



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 6 / 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	45
Πλαίσια	49
1 Μεταβολή της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ: βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες εξελίξεις	49
2 Αποτύπωση της συμβολής της φύσης στην οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ	55
3 Γιατί τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ παραμένουν απαισιόδοξα και ποιες είναι οι συνέπειες για την ιδιωτική κατανάλωση;	60
4 Αποτελέσματα έρευνας μεταξύ κορυφαίων επιχειρήσεων σχετικά με τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας και την υιοθέτηση γενετικής τεχνητής νοημοσύνης (generative AI)	65
5 Πρόσφατες μισθολογικές εξελίξεις και ο ρόλος της διαφοράς μεταξύ συμβατικών και πράγματι καταβαλλόμενων αποδοχών (wage drift)	71
6 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 17 Απριλίου έως 23 Ιουλίου 2024	77
7 Η δυναμική των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών στη ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με τις ΗΠΑ	84
Στατιστικά στοιχεία	93

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Κατά τη συνεδρίασή του στις 12.9.2024, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων – το επιτόκιο μέσω του οποίου δίνει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής – κατά 25 μονάδες βάσης. Σύμφωνα με την επικαιροποιημένη αξιολόγηση του Διοικητικού Συμβουλίου 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 γίνει ένα ακόμη βήμα προς τον μετριασμό του βαθμού συσταλτικής μεταβολής της νομισματικής πολιτικής.

Τα πρόσφατα εισερχόμενα στοιχεία για τον πληθωρισμό συμβαδίζουν σε γενικές γραμμές με τις προσδοκίες και οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2024 επιβεβαιώνουν τις προηγούμενες προοπτικές για τον πληθωρισμό. Σύμφωνα με τους εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ, ο γενικός πληθωρισμός θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,5% το 2024, 2,2% το 2025 και 1,9% το 2026, όπως και στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2024. Ο πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί πάλι προς το τέλος του τρέχοντος έτους, εν μέρει λόγω του ότι οι προηγούμενες απότομες μειώσεις των τιμών της ενέργειας δεν θα περιλαμβάνονται πλέον στους ετήσιους ρυθμούς. Στη συνέχεια ο πληθωρισμός αναμένεται να μειωθεί σε επίπεδο που συγκλίνει προς τον στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου κατά το δεύτερο εξάμηνο του επόμενου έτους. Όσον αφορά τον πυρήνα του πληθωρισμού, οι προβολές για το 2024 και το 2025 έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα πάνω, καθώς ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών είναι υψηλότερος από ό,τι αναμενόταν. Ταυτόχρονα, οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ συνεχίζουν να αναμένουν ταχεία μείωση του πυρήνα του πληθωρισμού, από 2,9% φέτος σε 2,3% το 2025 και 2,0% το 2026.

Ο εγχώριος πληθωρισμός παραμένει υψηλός, καθώς οι μισθοί εξακολουθούν να σημειώνουν άνοδο με αυξημένο ρυθμό. Ωστόσο, οι πιέσεις από την πλευρά του κόστους εργασίας μετριάζονται και τα κέρδη αντισταθμίζουν εν μέρει την επίδραση των υψηλότερων μισθών στον πληθωρισμό. Οι συνθήκες χρηματοδότησης παραμένουν περιοριστικές και η οικονομική δραστηριότητα εξακολουθεί να είναι συγκρατημένη, αντανακλώντας την υποτονικότητα της ιδιωτικής κατανάλωσης και των ιδιωτικών επενδύσεων. Οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ προβλέπουν ότι η οικονομία θα αναπτυχθεί με ρυθμό 0,8% το 2024, ο οποίος θα επιταχυνθεί σε 1,3% το 2025 και 1,5% το 2026. Πρόκειται για ελαφρά προς τα κάτω αναθεώρηση σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου, η οποία οφείλεται κυρίως στη μικρότερη συμβολή της εγχώριας ζήτησης τα επόμενα τρίμηνα.

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 Διοικητικού Συμβουλίου για τα επιτόκια πολιτικής θα εξακολουθήσουν να βασίζονται στην αξιολόγηση που διενεργεί για τις προοπτικές για τον πληθωρισμό υπό το πρίσμα των εισερχόμενων οικονομικών και χρηματοπιστωτικών στοιχείων, τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και την ένταση με την οποία μεταδίδεται η νομισματική πολιτική. Το Διοικητικό Συμβούλιο δεν δεσμεύεται εκ των προτέρων για συγκεκριμένη πορεία των επιτοκίων.

Οικονομική δραστηριότητα

Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας ήταν 0,2% το β' τρίμηνο, έπειτα από 0,3% το α' τρίμηνο, χαμηλότερος δηλαδή από ό,τι προβλεπόταν στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2024. Η ανάπτυξη προήλθε κυρίως από τις καθαρές εξαγωγές και τις κρατικές δαπάνες. Η ιδιωτική εγχώρια ζήτηση εξασθένησε, καθώς τα νοικοκυριά κατανάλωσαν λιγότερο, οι επιχειρήσεις μείωσαν τις επενδύσεις τους και οι επενδύσεις σε κατοικίες σημείωσαν πτώση. Ενώ οι υπηρεσίες στήριξαν την ανάπτυξη, η συνεισφορά του βιομηχανικού και του κατασκευαστικού τομέα ήταν αρνητική. Σύμφωνα με δείκτες ερευνών, η ανάκαμψη συνεχίζει να έρχεται αντιμέτωπη με ορισμένους αντίξοους παράγοντες.

