527,5	1.228,4	687,8	604,5	48,7	406,3	5.208,4	4.802,1
2021	12.379,2	11.902,1	6.317,7	2.730,9	2.723,3	1.383,3	766,0	566,8	130,2	477,1	6.102,7	5.625,6
2022	13.399,0	13.190,9	7.046,9	2.883,4	3.041,5	1.560,4	845,9	627,4	219,2	208,1	7.350,8	7.142,7
2022 β' τρ.	3.323,4	3.257,2	1.740,3	713,6	747,9	389,3	207,4	149,2	55,4	66,2	1.844,8	1.778,6
γ' τρ.	3.370,0	3.366,8	1.795,7	722,5	788,1	393,7	217,4	175,0	60,5	3,2	1.899,2	1.896,0
δ' τρ.	3.438,3	3.368,1	1.819,0	741,1	772,0	396,5	217,5	156,1	35,9	70,2	1.889,5	1.819,3
2023 α' τρ.	3.492,2	3.371,8	1.841,9	729,0	785,1	406,8	222,9	153,3	15,9	120,3	1.872,4	1.752,1
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2022	100,0	98,4	52,6	21,5	22,7	11,6	6,3	4,7	1,6	1,6	-	-
Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2022 β' τρ.	0,8	0,8	0,9	-0,1	1,0	0,0	1,5	2,5	-	-	1,8	1,8
γ' τρ.	0,4	1,8	1,3	0,0	4,0	-0,9	3,2	17,1	-	-	1,2	4,1
δ' τρ.	-0,1	-1,2	-1,0	0,8	-3,5	-0,9	-1,4	-11,5	-	-	-0,2	-2,5
2023 α' τρ.	-0,1	-0,8	-0,3	-1,6	0,6	1,3	1,8	-2,5	-	-	-0,1	-1,3
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2020	-6,1	-5,7	-7,7	1,0	-6,2	-4,0	-11,8	-3,6	-	-	-9,0	-8,5
2021	5,3	4,1	3,7	4,3	3,9	6,4	9,2	-7,4	-	-	10,7	8,4
2022	3,5	3,8	4,5	1,4	3,7	2,0	4,2	7,2	-	-	7,2	8,3
2022 β' τρ.	4,4	4,4	5,8	1,0	3,0	2,1	2,2	6,0	-	-	8,3	8,9
γ' τρ.	2,5	4,1	2,7	0,6	7,8	1,6	8,1	23,2	-	-	7,7	11,7
δ' τρ.	1,8	1,2	1,4	0,9	0,6	0,2	5,2	-3,8	-	-	4,6	3,4
2023 α' τρ.	1,0	0,5	0,8	-0,9	1,9	-0,5	5,2	3,6	-	-	2,7	2,0
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2022 β' τρ.	0,8	0,7	0,4	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	-	-
γ' τρ.	0,4	1,7	0,6	0,0	0,9	-0,1	0,2	0,8	0,2	-1,3	-	-
δ' τρ.	-0,1	-1,2	-0,5	0,2	-0,8	-0,1	-0,1	-0,6	0,0	1,1	-	-
2023 α' τρ.	-0,1	-0,7	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,4	0,6	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2020	-6,1	-5,5	-4,1	0,2	-1,4	-0,4	-0,8	-0,2	-0,3	-0,5	-	-
2021	5,3	4,2	2,0	1,0	0,9	0,7	0,6	-0,4	0,2	1,4	-	-
2022	3,5	3,7	2,3	0,3	0,8	0,2	0,3	0,3	0,3	-0,2	-	-
2022 β' τρ.	4,4	4,3	3,0	0,2	0,7	0,2	0,1	0,3	0,5	0,1	-	-
γ' τρ.	2,5	4,0	1,4	0,1	1,7	0,2	0,5	1,0	0,8	-1,5	-	-
δ' τρ.	1,8	1,1	0,7	0,2	0,1	0,0	0,3	-0,2	0,1	0,7	-	-
2023 α' τρ.	1,0	0,6	0,4	-0,2	0,4	-0,1	0,3	0,2	-0,1	0,4	-	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση μείον διάθεση τιμαλφών.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.2 Προστιθέμενη αξία κατά οικονομική δραστηριότητα

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

	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)											Φόροι μείον επιδο- τήσεις προϊό- ντων
	Σύνολο	Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφορές, υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	Ενημέ- ρωση και επικοινωνία	Χρηματο- πιστωτικές και ασφα- λιστικές δραστηρι- ότητες	Δρα- στηρι- ότητες σχετικές με ακίνητη περιου- σία	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια δι- οίκηση, παι- δεία, υγεία και κοινωνική μέριμνα	Τέχνες, ψυχαγω- γία και λοιπές υπηρεσίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2020	10.376,4	177,2	2.007,3	549,6	1.802,1	547,1	485,5	1.214,7	1.201,3	2.067,8	324,0	1.138,4
2021	11.094,9	189,5	2.174,9	595,3	2.004,2	589,0	501,7	1.251,0	1.289,7	2.162,3	337,3	1.284,3
2022	12.059,0	222,9	2.407,5	659,1	2.315,1	622,5	515,7	1.302,5	1.390,5	2.251,0	372,2	1.340,0
2022 β' τρ.	2.982,0	54,8	597,9	163,3	574,5	155,2	126,3	320,3	345,6	552,3	91,9	341,4
2022 γ' τρ.	3.035,5	57,7	599,3	165,6	592,6	155,7	129,2	325,7	350,1	564,6	95,1	334,5
2022 δ' τρ.	3.114,5	58,7	634,5	170,4	596,5	158,4	134,8	333,9	356,7	576,1	94,6	323,8
2023 α' τρ.	3.170,8	59,7	654,4	179,6	602,1	161,0	137,5	342,0	361,3	577,4	95,8	321,3
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2022	100,0	1,8	20,0	5,5	19,2	5,2	4,3	10,8	11,5	18,7	3,1	-
Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2022 β' τρ.	0,8	0,0	0,6	-0,2	1,9	1,9	0,1	0,3	1,1	-0,2	4,2	1,1
2022 γ' τρ.	0,6	0,8	0,7	-0,9	1,0	0,1	-0,1	-0,1	0,4	1,1	3,2	-2,1
2022 δ' τρ.	-0,2	-0,3	0,0	-0,5	-1,2	1,5	-0,3	0,2	0,1	0,3	-2,8	0,9
2023 α' τρ.	0,2	0,9	-0,8	2,6	0,4	0,7	-1,3	0,7	0,5	0,1	1,7	-3,1
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2020	-5,9	0,1	-6,1	-5,1	-14,1	2,0	0,4	-0,7	-5,8	-2,8	-17,7	-7,2
2021	5,2	-0,6	7,2	3,6	7,7	7,1	3,6	1,7	6,1	3,5	3,8	6,6
2022	3,6	0,0	2,0	1,6	7,8	5,9	-0,5	1,8	4,8	1,6	12,2	2,0
2022 β' τρ.	4,5	-0,3	2,3	2,0	11,1	7,0	-0,1	2,1	5,7	1,2	17,1	3,0
2022 γ' τρ.	2,7	0,5	2,4	1,1	4,6	5,4	-0,8	1,3	3,9	1,3	7,6	0,3
2022 δ' τρ.	2,2	-0,3	2,0	-0,1	2,6	4,6	-0,9	1,1	3,1	1,9	7,2	-1,1
2023 α' τρ.	1,5	1,4	0,5	0,9	2,0	4,3	-1,6	1,0	2,1	1,3	6,2	-3,2
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2022 β' τρ.	0,8	0,0	0,1	0,0	0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	-
2022 γ' τρ.	0,6	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	-
2022 δ' τρ.	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	-
2023 α' τρ.	0,2	0,0	-0,2	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2020	-5,9	0,0	-1,2	-0,3	-2,7	0,1	0,0	-0,1	-0,7	-0,5	-0,6	-
2021	5,2	0,0	1,5	0,2	1,4	0,4	0,2	0,2	0,7	0,7	0,1	-
2022	3,6	0,0	0,4	0,1	1,4	0,3	0,0	0,2	0,6	0,3	0,4	-
2022 β' τρ.	4,5	0,0	0,4	0,1	2,0	0,4	0,0	0,2	0,7	0,2	0,5	-
2022 γ' τρ.	2,7	0,0	0,5	0,1	0,9	0,3	0,0	0,1	0,4	0,2	0,2	-
2022 δ' τρ.	2,2	0,0	0,4	0,0	0,5	0,2	0,0	0,1	0,4	0,4	0,2	-
2023 α' τρ.	1,5	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.3 Απασχόληση¹⁾

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

	Σύνολο	Κατά εργασιακό καθεστώς		Κατά οικονομική δραστηριότητα									
		Μισθωτοί	Αυτοαπασχολούμενοι	Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	Κατασκευές	Εμπόριο, μεταφορές, υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	Ενημέρωση και επικοινωνία	Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	Δραστηριότητες σχετικές με ακίνητη περιουσία	Επαγγελματικές, επιχειρηματικές και υποστηρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική μέριμνα	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Αριθμός απασχολούμενων													
ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολούμενων													
2020	100,0	86,0	14,0	3,0	14,5	6,2	24,4	3,0	2,4	1,0	13,9	24,8	6,6
2021	100,0	86,1	13,9	3,0	14,3	6,3	24,2	3,1	2,4	1,0	14,1	25,0	6,6
2022	100,0	86,3	13,7	2,9	14,1	6,4	24,4	3,2	2,4	1,0	14,2	24,8	6,6
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2020	-1,4	-1,5	-1,1	-2,6	-1,9	0,7	-3,7	2,0	0,4	0,6	-2,1	1,0	-3,0
2021	1,5	1,6	0,4	0,0	-0,3	3,3	0,5	4,8	1,1	1,1	3,0	2,1	1,0
2022	2,3	2,5	1,1	-0,8	1,3	3,1	3,3	5,7	0,1	3,1	3,1	1,5	1,6
2022 β' τρ.	2,8	3,0	1,1	-0,2	1,3	3,4	4,8	6,0	0,4	2,8	3,4	1,6	1,8
γ' τρ.	1,8	1,9	1,1	-1,1	1,4	3,1	1,9	6,2	-0,3	4,1	2,5	1,4	0,8
δ' τρ.	1,6	1,7	0,7	-1,1	1,1	2,0	1,7	4,6	0,4	3,4	2,2	1,3	1,0
2023 α' τρ.	1,6	1,7	1,3	-1,2	1,2	1,4	2,2	4,5	1,2	2,5	2,1	1,2	0,8
Πραγματικές ώρες εργασίας													
ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας													
2020	100,0	81,9	18,1	4,3	15,0	7,0	24,1	3,3	2,6	1,1	13,8	23,0	5,8
2021	100,0	81,7	18,3	4,1	14,9	7,2	24,4	3,4	2,5	1,1	14,0	22,5	5,8
2022	100,0	81,8	18,2	3,9	14,6	7,2	25,3	3,5	2,5	1,1	14,1	21,9	6,0
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2020	-8,0	-7,3	-11,0	-3,4	-7,5	-6,3	-14,6	-1,6	-2,0	-5,1	-8,2	-2,2	-12,0
2021	5,5	5,3	6,5	-0,1	4,6	9,1	6,8	7,4	2,8	6,9	7,5	3,2	5,9
2022	3,5	3,6	3,0	-1,6	1,1	3,2	7,4	5,7	-0,1	4,9	4,1	0,7	6,0
2022 β' τρ.	3,7	3,9	2,9	-1,9	0,3	2,7	9,9	5,4	-0,9	5,1	3,9	-0,2	6,8
γ' τρ.	2,5	2,8	1,3	-1,1	2,0	3,3	3,2	7,3	0,3	4,9	3,8	1,2	2,4
δ' τρ.	2,2	2,3	2,1	-1,1	1,4	3,1	3,0	4,9	1,2	3,7	3,2	1,1	2,8
2023 α' τρ.	1,9	2,1	1,1	-0,4	1,7	1,5	2,6	4,0	1,4	1,5	2,4	1,2	1,7
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2020	-6,7	-5,9	-10,0	-0,9	-5,7	-6,9	-11,4	-3,6	-2,4	-5,7	-6,3	-3,2	-9,3
2021	4,0	3,6	6,1	0,0	4,9	5,6	6,3	2,5	1,7	5,8	4,4	1,1	4,9
2022	1,1	1,1	1,9	-0,9	-0,2	0,1	4,0	0,0	-0,2	1,7	1,0	-0,8	4,3
2022 β' τρ.	0,9	0,8	1,8	-1,8	-0,9	-0,7	4,9	-0,6	-1,3	2,2	0,5	-1,7	4,9
γ' τρ.	0,7	0,9	0,2	0,0	0,6	0,2	1,3	1,1	0,6	0,8	1,2	-0,2	1,6
δ' τρ.	0,7	0,6	1,4	0,0	0,4	1,0	1,3	0,3	0,8	0,3	1,0	-0,2	1,8
2023 α' τρ.	0,3	0,4	-0,3	0,9	0,4	0,1	0,4	-0,4	0,2	-1,0	0,3	0,0	0,9

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.4 Εργατικό δυναμικό, ανεργία και κενές θέσεις εργασίας

(με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Εργατικό δυναμι- κό, εκα- τομμύρια άτομα	Υποαπα- σχόληση, % του εργατικού δυναμικού	Ανεργία ¹⁾											Ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ³⁾	
			Σύνολο		Μακρο- χρόνια ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ²⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο					
						Ενήλικες		Νέοι		Ανδρες		Γυναίκες			
			Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% του συνόλου το 2020			100,0			80,1		19,9		51,3		48,7			
2020	162,755	3,5	12,964	8,0	3,0	10,380	7,0	2,584	18,2	6,644	7,6	6,320	8,3	1,8	
2021	165,047	3,4	12,787	7,8	3,2	10,303	6,9	2,484	16,9	6,517	7,4	6,270	8,1	2,4	
2022	167,811	3,1	11,340	6,8	2,7	9,082	6,0	2,258	14,6	5,687	6,4	5,653	7,2	3,1	
2022	β΄ τρ.	167,811	3,1	11,299	6,7	2,7	9,040	5,9	2,259	14,6	5,706	6,4	5,593	7,1	3,2
	γ΄ τρ.	167,941	3,0	11,427	6,8	2,5	9,054	5,9	2,373	15,2	5,743	6,4	5,684	7,2	3,1
	δ΄ τρ.	168,560	3,0	11,222	6,7	2,5	8,967	5,9	2,255	14,3	5,592	6,2	5,630	7,1	3,1
2023	α΄ τρ.	-	-	11,106	6,6	-	8,833	5,8	2,273	14,1	5,522	6,3	5,584	7,0	3,1
2022	Νοέμ.	-	-	11,282	6,7	-	9,002	5,9	2,280	14,5	5,656	6,3	5,627	7,1	-
	Δεκ.	-	-	11,278	6,7	-	9,036	5,9	2,242	14,2	5,662	6,3	5,616	7,1	-
2023	Ιαν.	-	-	11,249	6,6	-	9,007	5,9	2,242	14,2	5,663	6,3	5,586	7,0	-
	Φεβρ.	-	-	11,189	6,6	-	8,961	5,8	2,228	14,1	5,630	6,3	5,559	7,0	-
	Μάρτ.	-	-	11,121	6,6	-	8,907	5,8	2,214	14,0	5,613	6,2	5,508	6,9	-
	Απρ.	-	-	11,088	6,5	-	8,882	5,8	2,206	13,9	5,605	6,2	5,483	6,9	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Όπου δεν έχουν δημοσιευθεί ακόμη τριμηνιαία και ετήσια στοιχεία από την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, αυτά υπολογίζονται ως απλοί μέσοι όροι των μηνιαίων στοιχείων. Υπάρχει ασυνέχεια της σειράς από το α' τρίμηνο του 2021 λόγω της εφαρμογής του Κανονισμού για τις Ολοκληρωμένες Ευρωπαϊκές Κοινωνικές Στατιστικές. Λόγω τεχνικών ζητημάτων σχετικά με την εισαγωγή του νέου γεωμετρικού συστήματος ολοκληρωμένων ερευνών για τα νοικοκυριά, συμπεριλαμβανομένης της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού, τα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ περιλαμβάνουν δεδομένα από τη Γερμανία, από το α' τρίμηνο του 2020 και εξής, τα οποία δεν αποτελούν άμεσες εκτιμήσεις από τα μικροδομημένα της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού, αλλά βασίζονται σε ένα μεγαλύτερο δείγμα που περιλαμβάνει δεδομένα από άλλες ολοκληρωμένες έρευνες για τα νοικοκυριά.

