



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 4 / 2024



Περιεχόμενα

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Συνοπτική παρουσίαση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	9
2 Οικονομική δραστηριότητα	16
3 Τιμές και κόστος	25
4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές	33
5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις	39
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	46
Πλαίσια	50
1 Η μεταπανδημική ανάκαμψη – γιατί η ζώνη του ευρώ αναπτύσσεται βραδύτερα από ό,τι οι ΗΠΑ;	50
2 Πληροφόρηση που μπορεί να αντληθεί από τις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων για τις αντιλήψεις των επιχειρήσεων σχετικά με τους κινδύνους και το οικονομικό κλίμα	58
3 Τα υψηλότερα περιθώρια κέρδους βοήθησαν τις επιχειρήσεις να διατηρήσουν προσωρινά υπεράριθμο προσωπικό	63
4 Παράγοντες που συνέβαλαν στην αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ μετά την πανδημία – ανάλυση βάσει οικονομετρικού υποδείγματος	68
5 Θα ανακάμψει ο τομέας της αυτοκινητοβιομηχανίας της ζώνης του ευρώ;	74
6 Δείκτες κερδών που εξετάζουν τον ρόλο του συνολικού κόστους για την ανάλυση του πληθωρισμού	81
7 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 31 Ιανουαρίου έως 16 Απριλίου 2024	87
8 Πιστωτικός κίνδυνος και όροι τραπεζικών χορηγήσεων	94
Στατιστικό Παράρτημα	101

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Κατά τη συνεδρίασή του στις 6 Ιουνίου 2024, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Σύμφωνα με την επικαιροποιημένη αξιολόγηση όσον αφορά τις προοπτικές για τον πληθωρισμό, τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και την ένταση με την οποία μεταδίδεται η νομισματική πολιτική, κρίθηκε ενδεδειγμένο να μετριαστεί ο βαθμός συσταλτικής μεταβολής της νομισματικής πολιτικής έπειτα από εννέα μήνες διατήρησης σταθερών επιτοκίων. Από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Σεπτέμβριο του 2023 και μετά, ο πληθωρισμός έχει μειωθεί κατά περισσότερες από 2,5 ποσοστιαίες μονάδες και οι προοπτικές για τον πληθωρισμό έχουν βελτιωθεί σημαντικά. Ο υποκείμενος πληθωρισμός έχει επίσης υποχωρήσει, ενισχύοντας τις ενδείξεις ότι οι πιέσεις στις τιμές έχουν εξασθενήσει, και οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό έχουν μειωθεί σε όλους τους ορίζοντες. Η νομισματική πολιτική έχει διατηρήσει περιοριστικές τις συνθήκες χρηματοδότησης. Ο περιορισμός της ζήτησης και η σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό έχουν συμβάλει σημαντικά στην επαναφορά του πληθωρισμού σε χαμηλότερα επίπεδα.

Ταυτόχρονα, παρά την πρόοδο που σημειώθηκε τα τελευταία τρίμηνα, οι εγχώριες πιέσεις στις τιμές εξακολουθούν να είναι ισχυρές, καθώς ο ρυθμός ανόδου των μισθών είναι αυξημένος, και ο πληθωρισμός είναι πιθανόν να παραμείνει πάνω από τον στόχο για μεγάλο διάστημα του επόμενου έτους επίσης. Οι πιο πρόσφατες προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τον γενικό πληθωρισμό και τον πυρήνα του πληθωρισμού έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω για το 2024 και το 2025 σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου. Οι εμπειρογνώμονες αναμένουν τώρα ότι ο γενικός πληθωρισμός θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,5% το 2024, 2,2% το 2025 και 1,9% το 2026. Όσον αφορά τον πληθωρισμό χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής, προβλέπουν ότι θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,8% το 2024, 2,2% το 2025 και 2,0% το 2026. Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης αναμένεται να επιταχυνθεί σε 0,9% το 2024, 1,4% το 2025 και 1,6% το 2026.

Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αποφασισμένο να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα επανέλθει εγκαίρως στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Θα διατηρήσει τα επιτόκια πολιτικής επαρκώς περιοριστικά για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται απαραίτητο για την επίτευξη αυτού του στόχου. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να ακολουθεί μια προσέγγιση που βασίζεται στα εκάστοτε διαθέσιμα στοιχεία και να λαμβάνει αποφάσεις από συνεδρίαση σε συνεδρίαση για τον καθορισμό της κατάλληλης έκτασης και διάρκειας της συσταλτικής μεταβολής της νομισματικής πολιτικής. Συγκεκριμένα, οι αποφάσεις του για τα επιτόκια θα βασίζονται στην αξιολόγησή του για τις προοπτικές του πληθωρισμού υπό το πρίσμα των εισερχόμενων οικονομικών και χρηματοοικονομικών στοιχείων, για τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού

και για την ένταση με την οποία μεταδίδεται η νομισματική πολιτική. Το Διοικητικό Συμβούλιο δεν δεσμεύεται εκ των προτέρων για συγκεκριμένη πορεία των επιτοκίων.

Το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε επίσης ότι θα μειώσει τους τίτλους που διακρατεί το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP) κατά 7,5 δισεκ. ευρώ μηνιαίως κατά μέσο όρο το δεύτερο εξάμηνο του τρέχοντος έτους. Οι λεπτομερείς όροι της μείωσης αυτής θα είναι γενικά παρεμφερείς με εκείνους που ίσχυσαν για το πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP).

Οικονομική δραστηριότητα

Έπειτα από πέντε τρίμηνα στασιμότητας, η οικονομία της ζώνης του ευρώ αναπτύχθηκε με ρυθμό 0,3% το α' τρίμηνο του 2024. Ο τομέας των υπηρεσιών μεγεθύνεται και η μεταποίηση παρουσιάζει ενδείξεις σταθεροποίησης σε χαμηλά επίπεδα.

Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,3% το α' τρίμηνο του τρέχοντος έτους, με δημιουργία περίπου 500.000 νέων θέσεων εργασίας, και οι έρευνες υποδηλώνουν συνεχή άνοδο της απασχόλησης βραχυπρόθεσμα. Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε σε 6,4% τον Απρίλιο, στο χαμηλότερο επίπεδο του από την έναρξη του ευρώ. Οι επιχειρήσεις εξακολουθούν να προκηρύσσουν πολλές θέσεις εργασίας, αν και κάπως λιγότερες από ό,τι προηγούμενως.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ κατέγραψε στις αρχές του 2024 ανάκαμψη εντονότερη από ό,τι αναμενόταν στις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2024, χάρη στην ώθηση που δέχθηκε από τις καθαρές εξαγωγές και την αύξηση των δαπανών των νοικοκυριών. Οι εισερχόμενες πληροφορίες υποδηλώνουν συνεχιζόμενη ανάπτυξη βραχυπρόθεσμα, με ταχύτερο ρυθμό σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβλέψεις. Το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα αναμένεται να συνεχίσει να αυξάνεται, εν μέσω έντονης ανόδου των μισθών, σταδιακά αυξανόμενης εμπιστοσύνης και βελτίωσης των όρων εμπορίου, οδηγώντας σε ανάκαμψη που προέρχεται από την κατανάλωση στη διάρκεια του 2024. Η ώθηση από τις καθαρές εξαγωγές στην αρχή του έτους αντιστακώνει εν μέρει μια μεταβλητότητα μετά από πρόσκαιρη μείωση στο τέλος του 2023. Ωστόσο, η εξωτερική ζήτηση αναμένεται να παραμείνει σε ανοδική πορεία, στηρίζοντας την αύξηση των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ. Μεσοπρόθεσμα, η αρνητική επίδραση από την προηγούμενη αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής εκτιμάται ότι θα εξασθενήσει σταδιακά και η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να επηρεαστεί ευνοϊκά από τη χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησης, την οποία υποθέτει το σενάριο, σύμφωνα με τις προσδοκίες των αγορών για τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων. Η ανάπτυξη θα δεχθεί επίσης θετική επίδραση από την ανθεκτική αγορά εργασίας, με το ποσοστό ανεργίας να υποχωρεί σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα αργότερα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Καθώς θα εξαλειφονται ορισμένοι από τους κυκλικούς παράγοντες που κατά το πρόσφατο παρελθόν επιβράδυναν την αύξηση της παραγωγικότητας, η παραγωγικότητα αναμένεται να ανακάμψει στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Συνολικά, ο μέσος ετήσιος

ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί σε 0,9% το 2024 και να ενισχυθεί σε 1,4% το 2025 και 1,6% το 2026. Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου 2024, οι προοπτικές για τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω για το 2024, λόγω της καταγραφής καλύτερων του αναμενομένου στοιχείων στην αρχή του έτους και των βελτιωμένων εισερχόμενων πληροφοριών. Οι προοπτικές για τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί οριακά προς τα κάτω για το 2025 και παραμένουν αμετάβλητες για το 2026.

Οι εθνικές δημοσιονομικές και διαρθρωτικές πολιτικές θα πρέπει να στοχεύουν στην ενίσχυση της παραγωγικότητας και ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, πράγμα που θα μπορούσε να συμβάλει στην αύξηση του αναπτυξιακού δυναμικού και στη μείωση των πιέσεων στις τιμές μεσοπρόθεσμα. Η αποτελεσματική, ταχεία και πλήρης εφαρμογή του προγράμματος NextGenerationEU, η πρόοδος προς την ένωση των κεφαλαιαγορών και την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης και η ενίσχυση της Ενιαίας Αγοράς θα βοηθούσαν στην προώθηση της καινοτομίας και την αύξηση των επενδύσεων στην πράσινη μετάβαση και τον ψηφιακό μετασχηματισμό. Η πλήρης και χωρίς καθυστέρηση εφαρμογή του αναθεωρημένου πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ θα βοηθήσει τις κυβερνήσεις να μειώσουν τα δημοσιονομικά ελλείμματα και τους λόγους του χρέους σε διαρκή βάση.

Πληθωρισμός

Ο ετήσιος πληθωρισμός αυξήθηκε σε 2,6% τον Μάιο, από 2,4% τον Απρίλιο, σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat. Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής μειώθηκε σε 2,6%. Ο πληθωρισμός της ενέργειας αυξήθηκε σε 0,3%, αφού κατέγραψε αρνητικούς ετήσιους ρυθμούς επί ένα έτος. Ο πληθωρισμός των αγαθών συνέχισε να μειώνεται τον Μάιο και διαμορφώθηκε σε 0,8%. Αντιθέτως, ο πληθωρισμός των υπηρεσιών αυξήθηκε σημαντικά, σε 4,1% από 3,7% τον Απρίλιο.

Οι περισσότεροι δείκτες μέτρησης του υποκείμενου πληθωρισμού μειώθηκαν περαιτέρω τον Απρίλιο, τον τελευταίο μήνα για τον οποίο διατίθενται στοιχεία, επιβεβαιώνοντας την εικόνα σταδιακής μείωσης των πιέσεων στις τιμές. Ωστόσο, ο εγχώριος πληθωρισμός παραμένει υψηλός. Οι μισθοί εξακολουθούν να σημειώνουν άνοδο με αυξημένο ρυθμό, αντισταθμίζοντας την προηγούμενη εκτίναξη του πληθωρισμού. Λόγω του κλιμακωτού χαρακτήρα της διαδικασίας προσαρμογής των μισθών και του σημαντικού ρόλου των εφάπαξ πληρωμών, το κόστος εργασίας είναι πιθανόν να παρουσιάσει διακυμάνσεις βραχυπρόθεσμα, όπως δείχνει η επιτάχυνση των συμβατικών αποδοχών το α' τρίμηνο. Ταυτόχρονα, σύμφωνα με τους δείκτες μελλοντικών εξελίξεων, ο ρυθμός αύξησης των μισθών θα μετριαστεί στη διάρκεια του έτους. Τα κέρδη απορροφούν μέρος της έντονης αύξησης του μοναδιαίου κόστους εργασίας, με αποτέλεσμα τη μείωση των πληθωριστικών επιδράσεων. 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 γενικός πληθωρισμός αναμένεται, βάσει των προβολών, να υποχωρήσει περαιτέρω σε επίπεδα κοντά στον στόχο στη διάρκεια του 2025. Αυτό αντανakλά την

άμβλυνση των πιέσεων από την πλευρά του κόστους, μεταξύ άλλων και από το κόστος εργασίας, καθώς και την επίδραση από την προηγηθείσα αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής, η οποία εμφανίζεται με χρονική υστέρηση και μετακυλιέται σταδιακά στις τιμές καταναλωτή. Ο γενικός πληθωρισμός, όπως μετρείται με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), αναμένεται να παρουσιάσει κάποια μεταβλητότητα κατά το υπόλοιπο του 2024 λόγω των επιδράσεων της βάσης σύγκρισης και των υψηλότερων τιμών των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων. Μεσοπρόθεσμα, ο πληθωρισμός της ενέργειας αναμένεται να σταθεροποιηθεί σε χαμηλά θετικά επίπεδα, δεδομένων των προσδοκιών της αγοράς για τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου και του φυσικού αερίου και των προγραμματισμένων δημοσιονομικών μέτρων που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή. Τα τελευταία τρίμηνα παρατηρήθηκε έντονη υποχώρηση του πληθωρισμού των ειδών διατροφής, καθώς οι πιέσεις σε προγενέστερα στάδια της αλυσίδας διαμόρφωσης των τιμών αμβλύνθηκαν με τη μείωση των διεθνών τιμών της ενέργειας και των τροφίμων. Όσον αφορά το μέλλον, ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής αναμένεται να κυμανθεί γύρω από τα σημερινά του επίπεδα και στη συνέχεια να υποχωρήσει περαιτέρω από το τέλος του 2025. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (HICPX) αναμένεται να παραμείνει πάνω από τον γενικό πληθωρισμό κατά το μεγαλύτερο μέρος του χρονικού ορίζοντα προβολής, αλλά να συνεχίσει την πορεία αποκλιμάκωσής του, αν και με βραδύ ρυθμό και κυρίως το 2025 και το 2026. Κεντρικό στοιχείο των προβολών του Ιουνίου είναι η αναμενόμενη σταδιακή υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των ονομαστικών μισθών από αρχικά επίπεδα που είναι ακόμη υψηλά, καθώς θα εξασθενούν οι ανοδικές επιδράσεις από τις πιέσεις που συνδέονται με την αντιστάθμιση του πληθωρισμού, υπό συνθήκες στενότητας στην αγορά εργασίας. Η ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας αναμένεται να συμβάλει στη συγκράτηση των πιέσεων από την πλευρά του κόστους εργασίας. Επιπλέον, η αύξηση των κερδών αναμένεται ότι θα επιβραδυνθεί και θα απορροφήσει εν μέρει το αυξημένο κόστος εργασίας ώστε να μη μετακυλιστεί στις τιμές, ιδίως το 2024. Συνολικά, ο μέσος ετήσιος γενικός πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναμένεται να μειωθεί από 5,4% το 2023 σε 2,5% το 2024, 2,2% το 2025 και 1,9% το 2026. Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου 2024, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας το 2024 και το 2025. Αυτό οφείλεται κυρίως στις υψηλότερες τιμές των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων και σε ελαφρώς υψηλότερα από ό,τι αναμενόταν εισερχόμενα στοιχεία για τον πληθωρισμό βάσει του HICPX. Επιπλέον, οι πιέσεις από την πλευρά του κόστους εργασίας αναμένεται να είναι κάπως εντονότερες, λόγω της υψηλότερης αύξησης των μισθών σε συνδυασμό με τις ελαφρώς πιο συγκρατημένες προοπτικές για τον ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας. Οι προοπτικές τόσο για τον γενικό πληθωρισμό όσο και για τον πληθωρισμό βάσει του HICPX δεν έχουν αναθεωρηθεί για το 2026.

Αξιολόγηση κινδύνων

Οι κίνδυνοι για την οικονομική ανάπτυξη είναι ισορροπημένοι σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, αλλά εξακολουθούν να είναι καθοδικοί μεσοπρόθεσμα. Μια υποτονικότερη

παγκόσμια οικονομία ή τυχόν κλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων μεταξύ των μεγάλων οικονομιών θα επηρέαζαν ανασταλτικά την ανάπτυξη στη ζώνη 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 επίσης να είναι χαμηλότερη εάν οι επιδράσεις της νομισματικής πολιτικής αποδειχθούν εντονότερες από ό,τι αναμένεται. Η ανάπτυξη θα μπορούσε να είναι υψηλότερη εάν ο πληθωρισμός υποχωρήσει πιο γρήγορα από ό,τι αναμένεται και η άνοδος της εμπιστοσύνης και 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.

Ο πληθωρισμός θα μπορούσε να διαμορφωθεί σε υψηλότερο επίπεδο από ό,τι προβλέπεται εάν οι μισθοί ή τα κέρδη αυξηθούν περισσότερο από ό,τι αναμένεται. Οι ανοδικοί κίνδυνοι για τον πληθωρισμό περιλαμβάνουν τις αυξημένες γεωπολιτικές εντάσεις, 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. Επιπλέον, τα ακραία καιρικά φαινόμενα, και η εξελισσόμενη κλιματική κρίση γενικότερα, θα μπορούσαν να δώσουν ανοδική ώθηση στις τιμές των ειδών διατροφής. 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 έχουν αυξηθεί μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 11 Απριλίου 2024. Το κόστος χρηματοδότησης σταθεροποιήθηκε σε περιοριστικά επίπεδα, καθώς οι προηγούμενες αυξήσεις των επιτοκίων πολιτικής μας μετακλύστηκαν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Τα μέσα επιτόκια των νέων επιχειρηματικών δανείων και των νέων ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων παρέμειναν αμετάβλητα τον Απρίλιο, σε 5,2% και 3,8% αντιστοίχως.

Η δυναμική των πιστώσεων εξακολουθεί να είναι ασθενής. Τα τραπεζικά δάνεια προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 0,3% τον Απρίλιο, δηλ. μειώθηκαν ελαφρώς σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Τα δάνεια προς τα νοικοκυριά συνέχισαν να αυξάνονται κατά 0,2% σε ετήσια βάση. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια – όπως μετρείται με το μέγεθος M3 – επιταχύνθηκε σε 1,3% τον Απρίλιο, από 0,9% τον Μάρτιο.

Σύμφωνα με τη στρατηγική του για τη νομισματική πολιτική, το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολόγησε σε βάθος τις σχέσεις που συνδέουν τη νομισματική πολιτική με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ εξακολουθούν να είναι ανθεκτικές. Η βελτίωση των οικονομικών προοπτικών έχει ενισχύσει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, αλλά οι αυξημένοι γεωπολιτικοί κίνδυνοι δημιουργούν αβεβαιότητα. Μια απροσδόκητη αυστηροποίηση των παγκόσμιων

συνθηκών χρηματοδότησης θα μπορούσε να προκαλέσει ανατιμολόγηση των χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού, με αρνητικές συνέπειες για την ευρύτερη οικονομία. Η μακροπροληπτική πολιτική παραμένει η πρώτη γραμμή άμυνας κατά της συσσώρευσης χρηματοοικονομικών ευπαθειών. Τα μέτρα που εφαρμόζονται επί του παρόντος ή που θα τεθούν σύντομα σε ισχύ βοηθούν να διατηρείται ανθεκτικό το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μειώθηκαν σε 4,25%, 4,50% και 3,75% αντιστοίχως, με ισχύ από τις 12 Ιουνίου 2024.

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

Συμπέρασμα

Στη συνεδρίαση της 6ης Ιουνίου 2024 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αποφασισμένο να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα επανέλθει εγκαίρως στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Θα διατηρήσει τα επιτόκια πολιτικής επαρκώς περιοριστικά για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται απαραίτητο για την επίτευξη αυτού του στόχου. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να ακολουθεί μια προσέγγιση που βασίζεται στα εκάστοτε διαθέσιμα στοιχεία και να λαμβάνει αποφάσεις από συνεδρίαση σε συνεδρίαση για τον καθορισμό της κατάλληλης

έκτασης και διάρκειας της συσταλτικής μεταβολής της νομισματικής πολιτικής. Συγκεκριμένα, οι αποφάσεις για τα επιτόκια θα εξακολουθήσουν να βασίζονται στην αξιολόγηση του Διοικητικού Συμβουλίου για τις προοπτικές του πληθωρισμού υπό το πρίσμα των εισερχόμενων οικονομικών και χρηματοοικονομικών στοιχείων, για τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και για την ένταση με την οποία μεταδίδεται η νομισματική πολιτική. Το Διοικητικό Συμβούλιο δεν δεσμεύεται εκ των προτέρων για συγκεκριμένη πορεία των επιτοκίων.

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

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα παρουσιάζει ενδείξεις ενίσχυσης, αν και εξακολουθούν να υπάρχουν παράγοντες που αναστέλλουν την ανάπτυξη. Τα εισερχόμενα στοιχεία για την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα (εξαιρουμένης της ζώνης του ευρώ) επιβεβαιώνουν πολύ αργή βελτίωση από την αρχή του έτους, με τα αντικειμενικά στοιχεία να ευθυγραμμίζονται ολοένα περισσότερο με τις θετικές ενδείξεις που προέρχονταν από υποκειμενικά στοιχεία. Οι προοπτικές για την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη, όπως αντανakλώνται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2024, είναι ουσιαστικά αμετάβλητες σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2024 και προβλέπουν ελαφρά επιβράδυνση του ρυθμού μεγέθυνσης της παγκόσμιας οικονομίας για το τρέχον έτος. Το παγκόσμιο εμπόριο αναμένεται να ανακάμψει εφέτος και μετέπειτα να αυξηθεί με ρυθμό που θα συμβαδίζει περισσότερο με τον ρυθμό αύξησης της παγκόσμιας δραστηριότητας, αν και χαμηλότερο από ό,τι θα υποδηλώνει η ιστορική του τάση στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και χωρίς αξιοσημείωτη μεταβολή σε σχέση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2024. Ο πληθωρισμός σε παγκόσμιο επίπεδο προβλέπεται να σημειώσει σταδιακή υποχώρηση στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Τα εισερχόμενα στοιχεία επιβεβαιώνουν την ανοδική δυναμική της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, καθώς τα αντικειμενικά στοιχεία ευθυγραμμίζονται πιο στενά με τις ενδείξεις που προέρχονταν από στοιχεία ερευνών. Ο παγκόσμιος σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή χωρίς τη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε τον Μάιο του 2024 λόγω της βελτιωμένης παραγωγής των τομέων της μεταποίησης και των υπηρεσιών (Διάγραμμα 1).¹ Η εξέλιξη αυτή συνάδει με τις ενδείξεις που προέρχονται από τον δείκτη παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας (global activity tracker) της ΕΚΤ, ο οποίος υποδηλώνει βελτιωμένη δυναμική, καθώς θετικές τιμές καταγράφονται τόσο στα υποκειμενικά όσο και στα αντικειμενικά στοιχεία. Σύμφωνα με αυτόν, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα εμφανίζει σταδιακή βελτίωση από την αρχή του έτους, με ολοένα μεγαλύτερη ευθυγράμμιση των πρόσφατων αντικειμενικών στοιχείων με τις θετικές ενδείξεις που προέρχονταν από υποκειμενικά στοιχεία. Ωστόσο, εξακολουθούν να υπάρχουν παράγοντες που αναστέλλουν την παγκόσμια ανάπτυξη, όπως τα μειωμένα αποθέματα υπερβαλλουσών αποταμιεύσεων στις προηγμένες οικονομίες και η υποτονική εγχώρια ζήτηση στην Κίνα στο πλαίσιο των σοβαρών προβλημάτων που αντιμετωπίζει ο τομέας οικιστικών ακινήτων της χώρας. Επιπλέον, καθώς η δυναμική των αγορών εργασίας στις βασικότερες προηγμένες οικονομίες εξασθενεί και η αύξηση των ονομαστικών μισθών επιβραδύνεται, οι παράγοντες αυτοί παρέχουν λιγότερη στήριξη από ό,τι στο παρελθόν στην αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος. Ως αποτέλεσμα, η παγκόσμια καταναλωτική δαπάνη, η οποία υποβοήθησε την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας μετά την

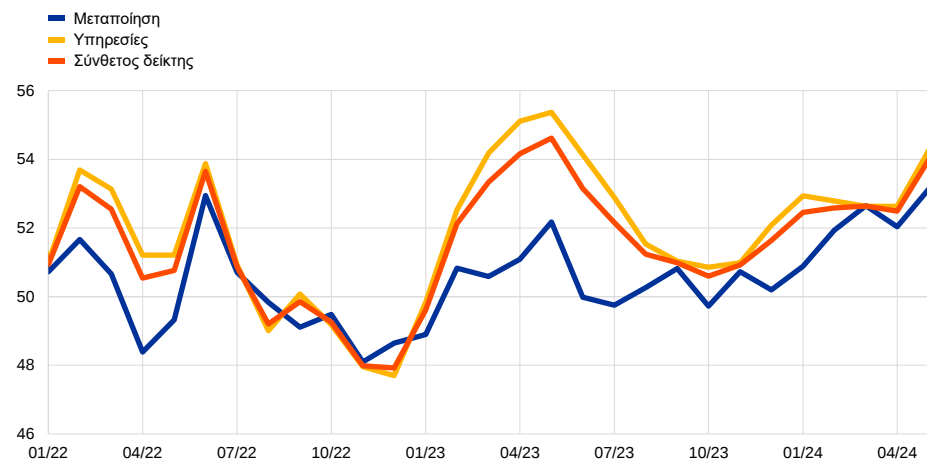
¹ Δεδομένου ότι η ενότητα αυτή επικεντρώνεται στις εξελίξεις στο εξωτερικό περιβάλλον της ζώνης του ευρώ, όλες οι αναφορές σε παγκόσμια μεγέθη οικονομικών δεικτών δεν περιλαμβάνουν τη ζώνη του ευρώ.

πανδημία, παραμένει υποτονική. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε ελαφρώς σε 0,8% το α' τρίμηνο του 2024, από 0,9% το δ' τρίμηνο του 2023.

Διάγραμμα 1

Παγκόσμιος δείκτης PMI για την παραγωγή

(δείκτες διάχυσης)



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

Στις προβολές του Ιουνίου οι προοπτικές για την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη, όπως αντανακλώνται στις προβολές του Ιουνίου, παραμένουν ουσιαστικά αμετάβλητες σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2024. Ο ελαφρά χαμηλότερος ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης που προβλέπεται για το τρέχον έτος αντανακλά την επίδραση των προαναφερθέντων ανασταλτικών παραγόντων, τη συνεχιζόμενη περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής των κεντρικών τραπεζών και την υψηλή αβεβαιότητα σε ένα περιβάλλον γεωπολιτικών εντάσεων. Συνολικά, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί σε 3,3% εφέτος, έναντι 3,5% το 2023, σε 3,3% το 2025 και σε 3,2% το 2026, ελαφρώς κάτω από το μέσο επίπεδο της τελευταίας δεκαετίας.

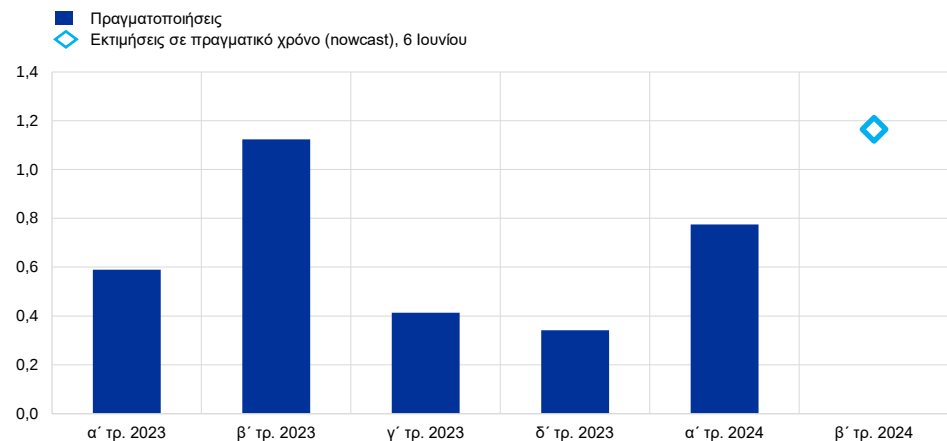
Το παγκόσμιο εμπόριο αναμένεται να ανακάμψει σταδιακά καθώς η μεταπανδημική ζήτηση θα επανέρχεται στα φυσιολογικά πρότυπα. Το α' τρίμηνο του 2024 ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου επιταχύνθηκε καθώς άρχισε να εξαλείφεται η αρνητική επίδραση από τη σύνθεση της ζήτησης μετά την πανδημία. Επί του παρόντος σημειώνεται στροφή από τη ζήτηση υπηρεσιών, η οποία είχε παραμείνει ισχυρή καθ' όλη τη διάρκεια του περασμένου έτους, προς εντονότερη ζήτηση αγαθών. Όσον αφορά το μέλλον, αναμένεται περαιτέρω επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών, προοπτική η οποία συνάδει με τις ενδείξεις που παρέχει το εργαλείο παραγωγής εκτιμήσεων σε πραγματικό χρόνο της ΕΚΤ και το οποίο ενσωματώνει αντικειμενικά και υποκειμενικά στοιχεία για το παγκόσμιο εμπόριο (Διάγραμμα 2). Ειδικότερα, ο παγκόσμιος δείκτης PMI για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών σηματοδοτεί σταδιακή ενίσχυση της αναπτυξιακής δυναμικής. Επιπλέον, τα στοιχεία των τομεακών ερευνών δείχνουν δυναμικότερη ανάκαμψη σε τομείς εντάσεως εμπορίου, όπως ο τουρισμός και ο

τεχνολογικός εξοπλισμός. Τέλος, η επίδραση στο παγκόσμιο εμπόριο λόγω των διαταράξεων των θαλάσσιων μεταφορών στην Ερυθρά Θάλασσα εξακολουθεί να είναι περιορισμένη και συμβαδίζει με τις προβολές του Μαρτίου 2024, αν και, σε περίπτωση κλιμάκωσης αυτών των διαταράξεων, παραμένει το ενδεχόμενο ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου να υπολείπεται βραχυπρόθεσμα από τον προβλεπόμενο.

Διάγραμμα 2

Παγκόσμιες εισαγωγές

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Εθνικές πηγές (μέσω της Haver Analytics) και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στο παγκόσμιο σύνολο δεν περιλαμβάνεται η ζώνη του ευρώ. Για την παραγωγή των εκτιμήσεων σε πραγματικό χρόνο (nowcast) χρησιμοποιείται ένα δυναμικό υπόδειγμα παραγόντων βασισμένο σε ένα σύνολο 30 μηνιαίων μεταβλητών που καλύπτουν τη βιομηχανική παραγωγή, τις λιανικές πωλήσεις, το εξωτερικό εμπόριο, την αγορά εργασίας, τις έρευνες και τον τομέα των κατοικιών. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2024 για τις εκτιμήσεις σε πραγματικό χρόνο.

Πέραν του βραχυπρόθεσμου ορίζοντα, το παγκόσμιο εμπόριο αναμένεται να συνεχίσει να ανακάμπτει σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και να συμβαδίσει πιο στενά με τον ρυθμό αύξησης της παγκόσμιας δραστηριότητας. Συνολικά, ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών

αναμένεται να επιταχυνθεί σε 2,6% εφέτος, από 1,0% το 2023, προτού φθάσει σταδιακά στο 3,3% ετησίως το 2025-2026. Οι προβολές αυτές συμφωνούν σε γενικές γραμμές με τον προηγούμενο γύρο προβολών. Οι ανακάμπτουσες εισαγωγές στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς και στις μεγάλες προηγμένες οικονομίες, ιδίως τις ΗΠΑ, αναμένεται να συμβάλουν στην ανάκαμψη του εμπορίου εφέτος. Ωστόσο, το επίπεδό του αναμένεται να παραμείνει χαμηλότερο από αυτό που θα ήταν συνεπές με την τάση του κατά την περίοδο 2012-2019, λόγω της υποτονικής αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και των συνεχιζόμενων διαρθρωτικών αλλαγών στις εμπορικές σχέσεις ως αποτέλεσμα της αύξησης των γεωπολιτικών εντάσεων. Η ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να είναι λιγότερο ισχυρή εφέτος, με ρυθμό 2,1%. Αυτό αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την εξασθένηση των εισαγωγών εκ μέρους ορισμένων από τους βασικούς εμπορικούς εταίρους της ζώνης του ευρώ, όπως το Ηνωμένο Βασίλειο και οι χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, το δεύτερο εξάμηνο του 2023 και το α' τρίμηνο του 2024. Στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται να

αυξηθεί κατά 3,4% το 2025 και 3,3% το 2026, ευθυγραμμιζόμενη πιο στενά με τις εξελίξεις στις παγκόσμιες εισαγωγές.

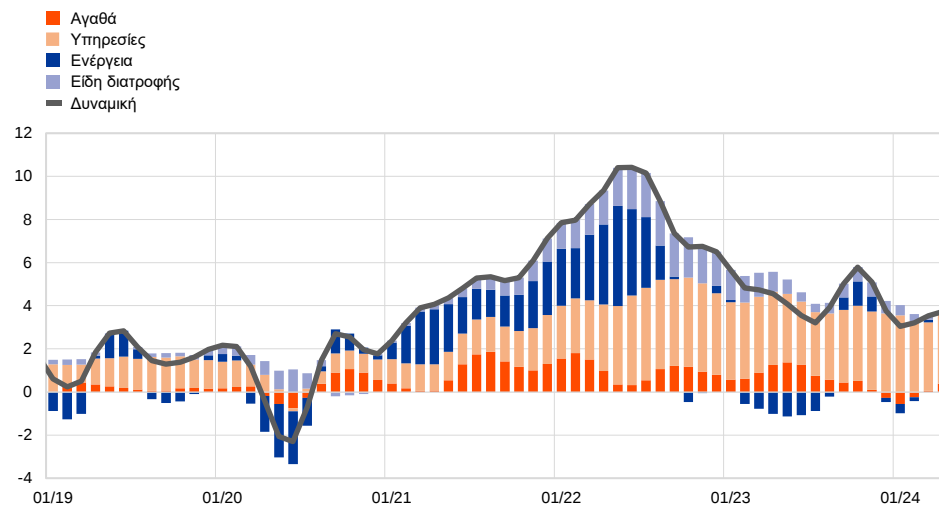
Ο πληθωρισμός στις χώρες-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) αναμένεται να υποχωρήσει σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) στις χώρες-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) διαμορφώθηκε σε επίπεδο 3,4% τον Απρίλιο του 2024, ελαφρώς χαμηλότερο από τα επίπεδα που καταγράφονται από την αρχή του τρέχοντος έτους.² Ο πυρήνας του πληθωρισμού (χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής) μειώθηκε σε 3,8% τον Απρίλιο, από 4,0% τον Μάρτιο. Η επιβράδυνση της αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού στις χώρες του ΟΟΣΑ φαίνεται να οφείλεται κυρίως στην εμμονή του πληθωρισμού των υπηρεσιών σε ένα περιβάλλον στενότητας και σταδιακής προσαρμογής των αγορών εργασίας στις μεγάλες οικονομίες. Η υψηλότερη δυναμική του γενικού πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ, μετρούμενη ως τριμηνιαία ποσοστιαία μεταβολή ανηγμένη σε ετήσια βάση, υποδηλώνει ότι ο πληθωρισμός στις χώρες του ΟΟΣΑ ενδέχεται να αυξηθεί βραχυπρόθεσμα (Διάγραμμα 3). Υπέρ αυτής της προοπτικής συνηγορούν οι πιο πρόσφατες ενδείξεις στοιχείων ερευνών. Οι PMI για τις τιμές των εισροών στη μεταποίηση δείχνουν ότι ο πληθωρισμός των αγαθών θα μπορούσε να ανακάμψει βραχυπρόθεσμα από τα τρέχοντα πολύ χαμηλά επίπεδά του, ενώ οι PMI για τις τιμές των εισροών στις υπηρεσίες δείχνουν ότι ο πληθωρισμός των υπηρεσιών, ο οποίος αντιπροσωπεύει σχεδόν τα 2/3 του πυρήνα του πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ, πιθανώς θα εξακολουθήσει να υποχωρεί, συγκλίνοντας σταδιακά προς τον ιστορικό μέσο όρο του. Όσον αφορά τις εξωτερικές πιέσεις επί των τιμών, αναμένεται ότι ο ρυθμός μεταβολής των τιμών των εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ (σε εθνικό νόμισμα και σε ετήσια βάση) θα γίνει θετικός εφέτος και θα παραμείνει κοντά στον εκτιμώμενο μακροχρόνιο μέσο όρο του στο υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι προοπτικές αυτές έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2024 λόγω του ότι ο πληθωρισμός των τιμών των εξαγωγών διαμορφώθηκε χαμηλότερα από ό,τι αναμενόταν, υπεραντισταθμίζοντας την επίδραση των υποθέσεων για υψηλότερες τιμές βασικών εμπορευμάτων στον τρέχοντα γύρο των προβολών.

² Η Τουρκία δεν περιλαμβάνεται στους δείκτες γενικού πληθωρισμού και πυρήνα του πληθωρισμού για το σύνολο του ΟΟΣΑ, καθώς ο πληθωρισμός της χώρας παρέμεινε σε υψηλά διψήφια επίπεδα. Εάν συμπεριληφθεί και η Τουρκία, οι δείκτες αυτοί ανήλθαν σε 5,8% τον Μάρτιο του 2024 (5,7% τον Φεβρουάριο) και 6,4% τον Μάρτιο 2024 (6,4% τον Φεβρουάριο) αντίστοιχα.

Διάγραμμα 3

Δυναμική του γενικού 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 των συνιστωσών της δυναμικής του γενικού πληθωρισμού του ΟΟΣΑ που αναφέρονται στο διάγραμμα καταρτίζονται σύμφωνα με μια προσέγγιση "από κάτω προς τα πάνω" (bottom-up) με χρήση των διαθέσιμων στοιχείων ανά χώρα. Τα στοιχεία αυτά συναποτελούν το 84% του συνολικού μεγέθους σε επίπεδο ΟΟΣΑ. Ο πληθωρισμός των αγαθών υπολογίζεται εξ υπολοίπου ως η συμβολή του συνόλου των αγαθών μείον τη συμβολή της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2024.

Όσον αφορά τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, οι τιμές του φυσικού αερίου στην ευρωπαϊκή αγορά και οι διεθνείς τιμές των διατροφικών πρώτων υλών έχουν αυξηθεί από την τελευταία συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου, ενώ οι τιμές του πετρελαίου μειώθηκαν. Παρότι οι τιμές του φυσικού αερίου στην ευρωπαϊκή αγορά έχουν αυξηθεί, παραμένουν χαμηλές συγκριτικά με τα επίπεδα που παρατηρήθηκαν μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία. Οι υψηλότερες τιμές του φυσικού αερίου αντανάκλουν διαταράξεις του εφοδιασμού που σχετίζονται με τις εξαγωγές υδρογονοποιημένου φυσικού αερίου από τις Ηνωμένες Πολιτείες και το Κατάρ, την εκτεταμένη συντήρηση αγωγών στη Νορβηγία και τις ρωσικές επιθέσεις σε ουκρανικές εγκαταστάσεις αποθήκευσης φυσικού αερίου. Οι τιμές του αργού πετρελαίου υποχώρησαν, καθώς η επίδραση των εντάσεων στη Μέση Ανατολή στις τιμές του πετρελαίου παρέμεινε βραχύβια, χωρίς να επηρεάσει σημαντικά την παγκόσμια προσφορά. Επιπλέον, η χαμηλότερη από ό,τι αναμενόταν παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου αντιστάθμισε την επίδραση της μειωμένης προσφοράς πετρελαίου και των κινδύνων εφοδιασμού στις τιμές. Ο Διεθνής Οργανισμός Ενέργειας (IEA) προβλέπει μικρό παγκόσμιο έλλειμμα προσφοράς πετρελαίου για το 2024 και το 2025, αλλά τα αποθέματα ασφαλείας που απαιτούνται για την απορρόφηση περαιτέρω διαταραχών φαίνεται να έχουν αυξηθεί συγκριτικά με την περίοδο πριν από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία. Οι κίνδυνοι για τις τιμές του πετρελαίου παραμένουν κυρίως ανοδικοί, ιδίως εάν κλιμακωθούν οι εντάσεις στη Μέση Ανατολή. Οι διεθνείς τιμές των διατροφικών πρώτων υλών έχουν σημειώσει σημαντική άνοδο, αντανάκλυντας κυρίως τις εξελίξεις στις τιμές του κακάου εν μέσω των σοβαρών διαταράξεων της προσφοράς στη Δυτική Αφρική. Πρόσφατα οι τιμές του κακάου μειώθηκαν από τα επίπεδα όπου είχαν κορυφωθεί στα τέλη Απριλίου του 2024, αλλά παραμένουν ευμετάβλητες. Οι τιμές των σιτηρών αυξήθηκαν λόγω δυσμενών εξελίξεων στην πλευρά της προσφοράς.

Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η συνεχιζόμενη ευρωστία της οικονομικής δραστηριότητας και η εμμονή του πληθωρισμού οδήγησαν την Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC) να αναβάλει την πρώτη μείωση των επιτοκίων.

Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε το α' τρίμηνο του 2024 σε 0,3%, από 0,5% το δ' τρίμηνο του 2023. Ωστόσο, η εγχώρια ζήτηση παρέμεινε ισχυρή, η δε αρνητική συμβολή του εξωτερικού τομέα αντανάκλασε τη μεγάλη αύξηση των εισαγωγών. Η αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος επιβραδύνθηκε και το ποσοστό αποταμίευσης μειώθηκε περαιτέρω το α' τρίμηνο. Οι διαθέσιμες εκτιμήσεις με τη χρήση υψηλής συχνότητας δεδομένων υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ενδέχεται να επιταχυνθεί ελαφρώς το β' τρίμηνο του 2024, αλλά θα παραμείνει κάτω από το επίπεδο που είχε καταγραφεί το δεύτερο εξάμηνο του 2023. Η αγορά εργασίας των ΗΠΑ, παρότι εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από μεγάλη στενότητα, συνεχίζει να εμφανίζει κάποιες ενδείξεις εξασθένησης της δυναμικής της. Ενώ η απασχόληση εκτός του τομέα της γεωργίας αυξήθηκε τον Απρίλιο, παρέμεινε σαφώς χαμηλότερη από τον μέσο όρο της για το α' τρίμηνο του 2024 και το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε ελαφρά. Τόσο ο αριθμός των κενών θέσεων εργασίας ως ποσοστό του αριθμού των ανέργων (vacancy-to-unemployed ratio) όσο και ο ρυθμός αύξησης των μισθών παραμένουν σε υψηλά επίπεδα, αλλά υποχωρούν, αν και σταδιακά. Ο πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή υποχώρησε ελαφρά τον Απρίλιο, με τον γενικό πληθωρισμό και τον πυρήνα να διαμορφώνονται σε 3,4% και 3,6% αντίστοιχα.³ Όσον αφορά το μέλλον, ο πληθωρισμός αναμένεται να καταγράψει βραδεία περαιτέρω μείωση αλλά να παραμείνει επί μακρόν πάνω από τον στόχο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ για ρυθμό 2%. Σε αυτό το πλαίσιο, η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς τόνισε πρόσφατα στις ανακοινώσεις της ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν "υψηλά για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα".

Η εγχώρια ζήτηση παραμένει υποτονική στην Κίνα, αν και η οικονομική ανάπτυξη το α' τρίμηνο του 2024 αποδείχθηκε ισχυρότερη από ό,τι αναμενόταν.

Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιταχύνθηκε σε 1,6% το α' τρίμηνο, από 1,2% το προηγούμενο τρίμηνο. Η εξέλιξη αυτή αντικατοπτρίζει τις αυξανόμενες δημόσιες επενδύσεις λόγω μέτρων δημοσιονομικής στήριξης που θεσπίστηκαν με αναθεώρηση του προϋπολογισμού στα τέλη του 2023 και επηρεάζουν το τρέχον έτος, ενώ η ιδιωτική εγχώρια ζήτηση, και ιδίως η κατανάλωση, παρέμεινε αδύναμη και επιβραδύνθηκε τον Απρίλιο του 2024. Αντίθετα, η βιομηχανική παραγωγή επανήλθε σε ταχείς ρυθμούς αύξησης και οι επενδύσεις συνεχίζουν να εμφανίζουν σταθερή βελτίωση χάρη σε μέτρα για τη στήριξη έργων υποδομής. Η αγορά ακινήτων φαίνεται να παρουσιάζει κάποιες ενδείξεις σταθεροποίησης. Ενώ η αγορά κατοικιών συνολικά παραμένει μάλλον στάσιμη, οι πωλήσεις κατοικιών και οι επενδύσεις σε κατοικίες παρουσίασαν πρόσφατα ελαφρά άνοδο, η οποία συνοδεύθηκε από βραδύτερη μείωση του αριθμού των νέων οικοδομών. Στο πεδίο της άσκησης πολιτικής, οι δηλώσεις των αρμόδιων αρχών τον Απρίλιο του 2024 σηματοδότησαν την αύξηση της κρατικής

³ Ο πληθωρισμός των τιμών καταναλωτή τον Μάιο του 2024, ο οποίος δημοσιεύθηκε μετά την τελευταία ημερομηνία που καλύπτει το παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου, υποχώρησε περισσότερο από όσο αναμενόταν. Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός τιμών καταναλωτή υποχώρησε σε 3,3%, από 3,4% τον Απρίλιο του 2024, ενώ ο ετήσιος πυρήνας του πληθωρισμού σε 3,4%, από 3,6% τον Απρίλιο του 2024.

στήριξης προς την αγορά κατοικίας μέσω απευθείας απόκτησης ημιτελών κατοικιών από κατασκευαστικές εταιρίες, εξέλιξη που δημιούργησε κάποια αισιοδοξία μεταξύ των συμμετεχόντων στην αγορά. Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ διαμορφώθηκε σε 0,3% τον Απρίλιο από 0,1% τον προηγούμενο μήνα, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ αυξήθηκε ελαφρά σε 0,7% από 0,6% την ίδια περίοδο. Η συνεχιζόμενη υποτονικότητα των εξελίξεων στις τιμές παραγωγού, σε συνδυασμό με την ασθενή εγχώρια ζήτηση, υποδηλώνουν ότι οι πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν συγκρατημένες στην κινεζική οικονομία.

Η οικονομική ανάπτυξη στο Ηνωμένο Βασίλειο ανέκαμψε και πάλι το α' τρίμηνο του 2024 και η αγορά εργασίας παρουσιάζει ενδείξεις ότι η στενότητα σταδιακά υποχωρεί. Μετά από τεχνική ύφεση το δεύτερο εξάμηνο του 2023, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε με ρυθμό 0,6% το α' τρίμηνο του 2024 έναντι του προηγούμενου τριμήνου, πολύ υψηλότερο από ό,τι ανέμεναν οι επίσημοι οργανισμοί και οι αγορές. Η συμβολή του εξωτερικού τομέα υπήρξε θετική, καθώς η μεγάλη συρρίκνωση των εισαγωγών υπεραντιστάθμισε τη μείωση των εξαγωγών. Ενώ τα εισερχόμενα στοιχεία δείχνουν ένα δυνατό ξεκίνημα το β' τρίμηνο, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να αυξηθεί με πιο ήπιο ρυθμό στο υπόλοιπο του έτους. Επιπλέον, η ιδιωτική κατανάλωση παραμένει σχετικά υποτονική, συμβαδίζοντας με τους συμπίεσμένους πραγματικούς μισθούς, τα υψηλά επιτόκια και την περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής. Ο γενικός πληθωρισμός κατέγραψε περαιτέρω πτώση, αλλά οι πιέσεις επί των τιμών των υπηρεσιών παραμένουν. Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ συνέχισε να υποχωρεί τον Απρίλιο του 2024, φθάνοντας στο 2,3%, έναντι 3,2% τον Μάρτιο. Ωστόσο, ο πληθωρισμός των υπηρεσιών ήταν υψηλότερος του αναμενομένου, ανερχόμενος σε 5,9% τον Απρίλιο, επίπεδο οριακά μόνο χαμηλότερο από το 6,0% του προηγούμενου μηνός, και αντανakλώντας τον υψηλό ρυθμό αύξησης των μισθών και τις συνεχιζόμενες ελλείψεις εργατικού δυναμικού. Η στενότητα της αγοράς εργασίας παραμένει πάνω από τον προ της πανδημίας μέσο όρο της. Ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών μισθών – ένας παράγοντας που συνέβαλε καίρια στην εμμόνη του πληθωρισμού των υπηρεσιών – εξακολούθησε να σημειώνει επιβράδυνση το α' τρίμηνο του τρέχοντος έτους, αλλά παραμένει πολύ υψηλός. Η Τράπεζα της Αγγλίας προβλέπει ότι οι μισθολογικές πιέσεις θα συνεχίσουν να υποχωρούν τους επόμενους μήνες.

Το πραγματικό ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε κατά 0,3%, σε τριμηνιαία βάση, το α' τρίμηνο του 2024. Αυτή η άνοδος του ρυθμού ανάπτυξης, μετά από πέντε τρίμηνα κατά τα οποία η δραστηριότητα παρέμεινε γενικώς στάσιμη, αντανάκλα τη θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών και της εγχώριας ζήτησης και την αρνητική συμβολή των μεταβολών των αποθεμάτων. Σύμφωνα με αποτελέσματα ερευνών, η ανάπτυξη θα συνεχιστεί το δεύτερο τρίμηνο. Ενώ η βιομηχανική παραγωγή εξακολουθεί να επηρεάζεται από την ασθενή ζήτηση, ιδίως σε ενεργοβόρους τομείς, ο τομέας των υπηρεσιών εμφανίζει σαφέστερες ενδείξεις γενικευμένης βελτίωσης. Από την πλευρά της προσφοράς, η ανάκαμψη το α' τρίμηνο οφειλόταν εξ ολοκλήρου στην απασχόληση, ενώ η παραγωγικότητα παρέμεινε στάσιμη. Η ανάκαμψη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ αναμένεται να συνεχιστεί κατά τη διάρκεια του έτους λόγω της αύξησης των πραγματικών εισοδημάτων ως συνέπεια του χαμηλότερου πληθωρισμού, των αυξημένων μισθών και των βελτιωμένων όρων εμπορίου, σε συνδυασμό με τη σταδιακά φθίνουσα επίδραση της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής. Περαιτέρω, οι εξαγωγές αναμένεται να εξακολουθήσουν να αυξάνονται τα προσεχή τρίμηνα συμβαδίζοντας με την παγκόσμια ζήτηση, αν και οι εξωτερικές προκλήσεις για την ανταγωνιστικότητα εξακολουθούν να αποτελούν καθοδικό κίνδυνο.

Αυτές οι προοπτικές προκύπτουν σε γενικές γραμμές από τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2024, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί σε 0,9% το 2024 και να ενισχυθεί σε 1,4% και 1,6% το 2025 και το 2026 αντίστοιχα.⁴

Η παραγωγή στη ζώνη του ευρώ ανέκαμψε στις αρχές του 2024, μετά από ένα έτος και πλέον στασιμότητας. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,3% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2024, εμφανίζοντας τη μεγαλύτερη τριμηνιαία αύξηση από το γ' τρίμηνο του 2022 (Διάγραμμα 4).⁵ Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες και τα διαθέσιμα στοιχεία ανά χώρα καταδεικνύουν θετικές συμβολές από την εγχώρια ζήτηση και τις καθарές εξαγωγές, παράλληλα με την αρνητική συμβολή των μεταβολών των αποθεμάτων.⁶ Η βελτίωση της συνολικής ζήτησης φαίνεται ότι οφείλεται κατά κύριο λόγο στις υπηρεσίες. Αυτό επιβεβαιώνεται από τα διαθέσιμα στοιχεία για την προστιθέμενη αξία ανά χώρα, καθώς και από τα μηνιαία στοιχεία για την παραγωγή.

⁴ Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2024", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 6 Ιουνίου 2024.

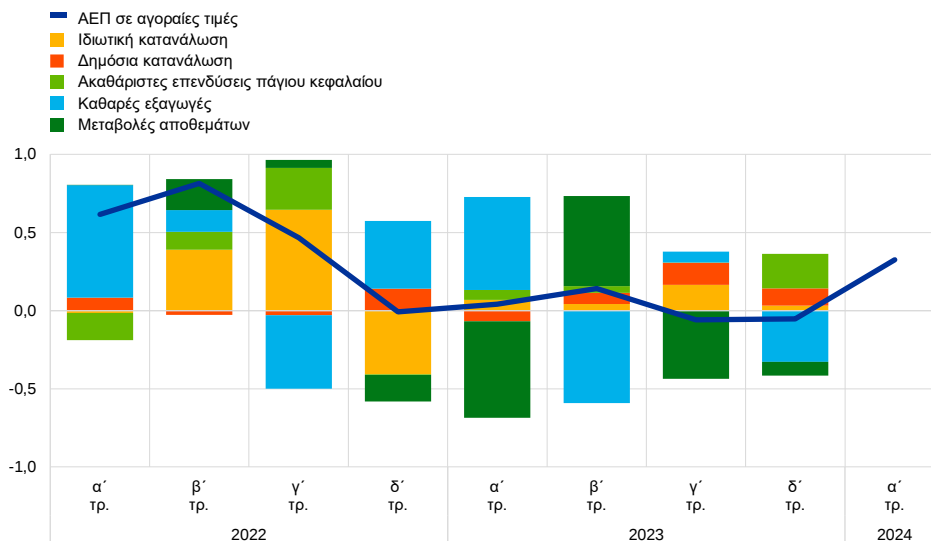
⁵ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Η μεταπανδημική ανάκαμψη – γιατί η ζώνη του ευρώ αναπτύσσεται βραδύτερα από ό,τι οι ΗΠΑ;" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

⁶ Η ανάλυση του ΑΕΠ σε συνιστώσες δαπάνης για το α' τρίμηνο του 2024 δημοσιεύθηκε στις 7 Ιουνίου, μετά την καταληκτική ημερομηνία (5 Ιουνίου) για τα δεδομένα που περιλαμβάνονται στο 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: α' τρίμηνο 2024 για το ΑΕΠ και δ' τρίμηνο 2024 για όλους τους άλλους δείκτες.

Στοιχεία ερευνών φανερώνουν συνέχιση της επέκτασης με κινητήρια δύναμη τον τομέα των υπηρεσιών το β' τρίμηνο του 2024.

Ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή αυξήθηκε και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 51,9 τον Απρίλιο και τον Μάιο, από 49,2 το α' τρίμηνο του 2024. Ο δείκτης, ο οποίος πλέον υποδηλώνει θετική αύξηση, συνεχίζει επομένως την ανοδική του κίνηση που ξεκίνησε τον Οκτώβριο του 2023. Στους επιμέρους τομείς, ο δείκτης PMI για τη μεταποιητική παραγωγή παρέμεινε σε επίπεδα που υποδηλώνουν συρρίκνωση τον Μάιο, ενώ είχε παρουσιάσει σταθερή αύξηση από το καλοκαίρι του 2023 (Διάγραμμα 5, γράφημα α). Ο δείκτης νέων παραγγελιών, που θα πρέπει να είναι πιο μελλοντοστραφής, έχει καταγράψει παρεμφερή, αν και κατά τι ισχυρότερη, βελτίωση. Γενικά, από τους δείκτες αυτούς προκύπτει ότι η μείωση της δραστηριότητας στον τομέα της μεταποίησης σταδιακά εξομαλύνεται. Η ανάκαμψη της δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών ήταν εντονότερη, γεγονός που υποδηλώνει ότι τα αποτελέσματα του β' τριμήνου θα χαρακτηρίζονται επίσης από επέκταση οφειλόμενη στον τομέα των υπηρεσιών (Διάγραμμα 5, γράφημα β). Η αξιολόγηση του β' τριμήνου επιβεβαιώνεται από τα στοιχεία του [Πλαισίου 2](#), από τα οποία προκύπτει ότι το κλίμα της ζήτησης και της προσφοράς έχει σε μεγάλο βαθμό εξομαλυνθεί από το 2022, βάσει των παρουσιάσεων οικονομικών αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων. Ταυτόχρονα, η διάθεση ανάληψης κινδύνων υποχώρησε ελαφρώς, αν και παρέμεινε αυξημένη με βάση τα ιστορικά πρότυπα.

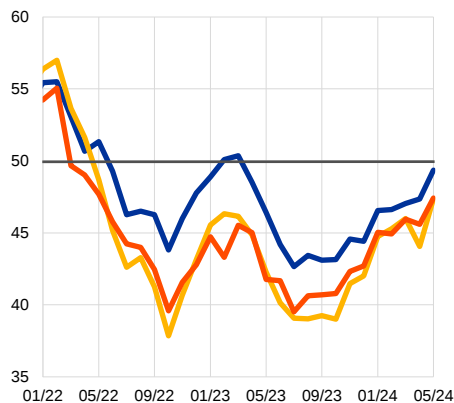
Διάγραμμα 5

Δείκτες PMI ανά τομέα της οικονομίας

α) Μεταποίηση

(δείκτες διάχυσης)

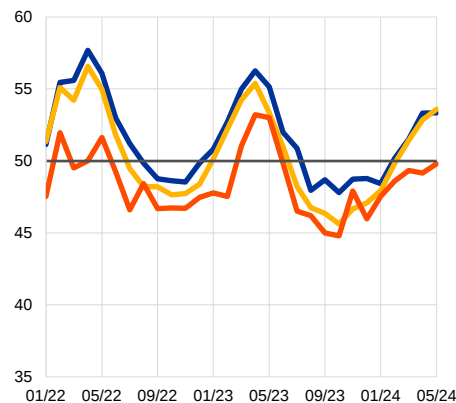
■ Παραγωγή
■ Νέες παραγγελίες
■ Νέες παραγγελίες εξαγωγών



β) Υπηρεσίες

(δείκτες διάχυσης)

■ Επιχειρηματική δραστηριότητα
■ Νέα επιχειρηματική δραστηριότητα
■ Νέες παραγγελίες εξαγωγών



Πηγή: S&P Global Market Intelligence.

Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Μάιο του 2024.

Η αύξηση της απασχόλησης συμβάδιζε με την οικονομική δραστηριότητα το α' τρίμηνο του 2024.

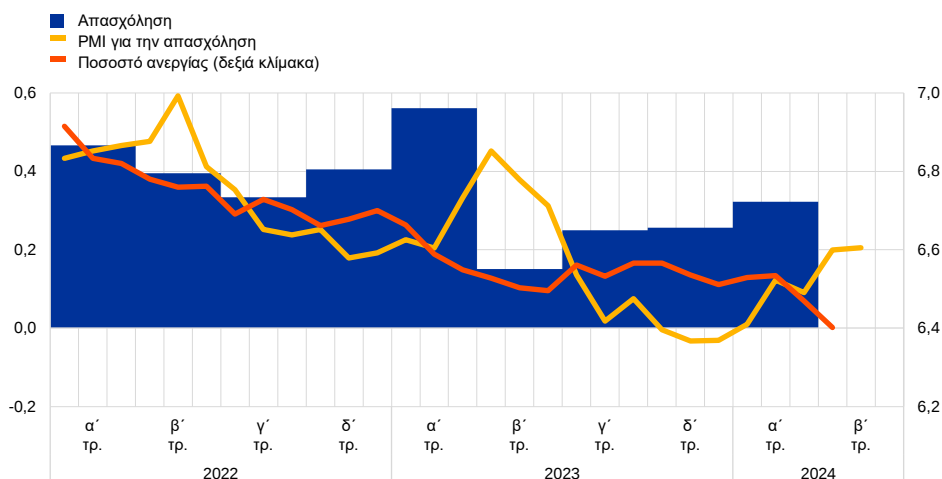
Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,3% το α' τρίμηνο του έτους (Διάγραμμα 6, γράφημα α), κυρίως λόγω της συνεχιζόμενης ανόδου του εργατικού δυναμικού. Το θεωρητικό εργατικό δυναμικό, όπως συνάγεται από το ποσοστό ανεργίας και τον αριθμό των ανέργων, αυξήθηκε επίσης κατά 0,3%. Η παραγωγικότητα ανά απασχολούμενο παρέμεινε αμετάβλητη το α' τρίμηνο του έτους, λόγω της παρόμοιας αύξησης του ΑΕΠ και της απασχόλησης. Σε όρους μέσων πραγματικών ωρών εργασίας, τα προσωρινά στοιχεία καταδεικνύουν αύξηση το α' τρίμηνο του 2024. Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε οριακά σε 6,4% τον Απρίλιο, από 6,5% τον Μάρτιο, και διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο επίπεδό του από την εισαγωγή του ευρώ. Η ζήτηση εργασίας παραμένει σε υψηλά επίπεδα, παρότι το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας μειώθηκε ελαφρώς το α' τρίμηνο του 2024, σε 2,8%, δηλαδή 0,1 ποσ. μον. χαμηλότερα από το προηγούμενο τρίμηνο.

Διάγραμμα 6

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

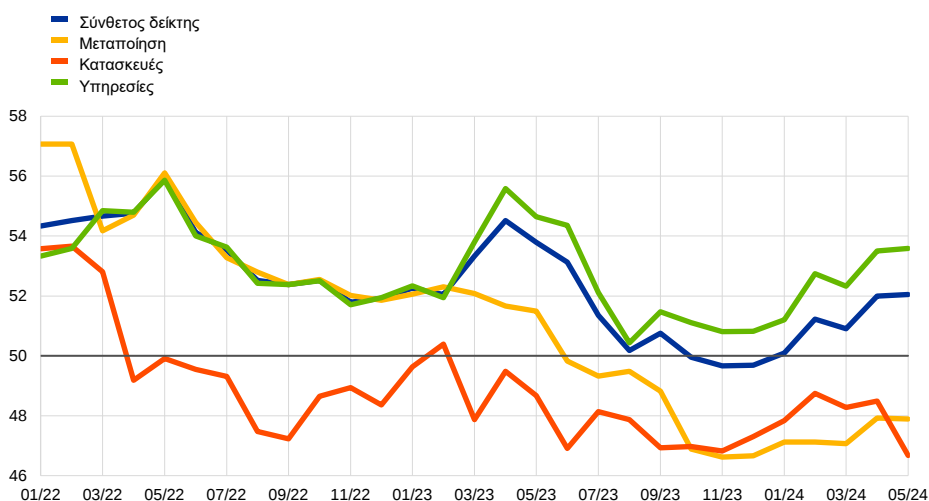
α) Απασχόληση, PMI για την απασχόληση και την ανεργία

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



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 για να μετρά τον τριμηνιαίο ρυθμό αύξησης της απασχόλησης. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο του 2024 για την απασχόληση, Μάιος 2024 για την αξιολόγηση της απασχόλησης βάσει του PMI και Απρίλιος 2024 για το ποσοστό ανεργίας. Στο γράφημα β), πιο πρόσφατες παρατηρήσεις για τον Μάιο 2024 για όλους τους δείκτες.

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες της αγοράς εργασίας συνεχίζουν να μαρτυρούν αύξηση της απασχόλησης το β' τρίμηνο του 2024. Ο μηνιαίος σύνθετος δείκτης PMI για την απασχόληση αυξήθηκε από 52,0 τον Απρίλιο σε 52,1 τον Μάιο, γεγονός που υποδηλώνει αύξηση της απασχόλησης. Ο δείκτης αυτός είχε υποχωρήσει σημαντικά από το ανώτατο επίπεδό του τον Απρίλιο του 2023, αλλά τους τελευταίους μήνες αυξήθηκε εκ νέου ελαφρά, κυρίως λόγω της συμβολής του τομέα των υπηρεσιών (Διάγραμμα 6, γράφημα β). Ο δείκτης PMI για τις υπηρεσίες

παρουσίασε άνοδο από 53,5 τον Ιανουάριο σε 53,6 τον Μάιο. Αντίθετα, ο δείκτης PMI για τη μεταποίηση παρέμεινε σε επίπεδα που υποδηλώνουν συρρίκνωση.

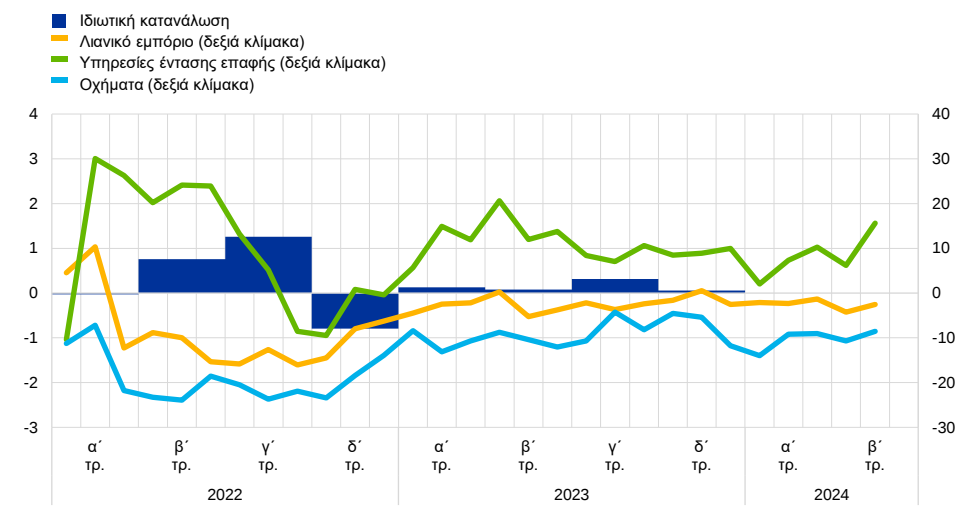
Η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι αυξήθηκε το α' τρίμηνο του 2024 και αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω βραχυπρόθεσμα. Από τα συνολικά διαθέσιμα στοιχεία ανά χώρα κατά τον χρόνο της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου τον Ιούνιο προκύπτει μικρή άνοδος το α' τρίμηνο του έτους, καθώς η κατανάλωση αγαθών μάλλον παραμένει υποτονική και η κατανάλωση υπηρεσιών δυναμική.⁷ Οι χαμηλές δαπάνες για αγαθά αντανakλώνται στη συνεχιζόμενη υποτονικότητα των όγκων των λιανικών πωλήσεων, οι οποίες το α' τρίμηνο του 2024 ήταν μόλις 0,1% υψηλότερες από το επίπεδο του δ' τριμήνου του 2023. Όσον αφορά τις δαπάνες για υπηρεσίες, το προϊόν του τομέα υπηρεσιών τον Ιανουάριο-Φεβρουάριο διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο 1,6% πάνω από τα επίπεδα του δ' τριμήνου του 2023. Ενώ από τα εισερχόμενα στοιχεία ερευνών προκύπτει ότι οι δαπάνες για αγαθά ενδέχεται να παραμείνουν ασθενείς βραχυπρόθεσμα, υπάρχουν ενδείξεις σταδιακής ανάκαμψης. Ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συνέχισε να αυξάνεται τον Μάιο. Ταυτόχρονα, οι δείκτες της Επιτροπής για τις επιχειρηματικές προσδοκίες για το λιανικό εμπόριο και τις πωλήσεις οχημάτων βελτιώθηκαν, αν και παραμένουν κάτω από τους μακροπρόθεσμους μέσους όρους τους. Οι επιχειρηματικές προσδοκίες για τις υπηρεσίες έντασης επαφής παρέμειναν σε επίπεδο που υποδηλώνει αύξηση και σημείωσαν έντονη άνοδο τον Μάιο (Διάγραμμα 7). Συνολικά, η συνεχιζόμενη απόκλιση μεταξύ της κατανάλωσης αγαθών και υπηρεσιών υποστηρίζεται από την τελευταία έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (Consumer Expectation Survey), η οποία δείχνει ανθεκτική αναμενόμενη ζήτηση για κρατήσεις διακοπών και μόνο σταδιακή βελτίωση της ροπής προς δαπάνες για σημαντικά αγαθά.

⁷ Η κάλυψη των διαθέσιμων στοιχείων ανά χώρα για την ανάλυση της δαπάνης του ΑΕΠ ανέρχεται σε περίπου 85%.

Διάγραμμα 7

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

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



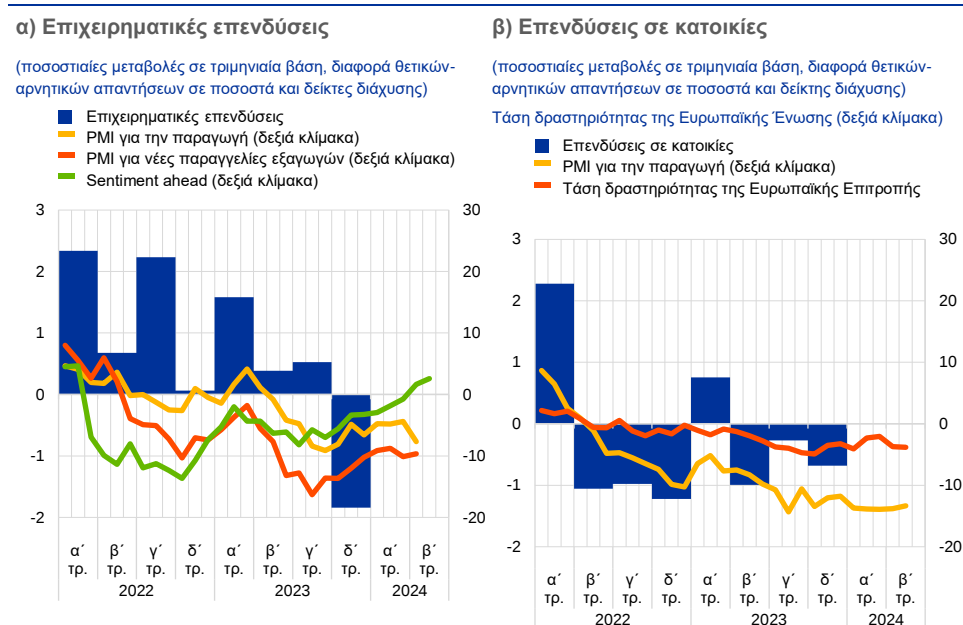
Σημειώσεις: Για τις επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (εξαιρούνται τα οχήματα), την αναμενόμενη ζήτηση υπηρεσιών έντασης επαφής και τις αναμενόμενες πωλήσεις οχημάτων τους τρεις επόμενους μήνες, διαφορές ποσοστών. Οι "υπηρεσίες έντασης επαφής" αφορούν τις υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης και τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες. Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν το δ' τρίμηνο του 2023 για την ιδιωτική κατανάλωση και τον Μάιο του 2024 όσον αφορά τις επιχειρηματικές προσδοκίες για το λιανικό εμπόριο, τις υπηρεσίες έντασης επαφής και τα οχήματα.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις εκτιμάται ότι αυξήθηκαν στις αρχές του 2024, μετά από την απότομη συρρίκνωση που κατέγραψαν στο τέλος του 2023, ενώ η ανάκαμψη αναμένεται να συνεχιστεί περαιτέρω στο μέλλον. Σύμφωνα με τα συνολικά διαθέσιμα εθνολογιστικά στοιχεία, οι επενδύσεις εκτός των κατασκευών (εξαιρουμένων των ιρλανδικών άυλων στοιχείων ενεργητικού) αναμένεται να έχουν επανέλθει σε ανοδική τροχιά το α' τρίμηνο του 2024, αντιστρέφοντας μόνο εν μέρει τη βαθιά συρρίκνωση που παρατηρήθηκε στο τέλος του προηγούμενου έτους. Η ανάκαμψη το α' τρίμηνο ήταν σε γενικές γραμμές σύμφωνη με τα στοιχεία των ερευνών, τα οποία ήταν βελτιωμένα μετά από τη σταθεροποίησή τους στην αρχή του δ' τριμήνου του 2023. Ωστόσο, η βελτίωση του PMI για τον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών ανακόπηκε το α' τρίμηνο του έτους. Τα στοιχεία του δείκτη PMI υποδηλώνουν περαιτέρω υποτονική αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων βραχυπρόθεσμα, καθώς η εμπιστοσύνη ήταν χαμηλή τον Απρίλιο και τον Μάιο, με εκ νέου μείωση της παραγωγής και τις νέες παραγγελίες να βρίσκονται ακόμα σε έντονα αρνητικό επίπεδο (Διάγραμμα 8, γράφημα α). Από τις έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής προκύπτει επίσης περαιτέρω αύξηση του αριθμού των παραγωγών κεφαλαιακών αγαθών που αναφέρουν τη χαμηλή ζήτηση ως περιορισμό της παραγωγής στον τομέα. Η εξαμηνιαία έρευνα για τις επενδύσεις η οποία διενεργήθηκε από τη Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής τους μήνες Μάρτιο και Απρίλιο καταδεικνύει επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού επιχειρηματικών επενδύσεων το 2024, ο οποίος μειώθηκε σε επίπεδο που συνάδει με σταθεροποίηση σε ετήσιους όρους, αν και με κατά κανόνα θετικότερες προθέσεις στις χώρες που επωφελούνται περισσότερο από

τα νεοεκταμιευθέντα κονδύλια του Next Generation EU.⁸ Τα προσωρινά στοιχεία από τις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων καταδεικνύουν βελτίωση του κλίματος όσον αφορά τα κέρδη και τις επενδύσεις για το δεύτερο εξάμηνο του 2024, γεγονός που υποδηλώνει ανάκαμψη των επενδύσεων στο μέλλον. Ομοίως, ο δείκτης επενδυτικού κλίματος στη ζώνη του ευρώ Sentix για τους προσεχείς έξι μήνες κινήθηκε τον Απρίλιο σε επίπεδο που υποδηλώνει άνοδο για πρώτη φορά από τον Φεβρουάριο του 2022 και ενισχύθηκε περαιτέρω τον Μάιο, γεγονός που συνεπάγεται επίσης μεγαλύτερη επενδυτική διάθεση το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

Διάγραμμα 8

Δυναμική των πραγματικών επενδύσεων και στοιχεία ερευνών



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 αύλων στοιχείων ενεργητικού. Οι καμπύλες του PMI παρουσιάζουν τις απαντήσεις από τον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών. «Sentiment ahead» είναι ο υποδείκτης του δείκτη επενδυτικού κλίματος στην ευρωζώνη Sentix που αφορά τους προσεχείς έξι μήνες (αναπροσαρμοσμένος σε τριπλάσια κλίμακα). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2023 για τις επιχειρηματικές επενδύσεις, Μάιος 2024 για τον δείκτη Sentix και Απρίλιος 2024 για όλους τους άλλους δείκτες. Στο γράφημα β), η καμπύλη του δείκτη τάσης δραστηριότητας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αναφέρεται στον σταθμισμένο μέσο όρο της αξιολόγησης της τάσης της δραστηριότητας από τους τομείς της οικοδομικής δραστηριότητας και των ειδικών κατασκευών σε σύγκριση με τους τρεις προηγούμενους μήνες, με αναπροσαρμογή της κλίμακας ώστε να έχει την ίδια τυπική απόκλιση με τον δείκτη PMI. Η καμπύλη του δείκτη PMI για την παραγωγή αφορά την οικιστική δραστηριότητα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο του 2023 για τις επενδύσεις σε κατοικίες και Μάιος 2024 για τον δείκτη PMI για την παραγωγή και για την τάση της δραστηριότητας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες πιθανόν αυξήθηκαν το α' τρίμηνο του 2024 παρά την υποτονική υποκείμενη δυναμική, η οποία αναμένεται να συνεχιστεί βραχυπρόθεσμα. Σύμφωνα με τα συνολικά διαθέσιμα εθνολογιστικά στοιχεία, οι επενδύσεις σε κατοικίες στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν έντονα το α' τρίμηνο του 2024 σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο. Αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στις εξαιρετικά ήπιες καιρικές συνθήκες που επικράτησαν στη Γερμανία και στις ισχυρές, αν και μειούμενες, επιδράσεις φορολογικών κινήτρων της Ιταλίας τα οποία πλέον δεν βρίσκονται σε ισχύ. Σε γενικές γραμμές, το αποτέλεσμα αυτό είναι επίσης σύμφωνο

⁸ Βλ. επίσης European Commission, "European Economic Forecast – Spring 2024", *Institutional Paper*, No 286, May 2024, 31-32.

με την παραγωγή στους τομείς της οικοδομικής δραστηριότητας και των ειδικών κατασκευών στη ζώνη του ευρώ, που αυξήθηκε κατά 0,8% το α' τρίμηνο του 2024 σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο. Ωστόσο, οι πρόσφατοι δείκτες ερευνών καταδεικνύουν μείωση των επενδύσεων σε κατοικίες το β' τρίμηνο, ενώ τόσο ο δείκτης PMI για την παραγωγή στην οικιστική δραστηριότητα όσο και ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την οικοδομική δραστηριότητα και τις ειδικές κατασκευές παραμένουν σε επίπεδα που υποδηλώνουν συρρίκνωση τους πρώτους μήνες του β' τριμήνου (Διάγραμμα 8, γράφημα β). Συνολικά, η καθοδική τάση των επενδύσεων σε κατοικίες αντικατοπτρίζει τη σημαντική άνοδο των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων και τη συγκράτηση του ρυθμού αύξησης των τιμών των κατοικιών που οφείλεται στη προηγούμενη αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής και τις αρνητικές επιπτώσεις της στην οικονομική προσιτότητα των κατοικιών και την κερδοφορία των επενδύσεων σε οικιστικά ακίνητα. Το επίμονο υψηλό επίπεδο των επιτοκίων είναι πιθανόν ότι θα διατηρήσει σε χαμηλά επίπεδα την οικονομική προσιτότητα των κατοικιών και την κερδοφορία και θα συνεχίσει να επηρεάζει δυσμενώς τη δυναμική των επενδύσεων σε κατοικίες.

Η αύξηση των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ άρχισε να εξομαλύνεται το α' τρίμηνο του 2024, αφού είχε υστερήσει έναντι της αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών επί σχεδόν ένα έτος. Οι εξαγωγές αγαθών εκτός της ζώνης του ευρώ ανέκαμψαν ελαφρώς το α' τρίμηνο, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 0,1%, καθώς η υποτονική παγκόσμια ζήτηση εξακολουθούσε να περιορίζει τις εξαγωγές. Οι εξαγωγές αγαθών πιθανόν να υστερούσαν σε σύγκριση με τις εξαγωγές υπηρεσιών, εξακολουθώντας να αντανakλούν μια ανασταλτική επίδραση στην ανταγωνιστικότητα από την κρίση των τιμών του φυσικού αερίου στην Ευρώπη. Οι υψηλές τιμές της ενέργειας φαίνεται ότι καθόρισαν σε μεγάλο βαθμό τις χαμηλές επιδόσεις των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ τα τελευταία χρόνια, καθώς οι μεταβολές των εξαγωγικών μεριδίων ανά τομέα από το 2019 φαίνεται ότι συσχετίζονται αρνητικά με την ένταση ενέργειας ανά τομέα. Ο συσχετισμός είναι υψηλότερος για την Κίνα, όπου οι απώλειες εξαγωγικών μεριδίων της ζώνης του ευρώ είναι υψηλές. Για το προσεχές διάστημα, οι εξαγωγικές επιδόσεις αναμένεται ότι θα συνεχίσουν να συμβαδίζουν με την εξωτερική ζήτηση. Ωστόσο, οι δείκτες ερευνών καταδεικνύουν συνεχιζόμενη υποτονικότητα των εξαγωγών στο εγγύς μέλλον. Οι νέες παραγγελίες για εξαγωγές προϊόντων μεταποίησης και υπηρεσιών βελτιώθηκαν τον Μάιο του 2024, αλλά υπολείπονται του ορίου θετικής μεταβολής (Διάγραμμα 5). Παρά τις ενισχυμένες εγχώριες δαπάνες στη ζώνη του ευρώ, η ανάκαμψη των εισαγωγών ήταν περιορισμένη, ενώ οι όγκοι των αγαθών συνέχισαν να μειώνονται, υποχωρώντας κατά 1,7% το α' τρίμηνο του 2024. Το α' τρίμηνο του 2024 οι καθαρές εξαγωγές είχαν θετική συμβολή στο ΑΕΠ, αντικατοπτρίζοντας τις καλύτερες επιδόσεις των εξαγωγών έναντι των εισαγωγών. Η συνδυαστική επίδραση της μείωσης των τιμών εισαγωγών και της αύξησης των τιμών εξαγωγών ενδέχεται να οδηγήσει σε νέα βελτίωση των όρων εμπορίου.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ αναμένεται να ανακάμψει κατά τη διάρκεια του 2024, κυρίως με τη στήριξη της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η ανάκαμψη αυτή θα διευκολυνθεί από την αύξηση των πραγματικών εισοδημάτων, λόγω του χαμηλότερου πληθωρισμού, των αυξημένων μισθών και των βελτιωμένων όρων εμπορίου. Παρότι η ώθηση από τις καθαρές εξαγωγές στις αρχές του 2024

αποτυπώνει σε μεγάλο βαθμό μεταβλητότητα μετά την προσωρινή μείωση στα τέλη του 2023, η εξωτερική ζήτηση αναμένεται ότι θα συνεχίσει να ενισχύεται και να στηρίζει την αύξηση των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ. Μεσοπρόθεσμα, η ανάκαμψη αναμένεται επίσης να υποστηριχθεί από τη σταδιακά φθίνουσα αρνητική επίδραση της προηγούμενης αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής και της χαλάρωσης των συνθηκών χρηματοδότησης, την οποία υποθέτει το σενάριο, σύμφωνα με τις προσδοκίες των αγορών για τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων. Επιπλέον, η ανάπτυξη θα υποστηριχθεί από την ανθεκτική αγορά εργασίας, με το ποσοστό ανεργίας να υποχωρεί περαιτέρω σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα αργότερα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2024 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 0,9% το 2024, 1,4% το 2025 και 1,6% το 2026. Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου 2024, οι προοπτικές για τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω για το 2024, λόγω της καταγραφής καλύτερων του αναμενόμενου στοιχείων στην αρχή του έτους και των βελτιωμένων εισερχόμενων πληροφοριών. Οι προοπτικές για τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί οριακά προς τα κάτω για το 2025 και παραμένουν αμετάβλητες για το 2026.

Ο γενικός πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε σε 2,6% τον Μάιο του 2024, από 2,4% τον Μάρτιο και τον Απρίλιο. Οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού μειώθηκαν περαιτέρω τον Απρίλιο. Οι πιέσεις στις εγχώριες τιμές μειώθηκαν το α' τρίμηνο του έτους, αντανakλώντας την υποχώρηση των κερδών. Οι δείκτες μέτρησης των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητοι και οι περισσότεροι από αυτούς διαμορφώθηκαν γύρω στο 2%. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2024, ο γενικός πληθωρισμός θα μειωθεί σταδιακά από 2,5% το 2024, σε 2,2% το 2025 και 1,9% το 2026.

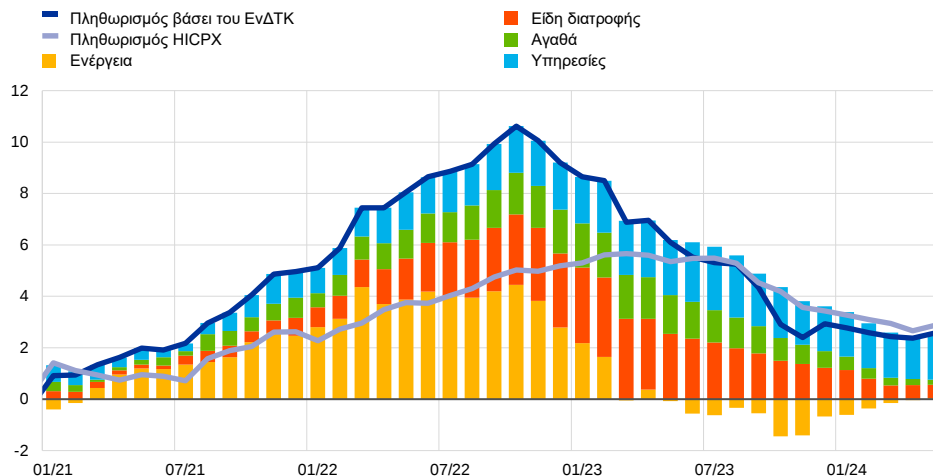
Ο γενικός πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε σε 2,6% τον Μάιο (σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat), από 2,4% τον Απρίλιο (Διάγραμμα 9).⁹ Η άνοδος αυτή οφείλεται στους υψηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού της ενέργειας και των υπηρεσιών, ενώ ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής και ο πληθωρισμός των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG) υποχώρησαν. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του πληθωρισμού της ενέργειας επιταχύνθηκε σε 0,3% τον Μάιο, αφού είχε καταγράψει αρνητικούς ρυθμούς τους προηγούμενους 12 μήνες. Η αύξηση αυτή αντανakλά ανοδική επίδραση της βάσης σύγκρισης, λόγω της σημαντικής μείωσης τον Μάιο του 2023. Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής συνέχισε να υποχωρεί, μειούμενος από 2,8% τον Απρίλιο σε 2,6% τον Μάιο. Η μείωση αυτή αντανakλά χαμηλότερο ετήσιο ρυθμό μεταβολής των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής, ενώ ο ετήσιος ρυθμός για τις τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής αυξήθηκε. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής (HICPX) αυξήθηκε σε 2,9% τον Μάιο, από 2,7% τον Απρίλιο, λόγω της ανόδου του πληθωρισμού των υπηρεσιών (4,1% τον Μάιο, έναντι 3,7% τον Απρίλιο). Οι καθοδικοί ρυθμοί αύξησης των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής και των NEIG αντανakλούν 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 υποδείκτες του.

⁹ Ο γενικός πληθωρισμός μετρείται με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ).

Διάγραμμα 9

Γενικός πληθωρισμός και κύριες συνιστώσες του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

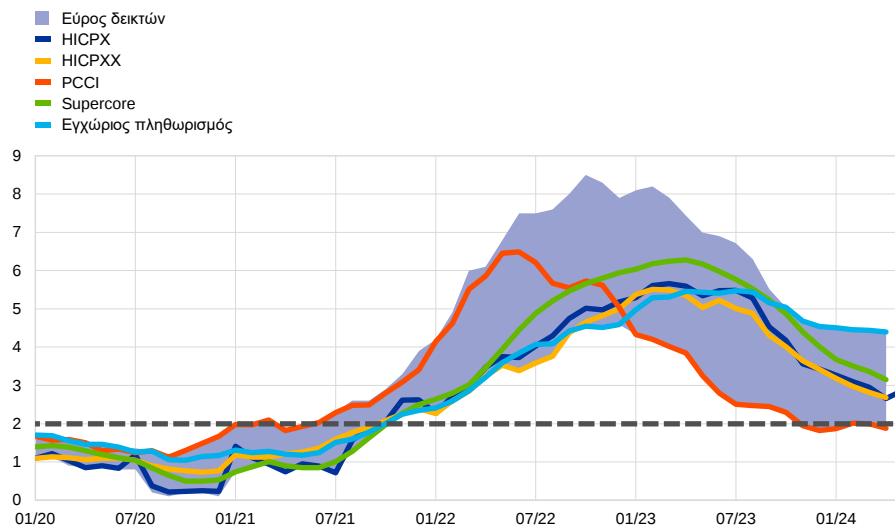
Σημειώσεις: Τα αγαθά αναφέρονται σε NEIG. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2024 (προκαταρκτική εκτίμηση).

Οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού συνέχισαν να μειώνονται, αντανakλώντας τις φθίνουσες επιδράσεις προγενέστερων μεγάλων διαταραχών, καθώς και την ασθενέστερη ζήτηση υπό συνθήκες περιοριστικής νομισματικής πολιτικής (Διάγραμμα 10). Οι τιμές των δεικτών κυμάνθηκαν από 1,9% έως 4,4% τον Απρίλιο, με τον δείκτη PCCI (Persistent and Common Component of Inflation) στο κάτω μέρος του εύρους και τον δείκτη εγχώριου πληθωρισμού (εξαιρουμένων των ειδών του ΕνΔΤΚ με μεγάλο εισαγωγικό περιεχόμενο) στην κορυφή. Ο πληθωρισμός HICPXX (που αναφέρεται στον πληθωρισμό HICPX εξαιρουμένων των ειδών που σχετίζονται με ταξίδια, ένδυση και υπόδηση) μειώθηκε από 2,8% τον Μάρτιο σε 2,7% τον Απρίλιο. Ο δείκτης Supercore, ο οποίος περιλαμβάνει στοιχεία του ΕνΔΤΚ που είναι ευαίσθητα στον οικονομικό κύκλο, υποχώρησε από 3,4% τον Μάρτιο σε 3,1% τον Απρίλιο, ενώ ο δείκτης PCCI βάσει υποδειγμάτων μειώθηκε ελαφρώς σε 1,9% από 2,0% την ίδια περίοδο. Ο δείκτης του εγχώριου πληθωρισμού ήταν ο υψηλότερος και ο πιο επίμονος δείκτης και διαμορφώθηκε σε 4,4% τον Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2024, αντανakλώντας την υψηλή στάθμιση που έχουν ορισμένα είδη υπηρεσιών, όπως η ασφάλιση ή η υγεία, στον υπολογισμό του. Οι τιμές αυτών των ειδών κατά κανόνα προσαρμόζονται λιγότερο συχνά, με αποτέλεσμα να καθυστερήσουν να αντιδράσουν στις προηγούμενες αυξήσεις του κόστους.

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 γκρίζα διακεκομμένη γραμμή αντιπροσωπεύει τον μεσοπρόθεσμο στόχο της ΕΚΤ για τον πληθωρισμό (2%). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2024 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον HICPX και Απρίλιος 2024 για τα υπόλοιπα.

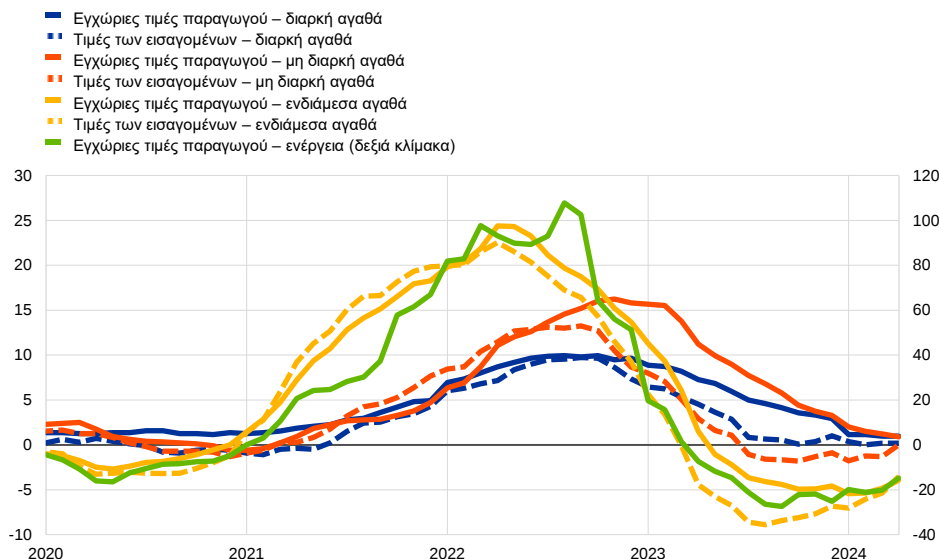
Οι περισσότεροι δείκτες προϋπαρχουσών πιέσεων κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης συνέχισαν να αμβλύνονται καθώς οι σωρευτικές επιδράσεις των προηγούμενων διαταραχών εξασθένησαν περαιτέρω (Διάγραμμα 11). Στα

αρχικά στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού ενέργειας, ο οποίος είναι αρνητικός από τον Μάρτιο του 2023, ανήλθε σε -14,7% τον Απρίλιο από -20,3% τον Μάρτιο. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού ενδιάμεσων αγαθών στην εγχώρια αγορά παρέμεινε επίσης αρνητικός (-3,9% τον Απρίλιο, από -4,8% τον Μάρτιο). Το ίδιο ισχύει και για τον πληθωρισμό των τιμών των εισαγομένων για τα ενδιάμεσα αγαθά (-3,5% τον Απρίλιο, έναντι -5,4% τον Μάρτιο). Παράλληλα, στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, ο πληθωρισμός των εγχώριων τιμών παραγωγού για τα διαρκή καταναλωτικά αγαθά σταθεροποιήθηκε σε 1,0% τον Μάρτιο και τον Απρίλιο, έναντι 1,1% τον Φεβρουάριο. Ο αντίστοιχος ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των εισαγομένων διαμορφώθηκε σε 0,2% τον Απρίλιο και τον Μάρτιο, έναντι μηδενικού ρυθμού αύξησης τον Φεβρουάριο. Περαιτέρω υποχώρηση των συσσωρευμένων προϋπαρχουσών πιέσεων παρατηρήθηκε επίσης στον πληθωρισμό των τιμών παραγωγού για τα μη διαρκή αγαθά, ο οποίος υποχώρησε περαιτέρω τον Απρίλιο σε 0,9%. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των εισαγομένων για τα μη διαρκή αγαθά παρουσίασε μηδενική αύξηση τον Απρίλιο, έναντι -1,3% τον Μάρτιο. 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. Πιο πρόσφατα, ωστόσο, παρατηρήθηκε σύγκλιση των τιμών των ειδών διατροφής με τα μη διατροφικά αγαθά ως προς 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: Απρίλιος 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 5,1% το δ' τρίμηνο του 2023, από 6,0% το προηγούμενο τρίμηνο, λόγω της μικρότερης συμβολής των κερδών και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (Διάγραμμα 12). Η μειωμένη επίδραση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος προήλθε από την ελαφρώς λιγότερο αρνητική αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας και την υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των μισθών, μετρούμενου σε όρους μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, ο οποίος υποχώρησε από 5,3% το γ' τρίμηνο σε 4,9% το τελευταίο τρίμηνο του 2023.¹⁰ Ομοίως, η αύξηση των μισθών, μετρούμενη με βάση τη μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας, επιβραδύνθηκε σε 4,7% το δ' τρίμηνο, από 5,1% το γ' τρίμηνο. Αυτές οι καθοδικές πιέσεις από τα κέρδη και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αντισταθμίστηκαν εν μέρει από τη μεγαλύτερη συμβολή των καθαρών φόρων ανά μονάδα προϊόντος, λόγω της αύξησης των φόρων ανά μονάδα προϊόντος και του πιο αρνητικού ρυθμού μεταβολής των επιδοτήσεων ανά μονάδα προϊόντος. Εν τω μεταξύ, ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών επιταχύνθηκε σε 4,7% το α' τρίμηνο του έτους, μετά από ελαφρά επιβράδυνση σε 4,5% το δ' τρίμηνο του 2023. Η αύξηση αυτή αντανάκλασε τόσο τη σταδιακή προσαρμογή των μισθών στις προηγούμενες πληθωριστικές διαταραχές όσο και τη στενότητα στις αγορές

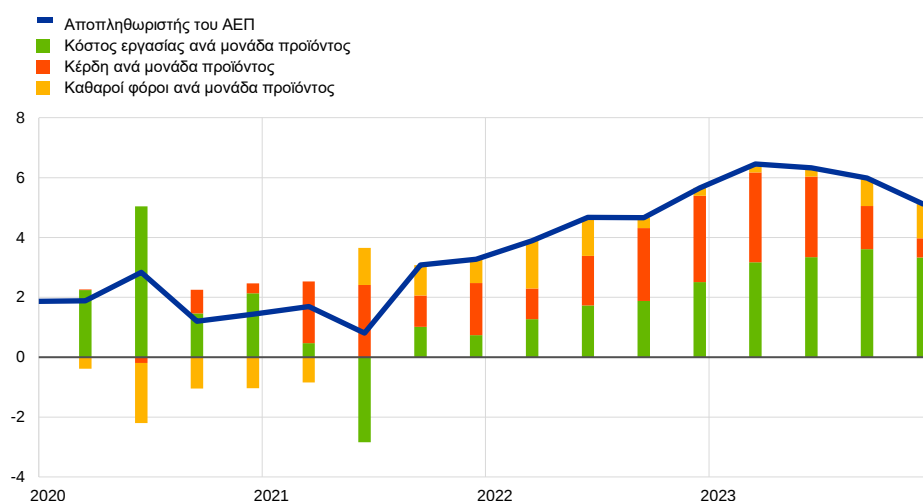
¹⁰ Τελευταία ημερομηνία που καλύπτει το παρόν Οικονομικό Δελτίο: 5 Ιουνίου 2024. Σύμφωνα με τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών που δημοσιεύθηκαν στις 7 Ιουνίου 2024, το α' τρίμηνο του 2024 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό επιταχύνθηκε (5,0%, έναντι 4,9% το δ' τρίμηνο του 2023) και ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επιβραδύνθηκε (5,7%, έναντι 6,0%). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε περαιτέρω σε 3,6% το α' τρίμηνο του 2024, από 5,1% το δ' τρίμηνο του 2023.

εργασίας. Ωστόσο, τα στοιχεία για τις τελευταίες μισθολογικές συμφωνίες υποδηλώνουν συνεχιζόμενη σταδιακή χαλάρωση των μισθολογικών πιέσεων, αν και αυτές είναι πιθανόν να παραμείνουν σε σχετικά υψηλά επίπεδα για το υπόλοιπο του 2024.¹¹ Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό για το 2024 αναμένεται, βάσει των προβολών, να διαμορφωθεί σε 4,8% κατά μέσο όρο. Ωστόσο, στη συνέχεια αναμένεται να συνεχίσει να επιβραδύνεται στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και θα παραμείνει υψηλότερος από τα ιστορικά επίπεδα λόγω της συνεχιζόμενης στενότητας στις αγορές εργασίας, των μέτρων αντιστάθμισης του πληθωρισμού και των αυξήσεων των κατώτατων μισθών.

Διάγραμμα 12

Ανάλυση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 3^ο 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 του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητοι, με τους περισσότερους δείκτες να κυμαίνονται γύρω στο 2% (Διάγραμμα 13). Τόσο στην έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων (Survey of Professional Forecasters) για το β' τρίμηνο του 2024 όσο και στην έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ αναλυτών νομισματικής πολιτικής (Survey of Monetary Analysts) του Ιουνίου 2024, οι μέσες πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό (για το 2028) διαμορφώθηκαν σε 2,0%. Οι δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς (βάσει του ΕνΔΤΚ εκτός του καπνού) στις μακρότερες διάρκειες παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητοι, καθώς το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών διαμορφώθηκε γύρω στο 2,3%, σημαντικά χαμηλότερο από το ανώτατο επίπεδο των τελευταίων ετών που καταγράφηκε στις αρχές Αυγούστου του 2023. Θα πρέπει

¹¹ Βλ. Górnicka and Koester (eds.), "A forward-looking tracker of negotiated wages in the euro area", Occasional Paper Series, No 338, ECB, February 2024.

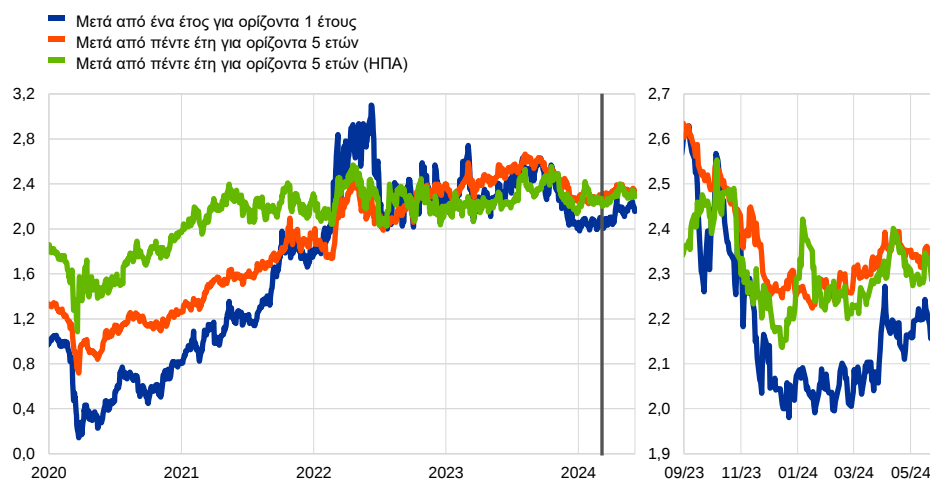
ωστόσο να σημειωθεί ότι αυτοί οι δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς δεν αποτυπώνουν άμεσα τις πραγματικές προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά για τον πληθωρισμό, καθώς οι εν λόγω δείκτες περιλαμβάνουν τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού. Οι εκτιμήσεις των πραγματικών 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 υποδηλώνουν ότι οι επενδυτές αναμένουν ότι ο πληθωρισμός θα υποχωρήσει περαιτέρω το 2024 και θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,1% 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 σε 2,2%. Από την πλευρά των καταναλωτών, οι πληθωριστικές προσδοκίες μετριάστηκαν ελαφρώς συνολικά. Σύμφωνα με την έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (Consumer Expectations Survey) για τον Απρίλιο του 2024, η διάμεσος των προσδοκιών για τον γενικό πληθωρισμό το επόμενο έτος διαμορφώνεται σε 2,9%, έναντι 3,0% τον Μάρτιο, ενώ οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό με ορίζοντα τριών ετών υποχώρησαν σε 2,4% από 2,5% τον Μάρτιο.

Διάγραμμα 13

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

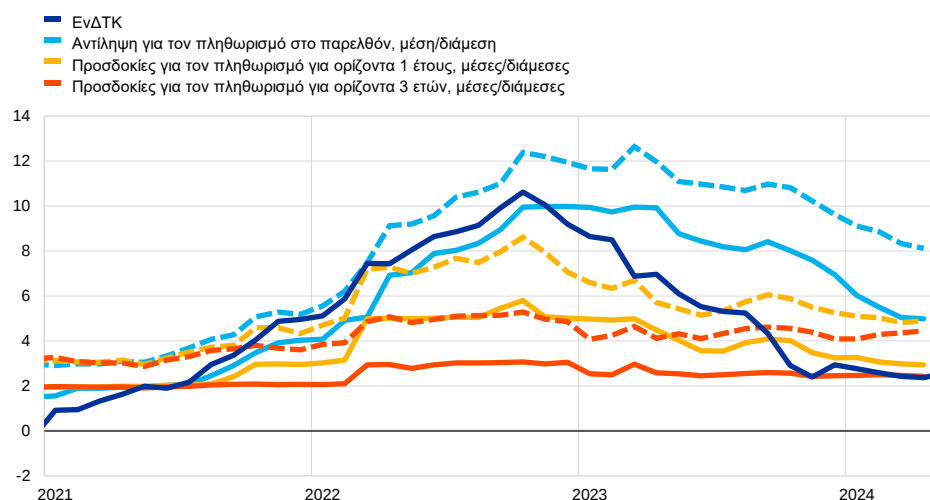
α) Δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



β) Γενικός πληθωρισμός και έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (CES)

(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 για ορίζοντα πέντε ετών για τις ΗΠΑ. Η κάθετη γκρι γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (7 Μαρτίου 2024). Στο γράφημα β), οι διακεκομμένες γραμμές αντιπροσωπεύουν τη μέση τιμή και οι σταθερές γραμμές τη διάμεσο. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 5 Ιουνίου 2024 για τα προθεσμιακά επιτόκια, Μάιος 2024 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον ΕνΔΤΚ και Απρίλιος 2024 για τα υπόλοιπα.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2024, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να μετριαστεί περαιτέρω, από 2,5% το 2024 σε 2,2% το 2025 και 1,9% το 2026 (Διάγραμμα 14).¹² Η συγκράτηση αυτή αντανάκλα τη συνεχιζόμενη εξασθένηση των πιέσεων σε προγενέστερα στάδια της αλυσίδας διαμόρφωσης των τιμών, καθώς και τις επιπτώσεις της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής. Αυτό υποστηρίζεται από την ασθενέστερη αύξηση του κόστους εργασίας και την εξασθένηση των

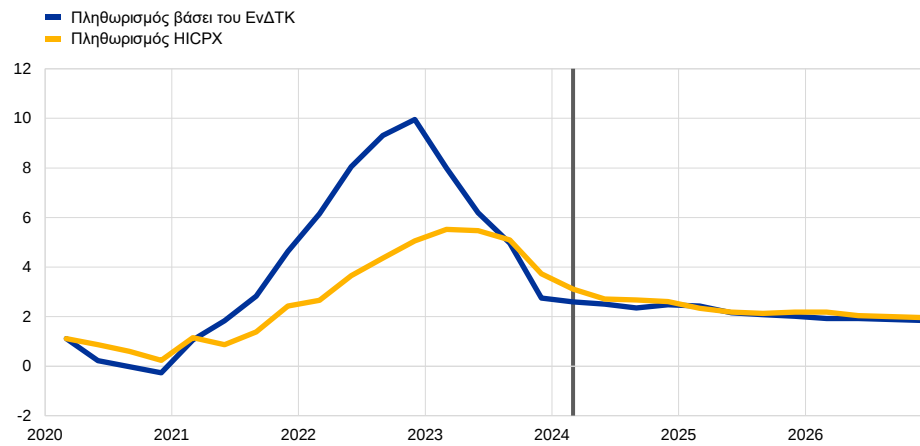
¹² Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων της Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2024" για περισσότερες λεπτομέρειες.

επιδράσεων της ενεργειακής κρίσης. Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου 2024, οι προβολές για τον γενικό πληθωρισμό έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω για το 2024 και το 2025, κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας και για τα δύο έτη, κυρίως λόγω των επιδράσεων της βάσης σύγκρισης που απορρέουν από τον πληθωρισμό της ενέργειας και την απόσυρση των δημοσιονομικών μέτρων για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης. Ο πληθωρισμός HICPX αναμένεται να υποχωρήσει περαιτέρω τα επόμενα έτη και να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,8% το 2024, 2,2% το 2025 και 2,0% το 2026. Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου 2024, ο πληθωρισμός HICPX έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω για το 2024 και το 2025, κατά 0,2 και 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας αντίστοιχα.

Διάγραμμα 14

Πληθωρισμός ΕνΔΤΚ και HICPX στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και [Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2024](#).

Σημειώσεις: Η γκριζα κάθετη γραμμή υποδηλώνει το τελευταίο τρίμηνο πριν από την έναρξη του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το α' τρίμηνο του 2024 για τα στοιχεία και το δ' τρίμηνο του 2026 για τις προβολές. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2024 οριστικοποιήθηκαν στις 22 Μαΐου 2024 και η τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις τεχνικές υποθέσεις ήταν η 15η Μαΐου 2024. Τόσο τα ιστορικά όσο και τα πραγματικά στοιχεία για τον πληθωρισμό ΕνΔΤΚ και τον πληθωρισμό HICPX υποβάλλονται με τριμηνιαία συχνότητα.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο από τις 7 Μαρτίου έως τις 5 Ιουνίου 2024, οι χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ εξακολούθησαν να επικεντρώνονται στον ρυθμό αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού και στις συνέπειες που έχει στο χρονοδιάγραμμα και στην έκταση των πιθανών μειώσεων των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου μετατοπίστηκαν προς τα άνω για όλες τις διάρκειες εκτός από τις πιο βραχυπρόθεσμες, καθώς οι συμμετέχοντες στην αγορά ενσωμάτωσαν τις απροσδόκητες μακροοικονομικές εξελίξεις και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού, με αποτέλεσμα να μετριάσουν τις προσδοκίες τους για χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής. Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου του ευρώ (€STR) που αφορά τις βραχείες διάρκειες δεν μεταβλήθηκε σημαντικά, προεξοφλώντας σχεδόν εξ ολοκλήρου την αρχική μείωση του επιτοκίου κατά 25 μονάδες βάσης κατά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Ιουνίου. Αντίθετα, η τιμολόγηση από την αγορά των μειώσεων των επιτοκίων για το υπόλοιπο του έτους υποχώρησε στις 65 μονάδες βάσης σωρευτικών περικοπών. Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων σηματοδοτεί ότι ο κύκλος χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής τιμολογείται από την αγορά ότι θα σταθεροποιηθεί μεταξύ του 2% και του 2,5% έως το τέλος του 2026. Τα πιο μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου επίσης αυξήθηκαν ελαφρώς, με τις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων να κινούνται σε γενικές γραμμές παράλληλα με τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου. Σημειώθηκε, επίσης, μικρή μεταβολή των διαφορών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων έναντι του επιτοκίου των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS), καθώς οι αυξημένες εκδόσεις ομολόγων συνέχισαν να απορροφώνται σε ικανοποιητικό βαθμό από τους επενδυτές. Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν περαιτέρω, υποβοηθούμενες από τις βελτιωμένες προσδοκίες κερδοφορίας και την έντονη διάθεση των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων, παρά τις αυξημένες ακόμη γεωπολιτικές εντάσεις. Τέλος, στις αγορές συναλλάγματος το ευρώ ανατιμήθηκε ελαφρώς σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας, αλλά παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό 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 Μαρτίου, λόγω μετριασμού των προσδοκιών των συμμετεχόντων στην αγορά για μειώσεις των επιτοκίων το 2024

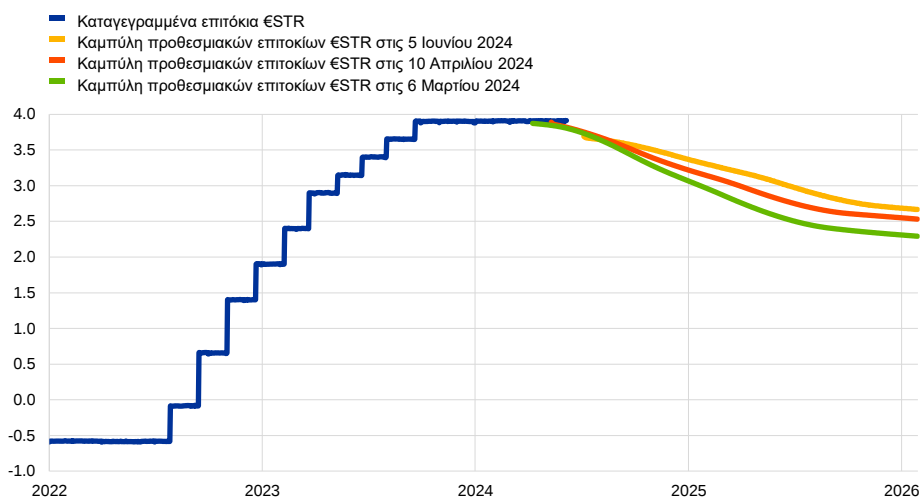
(Διάγραμμα 15). Το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο αναφοράς του ευρώ (€STR) παρέμεινε σταθερό στο 3,9% κατά την εξεταζόμενη περίοδο, αντανakλώντας το αμετάβλητο επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, το οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο διατηρεί στο 4% από τη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής του Σεπτεμβρίου 2023. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά 302 δισεκ. ευρώ περίπου από τις 7 Μαρτίου έως τις 4 Ιουνίου και διαμορφώθηκε σε 3.198 δισεκ. ευρώ. Αυτό αντανakλούσε κυρίως αποπληρωμές της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III) τον Μάρτιο και, σε μικρότερο βαθμό, τη μείωση του χαρτοφυλακίου του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP), καθώς το Ευρωσύστημα δεν επανεπενδύει πλέον τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων στο εν λόγω χαρτοφυλάκιο κατά τη λήξη τους. Στις βραχείες διάρκειες της καμπύλης των προθεσμιακών επιτοκίων

OIS που βασίζεται στο €STR είχε προεξοφληθεί σχεδόν εξ ολοκλήρου η αρχική μείωση του επιτοκίου κατά 25 μονάδες βάσης στη συνεδρίαση του Ιουνίου. Αντίθετα, τα προθεσμιακά επιτόκια που συνδέονται με τις επόμενες συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου αυξήθηκαν μετά τη συνεδρίαση του Μαρτίου. Αυτή η μεταβολή υποδηλώνει ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά αναμένουν ότι οι επακόλουθες μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής κατά το υπόλοιπο του έτους θα είναι λιγότερες και θα πραγματοποιηθούν αργότερα από ό,τι αναμενόταν. Συνολικά, η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων μετακινήθηκε από την προεξόφληση, τον Μάρτιο, περίπου 100 μονάδων βάσης σωρευτικών περικοπών στη διάρκεια του 2024 στην προεξόφληση περίπου 65 μονάδων βάσης σωρευτικών περικοπών.

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).

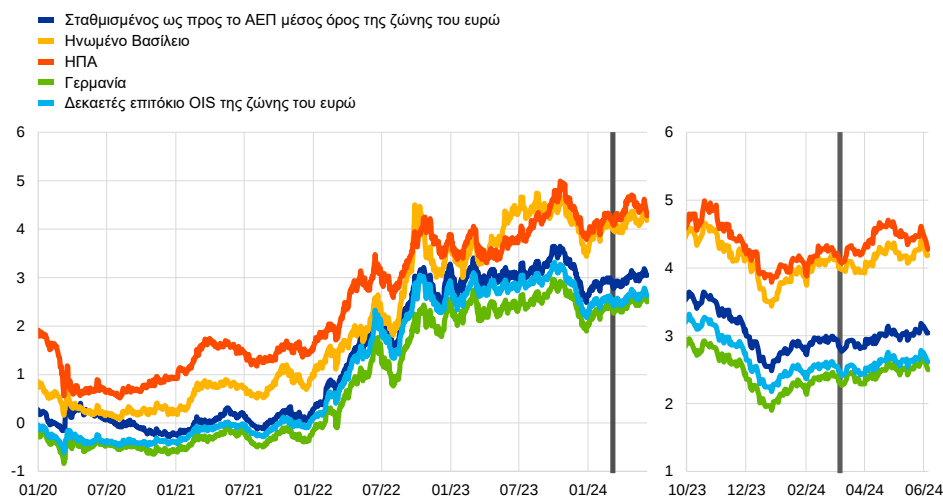
Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν, αν και λιγότερο από ό,τι τα αντίστοιχα επιτόκια στις ΗΠΑ (Διάγραμμα 16).

