



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 2 / 2024



Περιεχόμενα

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Συνοπτική παρουσίαση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	8
2 Οικονομική δραστηριότητα	16
3 Τιμές και κόστος	24
4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές	32
5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις	38
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	46
Πλαίσια	50
1 Κερδοσκοπία στις τιμές του πετρελαίου και του φυσικού αερίου σε περιόδους γεωπολιτικών κινδύνων	50
2 Πώς η γεωπολιτική αλλάζει το διεθνές εμπόριο	57
3 Πώς προσαρμόσαν τα νοικοκυριά τις δαπάνες και την αποταμιευτική τους συμπεριφορά προκειμένου να αντιμετωπίσουν τον υψηλό πληθωρισμό;	63
4 Παράγοντες που συνέβαλαν στον πληθωρισμό των ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ την τελευταία διετία	70
5 Επικαιροποιημένη ανάλυση σχετικά με την ακρίβεια των πρόσφατων προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ για τον βραχυπρόθεσμο πληθωρισμό	77
6 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 1 Νοεμβρίου 2023-30 Ιανουαρίου 2024	86
7 Το ευρώ ως παγκόσμιο νόμισμα: μια θεώρηση από την πλευρά των πληρωμών	93
8 Το σχέδιο της ΕΚΤ για το κλίμα και τη φύση την περίοδο 2024-2025	98
Στατιστικό παράρτημα	104

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Κατά τη συνεδρίασή του στις 7.3.2024 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Μετά την τελευταία συνεδρίαση για τη νομισματική πολιτική στις 25.1.2024, ο πληθωρισμός υποχώρησε περαιτέρω. Στις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2024, ο πληθωρισμός έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω, ιδίως για το 2024, κάτι που αντανακλά κυρίως μια μικρότερη συμβολή των τιμών της ενέργειας. Σύμφωνα με τις προβολές, ο πληθωρισμός αναμένεται πλέον να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,3% το 2024, 2,0% το 2025 και 1,9% το 2026. Οι προβολές για τον πληθωρισμό χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής έχουν επίσης αναθεωρηθεί προς τα κάτω και θα διαμορφωθούν κατά μέσο όρο σε 2,6% για το 2024, 2,1% για το 2025 και 2,0% για το 2026. Αν και οι περισσότεροι δείκτες μέτρησης του υποκείμενου πληθωρισμού έχουν εξασθενήσει περαιτέρω, οι εγχώριες πιέσεις στις τιμές παραμένουν υψηλές, εν μέρει λόγω της έντονης αύξησης των μισθών. Οι συνθήκες χρηματοδότησης είναι περιοριστικές και οι προηγούμενες αυξήσεις των επιτοκίων εξακολουθούν να επιδρούν ανασταλτικά στη ζήτηση, συμβάλλοντας στην ώθηση του πληθωρισμού προς τα κάτω. Οι εμπειρογνώμονες έχουν αναθεωρήσει προς τα κάτω την προβολή όσον αφορά την ανάπτυξη, σε 0,6% για το 2024, και η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να παραμείνει υποτονική σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Στη συνέχεια, οι εμπειρογνώμονες αναμένουν ότι η οικονομία θα ανακάμψει και θα αναπτυχθεί με ρυθμό 1,5% το 2025 και 1,6% το 2026, υποβοηθούμενη αρχικά από την κατανάλωση και αργότερα και από τις επενδύσεις.

Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αποφασισμένο να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα επανέλθει εγκαίρως στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Με βάση την τρέχουσα αξιολόγησή του, το Διοικητικό Συμβούλιο θεωρεί ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ βρίσκονται σε επίπεδα τα οποία, αν διατηρηθούν για επαρκώς μακρό χρονικό διάστημα, θα έχουν σημαντική συμβολή σε αυτόν τον στόχο. Οι μελλοντικές αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου θα διασφαλίσουν ότι τα επιτόκια πολιτικής του θα διαμορφωθούν σε επαρκώς περιοριστικά επίπεδα για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται απαραίτητο.

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να ακολουθεί μια προσέγγιση που εξαρτάται από τα στοιχεία για τον καθορισμό του κατάλληλου επιπέδου και της κατάλληλης διάρκειας της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής. Συγκεκριμένα, οι αποφάσεις του για τα επιτόκια θα εξακολουθήσουν να βασίζονται στην αξιολόγησή του για τις προοπτικές του πληθωρισμού υπό το πρίσμα των εισερχόμενων οικονομικών και χρηματοπιστωτικών στοιχείων, για τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και για την ένταση με την οποία μεταδίδεται η νομισματική πολιτική.

Οικονομική δραστηριότητα

Η οικονομία παραμένει υποτονική. Οι καταναλωτές συνέχισαν να είναι επιφυλακτικοί με τις δαπάνες τους, οι επενδύσεις μετριάστηκαν και οι επιχειρήσεις πραγματοποίησαν λιγότερες εξαγωγές, πράγμα που αντανάκλα την επιβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης και κάποια μείωση της ανταγωνιστικότητας. Ωστόσο, οι έρευνες δείχνουν σταδιακή ανάκαμψη εντός του τρέχοντος έτους. Καθώς ο πληθωρισμός θα υποχωρεί και οι μισθοί θα συνεχίσουν να αυξάνονται, τα πραγματικά εισοδήματα θα ανακάμψουν, στηρίζοντας την ανάπτυξη. Επιπροσθέτως, η ανασταλτική επίδραση των προηγούμενων αυξήσεων των επιτοκίων θα εξασθενεί σταδιακά και η ζήτηση για εξαγωγές προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να ανακάμψει.

Το ποσοστό ανεργίας βρίσκεται στο χαμηλότερο επίπεδο του από την εισαγωγή του ευρώ. Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,3% το τελευταίο τρίμηνο του 2023, και πάλι με υψηλότερο ρυθμό σε σχέση με την οικονομική δραστηριότητα. Ως αποτέλεσμα, το προϊόν ανά απασχολούμενο υποχώρησε περαιτέρω. Εν τω μεταξύ, οι εργοδότες προκηρύσσουν λιγότερες θέσεις εργασίας, ενώ μικρότερος αριθμός επιχειρήσεων αναφέρουν ότι η παραγωγή τους περιορίζεται από την έλλειψη εργατικού δυναμικού.

Η οικονομική ανάπτυξη αναμένεται, βάσει των προβολών του Μαρτίου 2024, να ανακάμψει σταδιακά εντός του έτους καθώς το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα θα αυξάνεται, εν μέσω μείωσης του πληθωρισμού και έντονης ανόδου των μισθών, και οι όροι εμπορίου θα βελτιώνονται. Δεδομένου ότι οι τρέχουσες διαταράξεις στις θαλάσσιες μεταφορές στην Ερυθρά Θάλασσα δεν είναι πιθανό να προκαλέσουν εκ νέου σημαντικούς περιορισμούς στην πλευρά της προσφοράς, η αύξηση των εξαγωγών αναμένεται να φθάσει σε επίπεδα που συμβαδίζουν με την ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, στην ανάκαμψη αναμένεται επίσης να συμβάλει η σταδιακή εξασθένηση των επιδράσεων από την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Συνολικά, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί σε 0,6% το 2024 και να ενισχυθεί σε 1,5% το 2025 και 1,6% το 2026. Σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2023, οι προοπτικές για τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2024, λόγω μεταφερόμενων επιδράσεων από προηγούμενα απροσδόκητα αρνητικά στοιχεία και των δυσμενέστερων εισερχόμενων πληροφοριών για τις μελλοντικές εξελίξεις, έχουν παραμείνει αμετάβλητες για το 2025 και έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα άνω για το 2026.

Οι κυβερνήσεις θα πρέπει να συνεχίσουν να αίρουν τα μέτρα στήριξης που είχαν λάβει λόγω της ενεργειακής κρίσης, προκειμένου να επιτρέψουν στη διαδικασία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού να προχωρήσει με βιώσιμο τρόπο. Οι δημοσιονομικές και οι διαρθρωτικές πολιτικές θα πρέπει να ενισχυθούν ούτως ώστε να κάνουν την οικονομία της ζώνης του ευρώ πιο παραγωγική και ανταγωνιστική, να επεκτείνουν την παραγωγική ικανότητα και να μειώσουν σταδιακά τους υψηλούς λόγους του δημόσιου χρέους. Η ταχύτερη υλοποίηση του προγράμματος Next Generation EU και πιο αποφασιστικές προσπάθειες προκειμένου να αρθούν τα εθνικά εμπόδια για την εμβάθυνση και τη μεγαλύτερη ενοποίηση των τραπεζικών

αγορών και των κεφαλαιαγορών μπορούν να συμβάλλουν στην αύξηση των επενδύσεων για την πράσινη μετάβαση και τον ψηφιακό μετασχηματισμό και στη μείωση των πιέσεων στις τιμές σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Το αναθεωρημένο πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ θα πρέπει να υλοποιηθεί χωρίς καθυστέρηση.

Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός υποχώρησε σε 2,8% τον Ιανουάριο και, σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, μειώθηκε περαιτέρω σε 2,6% τον Φεβρουάριο. Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής μειώθηκε και πάλι, σε 5,6% τον Ιανουάριο και σε 4,0% τον Φεβρουάριο, ενώ οι τιμές της ενέργειας και τους δύο αυτούς μήνες εξακολούθησαν να υποχωρούν σε σχέση με έναν χρόνο νωρίτερα, αλλά με χαμηλότερο ρυθμό από ό,τι τον Δεκέμβριο. Ο πληθωρισμός των τιμών των αγαθών μειώθηκε επίσης περαιτέρω, σε 2,0% τον Ιανουάριο και σε 1,6% τον Φεβρουάριο. Ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών, αφού παρέμεινε σε 4,0% για τρεις συνεχόμενους μήνες, μειώθηκε σε 3,9% τον Φεβρουάριο.

Οι περισσότεροι δείκτες μέτρησης του υποκείμενου πληθωρισμού υποχώρησαν περαιτέρω τον Ιανουάριο καθώς η επίδραση των προηγούμενων διαταραχών στην πλευρά της προσφοράς εξακολούθησε να εξασθενεί και η περιοριστική νομισματική πολιτική επέδρασε ανασταλτικά στη ζήτηση. Ωστόσο, οι εγχώριες πιέσεις στις τιμές εξακολουθούν να είναι αυξημένες, εν μέρει λόγω της ισχυρής ανόδου των μισθών και της μείωσης της παραγωγικότητας της εργασίας. Ταυτόχρονα, υπάρχουν ενδείξεις ότι ο ρυθμός ανόδου των μισθών αρχίζει να επιβραδύνεται. Επιπλέον, τα κέρδη απορροφούν μέρος του αυξανόμενου κόστους εργασίας, κάτι που έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση των πληθωριστικών επιδράσεων.

Ο πληθωρισμός αναμένεται να συνεχίσει αυτήν την καθοδική πορεία τους προσεχείς μήνες. Αναμένεται να υποχωρήσει προς τον στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου καθώς θα μετριάζεται το κόστος εργασίας και θα εξασθενούν οι επιδράσεις από τις προηγούμενες διαταραχές στον τομέα της ενέργειας, τα προβλήματα στις εφοδιαστικές αλυσίδες και την επανεκκίνηση της οικονομίας μετά την πανδημία. Οι δείκτες μέτρησης των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητοι, και οι περισσότεροι από αυτούς διαμορφώθηκαν γύρω στο 2%.

Ο πληθωρισμός αναμένεται, βάσει των προβολών του Μαρτίου 2024, να αποκλιμακωθεί περαιτέρω λόγω της συνεχιζόμενης άμβλυνσης των πιέσεων σε προηγούμενα στάδια της αλυσίδας διαμόρφωσης των τιμών και λόγω της επίδρασης που ασκεί η περιοριστική νομισματική πολιτική, αν και με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι είχε παρατηρηθεί το 2023. Οι πιέσεις αυτές αναμένεται να συνεχίσουν να εξασθενούν και οι διαταράξεις στις θαλάσσιες μεταφορές στην Ερυθρά Θάλασσα αναμένεται να έχουν περιορισμένη ανοδική επίδραση. Καθώς οι τιμές της ενέργειας μειώνονται, οι έντονες εξελίξεις στο κόστος εργασίας αναμένεται να αποτελέσουν τον κυρίαρχο παράγοντα που συμβάλλει στον πληθωρισμό βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών

διατροφής. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών μισθών αναμένεται να παραμείνει υψηλός, λόγω της επίμονης στενότητας στην αγορά εργασίας, αλλά να υποχωρήσει σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής καθώς θα εξασθενεί η ανοδική επίδραση των μέτρων αντιστάθμισης του πληθωρισμού. Η ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας αναμένεται να συμβάλει στη συγκράτηση των πιέσεων από την πλευρά του κόστους εργασίας. Η αύξηση των κερδών εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και θα απορροφήσει μέρος του κόστους εργασίας, περιορίζοντας τη μετακύλισή του στις τιμές. Συνολικά, ο μέσος ετήσιος γενικός πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να μειωθεί από 5,4% το 2023 σε 2,3% το 2024, 2,0% το 2025 και 1,9% το 2026. Δεδομένων των υποτονικών προοπτικών για τον πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει χαμηλότερος του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2023, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2024 και το 2025, κυρίως λόγω των άμεσων και έμμεσων επιδράσεων από τις χαμηλότερες υποθέσεις για τις τιμές των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων και τις μικρότερες πιέσεις από την πλευρά του κόστους εργασίας, ενώ για το 2026 παραμένει αμετάβλητος.

Αξιολόγηση κινδύνων

Οι κίνδυνοι για την οικονομική ανάπτυξη παραμένουν καθοδικοί. Η ανάπτυξη θα μπορούσε να είναι χαμηλότερη εάν οι επιδράσεις της νομισματικής πολιτικής αποδειχθούν εντονότερες από ό,τι αναμένεται. Μια υποτονικότερη παγκόσμια οικονομία ή μια περαιτέρω επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου επίσης θα επηρέαζαν ανασταλτικά την ανάπτυξη της ζώνης του ευρώ. Ο αδικαιολόγητος πόλεμος της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας και η τραγική σύγκρουση στη Μέση Ανατολή αποτελούν σημαντικές πηγές γεωπολιτικού κινδύνου. Αυτό μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα να μειωθεί η εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για το μέλλον και να διαταραχθεί το παγκόσμιο εμπόριο. Η ανάπτυξη θα μπορούσε να είναι υψηλότερη εάν ο πληθωρισμός υποχωρήσει πιο γρήγορα από ό,τι αναμένεται και η άνοδος των πραγματικών εισοδημάτων σημαίνει ότι η κατανάλωση αυξάνεται περισσότερο από ό,τι αναμένεται ή εάν η παγκόσμια οικονομία αναπτυχθεί με εντονότερο ρυθμό από ό,τι αναμένεται.

Οι ανοδικοί κίνδυνοι για τον πληθωρισμό περιλαμβάνουν τις αυξημένες γεωπολιτικές εντάσεις, ιδίως στη Μέση Ανατολή, που θα μπορούσαν να ωθήσουν τις τιμές της ενέργειας και το κόστος των εμπορευματικών μεταφορών προς τα πάνω σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα και να διαταράξουν το παγκόσμιο εμπόριο. Ο πληθωρισμός θα μπορούσε επίσης να διαμορφωθεί σε υψηλότερο επίπεδο από ό,τι προβλέπεται εάν οι μισθοί αυξηθούν περισσότερο από ό,τι αναμένεται ή εάν τα περιθώρια κέρδους αποδειχθούν πιο ανθεκτικά. Αντιθέτως, ο πληθωρισμός μπορεί να είναι απροσδόκητα χαμηλός εάν η νομισματική πολιτική περιορίσει τη ζήτηση περισσότερο από ό,τι αναμένεται ή εάν το οικονομικό περιβάλλον στον υπόλοιπο κόσμο επιδεινωθεί απρόσμενα.

Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές συνθήκες

Τα επιτόκια της αγοράς αυξήθηκαν μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 25.1.2024 και η νομισματική πολιτική του έχει διατηρήσει περιοριστικές τις ευρύτερες συνθήκες χρηματοδότησης. Τα επιτόκια χορηγήσεων για επιχειρηματικά δάνεια έχουν σε γενικές γραμμές σταθεροποιηθεί, ενώ τα επιτόκια των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων μειώθηκαν τον Δεκέμβριο και τον Ιανουάριο. Εντούτοις, τα επιτόκια χορηγήσεων παρέμειναν αυξημένα σε 5,2% για τα επιχειρηματικά δάνεια και 3,9% για τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια.

Οι τραπεζικές χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις έγιναν θετικές τον Δεκέμβριο, καθώς αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 0,5%. Όμως, τον Ιανουάριο υποχώρησαν και διαμορφώθηκαν σε 0,2%, λόγω αρνητικής ροής τον μήνα αυτόν. Ο ρυθμός μεταβολής των δανείων προς τα νοικοκυριά συνέχισε να υποχωρεί, σε 0,3% σε ετήσια βάση τον Ιανουάριο. Η ποσότητα χρήματος με την ευρεία έννοια – όπως μετρείται με το μέγεθος M3 – αυξήθηκε με υποτονικό ρυθμό 0,1%.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα σε 4,50%, 4,75% και 4,00% αντιστοίχως.

Το χαρτοφυλάκιο APP μειώνεται με μετρημένο και προβλέψιμο ρυθμό, καθώς το Ευρωσύστημα δεν επανεπενδύει πλέον τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων κατά τη λήξη τους.

Το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει να συνεχίσει να επανεπενδύει πλήρως τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP κατά τη λήξη τους στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2024. Στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του έτους, σκοπεύει να μειώσει το μέγεθος χαρτοφυλακίου PEPP κατά 7,5 δισεκ. ευρώ μηνιαίως κατά μέσο όρο. Το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει να διακόψει τις επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP στο τέλος του 2024.

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να εφαρμόζει ευελιξία στις επανεπενδύσεις ποσών από την εξόφληση τίτλων του χαρτοφυλακίου PEPP καθώς φθάνουν στη λήξη τους, με σκοπό να αντιμετωπίζονται οι κίνδυνοι για τον μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής που σχετίζονται με την πανδημία.

Καθώς οι τράπεζες 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 η συνεχιζόμενη αποπληρωμή τους συνεισφέρουν στην κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής του.

Συμπεράσματα

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε κατά τη συνεδρίασή του στις 7.3.2024 να διατηρήσει αμετάβλητα τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αποφασισμένο να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα επανέλθει εγκαίρως στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Με βάση την τρέχουσα αξιολόγησή του, το Διοικητικό Συμβούλιο θεωρεί ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ βρίσκονται σε επίπεδα τα οποία, αν διατηρηθούν για επαρκώς μακρό χρονικό διάστημα, θα έχουν σημαντική συμβολή σε αυτόν τον στόχο. Οι μελλοντικές αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου θα διασφαλίσουν ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα διαμορφωθούν σε επαρκώς περιοριστικά επίπεδα για όσο διάστημα κρίνεται απαραίτητο. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να ακολουθεί μια προσέγγιση που εξαρτάται από τα στοιχεία για τον καθορισμό του κατάλληλου επιπέδου και της κατάλληλης διάρκειας της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής. 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 στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα και να διαφυλάξει την ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.

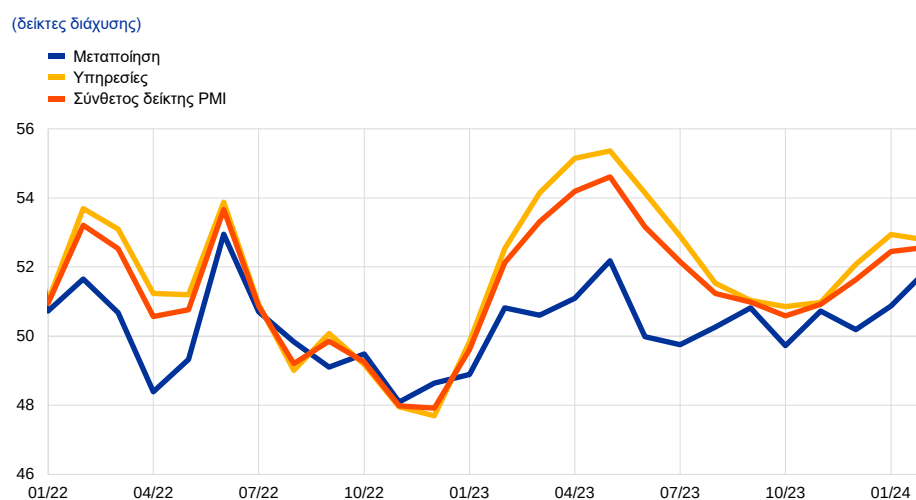
Η παγκόσμια ανάπτυξη επιβραδύνθηκε κατά την αλλαγή του έτους, καθώς η εφαρμογή μιας πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής μεταδίδεται στην παγκόσμια οικονομία. Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της κατανάλωσης αντανακλά εν μέρει την εξασθένηση ορισμένων ευνοϊκών παραγόντων σε όλες τις μεγάλες προηγμένες οικονομίες, όπου οι αγορές εργασίας εξακολουθούν να παρουσιάζουν σχετική στενότητα, αλλά και εξασθένηση της δυναμικής τους, ενώ το απόθεμα των υπερβαλλουσών αποταμιεύσεων που συσσωρεύθηκε στη διάρκεια της πανδημίας έχει εξαντληθεί σε μεγάλο βαθμό. Στην Κίνα, οι καταναλωτικές δαπάνες παραμένουν συγκρατημένες στο πλαίσιο μιας υποτονικής αγοράς ακινήτων. Οι ετήσιοι παγκόσμιοι ρυθμοί ανάπτυξης αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να μειωθούν σταδιακά κατά την περίοδο 2024-2026 και, μεσοπρόθεσμα, να παραμείνουν ελαφρώς κάτω από τα επίπεδα που παρατηρήθηκαν την τελευταία δεκαετία. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2023, η παγκόσμια ανάπτυξη στις αντίστοιχες προβολές του Μαρτίου 2024 έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω για το τρέχον έτος, κυρίως λόγω της εντονότερης ανάπτυξης στις ΗΠΑ. Το παγκόσμιο εμπόριο αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να ανακάμψει το τρέχον έτος και στη συνέχεια να αρχίσει να αυξάνεται σε μεγαλύτερη συμφωνία με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Το παγκόσμιο εμπόριο προβλέπεται να παραμείνει σε επίπεδα κάτω από την ιστορική του τάση στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και οι σχετικές προβολές παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες σε σχέση με αυτές του Δεκεμβρίου του 2023. Ο παγκόσμιος πληθωρισμός αναμένεται, βάσει των προβολών, να μειωθεί κατά την ίδια περίοδο.

Η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη επιβραδύνθηκε κατά την αλλαγή του έτους, καθώς η εφαρμογή μιας πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής μεταδίδεται στην παγκόσμια οικονομία. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ για το δ' τρίμηνο του 2023 εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε σε 0,8%, από 1,0% το γ' τρίμηνο του ίδιου έτους.¹ Συνολικά, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 3,5% το 2023, δηλαδή με παρόμοιο ρυθμό με το προηγούμενο έτος και τον μέσο ρυθμό ανάπτυξης της τελευταίας δεκαετίας. Η αύξηση αυτή είναι επίσης 0,2 ποσ. μον. πάνω από τον παγκόσμιο ρυθμό ανάπτυξης που προβλεπόταν στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2023. Ωστόσο, τα εισερχόμενα στοιχεία υποδηλώνουν ότι η αύξηση της παγκόσμιας κατανάλωσης μετριάζεται, καθώς οι παράγοντες που ευνοούν τις καταναλωτικές δαπάνες εξασθενούν. Σε όλες τις μεγάλες προηγμένες οικονομίες οι αγορές εργασίας εξακολουθούν να παρουσιάζουν σχετική στενότητα, αλλά και εξασθένηση της δυναμικής τους – όπως σηματοδοτείται από τη μείωση της αναλογίας κενών θέσεων εργασίας προς ανεργία – ενώ η αύξηση των ονομαστικών μισθών μειώνεται επίσης σταδιακά. Παράλληλα, το απόθεμα των υπερβαλλουσών αποταμιεύσεων που

¹ Δεδομένου ότι η παρούσα ενότητα επικεντρώνεται στις εξελίξεις στο παγκόσμιο περιβάλλον, όλες οι αναφορές σε διεθνή ή/και παγκόσμια μεγέθη οικονομικών δεικτών δεν περιλαμβάνουν τη ζώνη του ευρώ.

συσσωρεύθηκε στη διάρκεια της πανδημίας έχει εξαντληθεί σε μεγάλο βαθμό. Στην Κίνα, οι καταναλωτικές δαπάνες παραμένουν υποτονικές στο πλαίσιο των εξελίξεων στην αγορά οικιστικών ακινήτων. Ως αποτέλεσμα, οι παγκόσμιες καταναλωτικές δαπάνες, οι οποίες υποβοήθησαν την οικονομική δραστηριότητα κατά την περίοδο ανάκαμψης μετά την πανδημία, παραμένουν υποτονικές. Πιο πρόσφατα, ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παγκόσμια παραγωγή αυξήθηκε ελαφρώς τον Φεβρουάριο, γεγονός που υποδηλώνει ότι η δραστηριότητα έχει ενισχυθεί τόσο στον τομέα της μεταποίησης όσο και στον τομέα των υπηρεσιών (Διάγραμμα 1). Η ένδειξη αυτή θα πρέπει όμως να εξεταστεί υπό το πρίσμα ενός ευρύτερου συνόλου εισερχόμενων στοιχείων, τα οποία εξακολουθούν να υποδηλώνουν συνολικά υποτονική παγκόσμια δραστηριότητα.

Διάγραμμα 1
Παγκόσμιος δείκτης PMI για την παραγωγή



Πηγές: S&P Global Market Intelligence και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2024.

Η παγκόσμια ανάπτυξη αναμένεται, βάσει των προβολών, να μειωθεί σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η ελαφρώς χαμηλότερη ανάπτυξη το τρέχον έτος αντικατοπτρίζει τη συνεχιζόμενη εξασθένηση της επίδρασης των προαναφερθέντων ευνοϊκών παραγόντων που είχαν υποβοηθήσει τις καταναλωτικές δαπάνες στις προηγμένες οικονομίες την περίοδο μετά την πανδημία. Οι επιπτώσεις της προηγούμενης αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής, καθώς και η αυξημένη αβεβαιότητα εν μέσω γεωπολιτικών εντάσεων, συνέβαλαν σε αυτές τις εξελίξεις. Συνολικά, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται, βάσει των προβολών, να διαμορφωθεί σε 3,4% για το τρέχον έτος και στη συνέχεια να επιβραδυνθεί σε 3,2% ετησίως κατά την περίοδο 2025-2026. Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2023, η παγκόσμια ανάπτυξη έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω για το τρέχον έτος, κυρίως λόγω των μεταφερόμενων επιδράσεων από την εντονότερη ανάπτυξη στις ΗΠΑ.

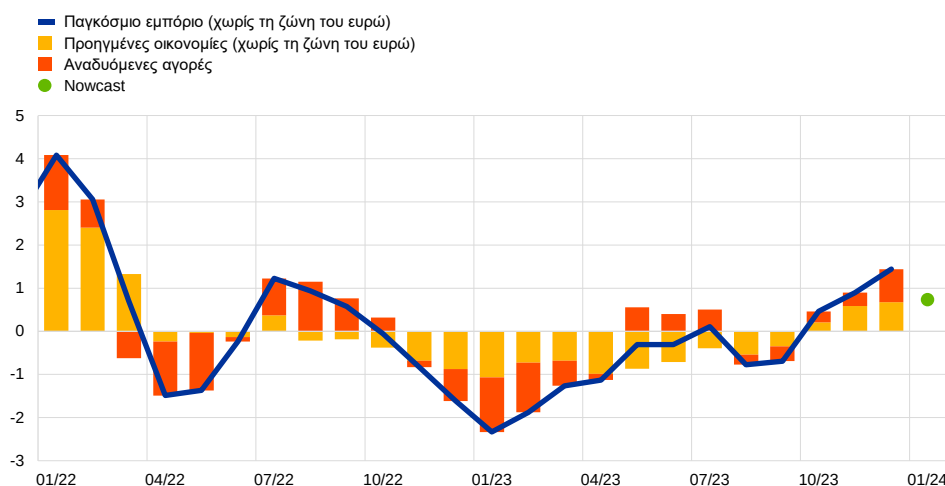
Η ανάπτυξη του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών παραμένει θετική. Το παγκόσμιο εμπόριο αγαθών κατέγραψε εκ νέου θετικό ρυθμό μεταβολής το δ' τρίμηνο του 2023, ο οποίος εκτιμάται ότι παρέμεινε θετικός και τον Ιανουάριο του 2024 (Διάγραμμα 2). Η βελτίωση αυτή αντανάκλα μια διόρθωση στις εξελίξεις που

χαρακτήρισαν την περίοδο ανάκαμψης μετά την πανδημία. Ενδεικτικές είναι η στροφή των δαπανών από τα αγαθά στις υπηρεσίες και η προσαρμογή των παγκόσμιων αποθεμάτων. Η ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου αναμένεται να συνεχιστεί, καθώς προβλέπεται ότι ο αντίκτυπος των εξελίξεων μετά την πανδημία θα εξασθενίσει σταδιακά, ενώ τόσο ο παγκόσμιος μεταποιητικός κύκλος όσο και οι ιδιωτικές επενδύσεις φαίνεται να σταθεροποιούνται στις αρχές του 2024. Η βελτίωση του παγκόσμιου “τεχνολογικού κύκλου”, που αποτελεί πρώιμο δείκτη για τη συνολική ανάπτυξη της μεταποίησης, αναμένεται επίσης να λειτουργήσει υποστηρικτικά προς το εμπόριο βραχυπρόθεσμα.²

Διάγραμμα 2

Ανάπτυξη του εμπορίου αγαθών

(πραγματικές εισαγωγές, τριμηνιαία ποσοστιαία μεταβολή ανηγμένη σε ετήσια βάση, ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, εθνικές πηγές μέσω LSEG και υπολογισμοί των εμπεριωρισμένων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι εκτιμήσεις σε πραγματικό χρόνο (nowcast) ενσωματώνουν τις πιο πρόσφατες δημοσιεύσεις στοιχείων κάνοντας χρήση μιας πρόβλεψης των παγκόσμιων συνολικών μεγεθών και ενός ευρέος φάσματος μακροοικονομικών μεταβλητών. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Δεκέμβριος 2023 για επίσημα στοιχεία του CPB και Ιανουάριος 2024 για εκτιμήσεις σε πραγματικό χρόνο.

Οι διαταράξεις στις θαλάσσιες μεταφορές στην Ερυθρά Θάλασσα θα μπορούσαν να περιορίσουν την ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών, αν και ο αντίκτυπός τους έως σήμερα κρίνεται περιορισμένος. Ο

όγκος των αγαθών που διέρχονται από την Ερυθρά Θάλασσα έχει μειωθεί σημαντικά, καθώς οι ναυτιλιακές εταιρίες αποφεύγουν την περιοχή και ανακατευθύνουν τα πλοία τους γύρω από το Ακρωτήριο της Καλής Ελπίδας. Μέχρι στιγμής, ωστόσο, οι παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού παρέμειναν συνολικά εύρωστες. Συγκεκριμένα, το τρέχον έτος οι χρόνοι παράδοσης από τους προμηθευτές επιμηκύνθηκαν μόνο ελαφρώς σε παγκόσμιο επίπεδο. Εξακολουθούν να συμβαδίζουν με τον ιστορικό μέσο όρο τους και διαμορφώνονται πολύ κάτω από τα επίπεδα που είχαν σημειωθεί το 2021-2022, όταν οι παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού υφίσταντο έντονες πιέσεις. Μια σειρά παραγόντων επενεργούν ανασχετικά. Πρώτον, η πλεονάζουσα μεταφορική δυναμικότητα του εμπορικού

² Οι εξελίξεις στην παγκόσμια μεταποίηση τεχνολογικών αγαθών, όπως ηλεκτρονικοί υπολογιστές ή ηλεκτρονικός και ηλεκτρικός εξοπλισμός, θεωρείται ότι παρέχουν ενδείξεις για τις μελλοντικές εξελίξεις του παγκόσμιου μεταποιητικού τομέα, αλλά και της παγκόσμιας οικονομίας γενικότερα. Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “What the maturing tech cycle signals for the global economy”, Economic Bulletin, Issue 3, ECB, 2019.

στόλου φαίνεται να είναι άφθονη, καθώς η παγκόσμια ζήτηση αγαθών είναι σχετικά υποτονική και ο παγκόσμιος στόλος φορτηγών πλοίων έχει αυξηθεί. Δεύτερον, το επίπεδο συμφόρησης σε λιμένες ανά τον κόσμο παραμένει σε γενικές γραμμές αμετάβλητο, επιτρέποντάς τους να εξυπηρετήσουν πλοία που έχουν αλλάξει διαδρομή. Τέλος, τα μεγάλα αποθέματα προϊόντων που έχουν συσσωρεύσει οι μεταποιητικές επιχειρήσεις απορροφούν τις επιπτώσεις στην παραγωγή από τους μακρότερους χρόνους παράδοσης. Σε περίπτωση όμως που οι διαταραχές στην Ερυθρά Θάλασσα κλιμακωθούν και επιμείνουν, θα συνεχίσουν να υφίστανται κίνδυνοι για το παγκόσμιο εμπόριο και τον πληθωρισμό.³

Το παγκόσμιο εμπόριο αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να ανακάμψει σταδιακά το τρέχον έτος και στη συνέχεια να αρχίσει να αυξάνεται σε μεγαλύτερη συμφωνία με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Η αύξηση των παγκόσμιων εισαγωγών αναμένεται να ενισχυθεί από 1,2% το 2023 σε 2,8% εφέτος και στη συνέχεια να επιταχυνθεί σταδιακά σε 3,1% και σε 3,2% το 2025 και το 2026 αντίστοιχα. Τα επίπεδα αυτά δεν παρουσιάζουν ιδιαίτερες μεταβολές σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές. Παρά την προβλεπόμενη ανάκαμψη, το παγκόσμιο εμπόριο αναμένεται να παραμείνει κάτω από την ιστορική του τάση, αντανakλώντας τον αντίκτυπο των συνεχιζόμενων διαρθρωτικών αλλαγών στις εμπορικές σχέσεις ως αποτέλεσμα της αύξησης των γεωπολιτικών εντάσεων. Η εξωτερική ζήτηση στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να ανακάμψει πιο σταδιακά σε σχέση με τις προηγούμενες προβολές, καθώς λειτουργεί ανασταλικά η ασθενέστερη αύξηση των εισαγωγών σε ορισμένους από τους κύριους εμπορικούς εταίρους της ζώνης του ευρώ κατά το περασμένο έτος, συμπεριλαμβανομένου του Ηνωμένου Βασιλείου και των χωρών της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης. Η αδυναμία αυτή έχει ως αποτέλεσμα τη σταδιακότερη ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης στη ζώνη του ευρώ το τρέχον έτος συγκριτικά με τις προβολές του Δεκεμβρίου του 2023.

Η τάση σταδιακής αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού συνεχίστηκε. Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) στις χώρες-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) υποχώρησε σε 5,7% τον Ιανουάριο, από 6,0% τον προηγούμενο μήνα. Ο πυρήνας του πληθωρισμού (χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής) μειώθηκε ελαφρώς σε 6,6% τον Ιανουάριο, από 6,7% τον Δεκέμβριο. Η δυναμική του γενικού πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ, μετρούμενη ως τριμηνιαία μεταβολή ανηγμένη σε ετήσια βάση, υποδηλώνει ότι η παγκόσμια τάση αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού είναι πιθανό να συνεχιστεί το 2024, αν και ο ρυθμός της εν λόγω αποκλιμάκωσης αναμένεται να επιβραδυνθεί σε σχέση με το προηγούμενο έτος (Διάγραμμα 3). Σε αυτό συνηγορούν και οι τελευταίες μετρήσεις για τις τιμές εισροών και εκροών των Δεικτών PMI, οι οποίοι έχουν ιδιότητες προπορευόμενων δεικτών όσον αφορά τον πυρήνα του πληθωρισμού για τιμές αγαθών και υπηρεσιών παγκοσμίως. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2024, ενώ η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού προς τον στόχο των κεντρικών τραπεζών αναμένεται να συντελεστεί σταδιακά στις προηγμένες οικονομίες στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς

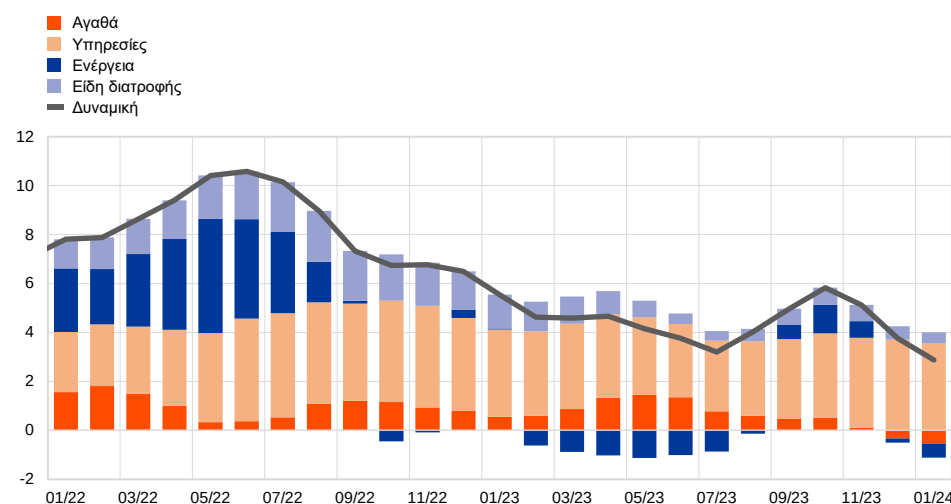
³ Για μια ενδελεχή αξιολόγηση των διαταραχών στην Ερυθρά Θάλασσα και των επιπτώσεών τους στην παγκόσμια οικονομία και τη ζώνη του ευρώ, βλ. το Πλαίσιο 3 με τίτλο “ECB staff macroeconomic projections for the euro area”, που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 7 Μαρτίου 2024.

ο πληθωρισμός αναμένεται να επιταχυνθεί ελαφρώς εφέτος και στη συνέχεια να μειωθεί εκ νέου. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα την προβλεπόμενη άνοδο του πληθωρισμού σε ορισμένες μεγαλύτερες οικονομίες, όπως η Κίνα, η Ρωσία και η Τουρκία. Αναμένεται ότι ο ρυθμός μεταβολής των τιμών των εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ θα γίνει θετικός εφέτος και θα παραμείνει κοντά στον εκτιμώμενο μακροπρόθεσμο μέσο όρο του την υπόλοιπη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Συγκριτικά με τις προβολές του Δεκεμβρίου του 2023, ο ρυθμός αύξησης των τιμών έχει αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω το 2024, εν μέσω χαμηλότερων πιέσεων σε προγενέστερα στάδια της αλυσίδας διαμόρφωσης των τιμών, καθώς και χαμηλότερων τιμών των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων.

Διάγραμμα 3

Δυναμική του μετρούμενου πληθωρισμού τιμών καταναλωτή στον ΟΟΣΑ

(τριμηνιαία ποσοστιαία μεταβολή ανηγμένη σε ετήσια βάση, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: OECD και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι συμβολές από τις αντίστοιχες συνιστώσες 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 στοιχεία αυτά συνολικά αντιπροσωπεύουν το 84% του συγκεντρωτικού μεγέθους για τις χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ. Ο πληθωρισμός των τιμών των αγαθών υπολογίζεται ως το υπόλοιπο της συμβολής του συνολικού όγκου αγαθών μείον τη συμβολή της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2024.

Από τις προβολές του Δεκεμβρίου του 2023, οι τιμές των εξαγωγών αργού πετρελαίου έχουν παραμείνει σε γενικές γραμμές αμετάβλητες, ενώ οι τιμές του φυσικού αερίου στην Ευρώπη έχουν παρουσιάσει σημαντική μείωση. Οι τιμές του πετρελαίου παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες, παρά τον αυξημένο γεωπολιτικό κίνδυνο στη Μέση Ανατολή. Οι επιθέσεις των ανταρτών Χούθι σε πλοία στην Ερυθρά Θάλασσα έχουν διαταράξει ορισμένες συναλλαγές στο εμπόριο πετρελαίου. Ωστόσο, η εμπορία πετρελαίου μέσω των Στενών του Ορμούζ – που αποτελούν πολύ σημαντικότερη δίοδο – δεν έχει επηρεαστεί ιδιαίτερα, γεγονός που αμβλύνει τις οικονομικές επιπτώσεις των επιθέσεων αυτών. Επιπλέον, η ναυτιλία μέσω της Ερυθράς Θάλασσας έχει ανακατευθυνθεί γύρω από το Ακρωτήριο της Καλής Ελπίδας. Περιορίζεται έτσι η ανοδική πίεση στις τιμές του πετρελαίου λόγω του υψηλότερου κόστους μεταφορών, το οποίο αντιπροσωπεύει κατά προσέγγιση μόνο το 1-2% της τιμής του πετρελαίου. Οι τιμές του πετρελαίου παρέμειναν επίσης εν πολλοίς ανεπηρέαστες από τη μείωση της προσφοράς που ανακοίνωσε ο ΟΠΕΚ+ στα τέλη του Νοεμβρίου, η οποία ίσχυσε το α' τρίμηνο του

2024 και πρόσφατα παρατάθηκε και στο β' τρίμηνο του ίδιου έτους. Συνολικά, η παγκόσμια αγορά πετρελαίου αναμένεται να παραμείνει σε ισορροπία το α' τρίμηνο του 2024 και να σημειώσει πλεόνασμα κατά το υπόλοιπο του έτους, λόγω της υψηλότερης προσφοράς πετρελαίου από τις ΗΠΑ, αφενός, και της ασθενέστερης ζήτησης πετρελαίου στις προηγμένες οικονομίες, αφετέρου. Οι τιμές του φυσικού αερίου στην Ευρώπη μειώθηκαν απότομα, κυρίως εξαιτίας της ασθενέστερης ζήτησης, η οποία προκύπτει από έναν συνδυασμό παραγόντων όπως ο ήπιος χειμώνας, η μειωμένη κατανάλωση φυσικού αερίου από τα νοικοκυριά και η ασθενέστερη βιομηχανική δραστηριότητα. Οι παράγοντες που σχετίζονται με την προσφορά λειτούργησαν επίσης υποστηρικτικά προς τις χαμηλότερες τιμές φυσικού αερίου, καθώς τα επίπεδα πλήρωσης των δεξαμενών φυσικού αερίου παραμένουν υψηλά.

Στις ΗΠΑ, η ανάπτυξη εξακολουθεί να είναι εύρωστη, αλλά αναμένεται να μετριαστεί το τρέχον έτος. Μετά τις υψηλές επιδόσεις όσον αφορά τις καταναλωτικές δαπάνες το δ' τρίμηνο του 2023, στις αρχές του 2024 οι σχετικές ενδείξεις των δεικτών υψηλής συχνότητας, όπως η εμπιστοσύνη των καταναλωτών και οι λιανικές πωλήσεις, είναι μάλλον ανάμικτες. Η άνοδος του δείκτη αθέτησης καταναλωτικών δανείων υποδεικνύει ότι οι ισολογισμοί των νοικοκυριών δέχονται αυξανόμενη πίεση, ενώ το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών παραμένει σε χαμηλό επίπεδο (4%). Επιπλέον, η περιοριστική νομισματική πολιτική της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ εξακολουθεί να επηρεάζει ανασταλτικά την οικονομική δραστηριότητα. Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας εξακολουθούν να παρουσιάζουν στενότητα με βάση τα ιστορικά δεδομένα, αλλά και εξασθένηση της δυναμικής της, ο δε ρυθμός αύξησης των μισθών έχει υποχωρήσει ελαφρά, αν και παραμένει υψηλός. Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ υποχώρησε ελαφρώς σε 3,1% τον Ιανουάριο, ως αποτέλεσμα των τιμών της ενέργειας, ενώ ο ετήσιος πυρήνας του πληθωρισμού παρέμεινε σταθερός και διαμορφώθηκε σε 3,9%. Οι τιμές των βασικών υπηρεσιών αυξήθηκαν, σε μεγάλο βαθμό λόγω της εκ νέου επιτάχυνσης στις τιμές των λοιπών συνιστωσών εκτός των υπηρεσιών στέγασης. Η ανάλυση του πληθωρισμού για την ατομική καταναλωτική δαπάνη (PCE) κατά τομέα καταδεικνύει την αποτελεσματική μετάδοση της νομισματικής πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ κατά τη διάρκεια του τρέχοντος κύκλου αυστηροποίησης, καθώς οι ευαίσθητοι ως προς τα επιτόκια τομείς παρουσιάζουν μεγαλύτερη πτώση του πληθωρισμού από ό,τι οι τομείς που δεν παρουσιάζουν τέτοια ευαισθησία.

Στην Κίνα, οι πρόσφατοι δείκτες δραστηριότητας παρέχουν ανάμικτες ενδείξεις εν μέσω συνεχούς προσαρμογής στην αγορά οικιστικών ακινήτων. Τον Δεκέμβριο του 2023 ο ρυθμός αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής επιταχύνθηκε ελαφρά σε 6,5% σε ετήσια βάση, ωστόσο οι έρευνες παρέχουν ανάμικτες ενδείξεις για τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους. Βασικός ανασταλτικός παράγοντας για την οικονομική δραστηριότητα παραμένει η υποτονικότητα του τομέα των οικιστικών ακινήτων, η οποία επηρεάζει ιδιαίτερα την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η προσαρμογή του τομέα των κατοικιών συνεχίστηκε και το 2024: οι μεν νέες πωλήσεις κατοικιών μειώθηκαν απότομα, η δε έναρξη οικοδομικής δραστηριότητας και οι πωλήσεις ακινήτων παραμένουν στάσιμες σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Στο πλαίσιο αυτών των δυσμενών εξελίξεων, η αγορά

μετοχών πρόσφατα παρουσίασε έντονη μεταβλητότητα και η εμπιστοσύνη των καταναλωτών σταθεροποιήθηκε σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο. Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔTK υποχώρησε σε -0,8% τον Ιανουάριο, από -0,3% τον προηγούμενο μήνα, αντανakλώντας κυρίως περαιτέρω υποχώρηση στις τιμές των ειδών διατροφής. Ο ετήσιος πυρήνας του πληθωρισμού βάσει του ΔTK (χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας) παρέμεινε θετικός στο 0,4%. Αυτή η χαμηλή τιμή για τον πυρήνα του πληθωρισμού αντιπροσωπεύει ένα ιδιαίτερα υποτονικό επίπεδο καταναλωτικής ζήτησης.

Στην Ιαπωνία, το πραγματικό ΑΕΠ υποχώρησε απροσδόκητα το τελευταίο τρίμηνο του 2023. Η οικονομική δραστηριότητα αρχικά μειώθηκε με ρυθμό που αναθεωρήθηκε προς τα κάτω σε 0,8% το γ' τρίμηνο και στη συνέχεια υποχώρησε εκ νέου κατά 0,1% το δ' τρίμηνο του 2023. Αυτό είναι αντιπροσωπευτικό της υποτονικότητας της εγχώριας ζήτησης, η οποία ήταν σχετικά γενικευμένη. Είναι πιθανή η επάνοδος σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξη στις αρχές του 2024, με τη συμβολή της ανόδου της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και υψηλότερων τιμών στους δείκτες ερευνών, ιδίως για τον τομέα των υπηρεσιών. Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε 2,2% τον Ιανουάριο του 2024, υπερβαίνοντας τις προσδοκίες της αγοράς. Ωστόσο, παρέμεινε κάτω από τα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί προς το τέλος του προηγούμενου έτους. Η επιβράδυνση του γενικού πληθωρισμού αντανakλά κυρίως την επιβράδυνση του πληθωρισμού των ειδών διατροφής και τη μείωση των τιμών της ενέργειας. Ο πυρήνας του πληθωρισμού βάσει του ΔTK υποχώρησε επίσης σε 2,6% τον Ιανουάριο, από 2,8% τον Δεκέμβριο.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η οικονομική δραστηριότητα υποχώρησε εκ νέου το δ' τρίμηνο. Παρά τις προσδοκίες, το δ' τρίμηνο ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ εξασθένησε και διαμορφώθηκε σε -0,3%, από -0,1% το γ' τρίμηνο. Η μείωση αυτή οφείλεται στην επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου, η οποία είναι ενδεικτική μιας σημαντικής υποχώρησης στις εξαγωγές υπηρεσιών. Η ιδιωτική κατανάλωση είχε επίσης χαμηλές επιδόσεις. Το ίδιο ισχύει και για τις δημόσιες δαπάνες λόγω των επαναλαμβανόμενων απεργιών στον δημόσιο τομέα. Ο σύνθετος δείκτης PMI, καθώς και οι δείκτες που σχετίζονται με τις λιανικές πωλήσεις και την εμπιστοσύνη των καταναλωτών, συνέχισαν να αυξάνονται τον Ιανουάριο του 2024. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει επιτάχυνση στη δυναμική της ανάπτυξης του Ηνωμένου Βασιλείου, καθώς το χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης, η αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και η ανθεκτική αγορά εργασίας υποστηρίζουν την εγχώρια ζήτηση. Η δυναμική της αγοράς εργασίας εξασθενεί σταδιακά, αλλά εξακολουθεί να παρουσιάζει στενότητα με βάση τα ιστορικά δεδομένα. Οι κενές θέσεις εργασίας μειώθηκαν, αλλά η στενότητα της αγοράς εργασίας, μετρούμενη ως κενές θέσεις εργασίας ανά άνεργο, παραμένει πάνω από τους ιστορικούς μέσους όρους της. Τα τελευταία στοιχεία για τις αποδοχές στον ιδιωτικό τομέα υποδηλώνουν ότι η αύξηση των ονομαστικών μισθών υποχώρησε σε 6,2% την τριμηνία Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου 2023, από 6,6% την τριμηνία Σεπτεμβρίου-Νοεμβρίου του ίδιου έτους, και αναμένεται να επιβραδυνθεί περαιτέρω. Τον Ιανουάριο ο γενικός πληθωρισμός και ο πυρήνας του πληθωρισμού βάσει του ΔTK παρέμειναν σταθεροί σε 4,0% και 5,1% αντίστοιχα. Τους επόμενους μήνες, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να μειωθεί προσεγγίζοντας τον στόχο του 2% της Τράπεζας της Αγγλίας – αλλά μόνο

προσωρινά, δεδομένων των επιδράσεων της βάσης σύγκρισης από προηγούμενες αυξήσεις στους ρυθμιζόμενους λογαριασμούς ενέργειας.

Η παραγωγή της ζώνης του ευρώ παρέμεινε στάσιμη στο τέλος του 2023, καθώς επηρεάστηκε από την επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου, τη μείωση των αποθεμάτων και τη μετάδοση της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να παραμείνει υποτονική στο άμεσο μέλλον και να ανακάμψει σταδιακά αργότερα στη διάρκεια του έτους, αντανακλώντας τη μείωση του πληθωρισμού, την ισχυρή αύξηση των μισθών και την ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης. Τα στοιχεία ερευνών εξακολουθούν να δείχνουν περιορισμένη ή μηδενική ανάπτυξη σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, ωστόσο οι δείκτες ερευνών για τις μελλοντικές εξελίξεις παρουσιάζουν κάποιες ενδείξεις βελτίωσης. Η ιδιωτική κατανάλωση παραμένει υποτονική, καθώς οι καταναλωτές εξακολουθούν να επηρεάζονται από τις τιμές και να αναβάλλουν τις σημαντικές αγορές. Ωστόσο, αναμένεται να βελτιωθεί καθώς θα ανακάμπτει το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα. Η μείωση των ανεκτέλεστων παραγγελιών και η περιοριστική νομισματική πολιτική επηρεάζουν δυσμενώς τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές των επιχειρηματικών επενδύσεων, παρόλο που η βελτίωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών δείχνει ότι υπάρχουν ενδεχομένως οι προϋποθέσεις για ανάκαμψη αργότερα στη διάρκεια του έτους. Αντίθετα, οι επενδύσεις σε κατοικίες πιθανώς θα παραμείνουν υποτονικές. Παρόλο που η ζήτηση εργατικού δυναμικού εξακολουθεί να επιβραδύνεται, η απασχόληση κατέγραψε περαιτέρω άνοδο το 8^ο τρίμηνο του 2023, γεγονός που συνάδει με την αύξηση του εργατικού δυναμικού. Μεσοπρόθεσμα, η ανάκαμψη θα στηριχθεί και από τη σταδιακή εξασθένιση της επίδρασης της συσταλτικής νομισματικής πολιτικής.

Αυτό δείχνουν και οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2024, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 0,6% το 2024, ενώ θα επιταχυνθεί σε 1,5% το 2025 και σε 1,6% το 2026 αντίστοιχα. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2023, οι προοπτικές για την αύξηση του ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2024, αλλά παραμένουν αμετάβλητες σε γενικές γραμμές για το 2025 και το 2026.

Η παραγωγή της ζώνης του ευρώ παρέμεινε στάσιμη στο τέλος του 2023.

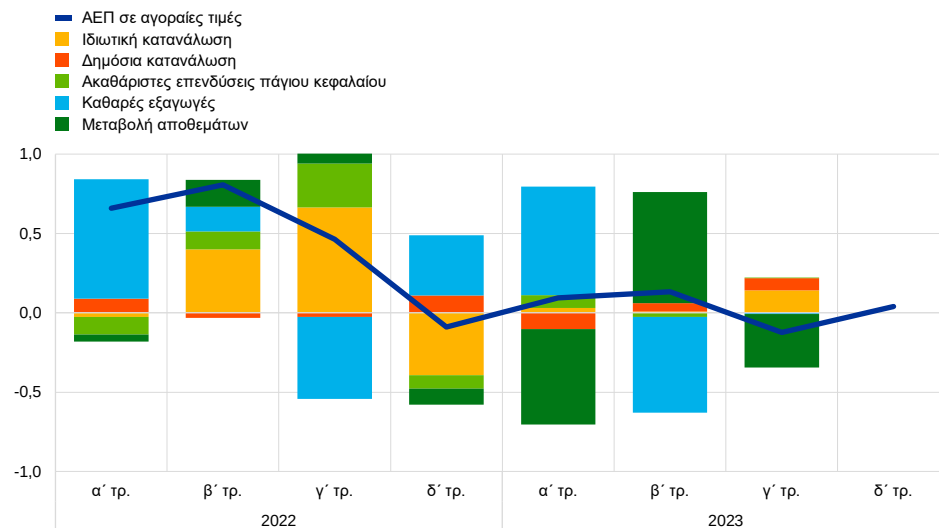
Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν 0,0% το 8^ο τρίμηνο του 2023, λόγω των ολοένα ισχυρότερων επιπτώσεων από την επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου και της ισχυρής μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής (Διάγραμμα 4). Αυτό σημαίνει ότι η παραγωγή έχει διατηρηθεί ουσιαστικά αμετάβλητη από το 7^ο τρίμηνο του 2022.¹

¹ Η ανάλυση του ΑΕΠ σε συνιστώσες δαπάνης για το 8^ο τρίμηνο του 2023 δημοσιεύθηκε μετά την τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων για το παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

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: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: δ' τρίμηνο 2023 για το ΑΕΠ και γ' τρίμηνο 2023 για όλους τους άλλους δείκτες.

Η δραστηριότητα αναμένεται να παραμείνει υποτονική το α' τρίμηνο του 2024.

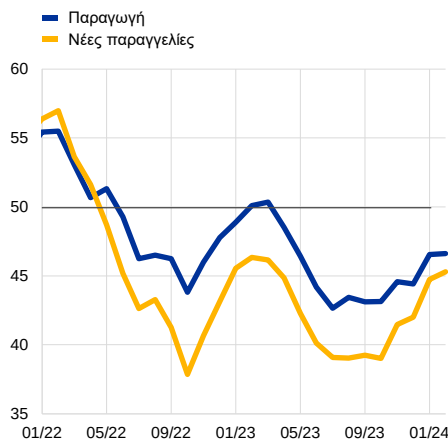
Ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή αυξήθηκε και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 48,6 τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο, από 47,2 το δ' τρίμηνο του 2023. Παρόλο που σαφώς έχει ανακάμψει από το πρόσφατο κατώτατο σημείο του (46,5) τον Οκτώβριο του 2023, παραμένει κάτω από το όριο μηδενικής ανάπτυξης 50. Στους επιμέρους τομείς, ο δείκτης PMI για τη μεταποιητική παραγωγή παρέμεινε σε επίπεδα που υποδηλώνουν συρρίκνωση τον Φεβρουάριο, παρόλο που αυξάνεται σταθερά από το καλοκαίρι του 2023 (Διάγραμμα 5, γράφημα α). Ο δείκτης νέων παραγγελιών παρουσίασε κάπως ισχυρότερη βελτίωση, που πιθανώς σχετίζεται με τη μείωση των ανεκτέλεστων εργασιών. Η επιχειρηματική δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών είχε παρουσιάσει σταθερότερη δυναμική σε υψηλότερο, αν και συμπιεσμένο, επίπεδο τους τελευταίους μήνες, ενώ επιταχύνθηκε τον Φεβρουάριο, γεγονός που υποδηλώνει ότι η πτωτική πορεία που κατέγραφε το προηγούμενο έτος έχει ανακοπεί (Διάγραμμα 5, γράφημα β).

Διάγραμμα 5

Δείκτες PMI ανά τομέα της οικονομίας

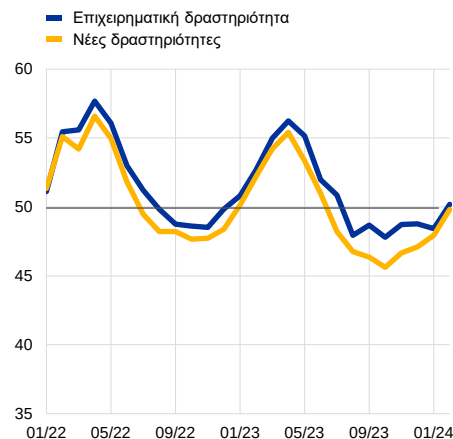
α) Μεταποίηση

(δείκτες διάχυσης)



β) Υπηρεσίες

(δείκτες διάχυσης)



Πηγή: S&P Global Market Intelligence.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2024.

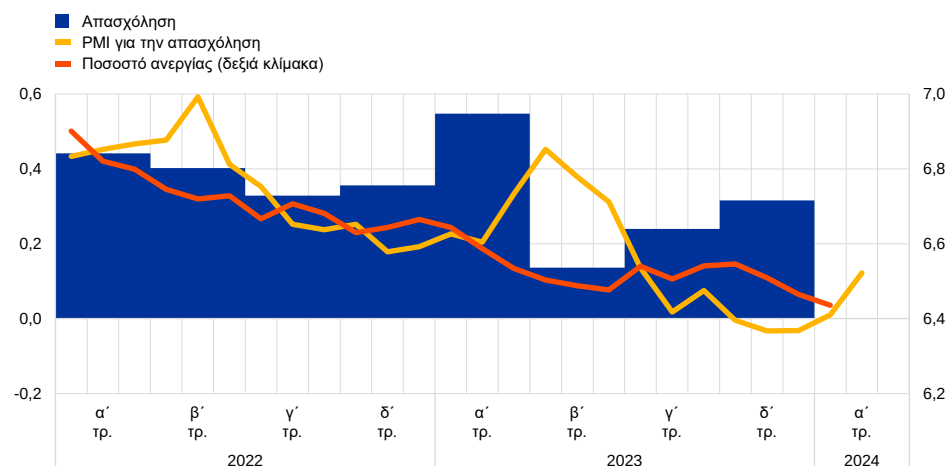
Συνολικά, η αγορά εργασίας διατήρησε την ανθεκτικότητά της παρά την εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας το δ' τρίμηνο του 2023. Η απασχόληση κατέγραψε αύξηση 0,3% το δ' τρίμηνο (Διάγραμμα 6, γράφημα α), κυρίως λόγω της συνεχιζόμενης ανόδου του εργατικού δυναμικού, το οποίο επίσης αυξήθηκε κατά 0,3% το δ' τρίμηνο του 2023. Αντίθετα, τα προσωρινά στοιχεία δείχνουν μείωση των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας το δ' τρίμηνο του 2023, γεγονός που φανερώνει τη διατήρηση πλεονάζοντος εργατικού δυναμικού (δηλ. το ποσοστό των εργαζομένων που δεν χρησιμοποιείται πλήρως από μια εταιρία στην παραγωγική της διαδικασία). Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε οριακά σε 6,4% τον Ιανουάριο, από 6,5% τον Δεκέμβριο, και διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο επίπεδο του από την εισαγωγή του ευρώ. Η ζήτηση εργασίας εξασθένησε αλλά παραμένει σε υψηλά επίπεδα, καθώς το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας μειώθηκε σε 2,7% το δ' τρίμηνο του 2023, 0,2 ποσ. μον. χαμηλότερα από το προηγούμενο τρίμηνο.