2) Χωρίς εποχική διόρθωση.

3) Το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ισούται με το πηλίκο του αριθμού των κενών θέσεων εργασίας προς τον συνολικό αριθμό θέσεων εργασίας (άθροισμα κατελιγμένων και κενών), εκφραζόμενο ως ποσοστό. Τα δεδομένα είναι χωρίς εποχική διόρθωση και καλύπτουν τη βιομηχανία, τις κατασκευές και τις υπηρεσίες (εξαιρουμένων των νοικοκυριών ως εργοδωτών και των τελεωμένων οργανισμών και φορέων).

2.5 Βραχυχρόνιοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας

	Βιομηχανική παραγωγή						Παραγω- γή τομέα κατα- σκευών	Λιανικές πωλήσεις				Κύκλος εργασιών του τομέα των υπη- ρεσιών ¹⁾	Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων
	Σύνολο (εκτός των κατασκευών)		Κύριες ομάδες βιομηχανικών κλάδων					Σύνολο	Είδη διατρο- φής- ποτά- καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής	Καύσιμα		
	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	40,4	52,5	7,1	100,0	100,0
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2020	-7,7	-8,2	-7,2	-11,2	-4,3	-4,4	-5,3	-0,8	3,7	-2,3	-14,4	-9,8	-24,3
2021	8,9	9,8	9,6	11,6	8,1	1,4	5,9	5,1	0,9	7,8	9,6	8,1	-2,9
2022	2,3	3,0	-1,3	5,5	5,3	-3,4	2,4	0,7	-2,8	2,5	6,3	10,0	-4,3
2022	α' τρ.	1,6	2,1	1,1	0,3	6,3	-1,4	6,0	5,7	-1,7	11,1	12,4	-12,3
	β' τρ.	2,0	2,6	-0,3	4,6	3,2	-1,4	2,7	1,0	-2,8	2,9	7,7	-16,2
	γ' τρ.	3,4	4,0	-1,7	9,9	3,0	-1,3	0,9	-0,5	-1,6	-0,6	3,3	9,1
	δ' τρ.	2,2	3,5	-4,4	7,2	8,9	-9,0	0,4	-2,6	-5,0	-1,6	3,1	6,2
2022	Νοέμ.	3,9	5,6	-3,4	11,1	9,9	-11,3	1,3	-2,4	-4,5	-1,9	3,6	6,1
	Δεκ.	-2,0	-1,2	-7,0	-1,5	7,0	-7,3	-0,6	-2,8	-6,5	-0,8	3,8	5,3
2023	Ιαν.	1,0	2,3	-5,6	8,6	3,4	-7,7	0,7	-1,8	-4,7	0,0	4,9	6,8
	Φεβρ.	2,0	2,9	-5,0	9,9	3,6	-4,1	2,1	-2,4	-4,6	-0,8	0,4	4,8
	Μάρτ.	-1,4	-0,8	-4,5	-1,6	5,3	-6,7	-1,5	-3,3	-6,4	-1,7	2,6	5,6
	Απρ.	0,2	0,9	-6,2	8,3	0,0	-7,4	.	-2,6	-4,4	-1,1	-1,8	.
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)													
2022	Νοέμ.	1,3	1,7	0,4	0,9	1,3	-1,1	0,1	0,7	-0,6	1,1	0,8	-
	Δεκ.	-1,3	-1,9	-2,9	-0,4	-1,4	3,4	-2,2	-1,6	-1,7	-1,6	0,8	-
2023	Ιαν.	0,6	0,0	1,2	0,3	-1,7	-1,1	3,7	0,9	1,8	1,0	-1,6	-
	Φεβρ.	1,4	1,2	0,8	1,8	1,2	0,8	1,7	-0,2	-0,3	0,1	-1,3	-
	Μάρτ.	-3,8	-5,8	-1,0	-15,2	-0,7	-1,4	-2,4	-0,4	-0,8	-0,9	1,1	-
	Απρ.	1,0	3,7	-1,0	14,7	-2,0	1,0	.	0,0	-0,5	0,5	-2,3	-

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

1) Εξαιρείται το εμπόριο και οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.6 Έρευνες γνώμης (με εποχική διόρθωση)

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε επιχειρήσεις και καταναλωτές (διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)								Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Δείκτης οικονομικού κλίματος (μακρο-χρόνιος μέσος όρος=100)	Μεταποιητική βιομηχανία		Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	Δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές	Δείκτης εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο	Κλάδοι υπηρεσιών		Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη μεταποίηση	Μεταποιητική παραγωγή	Επιχειρηματική δραστηριότητα για τις υπηρεσίες	Σύνθετος δείκτης παραγωγής
		Δείκτης εμπιστοσύνης στη βιομηχανία	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				Δείκτης εμπιστοσύνης στις υπηρεσίες	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-15	98,7	-5,2	80,6	-11,7	-15,4	-8,6	7,3	-	51,2	52,5	53,0	52,8
2020	88,0	-13,2	74,3	-14,2	-7,0	-12,6	-15,9	86,3	48,6	48,0	42,5	44,0
2021	110,7	9,4	81,8	-7,5	4,2	-1,8	8,3	87,7	60,2	58,3	53,6	54,9
2022	101,8	4,8	82,0	-21,9	5,2	-3,8	9,3	90,1	52,1	49,3	52,1	51,4
2022 β' τρ.	103,9	6,7	82,4	-22,7	5,4	-5,0	12,6	90,3	54,1	50,4	55,6	54,2
γ' τρ.	97,1	1,8	81,9	-27,0	2,8	-6,8	7,4	90,8	49,3	46,3	49,9	49,0
δ' τρ.	95,3	-0,9	81,2	-24,4	3,1	-4,8	4,9	90,4	47,1	45,9	49,0	48,2
2023 α' τρ.	99,3	0,1	81,1	-19,6	1,3	-1,0	9,5	90,1	48,2	49,8	52,8	52,0
2022 Δεκ.	96,9	-0,8	-	-22,0	3,6	-2,8	7,4	-	47,8	47,8	49,8	49,3
2023 Ιαν.	99,6	0,9	81,0	-20,6	1,3	-0,9	10,2	90,2	48,8	48,9	50,8	50,3
Φεβρ.	99,4	0,1	-	-19,0	1,6	-0,4	9,2	-	48,5	50,1	52,7	52,0
Μάρτ.	98,9	-0,7	-	-19,1	0,9	-1,8	9,0	-	47,3	50,4	55,0	53,7
Απρ.	99,0	-2,8	81,2	-17,5	0,9	-0,9	9,9	90,0	45,8	48,5	56,2	54,1
Μάιος	96,5	-5,2	-	-17,4	0,2	-5,3	7,0	-	44,8	46,4	55,1	52,8

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

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

	Νοικοκυριά							Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις					
	Ποσοστό ακαθάριστης αποταμίευσης	Λόγος χρέους	Πραγματικό ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα	Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Ακαθάριστες μη χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Καθαρή θέση ²⁾	Οικιστικός πλούτος	Ποσοστό κέρδους ³⁾	Ποσοστό ακαθάριστης αποταμίευσης	Λόγος χρέους ⁴⁾	Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Ακαθάριστες μη χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Χρηματοδότηση
	% προσαρμοσμένου ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος ¹⁾		Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές					% ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας	% του ΑΕΠ	Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2019	13,2	93,1	2,0	2,6	3,9	6,6	4,6	47,7	24,2	74,4	2,1	7,7	1,9
2020	19,7	95,5	-0,1	4,1	-2,6	5,5	4,8	46,2	24,7	81,3	3,5	-12,2	2,4
2021	17,7	95,8	1,5	3,7	18,2	8,0	8,4	49,1	26,3	79,0	4,9	8,0	3,1
2022 α' τρ.	16,1	95,6	0,4	3,0	18,3	6,4	9,8	49,0	26,0	77,9	4,6	15,1	3,0
β' τρ.	14,9	95,3	0,3	2,7	16,8	4,0	10,2	49,1	24,5	76,6	4,5	-5,5	3,1
γ' τρ.	14,4	94,6	-0,3	2,7	11,1	2,6	9,2	49,3	24,0	76,6	4,4	29,8	3,2
δ' τρ.	14,0	93,1	-0,6	2,5	5,9	1,2	6,8	49,1	23,8	74,7	3,1	5,5	2,1

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

- 1) Με βάση τα σωρευτικά αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων της αποταμίευσης, του χρέους και του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος (προσαρμοσμένου για τη μεταβολή των συνταξιοδοτικών δικαιωμάτων).
- 2) Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού (μείον αντίστοιχες υποχρεώσεις) και μη χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού. Τα μη χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού αποτελούνται κυρίως από τον οικιστικό πλούτο (κατοικίες και οικόπεδα). Περιλαμβάνουν επίσης μη χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού επιχειρήσεων χωρίς νομική προσωπικότητα που ταξινομούνται εντός του τομέα των νοικοκυριών.
- 3) Το ποσοστό κέρδους είναι το πηλίκο του ακαθάριστου επιχειρηματικού εισοδήματος (που ισοδυναμεί περίπου με τις ταμειακές ροές) προς την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία.
- 4) Ενοποιημένες υποχρεώσεις από δάνεια και εκδοθέντα χρεόγραφα.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.8 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		Πρωτογενή εισοδήματα		Δευτερογενή εισοδήματα			
	Εισπράξεις	Πληρωμές	Έλλειμμα(-)/ Πλεόνασμα(+)	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2022 β΄ τρ.	1.276,5	1.317,5	-41,0	717,0	747,3	306,5	270,6	212,5	215,4	40,5	84,2	116,2	11,7
γ΄ τρ.	1.327,7	1.420,6	-92,9	752,5	804,2	312,0	310,4	223,4	220,8	39,8	85,1	20,2	16,6
δ΄ τρ.	1.354,1	1.370,0	-15,8	745,8	750,6	310,4	268,0	255,7	268,9	42,3	82,5	55,8	35,5
2023 α΄ τρ.	1.371,5	1.297,7	73,8	772,9	690,5	325,3	293,9	234,1	239,2	39,1	74,0	31,6	30,3
2022 Οκτ.	454,1	468,3	-14,2	249,8	259,4	105,0	91,0	85,2	91,1	14,2	26,8	10,0	4,8
Νοέμ.	456,7	459,3	-2,6	254,2	251,5	104,6	89,4	83,6	90,1	14,2	28,3	7,6	4,9
Δεκ.	443,3	442,4	0,9	241,8	239,7	100,8	87,6	86,9	87,7	13,9	27,4	38,2	25,8
2023 Ιαν.	459,9	441,7	18,2	256,5	243,1	108,6	95,2	80,5	80,0	14,2	23,5	11,8	13,3
Φεβρ.	453,1	428,6	24,5	255,8	228,0	108,3	95,4	75,7	80,5	13,2	24,7	6,6	4,2
Μάρτ.	458,5	427,3	31,2	260,6	219,5	108,3	103,3	77,9	78,8	11,7	25,8	13,3	12,7
	Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών												
2023 Μάρτ.	5.329,7	5.405,7	-76,0	2.988,2	2.992,5	1.254,2	1.142,9	925,7	944,3	161,6	325,9	223,8	94,1
	Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2023 Μάρτ.	39,1	39,7	-0,6	21,9	22,0	9,2	8,4	6,8	6,9	1,2	2,4	1,6	0,7

1) Το ισοζύγιο κεφαλαίων δεν είναι εποχικά διορθωμένο.