Η αγορά εργασίας εξακολουθεί να είναι ανθεκτική. Το ποσοστό ανεργίας έμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο τον Ιούλιο, σε 6,4%. Ταυτόχρονα, ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης επιβραδύνθηκε σε 0,2% το β' τρίμηνο, από 0,3% το α' τρίμηνο. Σύμφωνα με πρόσφατους δείκτες ερευνών, η ζήτηση εργατικού δυναμικού μετριάστηκε περαιτέρω και το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας υποχώρησε σε επίπεδο πλησιέστερο στα επίπεδα που καταγράφονταν πριν από την πανδημία.

Οι πιο πρόσφατοι δείκτες υποδηλώνουν ότι η ανάπτυξη θα συνεχιστεί βραχυπρόθεσμα, αλλά με ρυθμούς χαμηλότερους από ό,τι αναμενόταν στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2024. Το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα αναμένεται να συνεχίσει να αυξάνεται, υποστηριζόμενο από την έντονη άνοδο των μισθών. Αυτό, σε συνδυασμό με τη σταδιακή αύξηση της εμπιστοσύνης, θα στηρίξει μια ανάκαμψη που προέρχεται από την κατανάλωση. Ωστόσο, η ώθηση από την κατανάλωση είναι κάπως ασθενέστερη από ό,τι προβλεπόταν στις προβολές του Ιουνίου, με τα εισερχόμενα στοιχεία και τις πρόσφατες έρευνες να δείχνουν ότι η εμπιστοσύνη των καταναλωτών εξακολουθεί να είναι υποτονική και ότι οι προθέσεις των νοικοκυριών για αποταμίευση είναι αυξημένες. Τα πρόσφατα στοιχεία για τις επιχειρηματικές επενδύσεις επίσης υποδηλώνουν ασθενέστερη δυναμική της ανάπτυξης. Ωστόσο, η εγχώρια ζήτηση θα στηριχθεί από το γεγονός ότι οι επιδράσεις της προηγούμενης αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής εξασθενούν και από την υπόθεση ότι η χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησης θα συνεχιστεί, συμβαδίζοντας με τις προσδοκίες των αγορών για τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων. Επιπλέον, η προβλεπόμενη

αύξηση της εξωτερικής ζήτησης στηρίζει τις προοπτικές για τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ. Η αγορά εργασίας θεωρείται ότι εξακολουθεί να είναι ανθεκτική και το ποσοστό ανεργίας αναμένεται να παραμείνει σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Καθώς θα εξαλείφονται 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 0,8% το 2024 και να φθάσει σε 1,3% το 2025 και 1,5% το 2026. Σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2024, οι προοπτικές για την αύξηση του ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί οριακά προς τα κάτω για κάθε έτος του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Οι 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 έκθεση του Mario Draghi για το μέλλον της ευρωπαϊκής ανταγωνιστικότητας και η έκθεση του Enrico Letta για την ενδυνάμωση της Ενιαίας Αγοράς υπογραμμίζουν την έντονη ανάγκη για μεταρρυθμίσεις και παρέχουν συγκεκριμένες προτάσεις προς αυτόν το σκοπό. Η πλήρης, με διαφάνεια 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. Οι κυβερνήσεις θα πρέπει τώρα να κάνουν μια δυναμική αρχή προς αυτήν την κατεύθυνση στα μεσοπρόθεσμα σχέδιά τους για τις δημοσιονομικές και διαρθρωτικές πολιτικές.

Πληθωρισμός

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός υποχώρησε σε 2,2% τον Αύγουστο, από 2,6% τον Ιούλιο. Οι τιμές της ενέργειας μειώθηκαν με ετήσιο ρυθμό 3,0%, έπειτα από αύξηση 1,2% τον προηγούμενο μήνα. Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής αυξήθηκε ελαφρώς, σε 2,4% τον Αύγουστο. Ο πληθωρισμός των τιμών των αγαθών και ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών κινήθηκαν προς αντίθετες κατευθύνσεις. Ο πληθωρισμός των τιμών των αγαθών υποχώρησε σε 0,4%, από 0,7% τον Ιούνιο, ενώ ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών αυξήθηκε, σε 4,2% από 4,0%.

Οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητοι τον Ιούλιο. Ο εγχώριος πληθωρισμός υποχώρησε ελαφρώς μόνο, σε 4,4% από 4,5% τον Ιούνιο, με ισχυρές πιέσεις στις τιμές προερχόμενες κυρίως από τους μισθούς. Ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών θα παραμείνει υψηλός και ευμετάβλητος κατά τους υπόλοιπους μήνες του έτους, δεδομένου του σημαντικού ρόλου των εφάπαξ πληρωμών σε ορισμένες χώρες και της κλιμακωτής φύσης των αναπροσαρμογών των μισθών. Ταυτόχρονα, ο συνολικός ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας μετριάζεται. Ο ρυθμός αύξησης των αμοιβών ανά απασχολούμενο επιβραδύνθηκε περαιτέρω σε 4,3% το β' τρίμηνο – πρόκειται για την τέταρτη συνεχόμενη επιβράδυνση – και σύμφωνα με τους εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ θα επιβραδυνθεί σημαντικά και πάλι το επόμενο έτος.

Παρά την υποτονική παραγωγικότητα, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε με λιγότερο έντονο ρυθμό το β' τρίμηνο, κατά 4,6%, έπειτα από 5,2% το α' τρίμηνο. Οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ αναμένουν ότι το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα συνεχίσει να υποχωρεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής λόγω του χαμηλότερου ρυθμού αύξησης των μισθών και της ανάκαμψης της παραγωγικότητας. Τέλος, τα κέρδη συνεχίζουν να αντισταθμίζουν εν μέρει τις πληθωριστικές επιδράσεις του υψηλότερου κόστους εργασίας.