Διάγραμμα 6

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

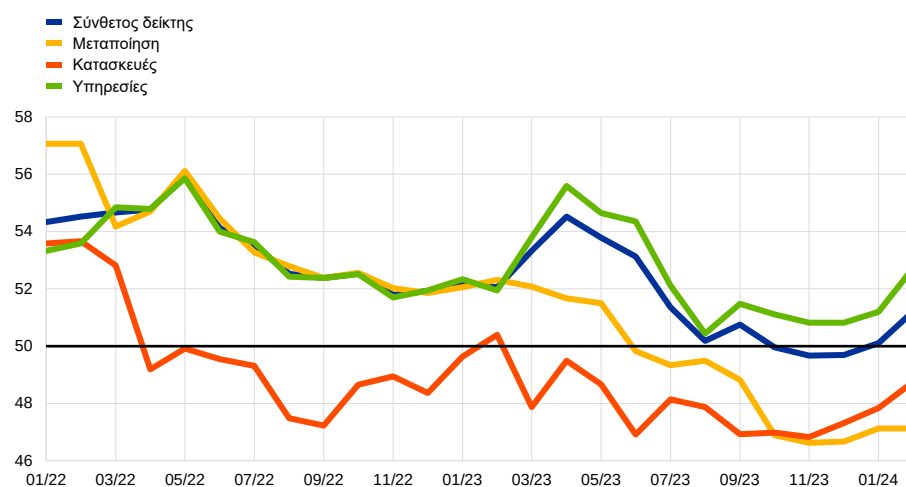
α) Απασχόληση, PMI για την απασχόληση και την ανεργία

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



β) PMI για την απασχόληση ανά τομέα

(δείκτες διάχυσης)



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

Σημειώσεις: Στο γράφημα α), 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: δ' τρίμηνο 2023 για την απασχόληση, Φεβρουάριος 2024 για την αξιολόγηση της απασχόλησης βάσει του PMI και Ιανουάριος 2024 για το ποσοστό ανεργίας. Στο γράφημα β), πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2024.

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες της αγοράς εργασίας μαρτυρούν συνεχιζόμενη αύξηση της απασχόλησης το α' τρίμηνο του 2024. Ο μηνιαίος σύνθετος δείκτης PMI για την απασχόληση αυξήθηκε από 50,1 τον Ιανουάριο σε 51,2 τον Φεβρουάριο, γεγονός που υποδηλώνει περαιτέρω άνοδο της απασχόλησης. Ο δείκτης αυτός υποχώρησε σημαντικά από το ανώτατο επίπεδό του τον Απρίλιο του 2023, αλλά τους δύο τελευταίους μήνες αυξήθηκε εκ νέου ελαφρά, κυρίως λόγω του τομέα των υπηρεσιών (Διάγραμμα 6, γράφημα β). Ο δείκτης PMI για τις υπηρεσίες παρουσίασε άνοδο από 51,2 τον Ιανουάριο σε 52,7 τον Φεβρουάριο. Αντίθετα, ο δείκτης PMI για τη μεταποίηση παρέμεινε σε επίπεδα που υποδηλώνουν συρρίκνωση.

Η ιδιωτική κατανάλωση πιθανώς παρέμεινε στάσιμη το δ' τρίμηνο του 2023 και σύμφωνα με τα εισερχόμενα στοιχεία οι προοπτικές φανερώνουν ήπιες εξελίξεις βραχυπρόθεσμα. Η συγκέντρωση των διαθέσιμων στοιχείων για την ιδιωτική κατανάλωση ανά χώρα δείχνει στασιμότητα για το δ' τρίμηνο του 2023, πιθανώς με ελαφρά άνοδο της κατανάλωσης στον τομέα των υπηρεσιών, η οποία αντισταθμίστηκε από τη συρρίκνωση της δαπάνης για αγαθά.² Αυτό αντανακλάται στη συνεχιζόμενη εξασθένηση του όγκου λιανικών πωλήσεων και των πωλήσεων επιβατικών αυτοκινήτων, που παρέμειναν υποτονικές στο τέλος του έτους και διαμορφώθηκαν χαμηλότερα από τον μέσο όρο τους για το δ' τρίμηνο τον Ιανουάριο. Επίσης, τα εισερχόμενα στοιχεία ερευνών εξακολουθούν να δείχνουν γενικότερη εξασθένηση της δαπάνης για αγαθά στην αρχή του έτους. Ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την εμπιστοσύνη των καταναλωτών αυξήθηκε οριακά τον Φεβρουάριο, αλλά παραμένει κάπως χαμηλότερα από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του. Παράλληλα, οι δείκτες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο παρέμειναν υποτονικοί τους δύο πρώτους μήνες του 2024 και καταγράφηκε πτώση των αναμενόμενων πωλήσεων αυτοκινήτων σε σύγκριση με το δ' τρίμηνο του 2023. Οι επιχειρηματικές προσδοκίες για τις υπηρεσίες εντάσεως επαφής μειώθηκαν τον Ιανουάριο, αλλά ανέκαμψαν τον Φεβρουάριο, παραμένοντας σε ανοδική τροχιά (Διάγραμμα 7). Η Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών (Consumer Expectations Survey – CES) της ΕΚΤ για τον Ιανουάριο επίσης δείχνει ότι η αναμενόμενη ζήτηση κρατήσεων για διακοπές παραμένει ανθεκτική. Συνολικά, η συνεχιζόμενη απόκλιση μεταξύ κατανάλωσης αγαθών και υπηρεσιών υποστηρίζεται από την ανάλυση βάσει της CES, η οποία δείχνει ότι τα νοικοκυριά προσαρμόσαν κυρίως την κατανάλωση αγαθών προκειμένου να διαχειριστούν τις πληθωριστικές πιέσεις των τελευταίων ετών, ενώ οι δαπάνες για αναψυχή και ταξίδια συνέχισαν να αυξάνονται, γεγονός που φανερώνει μεταστροφή των προτιμήσεων.³

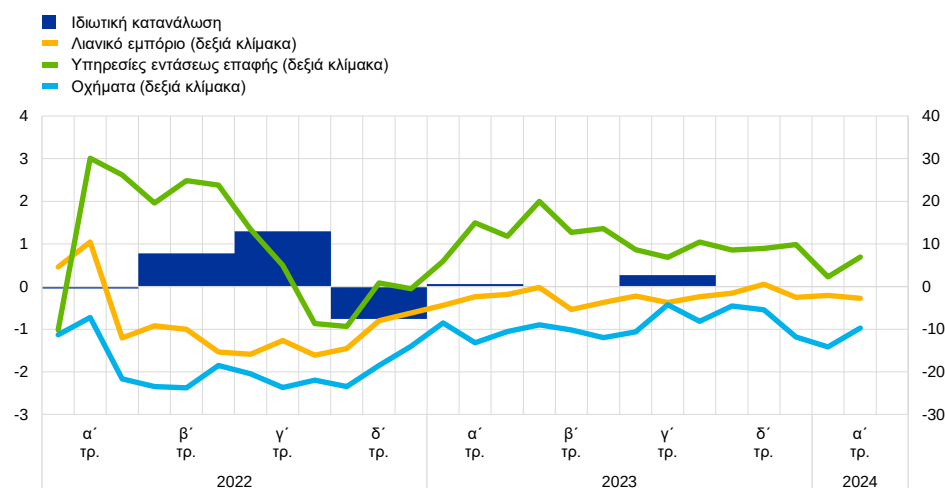
² Η κάλυψη των χωρών για την ανάλυση της δαπάνης του ΑΕΠ ανέρχεται σε 89%.

³ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Πώς προσαρμόσαν τα νοικοκυριά τις δαπάνες και την αποταμιευτική τους συμπεριφορά προκειμένου να αντιμετωπίσουν τον υψηλό πληθωρισμό,” στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Διάγραμμα 7

Ιδιωτική κατανάλωση και επιχειρηματικές προσδοκίες για το λιανικό εμπόριο, τις υπηρεσίες και τα οχήματα

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, διαφορά ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων)



Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Για τις επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (εξαιρούνται τα οχήματα), την αναμενόμενη ζήτηση υπηρεσιών εντάσεως επαφής και τις αναμενόμενες πωλήσεις οχημάτων τους τρεις επόμενους μήνες, διαφορές ποσοστών. Οι "υπηρεσίες εντάσεως επαφής" αφορούν τις υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης και τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2023 για την ιδιωτική κατανάλωση, Φεβρουάριος 2024 για τις επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο, τις υπηρεσίες εντάσεως επαφής και τα οχήματα.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις πιθανώς συρρικνώθηκαν απότομα το δ' τρίμηνο του 2023 και αναμένεται να παραμείνουν υποτονικές βραχυπρόθεσμα.

Η συγκέντρωση των διαθέσιμων στοιχείων για τις επενδύσεις εκτός κατασκευών κατά χώρα (εξαιρουμένων των ιρλανδικών άυλων στοιχείων ενεργητικού) φανερώνει πτώση 1,6%, σε τριμηνιαία βάση, το δ' τρίμηνο του 2023, ενώ η βιομηχανική παραγωγή στον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών της ζώνης του ευρώ (εκτός της Ιρλανδίας), που τροφοδοτεί με επενδυτικά αγαθά τις επιχειρήσεις εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ, υποχώρησε περαιτέρω.⁴ Με δεδομένη τη μείωση των ανεκτέλεστων παραγγελιών, η οποία είχε στηρίξει τις επιχειρηματικές επενδύσεις τα αμέσως προηγούμενα τρίμηνα, η απότομη πτώση του δ' τριμήνου πιθανώς αντανάκλασε την υποτονική δραστηριότητα σε ένα περιβάλλον έντονης μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Όσον αφορά τη βραχυπρόθεσμη προοπτική, ο δείκτης PMI για τον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών κατέγραψε επιβράδυνση της μείωσης της παραγωγής και των νέων παραγγελιών το δ' τρίμηνο του έτους (Διάγραμμα 8, γράφημα α). Ωστόσο, τα στοιχεία για τις μελλοντικές εξελίξεις στην ευρύτερη οικονομία, όπως αντανακλώνται στον δείκτη εμπιστοσύνης των επενδυτών Sentix για τους προσεχείς έξι μήνες, φανερώνουν ανάκαμψη από τον Σεπτέμβριο του 2023, καθώς ο δείκτης αυξήθηκε σε τριμηνιαίο μέσο όρο που δεν έχει καταγραφεί από την αρχή του 2022. Επιπλέον, όπως προκύπτει από την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων της ζώνης του ευρώ του Ιανουαρίου 2024, η ζήτηση πιο μακροπρόθεσμων δανείων (που χρησιμοποιούνται συνήθως για τη χρηματοδότηση πάγιων επενδύσεων) αναμένεται να επανέλθει σε θετικά επίπεδα το α' τρίμηνο του 2024. Σε μακρότερο χρονικό ορίζοντα, η καθυστερημένη εκταμίευση κονδυλίων του

⁴ Τα στοιχεία που κατέστησαν διαθέσιμα μέχρι την τελευταία ημερομηνία που καλύπτει το παρόν τεύχος επιβεβαιώνουν σε γενικές γραμμές αυτή την εξέλιξη.

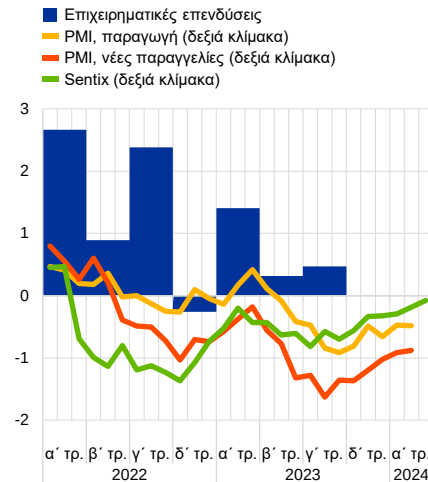
Next Generation EU αναμένεται επίσης να συμβάλει στην προσέλκυση πρόσθετων επιχειρηματικών επενδύσεων που σχετίζονται με την πράσινη και την ψηφιακή μετάβαση.

Διάγραμμα 8

Δυναμική των πραγματικών επενδύσεων και στοιχεία ερευνών

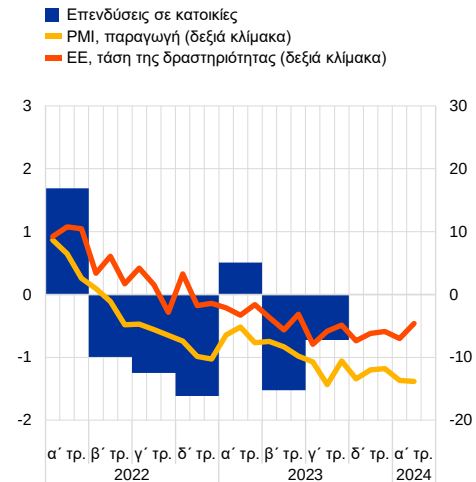
α) Επιχειρηματικές επενδύσεις

(ποσοστιαίες μεταβολές σε τριμηνιαία βάση, διαφορά θετικών-αρνητικών απαντήσεων σε ποσοστά και δείκτης διάχυσης)



β) Επενδύσεις σε κατοικίες

(ποσοστιαίες μεταβολές σε τριμηνιαία βάση, διαφορά θετικών-αρνητικών απαντήσεων σε ποσοστά και δείκτης διάχυσης)



Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή (ΕΕ), S&P Global Market Intelligence, Sentix και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι καμπύλες δείχνουν τις μηνιαίες εξελίξεις, ενώ οι ράβδοι τα τριμηνιαία στοιχεία. Οι δείκτες PMI εκφράζονται ως απόκλιση από την τιμή 50. Στο γράφημα α), οι επιχειρηματικές επενδύσεις υπολογίζονται με βάση τις επενδύσεις εκτός κατασκευών, εξαιρουμένων των ιρλανδικών άυλων στοιχείων ενεργητικού. Οι καμπύλες παρουσιάζουν τις απαντήσεις από τον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών, εξαιρουμένου του δείκτη Sentix για τους προσεχείς έξι μήνες, ο οποίος αντικατοπτρίζει την ευρύτερη επενδυτική εμπιστοσύνη για το προσεχές διάστημα (για αναγωγή στη σωστή κλίμακα η σειρά διαιρείται διά του τρία). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2023 για τις επιχειρηματικές επενδύσεις, Μάρτιος 2024 για τον δείκτη Sentix και Φεβρουάριος 2024 για όλους τους άλλους δείκτες. Στο γράφημα β), η καμπύλη του δείκτη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την τάση της δραστηριότητας αναφέρεται στο πώς αξιολογεί ο τομέας της οικοδομικής δραστηριότητας την τάση της δραστηριότητας σε σύγκριση με τους τρεις προηγούμενους μήνες. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2023 για τις επενδύσεις σε κατοικίες και Φεβρουάριος 2024 για όλους τους άλλους δείκτες.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες πιθανώς υποχώρησαν κάπως το δ' τρίμηνο του 2023 και εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να μειώνονται βραχυπρόθεσμα. Η

συγκεντρωτική καταγραφή των διαθέσιμων εθνικολογιστικών στοιχείων δείχνει ότι οι επενδύσεις σε κατοικίες στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν κατά 0,4% το δ' τρίμηνο του 2024 σε σύγκριση με το γ' τρίμηνο, ενώ η οικοδομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ – που αποτελεί προπορευόμενο δείκτη για τις επενδύσεις σε κατοικίες – μειώθηκε κατά 0,5%. Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες φανερώνουν περαιτέρω υποχώρηση των επενδύσεων σε κατοικίες το α' τρίμηνο του 2024, καθώς τόσο ο δείκτης PMI για την παραγωγή στον τομέα των κατοικιών όσο και ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την εξέλιξη της οικοδομικής δραστηριότητας παρέμειναν σε επίπεδα που δείχνουν συρρίκνωση στην αρχή του έτους (Διάγραμμα 8, γράφημα β). Συνολικά, η συνεχιζόμενη καθοδική τάση των επενδύσεων σε κατοικίες αντικατοπτρίζει τη σημαντική άνοδο των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων, που οφείλεται στην αυστηρότερη νομισματική πολιτική και τις αρνητικές επιπτώσεις της στην οικονομική προσιτότητα των κατοικιών. Το επίμονα υψηλό επίπεδο των επιτοκίων θα διατηρήσει ενδεχομένως σε χαμηλά επίπεδα την οικονομική προσιτότητα των κατοικιών και θα συνεχίσει να επηρεάζει δυσμενώς τη δυναμική των επενδύσεων σε κατοικίες.

Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ παρέμεινε υποτονικός στην αλλαγή του έτους. Η εξαγωγή αγαθών εκτός της ζώνης του ευρώ μειώθηκε, σε τριμηνιαία βάση, τον Δεκέμβριο, καθώς η υποτονική παγκόσμια ζήτηση συνέχισε να ασκεί αρνητική επίδραση στις εξαγωγές. Συγκεκριμένα, η εξασθένηση της κινεζικής οικονομίας αντανάκλαται στις υποτονικές εξαγωγές προς την Κίνα, ενώ υπήρξαν ενδείξεις ανάκαμψης στις εξαγωγές προς τις ΗΠΑ. Παράλληλα, οι προκλήσεις που σχετίζονται με την ανταγωνιστικότητα των τιμών επηρέασαν δυσμενώς τις εξαγωγές, αντικατοπτρίζοντας τις υψηλές – αν και μειούμενες – τιμές της ενέργειας και την προηγούμενη ανατίμηση του ευρώ. Επιπλέον, οι εισαγωγές της ζώνης του ευρώ παρέμειναν υποτονικές τον Δεκέμβριο, λόγω της επιβράδυνσης της δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ. Καθώς οι εισαγωγές συνεχίζουν να μειώνονται με ταχύτερο ρυθμό από ό,τι οι εξαγωγές, η καθαρή συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου στο ΑΕΠ παρέμεινε θετική το δ' τρίμηνο. Όσον αφορά το επόμενο διάστημα, εκτιμάται ότι οι εξαγωγές θα αρχίσουν να βελτιώνονται, καθώς θα ανακάμπτει η παγκόσμια ζήτηση και θα χαλαρώνουν οι εξωτερικές πιέσεις λόγω της ανταγωνιστικότητας των τιμών. Εντούτοις, στο άμεσο μέλλον, οι δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών φανερώνουν συνεχιζόμενη εξασθένηση των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ, καθώς οι νέες παραγγελίες εξαγωγών τόσο για αγαθά μεταποίησης όσο και για υπηρεσίες εξακολουθούν να σηματοδοτούν συρρίκνωση.

Ο ρυθμός ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να ακολουθήσει κυκλική ανάκαμψη στη διάρκεια του έτους. Εφόσον δεν εκδηλωθούν περαιτέρω διαταραχές, η ανάκαμψη θα προέλθει αρχικά από την άνοδο του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος που θα στηρίξει την ιδιωτική κατανάλωση, σε ένα περιβάλλον μείωσης του πληθωρισμού και εύρωστης αύξησης των μισθών. Μεσοπρόθεσμα η ανάκαμψη θα ενισχυθεί και από τις επενδύσεις, αντανακλώντας εν μέρει τη σταδιακή εξασθένηση της επίδρασης της συστατικής νομισματικής πολιτικής που εφαρμόζει η ΕΚΤ.

Οι προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2024 προβλέπουν ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 0,6% το 2024 και θα επιταχυνθεί σε 1,5% το 2025 και σε 1,6% το 2026. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2023, οι προοπτικές για την αύξηση του ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2024, αλλά παραμένουν αμετάβλητες σε γενικές γραμμές για το 2025 και το 2026.⁵

⁵ Βλ. “Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2024”, που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 7 Μαρτίου 2024.

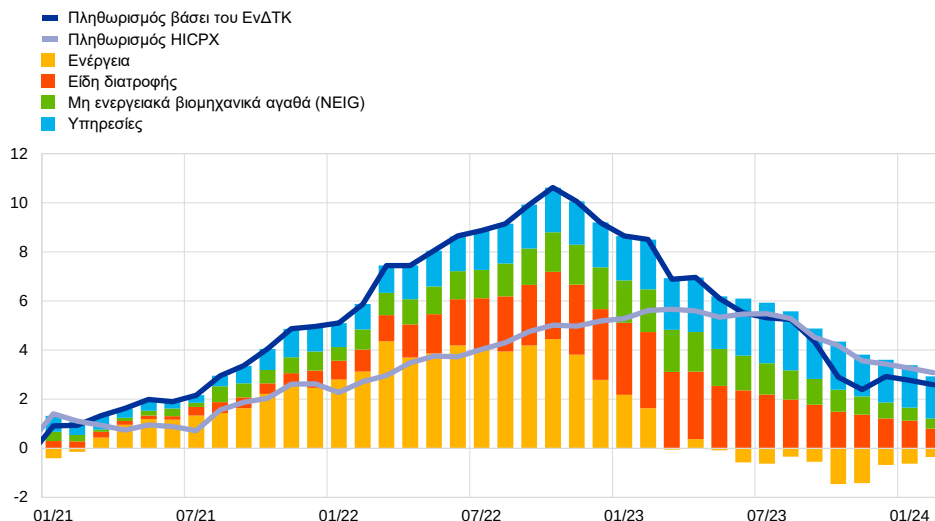
Ο γενικός πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε σε 2,6% τον Φεβρουάριο του 2024, από 2,8% τον Ιανουάριο. Οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού είχαν μειωθεί περαιτέρω τον Ιανουάριο και ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα τρόφιμα μειώθηκε επίσης τον Φεβρουάριο. Ωστόσο, οι πιέσεις στις εγχώριες τιμές εξακολουθούν να είναι αυξημένες, εν μέρει λόγω της ισχυρής ανόδου των μισθών και της μείωσης της παραγωγικότητας της εργασίας. Οι δείκτες μέτρησης των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητοι τον Φεβρουάριο, και οι περισσότεροι από αυτούς διαμορφώθηκαν γύρω στο 2%. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2024 προβλέπουν ότι ο γενικός πληθωρισμός θα μειωθεί σταδιακά και θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,3% το 2024, 2,0% το 2025 και 1,9% το 2026.

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο γενικός πληθωρισμός, όπως μετρείται με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), μειώθηκε σε 2,6% τον Φεβρουάριο, από 2,8% τον Ιανουάριο (Διάγραμμα 9). Η μείωση αυτή οφείλεται στους χαμηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού για όλες τις κύριες συνιστώσες, με εξαίρεση τον πληθωρισμό της ενέργειας, ο οποίος έγινε λιγότερο αρνητικός τον Φεβρουάριο (-3,7%, έναντι -6,1% τον Ιανουάριο). Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής συνέχισε να υποχωρεί, μειούμενος από 5,6% τον Ιανουάριο σε 4,0% τον Φεβρουάριο. Η μείωση αυτή αντανάκλυνε τον χαμηλότερο ετήσιο ρυθμό μεταβολής των τιμών τόσο των επεξεργασμένων όσο και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, ο οποίος ήταν ιδιαίτερα έντονος για τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής λόγω της αρνητικής επίδρασης της βάσης σύγκρισης από τις εξελίξεις το 2023. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής (HICPX) υποχώρησε περαιτέρω σε 3,1% τον Φεβρουάριο, από 3,3% τον Ιανουάριο, λόγω της μείωσης του πληθωρισμού τόσο των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG) (1,6% τον Φεβρουάριο, έναντι 2,0% τον Ιανουάριο) όσο και του πληθωρισμού των υπηρεσιών (3,9% τον Φεβρουάριο, έναντι 4,0% τον Ιανουάριο). Οι καθοδικοί ρυθμοί αύξησης των επεξεργασμένων ειδών διατροφής και των NEIG αντανάκλυνε τη συνεχιζόμενη χαλάρωση των πιέσεων σε προγενέστερα στάδια της αλυσίδας διαμόρφωσης των τιμών, ενώ ο πιο επίμονος πληθωρισμός των υπηρεσιών συνδέεται, μεταξύ άλλων, με τον ισχυρότερο ρόλο του κόστους εργασίας σε ορισμένους από τους παράγοντές του.

Διάγραμμα 9

Γενικός πληθωρισμός και οι κύριες συνιστώσες του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

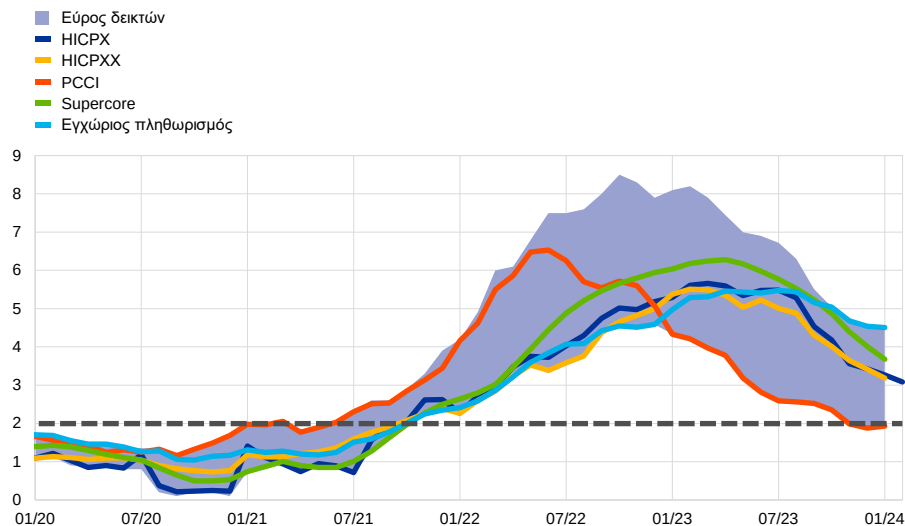
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2024 (προκαταρκτικές εκτιμήσεις).

Οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού συνέχισαν να μειώνονται σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, αντανakλώντας τις φθίνουσες επιδράσεις των προηγούμενων διαταραχών στο κόστος ενέργειας και των δυσλειτουργιών των αλυσίδων προσφοράς, καθώς και την ασθενέστερη ζήτηση υπό συνθήκες αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής (Διάγραμμα 10). Οι τιμές των δεικτών κυμάνθηκαν από 1,9% έως 4,5% τον Ιανουάριο, με τον δείκτη PCCI (Persistent and Common Component of Inflation) στο κάτω μέρος του εύρους και τον δείκτη εγχώριου πληθωρισμού στην κορυφή. Ο πληθωρισμός HICPXX (που αναφέρεται στον πληθωρισμό HICPX εξαιρουμένων των ειδών που σχετίζονται με ταξίδια, ένδυση και υπόδηση) μειώθηκε από 3,4% τον Δεκέμβριο σε 3,2% τον Ιανουάριο. Ο δείκτης Supercore, ο οποίος περιλαμβάνει στοιχεία του ΕνΔΤΚ που είναι ευαίσθητα στον οικονομικό κύκλο, μειώθηκε από 4,0% τον Δεκέμβριο σε 3,7% τον Ιανουάριο, ενώ ο δείκτης PCCI βάσει υποδειγμάτων παρέμεινε αμετάβλητος στο 1,9% την ίδια περίοδο. Ο δείκτης εγχώριου πληθωρισμού (εξαιρουμένων των ειδών με μεγάλο εισαγωγικό περιεχόμενο) ήταν ο υψηλότερος και πιο επίμονος δείκτης, ο οποίος διαμορφώθηκε στο 4,5% τον Δεκέμβριο του 2023 και τον Ιανουάριο του 2024, αντανakλώντας τη σχετική σημασία των μισθολογικών πιέσεων.

Διάγραμμα 10

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, τον εγχώριο πληθωρισμό, τους περικομμένους μέσους όρους 10% και 30%, τον δείκτη Persistent and Common Component of Inflation (PCCI), τον δείκτη Supercore και τη σταθμισμένη διάμεση τιμή. Η γκριζα διακεκομμένη γραμμή αντιπροσωπεύει τον μεσοπρόθεσμο στόχο της ΕΚΤ για τον πληθωρισμό (2%). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2024 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον HICPX και Ιανουάριος 2024 για τα υπόλοιπα.

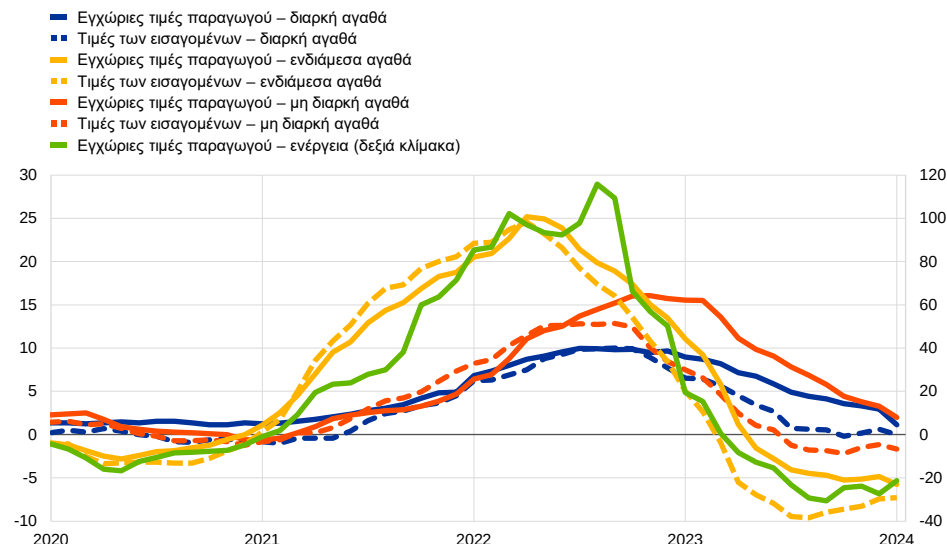
Οι πιέσεις σε προγενέστερα στάδια της αλυσίδας διαμόρφωσης των τιμών συνέχισαν να αμβλύνονται, καθώς οι σωρευτικές επιδράσεις των προηγούμενων διαταραχών εξασθένησαν περαιτέρω (Διάγραμμα 11).

Στα αρχικά στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού ενέργειας, ο οποίος είναι αρνητικός από τον Μάρτιο του 2023, ανήλθε σε -21,3% τον Ιανουάριο από -27,3% τον Δεκέμβριο. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού ενδιάμεσων αγαθών στην εγχώρια αγορά παρέμεινε επίσης αρνητικός (-5,8% τον Ιανουάριο, από -4,8% τον Δεκέμβριο). Το ίδιο ισχύει και για τον πληθωρισμό των τιμών των εισαγομένων για τα ενδιάμεσα αγαθά (-7,3% τον Ιανουάριο, έναντι -7,4% τον Δεκέμβριο). Παράλληλα, στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, ο πληθωρισμός των εγχώριων τιμών παραγωγού για τα διαρκή καταναλωτικά αγαθά υποχώρησε σε 1,1% τον Ιανουάριο, από 2,9% τον Δεκέμβριο, ενώ ο αντίστοιχος ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των εισαγομένων ήταν μηδενικός τον Ιανουάριο, έναντι 0,6% τον Δεκέμβριο. Αυτό επιβεβαιώνει τη συνεχιζόμενη σταδιακή χαλάρωση των συσσωρευμένων προϋπαρχουσών πιέσεων στις τιμές. Περαιτέρω υποχώρηση παρατηρήθηκε επίσης στον πληθωρισμό των τιμών παραγωγού για τα μη διαρκή αγαθά, ο οποίος υποχώρησε περαιτέρω τον Ιανουάριο σε 2,0%, δηλ. στο χαμηλότερο επίπεδό του από τον Μάιο του 2021. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των εισαγομένων για τα μη διαρκή αγαθά παρέμεινε αρνητικός (-1,7% τον Ιανουάριο, από -1,2% τον Δεκέμβριο). Τα μη διαρκή καταναλωτικά αγαθά περιλαμβάνουν τα τρόφιμα, τα οποία αρχικά κατέγραψαν ταχύτερη μείωση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής των τιμών παραγωγού από ό,τι τα μη διατροφικά αγαθά. Ωστόσο, πιο πρόσφατα παρατηρήθηκε σύγκλιση με τα μη διατροφικά αγαθά όσον αφορά την ταχύτητα αποκλιμάκωσης.

Διάγραμμα 11

Δείκτες προϋπαρχουσών πιέσεων κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2024.

Τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία κατά τον χρόνο της επισκόπησης υποδηλώνουν ότι οι πιέσεις από το εγχώριο κόστος, όπως μετρούνται με βάση τον ρυθμό αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ, άρχισαν να αμβλύνονται. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ

επιβραδύνθηκε σε 5,9% το γ' τρίμηνο του 2023, από 6,1% το προηγούμενο τρίμηνο, λόγω της μικρότερης συμβολής των κερδών ανά μονάδα προϊόντος (Διάγραμμα 12). Έτσι, τα πιο πρόσφατα στοιχεία επιβεβαίωσαν την αναμενόμενη συμπίεση των κερδών ως μέσο απορρόφησης των ισχυρότερων πιέσεων που ασκούνται από το κόστος εργασίας. Ο ελαφρώς εντονότερος ετήσιος ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το γ' τρίμηνο αντανάκλα ένα πιο αρνητικό ρυθμό ανόδου της παραγωγικότητας της εργασίας, συγκαλύπτοντας το γεγονός ότι η αύξηση των μισθών, όπως μετρείται με βάση τη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό ή ανά ώρα, ήταν ελαφρώς καθοδική. Οι διαθέσιμες πληροφορίες για μεγάλο αριθμό χωρών υποδεικνύουν περαιτέρω χαλάρωση του ρυθμού αύξησης των μισθών στη ζώνη του ευρώ και κάποια συγκράτηση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το δ' τρίμηνο του 2023.¹ Ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών επιβραδύνθηκε σε 4,5% το δ' τρίμηνο του 2023, από 4,7% το προηγούμενο τρίμηνο, επιβεβαιώνοντας τη χαλάρωση των μισθολογικών πιέσεων προς το τέλος του έτους. Τα στοιχεία για τις τελευταίες μισθολογικές συμφωνίες

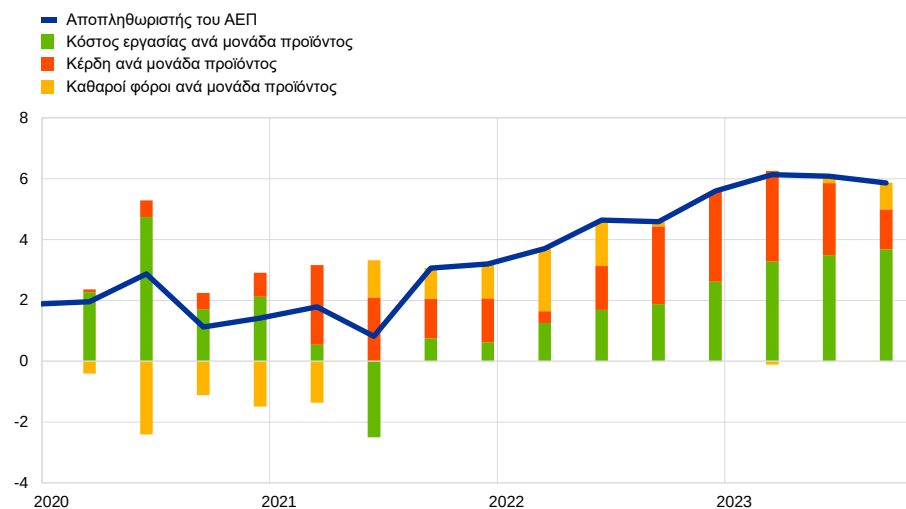
¹ Τελευταία ημερομηνία που καλύπτει το παρόν Οικονομικό Δελτίο: 6 Μαρτίου 2024. Στη δημοσίευση των στοιχείων των εθνικών λογαριασμών στις 8 Μαρτίου 2024 παρατηρήθηκε ασθενέστερος ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό το δ' τρίμηνο του 2023 (4,6%, έναντι 5,1% το γ' τρίμηνο) και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (5,8%, έναντι 6,5% το γ' τρίμηνο). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 5,3% το δ' τρίμηνο του 2023, από 5,9% το γ' τρίμηνο, συμπεριλαμβανομένης της επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης των κερδών ανά μονάδα προϊόντος σε 2,8% από 4,7%.

υποδηλώνουν μια συνεχιζόμενη σταδιακή αποκλιμάκωση των μισθολογικών πιέσεων, αν και παραμένουν σε σχετικά υψηλά επίπεδα κατά την προσεχή περίοδο.²

Διάγραμμα 12

Ανάλυση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2023. Η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό συμβάλλει θετικά στις μεταβολές του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και η παραγωγικότητα της εργασίας έχει αρνητική συμβολή.

Οι βασιζόμενοι σε στοιχεία ερευνών δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό και οι δείκτες αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς παρέμειναν επίσης σε γενικές γραμμές αμετάβλητοι, με τους περισσότερους να διατηρούνται γύρω στο 2% (Διάγραμμα 13). Τόσο στην Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων για το α' τρίμηνο του 2024 όσο και στην Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ Νομισματικών Αναλυτών, οι μέσες πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό (για το 2028) διαμορφώθηκαν σε 2,0%. Οι δείκτες αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς (βάσει του ΕνΔΤΚ εκτός του καπνού) ήταν σταθεροί στις μακρότερες διάρκειες, με το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών να διαμορφώνεται γύρω στο 2,3%, έναντι του πολυετούς ανώτατου επιπέδου που καταγράφηκε στις αρχές Αυγούστου 2023. Θα πρέπει ωστόσο να σημειωθεί ότι αυτοί οι δείκτες αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς δεν αποτυπώνουν άμεσα τις πραγματικές προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά για τον πληθωρισμό, καθώς οι εν λόγω δείκτες περιλαμβάνουν τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού. Εκτιμήσεις πραγματικών προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε υποδείγματα και δεν περιλαμβάνουν τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού δείχνουν ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά αναμένουν ότι ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί γύρω στο 2% πιο μακροπρόθεσμα. Οι δείκτες που βασίζονται στην αγορά για τα βραχυπρόθεσμα αποτελέσματα του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ

² Βλ. Górnicka and Koester (editors), "A forward-looking tracker of negotiated wages in the euro area", Occasional Paper Series, No 338, ECB, February 2024.

υποδηλώνουν ότι οι επενδυτές αναμένουν ότι ο πληθωρισμός θα υποχωρήσει περαιτέρω το 2024 και θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2% το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από ένα έτος και για ορίζοντα ενός έτους παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο κατά την υπό εξέταση περίοδο και διαμορφώθηκε στο 2,1%. Όσον αφορά την πλευρά των καταναλωτών, η Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών της ΕΚΤ του Ιανουαρίου 2024 ανέφερε ότι η διάμεσος των προσδοκιών για τον μετρούμενο πληθωρισμό το επόμενο έτος διαμορφώνεται σε 3,3%, έναντι 3,2% τον Δεκέμβριο, ενώ οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό με ορίζοντα τριών ετών παραμένουν στο 2,5%.

Διάγραμμα 13

Δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς και προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό

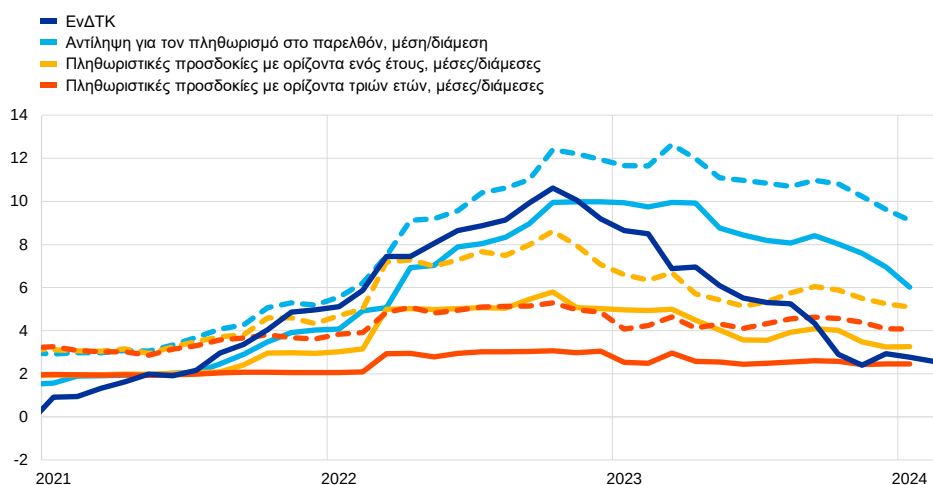
α) Δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



β) Γενικός πληθωρισμός και Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών (Consumer Expectations Survey) της ΕΚΤ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Refinitiv, Bloomberg, Eurostat, CES και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το γράφημα α) δείχνει τα επιτόκια των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό (ILS) σε διαφορετικούς χρονικούς ορίζοντες για τη ζώνη του ευρώ και τον ρυθμό πληθωρισμού νεκρού σημείου μετά από πέντε έτη ορίζοντα πέντε ετών για τις Ηνωμένες Πολιτείες. Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (14 Δεκεμβρίου 2023). Στο γράφημα β), οι διακεκομμένες γραμμές αντιπροσωπεύουν τη μέση τιμή και οι σταθερές γραμμές αντιπροσωπεύουν τη διάμεσο. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 6 Μαρτίου 2024 για τα προθεσμιακά επιτόκια, Φεβρουάριος 2024 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον ΕνΔΤΚ και Ιανουάριος 2024 για τα υπόλοιπα.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2024, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να μετριαστεί περαιτέρω, από 2,3% το 2024 σε 2,0% το 2025 και 1,9% το 2026 (Διάγραμμα 14).³ Η συγκράτηση αυτή αντανάκλα τη συνεχιζόμενη εξασθένηση των πιέσεων σε προγενέστερα στάδια της αλυσίδας διαμόρφωσης των τιμών καθώς και τον αντίκτυπο της σύσφιξης της νομισματικής πολιτικής. Ο ρυθμός αύξησης των μισθών

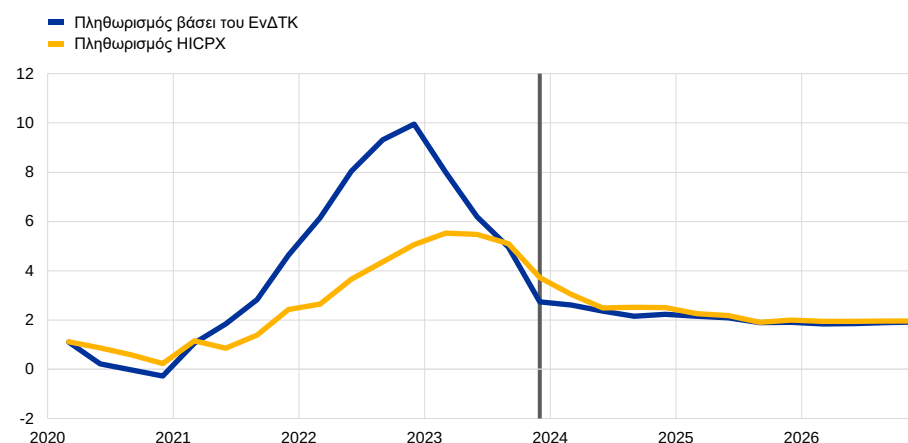
³ Βλ. τις [Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2024](#) για περισσότερες λεπτομέρειες.

αναμένεται να παραμείνει ενισχυμένος, λόγω του υψηλού πληθωρισμού και της στενότητας της αγοράς εργασίας. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών αποδοχών αναμένεται να μειωθεί σταδιακά, αλλά να παραμείνει ενισχυμένος, καθιστώντας δυνατή την άνοδο των πραγματικών μισθών στα επίπεδα που επικρατούσαν πριν από την έξαρση του πληθωρισμού, έως το 2025. Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2023, οι προβολές για τον γενικό πληθωρισμό έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2024 και το 2025, κατά 0,4 και 0,1 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα, κυρίως λόγω των άμεσων και έμμεσων επιδράσεων των χαμηλότερων παραδοχών για τις τιμές των ενεργειακών βασικών προϊόντων και των χαμηλότερων πιέσεων στο κόστος εργασίας. Οι προβλέψεις για τον γενικό πληθωρισμό το 2026 δεν αναθεωρήθηκαν. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚΧ αναμένεται να υποχωρήσει περαιτέρω τα επόμενα έτη και να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,6% το 2024, 2,1% το 2025 και 2,0% το 2026. Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2023, ο πληθωρισμός ΗICPX έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω για ολόκληρο τον χρονικό ορίζοντα προβολής. Συγκεκριμένα, έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,1 εκατοστιαία μονάδα για το 2024, 0,2 εκατοστιαίες μονάδες για το 2025 και 0,1 εκατοστιαίες μονάδες για το 2026.

Διάγραμμα 14

Πληθωρισμός ΕνΔΤΚ και ΗICPX στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και [Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2024](#).

Σημειώσεις: Η κάθετη γραμμή δηλώνει την έναρξη του χρονικού ορίζοντα των προβολών. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το δ' τρίμηνο του 2023 για τα στοιχεία και το δ' τρίμηνο του 2026 για τις προβολές. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2024 για τη ζώνη του ευρώ ολοκληρώθηκαν στις 21 Φεβρουαρίου και η τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις τεχνικές υποθέσεις ήταν η 9η Φεβρουαρίου 2024. Τόσο τα ιστορικά όσο και τα πραγματικά στοιχεία για τον πληθωρισμό ΕνΔΤΚ και τον πληθωρισμό ΗICPX είναι με τριμηνιαία συχνότητα.

Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο από τις 14 Δεκεμβρίου 2023 έως τις 6 Μαρτίου 2024, οι χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ εξακολούθησαν να επικεντρώνονται στο χρονοδιάγραμμα και στην έκταση των αναμενόμενων μειώσεων των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου μετατοπίστηκαν προς τα άνω, καθώς οι συμμετέχοντες στην αγορά αναθεώρησαν τις προσδοκίες τους σχετικά με τις μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ το 2024, οι οποίες αναμένεται να πραγματοποιηθούν αργότερα και να είναι λιγότερες. Συγκεκριμένα, στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, η καμπύλη προθεσμιακών επιτοκίων του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου του ευρώ (€STR) είχε σχεδόν προεξοφλήσει πλήρως μια αρχική μείωση του επιτοκίου κατά 25 μονάδες βάσης το β' τρίμηνο του 2024 και σωρευτικές μειώσεις κατά 100 μονάδες βάσης στη διάρκεια του 2024. Τα πιο μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου κινήθηκαν αρχικά σε χαμηλότερα επίπεδα μετά τη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου, αλλά στη συνέχεια σημείωσαν αντίστροφη πορεία, γεγονός το οποίο συμβάδιζε και με την ισχυρότερη ανατιμολόγηση της αντίστοιχης καμπύλης των ΗΠΑ, καθώς οι δημοσιεύσεις που αφορούν τον ρυθμό ανάπτυξης και τον πληθωρισμό στις Ηνωμένες Πολιτείες κατέγραψαν μια αιφνίδια ανοδική κίνηση. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων ακολούθησαν σχεδόν κατά πόδας τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου, καθώς η διασπορά των διαφορών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων έναντι του επιτοκίου των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) περιορίστηκε και οι μεγαλύτεροι όγκοι έκδοσης ομολόγων απορροφήθηκαν σε ικανοποιητικό βαθμό από τους επενδυτές. Οι τιμές των μετοχών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν ελαφρά, αλλά υπολείπονταν των αντίστοιχων τιμών των ΗΠΑ, καθώς επηρεάστηκαν αρνητικά από την περαιτέρω αναθεώρηση προς τα κάτω των προσδοκιών για τα κέρδη στη ζώνη του ευρώ. Τέλος, στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ ανατιμήθηκε ελαφρώς σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας, αλλά σημείωσε μικρή υποτίμηση έναντι του δολαρίου ΗΠΑ.

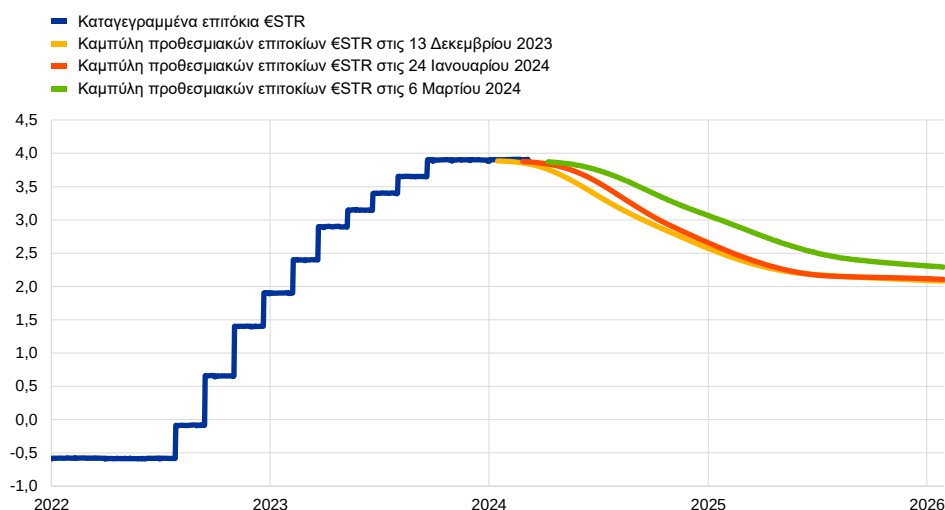
Η καμπύλη επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) έχει μετατοπιστεί προς τα άνω από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Δεκεμβρίου, καθώς οι συμμετέχοντες στην αγορά αναθεώρησαν το αναμενόμενο χρονοδιάγραμμα της πρώτης μείωσης των επιτοκίων, τοποθετώντας το αργότερα εντός του β' τριμήνου του 2024 (Διάγραμμα 15). Το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο αναφοράς του ευρώ (€STR) παρέμεινε σταθερό στο 3,9% κατά την εξεταζόμενη περίοδο, αντανakλώντας το αμετάβλητο επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, το οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο διατηρεί στο 4% από τη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής του Σεπτεμβρίου 2023. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά περίπου 83 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 3.500 δισεκ. ευρώ. Αυτό αντανakλούσε κυρίως αποπληρωμές της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III) και τη μείωση του χαρτοφυλακίου του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP), καθώς το Ευρωσύστημα δεν επανεπενδύει πλέον τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων στο εν λόγω χαρτοφυλάκιο κατά τη λήξη τους. Τα προθεσμιακά επιτόκια των συμφωνιών

ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS), τα οποία βασίζονται στο €STR και αφορούν τις προσεχείς συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, έχουν αυξηθεί στο διάστημα μετά τη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου. Αυτή η μεταβολή υποδηλώνει ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά αναμένουν ότι η πρώτη μείωση των επιτοκίων πολιτικής θα γίνει λίγο αργότερα από ό,τι αναμενόταν και ότι θα υπάρξουν λιγότερες μειώσεις των επιτοκίων από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως μέχρι το τέλος του έτους. Συγκεκριμένα, στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων είχε σχεδόν προεξοφλήσει πλήρως μια αρχική μείωση των επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης το β' τρίμηνο του 2024 και σωρευτικές μειώσεις κατά 100 μονάδες βάσης στη διάρκεια του 2024.

Διάγραμμα 15

Επιτόκια προθεσμιακών παραγώγων επί του €STR

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Bloomberg 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 αυξήθηκαν συμβαδίζοντας με την ακόμη εντονότερη ανατιμολόγηση της καμπύλης επιτοκίων των ΗΠΑ, καθώς η αμερικανική οικονομία παρέμεινε ανθεκτική (Διάγραμμα 16). Στις αρχές της εξεταζόμενης περιόδου, τα

μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου υποχώρησαν σημαντικά: το δεκαετές επιτόκιο συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας σε ευρώ ήταν περίπου 20 μονάδες βάσης χαμηλότερο στα τέλη Δεκεμβρίου από ό,τι στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου. Στη συνέχεια, οι κινήσεις των μακροπρόθεσμων επιτοκίων μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ υπεραντιστράφηκαν, συμβαδίζοντας σε γενικές γραμμές με τις εντονότερες κινήσεις των αποδόσεων των αμερικανικών κρατικών ομολόγων, αντανακλώντας εν μέρει τις καλύτερες του αναμενόμενου μακροοικονομικές ειδήσεις από τις ΗΠΑ και την επανεκτίμηση της νομισματικής πολιτικής και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού. Το δεκαετές επιτόκιο συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας σε ευρώ διαμορφώθηκε τελικά σε περίπου 2,5%, δηλ. περίπου 10 μονάδες βάσης υψηλότερα από ό,τι στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου. Η απόδοση του δεκαετούς αμερικανικού κρατικού ομολόγου αυξήθηκε κατά 19 μονάδες βάσης περίπου στο 4,1%, ενώ το αντίστοιχο του

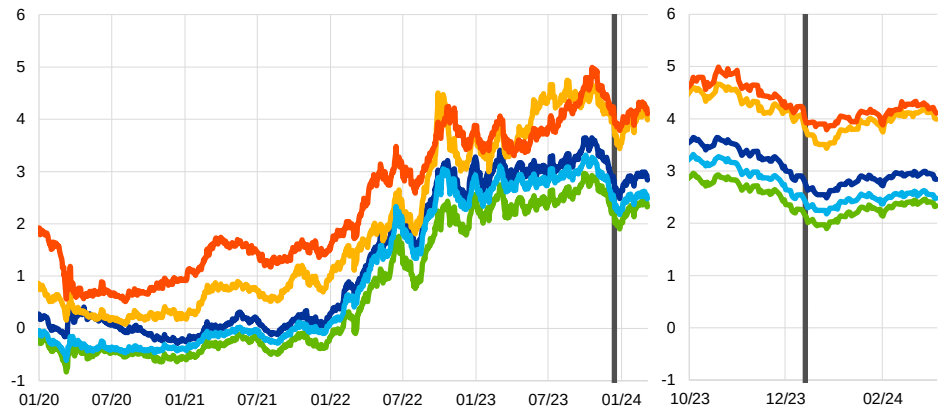
Ηνωμένου Βασιλείου σημείωσε άνοδο σχεδόν κατά 21 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε 4% περίπου.

Διάγραμμα 16

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

(ποσοστά % ετησίως)

- Σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος της ζώνης του ευρώ
- Ηνωμένο Βασίλειο
- ΗΠΑ
- Γερμανία
- Δεκαετές επιτόκιο OIS της ζώνης του ευρώ



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

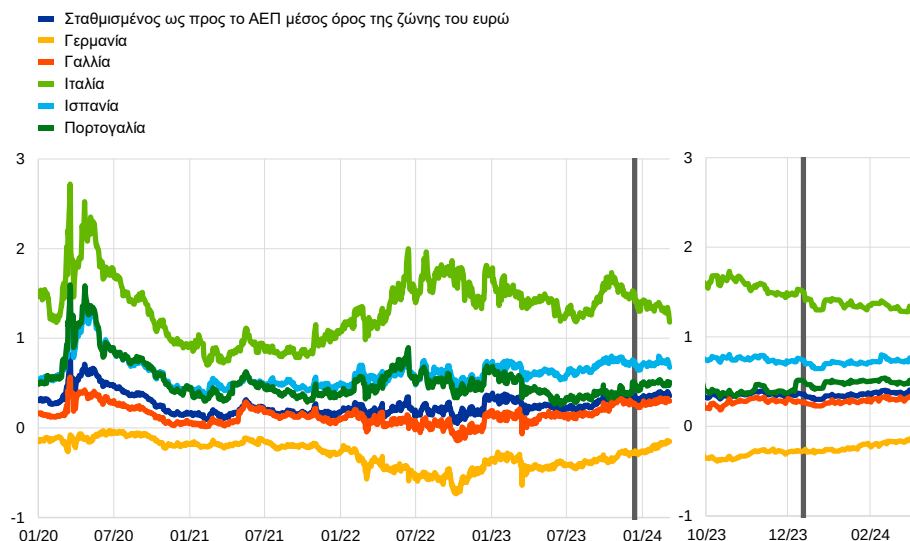
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (14 Δεκεμβρίου 2023). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 6 Μαρτίου 2024.

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ κινήθηκαν σε πλήρη ευθυγράμμιση με τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου και οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων διατηρήθηκαν σχεδόν αμετάβλητες (Διάγραμμα 17). Στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε περίπου 11 μονάδες βάσης υψηλότερα, γύρω στο 2,8%, οδηγώντας σε ελαφρά μόνο αύξηση της διαφοράς της έναντι του βασιζόμενου στο €STR επιτοκίου OIS. Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων μεταξύ των επιμέρους χωρών περιορίστηκαν, καθώς ορισμένα από τα κρατικά ομόλογα με τις υψηλότερες αποδόσεις παρουσίασαν μείωση στις διαφορές αποδόσεων και οι αποδόσεις των γερμανικών κρατικών ομολόγων περιορίσαν την αρνητική διαφορά τους έναντι του OIS. Η εξεταζόμενη περίοδος χαρακτηρίστηκε από την ανθεκτικότητα της αγοράς κρατικών ομολόγων, καθώς οι μεγαλύτεροι όγκοι έκδοσης ομολόγων απορροφήθηκαν σε ικανοποιητικό βαθμό από ιδιώτες επενδυτές.

Διάγραμμα 17

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

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (14 Δεκεμβρίου 2023). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 6 Μαρτίου 2024.

Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων υψηλής απόδοσης

μειώθηκαν σημαντικά εν μέσω ευνοϊκού κλίματος για ανάληψη κινδύνων.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων υψηλής απόδοσης υποχώρησαν σημαντικά, κατά 37 μονάδες βάσης περίπου, ιδίως μετά την αλλαγή του έτους. Η υποχώρηση ήταν εντονότερη για τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις από ό,τι για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Αντίθετα, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας παρουσίασαν μέτριες μόνο διακυμάνσεις και παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες. Από μια πιο μακροχρόνια σκοπιά, τα τρέχοντα επίπεδα των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων παραμένουν χαμηλά με βάση τα ιστορικά δεδομένα, ιδίως για τα ομόλογα υψηλής απόδοσης, και διαμορφώνονται σε περίπου 50 μονάδες βάσης χαμηλότερα από ό,τι τον Δεκέμβριο του 2021, αφού είχαν αυξηθεί σε περίπου 250 μονάδες βάσης πάνω από αυτά τα επίπεδα κατά τη διάρκεια του 2022. Οι χαμηλότερες διαφορές αποδόσεων συνέβαλαν στη συγκράτηση της αύξησης του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων σε μια περίοδο σημαντικών και ραγδαίων αυξήσεων των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου.