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

	Σύνολο (χ.ε.δ.)		Εξαγωγές (f.o.b.)					Εισαγωγές (c.i.f.)					
	Εξαγω- γές	Εισαγω- γές	Σύνολο			Υπόμνηση: μεταποίηση	Σύνολο			Υπόμνηση:			
			Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά		Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά	Μεταποίηση	Πετρέ- λαιο		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Αξίες (δισεκ. ευρώ, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2022 β' τρ.	20,3	45,4	715,1	359,5	126,8	217,6	575,9	812,1	511,9	112,0	164,2	520,2	108,2
γ' τρ.	20,2	47,6	730,2	366,6	134,1	218,2	588,9	854,8	529,5	116,9	168,9	532,9	108,0
δ' τρ.	14,9	20,1	738,5	363,5	140,7	222,9	604,7	795,5	479,9	113,7	169,3	515,7	97,1
2023 α' τρ.	8,5	0,0	728,9	.	.	.	595,9	722,3	.	.	.	495,4	.
2022 Οκτ.	18,2	31,5	247,8	123,0	45,5	73,2	204,2	275,0	165,8	39,6	57,6	177,0	34,2
Νοέμ.	17,3	21,0	250,3	123,1	48,4	74,6	203,8	265,1	160,2	38,7	56,4	173,5	32,4
Δεκ.	9,2	8,6	240,5	117,4	46,8	75,1	196,7	255,5	153,8	35,4	55,3	165,2	30,5
2023 Ιαν.	11,0	10,2	242,2	115,6	45,1	75,1	196,8	252,4	148,7	39,0	53,5	168,4	29,9
Φεβρ.	7,5	1,4	243,5	116,0	45,7	75,6	199,4	243,6	142,3	37,0	54,2	167,6	24,2
Μάρτ.	7,5	-9,9	243,3	.	.	.	199,7	226,2	.	.	.	159,4	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2022 β' τρ.	2,2	11,5	106,7	105,9	101,9	117,3	106,1	121,7	121,8	124,6	120,7	123,2	143,6
γ' τρ.	2,7	14,8	106,4	104,7	105,7	114,5	106,2	124,0	121,6	123,5	121,2	123,0	140,3
δ' τρ.	1,5	3,5	107,2	104,0	109,3	114,7	106,9	119,7	115,8	119,7	121,4	120,5	144,7
2023 α' τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2022 Σεπτ.	6,4	14,8	108,7	106,3	107,7	117,0	109,0	123,7	120,7	125,4	121,7	123,0	140,0
Οκτ.	2,9	9,9	107,7	106,1	107,8	114,1	107,2	122,3	118,0	124,8	123,1	123,5	147,4
Νοέμ.	2,6	4,2	108,3	105,0	112,6	114,0	108,1	119,6	115,7	121,5	121,0	121,3	139,9
Δεκ.	-1,1	-3,4	105,7	100,9	107,6	115,9	105,3	117,1	113,8	112,8	119,9	116,7	146,9
2023 Ιαν.	2,8	4,1	106,1	101,8	103,4	117,1	104,9	117,7	114,5	121,6	116,7	118,3	150,4
Φεβρ.	-0,6	-0,8	106,8	101,4	104,9	119,0	106,7	116,8	113,7	116,9	117,2	118,1	141,8

Πηγές: EKT και Eurostat.

1) Οι διαφορές μεταξύ του ισοζυγίου αγαθών που καταρτίζει η EKT (Πίνακας 2.8) και των εμπορικών συναλλαγών επί αγαθών που καταρτίζει η Eurostat (Πίνακας 2.9) οφείλονται κυρίως στους διαφορετικούς ορισμούς.

2) Ομάδες προϊόντων σύμφωνα με την ταξινόμηση σε Ευρείες Οικονομικές Κατηγορίες.

3 Τιμές και κόστος

3.1 Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή¹⁾

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο					Σύνολο (ε.δ., ποσοστιαία μεταβολή έναντι της προηγούμενης περιόδου) ²⁾						Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	
	Δείκτης: 2015=100	Σύνολο		Αγαθά	Υπηρεσίες	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά	Ενέργεια (χ.ε.δ.)	Υπηρεσίες	Σύνολο ΕνΔΤΚ χωρίς τις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές
		2	3 Σύνολο πλην ειδών διατροφής και ενέργειας										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2021	100,0	100,0	68,7	58,2	41,8	100,0	16,7	5,1	26,9	9,5	41,8	86,7	13,3
2020	105,1	0,3	0,7	-0,4	1,0	-	-	-	-	-	-	0,2	0,6
2021	107,8	2,6	1,5	3,4	1,5	-	-	-	-	-	-	2,5	3,1
2022	116,8	8,4	3,9	11,9	3,5	-	-	-	-	-	-	8,5	7,8
2022 β' τρ.	116,1	8,0	3,7	11,4	3,4	2,4	3,5	4,5	1,4	7,1	0,9	8,2	7,1
γ' τρ.	118,1	9,3	4,4	13,2	3,9	2,3	4,0	2,7	1,9	4,4	1,1	9,5	7,8
δ' τρ.	120,8	10,0	5,1	14,0	4,3	2,3	3,7	2,9	1,4	4,6	1,5	10,0	9,5
2023 α' τρ.	121,3	8,0	5,5	10,3	4,7	0,9	3,4	2,7	1,8	-6,0	1,2	8,1	7,3
2022 Δεκ.	120,5	9,2	5,2	12,6	4,4	-0,4	1,2	-0,6	0,6	-6,6	0,3	9,3	8,4
2023 Ιαν.	120,3	8,6	5,3	11,7	4,4	0,6	1,1	0,3	0,7	0,6	0,3	8,7	8,2
Φεβρ.	121,2	8,5	5,6	11,1	4,8	0,6	1,0	3,1	0,6	-1,1	0,6	8,6	7,8
Μάρτ.	122,3	6,9	5,7	8,1	5,1	0,3	0,9	2,3	0,2	-2,2	0,4	7,0	5,9
Απρ.	123,1	7,0	5,6	8,1	5,2	0,2	0,4	-1,6	0,2	-0,8	0,6	7,0	6,4
Μάιος ³⁾	123,2	6,1	5,3	.	5,0	-0,1	0,4	-0,3	0,2	-2,2	0,1	.	.

	Αγαθά						Υπηρεσίες						
	Είδη διατροφής (συμπεριλαμβάνονται αλκοολούχα ποτά και καπνός)			Βιομηχανικά αγαθά			Στέγαση		Μετα- φορές	Επικοινωνία	Ψυχαγωγία και προσωπικές υπηρεσίες	Διάφορα	
	Σύνολο	Επεξεργα- σμένα είδη διατροφής	Μη επεξερ- γασμένα είδη διατροφής	Σύνολο	Μη ενεργεια- κά βιομηχα νικά αγαθά	Ενέρ- γεια							Ενοίκια
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
% του συνόλου το 2021	21,8	16,7	5,1	36,4	26,9	9,5	12,2	7,5	6,5	2,7	11,4	9,0	
2020	2,3	1,8	4,0	-1,8	0,2	-6,8	1,4	1,3	0,5	-0,6	1,0	1,4	
2021	1,5	1,5	1,6	4,5	1,5	13,0	1,4	1,2	2,1	0,3	1,5	1,6	
2022	9,0	8,6	10,4	13,6	4,6	37,0	2,4	1,7	4,4	-0,2	6,1	2,1	
2022	β´ τρ.	7,6	6,9	9,8	13,7	4,1	39,6	2,2	1,4	4,5	0,1	5,9	1,7
	γ´ τρ.	10,7	10,5	11,6	14,7	5,0	39,7	2,6	1,9	4,3	-0,2	7,2	2,1
	δ´ τρ.	13,5	13,4	13,7	14,2	6,2	33,9	3,0	2,1	5,6	-0,7	7,1	2,8
2023	α´ τρ.	14,9	15,4	13,3	7,8	6,7	10,0	3,6	2,5	5,8	0,2	7,2	3,8
2022	Δεκ.	13,8	14,3	12,0	12,0	6,4	25,5	3,1	2,3	5,4	-0,6	7,2	3,0
2023	Ιαν.	14,1	15,0	11,3	10,4	6,7	18,9	3,4	2,3	5,4	0,2	6,5	3,7
	Φεβρ.	15,0	15,4	13,9	8,9	6,8	13,7	3,6	2,6	6,0	0,2	7,3	3,8
	Μάρτ.	15,5	15,7	14,7	4,3	6,6	-0,9	3,7	2,7	5,9	0,3	7,8	3,9
	Απρ.	13,5	14,6	10,0	5,2	6,2	2,4	3,6	2,6	6,1	0,4	7,7	4,0
	Μάιος ³⁾	12,5	13,4	9,6	.	5,8	-1,7	.	.	.	.	.	.

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Από τον Μάιο του 2016 η ΕΚΤ δημοσιεύει βελτιωμένες εποχικά διορθωμένες σειρές του ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ, μετά από αναθεώρηση 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) Προκαταρκτική εκτίμηση.

3 Τιμές και κόστος

3.2 Βιομηχανία, κατασκευές και τιμές ακινήτων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία πλην των κατασκευών ¹⁾									Κατασκευές ²⁾	Τιμές κατοικιών 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 το 2015	100,0	100,0	77,3	72,1	28,9	20,7	22,5	16,6	5,9	27,9			
2020	102,0	-2,6	-1,7	-0,1	-1,6	0,9	0,9	1,1	0,6	-9,7	1,7	5,3	1,6
2021	114,5	12,3	7,4	5,8	10,9	2,5	2,1	3,3	1,8	32,2	5,6	8,1	0,8
2022	153,8	34,3	16,9	14,1	20,3	7,2	12,1	16,4	7,7	85,2	11,5	7,0	-0,1
2022 β΄ τρ.	149,2	36,5	20,0	15,8	24,8	7,4	11,6	16,3	7,5	95,4	12,5	9,2	0,6
γ΄ τρ.	163,1	41,1	17,7	14,7	20,2	7,7	14,0	19,0	8,6	107,8	11,9	6,6	-1,2
δ΄ τρ.	161,9	27,2	14,5	13,1	15,4	7,6	15,3	19,9	9,3	56,1	11,6	2,9	-2,9
2023 α΄ τρ.	156,2	10,9	9,0	9,8	8,7	7,2	14,1	17,3	8,6	11,6	9,6	.	.
2022 Νοέμ.	160,8	26,9	14,4	13,1	15,2	7,6	15,4	20,1	9,3	55,5	-	-	-
Δεκ.	162,6	24,5	13,0	12,3	13,6	7,5	15,0	19,3	9,4	48,6	-	-	-
2023 Ιαν.	157,7	14,8	11,7	11,1	11,2	7,3	14,8	18,8	8,8	20,1	-	-	-
Φεβρ.	156,5	12,7	9,8	10,3	9,4	7,4	14,6	18,2	8,7	15,9	-	-	-
Μάρτ.	154,4	5,5	5,7	8,0	5,8	6,7	12,9	15,1	8,2	0,0	-	-	-
Απρ.	149,5	1,0	3,1	5,1	1,3	6,1	10,5	11,2	7,2	-8,9	-	-	-

Πηγές: Eurostat, υπολογισμοί της ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση στοιχεία από τη MSCI και εθνικές πηγές (στήλη 13).

1) Μόνο εγχώριες πωλήσεις.

2) Τιμές εισροών για κατασκευή κατοικιών.

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).

3.3 Τιμές βασικών εμπορευμάτων και αποπληθωριστές του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Αποπληθωριστές του ΑΕΠ								Τιμές πετρελαί- ου (ευρώ/ βαρέλι)	Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (σε ευρώ)					
	Σύνολο (ε.δ., δείκτης: 2015= 100)	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση				Εξα- γωγές ⁽¹⁾	Εισα- γωγές ⁽¹⁾		Με στάθμιση ως προς τις εισαγωγές ⁽²⁾			Με στάθμιση ως προς τη χρήση ⁽²⁾		
			Σύνολο	Ιδιωτική κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου				Σύνολο	Τρόφι- μα	Μη διατρο- φικές πρώτες ύλες	Σύνολο	Τρόφι- μα	Μη δια- τροφικές πρώτες ύλες
	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
2020	107,3	1,8	1,3	0,6	3,4	1,0	-1,4	-2,7	37,0	1,4	3,3	-0,3	-1,0	-0,3	-1,8
2021	109,5	2,0	2,8	2,2	1,5	3,7	5,8	7,9	59,8	.	.	37,2	.	.	37,1
2022	114,5	4,6	6,8	6,8	4,2	7,7	12,4	17,4	95,0	.	.	9,0	.	.	9,9
2022 β' τρ.	113,7	4,5	6,9	6,3	3,6	8,3	14,7	20,6	106,1	22,5	39,7	9,2	24,2	38,2	10,8
γ' τρ.	114,9	4,5	7,4	7,5	4,6	7,5	13,4	19,4	98,3	.	.	1,5	.	.	2,3
δ' τρ.	117,4	5,8	6,9	8,5	5,6	7,6	9,7	12,4	86,6	.	.	-2,3	.	.	-3,1
2023 α' τρ.	119,3	6,2	5,4	8,1	4,1	6,4	5,4	3,7	75,8	-9,8	-3,8	-15,1	-10,2	-4,5	-16,4
2022 Δεκ.	-	-	-	-	-	-	-	-	76,4	0,0	6,4	-5,6	-1,3	4,0	-7,0
2023 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	-	-	77,1	-4,1	1,4	-8,9	-5,2	-0,2	-10,4
Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	77,3	-7,4	-0,5	-13,4	-7,8	-1,4	-14,7
Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	73,3	-16,9	-11,1	-22,1	-16,8	-10,9	-23,2
Απρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	76,7	-18,2	-12,8	-23,1	-17,8	-12,1	-24,2
Μάιος	-	-	-	-	-	-	-	-	69,7	-18,0	-15,3	-20,7	-17,6	-14,4	-21,7

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) Με στάθμιση ως προς τις εισαγωγές: στάθμιση με βάση τη διάρθρωση των εισαγωγών (κατά μέσο όρο) την περίοδο 2009-2011. Με στάθμιση ως προς τη χρήση: στάθμιση με βάση τη διάρθρωση της εγχώριας ζήτησης (κατά μέσο όρο) την περίοδο 2009-2011.

3 Τιμές και κόστος

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

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε Επιχειρήσεις και Καταναλωτές (διαφορά ποσοστών 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 αγαθών και υπηρεσιών	
	Μεταποίηση	Λιανικό εμπόριο	Υπηρεσίες	Κατασκευές		Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Μεταποίηση	Υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-15	4,3	5,7	-	-4,4	32,4	56,7	56,3	-	49,7
2020	-0,3	2,0	-0,6	-5,1	11,5	49,0	52,1	48,7	47,2
2021	31,6	24,0	10,3	19,7	30,4	84,0	61,9	66,8	53,4
2022	48,4	52,9	27,2	42,5	71,6	77,1	75,4	69,6	62,0
2022 β΄ τρ.	56,4	57,2	29,1	48,9	71,7	84,0	78,0	74,8	64,4
γ΄ τρ.	46,1	54,2	27,5	40,8	76,5	74,3	74,9	67,1	61,8
δ΄ τρ.	40,2	51,6	28,9	41,7	78,1	65,8	74,3	63,7	62,0
2023 α΄ τρ.	23,8	43,8	26,2	27,2	78,4	51,3	69,9	57,8	61,2
2022 Δεκ.	36,8	48,5	27,8	37,3	78,6	61,0	71,8	61,2	61,0
2023 Ιαν.	30,6	46,0	28,6	34,2	78,0	56,3	70,1	61,6	62,0
Φεβρ.	22,9	43,7	26,1	25,9	78,6	50,9	71,0	58,4	61,8
Μάρτ.	17,8	41,8	23,8	21,6	78,6	46,8	68,5	53,4	59,8
Απρ.	11,6	35,4	19,9	15,5	78,3	44,0	67,2	51,6	58,7
Μάιος	6,6	30,9	18,9	12,7	77,4	41,3	64,4	49,0	59,1

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

3.5 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	
2020	110,7	3,4	4,0	1,4	2,8	4,6	1,8
2021	112,1	1,2	1,4	0,9	1,1	1,5	1,3
2022	117,1	4,5	3,7	6,8	4,8	3,7	2,9
2022 β' τρ.	120,2	4,7	4,1	6,4	5,3	3,2	2,6
γ' τρ.	113,4	3,8	3,0	5,9	3,8	3,4	3,0
δ' τρ.	126,3	5,7	5,1	7,6	5,7	5,6	3,1
2023 α' τρ.	.	.	.	.	.	.	4,3

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).