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου αυξήθηκαν σημαντικά το πρώτο ήμισυ της εξεταζόμενης περιόδου, κυρίως λόγω της επαναξιολόγησης των προοπτικών για τα επιτόκια στις ΗΠΑ, ενώ στη συνέχεια υποχώρησαν συγκρατημένα. Το δεκαετές επιτόκιο OIS για το ευρώ αυξήθηκε κατά 30 μονάδες βάσης έως το τέλος του Απριλίου και στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου διαμορφώθηκε γύρω στο 2,6%, δηλ. 16 μονάδες βάσης υψηλότερα από ό,τι κατά τη συνεδρίαση του Μαρτίου. Στις ΗΠΑ, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου παρουσίασαν γενικά σημαντικότερες διακυμάνσεις και αυξήθηκαν εντονότερα στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, ιδίως τις ημέρες δημοσίευσης των στοιχείων για τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ). Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του Αμερικανικού Δημοσίου αυξήθηκε κατά 0,19 της ποσοστιαίας μονάδας σε 4,3%, με αποτέλεσμα η διαφορά μεταξύ των μακροπρόθεσμων επιτοκίων μηδενικού κινδύνου στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ να παραμείνει σχεδόν αμετάβλητη. Η απόδοση των κρατικών ομολόγων του Ηνωμένου Βασιλείου αυξήθηκε κατά 19 μονάδες βάσης σε 4,2%.

Διάγραμμα 16

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

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (7 Μαρτίου 2024). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 5 Ιουνίου 2024.

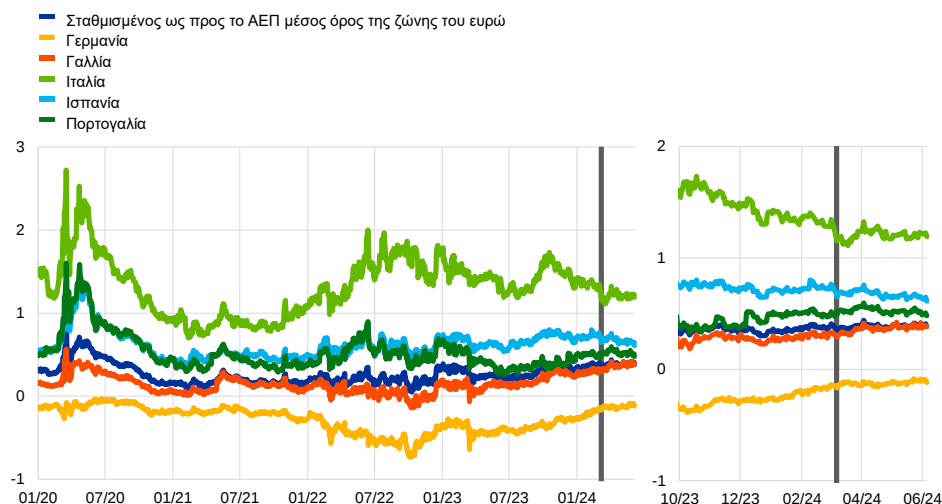
Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ συμπορεύθηκαν σε γενικές γραμμές με τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου, με αποτέλεσμα οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων να διατηρηθούν σχεδόν αμετάβλητες (Διάγραμμα 17). Στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, η

σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε περίπου 24 μονάδες βάσης υψηλότερα, γύρω στο 3,04%, οδηγώντας σε ελαφρά μόνο αύξηση, κατά 5 μονάδες βάσης, της διαφοράς της έναντι του βασισμένου στο €STR επιτοκίου OIS. Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων μεταξύ των επιμέρους χωρών, συμπεριλαμβανομένων των διαφορών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων των χωρών της ζώνης του ευρώ με χαμηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση, παρουσίασαν μικρή μεταβολή κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η εξεταζόμενη περίοδος χαρακτηρίστηκε από την ανθεκτικότητα της αγοράς κρατικών ομολόγων, όπου οι εξαιρετικά αυξημένες εκδόσεις απορροφήθηκαν σε ικανοποιητικό βαθμό από την υψηλή ζήτηση εκ μέρους των επενδυτών που επιδίωκαν να “κλειδώσουν” τις αποδόσεις εν αναμονή ενός επικείμενου κύκλου μείωσης των επιτοκίων πολιτικής.

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 (7 Μαρτίου 2024). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 5 Ιουνίου 2024.

Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων υψηλής απόδοσης κατέγραψαν συγκρατημένες μειώσεις εν μέσω έντονης διάθεσης για ανάληψη κινδύνων.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων υψηλής απόδοσης υποχώρησαν κατά 14 μονάδες βάσης, με τις διαφορές αποδόσεων για τα ομόλογα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων να καταγράφουν μείωση κατά 23 μονάδες βάσης, ενώ για τα ομόλογα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) κατά 12 μονάδες βάσης. Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας παρουσίασαν μικρές διακυμάνσεις και διαμορφώθηκαν 8 μονάδες βάσης χαμηλότερα στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου. Οι διαφορές αποδόσεων στους τίτλους υψηλής απόδοσης με καλύτερη διαβάθμιση (B-BB) εξακολουθούν να βρίσκονται πολύ χαμηλότερα από την ιστορική διάμεση τιμή τους, παρά την αύξηση της αναμενόμενης συχνότητας αθέτησης υποχρεώσεων σε αυτό το τμήμα της αγοράς τους τελευταίους μήνες. Η ανθεκτικότητα του επιχειρηματικού τομέα της ζώνης του ευρώ συνέβαλε στη συγκράτηση του κόστους χρηματοδότησης μέσω ομολόγων.

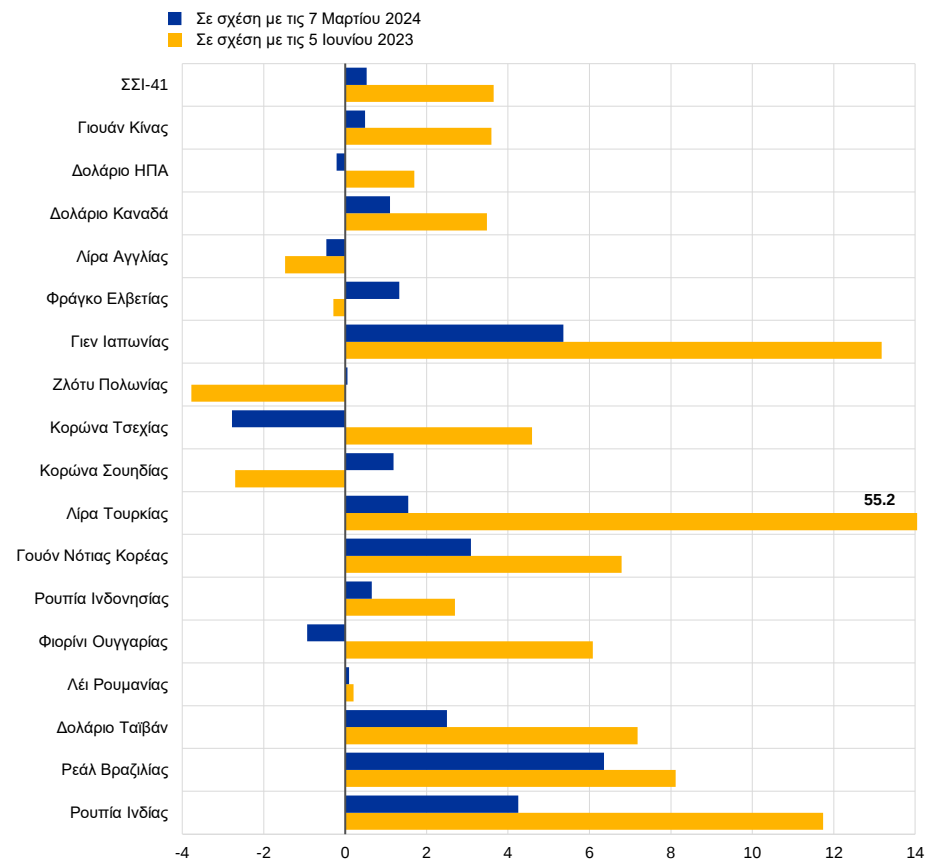
Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν κατά τι περαιτέρω, παρά την αυξημένη μακροοικονομική αβεβαιότητα και τα υψηλότερα προεξοφλητικά επιτόκια (Διάγραμμα 18).

Οι γενικοί χρηματιστηριακοί δείκτες τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ σημείωσαν περαιτέρω άνοδο κατά την εξεταζόμενη περίοδο, αν και οι γεωπολιτικές εντάσεις παρέμειναν αυξημένες. Οι δείκτες για τη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά περίπου 2,5% και 3,8% αντίστοιχα. Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ ενισχύθηκαν από τα χαμηλότερα ασφάλιστρα κινδύνου των μετοχών και τις υψηλότερες προσδοκίες για τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα κέρδη, που υπεραντιστάθμισαν την επίδραση των υψηλότερων προεξοφλητικών επιτοκίων. Οι τιμές των μετοχών των ΜΧΕ στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο κατά 0,9% και 3,6% αντίστοιχα.

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 5 Ιουνίου 2024.

Τον Απρίλιο του 2024 οι σύνθετοι δείκτες κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών και τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ διατηρήθηκαν σταθεροί σε υψηλά επίπεδα. Το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων και μετοχών για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) αυξήθηκε την περίοδο 7 Μαρτίου-5 Ιουνίου 2024. Τον Απρίλιο η χορήγηση τραπεζικών δανείων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά σταθεροποιήθηκε σε χαμηλά επίπεδα, αντανakλώντας τα υψηλά επιτόκια χορηγήσεων, τους χαμηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και τα αυστηρά πιστοδοτικά κριτήρια. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) συνέχισε να ανακάμπτει σταδιακά, λόγω σημαντικών καθαρών εισροών από τον εξωτερικό τομέα.

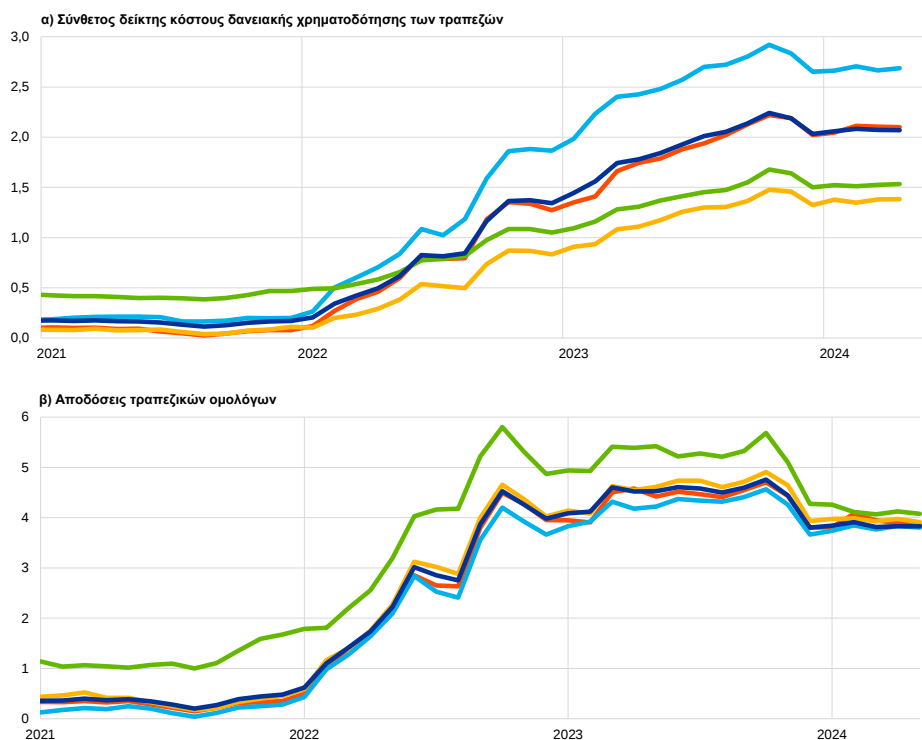
Το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ παρέμεινε υψηλό με βάση τα ιστορικά δεδομένα. Καθώς η σύνθεση της χρηματοδότησης συνέχισε να μετατοπίζεται προς ακριβότερες πηγές, το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών διατηρήθηκε υψηλό. Τον Απρίλιο του 2024 το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης για τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ ήταν αμετάβλητο από τον Μάρτιο, στο 2,07% (Διάγραμμα 20, γράφημα α). Οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων αυξήθηκαν ελαφρώς τον Απρίλιο και τα επιτόκια καταθέσεων συνολικά, τα οποία αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο μέρος του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών, δεν μεταβλήθηκαν (Διάγραμμα 20, γράφημα β). Η εξέλιξη αυτή συγκαλύπτει σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών και διαφοροποίηση σε επιμέρους μέσα και τομείς. Τα επιτόκια των καταθέσεων μίας ημέρας διατηρήθηκαν σταθερά τον Απρίλιο, ενώ τα επιτόκια των καταθέσεων προθεσμίας με διάρκεια έως 2 έτη υποχώρησαν, με αποτέλεσμα η μεγάλη διαφορά μεταξύ τους να περιοριστεί ελαφρώς. Ωστόσο, τα επιτόκια των καταθέσεων υπό προειδοποίηση έως 3 μήνες αυξήθηκαν.

Διάγραμμα 20

Σύνθετο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως)

— Ζώνη του ευρώ
— Γερμανία
— Γαλλία
— Ιταλία
— Ισπανία



Πηγές: EKT, S&P Dow Jones Indices LLC ή/και συνδεδεμένες εταιρίες του ομίλου της και υπολογισμοί της EKT.
Σημειώσεις: Το σύνθετο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών είναι ο σταθμισμένος μέσος όρος του συνθέτου κόστους καταθέσεων και δανεισμού από την αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας. Για τις καταθέσεις, ο σύνθετος δείκτης κόστους υπολογίζεται ως ο μέσος όρος των επιτοκίων για νέες καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας, καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια και καταθέσεις υπό προεידιοποίηση, σταθμισμένων ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων είναι μηνιαίοι μέσοι όροι για υψηλότερης εξοφλητικής προτεραιότητας τμήματα (senior tranches) ομολογιακών εκδόσεων. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2024 για τον σύνθετο δείκτη κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών και 5 Ιουνίου 2024 για τις αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων.

Τον Απρίλιο του 2024 τα επιτόκια των επιχειρηματικών και των στεγαστικών δανείων παρέμειναν σταθερά σε υψηλά επίπεδα.

Τον Απρίλιο τα επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων έμειναν αμετάβλητα στο 5,18% και ήταν ελάχιστα μόνο κάτω από το ανώτατο επίπεδο του 5,27% στο οποίο είχαν φθάσει τον Οκτώβριο του 2023 (Διάγραμμα 21), σε συνθήκες ανομοιογένειας μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης, αλλά και μεταξύ των διαρκειών. Λόγω της αντιστροφής της καμπύλης αποδόσεων, τα επιτόκια των δανείων με μακρότερες περιόδους σταθερού επιτοκίου εξακολούθησαν να είναι χαμηλότερα από τα επιτόκια των δανείων με βραχύτερες περιόδους σταθερού επιτοκίου. Η διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια των δανείων μικρού και μεγάλου ύψους προς τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ μειώθηκε περαιτέρω τον Απρίλιο σε 0,23 της ποσοστιαίας μονάδας, που αποτελεί τη μικρότερη διαφορά από την πανδημία και μετά, αντανακλώντας τα χαμηλότερα επιτόκια των μικρών δανείων και τα αμετάβλητα επιτόκια των μεγάλων δανείων. Μετά από τέσσερις διαδοχικές μειώσεις, τα επιτόκια των νέων δανείων προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας έμειναν αμετάβλητα στο 3,80% τον Απρίλιο και κάτω

από το ανώτατο επίπεδο του 4,02% που καταγράφηκε τον Νοέμβριο του 2023 (Διάγραμμα 21). Αυτή η σταθεροποίηση αφορούσε ευρύ φάσμα διαρκειών. Τον Απρίλιο τα τραπεζικά επιτόκια των νέων καταναλωτικών δανείων προς τα νοικοκυριά αυξήθηκαν ελαφρώς από το επίπεδο του Μαρτίου και εν μέσω μεταβλητότητας, ενώ τα επιτόκια των δανείων προς τους ελεύθερους επαγγελματίες μειώθηκαν κατά τι.

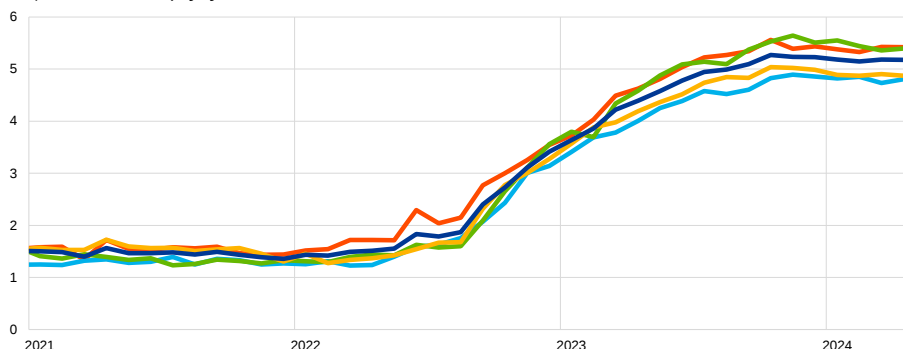
Διάγραμμα 21

Σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς ΜΧΕ και νοικοκυριά σε επιλεγμένες χώρες

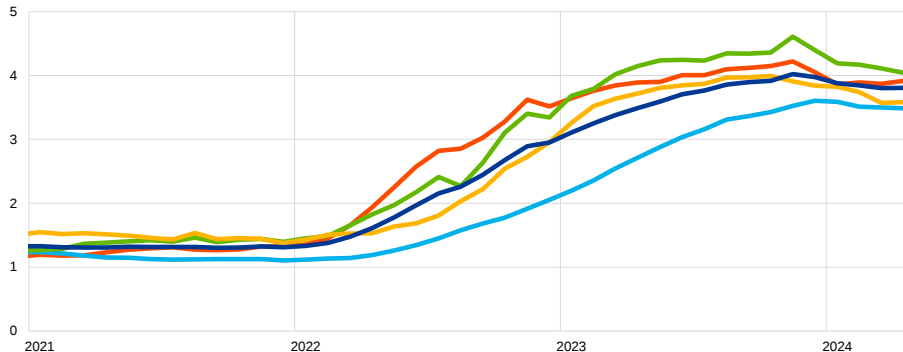
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

— Ζώνη του ευρώ
— Γερμανία
— Γαλλία
— Ιταλία
— Ισπανία

α) Επιτόκια δανείων προς τις ΜΧΕ



β) Επιτόκια δανείων προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων υπολογίζονται με άθροιση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων κατόπιν στάθμισης ως προς τον μέσο όρο του όγκου των νέων δανείων για ένα κυκλιόμενο 24μηνο. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2024.

Την περίοδο 7 Μαρτίου-5 Ιουνίου 2024 το κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ μέσω έκδοσης χρεογράφων και μετοχών αυξήθηκε. Με βάση τα διαθέσιμα

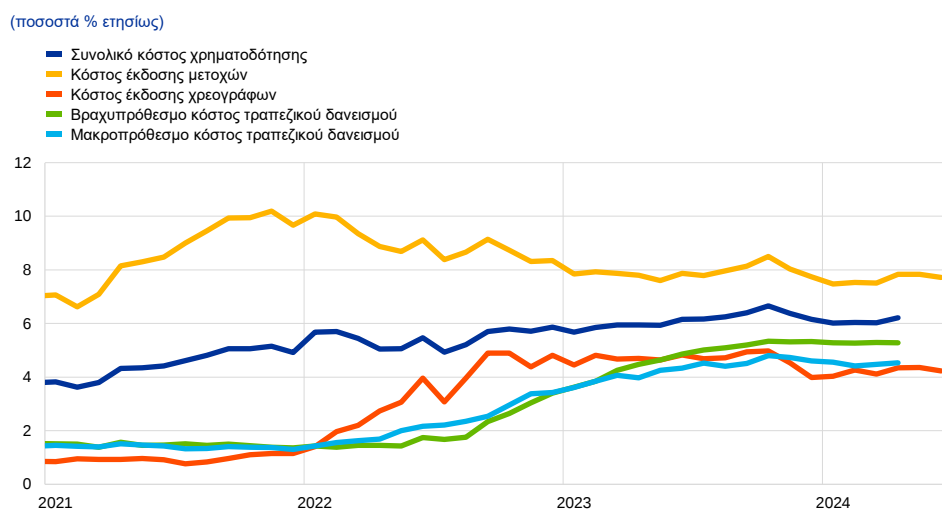
μηνιαία στοιχεία, το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ – δηλαδή το σύνθετο κόστος τραπεζικού δανεισμού, έκδοσης χρεογράφων και έκδοσης μετοχών – διαμορφώθηκε σε 6,2% τον Απρίλιο, υψηλότερο κατά 20 μονάδες βάσης από το επίπεδο του Μαρτίου, αλλά παρέμεινε χαμηλότερο από το πιο υψηλό επίπεδο των τελευταίων ετών όπου είχε φθάσει τον Οκτώβριο (Διάγραμμα 22).¹³ Όλες οι

¹³ Επειδή τα στοιχεία για το κόστος δανεισμού από τις τράπεζες γίνονται διαθέσιμα με χρονικές υστερήσεις, στοιχεία για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ υπάρχουν μόνο μέχρι τον Απρίλιο του 2024.

συνιστώσες συνέβαλαν στην αύξηση του συνολικού δείκτη κόστους, εκτός από το κόστος βραχυπρόθεσμων δανείων, το οποίο διατηρήθηκε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο. Τα ημερήσια στοιχεία για το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων και της έκδοσης μετοχών δείχνουν αύξηση και των δύο δεικτών κατά την περίοδο 7.3-5.6.2024. Το κόστος έκδοσης χρεογράφων αυξήθηκε, καθώς η άνοδος του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου – όπως υπολογίζεται προσεγγιστικά με βάση το επιτόκιο των δεκαετών συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας – δεν αντισταθμίστηκε από τη συμπίεση των διαφορών αποδόσεων των ομολόγων που εκδίδουν οι ΜΧΕ, τόσο για τους τίτλους επενδυτικής βαθμίδας όσο και για τους τίτλους υψηλής απόδοσης. Ομοίως, το κόστος έκδοσης μετοχών αυξήθηκε κατά την ίδια περίοδο, αντανakλώντας το υψηλότερο επιτόκιο μηδενικού κινδύνου που υπεραντιστάθμισε το οριακά χαμηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου μετοχής (Ενότητα 4).

Διάγραμμα 22

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



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 το μεσοσταθμικό κόστος του τραπεζικού δανεισμού (μηνιαίοι μέσοι όροι) και της χρηματοδότησης μέσω έκδοσης χρεογράφων και μετοχών (στοιχεία τέλους μηνός), με βάση τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 5 Ιουνίου 2024 για το κόστος έκδοσης χρεογράφων και μετοχών (ημερήσια στοιχεία) και Απρίλιος 2024 για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης και για το μακροπρόθεσμο και βραχυπρόθεσμο κόστος τραπεζικού δανεισμού (μηνιαία στοιχεία).

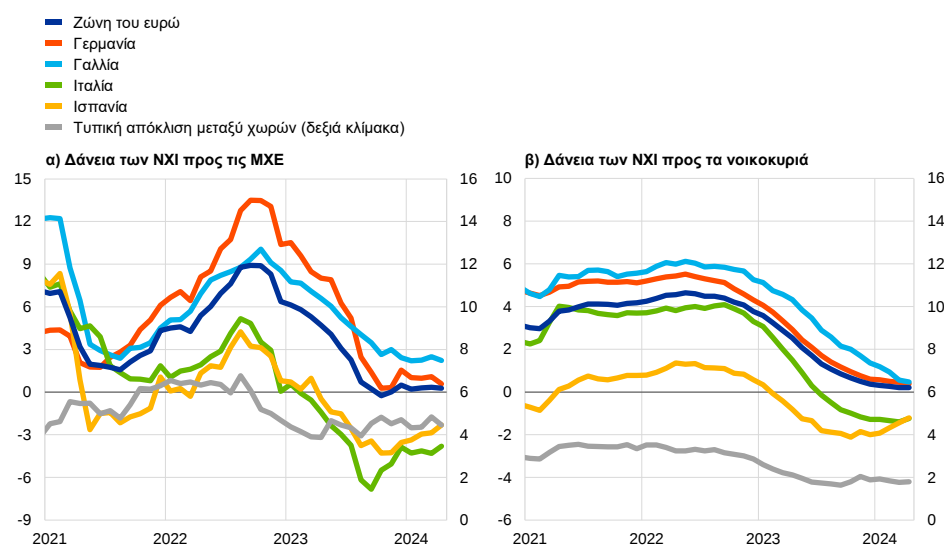
Τον Απρίλιο του 2024 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τραπεζικών δανείων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά παρέμεινε ουσιαστικά μηδενικός, αντανakλώντας τα υψηλά επιτόκια χορηγήσεων, τους χαμηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και τα αυστηρά πιστοδοτικά κριτήρια. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις ΜΧΕ υποχώρησε ελαφρώς σε 0,3% τον Απρίλιο από 0,4% τον Μάρτιο (Διάγραμμα 23, γράφημα α). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά παρέμεινε αμετάβλητος στο 0,2% τον Απρίλιο (Διάγραμμα 23, γράφημα β). Ενώ τα καταναλωτικά δάνεια διατήρησαν την ανθεκτικότητά τους, τα στεγαστικά δάνεια κατέγραψαν ελαφρώς θετικό ρυθμό αύξησης και τα δάνεια προς τους ελεύθερους επαγγελματίες συνέχισαν να καταγράφουν αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής. Η έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών ([Consumer Expectations Survey](#)) τον Απρίλιο του 2024 έδειξε ότι ένα υψηλό ακόμη, αν και μειούμενο, καθαρό ποσοστό των ερωτηθέντων θεωρούσε

ότι η πρόσβαση σε χρηματοδότηση είχε καταστεί δυσκολότερη τους τελευταίους 12 μήνες, αναμένοντας να δυσχερανθεί ακόμη περισσότερο τους επόμενους 12 μήνες. Η συνεχιζόμενη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των δανείων αντανάκλα τη στασιμότητα της δυναμικής των χορηγήσεων που παρατηρείται από την αρχή του 2023, λόγω της υποτονικής συνολικής ζήτησης, των αυστηρών πιστοδοτικών κριτηρίων και της επίδρασης της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής στα επιτόκια χορηγήσεων.

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 τιποτοποιήσεις δανείων και επιπλέον, στην περίπτωση των ΜΧΕ, ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθέσιμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2024.

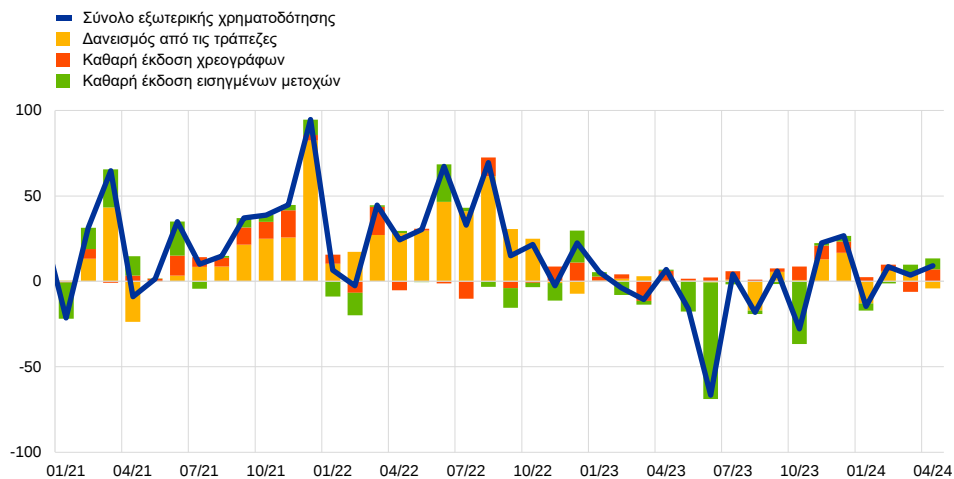
Η καθαρή εξωτερική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ ήταν υποτονική το α' τρίμηνο του 2024 και τον Απρίλιο.

Οι καθαρές ροές εξωτερικής χρηματοδότησης παρέμειναν χαμηλές σε σύγκριση με τους ιστορικούς μέσους όρους (Διάγραμμα 24). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στα χαμηλά επίπεδα έκδοσης χρεογράφων από τις επιχειρήσεις και τραπεζικού δανεισμού, δεδομένου ότι η οικονομική δραστηριότητα συνέχισε να είναι ασθενική και τα επιτόκια πολιτικής είναι περιοριστικά. Η έντονη μείωση του όγκου των βραχυπρόθεσμων δανείων ήταν συνεπής με τις μειωμένες ανάγκες για κεφάλαια κίνησης και με το αυξημένο απόθεμα τελικών προϊόντων που παρατηρείται από τα μέσα του 2023, ενώ οι δανειακές ροές για τις πιο μακροπρόθεσμες διάρκειες παρέμειναν επίσης υποτονικές, εν μέσω χαμηλής ζήτησης επενδύσεων. Ταυτόχρονα, η έκδοση εισηγμένων μετοχών ανέκαμψε ελαφρώς τον Μάρτιο και τον Απρίλιο, αλλά συνολικά διατηρήθηκε σε χαμηλά επίπεδα.

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

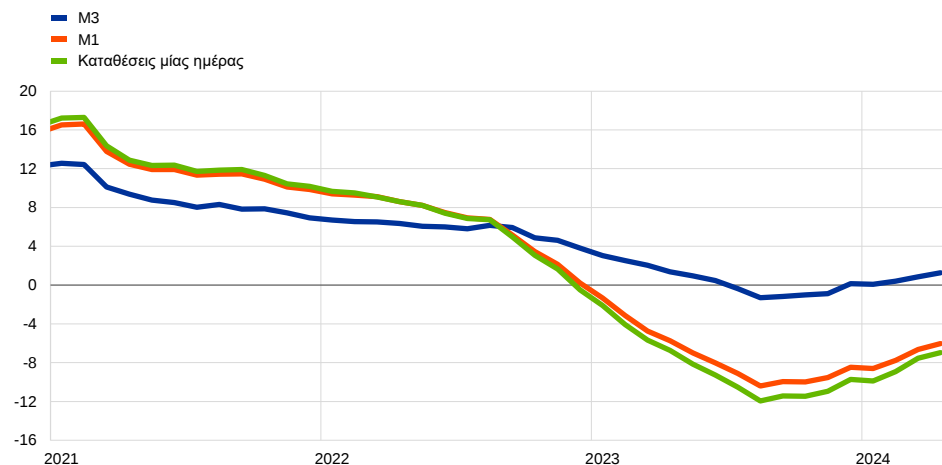
Οι καταθέσεις προθεσμίας των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών συνέχισαν να αυξάνονται, εν μέσω ενδείξεων επιβράδυνσης της συνεχιζόμενης ανακατανομής κεφαλαίων προς τις καταθέσεις προθεσμίας τον Απρίλιο του 2024. Ο ετήσιος ρυθμός μείωσης των καταθέσεων μίας ημέρας επιβραδύνθηκε σε -7,0% τον Απρίλιο, έναντι -7,5% τον Μάρτιο (Διάγραμμα 25). Η συνεχιζόμενη προτίμηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για τη διακράτηση καταθέσεων προθεσμίας και εμπορεύσιμων τίτλων εξηγείται ακόμη από τα υψηλότερα επιτόκια που προσφέρουν σε σχέση με τις καταθέσεις μίας ημέρας.¹⁴ Ενώ οι ροές καταθέσεων εξακολουθούν να κατευθύνονται προς τις καταθέσεις προθεσμίας πολύ περισσότερο από ό,τι στο παρελθόν, αυτή η ανακατανομή έχει αρχίσει να εξασθενεί, με τη διαφορά των αποδόσεων μεταξύ των καταθέσεων προθεσμίας και μίας ημέρας να σταθεροποιείται. Η κατανομή των επιχειρηματικών καταθέσεων συγκλίνει όλο και περισσότερο σε ένα επίπεδο που συνάδει με τις ιστορικές κανονικότητες, ενώ στις καταθέσεις μίας ημέρας των νοικοκυριών παρατηρήθηκε η πρώτη θετική μηνιαία εισροή από τον Σεπτέμβριο του 2022. Τα υψηλά βραχυπρόθεσμα επιτόκια συνέχισαν να στηρίζουν την έντονη αύξηση των αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς.

¹⁴ Όπως και σε προηγούμενους κύκλους αυστηροποίησης, 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 “[Η νομισματική δυναμική στη διάρκεια του κύκλου αυστηροποίησης 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: Απρίλιος 2024.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) συνέχισε να ανακάμπτει σταδιακά τον Απρίλιο του 2024, λόγω μιας ακόμη σημαντικής καθαρής εισροής από τον εξωτερικό τομέα. Ο ρυθμός μεταβολής της ποσότητας χρήματος αυξάνεται σταδιακά τους τελευταίους μήνες, παρόλο που ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις παρέμεινε χαμηλός. Τον Απρίλιο ο ρυθμός αύξησης του M3 στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε σε 1,3%, έναντι 0,9% τον Μάρτιο (Διάγραμμα 20). Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του στενού νομισματικού μεγέθους M1 – που περιλαμβάνει τα πιο ρευστά περιουσιακά στοιχεία του M3 – διατηρήθηκε αρνητικός, αλλά αυξήθηκε περαιτέρω σε -6,0% τον Απρίλιο, έναντι -6,6% τον Μάρτιο. Τον Απρίλιο η δημιουργία χρήματος προήλθε κυρίως από μια μεγάλη εισροή του εξωτερικού τομέα, σε συνθήκες διατήρησης του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως αποτέλεσμα των χαμηλών εισαγωγών, και υποστηρίχθηκε από την υψηλή καθαρή έκδοση κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ. Οι εισροές αυτές αντισταθμίστηκαν εν μέρει από τη συνεχιζόμενη συρρίκνωση του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος, ενώ η συμβολή των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά συνέχισε να είναι μικρή.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2024, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ, το οποίο διαμορφώθηκε σε 3,6% του ΑΕΠ το 2023, αναμένεται να υποχωρήσει σε 3,1% του ΑΕΠ το 2024 και στη συνέχεια να μειωθεί σταδιακά σε 2,8% το 2025 και σε 2,6% το 2026. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να γίνει σημαντικά πιο περιοριστική το 2024 και κάπως περισσότερο τα επόμενα δύο έτη. Αυτό αντανακλά κυρίως τις προσδοκίες ότι οι κυβερνήσεις θα άρουν σε μεγάλο βαθμό τα μέτρα στήριξης που είχαν λάβει για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης και του πληθωρισμού. Ο παράγοντας αυτός θα συμβάλει επίσης οριακά στη συσταλτική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2025, ενώ η κάπως βραδύτερη αύξηση των δαπανών και τα πρόσθετα μέτρα προσαρμογής στην πλευρά των εσόδων σε ορισμένες χώρες αυξάνουν την προβλεπόμενη ελαφρά πρόσθετη αυστηροποίηση κατά την περίοδο 2025-2026. Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να σταθεροποιηθεί σε γενικές γραμμές σε υψηλό επίπεδο γύρω στο 89%, ως αποτέλεσμα των συνεχιζόμενων πρωτογενών ελλειμμάτων και των θετικών προσαρμογών ελλείμματος-χρέους που αντισταθμίζονται από τις συρρικνούμενες αλλά ακόμη αρνητικές διαφορές επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης. Είναι πλέον σημαντικό οι κυβερνήσεις να εφαρμόσουν πλήρως και χωρίς καθυστερήσεις το αναθεωρημένο πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ ώστε να μειωθούν τα δημοσιονομικά ελλείμματα και οι λόγοι του χρέους σε διαρκή βάση. Ταυτόχρονα, η αποτελεσματική και ταχεία υλοποίηση του προγράμματος NGEU είναι ζωτικής σημασίας για την προώθηση της καινοτομίας, την τόνωση της δυναμικής ανάπτυξης και την αύξηση των επενδύσεων στην πράσινη και την ψηφιακή μετάβαση.

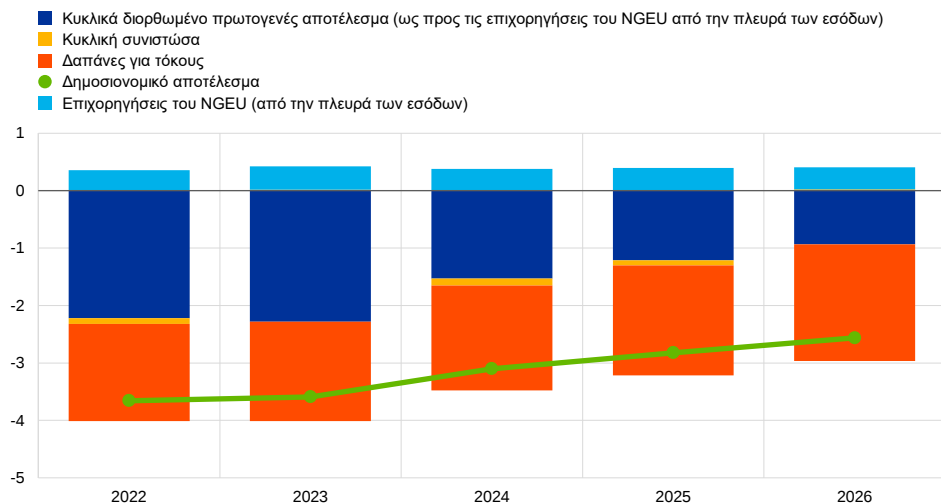
Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2024, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ θα βελτιωθεί μέτρια στον χρονικό ορίζοντα προβολής (Διάγραμμα 26).¹⁵ Εξεταζόμενο αναδρομικά, το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ υποχώρησε πολύ οριακά, από 3,7% το 2022 σε 3,6% του ΑΕΠ το 2023. Όσον αφορά το μέλλον, το έλλειμμα αναμένεται να μειωθεί περισσότερο, σε 3,1% του ΑΕΠ το 2024 και στη συνέχεια σε 2,8% του ΑΕΠ το 2025 και σε 2,6% του ΑΕΠ το 2026. Η αναμενόμενη, βάσει των προβολών, πορεία αντανακλά κυρίως ένα σταδιακά συρρικνούμενο αλλά ακόμη αρνητικό κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, με τη μεγαλύτερη μείωση να σημειώνεται το 2024. Η επίδραση αυτή, ωστόσο, θα αντισταθμιστεί εν μέρει από τη σταδιακή αύξηση των δαπανών για τόκους καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου, αντανακλώντας τη βραδεία μετακύλιση προηγούμενων αυξήσεων των επιτοκίων λόγω των μεγάλων υπολειπόμενων διαρκειών των κρατικών ομολόγων. Η μεγάλη μείωση του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς ελλείμματος το 2024 οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη σημαντική άρση των κρατικών μέτρων δημοσιονομικής στήριξης, καθώς υποχωρούν η ενεργειακή κρίση και ο υψηλός συνολικός πληθωρισμός τιμών καταναλωτή.

¹⁵ Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2024", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 6 Ιουνίου 2024.

Διάγραμμα 26

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 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 της ΕΚΤ του Μαρτίου 2024, το δημοσιονομικό έλλειμμα το 2023 ήταν υψηλότερο κατά 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας. Αυτή η απροσδόκητη εξέλιξη οφείλεται, σε επίπεδο ζώνης του ευρώ, κυρίως στον υψηλότερο από τον αναμενόμενο ρυθμό αύξησης των πρωτογενών δαπανών. Επιπλέον, εκτιμάται ότι το δυσμενέστερο αποτέλεσμα θα επεκταθεί και το 2024, με αναθεώρηση προς τα κάτω του δημοσιονομικού αποτελέσματος κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας λόγω χαμηλότερου πρωτογενούς αποτελέσματος. Ενώ οι αναθεωρήσεις του δημοσιονομικού αποτελέσματος και των συνιστωσών του είναι αμελητέες για το 2025, προβλέπεται αναθεώρηση προς τα άνω κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2026 λόγω της βελτίωσης του πρωτογενούς αποτελέσματος.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να γίνει σημαντικά πιο περιοριστική το 2024 και κάπως περισσότερο τα επόμενα δύο έτη.¹⁶ 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 2024 (κατά 0,7 της ποσοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ). Αυτό αντανακλά κυρίως τις προσδοκίες ότι οι κυβερνήσεις θα άρουν σε μεγάλο βαθμό τα μέτρα στήριξης που είχαν λάβει για την

¹⁶ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανακλά τη φορά και το μέγεθος της επίδρασης της δημοσιονομικής πολιτικής στην οικονομία, πέρα από την αυτόματη αντίδραση 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 συστατικό αποτέλεσμα στη ζήτηση, το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα προσαρμόζεται σε αυτό το πλαίσιο έτσι ώστε να εξαιρεθούν τα εν λόγω έσοδα. Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με την έννοια της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, βλ. το άρθρο με τίτλο "[The euro area fiscal stance](#)", *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

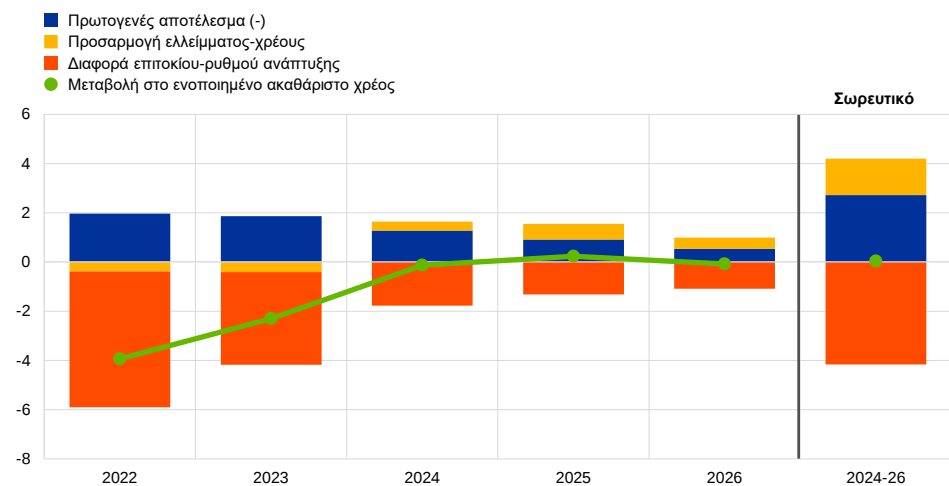
αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης και του πληθωρισμού. Η επίδραση αυτή θα συμβάλει επίσης οριακά στην αυστηροποίηση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής το 2025 σε συνδυασμό με την αύξηση των φόρων και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης, καθώς και τη βραδύτερη αύξηση των δημοσιονομικών μεταβιβάσεων. Αυτή η αυστηροποίηση αναμένεται, βάσει των προβολών, να αντισταθμιστεί μόνο εν μέρει από την υποτονική αύξηση των δημόσιων επενδύσεων. Η περαιτέρω αυστηροποίηση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής το 2026 οφείλεται κυρίως στη μείωση των επιδοτήσεων και των λοιπών δημοσιονομικών μεταβιβάσεων. Η συνολική αυστηροποίηση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής κατά την περίοδο 2024-2026 ανέρχεται σε 1,3 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.

Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να παραμείνει αυξημένος και σταθερός σε περίπου 88,5% καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής (Διάγραμμα 27). Κατά τη διάρκεια της πανδημίας, ο λόγος του χρέους αυξήθηκε σημαντικά σε περίπου 97% το 2020, αλλά έκτοτε μειώνεται σταδιακά. Ωστόσο, αυτή η τάση βελτίωσης φαίνεται να έχει σταματήσει. Αντίθετα, ο λόγος του χρέους αναμένεται να παραμείνει μάλλον σταθερός κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, με οριακή αύξηση το 2025 λόγω των πρωτογενών ελλειμμάτων και των αναμενόμενων θετικών προσαρμογών ελλείμματος-χρέους, που αντισταθμίζονται από τη συρρίκνωση της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης, η οποία όμως παραμένει αρνητική.

Διάγραμμα 27

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ

(% του ΑΕΠ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2024.

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

Η πλήρης και χωρίς καθυστέρηση εφαρμογή του αναθεωρημένου πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ θα έχει καθοριστική σημασία στο να βοηθήσει τις κυβερνήσεις να μειώσουν τα δημοσιονομικά ελλείμματα και τους λόγους του χρέους σε διαρκή βάση. Μια τέτοια δημοσιονομική προσαρμογή, σχεδιασμένη κατά τρόπο φιλικό προς την ανάπτυξη, θα είναι απαραίτητη τα επόμενα

χρόνια, ιδίως μετά από μία περίοδο κατά την οποία οι δημοσιονομικές πολιτικές χρειάστηκε να αντιδράσουν σε επανειλημμένες οικονομικές διαταραχές. Ταυτόχρονα, η αποτελεσματική και ταχεία υλοποίηση του προγράμματος NGEU είναι ζωτικής σημασίας για την προώθηση της καινοτομίας, την τόνωση της δυνητικής ανάπτυξης και την αύξηση των επενδύσεων στην πράσινη και την ψηφιακή μετάβαση. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, όπως επεσήμανε η Επιτροπή στην ενδιάμεση αξιολόγησή της για τον Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας ([Mid-term evaluation of the Recovery and Resilience Facility – RRF](#)), υπήρξαν μέχρι σήμερα καθυστερήσεις στις εκταμιεύσεις και τις επενδύσεις στο πλαίσιο του προγράμματος, με αποτέλεσμα σημαντικά χαμηλότερο θετικό αναπτυξιακό αντίκτυπο από ό,τι είχε αρχικά προβλεφθεί.

Πλαίσια

1 Η μεταπανδημική ανάκαμψη – γιατί η ζώνη του ευρώ αναπτύσσεται βραδύτερα από ό,τι οι ΗΠΑ;

Malin Andersson, Cristina Checherita-Westphal, António Dias Da Silva και Michel Soudan

Από την αρχή της πανδημίας, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ είναι αισθητά χαμηλότερος στη ζώνη του ευρώ από ό,τι στις Ηνωμένες Πολιτείες.¹⁷

Μεταξύ του δ' τριμήνου του 2019 και του δ' τριμήνου του 2023, η οικονομία της ευρωζώνης μεγεθύνθηκε κατά περίπου 3% σε σωρευτική βάση, ενώ το πραγματικό ΑΕΠ στις ΗΠΑ αυξήθηκε κατά 8% και πλέον (Διάγραμμα Α), με αποτέλεσμα η σωρευτική διαφορά των ρυθμών ανάπτυξης να διαμορφωθεί γύρω στις 5 ποσοστιαίες μονάδες.¹⁸ Η απόκλιση αυτή οφείλεται πρωτίστως στην ασθενέστερη ιδιωτική κατανάλωση στη ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με τις ΗΠΑ, όπου τα μέτρα άμεσης εισοδηματικής στήριξης και η σχετικά μεγαλύτερη μείωση της υπερβάλλουσας αποταμίευσης έδωσαν ισχυρότατη ώθηση. Η ζώνη του ευρώ επλήγη από τη σοβαρή διατάραξη των όρων εμπορίου που προκλήθηκε από τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία και την επακόλουθη ενεργειακή κρίση. Ενώ τα ευρήματα για το σχετικό μέγεθος των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής μεταξύ των δύο περιοχών είναι ανάμικτα, η στήριξη από πλευράς δημοσιονομικής πολιτικής ήταν ενδεχομένως ισχυρότερη στις ΗΠΑ σε σχέση με την ένταση των διαφόρων διαταραχών, παρόλο που οι διαφορετικές συμβάσεις δημοσιοποίησης στοιχείων δυσχεραίνουν τη σύγκριση. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει αυτούς και άλλους παράγοντες, αλλά δεν αναλύει τις αποκλίνουσες υποκείμενες διαρθρωτικές τάσεις της ανάπτυξης προ της πανδημίας.¹⁹

Η ανάλυση κατά συνιστώσα της δαπάνης δείχνει ότι η ισχυρή αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης στις ΗΠΑ εξηγεί το μεγαλύτερο μέρος της απόκλισης μεταξύ των ρυθμών ανάπτυξης (Διάγραμμα Α). Η ιδιωτική κατανάλωση συνέβαλε περίπου 7 ποσοστιαίες μονάδες στη διαφορά των ρυθμών ανάπτυξης μεταξύ της ευρωζώνης και των ΗΠΑ από την αρχή της πανδημίας μέχρι το δ' τρίμηνο του 2023. Οι εξαιρετικά ευμετάβλητες επενδύσεις και εμπορικές συναλλαγές σε άυλα στοιχεία

¹⁷ BL. επίσης de Soyres, F., Garcia-Cabo Herrero, J., Goernemann, N., Jeon, S., Lofstrom, G., and Moore, D., "Why is the U.S. GDP recovering faster than other advanced economies?", *FEDS Notes*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, 17.5.2024.

¹⁸ Αν εξαιρεθούν τα στοιχεία για τα ευμετάβλητα άυλα στοιχεία ενεργητικού της Ιρλανδίας – βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Intangible assets of multinational enterprises in Ireland and their impact on euro area GDP", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2023 – η διαφορά στους ρυθμούς ανάπτυξης μεταξύ της ευρωζώνης και των ΗΠΑ κατά την ίδια περίοδο είναι 5,7 ποσοστιαίες μονάδες.

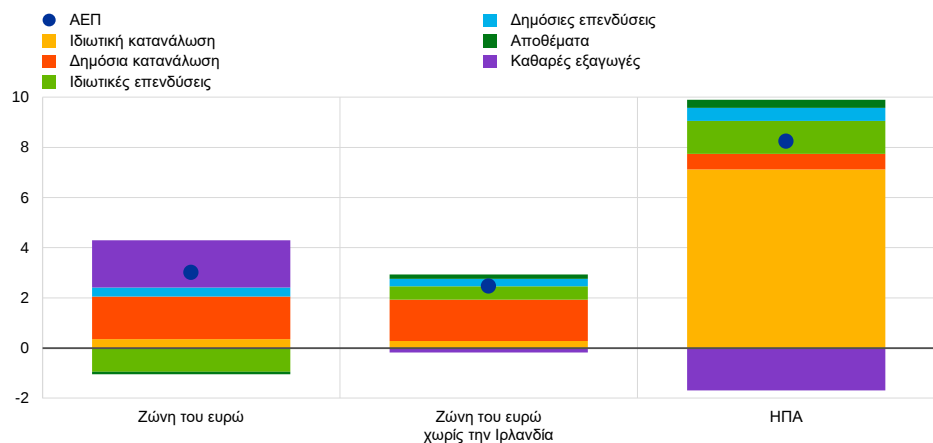
¹⁹ Η ανάλυση των διαρθρωτικών παραγόντων που εξηγούν τις διαφορές στους ρυθμούς ανάπτυξης των ΗΠΑ και της ευρωζώνης κατά τις προηγούμενες δεκαετίες – όπως τα λιγότερο ευνοϊκά διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της οικονομίας της ευρωζώνης (δηλ. η διάρθρωση της παραγωγής και της κατανάλωσης ή οι κανονιστικές ρυθμίσεις και οι πολιτικές ανά τομέα που προσδιορίζουν τα επενδυτικά, καταναλωτικά και συναλλακτικά κίνητρα των οικονομικών μονάδων εντός και εκτός των συνόρων), η χαμηλότερη δαπάνη για έρευνα και ανάπτυξη, ο μικρότερος βαθμός καινοτομίας και διείσδυσης των ψηφιακών τεχνολογιών, το χαμηλότερο αναπτυξιακό δυναμικό, το υψηλότερο κόστος δανεισμού του Δημοσίου και η δυσχερέστερη πρόσβαση σε χρηματοδότηση – δεν εμπίπτει στο πεδίο του παρόντος πλαισίου.

ενεργητικού στην Ιρλανδία επηρέασαν σημαντικά τη ζώνη του ευρώ, αποδυναμώνοντας τις επενδύσεις και ενισχύοντας τις καθαρές εξαγωγές στην ευρωζώνη κατά την εν λόγω περίοδο. Ταυτόχρονα, οι ιδιωτικές επενδύσεις αυξήθηκαν εντονότερα στις ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ – ακόμη και προσαρμοσμένες ως προς τα άυλα στοιχεία ενεργητικού της Ιρλανδίας και παρά την κάμψη των επενδύσεων σε κατοικίες στις ΗΠΑ. Αντίθετα, η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην ανάπτυξη συνέχιζε να είναι πιο αρνητική στις ΗΠΑ από ό,τι στην ευρωζώνη, ακόμη και μετά την προσαρμογή τους ως προς τις εμπορικές συναλλαγές της Ιρλανδίας που είναι εντάσεως άυλων στοιχείων ενεργητικού, ως αποτέλεσμα της αύξησης των εισαγωγών στις ΗΠΑ λόγω της έντονης ζήτησης. Οι δημόσιες επενδύσεις αυξήθηκαν με οριακά χαμηλότερο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ, παρόλο που διαμορφώθηκαν σε πολύ υψηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη χάρη στη στήριξη του προγράμματος NextGenerationEU. Ωστόσο, η δημόσια κατανάλωση είχε μεγαλύτερη συμβολή στον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στην ευρωζώνη από ό,τι στις ΗΠΑ.

Διάγραμμα Α

Ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ

(συνθετικές ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές, δ' τρ. 2019-δ' τρ. 2023)



Πηγές: Eurostat, Bureau of Economic Analysis και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι δημόσιες επενδύσεις της ευρωζώνης προσεγγίζονται από τις συνολικές πραγματικές επενδύσεις μείον το άθροισμα των μέσων όρων μιας κυλιόμενης περιόδου τεσσάρων τριμήνων των μη εποχικά διορθωμένων ονομαστικών επενδύσεων που πραγματοποιήσαν οι μη χρηματοπιστωτικές και χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά με βάση τα στοιχεία από τους τριμηνιαίους τομεακούς λογαριασμούς της ΕΚΤ και της Eurostat, αποπληρωρισμένες με τον αποπληρωριστή των συνολικών επενδύσεων. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο 2023.

Η πανδημική διαταραχή φαίνεται ότι επηρέασε περισσότερο τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ευρωζώνης από ό,τι των ΗΠΑ τα τελευταία χρόνια.²⁰ Από την αρχή της πανδημίας, η καταναλωτική δαπάνη αποδείχθηκε ισχυρότερη στις ΗΠΑ σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ. Μεταξύ άλλων, αυτό

αντανακλά τις παρεμβάσεις δημοσιονομικής πολιτικής για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας το 2020 σε συνδυασμό με τη μετέπειτα εύρωστη αγορά εργασίας, που ενίσχυσαν το διαθέσιμο εισόδημα σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό στις ΗΠΑ (Διάγραμμα Β). Υπερβάλλουσες αποταμιεύσεις – σε σύγκριση με τις τάσεις πριν την πανδημία – συσσωρεύθηκαν και στις δύο περιοχές. Αν και διατηρήθηκε

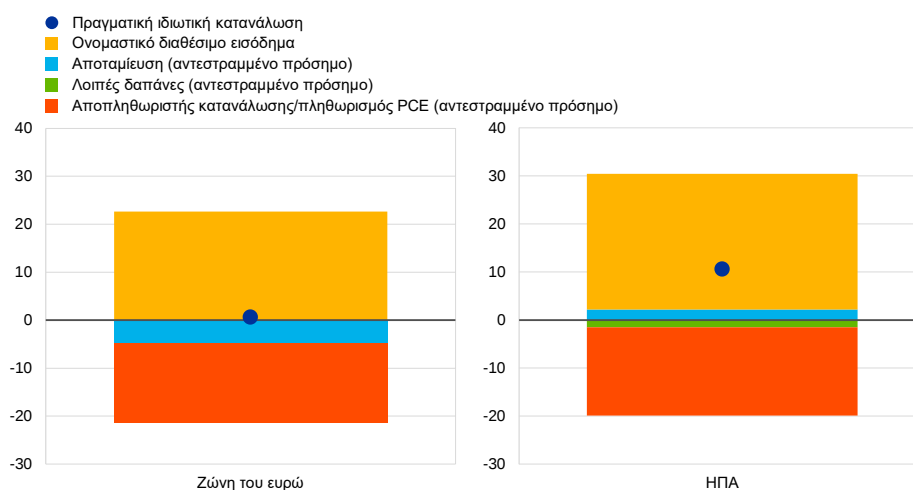
²⁰ Βλ. το πλαίσιο “Οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ το 2020”, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2021.

υψηλός στη ζώνη του ευρώ, ο εντονότερος ρυθμός μείωσης της υπερβάλλουσας αποταμίευσης στις ΗΠΑ παρείχε ισχυρή στήριξη στην αμερικανική ιδιωτική κατανάλωση το 2022 και το 2023 (Διάγραμμα Β). Η σύνθεση των περιουσιακών στοιχείων που αντανάκλαται στις υπερβάλλουσες αποταμιεύσεις αποθάρρυνε την καταναλωτική δαπάνη στη ζώνη του ευρώ, καθώς το ύψος των ρευστών περιουσιακών στοιχείων που είχαν συσσωρεύσει τα νοικοκυριά της ευρωζώνης, σε αντίθεση με τους Αμερικανούς καταναλωτές, ήταν σχετικά χαμηλό.²¹ Αν το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών είχε μειωθεί ισόποσα και στις δύο περιοχές κατά τη μεταπανδημική περίοδο, η σωρευτική απόκλιση του ρυθμού αύξησης της κατανάλωσης θα κυμαίνονταν, *ceteris paribus*, γύρω στις 3 ποσοστιαίες μονάδες αντί για τις 10 που καταγράφονται από το δ' τρίμηνο του 2019.