Οι τιμές των μετοχών της ζώνης του ευρώ ενισχύθηκαν, υποβοηθούμενες από το επενδυτικό κλίμα, παρά τις περαιτέρω αναθεωρήσεις προς τα κάτω των προσδοκώμενων κερδών και τα ελαφρώς υψηλότερα προεξοφλητικά επιτόκια (Διάγραμμα 18).

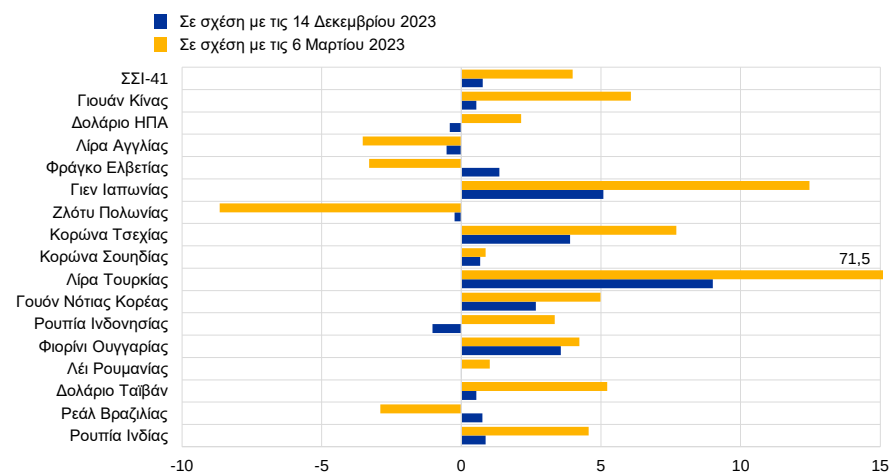
Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ο γενικός χρηματιστηριακός δείκτης της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε, αν και λιγότερο από ό,τι ο αντίστοιχος δείκτης των ΗΠΑ. Οι δύο δείκτες είναι αυξημένοι περίπου κατά 6% και 8% αντίστοιχα, καθώς τα ονομαστικά κέρδη στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να αυξηθούν σημαντικά λιγότερο από ό,τι στις ΗΠΑ κατά τη διάρκεια του 2024. Οι ασθενέστερες επιδόσεις στη ζώνη του ευρώ, όχι μόνο στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου αλλά και από τότε που

το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, αντανakλώντας την ισχυρότερη οικονομική ανθεκτικότητα των Ηνωμένων Πολιτειών σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ, και οι συμμετέχοντες στην αγορά χαμήλωσαν τις προσδοκίες για επικείμενη μείωση των επιτοκίων των ΗΠΑ μετά την πιο επιφυλακτική ανακοίνωση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ στη συνεδρίαση της FOMC του Ιανουαρίου. Η ερμηνεία αυτή ενισχύθηκε περαιτέρω από τα ισχυρά στοιχεία για την αγορά εργασίας των ΗΠΑ και την καταγραφή υψηλότερου από το αναμενόμενο δείκτη τιμών καταναλωτή στις ΗΠΑ τον Φεβρουάριο.

Διάγραμμα 19

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 6 Μαρτίου 2024.

Έπειτα από μείωση το δ' τρίμηνο του 2023, το σύνθετο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών αυξήθηκε ελαφρά τον Ιανουάριο του 2024, παραμένοντας σε υψηλά επίπεδα με βάση τα ιστορικά δεδομένα. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο από 14.12.2023 μέχρι 6.3.2024 το κόστος χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) μέσω της έκδοσης χρεογράφων αυξήθηκε ελαφρά, ενώ μέσω της έκδοσης μετοχών μειώθηκε οριακά. Τα δανειακά επιτόκια των τραπεζών για τις επιχειρήσεις παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα, ενώ για τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας μειώθηκαν κάπως. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) προσέγγισε το μηδέν, λόγω του υψηλού κόστους ευκαιρίας, της στασιμότητας των χορηγήσεων και της μείωσης του μεγέθους του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος.

Το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο με βάση τα ιστορικά δεδομένα, παρά την υποχώρηση των αποδόσεων των ομολόγων. Τον Ιανουάριο του 2024 το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης για τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε εκ νέου ελαφρώς, παρουσιάζοντας σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των επιμέρους χωρών, αφού πρώτα υποχώρησε από το ανώτατο επίπεδο που είχε καταγράψει τον Οκτώβριο του 2023 (Διάγραμμα 20, γράφημα α). Μετά τη σημαντική πτώση των αποδόσεων των τραπεζικών ομολόγων το δ' τρίμηνο του 2023, οι αποδόσεις ανέκαμψαν το α' τρίμηνο του 2024 (Διάγραμμα 20, γράφημα β), αντανακλώντας αντίστοιχες αλλαγές στην καμπύλη επιτοκίων μηδενικού κινδύνου (βλ. Ενότητα 4). Τον Ιανουάριο του 2024 τα (συνολικά) επιτόκια καταθέσεων, που έχουν τη μεγαλύτερη συνεισφορά στο σύνθετο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών, αυξήθηκαν περαιτέρω, με κάποιες διαφοροποιήσεις μεταξύ μέσων και τομέων. Ενώ τα επιτόκια των καταθέσεων μίας ημέρας κατέγραψαν συγκρατημένη άνοδο, τα επιτόκια των προθεσμιακών καταθέσεων μειώθηκαν τον Ιανουάριο, με αποτέλεσμα την ελαφρά συρρίκνωση της μεγάλης διαφοράς μεταξύ προθεσμιακών καταθέσεων και καταθέσεων μίας ημέρας. Ο εντεινόμενος ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών για την προσέλκυση καταθέσεων οδήγησε σε αύξηση του κόστους χρηματοδότησης μέσω καταθέσεων για τις τράπεζες. Για τα ιδρύματα λιανικής τραπεζικής, τα οποία εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τη χρηματοδότηση μέσω καταθέσεων, το κόστος συνέχισε να αυξάνεται λόγω της συνεχιζόμενης ανοδικής πίεσης που προέρχεται από την υποτονικότητα του συνολικού όγκου των καταθέσεων. Αντιθέτως, οι τράπεζες που βασίζονται στη χρηματοδότηση χονδρικής ωφελήθηκαν περισσότερο από τη μείωση των αποδόσεων των τραπεζικών ομολόγων το δ' τρίμηνο του 2023, παρόλο που είχαν καταγράψει και μεγαλύτερη και ταχύτερη άνοδο του κόστους χρηματοδότησης μέσω καταθέσεων στα πρώιμα στάδια του κύκλου αυστηροποίησης. Γενικά, η σύνθεση του παθητικού των τραπεζών συνέχισε να στρέφεται προς ακριβότερες πηγές χρηματοδότησης. Επιπλέον, η ρευστότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος μειώνεται νομοτελειακά λόγω της συνεχιζόμενης εξομάλυνσης του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος.

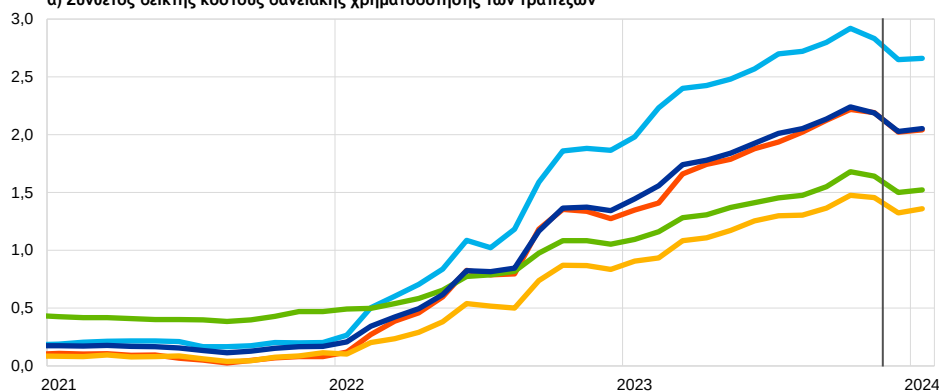
Διάγραμμα 20

Σύνθετο κόστος χρηματοδότησης σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

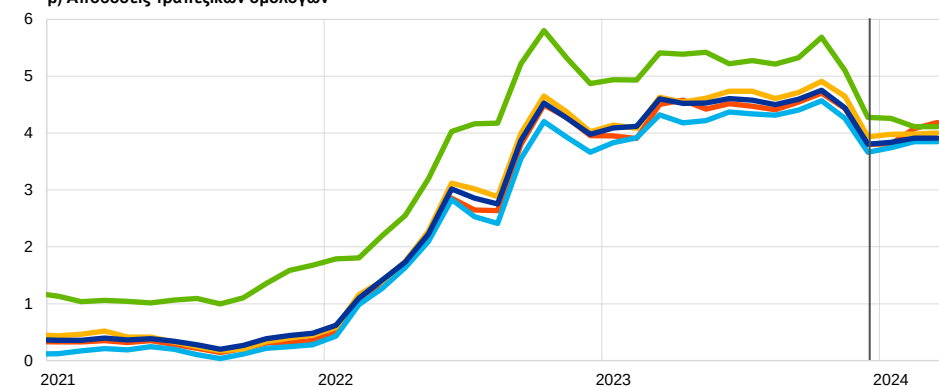
(ποσοστά % ετησίως)

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

α) Σύνθετος δείκτης κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών



β) Αποδόσεις τραπεζικών ομολόγων



Πηγές: EKT, S&P Dow Jones Indices LLC ή/και συνδεδεμένες εταιρίες του ομίλου της και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Το σύνθετο κόστος 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. Η κάθετη γκριζα γραμμή στα γραφήματα α) και β) δηλώνει την 31.10.2023. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιούλιος 2024 για το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών και 6.3.2024 για τις αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων.

Τον Ιανουάριο του 2024 τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων προς επιχειρήσεις παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα, ενώ προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας μειώθηκαν. Τα επιτόκια χορηγήσεων τόσο για τις επιχειρήσεις όσο και για τα νοικοκυριά στις χώρες της ζώνης του ευρώ άρχισαν να αυξάνονται απότομα στις αρχές του 2022 και παρουσιάζουν ενδείξεις σταθεροποίησης σε αυτά τα υψηλά επίπεδα από τον Νοέμβριο του 2023 (Διάγραμμα 21). Τον Ιανουάριο του 2024 τα επιτόκια χορηγήσεων για τις επιχειρήσεις διαμορφώθηκαν σε 5,22%, έναντι 5,25% τον Δεκέμβριο του 2023, ενώ τα επιτόκια των νέων δανείων προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας κατέγραψαν μέτρια υποχώρηση, φθάνοντας το 3,87% τον Ιανουάριο, από 3,97% τον Δεκέμβριο. Η μείωση αυτή ήταν γενικευμένη στις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ και ήταν πιο έντονη για τα δάνεια με μεσοπρόθεσμη και πιο μακροπρόθεσμη περίοδο σταθερού επιτοκίου. Οι διαφοροποιήσεις ως προς το μέγεθος της μείωσης

συνέβαλαν στον περιορισμό της διασποράς των επιτοκίων χορηγήσεων. Ταυτόχρονα, τα τραπεζικά επιτόκια των νέων καταναλωτικών δανείων, καθώς και των υπερεναλήψεων και της καταναλωτικής πίστης προς τα νοικοκυριά συνέχισαν να αυξάνονται τον Ιανουάριο. Η μεταξύ των χωρών διασπορά των επιτοκίων χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα (Διάγραμμα 21), υποδηλώνοντας ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Καθώς τα αυξημένα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων εξακολουθούν να μεταδίδονται στα υφιστάμενα στεγαστικά δάνεια και το κόστος εξυπηρέτησης των δανείων γίνεται υψηλότερο, ένα αυξανόμενο ποσοστό των νοικοκυριών, ιδίως στα πεμπτημόρια χαμηλότερου εισοδήματος, αναφέρει στην Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών (Consumer Expectations Survey) της ΕΚΤ του Ιανουαρίου 2024 ότι αναμένει να αντιμετωπίσει δυσχέρειες στην εξυπηρέτηση στεγαστικών δανείων τούς προσεχείς τρεις μήνες.

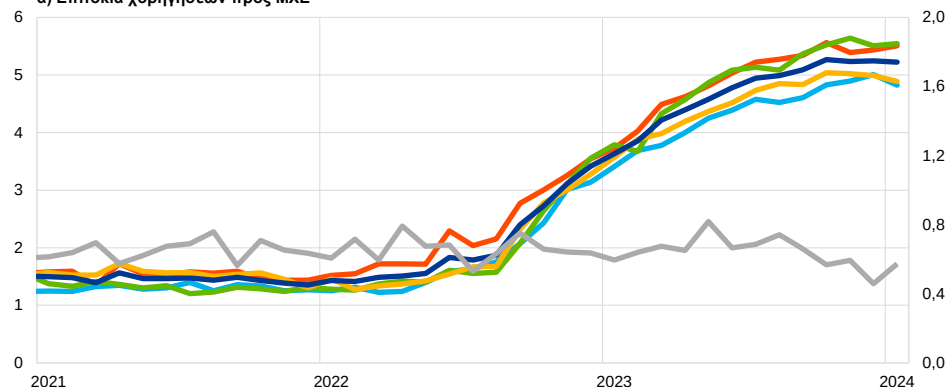
Διάγραμμα 21

Σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς ΜΧΕ και νοικοκυριά σε επιλεγμένες χώρες

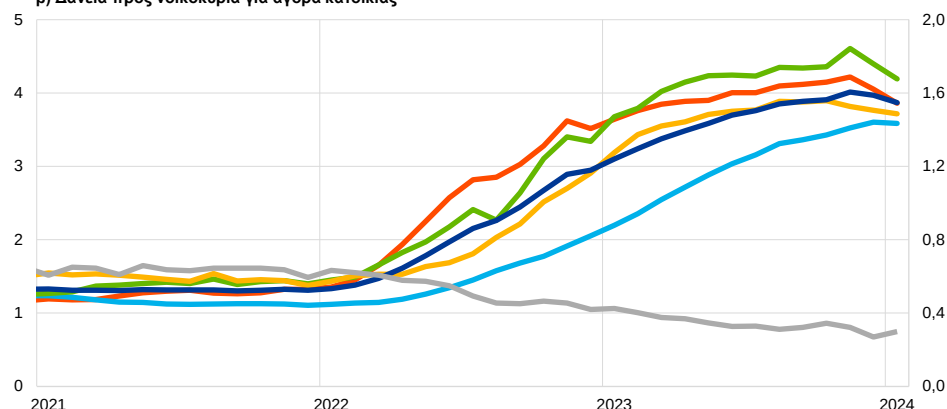
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, τυπική απόκλιση)

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

α) Επιτόκια χορηγήσεων προς ΜΧΕ



β) Δάνεια προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της 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. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2024.

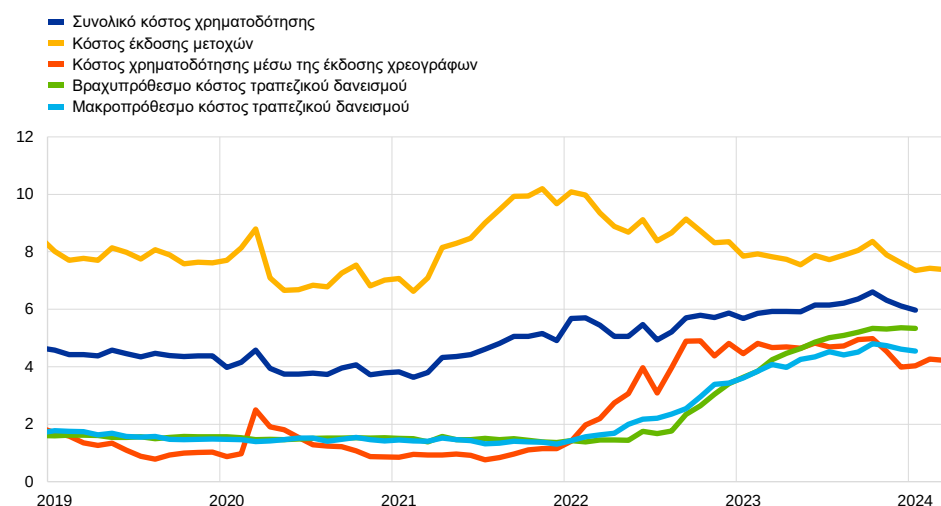
Τα ημερήσια στοιχεία για την εξεταζόμενη περίοδο – 14 Δεκεμβρίου 2023 έως 6 Μαρτίου 2024 – δείχνουν ελαφρά άνοδο του κόστους χρηματοδότησης ΜΧΕ μέσω της έκδοσης χρεογράφων και οριακή μείωση του κόστους μέσω έκδοσης μετοχών. Με βάση τα μηνιαία στοιχεία, το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ τον Ιανουάριο του 2024 – δηλ. το σύνθετο κόστος τραπεζικού δανεισμού, χρηματοδότησης μέσω έκδοσης χρεογράφων και χρηματοδότησης μέσω έκδοσης μετοχών – υποχώρησε σημαντικά σε σχέση με το υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων ετών που κατέγραψε τον Οκτώβριο του 2023, και διαμορφώθηκε σε 6,0%, δηλ. 10 μονάδες βάσης χαμηλότερα από τον Δεκέμβριο

του 2023 (Διάγραμμα 22).¹ Αυτό αποδίδεται κυρίως στη μείωση του κόστους έκδοσης μετοχών, δεδομένου ότι καμία άλλη συνιστώσα του κόστους δεν παρουσίασε αξιοσημείωτη μεταβολή. Σύμφωνα με τα ημερήσια στοιχεία, το κόστος της έκδοσης χρεογράφων αυξήθηκε την εξεταζόμενη περίοδο, λόγω της ανόδου του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου, η οποία δεν αντισταθμίστηκε πλήρως από τη συμπίεση των διαφορών αποδόσεων των ομολόγων των ΜΧΕ για τίτλους υψηλής απόδοσης. Παράλληλα, το κόστος έκδοσης μετοχών υποχώρησε ελαφρώς, αντανακλώντας τη μείωση του ασφαλιστρου κινδύνου μετοχής, που υπεραντιστάθμισε την προαναφερθείσα αύξηση του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου (όπως υπολογίζεται προσεγγιστικά με βάση το επιτόκιο των δεκαετών συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας) (βλ. Ενότητα 4).

Διάγραμμα 22

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

(ποσοστά % ετησίως)



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

Σημειώσεις: Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) βασίζεται σε μηνιαία στοιχεία και υπολογίζεται ως μεσοσταθμικό κόστος του τραπεζικού δανεισμού (μηνιαίοι μέσοι όροι) και της χρηματοδότησης με έκδοση χρεογράφων και μετοχών (στοιχεία τέλους μηνός), με βάση τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 6 Μαρτίου 2024 για το κόστος έκδοσης χρεογράφων και μετοχών (ημερήσια στοιχεία) και Ιανουάριος 2024 για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης και το κόστος τραπεζικού δανεισμού (μηνιαία στοιχεία).

Η χορήγηση τραπεζικών δανείων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά σταθεροποιήθηκε σε χαμηλά επίπεδα τον Ιανουάριο του 2024, υπό συνθήκες υψηλών επιτοκίων χορηγήσεων, υποτονικής ζήτησης δανείων και αυστηρών πιστοδοτικών κριτηρίων. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις ΜΧΕ υποχώρησε σε 0,2% τον Ιανουάριο του 2024, από 0,5% τον Δεκέμβριο του 2023 (Διάγραμμα 23, γράφημα α), παρουσιάζοντας σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των επιμέρους χωρών. Παράλληλα αυξάνεται η μεταβλητότητα, όπως αντικατοπτρίζεται στην έντονη συρρίκνωση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού τον Ιανουάριο, που οδήγησε σε παρόμοιας έκτασης αντιστροφή της ανόδου τους δύο προηγούμενους μήνες. Συνολικά, η συνεχιζόμενη υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των δανείων

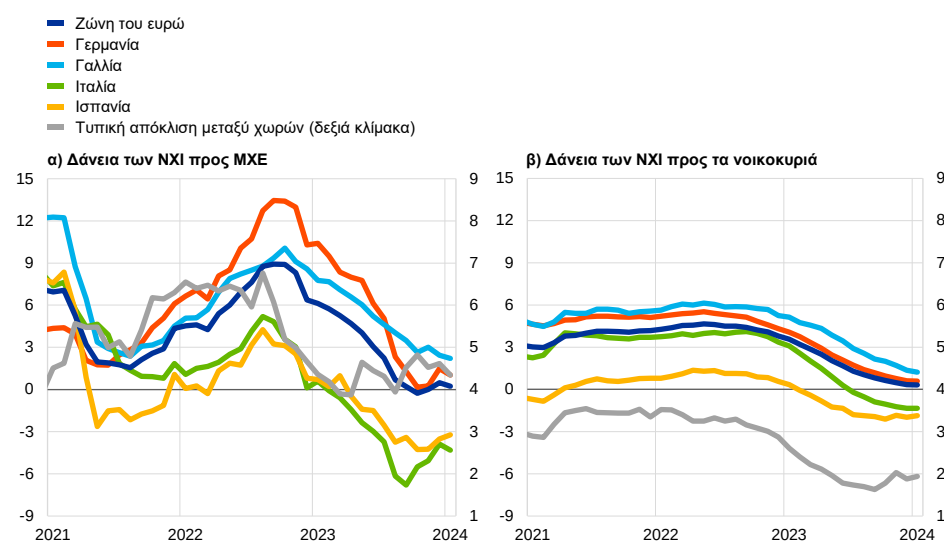
¹ Επειδή τα στοιχεία για το κόστος των τραπεζικών χορηγήσεων γίνονται διαθέσιμα με χρονικές υστερήσεις, στοιχεία για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ υπάρχουν μόνο μέχρι τον Ιανουάριο του 2024.

εξακολουθεί να συνάδει με τη στασιμότητα της δυναμικής των χορηγήσεων που παρατηρείται από τις αρχές του 2023 λόγω της υποτονικής συνολικής ζήτησης, των αυστηρών πιστοδοτικών κριτηρίων και της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά υποχώρησε σε 0,3% τον Ιανουάριο του 2024 από 0,4% τον Δεκέμβριο του 2023 (Διάγραμμα 23, γράφημα β) υπό συνθήκες αρνητικών προοπτικών της αγοράς κατοικιών, κάποιες αυστηροποιήσεις των πιστοδοτικών κριτηρίων των τραπεζών και υψηλότερων επιτοκίων χορηγήσεων. Η μείωση αυτή προήλθε κυρίως από τα στεγαστικά δάνεια και τα δάνεια προς ατομικές επιχειρήσεις, ενώ η αύξηση των καταναλωτικών δανείων παρέμεινε σταθερή, κυρίως λόγω της ζήτησης από τα πεμπτημόρια χαμηλότερου εισοδήματος, η οποία αποτυπώθηκε στην αύξηση των απορρίψεων αιτήσεων για δάνεια. Επιπλέον, σύμφωνα με τα αποτελέσματα της Έρευνας Προσδοκιών των Καταναλωτών ([Consumer Expectations Survey](#)) που διεξήγαγε η ΕΚΤ τον Ιανουάριο του 2024, ένα μεγάλο καθαρό ποσοστό των συμμετεχόντων στην έρευνα εκτιμούσε ότι τα πιστοδοτικά κριτήρια είναι αυστηρά και ότι τους επόμενους 12 μήνες αναμένεται να καταστεί δυσκολότερη η λήψη στεγαστικών δανείων.

Διάγραμμα 23

Δάνεια των NXI σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, τυπική απόκλιση)



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI) είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και πλοποιήσεις 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: Ιανουάριος 2024.

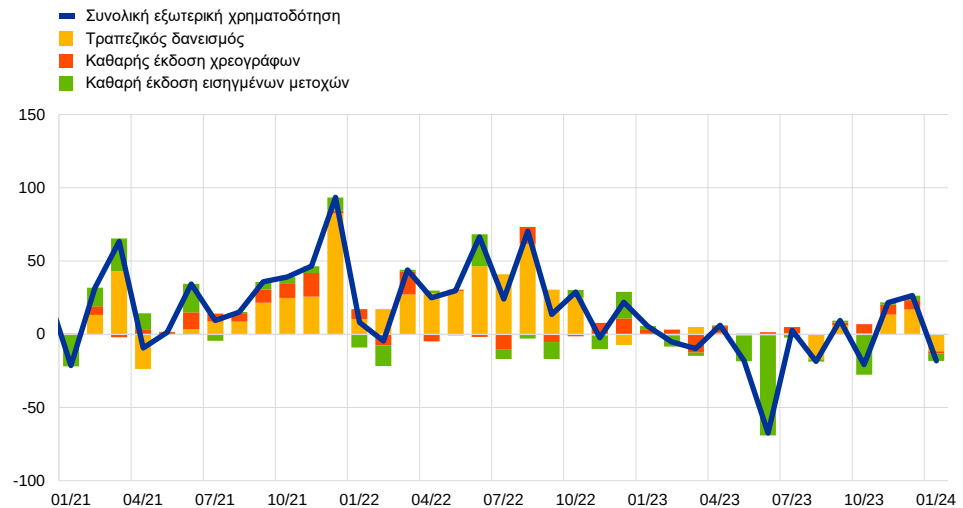
Ο ρυθμός αύξησης της καθαρής εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ παρέμεινε αδύναμος το 8^ο τρίμηνο του 2023 και τον Ιανουάριο του 2024, αντανakλώντας τα χαμηλά επίπεδα δανειακής χρηματοδότησης. Ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της καθαρής εξωτερικής χρηματοδότησης επιταχύνθηκε από -0,9% τον Οκτώβριο του 2023 σε 0,8% τον Ιανουάριο του 2024, η μηνιαία ροή έγινε και πάλι αρνητική τον Ιανουάριο (Διάγραμμα 24). Σε αντίθεση με προηγούμενες περιπτώσεις ασθενούς δυναμικής των χορηγήσεων, η έκδοση εταιρικών ομολόγων δεν αντιστάθμισε τη συνολική μείωση των τραπεζικών δανείων. Τον Ιανουάριο η ζήτηση δανείων από επιχειρήσεις

αφορούσε κυρίως τις βραχυπρόθεσμες διάρκειες, ενώ τα πιο μακροπρόθεσμα δάνεια αντικαταστάθηκαν από εταιρικά ομόλογα. Επιπλέον, η έκδοση εισηγμένων μετοχών εξακολούθησε να είναι υποτονική.

Διάγραμμα 24

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 ΝΧΙ), της καθαρής έκδοσης χρεογράφων και της καθαρής έκδοσης εισηγμένων μετοχών. Τα δάνεια από ΝΧΙ είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιποτοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθέσιμων σε επίπεδο ομίλου. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2024.

Οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά συνέχισαν την ανακατανομή καταθέσεων μίας ημέρας προς καταθέσεις προθεσμίας τον Ιανουάριο του 2024.

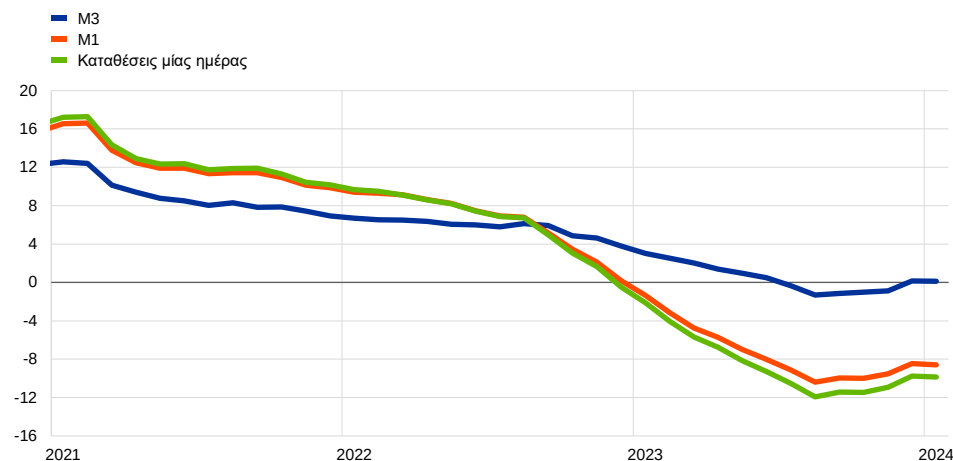
Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας συνέχισε να συρρικνώνεται και διαμορφώθηκε σε -9,9% τον Ιανουάριο του 2024, έναντι -9,7% τον Δεκέμβριο του 2023 (Διάγραμμα 25). Η έντονη προτίμηση για προθεσμιακές καταθέσεις εξηγείται από τη σημαντική διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των καταθέσεων προθεσμίας και των επιτοκίων των καταθέσεων μίας ημέρας, η οποία αντανάκλα το υψηλό κόστος ευκαιρίας των εύκολα ρευστοποιήσιμων μέσων.² Τον Ιανουάριο τα επιτόκια που προσφέρθηκαν στις επιχειρήσεις για τη διακράτηση καταθέσεων προθεσμίας ήταν πλησίον του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων της ΕΚΤ και παρέμειναν υψηλότερα από τα επιτόκια για τα νοικοκυριά. Σημειώθηκε άλλη μια μεγάλη μηνιαία μετατόπιση από τις καταθέσεις μίας ημέρας προς τις καταθέσεις προθεσμίας για τα νοικοκυριά και επιτάχυνση του ρυθμού με τον οποίο οι επιχειρήσεις αναδιάρθρωσαν την κατανομή αυτών των δύο χρηματοδοτικών μέσων, ο οποίος είχε επιβραδυνθεί σημαντικά το δ' τρίμηνο του 2023.

² Όπως και σε προηγούμενους κύκλους αusterοποίησης, τα επιτόκια των καταθέσεων μίας ημέρας προσαρμόστηκαν στις μεταβολές των επιτοκίων πολιτικής με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι τα επιτόκια των καταθέσεων προθεσμίας. Βλ. και το πλαίσιο με τίτλο "Η νομισματική δυναμική στη διάρκεια του κύκλου αusterοποίησης της νομισματικής πολιτικής", Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2023.

Διάγραμμα 25

M3, M1 και καταθέσεις μίας ημέρας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2024.

Τον Ιανουάριο του 2024 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) προσέγγισε το μηδέν, λόγω του υψηλού κόστους ευκαιρίας, της στασιμότητας των χορηγήσεων και της μείωσης του μεγέθους του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος. Ο ρυθμός αύξησης του M3 στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε οριακά και διαμορφώθηκε σε 0,1% τον Ιανουάριο του 2024, έναντι 0,2% τον Δεκέμβριο του 2023 (Διάγραμμα 25). Τον Ιανουάριο ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του στενού νομισματικού μεγέθους (M1), ο οποίος περιλαμβάνει τα ρευστά περιουσιακά στοιχεία του M3, επιβραδύνθηκε ελαφρά και διαμορφώθηκε σε -8,6%, από -8,5% τον Δεκέμβριο. Μετά από σχετικά μεγάλη εισροή το δ' τρίμηνο του 2023, το M3 κατέγραψε σημαντική μηνιαία εκροή τον Ιανουάριο, εν μέσω αυξανόμενης μεταβλητότητας και μετατοπίσεων χαρτοφυλακίων από το M3 που ενίσχυσαν την ασθενή δυναμική της ποσότητας χρήματος. Η εκροή του Ιανουαρίου αντανάκλασε τη μερική αντιστροφή των αγορών τραπεζικών κρατικών ομολόγων τον Δεκέμβριο, σε συνδυασμό με αύξηση των τοποθετήσεων του τομέα διακράτησης χρήματος σε κρατικά ομόλογα, καθώς και την εκ νέου έκδοση μακροπρόθεσμων τραπεζικών ομολόγων εν όψει της επικείμενης αποπληρωμής των κεφαλαίων των TLTRO τον Μάρτιο του 2024. Οι εκροές αυτές αντισταθμίστηκαν εν μέρει από μεγαλύτερες εισροές από το εξωτερικό που αντανάκλασαν το σημαντικό πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, υπό συνθήκες υποτονικών εισαγωγών, και το αυξημένο ενδιαφέρον ξένων επενδυτών για τίτλους της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, η μείωση του μεγέθους του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος συνέχισε να ασκεί συσταλτική επίδραση στη δημιουργία χρήματος, παράλληλα με τη στασιμότητα των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2024, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ θα μειωθεί ελαφρώς σε 2,9% του ΑΕΠ το 2024, αλλά η βελτίωση θα είναι οριακή μόνο στη συνέχεια, και θα σταθεροποιηθεί στο 2,8% το 2025 και το 2026. Επομένως η σταδιακή μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος που καταγράφεται μετά από την κορύφωση της πανδημίας προβλέπεται ότι θα ανακοπεί και μάλιστα θα διευρυνθεί ελαφρώς. Αντανακλώντας σε γενικές γραμμές τις εξελίξεις αυτές, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να γίνει σημαντικά πιο συσταλτική το 2024 αλλά να μην μεταβληθεί σχεδόν καθόλου στη συνέχεια. Αυτή η συσταλτική δημοσιονομική πολιτική αντανακλά το γεγονός ότι οι κυβερνήσεις αναμένεται να συνεχίσουν να αίρουν τα μέτρα στήριξης που είχαν λάβει λόγω της ενεργειακής κρίσης. Με δεδομένο ότι αυτή η συσταλτική κατεύθυνση δεν προβλέπεται να συνεχιστεί μετά το 2024, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να παραμείνει υψηλός και να αυξηθεί οριακά μόνο κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, από 88,3% σύμφωνα με τις εκτιμήσεις το 2023 σε περίπου 88,6% το 2026. Στις 21.2.2024, η Επιτροπή δημοσίευσε την ενδιάμεση αξιολόγηση του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Παρότι υπογραμμίζεται ότι έχει σημειωθεί πρόοδος, παραμένει σημαντική η επιτάχυνση της εφαρμογής του προγράμματος NGEU ώστε να επιτευχθεί πλήρης αξιοποίηση του δυναμικού του. Μετά την πρόσφατη προσωρινή πολιτική συμφωνία μεταξύ του Συμβουλίου ECOFIN και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για τη μεταρρύθμιση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ, η νομοθετική διαδικασία θα πρέπει να ολοκληρωθεί γρήγορα, ώστε οι νέοι κανόνες να μπορούν να εφαρμοστούν χωρίς καθυστέρηση.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2024, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ θα σημειώσει συγκρατημένη βελτίωση το 2024 και οριακή μόνο βελτίωση το 2025.¹ Σύμφωνα με τις προβολές, το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι μειώθηκε από 3,6% του ΑΕΠ το 2022 σε 3,2% του ΑΕΠ το 2023 και θα συνεχίσει να μειώνεται σε 2,9% του ΑΕΠ το 2024 και 2,8% το 2025, όπου και θα παραμείνει το 2026 (Διάγραμμα 26). Η αναμενόμενη, βάσει των προβολών, πορεία αντανακλά κυρίως το λιγότερο αρνητικό κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα το 2024 και, σε μικρότερο βαθμό, το 2025. Τα χαμηλότερα πρωτογενή ελλείμματα αντισταθμίζονται μερικώς μόνο από την αύξηση των δαπανών για τόκους, καθώς η μετακύλιση προηγούμενων αυξήσεων επιτοκίων θα είναι σταδιακή, λόγω των μεγάλων διαρκειών των κρατικών ομολόγων, ο μέσος όρος των οπτοίων στη ζώνη του ευρώ είναι σήμερα μόλις κάτω των 8 ετών (αυξημένος σε σύγκριση με τα 6,5 έτη το 2015). Η μείωση του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς ελλείμματος το 2024 με τη σειρά της οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη χαλάρωση των κρατικών μέτρων δημοσιονομικής στήριξης, καθώς υποχωρούν η ενεργειακή κρίση και ο υψηλός πληθωρισμός. Εκτιμάται πλέον ότι, σε επίπεδο ζώνης του ευρώ, τα μέτρα αυτά ανήλθαν σε 1,3% του ΑΕΠ το 2023, θα υποχωρήσουν σημαντικά σε

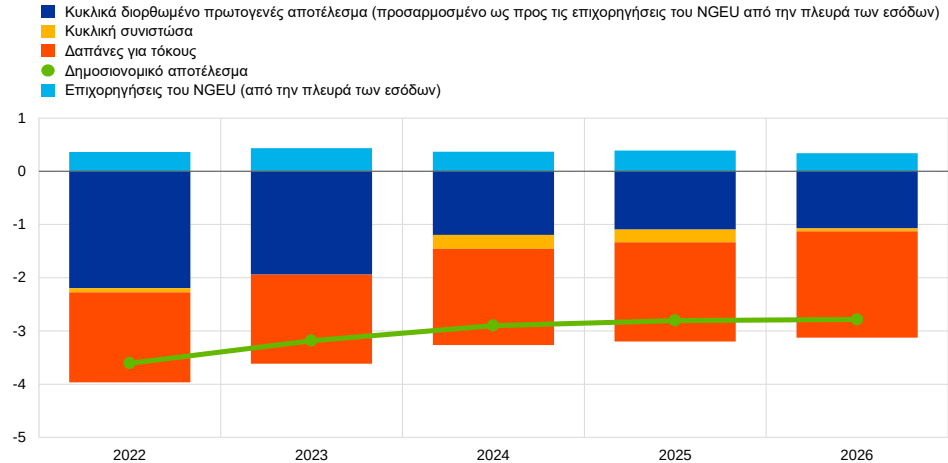
¹ Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2024" που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 7.3.2024.

0,4% του ΑΕΠ το 2024 και θα μειωθούν περαιτέρω σε περίπου 0,2% του ΑΕΠ το 2025 και το 2026.

Διάγραμμα 26

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



Πηγή: Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2024.

Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης για τις 20 χώρες της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένης της Κροατίας) ως σύνολο.

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2023, οι προοπτικές ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί οριακά προς τα κάτω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2023, το 2024 και το 2025 και κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2026. Οι αναθεωρήσεις αυτές αποδίδονται στις προς τα κάτω αναθεωρήσεις της κυκλικής συνιστώσας στη διάρκεια ολόκληρου του χρονικού ορίζοντα προβολής (μεταξύ 0,1 και 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας ετησίως), που αντισταθμίζονται εν μέρει από τις προς τα κάτω αναθεωρήσεις των δαπανών για τόκους, οι οποίες αντανακλούν ευνοϊκότερες συνθήκες χρηματοδότησης.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να γίνει σημαντικά πιο συσταλτική το 2024 αλλά να μην μεταβληθεί ιδιαίτερα στη συνέχεια.² Η ετήσια μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, προσαρμοσμένη ως προς τις επιχορηγήσεις που παρέχονται στις χώρες στο πλαίσιο του προγράμματος NGEU, καταδεικνύει σημαντική αυστηροποίηση των δημοσιονομικών πολιτικών στη ζώνη του ευρώ το 2023 και το 2024 συνολικά, καθώς αίρεται μεγάλο μέρος των μέτρων στήριξης για την ενέργεια και τον πληθωρισμό που είχαν ληφθεί το 2022. Τα τελευταία έτη του χρονικού

² Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανάκλα 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 διορθωμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος, χωρίς την κρατική στήριξη προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Δεδομένου ότι τα αυξημένα δημόσια έσοδα που αφορούν τις επιχορηγήσεις του NGEU από τον προϋπολογισμό της ΕΕ δεν έχουν συσταλτική επίδραση 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.

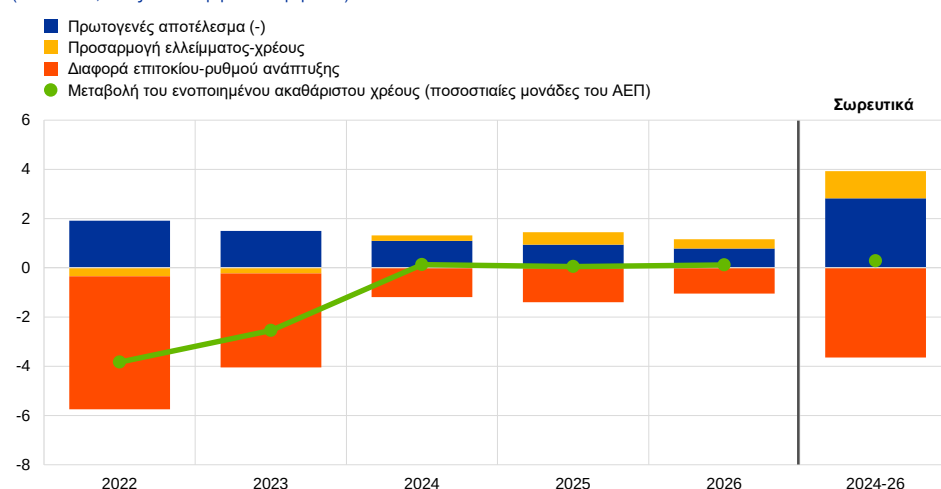
ορίζοντα προβολής, δηλαδή το 2025 και το 2026, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται να είναι ουδέτερη. Παρά τη διαρκή θέσπιση μέτρων στήριξης για την ενέργεια, το επίπεδο δημοσιονομικής στήριξης στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να παραμείνει εν πολλοίς διευκολυντικό καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, με δεδομένο ότι το κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα παραμένει σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα από τα προπανδημικά λόγω των επεκτατικών μέτρων που ελήφθησαν κατά τη διάρκεια της κρίσης και έχουν μέχρι σήμερα αποδειχθεί παρατεταμένα.

Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να παραμείνει πάνω από το προπανδημικό του επίπεδο και να αυξηθεί οριακά μόνο κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, από 88,3% σύμφωνα με τις εκτιμήσεις το 2023, σε 88,6% το 2026. Κατά τη διάρκεια της πανδημίας, ο λόγος του χρέους αυξήθηκε σημαντικά σε περίπου 97% το 2020 αλλά έκτοτε μειώνεται σταδιακά. Ωστόσο, αυτή η βελτιωτική τάση φαίνεται να έχει διακοπεί, και ο λόγος του χρέους αναμένεται αντιθέτως να αυξηθεί οριακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, λόγω των πρωτογενών ελλειμμάτων και των αναμενόμενων προσαρμογών ελλείμματος-χρέους, τα οποία αντισταθμίζονται εν μέρει μόνο από τις επίμονα αρνητικές διαφορές επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης (Διάγραμμα 27).

Διάγραμμα 27

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ

(% του ΑΕΠ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)



Πηγή: Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2024.
Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης για τις 20 χώρες της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένης της Κροατίας) ως σύνολο.

Είναι σημαντικό οι κυβερνήσεις να σημειώσουν ταχεία πρόοδο ως προς την εφαρμογή τόσο του προγράμματος NGEU όσο και του αναθεωρημένου πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ. Στις 21.2.2024, η Επιτροπή δημοσίευσε την ενδιάμεση αξιολόγηση του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας ([mid-term evaluation of the Recovery and Resilience Facility -RRF](#)). Παρότι η αξιολόγηση υπογραμμίζει ότι έχει σημειωθεί πρόοδος στην εφαρμογή του προγράμματος NGEU, αναγνωρίζει επίσης ότι έχουν υπάρξει έως σήμερα καθυστερήσεις στις εκταμιεύσεις και τις επενδύσεις, που οδηγούν σε σημαντικά

χαμηλότερη θετική επίδραση στην ανάπτυξη από ό,τι αναμενόταν αρχικά. Είναι πλέον κρίσιμη η επιτάχυνση της εφαρμογής του προγράμματος NGEU ώστε να επιτευχθεί πλήρης αξιοποίηση του δυναμικού του. Τέλος, μετά την πρόσφατη προσωρινή πολιτική συμφωνία μεταξύ του Συμβουλίου ECOFIN και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για τη μεταρρύθμιση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ, η νομοθετική διαδικασία θα πρέπει να ολοκληρωθεί γρήγορα, ώστε οι νέοι κανόνες να μπορούν να εφαρμοστούν χωρίς καθυστέρηση.

Πλαίσια

1 Κερδοσκοπία στις τιμές του πετρελαίου και του φυσικού αερίου σε περιόδους γεωπολιτικών κινδύνων

Livia Chițu, Massimo Ferrari Minesso και Ana-Simona Manu

Οι μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών του πετρελαίου και του φυσικού αερίου, σε συνδυασμό με την υψηλότερη μεταβλητότητα των τιμών εν μέσω της πανδημίας, του πολέμου στην Ουκρανία και των αυξανόμενων γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή, θέτουν το ερώτημα σε ποιο βαθμό η κερδοσκοπία συμβάλλει στην εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου και του φυσικού αερίου. Οι τιμές του πετρελαίου και του φυσικού αερίου έχουν αυξηθεί σημαντικά αφότου έληξε η πανδημία, παρουσιάζοντας μεγάλης κλίμακας μεταβλητότητα κατά τη διάρκεια της μεταπανδημικής ανάκαμψης. Πιο πρόσφατα, νέες ανησυχίες για αυξημένη μεταβλητότητα των τιμών προκλήθηκαν από τις τρομοκρατικές επιθέσεις στο Ισραήλ και τις αυξανόμενες εντάσεις στην Ερυθρά Θάλασσα, αν και σε μικρότερο βαθμό από ό,τι κατά την περίοδο της μεταπανδημικής ανάκαμψης, ασκώντας σχετική ανοδική πίεση στις τιμές του πετρελαίου τύπου Brent (Διάγραμμα Α, γράφημα α).¹ Ωστόσο, στην παρούσα συγκυρία, οι ανοδικές πιέσεις στις τιμές του πετρελαίου από τις γεωπολιτικές εντάσεις και μειώσεις της παραγωγής του ΟΠΕΚ+ αντισταθμίζονται από την ασθενή ζήτηση και την αύξηση της παραγωγής από χώρες εκτός ΟΠΕΚ. Οι τιμές του φυσικού αερίου αντέδρασαν και αυτές στις πρόσφατες γεωπολιτικές εντάσεις, αλλά παραμένουν πολύ κάτω από τα επίπεδα του 2022. Υπό αυτές τις συνθήκες, η προσοχή των ερευνητών στράφηκε και πάλι στην προσπάθεια κατανόησης των παραγόντων που διαμορφώνουν τις τιμές του πετρελαίου και του φυσικού αερίου. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει το ερώτημα κατά πόσον οι τιμές αντανακλούν κυρίως θεμελιώδεις παράγοντες (π.χ. παγκόσμια προσφορά και ζήτηση πετρελαίου και φυσικού αερίου) ή περισσότερο μη θεμελιώδεις παράγοντες που σχετίζονται με τη λήψη κερδοσκοπικών θέσεων. Το θέμα συζητείται ευρέως εδώ και πάνω από δύο δεκαετίες, και ορισμένοι παρατηρητές υποστηρίζουν ότι η κερδοσκοπία και η χρηματοπιστωτικοποίηση των αγορών εμπορευμάτων είναι οι κύριοι παράγοντες της εκτίναξης των τιμών του πετρελαίου. Ωστόσο, οι ακαδημαϊκές μελέτες γενικώς δεν βρίσκουν ισχυρές εμπειρικές ενδείξεις ότι η χρηματοπιστωτική κερδοσκοπία διαδραματίζει σημαντικό ρόλο.²

¹ Για μια εκτίμηση της αντίδρασης των τιμών του πετρελαίου σε γεωπολιτικές διαταραχές, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Γεωπολιτικός κίνδυνος και τιμές πετρελαίου”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2023.

² Βλ. π.χ. Kilian, L., “Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market”, *American Economic Review*, Vol. 99, No 3, 2009, σελ. 1053-1069, και Vansteenkiste, I., “What is driving oil futures prices? Fundamentals versus speculation”, *Working Paper Series*, No 1371, ECB, 2011.

Διάγραμμα Α

Εξελίξεις στις τιμές του πετρελαίου και του φυσικού αερίου και σημαντικά συμβάντα

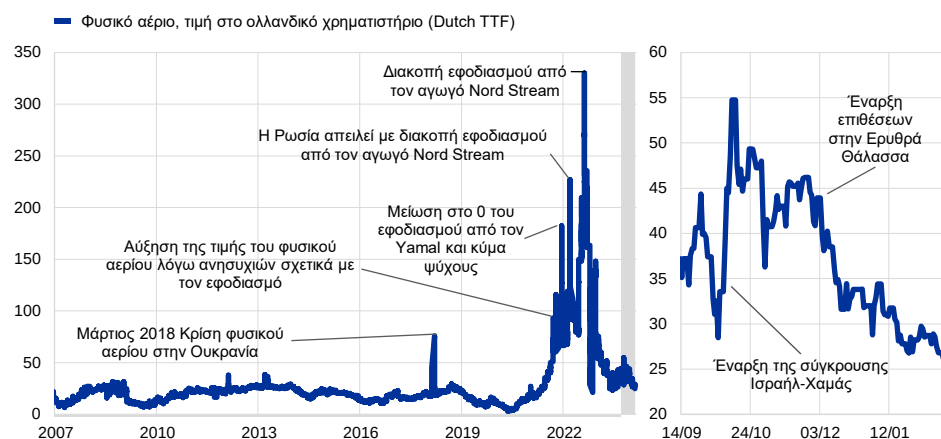
α) Τιμές πετρελαίου

(δολ. ΗΠΑ/βαρέλι)



β) Τιμές φυσικού αερίου

(ευρώ/MWh)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί των εμπεριγνημένων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η τιμή στο ολλανδικό χρηματιστήριο (Dutch TTF) είναι η ευρωπαϊκή τιμή αναφοράς για το φυσικό αέριο. Η σκιασμένη περιοχή αντιστοιχεί στο διάστημα που αναπτύσσεται στο αντίστοιχο δεξιό γράφημα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 15 Φεβρουαρίου 2024.

Συναφείς δείκτες των αγορών υποδηλώνουν γενικά ότι η κερδοσκοπία

διαδραματίζει περιορισμένο ρόλο πέρα από τις ανάγκες αντιστάθμισης του κινδύνου αγοράς (hedging). Η σημασία της κερδοσκοπίας μπορεί να μετρηθεί με

την κατασκευή δεικτών κερδοσκοπίας τόσο για τις αγορές πετρελαίου όσο και για τις αγορές φυσικού αερίου με τη χρήση του “δείκτη T” του Working. Ο δείκτης χρησιμοποιεί δεδομένα για τις θέσεις στην αμερικανική αγορά συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, όπως δημοσιεύονται από την αρχή εποπτείας της εν λόγω αγοράς (Commodity Futures Trading Commission – CFTC, Commitments of Traders report), βάσει στοιχείων που αναγγέλλουν οι συμμετέχοντες. Μετρά την κερδοσκοπία ως το ύψος των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης που κατέχουν οι συμμετέχοντες οι οποίοι ταξινομούνται ως “μη εμπορικοί” (non-commercial traders), καθώς δεν μετέχουν στο εμπόριο του φυσικού προϊόντος και θεωρείται ότι αντιπροσωπεύουν τους κερδοσκόπους, πέραν αυτού που απαιτείται για την εξισορρόπηση των θέσεων αντιστάθμισης που κατέχουν οι “εμπορικοί”

συμμετέχοντες (commercial traders) (οι θέσεις μετρούνται από το αναγγέλλον ίδρυμα).³ Τιμές πάνω από τη μονάδα σημαίνουν ότι οι συμμετέχοντες κατέχουν περισσότερα συμβόλαια από ό,τι απαιτείται για την αντιστάθμιση του κινδύνου αγοράς. Η κερδοσκοπία μπορεί να ενισχύσει τις μεταβολές των τιμών (τόσο την αύξηση όσο και τη μείωσή τους) ανάλογα με τη θέση των επενδυτών. Η μέση επίπτωση των κερδοσκοπικών δραστηριοτήτων του δείγματος αξιολογείται στο δεύτερο μέρος του παρόντος πλαισίου. Εξεταζόμενος αναδρομικά, ο δείκτης κερδοσκοπίας για το πετρέλαιο παρέμεινε σταθερός μέχρι περίπου το τέλος του 2002, με μέσο όρο κοντά στο 1. Στη συνέχεια, αυξανόταν σταθερά μέχρι περίπου το 2010 –και εκ νέου το 2015– και κορυφώθηκε σχεδόν στο 1,3, αλλά έκτοτε έχει υποχωρήσει (Διάγραμμα Β, γράφημα α).⁴ Συνολικά, η συσχέτιση μεταξύ του δείκτη κερδοσκοπίας και της τιμής του πετρελαίου φαίνεται να είναι περιορισμένη.

Οι δείκτες κερδοσκοπίας στις αγορές φυσικού αερίου παραμένουν σε γενικές γραμμές σταθεροί τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην Ευρώπη τα τελευταία χρόνια.

Δεδομένου ότι οι αγορές φυσικού αερίου είναι λιγότερο ενοποιημένες σε παγκόσμιο επίπεδο από ό,τι οι αγορές πετρελαίου, γίνεται περαιτέρω διάκριση μεταξύ της αμερικανικής και της ευρωπαϊκής αγοράς. Για τις ΗΠΑ χρησιμοποιούνται δεδομένα της CFTC, ενώ για την Ευρώπη πληροφορίες από την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (European Securities and Markets Authority – ESMA). Από την ανάλυση προκύπτει ότι η κερδοσκοπία που υπερβαίνει την αντιστάθμιση κινδύνων είναι ιστορικά υψηλότερη στην Ευρώπη από ό,τι στις ΗΠΑ (Διάγραμμα Β, γράφημα β).⁵ Όσον αφορά την Ευρώπη, ο δείκτης κερδοσκοπίας για το φυσικό αέριο αυξήθηκε μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, αλλά παρέμεινε σχετικά σταθερός όταν οι τιμές του φυσικού αερίου εκτινάχθηκαν εκ νέου το καλοκαίρι του 2022. Η συσχέτιση μεταξύ του δείκτη κερδοσκοπίας και της τιμής του φυσικού αερίου φαίνεται να είναι περιορισμένη συνολικά, τους τελευταίους μήνες μάλιστα παρατηρείται αποσύνδεση μεταξύ των δύο σειρών.

³ Τα αναγγέλλοντα ιδρύματα χαρακτηρίζουν τις θέσεις τους ως κερδοσκοπικές ή ως θέσεις αντιστάθμισης με βάση το υποκείμενο συμβόλαιο και τον εκάστοτε αντισυμβαλλόμενο. Σημειωτέον ότι υπάρχουν αρκετοί περιορισμοί στα δεδομένα, όπως το γεγονός ότι η CFTC ταξινομεί τις θέσεις ανά κατηγορία οντότητας (διάκριση σε “εμπορικούς” και “μη εμπορικούς” συμμετέχοντες) και όχι ανά είδος συναλλαγής (κερδοσκοπική ή αντισταθμιστική). Βλ. επίσης Vansteenkiste, I., ό.π., για παρόμοια χρήση των δεδομένων της CFTC και για εφαρμογή του δείκτη T του Working.

⁴ Σημειώνεται ότι, ενώ ο δείκτης κερδοσκοπίας αυξήθηκε το 2015, οι τιμές του πετρελαίου μειώθηκαν λόγω πλεονάζουσας προσφοράς (supply glut), καθώς ένα διάστημα η ζήτηση ήταν χαμηλή ενώ η προσφορά ιδιαίτερα αυξημένη ως συνέπεια της υψηλής παραγωγής σχιστολιθικού πετρελαίου στις ΗΠΑ και της άρσης των εξαγωγικών ποσοστώσεων από τον ΟΠΕΚ. Βλ. Baumeister, C. and Kilian, L., “Forty Years of Oil Price Fluctuations: Why the Price of Oil May Still Surprise Us”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 30, No 1, 2016, σελ. 139-160.

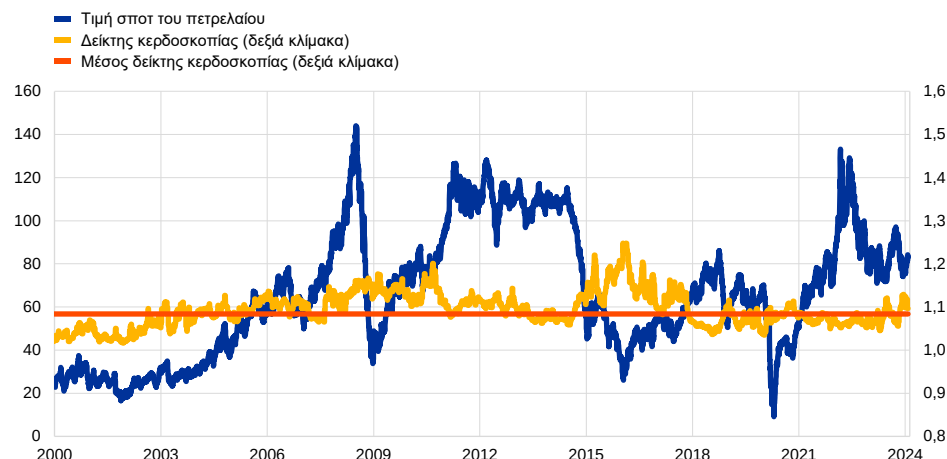
⁵ Ωστόσο, τα δεδομένα της ESMA καλύπτουν πολύ μικρότερη περίοδο, καθώς η υποβολή στοιχείων ξεκίνησε το 2018.

Διάγραμμα Β

Δείκτες κερδοσκοπίας στις αγορές πετρελαίου και φυσικού αερίου

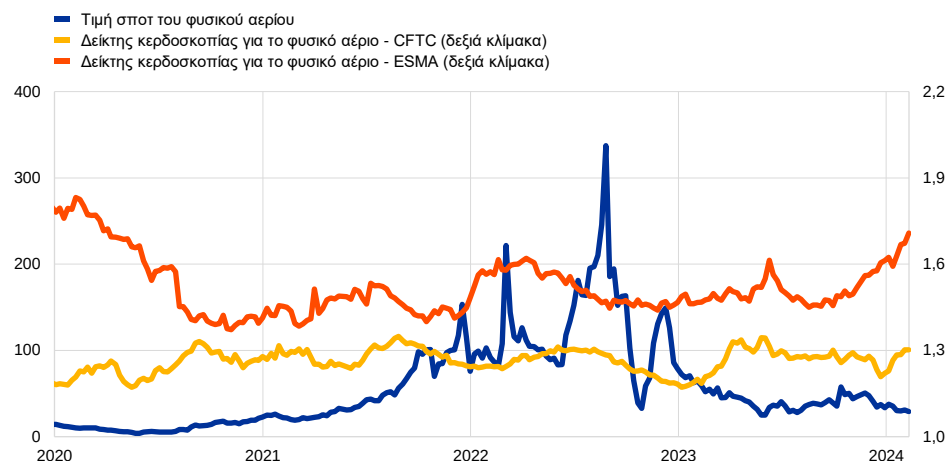
α) Τιμή σποτ του πετρελαίου και δείκτης κερδοσκοπίας βάσει στοιχείων της CFTC

(αριστερή κλίμακα: δολ. ΗΠΑ/βαρέλι, δεξιά κλίμακα: ποσοστό %)



β) Τιμή σποτ του φυσικού αερίου και δείκτες κερδοσκοπίας

(αριστερή κλίμακα: ευρώ/MWh, δεξιά κλίμακα: ποσοστό %)



Πηγές: CFTC, ESMA, LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Γράφημα α): Το κατώτατο όριο του δείκτη είναι η μονάδα. Υψηλότερες τιμές του δείκτη υποδηλώνουν μεγαλύτερο αριθμό ανοικτών μη εμπορικών (δηλ. κερδοσκοπικών) θέσεων σε σύγκριση με τις εμπορικές θέσεις (δηλ. θέσεις αντιστάθμισης κινδύνων). Στον βαθμό που οι θέσεις τις οποίες λαμβάνουν οι "μη εμπορικοί" συμμετέχοντες δεν ισοσκελίζονται με εκείνες που λαμβάνουν οι "εμπορικοί" συμμετέχοντες, το μέγεθος αυτής της ανισορροπίας είναι ενδεικτικό κερδοσκοπικών θέσεων που υπερβαίνουν τις ανάγκες των "εμπορικών" συμμετεχόντων για αντιστάθμιση κινδύνου. Ο μέσος δείκτης κερδοσκοπίας υπολογίζεται για την περίοδο από το 1995 και εξής. Γράφημα β): Ο "δείκτης κερδοσκοπίας για το φυσικό αέριο - CFTC" βασίζεται σε δεδομένα των ΗΠΑ, ενώ ο "δείκτης κερδοσκοπίας για το φυσικό αέριο - ESMA" αποτυπώνει την κερδοσκοπία στην ευρωπαϊκή αγορά φυσικού αερίου. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 15 Φεβρουαρίου 2024 για το γράφημα α) (ημερήσια στοιχεία) και 9 Φεβρουαρίου 2024 για το γράφημα β) (εβδομαδιαία στοιχεία).