3 Τιμές και κόστος

3.6 Μοναδιαίο κόστος εργασίας, αμοιβή ανά μονάδα εισροής εργασίας και παραγωγικότητα εργασίας

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

	Σύνολο (δείκτης: 2015=100)	Κατά οικονομική δραστηριότητα										
		Σύνολο	Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και υπηρεσίες 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 μέριμνα	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Μοναδιαίο κόστος εργασίας												
2020	110,2	4,5	-0,9	2,0	5,0	7,7	-0,1	-0,1	1,2	3,9	6,2	16,6
2021	110,4	0,1	3,1	-2,8	4,4	-1,6	2,9	0,6	4,2	1,0	0,7	0,2
2022	113,8	3,1	3,9	2,8	5,2	1,7	3,0	4,2	4,7	3,3	3,5	-3,8
2022 β' τρ.	112,6	2,6	4,7	3,1	4,8	1,0	1,7	4,4	4,5	2,6	3,0	-6,7
γ' τρ.	114,0	3,1	3,2	1,4	5,3	2,0	3,8	3,9	6,3	3,4	3,7	-1,8
δ' τρ.	116,3	4,5	4,7	2,3	6,8	4,3	3,6	4,9	4,1	5,1	4,7	-1,5
2023 α' τρ.	118,9	5,8	3,9	6,3	4,7	6,6	4,7	7,4	4,9	6,4	3,9	-0,1
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2020	107,0	-0,4	1,7	-2,4	-1,2	-3,9	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	2,3	-1,1
2021	111,2	3,9	2,4	4,5	4,7	5,5	5,3	3,1	4,9	4,2	2,1	3,1
2022	116,0	4,3	4,6	3,5	3,7	6,0	3,2	3,6	3,5	5,0	3,6	6,3
2022 β' τρ.	115,0	4,3	4,6	4,1	3,4	7,1	2,7	3,9	3,8	4,8	2,7	7,3
γ' τρ.	116,4	3,8	4,8	2,6	3,3	4,5	3,0	3,3	3,5	4,8	3,6	4,8
δ' τρ.	118,3	4,8	5,5	3,4	4,6	5,2	3,6	3,5	1,8	6,0	5,4	4,5
2023 α' τρ.	120,1	5,2	6,7	5,5	4,1	6,3	4,4	4,4	3,3	6,4	4,0	5,2
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2020	97,1	-4,7	2,7	-4,3	-5,9	-10,8	0,1	0,0	-1,4	-3,8	-3,7	-15,2
2021	100,8	3,8	-0,7	7,4	0,3	7,2	2,3	2,4	0,7	3,1	1,4	2,8
2022	101,9	1,1	0,7	0,7	-1,5	4,2	0,2	-0,6	-1,2	1,7	0,1	10,5
2022 β' τρ.	102,1	1,6	-0,2	0,9	-1,3	6,1	1,0	-0,5	-0,7	2,1	-0,3	15,0
γ' τρ.	102,1	0,6	1,5	1,1	-1,9	2,5	-0,8	-0,6	-2,7	1,3	-0,1	6,7
δ' τρ.	101,7	0,3	0,8	1,0	-2,1	0,9	0,0	-1,3	-2,2	0,8	0,6	6,2
2023 α' τρ.	101,1	-0,6	2,6	-0,8	-0,5	-0,2	-0,2	-2,8	-1,5	0,0	0,1	5,3
Μισθολογική δαπάνη ανά πραγματική ώρα εργασίας												
2020	113,8	5,8	4,3	2,9	5,0	7,0	3,1	1,8	4,4	5,9	5,3	6,8
2021	114,3	0,4	0,0	-0,1	-0,4	-0,2	2,8	1,6	0,5	0,4	1,3	-0,8
2022	118,0	3,2	5,4	3,8	3,9	1,7	3,4	3,7	2,7	3,9	4,5	2,9
2022 β' τρ.	116,6	3,4	6,4	4,9	5,3	1,6	3,8	5,0	3,1	4,1	4,5	3,4
γ' τρ.	118,2	2,9	4,8	2,0	3,0	2,6	2,3	2,3	3,0	3,1	3,8	3,9
δ' τρ.	120,5	4,2	6,5	3,0	3,3	3,7	3,6	3,0	1,3	5,1	5,7	3,3
2023 α' τρ.	122,1	4,8	5,3	5,2	4,0	5,4	4,7	4,3	4,0	5,8	4,0	4,5
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2020	104,6	2,0	3,5	1,3	1,1	0,4	3,9	2,5	4,6	2,6	-0,6	-6,6
2021	104,5	-0,1	-0,7	2,5	-5,1	0,9	-0,2	0,7	-4,8	-1,2	0,3	-1,9
2022	104,5	0,0	1,5	1,0	-1,6	0,3	0,2	-0,4	-2,9	0,7	0,9	5,9
2022 β' τρ.	104,4	0,7	1,6	1,9	-0,7	1,2	1,7	0,8	-2,8	1,7	1,4	9,7
γ' τρ.	104,7	-0,1	1,6	0,5	-2,1	1,2	-1,8	-1,1	-3,4	0,0	0,1	5,0
δ' τρ.	104,3	-0,4	0,8	0,7	-3,0	-0,4	-0,3	-2,1	-2,5	-0,2	0,8	4,2
2023 α' τρ.	103,6	-0,9	1,7	-1,2	-0,6	-0,7	0,2	-3,0	-0,5	-0,3	0,1	4,4

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.1 Επιτόκια της χρηματαγοράς

(% ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ ¹⁾					ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR)	Καταθέσεις διάρκειας 1 μηνός (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 6 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 12 μηνών (EURIBOR)	Επιτόκιο μίας ημέρας έναντι εξασφαλίσεων (SOFR)	Μεσοσταθμικό επιτόκιο μίας ημέρας (TONAR)
	1	2	3	4	5	6	7
2020	-0,55	-0,50	-0,43	-0,37	-0,31	0,36	-0,04
2021	-0,57	-0,56	-0,55	-0,52	-0,49	0,04	-0,02
2022	-0,01	0,09	0,35	0,68	1,10	1,63	-0,03
2022 Νοέμ.	1,37	1,42	1,83	2,32	2,83	3,72	-0,07
Δεκ.	1,57	1,72	2,06	2,56	3,02	4,05	-0,07
2023 Ιαν.	1,90	1,98	2,34	2,86	3,34	4,30	-0,02
Φεβρ.	2,27	2,37	2,64	3,14	3,53	4,54	-0,02
Μάρτ.	2,57	2,71	2,91	3,27	3,65	4,64	-0,02
Απρ.	2,90	2,95	3,17	3,50	3,74	4,81	-0,02
Μάιος	3,08	3,15	3,37	3,68	3,86	5,02	-0,05

Πηγή: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

4.2 Καμπύλες αποδόσεων

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

	Επιτόκια spot					Διαφορές αποδόσεων			Στηγμιαία 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
2020	-0,75	-0,76	-0,77	-0,72	-0,57	0,19	0,80	0,32	-0,77	-0,77	-0,60	-0,24
2021	-0,73	-0,72	-0,68	-0,48	-0,19	0,53	1,12	0,45	-0,69	-0,58	-0,12	0,24
2022	1,71	2,46	2,57	2,45	2,56	0,09	-0,84	-0,24	2,85	2,48	2,47	2,76
2022 Νοέμ.	1,46	2,02	2,04	1,96	1,99	-0,03	-1,13	-0,04	2,23	1,91	1,99	2,01
Δεκ.	1,71	2,46	2,57	2,45	2,56	0,09	-0,84	-0,24	2,85	2,48	2,47	2,76
2023 Ιαν.	2,22	2,67	2,51	2,29	2,32	-0,35	-1,18	-0,12	2,65	2,15	2,24	2,41
Φεβρ.	2,66	3,16	3,08	2,80	2,76	-0,40	-1,10	-0,26	3,28	2,77	2,63	2,77
Μάρτ.	2,75	2,80	2,62	2,35	2,41	-0,39	-1,16	-0,52	2,67	2,25	2,27	2,58
Απρ.	2,88	2,94	2,68	2,37	2,44	-0,50	-1,36	-0,60	2,74	2,20	2,30	2,65
Μάιος	3,07	3,02	2,64	2,29	2,38	-0,63	-1,55	-0,53	2,65	2,02	2,23	2,65

Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση στοιχεία της Euro MTS Ltd και πιστοληπτικές διαβαθμίσεις της Fitch Ratings.

4.3 Χρηματιστηριακοί δείκτες

(επίπεδα δεικτών σε μονάδες, μέσοι όροι περιόδου)

	Δείκτες Dow Jones EURO STOXX												ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Δείκτες αναφοράς		Κύριοι κλαδικοί δείκτες										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Ευρύς δείκτης	50	Βασικές πρώτες ύλες	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
2019	373,6	3.435,2	731,7	270,8	183,7	111,9	155,8	650,9	528,2	322,0	294,2	772,7	2.915,5	21.697,2
2020	360,0	3.274,3	758,9	226,8	163,2	83,1	128,6	631,4	630,2	347,1	257,6	831,9	3.217,3	22.703,5
2021	448,3	4.023,6	962,9	289,8	183,0	95,4	164,4	819,0	874,3	377,7	279,6	886,3	4.277,6	28.836,5
2022 Νοέμ.	414,2	3.840,0	958,6	253,4	165,1	119,8	165,4	733,5	745,1	346,5	274,1	781,3	3.917,5	27.903,3
Δεκ.	418,3	3.884,7	944,2	257,4	166,8	121,0	168,9	738,0	757,3	355,1	268,3	786,9	3.912,4	27.214,7
2023 Ιαν.	439,8	4.092,7	963,0	276,9	167,7	123,3	182,3	780,4	807,6	358,7	277,9	808,6	3.960,7	26.606,3
Φεβρ.	455,8	4.238,1	983,5	291,6	170,5	122,4	192,5	814,0	849,1	357,3	288,7	817,0	4.079,7	27.509,1
Μάρτ.	448,5	4.201,7	968,8	292,2	175,7	116,6	182,1	809,6	834,4	358,9	296,7	797,0	3.968,6	27.693,2
Απρ.	460,9	4.358,3	990,6	305,7	184,2	120,7	183,3	817,9	843,4	383,5	305,9	843,0	4.121,5	28.275,8
Μάιος	456,4	4.319,3	975,3	301,8	180,5	116,0	178,9	824,6	858,8	379,9	296,5	835,4	4.146,2	30.147,5

Πηγή: Refinitiv.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

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

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

	Καταθέσεις				Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Δάνεια μέσω πιστω- τικών καρ- τών	Καταναλωτικά δάνεια			Δάνεια προς ελεύ- θερους επαγγελ- ματίες και ατομικές επιχειρή- σεις	Δάνεια για αγορά κατοικίας					Σύν- θετος δείκτης κόστους δανει- σμού	
	Μίας ημέρας	Υπό προειδο- ποίησης έως 3 μηνών	Με συμ- φωνημένη διάρκεια				Κατά αρχική περίοδο σταθε- ρού επιτοκίου		ΣΕΠΠΕ ³⁾		Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου				ΣΕΠΠΕ 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 έως 10 έτη	Άνω των 10 ετών			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2022	Μάιος	0,00	0,45	0,20	0,64	4,80	15,85	5,88	5,58	6,20	2,48	1,52	1,87	2,02	1,74	2,06	1,78
	Ιούν.	0,00	0,45	0,22	0,71	4,80	15,87	5,70	5,56	6,16	2,51	1,69	2,06	2,28	1,87	2,21	1,97
	Ιουλ.	0,01	0,46	0,30	0,88	4,84	15,86	6,18	5,75	6,36	2,81	1,84	2,27	2,54	1,99	2,36	2,15
	Αύγ.	0,01	0,70	0,40	1,02	4,97	15,89	6,68	5,92	6,51	2,96	2,07	2,44	2,63	2,08	2,49	2,26
	Σεπτ.	0,02	0,71	0,60	1,27	5,27	15,83	6,57	5,96	6,58	3,09	2,27	2,59	2,84	2,25	2,67	2,45
	Οκτ.	0,03	0,73	0,90	1,60	5,58	15,97	6,83	6,21	6,87	3,55	2,66	2,82	3,05	2,41	2,90	2,67
	Νοέμ.	0,05	0,75	1,19	1,81	5,81	15,98	6,43	6,55	7,13	3,96	2,93	3,04	3,30	2,55	3,11	2,89
	Δεκ.	0,07	0,80	1,40	1,91	5,95	15,90	6,66	6,42	7,00	3,99	3,07	3,16	3,29	2,61	3,18	2,94
2023	Ιαν.	0,10	0,86	1,58	2,08	6,34	15,98	7,44	6,97	7,60	4,27	3,46	3,32	3,39	2,77	3,39	3,10
	Φεβρ.	0,12	1,17	1,89	2,20	6,59	16,07	7,39	7,08	7,80	4,57	3,66	3,48	3,52	2,94	3,55	3,24
	Μάρτ.	0,15	1,21	2,09	2,26	6,76	16,06	7,84	7,23	7,92	4,69	3,88	3,78	3,56	3,14	3,72	3,37
	Απρ. ^(m)	0,18	1,24	2,26	2,41	7,02	16,25	8,29	7,43	8,13	4,89	4,03	3,81	3,51	3,13	3,76	3,44

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

3) Συνολικό ετήσιο πραγματικό ποσοστό επιβάρυνσης (ΣΕΠΠΕ).