Η διαδικασία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού αναμένεται να στηριχθεί από την υποχώρηση των πιέσεων από την πλευρά του κόστους εργασίας και το γεγονός ότι η προηγούμενη συσταλτική μεταβολή της νομισματικής πολιτικής μετακυλίνεται σταδιακά στις τιμές καταναλωτή. Οι περισσότεροι δείκτες μέτρησης των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό διαμορφώνονται γύρω στο 2% και οι δείκτες που βασίζονται στις αγορές υποχώρησαν προσεγγίζοντας αυτό το επίπεδο μετά από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 18.7.2024.

Μετά την πρόσφατη επιβράδυνσή του, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί κάπως το τελευταίο τρίμηνο του έτους και στη συνέχεια να υποχωρήσει περαιτέρω προς τον στόχο για τον πληθωρισμό μέχρι το τέλος του 2025. Η αναμενόμενη αύξηση βραχυπρόθεσμα αντανάκλασε σε μεγάλο βαθμό τις επιδράσεις της βάσης σύγκρισης που συνδέονται με την ενέργεια. Μεσοπρόθεσμα, ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας αναμένεται να σταθεροποιηθεί σε χαμηλά θετικά επίπεδα, δεδομένων των προσδοκιών της αγοράς για τις τιμές των ενεργειακών αγαθών και των τιμών χονδρικής της ενέργειας 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 αμβλύνονται λόγω της μείωσης των διεθνών τιμών της ενέργειας και των τροφίμων. Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής δεν αναμένεται να σημειώσει αξιόλογη μεταβολή και στη συνέχεια αναμένεται να επιβραδυνθεί περαιτέρω από το τέλος του 2025 και μετά. Ο πληθωρισμός χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναμένεται να παραμείνει πάνω από το επίπεδο του γενικού πληθωρισμού για σχεδόν όλο τον χρονικό ορίζοντα προβολής, αλλά να συνεχίσει την πορεία αποκλιμάκωσής του. Ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών παρέμεινε επίμονα υψηλός τους τελευταίους μήνες. Ωστόσο, εξακολουθεί να αναμένεται σταδιακή υποχώρηση σε μεταγενέστερο στάδιο του χρονικού ορίζοντα προβολής, καθώς η άνοδος των μισθών και άλλες πιέσεις από την πλευρά του κόστους υποχωρούν, ενώ ο αντίκτυπος της προηγούμενης αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής, που εμφανίζεται με χρονική υστέρηση, εξακολουθεί να μετακυλίνεται στις τιμές καταναλωτή. Τα τελευταία τρίμηνα ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών μισθών άρχισε να επιβραδύνεται από τα αυξημένα επίπεδα, και μάλιστα περισσότερο από ό,τι προβλεπόταν προηγουμένως. Τα επόμενα έτη αναμένεται περαιτέρω σταδιακή υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των μισθών, καθώς οι ανοδικές επιδράσεις από τις πιέσεις για αντιστάθμιση του πληθωρισμού υπό συνθήκες στενότητας στην αγορά εργασίας θα συνεχίσουν να εξασθενούν. 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 έχει υποχωρήσει σημαντικά και θα απορροφήσει εν μέρει το

αυξημένο κόστος εργασίας ώστε να μη μετακυλιστεί στις τιμές, ιδίως βραχυπρόθεσμα. Συνολικά, στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2024, ο μέσος ετήσιος γενικός πληθωρισμός 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 μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου του 2024, οι προοπτικές για τον γενικό πληθωρισμό παραμένουν ουσιαστικά αμετάβλητες. Ο πληθωρισμός χωρίς τιμές ενέργειας και ειδών διατροφής ήταν ελαφρώς υψηλότερος από ό,τι αναμενόταν τους τελευταίους μήνες, οδηγώντας σε μικρές προς τα άνω αναθεωρήσεις το 2024 και το 2025.

Αξιολόγηση κινδύνων

Οι κίνδυνοι για την οικονομική ανάπτυξη εξακολουθούν να είναι καθοδικοί. Η χαμηλότερη ζήτηση για εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ εξαιτίας, για παράδειγμα, μιας υποτονικότερης παγκόσμιας οικονομίας ή μιας κλιμάκωσης των εμπορικών εντάσεων μεταξύ των σημαντικών οικονομιών θα επηρέαζε 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 συσταλτικής μεταβολής της νομισματικής πολιτικής που εκδηλώνονται με χρονική υστέρηση 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 ενίσχυση της εμπιστοσύνης και των πραγματικών εισοδημάτων επιφέρει υψηλότερες δαπάνες από ό,τι προβλέπεται, 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 απορρέουν επίσης από τις αυξημένες γεωπολιτικές εντάσεις, οι οποίες 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 διαμορφωθεί σε απροσδόκητα χαμηλά επίπεδα 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 μειωθεί σημαντικά μετά από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 18.7.2024, κυρίως λόγω των υποτονικότερων προοπτικών για την παγκόσμια ανάπτυξη και του περιορισμού των ανησυχιών για πιέσεις στον πληθωρισμό. Οι εντάσεις που σημειώθηκαν στις παγκόσμιες αγορές

στη διάρκεια του καλοκαιριού οδήγησαν σε μια πρόσκαιρη αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών σε τμήματα της αγοράς που παρουσιάζουν μεγαλύτερο κίνδυνο.