Διάγραμμα Β

Ιδιωτική κατανάλωση, εισόδημα και αποταμίευση στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ

(σωρευτικές ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές, δ' τρ. 2019-δ' τρ. 2023)



Πηγές: Eurostat, Bureau of Economic Analysis και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι λοιπές δαπάνες αφορούν πληρωμές για τόκους και μεταβιβάσεις. PCE (Personal Consumption Expenditures): δείκτης τιμών ατομικής καταναλωτικής δαπάνης.

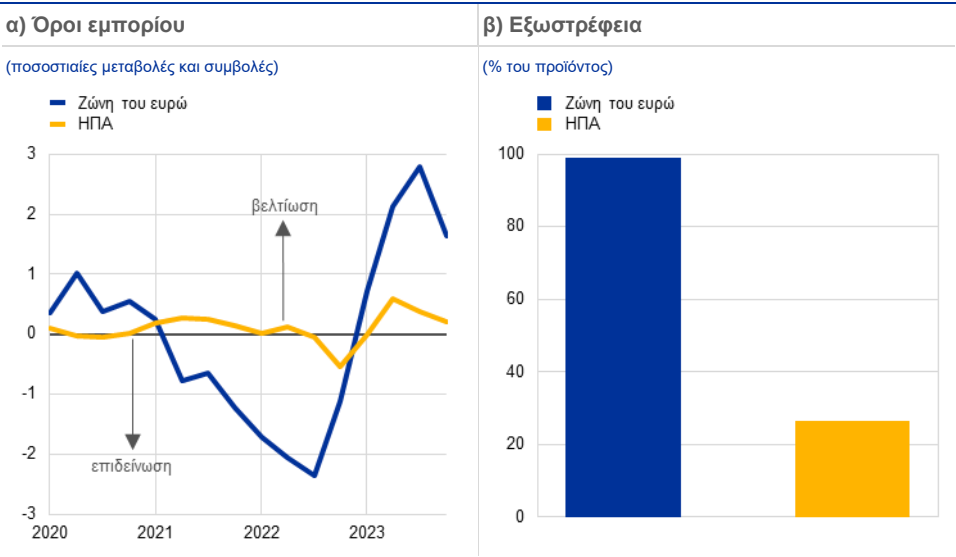
Επίσης, η οικονομία της ζώνης του ευρώ έχει πληγεί πολύ περισσότερο από τις συνέπειες του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας. Οι οικονομικές επιπτώσεις της ρωσικής εισβολής στην Ουκρανία στις αρχές του 2022, καθώς και η ενεργειακή κρίση και η έξαρση του πληθωρισμού των τροφίμων που ακολούθησαν, έπληξαν με σφοδρότητα την οικονομία της ευρωζώνης. Αυτό οφείλεται στη γεωγραφική εγγύτητα, στον βαθμό εξάρτησης από τις εισαγωγές ενέργειας και τροφίμων από την περιοχή αυτή και στην αρνητική επίπτωση στην εμπιστοσύνη των καταναλωτών της ευρωζώνης. Η σημαντική επιδείνωση των όρων εμπορίου οξύνθηκε, καθώς το ευρώ υποτιμήθηκε τόσο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ όσο και σε όρους σταθμισμένης ισοτιμίας, δηλ. σε σχέση με μια δέσμη νομισμάτων (Διάγραμμα Γ, γράφημα α).²² Αντίθετα, οι όροι εμπορίου στις ΗΠΑ ήταν πολύ πιο σταθεροί, αντανάκλωντας κυρίως τον μεγαλύτερο βαθμό ενεργειακής ανεξαρτησίας της χώρας. Στη ζώνη του

²¹ Βλ. το πλαίσιο "Η ώθηση στην κατανάλωση από τις αποταμιεύσεις λόγω πανδημίας – έχει σημασία η σύνθεση των αποταμιεύσεων", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2023.

²² Βλ. το πλαίσιο "Implications of the terms-of-trade deterioration for real income and the current account", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2022.

ευρώ, η σοβαρή διατάραξη των όρων εμπορίου είχε αποτέλεσμα τη μείωση των πραγματικών εισοδημάτων και της ανταγωνιστικότητας, σε ένα περιβάλλον χειροτέρευσης της εμπιστοσύνης και αύξησης της αβεβαιότητας. Η εξέλιξη αυτή συνέβαλε στον περιορισμό της ιδιωτικής κατανάλωσης, ιδίως της κατανάλωσης αγαθών. Ενώ η δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών ενισχύθηκε από τις ευνοϊκές επιδράσεις της επανεκκίνησης της οικονομίας και στις δύο περιοχές, ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος για τις υπηρεσίες ήταν εντονότερος στις ΗΠΑ. Επιπλέον, η μεγαλύτερη εξωστρέφεια της ευρωζώνης σήμαινε ότι ο μεταποιητικός τομέας της ήταν ιδιαίτερα εκτεθειμένος στα προβλήματα των εφοδιαστικών αλυσίδων και στην παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση (Διάγραμμα Γ, γράφημα β).

Διάγραμμα Γ
Όροι εμπορίου και εξωστρέφεια στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ



Πηγές: Eurostat και Bureau of Economic Analysis.
Σημειώσεις: Το γράφημα β) δείχνει το άθροισμα των πραγματικών εκτός ευρωζώνης εξαγωγών και εισαγωγών ως ποσοστό του πραγματικού προϊόντος για το 2023, αντανakλώντας τη μεγαλύτερη συμμετοχή της ζώνης του ευρώ στο παγκόσμιο σύστημα εμπορίου και ως εκ τούτου την υψηλότερη ευαισθησία της δραστηριότητας στο διεθνές εμπόριο για τη ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με τις ΗΠΑ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο του 2023 για το γράφημα α) και 2023 για το γράφημα β).

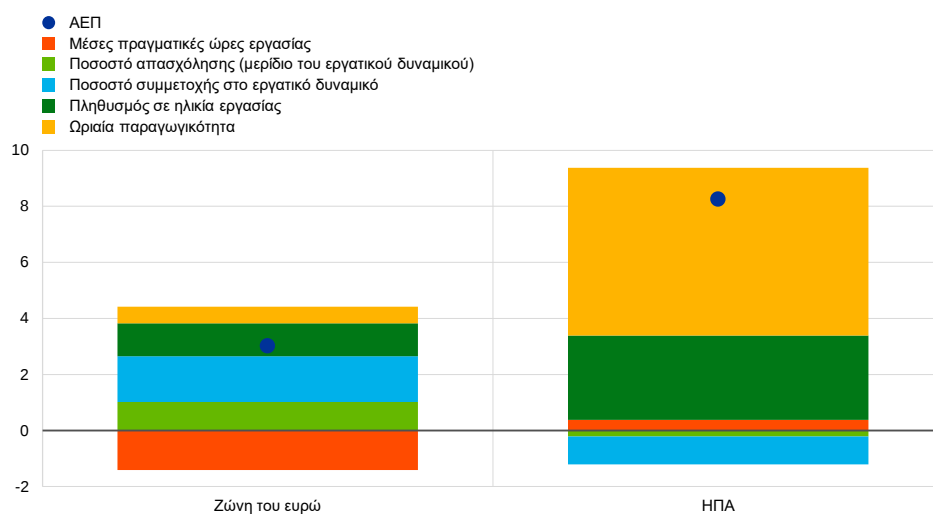
Στις ΗΠΑ ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας είναι σημαντικά υψηλότερος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ από την πανδημία και μετά. Η ανάλυση της αύξησης του ΑΕΠ σε συνιστώσες, δηλ. παραγωγικότητα της εργασίας, δείκτες της αγοράς εργασίας και δημογραφικές τάσεις, δείχνει πολύ μεγάλη απόκλιση ως προς την παραγωγικότητα της εργασίας (Διάγραμμα Δ). Κατά την περίοδο που ακολούθησε την εκδήλωση της πανδημίας, η παραγωγικότητα της εργασίας ανά πραγματική ώρα εργασίας αυξήθηκε κατά μόλις 0,6% στη ζώνη του ευρώ, έναντι 6,0% στις ΗΠΑ. Η αποκλίνουσα πορεία των ρυθμών αύξησης της παραγωγικότητας ξεκίνησε το β' τρίμηνο του 2020, καθώς η προσαρμογή των συνολικών εισροών εργασίας ως ποσοστού του ΑΕΠ ήταν εντονότερη στις ΗΠΑ σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ. Αυτό οφείλεται εν μέρει στην υλοποίηση προγραμμάτων διατήρησης της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ σε αντιδιαστολή με τη ραγδαία αύξηση της ανεργίας στις ΗΠΑ. Αφού περιορίστηκε πρόσκαιρα, αυτή η απόκλιση στην αύξηση της παραγωγικότητας άρχισε εκ νέου να διευρύνεται μετά τα μέσα του 2022, καθώς η αύξηση της παραγωγικότητας της ευρωζώνης συμπίεστηκε από την ενεργειακή κρίση. Οι εξελίξεις στους επιμέρους τομείς

διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο στην αύξηση της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ, με τον τομέα των κατασκευών ιδίως να έχει αρνητική συμβολή στην αύξηση της ωριαίας παραγωγικότητας. Ταυτόχρονα, οι συμβολές των τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών και των επαγγελματικών υπηρεσιών στην αύξηση της παραγωγικότητας ήταν ισχυρότερες στις ΗΠΑ. Επιπλέον, η παραγωγικότητα της εργασίας τείνει να χαρακτηρίζεται από μεγαλύτερη κυκλικότητα στη ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με τις ΗΠΑ. Ως εκ τούτου, η αύξηση της παραγωγικότητας είναι χαμηλότερη σε περιόδους μικρής ανόδου του προϊόντος (όπως κατά την τρέχουσα συγκυρία στη ζώνη του ευρώ) και υψηλότερη όταν η οικονομία ανακάμπτει.²³ Η έντονη πληθυσμιακή άνοδος στις ΗΠΑ, που αντανακλά κυρίως την αύξηση της μετανάστευσης, αντισταθμίστηκε εν μέρει από την υποχώρηση του συνολικού ποσοστού συμμετοχής. Σε όρους συμβολής στον ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ της ευρωζώνης την περίοδο αυτή, η ενίσχυση του εργατικού δυναμικού, λόγω της μεγαλύτερης αύξησης των ποσοστών συμμετοχής και της εισροής μεταναστών, αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη μείωση των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας. Στη ζώνη του ευρώ, η αύξηση του εργατικού δυναμικού συνοδεύθηκε από άνοδο του ποσοστού απασχόλησης, που επίσης συνέβαλε στην αύξηση του ΑΕΠ.

Διάγραμμα Δ

Αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ και αγορά εργασίας

(σωρευτικές ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές, δ' τρ. 2019-δ' τρ. 2023)



Πηγές: Eurostat και Bureau of Economic Analysis.

Σε σύγκριση με ένα υποθετικό σενάριο χωρίς τη στήριξη της δημοσιονομικής πολιτικής, τα δημοσιονομικά μέτρα διακριτικής ευχέρειας εκτιμάται ότι συνέβαλαν θετικά στην ανάπτυξη και στις δύο περιοχές συνολικά, παρόλο

²³ Βλ. Arce, O. and Sondermann, D., "Low for long? Reasons for the recent decline in productivity", The ECB Blog, ECB, 6.5.2024.

που είναι δύσκολο να γίνουν ακριβείς συγκρίσεις.²⁴ Κατά την έξαρση της πανδημίας το 2020, τα μέτρα διακριτικής ευχέρειας βοήθησαν στον μετριασμό των επιπτώσεων της πανδημικής διαταραχής. Τα μέτρα τόνωσης της οικονομίας (όπως προσεγγίζονται από τη μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος το 2020 έναντι του 2019) ήταν σημαντικού ύψους και στις δύο περιοχές, αν και ισχυρότερα στις ΗΠΑ, αντιστοιχώντας σε πάνω από 5% του ΑΕΠ, έναντι 4% του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ (Διάγραμμα Ε). Σε όρους σύνθεσης, τα γενικευμένα και σχετικά μεγάλου ύψους μέτρα στήριξης των εισοδημάτων των νοικοκυριών στις ΗΠΑ ενίσχυσαν την ιδιωτική κατανάλωση, ενώ τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ ήταν περισσότερο στοχευμένα στη στήριξη της απασχόλησης, π.χ. μέσω προγραμμάτων διατήρησης των θέσεων εργασίας.²⁵ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής έγινε πιο συσταλτική και στις δύο περιοχές το 2021 και το 2022, αν και περισσότερο στις ΗΠΑ από ό,τι στην ευρωζώνη.²⁶ Το 2022, καθώς η ενεργειακή κρίση άρχισε να εκδηλώνεται στη ζώνη του ευρώ, οι κυβερνήσεις έλαβαν σημαντικά μέτρα, ύψους περίπου 2% του ΑΕΠ, για να μειώσουν τις τιμές της ενέργειας και να στηρίξουν τα εισοδήματα. Ταυτόχρονα, η δημοσιονομική θέση των ΗΠΑ βελτιώθηκε πολύ περισσότερο, αντανακλώντας μεταξύ άλλων την απόσυρση των μέτρων στήριξης λόγω της πανδημίας. Το 2023 η δημοσιονομική πολιτική χαλάρωσε και πάλι στις ΗΠΑ, εξαιτίας της υστέρησης των εσόδων από τον φόρο υπεραξίας, καθώς και της λήψης πρόσθετων μέτρων διακριτικής ευχέρειας, μεταξύ των οποίων μέτρα για τη στήριξη των επενδύσεων στον μεταποιητικό τομέα στο πλαίσιο του νόμου για τη μείωση του πληθωρισμού (Inflation Reduction Act). Συνολικά, ενώ η σωρευτική δημοσιονομική ώθηση την περίοδο 2020-23 ήταν παρόμοια και στις δύο περιοχές, οι διαταραχές που έπρεπε να αντιμετωπιστούν ήταν πιο σοβαρές στη ζώνη του ευρώ. Επιπροσθέτως, το σημαντικά υψηλότερο πρωτογενές έλλειμμα των ΗΠΑ πριν από την πανδημία (και η αδράνεια των δαπανών) οδήγησαν στη συσσώρευση πολύ μεγαλύτερων πρωτογενών ελλειμμάτων (και χρέους) σε σχέση με την ευρωζώνη κατά την περίοδο αυτή, ιδίως το 2020-21 και το 2023.²⁷

²⁴ Συγκρίσιμες εκτιμήσεις για το μέγεθος και τη σύνθεση των μέτρων διακριτικής ευχέρειας (πέραν της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής), καθώς και για την επίδρασή τους στην ανάπτυξη, δεν είναι άμεσα διαθέσιμες. Για τη ζώνη του ευρώ, βλ. το πλαίσιο “The impact of discretionary fiscal policy measures on real GDP growth from 2020 to 2022” στο άρθρο “The role of supply and demand in the post-pandemic recovery in the euro area”, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2023. Για το 2023 η επίδραση των δημοσιονομικών μέτρων διακριτικής ευχέρειας στην ανάπτυξη εκτιμάται ότι είναι μετριώς αρνητική.

²⁵ Βλ. το πλαίσιο “Οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ το 2020”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2021. Αναλυτικότερα για τη ζώνη του ευρώ, βλ. το πλαίσιο “Σχήματα μειωμένου χρόνου εργασίας και η επίδρασή τους στους μισθούς και στο διαθέσιμο εισόδημα”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2020.

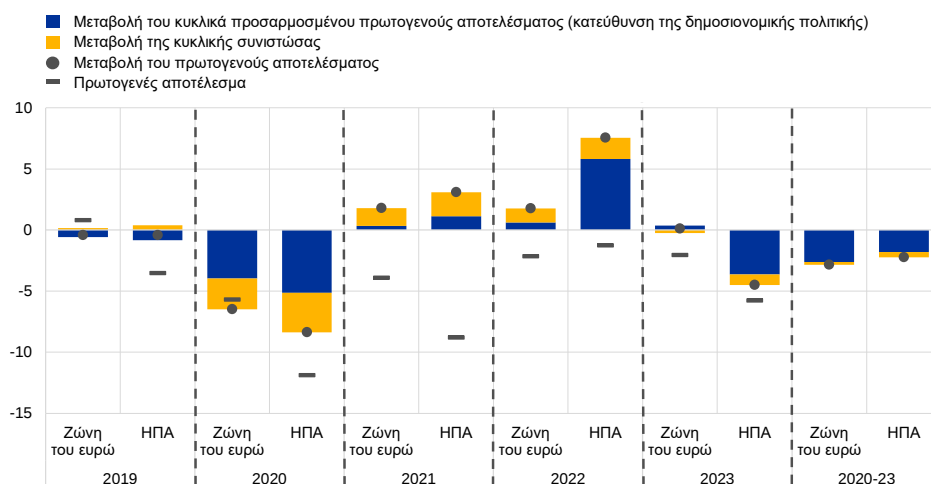
²⁶ Τα μέτρα διακριτικής ευχέρειας για την τόνωση της οικονομίας συνεχίστηκαν στη ζώνη του ευρώ το 2021, ιδίως για τη δημόσια κατανάλωση (συμπεριλαμβανομένων των δαπανών υγείας) και τις επιδοτήσεις (προγράμματα διατήρησης της απασχόλησης και άλλες μορφές στήριξης των επιχειρήσεων). Σημαντικοί παράγοντες που δεν εμπίπτουν στη διακριτική ευχέρεια των αρχών, κυρίως έκτακτα έσοδα, συνέβαλαν στη συσταλτική μεταβολή της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής, όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα Ε.

²⁷ Σύμφωνα με το World Economic Outlook που δημοσίευσε το ΔΝΤ τον Απρίλιο του 2024, τα σωρευτικά πρωτογενή ελλείμματα την περίοδο 2020-23 αντιστοιχούσαν σε 28% του ΑΕΠ στις ΗΠΑ, έναντι 14% του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ. Κατά την ίδια περίοδο, ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ αυξήθηκε στις ΗΠΑ κατά 14 ποσοστιαίες μονάδες (σε 122,1% το 2023), έναντι 5 ποσοστιαίων μονάδων στη ζώνη του ευρώ (σε 88,6% το 2023). Τα στοιχεία για το 2023 είναι ακόμη προκαταρκτικά και υπόκεινται σε αναθεωρήσεις.

Διάγραμμα Ε

Δημοσιονομική ώθηση – συμβολές από την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής και τις κυκλικές συνθήκες – και συνολικά πρωτογενή αποτελέσματα

(ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, ποσοστά του ΑΕΠ)



Πηγή: IMF, *World Economic Outlook*, April 2024.

Σημειώσεις: Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής είναι προσεγγιστική μεταβλητή των δημοσιονομικών μέτρων που ελήφθησαν κατά τη διακριτική ευχέρεια των αρχών. Η δημοσιονομική ώθηση (μεταβολή του πρωτογενούς αποτελέσματος) περιλαμβάνει επίσης τους αυτόματους σταθεροποιητές (μεταβολή της κυκλικής συνιστώσας). Αρνητική (θετική) μεταβολή δηλώνει δημοσιονομική χαλάρωση (περιστολή). Το τελευταίο γράφημα δείχνει τις σωρευτικές μεταβολές κατά την περίοδο 2020-23. Το πρωτογενές αποτέλεσμα εκφράζεται ως ποσοστό του ΑΕΠ. Τα αποτελέσματα για το 2023 είναι προκαταρκτικά και υπόκεινται σε αναθεωρήσεις.

Όσον αφορά τη νομισματική πολιτική, υπάρχουν ανάμικτες ενδείξεις για τη σχετική επίδρασή της στις δύο περιοχές. Και στις δύο περιοχές παρατηρήθηκε γενικά παρόμοιος βαθμός αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής, καθώς και έντονη μετάδοση στα επιτόκια χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα. Ωστόσο, οι επιδράσεις στις επιμέρους συνιστώσες της δαπάνης ήταν ανάμικτες.²⁸ Η μετάδοση των μεταβολών της νομισματικής πολιτικής περιβάλλεται από υψηλά επίπεδα αβεβαιότητας²⁹ και εξαρτάται έντονα από τις υφιστάμενες χρηματοπιστωτικές συνθήκες, όπως π.χ. χαμηλότερα ποσοστά στεγαστικών δανείων σταθερού επιτοκίου και εταιρικού χρέους, λιγότερο σημαντικές επιδράσεις του πλούτου,³⁰ καθώς και μεγαλύτερη εξάρτηση από το τραπεζικό σύστημα, στη ζώνη του ευρώ από ό,τι στις ΗΠΑ. Για παράδειγμα, υπάρχουν ενδείξεις ότι η μετάδοση ήταν εντονότερη για τις επιχειρηματικές επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ, ενώ η επίδραση στις επενδύσεις σε κατοικίες ήταν μεγαλύτερη στις ΗΠΑ.³¹ Επίσης, οι διαταραχές της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ τείνουν να ασκούν σημαντική αρνητική επίδραση στις χρηματοπιστωτικές συνθήκες και στην πραγματική οικονομική δραστηριότητα

²⁸ Βλ. ["The analytics of the monetary policy tightening cycle"](#), διάλεξη του Philip R. Lane, μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, ως προσκεκλημένου του Πανεπιστημίου του Stanford, 2.5.2024.

²⁹ Βλ. ["The transmission of monetary policy"](#), ομιλία του Philip R. Lane, μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, στη Νέα Υόρκη, 11.10.2022.

³⁰ Τα στοιχεία από τους τομεακούς λογαριασμούς δείχνουν υψηλότερο ποσοστό χρηματοοικονομικού πλούτου, καθώς και μεγαλύτερη ροπή προς την κατανάλωση του πλούτου αυτού, στις ΗΠΑ σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ. Βλ. επίσης το πλαίσιο ["Η ώθηση στην κατανάλωση από τις αποταμιεύσεις λόγω πανδημίας – έχει σημασία η σύνθεση των αποταμιεύσεων"](#), *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2023.

³¹ Βλ. το πλαίσιο ["Monetary policy and housing investment in the euro area and the United States"](#), *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2023.

της ευρωζώνης, ενώ οι διαταραχές της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ δεν επηρεάζουν τις ΗΠΑ αναλόγως.³²

Για το προσεχές διάστημα, οι πιο πρόσφατες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος υποδεικνύουν μείωση της διαφοράς στους ρυθμούς ανάπτυξης μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ κατά τα επόμενα δύο έτη. Σε αντίθεση με τις ΗΠΑ, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να επιταχυνθεί λόγω της σχετικά εντονότερης ανόδου της κατανάλωσης.³³ Η απόκλιση στην αύξηση της παραγωγικότητας επίσης προβλέπεται να περιοριστεί, ως αποτέλεσμα της ισχυρότερης ανάκαμψης της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ, που εν μέρει αντισταθμίζει την κυκλική εξασθένηση της τάσης διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού (labour hoarding).

³² Βλ. Ca' Zorzi, M. et al., "[Making Waves: Monetary Policy and Its Asymmetric Transmission in a Globalized World](#)", *International Journal of Central Banking*, June 2023.

³³ Βλ. τις "[Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2024](#)", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 6.6.2024.

Πληροφόρηση που μπορεί να αντληθεί από τις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων για τις αντιλήψεις των επιχειρήσεων σχετικά με τους κινδύνους και το οικονομικό κλίμα

Malin Andersson, Juliette Guillotin και Pedro Neves

Το παρόν πλαίσιο αξιολογεί τις αντιλήψεις των επιχειρήσεων σχετικά με τους κινδύνους και το οικονομικό κλίμα με βάση στοιχεία από παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων.¹ Χρησιμοποιώντας κειμενική ανάλυση των παρουσιάσεων οικονομικών αποτελεσμάτων τις οποίες πραγματοποιούν μεγάλες επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ, το παρόν πλαίσιο εξάγει έγκαιρες μετρήσεις των αντιλήψεων των επιχειρήσεων για συγκεκριμένους κινδύνους, καθώς και δείκτες του κλίματος ζήτησης και προσφοράς. Μια τέτοια ανάλυση παρέχει ιδιαίτερα χρήσιμη πληροφόρηση που βοηθά να αξιολογηθεί πώς οι επιχειρήσεις αντιλαμβάνονται τις επιπτώσεις των σοβαρών παγκόσμιων διαταραχών.

Στις κειμενικές αναζητήσεις οι λέξεις μιας ομάδας συνωνύμων αντιστοιχίζονται με τις απομαγνητοφωνήσεις των παρουσιάσεων οικονομικών αποτελεσμάτων, επιτρέποντας την κατάρτιση δεικτών κινδύνου και κλίματος με τριμηνιαία συχνότητα.² Πιο συγκεκριμένα, οι επιλεγμένοι κίνδυνοι αφορούν την πανδημία COVID-19, τις γεωπολιτικές εξελίξεις, τον πληθωρισμό, τη νομισματική πολιτική, τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες και τους περιορισμούς στην πλευρά της προσφοράς. Ο συνολικός δείκτης κινδύνου για τη ζώνη του ευρώ που προκύπτει παρουσιάζει ικανοποιητική συσχέτιση με τον Δείκτη Οικονομικής Αβεβαιότητας (Economic Uncertainty Indicator – EUI) που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (με βάση τις μηνιαίες έρευνες επιχειρήσεων και καταναλωτών), ενώ οι δείκτες του κλίματος ζήτησης και προσφοράς συμμεταβάλλονται με τη ζήτηση και τον εξοπλισμό

¹ Η παρουσίαση οικονομικών αποτελεσμάτων (earnings call) είναι μία (τηλε)διάσκεψη που πραγματοποιείται (συνήθως ανά τρίμηνο) μεταξύ του διοικητικού συμβουλίου μίας εισηγμένης στο χρηματιστήριο εταιρίας, επενδυτών, αναλυτών και εκπροσώπων του τύπου, προκειμένου να συζητηθούν τα οικονομικά αποτελέσματα της εταιρίας. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης για το α' τρίμηνο του 2024 καλύπτουν συνολικά 6.072 επιχειρήσεις, εκ των οποίων 563 εδρεύουν στη ζώνη του ευρώ. Περισσότερες πληροφορίες είναι διαθέσιμες στον [δικτυακό τόπο της NL Analytics](#). Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο ["Διασκέψεις κερδών: νέα στοιχεία σχετικά με τα εταιρικά κέρδη, τις επενδύσεις και τις συνθήκες χρηματοδότησης"](#), Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 4, 2023, και Hassan, T.A., Schreger, J., Schwedeler, M. and Tahoun A., ["Sources and Transmission of Country Risk"](#), NBER Working Paper, No 29526, November 2021.

² Ο δείκτης κινδύνου εκφράζει τον αριθμό των προτάσεων στις οποίες αναφέρεται μια λέξη από συγκεκριμένη ομάδα λέξεων, καθώς και λέξεις-κλειδιά όπως «κίνδυνος» ή παρόμοιες έννοιες, ως ποσοστό του συνολικού αριθμού προτάσεων συναφών με κίνδυνο. Ο δείκτης κλίματος αντανάκλα τον καθαρό αριθμό προτάσεων στις οποίες το επιλεγμένο θέμα υποδηλώνει θετικές ή αντίστοιχα αρνητικές ειδήσεις, ως ποσοστό όλων των προτάσεων, και υπολογίζεται τόσο για τις συνθήκες ζήτησης όσο και για τις συνθήκες προσφοράς.

αντίστοιχα, ως παράγοντες που περιορίζουν την παραγωγή (όπως αναφέρονται στις τριμηνιαίες έρευνες επιχειρήσεων και καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής).³

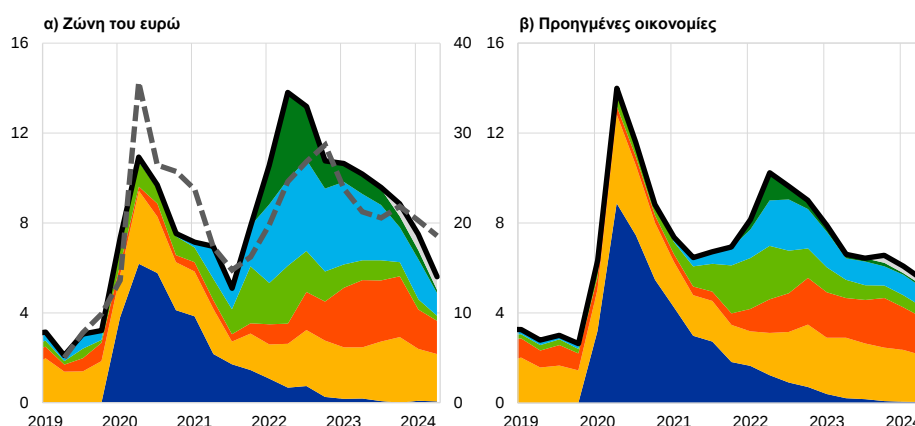
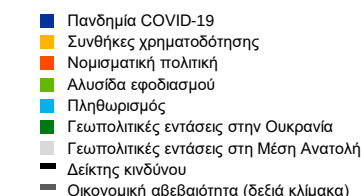
Σύμφωνα με τις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων, οι κίνδυνοι κατά την αντίληψη των επιχειρήσεων παραμένουν υψηλότεροι στη ζώνη του ευρώ από ό,τι σε άλλες χώρες. Η ζώνη του ευρώ είναι ιδιαίτερα εκτεθειμένη στους μεγάλους κλυδωνισμούς που έπληξαν την παγκόσμια οικονομία τα τελευταία χρόνια και έχει βιώσει τις επακόλουθες σοβαρές οικονομικές επιπτώσεις. Οι συνολικοί κίνδυνοι, κατά την αντίληψη των μεγαλύτερων επιχειρήσεων – όπως αυτοί αποτυπώνονται στους δείκτες κινδύνου που υπολογίζονται με βάση στοιχεία από τις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων – αυξήθηκαν ταυτόχρονα στη ζώνη του ευρώ και σε άλλες προηγμένες οικονομίες τόσο κατά το πρώτο κύμα της πανδημίας όσο και αμέσως μετά την αδικαιολόγητη εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία. Ωστόσο, με εξαίρεση την κορύφωση της πανδημίας, οι εκλαμβανόμενοι κίνδυνοι ήταν σημαντικότεροι στη ζώνη του ευρώ από ό,τι σε άλλες οικονομίες (βλ. Διάγραμμα Α). Για παράδειγμα, η πανδημία προκάλεσε πρωτοφανή προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού στον μεταποιητικό τομέα της ζώνης του ευρώ και η ρωσική εισβολή στην Ουκρανία πυροδότησε άνοδο των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων και του πληθωρισμού τιμών καταναλωτή. Οι κίνδυνοι που συνδέονταν με την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής στη διάρκεια του 2022 θεωρήθηκαν επίσης μεγαλύτεροι στη ζώνη του ευρώ. Το πρώτο εξάμηνο του 2024 ο δείκτης κινδύνου ήταν αρκετά υψηλότερος σε σύγκριση με το επίπεδό του το 2019, αν και παρέμεινε χαμηλότερος σε σχέση με τα προηγούμενα ανώτατα επίπεδά του (βλ. Διάγραμμα Α). Οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ θεωρούν επί του παρόντος αυξημένους, αλλά με καθοδική πορεία, τους κινδύνους που συνδέονται με τον πληθωρισμό και τη νομισματική πολιτική. Οι εκλαμβανόμενοι κίνδυνοι που σχετίζονται με την πλευρά της προσφοράς και τον πόλεμο της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας έχουν υποχωρήσει, αλλά εξακολουθούν να υφίστανται. Οι εκτιμώμενοι κίνδυνοι από τις εντάσεις στη Μέση Ανατολή είναι μέχρι στιγμής οριακοί. Οι συνθήκες χρηματοδότησης (διαφορετικές από τη νομισματική πολιτική) φαίνεται να αποτελούν διαρκώς παρόντα κίνδυνο για τις επιχειρήσεις, ο οποίος ήταν επίσης εμφανής και πριν από την πανδημία, αν και επί του παρόντος είναι κάπως μεγαλύτερος.

³ Παρά την εν λόγω συμμεταβολή, η «αβεβαιότητα» διαφέρει από τον «κίνδυνο» υπό την έννοια ότι υπάρχει αβεβαιότητα όταν οι πληροφορίες που είναι απαραίτητες για την πρόβλεψη και την πρόγνωση των εξελίξεων είτε είναι ανεπαρκείς είτε δεν είναι διαθέσιμες, ενώ ο κίνδυνος συνδέεται με μια οικονομική πιθανότητα εμφάνισης συγκεκριμένου οικονομικού φαινομένου. Ο κίνδυνος μπορεί να θεωρηθεί αποτέλεσμα της αβεβαιότητας, δηλαδή όλοι οι κίνδυνοι εμπεριέχουν αβεβαιότητα, ενώ κάθε αβέβαιη κατάσταση δεν συνιστά απαραίτητα και κίνδυνο. Βλ. Park, K. F. and Shapira, Z., "Risk and Uncertainty", in Augier, M. and Teece, D.J. (eds.), *The Palgrave Encyclopaedia of Strategic Management*, 2017 και το πλαίσιο με τίτλο "Η επίδραση της πρόσφατης έξαρσης της αβεβαιότητας στην οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2020.

Διάγραμμα Α

Δείκτες κινδύνου – αντιλήψεις των επιχειρήσεων για ορισμένους σημαντικούς μακροοικονομικούς κινδύνους

(ποσοστό όλων των προτάσεων κινδύνου, διαφορές ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων)



Πηγές: NL Analytics, Ευρωπαϊκή Επιτροπή (DG ECFIN) και υπολογισμοί των εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο κίνδυνος αντικατοπτρίζει τη συχνότητα εμφάνισης, στις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων, λέξεων όπως «κίνδυνος» ή άλλων παρόμοιων λέξεων, σε συνδυασμό με συνώνυμα για την **πανδημία COVID-19** (αναζήτηση: coronavirus, COVID-19, COVID-19 risk, COVID crisis), **της συνθήκης χρηματοδότησης** (αναζήτηση: financial AND (crisis OR instability OR volatility), default, bankrupt*, sovereign, debt, liquidity, loan, lend*, funding cost*, financing cost*, credit capacity, credit availability, financing conditions, borrowing*), **νομισματική πολιτική** (αναζήτηση: interest rate*, monetary, Federal Reserve, Fed, European Central Bank, ECB, FOMC, Bank of China, central bank, monetary authority), **αλυσίδα εφοδιασμού** (αναζήτηση: supply chain, supply chain bottleneck, bottleneck, supply disruption, supply shortage, supply bottleneck, supply shock, supply constraint, supply tightness, supply chain risk), **πληθωρισμός** (αναζήτηση: inflation), **γεωπολιτικές εντάσεις στην Ουκρανία** (αναζήτηση: Ukraine* OR Russia*) AND (war OR invasion OR conflict OR geopoliti* OR violence OR crisis OR military OR tension*), **Ρωσία* AND gas**, **γεωπολιτικές εντάσεις στη Μέση Ανατολή** (αναζήτηση: Gaza, Israel, Hamas, Palestine, Palestinians, Israeli, Leban*, Houthi*, Iran, Yemen, Middle East AND (conflict OR war OR violence OR tension* OR crisis OR invasion OR military OR geopoliti*), Red Sea, Suez Canal). Οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ αποτελούν περίπου το 8% του συνολικού δείγματος. Μεταξύ των άλλων προηγμένων οικονομιών, οι επιχειρήσεις των ΗΠΑ αποτελούν το 61% του δείγματος, οι επιχειρήσεις του Ηνωμένου Βασιλείου το 3% και οι επιχειρήσεις από άλλες προηγμένες οικονομίες (Καναδάς, Αυστραλία, Νέα Ζηλανδία, Ιαπωνία, Νότια Κορέα, Νορβηγία, Ελβετία και εκτός της ζώνης του ευρώ κράτη-μέλη της ΕΕ) το 15%. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο του 2024 για παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων (που πραγματοποιήθηκαν έως τις 31 Μαΐου) και Μάιος για το δείκτη αβεβαιότητας.

Οι απομαγνητοφωνήσεις από τις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων μπορούν επίσης να χρησιμοποιηθούν για την εξαγωγή δεικτών κλίματος μεταξύ των επιχειρήσεων.

Οι δείκτες αυτοί δίνουν μια συνδυασμένη εκτίμηση σε πραγματικό χρόνο και σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα του οικονομικού κύκλου της ζώνης του ευρώ, καθώς τα ανώτατα στελέχη των επιχειρήσεων συχνά εκφράζουν όχι μόνο τις απόψεις τους για τις προοπτικές της εταιρίας, αλλά και την αξιολόγησή τους για τον οικονομικό κύκλο και τις προοπτικές του τόσο σε επίπεδο τομέα όσο και σε μακροοικονομικό επίπεδο. Επομένως, οι δείκτες του κλίματος ζήτησης και προσφοράς βοηθούν στον έγκαιρο εντοπισμό μεταβολών στον οικονομικό κύκλο της ζώνης του ευρώ. Η μέθοδος παρέχει μια συμπληρωματική προσέγγιση – καθώς και ένα συνεπές μήνυμα – σε σχέση με άλλους τρόπους εντοπισμού διαταραχών της

προσφοράς και της ζήτησης που επηρεάζουν το ΑΕΠ, π.χ. με βάση διαρθρωτικά διανυσματικά αυτοπαλίνδρομα υποδείγματα.⁴

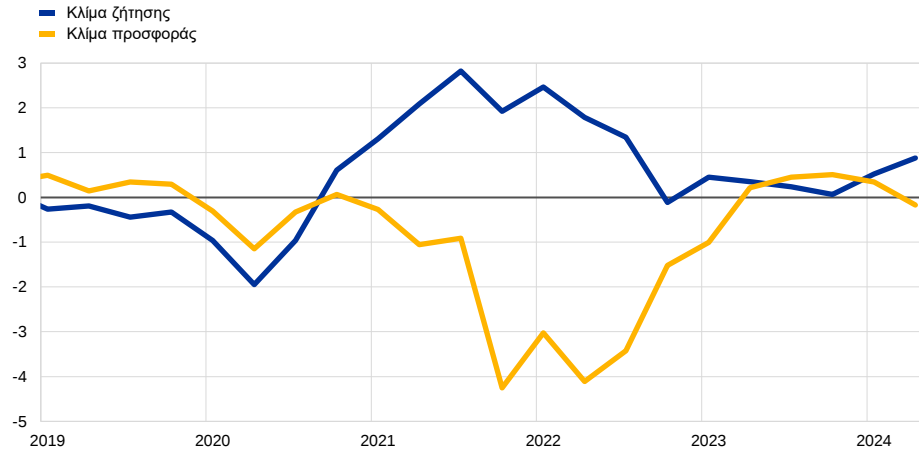
Το κλίμα ζήτησης και το κλίμα προσφοράς έχουν σε γενικές γραμμές επανέλθει σε φυσιολογικά επίπεδα (Διάγραμμα Β). Οι συνθήκες ζήτησης στη ζώνη του ευρώ – όπως φαίνεται από το δείκτη κλίματος ζήτησης που βασίζεται σε παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων – επανήλθαν στον ιστορικό μέσο όρο τους το 2023. Το κλίμα ζήτησης ήταν ιδιαίτερα υψηλό το 2021 και το 2022, με την επανεκκίνηση της οικονομίας μετά την πανδημία. Το β' εξάμηνο του 2022 άρχισε να υποχωρεί και επιδεινώθηκε κάπως περαιτέρω κατά τη διάρκεια του 2023, συνάδοντας με τη σχεδόν μηδενική αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ. Μέχρι στιγμής, το α' εξάμηνο του 2024 το κλίμα ζήτησης έχει βελτιωθεί εκ νέου, γεγονός που συνάδει με την ανάκαμψη της δραστηριότητας το α' τρίμηνο του 2024. Όσον αφορά την προσφορά, ο δείκτης κλίματος υποχώρησε σημαντικά το 2021 και το 2022, λόγω της εμφάνισης σοβαρών προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού στο πλαίσιο της αυξημένης ζήτησης που συνδεόταν με την επανεκκίνηση της οικονομίας. Στις αρχές του 2023 αυξήθηκε σημαντικά, υπερβαίνοντας τον ιστορικό μέσο όρο του στο τέλος του έτους, σε συνάφεια και με την αποκατάσταση της λειτουργίας των αλυσίδων εφοδιασμού. Το α' εξάμηνο του 2024 μειώθηκε ελαφρώς, αλλά παρέμεινε κοντά στον ιστορικό μέσο όρο του, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι εντάσεις στη Μέση Ανατολή δεν επηρέασαν σημαντικά τις συνθήκες προσφοράς όπως τις αντιλαμβάνονται οι επιχειρήσεις. Η εικόνα αυτή συνάδει με τα αποτελέσματα της έρευνας επιχειρήσεων και καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το β' τρίμηνο του 2024, τα οποία δείχνουν ότι η αντίληψη του εξοπλισμού ως παράγοντας που περιορίζει την παραγωγή έχει αυξηθεί ελαφρώς σε σημασία και η ζήτηση θεωρείται ότι γενικά στηρίζει την παραγωγή.

⁴ Βλ. το πλαίσιο 3 του άρθρου με τίτλο “[The role of supply and demand in the post-pandemic recovery in the euro area](#)”, *Economic Bulletin*, ECB, Issue 4, 2023, καθώς και Ruch, F.U. and Taskin, T., “[Global Demand and Supply Sentiment: Evidence From Earnings Calls](#)”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 86, No 2, April 2024.

Διάγραμμα Β

Δείκτες κλίματος ζήτησης και προσφοράς στη ζώνη του ευρώ

(βαθμολογίες Z)



Πηγές: NL Analytics και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το καθαρό κλίμα αντανακλά τη συχνότητα εμφάνισης λέξεων για τη *ζήτηση* (αναζήτηση: demand) και την *προσφορά* (αναζήτηση: supply chain, supply chain bottleneck, bottleneck, supply disruption, supply shortage, supply bottleneck, supply shock, supply constraint, supply tightness, supply chain risk) στις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων. Για τον υπολογισμό της βαθμολογίας Z (Z-score), από κάθε σημείο δεδομένων αφαιρείται ο ιστορικός μέσος όρος και η χρονοσειρά που προκύπτει διαιρείται με την τυπική απόκλιση. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το β' τρίμηνο του 2024 (για παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων που πραγματοποιήθηκαν έως τις 31 Μαΐου).

Τα υψηλότερα περιθώρια κέρδους βοήθησαν τις επιχειρήσεις να διατηρήσουν προσωρινά υπεράριθμο προσωπικό

Vasco Botelho

Ο δείκτης διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού (labour hoarding indicator), τον οποίο καταρτίζει η ΕΚΤ, μετρά το ποσοστό των επιχειρήσεων που δεν μείωσαν το προσωπικό τους παρά την επιδείνωση των προοπτικών τους. Ο δείκτης αυτός κατασκευάστηκε για πρώτη φορά με βάση την Έρευνα SAFE (Survey on the Access to Finance of Enterprises) που διεξάγουν η ΕΚΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στη ζώνη του ευρώ. Ο δείκτης μπορεί να αναλυθεί σε δύο συνιστώσες: ένα “περιθώριο δραστηριότητας”, που αποτυπώνει το ποσοστό των επιχειρήσεων των οποίων οι προοπτικές έχουν επιδεινωθεί, και ένα “περιθώριο απασχόλησης”, που υποδηλώνει το ποσοστό των επιχειρήσεων που δεν έχουν μειώσει το προσωπικό τους παρότι, όπως αναφέρουν στην έρευνα, οι προοπτικές τους έχουν επιδεινωθεί. Το περιθώριο δραστηριότητας απεικονίζει σε ποιο βαθμό οι αρνητικές διαταραχές επηρεάζουν τις προοπτικές των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ, ενώ το περιθώριο απασχόλησης αντικατοπτρίζει την ικανότητα των επιχειρήσεων να διατηρούν το προσωπικό τους ενώ αντιμετωπίζουν μια αρνητική διαταραχή.¹

Το α' τρίμηνο του 2024 το ποσοστό των επιχειρήσεων που διατήρησαν προσωρινά υπεράριθμο προσωπικό παρέμεινε πάνω από τα επίπεδα προ της πανδημίας (Διάγραμμα Α).² Ο δείκτης διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού διαμορφώθηκε σε 22,2% το α' τρίμηνο του 2024, σε σχετικά υψηλά επίπεδα σε σύγκριση με το μέσο όρο 12,7% προ της πανδημίας (για την περίοδο από το γ' τρίμηνο του 2014 έως το γ' τρίμηνο του 2019). Σύμφωνα με τον δείκτη αυτό, οι οικονομικές προοπτικές σημαντικού ποσοστού επιχειρήσεων (30,2%) επιδεινώθηκαν τους προηγούμενους έξι μήνες. Από τις επιχειρήσεις αυτές, το 73,5% απέφυγε να μειώσει το προσωπικό του κατά την εν λόγω περίοδο. Η ικανότητα των επιχειρήσεων να διατηρούν προσωρινά υπεράριθμο προσωπικό μειώθηκε ελαφρώς το α' τρίμηνο του 2024, από 76,1% το γ' τρίμηνο του 2023, αλλά παραμένει κοντά στο μέσο επίπεδο προ της πανδημίας. Ως εκ τούτου, το περιθώριο δραστηριότητας ενισχύθηκε σημαντικά σε σχέση με την περίοδο προ της πανδημίας, ενώ το περιθώριο απασχόλησης παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο.

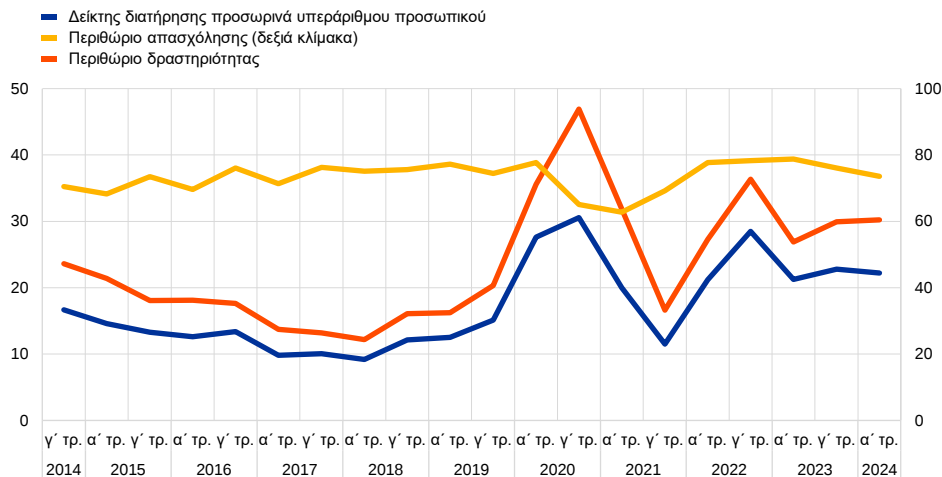
¹ Οι προοπτικές της επιχείρησης αξιολογούνται με βάση τις απαντήσεις των επιχειρήσεων στην ερώτηση “Για καθέναν από τους παρακάτω παράγοντες, θα λέγατε ότι [οι εμπειρίες και απόψεις της επιχείρησής σας] βελτιώθηκαν, παρέμειναν αμετάβλητες ή επιδεινώθηκαν τους τελευταίους έξι μήνες;” και με βάση τον παράγοντα “Οι προοπτικές της επιχείρησής σας σε σχέση με τις πωλήσεις και την κερδοφορία ή το επιχειρηματικό σας σχέδιο”. Η ερώτηση είναι ποιοτικού χαρακτήρα και κατά συνέπεια μπορεί να υποδηλώνει ότι οι προοπτικές της επιχείρησης παραμένουν ευνοϊκές.

² Επιπρόσθετα προς την αυξημένη τάση διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού, οι εξελίξεις στην απασχόληση υποστηρίχθηκαν από τη μείωση των μισθών σε πραγματικούς όρους. Ο παράγοντας αυτός αναλύεται λεπτομερέστερα στο πλαίσιο με τίτλο “Παράγοντες που συνέβαλαν στην αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ μετά την πανδημία – ανάλυση βάσει οικονομετρικού υποδείγματος” στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Διάγραμμα Α

Δείκτης διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού

(ποσοστό επιχειρήσεων, ποσοστά %)



Πηγές: ΕΚΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Έρευνα SAFE.

Σημειώσεις: Ο δείκτης διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού εκφράζει το ποσοστό των επιχειρήσεων που δεν μείωσαν το προσωπικό τους παρά την επιδείνωση των προοπτικών τους. Το περιθώριο δραστηριότητας εκφράζει το ποσοστό των επιχειρήσεων των οποίων οι προοπτικές επιδεινώθηκαν τους προηγούμενους έξι μήνες, ενώ το περιθώριο απασχόλησης αφορά το ποσοστό των επιχειρήσεων που δεν μείωσαν το προσωπικό τους παρότι ανέφεραν ότι οι προοπτικές τους το ίδιο διάστημα ήταν δυσμενέστερες. Η επανάληψη του α' τριμήνου καλύπτει την περίοδο Οκτωβρίου-Μαρτίου και η επανάληψη του γ' τριμήνου την περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου.

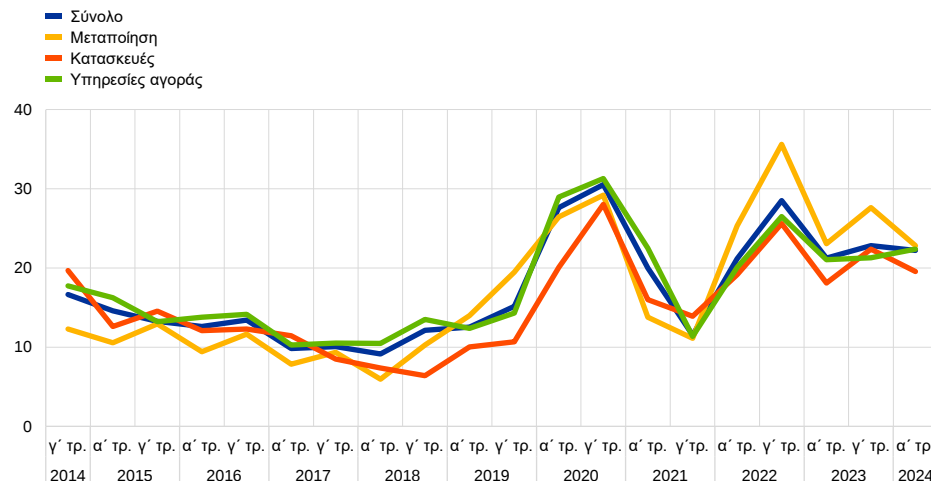
Ο δείκτης διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού αυξήθηκε σημαντικά σε σχέση με τα επίπεδα που καταγράφονταν πριν από το ξέσπασμα της πανδημίας, κυρίως στον τομέα της μεταποίησης (Διάγραμμα Β).

Το α' τρίμηνο του 2024 ο δείκτης διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού διαμορφώθηκε σε 22,8% για τη μεταποίηση, 19,6% για τις κατασκευές και 22,4% για τις υπηρεσίες αγοράς. Η τάση των επιχειρήσεων να διατηρούν προσωρινά υπεράριθμο προσωπικό παρέμεινε κατά πολύ υψηλότερη σε όλους τους τομείς σε σύγκριση με την περίοδο προ της πανδημίας, κατά την οποία οι μέσοι δείκτες για αυτούς τους τρεις τομείς ανέρχονταν σε 11,2%, 11,4% και 13,3% αντίστοιχα. Πιο πρόσφατα, μετά την απότομη άνοδο των τιμών της ενέργειας, η αύξηση του δείκτη διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού ήταν εντονότερη στον τομέα της μεταποίησης, όπου κορυφώθηκε στο 35,6% το γ' τρίμηνο του 2022. Και σε άλλους τομείς οι επιχειρήσεις διατήρησαν προσωρινά υπεράριθμο προσωπικό υπό συνθήκες επιδείνωσης του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, καθώς το 25,6% των επιχειρήσεων του κατασκευαστικού τομέα και το 26,5% των επιχειρήσεων στον τομέα των υπηρεσιών αγοράς δήλωσαν ότι δεν μείωσαν το προσωπικό τους μετά την επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών τους.

Διάγραμμα Β

Δείκτης διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού ανά τομέα

(ποσοστό επιχειρήσεων, ποσοστά %)



Πηγές: ΕΚΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Έρευνα SAFE.

Σημείωση: Ο δείκτης διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού ανά τομέα αποτυπώνει το ποσοστό των επιχειρήσεων που δεν μείωσαν το προσωπικό τους παρά την επιδείνωση των προοπτικών τους έναντι του συνόλου των επιχειρήσεων σε συγκεκριμένο τομέα οικονομικής δραστηριότητας.

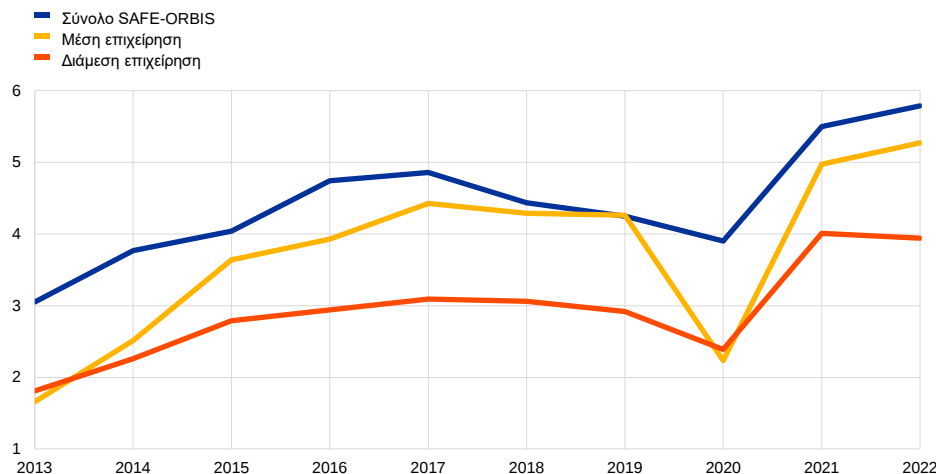
Τα περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων αυξήθηκαν σημαντικά με την ανάκαμψη μετά την πανδημία και το 2022 διαμορφώθηκαν στα υψηλότερα επίπεδα της τελευταίας δεκαετίας (Διάγραμμα Γ).³ Τα περιθώρια κέρδους (προ φόρων) των επιχειρήσεων ως ποσοστό των λειτουργικών εσόδων αυξήθηκαν από μέσο όρο 4,3% την περίοδο 2014-19 σε περίπου 5,8% το 2022. Σε επίπεδο επιχείρησης, παρόμοια αύξηση παρατηρήθηκε και για τη μέση και για τη διάμεση επιχείρηση. Για τη μέση επιχείρηση, τα περιθώρια κέρδους αυξήθηκαν από 3,8% την περίοδο 2014-19 σε 5,3% το 2022, ενώ για τη διάμεση επιχείρηση από 2,8% την περίοδο 2014-19 σε 3,9% το 2022.

³ Συμπληρώνουμε τα στοιχεία από την έρευνα SAFE με στοιχεία ισολογισμών των επιχειρήσεων για την προηγούμενη χρήση, προερχόμενα από τη βάση δεδομένων ORBIS. Τα περιθώρια κέρδους ορίζονται ως ο λόγος των κερδών προ φόρων μιας επιχείρησης προς τα λειτουργικά της έσοδα. Η αύξηση των περιθωρίων κέρδους για την περίοδο 2021-22 που προκύπτει από το σύνολο δεδομένων SAFE-ORBIS συνάδει, αν και δεν είναι άμεσα συγκρίσιμη, με την αύξηση των κερδών ανά μονάδα προϊόντος που καταγράφεται σε μακροοικονομικό επίπεδο. Τα στοιχεία των ισολογισμών καθίστανται διαθέσιμα στην ORBIS με χρονική υστέρηση, ενώ το τελευταίο διαθέσιμο έτος για τα περιθώρια κέρδους με βάση τα δεδομένα SAFE-ORBIS στην ανάλυσή μας είναι το 2022.

Διάγραμμα Γ

Περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων διαχρονικά

(ποσοστά %)



Πηγές: Έρευνα SAFE (ΕΚΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή) και βάση δεδομένων ORBIS (Moody's).

Σημειώσεις: Για το συνολικό περιθώριο κέρδους σύμφωνα με τα στοιχεία SAFE-ORBIS, πρώτα αθροίζονται τα κέρδη προ φόρων και τα έσοδα όλων των επιχειρήσεων σε κάθε έτος για το οποίο διατίθενται στοιχεία ισολογισμών από την ORBIS και στη συνέχεια υπολογίζεται ο δείκτης περιθωρίου κέρδους. Τα στοιχεία των ισολογισμών καθίστανται διαθέσιμα στην ORBIS με χρονική υστέρηση, ενώ τα πιο πρόσφατα περιθώρια κέρδους στην ανάλυσή μας αφορούν το 2022.

Τα υψηλότερα περιθώρια κέρδους εκτιμάται ότι βελτίωσαν την ικανότητα των επιχειρήσεων να διατηρούν προσωρινά υπεράριθμο προσωπικό σε περίπτωση αρνητικής διαταραχής των οικονομικών προοπτικών τους (Διάγραμμα Δ). Για την εκτίμηση της σχέσης μεταξύ περιθωρίων κέρδους και διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού διενεργούνται παλινδρομήσεις σε επίπεδο επιχείρησης.⁴ Η αύξηση του περιθωρίου κέρδους μιας επιχείρησης κατά 1 ποσοστιαία μονάδα (ποσ. μον.) εκτιμάται ότι αυξάνει περίπου κατά 0,2 ποσ. μον. το ποσοστό των επιχειρήσεων που διατηρούν προσωρινά υπεράριθμο προσωπικό παρά τις επιδεινούμενες προοπτικές. Η αύξηση του δείκτη οφείλεται στο περιθώριο απασχόλησης, το οποίο εκτιμάται ότι αυξάνεται κατά 0,4 ποσ. μον. περίπου, ενώ το περιθώριο δραστηριότητας εκτιμάται ότι ουσιαστικά δεν επηρεάζεται από το υψηλότερο περιθώριο κέρδους.⁵ Αυτό σημαίνει ότι η αύξηση των περιθωρίων κέρδους βοήθησε τις επιχειρήσεις να αποφύγουν μείωση του προσωπικού τους σε συνέχεια διαταραχών που επιδείνωσαν τις οικονομικές προοπτικές τους μετά την πανδημία.