4.5 Επιτόκια NXI επί νέων δανείων και καταθέσεων μη 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
2022 Μάιος	-0,06	-0,27	0,52	1,67	1,81	2,02	2,40	1,52	1,49	1,79	1,15	1,22	1,95	1,55
Ιούν.	-0,05	-0,14	1,05	1,72	1,84	2,18	2,56	1,60	1,56	1,94	1,81	1,55	2,14	1,83
Ιουλ.	0,00	0,04	1,20	1,78	1,90	2,44	2,78	1,69	1,86	2,14	1,40	1,77	2,11	1,79
Αύγ.	0,01	0,15	1,61	1,86	2,08	2,49	2,94	1,86	2,13	2,30	1,55	1,88	2,22	1,87
Σεπτ.	0,05	0,70	1,79	2,23	2,48	2,91	3,24	2,31	2,55	2,45	2,31	2,34	2,38	2,40
Οκτ.	0,08	0,92	1,83	2,54	2,96	3,52	3,62	2,74	3,02	2,75	2,45	2,76	2,82	2,72
Νοέμ.	0,15	1,49	2,34	2,90	3,33	3,76	4,01	3,12	3,37	3,06	2,88	3,30	3,29	3,10
Δεκ.	0,19	1,80	2,61	3,21	3,73	3,99	4,19	3,46	3,55	3,27	3,29	3,59	3,29	3,41
2023 Ιαν.	0,23	1,99	2,71	3,58	4,13	4,20	4,39	3,77	3,92	3,45	3,41	3,75	3,39	3,63
Φεβρ.	0,31	2,30	2,81	3,82	4,39	4,54	4,71	4,05	4,09	3,69	3,69	3,54	3,58	3,85
Μάρτ.	0,41	2,57	2,95	4,12	4,70	4,83	4,88	4,33	4,48	3,84	4,07	4,31	3,88	4,22
Απρ. ^(m)	0,44	2,79	3,06	4,39	4,86	4,73	4,89	4,60	4,58	3,93	4,32	4,37	3,67	4,38

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.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.6 Χρεόγραφα εκδοθέντα από κατοίκους της ζώνης του ευρώ, κατά τομέα εκδότη και αρχική διάρκεια (δισεκ. ευρώ, συναλλαγές στη διάρκεια του μηνός και υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου, τιμές αγοράς)

	Υπόλοιπα						Ακαθάριστες εκδόσεις ¹⁾							
	Σύνολο	NXI	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση			
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρημα- τοπιστω- τικές επιχει- ρήσεις	εκ της οποίας κεντρική κυβέρ- νηση	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI			Μη χρημα- τοπιστω- τικές επιχει- ρήσεις	εκ της οποίας κεντρική κυβέρ- νηση				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Βραχυπρόθεσμα														
2020	1.489,2	429,7	127,0	52,6	96,4	836,1	722,5	.	.	.	.	.	.	.
2021	1.412,4	427,9	132,1	50,0	87,7	764,7	674,9	387,3	138,4	79,5	26,4	31,8	137,6	104,8
2022	1.361,7	463,0	143,5	49,9	88,3	667,0	621,7	481,7	182,3	117,8	48,0	47,8	133,9	97,2
2022 Δεκ.	1.361,7	463,0	143,5	49,9	88,3	667,0	621,7	428,3	162,7	137,8	61,3	43,5	84,2	71,1
2023 Ιαν.	1.378,9	513,0	135,2	48,5	89,5	641,2	594,2	512,1	221,6	108,2	40,3	50,2	132,1	112,5
Φεβρ.	1.367,1	526,3	137,9	51,2	89,6	613,4	569,4	495,0	224,5	98,8	35,3	48,9	122,8	96,2
Μάρτ.	1.414,4	533,6	135,9	50,6	90,2	654,6	603,5	583,3	239,6	122,3	38,7	53,1	168,3	131,1
Απρ.	1.443,1	560,6	133,5	47,5	96,6	652,5	603,5	510,8	218,8	100,6	31,9	60,2	131,2	103,2
Μάιος	1.438,5	577,8	130,1	47,1	92,5	638,2	604,1	504,4	241,6	112,7	35,0	46,8	103,3	90,2
Μακροπρόθεσμα														
2020	19.289,9	4.075,4	3.104,9	1.261,8	1.549,3	10.560,4	9.773,2	.	.	.	.	.	.	.
2021	19.927,5	4.182,7	3.388,2	1.343,2	1.599,1	10.757,4	9.936,5	316,6	67,6	84,3	34,2	22,9	141,8	128,3
2022	17.902,8	3.974,3	3.277,6	1.331,9	1.385,5	9.265,4	8.553,9	298,9	78,4	73,8	28,9	16,1	130,6	121,1
2022 Δεκ.	17.902,8	3.974,3	3.277,6	1.331,9	1.385,5	9.265,4	8.553,9	196,8	48,4	77,5	41,4	11,3	59,7	57,3
2023 Ιαν.	18.273,4	4.085,8	3.298,7	1.319,6	1.417,0	9.471,9	8.746,8	377,5	153,5	46,0	10,1	26,5	151,4	135,6
Φεβρ.	18.188,3	4.082,2	3.300,9	1.323,6	1.407,0	9.398,2	8.675,3	354,3	99,1	54,0	12,8	18,2	182,9	165,8
Μάρτ.	18.407,6	4.106,0	3.289,1	1.319,4	1.405,1	9.607,4	8.872,3	332,4	82,5	69,8	28,9	15,5	164,7	152,2
Απρ.	18.405,2	4.116,8	3.287,6	1.315,8	1.408,6	9.592,2	8.872,3	311,4	73,9	74,9	22,1	16,5	146,0	140,1
Μάιος	18.571,5	4.187,1	3.345,9	1.350,4	1.418,0	9.620,5	8.903,5	363,1	98,8	95,1	52,2	27,7	141,5	133,2

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για σκοπούς ευκολότερης σύγκρισης, τα ετήσια στοιχεία είναι μέσοι όροι των αντίστοιχων μηνιαίων στοιχείων.

4.7 Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής και υπόλοιπα χρεογράφων και εισηγμένων μετοχών (δισεκ. ευρώ και ποσοστιαίες μεταβολές, τιμές αγοράς)

	Χρεόγραφα							Εισηγμένες μετοχές				
	Σύνολο	NXI	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση	εκ της οποίας κεντρική κυβέρνηση	Σύνολο	NXI	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις		
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις								
											Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
Υπόλοιπο												
2020	20.779,1	4.505,1	3.231,9	1.314,3	1.645,6	11.396,5	10.495,7	8.518,5	473,6	1.318,5	6.725,5	
2021	21.339,9	4.610,6	3.520,3	1.393,3	1.686,9	11.522,1	10.611,3	10.415,2	599,8	1.553,9	8.260,5	
2022	19.264,5	4.437,3	3.421,1	1.381,8	1.473,8	9.932,3	9.175,6	8.780,1	524,7	1.353,6	6.901,2	
2022 Δεκ.	19.264,5	4.437,3	3.421,1	1.381,8	1.473,8	9.932,3	9.175,6	8.780,1	524,7	1.353,6	6.901,2	
2023	Ιαν.	19.652,4	4.598,8	3.434,0	1.368,1	1.506,4	10.113,1	9.341,0	9.528,6	595,9	1.460,2	7.471,9
	Φεβρ.	19.555,5	4.608,5	3.438,8	1.374,8	1.496,5	10.011,6	9.244,6	9.660,3	630,0	1.486,2	7.543,6
	Μάρτ.	19.822,0	4.639,6	3.425,0	1.370,1	1.495,4	10.262,0	9.475,8	9.681,3	558,5	1.439,5	7.682,8
	Απρ.	19.848,3	4.677,3	3.421,1	1.363,3	1.505,2	10.244,7	9.475,7	9.692,5	566,2	1.432,3	7.693,5
	Μάιος	20.010,0	4.764,9	3.476,0	1.397,5	1.510,4	10.258,7	9.507,6	9.454,9	545,2	1.391,9	7.517,3
Ρυθμός μεταβολής ¹⁾												
2022	Οκτ.	3,3	4,6	4,5	1,1	0,5	2,8	3,3	0,3	-1,4	2,3	0,1
	Νοέμ.	3,8	5,4	5,2	1,3	0,2	3,2	3,7	0,1	-1,5	1,8	-0,1
	Δεκ.	3,6	4,8	4,5	-0,3	0,6	3,2	3,8	0,2	-1,8	1,6	0,0
2023	Ιαν.	3,9	7,1	3,7	-0,5	0,4	3,1	3,7	0,1	-2,2	1,0	0,1
	Φεβρ.	4,0	7,8	2,7	-1,1	1,1	3,3	3,9	0,2	-2,4	1,1	0,2
	Μάρτ.	3,6	7,0	2,0	-2,1	-0,4	3,4	4,0	0,1	-2,4	0,9	0,2
	Απρ.	4,2	8,0	1,2	-2,9	0,4	4,0	4,8	-0,1	-2,2	0,9	-0,1
	Μάιος	4,3	9,1	2,1	0,0	0,2	3,6	4,5	0,0	-2,6	0,9	0,0

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τον υπολογισμό των ρυθμών μεταβολής βλ. στις Τεχνικές σημειώσεις.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.8 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες¹⁾

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

	ΣΣΙ-18						ΣΣΙ-41	
	Ονομαστική	Πραγματική με βάση τον ΔΤΚ	Πραγματική με βάση τον ΔΤΠ	Αποπληθωριστής πραγματικού ΑΕΠ	Πραγματική με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στη μεταποίηση	Πραγματική με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στο σύνολο της οικονομίας	Ονομαστική	Πραγματική με βάση τον ΔΤΚ
	1	2	3	4	5	6	7	8
2020	99,7	93,6	93,4	89,5	75,9	87,7	119,5	93,9
2021	99,6	93,5	93,3	88,7	71,3	86,0	120,9	94,3
2022	95,5	90,7	93,1	83,7	66,3	81,4	116,8	90,8
2022 β' τρ.	95,6	90,3	93,2	83,4	66,6	81,1	116,5	90,2
γ' τρ.	94,0	89,3	92,2	81,9	64,4	79,8	114,5	88,9
δ' τρ.	95,9	91,8	94,6	84,5	65,3	81,8	117,3	91,7
2023 α' τρ.	97,4	92,6	96,4	-	-	-	120,2	93,1
2022 Δεκ.	97,0	92,3	95,4	-	-	-	119,2	92,6
2023 Ιαν.	97,3	92,5	96,3	-	-	-	119,9	92,9
Φεβρ.	97,3	92,6	96,4	-	-	-	120,1	93,1
Μάρτ.	97,5	92,8	96,7	-	-	-	120,5	93,3
Απρ.	98,6	93,6	97,9	-	-	-	122,3	94,5
Μάιος	98,1	92,9	97,7	-	-	-	121,7	93,6
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2023 Μάιος	-0,4	-0,8	-0,2	-	-	-	-0,5	-0,9
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2023 Μάιος	2,7	2,8	4,7	-	-	-	4,6	3,9

Πηγή: ΕΚΤ.

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

4.9 Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες

(μέσοι όροι περιόδου, μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ευρώ)

	Γιουάν Κίνας	Κορώνα Τσεχίας	Κορώνα Δανίας	Φιορίνι Ουγγαρίας	Γεν Ιαπωνίας	Ζλότυ Πολωνίας	Λίρα Αγγλίας	Λέι Ρουμανίας	Κορώνα Σουηδίας	Φράγκο Ελβετίας	Δολάριο ΗΠΑ
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2020	7,875	26,455	7,454	351,249	121,846	4,443	0,890	4,8383	10,485	1,071	1,142
2021	7,628	25,640	7,437	358,516	129,877	4,565	0,860	4,9215	10,146	1,081	1,183
2022	7,079	24,566	7,440	391,286	138,027	4,686	0,853	4,9313	10,630	1,005	1,053
2022 β' τρ.	7,043	24,644	7,440	385,826	138,212	4,648	0,848	4,9449	10,479	1,027	1,065
γ' τρ.	6,898	24,579	7,439	403,430	139,164	4,744	0,856	4,9138	10,619	0,973	1,007
δ' τρ.	7,258	24,389	7,438	410,825	144,238	4,727	0,870	4,9208	10,938	0,983	1,021
2023 α' τρ.	7,342	23,785	7,443	388,712	141,981	4,708	0,883	4,9202	11,203	0,992	1,073
2022 Δεκ.	7,386	24,269	7,438	407,681	142,822	4,683	0,870	4,9224	10,986	0,986	1,059
2023 Ιαν.	7,317	23,958	7,438	396,032	140,544	4,697	0,882	4,9242	11,205	0,996	1,077
Φεβρ.	7,324	23,712	7,445	384,914	142,377	4,742	0,886	4,9087	11,172	0,990	1,072
Μάρτ.	7,381	23,683	7,446	385,013	143,010	4,689	0,882	4,9263	11,228	0,991	1,071
Απρ.	7,556	23,437	7,452	375,336	146,511	4,632	0,881	4,9365	11,337	0,985	1,097
Μάιος	7,595	23,595	7,449	372,371	148,925	4,534	0,870	4,9477	11,370	0,975	1,087
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός											
2023 Μάιος	0,5	0,7	0,0	-0,8	1,6	-2,1	-1,2	0,2	0,3	-1,0	-0,9
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους											
2023 Μάιος	7,2	-4,7	0,1	-3,1	9,3	-2,5	2,4	0,0	8,3	-5,8	2,7

Πηγή: ΕΚΤ.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.10 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)												
2022 α' τρ.	34.374,4	34.199,6	174,9	11.998,6	9.931,6	12.335,5	13.992,7	-56,4	6.850,8	8.131,4	1.102,0	16.351,9
β' τρ.	34.621,2	34.203,6	417,6	12.364,3	10.175,0	11.510,6	13.097,5	-18,1	7.032,8	8.320,5	1.120,9	16.445,2
γ' τρ.	35.380,7	34.905,8	474,9	12.679,9	10.483,3	11.188,1	12.779,6	-6,0	7.144,4	8.402,9	1.134,3	16.561,5
δ' τρ.	33.589,3	33.324,0	265,3	12.067,9	9.891,1	11.100,5	12.722,1	20,6	6.580,7	8.003,8	1.112,6	15.755,2
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2022 δ' τρ.	250,7	248,7	2,0	90,1	73,8	82,8	94,9	0,2	49,1	59,7	8,3	117,6
Συναλλαγές												
2022 β' τρ.	-32,9	-62,0	29,0	64,0	-47,2	-126,8	-86,5	28,8	-1,2	71,7	2,3	-
γ' τρ.	2,4	55,2	-52,8	68,0	86,7	-184,0	-8,3	43,9	67,1	-23,3	7,4	-
δ' τρ.	-639,0	-686,4	47,3	-377,9	-398,7	93,6	108,4	-8,3	-355,4	-396,1	9,1	-
2023 α' τρ.	436,4	350,6	85,8	66,8	31,1	36,5	148,0	26,8	324,8	171,6	-18,5	-
2022 Οκτ.	-30,2	-47,0	16,8	-122,5	-120,9	1,4	21,2	0,8	86,2	52,7	3,9	-
Νοέμ.	-32,8	-3,0	-29,8	7,4	4,5	39,3	93,5	0,0	-80,0	-101,0	0,5	-
Δεκ.	-576,1	-636,4	60,3	-262,8	-282,3	52,9	-6,3	-9,1	-361,6	-347,8	4,6	-
2023 Ιαν.	231,5	218,6	12,9	-2,1	16,0	50,6	40,4	9,8	181,8	162,1	-8,6	-
Φεβρ.	75,9	79,0	-3,2	43,5	6,8	7,7	48,0	11,0	25,0	24,3	-11,4	-
Μάρτ.	129,1	53,0	76,1	25,4	8,3	-21,8	59,5	6,0	117,9	-14,8	1,6	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2023 Μάρτ.	-233,1	-342,6	109,5	-179,1	-328,1	-180,7	161,7	91,2	35,2	-176,1	0,3	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2023 Μάρτ.	-1,7	-2,5	0,8	-1,3	-2,4	-1,3	1,2	0,7	0,3	-1,3	0,0	-