Συνολικά, το κόστος χρηματοδότησης παραμένει περιοριστικό καθώς οι προηγούμενες αυξήσεις των επιτοκίων πολιτικής του Διοικητικού Συμβουλίου συνέχισαν να μετακυλίνουν μέσω του μηχανισμού μετάδοσης. Τα μέσα επιτόκια των νέων επιχειρηματικών δανείων και των νέων ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων παρέμειναν αμετάβλητα τον Ιούλιο, σε 5,1% και 3,8% αντιστοίχως.

Οι πιστώσεις παραμένουν στάσιμες υπό συνθήκες υποτονικής ζήτησης. Οι τραπεζικές χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 0,6% τον Ιούλιο, υποχωρώντας ελαφρώς σε σχέση με τον Ιούνιο, και ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά σημείωσε άνοδο σε 0,5%. Η ποσότητα χρήματος με την ευρεία έννοια – όπως μετρείται με το μέγεθος M3 – αυξήθηκε κατά 2,3% τον Ιούλιο, με τον ίδιο ρυθμό όπως τον Ιούνιο.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Κατά τη συνεδρίασή του στις 12.9.2024, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων είναι το επιτόκιο με το οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο δίνει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Επιπλέον, όπως ανακοινώθηκε στις 13.3.2024 μετά την αναθεώρηση του λειτουργικού πλαισίου, η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα οριστεί στις 15 μονάδες βάσης. Η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου οριακής χρηματοδότησης και του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης θα παραμείνει αμετάβλητη στις 25 μονάδες βάσης. Ως εκ τούτου, το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων μειώθηκε σε 3,50%. Το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης μειώθηκαν σε 3,65% και 3,90% αντιστοίχως. Οι αλλαγές τέθηκαν σε ισχύ από τις 18.9.2024.

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

Το Ευρωσύστημα δεν επανεπενδύει πλέον όλα τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αγοράστηκαν στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP) καθώς φθάνουν στη λήξη τους, μειώνοντας 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

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 Διοικητικού Συμβουλίου για τα επιτόκια πολιτικής θα εξακολουθήσουν να βασίζονται στην αξιολόγηση που διενεργεί για τις προοπτικές για τον πληθωρισμό υπό το πρίσμα των εισερχόμενων οικονομικών και χρηματοπιστωτικών στοιχείων, τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και 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 ανάπτυξη ήταν ανθεκτική το β' τρίμηνο του 2024 και προβλέπεται να παραμείνει σταθερή το γ' τρίμηνο. Ωστόσο, τα εισερχόμενα στοιχεία υποδηλώνουν ότι η μεταποίηση επιβραδύνεται, ενώ η νομισματική πολιτική εξακολουθεί να είναι περιοριστική. Οι ενδείξεις αυτές, σε συνδυασμό με τις αυξημένες γεωπολιτικές εντάσεις και τη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές, υποδηλώνουν ότι ενδέχεται να ενταθούν οι ανασταλτικοί παράγοντες για την ανάπτυξη βραχυπρόθεσμα. Οι προοπτικές για την παγκόσμια ανάπτυξη και τον πληθωρισμό, όπως αντανακλώνται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2024 για τη ζώνη του ευρώ, παραμένουν αμετάβλητες σε γενικές γραμμές σε σύγκριση με εκείνες των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2024. Το παγκόσμιο εμπόριο προβλέπεται να ανακάμψει εφέτος και να συμβαδίσει περισσότερο με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα στη συνέχεια. Για το 2024 η πρόβλεψη για το παγκόσμιο εμπόριο αναθεωρήθηκε ελαφρώς προς τα άνω ώστε να αντανakλά τα υψηλότερα αποτελέσματα του β' τριμήνου, αλλά οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές που εμπεριέχονται στις προβολές του Σεπτεμβρίου υποδηλώνουν ότι η έντονη άνοδος που παρατηρήθηκε το β' τρίμηνο δεν θα διατηρηθεί. Ο πληθωρισμός στις σημαντικότερες προηγμένες και αναδυόμενες οικονομίες αναμένεται να σημειώσει σταδιακή υποχώρηση στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Η δυναμική της παγκόσμιας ανάπτυξης παραμένει θετική, αλλά οι ανασταλτικοί παράγοντες ενδέχεται να ενταθούν βραχυπρόθεσμα. Ο

παγκόσμιος (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή αυξήθηκε σε 53,2 τον Αύγουστο από 53,0 τον Ιούλιο. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν τα άνω του μέσου όρου επίπεδα του δείκτη παραγωγής του τομέα των υπηρεσιών, ενώ η παραγωγή στον τομέα της μεταποίησης υποχώρησε σε επίπεδο μόλις πάνω από το ουδέτερο όριο (Διάγραμμα 1).¹ Η μείωση αυτή αντανakλούσε την έντονη επιβράδυνση της μεταποιητικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ τον Αύγουστο, ενώ η μεταποιητική παραγωγή στην Κίνα βελτιώθηκε οριακά τον Αύγουστο μετά από έντονη μείωση τον προηγούμενο μήνα. Τα εισερχόμενα αντικειμενικά και υποκειμενικά στοιχεία υποδηλώνουν ότι ο παγκόσμιος κύκλος της μεταποίησης επιβραδύνεται εν μέσω των περιοριστικών ακόμη νομισματικών πολιτικών και της συγκράτησης των μισθολογικών αυξήσεων. Οι ενδείξεις αυτές, σε συνδυασμό με τις αυξημένες γεωπολιτικές εντάσεις και την πρόσφατη μεταβλητότητα στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές, υποδηλώνουν ότι οι ανασταλτικοί παράγοντες για την παγκόσμια ανάπτυξη ενδέχεται να ενταθούν βραχυπρόθεσμα. Το παγκόσμιο ΑΕΠ εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 0,7% το β' τρίμηνο, κατά τι χαμηλότερα από τον ρυθμό που καταγράφηκε το α' τρίμηνο. Ωστόσο, εξακολουθεί να συμβαδίζει με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου και αναμένεται να παραμείνει σταθερό το γ' τρίμηνο.