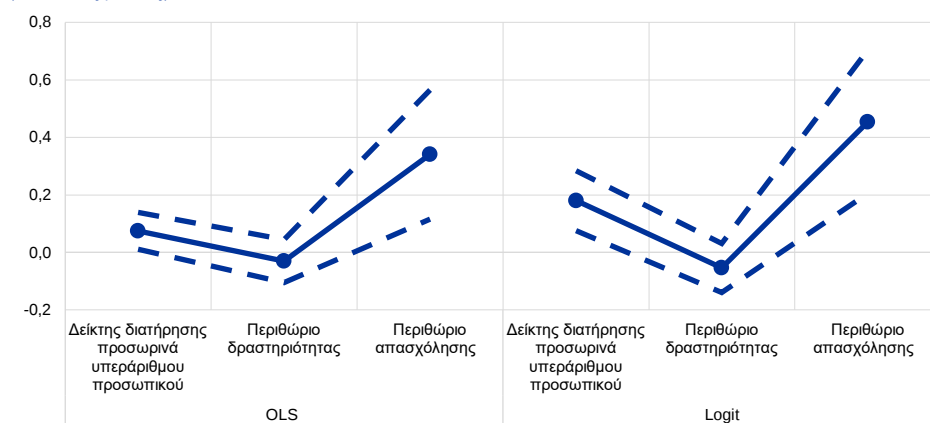
⁴ Αυτές οι παλινδρομήσεις περιλαμβάνουν σταθερές επιδράσεις σε επίπεδο επιχείρησης που λαμβάνουν υπόψη τα μη παρατηρήσιμα χαρακτηριστικά μιας επιχείρησης, καθώς και σταθερές επιδράσεις χρόνου που λαμβάνουν υπόψη τις μεταβολές του οικονομικού κύκλου και τη μεταβαλλόμενη σύνθεση των επιχειρήσεων σε κάθε επανάληψη της έρευνας SAFE.

⁵ Τονίζεται ότι η απόφαση των επιχειρήσεων να διατηρήσουν προσωρινά υπεράριθμο προσωπικό είναι ορθολογική και συνάδει με την επιδίωξή τους να μεγιστοποιούν τα κέρδη τους μακροπρόθεσμα. Οι επιχειρήσεις που επιδιώκουν μεγιστοποίηση των κερδών τους επιλέγουν να διατηρούν υπεράριθμο προσωπικό όταν το κόστος των απολύσεων, των νέων προσλήψεων και της κατάρτισης υπερβαίνει το κόστος διατήρησης των εργαζομένων.

Διάγραμμα Δ

Επίδραση στη διατήρηση προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού από την αύξηση του περιθωρίου κέρδους μιας επιχείρησης κατά 1 ποσοστιαία μονάδα

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Έρευνα SAFE (ΕΚΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή) και βάση δεδομένων ORBIS (Moody's).

Σημειώσεις: Η επίδραση της μεταβολής του περιθωρίου κέρδους μιας επιχείρησης εκτιμάται με μεθόδους διαχρονικών και διαστρωματικών δεδομένων με παλινδρόμηση του δείκτη διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού επί: (α) του περιθωρίου κέρδους της επιχείρησης για την προηγούμενη χρήση, (β) μιας χρονικής μεταβλητής που εξομαλύνει τις μεταβολές του οικονομικού κύκλου και (γ) των σταθερών όρων επιδράσεων ανά επιχείρηση. Το υπόδειγμα με βάση τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων (OLS) έχει χρονικά μεταβαλλόμενες σταθμίσεις επιχειρήσεων. Το υπόδειγμα logit έχει σταθερές σταθμίσεις σε επίπεδο επιχείρησης.

Η επίδραση της αύξησης των περιθωρίων κέρδους στη διατήρηση προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού εκτείνεται σε ευρύ φάσμα τομέων, αλλά είναι

εντονότερη στον τομέα των κατασκευών. Η επίπτωση του υψηλότερου περιθωρίου κέρδους στον δείκτη διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού εκτιμάται σε 0,1 ποσ. μον. για τον τομέα της βιομηχανίας, σε 0,5 ποσ. μον. για τις κατασκευές και σε 0,2 ποσ. μον. για τις υπηρεσίες αγοράς. Ενώ οι συνολικές μεταβολές του δείκτη διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού οφείλονταν, για όλους τους τομείς, κατά κύριο λόγο σε εξωτερικές διαταραχές που επιδείνωσαν τις προοπτικές των επιχειρήσεων, τα παρατηρούμενα υψηλά περιθώρια κέρδους παρέμειναν σημαντικός παράγοντας που ενίσχυσε την ικανότητα των επιχειρήσεων να διατηρήσουν προσωρινά υπεράριθμο προσωπικό.

Η μείωση των περιθωρίων κέρδους μπορεί να έχει επιπτώσεις στην αύξηση της απασχόλησης την προσεχή περίοδο.⁶

Τα υψηλά περιθώρια κέρδους των ετών 2021-22 αρχίζουν να εξομαλύνονται, επανερχόμενα στα επίπεδα προ της πανδημίας. Έτσι, η μείωση των περιθωρίων κέρδους είναι ίσως ένας δυνητικός παράγοντας που περιορίζει τη δυνατότητα των επιχειρήσεων να διατηρούν υπεράριθμο προσωπικό. Την προσεχή περίοδο, τα μειωμένα περιθώρια κέρδους αναμένεται να στηρίξουν λιγότερο την αύξηση της απασχόλησης από ό,τι στο παρελθόν.

⁶ Οι πρόσφατες εξελίξεις όσον αφορά τη διατήρηση προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού επηρέασαν επίσης την παραγωγικότητα της εργασίας, βλ. Arce, O. and Sondermann, D., "Low for long? Reasons for the recent decline in productivity", *The ECB Blog*, 6.5.2024.

Παράγοντες που συνέβαλαν στην αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ μετά την πανδημία – ανάλυση βάσει οικονομετρικού υποδείγματος

Agostino Consolo και Claudia Foroni

Η προσαρμογή των πραγματικών μισθών συνέβαλε αποφασιστικά στην αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ μετά την πανδημία. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις εξελίξεις στην αύξηση της απασχόλησης μετά το τέλος της πανδημίας, εστιάζοντας κυρίως στην περίοδο από τις αρχές του 2022 και εξής. Η ισχυρή αύξηση της απασχόλησης σε σχέση με την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας ήταν αξιοσημείωτη εξέλιξη μέσα σε ένα οικονομικό περιβάλλον που χαρακτηρίστηκε από πολύ υψηλές τιμές ενέργειας. Ο μηχανισμός προσαρμογής διέφερε από εκείνον που είχε παρατηρηθεί μετά την ενεργειακή κρίση της δεκαετίας του 1970, όταν οι πραγματικοί μισθοί είχαν αυξηθεί σημαντικά και με ρυθμούς που υπερέβαιναν αυτούς της παραγωγικότητας. Αντίθετα, από τις αρχές του 2022 οι πραγματικοί μισθοί μειώνονται περισσότερο από ό,τι η παραγωγικότητα, επιτρέποντας στις επιχειρήσεις να προσαρμόζουν τα περιθώρια κέρδους τους και υποβοηθώντας έτσι τη συνεχιζόμενη δημιουργία θέσεων απασχόλησης εν μέσω ελλείψεων εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού. Η παρακάτω εμπειρική ανάλυση διερευνά τους παράγοντες που συνέβαλαν στην πρόσφατη αύξηση της απασχόλησης.

Μετά το τέλος της πανδημίας η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ αυξάνεται με πολύ ταχύτερους ρυθμούς σε σχέση με την οικονομική δραστηριότητα (Διάγραμμα Α, γράφημα α).¹ Οι ρυθμοί αύξησης της απασχόλησης από το α' τρίμηνο του 2022 και εξής είναι εξαιρετικά υψηλοί από ιστορική σκοπιά. Ένας τρόπος να εξεταστεί η δυναμική της απασχόλησης είναι μέσα από το πρίσμα του "νόμου του Okun", που περιγράφει τη σχέση μεταξύ της μεταβολής της απασχόλησης και της μεταβολής της οικονομικής δραστηριότητας.² Σύμφωνα με εμπειρικές εκτιμήσεις αυτής της σχέσης για τη ζώνη του ευρώ, η απασχόληση θα αναμενόταν να αυξηθεί με ρυθμό γύρω στο ήμισυ του αντίστοιχου ρυθμού του πραγματικού ΑΕΠ τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα³ (οι απλές εκτιμήσεις της ελαστικότητας βάσει του νόμου του Okun κυμαίνονται μεταξύ 0,2 και 0,5). Αντ' αυτού, ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης καταγράφει έντονα ανοδική προσαρμογή από το α' τρίμηνο του 2022 και εξής και πρόσφατα υπερβαίνει τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ. Αυτή η εξέλιξη δεν μπορεί να αποδοθεί

¹ Διεξοδικότερη επισκόπηση της αγοράς εργασίας της ζώνης του ευρώ, συμπληρωματικά προς τα αποτελέσματα που παρουσιάζονται στο παρόν πλαίσιο, βλ. στο Πλαίσιο 3 "Το εργατικό δυναμικό της ζώνης του ευρώ: πρόσφατες εξελίξεις και προσδιοριστικοί τους παράγοντες", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2023, Arce, O., Consolo, A., Dias da Silva, A. and Mohr, M., "More jobs but fewer working hours", *ECB Blog*, 7.6.2023, και Πλαίσιο 1 "Ο ρόλος της απασχόλησης στον δημόσιο τομέα κατά τη διάρκεια της κρίσης COVID-19", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2022.

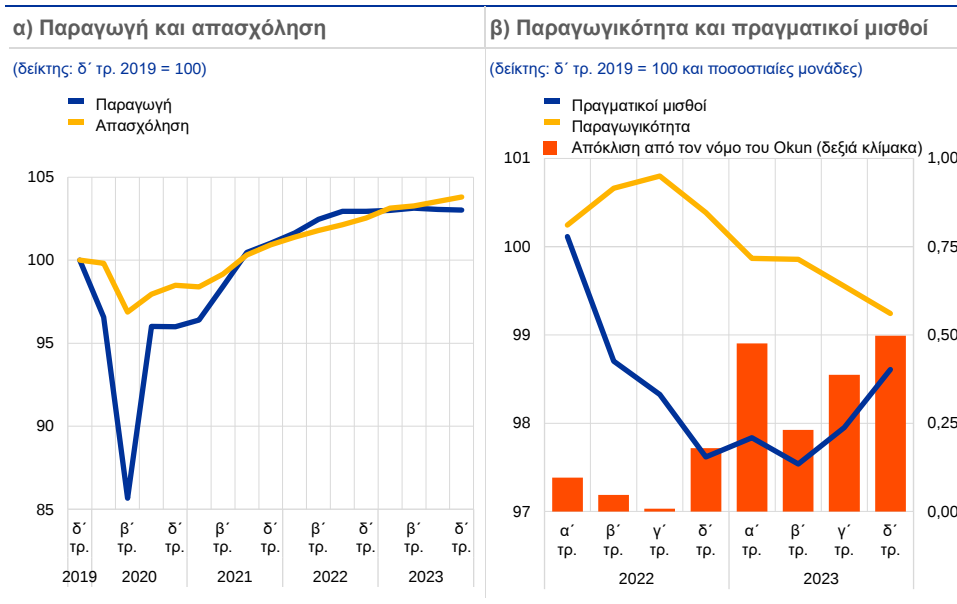
² Για μια αξιολόγηση, βλ. Ball, L., Leigh, D. and Loungani, P., "Okun's Law: Fit at 50?", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 49, Issue 7, 2017, 1413-1441.

³ Bλ. Anderton, R., Arank, T., Bonthuis, B. and Jarvis, V., "Disaggregating Okun's Law", *Working Paper Series*, No 1747, ECB, Frankfurt am Main, Δεκέμβριος 2014.

αποκλειστικά στη μεταπανδημική ανάκαμψη, καθώς οι δύο ρυθμοί είχαν ήδη επανευθυγραμμιστεί στα τέλη του 2021.

Διάγραμμα Α

Νόμος του Okun, παραγωγικότητα και πραγματικοί μισθοί



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το γράφημα (β) δείχνει τους πραγματικούς μισθούς αποπληθωρισμένους με τον αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης. Αν χρησιμοποιηθεί ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ, το κενό παραγωγικότητας-πραγματικών μισθών παραμένει θετικό, αλλά είναι ποσοτικά μικρότερο και εξαλείφεται το δ' τρίμηνο του 2023. Η παραγωγικότητα ορίζεται ως η παραγωγή ανά εργαζόμενο. Οι κόκκινες ράβδοι δείχνουν την απόκλιση (σε ποσοστιαίες μονάδες) από τον νόμο του Okun. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο 2023.

Η συγκριτικά μεγαλύτερη μείωση των πραγματικών μισθών σε σχέση με τη μείωση της παραγωγικότητας στήριξε τη δημιουργία θέσεων εργασίας.

Αντίθετα με ό,τι συνέβη τη δεκαετία του 1970, οι πραγματικοί μισθοί υπέστησαν εντονότερη καθοδική προσαρμογή από ό,τι η παραγωγικότητα της εργασίας μετά την ενεργειακή κρίση του 2022, στηρίζοντας έτσι την απασχόληση (Διάγραμμα Α, γράφημα β). Η εμφάνιση κενού παραγωγικότητας-πραγματικών μισθών ώθησε τον ρυθμό αύξησης της απασχόλησης σε επίπεδο πάνω από αυτό που θα ήταν συμβατό με την ιστορική της σχέση με το ΑΕΠ, όπως θα προέβλεπε και ο νόμος του Okun με δεδομένο ένα μεγάλο θετικό κενό. Μια τέτοια προσαρμογή των πραγματικών μισθών όχι μόνο δίνει κίνητρο να δημιουργηθούν νέες θέσεις εργασίας (job creation), αλλά και μπορεί να περιορίσει την κατάργηση θέσεων απασχόλησης (job destruction), καθιστώντας πιο πολύτιμες τις υπάρχουσες σχέσεις μεταξύ των επιχειρήσεων και του προσωπικού τους (και ενθαρρύνοντας έτσι τη διατήρηση προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού – labour hoarding) σε περιόδους αυξανόμενης κερδοφορίας των επιχειρήσεων και ελλείψεων εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού.⁴

Μια ανάλυση βάσει ενός εμπειρικού οικονομετρικού υποδείγματος του νόμου του Okun οδηγεί στο εύρημα ότι οι διακυμάνσεις της ζήτησης και η προσαρμογή των πραγματικών μισθών την περίοδο μετά την ενεργειακή

⁴ Για τον ρόλο της κερδοφορίας, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Τα υψηλότερα περιθώρια κέρδους βοήθησαν τις επιχειρήσεις να διατηρήσουν προσωρινά υπεράριθμο προσωπικό” στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

κρίση έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην αποσύνδεση των εξελίξεων της απασχόλησης από τις εξελίξεις της παραγωγής.

Χρησιμοποιούμε ένα κατά Bayes διαρθρωτικό διανυσματικό αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα (BVAR) το οποίο ενσωματώνει μια διαταραχή της συνολικής ζήτησης και τρεις διαταραχές της συνολικής προσφοράς (ουδέτερη τεχνολογική διαταραχή, διαταραχή υποκατάστασης μεταξύ συντελεστών παραγωγής και διαταραχή της αγοράς εργασίας) για να εξηγήσουμε τους κύριους παράγοντες των διακυμάνσεων της απασχόλησης.⁵ Ως ουδέτερη τεχνολογική διαταραχή ορίζεται μια μείωση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών παραγωγής, η οποία προκαλεί αναλογική μείωση της χρήσης των συντελεστών “κεφάλαιο” και “εργασία” και συνήθως αποτελείται από άλλες διαταράξεις, όπως προβλήματα στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού).⁶ Η διαταραχή υποκατάστασης μεταξύ συντελεστών παραγωγής αφορά την άμεση υποκατάσταση μεταξύ των εισροών εργασίας και άλλων εισροών, όχι κατ’ ανάγκην μόνο του κεφαλαίου. Δεδομένης της σημαντικής ανόδου των τιμών της ενέργειας και των ενδιάμεσων εισροών, είναι φυσικό να υποθεθεί ότι υπάρχουν επίσης επιδράσεις ανακατανομής και υποκατάστασης.⁷ Η συμβολή κάθε παράγοντα ποσοτικοποιείται με την εφαρμογή του οικονομετρικού υποδείγματος στα δεδομένα. Το Διάγραμμα Β αναλύει τις ιστορικές μεταβολές της παραγωγής και της απασχόλησης κατά προσδιοριστικό παράγοντα και δείχνει πώς οι τέσσερις διαταραχές συνέβαλαν σ’ αυτές τις μεταβολές. Από τις αρχές του 2022 η συμβολή των ουδέτερων τεχνολογικών διαταραχών (κόκκινο τμήμα των ράβδων) τόσο στην παραγωγή όσο και στην απασχόληση είναι ως επί το πλείστον αρνητική, αντανakλώντας κυρίως τα προβλήματα στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες. Η διαταραχή υποκατάστασης μεταξύ συντελεστών παραγωγής (πράσινο τμήμα των ράβδων) είχε σημαντική μειωτική συμβολή στην παραγωγή και αυξητική στην απασχόληση, υπογραμμίζοντας την πιθανή σημασία της υποκατάστασης μεταξύ εισροών παραγωγής. Αυτό αντανakλά τη μεταβολή των σχετικών τιμών των συντελεστών παραγωγής, καθώς ο συντελεστής “εργασία” έγινε φθηνότερος σε σύγκριση με την ενέργεια ή το κεφάλαιο.

⁵ Το υπόδειγμα BVAR διαχωρίζει τους διάφορους δυνητικούς προσδιοριστικούς παράγοντες της παραγωγής και της απασχόλησης (βλ. Consolo, A. and Foroni, C., “The euro area labour market: and yet, it moves!”, αδημοσίευτη μελέτη). Το υπόδειγμα εκτιμάται με χρήση τριμηνιαίων στοιχείων για την απασχόληση, το πραγματικό ΑΕΠ, τον πληθωρισμό με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), τους πραγματικούς μισθούς (αποπληθωρισμένους με τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ) και τα ονομαστικά επιτόκια από το 1970 έως το 2023. Η στρατηγική ταυτοποίησης εφαρμόζεται με την επιβολή περιορισμών ως προς το πρόσημο που προέρχονται από θεωρητικά υποδείγματα της αγοράς εργασίας (βλ. Abbritti, M. and Consolo, A., “Labour market skills, endogenous productivity and business cycles”, *Working Paper Series, No 2651*, ECB, Φεβρουάριος 2022, και Foroni, C., Furlanetto, F. and Le Petit, A., “Labor supply factors and economic fluctuations”, *International Economic Review*, 2018, Vol. 59, 1491-1510).

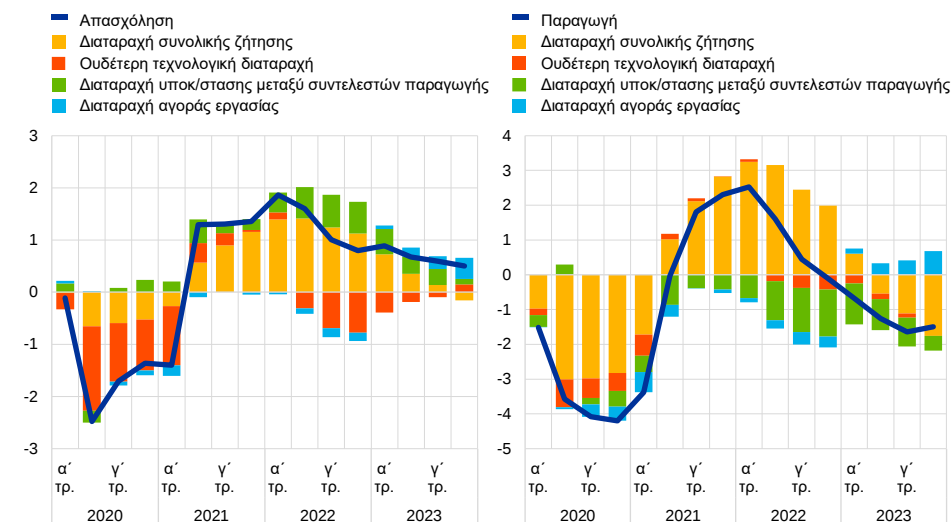
⁶ Βλ. Blanchard, O. and Galí, J., “The Macroeconomic Effects of Oil Price Shocks: Why Are the 2000s so Different from the 1970s?”, *Working Papers Series, No 15467*, NBER, 2010.

⁷ Το ενδιαφέρον της βιβλιογραφίας στρέφεται ολοένα περισσότερο σε διαταραχές που προκαλούν παρόμοια αρνητική συμμεταβολή μεταξύ παραγωγής και απασχόλησης. Μεταξύ αυτών περιλαμβάνονται και οι λεγόμενες διαταραχές αυτοματοποίησης (automation shocks) (βλ. Foroni, C. and Furlanetto, F., “Explaining divergences from Okun’s Law”, *Working Paper Series, No 2699*, ECB, Αύγουστος 2022), καθώς και τομεακές διαταραχές που μεταβάλλουν την ένταση κεφαλαίου ανά απασχολούμενο (capital deepening) μεταξύ διαφόρων τομέων κατά το πνεύμα των Acemoglu, D. and Guerrieri, V., “Capital Deepening and Nonbalanced Economic Growth”, *Journal of Political Economy*, 2008, Vol. 116, 467-498.

Διάγραμμα Β

Ιστορική εξέλιξη της απασχόλησης και της παραγωγής: ανάλυση σε προσδιοριστικούς παράγοντες

(ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Consolo, A. and Foroni, C., "The euro area labour market: and yet, it moves!", αδημοσίευτη μελέτη.

Σημειώσεις: Οι καμπύλες αποτυπώνουν τους ρυθμούς μεταβολής της απασχόλησης (αριστερό γράφημα) και της παραγωγής (δεξιό γράφημα) ανά τρίμηνο σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους ως απόκλιση από την αντίστοιχη ντετερμινιστική συνιστώσα τους. Οι ράβδοι δείχνουν τη συμβολή κάθε διαταραχής σε ποσοστιαίες μονάδες. Η οικονομική σημασία κάθε διαταραχής περιγράφεται στο κυρίως κείμενο. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο 2023.

Η ανάκαμψη της ζήτησης στήριξε την αύξηση της απασχόλησης και της παραγωγής έως τις αρχές του 2023. Έκτοτε, η εξασθένηση της ζήτησης έχει οδηγήσει σε συγκριτικά μεγαλύτερη επιβράδυνση της αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας σε σχέση με αυτή της αύξησης της απασχόλησης, συμβάλλοντας έτσι σε εντονότερη απόκλιση από τον νόμο του Okun. Διάφοροι παράγοντες από την πλευρά της ζήτησης, συμπεριλαμβανομένων των μέτρων νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, συνέτειναν στην αύξηση της απασχόλησης (βλ. κίτρινο τμήμα των ράβδων στο Διάγραμμα Β). Παραδείγματα δημοσιονομικών πολιτικών που στήριξαν την απασχόληση ήταν η αύξηση της απασχόλησης στον δημόσιο τομέα, καθώς και οι έμμεσες επιδράσεις από προγράμματα μαθητείας και φορολογικά κίνητρα προς τους εργοδότες σε ορισμένες χώρες της ευρωζώνης. Σε συνδυασμό με τα στοχευμένα μέτρα στήριξης των εισοδημάτων έναντι της ενεργειακής κρίσης που επηρέασαν τη συνολική ζήτηση, οι παραπάνω παράγοντες στήριξαν τη ζήτηση και την απασχόληση, με εντονότερες επιδράσεις στην απασχόληση από ό,τι στην παραγωγή.⁸ Ωστόσο, οι συνέπειες από την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής οδήγησαν σε σημαντική εξασθένηση της ζήτησης, με αποτέλεσμα βραδύτερη αύξηση της απασχόλησης και κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Το υπόδειγμα δείχνει ότι η ζήτηση συμπίεσε την οικονομική δραστηριότητα ταχύτερα από ό,τι την απασχόληση. Για το 2022, σύμφωνα με το υπόδειγμα, περιορισμένη αρνητική επίδραση αποδίδεται σε παράγοντες που αφορούν ειδικά την αγορά εργασίας (μπλε τμήμα των ράβδων), όπως η χαμηλότερη συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό και η μεγαλύτερη

⁸ Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "Ενημέρωση σχετικά με τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής που εφαρμόζονται στη ζώνη του ευρώ για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης και του υψηλού πληθωρισμού", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2023.

διαπραγματευτική ισχύς των εργαζομένων.⁹ Το 2023 οι επιδράσεις αυτές επανήλθαν εν μέρει στα προηγούμενα επίπεδά τους, αντανakλώντας πιθανώς την απουσία συστημάτων αυτόματης τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των μισθών και το γεγονός ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό είχαν παραμείνει σταθεροποιημένες το 2022. Αντίθετα από ό,τι συνέβη σε προηγούμενες ενεργειακές κρίσεις (όπως αυτή της δεκαετίας του 1970), αυτοί οι παράγοντες οδήγησαν σε προσαρμογή της αγοράς εργασίας μέσω της μείωσης των πραγματικών μισθών και όχι μέσω της αύξησης του ποσοστού ανεργίας.

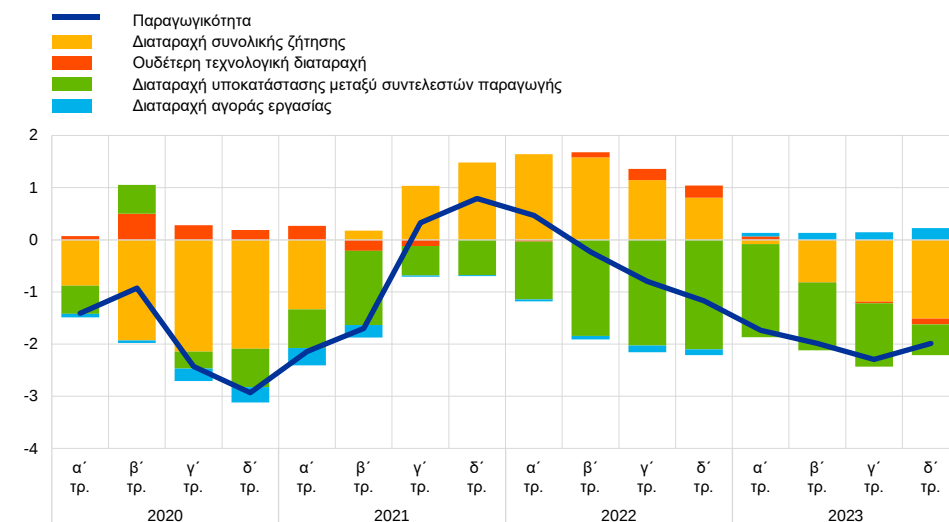
Σύμφωνα με το υπόδειγμα, η πρόσφατη μείωση της παραγωγικότητας οφείλεται κυρίως σε κυκλικούς παράγοντες. Αφού σημείωσε ανάκαμψη μετά την πανδημία, η παραγωγικότητα δέχθηκε σημαντικό πλήγμα από την ενεργειακή κρίση. Την κυκλικότητα της παραγωγικότητας της ευρωζώνης επέτεινε ακόμη περισσότερο η ασυνήθιστη ευρωστία της αγοράς εργασίας. Το υπόδειγμα δείχνει ότι η ανθεκτικότητα της απασχόλησης, η οποία τροφοδοτήθηκε από τη διαταραχή της υποκατάστασης μεταξύ συντελεστών παραγωγής, επέτεινε τη μείωση της παραγωγικότητας της εργασίας (Διάγραμμα Γ). Η ίδια διαταραχή μείωσε και το κόστος των πραγματικών μισθών, επαυξάνοντας έτσι τη θετική επίδραση στην απασχόληση και την αρνητική επίδραση στην παραγωγικότητα. Επιπλέον, η προσαρμογή της παραγωγικότητας συνδέεται επίσης με παράγοντες από την πλευρά της ζήτησης (κίτρινο τμήμα των ράβδων), η συμβολή των οποίων έγινε προσφάτως εντονότερα αρνητική, αλλά μακροπρόθεσμα αναμένεται να εξασθενήσει. Η διαταραχή υποκατάστασης μεταξύ συντελεστών σταδιακά εξαλείφεται, αντανakλώντας και τις μεταβολές των τιμών της ενέργειας και των πραγματικών επιτοκίων, ενώ άλλοι παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς, όπως η καινοτομία και ο ψηφιακός μετασχηματισμός, η γήρανση του πληθυσμού και άλλες διαρθρωτικές τάσεις, ενδέχεται να ασκήσουν μονιμότερη επίδραση στη μακροπρόθεσμη δυναμική της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ.

⁹ Ο όρος διαταραχή της αγοράς εργασίας αφορά μεταβολή της διαπραγματευτικής ισχύος των εργαζομένων ή των προσδιοριστικών παραγόντων της προσφοράς εργασίας. Αυτές οι διαταραχές που πηγάζουν από την αγορά εργασίας έχουν αποδειχθεί, από ποσοτική άποψη, χρήσιμες για την ερμηνεία της απασχόλησης και των μισθών (βλ. Consolo, A., Foroni, C. and Martínez Hernández, C., "A Mixed Frequency BVAR for the Euro Area Labour Market", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 2023, Vol. 85, 1048-1082).

Διάγραμμα Γ

Ιστορική εξέλιξη της παραγωγικότητας της εργασίας: ανάλυση σε προσδιοριστικούς παράγοντες

(ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Consolo, A. and Foroni, C., "The euro area labour market: and yet, it moves!", αδημοσίευτη μελέτη.

Σημείωση: Η παραγωγικότητα ορίζεται ως η παραγωγή ανά εργαζόμενο. Η καμπύλη αποτυπώνει τον ρυθμό μεταβολής της παραγωγικότητας ανά τρίμηνο σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους ως απόκλιση από τη ντετερμινιστική συνιστώσα. Οι ράβδοι δείχνουν τη συμβολή κάθε διαταραχής σε ποσοστιαίες μονάδες. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο 2023.

Όσον αφορά το μέλλον, διάφοροι παράγοντες που επί του παρόντος επιδρούν αρνητικά στην αύξηση της παραγωγικότητας αναμένεται να εξασθενήσουν την προσεχή περίοδο. Η επίδραση των δημοσιονομικών μέτρων που στήριξαν την απασχόληση αναμένεται να εξαλειφθεί σταδιακά τα επόμενα τρίμηνα. Οι τιμές της ενέργειας ήδη επανέρχονται σε πιο φυσιολογικά επίπεδα, αμβλύνοντας την επίδραση που ασκεί η διαταραχή υποκατάστασης μεταξύ εργασίας, ενέργειας και κεφαλαίου. Τέλος, όσο θα συνεχίζεται η σύγκλιση του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ προς τον στόχο, η περιοριστική επίδραση της νομισματικής πολιτικής στη ζήτηση αναμένεται επίσης να εξομαλυνθεί. Όλοι αυτοί οι παράγοντες που συνέβαλαν στη μεγάλη μείωση της παραγωγικότητας αναμένεται να εκλείψουν, βοηθώντας έτσι να περιοριστεί η διαφορά μεταξύ του ρυθμού μεταβολής των πραγματικών μισθών και του ρυθμού μεταβολής της παραγωγικότητας. Καθώς οι επιχειρήσεις θα έχουν λιγότερα κίνητρα να προσλαμβάνουν ή να μην απολύουν, η σχέση μεταξύ απασχόλησης και ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα επανέλθει στα φυσιολογικά επίπεδα, με επακόλουθο την κυκλική προσαρμογή του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας.¹⁰

¹⁰ Βλ. Arce, O. and Sondermann, D., "Low for long? Reasons for the recent decline in productivity", *ECB Blog*, Μάιος 2024.

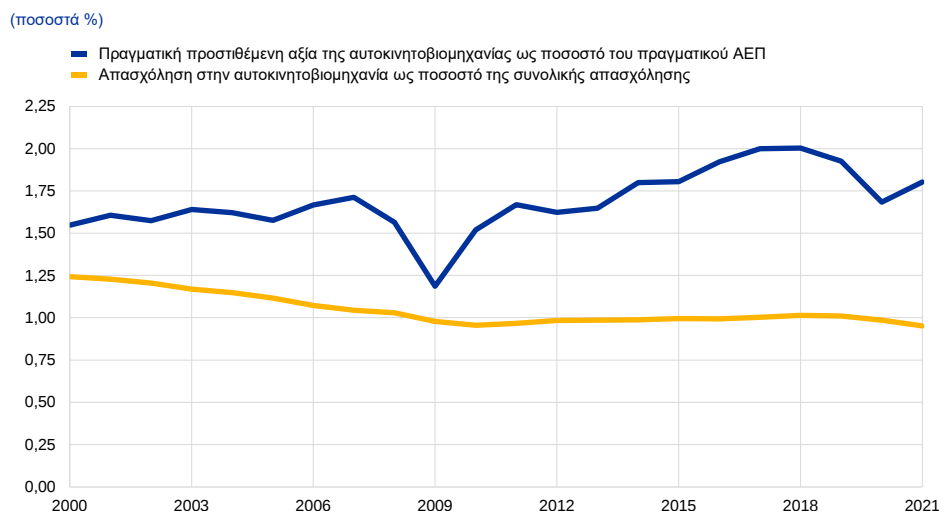
Θα ανακάμψει ο τομέας της αυτοκινητοβιομηχανίας της ζώνης του ευρώ;

Roberto A. De Santis, Virginia Di Nino, Nina Furbach, Ulla Neumann και Pedro Neves

Η αυτοκινητοβιομηχανία συμβάλλει σημαντικά στην προστιθέμενη αξία της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Το μερίδιο συμμετοχής της αυτοκινητοβιομηχανίας στην πραγματική προστιθέμενη αξία του τομέα της μεταποίησης ανέρχεται σε 10% και στο πραγματικό ΑΕΠ είναι ελαφρώς χαμηλότερο από 2%. Η αυτοκινητοβιομηχανία αντιπροσωπεύει το 1% της συνολικής απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ και το 4% των εξαγωγών προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Εάν ληφθούν υπόψη οι διατομεακές διασυνδέσεις, η προστιθέμενη αξία σχεδόν διπλασιάζεται, γεγονός που αναδεικνύει την εκτενή επίδραση του τομέα στην οικονομία.¹ Η ανθεκτικότητα του τομέα διαπιστώνεται με βάση τις ιστορικές επιδόσεις του σε σύγκριση με το συνολικό ΑΕΠ. Με εξαίρεση την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και την πιο πρόσφατη περίοδο, ο τομέας αναπτυσσόταν με υψηλότερους ρυθμούς από ό,τι το συνολικό ΑΕΠ, καταγράφοντας μέγιστο στις αρχές του 2018. Επιπλέον, ο τομέας έχει διατηρήσει από το 2012 σχετικά σταθερό ποσοστό στη συνολική απασχόληση στη ζώνη του ευρώ (Διάγραμμα Α).

Διάγραμμα Α

Μέγεθος του τομέα της αυτοκινητοβιομηχανίας της ζώνης του ευρώ σε σχέση με το σύνολο της οικονομίας



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το 2021.

Ωστόσο, μετά την κορύφωση που σημειώθηκε στις αρχές του 2018, η αυτοκινητοβιομηχανία της ζώνης του ευρώ αντιμετωπίζει σημαντικές προκλήσεις, καθώς η παραγωγή και οι εξαγωγές μειώθηκαν αισθητά και

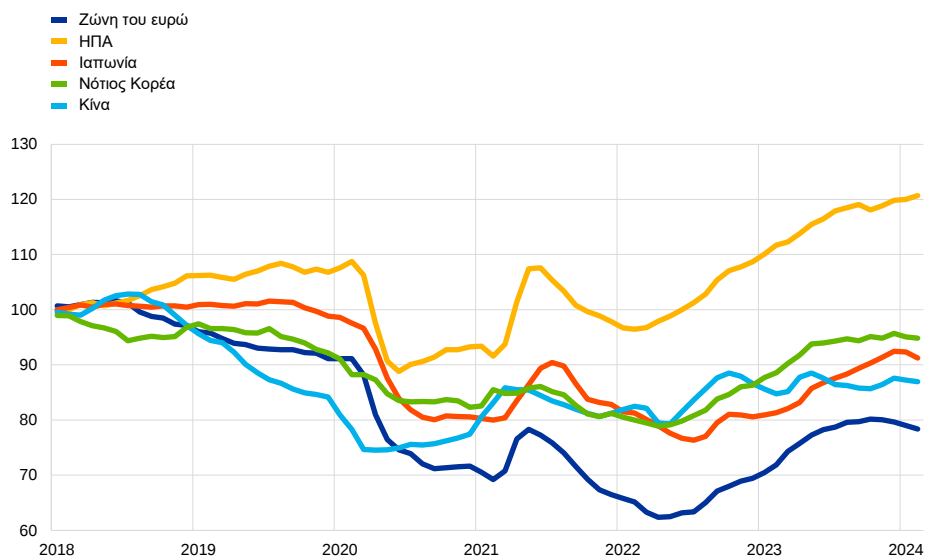
¹ Βλ. το άρθρο με τίτλο “Sectoral dynamics and the business cycle in the euro area” *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2024.

παραμένουν χαμηλότερα από τα προ της πανδημίας επίπεδα. Η παραγωγή και οι εξαγωγές σε όρους όγκου δυσκολεύονται να ανακάμψουν και υστερούν σε σχέση με τα επίπεδα των διεθνών ανταγωνιστών, μειωμένες κατά περίπου 1/10 σε σχέση με τα προ της πανδημίας επίπεδα και κατά 1/5 σε σχέση με το μέγιστο που είχαν καταγράψει στις αρχές του 2018 (Διαγράμματα Β και Γ). Οι ανταγωνίστριες χώρες παρουσιάζουν πολύ καλύτερη πορεία: η αυτοκινητοβιομηχανία σε χώρες όπως η Κίνα, η Ιαπωνία, οι ΗΠΑ και η Νότιος Κορέα σημειώνει υψηλότερες επιδόσεις, με την Κίνα να αναδύεται σταδιακά ως σημαντικός εξαγωγέας προς τη ζώνη του ευρώ.

Διάγραμμα Β

Παραγωγή αυτοκινήτων σε όρους όγκου μεταξύ των παγκόσμιων ανταγωνιστών

(μέσος όρος κυλιόμενου 12μήνου, Δεκέμβριος 2017 = 100)

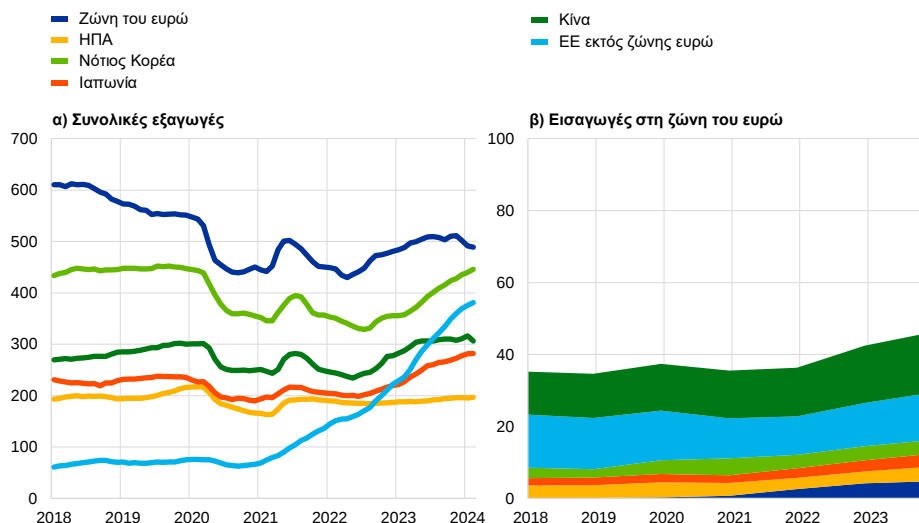


Πηγές: Eurostat, εθνικές στατιστικές υπηρεσίες και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2024.

Διάγραμμα Γ

Εξαγωγές αυτοκινήτων σε όρους όγκου και μερίδια εισαγωγών

(γράφημα α: χιλιάδες αυτοκίνητα, 12μηνος κυλιόμενος μέσος όρος, γράφημα β: ποσοστό εγχώριας ζήτησης αυτοκινήτων)



Πηγές: Trade Data Monitor, Eurostat, και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

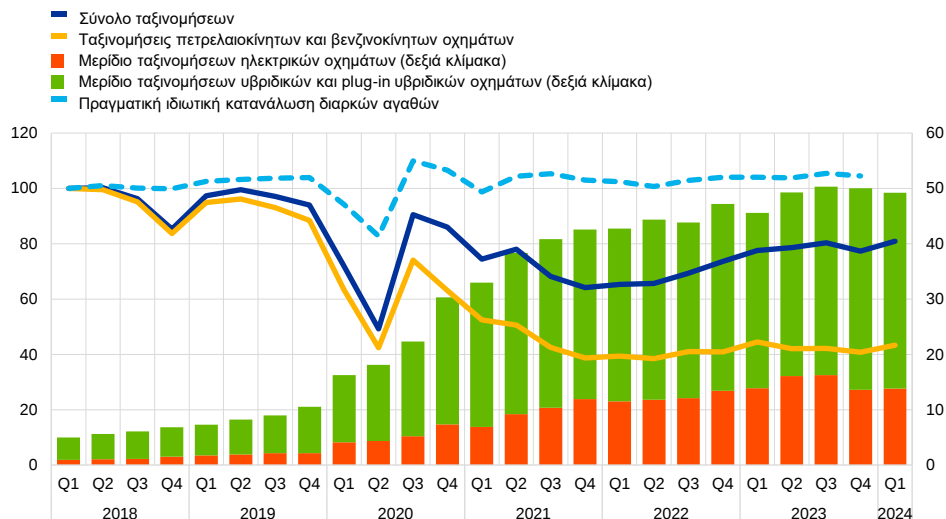
Σημειώσεις: Οι όγκοι των εξαγωγών εκφράζονται σε μονάδες εξαγόμενων οχημάτων. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις στο γράφημα α) Ιανουάριος 2024 (και Δεκέμβριος 2023 για την Κίνα) και στο γράφημα β) το 2023.

Η μείωση της δραστηριότητας του τομέα προκλήθηκε από την πτώση των πωλήσεων κινητήρων εσωτερικής καύσης, η οποία αντισταθμίστηκε μόνο εν μέρει από την αυξανόμενη ζήτηση υβριδικών και ηλεκτρικών αυτοκινήτων. Το κανονιστικό πλαίσιο της ΕΕ για τα μηχανοκίνητα οχήματα άλλαξε στα μέσα του 2018, επιβάλλοντας αυστηρότερα πρότυπα για τις εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα (CO₂) και αυστηρότερους ελέγχους ρύπων, που αποτελούν αντικίνητρο για την αγορά αυτοκινήτων με κινητήρα εσωτερικής καύσης. Οι πωλήσεις υβριδικών και ηλεκτρικών οχημάτων αυξήθηκαν σταθερά από το 1/10 του συνολικού αριθμού των αυτοκινήτων που τίθενται σε κυκλοφορία το 2018 στο 1/2 του συνόλου έως το 2023 (Διάγραμμα Δ). Ο αριθμός των νέων επιβατικών αυτοκινήτων που τέθηκαν σε κυκλοφορία στη ζώνη του ευρώ ήταν περίπου 20% χαμηλότερος το α' τρίμηνο του 2024 σε σύγκριση με την αρχή του 2018 (Διάγραμμα Δ). Η σημαντική απόκλιση ανάμεσα στις ταξινομήσεις αυτοκινήτων και στην κατανάλωση διαρκών αγαθών από τα νοικοκυριά, που παραμένει σχετικά σταθερή, υποδηλώνει ότι τα νοικοκυριά ίσως αναβάλλουν την αγορά νέων αυτοκινήτων οποιουδήποτε τύπου.

Διάγραμμα Δ

Ταξινομήσεις αυτοκινήτων ανά τύπο

(αριστερή κλίμακα: δείκτης: α' τρ. 2018 = 100, δεξιά κλίμακα: % συνολικών ταξινομήσεων)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Ένωση Κατασκευαστών Αυτοκινήτων, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2024 και για την κατανάλωση διαρκών αγαθών: δ' τρίμηνο 2023.

Η ζήτηση μηχανοκίνητων οχημάτων επηρεάστηκε επίσης αρνητικά από τις αυξήσεις των τιμών που προκάλεσαν οι διαταράξεις στις αλυσίδες εφοδιασμού, το υψηλότερο κόστος της ενέργειας και οι δυσμενείς συνθήκες χρηματοδότησης. Ο χρόνος παράδοσης για εξαρτήματα αυτοκινήτων επιμηκύνθηκε κατά τη διάρκεια της πανδημίας, ιδίως στη ζώνη του ευρώ, όπου οι αλυσίδες παραγωγής είναι σε μεγάλο βαθμό ενοποιημένες σε παγκόσμιο επίπεδο. Επιπλέον, από τον Σεπτέμβριο του 2021 οι εξάρσεις των τιμών της ενέργειας μετακυλίστηκαν στις τιμές παραγωγού και στις τελικές τιμές των αυτοκινήτων.² Τέλος, η αύξηση των επιτοκίων λόγω της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής έχει αποθαρρύνει τη χρηματοδοτική μίσθωση και άλλες μορφές πιστώσεων για αγορά αυτοκινήτων, με αποτέλεσμα να μειωθεί η ζήτηση τόσο εγχώριων όσο και εισαγόμενων αυτοκινήτων.

Παρά τις προκλήσεις αυτές, η ζώνη του ευρώ κατόρθωσε σε μεγάλο βαθμό να διατηρήσει τη θέση της στις παγκόσμιες αγορές, μέσω ταχύτερης μετάβασης προς ηλεκτρικά και, ιδίως, υβριδικά οχήματα σε σύγκριση με τους ανταγωνιστές της. Σε αυτά τα τμήματα της αγοράς οι εξαγωγές αυξήθηκαν από χαμηλά επίπεδα και σήμερα αντιπροσωπεύουν πάνω από το 1/3 του συνολικού αριθμού των εξαγόμενων οχημάτων. Αν και η ζώνη του ευρώ έχει χάσει μερίδιο αγοράς τα τελευταία χρόνια, η μείωση σε όρους αξίας ήταν σχετικά μικρή (-2,5% από το 2017).³ Επιπλέον, οι απώλειες αυτές αφορούσαν αποκλειστικά τα συμβατικά αυτοκίνητα και αντισταθμίστηκαν εν μέρει από τη μεγάλη άνοδο στα υβριδικά και ηλεκτρικά οχήματα (Διάγραμμα Ε). Ενώ η Κίνα έχει διεισδύσει στην αγορά ηλεκτρικών οχημάτων, μέχρι στιγμής αυτό αφορά κυρίως τα μικρά και

² Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Motor vehicle sector: explaining the drop in output and the rise in prices”, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2022, και De Santis, R. A., “Supply Chain Disruption and Energy Supply Shocks: Impact on Euro Area Output and Prices”, *International Journal of Central Banking*, 2024, Vol. 20, pp. 193-236.

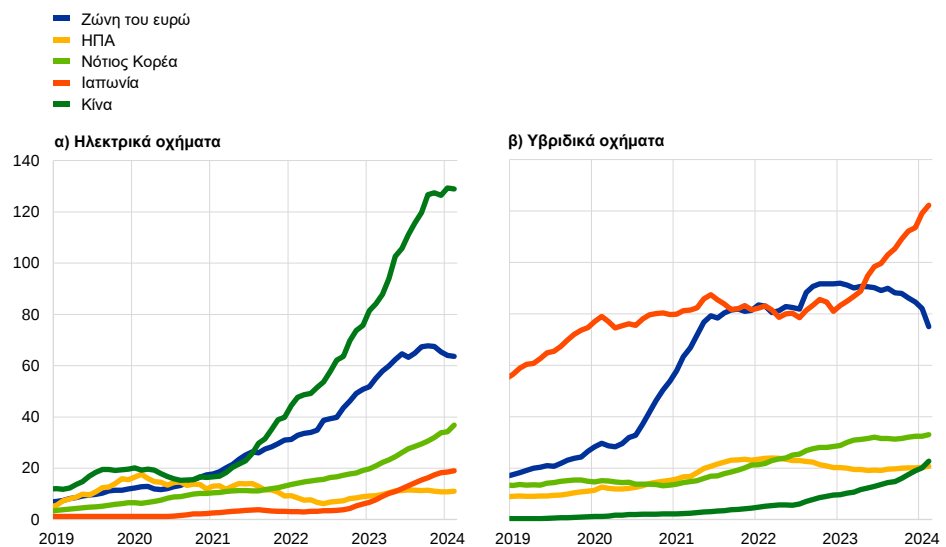
³ Βλ. Schnabel, I., “The future of inflation (forecast) targeting”, ομιλία στο Διεθνές Ερευνητικό Φόρουμ για τη Νομισματική Πολιτική, Federal Reserve Board, Washington, D.C., (8η διαφάνεια), 17 Απριλίου 2024.

οικονομικά οχήματα. Η ζώνη του ευρώ παραμένει ο δεύτερος μεγαλύτερος παραγωγός ηλεκτρικών και υβριδικών αυτοκινήτων από το 2020 και το 2022 αντίστοιχα. Επιπλέον, οι κατασκευαστές αυτοκινήτων της ζώνης του ευρώ ειδικεύονται ιστορικά στο τμήμα της αγοράς που αφορά αυτοκίνητα πολυτελείας, επωφελούμενοι από τη σχετική ανελαστικότητα της ζήτησης ως προς την τιμή.⁴ Μάλιστα, οι αυτοκινητοβιομηχανίες της ζώνης του ευρώ παρέμειναν σε μεγάλο βαθμό κερδοφόρες, καταγράφοντας το 2022 και το 2023 σταθερά τα υψηλότερα καθαρά περιθώρια κέρδους μεταξύ των κυριότερων ανταγωνιστών τους παγκοσμίως. Αυτό καταδεικνύει την ανθεκτικότητα της βιομηχανίας της ζώνης του ευρώ και το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα στην παγκόσμια αγορά αυτοκινήτων.

Διάγραμμα Ε

Όγκος εξαγωγών ηλεκτρικών και υβριδικών αυτοκινήτων

(χιλιάδες αυτοκίνητα, κυλιόμενος μέσος όρος 12 μηνών)



Πηγές: Trade Data Monitor και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι όγκοι των εξαγωγών εκφράζονται ως μονάδες εξαγόμενων οχημάτων. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2024.

Η ανθεκτικότητα της αυτοκινητοβιομηχανίας στη ζώνη του ευρώ σε συνθήκες εντεινόμενου ανταγωνισμού από το εξωτερικό αντικατοπτρίζεται επίσης στη θέση της ως παγκόσμιος κόμβος για την αυτοκινητοβιομηχανία. Παρά τις προκλήσεις όπως η αύξηση των εισαγωγών και η διείσδυση των κινεζικών εισαγωγών,⁵ η ζώνη του ευρώ φαίνεται να διατηρεί ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στον εξοπλισμό μεταφορών, όπως δείχνει το θετικό εμπορικό ισοζύγιο της.⁶ Το 2022 η ζώνη του ευρώ εξήγαγε μεγαλύτερο ποσοστό της παραγωγής της σε μεταφορικό εξοπλισμό σε διεθνείς προορισμούς από ό,τι εισήγαγε, γεγονός που αναδεικνύει τον

⁴ Σύμφωνα με εσωτερικές εμπειρικές αναλύσεις, ο αριθμός αυτοκινήτων που εξάγονται από τη ζώνη του ευρώ είναι λιγότερο ευαίσθητος στις μεταβολές των τιμών σε σύγκριση με τον αντίστοιχο αριθμό εξαγωγών από άλλους σημαντικούς παγκόσμιους παραγωγούς (Ιαπωνία, ΗΠΑ και Ν. Κορέα) και πολύ λιγότερο ευαίσθητος από τον αντίστοιχο της Κίνας.

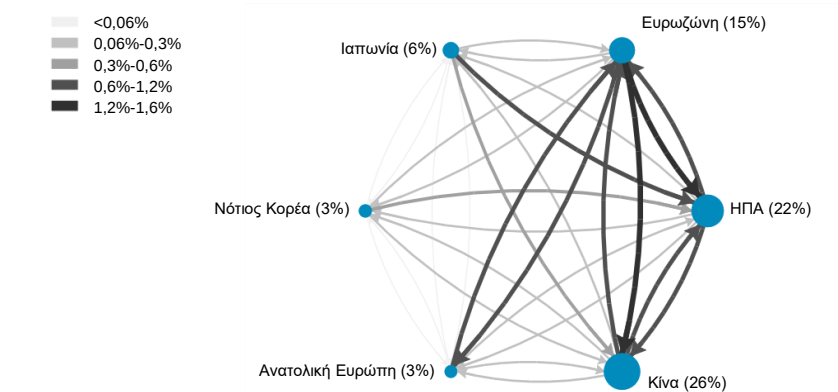
⁵ Η διείσδυση των εισαγωγών μετρείται με το λόγο των εισαγωγών προς τη συνολική εγχώρια κατανάλωση.

⁶ Εντός του μεταφορικού εξοπλισμού, τα μηχανοκίνητα οχήματα, τα ρυμουλκούμενα και ημιρυμουλκούμενα αντιπροσωπεύουν το 76% της προστιθέμενης αξίας των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ και το 89% του εμπορικού ισοζυγίου των καθαρών εξαγωγών της.

ισχυρό της ρόλο ως εξαγωγέα (Διάγραμμα ΣΤ). Ακόμη και με την αυξανόμενη παρουσία των κινεζικών εισαγωγών στην εγχώρια αγορά (Διάγραμμα Β) και τη δεσπόζουσα θέση της Κίνας στην παγκόσμια παραγωγή μπαταριών, το καθαρό εμπορικό ισοζύγιο της ζώνης του ευρώ με την Κίνα για τον εξοπλισμό μεταφορών παρέμεινε θετικό, φθάνοντας το 3,8% της συνολικής εγχώριας παραγωγής του τομέα.

Διάγραμμα ΣΤ

Παγκόσμιο δίκτυο προστιθέμενης αξίας στον εξοπλισμό μεταφορών το 2022



Πηγές: Βάση δεδομένων Multi-regional Input-output data (MRIO) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

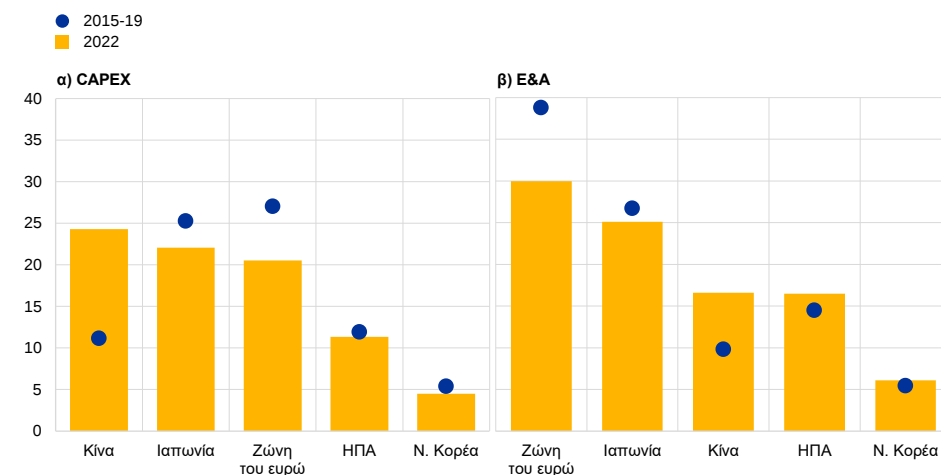
Σημειώσεις: Το μέγεθος των κουκίδων είναι ανάλογο προς την εγχώρια προστιθέμενη αξία στον εξοπλισμό μεταφορών σε δολάρια ΗΠΑ. Το πάχος κάθε βέλους αποτυπώνει τις διμερείς εισροές και εκροές προστιθέμενης αξίας στον εξοπλισμό μεταφορών. Τα ποσοστά που εμφανίζονται στους κόμβους και στο υπόμνημα υποδηλώνουν το μερίδιο της αντίστοιχης προστιθέμενης αξίας στη συνολική παγκόσμια προστιθέμενη αξία του μεταφορικού εξοπλισμού.