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα περιλαμβάνονται στις συνολικές απαιτήσεις.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

5.1 Νομισματικά μεγέθη¹⁾

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

	M3											12
	M2						M3-M2					
	M1		3	M2-M1		6	7	8	9	10	11	
	Νόμισμα σε κυκλο- φορία	Καταθέ- σεις διάρ- κειας μίας ημέρας		Καταθέσεις με συμ- φωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών							
	1	2		4	5							
Υπόλοιπα												
2020	1.363,7	8.876,3	10.240,0	1.026,7	2.449,4	3.476,1	13.716,1	101,8	627,0	4,4	733,1	14.449,2
2021	1.469,7	9.784,0	11.253,8	916,1	2.506,4	3.422,5	14.676,2	118,0	647,2	21,5	786,7	15.462,9
2022	1.538,5	9.780,9	11.319,4	1.377,8	2.566,6	3.944,4	15.263,7	123,3	649,9	46,9	820,2	16.083,9
2022 β' τρ.	1.528,0	10.051,8	11.579,7	972,9	2.530,6	3.503,5	15.083,2	115,9	609,1	64,6	789,7	15.872,9
γ' τρ.	1.538,2	10.177,5	11.715,7	1.175,8	2.552,7	3.728,4	15.444,1	120,4	598,0	48,8	767,3	16.211,4
δ' τρ.	1.538,5	9.780,9	11.319,4	1.377,8	2.566,6	3.944,4	15.263,7	123,3	649,9	46,9	820,2	16.083,9
2023 α' τρ.	1.544,1	9.447,6	10.991,6	1.644,4	2.549,7	4.194,1	15.185,8	103,2	681,3	94,6	879,1	16.064,8
2022 Νοέμ.	1.541,3	9.908,0	11.449,2	1.328,0	2.551,5	3.879,4	15.328,7	138,8	638,8	38,3	815,9	16.144,6
Δεκ.	1.538,5	9.780,9	11.319,4	1.377,8	2.566,6	3.944,4	15.263,7	123,3	649,9	46,9	820,2	16.083,9
2023 Ιαν.	1.540,7	9.729,3	11.270,0	1.458,2	2.560,6	4.018,8	15.288,8	133,8	634,5	49,8	818,2	16.107,0
Φεβρ.	1.539,6	9.593,3	11.132,9	1.544,7	2.557,5	4.102,2	15.235,2	124,2	651,9	80,8	856,9	16.092,1
Μάρτ.	1.544,1	9.447,6	10.991,6	1.644,4	2.549,7	4.194,1	15.185,8	103,2	681,3	94,6	879,1	16.064,8
Απρ. ^(m)	1.536,8	9.375,5	10.912,3	1.704,6	2.537,5	4.242,0	15.154,3	105,8	687,4	84,9	878,2	16.032,4
Συναλλαγές												
2020	139,2	1.243,9	1.383,2	-33,8	86,3	52,5	1.435,7	19,6	111,0	1,2	131,7	1.567,4
2021	107,4	898,7	1.006,0	-121,6	66,7	-55,0	951,1	12,1	20,9	14,4	47,3	998,4
2022	68,8	-1,5	67,3	427,3	56,7	484,1	551,3	3,7	3,0	77,9	84,7	636,0
2022 β' τρ.	7,6	111,4	118,9	30,6	10,5	41,1	160,0	-8,6	18,0	16,9	26,3	186,4
γ' τρ.	10,2	117,9	128,1	160,5	21,8	182,3	310,4	2,7	-11,0	38,7	30,3	340,7
δ' τρ.	0,3	-360,9	-360,6	212,5	13,9	226,4	-134,2	4,8	52,0	-0,8	55,9	-78,3
2023 α' τρ.	4,3	-377,3	-373,1	261,1	-11,8	249,3	-123,8	-20,6	31,2	49,5	60,1	-63,7
2022 Νοέμ.	-0,1	-99,5	-99,6	79,0	-4,6	74,4	-25,1	14,6	16,2	16,8	47,6	22,5
Δεκ.	-2,8	-110,7	-113,5	53,1	15,3	68,4	-45,1	-14,8	11,1	10,6	6,9	-38,2
2023 Ιαν.	0,9	-99,5	-98,6	74,9	-0,9	74,0	-24,6	9,9	-15,5	4,5	-1,1	-25,8
Φεβρ.	-1,1	-138,6	-139,7	84,2	-3,2	81,0	-58,7	-10,1	17,4	28,7	36,1	-22,6
Μάρτ.	4,4	-139,1	-134,7	102,0	-7,7	94,3	-40,4	-20,4	29,2	16,3	25,1	-15,3
Απρ. ^(m)	-7,3	-67,5	-74,8	59,0	-12,2	46,8	-28,0	2,8	6,2	-8,1	0,9	-27,2
Ρυθμοί μεταβολής												
2020	11,4	16,2	15,5	-3,2	3,7	1,5	11,6	24,4	21,3	-	21,8	12,1
2021	7,9	10,1	9,8	-11,8	2,7	-1,6	6,9	12,0	3,3	371,3	6,5	6,9
2022	4,7	0,0	0,6	45,7	2,3	14,0	3,8	3,0	0,5	526,6	11,4	4,1
2022 β' τρ.	7,8	7,2	7,3	2,5	1,8	2,0	6,0	-2,6	-1,2	115,6	2,9	5,8
γ' τρ.	6,5	5,5	5,7	23,6	2,3	8,0	6,2	-4,5	-1,3	331,2	7,4	6,3
δ' τρ.	4,7	0,0	0,6	45,7	2,3	14,0	3,8	3,0	0,5	526,6	11,4	4,1
2023 α' τρ.	1,5	-5,1	-4,2	68,8	1,4	20,0	1,4	-17,5	15,3	527,9	23,9	2,5
2022 Νοέμ.	5,4	2,0	2,4	38,6	1,9	12,0	4,7	8,2	-1,0	239,8	8,3	4,8
Δεκ.	4,7	0,0	0,6	45,7	2,3	14,0	3,8	3,0	0,5	526,6	11,4	4,1
2023 Ιαν.	3,8	-1,5	-0,8	49,6	2,1	15,2	2,9	2,6	5,7	245,3	13,4	3,4
Φεβρ.	2,9	-3,5	-2,7	59,1	1,7	17,5	2,0	-6,1	11,6	459,9	21,0	2,9
Μάρτ.	1,5	-5,1	-4,2	68,8	1,4	20,0	1,4	-17,5	15,3	527,9	23,9	2,5
Απρ. ^(m)	1,0	-6,1	-5,2	73,5	0,8	21,1	0,9	-10,0	14,9	344,6	21,9	1,9

Πηγή: ΕΚΤ.

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

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

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 επιχειρήσεις 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													
2020	2.966,0	2.514,2	308,2	140,2	3,3	7.665,2	4.967,3	437,0	2.260,1	0,9	1.090,4	235,3	497,3
2021	3.231,5	2.807,0	288,9	128,7	6,9	8.090,5	5.383,9	372,5	2.333,4	0,7	1.228,4	227,8	546,3
2022	3.362,6	2.725,6	495,9	135,3	5,9	8.392,2	5.555,2	442,8	2.393,3	0,9	1.298,7	235,0	560,0
2022 β' τρ.	3.312,2	2.866,1	304,4	131,0	10,8	8.255,4	5.540,2	354,0	2.360,5	0,7	1.301,9	231,3	570,3
γ' τρ.	3.368,1	2.837,4	388,3	133,7	8,8	8.372,0	5.620,1	370,0	2.380,9	1,0	1.490,5	243,9	551,9
δ' τρ.	3.362,6	2.725,6	495,9	135,3	5,9	8.392,2	5.555,2	442,8	2.393,3	0,9	1.298,7	235,0	560,0
2023 α' τρ.	3.342,8	2.600,9	600,8	132,6	8,4	8.391,0	5.443,3	568,3	2.378,6	0,9	1.202,8	231,7	576,6
2022 Νοέμ.	3.393,4	2.764,9	488,3	132,1	8,1	8.379,1	5.582,2	413,4	2.382,5	1,0	1.345,6	250,5	557,7
Δεκ.	3.362,6	2.725,6	495,9	135,3	5,9	8.392,2	5.555,2	442,8	2.393,3	0,9	1.298,7	235,0	560,0
2023 Ιαν.	3.375,9	2.697,2	536,6	134,6	7,4	8.439,1	5.563,9	485,3	2.389,1	0,8	1.271,1	237,0	558,9
Φεβρ.	3.380,1	2.663,2	573,2	134,5	9,2	8.419,4	5.511,0	521,9	2.385,8	0,7	1.223,4	225,0	571,9
Μάρτ.	3.342,8	2.600,9	600,8	132,6	8,4	8.391,0	5.443,3	568,3	2.378,6	0,9	1.202,8	231,7	576,6
Απρ. ^(m)	3.337,1	2.572,1	623,2	131,6	10,1	8.376,6	5.398,8	608,0	2.368,9	0,9	1.222,2	227,0	560,5
Συναλλαγές													
2020	510,9	465,4	55,3	-6,8	-3,0	612,8	561,7	-53,8	105,0	0,0	138,6	20,6	33,1
2021	251,7	276,8	-21,4	-6,9	3,3	424,5	412,7	-65,1	77,0	-0,2	142,4	-9,5	46,6
2022	120,2	-90,0	205,6	5,9	-1,4	298,3	169,2	74,1	54,9	0,1	45,5	7,6	14,7
2022 β' τρ.	15,3	1,8	12,5	0,8	0,2	62,8	57,8	-4,8	10,1	-0,3	49,8	-0,6	16,5
γ' τρ.	46,4	-34,3	80,4	2,7	-2,3	113,2	77,4	15,2	20,3	0,3	150,3	11,4	-18,5
δ' τρ.	11,6	-100,4	113,0	1,6	-2,6	24,9	-61,4	74,3	12,1	-0,1	-167,3	-7,4	8,4
2023 α' τρ.	-29,1	-135,3	104,6	-1,0	2,6	-34,7	-145,2	120,0	-9,7	0,1	-95,5	-2,1	12,7
2022 Νοέμ.	8,3	-35,1	44,4	0,1	-1,1	-4,0	-30,2	29,2	-3,0	0,0	-11,7	-3,9	0,7
Δεκ.	-24,8	-35,2	9,4	3,1	-2,1	14,5	-26,0	29,9	10,8	-0,2	-34,3	-14,9	2,4
2023 Ιαν.	0,6	-40,9	40,5	-0,6	1,6	13,1	-25,0	37,3	0,9	-0,1	-28,0	1,0	-2,4
Φεβρ.	1,4	-35,6	35,4	-0,1	1,7	-20,5	-53,2	36,2	-3,3	-0,1	-51,1	-10,2	12,6
Μάρτ.	-31,0	-58,8	28,7	-0,2	-0,7	-27,4	-66,9	46,6	-7,2	0,2	-16,4	7,1	2,5
Απρ. ^(m)	-3,8	-27,7	23,0	-0,9	1,8	-13,9	-44,1	40,0	-9,7	-0,1	22,8	-4,4	-18,6
Ρυθμοί μεταβολής													
2020	20,6	22,5	21,5	-4,5	-46,6	8,7	12,8	-10,9	4,9	-5,4	13,9	9,5	7,1
2021	8,5	11,0	-7,0	-4,9	99,4	5,5	8,3	-14,9	3,4	-18,3	13,0	-4,0	9,4
2022	3,7	-3,2	70,0	4,6	-17,2	3,7	3,1	20,0	2,4	20,0	3,9	3,4	2,7
2022 β' τρ.	6,1	6,8	2,5	-1,2	22,5	4,1	6,2	-12,5	2,3	-15,0	12,0	2,7	16,0
γ' τρ.	5,9	3,2	34,0	1,8	-15,2	4,3	5,6	-4,2	2,6	55,7	18,1	7,2	6,5
δ' τρ.	3,7	-3,2	70,0	4,6	-17,2	3,7	3,1	20,0	2,4	20,0	3,9	3,4	2,7
2023 α' τρ.	1,3	-9,4	106,0	3,1	-19,3	2,0	-1,3	56,8	1,4	-10,7	-4,7	0,6	3,5
2022 Νοέμ.	5,4	-0,8	66,9	1,7	-2,8	3,8	4,0	10,4	2,2	7,9	6,4	8,7	6,9
Δεκ.	3,7	-3,2	70,0	4,6	-17,2	3,7	3,1	20,0	2,4	20,0	3,9	3,4	2,7
2023 Ιαν.	3,2	-4,9	82,0	3,9	-28,1	3,3	1,9	31,7	2,2	-3,1	-0,5	-0,1	3,4
Φεβρ.	2,6	-7,0	98,1	4,1	-20,6	2,6	0,4	42,9	1,8	-25,6	-5,1	-2,9	4,7
Μάρτ.	1,3	-9,4	106,0	3,1	-19,3	2,0	-1,3	56,8	1,4	-10,7	-4,7	0,6	3,5
Απρ. ^(m)	1,2	-10,1	108,2	2,6	7,8	1,6	-2,4	68,6	0,9	-7,0	-4,1	1,0	-1,4

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναξιολογήθηκαν 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 των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και ταμείων συντάξεων (ΑΕΤΣ).