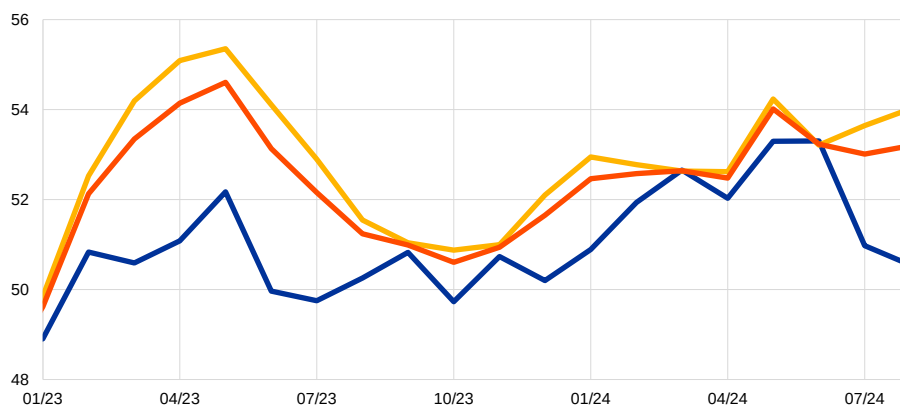
¹ Δεδομένου ότι η ενότητα αυτή επικεντρώνεται στις εξελίξεις στο εξωτερικό περιβάλλον της ζώνης του ευρώ, όλες οι αναφορές σε παγκόσμια μεγέθη οικονομικών δεικτών δεν περιλαμβάνουν τη ζώνη του ευρώ.

Διάγραμμα 1

Παγκόσμιος δείκτης PMI για την παραγωγή

(δείκτες διάχυσης)

■ Μεταποίηση
■ Υπηρεσίες
■ Σύνθετος δείκτης



Πηγές: S&P Global Market Intelligence και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Αύγουστο του 2024.

Η παγκόσμια οικονομία προβλέπεται να μεγεθυνθεί με μέτριο ρυθμό, ο οποίος σε γενικές γραμμές θα παραμείνει αμετάβλητος σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου. Έπειτα από αύξηση κατά 3,5% το 2023, το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 3,4% τόσο το 2024 όσο και το 2025 και κατά 3,3% το 2026. Αυτή η ήπια επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής αντανακλά τον αντίκτυπο της εξασθένησης των ευνοϊκών παραγόντων όσον αφορά την καταναλωτική δαπάνη σε ένα περιβάλλον όπου η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής παραμένει περιοριστική τα πρώτα έτη του χρονικού ορίζοντα προβολής, ενώ υφίστανται αυξημένες γεωπολιτικές εντάσεις και αυξημένη αβεβαιότητα για την οικονομική πολιτική. Σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η αναθεώρηση αυτή αντανακλά την κάπως ισχυρότερη ανάπτυξη στις αναδυόμενες αγορές το 2024 και τον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ το 2025-26. Ο τελευταίος συνδέεται με τη θετική επίδραση που έχει το γεγονός ότι η καθαρή εισροή μεταναστών θα είναι υψηλότερη από ό,τι είχε υποτεθεί προηγουμένως και με την υπόθεση ότι οι μειώσεις της φορολογίας του 2017 για τα νοικοκυριά με χαμηλότερο εισόδημα θα παραταθούν, καθώς αυτό το μέτρο περιλαμβάνεται στα εκλογικά προγράμματα και των δύο υποψήφιων προέδρων.

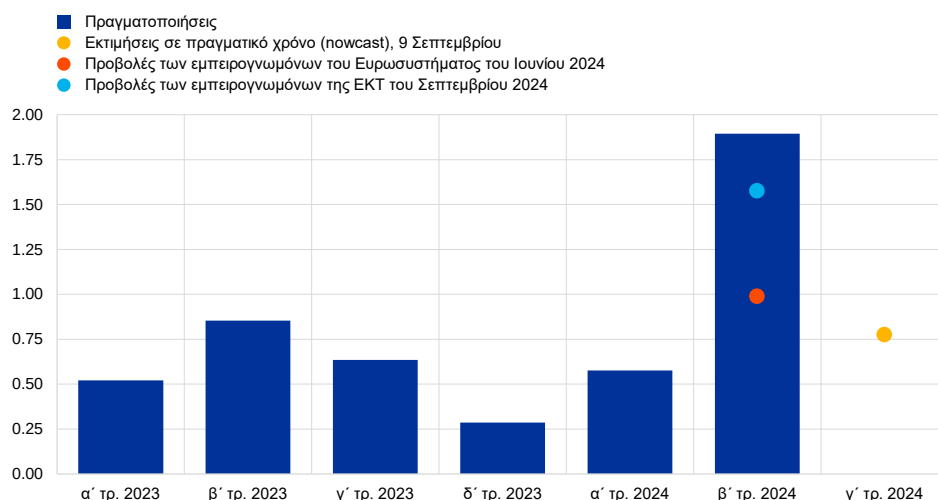
Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου επιταχύνθηκε έντονα το β' τρίμηνο, εν μέσω επίσπευσης των εισαγωγών αγαθών στις προηγμένες οικονομίες. Οι παγκόσμιες εισαγωγές σημείωσαν αλματώδη άνοδο κατά 1,9% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο, δηλ. με ρυθμό υπερτριπλάσιο από ό,τι στην αρχή του τρέχοντος έτους και πολύ πάνω από τις προβολές του Ιουνίου. Αυτή η έντονη άνοδος υποστηρίχθηκε από την επίσπευση των εισαγωγών από την Κίνα και άλλες αναδυόμενες ασιατικές χώρες στις προηγμένες οικονομίες. Τα μηνιαία στοιχεία για τις εμπορικές συναλλαγές δείχνουν ότι οι επιχειρήσεις αναπλήρωσαν τα αποθέματα