Η εμπειρική διερεύνηση της σχέσης μεταξύ τιμών του πετρελαίου και κερδοσκοπίας δείχνει ότι υπάρχουν μόνο περιορισμένες ενδείξεις ότι η κερδοσκοπία επηρεάζει τη μετάδοση θεμελιωδών διαταραχών της ζήτησης ή της προσφοράς στις τιμές του πετρελαίου. Η εμπειρική διερεύνηση του ρόλου της κερδοσκοπίας στις τιμές της ενέργειας επικεντρώνεται στην αγορά πετρελαίου, διότι οι τιμές του φυσικού αερίου επηρεάζονται περισσότερο από περιφερειακούς

παράγοντες.⁶ Η βασική ιδέα είναι να χρησιμοποιηθεί ένα διαρθρωτικό υπόδειγμα για να ταυτοποιηθούν μεταβολές των τιμών του πετρελαίου οι οποίες δεν αναμένονται από τους συμμετέχοντες στην αγορά (δηλ. διαταραχές της τιμής του πετρελαίου). Με αυτό τον τρόπο μπορεί να αξιολογηθεί κατά πόσον η λήψη κερδοσκοπικών θέσεων των επενδυτών επηρεάζει σημαντικά τη δυναμική των τιμών του πετρελαίου σε περίπτωση τέτοιων διαταραχών. Για παράδειγμα, όταν βρίσκονται αντιμέτωποι με μια θεμελιώδη διαταραχή που προκαλεί απροσδόκητη αύξηση των τιμών του πετρελαίου, οι επενδυτές που είναι υπερβολικά εκτεθειμένοι στις τιμές του πετρελαίου ενδέχεται να αναπροσαρμόσουν το χαρτοφυλάκιό τους, ενισχύοντας έτσι τις επιπτώσεις της διαταραχής. Ταυτόχρονα, οι επενδυτές που κατέχουν θέσεις οι οποίες θα τους απέφεραν κέρδη σε περίπτωση απροσδόκητης αύξησης της τιμής του πετρελαίου ενδέχεται να κλείσουν τις θέσεις τους για να κεφαλαιοποιήσουν αυτά τα κέρδη, περιορίζοντας έτσι την επίδραση της θεμελιώδους διαταραχής. Αυτή η υπόθεση μπορεί να ελεγχθεί μέσω της παλινδρόμησης των μεταβολών των τιμών του πετρελαίου σε θεμελιώδεις διαταραχές, ανάλογα με το μέγεθος των θέσεων των επενδυτών στις αγορές πετρελαίου (Διάγραμμα Γ, γράφημα α).⁷ Οι εμπειρικές εκτιμήσεις δείχνουν ότι η αντίδραση της τιμής του πετρελαίου δεν διαφοροποιείται σημαντικά όταν το επίπεδο της κερδοσκοπίας είναι υψηλότερο.⁸ Για τις τιμές σποτ του αργού πετρελαίου, η ελαστικότητα σε μια τυποποιημένη διαταραχή της προσφοράς πετρελαίου αυξάνεται από 1,6 όταν η συνολική αξία των κερδοσκοπικών συμβολαίων είναι χαμηλή, σε περίπου 1,8 όταν οι καθαρές “κλειστές” θέσεις (long) των επενδυτών είναι μεγάλες. Οι εκτιμήσεις αυτές δεν διαφέρουν στατιστικά μεταξύ τους, καθώς τα διαστήματα εμπιστοσύνης αλληλεπικαλύπτονται σε μεγάλο βαθμό. Οι διαφορές είναι ακόμη μικρότερες όσον αφορά τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, καθώς, στην περίπτωση αυτή, οι επενδυτές που αποστρέφονται τον κίνδυνο και κατέχουν θέσεις αγοράς θα έχουν κέρδος, εφόσον ορθώς θα έχουν προβλέψει υψηλότερες τιμές πετρελαίου. Το κλείσιμο αυτών των θέσεων θα αμβλύνει την επίδραση της θεμελιώδους διαταραχής στις τιμές του πετρελαίου. Συνολικά, διαπιστώνεται ότι η κερδοσκοπία δεν διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην ενίσχυση της μετάδοσης των θεμελιωδών διαταραχών στις τιμές σποτ του πετρελαίου (σποτ και προθεσμιακές) και στις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, διαπίστωση που είναι σύμφωνη με τα ευρήματα ακαδημαϊκών μελετών που προαναφέρθηκαν.

⁶ Το εμπειρικό πλαίσιο που χρησιμοποιείται εδώ είναι παρόμοιο με εκείνο των Altmeyer, P., Boneva, L., Kinston, R., Saha, S. and Stoja, E., “[Yield curve sensitivity to investor positioning around economic shocks](#)”, *Staff Working Papers*, No 1029, Bank of England, 2023.

⁷ Συγκεκριμένα, γίνονται παλινδρομήσεις των τιμών του πετρελαίου ως προς τις ημερήσιες διαταραχές της προσφοράς πετρελαίου σε αλληλεπίδραση με τον δείκτη κερδοσκοπίας για το πετρέλαιο ή τη συνολική αξία των μη εμπορικών θέσεων. Οι ημερήσιες πετρελαϊκές διαταραχές αντλούνται από τους Gazzani, A., Venditti, F. and Veronese, G., “Oil price shocks in real-time”, *Journal of Monetary Economics*, υπό έκδοση.

⁸ Τα αποτελέσματα εξακολουθούν να ισχύουν αν χρησιμοποιηθεί ο δείκτης T του Working στην αλληλεπίδραση με την αρνητική διαταραχή της προσφοράς.

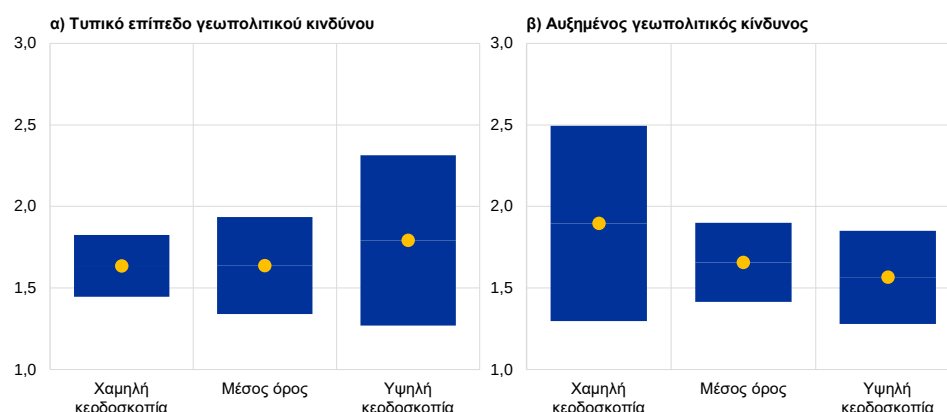
Διάγραμμα Γ

Αντίδραση των τιμών του πετρελαίου σε διαταραχές της προσφοράς πετρελαίου, ανάλογα με το επίπεδο των κερδοσκοπικών θέσεων

Εκτιμώμενη αντίδραση των τιμών σποτ του πετρελαίου

(ποσοστά %)

■ 25ο-75ο εκατοστημόριο
● Διάμεσος



Πηγές: LSEG, Caldara and Iacoviello¹⁾, Gazzani et al.²⁾ και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Γράφημα α): Το διάγραμμα χρησιμοποιεί τις διαθρωτικές διαταραχές της τιμής του πετρελαίου, όπως ταυτοποιούνται από τους Gazzani et al., οι οποίες κανονικοποιούνται ούτως ώστε να αυξάνουν τις τιμές του πετρελαίου άμεσα. Ακριβέστερα, μια αρνητική διαταραχή της προσφοράς αυξάνει τις τιμές του πετρελαίου κατά 1,2% περίπου άμεσα και 1,8% μετά από μία εβδομάδα. Το διάγραμμα απεικονίζει την ποσοστιαία μεταβολή της τιμής του πετρελαίου για την ίδια διαταραχή όταν οι καθαρές "ανοικτές" θέσεις βρίσκονται στο μέσο επίπεδο του δείγματος (μέσος όρος), μία τυπική απόκλιση κάτω του μέσου όρου (χαμηλή κερδοσκοπία) ή μία τυπική απόκλιση άνω του μέσου όρου (υψηλή κερδοσκοπία). Η περίοδος δείγματος είναι τα έτη 2008-22 και τα στοιχεία είναι εβδομαδιαία. Γράφημα β): Το διάγραμμα επαναλαμβάνει την ίδια ανάλυση χρησιμοποιώντας μόνο περιόδους υψηλής γεωπολιτικής αβεβαιότητας, οριζόμενες ως εκείνες κατά τις οποίες ο ημερήσιος δείκτης γεωπολιτικού κινδύνου που υπολογίζεται από τους Caldara and Iacoviello είναι υψηλότερος από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του. Η περίοδος δείγματος είναι τα έτη 2008-22 και τα στοιχεία είναι εβδομαδιαία.

1) Caldara, D. and Iacoviello, M., "Measuring Geopolitical Risk", *American Economic Review*, Vol. 112, No 4, 2022, σελ. 1194-1225.

2) Gazzani, A., Venditti, F. and Veronese, G., "Oil price shocks in real time", *Journal of Monetary Economics*, υπό έκδοση.

Επίσης, διαπιστώνεται ότι η κερδοσκοπία δεν ενισχύει τη μετάδοση των

θεμελιωδών διαταραχών σε περιόδους αυξημένου γεωπολιτικού κινδύνου. Οι

γεωπολιτικές εντάσεις ενδέχεται να επηρεάσουν τις τιμές του πετρελαίου μέσω δύο διαφορετικών, αντίθετων διαύλων. Πρώτον, η αυξημένη γεωπολιτική αβεβαιότητα λειτουργεί ως αρνητική διαταραχή της παγκόσμιας ζήτησης, καθώς δημιουργεί αμφιβολίες για τις οικονομικές προοπτικές με αλυσιδωτές επιπτώσεις στην κατανάλωση, τις επενδύσεις και το διεθνές εμπόριο. Μέσω αυτού του διαύλου, η γεωπολιτική αβεβαιότητα τελικά επηρεάζει αρνητικά την παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου και τις τιμές του πετρελαίου. Δεύτερον, οι γεωπολιτικές εντάσεις μπορεί να δημιουργήσουν κινδύνους για τη μελλοντική προσφορά πετρελαίου, αυξάνοντας τη χρηματική αξία της διακράτησης συμβάσεων πετρελαίου –γνωστή και ως απόδοση ευκολίας (convenience yield)– ασκώντας έτσι ανοδικές πιέσεις στις τιμές. Αυτοί οι δύο δίαυλοι ωθούν τις τιμές του πετρελαίου προς αντίθετες κατευθύνσεις και το ποια από αυτές θα επικρατήσει είναι ένα εμπειρικό ερώτημα.⁹ Προκειμένου να ελεγχθεί κατά πόσον η κερδοσκοπία μπορεί να γίνει πιο σημαντική ως παράγοντας που ενισχύει τις μεταβολές των τιμών του πετρελαίου εν όψει γεωπολιτικών εντάσεων, επαναλαμβάνεται η παραπάνω ανάλυση, αλλά επικεντρώνεται σε περιόδους αυξημένων γεωπολιτικών εντάσεων (που ορίζονται ως εκείνες κατά τις οποίες ο δείκτης γεωπολιτικού κινδύνου που δημιουργήθηκε από τους Caldara and

⁹ Βλ. Caldara, D. and Iacoviello, M., "Measuring Geopolitical Risk", *American Economic Review*, Vol. 112, No 4, 2022, σελ. 1194-1225.

Iacoviello είναι υψηλότερος από τον ιστορικό μέσο όρο του). Προκύπτει ότι η ελαστικότητα ως προς τις διαταραχές της προσφοράς πετρελαίου παραμένει σε γενικές γραμμές σταθερή, καθώς τα διαστήματα εμπιστοσύνης μεταξύ περιόδων χαμηλής και υψηλής κερδοσκοπίας επικαλύπτονται πλήρως (Διάγραμμα Γ, γράφημα β). Τα αποτελέσματα αυτά υποδηλώνουν ότι η κερδοσκοπία –μετρούμενη ως το ύψος των καθαρών θέσεων των επενδυτών στις αγορές πετρελαίου– έχει επίσης περιορισμένη συμβολή στην ενίσχυση των αντιδράσεων των τιμών σε θεμελιώδεις διαταραχές σε περιόδους αυξημένων γεωπολιτικών εντάσεων.

Costanza Bosone, Ernest Dautović, Michael Fidora και Giovanni Stamato

Οι αυξανόμενες εμπορικές εντάσεις και η υιοθέτηση πολιτικών που ενσωματώνουν παραμέτρους εθνικής ασφάλειας στις εμπορικές σχέσεις έχουν ενισχύσει τις ανησυχίες για τις δυνητικές επιπτώσεις του γεωοικονομικού κατακερματισμού.¹ Από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση

και έπειτα, το διεθνές εμπόριο αυξάνεται με βραδύτερους ρυθμούς από ό,τι το ΑΕΠ, σηματοδοτώντας την έναρξη μιας περιόδου επιβραδυνόμενης παγκοσμιοποίησης (slowbalisation) (Διάγραμμα Α, γράφημα α).² Η διαδικασία αυτή αποδίδεται, μεταξύ άλλων, στους εξής παράγοντες: στη μείωση του οριακού οφέλους από τη συμμετοχή στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας, στη διαρθρωτική μετατόπιση της ζήτησης από τη μεταποίηση προς τις υπηρεσίες και στην εξασθένηση της πολιτικής στήριξης προς το ελεύθερο εμπόριο. Πράγματι, τα τελευταία χρόνια παρατηρείται έξαρση των εμπορικών περιορισμών.³ Οι ανησυχίες σχετικά με την ανθεκτικότητα του διεθνούς εμπορίου και την εθνική ασφάλεια αυξήθηκαν μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, με τη συζήτηση γύρω από την αναγκαιότητα του προστατευτισμού και της ανακατεύθυνσης των εμπορικών ροών σε γειτονικές (near-shoring) ή γεωπολιτικά φιλικές χώρες (friend-shoring) να εντείνεται συνεχώς. Ορισμένες πρόσφατες βιομηχανικές πολιτικές περιλαμβάνουν ρυθμίσεις που στοχεύουν στην παροχή κινήτρων προς τους εγχώριους παραγωγούς, ιδίως σε τεχνολογικά προηγμένους τομείς – ενδεχομένως εις βάρος των ξένων παραγωγών. Ταυτόχρονα, οικονομετρικές εκτιμήσεις καταδεικνύουν ότι οι περιορισμοί στο εμπόριο ενδιάμεσων εισροών μεταξύ χωρών που ανήκουν σε αντίπαλους γεωπολιτικούς συνασπισμούς ενδέχεται να συνεπάγονται σημαντικό κόστος για την οικονομία, λόγω μείωσης των εμπορικών συναλλαγών και της ευημερίας, καθώς και λόγω ανόδου των τιμών.⁴

¹ Βλ. π.χ. Aiyar, S., Chen, J., Ebeke, C. H., Garcia-Saltos, R., Gudmundsson, T., Ilyina, A. and Trevino, J. P. (2023), “[Geoeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism](#)”, *Staff Discussion Notes*, No 2023/001, International Monetary Fund, Washington, DC.

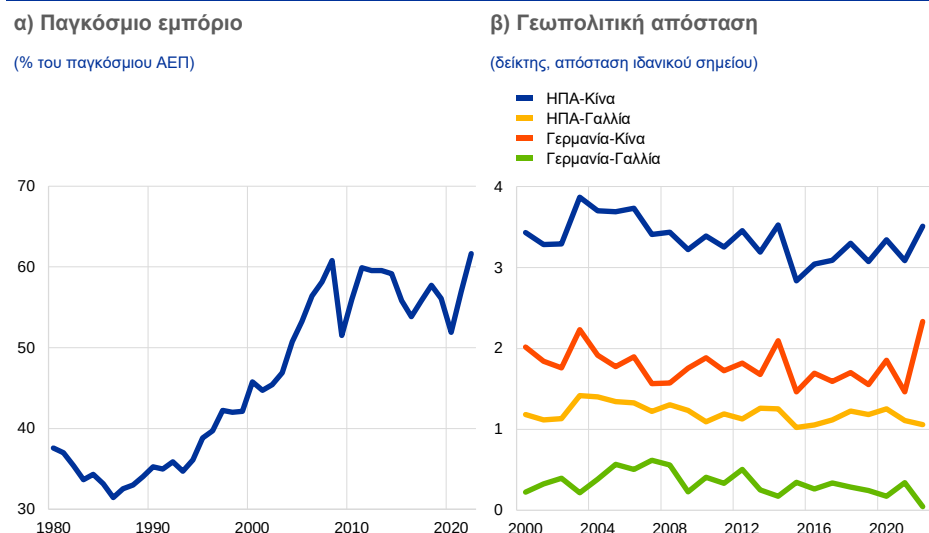
² Βλ. Antràs, P. (2021), “[De-globalisation? Global Value Chains in the Post-COVID-19 Age](#)”, *Central Banks in a Shifting World: Conference Proceedings – ECB Forum*.

³ Βλ. ICC (2023), “[ICC 2023 Trade Report: A fragmenting world](#)”, International Chamber of Commerce.

⁴ Βλ. Attinasi, M. G., Boeckelmann, L. and Meunier, B. (2023), “[The economic costs of supply chain decoupling](#)”, *Working Paper Series*, ECB, No 2023/2389.

Διάγραμμα Α

Εξέλιξη του παγκόσμιου εμπορίου και της γεωπολιτικής απόστασης ανάμεσα σε επιλεγμένα ζεύγη χωρών



Πηγές: Παγκόσμια Τράπεζα, World Development Indicators, και Bailey et al. (2017).
Σημειώσεις: Γράφημα α): το εμπόριο μετρείται ως το άθροισμα των εισαγωγών και των εξαγωγών και η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το 2022. Γράφημα β): η απόσταση ιδανικού σημείου μετρά την παρατηρήσιμη συμπεριφορά των χωρών σε θέματα εξωτερικής πολιτικής, όπως διαφωνίες στις ψηφοφορίες στη Γενική Συνέλευση του ΟΗΕ. Υψηλότερες τιμές υποδηλώνουν μεγαλύτερη γεωπολιτική απόσταση. Βλ. Bailey et al. (2017), η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το 2022.

Με βάση τα μέχρι σήμερα περιορισμένα διαθέσιμα εμπειρικά στοιχεία ότι ήδη οι γεωπολιτικοί παράγοντες επηρεάζουν ουσιαστικά τα εμπορικά πρότυπα, το παρόν πλαίσιο εξετάζει τον ρόλο που έπαιξαν οι γεωπολιτικές εντάσεις στη διαμόρφωση του διεθνούς εμπορίου κατά την τελευταία δεκαετία. Η ανάλυση χρησιμοποιεί ένα διαρθρωτικό υπόδειγμα βαρύτητας για να εκτιμήσει την επίδραση της γεωπολιτικής απόστασης στα διεθνή εμπορικά πρότυπα. Τα υποδείγματα βαρύτητας εμπορίου υποθέτουν ότι το ύψος των εμπορικών συναλλαγών μεταξύ δύο χωρών προσδιορίζεται από την οικονομική τους μάζα και τις σχετικές εμπορικές τριβές, που μπορεί να είναι συνάρτηση των δασμολογικών και των μη δασμολογικών φραγμών στο εμπόριο.⁵ Συνήθως, οι μη δασμολογικοί φραγμοί προσεγγίζονται από τη γεωγραφική απόσταση ανάμεσα στις χώρες και από άλλα χαρακτηριστικά που πιθανώς ευνοούν ή παρεμποδίζουν το διακρατικό εμπόριο, όπως κοινή γλώσσα ή εμπορικές συμφωνίες. Πέραν αυτών των μη δασμολογικών μεταβλητών, που έχουν καθιερωθεί στη βιβλιογραφία, η παρούσα ανάλυση εισάγει μια προσεγγιστική μεταβλητή για τον ρόλο της γεωπολιτικής. Η ανάλυση εστιάζει στα προϊόντα μεταποίησης, αποκλείοντας έτσι τα ενεργειακά προϊόντα και το εμπόριο υπηρεσιών.

Ένα τυπικό υπόδειγμα βαρύτητας του διεθνούς εμπορίου επαυξάνεται ώστε να συμπεριλάβει ένα δείκτη γεωπολιτικής απόστασης. Η μεταβλητή αυτή, που είναι διαθέσιμη διαχρονικά και για ζεύγη χωρών, μετρά την απόκλιση των χωρών ως προς την εξωτερική πολιτική τους με βάση τις ψήφους τους στη Γενική Συνέλευση του ΟΗΕ. Αυτό επιτυγχάνεται με τη μετατροπή της παρατηρηθείσας συμπεριφοράς των χωρών κατά τις ψηφοφορίες σε έναν δείκτη διμερούς γεωπολιτικής απόστασης,

⁵ Βλ. Anderson, J. and Van Wincoop, E. (2003), "Gravity with Gravitas: A Solution to the Border Puzzle", *American Economic Review*, Vol. 93(1), pp. 170-192.

ο οποίος αντανακλά τη μέση διαφωνία μεταξύ δύο δεδομένων χωρών στη Γενική Συνέλευση του ΟΗΕ.⁶ Ενδεικτικά, το Διάγραμμα Α, γράφημα β) απεικονίζει τη διαχρονική εξέλιξη της γεωπολιτικής απόστασης ανάμεσα στα εξής τέσσερα ζεύγη χωρών: ΗΠΑ-Κίνα, ΗΠΑ-Γαλλία, Γερμανία-Κίνα και Γερμανία-Γαλλία. Το διάγραμμα δείχνει μια σταθερά μεγαλύτερη απόσταση των ΗΠΑ και της Γερμανίας από την Κίνα, η οποία έχει αυξηθεί περαιτέρω τα τελευταία χρόνια.

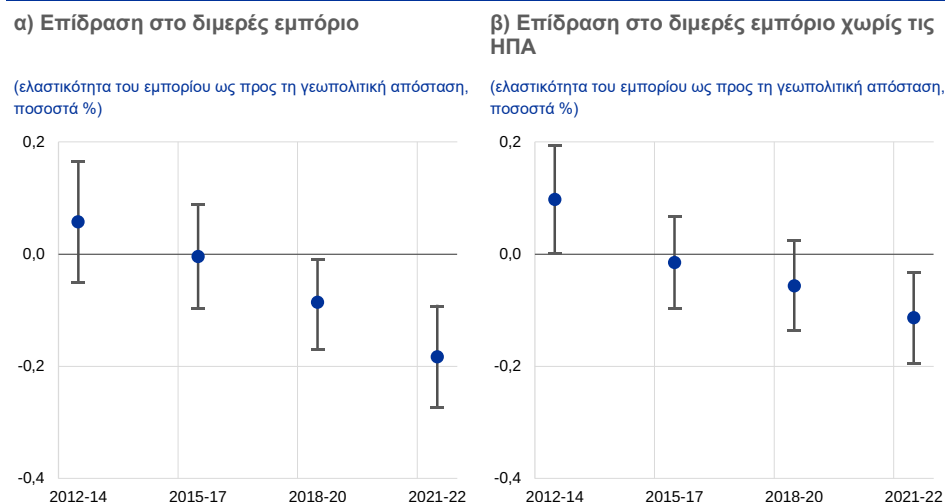
Διαπιστώνεται ότι η γεωπολιτική απόσταση διαδραματίζει ολοένα σημαντικότερο ρόλο στη διαμόρφωση των παγκόσμιων εμπορικών ροών (Διάγραμμα Β, γράφημα α). Η εκτιμώμενη ελαστικότητα του εμπορίου ως προς τη γεωπολιτική απόσταση γίνεται αρνητική και σημαντική από το 2018 και μετά, ουσιαστικά όταν εντάθηκαν οι εμπορικές διενέξεις μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας.⁷ Η επίπτωση της γεωπολιτικής απόστασης είναι από οικονομική άποψη σημαντική: για παράδειγμα, μια αύξηση της γεωπολιτικής απόστασης κατά 10% φαίνεται να μειώνει τις διμερείς εμπορικές ροές κατά περίπου 2% ή κατά περίπου το 1/10 της επίδρασης που μπορεί να αποδοθεί σε μια συμφωνία ελεύθερου εμπορίου. Τα αποτελέσματα δεν προκύπτουν μόνο από τα εμπορικά πρότυπα των ΗΠΑ, καθώς οι εκτιμήσεις παραμένουν σημαντικές ακόμη και όταν εξαιρεθούν οι ΗΠΑ από το δείγμα (Διάγραμμα Β, γράφημα β).

⁶ Βλ. Bailey, M.A., Strezhnev, A. and Voeten, E. (2017), "Estimating Dynamic State Preferences from United Nations Voting Data", *Journal of Conflict Resolution*, Vol. 61(2), pp. 430-456.

⁷ Τα αποτελέσματα αυτά εξακολουθούν να είναι έγκυρα για όλες τις παγκόσμιες διαταραχές, όπως η πανδημία COVID-19, λόγω της ενσωμάτωσης χρονικά μεταβαλλόμενων επιδράσεων συνόρων (border effects) στο κόστος των εμπορικών συναλλαγών, η οποία ελέγχει για όλους τους παγκόσμιους μη παρατηρήσιμους παράγοντες που επηρεάζουν το διεθνές εμπόριο σε σχέση με το εγχώριο εμπόριο (βλ. Beverelli, C., Keck, A., Larch, M. and Yotov, Y. V. (2023), "Institutions, trade, and development: identifying the impact of country-specific characteristics on international trade", *Oxford Economic Papers*).

Διάγραμμα Β

Χρονικά μεταβαλλόμενη επίδραση της γεωπολιτικής απόστασης στις διμερείς εμπορικές ροές



Πηγές: Trade Data Monitor (TDM), ΔΝΤ, Bailey et al. (2017), World Integrated Trade Solution (WITS), Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι κουκκίδες δηλώνουν τον συντελεστή της γεωπολιτικής απόστασης σε αλληλεπίδραση με μια χρονολογική ψευδομεταβλητή, με χρήση των μέσων όρων τριετίας των στοιχείων, και βάσει ενός υποδείγματος βαρύτητας που εκτιμήθηκε για 67 χώρες από το 2012 έως και το 2022. Η γεωπολιτική απόσταση μετρείται από τον λογάριθμο της απόστασης ιδανικού σημείου που προτείνουν οι Bailey et al. (2017). Οι απολήξεις των κουκκίδων αντιπροσωπεύουν διαστήματα εμπιστοσύνης 95%. Η εξαρτημένη μεταβλητή είναι οι εμπορικές συναλλαγές προϊόντων μεταποίησης, εκτός των ενεργειακών αγαθών, σε ονομαστικούς όρους. Κατά την εκτίμηση χρησιμοποιείται ο εκτιμητής ψευδομέγιστης πιθανότητας Poisson (PPML). Η εκτίμηση λαμβάνει υπόψη τους διμερείς χρονικά μεταβαλλόμενους στατιστικούς ελέγχους, τις σταθερές επιδράσεις έτους εξαγωγέα/εισαγωγέα και τις σταθερές επιδράσεις ζεύγους. Τα τυπικά σφάλματα ομαδοποιούνται ανά ζεύγος χωρών και έτος. Οι εκτιμήσεις στο γράφημα β) βασίζονται σε ένα δείγμα 66 χωρών, καθώς εξαιρούνται οι ΗΠΑ.

Η γεωπολιτική φαίνεται να έχει ανομοιογενή επίδραση στα εμπορικά

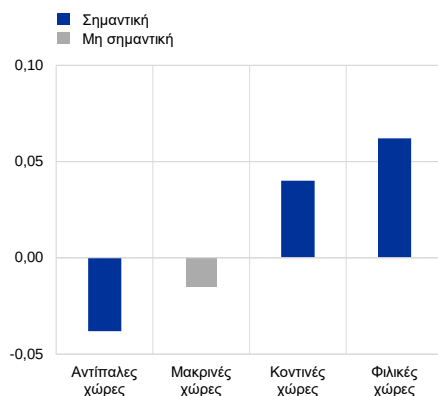
πρότυπα. Για την κατανόηση της ανομοιογενούς επίδρασης της γεωπολιτικής, οι διμερείς εμπορικές ροές παλινδρομούνται με βάση ένα σύνολο τεσσάρων ψευδομεταβλητών που αντιστοιχούν στα τέσσερα τεταρτημόρια της κατανομής της γεωπολιτικής απόστασης για όλα τα ζεύγη χωρών. Επιπλέον, προκειμένου να αποτυπωθεί η επίδραση των αυξανόμενων γεωπολιτικών εντάσεων διαχρονικά, η ψευδομεταβλητή κάθε τεταρτημορίου αλληλεπιδρά με μια χρονολογική ψευδομεταβλητή που ισούται με τη μονάδα την περίοδο μετά το 2017. Η γεωπολιτική έχει ενισχύσει το εμπόριο μεταξύ “φιλικών χωρών” (δηλ. πρώτο τεταρτημόριο) την περίοδο μετά το 2017, ενώ αντίθετα έχει δυσχεράνει το εμπόριο μεταξύ “αντίπαλων χωρών” (δηλ. τέταρτο τεταρτημόριο, βλ. Διάγραμμα Γ, γράφημα α). Το εμπόριο μεταξύ “αντίπαλων χωρών” είναι περίπου 4% χαμηλότερο από ό,τι αν δεν είχαν αυξηθεί οι γεωπολιτικές εντάσεις μετά το 2017, ενώ αντίστοιχα το εμπόριο μεταξύ “φιλικών χωρών” είναι περίπου 6% υψηλότερο. Συνολικά, ενώ η γεωπολιτική μειώνει το εμπόριο ανάμεσα σε γεωπολιτικά αποκλίνουσες χώρες, μπορεί επίσης να ισχυροποιήσει τους εμπορικούς δεσμούς ανάμεσα σε γεωπολιτικά συγκλίνουσες χώρες.

Διάγραμμα Γ

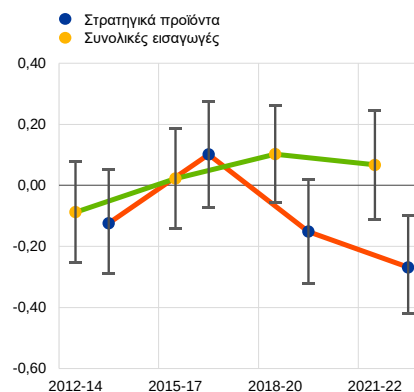
Επίδραση της γεωπολιτικής απόστασης σε ομάδες χωρών και στις εισαγωγές της ΕΕ

α) Επίδραση στις ομάδες χωρών από το 2017 β) Επίδραση στις εισαγωγές της ΕΕ και μετά

(ημιαελαστικότητα του εμπορίου ως προς την ομάδα χωρών)



(ελαστικότητα του εμπορίου ως προς τη γεωπολιτική απόσταση)



Πηγές: TDM, ΔΝΤ, Bailey et al. (2017), Egger and Larch (2008), WITS, Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Τα αποτελέσματα βασίζονται σε ένα διαρθρωτικό υπόδειγμα βαρύτητας που εκτιμήθηκε για 67 χώρες για την περίοδο 2012-22 με χρήση ετήσιων στοιχείων. Αναλυτικά για την εκτίμηση, βλ. Διάγραμμα Β. Γράφημα α): οι επιδράσεις σε κάθε ομάδα προσδιορίζονται με βάση μια ψευδομεταβλητή για τα τεταρτημόρια της κατανομής της γεωπολιτικής απόστασης σε όλα τα ζεύγη χωρών. Η ψευδομεταβλητή ισούται με 1 προκειμένου για εμπορικές συναλλαγές ανάμεσα σε ζεύγη χωρών που ανήκουν στο ίδιο τεταρτημόριο από το 2017 και μετά. Η ημιαελαστικότητα β) αντιστοιχεί στην ποσοστιαία μεταβολή της σχέσης $100 \cdot (\exp(\beta) - 1)$. Γράφημα β): οι κουκκίδες συμβολίζουν τον συντελεστή της γεωπολιτικής απόστασης σε αλληλεπίδραση με μια χρονολογική ψευδομεταβλητή και μια ψευδομεταβλητή για τις εισαγωγές της ΕΕ, με χρήση των μέσων όρων τριετίας των στοιχείων. Οι κίτρινες κουκκίδες αφορούν εκτιμήσεις που βασίζονται στις διμερείς εμπορικές συναλλαγές ως την εξαρτημένη μεταβλητή. Οι μπλε κουκκίδες αφορούν εκτιμήσεις που βασίζονται στο διμερές εμπόριο στρατηγικών προϊόντων, όπως ορίζονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Οι απολήξεις των κουκκίδων αντιπροσωπεύουν διαστήματα εμπιστοσύνης 95%.

Δεν υπάρχουν σημαντικές ενδείξεις για τάσεις ανακατεύθυνσης των εμπορικών ροών σε γειτονικές (near-shoring) ή γεωπολιτικά φιλικές χώρες (friend-shoring) στις συνολικές εισαγωγές της ΕΕ. Στο πλαίσιο του ίδιου υποδείγματος βαρύτητας, η επίπτωση των χρονικά μεταβαλλόμενων επιδράσεων της γεωπολιτικής απόστασης για την ΕΕ απομονώνεται μέσω της αλληλεπίδρασης της γεωπολιτικής απόστασης με μια ψευδομεταβλητή για τις εισαγωγές της ΕΕ. Η εκτίμηση ελέγχει για επιδράσεις που σχετίζονται με την επίπτωση της εμπορικής ολοκλήρωσης της ΕΕ με τις διάφορες χώρες. Διαπιστώνεται ότι οι εισαγωγές της ΕΕ σε προϊόντα μεταποίησης δεν επηρεάζονται σημαντικά από τη γεωπολιτική (Διάγραμμα Γ, γράφημα β). Το αποτέλεσμα αυτό εξακολουθεί να ισχύει και σε εναλλακτικές εξειδικεύσεις και είναι πιθανόν να αντανάκλα τον υψηλό βαθμό ενσωμάτωσης της ΕΕ στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας, το γεγονός ότι οι δομές παραγωγής είναι εξαιρετικά ανελαστικές στις μεταβολές των τιμών, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα, καθώς και το ότι οι δυσκαμψίες αυτές αυξάνονται όταν οι χώρες εμφανίζουν στενή ενσωμάτωση στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας.⁸

Πάντως, υπάρχουν ενδείξεις για μείωση των κινδύνων στην ΕΕ σε στρατηγικούς τομείς. Τα στρατηγικά αγαθά (στρατιωτικός εξοπλισμός, πρώτες ύλες, συστοιχίες μπαταριών, αγαθά υψηλής τεχνολογίας, ιατροφαρμακευτικά αγαθά κ.λπ.) αντιπροσωπεύουν περίπου 9% των συνολικών εισαγωγών της ΕΕ από τρίτες χώρες και έχουν ιδιαίτερη σημασία για τομείς όπως η ασφάλεια, η δημόσια υγεία και η πράσινη και ψηφιακή μετάβαση. Όταν το εμπόριο στρατηγικών προϊόντων, όπως

⁸ Βλ. π.χ. Bayoumi, T., Barkema, J. and Cerdeiro, D. (2019), "The Inflexible Structure of Global Supply Chains", IMF Working Papers, No 2019/193, International Monetary Fund.

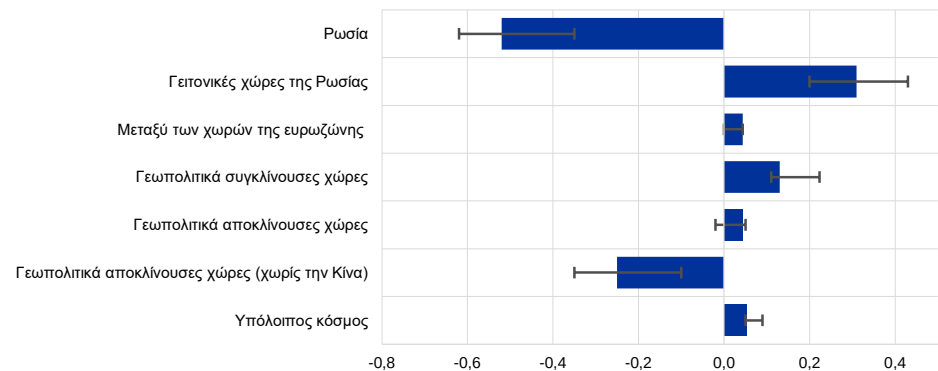
ορίζονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, χρησιμοποιείται ως η εξαρτημένη μεταβλητή, παρατηρείται ότι η γεωπολιτική απόσταση μειώνει σημαντικά τις εισαγωγές της ΕΕ (Διάγραμμα Γ, γράφημα β). Τα εμπειρικά στοιχεία υποδηλώνουν ότι η ΕΕ πραγματοποιεί επιλεκτική αποσύνδεση μειώνοντας την εξάρτησή της από γεωπολιτικά μακρινούς προμηθευτές σε στρατηγικούς τομείς.

Ο αναπροσανατολισμός των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς γεωπολιτικά συγκλίνουσες χώρες επιταχύνθηκε από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία. Σύμφωνα με μια ανάλυση γεγονότων (event analysis), η ρωσική εισβολή στην Ουκρανία οδήγησε σε μείωση των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς τη Ρωσία κατά 50% και πλέον (Διάγραμμα Δ). Παράλληλα, οι εμπορικές ροές προς τις γειτονικές χώρες της Ρωσίας ενισχύθηκαν, πιθανότατα λόγω αναδιάταξης των αλυσίδων αξίας. Οι εμπορικές συναλλαγές της ζώνης του ευρώ με γεωπολιτικά συγκλίνουσες χώρες εκτιμάται ότι ήταν περίπου 13% υψηλότερες μετά τον πόλεμο σε σύγκριση με ένα υποθετικό σενάριο χωρίς τον πόλεμο, κυρίως λόγω της αύξησης των εμπορικών συναλλαγών με τις ΗΠΑ. Ταυτόχρονα, υπάρχουν κάποιες λιγοστές ενδείξεις ανακατεύθυνσης των εμπορικών ροών προς κοντινές χώρες, καθώς το επίπεδο των εμπορικών συναλλαγών μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης εκτιμάται ότι σημείωσε άνοδο κατά περίπου 4% μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία σε σχέση με το υποθετικό σενάριο (δηλ. χωρίς τον πόλεμο). Όμως δεν υπάρχουν ενδείξεις απομάκρυνσης των εμπορικών ροών από την Κίνα, αντανακλώντας ενδεχομένως την ισχύ της Κίνας στην παγκόσμια αγορά σε ορισμένους κλάδους καίριας σημασίας. Ωστόσο, όταν η Κίνα εξαιρείται από την ομάδα με τις γεωπολιτικά αποκλίνουσες χώρες, η επίδραση της ρωσικής εισβολής στην Ουκρανία στις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ γίνεται έντονα σημαντική και αρνητική.

Διάγραμμα Δ

Επίδραση της ρωσικής εισβολής στην Ουκρανία στις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ

(ημιαστικήτητα)



Πηγές: TDM, ΔΝΤ, ΟΗΕ, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Εκτιμώμενοι συντελεστές ενός υποδείγματος βαρύτητας, τριμηνιαία στοιχεία για την περίοδο 2012-22. Το δείγμα περιλαμβάνει 67 χώρες-εξαγωγείς και 118 χώρες-εισαγωγείς. Οι επιδράσεις στο επίπεδο των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προσδιορίζονται από μια ψευδομεταβλητή για τις ημερομηνίες μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία. Οι εμπορικοί εταίροι είναι η Ρωσία, οι γειτονικές χώρες της Ρωσίας, δηλ. η Αρμενία, το Καζακστάν, το Κιργιζστάν και η Γεωργία, και οι γεωπολιτικά φιλικές, αποκλίνουσες και ουδέτερες χώρες, οι οποίες είναι αντίστοιχα αυτές που ψήφισαν κατά ή υπέρ της Ρωσίας ή απείχαν και στα δύο βασικά ψηφίσματα του ΟΗΕ στις 7 Απριλίου και στις 11 Οκτωβρίου 2022. Περιλαμβάνεται το εμπόριο μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Το υπόδειγμα εκτιμήθηκε με τη μέθοδο ψευδομέγιστης πιθανότητας Poisson (PPML). Η εκτίμηση λαμβάνει υπόψη τους διμερείς χρονικά μεταβαλλόμενους ελέγχους, τις σταθερές χρονικές επιδράσεις εξαγωγέα/εισαγωγέα και τις σταθερές επιδράσεις εξαγωγέα-εισαγωγέα. Τα τυπικά σφάλματα ομαδοποιούνται ανά ζεύγος χωρών και χρονικά. Οι ράβδοι παριστούν τις μέσες επιδράσεις για σημαντικούς συντελεστές. Οι απολήξεις των κουκκίδων συμβολίζουν τους ελάχιστους και τους μέγιστους συντελεστές που εκτιμήθηκαν σε διάφορους ελέγχους αξιοπιστίας των ευρημάτων.

Πώς προσαρμόσαν τα νοικοκυριά τις δαπάνες και την αποταμιευτική τους συμπεριφορά προκειμένου να αντιμετωπίσουν τον υψηλό πληθωρισμό;

Alina-Gabriela Bobasu, Ευάγγελος Χαραλαμπίδης και Όμηρος Κουβαβάς

Τα νοικοκυριά έχουν αντιμετωπίσει αρκετές διαταραχές τα τελευταία χρόνια και έχουν προσαρμόσει την καταναλωτική τους συμπεριφορά χρησιμοποιώντας διάφορα περιθώρια προσαρμογής. Ο υψηλός πληθωρισμός της τελευταίας διετίας προέκυψε από έναν συνδυασμό παραγόντων, όπως τα προβλήματα στις εφοδιαστικές αλυσίδες που προκλήθηκαν από την πανδημία και η απότομη άνοδος των τιμών της ενέργειας μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία. Η πληθωριστική διαταραχή επηρέασε τη συμπεριφορά των καταναλωτών και επέδρασε δυσμενώς στις δαπάνες τους. Γενικά, οι καταναλωτές ακολουθούν διάφορες στρατηγικές για να αντιμετωπίσουν τις υψηλότερες τιμές – δηλ. προσαρμόζουν την κατανάλωσή τους, μειώνουν τις αποταμιεύσεις τους ή/και αυξάνουν το εισόδημά τους. Το παρόν πλαίσιο χρησιμοποιεί στοιχεία από την Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών (Consumer Expectations Survey – CES) της ΕΚΤ προκειμένου να διερευνήσει πώς αντέδρασαν τα νοικοκυριά στην πρόσφατη πληθωριστική διαταραχή μέσω αυτών των περιθωρίων προσαρμογής.

Τα στοιχεία της CES φανερώνουν ότι η πιο διαδεδομένη στρατηγική των καταναλωτών για την αντιμετώπιση του πληθωρισμού αφορά την προσαρμογή της κατανάλωσης (Διάγραμμα Α).¹ Οι συμμετέχοντες στην CES ερωτήθηκαν σε τι είδους ενέργειες προέβλεψαν τους τελευταίους 12 μήνες προκειμένου να αντιμετωπίσουν τον πληθωρισμό. Εκτός από τη μείωση της κατανάλωσής τους, άλλες ενέργειες αφορούσαν τη λήψη δανείου, την χρήση των αποταμιεύσεών τους, την αύξηση των ωρών εργασίας, την ανάληψη πρόσθετης απασχόλησης ή την επιδίωξη μισθολογικών αυξήσεων. Τον Ιανουάριο του 2024 οι περισσότεροι ερωτώμενοι (69%) δήλωσαν ότι είχαν τροποποιήσει την κατανάλωσή τους, αλλά σημαντικά ποσοστά δήλωσαν επίσης προσαρμογές μέσω αποταμιεύσεων/πιστώσεων (43%) και εισοδήματος (31%).² Η κύρια αντίδραση στις αυξημένες τιμές ήταν η αναζήτηση χαμηλότερης τιμής (50%), και έπονται η επιλογή προϊόντων χαμηλότερης ποιότητας (33%) και τη μείωση της αγορασθείσας

¹ Έχει τεκμηριωθεί επαρκώς ότι οι καταναλωτές προσαρμόζουν την καταναλωτική τους συμπεριφορά σε περίπτωση μεγάλων κλυδωνισμών. Βλ. π.χ. τα πλαίσια με τίτλο “[Consumption patterns and inflation measurement issues during the COVID-19 pandemic](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2020, “[Inflation measurement in times of economic distress](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2020, και “[Οι συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ του 2021 και οι επιπτώσεις τους στη μέτρηση του πληθωρισμού](#)”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2021. Οι προσαρμογές της καταναλωτικής συμπεριφοράς μπορεί να συνεπάγονται μεταβολή είτε της συνολικής κατανάλωσης είτε της σύνθεσής της με (α) τη στρόφη από μια συγκεκριμένη κατηγορία προϊόντος ή/και επωνυμίας σε άλλη, (β) την αναζήτηση καλύτερων τιμών και προσφορών ή/και (γ) τη στρόφη προς προϊόντα χαμηλότερης ποιότητας.

² Τα ποσοστά αναφέρονται σε ένα μέσο όρο, δεδομένου ότι οι απαντήσεις διακρίνονται σε νοικοκυριά που αντιμετωπίζουν εισοδηματικούς περιορισμούς - που ορίζονται ως τα νοικοκυριά με υψηλό μερίδιο δαπανών σε σχέση με το εισόδημά τους και σε εκείνα που δεν αντιμετωπίζουν τέτοιους περιορισμούς.

ποσότητας (28%).³ Το 35% των συμμετεχόντων ανέφεραν μείωση των αποταμιεύσεων τους για να στηρίξουν την κατανάλωση, ενώ, όσον αφορά το εισόδημα, περίπου το 15% ανέφερε ότι διαπραγματεύθηκε αύξηση των αποδοχών και το 17% ότι εργάστηκε περισσότερες ώρες ή βρήκε πρόσθετη απασχόληση. Τα νοικοκυριά με περιορισμένο προϋπολογισμό – δηλαδή εκείνα που έχουν υψηλό ποσοστό δαπανών για είδη πρώτης ανάγκης σε σχέση με το εισόδημά τους – ήταν πιθανότερο να προσαρμόσουν την αγοραστική και αποταμιευτική τους συμπεριφορά σε σύγκριση με τα νοικοκυριά με απεριόριστο προϋπολογισμό (Διάγραμμα Α).⁴ Τα ποσοστά ήταν παρόμοια και στις δύο ομάδες όσον αφορά τα περιθώρια προσαρμογής του εισοδήματος.⁵ Οι απαντήσεις των καταναλωτών έδειξαν αύξηση σε όλα τα περιθώρια σε σύγκριση με την τελευταία φορά που τέθηκε το ερώτημα (τον Αύγουστο του 2023). Οι καταναλωτικές επιλογές παρουσίασαν τη μεγαλύτερη αύξηση (9 ποσοστιαίες μονάδες) και ακολούθησαν οι στρατηγικές για την αποταμίευση (7 ποσοστιαίες μονάδες) και το εισόδημα (7 ποσοστιαίες μονάδες).

³ Η αναζήτηση στο Google επιβεβαιώνει αυτά τα στοιχεία, υποδεικνύοντας ότι από τα μέσα του 2022 οι καταναλωτές αναζητούν ενεργά πιο φθηνούς προμηθευτές λιανικής και επιδεικνύουν μεγαλύτερο ενδιαφέρον για τις προσφορές, ιδιαίτερα όσον αφορά τα τρόφιμα (για παράδειγμα, “προσφορές σε τρόφιμα”, “μενού-τιμοκατάλογος”, “εκπτώσεις σε τρόφιμα”).

⁴ Διαφορετικά νοικοκυριά έχουν και διαφορετικές στρατηγικές προσαρμογής στις πληθωριστικές διαταραχές, ανάλογα με το καλάθι κατανάλωσής τους, το εισόδημα και τα χαρακτηριστικά του ισολογισμού τους. Για μια πρόσφατη ανάλυση των επιπτώσεων της διαταραχής των τιμών της ενέργειας σε υποδείγματα ετερογενών συμπεριφορών, βλ. Auclert, A., Monnery, H., Rognlie, M. and Straub, L., “[Managing an Energy Shock: Fiscal and Monetary Policy](#)”, *mimeo*, 2023.

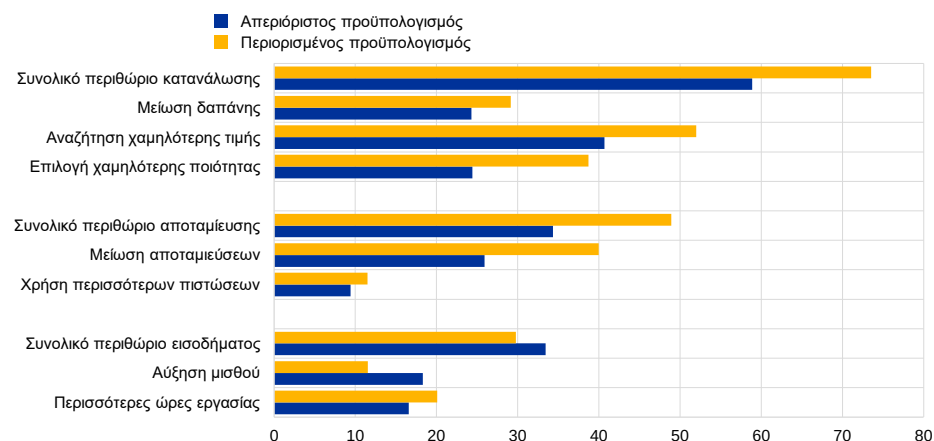
⁵ Μια πιθανή εξήγηση για τα παρόμοια ποσοστά στις δύο ομάδες είναι ότι η αιτιότητα αντιστρέφεται και ως εκ τούτου τα νοικοκυριά που κατορθώνουν να αυξήσουν το εισόδημά τους παύουν να αντιμετωπίζουν εισοδηματικούς περιορισμούς – καθώς στην προκειμένη περίπτωση το εισόδημα είναι ο παράγοντας που καθορίζει σε ποια ομάδα ανήκουν και το περιθώριο προσαρμογής.

Διάγραμμα Α

Απαντήσεις των καταναλωτών για το σύνολο των περιθωρίων προσαρμογής της CES

Απαντήσεις τον Ιανουάριο του 2024 (για τους προηγούμενους 12 μήνες)

(ποσοστά %)



Πηγές: CES και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το ερώτημα της CES διατυπώνεται ως εξής: «Σκεφτείτε τις προσδοκίες σας για μεταβολές των τιμών γενικά κατά το τελευταίο 12μηνο. Σε ποιες από τις ακόλουθες ενέργειες, εάν υπάρχουν, έχετε προβεί το τελευταίο 12μηνο λόγω αυτών των μεταβολών των τιμών; Επιλέξτε όλες τις επιλογές που ισχύουν. 1. Επίσπευση σημαντικών αγορών διαρκών αγαθών. 2. Μείωση των συνήθων δαπανών και εξοικονόμηση περισσότερων χρημάτων. 3. Ενεργός έρευνα για την εύρεση της καλύτερης τιμής για το ακριβώς ίδιο προϊόν ή υπηρεσία. 4. Υποκατάσταση αγαθών και υπηρεσιών με φθηνότερες εναλλακτικές. 5. Χαμηλότερη αποταμίευση ή ρευστοποίηση (μέρους ή του συνόλου) των αποταμιεύσεων για τη χρηματοδότηση των δαπανών. 6 Χρήση περισσότερων πιστώσεων από ό,τι συνήθως για τη χρηματοδότηση δαπανών (π.χ. αύξηση υπολοίπου σε πιστωτικές κάρτες ή άλλα καταναλωτικά δάνεια). 7. Επίτευξη αύξησης μισθού από τον εργοδότη σας ή εύρεση καλύτερα αμειβόμενης θέσης εργασίας. 8. Αύξηση εισοδήματος με άλλους τρόπους (π.χ. ανάληψη δεύτερης εργασίας, περισσότερες ώρες εργασίας στον τρέχοντα εργοδότη). 9. Κανένα από τα ανωτέρω.»

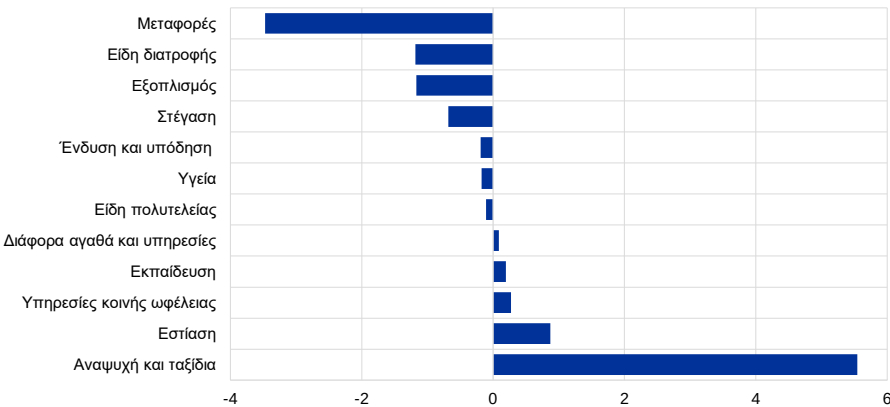
Η σύνθεση του καλαθιού δαπανών των νοικοκυριών παρουσίασε μεγαλύτερες προσαρμογές για κατηγορίες στις οποίες παρατηρήθηκε μεγαλύτερη μεταβολή των σχετικών τιμών. Το Διάγραμμα Β, γράφημα (α) παρουσιάζει τη σύνθεση του καλαθιού του καταναλωτή για το 2023 σε σύγκριση με το 2021. Στις κατηγορίες με μεγαλύτερες αυξήσεις των σχετικών τιμών παρατηρήθηκε σημαντικότερη προσαρμογή του μεριδίου τους στη συνολική δαπάνη την τελευταία διετία. Αυτό συνάδει με τη βιβλιογραφία που δείχνει ότι τα νοικοκυριά υποκαθιστούν προϊόντα που γίνονται σχετικά ακριβότερα με άλλα φθηνότερα.⁶ Συγκεκριμένα, η κατανάλωση ειδών όπως τα τρόφιμα και ο εξοπλισμός προσαρμόστηκε σημαντικά προς τα κάτω λόγω των μεγαλύτερων αυξήσεων των τιμών. Αυτά τα ποσοτικά στοιχεία είναι συμβατά με τις ποιοτικές απαντήσεις στο Διάγραμμα Α. Ωστόσο, υπήρξαν και πρόσθετες διαταραχές που επηρέασαν την καταναλωτική συμπεριφορά των νοικοκυριών. Η συνεχιζόμενη επέκταση των υπηρεσιών ψυχαγωγίας, όπως η εστίαση, η αναψυχή και τα ταξίδια (Διάγραμμα Β, γράφημα β), οφείλεται στη μετατόπιση των προτιμήσεων μετά την άρση των κοινωνικών περιορισμών μετά την πανδημία. Ως αποτέλεσμα, το μερίδιο αυτών των κατηγοριών στη συνολική δαπάνη αυξήθηκε από 7,4% το 2021 σε 12,9% το 2023. Επιπλέον, το μερίδιο των μεταφορών (συμπεριλαμβανομένης της αγοράς οχημάτων) άρχισε να μειώνεται στις

⁶ Βλ. Argente, D. and Lee, M., “Cost of living inequality during the Great Recession”, *Journal of the European Economic Association*, Vol. 19, No 2, 2021, σελ. 913-952, and “Grocery prices in the euro area: findings from the analysis of a disaggregated price dataset”, *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2015.

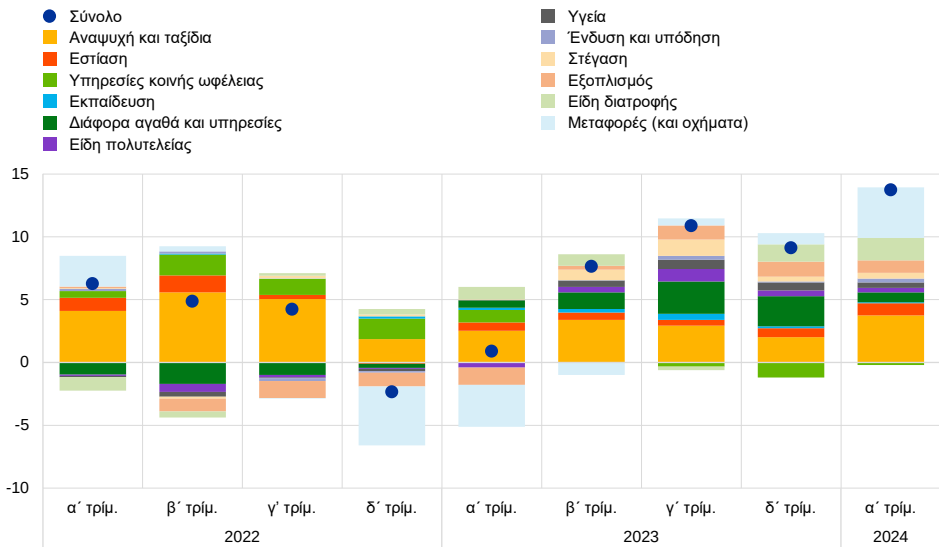
αρχές του 2022, ως αποτέλεσμα της περιορισμένης προσφοράς ημιαγωγών, αλλά ανέκαμψε σε κάποιο βαθμό το 2023.

Διάγραμμα Β
Προσαρμογή καλαθιού κατανάλωσης και ανάλυση της κατανάλωσης ανά κατηγορία δαπάνης

(α) Σχετικές μεταβολές δαπάνης (2023 σε σύγκριση με το 2021)
(μερίδιο συνολικών δαπανών, ποσοστά)



(β) Ονομαστική κατανάλωση
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: CES και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Στο γράφημα (α) παρουσιάζονται οι σχετικές μεταβολές στις δαπάνες για κάθε κατηγορία (μεταφορές, τρόφιμα, εξοπλισμός, στέγαση, είδη ένδυσης και υπόδησης, υγεία, είδη πολυτελείας, διάφορα αγαθά και υπηρεσίες, εκπαίδευση, υπηρεσίες κοινής ωφέλειας, εστίαση, αναψυχή και ταξίδια) για το 2023. Το δείγμα περιλαμβάνει τα 11 μέλη της ευρωζώνης: Βέλγιο, Γερμανία, Ιρλανδία, Ισπανία, Γαλλία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Αυστρία, Πορτογαλία και Φινλανδία. Στο γράφημα (β) η ανάλυση βασίζεται σε ονομαστικές αξίες και οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής αναπροσαρμόστηκαν με βάση το μερίδιο κάθε κατηγορίας στη συνολική ονομαστική καταναλωτική δαπάνη. Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν το 2023 για το γράφημα (α) και το 2024 για το γράφημα (β).