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

4) Ο τομέας της γενικής κυβέρνησης πλην της κεντρικής κυβέρνησης.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

5.3 Χρηματοδότηση προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ¹⁾

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

	Χρηματοδότηση προς τη γενική κυβέρνηση			Χρηματοδότηση προς άλλους κατοίκους της ζώνης του ευρώ								Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος
	Σύνολο	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο	Δάνεια					Χρεόγραφα		
					Σύνολο	Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ³⁾	Προς νοικοκυριά ⁴⁾	Προς χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ και των ΑΕΤΣ ³⁾	Προς ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Υπόλοιπα												
2020	5.906,9	998,1	4.896,9	14.323,0	11.911,0	12.289,7	4.706,6	6.132,9	904,7	166,8	1.547,5	864,5
2021	6.542,7	996,6	5.544,3	14.802,7	12.332,1	12.716,3	4.861,3	6.373,6	937,6	159,7	1.582,4	888,1
2022	6.374,0	1.007,3	5.341,6	15.387,9	12.981,7	13.155,0	5.127,0	6.633,3	1.074,9	146,5	1.569,9	836,3
2022 β΄ τρ.	6.503,0	1.000,6	5.478,2	15.182,4	12.790,2	12.928,3	5.020,2	6.553,3	1.053,1	163,6	1.561,3	830,9
γ΄ τρ.	6.359,6	1.002,3	5.333,0	15.421,7	13.051,1	13.186,1	5.165,6	6.613,7	1.110,6	161,2	1.546,0	824,6
δ΄ τρ.	6.374,0	1.007,3	5.341,6	15.387,9	12.981,7	13.155,0	5.127,0	6.633,3	1.074,9	146,5	1.569,9	836,3
2023 α΄ τρ.	6.358,3	995,7	5.337,6	15.415,4	13.014,0	13.180,2	5.131,2	6.665,9	1.078,3	138,5	1.552,0	849,5
2022 Νοέμ.	6.423,3	994,6	5.403,7	15.441,4	13.043,0	13.193,2	5.162,9	6.632,2	1.098,1	149,7	1.561,1	837,4
Δεκ.	6.374,0	1.007,3	5.341,6	15.387,9	12.981,7	13.155,0	5.127,0	6.633,3	1.074,9	146,5	1.569,9	836,3
2023 Ιαν.	6.379,3	996,3	5.358,1	15.422,7	13.028,2	13.200,3	5.141,3	6.655,4	1.084,4	147,0	1.557,9	836,6
Φεβρ.	6.347,5	997,3	5.325,3	15.417,3	13.023,1	13.190,5	5.140,1	6.660,0	1.074,4	148,6	1.548,5	845,7
Μάρτ.	6.358,3	995,7	5.337,6	15.415,4	13.014,0	13.180,2	5.131,2	6.665,9	1.078,3	138,5	1.552,0	849,5
Απρ. ^(m)	6.316,0	981,7	5.309,2	15.433,0	13.007,6	13.182,1	5.124,2	6.666,7	1.072,1	144,6	1.565,0	860,4
Συναλλαγές												
2020	1.040,0	13,5	1.026,4	733,6	534,7	555,5	287,6	209,3	20,7	17,1	170,7	28,2
2021	665,6	-0,4	675,6	561,9	473,9	507,3	175,9	261,8	46,4	-10,2	78,9	9,2
2022	177,1	9,9	166,4	634,5	623,2	678,1	268,5	242,3	125,4	-13,0	17,8	-6,5
2022 β΄ τρ.	68,6	-0,9	69,5	211,5	230,2	238,7	100,7	84,5	34,8	10,3	-13,9	-4,8
γ΄ τρ.	-36,6	2,1	-38,9	222,7	232,6	236,8	139,1	58,7	38,0	-3,2	-9,4	-0,5
δ΄ τρ.	44,4	4,1	39,7	3,4	-31,7	10,0	-17,4	27,4	-27,5	-14,2	22,6	12,5
2023 α΄ τρ.	-80,3	-19,8	-60,3	-5,8	7,0	3,7	-2,6	14,1	3,4	-7,8	-20,8	7,9
2022 Νοέμ.	7,7	-2,0	9,0	38,4	17,0	32,8	-18,0	13,0	31,5	-9,5	19,5	1,9
Δεκ.	25,3	12,1	13,3	-30,1	-45,4	-20,9	-25,1	4,2	-21,4	-3,1	12,8	2,5
2023 Ιαν.	-57,5	-17,7	-39,7	-3,5	12,9	7,8	1,6	1,5	9,3	0,6	-15,2	-1,2
Φεβρ.	2,2	1,1	1,1	-9,0	-7,8	-8,1	-2,3	4,4	-11,6	1,6	-8,3	7,1
Μάρτ.	-24,9	-3,2	-21,7	6,7	2,0	4,1	-1,9	8,2	5,7	-10,0	2,7	2,0
Απρ. ^(m)	-37,6	-13,9	-23,8	19,7	-3,0	6,9	-4,6	2,0	-6,5	6,2	12,7	10,0
Ρυθμοί μεταβολής												
2020	22,1	1,4	27,8	5,3	4,7	4,7	6,4	3,5	2,3	10,2	11,4	3,4
2021	11,3	0,0	13,8	3,9	4,0	4,1	3,7	4,3	5,1	-4,6	5,2	1,1
2022	2,8	1,0	3,1	4,3	5,0	5,4	5,5	3,8	13,4	-7,9	1,1	-0,6
2022 β΄ τρ.	8,4	-0,2	10,1	5,2	5,9	6,3	5,9	4,6	13,8	7,8	5,0	-2,7
γ΄ τρ.	5,0	0,5	5,8	5,8	6,7	7,1	8,0	4,4	14,9	10,0	3,4	-3,0
δ΄ τρ.	2,8	1,0	3,1	4,3	5,0	5,4	5,5	3,8	13,4	-7,9	1,1	-0,6
2023 α΄ τρ.	-0,1	-1,4	0,2	2,9	3,5	3,9	4,5	2,9	4,8	-9,8	-1,4	1,9
2022 Νοέμ.	3,7	0,4	4,3	5,1	5,8	6,3	7,2	4,0	12,4	-6,4	2,8	-0,9
Δεκ.	2,8	1,0	3,1	4,3	5,0	5,4	5,5	3,8	13,4	-7,9	1,1	-0,6
2023 Ιαν.	1,4	-0,6	1,8	3,8	4,4	4,9	5,3	3,4	9,7	-12,6	1,0	-0,7
Φεβρ.	0,7	-0,8	1,0	3,3	3,9	4,3	5,0	3,2	6,2	-11,0	0,3	0,6
Μάρτ.	-0,1	-1,4	0,2	2,9	3,5	3,9	4,5	2,9	4,8	-9,8	-1,4	1,9
Απρ. ^(m)	-0,9	-2,9	-0,5	2,5	3,0	3,3	3,8	2,6	3,5	-9,5	-1,2	3,6

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 τον ισολογισμό των ΝΧΙ για στατιστικούς σκοπούς) 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 αναξινομήθηκαν 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 των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και ταμείων συντάξεων (ΑΕΤΣ).

4) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

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

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾				
	Σύνολο		Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο		Καταναλω- τικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοι- κίας	Λοιπά δάνεια
	Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾					Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2020	4.706,6	4.828,7	893,8	1.009,1	2.803,6	6.132,9	6.402,6	700,7	4.725,1	707,1
2021	4.861,3	4.993,1	885,3	1.005,5	2.970,5	6.373,6	6.638,4	698,5	4.971,1	703,9
2022	5.127,0	5.119,1	963,3	1.079,4	3.084,3	6.633,3	6.828,5	717,6	5.214,9	700,7
2022 β΄ τρ.	5.020,2	4.995,6	949,8	1.028,1	3.042,2	6.553,3	6.742,9	709,0	5.139,2	705,1
γ΄ τρ.	5.165,6	5.136,5	1.008,0	1.068,1	3.089,5	6.613,7	6.802,4	714,0	5.195,4	704,2
δ΄ τρ.	5.127,0	5.119,1	963,3	1.079,4	3.084,3	6.633,3	6.828,5	717,6	5.214,9	700,7
2023 α΄ τρ.	5.131,2	5.127,3	940,2	1.093,0	3.098,1	6.665,9	6.867,2	723,6	5.236,0	706,3
2022 Νοέμ.	5.162,9	5.142,9	993,0	1.071,2	3.098,7	6.632,2	6.826,4	716,9	5.211,3	704,0
Δεκ.	5.127,0	5.119,1	963,3	1.079,4	3.084,3	6.633,3	6.828,5	717,6	5.214,9	700,7
2023 Ιαν.	5.141,3	5.135,0	955,0	1.086,3	3.100,0	6.655,4	6.860,0	720,1	5.223,1	712,3
Φεβρ.	5.140,1	5.132,1	945,3	1.092,0	3.102,9	6.660,0	6.864,1	721,7	5.228,3	710,0
Μάρτ.	5.131,2	5.127,3	940,2	1.093,0	3.098,1	6.665,9	6.867,2	723,6	5.236,0	706,3
Απρ. ^(m)	5.124,2	5.122,5	929,9	1.094,2	3.100,1	6.666,7	6.866,6	725,2	5.237,4	704,2
Συναλλαγές										
2020	287,6	324,9	-53,5	138,5	202,6	209,3	193,7	-11,6	210,8	10,2
2021	175,9	208,0	-1,4	2,4	174,9	261,8	267,2	10,7	255,0	-3,9
2022	268,5	306,7	78,5	77,6	112,5	242,3	249,4	22,7	218,5	1,1
2022 β΄ τρ.	100,7	106,5	40,5	22,4	37,7	84,5	74,0	7,4	75,9	1,2
γ΄ τρ.	139,1	139,4	55,4	39,9	43,8	58,7	59,4	4,9	55,6	-1,8
δ΄ τρ.	-17,4	6,2	-38,2	18,2	2,6	27,4	36,0	5,2	22,0	0,2
2023 α΄ τρ.	-2,6	3,5	-20,8	10,8	7,3	14,1	22,0	4,2	14,7	-4,9
2022 Νοέμ.	-18,0	-5,8	-12,8	-2,6	-2,6	13,0	18,0	2,2	9,0	1,8
Δεκ.	-25,1	-12,3	-24,9	10,2	-10,3	4,2	6,2	1,5	4,7	-1,9
2023 Ιαν.	1,6	-0,5	-7,9	3,0	6,4	1,5	10,3	0,0	2,1	-0,7
Φεβρ.	-2,3	-1,8	-10,4	5,6	2,5	4,4	6,3	1,6	5,1	-2,2
Μάρτ.	-1,9	5,8	-2,5	2,2	-1,6	8,2	5,3	2,6	7,5	-2,0
Απρ. ^(m)	-4,6	-1,8	-9,2	2,1	2,5	2,0	1,8	2,1	1,7	-1,9
Ρυθμοί μεταβολής										
2020	6,4	7,1	-5,6	15,9	7,7	3,5	3,1	-1,6	4,7	1,5
2021	3,7	4,3	-0,1	0,2	6,2	4,3	4,2	1,5	5,4	-0,5
2022	5,5	6,3	8,8	7,7	3,8	3,8	3,8	3,3	4,4	0,2
2022 β΄ τρ.	5,9	6,9	14,1	5,9	3,6	4,6	4,6	3,4	5,4	0,0
γ΄ τρ.	8,0	8,9	19,7	9,8	4,0	4,4	4,4	3,5	5,1	-0,1
δ΄ τρ.	5,5	6,3	8,8	7,7	3,8	3,8	3,8	3,3	4,4	0,2
2023 α΄ τρ.	4,5	5,2	4,1	9,1	3,0	2,9	2,9	3,1	3,3	-0,7
2022 Νοέμ.	7,2	8,3	14,1	9,8	4,4	4,0	4,1	3,0	4,6	0,3
Δεκ.	5,5	6,3	8,8	7,7	3,8	3,8	3,8	3,3	4,4	0,2
2023 Ιαν.	5,3	6,1	7,5	8,6	3,6	3,4	3,6	3,1	3,9	0,1
Φεβρ.	5,0	5,7	5,1	9,2	3,5	3,2	3,2	2,8	3,7	-0,3
Μάρτ.	4,5	5,2	4,1	9,1	3,0	2,9	2,9	3,1	3,3	-0,7
Απρ. ^(m)	3,8	4,6	1,6	8,5	2,8	2,6	2,5	3,1	3,0	-1,0

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 των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των ταμείων συντάξεων (ΑΕΤΣ).

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

4) Με διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και τιπολοήσεις δανείων (που συνεπάγονται διαγραφή τους από τον ισολογισμό των NXI για στατιστικούς σκοπούς) και ως προς τις θέσεις που προκύπτουν από τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling) που παρέχουν τα NXI.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

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

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

	Υποχρεώσεις των NXI						Απαιτήσεις των NXI			
	Τοποθε- τήσεις κεντρικής κυβέρνη- σης ²⁾	Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις έναντι άλλων κατοίκων της ζώνης του ευρώ					Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	Λοιπές		
		Σύνολο	Καταθέσεις με συμφωνη- μένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση άνω των 3 μηνών	Χρεόγραφα με συμ- φωνημένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Κεφάλαιο και αποθε- ματικά		Σύνολο		
								Συμφωνίες επαναγοράς με κεντρικούς αντισυμβαλλο- μένους ³⁾	Συμφωνίες επαναπώ- λησης με κεντρικούς αντισυμβαλλο- μένους ³⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Υπόλοιπα										
2020	723,2	6.955,9	1.913,6	42,2	1.990,8	3.009,2	1.441,4	457,1	136,7	141,1
2021	762,6	6.886,1	1.837,3	37,1	1.997,2	3.014,4	1.372,0	394,3	128,5	136,8
2022	683,4	6.737,0	1.780,8	31,0	2.119,3	2.805,9	1.334,1	408,3	137,8	147,6
2022 β΄ τρ.	757,5	6.789,1	1.843,9	30,6	2.008,5	2.906,0	1.313,6	420,6	166,5	157,3
γ΄ τρ.	642,5	6.764,5	1.801,9	30,6	2.096,5	2.835,6	1.318,8	518,2	148,0	146,7
δ΄ τρ.	683,4	6.737,0	1.780,8	31,0	2.119,3	2.805,9	1.334,1	408,3	137,8	147,6
2023 α΄ τρ.	580,0	6.895,2	1.792,7	35,0	2.171,1	2.896,5	1.436,0	330,4	152,1	165,8
2022 Νοέμ.	692,2	6.777,9	1.788,3	30,9	2.109,6	2.849,2	1.316,0	434,1	161,2	170,6
Δεκ.	683,4	6.737,0	1.780,8	31,0	2.119,3	2.805,9	1.334,1	408,3	137,8	147,6
2023 Ιαν.	564,5	6.842,3	1.784,4	32,5	2.158,3	2.867,1	1.350,7	361,0	155,5	157,0
Φεβρ.	553,6	6.818,9	1.785,7	33,8	2.177,0	2.822,3	1.336,3	363,4	154,6	159,6
Μάρτ.	580,0	6.895,2	1.792,7	35,0	2.171,1	2.896,5	1.436,0	330,4	152,1	165,8
Απρ. ^(m)	586,5	6.902,4	1.807,4	35,9	2.163,7	2.895,5	1.436,0	336,3	153,3	161,9
Συναλλαγές										
2020	299,6	-35,8	-15,1	-8,0	-101,1	88,3	-59,7	117,3	-43,6	-47,5
2021	40,0	-37,2	-75,1	-5,0	-39,7	82,5	-116,4	-110,0	-8,3	-4,3
2022	-76,0	31,9	-89,8	-5,2	14,7	112,2	-65,9	-153,8	10,5	17,9
2022 β΄ τρ.	17,2	12,5	-8,0	-4,2	-16,0	40,7	-61,1	-3,0	7,2	-7,1
γ΄ τρ.	-115,0	-10,0	-47,1	0,0	-2,2	39,4	-26,3	55,9	-18,6	-10,6
δ΄ τρ.	40,8	64,5	-15,2	0,3	57,9	21,5	52,2	-72,9	-10,2	1,0
2023 α΄ τρ.	-110,1	85,1	8,3	4,0	63,8	8,9	72,7	-75,3	15,0	18,9
2022 Νοέμ.	15,4	39,0	2,0	0,1	33,2	3,7	18,9	11,9	16,9	14,5
Δεκ.	-8,5	35,4	-5,4	0,1	12,1	28,6	24,7	-31,1	-23,4	-22,9
2023 Ιαν.	-125,1	45,6	0,2	1,6	48,4	-4,5	1,8	-46,0	17,7	9,4
Φεβρ.	-11,2	16,8	0,2	1,3	6,2	9,1	8,3	-18,5	-0,2	3,0
Μάρτ.	26,2	22,7	8,0	1,1	9,2	4,3	62,6	-10,8	-2,5	6,5
Απρ. ^(m)	6,4	18,4	15,4	0,9	-0,9	3,1	16,1	-0,6	1,2	-4,0
Ρυθμοί μεταβολής										
2020	84,6	-0,5	-0,8	-15,8	-4,7	3,0	-	-	-24,2	-25,2
2021	5,5	-0,5	-3,9	-11,9	-2,0	2,8	-	-	-6,0	-3,0
2022	-10,0	0,5	-4,8	-14,3	0,6	3,9	-	-	7,9	12,7
2022 β΄ τρ.	12,2	-0,3	-3,0	-21,5	-1,5	2,7	-	-	26,0	21,7
γ΄ τρ.	-7,4	-0,4	-4,8	-18,6	-2,0	3,7	-	-	4,4	4,2
δ΄ τρ.	-10,0	0,5	-4,8	-14,3	0,6	3,9	-	-	7,9	12,7
2023 α΄ τρ.	-22,6	2,3	-3,3	0,6	4,9	3,8	-	-	-4,2	1,3
2022 Νοέμ.	-2,8	-0,1	-4,4	-15,8	-0,7	3,2	-	-	11,3	18,5
Δεκ.	-10,0	0,5	-4,8	-14,3	0,6	3,9	-	-	7,9	12,7
2023 Ιαν.	-23,0	1,2	-4,4	-9,0	2,9	3,6	-	-	-7,2	-1,8
Φεβρ.	-25,2	1,8	-3,8	-4,4	3,5	4,0	-	-	-7,6	0,2
Μάρτ.	-22,6	2,3	-3,3	0,6	4,9	3,8	-	-	-4,2	1,3
Απρ. ^(m)	-23,9	2,3	-2,3	4,0	4,8	3,2	-	-	-16,0	-5,3