Οι κατασκευαστές αυτοκινήτων της ζώνης του ευρώ επενδύουν σημαντικά ποσά στον εξηλεκτρισμό και τις ψηφιακές τεχνολογίες για να παραμείνουν ανταγωνιστικοί στην ταχέως εξελισσόμενη αγορά αυτοκινήτων. Οι εν λόγω επενδύσεις διαπιστώνονται από τις σημαντικές κεφαλαιακές δαπάνες (CAPEX) και τις δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης (E&A), σύμφωνα με τις οποίες οι αυτοκινητοβιομηχανίες της ζώνης του ευρώ αντιπροσώπευαν περίπου το 20% και το 30% του αντίστοιχου παγκόσμιου συνόλου το 2022 (Διάγραμμα Ζ). Η Κίνα αναδείχθηκε ως ηγέτης καταλαμβάνει στην πρώτη θέση στις CAPEX, ενώ οι κατασκευαστές αυτοκινήτων στη ζώνη του ευρώ παραμένουν πρώτοι στις επενδύσεις σε E&A, αντανακλώντας τη δέσμευσή τους για καινοτομία. Αυτό καταδεικνύεται από τον μεγάλο αριθμό νέων διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας στον τομέα των μεταφορών που καταχωρίστηκαν από επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ στο Ευρωπαϊκό Γραφείο Διπλωμάτων Ευρεσιτεχνίας μεταξύ 2020 και 2022, τα οποία υπερβαίνουν τα αντίστοιχα των ανταγωνιστών. Ωστόσο, οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ υστερούν ως προς την καταχώριση διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας στην ψηφιακή επικοινωνία, ένδειξη των δυνητικών προκλήσεων που αντιμετωπίζει ο τομέας της αυτοκινητοβιομηχανίας στη ζώνη του ευρώ σε σχέση με τον ψηφιακό μετασχηματισμό.

Διάγραμμα Ζ

Μερίδιο του τομέα της αυτοκινητοβιομηχανίας στις κεφαλαιακές δαπάνες (CAPEX) και τις δαπάνες έρευνας και ανάπτυξης (E&A)

(%, ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων)



Πηγές: Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Μεσοπρόθεσμα, η ανάκαμψη της παραγωγής αυτοκινήτων στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να προέλθει πρωτίστως από την καταναλωτική ζήτηση, αλλά υπάρχουν σημαντικοί κίνδυνοι στον ορίζοντα. Εφόσον αμβλυνθούν τα εμπόδια για την καθιέρωση των ηλεκτρικών αυτοκινήτων και καθώς θα εξασθενούν οι προσωρινοί κλυδωνισμοί, η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να ανακάμψει. Ωστόσο, υπάρχουν αρκετοί σημαντικοί κίνδυνοι που θα μπορούσαν να επηρεάσουν αυτήν την προοπτική. Κρίσιμο στοιχείο θα είναι η επιτυχία των κατασκευαστών αυτοκινήτων στη ζώνη του ευρώ όσον αφορά την ενοποίηση των ψηφιακών διαδικασιών με τις παραδοσιακές, την επιτάχυνση της καινοτομίας και την εισαγωγή τεχνολογιών που κερδίζουν την προτίμηση της αγοράς. Επιπλέον, η έντονη εξάρτηση των κατασκευαστών αυτοκινήτων της ζώνης του ευρώ από προμηθευτές συγκεντρωμένους σε μικρό αριθμό γεωγραφικών περιοχών (π.χ. για ημιαγωγούς και μπαταρίες που παράγονται σε λίγες χώρες της Ασίας) δημιουργεί κινδύνους για την αλυσίδα εφοδιασμού, ιδίως σε περιόδους αυξημένων γεωπολιτικών εντάσεων. Πρέπει να καταβληθούν προσπάθειες για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας σε πιθανές διαταράξεις των αλυσίδων εφοδιασμού και για τη διαφοροποίηση των πηγών στρατηγικής σημασίας εξαρτημάτων με στόχο τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας. Οι βιομηχανικές πολιτικές, ιδίως εκείνες που σχετίζονται με την πράσινη μετάβαση, όπως οι υποδομές επαναφόρτισης, θα διαμορφώσουν επίσης τις προοπτικές για τον τομέα της αυτοκινητοβιομηχανίας στη ζώνη του ευρώ.⁷

⁷ Το 2021 το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ενέκρινε κανονισμό σχετικά με την [ανάπτυξη υποδομών εναλλακτικών καυσίμων](#), ο οποίος προετοιμάζει το έδαφος για την έγκριση πράσινων στρατηγικών της ΕΕ. Παρόμοιες πρωτοβουλίες περιλαμβάνουν το Ψηφιακό Διαβατήριο Οχημάτων ([Digital Vehicle Passport](#)) και το [Ψηφιακό Διαβατήριο Μπαταρίας](#), που αποσκοπούν στην ενίσχυση της διαφάνειας και της βιωσιμότητας στην αυτοκινητοβιομηχανία. Η ΕΕ έχει επίσης θεσπίσει νομοθεσία για τα [υλικά ανακύκλωσης των μπαταριών](#) προκειμένου να ωθήσει τη βιομηχανία προς καινοτόμες και βιώσιμες μεθόδους σχεδιασμού και παραγωγής. Επιπλέον, η ΕΕ παρέχει οικονομικά κίνητρα όπως ο Μηχανισμός Συνοριακής Προσαρμογής Άνθρακα ([Carbon Border Adjustment Mechanism](#)), ο οποίος επιβάλλει τέλη στις εισαγωγές υψηλής έντασης άνθρακα με σκοπό να μειώσει τη διαρροή άνθρακα (carbon leakage) και να ενθαρρύνει πιο οικολογικές πρακτικές εντός του τομέα.

Δείκτες κερδών που εξετάζουν τον ρόλο του συνολικού κόστους για την ανάλυση του πληθωρισμού

Elke Hahn και Théodore Renault

Οι τυπικοί δείκτες κερδών στην οικονομία οι οποίοι καταρτίζονται με βάση στοιχεία των εθνικών λογαριασμών χρησιμοποιούν ως μέγεθος αναφοράς το ΑΕΠ και όχι την οικονομική παραγωγή. Ενώ η «παραγωγή» χρησιμοποιείται συχνά ως συνώνυμο του ΑΕΠ, οι εθνικοί λογαριασμοί κάνουν διάκριση μεταξύ των δύο. Η παραγωγή, σε αντίθεση με το ΑΕΠ, περιλαμβάνει τις ενδιάμεσες αναλώσεις, δηλαδή την κατανάλωση αγαθών και υπηρεσιών που χρησιμοποιούνται για τη δημιουργία του ΑΕΠ ή της «προστιθέμενης αξίας»,¹ που είναι μια συναφής έννοια. Ο όρος «παραγωγή» είναι μια σαφώς καθορισμένη έννοια, αλλά οι τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί δεν περιλαμβάνουν επίκαιρα στοιχεία για την παραγωγή στη ζώνη του ευρώ.² Ως εκ τούτου, οι τυπικοί δείκτες κερδών των εθνικών λογαριασμών που βασίζονται στο ΑΕΠ επιτρέπουν την αξιολόγηση της εξέλιξης των κερδών – μετρούμενων σε όρους ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος και μικτού εισοδήματος – σε σχέση με το κόστος εργασίας αλλά όχι σε σχέση με το συνολικό κόστος. Οι δείκτες αυτοί είναι ως εκ τούτου χρήσιμοι για την αξιολόγηση του πώς τα κέρδη απορροφούν κατά την τρέχουσα περίοδο το αυξανόμενο κόστος εργασίας, αλλά δεν δείχνουν με ακρίβεια πώς η διαδικασία αυτή παρεμποδίστηκε ή διευκολύνθηκε από την εξέλιξη του κόστους των ενδιάμεσων εισροών, όπως η ενέργεια. Οι πληροφορίες αυτές θα παρέχονταν από δείκτες κερδών που βασίζονται στην παραγωγή.

Οι δείκτες κερδών που λαμβάνουν υπόψη το συνολικό κόστος των εισροών μπορούν να εκτιμηθούν κατά προσέγγιση αν αντί της παραγωγής χρησιμοποιηθεί η «συνολική προσφορά». Η συνολική προσφορά ορίζεται ως το άθροισμα του ΑΕΠ και των εισαγωγών, που είναι και τα δύο διαθέσιμα στους τριμηνιαίους εθνικούς λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ. Η κατά προσέγγιση εκτίμηση της παραγωγής μέσω της συνολικής προσφοράς βασίζεται στην εξίσωση σύμφωνα με την οποία συνολική προσφορά – εισαγωγές = ΑΕΠ, το οποίο με τη σειρά του ισούται με την παραγωγή μείον τις ενδιάμεσες αναλώσεις.³ Ενώ η αξία των εισαγωγών είναι σημαντικά χαμηλότερη από την αξία των ενδιάμεσων αναλώσεων, οι τιμές των εισαγομένων παρουσιάζουν στενή συμμεταβολή με τις τιμές των ενδιάμεσων αγαθών.⁴ Αυτό καθιστά τη συνολική προσφορά εύλογη προσεγγιστική μεταβλητή για την παραγωγή κατά τον υπολογισμό της εξέλιξης του περιθωρίου κέρδους, η οποία μετρείται ως η εξέλιξη του λόγου των τιμών προς το

¹ Η παραγωγή ορίζεται ως το άθροισμα της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας και των ενδιάμεσων αναλώσεων. Το ΑΕΠ ισούται με το άθροισμα της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας και των καθαρών φόρων επί των προϊόντων. Για πλήρη περιγραφή βλ. το Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών 2010 (European System of Accounts 2010).

² Τα στοιχεία για την παραγωγή είναι διαθέσιμα σε ετήσια βάση για τη ζώνη του ευρώ. Είναι επίσης διαθέσιμα σε τριμηνιαία βάση, αλλά μόνο για περιορισμένο αριθμό χωρών της ζώνης του ευρώ.

³ Για λόγους απλοποίησης, δεν λαμβάνουμε υπόψη τον ρόλο των καθαρών φόρων επί των προϊόντων.

⁴ Μια ένδειξη αυτής της συμμεταβολής σε επίπεδο ζώνης του ευρώ είναι ο συντελεστής συσχέτισης 0,9 μεταξύ των τριμηνιαίων ετήσιων ρυθμών μεταβολής του αποπληθωριστή των εισαγωγών και των τιμών παραγωγού για τα ενδιάμεσα αγαθά την περίοδο 1999-2023.

κόστος. Ενώ ο τυπικός δείκτης του περιθωρίου κέρδους υπολογίζεται ως ο λόγος του αποπληθωριστή του ΑΕΠ σε βασικές τιμές προς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, ο δείκτης του περιθωρίου κέρδους που βασίζεται στη συνολική προσφορά μπορεί να υπολογιστεί ως ο λόγος του αποπληθωριστή της συνολικής προσφοράς προς το συνολικό κόστος ανά μονάδα προϊόντος (το άθροισμα του κόστους εργασίας και του κόστους των εισαγωγών ανά μονάδα προϊόντος).⁵ Οι δείκτες του περιθωρίου κέρδους επικεντρώνονται στην κατανομή, καθώς παρέχουν πληροφορίες για την εξέλιξη των κερδών σε σχέση με την εξέλιξη του κόστους εργασίας ή του συνολικού κόστους. Για παράδειγμα, θετικός ρυθμός μεταβολής ενός δείκτη περιθωρίου κέρδους σημαίνει ότι τα κέρδη ανά μονάδα προϊόντος (που ορίζονται ως το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα και το μικτό εισόδημα ανά μονάδα πραγματικού ΑΕΠ ή πραγματικής συνολικής προσφοράς) αυξάνονται με ταχύτερο ρυθμό από ό,τι η συνιστώσα του κόστους ανά μονάδα προϊόντος που εξετάζεται.

Συνδυαστικά, οι δείκτες του περιθωρίου κέρδους που βασίζονται στο ΑΕΠ (προστιθέμενη αξία) και στη συνολική προσφορά υποδηλώνουν ότι το 2023 τα κέρδη άρχισαν να απορροφούν την επίδραση των εξελίξεων του κόστους εργασίας στις πιέσεις επί των τιμών, αλλά επηρεάστηκαν ευνοϊκά από τη μείωση άλλων κατηγοριών κόστους. Σύμφωνα με τον δείκτη που βασίζεται στο ΑΕΠ, τα περιθώρια κέρδους αυξήθηκαν το 2022, αλλά άρχισαν να συρρικνώνονται το 2023 κατ' αντιστοιχία με την απορρόφηση του κόστους εργασίας το δεύτερο εξάμηνο του εν λόγω έτους.⁶ Ωστόσο, ο δείκτης που βασίζεται στη συνολική προσφορά υποδηλώνει ότι τα περιθώρια κέρδους μειώθηκαν το 2022 και, αφού αυξήθηκαν κάπως στη διάρκεια του 2023, άρχισαν να επιβραδύνονται πιο πρόσφατα, αλλά παρέμειναν θετικά.⁷ Με άλλα λόγια, τα περιθώρια κέρδους απορρόφησαν το συνολικό κόστος το 2022, όταν οι τιμές των εισαγομένων σημείωσαν απότομη άνοδο, αλλά αυξήθηκαν το 2023, επωφελούμενα από τη μείωση των τιμών των εισαγομένων.

⁵ Για μια ανάλυση ενός ευρύτερου συνόλου δεικτών κέρδους και της σχέσης μεταξύ της έννοιας των κερδών που χρησιμοποιείται στους εθνικούς λογαριασμούς (ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα) και της έννοιας των επιχειρηματικών κερδών, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Ποια ήταν η συμβολή του κέρδους ανά μονάδα προϊόντος στην πρόσφατη ενίσχυση των εγχώριων πιέσεων επί των τιμών στη ζώνη του ευρώ;”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2023.

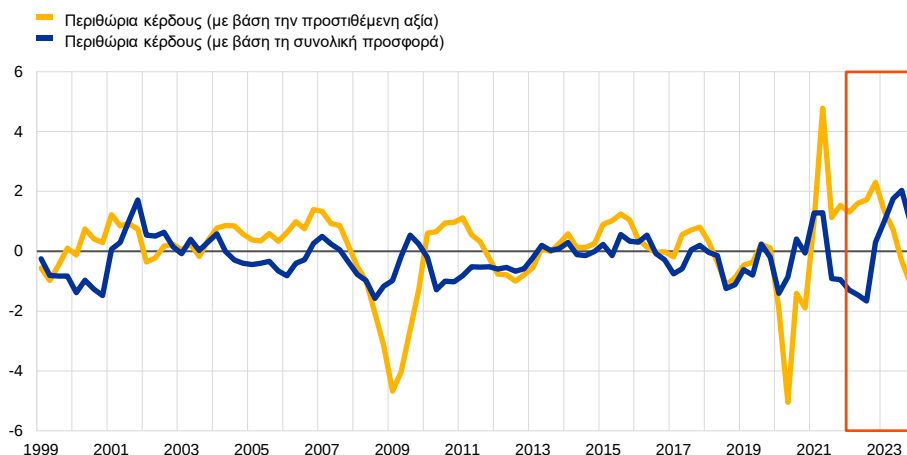
⁶ Οι μεγάλες διακυμάνσεις του τυπικού δείκτη περιθωρίου κέρδους κατά τη διάρκεια της ύφεσης λόγω της πανδημίας και μετά από αυτή αντανακλούν μεγάλες διακυμάνσεις σε ορισμένα από τα υποκείμενα στοιχεία, όπως η παραγωγικότητα της εργασίας, στη διάρκεια της ύφεσης.

⁷ Σημειώνεται ότι για τα κέρδη ανά μονάδα προϊόντος, που είναι ένας άλλος συχνά χρησιμοποιούμενος δείκτης κερδών στο πλαίσιο της ανάλυσης του πληθωρισμού, οι εξελίξεις του τυπικού δείκτη (ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα διαιρούμενο με το πραγματικό ΑΕΠ) και του αντίστοιχου δείκτη που βασίζεται στη συνολική προσφορά (ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα και μικτό εισόδημα διαιρούμενο με την πραγματική συνολική προσφορά) ήταν πολύ παρόμοιες τα δύο τελευταία χρόνια. Το γεγονός αυτό δεν προκαλεί έκπληξη, καθώς σημειώθηκαν έκτακτες εξελίξεις στις τιμές των εισαγομένων, αλλά όχι στον όγκο των εισαγωγών.

Διάγραμμα Α

Ρυθμός μεταβολής των περιθωρίων κέρδους με βάση το ΑΕΠ (προστιθέμενη αξία) και τη συνολική προσφορά

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



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

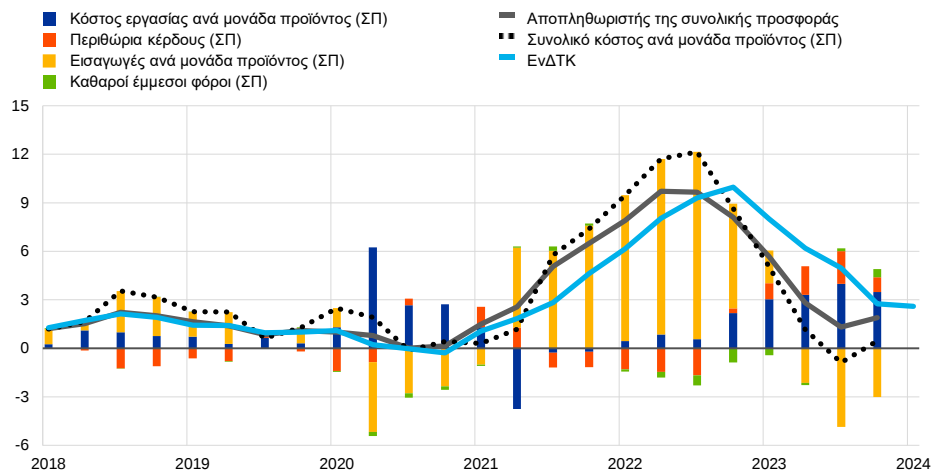
Ο αποπληθωριστής της συνολικής προσφοράς, ως προσεγγιστική μεταβλητή για τις τιμές της παραγωγής, δείχνει κάποια σταθεροποίηση των συνολικών πιέσεων επί των τιμών στην οικονομία της ζώνης του ευρώ σε χαμηλά επίπεδα το δεύτερο εξάμηνο του 2023. Ο ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή της συνολικής προσφοράς κορυφώθηκε από το 2021 έως τα μέσα του 2022 και στη συνέχεια υποχώρησε απότομα, ενώ στη συνέχεια παρουσίασε ενδείξεις σχετικής σταθεροποίησης το δεύτερο εξάμηνο του 2023 (Διάγραμμα Β, γράφημα α). Όπως και με τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ (Διάγραμμα Β, γράφημα β), η εξέλιξη του αποπληθωριστή της συνολικής προσφοράς μπορεί να αναλυθεί σε συνιστώσες. Η ανάλυσή του σε συνιστώσες υποδεικνύει τις πηγές ανόδου και μείωσης των συνολικών πιέσεων επί των τιμών και την εξέλιξή τους διαχρονικά. Υποδηλώνει ότι η απότομη άνοδος του πληθωρισμού προκλήθηκε αρχικά από την έντονη αύξηση των πιέσεων στις τιμές των εισαγομένων (εισροών). Επακολούθησε, με κάποια καθυστέρηση και σε μικρότερο βαθμό, αύξηση των κερδών και στη συνέχεια του κόστους εργασίας στον εγχώριο τομέα. Η αλληλουχία συνεπάγεται θετικό ρυθμό μεταβολής των περιθωρίων κέρδους με βάση την προστιθέμενη αξία την περίοδο της απότομης ανόδου του πληθωρισμού, αλλά αρνητικό ρυθμό αύξησης με βάση τη συνολική προσφορά. Η ίδια αλληλουχία είναι εμφανής και για την υποχώρηση των πιέσεων στις τιμές, με αντιστροφή της εξέλιξης των περιθωρίων κέρδους. Οι πιέσεις στις τιμές των εισαγομένων άρχισαν να υποχωρούν στα μέσα του 2022, ενώ επί αρκετά τρίμηνα εξασθενούν και οι εγχώριες πιέσεις επί των τιμών, όπως φαίνεται από την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των κερδών, με την αποδρομή της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης. Το δ' τρίμηνο του 2023 ο ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος άρχισε επίσης να υποχωρεί ελαφρώς.

Διάγραμμα Β

Αποπληθωριστής της συνολικής προσφοράς και αποπληθωριστής του ΑΕΠ

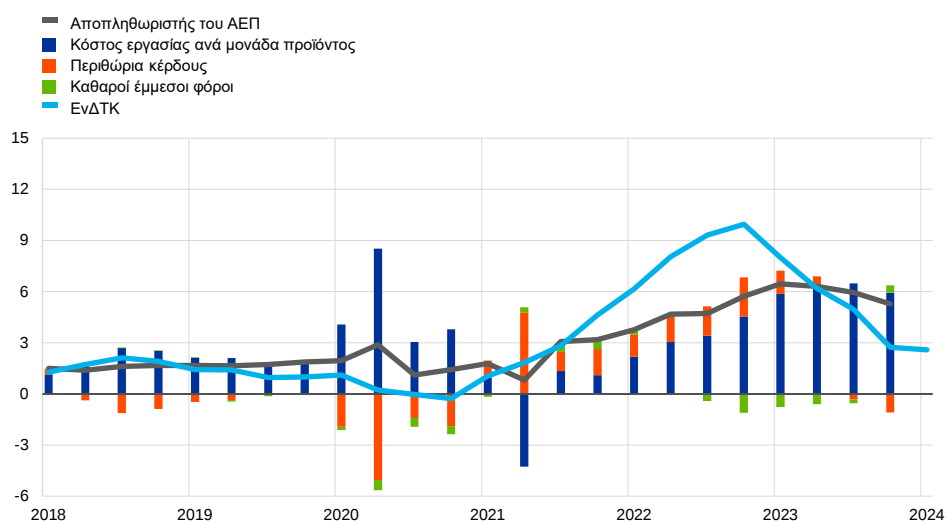
α) Αποπληθωριστής της συνολικής προσφοράς (ΣΠ)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



β) Αποπληθωριστής του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το α' τρίμηνο του 2024 για τον ΕνΔΤΚ και το δ' τρίμηνο του 2023 για τα άλλα μεγέθη. Γράφημα α): το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ΣΠ) και οι εισαγωγές ανά μονάδα προϊόντος (ΣΠ) εμφανίζονται ως συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες στο συνολικό κόστος ανά μονάδα προϊόντος (ΣΠ).

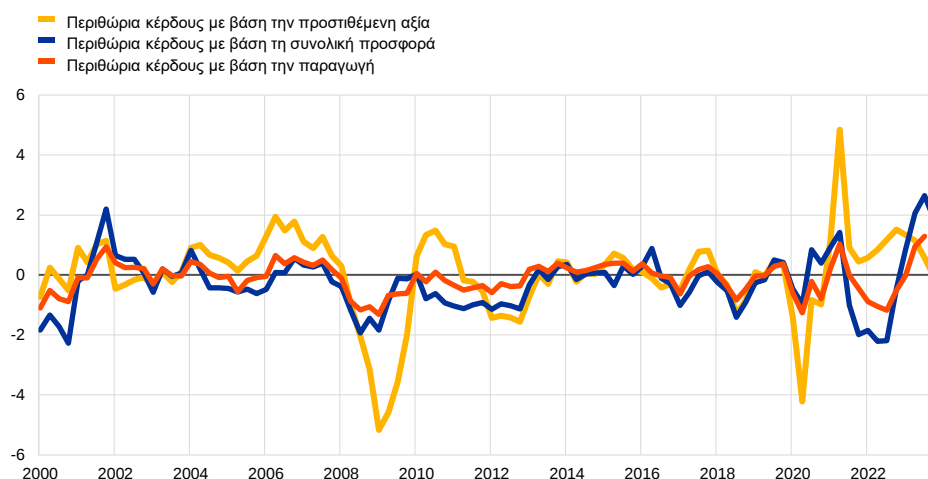
Ένας δείκτης κερδών που βασίζεται στο “πράγματι παραγόμενο” προϊόν μπορεί να υπολογιστεί για ένα περιορισμένο δείγμα χωρών της ζώνης του ευρώ και η εξέλιξή του ακολουθεί σε μεγάλο βαθμό τις εξελίξεις των δεικτών που βασίζονται στη συνολική προσφορά. Ο δείκτης του περιθωρίου κέρδους που βασίζεται στη συνολική προσφορά μπορεί να είναι ατελής προσεγγιστική μεταβλητή για έναν δείκτη που βασίζεται στην παραγωγή, εάν οι τιμές των εισαγομένων εξελίσσονται πολύ διαφορετικά από τις τιμές των ενδιάμεσων αναλώσεων. Οι τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί της ζώνης του ευρώ παρέχουν πληροφορίες για την παραγωγή και τις ενδιάμεσες αναλώσεις για έξι χώρες της ζώνης του ευρώ, οι οποίες αντιπροσωπεύουν αθροιστικά το 60% του ΑΕΠ της

ζώνης του ευρώ.⁸ Αυτό επιτρέπει την άμεση σύγκριση μεταξύ των δεικτών του περιθωρίου κέρδους που βασίζονται στη συνολική προσφορά και την παραγωγή αντίστοιχα. Για το περιορισμένο αυτό δείγμα, οι δύο δείκτες παρουσίασαν στενή συµµεταβολή διαχρονικά και συµπίπτουν σε µεγάλο βαθµό στις περιόδους θετικών και αρνητικών ρυθµών µεταβολής, συµπεριλαμβανοµένης της τελευταίας περιόδου.⁹ Ο δείκτης που βασίζεται στην παραγωγή είναι ελαφρώς λιγότερο ευµετάβλητος, γεγονός που µπορεί εν µέρει να αποδοθεί στο ότι οι τιµές των ενδιάµεσων αγαθών ήταν πρόσφατα κάπως λιγότερο ευµετάβλητες από τις τιµές των εισαγόµενων αγαθών. Αυτό υποδηλώνει ότι, για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, ο δείκτης του περιθωρίου κέρδους που βασίζεται στη συνολική προσφορά µπορεί να αποτελέσει αξιόπιστη προσεγγιστική µεταβλητή για έναν δείκτη περιθωρίου κέρδους που βασίζεται στην παραγωγή.

Διάγραμμα Γ

Ρυθµός µεταβολής των περιθωρίων κέρδους µε βάση την προστιθέµενη αξία, τη συνολική προσφορά και την παραγωγή για περιορισµένο δείγµα χωρών της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες µεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισµοί της ΕΚΤ.

Σηµειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 6^ο τρίµηνο 2023 για τους δείκτες που βασίζονται στην προστιθέµενη αξία και τη συνολική προσφορά και 7^ο τρίµηνο του 2023 για τον δείκτη που βασίζεται στην παραγωγή. Το περιορισµένο δείγµα χωρών της ζώνης του ευρώ περιλαµβάνει τη Γερµανία, την Εσθονία, την Ελλάδα, τη Γαλλία, την Ολλανδία και τη Φινλανδία.

Συνοψίζοντας, σε περιόδους ασυνήθιστων µεταβολών των τιµών των ενδιάµεσων εισροών, ένας δείκτης κερδών που βασίζεται στη συνολική προσφορά µπορεί να συµπληρώσει τον τυπικό δείκτη κερδών που βασίζεται στην προστιθέµενη αξία. Όσον αφορά τις µελλοντικές εξελίξεις, µετά τις σχετικές µεγάλες αποκλίσεις µεταξύ των δύο δεικτών την τελευταία διετία, η σταδιακή εξάλειψη των ασυνήθιστων εξελίξεων στις τιµές των εισαγοµένων ενδέχεται να οδηγήσει σε µεγαλύτερη επανευθυγράµµιση της µεταβολής των περιθωρίων

⁸ Στοιχεία για την παραγωγή και τις ενδιάµεσες αναλώσεις είναι διαθέσιµα για τη Γερµανία, την Εσθονία, την Ελλάδα, τη Γαλλία, την Ολλανδία και τη Φινλανδία.

⁹ Η εξέλιξη τόσο του δείκτη περιθωρίου κέρδους που βασίζεται στην προστιθέµενη αξία όσο και του δείκτη περιθωρίου κέρδους που βασίζεται στη συνολική προσφορά σύµφωνα µε το περιορισµένο δείγµα είναι συγκρίσιµη µε την εξέλιξη των δεικτών για το σύνολο της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραµµα Α).

κέρδους που βασίζονται στην προστιθέμενη αξία και τη συνολική προσφορά αντίστοιχα ως προς την κατεύθυνση και το μέγεθος (είτε θετικό είτε αρνητικό).

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 31 Ιανουαρίου έως 16 Απριλίου 2024

Juliane Kinsele και Vagia Iskaki

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις συνθήκες ρευστότητας και τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος κατά την πρώτη και δεύτερη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2024. Αυτές οι δύο περίοδοι τήρησης διήρκεσαν από τις 31 Ιανουαρίου έως τις 16 Απριλίου 2024 (η “εξεταζόμενη περίοδος”).

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ συνέχισε να υποχωρεί κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτό οφειλόταν στη λήξη της έβδομης πράξης στο πλαίσιο της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III.7) και στις πρόωρες αποπληρωμές εκ μέρους των τραπεζών άλλων ποσών TLTRO III στις 27.3.2024. Η παροχή ρευστότητας μειώθηκε επίσης λόγω της διακοπής των επανεπενδύσεων στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme – APP) στις αρχές Ιουλίου του 2023. Ωστόσο, η χαμηλότερη παροχή ρευστότητας αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη συνεχιζόμενη μείωση των καθαρών αυτόνομων παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας.

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 99,7 δισεκ. ευρώ σε 1.531,2 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Η μείωση αυτή οφειλόταν σχεδόν αποκλειστικά στην πτώση κατά 98 δισεκ. ευρώ των καθαρών αυτόνομων παραγόντων σε 1.369,7 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 1,7 δισεκ. ευρώ σε 161,5 δισεκ. ευρώ.

Οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας υποχώρησαν κατά 33,7 δισεκ. ευρώ σε 2.619,7 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο, κυρίως λόγω της συνεχιζόμενης μείωσης των καταθέσεων που δεν σχετίζονται με τη νομισματική πολιτική και των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία. Οι καταθέσεις του Δημοσίου (βλ. το τμήμα του Πίνακα Α με τίτλο “Υποχρεώσεις”) μειώθηκαν κατά 27,7 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο την εξεταζόμενη περίοδο σε 154,6 δισεκ. ευρώ. Αυτό αντανakλά τη συνεχιζόμενη εξομάλυνση του συνολικού ύψους ταμειακών διαθεσίμων που διακρατούν τα εθνικά υπουργεία οικονομικών στο Ευρωσύστημα, η οποία ενθαρρύνθηκε επίσης από τις μεταβολές στον εκτοκισμό των καταθέσεων του Δημοσίου στο Ευρωσύστημα που τέθηκαν σε ισχύ την 1.5.2023. Στις 16.4.2024 το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε ότι το ανώτατο όριο εκτοκισμού

αυτών των καταθέσεων είναι το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) μειωμένο κατά ένα περιθώριο 20 μονάδων βάσης, αν και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες δύνανται να ορίσουν χαμηλότερο επιτόκιο για εγχώριους λόγους.¹ Οι λοιπές καταθέσεις εκτός νομισματικής πολιτικής που περιλαμβάνονται στους λοιπούς αυτόνομους παράγοντες επίσης συνέχισαν να μειώνονται.² Επιπλέον, η εξομάλυνση των συνθηκών στην αγορά συμφωνιών επαναγοράς λόγω μεγαλύτερης διαθεσιμότητας εξασφαλίσεων κατέστησε πιο ελκυστική επιλογή την τοποθέτηση των καταθέσεων που δεν συνδέονται με τη νομισματική πολιτική στην αγορά. Η μέση αξία των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία μειώθηκε κατά 9,1 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο σε 1.544,6 δισεκ. ευρώ, αντανakλώντας τη συνεχιζόμενη μείωση της διακράτησης τραπεζογραμμάτων που παρατηρείται μετά τη μεταστροφή των επιτοκίων της ΕΚΤ σε θετικά επίπεδα.

Οι αυτόνομοι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά 64,1 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.250,3 δισεκ. ευρώ. Οι καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ αυξήθηκαν κατά 29,3 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο, κυρίως λόγω της συνεχιζόμενης μείωσης των υποχρεώσεων σε ευρώ προς μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ. Το γεγονός αυτό με τη σειρά του αντανakλά την προσαρμογή στις στρατηγικές διαχείρισης ταμειακών διαθεσίμων των πελατών των Υπηρεσιών Διαχείρισης Συναλλαγματικών Διαθεσίμων του Ευρωσυστήματος (ERMS), η οποία παρατηρείται από τότε που η μεταβολή του επιτοκίου των καταθέσεων που τηρούνται στο πλαίσιο ERMS στο επίπεδο του €STR μείον 20 μονάδες βάσης τέθηκε σε ισχύ την 1.5.2023, όπως αυτή επιβεβαιώθηκε στις 16.4.2024.³ Οι καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού αυξήθηκαν κατά 34,8 δισεκ. ευρώ, πρωτίστως λόγω της αναπροσαρμογής, κατά τη δεύτερη περίοδο τήρησης, της αξίας ορισμένων συναλλαγματικών διαθεσίμων, η οποία αυξήθηκε κατά 29,0 δισεκ. ευρώ. Ωστόσο, η αύξηση αυτή αντισταθμίστηκε από προσαρμογές λόγω διαφορών αποτίμησης που καταγράφηκαν στους λοιπούς αυτόνομους παράγοντες.

Ο Πίνακας Α παρουσιάζει τους αυτόνομους παράγοντες που αναλύονται παραπάνω και τις μεταβολές τους.⁴

¹ Βλ. “ECB confirms remuneration ceiling for euro area government deposits and adjusts remuneration of other non-monetary policy deposits”, *δελτίο τύπου*, ΕΚΤ, 17.4.2024.

² Σε καθαρούς όρους όμως, οι λοιποί αυτόνομοι παράγοντες αυξήθηκαν οριακά λόγω της μείωσης των καταθέσεων εκτός νομισματικής πολιτικής και της αύξησης των λογαριασμών αναπροσαρμογής.

³ Βλ. “ECB confirms remuneration ceiling for euro area government deposits and adjusts remuneration of other non-monetary policy deposits”, *δελτίο τύπου*, ΕΚΤ, 17.4.2024.

⁴ Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τους αυτόνομους παράγοντες, βλ. το άρθρο με τίτλο “The liquidity management of the ECB”, *Monthly Bulletin*, ECB, Μάιος 2002.

Πίνακας Α
Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

Υποχρεώσεις
(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 31 Ιανουαρίου 2024-16 Απριλίου 2024						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 1 Νοεμβρίου 2023- 30 Ιανουαρίου 2024	
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης: 31 Ιανουαρίου- 12 Μαρτίου 2024		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 13 Μαρτίου- 16 Απριλίου 2024		Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας	2.619,7	(-33,7)	2.620,9	(-29,4)	2.618,3	(-2,6)	2.653,5	(-67,1)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.544,6	(-9,1)	1.543,2	(-13,5)	1.546,3	(+3,0)	1.553,7	(-6,1)
Καταθέσεις Δημοσίου	154,6	(-27,7)	168,5	(+0,1)	137,8	(-30,7)	182,3	(-40,3)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (καθαροί) ¹⁾	920,6	(+3,1)	909,2	(-16,0)	934,3	(+25,1)	917,5	(-20,7)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών	7,0	(-1,1)	7,2	(-0,9)	6,8	(-0,5)	8,1	(-1,4)
Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά ²⁾	161,5	(-1,7)	161,4	(-1,0)	161,6	(+0,2)	163,2	(-1,8)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	3.421,3	(-99,1)	3.490,9	(+3,5)	3.337,9	(-153,0)	3.520,5	(-94,6)
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: 31 Ιανουαρίου 2024-16 Απριλίου 2024						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 1 Νοεμβρίου 2023- 30 Ιανουαρίου 2024	
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης: 31 Ιανουαρίου- 12 Μαρτίου 2024		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 13 Μαρτίου- 16 Απριλίου 2024		Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας	1.250,3	(+64,1)	1.232,1	(+14,4)	1.272,1	(+40,0)	1.186,2	(+35,4)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	979,6	(+34,8)	966,5	(+8,1)	995,4	(+29,0)	944,8	(+17,3)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	270,7	(+29,3)	265,6	(+6,3)	276,7	(+11,1)	241,4	(+18,1)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	4.959,5	(-199,9)	5.048,5	(-42,4)	4.852,6	(-195,9)	5.159,4	(-200,0)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	4.959,5	(-199,9)	5.048,5	(-42,4)	4.852,6	(-195,9)	5.159,4	(-200,0)
Πιστοδοτικές πράξεις	334,0	(-123,5)	402,1	(-2,0)	252,2	(-149,9)	457,4	(-110,8)
MRO	3,9	(-3,7)	4,8	(-3,1)	2,8	(-2,0)	7,6	(+0,8)
LTRO διάρκειας 3 μηνών	6,4	(+2,0)	5,0	(+1,1)	7,9	(+2,9)	4,4	(-3,8)
TLTRO III	323,7	(-121,8)	392,3	(+0,0)	241,5	(-150,8)	445,5	(-107,8)
Χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών ¹⁾	4.625,5	(-76,5)	4.646,4	(-40,4)	4.600,4	(-46,0)	4.702,0	(-89,3)
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: 31 Ιανουαρίου 2024-16 Απριλίου 2024						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 1 Νοεμβρίου 2023- 30 Ιανουαρίου 2024	
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης: 31 Ιανουαρίου- 12 Μαρτίου 2024		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 13 Μαρτίου- 16 Απριλίου 2024		Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης	
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας ¹⁾	1.531,2	(-99,7)	1.550,4	(-45,1)	1.508,1	(-42,3)	1.630,9	(-104,1)
Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες ²⁾	1.369,7	(-98,0)	1.389,0	(-44,1)	1.346,5	(-42,6)	1.467,7	(-102,3)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα ³⁾	3.428,3	(-100,2)	3.498,1	(+2,7)	3.344,7	(-153,4)	3.528,5	(-96,0)

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.
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 "ακτοποιητέα 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: 31 Ιανουαρίου 2024-16 Απριλίου 2024				Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 1 Νοεμβρίου 2023-30 Ιανουαρίου 2024			
	Πρώτη περίοδος τήρησης: 31 Ιανουαρίου- 12 Μαρτίου 2024		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 13 Μαρτίου- 16 Απριλίου 2024		Έβδομη περίοδος τήρησης		Ογδοη περίοδος τήρησης	
MRO	4,50	(+0,00)	4,50	(+0,00)	4,50	(+0,00)	4,50	(+0,00)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	4,75	(+0,00)	4,75	(+0,00)	4,75	(+0,00)	4,75	(+0,00)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	4,00	(+0,00)	4,00	(+0,00)	4,00	(+0,00)	4,00	(+0,00)
€STR	3,907	(+0,006)	3,908	(+0,001)	3,903	(+0,00)	3,901	(-0,001)
RepoFunds Rate Euro	3,955	(+0,049)	3,947	(-0,008)	3,945	(+0,019)	3,905	(-0,040)

Πηγές: EKT, CME Group και Bloomberg.
Σημειώσεις: Εντός παρενθέσεων, 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 199,9 δισεκ. ευρώ σε 4.959,5 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Α). Η μείωση της ρευστότητας οφειλόταν πρωτίστως στη συνεχιζόμενη υποχώρηση του ύψους της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω πιστοδοτικών πράξεων.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω πιστοδοτικών πράξεων μειώθηκε κατά 123,5 δισεκ. ευρώ σε 334 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτή η μείωση αντανάκλα εν πολλοίς την υποχώρηση των υφιστάμενων υπολοίπων των πράξεων TLTRO III εξαιτίας της λήξης της TLTRO III.7 (215,4 δισεκ. ευρώ) και των πρόωρων αποπληρωμών εκ μέρους των τραπεζών άλλων ποσών TLTRO ύψους 35,8 δισεκ. ευρώ στις 27.3.2024. 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 – επίσης μειώθηκε ελαφρά. Η μείωση οφειλόταν κυρίως στην υποχώρηση των υπολοίπων των MRO κατά 3,7 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο, ενώ τα υπόλοιπα των LTRO διάρκειας τριών μηνών αυξήθηκαν κατά 2 δισεκ. ευρώ. Η περιορισμένη συμμετοχή των τραπεζών σε αυτές τις πράξεις, σε συνδυασμό με τη δυνατότητα τους να αποπληρώνουν σημαντικά ποσά TLTRO χωρίς να στρέφονται σε τακτικές πράξεις αναχρηματοδότησης, αντανάκλα συνολικά τις ικανοποιητικές θέσεις ρευστότητάς τους, καθώς και τη διαθεσιμότητα εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης με ελκυστικά επιτόκια.

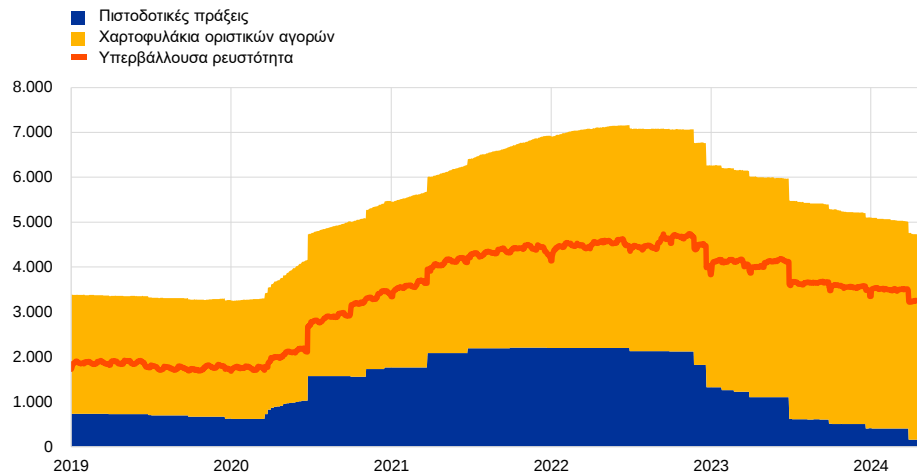
Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των τίτλων που διακρατούνται στα χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών μειώθηκε κατά 76,5 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Η μείωση αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι την 1.7.2023 τερματίστηκε η επανεπένδυση των ποσών κεφαλαίου από την

εξόφληση τίτλων που αποκτήθηκαν μέσω του 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 του Μαρτίου 2022.^{5,6}

Διάγραμμα Α

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

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 16 Απριλίου 2024.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά 100,2 δισεκ. ευρώ και έφθασε τα 3.428,3 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Α). Η υπερβάλλουσα ρευστότητα αποτελεί το άθροισμα των αποθεματικών των τραπεζών πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών και της προσφυγής στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μείον την προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης. Αντανακλά τη διαφορά μεταξύ της συνολικής ρευστότητας που χορηγείται στο τραπεζικό σύστημα και των αναγκών των τραπεζών σε ρευστότητα 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 επανεπενδύσεων στο πλαίσιο του APP να έχει επίσης συμβάλει στη μείωση αυτή από τον Ιούλιο του 2023.

⁵ 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.

⁶ Τον Δεκέμβριο του 2023 ανακοινώθηκε ότι το δεύτερο εξάμηνο του 2024 η ΕΚΤ σκοπεύει να επανεπενδύει μόνο εν μέρει τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων κατά τη λήξη τους στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Το Διοικητικό Συμβούλιο διατήρησε αμετάβλητα τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Τα επιτόκια της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) και της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης παρέμειναν στο 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 9,2 μονάδες βάσης κάτω από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, ελαφρώς υψηλότερο σε σχέση με 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 σημαντική ανοδική επίδραση στο €STR.

Το μέσο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς στη ζώνη του ευρώ, όπως μετρείται από τον δείκτη RepoFunds Rate Euro, συνέχισε να παραμένει πιο κοντά στο επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Κατά μέσο όρο, το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς ήταν 4,9 μονάδες βάσης χαμηλότερο από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων την εξεταζόμενη περίοδο, έχοντας αυξηθεί κατά περίπου 2,5 μονάδες βάσης σε σύγκριση με την προηγούμενη περίοδο. Το γεγονός αυτό αντανakλά τη συνεχιζόμενη αντιστροφή παραγόντων που ασκούν καθοδική πίεση στα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς από το τελευταίο τρίμηνο του 2023. Σε αυτούς περιλαμβάνονται η αναθεώρηση των προσδοκιών για τα επιτόκια, η οποία ενθαρρύνει τους φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης να χρηματοδοτούν τις θέσεις αγοράς τους (long positions) σε ομόλογα μέσω συμφωνιών επαναγοράς, καθώς και η αυξημένη διαθεσιμότητα εξασφαλίσεων, λόγω της μείωσης του υπολοίπου του χαρτοφυλακίου APP και της αποδέσμευσης εξασφαλίσεων ως αποτέλεσμα της λήξης πράξεων TLTRO.

Francesca Barbiero και Maria Dimou

Ο πιστωτικός κίνδυνος βαίνει σταδιακά αυξανόμενος τα τελευταία τρίμηνα, χωρίς όμως να έχει επιδεινωθεί στο βαθμό που θα υποδήλωναν οι καθιερωμένοι δείκτες πιστωτικού κινδύνου των τραπεζών με βάση τις ιστορικές κανονικότητες, δεδομένων των δυσμενών οικονομικών προοπτικών για τη ζώνη του ευρώ, των υψηλότερων επιτοκίων και του αυξανόμενου αριθμού πτωχεύσεων. Τόσο οι δείκτες μη εξυπηρετούμενων δανείων όσο και οι ευρύτεροι δείκτες πιστωτικού κινδύνου, όπως οι πρώιμες ληξιπρόθεσμες οφειλές και τα εξυπηρετούμενα δάνεια που παρουσιάζουν αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο σε σύγκριση με την αρχική αναγνώριση (δάνεια Σταδίου 2 βάσει ΔΠΧΑ 9), έχουν σημειώσει σταθερή άνοδο τα τελευταία τρίμηνα, με κάποια ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών που οφείλεται π.χ. στον διαφορετικό βαθμό έκθεσής τους σε τομείς πιο ευαίσθητους στις μεταβολές των επιτοκίων, όπως τα επαγγελματικά ακίνητα. Ωστόσο, η άνοδος αυτή έχει παραμείνει συγκρατημένη συνολικά.¹ Επιπλέον, οι πιθανότητες αθέτησης (probability of default – PD) επί των ανοιγμάτων στους ισολογισμούς των τραπεζών ελάχιστα έχουν αυξηθεί από την έναρξη του πρόσφατου κύκλου αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής, παρά την αυξημένη επιτοκιακή επιβάρυνση και την επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών.² Γενικώς, η αναφερόμενη συχνότητα αθέτησης υποχρεώσεων είναι χαμηλότερη από τα επίπεδα που θα αναμένονταν με βάση τις ιστορικές κανονικότητες, με δεδομένες τις τρέχουσες μακροοικονομικές προοπτικές.³

Η ευνοϊκή εξέλιξη του πιστωτικού κινδύνου στους ισολογισμούς των τραπεζών μπορεί να αποδοθεί εν μέρει στο γεγονός ότι, από την έναρξη του κύκλου αυστηροποίησης, οι τράπεζες έχουν προβεί σε ενεργή ανακατανομή των χαρτοφυλακίων τους υπέρ ασφαλέστερων περιουσιακών στοιχείων (Διάγραμμα Α). Όσον αφορά τα χαρτοφυλάκια επιχειρηματικών δανείων των τραπεζών από το τέλος του 2021, σύμφωνα με τα σχετικά στοιχεία που υποβάλλονται στη βάση δεδομένων AnaCredit, το μητρώο πιστώσεων της ζώνης του ευρώ, υπήρξε πράγματι σημαντική επιδείνωση του αξιόχρεου των δανειοληπτών, που αντανακλά ενδεχομένως την υψηλότερη επιτοκιακή επιβάρυνση και τις σταδιακά δυσμενέστερες μακροοικονομικές συνθήκες (Διάγραμμα Α, κίτρινο τμήμα των ράβδων). Αυτό θα αναμενόταν να προκαλέσει έντονη επιδείνωση των δανειακών χαρτοφυλακίων των τραπεζών. Ωστόσο, επιπρόσθετα προς τη γενικευμένη συρρίκνωση της προσφοράς πιστώσεων από την έναρξη της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής, οι τράπεζες έχουν επιλεκτικά στρέψει τη χορήγηση πιστώσεων προς ασφαλέστερους δανειολήπτες στα χαρτοφυλάκια επιχειρηματικών δανείων τους (Διάγραμμα Α, μπλε τμήμα των ράβδων). Αυτή η

¹ Βλ. π.χ. τις σειρές για τα [μη εξυπηρετούμενα δάνεια](#) και για τα [δάνεια Σταδίου 2](#) στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ για τα εποπτικά τραπεζικά στατιστικά στοιχεία.

² Βλ. π.χ. το πλαίσιο με τίτλο “[Corporate vulnerabilities as reported by firms in the SAFE](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2024.

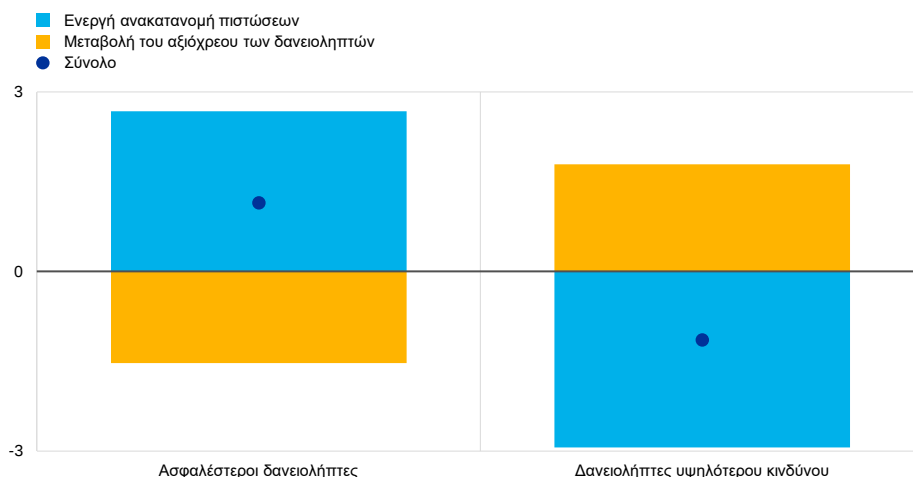
³ Βλ. επίσης af Jochnick, Kerstin “[The single supervisor ten years on: experience and way forward](#)”, *LBWW Fixed Income Forum*, Frankfurt, 13 March 2024, και “[Euro area banking sector](#)”, *Financial Stability Review*, ECB, May 2024.

ανακατανομή έχει υπεραντισταθμίσει την επιδείνωση της ποιότητας των ανοιγμάτων των τραπεζών που επέρχεται παθητικά λόγω μεταβολών του αξιόχρεου των ήδη υφιστάμενων δανειοληπτών. Ως αποτέλεσμα, το ποσοστό των δανείων χαμηλότερου κινδύνου στα χαρτοφυλάκια επιχειρηματικών δανείων (Διάγραμμα Α, μπλε κύκλοι) στην πραγματικότητα αυξήθηκε, οδηγώντας σε χαμηλότερη από την αναμενόμενη επιδείνωση της συνολικής ποιότητας των υφιστάμενων δανείων. Αυτό συνάδει και με την αύξηση της απροθυμίας για ανάληψη κινδύνων που αναφέρουν οι τράπεζες στην έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων της ζώνης του ευρώ (Bank Lending Survey - BLS) από την έναρξη του κύκλου αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής, σε συνδυασμό με τις εκτιμήσεις τους για αυξημένο κίνδυνο.⁴ Η επίδραση από το γεγονός ότι τα ασφαλέστερα και δυνητικά πιο ρευστά περιουσιακά στοιχεία θεωρούνται περισσότερο ελκυστικά επεκτάθηκε και στις τράπεζες για τις οποίες η ανακατανομή είχε τη μορφή στροφής προς τίτλους αντί για δάνεια, συμπεριφορά που αντανακλά σε μεγάλο βαθμό δραστηριότητα τιτλοποίησης.⁵

Διάγραμμα Α

Ανάλυση σε συνιστώσες των εξελίξεων στα χαρτοφυλάκια επιχειρηματικών δανείων των τραπεζών μεταξύ 8^{ου} τριμήνου 2021 και 8^{ου} τριμήνου 2023

(μεταβολές ποσοστών επί του όγκου των δανείων και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΕΚΤ (AnaCredit) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα παρουσιάζει τις σωρευτικές τριμηνιαίες μεταβολές του ποσοστού των δανείων που ανήκει σε κάθε κατηγορία δανειοληπτών από τα 8α' τρίμηνα του 2022 έως το 8ο τρίμηνο του 2023. Οι κατηγορίες δανειοληπτών αντανακλούν την αντιστοίχιση μεταξύ ποσοστών πραγματοποιηθεισών αθέτησεων υποχρεώσεων και πιστοληπτικών διαβαθμίσεων, όπως παρέχονται από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης. Στην κατηγορία "Ασφαλέστεροι δανειολήπτες" περιλαμβάνονται δανειολήπτες με πιθανότητα αθέτησης έως 5%. Στην κατηγορία "Δανειολήπτες υψηλότερου κινδύνου" περιλαμβάνονται δανειολήπτες με πιθανότητα αθέτησης υψηλότερη του 5%. Οι υπολογισμοί βασίζονται στα ανεξόφλητα υπόλοιπα δανείων που έχουν χορηγηθεί από τράπεζες της ζώνης του ευρώ σε κατοίκους της ζώνης του ευρώ. Οι ορισμοί συνάδουν με τον Κανονισμό ΕΚΤ/2021/2 (Κανονισμός BSI). Τα μπλε τμήματα των ράβδων απεικονίζουν τις σωρευτικές τριμηνιαίες μεταβολές των ποσοστών των δανείων εντός κάθε κατηγορίας, οι οποίες υπολογίζονται εφαρμόζοντας τις πιθανότητες αθέτησης υποχρεώσεων που παρατηρήθηκαν το προηγούμενο τρίμηνο.

Η ανακατανομή των χαρτοφυλακίων των τραπεζών υπέρ ασφαλέστερων περιουσιακών στοιχείων θα μπορούσε να αντικατοπτρίζει τις προσπάθειές τους να συγκρατήσουν το κόστος πιστωτικού κινδύνου αποφεύγοντας τυχόν εντονότερη αύξηση των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο και των ευρύτερων δεικτών πιστωτικού κινδύνου. Αφού έφθασε σε πρωτοφανή επίπεδα στον απόηχο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και της κρίσης δημόσιου

⁴ Βλ. "The euro area bank lending survey – first quarter of 2024", ECB, April 2024.

⁵ Η ανακατανομή των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών προς τίτλους από το τέλος του 2021 δεν συνδεόταν με μεταβολές του συνολικού προφίλ κινδύνου των δανειακών χαρτοφυλακίων.

χρέους, το κόστος πιστωτικού κινδύνου παραμένει συγκρατημένο τα τελευταία έτη (Διάγραμμα Β, πράσινη περιοχή).⁶ Ως αποτέλεσμα της αυξημένης εποπτικής πίεσης, οι τράπεζες έχουν καταβάλει δαπανηρές προσπάθειες εξυγίανσης των ισολογισμών τους και έχουν αντιμετωπίσει τον συνεχή έλεγχο των πρακτικών που εφαρμόζουν για τη διαχείριση κινδύνων. Το κόστος που συνδέεται με τον πιστωτικό κίνδυνο, σε συνδυασμό με άλλες λειτουργικές ανεπάρκειες, συνέβαλαν σε χαμηλά επίπεδα κερδοφορίας, υψηλό κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών και μη διανομή κερδών κατά τα έτη πριν από τον πρόσφατο κύκλο αυστηροποίησης και ιδίως στη διάρκεια των περασμένων κρίσεων. Επομένως, οι έντονες συμπεριφορές αποφυγής του κινδύνου θα ήταν συνεπείς με τις προσπάθειες των τραπεζών να συγκρατήσουν το κόστος πιστωτικού κινδύνου, προκειμένου να επιτύχουν επίπεδα κερδοφορίας που θα τους επέτρεπαν να συνεχίσουν να διανέμουν κέρδη στους επενδυτές τους.⁷ Επί του παρόντος, χάρη σε αυτές τις στρατηγικές προσαρμογής των τραπεζών, οι προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο και οι ευρύτεροι δείκτες πιστωτικού κινδύνου παραμένουν συγκρατημένοι, παρά τους ενισχυμένους ελέγχους από τις εποπτικές αρχές και τις αγορές. Για τον ίδιο λόγο, οι προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο και οι δείκτες πιστωτικού κινδύνου στους τραπεζικούς ισολογισμούς έχουν χάσει εν μέρει την ικανότητά τους να αντανakλούν πλήρως το επίπεδο στο οποίο η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής επηρεάζει τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Αυτό υποδηλώνει ότι απαιτείται μια περισσότερο ολιστική θεώρηση της μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία. Είναι επίσης πιθανό να αντανakλά το γεγονός ότι οι ισολογισμοί των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών ήταν σε ευνοϊκή κατάσταση κατά την έναρξη του κύκλου αυστηροποίησης, το οποίο, σε συνδυασμό με την υψηλή κερδοφορία και απασχόληση, ίσως απέτρεψε τη μεγαλύτερη επιδείνωση του αξιόχρεου.