Όσον αφορά το περιθώριο αποταμίευσης, τα στοιχεία δείχνουν πτώση του ποσοστού αποταμίευσης την τελευταία διετία. Από τον συνδυασμό των πληροφοριών που περιέχονται στην CES για την κατανάλωση και το εισόδημα μπορούν να υπολογιστούν εγκαίρως τα ποσοστά αποταμίευσης σε επίπεδο νοικοκυριού και τα τριμηνιαία συνολικά μεγέθη. Οι μεταβολές του ποσοστού συνολικής αποταμίευσης (ως ποσοστού του καθαρού εισοδήματος) της CES

αντανακλούν πιστά τις κινήσεις του (μη εποχικά διορθωμένου) ποσοστού συνολικής αποταμίευσης των τριμηνιαίων τομεακών λογαριασμών (QSA) της Eurostat (Διάγραμμα Γ, γράφημα α). Το 2022 και το 2023 παρατηρείται μείωση του ποσοστού αποταμίευσης CES, η οποία είναι ελαφρώς εντονότερη από τη μείωση που παρουσιάζει ο δείκτης QSA. Ωστόσο, το ποσοστό αποταμίευσης της Eurostat προσέγγισε τον μακροχρόνιο μέσο όρο του το γ' τρίμηνο του 2023.

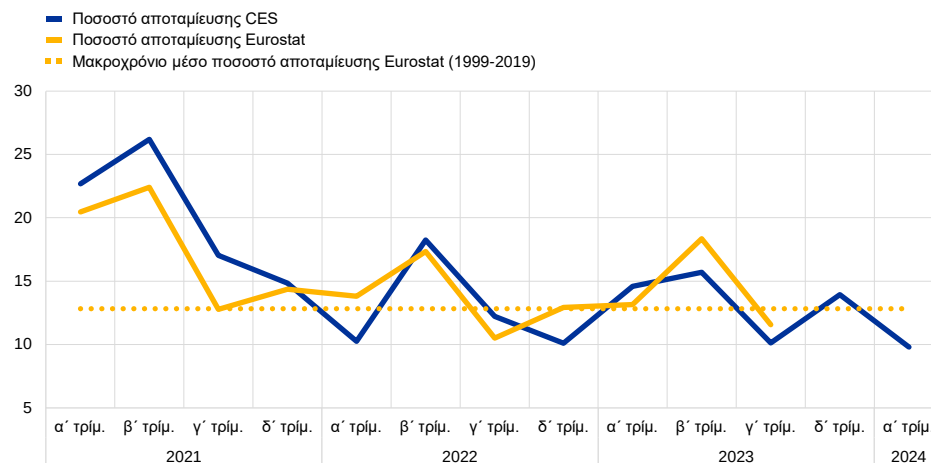
Η ανάλυση του ποσοστού αποταμίευσης δείχνει ότι η πτώση οφείλεται κυρίως στις αυξημένες δαπάνες για ψυχαγωγία και ταξίδια και όχι για είδη πρώτης ανάγκης. Τα μικροδεδομένα της CES επιτρέπουν τη λεπτομερή ανάλυση της μεταβολής του ποσοστού αποταμίευσης κατά τα δύο τελευταία έτη, λαμβάνοντας υπόψη το εισόδημα και τις κατηγορίες κατανάλωσης στις διαφορετικές εισοδηματικές ομάδες. Η πρόσφατη πτώση του ποσοστού αποταμίευσης μπορεί σε μεγάλο βαθμό να αποδοθεί στην αυξημένη προτίμηση των νοικοκυριών για δαπάνες για αναψυχή και ταξίδια μετά την πανδημία, κυρίως μεταξύ των νοικοκυριών που ανήκουν στις υψηλότερες εισοδηματικές ομάδες (Διάγραμμα Γ, γράφημα β). Οι αυξημένες δαπάνες για διαρκή αγαθά, που προέρχονται σε μεγάλο βαθμό από τα νοικοκυριά με χαμηλότερα εισοδήματα, μετά την εξομάλυνση των φαινομένων συμφόρησης στην παραγωγή, συνέβαλαν επίσης στην πτώση του ποσοστού αποταμίευσης το 2023, αν και σε μικρότερο βαθμό. Αντιθέτως, οι δαπάνες για είδη πρώτης ανάγκης, όπως στέγαση, είδη διατροφής και ενέργειας, είχαν σχετικά μικρή καθοδική επίδραση στην αποταμίευση των νοικοκυριών το 2022 και το 2023, παρά τις σημαντικές αυξήσεις των τιμών. Αυτό αντανακλά μια μείωση της αγοράς ειδών πρώτης ανάγκης τόσο σε όρους ποσότητας όσο και σε όρους ποιότητας, σύμφωνα με τις μεταβολές στη συμπεριφορά των νοικοκυριών όσον αφορά τις δαπάνες.

Διάγραμμα Γ

Ποσοστό αποταμίευσης στη ζώνη του ευρώ

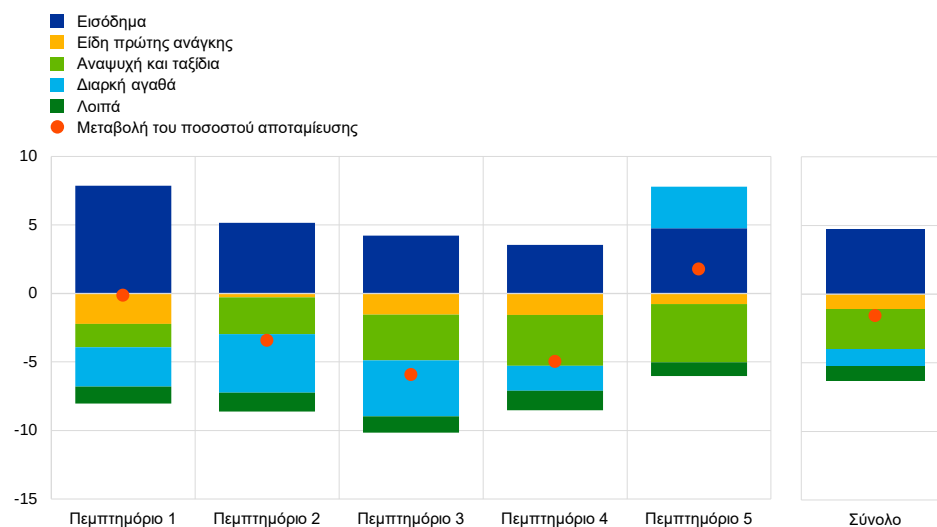
(α) Ποσοστό αποταμίευσης νοικοκυριών

(ποσοστό εισοδήματος)



(β) Ανάλυση του ποσοστού αποταμίευσης κατά πεμπτημόριο εισοδήματος και είδος κατανάλωσης στην CES (2023 έναντι 2022)

(μεταβολή σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Bloomberg, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στο γράφημα (α), το ποσοστό αποταμίευσης CES ορίζεται ως ο λόγος της αποταμίευσης προς το καθαρό εισόδημα των νοικοκυριών. Το ποσοστό αποταμίευσης της Eurostat υπολογίζεται ως ο λόγος της ακαθάριστης αποταμίευσης προς το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Η διακεκομμένη γραμμή αναφέρεται στον μακροχρόνιο μέσο όρο για την περίοδο 1999-2019. Οι σειρές δεν είναι εποχικά διορθωμένες. Στο γράφημα (β) το διάγραμμα δείχνει την ανάλυση του ποσοστού αποταμίευσης κατά πεμπτημόριο εισοδήματος το 2023 στα αριστερά και την ανάλυση του ποσοστού συνολικής αποταμίευσης για το 2023 στα δεξιά. Για τα δεδομένα της CES, το δείγμα περιλαμβάνει τις χώρες της ΖΕ-11: Βέλγιο, Γερμανία, Ιρλανδία, Ισπανία, Γαλλία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Αυστρία, Πορτογαλία και Φινλανδία. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο του 2024 για την CES και γ' τρίμηνο του 2023 για την QSA της Eurostat στο γράφημα (α) και 2023 στο γράφημα (β).

Όσον αφορά το περιθώριο προσαρμογής του εισοδήματος, περισσότεροι από το ήμισυ των συμμετεχόντων ανέφεραν ότι η αύξηση του ονομαστικού εισοδήματός τους ήταν χαμηλότερη από τον πληθωρισμό το 2023. Σύμφωνα με τα ποιοτικά στοιχεία της CES οι περισσότεροι καταναλωτές (54%) ανέφεραν αύξηση του εισοδήματός τους με βραδύτερο ρυθμό από τον πληθωρισμό, ενώ το 21% δήλωσε ότι το εισόδημά τους αυξήθηκε ταχύτερα από τον πληθωρισμό και το 25%

ανέφερε μείωση του εισοδήματός του.⁷ Με βάση τα ποσοτικά στοιχεία από την ανάλυση του ποσοστού αποταμίευσης, η αυξημένη συμβολή του εισοδήματος το 2023 αντισταθμίζει σε μεγάλο βαθμό την αύξηση των δαπανών (Διάγραμμα Γ, γράφημα β). Ωστόσο, οι προσαρμογές του εισοδήματος συνήθως πραγματοποιούνται τελευταίες, καθώς είναι λιγότερο υπό τον άμεσο έλεγχο των νοικοκυριών. Όσον αφορά τις διανεμητικές πτυχές, τη μεγαλύτερη αύξηση του εισοδήματος ανέφεραν οι καταναλωτές στα πεμπτημόρια χαμηλότερου εισοδήματος, γεγονός που συμβαδίζει με τις αυξήσεις του κατώτατου μισθού στις χώρες της ζώνης του ευρώ την τελευταία διετία.⁸

⁷ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "[Εισαγωγή στη μέτρηση του εισοδήματος των νοικοκυριών](#)", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2023.

⁸ Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "[Minimum wages and their role for euro area wage growth](#)", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2022.

Παράγοντες που συνέβαλαν στον πληθωρισμό των ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ την τελευταία διετία

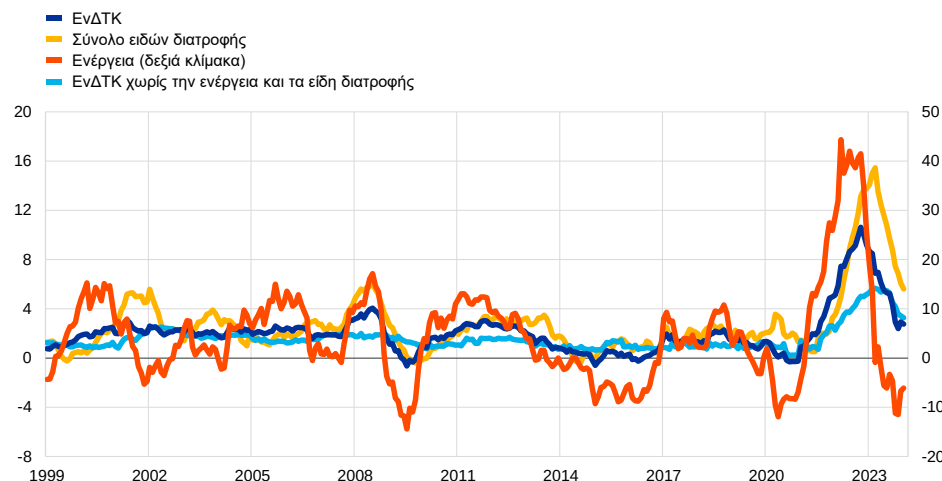
Friderike Kuik, Eliza Magdalena Lis, Joan Paredes και Ieva Rubene

Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής ήταν ένας από τους κύριους παράγοντες που συνέβαλαν στην έντονη άνοδο του γενικού πληθωρισμού της ζώνης του ευρώ το 2022 και στην αποκλιμάκωσή του στη συνέχεια, αφού ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής άρχισε να υποχωρεί. Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής αυξήθηκε σε ιστορικά υψηλό επίπεδο (γύρω στο 15%) τον Μάρτιο του 2023, το οποίο ξεπέρασε μόνο η προηγούμενη έξαρση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας (Διάγραμμα Α). Στη συνέχεια, ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής υποχώρησε σε 5,7% τον Ιανουάριο του 2024, αλλά παραμένει υψηλότερος από τον προ της πανδημίας μακροχρόνιο μέσο όρο του (2,1%).¹ Τα είδη διατροφής αποτελούν περίπου το 20% των δαπανών στο συνολικό καλάθι του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και αντιπροσωπεύουν σε μεγάλο βαθμό καταναλωτικά είδη πρώτης ανάγκης. Αυτό σημαίνει ότι η εκτίναξη του πληθωρισμού των ειδών διατροφής (βάσει του ΕνΔΤΚ) είχε επιπτώσεις στην αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών, πλήττοντας ιδίως τα νοικοκυριά με χαμηλότερα εισοδήματα. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τους κύριους παράγοντες που συνέβαλαν στις πρόσφατες εξελίξεις στις τιμές των ειδών διατροφής.

Διάγραμμα Α

Εξελίξεις των τιμών των καταναλωτικών ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2024.

¹ Οι προηγούμενες εξάρσεις του ετήσιου πληθωρισμού των ειδών διατροφής αντανάκλασαν ανησυχίες για την υγεία λόγω των ασθενειών των ζώων (5,6% στις αρχές του 2002) και την άνοδο των διεθνών τιμών των διατροφικών πρώτων υλών και των λιπασμάτων (6,1% το 2008). Επισκόπηση των εξελίξεων των τιμών των ειδών διατροφής στη διάρκεια της πανδημίας COVID-19 βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Recent developments in euro area food prices", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2020, και στο πλαίσιο με τίτλο "Η απότομη άνοδος του πληθωρισμού των ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ και οι επιπτώσεις του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας," *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2022.

Η έντονη άνοδος του πληθωρισμού των καταναλωτικών ειδών διατροφής από τα μέσα του 2021 έως τις αρχές του 2023 παρατηρήθηκε και στις δύο κύριες συνιστώσες: επεξεργασμένα και μη επεξεργασμένα είδη διατροφής. Τα επεξεργασμένα είδη διατροφής αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο μέρος της καταναλωτικής δαπάνης για είδη διατροφής (75%), ενώ το υπόλοιπο αφορά μη επεξεργασμένα είδη διατροφής. Οι πίνακες εισροών-εκροών της Eurostat δείχνουν ότι η διάρθρωση του κόστους είναι παρόμοια και για τους δύο κλάδους (των επεξεργασμένων και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής), αλλά υπάρχουν ορισμένες σημαντικές διαφορές. Όσον αφορά την παραγωγή επεξεργασμένων ειδών διατροφής, οι άμεσες εισροές ενέργειας αντιπροσωπεύουν περίπου το 2% των εισροών εκτός της εργασίας, ενώ για τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής αντιπροσωπεύουν περίπου το 7%. Παράλληλα, το φυσικό αέριο και η ηλεκτρική ενέργεια (σε αντιδιαστολή με το πετρέλαιο) αντιπροσωπεύουν μεγαλύτερο ποσοστό εισροών ενέργειας για τα επεξεργασμένα είδη διατροφής (περίπου 80%) από ό,τι για τα μη επεξεργασμένα (περίπου 50%). Επιπλέον, οι εισροές λιπασμάτων για την παραγωγή μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής είναι σχεδόν εξίσου σημαντικές με τις εισροές ενέργειας. Επίσης, οι τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής επηρεάζονται συνήθως εντονότερα από εποχικούς παράγοντες, συμπεριλαμβανομένων των δυσμενών καιρικών συνθηκών. Τέλος, και για τις δύο συνιστώσες, οι ενδιάμεσες εισροές ειδών διατροφής περιλαμβάνουν μεγάλο ποσοστό του κόστους των εισροών εκτός της εργασίας (περίπου 40% για τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής και 50% για τα επεξεργασμένα), γεγονός που σημαίνει ότι οι εξελίξεις στις τιμές των ειδών διατροφής μπορούν να ασκήσουν σημαντικές δευτερογενείς επιδράσεις εντός του κλάδου.

Η μεγάλη άνοδος του κόστους της ενέργειας ήταν ο κύριος παράγοντας που συνέβαλε στην αύξηση του πληθωρισμού των καταναλωτικών ειδών διατροφής το 2021 και το 2022. Στη διάρκεια του 2021 οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν έντονα, καθώς η παγκόσμια οικονομία ανέκαμπτε δυναμικά από τις επιπτώσεις της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19), ενώ η προσφορά πετρελαίου ήταν περιορισμένη. Επιπλέον, το καλοκαίρι του 2021 οι ευρωπαϊκές τιμές χονδρικής πώλησης φυσικού αερίου αυξήθηκαν απότομα, αντικατοπτρίζοντας έναν συνδυασμό παραγόντων προσφοράς και ζήτησης. Οι εξελίξεις αυτές επιδεινώθηκαν στις αρχές του 2022 από τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία.² Η απότομη άνοδος των τιμών των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων οδήγησε στη συνέχεια σε έντονη αύξηση των τιμών παραγωγού ενέργειας και των τιμών των λιπασμάτων, οι οποίες συνδέονται στενά με την τιμή του φυσικού αερίου (Διάγραμμα Β). Η έκταση αυτής της αύξησης των τιμών παραγωγού ενέργειας ήταν εξαιρετικά μεγάλη από ιστορική σκοπιά. Η αύξηση ήταν ιδιαίτερα έντονη για το φυσικό αέριο και την ηλεκτρική ενέργεια, καθώς οι τιμές χονδρικής του φυσικού αερίου κορυφώθηκαν τον Σεπτέμβριο του 2022 κατά 440% πάνω από το επίπεδο του Δεκεμβρίου 2020. Σύμφωνα με τους πίνακες εισροών-εκροών της Eurostat για το 2019, το κόστος της ενέργειας εκτιμάται ότι αντιπροσωπεύει περίπου το 3% του συνολικού κόστους των εισροών εκτός εργασίας στον τομέα των ειδών διατροφής. Αν και το ποσοστό αυτό μπορεί να φαίνεται μικρό, το μέγεθος και μόνο της διαταραχής των τιμών της

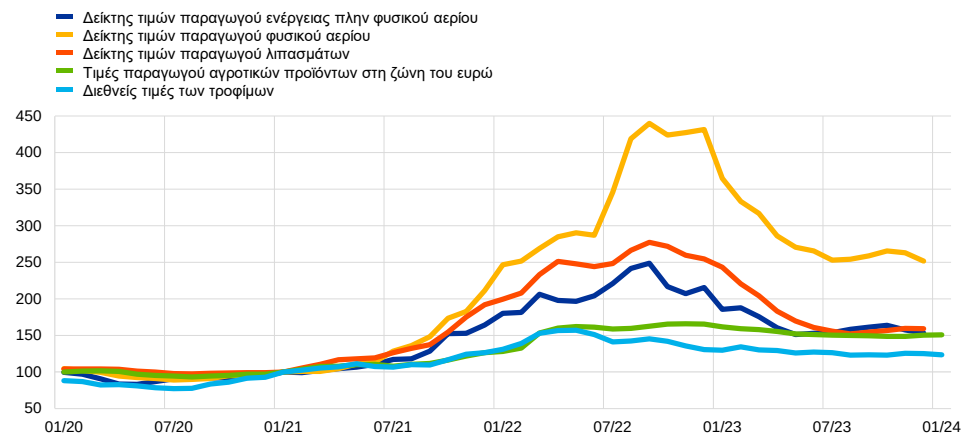
² Λεπτομερέστερη ανάλυση των εξελίξεων των τιμών της ενέργειας βλ. στο άρθρο με τίτλο "[Energy price developments in and out of the COVID-19 pandemic – from commodity prices to consumer prices](#)", *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2022.

ενέργειας συνεπαγόταν σημαντικές αυξήσεις του συνολικού κόστους παραγωγής. Στο αποκορύφωμά τους, οι τιμές παραγωγού ενέργειας (που περιλαμβάνουν κυρίως ηλεκτρική ενέργεια, φυσικό αέριο και κλιματισμό) αυξήθηκαν κατά σχεδόν 280% σε σύγκριση με το επίπεδο του Δεκεμβρίου 2020. Μια τέτοια αύξηση συνεπάγεται άνοδο του συνολικού κόστους των εισροών εκτός εργασίας στον τομέα των ειδών διατροφής κατά περίπου 9% (μόνο για τη συγκεκριμένη διαταραχή του κόστους των εισροών).

Διάγραμμα Β

Εξέλιξη του κόστους εισροών για τις τιμές καταναλωτικών ειδών διατροφής

(δείκτης: (Ιανουάριος 2021 = 100)



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

Σημειώσεις: Οι δείκτες τιμών παραγωγού αναφέρονται στη ζώνη του ευρώ. Οι διεθνείς τιμές των τροφίμων εκφράζονται σε ευρώ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Δεκέμβριος 2023 για τους δείκτες τιμών παραγωγού και Ιανουάριος 2024 για τις απολαμβανόμενες τιμές παραγωγού αγροτικών προϊόντων στη ζώνη του ευρώ και τις διεθνείς τιμές των τροφίμων.

Οι αυξήσεις των διεθνών τιμών των τροφίμων και των τιμών παραγωγού αγροτικών προϊόντων στη ζώνη του ευρώ συνέβαλαν επίσης σημαντικά, αντανακλώντας εν μέρει τις έμμεσες επιδράσεις των υψηλότερων διεθνών τιμών της ενέργειας, αλλά και άλλους παράγοντες.³

Αφού υποχώρησαν σε χαμηλά επίπεδα κατά την αρχική φάση της πανδημίας, οι διεθνείς τιμές των τροφίμων, ιδίως του αραβοσίτου, του σίτου και της σόγιας, άρχισαν να ανακάμπτουν το δεύτερο εξάμηνο του 2020 και συνέχισαν να αυξάνονται απότομα κατά τη διάρκεια του 2021. Η αύξηση αυτή αντανάκλωσε την ανάκαμψη της ζήτησης ζωοτροφών στην Κίνα, τις ελλείψεις προσφοράς που οφείλονταν εν μέρει στις καιρικές συνθήκες στη Νότιο Αμερική και το αυξανόμενο κόστος της ενέργειας.⁴ Οι τιμές του σίτου αυξήθηκαν απότομα, ιδίως μετά την έναρξη του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας, γεγονός που προκάλεσε παγκόσμιες ανησυχίες σχετικά με τον εφοδιασμό σίτου από αυτές τις δύο χώρες. Κατά συνέπεια, και αντανακλώντας τις εξελίξεις στις διεθνείς τιμές των βασικών ειδών διατροφής, καθώς και το υψηλότερο

³ Η βασική διαφορά μεταξύ των τιμών των τροφίμων στην παγκόσμια αγορά και των τιμών παραγωγού αγροτικών προϊόντων στη ζώνη του ευρώ είναι ότι τα πρώτα αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές, ενώ τα δεύτερα είναι οι τιμές που καταβάλλονται στους παραγωγούς κατά την παράδοση των αγροτικών προϊόντων στους εμπόρους (farm gate). Οι τιμές παραγωγού αγροτικών προϊόντων γνωστοποιούνται από τα κράτη-μέλη της ΕΕ στη Γενική Διεύθυνση Γεωργίας και Αγροτικής Ανάπτυξης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και βάσει αυτών η ΕΚΤ υπολογίζει τα συνολικά μεγέθη για τη ζώνη του ευρώ.

⁴ Βλ. "Commodity Markets Outlook: Urbanization and Commodity Demand", World Bank Group, Washington, DC, October 2021. Άδεια: Creative Commons Attribution CC BY 3.0 IGO.

κόστος της ενέργειας και των λιπασμάτων, οι τιμές παραγωγού αγροτικών προϊόντων στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν σημαντικά. Η μεγαλύτερη αύξηση σημειώθηκε στα δημητριακά, αντικατοπτρίζοντας κυρίως τις τιμές του σίτου, και ακολουθούν το κρέας και τα γαλακτοκομικά προϊόντα, καθώς ο αραβόσιτος αποτελεί σημαντική ζωοτροφή. Αυτές οι αυξήσεις των τιμών παραγωγού αγροτικών προϊόντων στη ζώνη του ευρώ συνέβαλαν στην άνοδο των τιμών παραγωγού ειδών διατροφής, κλάδος που ήδη αντιμετώπιζε ήδη υψηλότερο άμεσο ενεργειακό κόστος. Καθώς οι τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής άρχισαν να υποχωρούν στα μέσα του 2022, εξασθένησαν οι πιέσεις στις τιμές των εισροών. Ωστόσο, οι τιμές παραγωγού αγροτικών προϊόντων στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν αυξημένες, γεγονός που μπορεί εν μέρει να αντανakλούσε τις επίμονα υψηλότερες τιμές του κρέατος, αλλά και άλλους εγχώριους παράγοντες.⁵ Πρόσθετες ανοδικές πιέσεις στις διεθνείς τιμές των τροφίμων και στις τιμές παραγωγού αγροτικών προϊόντων στη ζώνη του ευρώ προήλθαν από δυσμενείς καιρικές συνθήκες σε παγκόσμιο και τοπικό επίπεδο, η συχνότητα των οποίων αυξάνεται σταδιακά λόγω της κλιματικής αλλαγής. Μέρος αυτών των ανοδικών πιέσεων μετακυλίστηκε στη συνέχεια στις τιμές καταναλωτή.⁶ Συνολικά, ενώ η αύξηση των τιμών καταναλωτή των ειδών διατροφής αφορούσε ευρύ φάσμα ειδών, ήταν εντονότερη σε εκείνα που συνδέονται στενότερα με εισροές διατροφικών πρώτων υλών και με υψηλή χρήση ενέργειας.

Ο σημαντικός ρόλος του κόστους της ενέργειας και, σε μικρότερο βαθμό, των διατροφικών πρώτων υλών επιβεβαιώνεται από τα αποτελέσματα οικονομετρικών εκτιμήσεων (Διάγραμμα Γ). Σύμφωνα με ένα διανυσματικό

αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα κατά Bayes (BVAR), η απόκλιση του πληθωρισμού των ειδών διατροφής από τον πιο μακροχρόνιο μέσο όρο του κατά την τελευταία διετία οφειλόταν κατά πολύ στο υψηλότερο κόστος της ενέργειας. Σημαντικοί παράγοντες ήταν επίσης οι διεθνείς τιμές των τροφίμων (σε ευρώ) και οι τιμές παραγωγού αγροτικών προϊόντων στη ζώνη του ευρώ.⁷ Ο αντίκτυπος των τιμών παραγωγού αγροτικών προϊόντων στη ζώνη του ευρώ που παρουσιάζεται στο υπόδειγμα είναι αυτό που απομένει αφού αφαιρεθεί η επίδραση των τιμών παραγωγού ενέργειας. Ομοίως, η επίδραση των τιμών παραγωγού του τομέα παραγωγής τροφίμων της ζώνης του ευρώ δείχνει τη συμβολή αυτού του τομέα στις τιμές καταναλωτή, αφού αφαιρεθούν οι επιπτώσεις της ενέργειας, των διεθνών τιμών ειδών διατροφής και

⁵ Οι τιμές για το χοιρινό και το βόειο κρέας παρέμειναν υψηλές λόγω της μείωσης της εγχώριας προσφοράς.

⁶ Οι επιπτώσεις των ακραίων καιρικών συνθηκών μπορεί να εκδηλωθούν εν μέρει μέσω των διεθνών τιμών των τροφίμων, ιδίως εάν σχετίζονται με γεγονότα εκτός Ευρώπης. Για παράδειγμα, υπάρχουν ενδείξεις ότι το Ελ Νίνιο του 2023-24 (φυσικό κλιματικό φαινόμενο που μπορεί να οδηγήσει σε ακραίες καιρικές συνθήκες) επηρεάζει τις τιμές των διατροφικών πρώτων υλών στην παγκόσμια αγορά (βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Κίνδυνοι για τις παγκόσμιες τιμές τροφίμων από το Ελ Νίνιο”, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2023). Ωστόσο, τα ακραία καιρικά φαινόμενα στην Ευρώπη μπορούν επίσης να έχουν άμεσες επιπτώσεις στις τιμές των καταναλωτικών ειδών διατροφής, ιδίως στην περίπτωση προϊόντων για τα οποία δεν υπάρχει παγκόσμια αγορά, όπως π.χ. τα νωπά οπωροκηπευτικά. Για παράδειγμα, ο καύσωνας που έπληξε πολλές περιοχές της Ευρώπης το καλοκαίρι του 2022 εκτιμάται ότι πρόσθεσε περίπου 0,8 της ποσοστιαίας μονάδας στις τιμές των καταναλωτικών ειδών διατροφής της ζώνης του ευρώ μετά από ένα έτος (βλ. Kuik, F., Modery, W., Nickel, C. and Parker, M., “The price of inaction: what a hotter climate means for monetary policy”, *The ECB Blog*, 12.12.2023). Περισσότερα στοιχεία βλ. και στο πλαίσιο με τίτλο “Main findings from the ECB’s recent contacts with non-financial companies”, *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2024.

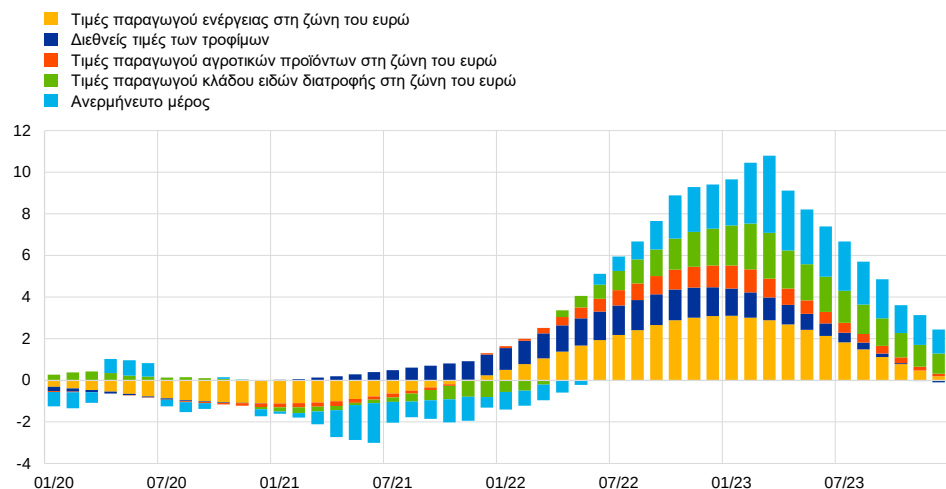
⁷ Ωστόσο, η συμβολή των διεθνών τιμών των τροφίμων ενδέχεται να αντανakλά εν μέρει και τις υψηλότερες διεθνείς τιμές της ενέργειας. Επιπλέον, εφόσον για την ανάλυση του υποδείγματος οι διεθνείς τιμές των τροφίμων εκφράζονται σε ευρώ, η συμβολή που εκτιμάται από το υπόδειγμα μπορεί να αντανakλά και την επίδραση των διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

των τιμών παραγωγού. Αυτό σημαίνει ότι η συμβολή των τιμών παραγωγού του τομέα παραγωγής ειδών διατροφής που παρουσιάζεται στο Διάγραμμα Γ αντανakλά παράγοντες που προέρχονται από το κόστος μεταποίησης ως μέρος των τιμών των καταναλωτικών ειδών διατροφής και δεν σχετίζονται με τις τιμές των ενεργειακών και διατροφικών εισροών. Συνολικά, αν αυτή η συμβολή αθροιστεί με την εναπομένονσα ανερμήνευτη συμβολή που εκτιμάται βάσει του υποδείγματος, ένα σημαντικό μέρος της απότομης ανόδου του πληθωρισμού των ειδών διατροφής παραμένει ανερμήνευτο.⁸ Αυτό μπορεί να αντανakλά χαρακτηριστικά που δεν ενσωματώνονται ρητά στο υπόδειγμα λόγω έλλειψης κατάλληλων δεδομένων, π.χ. για εγχώριους παράγοντες όπως οι μισθοί και τα κέρδη. Οι παράγοντες αυτοί έχουν σημασία και για τις δύο συνιστώσες των τιμών των καταναλωτικών ειδών διατροφής που αφορούν αντίστοιχα τη μεταποίηση και τη διανομή και διάθεση στην αγορά λιανικής. Το υπόδειγμα ενδέχεται επίσης να μην αποτυπώνει τυχόν μη γραμμικές επιπτώσεις στις τιμές των ειδών διατροφής από την απότομη αύξηση του ενεργειακού κόστους της ενέργειας.

Διάγραμμα Γ

Οικονομετρική ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων των τιμών καταναλωτικών ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ

(συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες στις αποκλίσεις από τον μακροχρόνιο μέσο όρο)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα δείχνει τα αποτελέσματα οικονομετρικής ανάλυσης (βάσει υποδείγματος BVAR) των παραγόντων που συνέβαλαν στην απόκλιση του πληθωρισμού των ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ από τον μακροχρόνιο μέσο όρο (και την αρχική του κατάσταση) χρησιμοποιώντας την εργαλειοθήκη BEAR της ΕΚΤ. Το κόστος της ενέργειας προεγγιζεται από το δείκτη τιμών παραγωγού της ζώνης του ευρώ για τον τομέα της ενέργειας. Οι διεθνείς τιμές των τροφίμων (σε ευρώ) προέρχονται από το ινστιτούτο HWWI και οι τιμές παραγωγού στη ζώνη του ευρώ προέρχονται από την ΕΚΤ, με βάση στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η ταυτοποίηση των προσδιοριστικών παραγόντων ακολουθεί την ανάλυση κατά Choleski όπως στη μελέτη Ferrucci, G., Jiménez-Rodríguez, R. and Onorante, L., "Food Price Pass-Through in the Euro Area: Non-Linearities and the Role of the Common Agricultural Policy", *International Journal of Central Banking*, Vol. 8, Μάρτιος 2012, σελ. 179-218, η οποία επιβάλλει την εξής σειρά καινοτομιών: διεθνείς τιμές τροφίμων, τιμές παραγωγού ενέργειας στη ζώνη του ευρώ, τιμές αγροτικών προϊόντων στη ζώνη του ευρώ, τιμές παραγωγού στον τομέα παραγωγής ειδών διατροφής, τιμές καταναλωτή. Αυτή η σειρά είναι σύμφωνη με την παραδοχή της αλυσίδας τιμολόγησης. Περίοδος δείγματος: Δεκέμβριος 1996-Δεκέμβριος 2023.

Εγχώριοι παράγοντες – όπως η εξέλιξη των μισθών και των κερδών – αναδείχθηκαν σταδιακά ως ολοένα σημαντικότεροι παράγοντες που

⁸ Ακόμη και αφού λάβει υπόψη μεγαλύτερο αριθμό ταυτοποιούμενων διαταραχών (συμπεριλαμβανομένων διαταραχών στις διεθνείς τιμές της ενέργειας και των τροφίμων), πρόσφατη μελέτη διαπιστώνει επίσης ότι μεγάλο μέρος της απότομης αύξησης του πληθωρισμού των ειδών διατροφής παραμένει ανερμήνευτο (βλ. Bańbura, M., Bobeica, E. and Hernández, C.M., "What drives core inflation? The role of supply shocks", *Working Paper Series*, No 2875, ECB, November 2023).

συνέβαλαν στην άνοδο των τιμών των καταναλωτικών ειδών διατροφής. Η ανάλυση σε προσδιοριστικούς παράγοντες υποδηλώνει ότι οι τιμές των ενεργειακών και διατροφικών εισροών δεν μπορούν να εξηγήσουν πλήρως την απότομη άνοδο, και τα υψηλά επίπεδα στη συνέχεια, του πληθωρισμού των καταναλωτικών ειδών διατροφής από το δεύτερο εξάμηνο του 2022 περίπου και μετά (βλ. "ανερμήνευτο μέρος" στο Διάγραμμα Γ). Όπως προαναφέρθηκε, μια πιθανή εξήγηση είναι η συμβολή των εγχώριων παραγόντων. Για παράδειγμα, για να αντισταθμιστούν οι απώλειες πραγματικού εισοδήματος των εργαζομένων, οι μισθοί στους τομείς της γεωργίας και της μεταποίησης ειδών διατροφής αυξήθηκαν κατά 6,2% και 3,5% αντίστοιχα σε ετήσια βάση το 2022 και περαιτέρω κατά ελαφρώς άνω του 5% και στους δύο τομείς τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2023 (Διάγραμμα Δ).⁹ Ομοίως, οι μισθοί στον τομέα των μεταφορών και της αποθήκευσης, ο οποίος αποτελεί σημαντικό τμήμα της αλυσίδας λιανικής πώλησης ειδών διατροφής, αυξήθηκαν κατά 4,3% το 2022 και κατά 6,3% τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2023. Αυτό σημαίνει ότι η αύξηση των μισθών σε αυτούς τους τομείς, που αντανακλά εν μέρει τις αυξήσεις του κατώτατου μισθού, ήταν κατά τι υψηλότερη από ό,τι για το σύνολο της οικονομίας.¹⁰ Ενώ τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών δείχνουν ότι τα μοναδιαία κέρδη στον αγροτικό τομέα αυξήθηκαν σημαντικά, τα στοιχεία για τα κέρδη στους τομείς της μεταποίησης ειδών διατροφής και του λιανικού εμπορίου ειδών διατροφής είναι λιγοστά. Παρόλο που ο όγκος των πωληθέντων προϊόντων (με βάση τον αποπληθωρισμένο δείκτη κύκλου εργασιών στον τομέα της λιανικής πώλησης ειδών διατροφής και ποτών) μειώθηκε κάπως κατά την περίοδο υψηλού πληθωρισμού, στο τέλος του 2023 ήταν μόλις 1% κάτω από το επίπεδο του 2019, αλλά το επίπεδο των τιμών ήταν κατά μέσο όρο 26% υψηλότερο από ό,τι το 2019. Αυτό μπορεί να υποδηλώνει υποτονική αντίδραση της ζήτησης στις μεταβολές των τιμών στον τομέα παραγωγής ειδών διατροφής.

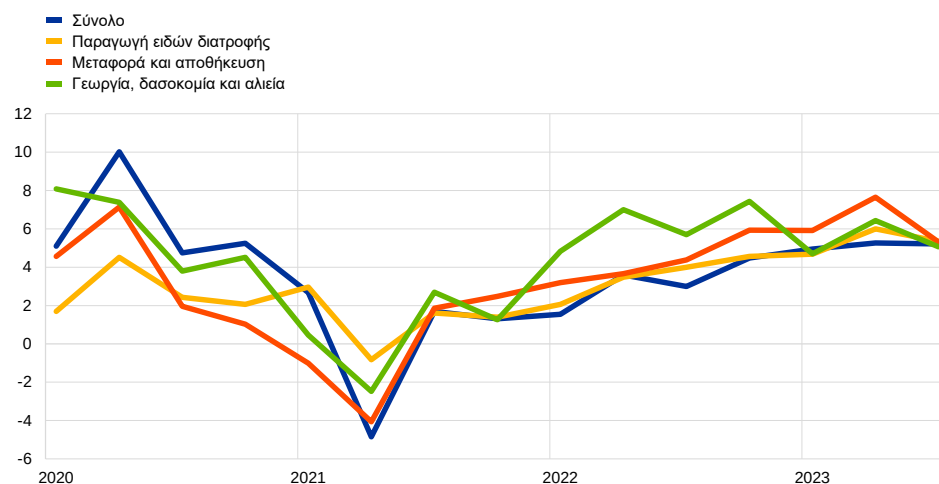
⁹ Συγκριτικά, η μέση ετήσια αύξηση μισθών και ημερομισθίων στους τομείς της γεωργίας και της μεταποίησης ειδών διατροφής ήταν 1,6% και 1,9% αντίστοιχα μεταξύ 2009 και 2019. Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση στοιχεία της Eurostat.

¹⁰ Το 2022 και ιδίως το 2023 ο κατώτατος μισθός σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε και συνέβαλε στη συνολική αύξηση των μισθών. Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "[Recent wage trends in the euro area](#)", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2022.

Διάγραμμα Δ

Εξελίξεις στους μισθούς για επιλεγμένους τομείς που έχουν σημασία για τις τιμές των καταναλωτικών ειδών διατροφής

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2023. Τα στοιχεία για τους τομείς της μεταποίησης και των μεταφορών και αποθήκευσης αφορούν τις μικτές αποδοχές ανά ώρα εργασίας (πηγή: βραχυπρόθεσμες στατιστικές της Eurostat), ενώ τα στοιχεία για το σύνολο και για τον τομέα της γεωργίας, δασοκομίας και αλιείας αφορούν στην αμοιβή ανά ώρα εργασίας (πηγή: εθνικοί λογαριασμοί).

Συμπερασματικά, ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ αρχικά αυξήθηκε απότομα λόγω των υψηλών διεθνών τιμών της ενέργειας και των τροφίμων, ενώ πιο πρόσφατα εγχώριοι παράγοντες συνέβαλαν στη διατήρησή του σε υψηλά επίπεδα. Οι ασυνήθιστου μεγέθους, και σε μεγάλο βαθμό εξωγενείς, διαταραχές στις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής ήδη τείνουν να εκλείψουν και αυτό αναμένεται να συμβάλει στη συγκράτηση του πληθωρισμού των ειδών διατροφής στη διάρκεια του τρέχοντος έτους. Η επιβράδυνση αυτή αναμένεται να είναι σταδιακή, δεδομένης της έντονης αύξησης των μισθών, ιδίως με τις αυξήσεις του κατώτατου μισθού.

Επικαιροποιημένη ανάλυση σχετικά με την ακρίβεια των πρόσφατων προβολών των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ για τον βραχυπρόθεσμο πληθωρισμό

Prepared by Mohammed Chahad, Anna Hofmann-Drahonsky, Catalina Martínez Hernández και Adrian Page

Η πρόβλεψη του πληθωρισμού είναι πολύ δύσκολη τα τελευταία χρόνια, δεδομένων των μεγάλων διαταραχών που έπληξαν την οικονομία της ζώνης του ευρώ. Η πρωτόγνωρη διαδοχή διαταραχών που σημειώθηκε μετά το 2019 – συμπεριλαμβανομένης της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) και του πολέμου της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας – οδήγησε σε εκτόξευση του πληθωρισμού. Οι διαταραχές αυτές ήταν ασυνήθιστες και τόσο μεγάλης κλίμακας ώστε ήταν δύσκολο να αξιολογηθεί σε πραγματικό χρόνο η μετάδοσή τους στην οικονομία και στις τιμές καταναλωτή. Και μάλιστα κάποιες από αυτές τις διαταραχές ήταν εκτός των ιστορικών κατανομών, περιορίζοντας έτσι δραστικά τη δυνατότητα στατιστικής παρέκτασης των ιστορικών δεδομένων. Προκειμένου να παρέχουν μια καλύτερη ένδειξη της αβεβαιότητας των προβλέψεων, οι προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ άρχισαν να εξετάζουν εναλλακτικά σενάρια κατά την περίοδο αυτή.¹

Τα προβλεπτικά σφάλματα στις προβολές των εμπειρογνωμόνων για τον βραχυπρόθεσμο πληθωρισμό αυξήθηκαν από το δεύτερο εξάμηνο του 2021, ενώ το 2023 μειώθηκαν σημαντικά. Το 2022 η ΕΚΤ δημοσίευσε ανάλυση των λόγων στους οποίους οφειλόταν η μειωμένη ακρίβεια των προβολών για τον πληθωρισμό από τα μέσα του 2021 μέχρι τότε.² Το 2023 ακολούθησε νέα ανάλυση, που αξιολόγησε πώς ο πόλεμος στην Ουκρανία και οι προκληθείσες διαταραχές του ενεργειακού εφοδιασμού είχαν επηρεάσει την ακρίβεια των προβολών κατά το 2022.³ Οι εν λόγω αναλύσεις τόνισαν την ύπαρξη σημαντικών και ευρείας βάσης σφαλμάτων στις προβολές για τον πληθωρισμό – όχι μόνο μεταξύ των φορέων διενέργειας προβλέψεων αλλά και μεταξύ των οικονομιών, αναδεικνύοντας έτσι τον κυρίαρχο ρόλο που διαδραμάτισαν οι παγκόσμιοι παράγοντες, στο πλαίσιο της

¹ Το 2020 και το 2021 όλες οι προβολές που δημοσιεύονταν ανά τρίμηνο περιλάμβαναν ανάλυση σεναρίων με βάση εναλλακτικές υποθέσεις σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη της πανδημίας COVID-19 και με τις οικονομικές της συνέπειες. Το 2022 τα εναλλακτικά σενάρια επικεντρώθηκαν στις οικονομικές συνέπειες του πολέμου στην Ουκρανία, ιδίως όσον αφορά τις αβεβαιότητες σχετικά με τον ενεργειακό εφοδιασμό. Πιο πρόσφατα, η ανάλυση σεναρίων έχει εστιάσει σε πιο εξειδικευμένους κινδύνους, όπως επιβράδυνση της οικονομίας της Κίνας ή ενδεχόμενη κλιμάκωση της σύγκρουσης στην περιοχή της Ερυθράς Θάλασσας.

² Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “What explains recent errors in the inflation projections of Eurosystem and ECB staff?”, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2022. Βλ. επίσης το άρθρο με τίτλο “The performance of the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projections since the financial crisis”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2019. Επιπλέον, πλήρης βάση δεδομένων με παλαιότερες μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ είναι διαθέσιμη στο κοινό μέσω της πύλης ECB Data Portal, η οποία επιτρέπει στους ερευνητές να αξιολογούν εύκολα τις επιδόσεις αυτών των προβολών. Οι διαδικασίες και τα εργαλεία που χρησιμοποιούνται για την κατάρτιση των προβολών των εμπειρογνωμόνων περιγράφονται σε σχετικό *οδηγό* που είναι διαθέσιμος στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

³ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “An updated assessment of short-term inflation projections by Eurosystem and ECB staff”, *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2023.

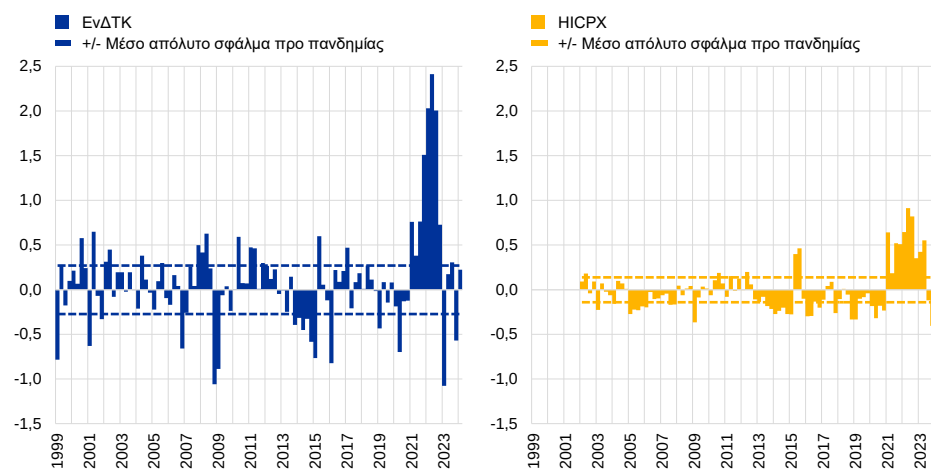
πρωτοφανούς εκτίναξης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων (ιδίως της ενέργειας). Ωστόσο, τα προβλεπτικά σφάλματα που προέρχονταν από τις τιμές των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων ή από άλλες υποθέσεις ως ποσοστό των συνολικών σφαλμάτων (όπως ποσοτικοποιούνται με χρήση των τυποποιημένων εργαλείων του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ) μειώθηκαν στη διάρκεια του 2022. Αυτό υπογράμμισε το ρόλο άλλων ασυνήθιστων διαταραχών, όπως αυτών που προέρχονται από την επανεκκίνηση της οικονομίας μετά την πανδημία και από προβλήματα στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες, οι οποίες επηρέασαν κυρίως τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (HICPX). Το παρόν πλαίσιο επικαιροποιεί αυτές τις αναλύσεις δίνοντας έμφαση στην πιο πρόσφατη περίοδο. Το Διάγραμμα Α απεικονίζει σφάλματα στην πρόβλεψη του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ και HICPX) μετά από ένα τρίμηνο (υπολογιζόμενα ως ο πληθωρισμός που καταγράφεται για ένα δεδομένο τρίμηνο μείον την αντίστοιχη προβολή). Δείχνει ότι η απότομη επιδείνωση που παρατηρήθηκε στην προβλεπτική ικανότητα διήρκεσε από τα μέσα του 2021 έως τις αρχές του 2023. Από τότε, η ακρίβεια των προβολών των εμπειρογνομόνων έχει επανέλθει, σε γενικές γραμμές, στα προ της πανδημίας επίπεδα, ιδίως για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ.⁴ Για τον πληθωρισμό βάσει του HICPX, τα σφάλματα που παρατηρήθηκαν το 2023 ήταν μικρότερα, αν και κάπως αυξημένα σε σύγκριση με τα ιστορικά δεδομένα. Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία για τους δύο πρώτους μήνες του 2024, αν υποτεθεί ότι τον Μάρτιο του 2024 θα παραμείνει αμετάβλητος, τότε το α' τρίμηνο του 2024 για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ θα υπάρξει προβλεπτικό σφάλμα ίσο με -0,2 της ποσοστιαίας μονάδας, ενώ για τον πληθωρισμό βάσει του HICPX δεν θα υπάρξει σφάλμα, αφού το επίπεδό του θα συμφωνεί με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ.

⁴ Παρεμφερείς εξελίξεις μπορούν να παρατηρηθούν στον χρονικό ορίζοντα μετά από 4 τρίμηνα, όπου τα σφάλματα πρόβλεψης του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ – και, σε μικρότερο βαθμό, βάσει του HICPX – μειώθηκαν επίσης το 2023 και σήμερα διαμορφώνονται κοντά στα προ της πανδημίας επίπεδα.

Διάγραμμα Α

Προβλεπτικά σφάλματα στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ για τον πληθωρισμό μετά από ένα τρίμηνο

(ποσοστιαίες μονάδες)



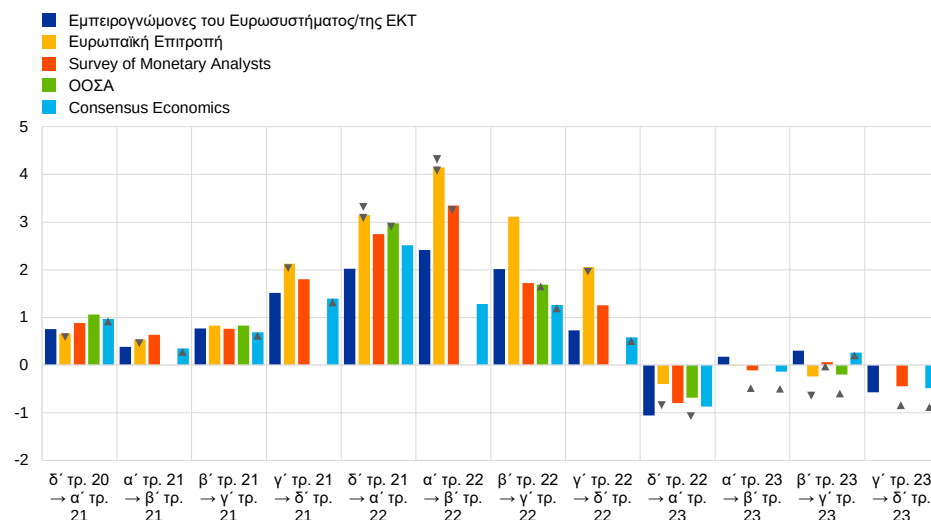
Πηγές: Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ και Eurostat. Σημειώσεις: Ως σφάλμα ορίζεται ο ρυθμός που καταγράφεται ένα δεδομένο τρίμηνο μείον την προβολή για το ίδιο τρίμηνο, όπως είχε εκτιμηθεί το προηγούμενο τρίμηνο (π.χ. ρυθμός κατά το δ' τρίμηνο του 2022 μείον την προβολή για το ίδιο τρίμηνο στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022). Τα μεγέθη για το α' τρίμηνο του 2024 αντιπροσωπεύουν μέσα σφάλματα με βάση τα διαθέσιμα δημοσιευμένα στοιχεία (τα οποία καλύπτουν μόνο τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο του 2024) και την υπόθεση ότι οι ρυθμοί πληθωρισμού παραμένουν αμετάβλητοι τον Μάρτιο του 2024.

Οι προβλέψεις για τον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ που καταρτίζονται από άλλους διεθνείς οργανισμούς και από ιδιωτικούς φορείς επίσης βελτιώθηκαν ως προς την ακρίβειά τους κατά το περασμένο έτος. Οι προβολές του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ και άλλων φορέων διενέργειας προβλέψεων ήταν πολύ όμοιες μεταξύ τους ως προς το πρόσημο αλλά και το μέγεθος των σφαλμάτων πρόβλεψης για τον βραχυπρόθεσμο πληθωρισμό (Διάγραμμα Β). Κατά τη σύγκριση αυτών των προβλέψεων, είναι σημαντικό να λαμβάνονται υπόψη οι διαφορές στις ημερομηνίες δημοσίευσής τους (άρα και διαφορές ως προς το διαθέσιμο σύνολο πληροφοριών), όπως δηλώνουν τα βέλη στο Διάγραμμα Β. Όλοι οι σημαντικοί φορείς διενέργειας προβλέψεων υποεκτίμησαν σε μεγάλο βαθμό την εκτόξευση του πληθωρισμού το 2021-2022, όπως και την ταχύτητα της μείωσής του το α' τρίμηνο του 2023, ενώ από τότε παρατηρούνται σημαντικά μικρότερα και λιγότερο συστηματικά σφάλματα.

Διάγραμμα Β

Προβλεπτικά σφάλματα διαφόρων φορέων διενέργειας προβλέψεων για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ μετά από ένα τρίμηνο

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Προβλέψεις εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ, Consensus Economics, Survey of Monetary Analysts (SMA), Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ΟΟΣΑ και Eurostat.

Σημειώσεις: Τα σφάλματα υπολογίζονται ως ο καταγραφόμενος ρυθμός πληθωρισμού μείον την αντίστοιχη προβολή. Στον οριζόντιο άξονα αναφέρεται το τρίμηνο κατά το οποίο δημοσιεύθηκαν οι προβλέψεις και το τρίμηνο το οποίο αφορούν (δηλ. "δ' τρ. 20 → α' τρ. 21" = προβλέψεις για το α' τρίμηνο του 2021 που δημοσιεύθηκαν το δ' τρίμηνο του 2020). Για τους φορείς διενέργειας προβλέψεων εκτός των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ, παρουσιάζονται τα σφάλματα για τις δημοσιεύσεις τους με καταληκτική ημερομηνία (cut-off data) κοντινή με εκείνη των συναφών προβολών των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ. Για την έρευνα SMA, τα στοιχεία αντιπροσωπεύουν τη διάμεσο των απαντήσεων των ερωτηθέντων, ενώ για την Consensus Economics τα στοιχεία αντιπροσωπεύουν τον μέσο όρο. Τα βέλη πάνω/κάτω από τις ράβδους δείχνουν διαφορές στον αριθμό των μηνών για τους οποίους υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία σχετικά με τον ΕνΔΤΚ την καταληκτική ημερομηνία κάθε δημοσίευσης σε σχέση με τις προβλέψεις των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ: ένα βέλος προς τα πάνω σημαίνει έναν επιπλέον μήνα στοιχείων, ένα βέλος προς τα κάτω σημαίνει έναν μήνα λιγότερο, δύο βέλη προς τα κάτω σημαίνουν δύο μήνες λιγότερους. Οι τριμηνιαίες προβλέψεις του ΟΟΣΑ είναι διαθέσιμες μόνο δύο φορές το χρόνο, επομένως δεν απεικονίζονται σφάλματα για το α' και το γ' τρίμηνο. Όσον αφορά τις προβλέψεις για το δ' τρίμηνο του 2023, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δεν δημοσίευσε τριμηνιαίες προβλέψεις στις θερινές προβλέψεις της για το 2023, επομένως δεν απεικονίζεται σφάλμα για αυτό το τρίμηνο. Καταληκτική ημερομηνία για τις προβλέψεις των εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2023 ήταν η 30ή Αυγούστου 2023. Παρόλο που η ημερομηνία αυτή ήταν μία ημέρα πριν από τη δημοσίευση της προκαταρκτικής εκτίμησης της Eurostat για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) της ζώνης του ευρώ τον Αύγουστο του 2023, συμπεριλήφθηκαν προκαταρκτικά δημοσιεύσεις για πέντε χώρες της ζώνης του ευρώ (που καλύπτουν το 45% του συνολικού ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ) και, ως αποτέλεσμα, το ποσοστό που χρησιμοποιήθηκε δεν απέκλινε τελικά από την προκαταρκτική δημοσίευση της Eurostat για τον γενικό πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ).

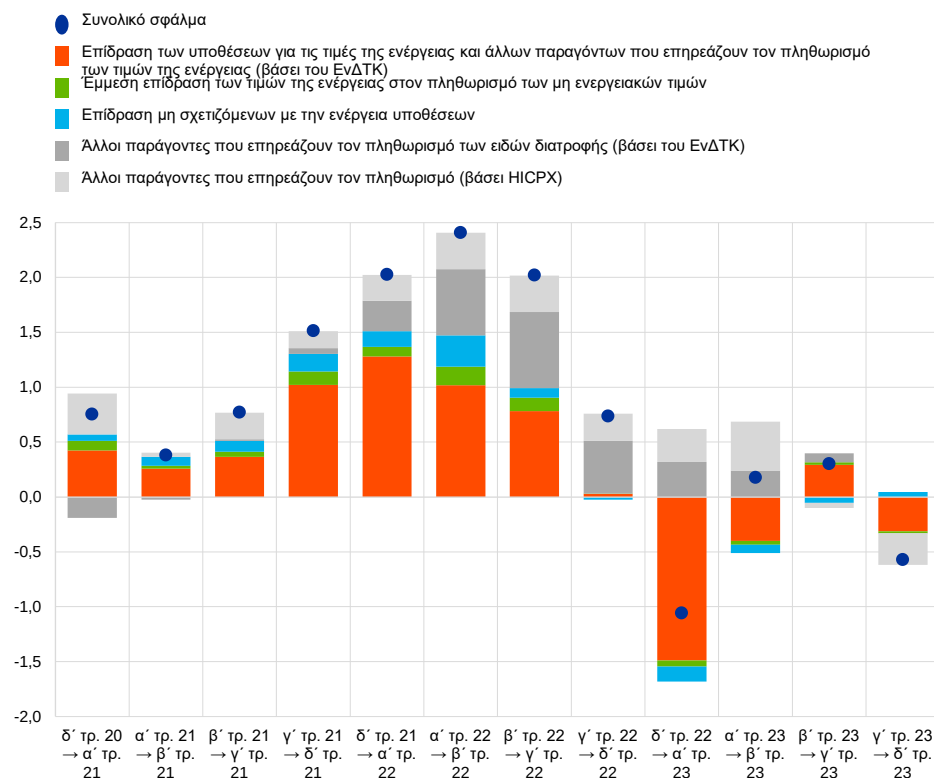
Οι παράγοντες που συμβάλλουν στα σφάλματα των προβολών έχουν αλλάξει με την πάροδο του χρόνου. Στο Διάγραμμα Γ γίνεται ανάλυση των σφαλμάτων των προβολών για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ κατά παράγοντα. Οι τιμές της ενέργειας ήταν η κυριότερη πηγή σφαλμάτων μέχρι τις αρχές του 2022, οπότε, η απότομη άνοδος των τιμών των ειδών διατροφής άρχισε να διαδραματίζει και αυτή σημαντικό ρόλο (όπως δείχνουν οι σκούρες γκρι ράβδοι οι οποίες απεικονίζουν, με βάση τις τυπικές ελαστικότητες, τη συμβολή των σφαλμάτων πρόβλεψης του πληθωρισμού των ειδών διατροφής βάσει του ΕνΔΤΚ που δεν ερμηνεύονται από σφάλματα στις υποθέσεις).⁵ Τα σφάλματα στην πρόβλεψη του πληθωρισμού βάσει του ΗICPX είχαν επίσης σημαντική επίδραση έως το β' τρίμηνο του 2023. Το 2023 οι τιμές της ενέργειας άρχισαν πάλι να αποτελούν παράγοντα σημαντικών σφαλμάτων, αλλά αυτή τη φορά το σφάλμα αφορούσε την ταχύτητα της μείωσής τους.