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Χωρίς εποχική διόρθωση.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.1 Έλλειμμα/πλεόνασμα

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

	Έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)					Υπόμνηση: πρωτογενές έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)
	Σύνολο	Κεντρική κυβέρνηση	Κυβέρνηση ομόσπονδων κρατιδίων	Τοπική αυτοδιοίκηση	Ασφαλιστικοί οργανισμοί	
	1	2	3	4	5	6
2019	-0,6	-1,0	0,1	0,1	0,3	1,0
2020	-7,1	-5,8	-0,4	0,0	-0,9	-5,6
2021	-5,3	-5,3	-0,1	0,0	0,0	-3,9
2022	-3,6	-3,9	0,0	0,0	0,3	-2,0
2022 α' τρ.	-4,2	.	.	.	.	-2,8
β' τρ.	-3,2	.	.	.	.	-1,6
γ' τρ.	-3,2	.	.	.	.	-1,7
δ' τρ.	-3,6	.	.	.	.	-1,9

Πηγές: ΕΚΤ για τα ετήσια στοιχεία, Eurostat για τα τριμηνιαία στοιχεία.
Σημείωση: Στα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ περιλαμβάνεται η Κροατία.

6.2 Έσοδα και δαπάνες

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

	Έσοδα						Δαπάνες						
	Σύνολο	Τρέχοντα έσοδα				Κεφαλαι- ακά 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
2019	46,3	45,8	12,9	13,1	15,0	0,5	46,9	43,2	9,9	5,4	1,6	22,4	3,8
2020	46,4	45,9	12,9	12,7	15,5	0,5	53,5	48,9	10,6	5,9	1,5	25,3	4,6
2021	47,3	46,5	13,2	13,2	15,2	0,8	52,6	47,5	10,3	6,0	1,5	24,1	5,1
2022	47,1	46,4	13,6	13,0	14,9	0,8	50,8	45,7	9,9	5,9	1,7	22,9	5,1
2022 α' τρ.	47,2	46,5	13,3	13,2	15,1	0,8	51,5	46,5	10,1	5,9	1,5	23,7	5,0
β' τρ.	47,4	46,6	13,5	13,2	15,0	0,8	50,6	45,7	10,0	5,9	1,5	23,3	4,9
γ' τρ.	47,4	46,7	13,7	13,2	15,0	0,7	50,6	45,6	9,9	5,9	1,6	23,1	5,0
δ' τρ.	47,1	46,4	13,6	13,0	14,9	0,8	50,8	45,7	9,9	5,9	1,7	23,0	5,1

Πηγές: ΕΚΤ για τα ετήσια στοιχεία, Eurostat για τα τριμηνιαία στοιχεία.
Σημείωση: Στα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ περιλαμβάνεται η Κροατία.

6.3 Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ

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

	Σύνο- λο	Κατηγορία χρηματοοικονομικού μέσου			Κατηγορία δανειστή			Αρχική διάρκεια		Εναπομένονσα διάρκεια			Νόμισμα	
		Νόμισμα και κατα- θέσεις	Δάνεια	Χρεόγρα- φα	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
2019	84,0	3,0	13,2	67,8	45,7	30,9	38,3	7,8	76,3	15,6	27,8	40,7	82,7	1,3
2020	97,2	3,2	14,5	79,5	54,6	39,2	42,5	11,1	86,0	18,9	30,9	47,4	95,5	1,7
2021	95,4	3,0	13,9	78,5	55,6	41,7	39,8	9,9	85,5	17,6	30,3	47,5	94,0	1,4
2022	91,5	2,7	13,3	75,5	53,8	40,8	37,7	8,7	82,8	16,4	29,0	46,0	90,5	0,9
2022 α' τρ.	95,2	2,9	13,6	78,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
β' τρ.	94,2	2,9	13,6	77,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
γ' τρ.	92,9	2,9	13,6	76,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
δ' τρ.	91,5	2,7	13,3	75,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Πηγές: ΕΚΤ για τα ετήσια στοιχεία, Eurostat για τα τριμηνιαία στοιχεία.
Σημείωση: Στα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ περιλαμβάνεται η Κροατία.

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
2019	-2,0	-1,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,0	-1,2	0,9
2020	13,1	5,6	2,2	2,5	2,0	0,4	-0,1	0,1	-0,3	0,0	5,3	9,5
2021	-1,7	3,9	-0,3	0,7	0,4	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,8	-5,3	5,1
2022	-4,0	2,0	-0,3	-0,3	-0,6	0,1	0,1	0,2	0,6	-0,6	-5,6	2,8
2022 α΄ τρ.	-4,5	2,8	0,1	0,8	0,5	0,1	0,0	0,2	0,0	-0,6	-7,4	4,4
β΄ τρ.	-3,8	1,6	0,5	1,0	0,8	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,6	-6,0	3,6
γ΄ τρ.	-4,5	1,7	-0,2	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,5	-5,9	2,8
δ΄ τρ.	-4,0	1,9	-0,3	-0,3	-0,6	0,1	0,1	0,2	0,6	-0,6	-5,6	2,8

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

Σημείωση: Στα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ περιλαμβάνεται η Κροατία.

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)

	Δαπάνες εξυπηρέτησης χρέους πληρωτέες εντός 1 έτους ²⁾					Μέση εναπομένουσα διάρκεια σε έτη ³⁾	Μέσες ονομαστικές αποδόσεις ⁴⁾							
	Σύνολο	Χρεολύσια		Τόκοι			Υπόλοιπα					Συναλλαγές		
							Σύνολο	Κυμαινόμενο επιτόκιο	Μηδε- νικό τοκομε- ρίδιο	Σταθερό επιτόκιο	Διάρκειες έως 1 έτος	Εκδόσεις	Εξοφλήσεις	
		1	2	3	4									5
2020	14,9	13,5	4,2	1,4	0,4	7,6	2,0	1,2	-0,1	2,2	2,1	0,0	0,8	
2021	14,1	12,8	4,2	1,3	0,3	7,9	1,6	1,1	-0,4	1,9	1,9	-0,1	0,5	
2022	13,2	12,0	4,2	1,3	0,3	8,0	1,6	1,2	0,4	1,8	1,9	1,1	0,5	
2022	α΄ τρ.	13,5	12,4	4,6	1,2	0,3	8,0	1,6	1,1	-0,3	1,9	1,8	-0,1	0,4
	β΄ τρ.	13,6	12,3	4,4	1,3	0,3	8,0	1,6	1,1	-0,2	1,9	1,8	0,1	0,4
	γ΄ τρ.	13,0	11,8	3,7	1,3	0,3	8,1	1,6	1,1	0,0	1,9	1,9	0,6	0,4
	δ΄ τρ.	13,2	12,0	4,2	1,3	0,3	8,0	1,6	1,2	0,4	1,8	1,9	1,1	0,5
2022	Νοέμ.	13,4	12,1	3,6	1,3	0,3	8,1	1,6	1,2	0,3	1,9	1,9	1,0	0,5
	Δεκ.	13,2	12,0	4,2	1,3	0,3	8,0	1,6	1,2	0,4	1,8	1,9	1,1	0,5
2023	Ιαν.	13,2	11,9	4,3	1,3	0,3	8,0	1,7	1,2	0,6	1,9	1,9	1,4	0,6
	Φεβρ.	13,3	12,0	4,6	1,2	0,3	8,1	1,7	1,2	0,8	1,9	2,1	1,7	0,7
	Μάρτ.	13,6	12,4	4,3	1,2	0,3	8,1	1,8	1,3	1,0	1,9	2,0	2,1	0,7
	Απρ.	13,4	12,1	3,9	1,3	0,3	8,1	1,8	1,3	1,1	1,9	2,0	2,3	0,9

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Δεν περιλαμβάνονται μελλοντικές πληρωμές επί χρεογράφων που δεν έχουν καταστεί ληξιπρόθεσμες 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	Κροατία 8	Ιταλία 9	Κύπρος 10
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)										
2019	-2,0	1,5	0,1	0,5	0,9	-3,1	-3,1	0,2	-1,5	1,3
2020	-9,0	-4,3	-5,5	-5,0	-9,7	-10,1	-9,0	-7,3	-9,7	-5,8
2021	-5,5	-3,7	-2,4	-1,6	-7,1	-6,9	-6,5	-2,5	-9,0	-2,0
2022	-3,9	-2,6	-0,9	1,6	-2,3	-4,8	-4,7	0,4	-8,0	2,1
2022 α' τρ.	-4,7	-2,8	-1,8	-0,2	-5,1	-5,5	-5,2	-1,7	-8,3	-0,3
β' τρ.	-4,0	-1,7	-0,5	0,6	-2,8	-4,9	-4,1	-0,3	-7,4	0,9
γ' τρ.	-3,7	-2,2	-0,3	1,6	-3,1	-4,1	-4,2	0,5	-7,8	2,6
δ' τρ.	-3,9	-2,6	-0,9	1,6	-2,3	-4,8	-4,7	0,4	-8,0	2,1
Δημόσιο χρέος										
2019	97,6	59,6	8,5	57,0	180,6	98,2	97,4	71,0	134,1	90,8
2020	112,0	68,7	18,5	58,4	206,3	120,4	114,6	87,0	154,9	113,8
2021	109,1	69,3	17,6	55,4	194,6	118,3	112,9	78,4	149,9	101,2
2022	105,1	66,3	18,4	44,7	171,3	113,2	111,6	68,4	144,4	86,5
2022 α' τρ.	109,0	67,9	17,2	53,1	189,4	117,4	114,6	76,0	151,4	102,0
β' τρ.	108,5	67,7	16,8	51,2	183,0	116,1	113,1	73,2	149,3	95,4
γ' τρ.	106,5	67,0	15,9	49,1	175,8	115,6	113,4	70,4	145,9	91,4
δ' τρ.	105,1	66,3	18,4	44,7	171,3	113,2	111,6	68,4	144,4	86,5

	Λετονία 11	Λιθουανία 12	Λουξεμβούργο 13	Μάλτα 14	Ολλανδία 15	Αυστρία 16	Πορτογαλία 17	Σλοβενία 18	Σλοβακία 19	Φινλανδία 20
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)										
2019	-0,6	0,5	2,2	0,5	1,8	0,6	0,1	0,7	-1,2	-0,9
2020	-4,4	-6,5	-3,4	-9,7	-3,7	-8,0	-5,8	-7,7	-5,4	-5,6
2021	-7,1	-1,2	0,7	-7,8	-2,4	-5,8	-2,9	-4,6	-5,4	-2,8
2022	-4,4	-0,6	0,2	-5,8	0,0	-3,2	-0,4	-3,0	-2,0	-0,9
2022 α' τρ.	-5,3	-0,1	0,8	-7,7	-1,4	-3,8	-1,7	-3,7	-4,6	-1,9
β' τρ.	-4,4	0,8	1,0	-6,5	0,1	-1,9	0,1	-3,2	-3,3	-1,2
γ' τρ.	-4,1	0,8	0,8	-5,7	0,3	-2,5	1,0	-3,0	-2,8	-0,9
δ' τρ.	-4,4	-0,6	0,2	-5,8	0,0	-3,2	-0,4	-3,0	-2,1	-0,9
Δημόσιο χρέος										
2019	36,5	35,8	22,4	40,3	48,5	70,6	116,6	65,4	48,0	64,9
2020	42,0	46,3	24,5	52,9	54,7	82,9	134,9	79,6	58,9	74,7
2021	43,7	43,7	24,5	55,1	52,5	82,3	125,4	74,5	61,0	72,6
2022	40,8	38,4	24,6	53,4	51,0	78,4	113,9	69,9	57,8	73,0
2022 α' τρ.	41,8	39,8	22,6	56,1	50,9	83,4	124,6	74,6	61,6	72,5
β' τρ.	41,7	39,6	25,3	53,8	51,0	82,6	123,1	73,5	60,3	72,8
γ' τρ.	40,0	37,3	24,6	52,9	49,1	81,3	119,9	72,4	58,6	72,0
δ' τρ.	40,8	38,4	24,6	53,4	51,0	78,4	113,9	69,9	58,8	73,0

Πηγή: Eurostat.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2023

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: 14 Ιουνίου 2023.

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

PDF ISSN 2363-3484, QB-BP-23-010-EL-N