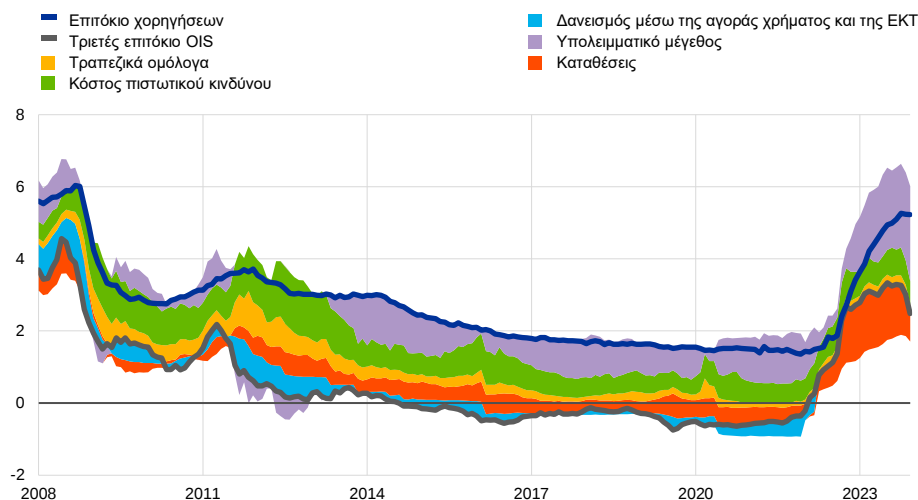
⁶ Για τους σκοπούς της παρούσας ανάλυσης, το κόστος του πιστωτικού κινδύνου ισούται με το άθροισμα των επιβαρύνσεων κεφαλαίου και των αναμενόμενων (πιστωτικών) ζημιών.

⁷ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Οι διανομές κεφαλαίου των τραπεζών προς τους μετόχους τους και οι συνέπειες για τη νομισματική πολιτική", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2023.

Διάγραμμα Β

Επιτόκιο χορηγήσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και συνιστώσες του

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: ΕΚΤ (στοιχεία ισολογισμών, στατιστικά στοιχεία επιτοκίων των NXI), Bloomberg, Moody's και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Το διάγραμμα αναλύει το πραγματοποιηθέν επιτόκιο χορηγήσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (μπλε καμπύλη) σε συνβολές από συνιστώσες τραπεζικού κόστους. Το υπολειμματικό μέγεθος που προκύπτει αν από το πραγματοποιηθέν επιτόκιο χορηγήσεων αφαιρεθούν οι διάφορες συνιστώσες κόστους εκφράζει το περιθώριο διαμεσολάβησης. Το κόστος των καταθέσεων, των τραπεζικών ομολόγων και του δανεισμού από την αγορά χρήματος και την ΕΚΤ εκφράζεται ως η διαφορά έναντι του επιτοκίου βάσης, δηλ. του 3ετούς επιτοκίου των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (μαύρη καμπύλη), σταθμισμένη ως προς την αντίστοιχη σημασία κάθε πηγής στο μείγμα χρηματοδότησης των τραπεζών. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Δεκέμβριος 2023.

Τα εμπειρικά στοιχεία υποδηλώνουν ότι οι τράπεζες έγιναν πιο συνετές στην κατανομή πιστώσεων ως αποτέλεσμα κανονιστικών και εποπτικών παραμέτρων (Διάγραμμα Γ, γράφημα α). Ο αυστηρότερος εποπτικός έλεγχος αναγκάζει τις τράπεζες να επιδεικνύουν μεγαλύτερη αποστροφή προς τον κίνδυνο στις πιστοδοτικές τους δραστηριότητες.⁸ Καθώς κλιμακώνεται η εποπτική πίεση, οι τράπεζες αποκτούν ολοένα μεγαλύτερο κίνητρο να συμμορφώνονται με τα πρότυπα κεφαλαιακής επάρκειας και να μετριάσουν την έκθεσή τους σε περιουσιακά στοιχεία υψηλού κινδύνου. Κατά συνέπεια, οι τράπεζες προβαίνουν σε στρατηγική ανακατανομή των πιστώσεων υπέρ ασφαλέστερων δανειοληπτών ή περιουσιακών στοιχείων χαμηλότερου κινδύνου, προκειμένου να συμμορφώνονται με τις κανονιστικές απαιτήσεις και τις εποπτικές πιέσεις και να αποφεύγουν τις ανεπιθύμητες αυξήσεις της ανάγκης εκ των υστέρων σχηματισμού προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο. Ο ρόλος της κανονιστικής και εποπτικής πίεσης αποτυπώνεται στις απαντήσεις των τραπεζών σε ερώτηση της έρευνας BLS σχετικά με την επίδραση των εποπτικών ή κανονιστικών μέτρων στα πιστοδοτικά κριτήρια τους προηγούμενους 12 μήνες. Η εμπειρική ανάλυση υποδηλώνει ότι οι τράπεζες που ανέφεραν αυστηροποίηση των πιστοδοτικών τους κριτηρίων λόγω των εποπτικών ή κανονιστικών μέτρων περιόρισαν σημαντικά τη χορήγηση πιστώσεων προς δανειολήπτες αυξημένου κινδύνου σε σύγκριση με τη χορήγηση πιστώσεων

⁸ Altavilla, C., Boucinha, M., Peydró, J. L., and Smets, F., "Banking supervision, monetary policy and risk taking: big data evidence from 15 credit registers", Working Paper Series, No 2349, ECB, January 2020.

προς ασφαλέστερους δανειολήπτες κατά την εξεταζόμενη περίοδο.⁹ Συγκεκριμένα, μια τράπεζα που αυστηροποίησε τα πιστοδοτικά κριτήρια λόγω εποπτικών και κανονιστικών πιέσεων στον ίδιο βαθμό με τη μέση τράπεζα μεταξύ 2021 και 2023 (σωρευμένο καθαρό ποσοστό 20%), μείωσε τη χορήγηση δανείων προς δανειολήπτες υψηλότερου κινδύνου κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες, έναντι συνολικής μείωσης του όγκου των δανείων κατά 9,8% για το δείγμα των δανειοληπτών υψηλότερου κινδύνου στη διάρκεια του εξεταζόμενου χρονικού ορίζοντα. Αυτό ενισχύει την υπόθεση ότι, ως συνέπεια του συνεχιζόμενου ελέγχου από τις αρχές προληπτικής εποπτείας, οι τράπεζες ενδέχεται να επέδειξαν σύνεση όσον αφορά την κατανομή πιστώσεων προς δανειολήπτες με αβέβαιες προοπτικές αποπληρωμής, παρά το γεγονός ότι και άλλοι παράγοντες, όπως η χαμηλότερη ζήτηση δανείων, μπορεί να διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο για τους εν λόγω δανειολήπτες.

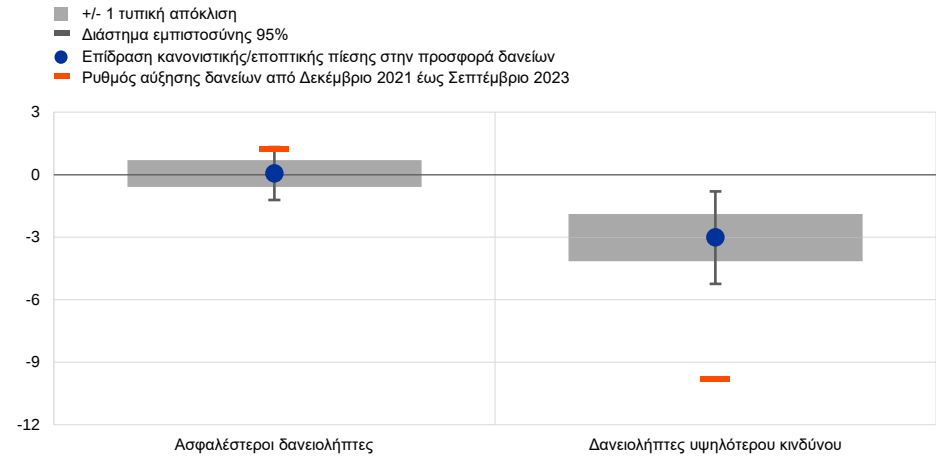
⁹ Προκειμένου να ελέγξουμε εναλλακτικές ερμηνείες για τη συμπεριφορά των τραπεζών όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο, κατασκευάσαμε ένα σύνολο δεδομένων τραπεζών-επιχειρήσεων, συνδέοντας τη βάση δεδομένων AnaCredit με τις απαντήσεις των επιμέρους τραπεζών στην έρευνα BLS, μαζί με θέσεις ισολογισμών από στατιστικά στοιχεία ισολογισμών. Έμφαση δόθηκε στη μεταβολή του όγκου των δανείων σε επίπεδο ζεύγους τραπεζών-επιχειρήσεων στο διάστημα από τον Δεκέμβριο του 2021, πριν από τον κύκλο αυστηροποίησης, έως τον Σεπτέμβριο του 2023. Για να χαρακτηρίσουμε τους παράγοντες που επηρέασαν τη μεταβολή της σχετικής κατανομής πιστώσεων προς τους ex ante ασφαλέστερους ή υψηλότερου κινδύνου δανειολήπτες κατά την εν λόγω περίοδο, χρησιμοποιήσαμε μια τυπική εμπειρική προσέγγιση που μας επέτρεψε να συμπεριλάβουμε τις επιχειρήσεις που συνεργάζονται με μία μόνο τράπεζα κατά την ταυτοποίηση των διαταραχών της προσφοράς τραπεζικών πιστώσεων, υποθέτοντας ότι οι διαταραχές επηρεάζουν με παρόμοιο τρόπο επιχειρήσεις με την ίδια ταξινόμηση βάσει τομέα δραστηριότητας, γεωγραφικής θέσης και μεγέθους (βλ. Degryse, H., De Jonghe, O., Jakovljević, S., Mulier, K., and Schepens, G., "Identifying credit supply shocks with bank-firm data: Methods and applications", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 40, October 2019.) Κατόπιν, προσδιορίσαμε ένα διαστρωματικό υπόδειγμα παλινδρόμησης, στο οποίο συμπεριλάβαμε μεταβλητές ελέγχου τραπεζών και επιχειρήσεων, όπως το μέγεθος της τράπεζας και η ηλικία της επιχείρησης, καθώς και τις σταθερές επιδράσεις τομέα δραστηριότητας-τοποθεσίας-μεγέθους, όπως περιγράφεται ανωτέρω.

Διάγραμμα Γ

Εμπειρικά στοιχεία για τους παράγοντες που διαμορφώνουν την κατανομή της προσφοράς πιστώσεων

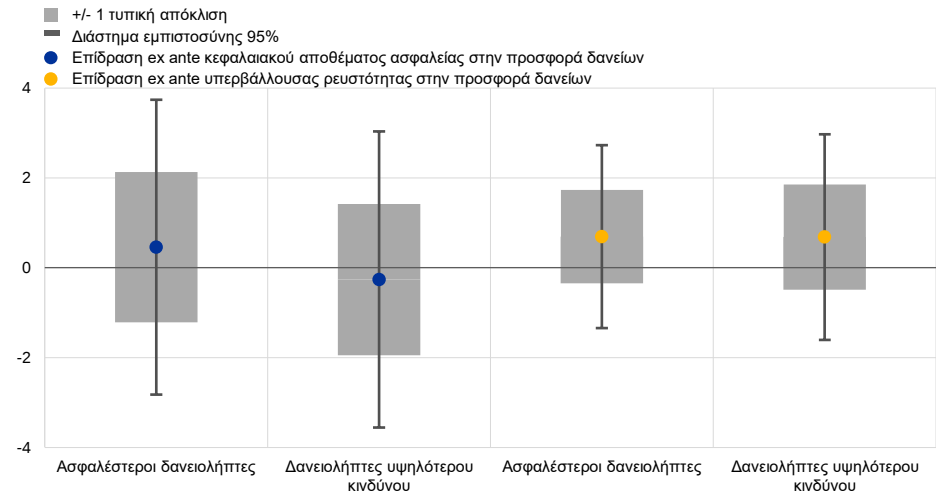
α) Επίδραση κανονιστικής/εποπτικής πίεσης

(ποσοστιαίες μονάδες, ex ante όγκο δανείων)



β) Επίδραση ex ante κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας και υπερβάλλουσας ρευστότητας

(ποσοστιαίες μονάδες, ex ante όγκο δανείων)



Πηγές: EKT (στοιχεία ισολογισμών, AnaCredit), BLS, εποπτικά στοιχεία της EKT και υπολογισμοί της EKT. Σημειώσεις: Το διάγραμμα εμφανίζει τους συντελεστές από την παλινδρόμηση: $Loan\ growth_{b,f} = Riskier_f + \beta^1 Safer_f + \beta^2 Riskier_f \times X_b + Y_b + Z_f + \gamma_{ILS} + \epsilon_{b,f}$, όπου $Loan\ growth_{b,f}$ είναι η (λογαριθμική) μεταβολή του όγκου των δανείων σε επίπεδο τραπεζών-επιχειρήσεων μεταξύ Δεκεμβρίου 2021 και Σεπτεμβρίου 2023. Τα $Safer_f$ και $Riskier_f$ είναι συμπληρωματικές ψευδομεταβλητές που λαμβάνουν την τιμή 1 εάν η ex ante πιθανότητα αθέτησης υποχρεώσεων του δανειολήπτη είναι πάνω (κάτω) από 5% αντίστοιχα. Το X_b είναι μια μεταβλητή που λαμβάνει την τιμή 1 εάν εποπτικά ή κανονιστικά μέτρα κατά τους προηγούμενους 12 μήνες άσκησαν επίδραση αυστηροποίησης στα πιστοδοτικά κριτήρια (γράφημα α) ή στο ex ante κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας ή στον λόγο υπερβάλλουσας ρευστότητας προς ενεργητικό (γράφημα β). Η παλινδρόμηση περιλαμβάνει μεταβλητές ελέγχου τραπεζών και επιχειρήσεων (Y_b και Z_f), όπως το μέγεθος της τράπεζας και η ηλικία της επιχείρησης, καθώς και σταθερές επιδράσεις τομέα δραστηριότητας-γεωγραφικής θέσης-μεγέθους (γ_{ILS}). Τα τυπικά σφάλματα ομαδοποιούνται σε επίπεδο τράπεζας. Οι συντελεστές ανάγονται σε τροποποιημένη κλίμακα (rescaled) με βάση τη σωρευτική καθαρή αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων από κανονιστικές/εποπτικές πιέσεις την περίοδο 2021-23, κατά μέσο όρο για όλα τα δάνεια προς μικρομεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις, όπως αναφέρεται στην έρευνα BLS.

Αντιθέτως, η ευρωστία των τραπεζικών ισολογισμών και η ικανότητά τους να απορροφούν ζημιές πριν από τον κύκλο αυστηροποίησης δεν φαίνεται να έχει επηρεάσει σημαντικά την κατανομή πιστώσεων σε όρους ποιότητας (Διάγραμμα Γ, γράφημα β). Τα άφθονα αποθέματα ασφαλείας κεφαλαίου και ρευστότητας επηρεάζουν τον τρόπο μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και

μπορούν να αλληλεπιδράσουν με τη διαχείριση πιστωτικού κινδύνου των τραπεζών.¹⁰ Κατά την έναρξη του πρόσφατου κύκλου αυστηροποίησης, οι τράπεζες διέθεταν υψηλά επίπεδα ρευστότητας και τα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας τους υπερέβαιναν σημαντικά τις εποπτικές απαιτήσεις. Αυτό ήταν το αποτέλεσμα πολυετούς αυστηρού κανονιστικού και εποπτικού ελέγχου, ο οποίος κατέστησε το τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ πιο ανθεκτικό σε κλονισμούς όπως η τραπεζική αναταραχή του Μαρτίου 2023. Ωστόσο, τα *ex ante* επίπεδα κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας και οι δείκτες υπερβάλλουσας ρευστότητας δεν φαίνεται να είναι σημαντικά για την ερμηνεία των μετατοπίσεων της κατανομής πιστώσεων προς ασφαλέστερους και υψηλότερου κινδύνου δανειολήπτες στη διάρκεια του κύκλου αυστηροποίησης, ενώ η κανονιστική και εποπτική πίεση φαίνεται πράγματι να παίζει σημαντικό ρόλο, όπως προαναφέρθηκε.

¹⁰ Συγκεκριμένα, η ανακατανομή των πιστώσεων από τους δανειολήπτες υψηλότερου κινδύνου σε ασφαλέστερους δανειολήπτες θα αναμενόταν να είναι λιγότερο διαδεδομένη μεταξύ τραπεζών με υψηλότερα επίπεδα κεφαλαίων και υπερβάλλουσας ρευστότητας, σύμφωνα με τους Gambacorta, L. και Shin, H.S., "Why bank capital matters for monetary policy", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 35, July 2018, σελ. 17-29.

Στατιστικό Παράρτημα

Στατιστικά στοιχεία

Περιεχόμενα

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

Περισσότερες πληροφορίες

Τα στοιχεία που δημοσιεύει η ΕΚΤ είναι προσβάσιμα από την πύλη ECB Data Portal:	https://data.ecb.europa.eu/
Αναλυτικοί πίνακες είναι διαθέσιμοι στην ενότητα "Publications" του ECB Data Portal:	https://data.ecb.europa.eu/publications
Μεθοδολογικοί ορισμοί, 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	6,6	5,8	8,7	2,6	8,4	5,9	4,0	3,0	4,7	2,6	-0,2	0,9	2,6
2022	3,2	1,9	4,3	1,0	3,0	3,4	9,5	6,8	8,0	9,1	2,5	2,0	8,4
2023	3,2	2,6	0,1	1,9	5,2	0,4	6,9	7,0	4,1	7,4	3,2	0,2	5,4
2023 β' τρ.	0,7	0,5	0,0	1,0	0,5	0,1	6,6	7,0	4,0	8,4	3,3	0,1	6,2
γ' τρ.	0,9	1,2	-0,1	-0,9	1,8	-0,1	6,4	7,0	3,5	6,7	3,2	-0,1	5,0
δ' τρ.	0,7	0,8	-0,3	0,0	1,2	-0,1	5,9	6,8	3,2	4,2	2,9	-0,3	2,7
2024 α' τρ.	.	0,4	0,6	-0,5	1,6	0,3	5,7	6,5	3,2	3,5	2,6	0,0	2,6
2023 Δεκ.	-	-	-	-	-	-	6,0	6,7	3,4	4,0	2,6	-0,3	2,9
2024 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	5,7	6,6	3,1	4,0	2,2	-0,8	2,8
Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	5,7	6,4	3,2	3,4	2,8	0,7	2,6
Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	5,8	6,4	3,5	3,2	2,7	0,1	2,4
Απρ.	-	-	-	-	-	-	5,7	.	3,4	2,3	2,5	.	2,4
Μάιος	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	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.

1.2 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών και παγκόσμιο εμπόριο

	Έρευνες των Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης, ε.δ.)								Εισαγωγές εμπορευμάτων ¹⁾			
	Σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών						Παγκόσμιος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών ²⁾		Νέες παραγγελίες εξαγωγών	Παγκόσμιο σύνολο	Προηγ-μένες οικονομίες	Αναδυό-μενες οικονομίες της αγοράς
	Παγκό-σμιο σύνολο ²⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Μεταποίηση	Υπηρεσίες				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2021	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11,1	9,9	12,5
2022	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,5	4,2	0,6
2023	52,0	51,2	51,2	51,8	52,5	49,7	49,8	52,3	47,6	-2,3	-3,8	-0,6
2023 β' τρ.	54,0	53,6	53,9	53,1	53,9	52,3	50,5	54,8	47,6	-0,2	-1,2	0,9
γ' τρ.	51,5	50,8	49,3	52,3	51,5	47,5	49,3	51,4	47,0	-0,3	-0,3	-0,2
δ' τρ.	51,0	50,8	50,5	50,0	51,4	47,2	49,4	50,9	47,9	1,0	0,9	1,1
2024 α' τρ.	52,6	52,2	52,9	51,3	52,6	49,2	51,1	52,4	49,2	-0,4	0,2	-1,1
2023 Δεκ.	51,6	50,9	52,1	50,0	52,6	47,6	49,4	51,6	48,1	1,0	0,9	1,1
2024 Ιαν.	52,5	52,0	52,9	51,5	52,5	47,9	50,3	52,3	48,8	-0,9	-0,4	-1,5
Φεβρ.	52,6	52,5	53,0	50,6	52,5	49,2	51,2	52,4	49,3	-0,4	0,2	-1,0
Μάρτ.	52,6	52,1	52,8	51,7	52,7	50,3	51,9	52,4	49,5	-0,4	0,2	-1,1
Απρ.	52,5	51,3	54,1	52,3	52,8	51,7	51,4	52,7	50,5	.	.	.
Μάιος	.	54,4	52,8	.	.	52,2	52,6	.	50,4	.	.	.

Πηγές: S&P Global Market Intelligence (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									Εξωτερικό ισοζύγιο ¹⁾		
	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση							Μεταβολές αποθεμάτων ²⁾	Σύνολο	Εξαγωγές ¹⁾	Εισαγωγές ¹⁾
		Σύνολο	Ιδιωτική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου							
	1	2	3	4	5	Σύνολο κατασκευών	Σύνολο μη-χανολογικού εξοπλισμού	Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2021	12.474,6	11.980,5	6.354,5	2.737,3	2.727,0	1.388,6	761,4	570,4	161,7	494,1	6.172,3	5.678,2
2022	13.507,4	13.266,1	7.069,4	2.901,0	3.017,6	1.560,8	847,5	602,3	278,0	241,3	7.440,0	7.198,8
2023	14.375,9	13.861,3	7.535,7	3.037,9	3.176,9	1.626,8	904,8	637,8	110,8	514,6	7.389,7	6.875,2
2023 α΄ τρ.	3.540,4	3.408,5	1.855,9	741,2	782,8	405,2	223,3	152,5	28,6	131,9	1.896,0	1.764,1
β΄ τρ.	3.580,7	3.445,7	1.874,5	754,8	788,5	405,7	226,0	155,0	27,8	135,0	1.859,2	1.724,1
γ΄ τρ.	3.602,7	3.466,5	1.899,1	767,8	794,1	407,0	228,7	156,4	5,5	136,2	1.827,8	1.691,7
δ΄ τρ.	3.650,9	3.529,0	1.909,1	775,3	808,5	409,0	225,3	172,3	36,1	121,9	1.836,2	1.714,3
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2023	100,0	96,4	52,4	21,1	22,1	11,3	6,3	4,4	0,8	3,6	-	-
Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2023 β΄ τρ.	0,1	0,8	0,1	0,3	0,2	-0,4	0,4	1,4	-	-	-1,1	-0,1
γ΄ τρ.	-0,1	-0,1	0,3	0,7	0,0	-0,5	0,7	0,4	-	-	-1,2	-1,4
δ΄ τρ.	-0,1	0,3	0,1	0,5	1,0	-0,4	-2,5	9,6	-	-	0,0	0,6
2024 α΄ τρ.	0,3	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2021	5,9	4,7	4,4	4,2	3,5	5,8	8,1	-6,5	-	-	11,5	9,2
2022	3,4	3,6	4,2	1,6	2,5	1,4	4,5	2,6	-	-	7,2	7,9
2023	0,4	0,2	0,5	0,8	1,2	-0,8	3,3	3,5	-	-	-1,1	-1,6
2023 β΄ τρ.	0,6	0,7	0,7	0,5	1,7	-0,6	5,3	2,6	-	-	-0,5	-0,4
γ΄ τρ.	0,1	-0,4	-0,3	1,3	0,5	-0,3	2,6	-0,3	-	-	-3,0	-4,1
δ΄ τρ.	0,1	0,3	0,6	1,2	1,5	-0,6	0,4	8,4	-	-	-2,8	-2,5
2024 α΄ τρ.	0,4	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2023 β΄ τρ.	0,1	0,7	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,6	-0,6	-	-
γ΄ τρ.	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,4	0,1	-	-
δ΄ τρ.	-0,1	0,3	0,0	0,1	0,2	0,0	-0,2	0,4	-0,1	-0,3	-	-
2024 α΄ τρ.	0,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
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	0,4	0,5	0,2	0,3	0,1	0,4	0,0	-	-
2023	0,4	0,2	0,3	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,2	-0,5	0,2	-	-
2023 β΄ τρ.	0,6	0,7	0,4	0,1	0,4	-0,1	0,3	0,1	-0,1	-0,1	-	-
γ΄ τρ.	0,1	-0,4	-0,1	0,3	0,1	0,0	0,2	0,0	-0,7	0,6	-	-
δ΄ τρ.	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,4	-0,6	-0,3	-	-
2024 α΄ τρ.	0,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση μείον διάθεση τιμαλφών.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.2 Προστιθέμενη αξία κατά οικονομική δραστηριότητα

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

	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)											Φόροι μείον επιδο- τήσεις προϊό- ντων
	Σύνολο	Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφορές, υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	Ενημέ- ρωση και επικοινων- ία	Χρηματο- πιστωτικές και ασφα- λιστικές δραστηρι- ότητες	Δρα- στηρι- ότητες σχετικές με ακίνητη περιου- σία	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια δι- οίκηση, παι- δεία, υγεία και κοινωνική μέριμνα	Τέχνες, ψυχαγω- γία και λοιπές υπηρεσίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2021	11.191,6	186,6	2.218,6	595,0	2.021,7	598,5	515,2	1.247,3	1.298,1	2.173,0	337,6	1.283,0
2022	12.165,7	215,1	2.450,1	656,6	2.333,5	633,2	532,7	1.300,2	1.398,4	2.274,6	371,3	1.341,7
2023	13.004,5	221,5	2.628,7	723,6	2.447,6	678,9	610,0	1.412,2	1.491,4	2.391,3	399,3	1.371,4
2023 α' τρ.	3.201,4	57,1	660,9	178,2	605,1	164,1	147,5	343,9	364,4	582,8	97,4	339,1
β' τρ.	3.244,4	55,6	662,1	180,1	612,6	169,3	152,1	349,9	372,2	591,7	98,9	336,3
γ' τρ.	3.256,3	54,8	653,2	181,8	611,7	170,9	155,0	353,3	374,5	600,8	100,2	346,3
δ' τρ.	3.297,2	54,0	662,0	184,2	618,6	173,2	155,0	359,2	381,2	609,1	100,8	353,7
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2023	100,0	1,7	20,2	5,6	18,8	5,2	4,7	10,9	11,5	18,4	3,1	-
Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2023 α' τρ.	0,1	1,0	-1,3	1,9	0,1	0,9	-0,4	0,9	0,1	0,2	2,1	-0,5
β' τρ.	0,1	-0,1	-0,2	-0,6	0,1	1,5	0,6	-0,1	0,5	0,1	0,7	0,2
γ' τρ.	-0,1	-1,2	-1,0	-0,1	0,0	0,8	0,1	0,2	0,0	0,1	1,7	0,1
δ' τρ.	0,0	0,8	-0,4	-0,1	-0,3	0,2	-0,6	0,1	0,3	0,6	-1,3	-0,2
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2021	5,8	1,1	8,7	3,0	7,8	9,3	5,6	2,0	6,7	3,5	4,3	7,2
2022	3,5	-2,5	1,2	1,1	7,7	6,1	0,7	1,8	4,9	1,9	12,0	2,6
2023	0,6	0,6	-1,7	0,6	0,4	4,2	0,4	1,3	1,3	1,1	4,0	-1,2
2023 α' τρ.	1,8	0,8	0,2	0,8	2,5	5,2	0,6	1,7	1,9	1,5	6,6	-2,5
β' τρ.	0,9	1,2	-0,6	0,3	0,2	4,8	0,8	1,2	1,5	1,1	3,3	-1,3
γ' τρ.	0,2	0,0	-2,4	1,1	-0,6	3,6	0,8	1,2	1,0	0,7	3,2	-0,3
δ' τρ.	0,1	0,4	-3,0	1,1	-0,1	3,5	-0,3	1,1	1,0	1,1	3,2	-0,5
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2023 α' τρ.	0,1	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	-
β' τρ.	0,1	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-
δ' τρ.	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
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	0,0	0,2	0,1	1,4	0,3	0,0	0,2	0,6	0,4	0,4	-
2023	0,6	0,0	-0,3	0,0	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	-
2023 α' τρ.	1,8	0,0	0,0	0,0	0,5	0,3	0,0	0,2	0,2	0,3	0,2	-
β' τρ.	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1	-
γ' τρ.	0,2	0,0	-0,5	0,1	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	-
δ' τρ.	0,1	0,0	-0,6	0,1	0,0	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 απασχολούμενων													
<i>ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολούμενων</i>													
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	86,3	13,7	2,8	14,2	6,4	24,5	3,3	2,3	1,0	14,1	24,8	6,5
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
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	1,3	-0,8	1,2	3,2	3,4	5,8	0,0	2,8	3,0	1,6	1,5
2023	1,4	1,5	1,1	-1,3	0,9	1,5	1,9	3,5	1,0	1,6	1,6	1,4	0,9
2023 β' τρ.	1,4	1,5	0,9	-2,2	1,1	1,0	1,9	4,0	1,0	2,2	1,9	1,4	0,7
γ' τρ.	1,4	1,4	0,9	-1,0	0,8	1,4	2,0	2,4	1,1	0,8	1,4	1,5	0,5
δ' τρ.	1,2	1,2	1,3	-0,6	0,4	1,8	1,4	2,7	0,7	1,2	1,2	1,5	1,1
2024 α' τρ.	1,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Πραγματικές ώρες εργασίας													
<i>ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας</i>													
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
2023	100,0	82,1	17,9	3,8	14,5	7,3	25,3	3,5	2,4	1,1	14,1	22,1	5,9
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
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	-1,3	1,0	3,3	7,6	5,9	-0,2	4,6	3,9	0,6	5,7
2023	1,3	1,5	0,4	-1,5	0,6	1,2	1,7	3,0	0,6	1,1	1,6	1,5	1,4
2023 α' τρ.	2,1	2,5	0,5	-0,6	1,8	1,7	3,0	4,6	1,1	1,8	2,3	1,5	2,5
β' τρ.	1,6	1,8	0,8	-2,5	1,3	1,2	1,8	4,1	1,3	1,7	2,2	1,8	1,6
γ' τρ.	1,4	1,6	0,7	-1,2	0,6	1,4	1,8	1,9	1,0	1,1	1,6	1,8	1,5
δ' τρ.	1,3	1,4	0,6	-0,7	0,5	2,1	1,2	3,0	0,4	0,8	1,4	1,8	1,0
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
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	-0,4	-0,2	0,1	4,1	0,1	-0,2	1,8	1,0	-1,0	4,2
2023	-0,1	0,0	-0,7	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,4	-0,3	-0,5	0,0	0,1	0,6
2023 α' τρ.	0,4	0,7	-0,6	0,7	0,5	-0,1	0,7	-0,3	0,0	-0,4	0,4	0,1	1,3
β' τρ.	0,2	0,3	-0,2	-0,2	0,2	0,2	-0,1	0,2	0,3	-0,5	0,3	0,5	0,9
γ' τρ.	0,0	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,5	-0,1	0,2	0,2	0,3	1,1
δ' τρ.	0,1	0,2	-0,7	-0,1	0,1	0,3	-0,2	0,3	-0,3	-0,4	0,2	0,3	0,1

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.4 Εργατικό δυναμικό, ανεργία και κενές θέσεις εργασίας

(με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Εργατικό δυναμι- κό, εκα- τομμύρια άτομα	Υποαπα- σχόληση, % του εργατικού δυναμικού	Ανεργία ¹⁾											Ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ³⁾	
			Σύνολο		Μακρο- χρόνια ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ²⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο					
						Ενήλικες		Νέοι		Ανδρες		Γυναίκες			
			Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	% των συ- νολικών θέσεων εργασίας			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% του συνόλου το 2020			100,0			80,1		19,9		51,3		48,7			
2021	165,007	3,4	12,831	7,8	3,2	10,347	6,9	2,484	16,9	6,548	7,4	6,283	8,2	2,5	
2022	167,790	3,1	11,394	6,8	2,7	9,140	6,0	2,254	14,5	5,722	6,4	5,672	7,2	3,3	
2023	169,982	2,9	11,174	6,6	2,4	8,877	5,8	2,297	14,5	5,642	6,2	5,533	6,9	3,0	
2023	β΄ τρ.	169,835	2,9	11,111	6,5	2,4	8,838	5,7	2,273	14,3	5,599	6,2	5,513	6,9	3,1
	γ΄ τρ.	169,974	2,9	11,206	6,6	2,3	8,877	5,8	2,329	14,6	5,670	6,3	5,536	6,9	3,0
	δ΄ τρ.	170,720	2,9	11,145	6,5	2,3	8,782	5,7	2,363	14,8	5,639	6,2	5,506	6,9	2,9
2024	α΄ τρ.	-	-	-	6,5	-	-	5,7	-	14,5	-	6,2	-	6,9	2,9
2023	Νοέμ.	-	-	11,155	6,5	-	8,831	5,7	2,324	14,7	5,669	6,2	5,486	6,9	-
	Δεκ.	-	-	11,134	6,5	-	8,803	5,7	2,331	14,6	5,643	6,2	5,491	6,9	-
2024	Ιαν.	-	-	11,182	6,5	-	8,852	5,7	2,330	14,6	5,679	6,2	5,503	6,9	-
	Φεβρ.	-	-	11,203	6,5	-	8,875	5,7	2,328	14,6	5,690	6,2	5,514	6,9	-
	Μάρτ.	-	-	11,098	6,5	-	8,807	5,7	2,291	14,3	5,594	6,1	5,504	6,9	-
	Απρ.	-	-	10,998	6,4	-	8,726	5,6	2,272	14,1	5,577	6,1	5,421	6,7	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Όπου δεν έχουν δημοσιευθεί ακόμη τριμηνιαία και ετήσια στοιχεία από την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, αυτά υπολογίζονται ως απλοί μέσοι όροι των μηνιαίων στοιχείων. Υπάρχει ασυνέχεια της σειράς από το α' τρίμηνο του 2021 λόγω της εφαρμογής του Κανονισμού για τις Ολοκληρωμένες Ευρωπαϊκές Κοινωνικές Στατιστικές. Λόγω τεχνικών ζητημάτων σχετικά με την εισαγωγή του νέου γεωμετρικού συστήματος ολοκληρωμένων ερευνών για τα νοικοκυριά, συμπεριλαμβανομένης της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού, τα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ περιλαμβάνουν δεδομένα από τη Γερμανία, από το α' τρίμηνο του 2020 και εξής, τα οποία δεν αποτελούν άμεσες εκτιμήσεις από τα μικροδοδεμένα 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 κατεληγμένων 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 τελερικών 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)		Κύριες ομάδες βιομηχανικών κλάδων					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 2021	100,0	88,7	32,4	33,2	22,5	11,9	100,0	100,0	38,1	54,4	7,5	100,0	100,0	
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές														
2021	8,8	9,8	9,6	9,4	8,1	0,7	5,7	5,3	1,0	8,3	9,0	8,0	-2,9	
2022	2,1	2,8	-1,9	5,0	6,3	-2,9	2,9	0,9	-2,8	3,1	4,5	10,0	-4,3	
2023	-2,2	-1,7	-5,4	2,3	-1,7	-5,6	1,5	-2,0	-2,7	-1,0	-1,7	2,8	14,5	
2023	β΄ τρ.	-0,8	0,1	-6,2	7,5	-1,6	-8,4	1,5	-2,2	-3,3	-1,1	-0,8	2,7	22,7
	γ΄ τρ.	-4,8	-4,3	-5,3	-2,5	-3,2	-7,6	1,7	-2,3	-1,9	-1,6	-3,8	2,0	15,4
	δ΄ τρ.	-3,9	-4,3	-4,5	-2,5	-6,7	-0,8	1,1	-0,8	-0,6	0,0	-4,0	1,8	4,1
2024	α΄ τρ.	-4,6	-4,7	-2,5	-6,0	-5,5	-2,3	-0,2	-0,1	-0,5	0,2	-0,6	.	4,8
2023	Νοέμ.	-5,2	-5,9	-5,6	-4,7	-6,9	0,7	-0,2	-0,6	-0,5	0,3	-3,1	1,5	5,3
	Δεκ.	0,2	0,3	-3,4	4,7	-4,9	-1,7	2,4	-0,5	-0,1	-0,1	-3,4	1,9	-0,4
2024	Ιαν.	-6,5	-7,4	-2,9	-11,2	-4,2	0,3	0,6	-0,7	-1,3	-0,7	0,7	3,8	7,0
	Φεβρ.	-6,2	-6,2	-2,4	-8,9	-5,0	-4,1	-1,8	-0,3	-1,2	0,7	-1,5	4,9	4,5
	Μάρτ.	-1,0	-0,8	-2,3	1,8	-7,1	-3,5	0,1	0,7	1,0	0,7	-1,0	.	2,9
	Απρ.	.	.	.	.	.	.	.	0,0	-0,5	0,4	0,3	.	3,8
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)														
2023	Νοέμ.	0,4	0,4	-0,7	0,5	1,1	2,0	-0,2	0,4	-0,1	0,3	1,9	0,1	0,7
	Δεκ.	1,6	5,9	-1,3	11,6	0,4	0,7	0,4	-0,5	-0,6	-0,7	0,5	0,4	-1,3
2024	Ιαν.	-3,2	-6,7	2,2	-15,6	-0,3	0,8	0,8	0,2	0,3	0,4	0,6	0,8	-1,2
	Φεβρ.	1,0	0,9	0,8	1,7	-0,3	-3,4	0,4	-0,3	-0,2	0,4	-1,1	1,0	1,0
	Μάρτ.	0,6	0,9	-0,5	1,0	-1,8	-0,9	0,1	0,8	1,0	-0,1	1,0	.	-1,2
	Απρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	-0,5	-0,1	-2,2	.	-0,3

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 (μακρο-χρόνιος μέσος όρος= 100)	Μεταποιητική βιομηχανία		Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	Δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές	Δείκτης εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο	Κλάδοι υπηρεσιών		Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη μεταποίηση	Μεταποιητική παραγωγή	Επιχειρηματική δραστηριότητα για τις υπηρεσίες	Σύνθετος δείκτης παραγωγής
		Δείκτης εμπιστοσύνης στη βιομηχανία	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				Δείκτης εμπιστοσύνης στις υπηρεσίες	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-20	99,5	-4,3	80,1	-11,1	-12,5	-6,6	6,4	.	-	-	-	-
2021	111,2	9,6	80,9	-7,5	4,1	-1,5	8,5	87,3	-	-	-	-
2022	102,1	5,0	82,4	-21,9	5,2	-3,5	9,2	89,9	-	-	-	-
2023	96,4	-5,6	80,9	-17,4	-2,0	-4,0	6,7	90,5	45,0	45,8	51,2	49,7
2023 γ' τρ.	94,2	-8,9	80,7	-16,3	-4,7	-4,6	5,0	90,5	43,2	43,1	49,2	47,5
δ' τρ.	94,8	-9,0	79,9	-16,7	-4,2	-6,5	6,2	90,5	43,9	44,0	48,4	47,2
2024 α' τρ.	96,0	-9,2	79,4	-15,5	-5,2	-6,1	7,0	90,1	46,4	46,7	50,0	49,2
β' τρ.	.	.	79,0	.	.	.	.	90,0	.	.	.	.
2023 Δεκ.	96,4	-9,0	.	-15,1	-3,5	-5,5	8,1	.	44,4	44,4	48,8	47,6
2024 Ιαν.	96,1	-9,3	79,4	-16,1	-4,5	-5,7	8,4	90,1	46,6	46,6	48,4	47,9
Φεβρ.	95,5	-9,5	.	-15,5	-5,4	-6,7	6,1	.	46,5	46,6	50,2	49,2
Μάρτ.	96,3	-8,9	.	-14,9	-5,6	-6,0	6,5	.	46,1	47,1	51,5	50,3
Απρ.	95,6	-10,4	79,0	-14,7	-5,9	-6,8	6,1	90,0	45,7	47,3	53,3	51,7
Μάιος	96,0	-9,9	.	-14,3	-6,0	-6,8	6,5	.	47,3	49,3	53,2	52,2

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων) (στήλες 1-8) και S&P Global Market Intelligence (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
2021	17,5	95,2	2,0	3,6	19,1	8,5	8,8	36,1	8,4	76,0	5,4	9,9	2,6
2022	13,7	92,8	-0,2	2,4	12,8	2,1	7,9	35,8	5,3	71,6	3,4	9,0	3,4
2023	14,4	87,0	1,3	2,1	3,1	1,3	-1,9	34,6	5,6	67,1	1,5	2,9	1,9
2023 α' τρ.	13,5	90,8	1,3	2,3	7,1	2,0	4,2	35,5	5,6	69,5	2,8	1,2	1,9
β' τρ.	13,9	89,3	1,3	2,2	2,3	2,2	1,1	35,5	5,6	68,5	1,8	19,9	1,3
γ' τρ.	14,0	88,0	0,4	2,0	1,3	1,1	-0,7	35,2	5,6	67,7	1,4	-11,2	0,8
δ' τρ.	14,4	87,0	2,0	2,1	2,2	1,3	-1,9	34,6	5,6	67,1	1,5	5,5	0,6

Πηγές: EKT 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 οικιακό 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
		Εισπράξεις	Πληρωμές	Έλλειμμα(-)/Πλεόνασμα(+)	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2023	β´ τρ.	1.401,7	1.342,2	59,5	725,2	667,1	327,2	294,0	305,1	295,0	44,3	86,1	25,8	22,9
	γ´ τρ.	1.414,6	1.339,8	74,8	722,9	645,1	329,1	295,4	320,3	313,1	42,4	86,2	29,1	18,5
	δ´ τρ.	1.384,2	1.311,9	72,3	710,3	645,0	328,0	295,0	299,6	284,8	46,3	87,2	61,6	40,6
2024	α´ τρ.	1.445,7	1.341,9	103,7	746,9	632,2	340,3	324,1	314,8	311,8	43,7	73,8	22,0	18,3
2023	Οκτ.	457,1	440,1	17,0	230,1	217,8	109,7	98,4	102,7	94,5	14,6	29,5	10,7	9,6
	Νοέμ.	462,4	439,0	23,4	239,8	213,3	108,6	99,3	99,1	97,7	15,0	28,8	9,3	7,5
	Δεκ.	464,7	432,8	31,9	240,4	213,8	109,8	97,3	97,8	92,6	16,8	29,0	41,6	23,5
2024	Ιαν.	480,1	441,0	39,1	249,5	201,8	112,2	107,9	104,2	107,3	14,2	23,9	4,8	9,1
	Φεβρ.	486,5	457,6	28,9	246,6	212,9	116,9	109,7	108,2	110,8	14,7	24,2	5,5	3,7
	Μάρτ.	479,2	443,4	35,8	250,8	217,6	111,2	106,5	102,3	93,7	14,9	25,7	11,7	5,5
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών														
2024	Μάρτ.	5.646,2	5.336,0	310,3	2.905,2	2.589,3	1.324,6	1.208,5	1.239,7	1.204,8	176,7	333,4	138,5	100,3
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ														
2024	Μάρτ.	39,3	37,1	2,2	20,2	18,0	9,2	8,4	8,6	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:	Σύνολο				Υπόμνηση:	
				Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά	μεταποίηση	Σύνολο	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	β' τρ.	-1,5	-13,5	710,1	331,9	144,1	216,5	590,6	707,3	411,9	113,6	164,9	503,5	74,1
	γ' τρ.	-5,2	-22,1	704,3	331,8	141,9	214,6	587,4	677,7	390,4	111,9	158,5	488,6	82,2
	δ' τρ.	-4,6	-16,7	709,4	334,8	144,1	214,7	589,0	668,9	382,3	107,2	157,2	475,7	81,2
2024	α' τρ.	-3,2	-12,3	712,7	.	.	.	587,4	652,8	.	.	.	458,9	.
2023	Οκτ.	-1,6	-15,3	236,4	112,1	47,6	70,8	197,5	226,0	130,0	36,2	53,1	160,5	29,5
	Νοέμ.	-4,2	-16,2	237,7	111,9	48,9	71,8	197,3	222,1	127,4	35,3	52,2	157,9	26,7
	Δεκ.	-8,3	-18,7	235,2	110,9	47,6	72,1	194,2	220,8	124,9	35,7	52,0	157,4	25,0
2024	Ιαν.	0,6	-16,1	237,7	113,0	46,8	72,0	196,3	211,6	120,8	33,4	51,0	149,9	25,2
	Φεβρ.	0,1	-8,3	237,4	111,2	47,5	72,9	195,9	220,7	124,1	35,3	52,3	153,8	24,8
	Μάρτ.	-9,2	-12,0	237,7	.	.	.	195,2	220,4	.	.	.	155,2	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)														
2023	α' τρ.	0,7	-3,0	99,2	95,5	98,4	108,0	98,6	110,4	108,5	111,4	111,1	109,8	144,9
	β' τρ.	-3,6	-6,6	97,3	92,7	99,4	105,2	97,2	109,7	107,9	112,3	112,0	110,9	159,0
	γ' τρ.	-4,2	-10,1	96,3	93,8	95,9	102,4	95,9	106,6	104,5	111,5	109,4	108,5	171,7
	δ' τρ.	-3,4	-8,7	96,5	93,2	96,1	102,9	95,7	104,3	101,1	104,3	107,8	105,3	164,4
2023	Σεπτ.	-8,3	-13,4	96,1	94,6	93,5	101,3	95,7	104,6	103,0	108,1	107,0	106,6	173,5
	Οκτ.	-0,2	-5,9	96,2	93,6	95,8	101,1	95,6	105,0	102,0	107,3	109,7	107,4	162,2
	Νοέμ.	-2,9	-9,4	96,6	93,0	96,4	103,3	96,1	103,1	100,0	101,1	107,3	103,8	162,6
	Δεκ.	-7,3	-11,1	96,8	93,0	96,2	104,2	95,4	104,8	101,2	104,4	106,4	104,7	168,5
2024	Ιαν.	0,1	-9,5	97,3	95,5	93,3	102,2	96,1	101,4	99,0	96,4	103,9	100,4	160,9
	Φεβρ.	-1,1	-3,6	96,2	92,2	91,9	104,4	94,8	103,1	99,9	101,8	105,9	102,2	166,6

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	Σύνολο πλην ειδών διατροφής και ενέργειας										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2024	100,0	100,0	70,6	55,1	44,9	100,0	15,1	4,3	25,7	9,9	44,9	88,5	11,5
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 β' τρ.	123,2	6,2	5,5	6,8	5,2	0,6	1,8	0,9	0,7	-4,3	1,2	6,1	6,8
γ' τρ.	123,9	5,0	5,1	4,5	5,3	0,9	1,1	1,2	0,5	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	0,7	3,0	1,3
2024 α' τρ.	124,4	2,6	3,1	1,5	4,0	0,7	0,7	-0,2	0,3	0,2	1,1	2,7	2,3
2023 Δεκ.	124,0	2,9	3,4	2,1	4,0	0,0	0,0	0,0	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	0,3	0,1	1,2	0,4	3,0	1,9
Φεβρ.	124,4	2,6	3,1	1,5	4,0	0,4	0,2	-1,0	0,1	1,4	0,5	2,6	2,5
Μάρτ.	125,3	2,4	2,9	1,2	4,0	0,2	0,1	-0,4	-0,1	-0,2	0,5	2,4	2,5
Απρ.	126,0	2,4	2,7	1,3	3,7	0,2	0,1	0,0	0,0	0,3	0,2	2,4	2,1
Μάιος	126,3	2,6	2,9	.	4,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-1,2	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	Σύνολο	Ενοίκια				
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
% του συνόλου το 2024	19,5	15,1	4,3	35,6	25,7	9,9	9,6	5,6	7,4	2,2	16,4	9,3
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 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
2024 α' τρ.	4,0	4,4	2,8	0,1	1,6	-3,9	3,4	2,8	3,6	-0,2	5,3	3,8
2023 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	-0,3	2,0	-6,1	3,4	2,8	3,5	-0,3	5,4	3,8
Φεβρ.	3,9	4,5	2,1	0,2	1,6	-3,7	3,4	2,8	3,3	0,1	5,2	3,9
Μάρτ.	2,6	3,5	-0,5	0,4	1,1	-1,8	3,4	2,8	3,9	-0,4	5,2	3,8
Απρ.	2,8	3,2	1,2	0,5	0,9	-0,6	3,4	2,8	2,7	-0,5	4,8	3,9
Μάιος	2,6	2,9	1,8	.	0,8	0,3	.	.	.	.	.	.

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: Μάιος 2024.

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	Πειραματικός δείκτης τιμών επαγγελματικών ακινήτων ³⁾
	Σύνολο (δείκτης: 2021=100)	Σύνολο		Βιομηχανία πλην των κατασκευών και της ενέργειας						Ενέργεια			
		Σύνολο	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 2021	100,0	100,0	77,8	72,3	30,9	19,3	22,2	15,7	6,5	27,7			
2021	100,0	12,2	7,4	5,7	10,9	2,6	2,2	3,4	1,7	30,3	5,8	7,9	0,5
2022	133,5	33,5	17,2	14,0	19,9	7,2	12,2	16,5	7,0	82,0	11,9	7,1	0,6
2023	130,5	-2,2	1,8	3,7	-0,3	5,1	8,3	8,4	5,0	-13,3	6,8	-1,1	-7,4
2023 β' τρ.	129,0	-0,8	0,7	4,1	-0,6	5,7	9,5	9,6	5,9	-11,3	7,5	-1,6	-9,4
	128,1	-8,8	-0,5	1,3	-4,0	4,4	6,4	5,5	4,1	-25,2	4,9	-2,2	-6,7
	128,4	-8,7	-1,2	-0,1	-4,8	3,3	3,6	2,1	2,4	-23,1	4,6	-1,1	-8,7
2024 α' τρ.	125,4	-8,1	-1,6	-1,3	-5,2	2,0	1,5	-0,3	0,9	-20,4	3,6	.	.
2023 Νοβ.	128,5	-8,1	-1,4	-0,2	-4,9	3,2	3,6	2,0	2,4	-21,9	-	-	-
	127,7	-9,6	-0,9	-0,3	-4,6	3,0	3,1	1,6	2,1	-25,2	-	-	-
2024 Ιαν.	126,5	-8,0	-2,0	-1,2	-5,4	2,2	1,8	0,2	1,1	-19,9	-	-	-
	125,1	-8,4	-1,6	-1,3	-5,4	2,0	1,4	-0,4	0,9	-21,2	-	-	-
	124,5	-7,8	-1,3	-1,3	-4,8	1,9	1,2	-0,6	0,8	-20,3	-	-	-
	123,3	-5,7	-0,7	-1,0	-3,9	1,5	1,0	-0,9	0,7	-14,7	-	-	-

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	45,5	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	114,9	4,7	6,9	6,8	4,3	8,0	12,5	17,6	95,0	18,3	28,8	9,6	19,4	27,7	10,9
2023	121,8	6,0	4,3	6,1	3,9	4,1	0,5	-2,9	76,4	-13,0	-11,6	-14,3	-13,8	-12,5	-15,3
2023 β´ τρ.	121,2	6,3	4,3	6,8	4,5	4,2	0,3	-3,7	71,6	-18,0	-16,1	-19,9	-18,4	-16,4	-20,8
γ´ τρ.	122,1	5,9	3,2	5,8	4,1	3,1	-1,9	-7,0	79,8	-13,8	-14,5	-13,0	-14,9	-15,2	-14,5
δ´ τρ.	123,8	5,3	3,8	3,8	3,0	2,7	-1,4	-4,5	78,5	-9,0	-9,3	-8,8	-10,1	-10,4	-9,6
2024 α´ τρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	76,5	-2,9	2,8	-8,4	-3,5	1,0	-8,7
2023 Δεκ.	-	-	-	-	-	-	-	-	71,4	-5,8	-3,7	-7,9	-6,8	-5,5	-8,2
2024 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	-	-	73,5	-5,3	-0,7	-9,6	-6,3	-3,2	-9,7
Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	77,5	-3,9	1,2	-8,9	-4,1	0,4	-9,1
Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	78,6	0,5	7,9	-6,6	-0,2	5,8	-7,2
Απρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	85,0	11,7	19,2	4,2	9,8	14,5	4,1
Μάιος	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,4	12,6	12,2	11,4	11,0	11,9

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

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

2) 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	4,7	5,7	4,0	-3,4	28,9	-	-	-	-
2021	31,7	23,9	10,3	19,7	30,4	-	-	-	-
2022	48,5	52,9	27,4	42,4	71,6	-	-	-	-
2023	9,5	28,5	19,2	13,9	74,5	43,7	64,6	50,0	57,4
2023 β΄ τρ.	7,1	29,8	18,0	12,3	76,9	41,6	64,3	49,2	58,0
γ΄ τρ.	3,5	22,1	15,3	6,4	73,3	39,1	62,0	45,7	55,5
δ΄ τρ.	3,7	18,8	17,6	9,8	69,5	42,8	62,0	47,5	54,8
2024 α΄ τρ.	4,7	16,6	17,5	5,1	64,5	44,9	62,3	48,2	56,0
2023 Δεκ.	3,6	18,4	18,8	11,6	66,9	43,1	61,6	48,9	55,6
2024 Ιαν.	4,6	18,6	20,0	9,9	66,1	42,8	62,6	48,6	56,3
Φεβρ.	4,0	16,9	17,3	3,7	65,3	45,5	62,9	48,3	56,6
Μάρτ.	5,6	14,3	15,1	1,6	62,1	46,5	61,5	47,7	55,1
Απρ.	5,6	14,0	14,0	2,5	58,3	49,0	61,7	47,9	55,9
Μάιος	6,4	13,7	13,2	3,6	56,9	49,4	60,5	48,2	54,2

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων) και S&P Global Market Intelligence.