⁵ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Παράγοντες που συνέβαλαν στον πληθωρισμό των ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ την τελευταία διετία" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Διάγραμμα Γ

Ανάλυση πρόσφατων προβλεπτικών σφαλμάτων για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ μετά από ένα τρίμηνο στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: "Συνολικό σφάλμα" είναι ο καταγραφόμενος ρυθμός πληθωρισμού μείον την προβολή. Στον οριζόντιο άξονα αναφέρεται το τρίμηνο κατά το οποίο δημοσιεύθηκαν οι προβλέψεις και το τρίμηνο το οποίο αφορούν (δηλ. "δ' τρ. 20 → α' τρ. 21" = προβλέψεις για το α' τρίμηνο του 2021 που δημοσιεύθηκαν το δ' τρίμηνο του 2020). Οι ετικέτες στον οριζόντιο άξονα υποδεικνύουν το τρίμηνο κατά το οποίο δημοσιεύθηκαν οι προβολές και το τρίμηνο το οποίο αφορούν οι εν λόγω προβολές (δηλ. η ετικέτα "δ' τρ. 20 → α' τρ. 21" δηλώνει προβολές για το α' τρίμηνο του 2021 που δημοσιεύθηκαν το δ' τρίμηνο του 2020). Η "έμμεση επίδραση των τιμών της ενέργειας στον πληθωρισμό των μη ενεργειακών αγαθών" είναι το άθροισμα των έμμεσων επιδράσεων των τιμών του πετρελαίου, του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας. Για το πετρέλαιο, αυτές βασίζονται τις ελαστικότητες που λαμβάνονται υπόψη στα μακροοικονομικά υποδείγματα των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, ενώ για το φυσικό αέριο και την ηλεκτρική ενέργεια βασίζονται στην υπόθεση μιας ελαστικότητας ανάλογης προς τη διαταραχή των τιμών του πετρελαίου. Η "επίδραση υποθέσεων μη σχετιζόμενων με την ενέργεια" αφορά υποθέσεις για τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, τις χρηματιστηριακές τιμές, την εξωτερική ζήτηση, τις τιμές εξαγωγών των ανταγωνιστών, τις τιμές των ειδών διατροφής και τη συναλλαγματική ισοτιμία.

Αρχικά, τα περισσότερα από τα σφάλματα πρόβλεψης του πληθωρισμού τιμών της ενέργειας (βάσει του ΕνΔΤΚ) ερμηνεύονταν από τα σφάλματα στις υποθέσεις αναφορικά με τις διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων, αλλά αργότερα η ολοένα πιο σύνθετη φύση της μετακύλισης των τιμών της ενέργειας άρχισε να διαδραματίζει μεγαλύτερο ρόλο. Κατά την κατάρτιση των προβολών των εμπειρογνομόνων, οι προσδοκίες της αγοράς για διάφορες κρίσιμες μεταβλητές (συμπεριλαμβανομένων των προσδοκιών που ενσωματώνονται στις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης για τα ενεργειακά εμπορεύματα) χρησιμοποιούνται ως υποθέσεις. Σε πιο ομαλές περιόδους, οι εν λόγω "τεχνικές υποθέσεις" – ιδίως αυτές που αφορούν τις τιμές του πετρελαίου – ερμηνεύουν το μεγαλύτερο μέρος των σφαλμάτων στην πρόβλεψη του πληθωρισμού της

ενέργειας.⁶ Καθώς οι τιμές του φυσικού αερίου αποσυνδέονταν όλο και περισσότερο από τις τιμές του πετρελαίου, τα υποδείγματα που χρησιμοποιούνται στις προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος επικαιροποιήθηκαν ώστε να συμπεριλαμβάνουν τις τιμές των φυσικού αερίου ως διακριτό δίαυλο, ξεχωριστό από τις τιμές του πετρελαίου. Το Διάγραμμα Δ παρέχει μια ανάλυση των σφαλμάτων των προβολών για τον πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας (με αντικατοπτρισμό των κόκκινων ράβδων που φαίνονται στο Διάγραμμα Γ) βάσει αυτών των προσαρμοσμένων υποδειγμάτων. Σε αντίθεση με προγενέστερες περιόδους, οι τιμές του πετρελαίου έχουν διαδραματίσει σχετικά περιορισμένο ρόλο στην ερμηνεία των σφαλμάτων τα τελευταία χρόνια, ενώ τα σφάλματα στις υποθέσεις για τις τιμές του φυσικού αερίου ήταν σημαντικά. Εντούτοις, το Διάγραμμα Δ δείχνει επίσης ότι, ακόμη και με τέλεια διορατικότητα σχετικά με την πορεία των τιμών του πετρελαίου και του φυσικού αερίου, από τα υποδείγματα θα είχαν και πάλι προκύψει σημαντικές υποεκτιμήσεις για τον πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας το 2022 και σημαντικές υπερεκτιμήσεις του το α' τρίμηνο του 2023 (όπως απεικονίζεται από τις μπλε ράβδους, οι οποίες καλύπτουν όλα τα σφάλματα που δεν ερμηνεύονται από τις τεχνικές υποθέσεις). Το γεγονός αυτό πιθανώς αντανάκλα την πολυπλοκότητα του καθορισμού των τιμών καταναλωτή για το φυσικό αέριο και την ηλεκτρική ενέργεια στις διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ, σε συνδυασμό με τα εκτεταμένα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής που αποσκοπούσαν στον περιορισμό της επίπτωσης από τις διαταραχές των τιμών της ενέργειας.⁷ Μπορεί επίσης να αντανάκλα μη γραμμικότητες στη μετακύλιση από τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων στις τιμές καταναλωτή, οι οποίες ίσως να ήταν σημαντικές σε αυτό το χρονικό διάστημα.

⁶ Από το δ' τρίμηνο του 2001 έως το δ' τρίμηνο του 2019 (δηλ. προ πανδημίας), το διάμεσο ποσοστό των συνολικών σφαλμάτων πρόβλεψης του πληθωρισμού της ενέργειας (βάσει του ΕνΔΤΚ) μετά από ένα τρίμηνο τα οποία ερμηνεύονταν από σφάλματα στις υποθέσεις για τις τιμές του πετρελαίου ήταν περίπου 90%, ενώ από το α' τρίμηνο του 2020 έως το δ' τρίμηνο του 2023 μειώθηκε σε περίπου 40%.

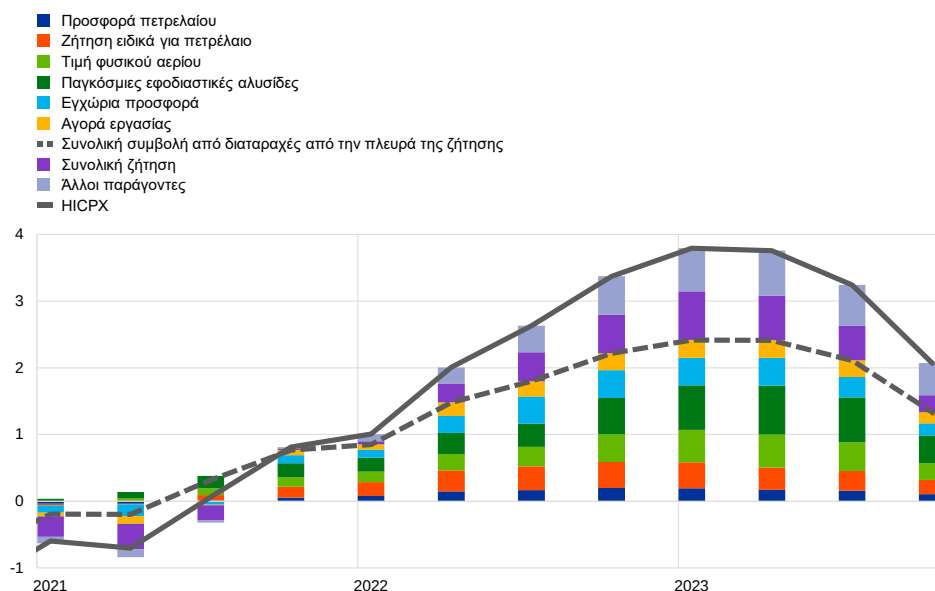
⁷ Βλ. το άρθρο με τίτλο "[Energy price developments in and out of the COVID-19 pandemic – from commodity prices to consumer prices](#)", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2022, το πλαίσιο με τίτλο "[Climate-related policies in the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projections for the euro area and the macroeconomic impact of green fiscal measures](#)", *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2023 και το πλαίσιο με τίτλο "[Fiscal policy measures in response to the energy and inflation shock and climate change](#)", *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2024.

HICPX που δεν είναι δυνατόν να ερμηνευθεί από το υπόδειγμα (“Άλλοι παράγοντες” στο διάγραμμα) αυξάνεται σημαντικά από το 2022 και μετά. Το γεγονός αυτό θα μπορούσε ενδεχομένως να υποδεικνύει μια μη γραμμική μετάδοση των μεγάλων διαταραχών που σημειώθηκαν το 2021, η οποία δεν μπορεί να αποτυπωθεί από τα συνήθη γραμμικά υποδείγματα. Τα στοιχεία από αυτό το υπόδειγμα καταδεικνύουν ότι κατά την ανάπτυξη υποδειγμάτων και τη διενέργεια προβλέψεων για τον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ είναι σημαντικό να συμπεριλαμβάνονται δείκτες των παγκόσμιων εφοδιαστικών αλυσίδων και των τιμών του φυσικού αερίου, καθώς και να εξετάζεται το ενδεχόμενο χρήσης εναλλακτικών μεθόδων κατάρτισης υποδειγμάτων.

Διάγραμμα Ε

Βασισμένη σε υπόδειγμα ανάλυση του πληθωρισμού (βάσει του HICPX)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, αποκλίσεις από τον μέσο όρο που προκύπτει από το υπόδειγμα)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Αυτό το διάγραμμα δείχνει τον σημειακό μέσο όρο της εκ των υστέρων κατανομής της ιστορικής ανάλυσης του πληθωρισμού (βάσει του HICPX) που βασίζεται σε ένα μεγάλου κλίμακας δομικό υπόδειγμα BVAR το οποίο ταυτοποιεί τις διαταραχές με χρήση προσημικών και μηδενικών περιορισμών. Η τελευταία ανάλυση αφορά το 8^ο τρίμηνο του 2023.

Παρόλο που τα σφάλματα των προβολών για τον πληθωρισμό έχουν πλέον επανέλθει σε πιο φυσιολογικά επίπεδα, οι εμπειρογνώμονες εξακολουθούν να βελτιώνουν τις δέσμες εργαλείων που χρησιμοποιούν για την κατάρτιση προβλέψεων, παρέχοντας περαιτέρω ανάλυση ικανή να τεκμηριώνει τις προβολές σε περιόδους υψηλής αβεβαιότητας. Οι εμπειρογνώμονες συνεχίζουν να εργάζονται ώστε οι δέσμες εργαλείων τους για τις προβλέψεις να συμβαδίζουν με προηγμένες τεχνικές και για να αναπτύξουν ένα πιο ετερόκλητο σύνολο υποδειγμάτων. Η διαδικασία αυτή ενισχύεται από τακτικές ανταλλαγές εντός των τεχνικών φόρουμ του Ευρωσυστήματος και συζητήσεις με μέλη της ακαδημαϊκής κοινότητας. Ένα παράδειγμα είναι η κατάρτιση πιο πολυσύνθετων υποδειγμάτων για τις τιμές του φυσικού αερίου και τις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες που αναφέρθηκαν ανωτέρω. Άλλο παράδειγμα είναι η ανάπτυξη υποδειγμάτων μηχανικής μάθησης (machine learning models) τα οποία επιδιώκουν να αποτυπώσουν ορισμένες από τις μη γραμμικότητες που προαναφέρθηκαν, ενώ ένα

τέτοιο υπόδειγμα συμπεριλαμβάνεται στο σύνολο των εργαλείων που χρησιμοποιούν οι εμπειρογνώμονες για την τακτική διασταύρωση των προβολών του βασικού σεναρίου.⁹ Επιπλέον, οι εμπειρογνώμονες συνεχίζουν επίσης να αναπτύσσουν εργαλεία με σκοπό την αξιολόγηση των κινδύνων που περιβάλλουν τα βασικά σενάρια, χρησιμοποιώντας ένα ευρύ φάσμα αναλύσεων ευαισθησίας και εναλλακτικών σεναρίων. Από τον Μάρτιο του 2023, οι προβολές των εμπειρογνωμών παρουσιάζονται με τη χρήση διαγραμμάτων σε σχήμα βεντάλιας, τα οποία αναδεικνύουν την υφιστάμενη αβεβαιότητα, ιδιαίτερα στους πιο μακροπρόθεσμους χρονικούς ορίζοντες.¹⁰ Η εν λόγω πρόσθετη ανάλυση αποτελεί σημαντική συνεισφορά στις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, συμπληρώνοντας τις προβολές του βασικού σεναρίου και άλλες αναλύσεις των εμπειρογνωμών.

⁹ Βλ. Lenza, M., Moutachaker, I. and Paredes, J., "[Density forecasts of inflation: a quantile regression forest approach](#)", *Working Paper Series*, No 2830, ECB, 2023.

¹⁰ Βλ. π.χ. το Διάγραμμα 4 στις "[Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνωμών της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ](#)", Μάρτιος 2024.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 1 Νοεμβρίου 2023-30 Ιανουαρίου 2024

Nikolaus Solonar και María González da Silva

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις συνθήκες ρευστότητας και τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος κατά την έβδομη και όγδοη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2023. Αυτές οι δύο περίοδοι τήρησης διήρκεσαν από 1 Νοεμβρίου 2023 έως 30 Ιανουαρίου 2024 (η “εξεταζόμενη περίοδος”).

Η υπερβάλλουσα ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ συνέχισε να υποχωρεί κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτό οφειλόταν στη λήξη της έκτης πράξης στο πλαίσιο της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III.6) και στις πρώτες αποπληρωμές εκ μέρους των τραπεζών άλλων ποσών TLTRO στις 20.12.2023. Η παροχή ρευστότητας υποχώρησε επίσης λόγω της συρρίκνωσης του χαρτοφυλακίου του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme – APP) ως αποτέλεσμα της διακοπής των επανεπενδύσεων στο πλαίσιο του APP στις αρχές Ιουλίου του 2023. Η μείωση της παροχής ρευστότητας αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη συνεχιζόμενη υποχώρηση των καθαρών αυτόνομων παραγόντων – κυρίως λόγω της μείωσης των καταθέσεων του Δημοσίου – που παρατηρείται μετά τη μεταστροφή των επιτοκίων της ΕΚΤ σε θετικά επίπεδα 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 104,1 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.630,9 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Η μείωση αυτή οφειλόταν σχεδόν αποκλειστικά στην πτώση κατά 102,3 δισεκ. ευρώ των καθαρών αυτόνομων παραγόντων σε 1.467,7 δισεκ. ευρώ (βλ. το τμήμα του Πίνακα Α με τίτλο “Άλλες πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα”), εξαιτίας της υποχώρησης των αυτόνομων παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας και της αύξησης των αυτόνομων παραγόντων χορήγησης ρευστότητας. Τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά υποχώρησαν κατά 1,8 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 163,2 δισεκ. ευρώ.

Οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας υποχώρησαν κατά 67,1 δισεκ. ευρώ σε 2.653,5 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 40,3 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο την εξεταζόμενη περίοδο σε 182,3 δισεκ. ευρώ. Η υποχώρηση αυτή αντανakλά τη συνεχιζόμενη

ομαλοποίηση του συνολικού ύψους των αποθεμάτων ασφαλείας που διακρατούν τα εθνικά υπουργεία οικονομικών και τη μεγαλύτερη τάση τους να τοποθετούν αυτά τα διαθέσιμα στην αγορά ως αντίδραση στις μεταβολές του επιτοκίου των καταθέσεων του Δημοσίου στο Ευρωσύστημα, καθώς και τη μείωση των καταθέσεων του Δημοσίου που συνήθως παρατηρείται στο τέλος του έτους. Η εξομάλυνση των συνθηκών στην αγορά συμφωνιών επαναγοράς και τα υψηλότερα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς σε σχέση με το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) κατέστησαν επίσης τις επενδύσεις στην αγορά πιο ελκυστική επιλογή από ό,τι οι καταθέσεις στο Ευρωσύστημα. Η μέση αξία των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία μειώθηκε κατά 6,1 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε σε 1.553,7 δισεκ. ευρώ, αντανakλώντας τη συνεχιζόμενη μείωση της διακράτησης τραπεζογραμμάτων που παρατηρείται μετά τη μεταστροφή των επιτοκίων της ΕΚΤ σε θετικά επίπεδα τον Ιούλιο του 2022.

Οι αυτόνομοι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά 35,4 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.186,2 δισεκ. ευρώ (βλ. «Απαιτήσεις» στον Πίνακα Α).¹ Οι καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ αυξήθηκαν κατά 18,1 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτή η αύξηση οφειλόταν στη συνεχιζόμενη μείωση των υποχρεώσεων σε ευρώ έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ. Το γεγονός αυτό με τη σειρά του αντανakλά τις αλλαγές στις στρατηγικές ταμειακής διαχείρισης των πελατών των Υπηρεσιών Διαχείρισης Συναλλαγματικών Διαθεσίμων (ERMS) του Ευρωσυστήματος, δεδομένου ότι τα επιτόκια των καταθέσεων που διακρατούνται στο πλαίσιο του ERMS αναπροσαρμόστηκαν προς τα κάτω την 1.5.2023. Οι καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού αυξήθηκαν κατά 17,3 δισεκ. ευρώ, αντανakλώντας την ανακατανομή από ορισμένες εθνικές κεντρικές τράπεζες ιδίων διαθεσίμων προς συναλλαγματικά διαθέσιμα.

¹ Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τους αυτόνομους παράγοντες, βλ. το άρθρο με τίτλο «[Η διαχείριση της ρευστότητας από την ΕΚΤ](#)», *Μηνιαίο Δελτίο*, ΕΚΤ, Φραγκφούρτη, Μάιος 2002.

Πίνακας Α
Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

Υποχρεώσεις
(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 1 Νοεμβρίου 2023-30 Ιανουαρίου 2024						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 2 Αυγούστου-31 Οκτωβρίου 2023	
	Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης		Έβδομη περίοδος τήρησης: 1 Νοεμβρίου-19 Δεκεμβρίου 2023		Όγδοη περίοδος τήρησης: 20 Δεκεμβρίου 2023-30 Ιανουαρίου 2024		Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας	2.653,5	(-67,1)	2.656,2	(-47,1)	2.650,3	(-5,8)	2.720,6	(-83,0)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.553,7	(-6,1)	1.551,1	(-3,6)	1.556,7	(+5,6)	1.559,8	(-5,5)
Καταθέσεις Δημοσίου	182,3	(-40,3)	194,1	(-28,6)	168,4	(-25,7)	222,6	(-32,8)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (καθαροί) ¹⁾	917,5	(-20,7)	910,9	(-14,9)	925,1	(+14,2)	938,2	(-44,7)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών	8,1	(-1,4)	8,1	(-1,9)	8,1	(+0,0)	9,5	(-5,1)
Υποχρεωτικά αποθεματικά ²⁾	163,2	(-1,8)	163,9	(-0,7)	162,3	(-1,6)	165,0	(-0,0)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	3.520,5	(-94,6)	3.548,8	(-28,6)	3.487,4	(-61,4)	3.615,1	(-300,3)
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: 1 Νοεμβρίου 2023-30 Ιανουαρίου 2024						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 2 Αυγούστου-31 Οκτωβρίου 2023	
	Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης		Έβδομη περίοδος τήρησης: 1 Νοεμβρίου-19 Δεκεμβρίου 2023		Όγδοη περίοδος τήρησης: 20 Δεκεμβρίου 2023-30 Ιανουαρίου 2024		Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες παροχής ρευστότητας	1.186,2	(+35,4)	1.159,2	(-4,8)	1.217,7	(+58,4)	1.150,8	(+18,0)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	944,8	(+17,3)	933,3	(+2,0)	958,3	(+25,1)	927,5	(-10,5)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	241,4	(+18,1)	226,0	(-6,8)	259,3	(+33,4)	223,3	(+28,5)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	5.159,4	(-200,0)	5.218,2	(-73,2)	5.091,0	(-127,3)	5.359,5	(-406,7)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	5.159,4	(-200,0)	5.218,2	(-73,2)	5.090,9	(-127,3)	5.359,4	(-406,7)
Πιστοδοτικές πράξεις	457,4	(-110,8)	503,2	(-20,4)	404,1	(-99,0)	568,2	(-329,3)
MRO	7,6	(+0,8)	7,3	(-0,9)	7,9	(+0,6)	6,8	(+0,5)
LTRO διάρκειας 3 μηνών	4,4	(-3,8)	4,7	(-2,7)	4,0	(-0,7)	8,2	(+4,3)
TLTRO-III	445,5	(-107,8)	491,2	(-16,8)	392,3	(-98,9)	553,3	(-334,2)
Χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών1)	4.702,0	(-89,3)	4.715,0	(-53,0)	4.686,8	(-28,2)	4.791,2	(-77,3)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	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 παρενθέσεων, η μεταβολή σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο ή περίοδο τήρησης. "MRO": πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, "LTRO": πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και "TLTRO III": τρίτη σειρά στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης
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: 1 Νοεμβρίου 2023-30 Ιανουαρίου 2024						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 2 Αυγούστου-31 Οκτωβρίου 2023	
	Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης		Έβδομη περίοδος τήρησης: 1 Νοεμβρίου-19 Δεκεμβρίου 2023		Όγδοη περίοδος τήρησης: 20 Δεκεμβρίου 2023-30 Ιανουαρίου 2024		Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης	
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας ¹⁾	1.630,9	(-104,1)	1.661,2	(-42,9)	1.595,5	(-65,8)	1.735,0	(-101,3)
Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες ²⁾	1.467,7	(-102,3)	1.497,3	(-42,2)	1.433,1	(-64,2)	1.570,0	(-101,3)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα ³⁾	3.528,5	(-96,0)	3.556,9	(-30,5)	3.495,4	(-61,5)	3.624,5	(-305,3)

Πηγή: ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Όλα τα μεγέθη του πίνακα έχουν στρογγυλοποιηθεί στο πλησιέστερο 0,1 δισεκ. ευρώ. Εντός παρενθέσεων, 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.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

(μέσοι όροι, ποσοστά % και ποσοστιαίες μονάδες)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 1 Νοεμβρίου 2023-30 Ιανουαρίου 2024				Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 2 Αυγούστου-31 Οκτωβρίου 2023			
	Έβδομη περίοδος τήρησης: 1 Νοεμβρίου- 19 Δεκεμβρίου 2023		Όγδοη περίοδος τήρησης: 20 Δεκεμβρίου- 30 Ιανουαρίου 2024		Πέμπτη περίοδος τήρησης		Έκτη περίοδος τήρησης	
MRO	4,50	(+0,00)	4,50	(+0,00)	4,25	(+0,25)	4,50	(+0,25)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	4,75	(+0,00)	4,75	(+0,00)	4,50	(+0,25)	4,75	(+0,25)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	4,00	(+0,00)	4,00	(+0,00)	3,75	(+0,25)	4,00	(+0,25)
€STR	3,903	(+0,002)	3,901	(-0,002)	3,652	(+0,250)	3,900	(+0,248)
RepoFunds Rate Euro	3,945	(+0,019)	3,905	(-0,040)	3,687	(+0,286)	3,926	(+0,239)

Πηγές: EKT, CME Group και Bloomberg.
Σημειώσεις: Εντός παρενθέσεως, η μεταβολή σε ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο ή περίοδο
τήρησης. MRO: πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και €STR: 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 200 δισεκ. ευρώ σε 5.159,4 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Α). Η υποχώρηση αυτή οφείλεται τόσο στη μείωση του ύψους της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των πιστοδοτικών πράξεων όσο και στη σταδιακή συρρίκνωση των χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω πιστοδοτικών πράξεων μειώθηκε κατά 110,8 δισεκ. ευρώ σε 457,4 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτή η μείωση αντανακλά εν πολλοίς την υποχώρηση των υφιστάμενων υπολοίπων των πράξεων TLTRO III εξαιτίας της λήξης της TLTRO III.6 (37,3 δισεκ. ευρώ) και των πρόωρων αποπληρωμών εκ μέρους των τραπεζών άλλων ποσών TLTRO (61,7 δισεκ. ευρώ) στις 20 Δεκεμβρίου 2023, δηλ. στην αρχή της όγδοης περιόδου τήρησης. Παράλληλα, το συνολικό ανεξόφλητο υπόλοιπο στο πλαίσιο των συμβατικών πράξεων αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος – των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) και των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) διάρκειας τριών μηνών – μειώθηκε ελαφρά. Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στην υποχώρηση των υπολοίπων των LTRO διάρκειας τριών μηνών κατά 3,8 δισεκ. ευρώ, κατά μέσο όρο, ενώ τα μέσα υπόλοιπα των MRO παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα στα 7,6 δισεκ. ευρώ, σε σύγκριση με την πέμπτη και την έκτη περίοδο τήρησης του 2023. Η περιορισμένη συμμετοχή των τραπεζών σε αυτές τις πράξεις, σε συνδυασμό με τη δυνατότητά τους να αποπληρώνουν σημαντικά ποσά κεφαλαίων των TLTRO χωρίς να στρέφονται σε τακτικές πράξεις αναχρηματοδότησης, αντανακλά συνολικά τις ικανοποιητικές θέσεις ρευστότητας τους, καθώς και τη διαθεσιμότητα εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης με ελκυστικά επιτόκια.

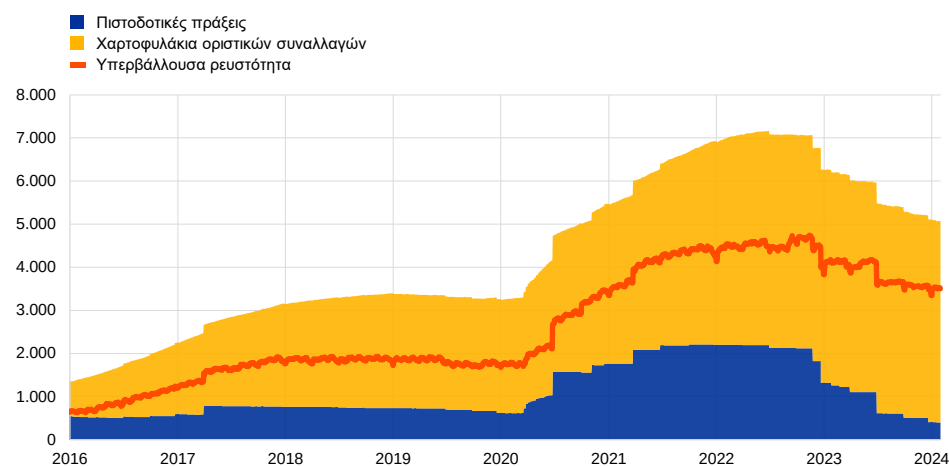
Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των τίτλων που διακρατούνται στα χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών μειώθηκε κατά 89,3 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο.

Η μείωση αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι την 1.7.2023 τερματίστηκε η επανεπένδυση των ποσών κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αποκτήθηκαν μέσω του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP). Στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας, τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων κατά τη λήξη τους επανεπενδύθηκαν πλήρως αφότου διακόπηκαν οι καθαρές αγορές στο τέλος Μαρτίου 2022.² Τον Δεκέμβριο του 2023 το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε ότι η πλήρης επανεπένδυση των ποσών θα λήξει το δεύτερο εξάμηνο του 2024.

Διάγραμμα Α

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

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 30 Ιανουαρίου 2024.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά 96 δισεκ. ευρώ και έφθασε τα 3.528,5 δισεκ. ευρώ (Διάγραμμα Α) κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Η υπερβάλλουσα ρευστότητα ισούται με 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 προκειμένου να καλύπτουν τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά τους. Αφού κορυφώθηκε σε 4,748 δισεκ. ευρώ τον Νοέμβριο του 2022, η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε σταθερά, κυρίως λόγω της λήξης και της πρόωρης αποπληρωμής των πράξεων TLTRO III, με τον τερματισμό των

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.

επανεπενδύσεων στο πλαίσιο του APP να έχει επίσης συμβάλει από τον Ιούλιο του 2023.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Τα επιτόκια στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) και στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης διαμορφώθηκαν σε 4,00%, 4,50% και 4,75% αντίστοιχα.

Το μέσο επιτόκιο €STR παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ενώ διατηρήθηκε σταθερή η διαφορά του έναντι των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Κατά μέσο όρο, το €STR κυμαινόταν 10,2 μονάδες βάσης κάτω από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο, προσεγγίζοντας τον μέσο όρο των 9,9 μονάδων βάσης κατά τις περιόδους τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2023. Ως εκ τούτου, η χαμηλότερη υπερβάλλουσα ρευστότητα δεν έχει ασκήσει μέχρι στιγμής ανοδική επίδραση στο €STR. Η μείωση του €STR κατά 1,8 μονάδα βάσης στο τέλος του έτους ήταν μόνο ελαφρώς πιο έντονη σε σχέση με την επίδραση του τέλους του έτους 2022 (-1,5 μονάδες βάσης).

Το μέσο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς στη ζώνη του ευρώ, όπως μετρείται από τον δείκτη RepoFunds Rate Euro Index, παρέμεινε πιο κοντά στο επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, εκτός από το τέλος του έτους. Το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς ήταν κατά μέσο όρο 7,3 μονάδες βάσης χαμηλότερο από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η μείωση στο τέλος του 2023 κατά 25,5 μονάδες βάσης ήταν σημαντικά μικρότερη από την υποχώρηση κατά 226,8 μονάδες βάσης στο τέλος του 2022. Αυτό αντανάκλα την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς συμβολαίων επαναγοράς, η οποία οφείλεται σε διάφορους παράγοντες, όπως οι αυξημένες καθαρές εκδόσεις από την αρχή του έτους, η αποδέσμευση εξασφαλίσεων ως αποτέλεσμα της λήξης πράξεων TLTRO, μια αλλαγή στις τοποθετήσεις στην αγορά που οδήγησε σε μειωμένη ζήτηση τίτλων στην αγορά συμβολαίων επαναγοράς, όπως επίσης και η μείωση του υπολοίπου του χαρτοφυλακίου APP.

Το ευρώ ως παγκόσμιο νόμισμα: μια θεώρηση από την πλευρά των πληρωμών

Oana Furtuna, Patrick Papsdorf, Livia Polo Friz και Sara Testi

Η ΕΚΤ παρακολουθεί τις εξελίξεις αναφορικά με τον διεθνή ρόλο του ευρώ και δημοσιεύει τις σχετικές πληροφορίες σε τακτική βάση. Η πιο πρόσφατη έκθεση της ΕΚΤ για το θέμα αυτό (η οποία δημοσιεύθηκε τον Ιούνιο του 2023) δεν έδειξε σημαντική μεταβολή του διεθνούς ρόλου του ευρώ το 2022 σε σχέση με το 2021, καθώς το μερίδιο του ευρώ στη συνολική χρήση διεθνών νομισμάτων προσεγγίζει κατά μέσο όρο το 20% με βάση διάφορους δείκτες, όπως και το προηγούμενο έτος.¹ Η έκθεση έδειξε ότι το ευρώ εξακολουθεί να διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στο διεθνές νομισματικό σύστημα, καθώς παραμένει το δεύτερο σημαντικότερο νόμισμα σε διάφορα τμήματα της αγοράς, όπως τα επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα και οι εκδόσεις διεθνών ομολόγων.

Οι πληρωμές μπορούν επίσης να προσφέρουν ενδείξεις για τη χρήση ενός νομίσματος σε παγκόσμιο επίπεδο. Για ένα δεδομένο νόμισμα, ένας τέτοιος δείκτης μπορεί να υπολογιστεί ως η αξία των διασυννοριακών πληρωμών μεταξύ τραπεζών σε αυτό το νόμισμα σε σχέση με τις συνολικές πληρωμές μεταξύ τραπεζών σε όλα τα νομίσματα.² Η διεκπεραίωση των πληρωμών μεταξύ τραπεζών μπορεί να γίνει με διάφορους μηχανισμούς – π.χ. πολυμερείς ρυθμίσεις (π.χ. συστήματα πληρωμών), διμερείς συμφωνίες (δηλ. χρήση ανταποκριτριών τραπεζών) ή συνδυασμό των δύο.³ Οι πληρωμές αυτές διενεργούνται συνήθως μέσω τυποποιημένων μηνυμάτων που ανταλλάσσονται μέσω του δικτύου Swift.⁴

Πολλά συστήματα πληρωμών ανά τον κόσμο (συμπεριλαμβανομένων των συστημάτων πληρωμών μεγάλων ποσών για το ευρώ, όπως το T2) χρησιμοποιούν το Swift ως δίκτυο επικοινωνίας για τους συμμετέχοντές τους.⁵ Το T2 – όπως και ο προκάτοχός του, το TARGET2 – είναι το σύστημα του Ευρωσυστήματος για τον διακανονισμό πληρωμών σε ευρώ σε συνεχή χρόνο, το οποίο επεξεργάζεται και διακανονίζει πληρωμές σε χρήμα κεντρικής τράπεζας. Το 2023 αντιπροσώπευε το 92% του συνόλου των πληρωμών σε ευρώ που διακανονίστηκαν μέσω συστημάτων πληρωμών μεγάλων ποσών σε όρους αξίας και το 70% σε όρους όγκου. Ως εκ τούτου, οι ροές T2 αποτελούν κύρια συνιστώσα της συνολικής αξίας των πληρωμών σε ευρώ που επεξεργάζονται τα συστήματα

¹ Βλ. “[The international role of the euro](#)”, ECB, 2023.

² Στο παρόν πλαίσιο, ο όρος “πληρωμές μεταξύ τραπεζών” καλύπτει τόσο τις πληρωμές πελατών (δηλ. τις πληρωμές που διενεργούν οι τράπεζες για λογαριασμό των πελατών τους) όσο και τις διατραπεζικές πληρωμές (δηλ. τις πληρωμές που διενεργούν οι τράπεζες για τις δικές τους εργασίες).

³ Οι πληρωμές από συμφωνίες με ανταποκρίτριες τράπεζες μπορούν να διακανονίζονται διμερώς μεταξύ τραπεζών ή να διοχετεύονται μέσω συστημάτων πληρωμών. Βλ. “[Eleventh survey on correspondent banking in euro](#)”, ECB, 2020.

⁴ Το Swift είναι ο μεγαλύτερος στον κόσμο πάροχος ασφαλών υπηρεσιών χρηματοπιστωτικών μηνυμάτων, με περισσότερα από 11.000 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να το χρησιμοποιούν παγκοσμίως. Το Swift επιτρέπει την τυποποιημένη, ασφαλή και αποτελεσματική επικοινωνία.

⁵ Η T2 χρησιμοποιεί τόσο το Swift όσο και το Nexi ως παρόχους υπηρεσιών δικτύου.

πληρωμών μεγάλων ποσών – άρα και της συνολικής αξίας των μηνυμάτων πληρωμών σε ευρώ που ανταλλάσσονται και καταγράφονται στο δίκτυο Swift.

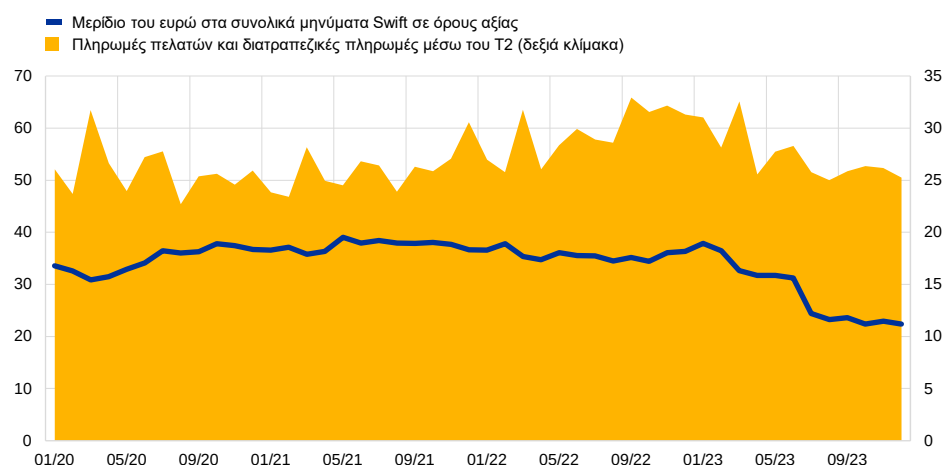
Μετά τον Μάρτιο του 2023 το μερίδιο του ευρώ στο σύνολο των μηνυμάτων πληρωμών Swift παρουσίασε μείωση σε όρους αξίας. Για τα πλέον

χρησιμοποιούμενα νομίσματα παγκοσμίως (ομάδα που περιλαμβάνει το ευρώ), το Swift δημοσιεύει μηνιαίο δείκτη που δείχνει τη χρήση κάθε νομίσματος στις παγκόσμιες πληρωμές, όπως μετρείται με βάση την αξία των μηνυμάτων πληρωμής που αποστέλλουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μέσω του δικτύου.⁶ Σύμφωνα με αυτόν τον δείκτη του Swift, τα μηνύματα πληρωμών σε ευρώ που ανταλλάσσονται μέσω του Swift αντιπροσώπευαν, κατά μέσο όρο, το 36,0% των συνολικών μηνυμάτων σε όλα τα νομίσματα μεταξύ Ιανουαρίου 2020 και Φεβρουαρίου 2023 (Διάγραμμα Α).⁷ το μερίδιο αυτό μειώθηκε στο 32,6% τον Μάρτιο του 2023 και στο 31,7% τον Απρίλιο του 2023. Έως το δ' τρίμηνο του 2023, το μερίδιο του ευρώ είχε σταθεροποιηθεί σε χαμηλότερο επίπεδο, φθάνοντας κατά μέσο όρο το 22,6%.⁷

Διάγραμμα Α

Μερίδιο του ευρώ στο σύνολο των πληρωμών που επεξεργάζεται το Swift σε όρους αξίας και συναλλαγές μέσω του T2

(αριστερή κλίμακα: ποσοστά %, δεξιά κλίμακα: τρισεκ. ευρώ, μηνιαία σύνολα)



Πηγές: SWIFT, TARGET2, T2 και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το τελευταίο σημείο δεδομένων αφορά τον Δεκέμβριο του 2023. Ο δείκτης Swift αποτυπώνει μηνύματα που ανταλλάσσονται μέσω του Swift σε πραγματικό χρόνο και τα οποία διαβιβάζονται με βάση τους τύπους μηνυμάτων MT103 και MT202 (πληρωμές πελατών και διατραπεζικές πληρωμές αντίστοιχα) και τα ισοδύναμα πρότυπα ISO. Τα στατιστικά στοιχεία για το T2 ενδέχεται να αναθεωρηθούν λόγω μεθοδολογικών αλλαγών που προκύπτουν από την έναρξη λειτουργίας της ενοποιημένης πλατφόρμας T2-T2S.

Η εμφανής μείωση του μεριδίου του ευρώ στο σύνολο των μηνυμάτων πληρωμών που ανταλλάσσονται μέσω του Swift συνέπεσε με μια σημαντική αλλαγή υποδομής στην Ευρώπη και τη μετάβαση σε ένα νέο πρότυπο μηνυμάτων Swift. Στις 20 Μαρτίου 2023 το Ευρωσύστημα εγκαινίασε την ενοποιημένη πλατφόρμα T2-T2S – τη νέα βασική υποδομή για το ευρώ που διαχειρίζεται η κεντρική τράπεζα, η οποία ενίσχυσε την αποτελεσματικότητα της

⁶ Ο δείκτης αυτός (ο οποίος βασίζεται σε ένα υποσύνολο όλων των μηνυμάτων πληρωμής που ανταλλάσσονται μέσω Swift) περιλαμβάνεται στο μηνιαίο [RMB Tracker](#) του Swift.

⁷ Τα στοιχεία για τους μήνες Μάρτιο, Απρίλιο, Μάιο και Ιούνιο του 2023 δεν περιλαμβάνουν την εκ των υστέρων διόρθωση την οποία εφάρμοσε το Swift τον Ιούλιο του 2023, όπως γνωστοποίησε μέσω του ενημερωτικού δελτίου του Operational Newsletter.

διαχείρισης ρευστότητας και των πρακτικών πληρωμών, επιτρέποντας στους συμμετέχοντες να απλουστεύσουν τις δραστηριότητες πληρωμών τους.⁸ Παράλληλα, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην αγορά του ευρώ μετέπεσαν επίσης από το παλαιότερο πρότυπο μηνυμάτων (MT) στο νέο πρότυπο μηνυμάτων ISO 20022 (pacs) στο δίκτυο Swift. Η αλλαγή αυτή στηρίζει τη μεγαλύτερη διαλειτουργικότητα, την αυτοματοποιημένη επεξεργασία και την πιο αναλυτική ταξινόμηση των χρηματοοικονομικών δεδομένων.

Και οι δύο μεταβολές επηρέασαν τα μηνύματα πληρωμών σε ευρώ που ανταλλάσσονται μέσω του Swift – επηρεάζοντας έτσι, ceteris paribus, το μερίδιο του ευρώ στο σύνολο των μηνυμάτων που επεξεργάζεται το Swift. Η νέα δομή στο πλαίσιο της ενοποιημένης πλατφόρμας T2-T2S και το νέο πρότυπο μηνυμάτων άλλαξαν τους τρόπους διενέργειας των πληρωμών σε ευρώ και διαχείρισης της ρευστότητας σε ευρώ, με ιδιαίτερα σημαντικό αντίκτυπο στον τομέα της διαχείρισης της ρευστότητας για τις ροές εντός και μεταξύ των τραπεζών. Ορισμένες συναλλαγές που πραγματοποιούνται πλέον με τη χρήση του νέου προτύπου μηνυμάτων, οι οποίες είναι συνήθως μεγάλης αξίας, στην πραγματικότητα δεν περιλαμβάνονται στον υπολογισμό του δείκτη του Swift, και αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο ο δείκτης μειώθηκε μετά τον Μάρτιο του 2023.⁹

Αυτή η τεχνική εξήγηση για τη μείωση του μεριδίου του ευρώ στο σύνολο των μηνυμάτων πληρωμών που διεκπεραιώνονται μέσω του Swift επιβεβαιώνεται από την εξέλιξη της αξίας των πληρωμών σε ευρώ μεταξύ τραπεζών που διακανονίστηκαν μέσω του T2, οι οποίες δείχνουν διαφορετική δυναμική (Διάγραμμα Α). Η μέση μηνιαία αξία των πληρωμών πελατών και διατραπεζικών πληρωμών σε ευρώ που διακανονίστηκαν μέσω του T2 αυξήθηκε σε 27,3 τρισεκ. ευρώ το 2023, έναντι 25,9 τρισεκ. ευρώ το 2020 για το TARGET2. Επιπλέον, οι τιμές αυτές παρουσίασαν μικρή μόνο προσαρμογή – και όχι πλήρη μεταβολή – ως αποτέλεσμα των νέων ρυθμίσεων διαχείρισης ρευστότητας τον Μάρτιο του 2023. Παρόμοια τάση παρατηρείται και στον μέσο μηνιαίο όγκο πληρωμών πελατών και διατραπεζικών πληρωμών που διεκπεραιώθηκαν μέσω του T2, ο οποίος ανήλθε σε 7,8 εκατ. συναλλαγές το 2023 (έναντι 6,3 εκατ. συναλλαγών στο TARGET2 το 2020).¹⁰

Ένας άλλος δείκτης του ρόλου του ευρώ ως παγκόσμιου νομίσματος είναι το ποσοστό των πληρωμών σε ευρώ στο T2 (σε όρους αξίας) όταν η τράπεζα-εντολέας ή/και η δικαιούχος τράπεζα είναι εγκατεστημένες εκτός της ζώνης του ευρώ. Το T2 – όπως και ο προκάτοχός του, το TARGET2 – επιτρέπει στις τράπεζες σε όλο τον κόσμο να πραγματοποιούν διασυνοριακές πληρωμές σε ευρώ,

⁸ Βλ. [Δελτίο τύπου της ΕΚΤ, 21 Μαρτίου 2023](#). Η ανάλυση που παρουσιάζεται στο παρόν πλαίσιο χρησιμοποιεί στοιχεία για το T2 από τις 20 Μαρτίου 2023 και στοιχεία του TARGET2 πριν από την εν λόγω ημερομηνία.

⁹ Πριν από τη μετάπτωση στο ISO 20022, οι διατραπεζικές πληρωμές αποστέλλονταν ως μηνύματα MT202, ενώ οι πληρωμές για λογαριασμό πελατών ως μηνύματα MT103. Τα μηνύματα αυτά αποστέλλονται πλέον ως μηνύματα pacs.009 και pacs.008 αντίστοιχα. Επιπλέον, με τη μετάπτωση στο πρότυπο ISO 20022, τουλάχιστον ορισμένα από τα μηνύματα MT που αφορούν μεταφορές ρευστότητας, διαχείριση μετρητών και αναγγελίες έχουν αλλάξει σε μηνύματα camt. Ο δείκτης του Swift περιλαμβάνει μόνο τα μηνύματα MT202 και MT103 και τα ισοδύναμα pacs τους, ενώ τα μηνύματα camt εξαιρούνται.

¹⁰ Βλ. επίσης τα στατιστικά στοιχεία για τις [ροές πληρωμών που διακανονίζονται μέσω των υπηρεσιών του TARGET \(Traffic settled in TARGET services\)](#).

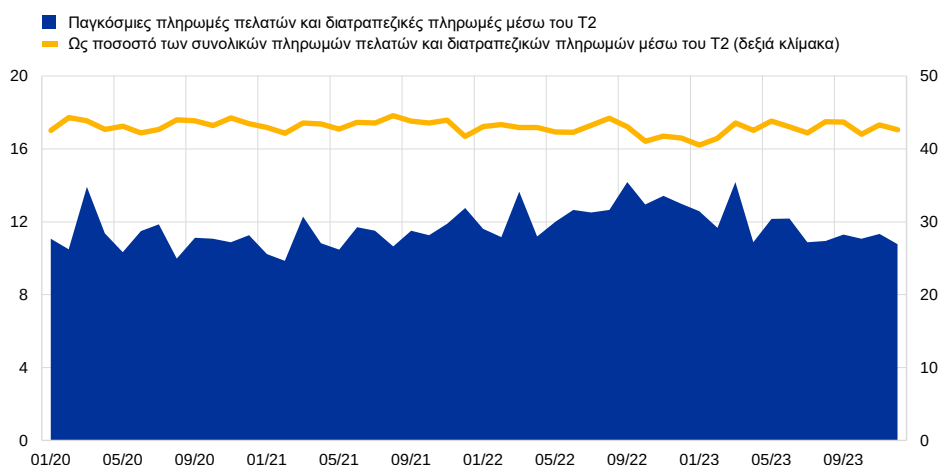
καθώς οι τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ βασίζονται γενικά σε ανταποκρίτριες τράπεζες που έχουν άμεση πρόσβαση για τον σκοπό αυτό στα συστήματα πληρωμών της ζώνης του ευρώ.¹¹

Αυτός ο δείκτης παγκόσμιων πληρωμών σε ευρώ στο T2 δεν παρουσίασε ασυνέχεια μετά τον Μάρτιο του 2023, επιβεβαιώνοντας ότι παρέμειναν σταθερές οι πληρωμές σε ευρώ στις οποίες τουλάχιστον μία τράπεζα εδρεύει εκτός της ζώνης του ευρώ. Η μηνιαία αξία αυτών των παγκόσμιων πληρωμών πελατών και διατραπεζικών πληρωμών στο T2 ανήλθε κατά μέσο όρο σε 11,6 τρισεκ. ευρώ μεταξύ Μαρτίου και Δεκεμβρίου 2023, όπως και τα προηγούμενα έτη. Οι πληρωμές αυτές αντιπροσώπευαν το 43,0% του συνόλου των πληρωμών μεταξύ τραπεζών μέσω του T2 το ίδιο διάστημα, χωρίς ενδείξεις μείωσης μετά τον Μάρτιο του 2023 (Διάγραμμα Β).

Διάγραμμα Β

Συνολικές πληρωμές πελατών και διατραπεζικές πληρωμές μέσω του T2

(αριστερή κλίμακα: τρισεκ. ευρώ, δεξιά κλίμακα: ποσοστά %, μηνιαία σύνολα)



Πηγές: TARGET2, T2 και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το τελευταίο σημείο δεδομένων αφορά τον Δεκέμβριο του 2023. "Παγκόσμιες" πληρωμές είναι εκείνες στις οποίες η τράπεζα-εντολέας ή/και η δικαιούχος τράπεζα είναι εγκατεστημένες εκτός της ζώνης του ευρώ. Τα στατιστικά στοιχεία για το T2 ενδέχεται να αναθεωρηθούν λόγω μεθοδολογικών αλλαγών που προκύπτουν από την έναρξη λειτουργίας της ενοποιημένης πλατφόρμας T2-T2S.

Συμπερασματικά, η εμφανής μείωση του μεριδίου του ευρώ στα συνολικά μηνύματα Swift μετά τον Μάρτιο του 2023 δεν οφείλεται στη μείωση της αξίας των πληρωμών που πραγματοποιούνται μέσω του T2 ούτε στη μείωση της παγκόσμιας εμβέλειας του ευρώ. Ως η ραχοκοκαλιά της χρηματοπιστωτικής αγοράς για το ευρώ, το T2 εξακολουθεί να αποτελεί σημαντική συνιστώσα του συνόλου των πληρωμών σε ευρώ που επεξεργάζεται το Swift σε όρους αξίας. Αντίθετα, η μείωση του μεριδίου του ευρώ στα συνολικά μηνύματα Swift σε όρους αξίας φαίνεται να αντανάκλα τη δημιουργία της ενοποιημένης πλατφόρμας T2-T2S και τη μετάβαση της αγοράς στο νέο πρότυπο μηνυμάτων ISO 20022. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα αλλαγές στις πρακτικές διαχείρισης ρευστότητας των τραπεζών και στα είδη μηνυμάτων που χρησιμοποιούνται, ενώ ορισμένες πληρωμές δεν περιλαμβάνονται πλέον στον δείκτη του Swift. Έτσι, κατά την παρακολούθηση του

¹¹ Οι πληρωμές αυτές διακανονίζονται μέσω του λογαριασμού ενός άμεσου συμμετέχοντος στο T2. Βλ. ["Eleventh survey on correspondent banking in euro"](#), ΕΚΤ, 2020.

παγκόσμιου ρόλου του ευρώ, οι μεμονωμένοι δείκτες που βασίζονται στις ροές πληρωμών πρέπει να ερμηνεύονται με προσοχή.

Το σχέδιο της ΕΚΤ για το κλίμα και τη φύση την περίοδο 2024-2025

Sara Skjeggstad Meyer και Carolin Nerlich

Στις 30.1.2024 η ΕΚΤ δημοσίευσε το σχέδιό της για το κλίμα και τη φύση (*Climate and nature plan*), που καλύπτει την περίοδο 2024-2025 και προσδιορίζει τρεις νέους τομείς προτεραιότητας ως γνώμονα των δράσεών της για το κλίμα κατά την προσεχή διετία. Το παρόν πλαίσιο επεξηγεί την οικονομική λογική πίσω από την απόφαση της ΕΚΤ να προωθήσει το έργο της σ' αυτούς τους τρεις τομείς.¹

Η κλιματική αλλαγή επηρεάζει ολοένα και περισσότερο την οικονομία της ευρωζώνης. Υπάρχει σημαντική απόκλιση από τη επίτευξη των στόχων για το κλίμα που προβλέπονται στη Συμφωνία των Παρισίων του 2015.² Το 2023 ήταν το θερμότερο έτος που έχει καταγραφεί ποτέ, ενώ διάφορα ακραία καιρικά φαινόμενα προκάλεσαν οικονομικές ζημιές στην Ευρώπη και παγκοσμίως. Παράλληλα, η απώλεια βιοποικιλότητας και η υποβάθμιση των οικοτόπων, που συντελούνται με επιταχυνόμενο ρυθμό, συμβάλλουν σε μια ταχέως εξελισσόμενη κρίση για τη φύση, εν μέρει λόγω του ότι κλίμα και φύση συνδέονται άρρηκτα μεταξύ τους. Η κλιματική αλλαγή και η συνακόλουθη ανάγκη να ενισχυθεί η πράσινη μετάβαση επηρεάζουν όλο και περισσότερο την οικονομία και το χρηματοπιστωτικό σύστημα, με δυνητικές συνέπειες για τη σταθερότητα των τιμών, τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Η κλιματική αλλαγή επηρεάζει επίσης την αξία και το προφίλ κινδύνου των στοιχείων ενεργητικού που διακρατεί το Ευρωσύστημα στον ισολογισμό του. Είναι εξαιρετικά σημαντικό η ΕΚΤ να λάβει υπόψη τις εν λόγω επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής, προκειμένου να επιτύχει τον πρωταρχικό της σκοπό, δηλ. τη σταθερότητα των τιμών.

Από το 2021 η ΕΚΤ έχει διευρύνει τη δέσμευσή της για ενσωμάτωση παραμέτρων σχετικών με την κλιματική αλλαγή στις δραστηριότητές της. Μετά την επανεξέταση της στρατηγικής της για τη νομισματική πολιτική, το 2021 η ΕΚΤ ανακοίνωσε το πρώτο σχέδιο δράσης της για το κλίμα, με το οποίο δεσμεύθηκε να συμπεριλάβει παραμέτρους σχετικές με την κλιματική αλλαγή στις δραστηριότητές της που αφορούν την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, τη μακροοικονομική ανάλυση και τη στατιστική.³ Το 2022 το πεδίο εφαρμογής του σχεδίου διευρύνθηκε προκειμένου να καλύψει δραστηριότητες για το κλίμα που εμπίπτουν σε άλλους τομείς αρμοδιότητας της ΕΚΤ, όπως η χρηματοπιστωτική σταθερότητα και η

¹ Βλ. το [σχέδιο της ΕΚΤ για το κλίμα και τη φύση την περίοδο 2024-2025](#), ΕΚΤ, Ιανουάριος 2024.

² Με τη Συμφωνία των Παρισίων που υπογράφηκε το 2015, 196 χώρες συμφώνησαν να συμβάλλουν στη συγκράτηση της ανόδου της παγκόσμιας μέσης θερμοκρασίας σε 1,5°C και σαφώς κάτω των 2°C σε σχέση με τα προβιομηχανικά επίπεδα. Με βάση την ανωτέρω συμφωνία, η Ευρώπη δεσμεύθηκε να μειώσει τις εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα κατά 55% έως το 2030, σε σύγκριση με τα επίπεδα του 1990, με απώτερο στόχο να επιτύχει μηδενικές καθαρές εκπομπές έως το 2050. Προς επίτευξη ο του στόχου για το 2030, η Ευρωπαϊκή Ένωση συνήψε την Πράσινη Συμφωνία (Green Deal) και θέσπισε μια δέσμη μέτρων για τον μετριασμό της κλιματικής αλλαγής ("Fit-for-55" package). Παρά τις προσπάθειες αυτές, οι εκτιμήσεις καταδεικνύουν ότι, με βάση τις τρέχουσες εθνικά καθορισμένες συνεισφορές των χωρών, η άνοδος της θερμοκρασίας του πλανήτη θα φθάσει τους 2,9 C, βλ. United Nations Environment Programme (UNEP), ["Emissions Gap Report 2023"](#), Νοέμβριος 2023.

³ Βλ. ["Η ΕΚΤ παρουσιάζει σχέδιο δράσης για την ενσωμάτωση παραμέτρων σχετικών με την κλιματική αλλαγή στη στρατηγική νομισματικής πολιτικής της"](#), *δελτίο τύπου*, ΕΚΤ, 8.7.2021.

τραπεζική εποπτεία.⁴ Τον Ιανουάριο του 2024, αφού ολοκλήρωσε ενδελεχή απολογισμό των κλιματικών της δράσεων, η ΕΚΤ δημοσίευσε επικαιροποιημένο σχέδιο για την περίοδο 2024-2025, το οποίο περιλαμβάνει, για πρώτη φορά, δέσμευση για ανάλυση ζητημάτων σχετικών με τη φύση και προσδιορίζει τρεις τομείς προτεραιότητας ως γνώμονα των δράσεων της ΕΚΤ για το κλίμα την προσεχή διετία (Πίνακας Α).

Πίνακας Α

Τομείς προτεραιότητας του σχεδίου της ΕΚΤ για το κλίμα και τη φύση την περίοδο 2024-2025

Τρεις τομείς προτεραιότητας		Δράσεις
	1. Διαχείριση της μετάβασης προς μια πράσινη οικονομία	• Αξιολόγηση των αναγκών για πράσινες επενδύσεις και της χρηματοδότησής τους. • Ανάλυση των διαρθρωτικών συνεπειών της μετάβασης. • Ανάλυση των επιπτώσεων που έχουν η χρηματοδότηση της μετάβασης και οι κίνδυνοι μετάβασης ως προς τον μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. • Προώθηση του πλαισίου ανάπτυξης μακροοικονομικών υποδειγμάτων, με έμφαση στις πτυχές που σχετίζονται με το κλίμα.
	2. Αντιμετώπιση των αυξανόμενων φυσικών επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής	• Λήψη περαιτέρω μέτρων για την ενσωμάτωση των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής στα σενάρια για το κλίμα και στο αναλυτικό πλαίσιο που χρησιμοποιείται για τις μακροοικονομικές προβολές. • Διερεύνηση των επιπτώσεων της προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή, μεταξύ άλλων του κενού ασφαλιστικής προστασίας. • Βελτίωση της διαθεσιμότητας δεδομένων που υποστηρίζουν την ανάλυση φυσικών κινδύνων.
	3. Περαιτέρω πρόοδος στις έρευνες σχετικά με τους κινδύνους της φύσης	• Περαιτέρω διερεύνηση των οικονομικών και δημοσιονομικών επιπτώσεων της απώλειας βιοποικιλότητας και της υποβάθμισης της φύσης.

Πηγή: ΕΚΤ.

Ο πρώτος τομέας προτεραιότητας εξετάζει τις προκλήσεις που συνεπάγεται η μετάβαση προς μια πράσινη οικονομία. Για να τηρήσει τον στόχο της για μηδενικές καθαρές εκπομπές έως το 2050, η Ευρώπη θα πρέπει να εφαρμόσει ειδικά μέτρα πολιτικής έως το 2030 προκειμένου να δώσει κίνητρα που θα ενθαρρύνουν τη στροφή προς ενεργειακά αποδοτικές διαδικασίες παραγωγής και καταναλωτικά πρότυπα. Στο ίδιο πλαίσιο, η Ευρώπη αποσκοπεί στην αντικατάσταση των ορυκτών καυσίμων με ενέργεια από ανανεώσιμες πηγές.⁵ Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα βαθιές διαρθρωτικές αλλαγές στην οικονομία της ευρωζώνης, με επιπτώσεις στην απασχόληση και τις ανάγκες σε δεξιότητες. Είναι δυνατόν να οδηγήσει σε ανακατανομή του κεφαλαίου, με αμφίσημες μακροχρόνιες επιπτώσεις στον δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης.⁶ Η πράσινη μετάβαση θα επηρεάσει τις εμπορικές και κεφαλαιακές ροές στην οικονομία της ευρωζώνης και θα δημιουργήσει κινδύνους για την εξωτερική ανταγωνιστικότητά της. Η ευρωζώνη μπορεί επίσης να καταστεί πιο ευάλωτη απέναντι στους κινδύνους που συνδέονται με τις αλυσίδες προσφοράς

⁴ Βλ. “Πρόγραμμα δράσεων της ΕΚΤ για το κλίμα - 2022”, ΕΚΤ, 4.7.2022.
⁵ Για μια επισκόπηση, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Assessing the macroeconomic effects of climate change transition policies”, *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2024.
⁶ Βλ. το άρθρο με τίτλο “How climate change affect potential output”, *Economic Bulletin*, Issue 6, ECB 2023.