τους για την περίοδο των Χριστουγέννων περίπου έξι εβδομάδες νωρίτερα από ό,τι σε ένα κανονικό έτος, γεγονός που πιθανώς αντανάκλα τους φόβους για νέα φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες εφοδιασμού και εμπορικές εντάσεις σε ένα περιβάλλον αυξανόμενων γεωπολιτικών κινδύνων. Ενώ τα στοιχεία για το παγκόσμιο εμπόριο παραμένουν εγγενώς ευμετάβλητα, οι προβολές του Σεπτεμβρίου υποδηλώνουν ότι αυτή η τόσο έντονη αύξηση δεν θα διατηρηθεί βραχυπρόθεσμα, καθώς η επίδραση της επίσπευσης των εισαγωγών θα εξασθενεί.² Αυτό συνάδει με τις ενδείξεις που παρέχει το εργαλείο παραγωγής εκτιμήσεων σε πραγματικό χρόνο της ΕΚΤ, το οποίο ενσωματώνει αντικειμενικά και υποκειμενικά στοιχεία για το παγκόσμιο εμπόριο (Διάγραμμα 2). Πιο συγκεκριμένα, οι υποτονικές παραγγελίες εξαγωγών που προκύπτουν από τις έρευνες του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI), καθώς και οι εκτιμήσεις για τον όγκο των εμπορικών συναλλαγών με βάση τις κινήσεις των πλοίων, δείχνουν επιβράδυνση του εμπορίου το γ' τρίμηνο. Ωστόσο, η εξομάλυνση του κύκλου των αποθεμάτων και η ευνοϊκότερη σύνθεση της ζήτησης αναμένεται να εξακολουθήσουν να στηρίζουν τις εξελίξεις στο εμπόριο προς το τέλος του έτους.

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 εμπόριο, την αγορά εργασίας, τις έρευνες και τον τομέα των κατοικιών. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2024 για τις εκτιμήσεις σε πραγματικό χρόνο.

Το παγκόσμιο εμπόριο προβλέπεται να ανακάμψει εφέτος και να συμβαδίσει περισσότερο με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα κατά το υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα προβολής. Μετά από μια περίοδο υποτονικής ανόδου, εν μέσω της μεταστροφής της ζήτησης από τα αγαθά προς τις υπηρεσίες μετά την πανδημία, το παγκόσμιο εμπόριο ανέκαμψε κατά την αλλαγή του έτους, καθώς η επίσπευση των εισαγωγών στις προηγμένες οικονομίες το β' τρίμηνο ενίσχυσε αυτή την ανάκαμψη. Συνολικά, ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών

² Εάν μάλιστα οι εμπροσθοβαρείς αγορές των επιχειρήσεων επαρκέσουν για την κάλυψη της καταναλωτικής ζήτησης, το παγκόσμιο εμπόριο θα μπορούσε ακόμα και να υποχωρήσει βραχυπρόθεσμα.

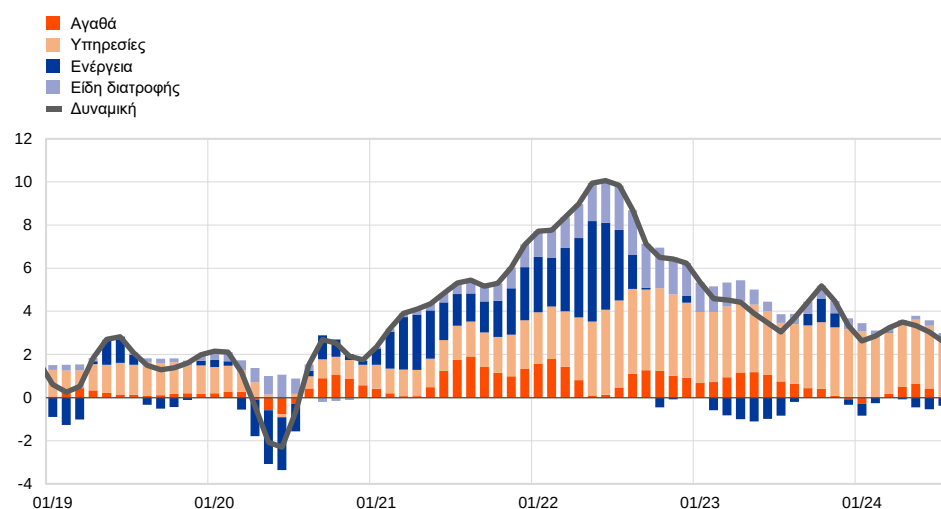
προβλέπεται να ανέλθει συνολικά σε 3,1% εφέτος, δηλαδή 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας πάνω από τις προβολές του Ιουνίου. Αυτό αντανακλά κυρίως μια ισχυρότερη δυναμική το β' τρίμηνο, ενώ ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου το δεύτερο εξάμηνο του 2024 αναμένεται να παραμείνει αμετάβλητος. Ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών προβλέπεται να ενισχυθεί σε 3,4% το 2025 και 3,3% το 2026.