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	1,0	0,5	0,9	0,9	1,4
2022	105,7	4,8	4,0	7,0	5,0	4,2	2,9
2023	110,4	4,4	4,4	4,7	4,9	3,4	4,5
2023 β' τρ.	113,7	4,3	4,4	4,0	4,6	3,8	4,4
γ' τρ.	107,4	5,2	5,2	4,9	5,7	3,9	4,7
δ' τρ.	117,9	3,3	3,2	4,0	4,0	2,0	4,5
2024 α' τρ.	107,6	4,9	5,0	4,4	5,1	5,0	4,7

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												
2021	110,1	-0,2	1,8	-3,6	5,5	-1,8	1,2	-1,5	5,0	1,0	0,9	-0,1
2022	113,7	3,3	6,9	3,6	6,1	1,9	3,0	2,7	4,9	3,2	3,5	-3,0
2023	120,8	6,2	3,7	8,3	5,6	7,4	4,4	5,2	4,4	6,5	4,5	2,3
2023 α' τρ.	118,8	5,9	3,9	6,9	5,3	6,5	4,5	5,8	4,2	7,0	3,9	0,0
β' τρ.	119,5	6,2	2,4	7,0	5,8	7,7	4,5	4,6	4,9	6,6	4,9	2,9
γ' τρ.	121,5	6,5	4,5	9,2	5,0	8,0	4,1	4,5	3,5	6,6	5,1	2,9
δ' τρ.	123,2	5,9	3,7	9,2	5,4	6,9	4,2	5,8	4,9	5,5	3,8	3,2
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
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	5,1	3,6	4,0	6,2	3,3	3,4	3,9	5,2	3,8	7,1
2023	122,6	5,2	5,6	5,5	4,7	5,8	5,1	4,6	4,0	6,2	4,1	5,5
2023 α' τρ.	121,0	5,4	6,1	5,7	4,3	6,7	4,8	5,2	3,7	6,9	4,0	5,4
β' τρ.	121,7	5,3	6,0	5,2	5,0	5,9	5,3	4,4	3,8	6,2	4,7	5,5
γ' τρ.	123,3	5,2	5,5	5,8	4,7	5,2	5,3	4,2	3,8	6,3	4,4	5,7
δ' τρ.	124,6	4,7	4,8	5,5	4,7	5,3	5,0	4,7	4,7	5,2	3,4	5,3
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2021	101,4	4,4	0,9	8,7	-0,2	7,5	4,6	4,9	1,5	3,6	1,3	3,4
2022	102,5	1,1	-1,7	-0,1	-2,0	4,2	0,3	0,7	-0,9	1,9	0,3	10,4
2023	101,5	-1,0	1,9	-2,6	-0,9	-1,5	0,7	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3	3,1
2023 β' τρ.	101,8	-0,8	3,5	-1,6	-0,7	-1,6	0,8	-0,2	-1,0	-0,4	-0,3	2,6
γ' τρ.	101,5	-1,2	1,0	-3,1	-0,3	-2,6	1,1	-0,2	0,3	-0,3	-0,7	2,7
δ' τρ.	101,2	-1,1	1,0	-3,4	-0,7	-1,5	0,7	-1,1	-0,2	-0,2	-0,4	2,1
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												
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	3,9	4,3	1,7	3,3	3,4	2,7	3,9	4,9	3,7
2023	124,0	5,1	5,4	5,8	4,8	5,8	5,3	5,0	4,5	6,0	4,0	4,7
2023 α' τρ.	121,8	4,7	4,7	5,2	4,1	5,3	5,0	5,2	4,0	6,1	3,7	4,1
β' τρ.	122,5	5,0	6,4	5,0	5,1	6,0	5,1	4,2	4,1	5,8	4,1	4,2
γ' τρ.	124,4	5,0	5,1	5,8	5,0	5,3	5,5	4,5	4,7	6,0	4,0	4,3
δ' τρ.	125,9	4,5	4,6	5,3	3,8	5,4	4,4	4,8	4,0	4,8	3,2	5,0
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2021	104,7	0,0	0,0	3,4	-6,2	1,0	1,3	2,6	-3,7	-1,4	-0,3	-2,1
2022	104,7	0,0	-1,3	0,2	-2,1	0,1	0,2	0,8	-2,6	1,0	1,3	5,9
2023	103,8	-0,9	2,1	-2,3	-0,6	-1,3	1,1	-0,2	0,1	-0,3	-0,4	2,5
2023 α' τρ.	103,7	-0,8	1,5	-1,6	-0,9	-0,5	0,6	-0,5	0,1	-0,4	0,0	4,0
β' τρ.	103,6	-1,0	3,8	-1,8	-0,9	-1,5	0,6	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7	1,6
γ' τρ.	103,5	-1,3	1,1	-3,0	-0,3	-2,4	1,6	-0,2	0,1	-0,6	-1,0	1,7
δ' τρ.	103,3	-1,2	1,1	-3,5	-1,0	-1,3	0,4	-0,8	0,2	-0,5	-0,7	2,2

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 Δεκ.	3,90	3,86	3,93	3,92	3,67	5,33	-0,01
2024 Ιαν.	3,90	3,87	3,93	3,89	3,61	5,32	-0,01
Φεβρ.	3,91	3,87	3,92	3,90	3,67	5,31	-0,01
Μάρτ.	3,91	3,85	3,92	3,89	3,72	5,31	0,02
Απρ.	3,91	3,85	3,89	3,84	3,70	5,32	0,08
Μάιος	3,91	3,82	3,81	3,79	3,68	5,31	0,08

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 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
Μάρτ.	3,78	3,26	2,80	2,30	2,36	-0,90	-0,83	-0,55	2,68	2,09	2,07	2,70
Απρ.	3,74	3,35	3,00	2,58	2,64	-0,72	-0,57	-0,42	2,91	2,44	2,37	2,96
Μάιος	3,67	3,33	3,02	2,64	2,70	-0,63	-0,69	-0,47	2,95	2,52	2,45	3,03

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	Κατανα- λωτικές υπηρεσίες	Κατανα- λωτικά αγαθά	Πετρέ- λαιο και φυσικό αέριο	Χρηματο- πιστωτικές επιχειρή- σεις	Βιομη- χανικές επιχειρή- σεις	Τεχνο- λογία	Υπηρεσί- ες κοινής ωφέλειας	Τηλεπικοι- νωνίες	Υγεία		
	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 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
Μάρτ.	509,8	4.989,6	1.046,7	330,6	161,5	123,1	223,8	965,1	1.114,6	358,1	283,7	764,4	5.170,6	39.844,3
Απρ.	511,2	4.981,4	1.049,5	325,4	160,1	132,7	232,6	960,6	1.086,7	361,3	281,0	757,2	5.112,5	38.750,5
Μάιος	519,5	5.022,6	1.031,6	318,8	165,9	131,8	239,2	987,8	1.105,0	382,4	286,9	779,5	5.235,2	38.557,9

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	Μάιος	0,21	1,30	2,47	2,48	7,15	16,35	8,16	7,60	8,31	5,08	4,28	3,99	3,65	3,31	3,93	3,59
	Ιούν.	0,23	1,37	2,71	2,59	7,29	16,35	7,03	7,49	7,99	5,11	4,42	4,07	3,72	3,41	4,05	3,71
	Ιουλ.	0,27	1,42	2,83	2,86	7,50	16,41	8,42	7,73	8,41	5,23	4,58	4,14	3,72	3,46	4,09	3,76
	Αύγ.	0,31	1,50	3,04	3,11	7,60	16,47	8,78	7,83	8,50	5,36	4,71	4,22	3,79	3,51	4,16	3,86
	Σεπτ.	0,33	1,54	3,08	3,12	7,78	16,55	8,51	7,83	8,56	5,40	4,74	4,25	3,86	3,57	4,25	3,89
	Οκτ.	0,35	1,59	3,27	3,31	7,98	16,55	8,26	7,87	8,54	5,58	4,83	4,29	3,78	3,61	4,27	3,92
	Νοέμ.	0,36	1,62	3,32	3,41	7,98	16,66	7,29	7,91	8,54	5,56	4,91	4,32	3,90	3,70	4,35	4,02
	Δεκ.	0,37	1,65	3,28	3,46	8,04	16,79	7,55	7,71	8,43	5,38	4,90	4,24	3,81	3,63	4,33	3,97
2024	Ιαν.	0,39	1,68	3,20	3,15	8,14	16,85	7,99	8,02	8,73	5,37	4,85	4,08	3,67	3,52	4,15	3,88
	Φεβρ.	0,38	1,70	3,17	3,07	8,18	16,80	7,68	7,94	8,63	5,31	4,83	4,01	3,64	3,49	4,11	3,85
	Μάρτ.	0,39	1,71	3,18	2,91	8,16	16,90	8,09	7,79	8,54	5,16	4,79	4,00	3,57	3,44	4,05	3,80
	Απρ.	0,39	1,73	3,12	2,89	8,14	16,92	8,11	7,85	8,58	5,19	4,82	3,99	3,59	3,42	4,03	3,80

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	Μάιος	0,49	2,96	3,13	4,56	5,05	5,07	5,16	4,76	4,84	4,01	4,47	4,58	4,01	4,58
	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
	Ιουλ.	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	5,47	5,65	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	5,59	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	5,67	5,87	5,73	5,49	5,29	4,52	5,23	5,08	4,54	5,27
	Νοέμ.	0,83	3,71	3,92	5,33	5,71	5,91	5,79	5,50	5,30	4,55	5,12	5,17	4,40	5,23
	Δεκ.	0,84	3,71	4,08	5,38	5,49	5,72	5,68	5,41	5,10	4,51	5,25	5,09	4,37	5,23
2024	Ιαν.	0,89	3,69	3,37	5,37	5,29	5,69	5,66	5,45	5,23	4,43	5,15	5,00	4,20	5,18
	Φεβρ.	0,89	3,63	3,50	5,36	5,44	5,72	5,60	5,46	5,14	4,38	5,10	4,83	3,98	5,14
	Μάρτ.	0,90	3,68	3,60	5,35	5,39	5,70	5,53	5,41	5,17	4,34	5,16	5,16	4,16	5,18
	Απρ.	0,91	3,66	3,30	5,36	5,20	5,60	5,62	5,35	5,09	4,30	5,19	4,99	4,13	5,18

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	Σύνολο	εκ της οποίας κεντρική κυβέρ-νηση			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI		Μη χρημα-τοπιστω-τικές επιχει-ρήσεις	Σύνολο	εκ της οποίας κεντρική κυβέρ-νηση	
			Σύνολο	Χρηματοδο-τικές εταιρίες ειδικού σκοπού						Σύνολο	Χρηματοδο-τικές εταιρίες ειδικού σκοπού				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
Βραχυπρόθεσμα															
2021	1.408,4	429,7	125,2	48,8	88,8	764,7	674,9	387,2	138,6	79,0	26,3	32,1	137,6	104,8	
2022	1.378,0	473,9	142,6	50,4	94,6	667,0	621,7	480,7	182,9	115,8	48,1	48,1	133,9	97,1	
2023	1.519,6	595,3	134,3	51,1	88,4	701,8	659,1	499,4	211,5	111,4	37,8	49,0	127,5	103,8	
2023 Νοέμ.	1.542,5	598,2	134,2	46,5	98,1	712,0	667,7	481,1	187,2	119,5	40,0	45,5	129,0	100,2	
	Δεκ.	1.519,6	595,3	134,3	51,1	88,4	701,8	659,1	329,1	143,3	80,0	36,0	32,1	73,6	60,7
2024 Ιαν.	1.532,4	598,9	155,5	51,4	93,2	684,8	642,7	541,5	212,1	132,9	43,2	47,7	148,8	121,6	
	Φεβρ.	1.525,7	593,5	152,9	49,6	96,0	683,4	643,2	457,6	183,1	112,3	36,8	39,7	122,5	100,7
	Μάρτ.	1.528,0	600,3	151,2	48,3	85,1	691,4	644,0	461,7	181,5	109,7	33,1	38,9	131,5	102,8
	Απρ.	1.497,2	564,1	153,9	47,3	91,4	687,8	643,4	438,5	173,6	93,5	32,4	46,1	125,3	103,8
Μακροπρόθεσμα															
2021	19.872,6	4.170,0	3.341,1	1.350,1	1.620,3	10.741,2	9.942,9	316,2	68,7	83,4	33,8	23,3	140,9	128,1	
2022	17.817,7	3.956,3	3.204,6	1.347,1	1.414,3	9.242,4	8.559,1	297,9	79,4	71,6	30,1	16,9	130,0	121,2	
2023	19.460,7	4.485,8	3.387,7	1.362,5	1.525,1	10.062,0	9.361,1	322,1	94,4	69,2	25,4	21,0	137,5	129,9	
2023 Νοέμ.	18.976,4	4.400,1	3.345,8	1.356,9	1.482,4	9.748,1	9.065,7	302,9	83,7	87,6	36,1	25,7	105,9	101,2	
	Δεκ.	19.460,7	4.485,8	3.387,7	1.362,5	1.525,1	10.062,0	9.361,1	214,8	68,9	59,6	19,5	16,7	69,6	68,0
2024 Ιαν.	19.564,1	4.542,8	3.447,3	1.371,7	1.524,9	10.049,1	9.345,3	471,0	167,2	91,8	31,3	22,7	189,2	172,3	
	Φεβρ.	19.520,6	4.543,0	3.442,8	1.364,6	1.514,8	10.020,0	9.311,1	369,8	100,3	63,6	11,3	19,5	186,4	168,1
	Μάρτ.	19.793,3	4.622,2	3.471,7	1.372,2	1.535,6	10.163,8	9.445,2	435,0	124,4	95,7	31,7	35,8	179,1	164,4
	Απρ.	19.685,1	4.638,9	3.459,0	1.361,8	1.528,8	10.058,3	9.351,8	322,8	96,1	58,3	10,8	27,5	140,8	135,0

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	Χρηματο-πιστωτικές επιχειρή-σεις πλην NXI	Μη χρημα-τοπιστω-τικές επι-χειρήσεις	
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI		Μη χρημα-τοπιστω-τικές επι-χειρήσεις	Σύνολο	εκ της οποίας κεντρική κυβέρνηση					
			Σύνολο	Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
Υπόλοιπο												
2021	21.281,0	4.599,7	3.466,3	1.398,8	1.709,1	11.505,9	10.617,8	10.368,4	600,3	1.486,6	8.280,5	
2022	19.195,7	4.430,2	3.347,2	1.397,4	1.508,9	9.909,4	9.180,8	8.711,1	525,2	1.290,2	6.895,1	
2023	20.980,3	5.081,1	3.522,0	1.413,7	1.613,4	10.763,7	10.020,2	9.689,7	621,8	1.414,9	7.652,6	
2023 Νοέμ.	20.518,9	4.998,3	3.480,0	1.403,4	1.580,5	10.460,1	9.733,4	9.392,7	611,5	1.395,6	7.385,2	
	Δεκ.	20.980,3	5.081,1	3.522,0	1.413,7	1.613,4	10.763,7	10.020,2	9.689,7	621,8	1.414,9	7.652,6
2024	Ιαν.	21.096,5	5.141,7	3.602,8	1.423,2	1.618,1	10.733,9	9.988,0	9.841,5	641,1	1.443,2	7.756,7
	Φεβρ.	21.046,3	5.136,4	3.595,7	1.414,2	1.610,8	10.703,4	9.954,3	10.165,8	652,5	1.506,6	8.006,2
	Μάρτ.	21.321,3	5.222,5	3.622,8	1.420,4	1.620,7	10.855,2	10.089,2	10.521,7	727,4	1.595,5	8.198,4
	Απρ.	21.182,3	5.203,0	3.613,0	1.409,1	1.620,2	10.746,1	9.995,2	10.247,2	729,1	1.531,8	7.985,9
Ρυθμός μεταβολής ⁽¹⁾												
2023	Σεπτ.	6,3	11,3	4,4	3,9	2,0	5,4	6,2	-1,0	-3,1	1,2	-1,2
	Οκτ.	5,9	10,9	4,1	3,7	2,5	4,8	5,5	-1,4	-3,0	1,1	-1,7
	Νοέμ.	5,3	10,4	2,8	1,1	2,5	4,4	4,9	-1,3	-3,3	1,0	-1,5
	Δεκ.	5,7	11,8	2,9	1,2	2,3	4,5	5,0	-1,5	-3,1	0,8	-1,7
2024	Ιαν.	5,8	10,8	4,4	2,7	2,3	4,6	5,1	-1,5	-3,0	0,8	-1,8
	Φεβρ.	5,5	10,2	4,0	1,9	2,2	4,4	4,8	-1,5	-3,0	0,8	-1,7
	Μάρτ.	5,6	10,9	4,3	2,4	2,6	4,2	4,6	-1,3	-3,0	1,1	-1,6
	Απρ.	5,4	10,0	3,9	0,7	2,6	4,2	4,5	-1,4	-3,1	0,7	-1,6

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	93,7	89,4	68,3	87,6	120,5	94,3
2022	95,3	90,8	93,7	84,3	63,3	82,8	116,1	90,9
2023	98,1	94,0	98,1	88,4	65,1	86,5	121,8	94,7
2023 β' τρ.	98,2	93,9	98,1	88,2	64,3	85,9	121,4	94,6
γ' τρ.	98,9	94,9	99,0	89,0	65,3	87,4	123,5	95,9
δ' τρ.	98,3	94,2	98,3	89,0	65,3	87,1	123,0	95,1
2024 α' τρ.	98,4	94,5	98,5	-	-	-	123,7	95,2
2023 Δεκ.	98,2	93,9	98,0	-	-	-	123,2	94,9
2024 Ιαν.	98,4	94,4	98,4	-	-	-	123,6	95,2
Φεβρ.	98,1	94,2	98,2	-	-	-	123,3	94,9
Μάρτ.	98,8	94,8	98,8	-	-	-	124,2	95,5
Απρ.	98,6	94,6	98,5	-	-	-	124,0	95,2
Μάιος	98,9	94,8	98,8	-	-	-	124,4	95,3
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2024 Μάιος	0,3	0,3	0,3	-	-	-	0,3	0,2
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2024 Μάιος	1,0	1,3	1,0	-	-	-	2,8	1,2

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	Κούνα Κροατίας	Κορώνα Τσεχίας	Κορώνα Δανίας	Φιορίνι Ουγγαρίας	Γιεν Ιαπωνίας	Ζλότυ Πολωνίας	Λίρα Αγγλίας	Λέι Ρουμανίας	Κορώνα Σουηδίας	Φράγκο Ελβετίας	Δολάριο ΗΠΑ
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2021	7,628	7,528	25,640	7,437	358,516	129,877	4,565	0,860	4,9215	10,146	1,081	1,183
2022	7,079	7,535	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 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
2024 α' τρ.	7,805	.	25,071	7,456	388,182	161,150	4,333	0,856	4,9735	11,279	0,949	1,086
β' τρ.	7,794	.	25,043	7,460	389,736	166,824	4,291	0,856	4,9742	11,605	0,980	1,077
2023 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
Μάρτ.	7,830	.	25,292	7,457	395,087	162,773	4,307	0,855	4,9708	11,305	0,966	1,087
Απρ.	7,766	.	25,278	7,460	392,411	165,030	4,303	0,857	4,9730	11,591	0,976	1,073
Μάιος	7,821	.	24,818	7,461	387,183	168,536	4,280	0,856	4,9754	11,619	0,983	1,081
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2024 Μάιος	0,7	0,0	-1,8	0,0	-1,3	2,1	-0,5	-0,1	0,0	0,2	0,7	0,8
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2024 Μάιος	3,0	.	5,2	0,2	4,0	13,2	-5,6	-1,7	0,6	2,2	0,8	-0,5

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)												
2023 α' τρ.	31.760,6	31.487,6	273,0	12.342,4	10.109,1	11.351,7	13.390,3	35,4	6.897,7	7.988,2	1.133,5	16.096,9
β' τρ.	31.906,0	31.584,7	321,3	12.230,2	9.984,7	11.737,5	13.698,8	13,5	6.819,1	7.901,2	1.105,7	16.069,4
γ' τρ.	32.083,3	31.600,0	483,3	12.334,0	10.074,6	11.785,9	13.705,3	-9,6	6.859,0	7.820,1	1.114,1	16.078,3
δ' τρ.	32.017,5	31.432,1	585,3	11.957,1	9.642,3	12.219,9	14.267,5	8,3	6.683,8	7.522,3	1.148,3	15.749,5
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2023 δ' τρ.	222,7	218,6	4,1	83,2	67,1	85,0	99,2	0,1	46,5	52,3	8,0	109,6
Συναλλαγές												
2023 β' τρ.	12,9	-27,2	40,1	-104,3	-97,0	213,7	131,6	-5,0	-93,4	-61,8	1,9	-
γ' τρ.	122,2	26,8	95,4	8,3	-0,5	96,5	114,6	-2,7	22,2	-87,3	-2,2	-
δ' τρ.	-326,7	-424,5	97,8	-321,5	-311,6	41,9	93,1	23,6	-77,1	-206,0	6,4	-
2024 α' τρ.	489,7	411,2	78,5	58,5	13,5	131,4	199,9	23,8	274,8	197,7	1,2	-
2023 Οκτ.	-38,2	-71,8	33,6	-119,8	-121,4	0,7	8,7	17,3	60,1	40,8	3,5	-
Νοέμ.	10,0	-27,9	38,0	-54,6	-57,0	79,0	33,9	1,3	-17,0	-4,9	1,4	-
Δεκ.	-298,5	-324,7	26,2	-147,0	-133,2	-37,7	50,5	5,0	-120,3	-242,0	1,5	-
2024 Ιαν.	175,8	170,3	5,5	-5,3	-8,3	55,1	123,4	15,6	109,5	55,1	0,8	-
Φεβρ.	182,5	174,0	8,5	34,0	2,2	45,4	56,6	13,8	88,4	115,2	0,9	-
Μάρτ.	131,4	66,9	64,5	29,8	19,7	30,9	19,8	-5,6	76,9	27,3	-0,5	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2024 Μάρτ.	298,1	-13,7	311,8	-359,0	-395,5	483,5	539,2	39,7	126,5	-157,4	7,3	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2024 Μάρτ.	2,1	-0,1	2,2	-2,5	-2,8	3,4	3,8	0,3	0,9	-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											Σύνολο
	M2						M3-M2					
	M1			M2-M1			Σύνολο	Συμ- φωνίες επαναγο- ράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Χρεόγρα- φα διάρ- κειας έως 2 ετών	Σύνολο	
	Νόμισμα σε κυκλο- φορία	Καταθέ- σεις διάρ- κειας μίας ημέρας	Σύνολο	Καταθέσεις με συμ- φωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	Σύνολο						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
2021	1.469,3	9.822,6	11.291,8	918,8	2.504,9	3.423,7	14.715,5	118,7	644,1	25,3	788,1	15.503,7
2022	1.539,5	9.763,0	11.302,6	1.382,1	2.563,9	3.946,1	15.248,7	124,2	646,1	49,5	819,8	16.068,4
2023	1.536,0	8.834,3	10.370,3	2.309,8	2.458,5	4.768,3	15.138,6	186,8	739,5	70,1	996,4	16.135,0
2023 β´ τρ.	1.535,3	9.179,2	10.714,5	1.865,1	2.517,8	4.382,9	15.097,4	114,1	695,9	83,7	893,7	15.991,1
	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	921,1	15.994,3
	1.536,0	8.834,3	10.370,3	2.309,8	2.458,5	4.768,3	15.138,6	186,8	739,5	70,1	996,4	16.135,0
2024 α´ τρ. ^(m)	1.522,3	8.735,8	10.258,1	2.447,5	2.431,0	4.878,5	15.136,6	192,7	787,1	72,9	1.052,7	16.189,3
2023 Νοέμ.	1.533,7	8.835,1	10.368,7	2.232,6	2.446,9	4.679,5	15.048,3	161,4	719,3	73,1	953,8	16.002,1
	1.536,0	8.834,3	10.370,3	2.309,8	2.458,5	4.768,3	15.138,6	186,8	739,5	70,1	996,4	16.135,0
2024 Ιαν.	1.532,6	8.729,1	10.261,7	2.360,5	2.447,6	4.808,1	15.069,9	183,2	754,0	85,6	1.022,8	16.092,7
	1.532,7	8.711,8	10.244,5	2.423,9	2.433,7	4.857,6	15.102,1	178,5	769,2	69,4	1.017,2	16.119,3
	1.522,3	8.735,8	10.258,1	2.447,5	2.431,0	4.878,5	15.136,6	192,7	787,1	72,9	1.052,7	16.189,3
	1.531,4	8.712,1	10.243,4	2.459,1	2.431,4	4.890,5	15.133,9	205,1	797,0	70,3	1.072,4	16.206,4
Συναλλαγές												
2021	106,6	908,1	1.014,7	-121,0	65,7	-55,3	959,4	12,3	20,3	13,2	45,7	1.005,1
2022	70,3	-47,4	23,0	429,5	54,9	484,4	507,4	3,9	2,4	76,6	82,8	590,2
2023	-5,0	-954,4	-959,3	925,5	-100,1	825,4	-133,9	40,9	93,8	23,1	157,8	23,9
2023 β´ τρ.	-6,9	-275,5	-282,4	226,1	-30,2	195,9	-86,5	11,6	19,0	-5,5	25,2	-61,3
	0,3	-202,7	-202,4	224,0	-52,1	171,9	-30,5	16,4	18,2	-8,8	25,8	-4,7
	0,3	-129,5	-129,3	228,9	-6,8	222,2	92,9	35,0	26,0	-6,3	54,6	147,6
2024 α´ τρ. ^(m)	-13,1	-104,1	-117,2	135,8	-27,0	108,9	-8,3	8,3	47,4	8,0	63,7	55,4
2023 Νοέμ.	-2,2	-27,4	-29,7	66,4	-6,2	60,2	30,6	17,8	7,9	-15,1	10,6	41,2
	2,3	12,5	14,8	78,3	11,7	90,0	104,8	3,8	21,3	-2,3	22,8	127,6
2024 Ιαν.	-2,8	-110,2	-113,0	46,7	-11,0	35,7	-77,3	-1,2	14,4	21,2	34,3	-43,0
	0,1	-17,8	-17,8	65,7	-13,3	52,4	34,6	-4,6	15,1	-14,9	-4,4	30,2
	-10,3	24,0	13,6	23,5	-2,7	20,8	34,4	14,2	17,9	1,7	33,7	68,2
	9,0	-25,9	-16,9	11,3	0,4	11,7	-5,2	12,2	9,8	0,5	22,5	17,3
Ρυθμοί μεταβολής												
2021	7,8	10,2	9,9	-11,7	2,7	-1,6	7,0	12,1	3,2	158,5	6,2	6,9
2022	4,8	-0,5	0,2	45,8	2,2	14,1	3,4	3,1	0,4	457,8	11,1	3,8
2023	-0,3	-9,7	-8,5	66,6	-3,9	20,9	-0,9	32,9	14,5	43,4	19,3	0,1
2023 β´ τρ.	0,4	-9,3	-8,0	85,8	-0,4	24,0	-0,6	-2,7	14,4	325,1	22,3	0,5
	-0,2	-11,4	-9,9	76,3	-3,3	21,9	-2,2	10,3	18,4	64,8	19,9	-1,2
	-0,3	-9,7	-8,5	66,6	-3,9	20,9	-0,9	32,9	14,5	43,4	19,3	0,1
2024 α´ τρ. ^(m)	-1,3	-7,5	-6,6	49,8	-4,6	16,7	-0,2	68,6	16,3	-16,7	19,3	0,9
2023 Νοέμ.	-0,6	-10,9	-9,5	68,7	-4,1	20,8	-1,9	18,2	13,0	92,2	17,7	-0,9
	-0,3	-9,7	-8,5	66,6	-3,9	20,9	-0,9	32,9	14,5	43,4	19,3	0,1
2024 Ιαν.	-0,5	-9,9	-8,6	62,1	-4,3	19,8	-1,1	25,1	18,2	68,9	22,8	0,1
	-0,4	-8,9	-7,8	57,9	-4,7	18,8	-0,6	29,6	17,8	0,1	18,2	0,4
	-1,3	-7,5	-6,6	49,8	-4,6	16,7	-0,2	68,6	16,3	-16,7	19,3	0,9
	-0,3	-7,0	-6,0	45,4	-4,2	15,7	0,0	78,5	17,8	-10,7	22,6	1,3

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	8.088,0	5.380,9	374,1	2.332,3	0,7	1.272,7	229,0	546,9
2022	3.360,4	2.721,4	497,6	135,0	6,4	8.373,4	5.536,6	444,9	2.391,1	0,9	1.302,3	236,3	560,8
2023	3.335,4	2.424,0	767,7	131,6	12,1	8.425,1	5.111,0	1.021,7	2.290,9	1,4	1.252,4	234,8	541,7
2023 β' τρ.	3.333,1	2.502,4	687,7	132,0	11,0	8.362,5	5.310,2	701,6	2.349,9	0,8	1.186,6	229,1	564,9
γ' τρ.	3.322,7	2.438,9	737,1	131,9	14,8	8.350,5	5.205,0	847,5	2.297,1	0,8	1.217,0	212,6	565,7
δ' τρ.	3.335,4	2.424,0	767,7	131,6	12,1	8.425,1	5.111,0	1.021,7	2.290,9	1,4	1.252,4	234,8	541,7
2024 α' τρ. ^(m)	3.332,7	2.380,0	814,3	127,6	10,8	8.460,0	5.056,1	1.135,9	2.267,0	1,0	1.244,0	227,2	543,1
2023 Νοέμ.	3.326,1	2.405,1	772,6	132,0	16,4	8.373,2	5.123,7	969,9	2.278,8	0,8	1.217,1	223,3	536,3
Δεκ.	3.335,4	2.424,0	767,7	131,6	12,1	8.425,1	5.111,0	1.021,7	2.290,9	1,4	1.252,4	234,8	541,7
2024 Ιαν.	3.325,8	2.383,3	802,9	128,4	11,1	8.441,4	5.083,3	1.073,2	2.283,8	1,1	1.208,5	221,9	522,9
Φεβρ.	3.316,4	2.366,9	810,0	127,9	11,5	8.452,6	5.065,7	1.114,0	2.271,9	1,0	1.214,0	223,4	541,6
Μάρτ.	3.332,7	2.380,0	814,3	127,6	10,8	8.460,0	5.056,1	1.135,9	2.267,0	1,0	1.244,0	227,2	543,1
Απρ. ^(m)	3.348,0	2.385,9	824,8	126,8	10,7	8.486,2	5.058,2	1.159,7	2.267,4	1,0	1.248,1	209,9	515,4
Συναλλαγές													
2021	248,2	272,8	-21,3	-6,9	3,6	422,0	411,1	-65,0	76,1	-0,2	159,2	-10,4	46,0
2022	121,9	-89,2	206,5	5,9	-1,4	296,1	167,5	75,2	53,3	0,1	1,2	7,7	14,0
2023	-29,1	-302,9	269,3	-1,4	5,9	22,5	-458,3	575,4	-95,1	0,6	-55,5	0,0	-25,9
2023 β' τρ.	0,7	-91,7	90,6	-0,6	2,4	-19,1	-127,0	135,2	-27,1	-0,1	-37,7	-1,3	-10,7
γ' τρ.	-13,7	-65,7	48,3	-0,1	3,7	-14,2	-110,6	149,3	-52,9	0,0	30,2	-17,3	0,6
δ' τρ.	21,1	-8,8	32,4	-0,1	-2,5	76,6	-93,0	175,0	-6,0	0,6	30,9	23,0	-24,1
2024 α' τρ. ^(m)	-4,0	-46,0	45,8	-3,5	-0,2	32,1	-55,7	112,2	-24,0	-0,4	-8,3	-8,0	1,3
2023 Νοέμ.	4,0	-5,9	5,5	0,7	3,7	23,6	-30,0	60,9	-7,4	0,1	20,3	13,4	-10,8
Δεκ.	11,4	20,7	-4,7	-0,3	-4,2	52,3	-12,5	52,0	12,2	0,6	25,6	11,6	5,4
2024 Ιαν.	-10,9	-42,1	34,3	-3,3	0,1	13,5	-28,6	49,7	-7,2	-0,3	-46,4	-13,2	-18,8
Φεβρ.	-9,1	-16,9	7,3	0,1	0,4	10,8	-17,7	40,6	-11,9	-0,1	8,2	1,3	18,7
Μάρτ.	16,0	12,9	4,1	-0,3	-0,7	7,7	-9,4	21,9	-4,9	0,1	29,9	3,9	1,5
Απρ. ^(m)	13,3	3,8	10,4	-0,8	-0,2	27,3	2,8	24,2	0,4	-0,1	2,6	-17,6	-27,7
Ρυθμοί μεταβολής													
2021	8,4	10,8	-6,9	-5,0	103,4	5,5	8,3	-14,8	3,4	-18,4	14,2	-4,3	9,3
2022	3,8	-3,2	70,1	4,6	-16,4	3,7	3,1	20,3	2,3	19,9	0,4	3,4	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	0,0	-4,6
2023 β' τρ.	0,7	-12,7	125,2	2,1	10,4	1,1	-4,5	97,4	-0,3	20,9	-14,2	0,5	-2,3
γ' τρ.	-1,2	-14,0	90,6	0,2	83,5	-0,3	-7,4	127,8	-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	0,0	-4,6
2024 α' τρ. ^(m)	0,1	-8,2	36,4	-3,2	39,0	0,9	-7,1	101,2	-4,6	12,1	1,4	-1,6	-5,7
2023 Νοέμ.	-1,8	-13,0	59,3	1,0	102,4	-0,3	-8,5	132,7	-4,4	-18,6	-8,7	-8,9	-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	0,0	-4,6
2024 Ιαν.	-1,1	-11,2	49,6	-3,2	57,8	0,3	-8,3	121,7	-4,3	39,2	-5,3	-4,9	-7,3
Φεβρ.	-1,2	-10,5	42,3	-3,1	45,7	0,6	-7,9	114,3	-4,7	28,9	-1,7	-1,3	-6,0
Μάρτ.	0,1	-8,2	36,4	-3,2	39,0	0,9	-7,1	101,2	-4,6	12,1	1,4	-1,6	-5,7
Απρ. ^(m)	0,7	-7,0	32,6	-3,2	16,1	1,4	-6,2	91,7	-4,3	9,0	1,9	-8,6	-8,6

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναξινομήθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Οι οντότητες αυτές περιλαμβάνονται στα στατιστικά στοιχεία των ισολογισμών των NXI μαζί με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και 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	
					Σύνολο	Διορθωμένα δάνεια ²⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
2021	6.531,5	994,3	5.535,4	14.805,5	12.340,5	12.722,7	4.864,8	6.372,6	941,9	161,1	1.576,9	888,1
2022	6.361,8	1.004,7	5.332,0	15.390,4	12.990,1	13.178,0	5.129,8	6.632,2	1.080,6	147,6	1.564,3	836,0
2023	6.315,7	994,7	5.295,6	15.493,8	13.037,0	13.256,8	5.126,7	6.648,6	1.122,8	139,0	1.559,1	897,7
2023 β' τρ.	6.275,3	986,6	5.263,3	15.431,0	12.986,7	13.208,0	5.127,0	6.636,1	1.081,1	142,5	1.575,0	869,3
γ' τρ.	6.212,1	989,2	5.197,9	15.435,4	12.984,0	13.192,8	5.114,7	6.635,7	1.096,5	137,2	1.576,9	874,6
δ' τρ.	6.315,7	994,7	5.295,6	15.493,8	13.037,0	13.256,8	5.126,7	6.648,6	1.122,8	139,0	1.559,1	897,7
2024 α' τρ.	6.217,3	976,8	5.214,9	15.547,5	13.044,8	13.275,9	5.115,7	6.644,2	1.145,1	139,8	1.571,2	931,4
2023 Νοέμ.	6.226,7	986,0	5.215,5	15.474,0	13.035,7	13.237,3	5.118,3	6.654,4	1.129,0	134,1	1.560,4	877,9
Δεκ.	6.315,7	994,7	5.295,6	15.493,8	13.037,0	13.256,8	5.126,7	6.648,6	1.122,8	139,0	1.559,1	897,7
2024 Ιαν.	6.249,9	984,4	5.240,1	15.498,6	13.004,6	13.240,7	5.110,5	6.634,7	1.125,2	134,1	1.584,3	909,7
Φεβρ.	6.210,2	982,6	5.202,1	15.527,6	13.028,1	13.262,5	5.113,2	6.638,2	1.140,6	136,1	1.581,9	917,5
Μάρτ.	6.217,3	976,8	5.214,9	15.547,5	13.044,8	13.275,9	5.115,7	6.644,2	1.145,1	139,8	1.571,2	931,4
Απρ.	6.208,5	972,7	5.210,2	15.536,4	13.059,1	13.292,9	5.112,2	6.641,7	1.168,2	137,0	1.557,5	919,8
Συναλλαγές												
2021	663,1	-0,9	673,6	562,7	475,8	509,2	176,9	261,7	47,4	-10,1	77,7	9,2
2022	176,0	9,6	165,6	636,0	624,1	680,8	269,5	241,9	126,1	-13,4	18,2	-6,4
2023	-160,5	-16,8	-144,0	55,4	25,0	72,6	-5,4	7,8	30,7	-8,1	-15,3	45,7
2023 β' τρ.	-75,1	-8,6	-67,0	7,0	-25,7	6,3	-5,1	-28,6	7,2	0,8	17,5	15,2
γ' τρ.	-18,2	1,6	-19,5	10,1	2,2	-9,4	-8,6	2,1	14,0	-5,3	2,1	5,8
δ' τρ.	5,9	7,8	-2,2	39,1	46,6	69,4	10,1	17,6	16,7	2,2	-23,8	16,3
2024 α' τρ.	-75,1	-16,4	-58,9	60,9	24,9	37,5	-4,1	-0,9	29,2	0,8	12,3	23,7
2023 Νοέμ.	-15,1	-2,1	-13,1	0,4	14,6	21,6	-3,9	11,2	8,2	-0,8	-6,7	-7,5
Δεκ.	36,4	9,0	27,3	6,1	-5,1	13,4	11,3	-3,5	-17,8	4,9	-4,4	15,7
2024 Ιαν.	-44,2	-8,8	-35,6	7,2	-28,0	-11,8	-14,1	-13,2	4,2	-4,9	27,0	8,3
Φεβρ.	-22,1	-2,0	-20,0	36,3	32,9	33,3	5,7	4,7	20,4	2,0	-1,3	4,7
Μάρτ.	-8,8	-5,6	-3,3	17,3	20,1	16,0	4,3	7,6	4,5	3,6	-13,4	10,6
Απρ.	13,3	-3,5	16,7	-4,6	14,0	17,8	-3,9	-1,5	22,2	-2,8	-12,5	-6,1
Ρυθμοί μεταβολής												
2021	11,3	-0,1	13,8	3,9	4,0	4,2	3,8	4,3	5,2	-4,6	5,1	1,0
2022	2,7	1,0	3,0	4,3	5,0	5,4	5,5	3,8	13,4	-7,9	1,2	-0,6
2023	-2,5	-1,7	-2,7	0,4	0,2	0,6	-0,1	0,1	2,8	-5,4	-1,0	5,4
2023 β' τρ.	-2,5	-2,3	-2,5	1,6	1,4	2,0	2,5	1,1	0,8	-12,2	1,0	4,4
γ' τρ.	-2,1	-2,1	-2,1	0,2	-0,2	0,3	-0,4	0,3	-0,2	-13,9	1,6	5,0
δ' τρ.	-2,5	-1,7	-2,7	0,4	0,2	0,6	-0,1	0,1	2,8	-5,4	-1,0	5,4
2024 α' τρ.	-2,6	-1,6	-2,8	0,8	0,4	0,8	-0,2	-0,1	6,2	-1,2	0,5	7,2
2023 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	0,6	-0,1	0,1	2,8	-5,4	-1,0	5,4
2024 Ιαν.	-2,5	-1,1	-2,7	0,4	-0,1	0,4	-0,5	-0,1	3,0	-9,1	1,3	6,4
Φεβρ.	-2,8	-1,3	-3,1	0,7	0,2	0,7	-0,3	-0,2	5,8	-7,7	1,6	6,2
Μάρτ.	-2,6	-1,6	-2,8	0,8	0,4	0,8	-0,2	-0,1	6,2	-1,2	0,5	7,2
Απρ.	-1,9	-0,8	-2,1	0,7	0,5	0,9	-0,1	-0,2	8,6	-4,5	-0,5	5,7

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

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

4) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

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

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾				
	Σύνολο		Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο		Καταναλωτικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοικίας	Λοιπά δάνεια
	Σύνολο	Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾				Σύνολο	Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2021	4.864,8	4.995,5	885,0	1.005,2	2.974,6	6.372,6	6.637,5	698,3	4.970,8	703,5
2022	5.129,8	5.130,8	962,7	1.077,6	3.089,6	6.632,2	6.832,8	717,3	5.214,7	700,2
2023	5.126,7	5.143,4	910,1	1.091,2	3.125,5	6.648,6	6.865,8	733,5	5.229,2	685,9
2023 β' τρ.	5.127,0	5.137,8	922,0	1.088,2	3.116,8	6.636,1	6.869,6	726,0	5.209,8	700,3
γ' τρ.	5.114,7	5.123,3	911,5	1.085,4	3.117,8	6.635,7	6.867,1	731,6	5.212,7	691,3
δ' τρ.	5.126,7	5.143,4	910,1	1.091,2	3.125,5	6.648,6	6.865,8	733,5	5.229,2	685,9
2024 α' τρ.	5.115,7	5.132,8	888,0	1.088,6	3.139,0	6.644,2	6.873,5	742,0	5.222,6	679,6
2023 Νοέμ.	5.118,3	5.129,6	904,6	1.087,5	3.126,1	6.654,4	6.868,5	732,1	5.233,4	688,9
Δεκ.	5.126,7	5.143,4	910,1	1.091,2	3.125,5	6.648,6	6.865,8	733,5	5.229,2	685,9
2024 Ιαν.	5.110,5	5.128,0	889,9	1.093,8	3.126,9	6.634,7	6.869,4	734,7	5.216,4	683,7
Φεβρ.	5.113,2	5.130,4	890,8	1.090,6	3.131,8	6.638,2	6.871,8	736,7	5.220,3	681,2
Μάρτ.	5.115,7	5.132,8	888,0	1.088,6	3.139,0	6.644,2	6.873,5	742,0	5.222,6	679,6
Απρ.	5.112,2	5.128,1	876,3	1.088,1	3.147,8	6.641,7	6.875,2	741,1	5.223,8	676,8
Συναλλαγές										
2021	176,9	208,3	0,2	2,3	174,4	261,7	267,3	10,7	254,9	-3,9
2022	269,5	309,2	78,0	77,4	114,1	241,9	250,3	23,3	217,8	0,9
2023	-5,4	24,9	-43,8	10,6	27,9	7,8	25,7	18,9	9,9	-21,1
2023 β' τρ.	-5,1	-0,1	-9,6	-2,9	7,5	-28,6	1,1	3,9	-27,6	-4,9
γ' τρ.	-8,6	-10,4	-10,8	-3,3	5,5	2,1	0,6	6,7	3,1	-7,6
δ' τρ.	10,1	30,3	4,0	5,4	0,7	17,6	3,4	3,8	17,6	-3,8
2024 α' τρ.	-4,1	-2,0	-19,8	-1,2	16,9	-0,9	9,8	9,4	-5,2	-5,0
2023 Νοέμ.	-3,9	12,9	-1,8	-2,4	0,3	11,2	3,4	1,5	9,0	0,7
Δεκ.	11,3	16,7	6,7	4,6	0,0	-3,5	-0,4	2,0	-3,7	-1,9
2024 Ιαν.	-14,1	-12,9	-18,8	1,8	2,9	-13,2	3,5	1,1	-12,4	-1,8
Φεβρ.	5,7	6,2	2,1	-2,4	5,9	4,7	4,0	2,5	4,5	-2,3
Μάρτ.	4,3	4,7	-3,1	-0,7	8,2	7,6	2,3	5,7	2,7	-0,9
Απρ.	-3,9	-4,1	-8,1	-2,1	6,2	-1,5	2,6	-0,4	1,4	-2,5
Ρυθμοί μεταβολής										
2021	3,8	4,3	0,0	0,2	6,2	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	1,0	0,9	0,1	0,4	2,6	0,2	-3,0
2023 β' τρ.	2,5	3,1	-1,8	6,3	2,5	1,1	1,7	2,6	1,3	-1,7
γ' τρ.	-0,4	0,2	-8,8	2,2	1,4	0,3	0,8	2,8	0,3	-2,5
δ' τρ.	-0,1	0,5	-4,6	1,0	0,9	0,1	0,4	2,6	0,2	-3,0
2024 α' τρ.	-0,2	0,4	-3,9	-0,2	1,0	-0,1	0,2	3,3	-0,2	-3,0
2023 Νοέμ.	-0,7	0,0	-8,0	1,4	0,9	0,2	0,5	2,6	0,4	-2,9
Δεκ.	-0,1	0,5	-4,6	1,0	0,9	0,1	0,4	2,6	0,2	-3,0
2024 Ιαν.	-0,5	0,2	-5,8	0,8	0,7	-0,1	0,3	2,7	-0,1	-3,1
Φεβρ.	-0,3	0,3	-4,5	0,1	0,8	-0,2	0,3	2,8	-0,2	-3,1
Μάρτ.	-0,2	0,4	-3,9	-0,2	1,0	-0,1	0,2	3,3	-0,2	-3,0
Απρ.	-0,1	0,3	-3,9	-0,6	1,1	-0,2	0,2	3,0	-0,2	-3,1

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	736,1	6.884,3	1.838,9	37,1	1.999,0	3.009,3	1.376,4	410,6	128,5	136,8
2022	648,6	6.755,7	1.783,1	45,9	2.121,8	2.804,8	1.333,4	387,1	137,2	147,2
2023	461,3	7.340,2	1.826,4	90,5	2.422,1	3.001,2	1.859,0	268,1	155,0	152,6
2023 β΄ τρ.	484,9	6.985,1	1.806,8	61,5	2.229,8	2.886,9	1.461,0	293,8	169,0	172,6
γ΄ τρ.	455,9	7.144,7	1.824,6	72,9	2.367,0	2.880,2	1.633,3	314,0	153,8	163,3
δ΄ τρ.	461,3	7.340,2	1.826,4	90,5	2.422,1	3.001,2	1.859,0	268,1	155,0	152,6
2024 α΄ τρ. ^(m)	399,4	7.464,6	1.828,5	105,2	2.502,4	3.028,5	2.045,5	243,1	178,0	174,2
2023 Νοέμ.	407,5	7.273,8	1.827,9	83,7	2.414,0	2.948,2	1.793,9	188,7	170,4	162,0
Δεκ.	461,3	7.340,2	1.826,4	90,5	2.422,1	3.001,2	1.859,0	268,1	155,0	152,6
2024 Ιαν.	457,2	7.377,6	1.829,9	96,9	2.447,4	3.003,3	1.961,6	217,3	165,7	159,7
Φεβρ.	438,6	7.366,3	1.828,1	101,7	2.464,0	2.972,5	1.941,7	244,6	165,4	173,4
Μάρτ.	399,4	7.464,6	1.828,5	105,2	2.502,4	3.028,5	2.045,5	243,1	178,0	174,2
Απρ. ^(m)	438,2	7.508,0	1.826,6	107,9	2.531,7	3.041,8	2.172,1	235,6	163,6	177,4
Συναλλαγές										
2021	25,4	-38,7	-74,9	-5,0	-39,7	81,0	-112,2	-121,7	-8,3	-4,3
2022	-83,4	62,1	-89,0	-4,4	15,5	140,0	-68,3	-174,8	10,4	18,0
2023	-193,7	332,2	24,7	40,1	225,3	42,1	459,0	-191,4	19,7	9,0
2023 β΄ τρ.	-88,7	96,8	13,8	6,1	61,8	15,1	90,0	-75,1	16,8	6,7
γ΄ τρ.	-29,1	96,4	16,9	11,4	44,9	23,2	130,4	-59,7	-13,3	-6,0
δ΄ τρ.	5,4	61,3	-11,3	17,6	60,0	-5,0	176,1	-6,9	1,2	-10,7
2024 α΄ τρ. ^(m)	-61,5	107,0	4,9	14,7	94,3	-6,8	133,8	-18,6	25,6	21,5
2023 Νοέμ.	-32,5	16,5	-4,9	6,0	16,7	-1,4	64,7	-24,8	7,3	10,7
Δεκ.	53,8	12,3	-2,0	6,8	19,2	-11,7	52,9	98,3	-15,4	-9,4
2024 Ιαν.	-3,7	61,8	2,7	6,4	38,3	14,5	105,9	-53,9	10,7	7,0
Φεβρ.	-18,6	12,4	1,8	4,7	14,8	-8,9	-11,9	21,7	2,3	13,7
Μάρτ.	-39,2	32,8	0,4	3,5	41,2	-12,4	39,7	13,6	12,5	0,8
Απρ. ^(m)	38,5	24,0	-1,8	2,7	23,3	-0,2	103,7	-32,6	-14,4	3,2
Ρυθμοί μεταβολής										
2021	3,6	-0,6	-3,9	-11,9	-2,0	2,7	-	-	-6,0	-3,0
2022	-11,4	0,9	-4,8	-13,0	0,6	4,9	-	-	7,8	12,7
2023	-29,7	4,9	1,4	80,2	10,5	1,5	-	-	14,3	6,0
2023 β΄ τρ.	-37,5	3,6	-2,2	25,1	8,7	3,2	-	-	1,8	10,3
γ΄ τρ.	-30,2	4,9	1,4	48,8	10,4	2,3	-	-	5,6	14,2
δ΄ τρ.	-29,7	4,9	1,4	80,2	10,5	1,5	-	-	14,3	6,0
2024 α΄ τρ. ^(m)	-30,3	5,2	1,3	89,9	11,7	0,9	-	-	20,3	7,1
2023 Νοέμ.	-40,3	5,3	1,3	68,5	10,3	2,8	-	-	7,4	-2,7
Δεκ.	-29,7	4,9	1,4	80,2	10,5	1,5	-	-	14,3	6,0
2024 Ιαν.	-20,1	5,2	1,6	85,3	10,3	2,1	-	-	8,4	4,2
Φεβρ.	-21,4	5,0	1,7	88,6	10,5	1,4	-	-	10,0	11,0
Μάρτ.	-30,3	5,2	1,3	89,9	11,7	0,9	-	-	20,3	7,1
Απρ. ^(m)	-23,4	5,1	0,4	89,7	12,4	0,8	-	-	9,6	11,8

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
2020	-7,0	-5,7	-0,4	0,0	-0,9	-5,5
2021	-5,2	-5,2	0,0	0,1	0,0	-3,8
2022	-3,7	-3,9	0,0	0,0	0,3	-2,0
2023	-3,6	-3,6	-0,2	-0,2	0,4	-1,8
2023 α' τρ.	-3,8	.	.	.	.	-2,1
β' τρ.	-4,0	.	.	.	.	-2,3
γ' τρ.	-3,9	.	.	.	.	-2,2
δ' τρ.	-3,6	.	.	.	.	-1,9

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

6.2 Έσοδα και δαπάνες

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

	Έσοδα						Δαπάνες						
	Σύνολο	Τρέχοντα έσοδα				Κεφαλαι- ακά έσοδα	Σύνολο	Τρέχουσες δαπάνες					Κεφαλαιακές δαπάνες
		Σύνολο	Άμεσοι φόροι	Έμμεσοι φόροι	Καθαρές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης			Σύνολο	Αμοιβές μισθωτών	Ενδιάμεση κατανάλωση	Τόκοι	Κοινωνικά επιδόματα	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2020	46,5	46,0	12,9	12,7	15,5	0,5	53,5	48,9	10,7	6,0	1,5	25,3	4,6
2021	47,1	46,3	13,2	13,1	15,1	0,8	52,3	47,1	10,2	6,0	1,5	24,0	5,2
2022	47,0	46,2	13,5	12,9	14,8	0,8	50,6	45,3	9,9	5,9	1,7	22,8	5,3
2023	46,5	45,6	13,4	12,5	14,7	0,8	50,1	44,6	9,8	6,0	1,7	22,6	5,4
2023 α' τρ.	46,7	45,9	13,4	12,8	14,7	0,8	50,4	45,1	9,8	5,9	1,7	22,7	5,3
β' τρ.	46,5	45,7	13,4	12,7	14,7	0,8	50,5	45,1	9,8	5,9	1,7	22,7	5,4
γ' τρ.	46,4	45,6	13,4	12,6	14,7	0,8	50,3	44,9	9,8	6,0	1,7	22,6	5,4
δ' τρ.	46,4	45,6	13,4	12,5	14,7	0,8	50,0	44,6	9,8	6,0	1,7	22,6	5,4

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)

	Σύνο- λο	Κατηγορία χρηματοοικονομικού μέσου			Κατηγορία δανειστή			Αρχική διάρκεια		Εναπομένονσα διάρκεια			Νόμισμα	
		Νόμισμα και κατα- θέσεις	Δάνεια	Χρεόγρα- φα	Κάτοικοι		Μη κάτοικοι	Έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Ευρώ ή συμμετέχοντα νομίσματα	Λοιπά νομίσματα
					Σύνολο	ΝΧΙ								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2020	97,2	3,2	14,5	79,5	54,3	39,1	42,9	11,2	86,0	18,8	31,0	47,5	95,6	1,7
2021	94,8	3,0	13,9	77,9	54,9	41,3	39,9	9,9	84,9	17,4	30,3	47,2	93,3	1,4
2022	90,8	2,7	13,2	74,9	53,1	40,2	37,7	8,8	82,0	16,3	28,8	45,7	89,9	1,0
2023	88,6	2,5	12,2	73,9	49,9	36,6	38,7	8,0	80,5	15,4	28,4	44,7	87,8	0,8
2023 α' τρ.	90,6	2,5	12,8	75,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
β' τρ.	90,1	2,5	12,4	75,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
γ' τρ.	89,6	2,5	12,2	74,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
δ' τρ.	88,6	2,5	12,2	73,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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
2020	13,1	5,5	2,2	2,5	2,1	0,4	-0,1	0,1	-0,3	0,1	5,3	9,6
2021	-2,5	3,8	-0,2	0,6	0,4	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,7	-6,0	5,1
2022	-3,9	2,0	-0,3	-0,2	-0,7	0,2	0,1	0,1	0,6	-0,7	-5,6	2,7
2023	-2,3	1,8	-0,3	-0,5	-0,5	-0,2	0,1	0,1	0,6	-0,4	-3,8	2,7
2023 α΄ τρ.	-3,9	2,1	-0,7	-0,8	-1,2	0,2	0,1	0,1	0,8	-0,7	-5,3	2,3
β΄ τρ.	-3,4	2,3	-0,9	-1,2	-1,5	0,1	0,1	0,1	0,7	-0,5	-4,7	2,3
γ΄ τρ.	-2,5	2,2	-0,4	-0,6	-0,8	-0,2	0,2	0,1	0,7	-0,4	-4,3	2,8
δ΄ τρ.	-2,3	1,9	-0,4	-0,5	-0,5	-0,2	0,1	0,1	0,6	-0,4	-3,8	2,7

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	
		Σύνολο	Διάρκειες έως 3 μήνες	Σύνολο	Διάρκειες έως 3 μήνες		Σύνολο	Κυμαινόμενο επιτόκιο	Μηδε- νικό τοκομε- ρίδιο	Σταθερό επιτόκιο		Εκδόσεις	Εξοφλήσεις
										Σύνολο	Διάρκειες έως 1 έτος		
	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	13,0	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	13,1	11,7	4,2	1,4	0,3	8,1	2,0	1,2	1,9	2,0	1,6	3,6	1,9
2023 β΄ τρ.	12,8	11,5	3,4	1,3	0,3	8,1	1,9	1,3	1,5	1,9	2,0	2,8	1,1
γ΄ τρ.	13,0	11,7	3,5	1,3	0,3	8,1	1,9	1,1	1,8	2,0	1,7	3,3	1,5
δ΄ τρ.	13,1	11,7	4,2	1,4	0,3	8,1	2,0	1,2	1,9	2,0	1,6	3,6	1,9
2024 α΄ τρ.	13,0	11,6	3,8	1,4	0,3	8,3	2,0	1,3	2,1	2,1	1,5	3,7	2,5
2023 Νοέμ.	12,9	11,5	3,5	1,4	0,4	8,2	2,0	1,2	2,0	2,0	1,7	3,6	1,8
Δεκ.	13,1	11,7	4,2	1,4	0,3	8,1	2,0	1,2	1,9	2,0	1,6	3,6	1,9
2024 Ιαν.	12,5	11,2	3,9	1,3	0,3	8,2	2,0	1,2	2,0	2,0	1,4	3,6	2,1
Φεβρ.	12,6	11,2	4,3	1,3	0,3	8,2	2,0	1,2	2,2	2,0	1,4	3,7	2,3
Μάρτ.	13,0	11,6	3,8	1,4	0,3	8,3	2,0	1,3	2,1	2,1	1,5	3,7	2,5
Απρ.	12,9	11,5	3,9	1,4	0,4	8,3	2,1	1,3	2,2	2,1	1,5	3,7	2,6

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 (+)										
2020	-9,0	-4,3	-5,4	-5,0	-9,8	-10,1	-8,9	-7,2	-9,4	-5,7
2021	-5,4	-3,6	-2,5	-1,5	-7,0	-6,7	-6,6	-2,5	-8,7	-1,8
2022	-3,6	-2,5	-1,0	1,7	-2,5	-4,7	-4,8	0,1	-8,6	2,7
2023	-4,4	-2,5	-3,4	1,7	-1,6	-3,6	-5,5	-0,7	-7,4	3,1
2023 α' τρ.	-4,0	-2,9	-1,3	1,9	-2,8	-4,4	-4,8	-0,1	-8,5	3,1
β' τρ.	-3,8	-3,3	-1,8	1,9	-2,7	-4,6	-5,3	-0,5	-8,3	3,0
γ' τρ.	-3,9	-3,2	-2,3	1,6	-1,4	-4,5	-5,5	-0,3	-7,7	3,1
δ' τρ.	-4,4	-2,5	-3,4	1,7	-1,6	-3,6	-5,5	-0,7	-7,4	3,1
Δημόσιο χρέος										
2020	111,9	68,8	18,6	58,1	207,0	120,3	114,9	86,1	155,0	114,9
2021	107,9	69,0	17,8	54,4	195,0	116,8	113,0	77,5	147,1	99,3
2022	104,3	66,1	18,5	44,4	172,7	111,6	111,9	67,8	140,5	85,6
2023	105,2	63,6	19,6	43,7	161,9	107,7	110,6	63,0	137,3	77,3
2023 α' τρ.	106,3	65,6	17,3	43,5	169,4	111,2	112,5	68,6	139,3	82,9
β' τρ.	105,6	64,6	18,5	43,1	167,2	111,2	112,0	65,8	140,1	84,9
γ' τρ.	107,6	64,7	18,2	43,5	165,6	109,8	112,0	63,9	137,9	79,0
δ' τρ.	105,2	63,6	19,6	43,7	161,9	107,7	110,6	63,0	137,3	77,3

	Λετονία 11	Λιθουανία 12	Λουξεμβούργο 13	Μάλτα 14	Ολλανδία 15	Αυστρία 16	Πορτογαλία 17	Σλοβενία 18	Σλοβακία 19	Φινλανδία 20
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)										
2020	-4,4	-6,5	-3,4	-9,4	-3,7	-8,0	-5,8	-7,6	-5,3	-5,6
2021	-7,2	-1,1	0,5	-7,6	-2,2	-5,8	-2,9	-4,6	-5,2	-2,8
2022	-4,6	-0,6	-0,3	-5,5	-0,1	-3,3	-0,3	-3,0	-1,7	-0,4
2023	-2,2	-0,8	-1,3	-4,9	-0,3	-2,7	1,2	-2,5	-4,9	-2,7
2023 α' τρ.	-4,3	-1,0	-0,9	-4,8	-0,4	-3,0	0,1	-3,0	-2,3	-0,4
β' τρ.	-3,0	-1,1	-1,0	-4,3	-0,5	-3,4	0,0	-2,8	-2,8	-1,3
γ' τρ.	-3,3	-0,9	-1,0	-3,7	-0,4	-3,2	0,4	-2,8	-3,4	-2,0
δ' τρ.	-2,2	-0,8	-1,3	-4,9	-0,3	-2,7	1,2	-2,5	-4,9	-2,7
Δημόσιο χρέος										
2020	42,7	46,2	24,6	52,2	54,7	82,9	134,9	79,6	58,8	74,7
2021	44,4	43,4	24,5	53,9	51,7	82,5	124,5	74,4	61,1	72,6
2022	41,8	38,1	24,7	51,6	50,1	78,4	112,4	72,5	57,7	73,5
2023	43,6	38,3	25,7	50,4	46,5	77,8	99,1	69,2	56,0	75,8
2023 α' τρ.	43,7	38,0	28,4	51,6	48,3	80,1	112,3	72,2	57,9	73,6
β' τρ.	40,1	38,1	28,3	49,8	46,9	78,5	110,0	70,7	59,5	74,5
γ' τρ.	42,0	37,4	25,8	49,6	45,8	78,3	107,5	71,8	58,4	74,3
δ' τρ.	43,6	38,3	25,7	50,4	46,5	77,8	99,1	69,2	56,0	75,8

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: 5 Ιουνίου 2024.

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

PDF ISSN 2363-3484, QB-BP-24-004-EL-N