και τυχόν διακοπή της αλυσίδας εφοδιασμού, αλλά και στις διαταραχές της προμήθειας κρίσιμων ορυκτών που είναι απαραίτητα για την πράσινη μετάβαση. Είναι σημαντικό η ΕΚΤ να κατανοήσει σε βάθος τις παραπάνω διαρθρωτικές αλλαγές και προκλήσεις, και πώς αυτές θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις μακροοικονομικές προοπτικές για την ευρωζώνη. Για τον σκοπό αυτό, τα μακροοικονομικά υποδείγματα πρέπει να προσαρμοστούν αναλόγως.

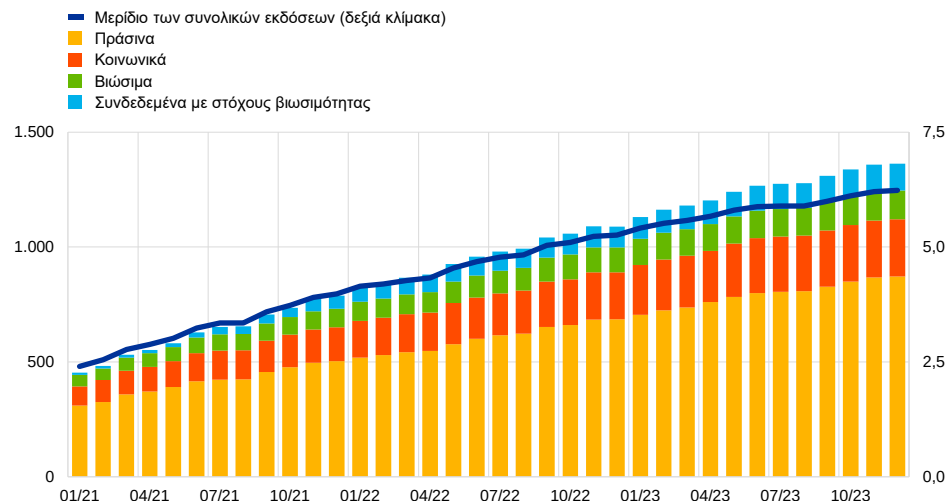
Οι πράσινες επενδύσεις, οι τεχνολογικές καινοτομίες και η πράσινη χρηματοδότηση είναι καίριας σημασίας για τη μετάβαση προς μια οικονομία χαμηλών εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα. Οι εκτιμήσεις διαφόρων ιδρυμάτων σχετικά με το ύψος των πράσινων επενδύσεων που απαιτούνται για την επίτευξη των στόχων για το κλίμα ποικίλλουν σε μεγάλο βαθμό. Για παράδειγμα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπολογίζει ότι η μετάβαση θα απαιτήσει πρόσθετες επενδύσεις ύψους 620 δισεκ. ευρώ ανά έτος έως το 2030, ούτως ώστε η ΕΕ να επιτύχει τον στόχο της για μείωση των εκπομπών κατά 55%.⁷ Η ΕΚΤ θα εξετάσει διεξοδικότερα τις διάφορες διαθέσιμες εκτιμήσεις προκειμένου να κατανοήσει καλύτερα τις υποκείμενες παραδοχές και τις κινητήριες δυνάμεις, μεταξύ άλλων τον ρόλο που διαδραματίζουν οι πολιτικές για την κλιματική αλλαγή. Θα εξετάσει τις πλαισιακές συνθήκες που απαιτούνται για να διευκολυνθούν οι αναγκαίες επενδύσεις, συμπεριλαμβανομένης της ανάγκης να δημιουργηθεί ένα περιβάλλον που συμβάλλει σε υψηλά επίπεδα έρευνας, ανάπτυξης και καινοτομίας, καθώς και μια υποδομή της αγοράς που θα ενθαρρύνει την ανάληψη κινδύνων. Ιδιαίτερη προσοχή θα δοθεί στη χρηματοδότηση των αναγκαίων πράσινων επενδύσεων. Αν και τα τελευταία χρόνια έχει σημειωθεί έντονη ανάπτυξη των πράσινων χρηματοδοτικών μέσων, αυτά εξακολουθούν να αντιπροσωπεύουν μικρό ποσοστό του συνόλου των χρεογράφων που εκδίδονται στην ευρωζώνη (Διάγραμμα Α). Συγκεκριμένα, η ΕΚΤ θα αναλύσει κατά πόσον η προσφορά χρηματοδότησης ανταποκρίνεται στη ζήτηση, τους όρους δανεισμού που διατίθενται στις επιχειρήσεις για πράσινα επενδυτικά έργα, καθώς και πώς οι δημόσιες πολιτικές μπορούν να συμβάλουν στην κινητοποίηση μεγαλύτερων ιδιωτικών χρηματοδοτικών πόρων, μεταξύ άλλων μέσω της βελτίωσης των απαιτήσεων δημοσιοποίησης. Όλα τα παραπάνω είναι σημαντικά για τη νομισματική πολιτική και τον μηχανισμό μετάδοσής της.

⁷ Βλ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, “[Η βιωσιμότητα και η ευημερία των ανθρώπων στο επίκεντρο της ανοικτής στρατηγικής αυτονομίας της Ευρώπης](#)”, Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο, 6.7.2023.

Διάγραμμα Α

Εκδόσεις χρεογράφων βιώσιμης χρηματοδότησης

(Αριστερή κλίμακα: δισεκ. ευρώ, κυκλοφορούντα ανεξόφλητα υπόλοιπα στην ονομαστική αξία έκδοσης, δεξιά κλίμακα: ποσοστά του συνόλου των εκδοθέντων χρεογράφων της ευρωζώνης)



Πηγές: Centralised Securities Database και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα απεικονίζει τις εκδόσεις περιβαλλοντικών, κοινωνικών και σχετικών με τη διακυβέρνηση χρεογράφων που πληρούν πρότυπα ΠΚΔ (περιβαλλοντικά, κοινωνικά και διακυβέρνησης) στην ευρωζώνη για όλα τα επίπεδα διασφάλισης. Το "Μερίδιο των συνολικών εκδόσεων" αναφέρεται στην αξία όλων των χρεογράφων βιώσιμης χρηματοδότησης ως ποσοστό του συνόλου των χρεογράφων που έχουν εκδοθεί στην ευρωζώνη.

Ο δεύτερος τομέας προτεραιότητας αποσκοπεί στην αντιμετώπιση των αυξανόμενων φυσικών επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής.

Ακραία καιρικά φαινόμενα εκδηλώνονται συχνότερα και το κόστος τους γίνεται όλο και πιο εμφανές.⁸ Σε συνδυασμό με τις μεταβολές των κλιματικών μοτίβων, επηρεάζουν τη μακροοικονομία και τον χρηματοπιστωτικό τομέα μέσα από ποικίλους διαύλους. Οι αλλαγές του κλίματος επηρεάζουν ιδίως τους τομείς της γεωργίας, του τουρισμού και – μέσω των τιμών των τροφίμων – του λιανικού εμπορίου και της εστίασης. Μετά το κύμα καύσωνα του καλοκαιριού του 2022, εκτιμάται ότι το επόμενο έτος ο πληθωρισμός των τροφίμων στην Ευρώπη αυξήθηκε κατά 0,67 της ποσοστιαίας μονάδας.⁹ Η αύξηση της παγκόσμιας υπερθέρμανσης εκτιμάται ότι έχει μη γραμμικές επιπτώσεις στις τιμές των τροφίμων, δημιουργώντας κινδύνους για αύξηση της δυναμικής του πληθωρισμού στο μέλλον. Εμπειρικές αναλύσεις διαπιστώνουν ότι οι αυξήσεις της θερμοκρασίας πάνω από ορισμένα όρια μειώνουν την παραγωγικότητα της εργασίας και την οικονομική ανάπτυξη.¹⁰ Η ΕΚΤ είναι απαραίτητο να αξιολογήσει περαιτέρω πώς ένα μεταβαλλόμενο κλίμα επηρεάζει τον πληθωρισμό και την οικονομία. Αυτό προϋποθέτει όχι μόνο πρόσβαση σε δεδομένα υψηλής ποιότητας, αλλά και επιπλέον διερεύνηση πιθανών τρόπων για την ενσωμάτωση των φυσικών επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής στα κλιματικά

⁸ Βλ. Diefenbaugh, N. S., "Verification of extreme event attribution: Using out-of-sample observations to assess changes in probabilities of unprecedented events", *Science Advances*, Vol. 6(12), No 2368, 2020.

⁹ Βλ. Kotz, M., Kuik, F., Lis, E. and Nickel, C., "The impact of global warming on inflation: averages, seasonality and extremes", *Working Paper Series*, No 2821, ECB, 2023.

¹⁰ Βλ. π.χ. "Climate change and climate policy: analytical requirements and options from a central bank perspective", *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, Ιανουάριος 2022, σελ. 33.

σενάρια και στο αναλυτικό πλαίσιο που χρησιμοποιείται για τις μακροοικονομικές προβλέψεις.

Η χρηματοδότηση της προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή θα αποτελέσει σημαντικό πεδίο για νέες ερευνητικές εργασίες. Αν και το κόστος που συνδέεται με τις φυσικές επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής συνεπάγεται χρηματοοικονομικούς και δημοσιονομικούς κινδύνους, μόνο το 1/4 των ζημιών από φυσικές καταστροφές που σχετίζονται με το κλίμα ασφαλίζεται.¹¹ Ωστόσο, οι επενδύσεις σε έργα προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή με στόχο τον περιορισμό της έκθεσης σε φυσικούς κλιματικούς κινδύνους θα στερήσουν πόρους από πιο παραγωγικές επενδυτικές ευκαιρίες.¹² Η ΕΚΤ θα διερευνήσει τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές συνέπειες των σχετικών μέτρων προσαρμογής και τις συνακόλουθες ανάγκες χρηματοδότησης που απαιτούνται για να καταστεί η οικονομία πιο ανθεκτική στο μεταβαλλόμενο κλίμα.

Ο τρίτος τομέας προτεραιότητας διερευνά τους κινδύνους φύσης. Συνεχώς πληθαίνουν οι επιστημονικές ενδείξεις ότι η κλιματική αλλαγή έχει δυσμενείς επιπτώσεις στη φύση, η δε υποβάθμιση της φύσης με τη μορφή της εντατικής χρήσης της γης, της ρύπανσης και της υπερεκμετάλλευσης των πόρων επιτείνει την κλιματική κρίση. Η υποβάθμιση της φύσης συνεπάγεται μειωμένη ικανότητα απορρόφησης και αποθήκευσης άνθρακα, και επιδεινώνει την ανθεκτικότητα του εδάφους στις επιπτώσεις των ακραίων καιρικών φαινομένων και της κλιματικής αλλαγής. Στην Ευρώπη, πάνω από 80% των οικοτόπων βρίσκονται ήδη σε κακή κατάσταση.¹³ Η απώλεια οικοσυστημικών πόρων και υπηρεσιών (απώλεια της φύσης) συνιστά σοβαρό κίνδυνο για την ανθρωπότητα, καθώς απειλεί ζωτικές δραστηριότητες, όπως η παραγωγή τροφίμων και φαρμάκων.

Η υποβάθμιση της φύσης επηρεάζει την οικονομία και οδηγεί σε χρηματοοικονομικούς κινδύνους. Σύμφωνα με την έρευνα για την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση (SAFE), το 48% των επιχειρήσεων στην ευρωζώνη εκφράζει μεγάλη ανησυχία για τις επιπτώσεις της υποβάθμισης του περιβάλλοντος στις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες.¹⁴ Αυτό συνάδει με πρόσφατες μελέτες που διαπιστώνουν ότι το 72% των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ευρωζώνης εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από μία τουλάχιστον οικοσυστημική υπηρεσία, όπως τα υγιή εδάφη, το καθαρό νερό και η προστασία από πλημμύρες. Καθώς οι επιχειρήσεις αυτές αντιπροσωπεύουν το 75% των ανοιγμάτων των τραπεζών της ευρωζώνης στα χαρτοφυλάκια επιχειρηματικών δανείων, οι κίνδυνοι φύσης συνεπάγονται σαφώς κίνδυνο για τις τράπεζες (Διάγραμμα Β). Η ΕΚΤ θα μελετήσει τις συνέπειες της απώλειας της φύσης και της βιοποικιλότητας για την οικονομία, την αλληλεπίδρασή τους με την κλιματική αλλαγή και πώς μπορούν να

¹¹ Βλ. ΕΙΟΠΑ-ΕΚΒ, "[Policy options to reduce the climate insurance protection gap](#)", *Discussion Paper*, Απρίλιος 2023.

¹² Βλ. "[The price of inaction: what a hotter climate means for monetary policy](#)", *The ECB Blog*, ΕΚΒ, 18.12.2023.

¹³ Βλ. European Environmental Agency, "[Conservation status of habitats under the EU Habitats Directive](#)", 18.11.2011.

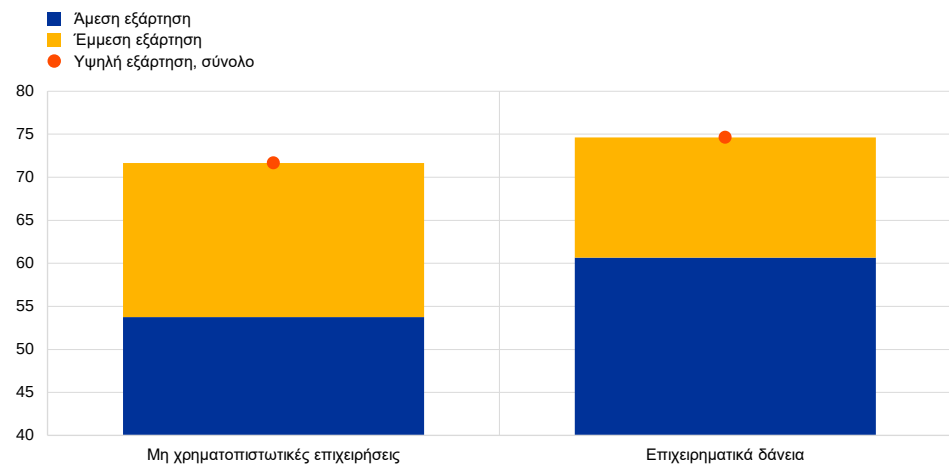
¹⁴ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "[Climate change and euro area firms' green investment and financing — results from the SAFE](#)", *Economic Bulletin*, Issue 6, ΕΚΒ, 2023.

επηρεάσουν τις μακροοικονομικές μεταβλητές που σχετίζονται με την εντολή που της έχει ανατεθεί.

Διάγραμμα Β

Εξάρτηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ευρωζώνης και των χαρτοφυλακίων επιχειρηματικών δανείων από οικοσυστημικές υπηρεσίες.

(ποσοστά %)



Πηγές: ENCORE, EXIOBASE, AnaCredit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ποσοστά των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) της ευρωζώνης που παρουσιάζουν υψηλή συνολική εξάρτηση με βαθμολογία άνω του 0,7 για μία τουλάχιστον οικοσυστημική υπηρεσία, και ποσοστά των επιχειρηματικών δανειακών χαρτοφυλακίων των τραπεζών της ευρωζώνης σε αυτές τις οικοσυστημικές υπηρεσίες. Για ένα δάνειο η εξάρτηση χαρακτηρίζεται ως υψηλή όταν η δανειολήπτρια ΜΧΕ έχει επαρκώς υψηλό βαθμό εξάρτησης από οικοσυστημικές υπηρεσίες. Το Διάγραμμα Β απεικονίζει τους μέσους όρους των βαθμολογιών εξάρτησης στην ευρωζώνη, τόσο για τις ΜΧΕ όσο και για τα χαρτοφυλάκια επιχειρηματικών δανείων. Απεικονίζει επίσης την άμεση εξάρτηση των ΜΧΕ από οικοσυστημικές υπηρεσίες, την έμμεση εξάρτησή τους μέσω των προμηθευτών τους. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Δεκέμβριος 2021. Βλ. Boldrini, S., Ceglár, A., Lelli, C., Parisi, L. and Heemskerk, I., "Living in a world of disappearing nature: Physical risk and the implications for financial stability", *Occasional Paper Series*, No 333, ECB, 2023.

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, καθώς και Γενικές σημειώσεις και Τεχνικές σημειώσεις για τους πίνακες στατιστικής, 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
2021	6,5	5,8	8,7	2,6	8,4	5,9	4,0	2,9	4,7	2,6	-0,3	0,9	2,6
2022	3,2	1,9	4,3	1,0	3,0	3,4	9,5	6,7	8,0	9,1	2,5	1,9	8,4
2023	-	2,6	-	1,9	-	-	-	-	4,1	7,4	3,3	0,3	5,4
2023 α' τρ.	1,0	0,6	0,2	1,1	2,3	0,1	8,6	7,2	5,8	10,2	3,6	1,3	8,0
β' τρ.	0,6	0,5	0,0	1,0	0,5	0,1	6,5	6,9	4,0	8,4	3,3	0,1	6,2
γ' τρ.	0,7	1,2	-0,1	-0,8	1,3	-0,1	6,2	6,7	3,5	6,7	3,2	-0,1	5,0
δ' τρ.	-	0,8	-0,3	-0,1	-	0,0	-	-	3,2	4,2	2,9	-0,1	2,7
2023 Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	6,2	6,6	3,7	6,7	3,0	0,0	4,3
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	5,6	6,5	3,2	4,6	3,3	-0,2	2,9
Νοέμ.	-	-	-	-	-	-	5,4	6,3	3,1	3,9	2,8	-0,5	2,4
Δεκ.	-	-	-	-	-	-	-	-	3,4	4,0	2,6	-0,3	2,9
2024 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	-	-	3,1	4,0	-	-	2,8
Φεβρ. ³⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,6

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⁾			Παγκό-σμιο σύνολο	Προηγ-μένες οικο-νομίες	Αναδυό-μενες οικονομίες της αγοράς
	Παγκό-σμιο σύνολο ²⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Νέες παραγγελίες εξαγωγών			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2021	54,7	59,6	55,9	49,4	52,0	54,9	53,7	55,0	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	4,2	1,0
2023	52,0	51,2	51,2	51,8	52,5	49,7	49,8	52,3	47,6	-2,5	-3,8	-1,0
2023 α' τρ.	51,7	49,7	51,3	51,6	53,3	52,0	50,1	52,2	48,3	-1,3	-1,3	-1,2
β' τρ.	54,0	53,6	53,9	53,1	53,9	52,3	51,1	54,9	48,3	-0,3	-1,4	0,8
γ' τρ.	51,5	50,8	49,3	52,3	51,5	47,5	50,3	51,8	48,1	-0,7	-0,7	-0,7
δ' τρ.	51,0	50,8	50,5	50,0	51,4	47,2	50,2	51,3	48,8	1,4	1,3	1,6
2023 Σεπτ.	51,0	50,2	48,5	52,1	50,9	47,2	49,8	50,7	47,6	-0,7	-0,7	-0,7
Οκτ.	50,6	50,7	48,7	50,5	50,0	46,5	48,9	50,4	47,5	0,5	0,4	0,5
Νοέμ.	50,9	50,7	50,7	49,6	51,6	47,6	49,9	50,6	48,1	0,9	1,1	0,6
Δεκ.	51,6	50,9	52,1	50,0	52,6	47,6	49,4	51,6	48,1	1,4	1,3	1,6
2024 Ιαν.	52,5	52,0	52,9	51,5	52,5	47,9	50,3	52,3	48,8	-	-	-
Φεβρ.	52,6	52,5	53,0	50,6	52,5	49,2	51,2	52,4	49,4	-	-	-

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

1) Το παγκόσμιο σύνολο και το σύνολο των προηγμένων οικονομιών δεν περιλαμβάνουν τη ζώνη του ευρώ. Τα ετήσια και τριμηνιαία στοιχεία είναι ποσοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου και τα μηνιαία στοιχεία έναντι των προηγούμενων 3 μηνών. Όλα τα στοιχεία 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	11.517,2	11.106,0	5.951,3	2.579,7	2.534,3	1.236,1	689,6	601,8	40,6	411,2	5.222,9	4.811,7
2021	12.474,8	11.979,4	6.352,2	2.737,4	2.728,4	1.390,3	761,3	570,3	161,4	495,5	6.171,6	5.676,2
2022	13.491,9	13.248,2	7.062,9	2.899,2	3.019,6	1.561,8	847,0	603,8	266,4	243,7	7.436,2	7.192,5
2022 δ' τρ.	3.457,8	3.383,6	1.828,1	742,7	774,7	398,4	219,0	155,6	38,1	74,2	1.912,7	1.838,5
2023 α' τρ.	3.526,3	3.393,6	1.854,0	738,6	783,5	405,1	223,5	153,1	17,5	132,7	1.894,7	1.762,0
β' τρ.	3.570,5	3.435,1	1.871,4	752,0	787,9	404,2	226,3	155,6	23,7	135,4	1.858,5	1.723,1
γ' τρ.	3.592,2	3.457,0	1.894,7	761,0	794,4	406,3	228,9	157,3	6,9	135,2	1.829,1	1.693,9
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2022	100,0	98,2	52,3	21,5	22,4	11,6	6,3	4,5	2,0	1,8	-	-
Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2023 α' τρ.	0,1	-0,6	0,1	-0,5	0,4	0,8	2,0	-2,8	-	-	-0,4	-1,7
β' τρ.	0,1	0,8	0,0	0,2	-0,1	-0,9	0,2	1,4	-	-	-1,1	0,0
γ' τρ.	-0,1	-0,1	0,3	0,4	0,0	-0,4	0,4	0,5	-	-	-1,2	-1,2
δ' τρ.	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2020	-6,1	-5,7	-7,7	1,0	-5,9	-3,4	-11,6	-3,9	-	-	-9,1	-8,5
2021	5,9	4,7	4,4	4,2	3,5	5,9	8,0	-6,5	-	-	11,5	9,2
2022	3,4	3,5	4,2	1,6	2,6	1,4	4,9	2,8	-	-	7,2	7,9
2023 α' τρ.	1,3	0,6	1,4	-0,2	1,8	-1,0	5,7	3,5	-	-	2,5	1,4
β' τρ.	0,6	0,7	0,6	0,2	1,1	-1,3	4,7	2,4	-	-	-0,6	-0,4
γ' τρ.	0,0	-0,4	-0,4	0,6	-0,1	-1,0	1,8	-0,4	-	-	-3,0	-4,0
δ' τρ.	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2023 α' τρ.	0,1	-0,6	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,6	0,7	-	-
β' τρ.	0,1	0,7	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,7	-0,6	-	-
γ' τρ.	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	-	-
δ' τρ.	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2020	-6,1	-5,5	-4,1	0,2	-1,3	-0,4	-0,8	-0,2	-0,3	-0,6	-	-
2021	5,9	4,8	2,4	1,0	0,9	0,7	0,5	-0,3	0,6	1,4	-	-
2022	3,4	3,5	2,2	0,3	0,6	0,2	0,3	0,1	0,3	0,0	-	-
2023 α' τρ.	1,3	0,6	0,7	0,0	0,4	-0,1	0,3	0,2	-0,4	0,6	-	-
β' τρ.	0,6	0,7	0,3	0,0	0,3	-0,2	0,3	0,1	0,1	-0,1	-	-
γ' τρ.	0,0	-0,5	-0,2	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	-0,4	0,5	-	-
δ' τρ.	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση μείον διάθεση τιμαφών.

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	10.378,7	175,2	2.009,2	549,4	1.807,3	546,9	486,6	1.210,9	1.203,5	2.066,4	323,2	1.138,5
2021	11.191,7	186,6	2.220,1	594,6	2.021,5	598,5	515,1	1.247,2	1.297,7	2.173,0	337,6	1.283,1
2022	12.152,7	213,1	2.456,6	655,3	2.330,1	633,2	523,6	1.304,0	1.396,7	2.269,7	370,4	1.339,2
2022 δ' τρ.	3.134,3	55,8	639,1	169,3	600,9	161,8	138,2	335,5	359,8	579,7	94,2	323,5
2023 α' τρ.	3.197,7	56,3	663,7	178,1	604,7	164,0	144,3	344,5	364,1	581,2	96,7	328,6
β' τρ.	3.232,5	54,4	662,9	179,1	610,7	168,4	149,2	349,1	370,9	589,5	98,2	338,0
γ' τρ.	3.245,1	55,0	652,8	180,7	612,2	169,9	151,7	352,6	373,2	597,6	99,5	347,1
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2022	100,0	1,8	20,2	5,4	19,2	5,2	4,3	10,7	11,5	18,7	3,0	-
Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2022 δ' τρ.	-0,1	0,2	-0,3	-0,2	-0,7	0,2	0,4	0,2	0,2	0,3	-1,2	0,0
2023 α' τρ.	0,2	1,0	-1,1	1,9	0,2	0,9	-0,3	0,9	0,1	0,3	2,0	-0,7
β' τρ.	0,0	0,0	-0,4	-0,8	0,0	1,4	0,6	-0,2	0,5	0,1	0,6	1,0
γ' τρ.	-0,1	-1,0	-1,0	-0,1	0,0	1,0	0,3	0,1	0,0	0,2	1,6	-0,7
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2020	-5,9	-1,8	-6,0	-5,3	-13,9	2,2	-0,5	-0,9	-5,4	-2,9	-18,1	-7,3
2021	5,8	1,1	8,7	2,9	7,9	9,3	5,6	1,9	6,6	3,5	4,3	7,1
2022	3,5	-3,2	1,3	1,1	7,5	5,8	0,2	2,3	4,7	1,9	11,9	2,5
2022 δ' τρ.	2,2	-3,1	1,5	-0,6	2,9	4,2	0,4	1,7	3,0	2,1	7,4	-0,9
2023 α' τρ.	1,7	0,3	-0,1	0,7	2,5	5,1	0,3	1,9	1,8	1,7	6,7	-2,5
β' τρ.	0,7	0,9	-1,0	-0,2	0,2	4,7	0,7	1,1	1,4	1,2	3,2	-0,5
γ' τρ.	0,1	0,1	-2,8	0,7	-0,5	3,5	0,9	1,1	0,9	0,8	2,9	-0,4
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2022 δ' τρ.	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2023 α' τρ.	0,2	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	-
β' τρ.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
γ' τρ.	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2020	-5,9	0,0	-1,2	-0,3	-2,6	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,5	-0,6	-
2021	5,8	0,0	1,8	0,2	1,4	0,5	0,3	0,2	0,8	0,7	0,1	-
2022	3,5	-0,1	0,3	0,1	1,4	0,3	0,0	0,3	0,5	0,4	0,4	-
2022 δ' τρ.	2,2	-0,1	0,3	0,0	0,5	0,2	0,0	0,2	0,4	0,4	0,2	-
2023 α' τρ.	1,7	0,0	0,0	0,0	0,5	0,3	0,0	0,2	0,2	0,3	0,2	-
β' τρ.	0,7	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1	-
γ' τρ.	0,1	0,0	-0,6	0,0	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	-

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 απασχολουμένων													
ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολουμένων													
2021	100,0	86,1	13,9	3,0	14,4	6,3	24,1	3,1	2,4	1,0	14,0	25,0	6,6
2022	100,0	86,2	13,8	2,9	14,2	6,4	24,4	3,2	2,3	1,0	14,1	24,8	6,5
2023	100,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2021	1,4	1,6	0,4	0,2	0,0	3,2	0,3	4,5	0,6	0,4	2,9	2,1	0,9
2022	2,3	2,4	1,2	-0,9	1,2	3,1	3,4	5,8	0,0	2,9	3,0	1,6	1,4
2023	1,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2023 α΄ τρ.	1,6	1,7	1,4	-1,4	1,3	1,5	2,3	4,7	1,2	2,6	2,0	1,2	1,1
β΄ τρ.	1,4	1,4	1,4	-2,4	1,1	0,7	2,0	3,8	1,2	2,7	2,1	1,1	0,3
γ΄ τρ.	1,3	1,2	1,5	-1,1	0,8	1,1	2,1	2,4	1,3	1,7	1,4	1,2	-0,1
δ΄ τρ.	1,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Πραγματικές ώρες εργασίας													
ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας													
2020	100,0	82,0	18,0	4,3	15,1	7,0	24,1	3,3	2,6	1,1	13,7	23,1	5,7
2021	100,0	81,8	18,2	4,1	15,0	7,3	24,3	3,4	2,5	1,1	14,0	22,6	5,8
2022	100,0	81,9	18,1	3,9	14,6	7,3	25,2	3,5	2,4	1,1	14,1	22,0	5,9
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2020	-8,0	-7,3	-11,2	-3,5	-7,6	-6,1	-14,7	-1,8	-2,2	-5,4	-8,2	-2,0	-12,7
2021	5,9	5,7	6,7	1,1	5,1	9,8	6,8	7,9	3,0	5,9	8,2	3,9	6,5
2022	3,4	3,5	3,0	-1,5	0,9	3,2	7,5	5,9	-0,1	4,6	4,0	0,7	5,8
2022 δ΄ τρ.	2,1	2,2	1,9	-1,3	1,1	3,0	3,1	5,0	1,2	3,7	2,8	1,0	2,6
2023 α΄ τρ.	1,9	2,2	0,6	-1,0	1,6	1,3	2,8	4,3	1,3	1,9	2,3	1,2	2,1
β΄ τρ.	1,5	1,6	1,0	-2,7	1,3	1,1	1,7	3,8	1,5	2,2	2,3	1,5	1,0
γ΄ τρ.	1,3	1,3	1,1	-1,3	0,6	1,4	1,8	1,8	1,3	2,0	1,6	1,4	0,9
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2020	-6,7	-5,9	-10,2	-0,9	-5,8	-6,7	-11,3	-3,7	-2,6	-6,0	-6,4	-3,1	-10,0
2021	4,4	4,1	6,3	0,9	5,1	6,4	6,4	3,2	2,3	5,4	5,1	1,7	5,6
2022	1,1	1,1	1,7	-0,5	-0,3	0,1	4,0	0,2	-0,1	1,7	1,0	-0,9	4,3
2022 δ΄ τρ.	0,6	0,5	1,1	0,0	0,1	0,8	1,3	0,3	0,7	0,5	0,8	-0,4	1,7
2023 α΄ τρ.	0,3	0,5	-0,8	0,5	0,4	-0,2	0,5	-0,3	0,1	-0,7	0,3	0,1	1,0
β΄ τρ.	0,1	0,2	-0,4	-0,3	0,2	0,4	-0,3	0,0	0,3	-0,4	0,2	0,4	0,7
γ΄ τρ.	0,0	0,1	-0,4	-0,2	-0,1	0,3	-0,3	-0,6	0,0	0,3	0,2	0,2	1,0

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					
			Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		Ενήλικες		Νέοι		Άνδρες		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		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% του συνόλου το 2020			100,0			80,1		19,9		51,2		48,8			
2021	165,020	3,4	12,790	7,8	3,2	10,305	6,9	2,485	16,9	6,517	7,4	6,273	8,1	2,4	
2022	167,789	3,1	11,339	6,8	2,7	9,080	6,0	2,259	14,6	5,686	6,4	5,653	7,2	3,1	
2023	-	-	-	6,5	-	-	5,7	-	14,4	-	6,2	-	6,9	2,9	
2023	α' τρ.	169,462	3,0	11,132	6,6	2,5	8,929	5,8	2,203	13,9	5,596	6,2	5,536	7,0	3,1
	β' τρ.	169,827	3,0	11,033	6,5	2,3	8,765	5,7	2,268	14,3	5,567	6,2	5,466	6,9	3,0
	γ' τρ.	169,965	2,9	11,167	6,6	2,3	8,851	5,7	2,316	14,6	5,634	6,2	5,533	6,9	2,9
	δ' τρ.	-	-	-	6,5	-	-	5,7	-	14,7	-	6,2	-	6,9	2,7
2023	Αύγ.	-	-	11,055	6,5	-	8,727	5,7	2,328	14,6	5,602	6,2	5,452	6,8	-
	Σεπτ.	-	-	11,126	6,5	-	8,783	5,7	2,343	14,7	5,620	6,2	5,505	6,9	-
	Οκτ.	-	-	11,155	6,5	-	8,763	5,7	2,392	15,0	5,620	6,2	5,534	6,9	-
	Νοέμ.	-	-	11,097	6,5	-	8,782	5,7	2,315	14,6	5,625	6,2	5,472	6,8	-
	Δεκ.	-	-	11,043	6,5	-	8,723	5,6	2,319	14,5	5,565	6,1	5,477	6,8	-
2024	Ιαν.	-	-	11,009	6,4	-	8,694	5,6	2,315	14,5	5,534	6,1	5,475	6,8	-

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 μέσο 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 ετερόδωτων οργανισμών και φορέων).

2.5 Βραχυχρόνιοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας

		Βιομηχανική παραγωγή					Παραγω- γή τομέα κατα- σκευών	Λιανικές πωλήσεις				Παραγω- γή τομέα υπη- ρεσιών ¹⁾	Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	
		Σύνολο (εκτός των κατασκευών)						Σύνολο	Είδη διατρο- φής- ποτά- καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής	Καύσιμα			
		Μεταποίηση	Ενδιά- μεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά	Ενέρ- γεια								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2015		100,0	88,7	32,1	34,5	21,8	11,6	100,0	100,0	40,4	52,5	7,1	100,0	100,0
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές														
2021		8,9	9,8	9,6	11,7	8,1	1,5	6,0	5,1	0,9	7,8	9,6	8,2	-2,9
2022		2,3	3,0	-1,3	5,5	5,4	-3,7	2,3	0,7	-2,8	2,5	6,4	10,0	-4,3
2023		-2,4	-2,1	-5,2	0,3	-1,9	-4,9	0,1	-1,7	-2,9	-0,5	-2,4	-	14,5
2023	α' τρ.	0,3	1,1	-5,1	5,1	4,0	-6,2	0,3	-2,6	-5,4	-0,9	2,7	4,7	18,3
	β' τρ.	-1,2	-0,6	-6,0	5,4	-1,9	-7,4	0,1	-1,9	-3,3	-0,6	-1,4	3,5	22,6
	γ' τρ.	-4,8	-4,6	-5,0	-5,6	-3,2	-5,9	0,5	-1,8	-1,8	-0,7	-5,2	2,8	15,4
	δ' τρ.	-3,9	-4,2	-4,4	-3,1	-6,1	-0,3	-0,3	-0,7	-1,0	0,3	-5,2	-	4,2
2023	Αύγ.	-5,3	-5,0	-5,2	-7,0	-2,7	-5,8	-0,1	-1,7	-2,4	0,1	-7,3	2,8	18,3
	Σεπτ.	-6,7	-6,8	-4,6	-9,5	-5,5	-6,0	0,3	-2,8	-0,8	-3,4	-6,6	2,2	12,2
	Οκτ.	-6,7	-7,1	-4,1	-9,8	-7,2	-0,9	-0,7	-0,8	-1,2	0,2	-5,9	1,7	7,8
	Νοέμ.	-5,4	-6,1	-5,4	-6,7	-6,8	1,8	-1,9	-0,4	-0,7	0,5	-3,3	1,1	5,3
	Δεκ.	1,2	1,5	-3,6	9,4	-4,0	-1,7	1,9	-0,8	-1,0	0,1	-6,2	-	-0,3
2024	Ιαν.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,1
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)														
2023	Αύγ.	0,6	0,2	-0,3	0,5	0,4	-0,3	-0,9	-0,6	-0,5	-0,6	-2,4	0,2	4,6
	Σεπτ.	-1,0	-0,5	-0,4	0,2	-1,1	-1,4	0,4	-0,1	1,0	-1,1	0,6	-0,4	-0,3
	Οκτ.	-0,7	-0,7	-0,7	-1,4	-1,2	0,6	-0,5	0,4	-0,9	1,1	0,1	-0,3	-2,3
	Νοέμ.	0,4	0,6	-0,7	0,8	1,1	1,7	-0,4	0,3	-0,1	0,3	1,8	-0,4	0,7
	Δεκ.	2,6	7,6	-1,2	20,5	1,2	0,3	0,8	-1,1	-1,6	-1,0	-0,5	-	-1,1
2024	Ιαν.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,9

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

1) Εξαιρούνται 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 (μακροχρόνιος 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
1999-20	99,7	-4,3	80,7	-10,8	-12,4	-7,0	7,3	-	51,4	52,5	52,7	52,6
2021	111,2	9,6	81,9	-7,5	4,1	-1,5	8,5	87,8	60,2	58,3	53,6	54,9
2022	102,1	5,0	82,1	-21,9	5,2	-3,5	9,2	90,1	52,1	49,3	52,1	51,4
2023	96,4	-5,6	80,3	-17,4	-2,0	-4,0	6,7	90,2	45,0	45,8	51,2	49,7
2023 α' τρ.	99,2	0,3	81,4	-19,6	1,5	-0,9	8,3	90,1	48,2	49,8	52,8	52,0
β' τρ.	97,1	-4,8	80,7	-17,0	-0,5	-3,8	7,3	90,3	44,7	46,4	54,5	52,3
γ' τρ.	94,2	-8,9	79,9	-16,3	-4,7	-4,6	5,0	90,4	43,2	43,1	49,2	47,5
δ' τρ.	94,8	-9,0	79,4	-16,7	-4,2	-6,5	6,2	89,9	43,9	44,0	48,4	47,2
2023 Σεπτ.	93,9	-8,4	-	-17,7	-5,5	-5,4	4,8	-	43,4	43,1	48,7	47,2
Οκτ.	93,9	-8,9	79,6	-17,9	-5,1	-7,2	5,2	90,1	43,1	43,1	47,8	46,5
Νοέμ.	94,2	-9,2	-	-17,0	-4,1	-6,9	5,4	-	44,2	44,6	48,7	47,6
Δεκ.	96,4	-9,0	-	-15,1	-3,6	-5,5	8,0	-	44,4	44,4	48,8	47,6
2024 Ιαν.	96,1	-9,3	79,2	-16,1	-4,6	-5,6	8,4	89,7	46,6	46,6	48,4	47,9
Φεβρ.	95,4	-9,5	-	-15,5	-5,4	-6,7	6,0	-	46,5	46,6	50,2	49,2

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων) (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
2020	19,6	95,5	-0,2	4,2	-1,5	5,5	4,9	45,8	24,6	78,5	3,8	-11,9	2,6
2021	17,5	95,2	2,0	3,7	19,3	8,8	8,9	49,1	27,1	76,0	5,5	9,8	3,4
2022	13,7	92,8	-0,2	2,5	12,2	2,2	8,2	48,9	24,8	71,7	3,0	8,6	1,9
2022 δ' τρ.	13,7	92,8	-0,4	2,5	5,3	2,2	8,2	48,9	24,8	71,7	3,0	0,9	1,9
2023 α' τρ.	13,5	90,9	1,2	2,3	5,5	2,5	5,1	48,5	24,8	69,7	2,5	-0,3	1,3
β' τρ.	13,9	89,3	1,3	2,0	1,4	3,1	2,3	48,3	24,5	68,8	1,7	19,4	0,8
γ' τρ.	14,1	88,1	0,4	1,8	0,9	2,3	0,9	47,9	24,2	68,1	1,5	-9,9	0,6

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
2023	α΄ τρ.	1.370,7	1.338,1	32,6	733,2	689,1	319,2	295,0	277,2	278,4	41,1	75,5	35,5	30,8
	β΄ τρ.	1.394,9	1.327,9	67,0	723,5	664,8	325,1	290,3	302,9	288,1	43,5	84,6	25,7	21,5
	γ΄ τρ.	1.405,1	1.328,2	76,9	718,6	644,1	327,5	294,7	317,1	305,0	41,9	84,4	28,2	17,4
	δ΄ τρ.	1.412,8	1.329,7	83,1	738,4	642,0	331,6	283,3	300,4	320,2	42,4	84,2	52,9	34,6
2023	Ιουλ.	467,5	439,1	28,4	238,7	216,1	109,5	97,0	105,4	97,6	13,8	28,4	7,1	7,0
	Αύγ.	470,5	443,9	26,6	241,6	214,3	108,6	98,0	106,3	103,7	14,0	28,0	7,9	5,5
	Σεπτ.	467,1	445,2	21,9	238,2	213,7	109,4	99,7	105,3	103,7	14,1	28,1	13,2	4,9
	Οκτ.	470,1	441,4	28,7	244,4	214,9	108,5	93,6	103,4	104,4	13,7	28,4	10,8	7,8
	Νοέμ.	472,5	450,1	22,5	245,9	213,8	112,9	95,7	99,8	113,1	13,8	27,5	9,2	5,6
	Δεκ.	470,2	438,2	31,9	248,1	213,3	110,1	94,0	97,2	102,6	14,8	28,2	32,9	21,3
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών														
2023	Δεκ.	5.583,5	5.323,9	259,6	2.913,7	2.640,1	1.303,4	1.163,4	1.197,6	1.191,7	168,8	328,7	142,4	104,4
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ														
2023	Δεκ.	39,5	37,6	1,8	20,6	18,7	9,2	8,2	8,5	8,4	1,2	2,3	1,0	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)														
2023	α' τρ.	8,6	1,0	722,4	347,2	138,4	224,4	596,9	730,1	430,4	114,6	161,9	503,6	78,6
	β' τρ.	-1,9	-13,8	708,3	331,9	143,9	216,8	588,8	706,2	411,0	113,4	164,8	502,1	74,1
	γ' τρ.	-5,4	-22,2	702,5	332,3	141,6	214,6	583,7	677,5	390,6	111,2	158,5	486,0	82,5
	δ' τρ.	-5,3	-17,3	705,3	-	-	-	584,4	666,1	-	-	-	468,8	-
2023	Ιουλ.	-2,7	-18,1	232,9	109,5	46,3	71,4	193,0	228,7	131,7	37,8	54,0	165,4	26,6
	Αύγ.	-3,7	-24,4	236,0	110,8	49,0	72,0	197,0	224,4	128,8	36,7	53,0	161,1	27,3
	Σεπτ.	-9,2	-23,9	233,7	112,0	46,2	71,2	193,7	224,4	130,1	36,7	51,5	159,5	28,6
	Οκτ.	-2,4	-16,3	234,6	111,4	47,2	70,4	195,4	223,5	129,0	35,6	52,5	158,5	29,5
	Νοέμ.	-5,0	-16,9	236,3	111,4	48,3	71,5	196,7	221,3	127,4	34,6	51,8	155,1	26,6
	Δεκ.	-8,8	-18,7	234,3	-	-	-	192,3	221,3	-	-	-	155,2	-
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)														
2023	α' τρ.	0,8	-2,1	106,5	102,8	107,0	119,1	106,3	117,1	115,3	122,1	117,1	118,2	146,1
	β' τρ.	-2,8	-6,6	105,0	100,6	110,2	115,7	105,6	116,2	115,4	123,2	119,1	119,8	159,8
	γ' τρ.	-3,9	-10,4	104,0	100,6	107,8	112,7	104,2	112,5	111,6	119,2	117,1	117,1	173,2
	δ' τρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2023	Ιούν.	0,2	-7,0	105,0	101,1	108,0	115,1	105,6	112,5	112,4	117,1	116,1	116,4	164,7
	Ιουλ.	-1,2	-5,3	103,1	100,2	105,9	112,8	103,3	115,4	114,9	121,6	119,1	119,3	169,9
	Αύγ.	-1,8	-12,0	105,2	100,8	112,1	113,6	105,6	111,5	110,0	118,2	117,9	116,8	174,8
	Σεπτ.	-8,2	-13,5	103,7	101,0	105,3	111,7	103,9	110,7	109,9	117,9	114,4	115,1	174,9
	Οκτ.	-1,0	-7,4	103,4	99,7	106,7	110,2	103,5	110,0	108,5	114,7	115,9	114,7	163,7
	Νοέμ.	-3,5	-9,9	104,0	99,2	107,3	113,2	104,3	109,1	107,5	107,7	114,3	112,0	162,9

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
			Σύνολο πλην ειδών διατροφής και ενέργειας										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2023	100,0	100,0	69,8	56,5	43,5	100,0	15,5	4,5	26,3	10,2	43,5	86,8	13,2
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
2023	123,2	5,4	4,9	5,7	4,9	-	-	-	-	-	-	5,5	4,9
2023 α´ τρ.	121,3	8,0	5,5	10,3	4,7	0,9	3,3	3,1	1,7	-6,0	1,3	8,1	7,3
β´ τρ.	123,2	6,2	5,5	6,8	5,2	0,6	1,8	0,7	0,6	-4,3	1,3	6,1	6,8
γ´ τρ.	123,9	5,0	5,1	4,5	5,3	0,9	1,1	1,1	0,6	1,3	0,9	5,0	4,5
δ´ τρ.	124,1	2,7	3,7	1,7	4,2	0,3	0,7	0,9	0,0	-1,1	0,6	3,0	1,3
2023 Σεπτ.	124,4	4,3	4,5	4,0	4,7	0,3	0,4	0,2	-0,1	1,5	0,3	4,6	2,2
Οκτ.	124,5	2,9	4,2	1,7	4,6	0,1	0,2	0,2	0,0	-1,2	0,3	3,2	0,6
Νοέμ.	123,9	2,4	3,6	1,3	4,0	-0,2	0,1	0,8	0,0	-2,2	-0,1	2,5	1,5
Δεκ.	124,1	2,9	3,4	2,1	4,0	0,0	0,1	0,2	0,2	-1,6	0,3	3,1	1,7
2024 Ιαν.	123,6	2,8	3,3	1,8	4,0	0,4	0,5	0,5	0,2	1,2	0,4	3,0	1,9
Φεβρ. ³⁾	124,4	2,6	3,1	-	3,9	0,4	0,3	-0,8	0,1	1,5	0,5	-	-

	Αγαθά						Υπηρεσίες						
	Είδη διατροφής (συμπεριλαμβάνονται αλκοολούχα ποτά και καπνός)			Βιομηχανικά αγαθά			Στέγαση		Μεταφορές	Επικοινωνία	Ψυχαγωγία και προσωπικές υπηρεσίες	Διάφορα	
	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Σύνολο	Μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά	Ενέργεια							
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
% του συνόλου το 2023	20,0	15,5	4,5	36,5	26,3	10,2	9,5	5,6	7,3	2,2	15,2	9,2	
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	
2023	10,9	11,4	9,1	2,9	5,0	-2,0	3,6	2,7	5,2	0,2	6,9	4,0	
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
	β΄ τρ.	12,5	13,5	9,5	3,7	5,8	-1,8	3,7	2,7	6,1	0,4	7,5	4,1
	γ΄ τρ.	9,8	10,3	7,9	1,7	4,6	-4,6	3,7	2,7	5,7	0,0	7,2	4,2
	δ΄ τρ.	6,8	7,1	5,9	-1,1	2,9	-9,8	3,5	2,7	3,2	0,4	5,9	4,0
2023	Σεπτ.	8,8	9,4	6,6	1,4	4,1	-4,6	3,7	2,7	3,9	0,0	6,7	4,1
	Οκτ.	7,4	8,4	4,5	-1,4	3,5	-11,2	3,6	2,8	3,9	0,3	6,4	4,1
	Νοέμ.	6,9	7,1	6,3	-1,7	2,9	-11,5	3,5	2,7	2,5	0,2	5,9	4,0
	Δεκ.	6,1	5,9	6,8	-0,1	2,5	-6,7	3,5	2,7	3,3	0,5	5,2	3,8
2024	Ιαν.	5,6	5,2	6,9	-0,2	2,0	-6,1	3,4	2,8	3,5	-0,3	5,4	3,8
	Φεβρ.	4,0	4,5	2,2	-	1,6	-3,7	-	-	-	-	-	-

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			
2021	100,0	12,2	7,5	6,0	11,0	2,6	2,1	3,3	1,8	30,6	5,8	8,1	0,5
2022	134,4	34,4	16,9	14,3	20,2	7,2	12,1	16,4	7,7	85,2	12,0	7,1	0,6
2023	130,3	-3,1	2,0	3,3	-0,7	5,0	8,2	8,4	5,5	-15,0	6,6	.	.
2023 α' τρ.	136,5	10,9	9,0	9,7	8,7	7,1	14,1	17,4	8,5	11,4	10,7	0,4	-4,9
β' τρ.	128,8	-1,3	0,9	3,5	-1,1	5,7	9,4	9,6	6,5	-12,2	7,5	-1,5	-9,9
γ' τρ.	127,8	-10,3	-0,3	0,9	-4,4	4,3	6,4	5,5	4,5	-27,9	4,8	-2,1	-
δ' τρ.	127,9	-9,7	-1,2	-0,4	-5,1	3,2	3,6	2,2	2,7	-25,2	3,7	-	-
2023 Αύγ.	127,8	-11,1	0,0	0,9	-4,5	4,3	6,4	5,5	4,5	-29,3	-	-	-
Σεπτ.	128,5	-12,2	0,0	0,3	-4,7	4,0	5,4	4,3	3,9	-30,6	-	-	-
Οκτ.	128,7	-9,5	-1,4	-0,3	-5,3	3,6	4,2	2,8	3,0	-24,5	-	-	-
Νοέμ.	128,1	-9,0	-1,4	-0,5	-5,1	3,1	3,5	2,0	2,7	-23,8	-	-	-
Δεκ.	127,0	-10,7	-0,8	-0,5	-4,8	2,8	3,2	1,7	2,3	-27,3	-	-	-
2024 Ιαν.	125,9	-8,6	-1,9	-1,5	-5,8	2,1	-	-	-	-21,3	-	-	-

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	
2021	109,7	2,2	2,9	2,2	1,8	3,9	5,9	7,9	59,8	29,5	21,4	37,1	29,0	22,0	37,0	
2022	114,8	4,6	6,8	6,7	4,3	7,8	12,5	17,6	95,0	18,3	28,8	9,6	19,4	27,7	10,9	
2023	-	-	-	-	-	-	-	-	76,4	-13,0	-11,6	-14,3	-13,8	-12,5	-15,3	
2023	α΄ τρ.	119,6	6,1	5,6	8,0	4,1	6,5	5,3	4,1	75,8	-10,5	-5,8	-14,6	-11,5	-7,7	-15,6
	β΄ τρ.	121,0	6,1	4,1	6,9	4,5	4,6	0,3	-3,6	71,6	-18,0	-16,1	-19,9	-18,4	-16,4	-20,8
	γ΄ τρ.	121,8	5,9	3,1	5,8	3,9	3,5	-1,9	-7,0	79,8	-13,8	-14,5	-13,0	-14,9	-15,2	-14,5
	δ΄ τρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	78,5	-9,0	-9,3	-8,8	-10,1	-10,4	-9,6
2023	Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	88,1	-12,1	-14,0	-10,1	-13,1	-14,4	-11,4
	Οκτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	86,2	-12,2	-13,9	-10,4	-13,1	-14,3	-11,7
	Νοέμ.	-	-	-	-	-	-	-	-	76,9	-8,9	-9,6	-8,1	-10,0	-11,0	-8,8
	Δεκ.	-	-	-	-	-	-	-	-	71,4	-5,8	-3,7	-7,9	-6,8	-5,5	-8,2
2024	Ιαν.	-	-	-	-	-	-	-	-	73,5	-5,8	-1,8	-9,6	-6,6	-3,8	-9,7
	Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	77,5	-4,4	0,2	-8,9	-4,3	-0,2	-9,1

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

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

2) 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
1999-20	4,4	5,5	-	-2,9	27,9	56,5	56,1	-	50,0
2021	31,7	23,9	10,3	19,7	30,4	84,0	61,9	66,8	53,4
2022	48,6	52,9	27,4	42,4	71,6	77,1	75,4	69,6	62,0
2023	9,5	28,5	19,2	13,9	74,5	43,7	64,6	50,0	57,4
2023 α΄ τρ.	23,8	43,3	26,0	27,3	78,4	51,3	69,9	57,8	61,2
β΄ τρ.	7,2	29,8	17,9	11,9	76,9	41,6	64,3	49,2	58,0
γ΄ τρ.	3,6	22,1	15,3	6,6	73,3	39,1	62,0	45,7	55,5
δ΄ τρ.	3,6	18,8	17,6	9,7	69,5	42,8	62,0	47,5	54,8
2023 Σεπτ.	4,4	20,7	14,6	7,3	73,6	41,9	62,7	45,8	54,7
Οκτ.	4,0	19,7	15,9	8,0	72,6	42,5	62,0	46,4	54,1
Νοέμ.	3,4	18,3	18,0	9,3	68,9	42,7	62,5	47,2	54,5
Δεκ.	3,5	18,4	18,9	11,8	66,9	43,1	61,6	48,9	55,6
2024 Ιαν.	4,4	18,6	20,2	10,2	66,1	42,8	62,6	48,6	56,3
Φεβρ.	3,8	16,5	17,5	4,4	65,3	45,5	62,9	48,3	56,6

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: 2020=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 2020	100,0	100,0	75,3	24,7	69,0	31,0	
2021	100,9	0,9	1,1	0,5	0,9	1,0	1,3
2022	105,7	4,7	3,9	7,0	4,9	4,0	2,9
2023	-	-	-	-	-	-	4,5
2023 α' τρ.	102,7	5,3	5,0	6,3	5,7	4,4	4,3
β' τρ.	113,8	4,5	4,6	4,1	4,6	4,2	4,4
γ' τρ.	107,4	5,2	5,3	5,1	5,8	4,1	4,7
δ' τρ.	-	-	-	-	-	-	4,5

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 εισροών 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)	Σύνολο	Κατά οικονομική δραστηριότητα									
			Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και υπηρεσίες κοινής ωφέ- λειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μετα- φορές, υπηρεσίες παροχής καταλύ- ματος και εστίασης	Ενημέρωση και επικοι- νωνία	Χρηματοπι- στωτικές και ασφαλιστι- κές δραστη- ριότητες	Δραστηρι- ότητες σχετικές με ακίνητη περιουσία	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές 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	110,3	4,6	2,4	2,0	5,2	7,9	-0,2	0,8	1,3	3,4	6,2	16,7
2021	110,1	-0,2	1,8	-3,7	5,6	-1,9	1,2	-1,5	5,0	1,1	0,9	-0,1
2022	113,8	3,4	7,4	3,5	6,2	2,1	3,2	2,9	4,7	3,5	3,4	-3,0
2022 δ' τρ.	116,5	4,7	7,8	3,0	7,8	4,2	4,0	3,3	4,2	5,1	4,9	-1,3
2023 α' τρ.	118,9	5,9	4,2	7,1	5,5	6,5	4,5	6,0	4,7	7,2	3,6	0,0
β' τρ.	119,6	6,3	2,7	7,4	6,4	7,9	4,7	4,8	5,7	6,9	4,9	3,1
γ' τρ.	121,6	6,7	4,3	9,7	5,7	8,0	4,3	4,7	4,2	6,8	4,9	3,3
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2020	107,1	-0,3	3,2	-2,3	-1,0	-3,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	2,1	-1,5
2021	111,6	4,2	2,7	4,7	5,2	5,5	5,8	3,3	6,6	4,7	2,3	3,3
2022	116,6	4,5	5,0	3,6	4,1	6,2	3,3	3,0	4,2	5,2	3,8	7,0
2022 δ' τρ.	119,1	5,0	5,8	3,5	4,9	5,4	3,5	3,1	2,6	6,1	5,7	5,1
2023 α' τρ.	121,1	5,5	6,0	5,6	4,6	6,7	5,0	4,9	4,0	7,0	4,2	5,5
β' τρ.	121,8	5,5	6,1	5,2	5,5	6,0	5,6	4,3	4,1	6,2	5,0	6,1
γ' τρ.	123,4	5,3	5,5	5,8	5,3	5,2	5,4	4,3	3,5	6,3	4,5	6,4
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2020	97,1	-4,7	0,8	-4,2	-5,9	-10,4	0,2	-0,9	-1,5	-3,5	-3,9	-15,6
2021	101,4	4,4	0,9	8,7	-0,3	7,5	4,6	4,9	1,5	3,6	1,3	3,4
2022	102,5	1,1	-2,3	0,1	-2,0	4,0	0,1	0,2	-0,5	1,7	0,4	10,3
2022 δ' τρ.	102,3	0,3	-1,9	0,5	-2,6	1,1	-0,4	-0,1	-1,5	1,0	0,7	6,5
2023 α' τρ.	101,8	-0,4	1,7	-1,3	-0,9	0,2	0,4	-1,0	-0,7	-0,2	0,5	5,5
β' τρ.	101,8	-0,8	3,4	-2,1	-0,8	-1,7	0,8	-0,5	-1,5	-0,6	0,1	2,9
γ' τρ.	101,5	-1,3	1,2	-3,6	-0,4	-2,6	1,1	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4	3,0
Μισθολογική δαπάνη ανά πραγματική ώρα εργασίας												
2020	114,0	5,9	5,9	3,3	5,1	7,6	3,1	1,8	4,9	5,9	4,9	7,1
2021	114,1	0,1	0,5	-0,1	-0,5	-0,6	2,7	1,2	2,2	0,1	0,8	-1,5
2022	118,0	3,4	6,3	4,0	4,4	1,9	3,2	3,1	2,9	3,9	4,8	3,4
2022 δ' τρ.	120,7	4,5	7,4	3,3	4,3	3,9	3,5	2,6	1,9	5,2	6,1	3,8
2023 α' τρ.	122,1	4,9	4,7	5,3	4,5	5,6	5,2	4,9	4,4	6,3	4,0	4,5
β' τρ.	122,7	5,3	6,4	4,9	5,1	6,2	5,5	4,2	4,7	6,0	4,5	4,9
γ' τρ.	124,6	5,2	5,1	5,7	5,1	5,5	5,5	4,6	4,7	6,1	4,4	5,0
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2020	104,7	2,1	1,7	1,6	0,8	1,0	4,1	1,7	4,8	3,1	-0,9	-6,2
2021	104,7	0,0	0,0	3,5	-6,3	1,0	1,3	2,5	-3,7	-1,5	-0,4	-2,1
2022	104,7	0,0	-1,7	0,4	-2,1	0,0	-0,1	0,3	-2,3	0,7	1,3	5,8
2022 δ' τρ.	104,6	-0,3	-1,9	0,3	-3,5	-0,2	-0,7	-0,8	-2,0	0,2	1,1	4,7
2023 α' τρ.	103,8	-0,6	1,3	-1,7	-0,7	-0,3	0,7	-1,0	0,0	-0,5	0,4	4,5
β' τρ.	103,6	-0,9	3,7	-2,3	-1,3	-1,5	0,8	-0,8	-1,1	-0,9	-0,3	2,2
γ' τρ.	103,6	-1,3	1,4	-3,4	-0,7	-2,2	1,7	-0,3	-0,9	-0,7	-0,6	2,0

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)	Εξασφαλισμένο επιτόκιο χρηματοδότησης μίας ημέρας (SOFR)	Μέσο επιτόκιο μίας ημέρας για το Τόκυο (TONAR)
	1	2	3	4	5	6	7
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
2023	3,21	3,25	3,43	3,69	3,86	5,00	-0,04
2023 Αύγ.	3,64	3,63	3,78	3,94	4,07	5,30	-0,06
Σεπτ.	3,75	3,76	3,88	4,03	4,15	5,31	-0,05
Οκτ.	3,90	3,86	3,97	4,11	4,16	5,31	-0,02
Νοέμ.	3,90	3,84	3,97	4,06	4,02	5,32	-0,02
Δεκ.	3,90	3,86	3,93	3,92	3,67	5,33	-0,01
2024 Ιαν.	3,90	3,87	3,92	3,89	3,61	5,32	-0,01
Φεβρ.	3,91	3,87	3,92	3,90	3,67	5,31	-0,01

Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

4.2 Καμπύλες αποδόσεων

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

	Επιτόκια spot					Διαφορές αποδόσεων			Στιγμιαία προθεσμιακά επιτόκια			
	Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}					Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}		ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}		
	3 μήνες	1 έτος	2 έτη	5 έτη	10 έτη	10 έτη - 1 έτος	10 έτη - 1 έτος	10 έτη - 1 έτος	1 έτος	2 έτη	5 έτη	10 έτη
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2023	3,78	3,05	2,44	1,88	2,08	-0,96	-0,92	-1,20	2,25	1,54	1,76	2,64
2023 Αύγ.	3,46	3,38	2,95	2,52	2,57	-0,81	-1,30	-0,80	2,96	2,24	2,39	2,77
Σεπτ.	3,70	3,51	3,16	2,78	2,88	-0,64	-0,89	-0,63	3,14	2,56	2,69	3,17
Οκτ.	3,82	3,39	2,99	2,68	2,82	-0,56	-0,53	-0,48	2,87	2,41	2,67	3,19
Νοέμ.	3,78	3,26	2,81	2,41	2,53	-0,74	-0,83	-0,72	2,67	2,14	2,33	2,88
Δεκ.	3,78	3,05	2,44	1,88	2,08	-0,96	-0,92	-1,20	2,25	1,54	1,76	2,64
2024 Ιαν.	3,81	3,05	2,47	2,05	2,27	-0,79	-0,81	-1,03	2,26	1,67	2,06	2,76
Φεβρ.	3,82	3,33	2,90	2,43	2,48	-0,85	-0,76	-0,46	2,79	2,24	2,20	2,79

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												
	Ευρύς δείκτης	50	Βασικές πρώτες ύλες	Καταναλωτικές υπηρεσίες	Καταναλωτικά αγαθά	Πετρέλαιο και φυσικό αέριο	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Βιομηχανικές επιχειρήσεις	Τεχνολογία	Υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	Τηλεπικοινωνίες	Υγεία			Standard & Poor's 500
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	414,6	3.757,0	937,3	253,4	171,3	110,0	160,6	731,7	748,4	353,4	283,2	825,8	4.098,5	27.257,8	
2023	452,0	4.272,0	968,5	292,7	169,2	119,2	186,7	809,8	861,5	367,8	283,1	803,6	4.285,6	30.716,6	
2023	Αύγ.	453,9	4.296,8	966,3	297,6	167,8	115,8	188,6	816,5	867,9	362,6	269,1	828,5	4.457,4	32.167,4
	Σεπτ.	447,3	4.227,2	963,8	286,2	161,2	123,9	189,5	787,3	835,7	363,4	280,6	825,2	4.409,1	32.725,6
	Οκτ.	430,8	4.104,0	922,9	274,1	155,6	123,1	186,7	748,8	810,5	344,5	269,0	775,7	4.269,4	31.381,0
	Νοέμ.	448,0	4.275,0	963,3	282,6	162,0	123,3	192,5	790,5	885,3	368,0	279,3	742,2	4.460,1	32.960,3
	Δεκ.	472,0	4.508,6	1.019,9	298,5	163,4	122,7	202,0	862,9	950,4	390,0	282,2	749,5	4.688,4	33.118,0
2024	Ιαν.	471,8	4.505,8	998,5	289,2	163,2	120,2	204,7	875,3	963,2	381,9	288,4	762,5	4.804,5	35.451,8
	Φεβρ.	489,4	4.758,9	989,4	315,9	165,3	119,0	207,3	916,0	1.085,4	353,4	283,8	747,9	5.012,0	37.785,2

Πηγή: LSEG.