Τα εισερχόμενα στοιχεία υποδηλώνουν ότι ο πληθωρισμός θα αρχίσει και πάλι να αποκλιμακώνεται σταδιακά, παρά την ελαφρά άνοδο που παρατηρήθηκε τον Ιούλιο. Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) στις χώρες-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) ανήλθε σε 3,0% τον Ιούλιο, από 2,8% τον Ιούνιο.³ Ο πυρήνας του πληθωρισμού (χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής) επίσης αυξήθηκε ελαφρά τον Ιούλιο σε 3,2%, από 3,1% τον Ιούνιο. Η φθίνουσα δυναμική του γενικού πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ, μετρούμενη ως τριμηνιαία ποσοστιαία μεταβολή ανηγμένη σε ετήσια βάση, υποδηλώνει ότι ο πληθωρισμός στις χώρες του ΟΟΣΑ θα αρχίσει και πάλι να αποκλιμακώνεται βραχυπρόθεσμα (Διάγραμμα 3), υποβοηθούμενος από τη συνεχιζόμενη εξασθένηση της δυναμικής των αγορών εργασίας στις μεγάλες οικονομίες.

Διάγραμμα 3

Δυναμική του γενικού πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ στον ΟΟΣΑ

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



Πηγές: ΟΟΣΑ και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων 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. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Ιούλιο του 2024.

Οι τιμές του πετρελαίου έχουν μειωθεί μετά την τελευταία συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου, ενώ οι τιμές του φυσικού αερίου στην Ευρώπη έχουν αυξηθεί. Οι τιμές του αργού πετρελαίου τύπου Brent μειώθηκαν σχεδόν κατά 10%

³ 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 5,4% τον Ιούλιο του 2024 (5,6% τον Ιούνιο) και 5,4% τον Ιούλιο του 2024 (5,9% τον Ιούνιο) αντίστοιχα.

σε σύγκριση με τα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί κατά την τελευταία συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου. Αυτό οφείλεται σε συνδυασμό παραγόντων όπως, από την πλευρά της ζήτησης, η μείωση των εισαγωγών αργού πετρελαίου στην Κίνα στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων ετών λόγω της υποτονικής οικονομικής δραστηριότητας. Η αρνητική διάθεση για ανάληψη κινδύνων μετά τις αθρόες ρευστοποιήσεις στις αγορές στις αρχές Αυγούστου επίσης συνέβαλε στη μείωση των τιμών του αργού πετρελαίου, ενώ οι ειδήσεις από την πλευρά της προσφοράς που σχετίζονταν με τις εντάσεις στη Μέση Ανατολή και τις διακοπές λειτουργίας σε μονάδες παραγωγής πετρελαίου στη Λιβύη άσκησαν ανοδική πίεση στις τιμές του αργού πετρελαίου. Οι τιμές του φυσικού αερίου στην Ευρώπη αυξήθηκαν κατά 17,7% λόγω των γεωπολιτικών ανησυχιών. Σε αυτές περιλαμβάνονται η κλιμάκωση των εντάσεων στη Μέση Ανατολή και η εισβολή ουκρανικών στρατευμάτων σε ρωσικό έδαφος. Η τελευταία προκάλεσε φόβο στους επενδυτές σχετικά με πιθανές διαταραχές του εφοδιασμού στην ουκρανική οδό διαμετακόμισης φυσικού αερίου.

Στις ΗΠΑ, η οικονομική δραστηριότητα παραμένει ισχυρή στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης προσαρμογής της αγοράς εργασίας και της σταδιακής μείωσης του πληθωρισμού. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,7% το β' τρίμηνο, υποβοηθούμενο από την ισχυρή εγχώρια ζήτηση και τα αποθέματα, τα οποία υπεραντιστάθμισαν την αρνητική επίδραση της μεγάλης αύξησης των εισαγωγών. Η εύρωστη καταναλωτική δαπάνη στήριξε την οικονομική δραστηριότητα. Οι δείκτες υψηλής συχνότητας δείχνουν σταθερή, αν και ελαφρώς επιβραδυνόμενη, ανάπτυξη βραχυπρόθεσμα, χωρίς ενδείξεις επικείμενης ύφεσης. Οι φόβοι των αγορών για πιθανή ύφεση αυξήθηκαν τον Αύγουστο μετά την έκθεση του Ιουλίου για την απασχόληση στις ΗΠΑ και την επακόλουθη αστάθεια στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές, η οποία έκτοτε υποχώρησε. Τόσο οι εκτιμήσεις των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ που παράγονται σε πραγματικό χρόνο (nowcast) όσο και εκείνες που δημοσιεύουν Περιφερειακές Ομοσπονδιακές Τράπεζες των ΗΠΑ καταδεικνύουν ελαφρά επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης το γ' τρίμηνο, η οποία συνάδει με τις επιδράσεις της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ (Fed) στην οικονομική δραστηριότητα που εκδηλώνονται με χρονική υστέρηση. Η αγορά εργασίας των ΗΠΑ συνέχισε να εξασθενεί, αλλά παρέμεινε υγιής συνολικά. Η αύξηση της απασχόλησης στον μη γεωργικό τομέα τον Αύγουστο ήταν ελαφρώς χαμηλότερη από τις προσδοκίες της αγοράς και τη μέση μηνιαία αύξηση κατά τους προηγούμενους 12 μήνες. Παράλληλα, το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε οριακά σε 4,2%, ενώ το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό παρέμεινε σταθερό. Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ μειώθηκε ελαφρώς περισσότερο από ό,τι αναμενόταν τον Αύγουστο, σε 2,5%, από 2,9% τον Ιούλιο. Αυτή ήταν η μικρότερη αύξηση του ετήσιου γενικού πληθωρισμού από τον Μάρτιο του 2021. Αντίθετα, ο ετήσιος πυρήνας του πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ διαμορφώθηκε σε 3,2% τον Αύγουστο, αμετάβλητος σε σύγκριση με τον Ιούλιο.