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							
	Μίας ημέρας	Υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	Με συμ- φωνημένη διάρκεια				Κατά αρχική περίοδο σταθε- ρού επιτοκίου	ΣΕΠΠΕ ³⁾		Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου				ΣΕΠΠΕ ³⁾	Σύν- θετος δείκτης κόστους δανει- σμού		
			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	
2023	Φεβρ.	0,11	1,17	1,91	2,20	6,54	16,14	7,21	7,08	7,78	4,58	3,67	3,48	3,52	2,94	3,55	3,24
	Μάρτ.	0,14	1,20	2,11	2,26	6,71	16,14	7,63	7,23	7,90	4,70	3,88	3,78	3,56	3,14	3,72	3,37
	Απρ.	0,17	1,25	2,28	2,42	6,97	16,29	8,06	7,43	8,11	4,91	4,12	3,85	3,61	3,19	3,81	3,48
	Μάιος	0,21	1,30	2,47	2,48	7,14	16,34	8,16	7,60	8,31	5,08	4,24	3,98	3,65	3,31	3,93	3,58
	Ιούν.	0,23	1,37	2,71	2,59	7,27	16,35	7,02	7,49	7,99	5,11	4,39	4,07	3,71	3,41	4,05	3,70
	Ιούλ.	0,27	1,42	2,82	2,86	7,49	16,40	8,38	7,73	8,41	5,23	4,54	4,14	3,72	3,46	4,09	3,76
	Αύγ.	0,31	1,50	3,04	3,11	7,59	16,47	8,72	7,83	8,49	5,36	4,69	4,21	3,79	3,51	4,16	3,85
	Σεπτ.	0,33	1,54	3,08	3,12	7,77	16,54	8,47	7,83	8,55	5,40	4,72	4,24	3,86	3,57	4,25	3,89
	Οκτ.	0,35	1,59	3,27	3,31	7,97	16,54	8,25	7,87	8,54	5,58	4,81	4,28	3,78	3,60	4,27	3,91
	Νοέμ.	0,36	1,62	3,32	3,41	7,97	16,66	7,27	7,90	8,54	5,56	4,88	4,31	3,89	3,70	4,35	4,01
	Δεκ.	0,37	1,65	3,28	3,46	8,04	16,78	7,54	7,71	8,43	5,38	4,86	4,23	3,81	3,63	4,33	3,97
2024	Ιαν. ^(m)	0,38	1,67	3,20	3,15	8,15	16,79	7,99	8,02	8,72	5,39	4,80	4,10	3,67	3,52	4,15	3,87

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
2023 Φεβρ.	0,31	2,30	2,81	3,81	4,40	4,54	4,71	4,06	4,10	3,70	3,69	3,54	3,58	3,86
Μάρτ.	0,41	2,57	2,95	4,11	4,70	4,83	4,88	4,33	4,48	3,84	4,07	4,32	3,87	4,22
Απρ.	0,45	2,80	3,11	4,39	4,87	4,74	4,96	4,60	4,58	3,98	4,32	4,37	3,69	4,39
Μάιος	0,49	2,96	3,13	4,56	5,04	5,07	5,16	4,76	4,84	4,01	4,47	4,58	4,01	4,57
Ιούν.	0,55	3,20	3,10	4,78	5,24	5,43	5,26	4,95	4,99	4,14	4,71	4,88	4,10	4,78
Ιούλ.	0,61	3,31	3,58	4,88	5,52	5,52	5,43	5,13	5,02	4,30	4,86	5,01	4,32	4,94
Αύγ.	0,66	3,42	3,53	5,02	5,46	5,64	5,55	5,24	5,16	4,38	5,00	4,89	4,01	4,99
Σεπτ.	0,75	3,59	3,79	5,19	5,58	5,72	5,64	5,40	5,22	4,40	5,04	4,99	4,20	5,09
Οκτ.	0,80	3,70	3,81	5,31	5,66	5,87	5,73	5,49	5,28	4,52	5,23	5,08	4,54	5,27
Νοέμ.	0,83	3,71	3,92	5,33	5,70	5,91	5,79	5,50	5,30	4,55	5,12	5,17	4,40	5,23
Δεκ.	0,83	3,71	4,08	5,57	5,48	5,72	5,68	5,41	5,10	4,51	5,25	5,09	4,37	5,25
2024 Ιαν. ^(m)	0,89	3,69	3,32	5,37	5,80	5,69	5,65	5,45	5,22	4,43	5,15	5,00	4,18	5,22

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					Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρημα- τοπιστω- τικές επιχει- ρήσεις				
													Χρηματοδο- τικές εταιρίες ειδικού σκοπού	Χρηματοδο- τικές εταιρίες ειδικού σκοπού
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Βραχυπρόθεσμα														
2021	1.406,9	427,2	127,1	50,1	87,9	764,7	674,9	387,1	138,4	79,1	26,3	32,1	137,6	104,8
2022	1.372,8	467,6	143,6	51,9	94,6	667,0	621,7	481,0	182,6	116,4	48,2	48,1	133,9	97,1
2023	1.504,7	588,3	131,7	50,8	85,8	698,8	659,0	499,1	211,3	111,7	37,9	48,8	127,4	103,9
2023 Αύγ.	1.513,7	593,1	141,1	51,5	99,1	680,4	647,9	518,7	230,3	121,9	40,2	40,5	126,0	108,3
Σεπτ.	1.532,6	591,9	137,4	50,7	92,1	711,3	676,2	522,4	214,0	117,1	42,5	46,8	144,5	126,5
Οκτ.	1.519,9	577,3	138,2	49,5	95,1	709,2	671,7	486,9	197,9	116,3	37,5	51,2	121,6	92,2
Νοέμ.	1.529,9	590,8	134,7	48,3	95,7	708,7	667,8	479,4	187,6	120,7	40,8	45,0	126,2	100,2
Δεκ.	1.504,7	588,3	131,7	50,8	85,8	698,8	659,0	329,6	144,0	79,4	35,8	32,2	74,0	60,6
2024 Ιαν.	1.497,0	604,9	131,9	45,3	86,0	674,2	641,6	520,1	211,8	121,5	37,7	43,7	143,0	121,1
Μακροπρόθεσμα														
2021	19.917,7	4.181,3	3.374,5	1.341,1	1.599,0	10.762,9	9.941,9	316,3	67,9	83,5	33,6	23,1	141,8	128,3
2022	17.896,7	3.971,9	3.257,9	1.339,0	1.395,8	9.271,0	8.559,2	298,8	78,5	73,1	29,5	16,6	130,6	121,2
2023	19.562,9	4.497,3	3.458,4	1.347,4	1.504,1	10.103,0	9.362,8	326,7	95,9	71,6	24,5	20,6	138,6	130,1
2023 Αύγ.	18.814,4	4.307,2	3.367,4	1.367,8	1.427,7	9.712,0	8.989,6	206,0	52,3	47,9	12,4	8,4	97,4	93,9
Σεπτ.	18.670,1	4.294,9	3.401,0	1.372,7	1.429,9	9.544,4	8.830,7	350,1	91,2	91,8	21,4	29,3	137,8	127,8
Οκτ.	18.712,2	4.341,6	3.402,3	1.374,4	1.430,8	9.537,4	8.825,0	336,1	93,4	70,7	22,0	14,4	157,6	151,4
Νοέμ.	19.081,1	4.412,2	3.417,1	1.345,7	1.463,9	9.787,9	9.066,6	303,9	84,1	88,5	21,0	25,2	106,1	101,2
Δεκ.	19.562,9	4.497,3	3.458,4	1.347,4	1.504,1	10.103,0	9.362,8	215,4	69,3	59,6	16,9	17,3	69,1	67,6
2024 Ιαν.	19.671,5	4.577,5	3.503,4	1.351,7	1.502,9	10.087,7	9.340,0	466,9	162,9	95,8	28,9	22,5	185,7	165,0

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		Σύνολο	NXI	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	εκ της οποίας κεντρική κυβέρνηση						
						Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Υπόλοιπα											
2021	21.324,6	4.608,5	3.501,6	1.391,2	1.686,9	11.527,6	10.616,8	10.366,1	600,0	1.544,3	8.220,9
2022	19.269,5	4.439,5	3.401,5	1.391,0	1.490,5	9.938,0	9.180,9	8.711,0	524,9	1.351,1	6.834,3
2023	21.067,6	5.085,7	3.590,1	1.398,2	1.589,9	10.801,8	10.021,8	9.696,2	621,5	1.476,0	7.598,2
2023 Αύγ.	20.328,1	4.900,4	3.508,5	1.419,3	1.526,8	10.392,4	9.637,5	9.526,3	582,1	1.493,1	7.450,5
Σεπτ.	20.202,7	4.886,8	3.538,3	1.423,4	1.522,0	10.255,7	9.506,9	9.159,1	576,0	1.424,2	7.158,4
Οκτ.	20.232,0	4.918,9	3.540,6	1.423,9	1.526,0	10.246,6	9.496,7	8.780,2	558,5	1.367,2	6.854,0
Νοέμ.	20.611,0	5.003,0	3.551,8	1.394,0	1.559,6	10.496,6	9.734,4	9.397,5	611,1	1.462,0	7.323,9
Δεκ.	21.067,6	5.085,7	3.590,1	1.398,2	1.589,9	10.801,8	10.021,8	9.696,2	621,5	1.476,0	7.598,2
2024 Ιαν.	21.168,5	5.182,3	3.635,3	1.396,9	1.589,0	10.761,9	9.981,5	9.845,4	640,6	1.504,6	7.699,8
Ρυθμός μεταβολής ¹⁾											
2023 Ιούν.	5,3	10,2	4,3	4,1	0,9	4,3	5,1	-1,0	-2,4	1,6	-1,3
Ιουλ.	6,1	12,1	4,1	2,8	1,8	4,7	5,3	-1,0	-2,1	0,9	-1,3
Αύγ.	5,9	12,1	4,0	2,3	1,1	4,6	5,3	-1,0	-2,0	1,0	-1,2
Σεπτ.	6,4	11,0	5,1	4,5	1,6	5,5	6,2	-0,9	-3,1	0,8	-1,1
Οκτ.	6,1	10,6	5,1	4,5	2,1	5,0	5,5	-1,3	-3,0	0,6	-1,5
Νοέμ.	5,5	10,0	3,8	0,9	2,1	4,5	4,9	-1,2	-3,3	0,8	-1,4
Δεκ.	5,8	11,4	3,6	0,3	1,8	4,6	5,0	-1,3	-3,1	0,7	-1,6
2024 Ιαν.	5,8	10,4	5,0	1,1	1,5	4,6	5,0	-1,4	-3,0	0,6	-1,7

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
2021	99,6	93,7	93,6	89,4	68,1	87,2	120,5	94,3
2022	95,3	90,8	93,5	84,2	63,4	82,5	116,1	90,9
2023	98,1	94,0	98,0	-	-	-	121,8	94,7
2023 α' τρ.	97,1	93,0	96,9	86,8	65,8	85,1	119,4	93,4
β' τρ.	98,2	93,8	98,0	88,0	64,8	85,6	121,4	94,6
γ' τρ.	98,9	94,9	98,8	88,8	66,1	87,2	123,5	95,9
δ' τρ.	98,3	94,2	98,1	-	-	-	123,0	95,1
2023 Σεπτ.	98,5	94,6	98,6	-	-	-	123,0	95,5
Οκτ.	98,0	94,1	98,0	-	-	-	122,5	95,0
Νοέμ.	98,7	94,6	98,4	-	-	-	123,4	95,3
Δεκ.	98,2	93,9	98,0	-	-	-	123,2	94,8
2024 Ιαν.	98,4	94,3	98,1	-	-	-	123,6	95,1
Φεβρ.	98,1	94,1	97,9	-	-	-	123,3	94,8
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2024 Φεβρ.	-0,3	-0,2	-0,3	-	-	-	-0,2	-0,3
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2024 Φεβρ.	1,1	1,1	1,1	-	-	-	3,4	1,5

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για τον ορισμό των ομάδων εμπορικών εταιρών και άλλες πληροφορίες βλ. στην ενότητα "Methodology" του ECB Data Portal.

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
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
2023	7,660	24,004	7,451	381,853	151,990	4,542	0,870	4,9467	11,479	0,972	1,081
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
β' τρ.	7,644	23,585	7,450	372,604	149,723	4,537	0,869	4,9488	11,469	0,978	1,089
γ' τρ.	7,886	24,126	7,453	383,551	157,254	4,499	0,860	4,9490	11,764	0,962	1,088
δ' τρ.	7,771	24,517	7,458	382,125	159,118	4,420	0,867	4,9697	11,478	0,955	1,075
2023 Σεπτ.	7,797	24,380	7,457	386,429	157,795	4,598	0,862	4,9656	11,842	0,960	1,068
Οκτ.	7,720	24,584	7,460	385,333	158,038	4,512	0,868	4,9682	11,647	0,955	1,056
Νοέμ.	7,809	24,485	7,458	379,195	161,844	4,402	0,870	4,9703	11,547	0,963	1,081
Δεκ.	7,787	24,478	7,456	381,803	157,213	4,334	0,862	4,9707	11,203	0,944	1,090
2024 Ιαν.	7,820	24,716	7,457	382,042	159,458	4,365	0,859	4,9749	11,283	0,937	1,091
Φεβρ.	7,765	25,232	7,455	388,039	161,377	4,326	0,855	4,9746	11,250	0,946	1,079
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός											
2024 Φεβρ.	-0,7	2,1	0,0	1,6	1,2	-0,9	-0,5	0,0	-0,3	1,0	-1,0
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους											
2024 Φεβρ.	6,0	6,4	0,1	0,8	13,3	-8,8	-3,5	1,3	0,7	-4,5	0,7

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 δ' τρ.	31.081,0	30.811,8	269,2	12.269,1	10.087,5	11.099,7	12.824,9	18,4	6.579,6	7.899,5	1.114,2	15.838,2
2023 α' τρ.	31.597,9	31.462,3	135,6	12.277,8	10.022,2	11.332,6	13.396,9	-9,4	6.863,4	8.043,2	1.133,5	16.089,2
β' τρ.	31.742,7	31.558,7	184,1	12.170,2	9.895,0	11.711,0	13.708,1	-34,9	6.790,7	7.955,6	1.105,7	16.057,7
γ' τρ.	31.882,7	31.556,1	326,7	12.247,4	9.999,7	11.762,3	13.707,3	-57,7	6.816,7	7.849,1	1.114,1	16.042,7
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2023 γ' τρ.	225,4	223,1	2,3	86,6	70,7	83,2	96,9	-0,4	48,2	55,5	7,9	113,4
Συναλλαγές												
2023 α' τρ.	405,4	366,0	39,4	50,5	16,5	63,3	159,7	15,3	295,0	189,8	-18,6	-
β' τρ.	4,7	-45,1	49,8	-108,7	-116,7	205,7	138,0	-4,8	-89,4	-66,4	1,9	-
γ' τρ.	102,5	2,1	100,4	6,4	-4,1	86,5	112,5	-3,4	15,2	-106,3	-2,2	-
δ' τρ.	-123,0	-264,5	141,5	-105,0	-103,6	20,1	11,4	17,3	-61,8	-172,3	6,4	-
2023 Ιούλ.	136,7	103,8	32,9	0,5	26,8	52,5	5,1	-8,9	92,3	71,9	0,4	-
Αύγ.	99,0	77,6	21,5	16,5	4,6	32,7	44,9	3,3	45,3	28,1	1,3	-
Σεπτ.	-133,3	-179,3	46,0	-10,5	-35,5	1,3	62,5	2,2	-122,4	-206,2	-3,9	-
Οκτ.	8,4	-12,7	21,1	-47,9	-64,2	-19,3	-7,4	17,1	54,8	58,9	3,7	-
Νοέμ.	89,5	42,3	47,2	15,4	27,9	59,1	19,7	1,2	12,4	-5,3	1,5	-
Δεκ.	-220,9	-294,1	73,1	-72,4	-67,3	-19,7	-0,8	-0,9	-129,0	-226,0	1,2	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2023 Δεκ.	389,6	58,5	331,1	-156,7	-207,9	375,5	421,6	24,4	158,9	-155,2	-12,5	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2023 Δεκ.	2,8	0,4	2,3	-1,1	-1,5	2,7	3,0	0,2	1,1	-1,1	-0,1	-

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											
	M1			M2			M3-M2					
	M1		3	M2-M1		6	7	M3-M2			11	12
	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας		Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών			Συμφωνίες επαναγοράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
2021	1.470,4	9.822,6	11.292,9	918,8	2.504,9	3.423,7	14.716,7	118,7	644,1	25,3	788,1	15.504,8
2022	1.539,5	9.763,6	11.303,1	1.382,1	2.563,9	3.946,0	15.249,1	124,2	646,1	49,5	819,8	16.068,9
2023	1.536,5	8.834,3	10.370,9	2.309,8	2.458,5	4.768,3	15.139,1	186,8	739,0	72,0	997,9	16.137,0
2023 α' τρ.	1.542,2	9.456,6	10.998,7	1.633,7	2.548,0	4.181,7	15.180,4	102,6	676,7	91,5	870,7	16.051,1
β' τρ.	1.535,3	9.179,2	10.714,5	1.865,1	2.517,8	4.382,9	15.097,4	114,4	695,9	83,7	894,0	15.991,4
γ' τρ.	1.535,7	8.985,8	10.521,5	2.085,9	2.465,8	4.551,6	15.073,2	131,0	714,4	75,7	921,2	15.994,3
δ' τρ.	1.536,5	8.834,3	10.370,9	2.309,8	2.458,5	4.768,3	15.139,1	186,8	739,0	72,0	997,9	16.137,0
2023 Αύγ.	1.534,1	9.009,3	10.543,4	1.993,8	2.485,1	4.478,9	15.022,3	122,0	699,5	83,6	905,1	15.927,4
Σεπτ.	1.535,7	8.985,8	10.521,5	2.085,9	2.465,8	4.551,6	15.073,2	131,0	714,4	75,7	921,2	15.994,3
Οκτ.	1.536,1	8.869,0	10.405,1	2.169,7	2.453,3	4.622,9	15.028,0	144,3	711,2	87,8	943,2	15.971,3
Νοέμ.	1.534,0	8.835,1	10.369,1	2.232,6	2.446,9	4.679,5	15.048,7	161,4	719,2	73,7	954,3	16.003,0
Δεκ.	1.536,5	8.834,3	10.370,9	2.309,8	2.458,5	4.768,3	15.139,1	186,8	739,0	72,0	997,9	16.137,0
2024 Ιαν. ^(m)	1.533,0	8.733,0	10.265,9	2.360,6	2.446,8	4.807,4	15.073,3	182,7	750,0	86,8	1.019,5	16.092,8
Συναλλαγές												
2021	107,7	908,1	1.015,8	-121,0	65,7	-55,3	960,5	12,3	20,3	13,2	45,8	1.006,3
2022	69,2	-46,8	22,4	428,9	55,5	484,3	506,7	3,9	2,4	76,6	82,8	589,5
2023	-4,4	-954,4	-958,8	925,6	-100,0	825,6	-133,2	40,9	93,4	25,0	159,3	26,1
2023 α' τρ.	1,3	-346,4	-345,1	245,9	-10,8	235,1	-110,0	-22,1	30,4	43,7	52,1	-57,9
β' τρ.	-6,9	-275,8	-282,7	226,7	-30,2	196,5	-86,2	11,9	19,2	-5,5	25,6	-60,6
γ' τρ.	0,3	-202,7	-202,4	224,0	-52,1	171,9	-30,5	16,0	18,2	-8,7	25,5	-5,0
δ' τρ.	0,8	-129,5	-128,6	228,9	-6,8	222,2	93,5	35,0	25,6	-4,5	56,0	149,6
2023 Αύγ.	-0,4	-82,6	-83,0	75,9	-21,7	54,2	-28,8	-0,1	4,8	4,3	8,9	-19,9
Σεπτ.	1,6	-28,5	-26,9	89,5	-19,4	70,1	43,2	8,5	14,8	-7,9	15,4	58,6
Οκτ.	0,4	-114,6	-114,2	84,3	-12,3	72,0	-42,3	13,3	-3,3	10,8	20,8	-21,5
Νοέμ.	-2,0	-27,4	-29,4	66,4	-6,2	60,2	30,8	17,8	8,0	-14,3	11,5	42,2
Δεκ.	2,5	12,5	15,0	78,3	11,7	90,0	105,0	3,8	20,9	-0,9	23,8	128,8
2024 Ιαν. ^(m)	-3,0	-106,3	-109,3	48,1	-11,8	36,3	-73,0	-1,7	10,9	21,2	30,3	-42,6
Ρυθμοί μεταβολής												
2021	7,9	10,2	9,9	-11,7	2,7	-1,6	7,0	12,1	3,3	158,5	6,2	6,9
2022	4,7	-0,5	0,2	45,7	2,2	14,1	3,4	3,1	0,4	457,8	11,1	3,8
2023	-0,3	-9,7	-8,5	66,7	-3,9	20,9	-0,9	32,9	14,4	47,4	19,5	0,2
2023 α' τρ.	1,4	-5,7	-4,7	69,2	1,3	20,0	1,0	-17,6	15,2	538,5	23,8	2,0
β' τρ.	0,4	-9,3	-8,0	85,7	-0,3	24,0	-0,6	-2,4	14,4	325,0	22,4	0,5
γ' τρ.	-0,2	-11,4	-9,9	76,3	-3,3	21,9	-2,2	10,3	18,4	64,9	19,9	-1,2
δ' τρ.	-0,3	-9,7	-8,5	66,7	-3,9	20,9	-0,9	32,9	14,4	47,4	19,5	0,2
2023 Αύγ.	-0,2	-11,9	-10,4	85,9	-2,3	23,8	-2,4	-1,2	16,9	160,2	20,3	-1,3
Σεπτ.	-0,2	-11,4	-9,9	76,3	-3,3	21,9	-2,2	10,3	18,4	64,9	19,9	-1,2
Οκτ.	-0,4	-11,5	-10,0	72,9	-3,9	21,4	-2,2	15,9	14,4	254,6	22,5	-1,0
Νοέμ.	-0,5	-10,9	-9,5	68,6	-4,1	20,8	-1,9	18,2	13,0	93,6	17,8	-0,9
Δεκ.	-0,3	-9,7	-8,5	66,7	-3,9	20,9	-0,9	32,9	14,4	47,4	19,5	0,2
2024 Ιαν. ^(m)	-0,5	-9,9	-8,6	62,3	-4,3	19,8	-1,1	24,8	17,6	72,5	22,5	0,1

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													
2021	3.228,3	2.802,7	289,7	128,4	7,4	8.087,9	5.380,8	374,1	2.332,3	0,7	1.272,8	229,0	546,9
2022	3.360,4	2.721,4	497,6	134,9	6,4	8.373,7	5.536,8	444,9	2.391,1	0,9	1.302,0	236,9	560,8
2023	3.335,1	2.423,9	767,6	131,6	12,1	8.425,6	5.111,6	1.021,7	2.290,9	1,4	1.252,2	234,7	541,7
2023 α' τρ.	3.332,6	2.595,7	595,6	132,6	8,6	8.377,5	5.433,2	566,2	2.377,1	0,9	1.227,4	230,5	572,9
β' τρ.	3.333,1	2.502,4	687,7	132,0	11,0	8.364,2	5.311,8	701,6	2.349,9	0,8	1.185,3	229,1	564,9
γ' τρ.	3.322,6	2.438,8	737,1	131,9	14,8	8.351,5	5.206,0	847,5	2.297,1	0,8	1.216,1	212,6	565,7
δ' τρ.	3.335,1	2.423,9	767,6	131,6	12,1	8.425,6	5.111,6	1.021,7	2.290,9	1,4	1.252,2	234,7	541,7
2023 Αύγ.	3.314,9	2.452,4	719,7	132,1	10,8	8.360,0	5.238,0	804,5	2.316,7	0,8	1.157,2	217,5	560,6
Σεπτ.	3.322,6	2.438,8	737,1	131,9	14,8	8.351,5	5.206,0	847,5	2.297,1	0,8	1.216,1	212,6	565,7
Οκτ.	3.326,5	2.413,8	768,5	131,4	12,9	8.346,7	5.150,1	909,6	2.286,3	0,7	1.205,6	210,4	547,0
Νοέμ.	3.326,0	2.405,1	772,6	132,0	16,4	8.365,1	5.115,5	969,9	2.278,8	0,8	1.225,4	223,3	536,3
Δεκ.	3.335,1	2.423,9	767,6	131,6	12,1	8.425,6	5.111,6	1.021,7	2.290,9	1,4	1.252,2	234,7	541,7
2024 Ιαν. ^(m)	3.327,8	2.384,5	803,7	128,4	11,2	8.436,5	5.080,7	1.071,7	2.283,1	1,1	1.210,7	221,8	526,2
Συναλλαγές													
2021	248,2	272,8	-21,3	-6,9	3,6	422,2	411,3	-65,0	76,1	-0,2	159,0	-10,4	46,0
2022	121,3	-89,7	206,5	5,9	-1,4	296,5	167,9	74,6	53,9	0,1	1,4	8,2	14,0
2023	-28,8	-302,6	269,3	-1,4	5,9	22,8	-458,0	575,4	-95,1	0,6	-55,3	-0,6	-25,9
2023 α' τρ.	-37,0	-136,3	97,7	-0,6	2,3	-25,3	-132,2	115,9	-9,1	0,1	-74,2	-5,1	8,2
β' τρ.	0,9	-91,8	90,9	-0,6	2,4	-13,2	-121,2	135,2	-27,1	-0,1	-43,2	-1,2	-10,7
γ' τρ.	-13,8	-65,7	48,3	-0,1	3,7	-14,8	-111,2	149,3	-52,9	0,0	30,6	-17,3	0,6
δ' τρ.	21,0	-8,8	32,4	-0,1	-2,5	76,2	-93,4	174,9	-6,0	0,6	31,5	23,0	-24,1
2023 Αύγ.	2,9	-16,6	19,1	0,4	0,0	-4,9	-36,7	53,1	-21,3	0,0	-22,9	0,6	-4,2
Σεπτ.	4,1	-15,8	16,2	-0,2	3,9	-9,8	-32,7	42,5	-19,7	0,0	56,2	-5,5	5,0
Οκτ.	5,7	-23,6	31,6	-0,4	-1,9	-4,5	-55,7	62,1	-10,8	-0,1	-9,8	-2,0	-18,7
Νοέμ.	4,0	-5,9	5,5	0,7	3,7	19,7	-34,0	60,9	-7,4	0,1	24,3	13,4	-10,8
Δεκ.	11,3	20,7	-4,7	-0,4	-4,3	61,0	-3,8	51,9	12,2	0,6	17,0	11,6	5,4
2024 Ιαν. ^(m)	-8,6	-40,8	35,2	-3,2	0,2	9,5	-31,8	49,6	-7,9	-0,3	-43,8	-13,2	-15,5
Ρυθμοί μεταβολής													
2021	8,4	10,8	-6,9	-5,0	103,4	5,5	8,3	-14,8	3,4	-18,4	14,1	-4,3	9,3
2022	3,7	-3,2	70,1	4,6	-16,4	3,7	3,1	20,1	2,3	19,9	0,4	3,6	2,6
2023	-0,9	-11,1	54,0	-1,0	91,8	0,3	-8,2	128,2	-4,0	67,4	-4,1	-0,2	-4,6
2023 α' τρ.	1,2	-9,4	105,8	3,1	-18,7	2,0	-1,3	56,8	1,4	-10,8	-8,4	0,3	3,1
β' τρ.	0,7	-12,7	125,2	2,1	10,4	1,1	-4,4	97,1	-0,3	20,9	-14,2	0,5	-2,3
γ' τρ.	-1,2	-14,1	90,6	0,2	83,5	-0,3	-7,4	127,5	-3,4	-14,5	-16,4	-12,3	1,8
δ' τρ.	-0,9	-11,1	54,0	-1,0	91,8	0,3	-8,2	128,2	-4,0	67,4	-4,1	-0,2	-4,6
2023 Αύγ.	-2,3	-15,7	107,5	0,8	37,5	0,2	-6,7	124,2	-2,4	-1,0	-18,6	-7,5	-2,5
Σεπτ.	-1,2	-14,1	90,6	0,2	83,5	-0,3	-7,4	127,5	-3,4	-14,5	-16,4	-12,3	1,8
Οκτ.	-2,0	-14,2	73,0	0,7	45,8	-0,5	-8,3	134,1	-4,0	-28,7	-10,7	-16,0	-2,9
Νοέμ.	-1,9	-13,0	59,3	1,0	102,4	-0,3	-8,5	132,1	-4,3	-18,6	-8,4	-9,1	-5,1
Δεκ.	-0,9	-11,1	54,0	-1,0	91,8	0,3	-8,2	128,2	-4,0	67,4	-4,1	-0,2	-4,6
2024 Ιαν. ^(m)	-1,0	-11,2	49,9	-3,1	58,3	0,3	-8,3	121,4	-4,3	39,2	-5,4	-4,8	-6,7

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναξινομήθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Οι οντότητες αυτές περιλαμβάνονται στα στατιστικά στοιχεία των ισολογισμών των NXI μαζί με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και 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			
											Διορθωμένα δάνεια ⁽²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Υπόλοιπα												
2021	6.531,5	994,3	5.535,3	14.805,8	12.340,5	12.722,7	4.864,8	6.372,6	941,9	161,1	1.577,2	888,1
2022	6.361,6	1.004,6	5.332,0	15.390,1	12.990,2	13.183,7	5.131,2	6.632,2	1.079,3	147,6	1.563,7	836,3
2023	6.315,4	994,7	5.295,4	15.491,8	13.035,4	13.262,2	5.126,8	6.647,3	1.122,4	139,0	1.559,0	897,4
2023 α΄ τρ.	6.353,2	995,3	5.333,0	15.426,3	13.019,5	13.214,7	5.136,0	6.665,6	1.076,5	141,4	1.556,9	849,9
β΄ τρ.	6.275,3	986,6	5.263,3	15.426,5	12.982,2	13.210,7	5.126,9	6.634,3	1.078,5	142,5	1.575,1	869,3
γ΄ τρ.	6.212,1	989,2	5.197,9	15.429,0	12.977,5	13.194,2	5.114,6	6.633,5	1.092,3	137,2	1.576,9	874,6
δ΄ τρ.	6.315,4	994,7	5.295,4	15.491,8	13.035,4	13.262,2	5.126,8	6.647,3	1.122,4	139,0	1.559,0	897,4
2023 Αύγ.	6.257,7	987,3	5.245,3	15.414,5	12.963,8	13.186,6	5.119,9	6.632,8	1.079,9	131,2	1.573,7	877,1
Σεπτ.	6.212,1	989,2	5.197,9	15.429,0	12.977,5	13.194,2	5.114,6	6.633,5	1.092,3	137,2	1.576,9	874,6
Οκτ.	6.197,1	987,3	5.184,7	15.452,2	13.008,9	13.224,5	5.112,9	6.641,8	1.119,1	135,1	1.563,0	880,3
Νοέμ.	6.226,6	986,0	5.215,4	15.471,8	13.033,9	13.243,3	5.118,2	6.652,6	1.129,0	134,1	1.560,0	877,9
Δεκ.	6.315,4	994,7	5.295,4	15.491,8	13.035,4	13.262,2	5.126,8	6.647,3	1.122,4	139,0	1.559,0	897,4
2024 Ιαν. ^(m)	6.248,4	984,1	5.238,8	15.495,3	13.001,0	13.245,1	5.110,7	6.634,0	1.124,7	131,6	1.584,3	909,9
Συναλλαγές												
2021	663,0	-0,9	673,6	563,0	475,8	509,2	176,9	261,7	47,4	-10,1	78,0	9,2
2022	175,9	9,4	165,7	634,8	624,3	680,5	269,9	242,0	125,8	-13,4	16,9	-6,4
2023	-160,8	-16,6	-144,4	55,4	23,4	70,0	-5,5	6,3	30,7	-8,1	-13,8	45,8
2023 α΄ τρ.	-72,9	-17,4	-55,3	2,5	3,7	7,5	-2,1	14,9	-3,0	-5,9	-9,7	8,5
β΄ τρ.	-75,1	-8,6	-67,0	0,9	-32,0	-0,9	-5,1	-28,6	0,8	1,0	17,6	15,3
γ΄ τρ.	-18,4	1,6	-19,6	8,1	-0,1	-11,6	-8,4	1,6	12,1	-5,3	2,4	5,8
δ΄ τρ.	5,6	7,8	-2,5	44,0	51,7	75,0	10,2	18,5	20,9	2,2	-24,1	16,3
2023 Αύγ.	14,8	2,4	12,8	-23,6	-24,1	-27,9	-3,9	4,2	-20,2	-4,3	0,3	0,3
Σεπτ.	1,0	1,6	-0,6	16,7	13,0	7,9	-5,2	2,2	10,1	6,0	4,2	-0,5
Οκτ.	-16,4	0,9	-17,4	32,4	37,1	34,3	2,7	10,0	26,3	-1,8	-12,9	8,2
Νοέμ.	-14,2	-2,1	-12,2	4,9	19,3	26,7	-3,9	11,5	12,5	-0,8	-6,9	-7,5
Δεκ.	36,3	9,0	27,2	6,7	-4,6	14,0	11,4	-3,0	-17,9	4,9	-4,3	15,6
2024 Ιαν. ^(m)	-45,2	-8,4	-37,0	7,1	-29,2	-12,2	-13,5	-12,5	4,2	-7,4	27,7	8,6
Ρυθμοί μεταβολής												
2021	11,3	-0,1	13,8	3,9	4,0	4,2	3,8	4,3	5,2	-4,6	5,2	1,0
2022	2,7	0,9	3,0	4,3	5,0	5,4	5,5	3,8	13,4	-7,9	1,1	-0,6
2023	-2,5	-1,7	-2,7	0,4	0,2	0,5	-0,1	0,1	2,8	-5,4	-0,9	5,4
2023 α΄ τρ.	-0,1	-1,5	0,1	2,9	3,5	3,9	4,5	2,9	5,0	-9,7	-1,3	2,0
β΄ τρ.	-2,5	-2,3	-2,5	1,5	1,4	2,0	2,5	1,1	0,6	-12,2	1,0	4,5
γ΄ τρ.	-2,1	-2,1	-2,1	0,2	-0,3	0,2	-0,4	0,2	-0,6	-13,9	1,7	5,0
δ΄ τρ.	-2,5	-1,7	-2,7	0,4	0,2	0,5	-0,1	0,1	2,8	-5,4	-0,9	5,4
2023 Αύγ.	-2,1	-2,1	-2,1	0,6	0,1	0,7	0,1	0,4	0,4	-13,9	1,7	5,2
Σεπτ.	-2,1	-2,1	-2,1	0,2	-0,3	0,2	-0,4	0,2	-0,6	-13,9	1,7	5,0
Οκτ.	-2,6	-1,8	-2,7	0,4	0,0	0,4	-0,9	0,2	4,7	-14,2	1,3	5,0
Νοέμ.	-2,8	-1,7	-3,1	0,2	0,0	0,4	-0,7	0,2	3,4	-10,5	-0,2	3,9
Δεκ.	-2,5	-1,7	-2,7	0,4	0,2	0,5	-0,1	0,1	2,8	-5,4	-0,9	5,4
2024 Ιαν. ^(m)	-2,5	-1,0	-2,8	0,4	-0,1	0,4	-0,4	-0,1	2,9	-10,4	1,3	6,4

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 αναζητηθήκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Οι οντότητες αυτές περιλαμβάνονται στα στατιστικά στοιχεία των ισολογισμών των ΝΧΙ μαζί με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ και 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 κατοί- κίας	Λοιπά δάνεια
	Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾					Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2021	4.864,8	4.995,5	889,0	1.005,2	2.970,7	6.372,6	6.638,3	698,3	4.970,8	703,5
2022	5.131,2	5.137,8	967,2	1.078,9	3.085,1	6.632,2	6.833,5	717,3	5.214,7	700,2
2023	5.126,8	5.150,4	914,0	1.091,1	3.121,7	6.647,3	6.865,2	733,5	5.227,8	685,9
2023 α΄ τρ.	5.136,0	5.147,9	940,7	1.092,7	3.102,6	6.665,6	6.868,6	723,7	5.236,0	705,9
β΄ τρ.	5.126,9	5.144,8	924,2	1.088,2	3.114,6	6.634,3	6.867,2	726,0	5.207,9	700,4
γ΄ τρ.	5.114,6	5.130,9	902,8	1.085,4	3.126,5	6.633,5	6.865,0	731,6	5.210,5	691,4
δ΄ τρ.	5.126,8	5.150,4	914,0	1.091,1	3.121,7	6.647,3	6.865,2	733,5	5.227,8	685,9
2023 Αύγ.	5.119,9	5.125,4	901,9	1.085,1	3.132,9	6.632,8	6.865,0	729,9	5.209,0	693,9
Σεπτ.	5.114,6	5.130,9	902,8	1.085,4	3.126,5	6.633,5	6.865,0	731,6	5.210,5	691,4
Οκτ.	5.112,9	5.128,3	897,4	1.087,7	3.127,8	6.641,8	6.865,0	731,1	5.222,8	688,0
Νοέμ.	5.118,2	5.137,3	902,1	1.087,5	3.128,6	6.652,6	6.866,7	732,1	5.231,6	688,9
Δεκ.	5.126,8	5.150,4	914,0	1.091,1	3.121,7	6.647,3	6.865,2	733,5	5.227,8	685,9
2024 Ιαν. ^(m)	5.110,7	5.135,8	894,1	1.092,8	3.123,8	6.634,0	6.870,2	734,6	5.215,3	684,1
Συναλλαγές										
2021	176,9	208,3	-1,6	2,3	176,1	261,7	267,5	10,7	255,0	-3,9
2022	269,9	308,9	78,6	77,7	113,5	242,0	250,5	22,7	218,5	0,9
2023	-5,5	24,2	-44,4	10,2	28,7	6,3	24,0	19,8	8,6	-22,1
2023 α΄ τρ.	-2,1	4,3	-24,1	11,0	11,0	14,9	17,9	4,6	15,0	-4,7
β΄ τρ.	-5,1	-0,9	-15,1	-2,9	12,9	-28,6	0,4	3,9	-27,6	-4,9
γ΄ τρ.	-8,4	-10,0	-21,8	-3,2	16,6	1,6	0,8	7,5	2,8	-8,7
δ΄ τρ.	10,2	30,9	16,6	5,3	-11,7	18,5	4,9	3,8	18,5	-3,8
2023 Αύγ.	-3,9	-17,0	-18,9	-3,2	18,3	4,2	1,7	2,7	3,9	-2,3
Σεπτ.	-5,2	6,1	0,2	-0,5	-4,9	2,2	1,8	2,6	1,8	-2,2
Οκτ.	2,7	0,6	-4,1	3,1	3,6	10,0	1,2	0,3	12,3	-2,7
Νοέμ.	-3,9	13,4	7,6	-2,4	-9,1	11,5	2,8	1,5	9,4	0,7
Δεκ.	11,4	16,9	13,1	4,5	-6,2	-3,0	0,8	2,0	-3,2	-1,9
2024 Ιαν. ^(m)	-13,5	-11,6	-19,1	1,7	3,9	-12,5	4,9	1,0	-12,2	-1,2
Ρυθμοί μεταβολής										
2021	3,8	4,3	-0,2	0,2	6,3	4,3	4,2	1,5	5,4	-0,6
2022	5,5	6,4	8,8	7,7	3,8	3,8	3,8	3,3	4,4	0,1
2023	-0,1	0,5	-4,6	0,9	0,9	0,1	0,4	2,8	0,2	-3,1
2023 α΄ τρ.	4,5	5,3	4,0	9,1	3,1	2,9	2,9	3,1	3,3	-0,8
β΄ τρ.	2,5	3,1	-1,9	6,3	2,5	1,1	1,7	2,5	1,2	-1,7
γ΄ τρ.	-0,4	0,2	-9,0	2,2	1,4	0,2	0,8	2,9	0,2	-2,7
δ΄ τρ.	-0,1	0,5	-4,6	0,9	0,9	0,1	0,4	2,8	0,2	-3,1
2023 Αύγ.	0,1	0,7	-7,8	2,6	1,8	0,4	1,0	3,0	0,5	-2,5
Σεπτ.	-0,4	0,2	-9,0	2,2	1,4	0,2	0,8	2,9	0,2	-2,7
Οκτ.	-0,9	-0,3	-9,6	1,5	1,1	0,2	0,6	2,8	0,3	-3,1
Νοέμ.	-0,7	0,0	-7,9	1,3	0,9	0,2	0,5	2,7	0,3	-3,1
Δεκ.	-0,1	0,5	-4,6	0,9	0,9	0,1	0,4	2,8	0,2	-3,1
2024 Ιαν. ^(m)	-0,4	0,2	-5,8	0,8	0,8	-0,1	0,3	2,8	-0,1	-3,2

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναξινομήθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Οι οντότητες αυτές περιλαμβάνονται στα στατιστικά στοιχεία των ισολογισμών των NXI μαζί με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και 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 τιλοποιήσεις 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										
2021	736,9	6.886,2	1.838,9	37,1	1.999,2	3.010,9	1.377,6	413,1	128,5	136,8
2022	649,0	6.752,7	1.782,6	45,9	2.121,9	2.802,4	1.333,4	385,4	137,8	147,6
2023	461,3	7.338,4	1.826,4	90,5	2.424,1	2.997,5	1.860,6	268,9	155,0	152,6
2023 α΄ τρ.	573,9	6.912,1	1.791,9	55,5	2.168,4	2.896,3	1.426,2	331,4	152,1	165,8
β΄ τρ.	485,0	6.984,3	1.806,8	61,5	2.229,8	2.886,2	1.465,0	293,9	168,6	172,6
γ΄ τρ.	456,0	7.143,7	1.825,0	72,9	2.367,0	2.878,8	1.635,2	317,7	153,8	163,3
δ΄ τρ.	461,3	7.338,4	1.826,4	90,5	2.424,1	2.997,5	1.860,6	268,9	155,0	152,6
2023 Αύγ.	439,5	7.140,5	1.807,1	68,0	2.342,1	2.923,3	1.579,7	255,4	165,9	161,8
Σεπτ.	456,0	7.143,7	1.825,0	72,9	2.367,0	2.878,8	1.635,2	317,7	153,8	163,3
Οκτ.	440,0	7.225,5	1.819,7	77,7	2.415,4	2.912,8	1.735,8	251,7	163,1	151,4
Νοέμ.	407,6	7.273,7	1.827,9	83,7	2.414,7	2.947,5	1.794,2	191,7	170,4	162,0
Δεκ.	461,3	7.338,4	1.826,4	90,5	2.424,1	2.997,5	1.860,6	268,9	155,0	152,6
2024 Ιαν. ^(m)	454,6	7.374,7	1.829,6	97,0	2.449,0	2.999,1	1.960,2	218,1	165,7	159,7
Συναλλαγές										
2021	26,3	-38,0	-74,9	-5,0	-39,5	81,4	-111,2	-120,3	-8,3	-4,3
2022	-83,9	38,9	-89,7	-4,4	16,0	117,0	-70,5	-195,6	10,5	17,9
2023	-194,4	334,6	25,7	40,0	227,2	41,6	460,6	-189,0	19,8	9,0
2023 α΄ τρ.	-81,8	80,4	5,9	5,0	58,3	11,3	63,7	-52,6	15,0	18,9
β΄ τρ.	-88,7	96,7	13,9	6,1	61,8	14,9	92,9	-71,2	16,5	6,7
γ΄ τρ.	-29,1	98,1	17,3	11,4	45,0	24,5	128,3	-54,1	-13,0	-6,0
δ΄ τρ.	5,3	59,4	-11,3	17,6	62,1	-9,0	175,8	-11,1	1,2	-10,7
2023 Αύγ.	-24,6	28,7	0,1	3,5	17,2	7,9	27,6	-34,6	12,1	5,4
Σεπτ.	16,4	38,2	16,3	4,9	10,5	6,6	58,7	36,8	-10,3	4,8
Οκτ.	-16,0	34,0	-4,4	4,8	25,6	8,0	58,9	-78,3	9,3	-12,0
Νοέμ.	-32,5	15,6	-4,9	6,0	15,9	-1,5	62,7	-28,0	7,3	10,7
Δεκ.	53,8	9,8	-2,0	6,8	20,5	-15,5	54,1	95,2	-15,4	-9,4
2024 Ιαν. ^(m)	-6,5	60,7	2,4	6,5	37,3	14,6	100,6	-50,8	10,7	7,0
Ρυθμοί μεταβολής										
2021	3,7	-0,5	-3,9	-11,9	-2,0	2,7	-	-	-6,0	-3,0
2022	-11,4	0,6	-4,8	-13,0	0,6	4,1	-	-	7,9	12,7
2023	-29,8	4,9	1,4	80,1	10,6	1,5	-	-	14,4	5,9
2023 α΄ τρ.	-22,6	2,3	-3,4	-0,5	4,9	4,0	-	-	-4,2	1,3
β΄ τρ.	-37,6	3,5	-2,2	25,0	8,7	3,0	-	-	1,7	10,2
γ΄ τρ.	-30,3	5,0	1,4	48,7	10,5	2,4	-	-	5,7	14,1
δ΄ τρ.	-29,8	4,9	1,4	80,1	10,6	1,5	-	-	14,4	5,9
2023 Αύγ.	-34,9	4,5	-0,4	37,0	10,1	3,0	-	-	5,9	11,5
Σεπτ.	-30,3	5,0	1,4	48,7	10,5	2,4	-	-	5,7	14,1
Οκτ.	-34,5	5,6	1,7	57,7	11,1	3,0	-	-	14,9	-0,6
Νοέμ.	-40,3	5,3	1,3	68,4	10,3	2,9	-	-	7,5	-2,7
Δεκ.	-29,8	4,9	1,4	80,1	10,6	1,5	-	-	14,4	5,9
2024 Ιαν. ^(m)	-20,7	5,2	1,6	85,3	10,3	2,0	-	-	8,4	4,2

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	-5,5
2021	-5,2	-5,2	0,0	0,1	0,0	-3,8
2022	-3,6	-3,9	0,0	0,0	0,3	-1,9
2022 δ' τρ.	-3,6	-	-	-	-	-1,9
2023 α' τρ.	-3,7	-	-	-	-	-2,0
β' τρ.	-3,8	-	-	-	-	-2,1
γ' τρ.	-3,5	-	-	-	-	-1,7

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

6.2 Έσοδα και δαπάνες

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

	Έσοδα						Δαπάνες						
	Σύνολο	Τρέχοντα έσοδα				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	47,0	46,2	13,2	13,1	15,1	0,8	52,2	47,2	10,2	5,9	1,5	23,9	5,0
2022	46,9	46,1	13,5	12,9	14,8	0,8	50,5	45,4	9,9	5,9	1,7	22,8	5,1
2022 δ΄ τρ.	46,9	46,1	13,5	12,9	14,8	0,8	50,5	45,4	9,9	5,9	1,7	22,8	5,1
2023 α΄ τρ.	46,6	45,8	13,4	12,8	14,8	0,8	50,3	45,2	9,8	5,8	1,7	22,7	5,1
β΄ τρ.	46,4	45,6	13,4	12,7	14,8	0,8	50,2	45,1	9,8	5,8	1,7	22,7	5,1
γ΄ τρ.	46,4	45,6	13,4	12,6	14,8	0,8	49,8	44,8	9,8	5,8	1,7	22,6	5,0

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

6.3 Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ

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

	Σύνολο	Κατηγορία χρηματοοικονομικού μέσου			Κατηγορία δανειστή			Αρχική διάρκεια		Εναπομένουσα διάρκεια			Νόμισμα	
		Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα	Κάτοικοι	Μη κάτοικοι	Έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Ευρώ ή συμμετέχοντα νομίσματα	Λοιπά νομίσματα	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2019	84,1	3,0	13,2	67,8	45,8	30,8	38,3	7,7	76,3	15,6	27,9	40,6	82,7	1,3
2020	97,2	3,2	14,5	79,5	54,6	39,1	42,5	11,1	86,0	18,9	30,9	47,3	95,5	1,7
2021	94,7	3,0	13,8	77,9	55,2	41,3	39,5	9,8	84,9	17,5	30,1	47,1	93,3	1,4
2022	90,9	2,7	13,2	75,0	53,4	40,2	37,5	8,8	82,1	16,3	28,9	45,7	90,0	0,9
2022 δ' τρ.	90,9	2,7	13,2	75,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2023 α' τρ.	90,7	2,5	12,8	75,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
β' τρ.	90,3	2,5	12,5	75,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
γ' τρ.	89,9	2,5	12,2	75,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

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

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

	Μεταβολή του λόγου χρέους/ ΑΕΠ ²⁾	Πρωτογενές έλλειμμα (+) / πλεόνασμα (-)	Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους								Διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης	Υπόμνηση: δανειακές ανάγκες
			Σύνολο	Συναλλαγές σε κύρια χρηματοοικονομικά στοιχεία					Επιδράσεις αναπροσαρμογής αξίας και λοιπές μεταβολές όγκου	Λοιπά		
				Σύνολο	Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα	Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια επενδυτικών αμοιβαίων κεφαλαίων				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	5,5	2,2	2,5	2,0	0,4	-0,1	0,1	-0,3	0,0	5,3	9,6
2021	-2,4	3,8	-0,2	0,6	0,4	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,7	-6,0	5,1
2022	-3,8	1,9	-0,3	-0,2	-0,7	0,2	0,1	0,2	0,6	-0,6	-5,4	2,7
2022 δ' τρ.	-3,8	1,9	-0,3	-0,2	-0,7	0,2	0,1	0,2	0,6	-0,6	-5,4	2,7
2023 α' τρ.	-3,8	2,0	-0,7	-0,7	-1,1	0,1	0,1	0,1	0,7	-0,7	-5,1	2,3
β' τρ.	-3,2	2,1	-0,7	-1,0	-1,4	0,1	0,2	0,1	0,7	-0,4	-4,5	2,4
γ' τρ.	-2,3	1,7	0,0	-0,5	-0,7	-0,2	0,2	0,1	0,6	-0,1	-4,1	2,8

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

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

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

6.5 Κρατικά χρεόγραφα¹⁾

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

	Δαπάνες εξυπηρέτησης χρέους πληρωτέες εντός 1 έτους ²⁾					Μέση εναπομένουσα διάρκεια σε έτη ³⁾	Μέσες ονομαστικές αποδόσεις ⁴⁾						
	Σύνολο	Χρεολύσια		Τόκοι			Υπόλοιπα					Συναλλαγές	
		Διάρκειες έως 3 μήνες	Διάρκειες έως 3 μήνες	Σύνολο	Κυμαινόμενο επιτόκιο		Μηδε- νικό τοκομε- ρίδιο	Σταθερό επιτόκιο	Διάρκειες έως 1 έτος	Εκδόσεις	Εξοφλήσεις		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2021	14,0	12,7	4,2	1,2	0,3	7,9	1,6	1,1	-0,4	1,9	1,9	-0,1	0,5
2022	13,1	11,9	4,2	1,2	0,3	8,0	1,6	1,2	0,4	1,9	2,0	1,1	0,5
2023	13,9	12,5	4,5	1,4	0,3	8,1	2,0	1,2	1,9	2,0	1,6	3,6	1,9
2022 δ' τρ.	13,1	11,9	4,2	1,2	0,3	8,0	1,6	1,2	0,4	1,9	2,0	1,1	0,5
2023 α' τρ.	13,5	12,3	4,2	1,2	0,3	8,1	1,8	1,2	1,0	1,9	2,0	2,1	0,7
β' τρ.	13,6	12,3	3,6	1,3	0,3	8,1	1,9	1,3	1,5	1,9	2,0	2,8	1,1
γ' τρ.	13,8	12,4	3,8	1,3	0,3	8,1	1,9	1,1	1,8	2,0	1,7	3,3	1,5
2023 Αύγ.	13,5	12,2	4,0	1,3	0,3	8,1	1,9	1,3	1,7	2,0	1,9	3,2	1,4
Σεπτ.	13,8	12,4	3,8	1,3	0,3	8,1	1,9	1,1	1,8	2,0	1,7	3,3	1,5
Οκτ.	13,4	12,0	3,5	1,4	0,3	8,2	2,0	1,1	2,0	2,0	1,7	3,5	1,7
Νοέμ.	13,6	12,3	3,8	1,4	0,4	8,2	2,0	1,2	2,0	2,0	1,7	3,6	1,8
Δεκ.	13,9	12,5	4,5	1,4	0,3	8,1	2,0	1,2	1,9	2,0	1,6	3,6	1,9
2024 Ιαν.	13,3	11,9	4,1	1,4	0,4	8,2	2,0	1,2	2,0	2,0	1,6	3,6	2,1

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Δεν περιλαμβάνονται μελλοντικές πληρωμές επί χρεογράφων που δεν έχουν καταστεί 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	0,9
2020	-8,9	-4,3	-5,4	-5,0	-9,7	-10,1	-9,0	-7,3	-9,6	-5,7
2021	-5,4	-3,6	-2,5	-1,5	-7,0	-6,7	-6,5	-2,5	-8,8	-1,9
2022	-3,5	-2,5	-1,0	1,7	-2,4	-4,7	-4,8	0,1	-8,0	2,4
2022 δ' τρ.	-3,5	-2,5	-1,0	1,7	-2,4	-4,7	-4,8	0,1	-8,0	2,4
2023 α' τρ.	-3,9	-3,0	-1,3	2,0	-2,5	-4,4	-4,6	-0,2	-8,1	3,0
β' τρ.	-4,0	-3,1	-1,7	2,2	-2,4	-4,6	-4,9	-0,4	-7,9	3,4
γ' τρ.	-4,1	-2,7	-2,2	1,9	-1,2	-4,4	-4,8	0,3	-6,8	3,2
Δημόσιο χρέος										
2019	97,6	59,6	8,5	57,1	180,6	98,2	97,4	70,9	134,2	93,0
2020	111,8	68,8	18,6	58,1	207,0	120,3	114,6	86,8	154,9	114,9
2021	108,0	69,0	17,8	54,4	195,0	116,8	112,9	78,1	147,1	99,3
2022	104,3	66,1	18,5	44,4	172,6	111,6	111,8	68,2	141,7	85,6
2022 δ' τρ.	104,3	66,1	18,5	44,4	172,6	111,6	111,8	68,2	141,7	85,6
2023 α' τρ.	106,4	65,7	17,2	43,6	169,3	111,2	112,3	69,1	140,9	83,1
β' τρ.	105,9	64,7	18,5	43,2	167,1	111,2	111,8	66,5	142,5	85,1
γ' τρ.	108,0	64,8	18,2	43,6	165,5	109,8	111,9	64,4	140,6	79,4

	Λετονία 11	Λιθουανία 12	Λουξεμβούργο 13	Μάλτα 14	Ολλανδία 15	Αυστρία 16	Πορτογαλία 17	Σλοβενία 18	Σλοβακία 19	Φινλανδία 20
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)										
2019	-0,5	0,5	2,2	0,5	1,8	0,6	0,1	0,7	-1,2	-0,9
2020	-4,5	-6,5	-3,4	-9,6	-3,7	-8,0	-5,8	-7,6	-5,4	-5,6
2021	-7,2	-1,1	0,6	-7,5	-2,2	-5,8	-2,9	-4,6	-5,2	-2,8
2022	-4,6	-0,7	-0,3	-5,7	-0,1	-3,5	-0,3	-3,0	-2,0	-0,8
2022 δ' τρ.	-4,6	-0,7	-0,3	-5,6	-0,1	-3,5	-0,3	-3,0	-2,0	-0,5
2023 α' τρ.	-4,4	-1,2	-0,6	-4,8	-0,1	-3,3	0,1	-3,2	-2,6	-0,4
β' τρ.	-3,0	-1,2	-0,7	-4,2	-0,2	-3,6	0,0	-3,2	-3,4	-1,1
γ' τρ.	-3,3	-1,1	-0,4	-3,4	0,1	-3,5	0,5	-3,5	-4,7	-1,5
Δημόσιο χρέος										
2019	36,7	35,8	22,4	40,0	48,6	70,6	116,6	65,4	48,0	64,9
2020	42,2	46,2	24,6	52,2	54,7	83,0	134,9	79,6	58,9	74,7
2021	44,0	43,4	24,5	54,0	51,7	82,5	124,5	74,4	61,1	72,5
2022	41,0	38,1	24,7	52,3	50,1	78,4	112,4	72,3	57,8	73,3
2022 δ' τρ.	41,0	38,1	24,7	51,6	50,1	78,4	112,4	72,3	57,8	73,3
2023 α' τρ.	43,0	38,1	28,3	51,5	48,3	80,2	112,3	72,0	58,0	73,3
β' τρ.	39,5	38,1	28,2	49,6	46,9	78,5	110,0	70,4	59,6	74,5
γ' τρ.	41,4	37,4	25,7	49,3	45,9	78,2	107,5	71,4	58,6	73,8

Πηγή: Eurostat.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2024

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: 6 Μαρτίου 2024.

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

PDF ISSN 2363-3484, QB-BP-24-002-EL-N