Η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνεται στην Κίνα, ενώ η νέα στήριξη στην αγορά ακινήτων δεν έχει ακόμη σταθεροποιήσει την αγορά κατοικίας. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σημαντικά το β' τρίμηνο σε 0,7% από 1,5% το α' τρίμηνο, καθώς η κάμψη στην αγορά ακινήτων επέδρασε ανασταλτικά στην καταναλωτική δαπάνη και η ώθηση από το πρόγραμμα τόνωσης που εφαρμόστηκε στα τέλη του 2023 εξασθένησε. Τα στοιχεία του Ιουλίου για την

οικονομική δραστηριότητα ήταν ως επί το πλείστον υποτονικά, παρά κάποιες θετικές ενδείξεις σε ορισμένους τομείς της μεταποίησης και στις εξαγωγές. Ο ρυθμός αύξησης των λιανικών πωλήσεων ήταν υποτονικός, ενώ η βιομηχανική παραγωγή επιβραδύνθηκε περαιτέρω. Επιπλέον, οι επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία παρέμειναν αναιμικές, καθώς συρρικνώθηκαν οι επενδύσεις σε ακίνητα, παρά τις σχετικά υψηλές επενδύσεις στη μεταποίηση και τις υποδομές. Οι εξαγωγές παρέμειναν η σημαντικότερη κινητήρια δύναμη της ανάπτυξης, καθώς ενισχύθηκαν από τη μείωση των τιμών των εξαγωγών. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των ονομαστικών εξαγωγών παρέμεινε υψηλός τον Ιούλιο, παρά το γεγονός ότι μετριάστηκε περισσότερο από ό,τι αναμενόταν. Οι Κινέζοι παραγωγοί κατέγραψαν σημαντική αύξηση του όγκου των εξαγωγών σε όλες τις σημαντικές κατηγορίες προϊόντων, καθώς η πτώση των τιμών των εξαγωγών συνέβαλε στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητάς τους. Η αγορά ακινήτων εξακολουθεί να μην εμφανίζει ακόμη ενδείξεις σταθεροποίησης και, ως εκ τούτου, παραμένει τροχοπέδη για την ανάπτυξη, ενώ η νέα δέσμη μέτρων πολιτικής που ανακοινώθηκε στα μέσα Μαΐου και τα προηγούμενα μέτρα δεν έχουν ακόμη αποδώσει. Δεδομένων των μάλλον απογοητευτικών προοπτικών ανάπτυξης, οι κινεζικές αρχές ανησυχούν όλο και περισσότερο για μη επίτευξη του στόχου για ανάπτυξη «περίπου 5%», ενώ στις 30 Ιουλίου το Πολιτικό Γραφείο (Politburo) του Κομμουνιστικού Κόμματος της Κίνας ζήτησε τη λήψη περισσότερων μέτρων πολιτικής για τη στήριξη της κατανάλωσης. Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ στην Κίνα αυξήθηκε ελαφρώς τον Αύγουστο, ενώ τόσο ο πυρήνας του πληθωρισμού τιμών καταναλωτή όσο και ο πληθωρισμός τιμών παραγωγού μειώθηκαν περαιτέρω. Η υποτονική εγχώρια ζήτηση, κυρίως στην ιδιωτική κατανάλωση, λόγω των δυσμενών συνθηκών στην αγορά ακινήτων και των μειωμένων τιμών στη βιομηχανία, υποδηλώνει ότι οι πληθωριστικές πιέσεις στην κινεζική οικονομία θα παραμείνουν συγκρατημένες.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιταχύνθηκε έντονα το β' τρίμηνο, ενώ ο πληθωρισμός αυξήθηκε.

Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,6% το β' τρίμηνο του 2024, ελαφρώς μόνο χαμηλότερα από το 0,7% που καταγράφηκε το α' τρίμηνο. Μετά από μια ήπια τεχνική ύφεση το περασμένο έτος, η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου σημείωσε απροσδόκητα ισχυρή ανάκαμψη το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, ωθούμενη από την εγχώρια ζήτηση. Οι εισαγωγές, ιδίως από τις αναδυόμενες αγορές, αυξήθηκαν με έντονο ρυθμό, πιθανόν αντανakλώντας μια επίσπευση των εισαγωγών που είναι επίσης εμφανής παγκοσμίως. Η δυναμική της ανάπτυξης αναμένεται να μετριαστεί το δεύτερο εξάμηνο του τρέχοντος έτους. Παρά την τρέχουσα έντονη οικονομική δραστηριότητα, η ανάπτυξη προβλέπεται να μειωθεί λόγω της συνεχιζόμενης περιοριστικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής. Η νέα κυβέρνηση των Εργατικών έχει δεσμευθεί να τηρεί τους διαχρονικούς δημοσιονομικούς κανόνες, γεγονός το οποίο περιορίζει το περιθώριο που έχει για τόνωση της ζήτησης. Όσον αφορά τα νομισματικά μεγέθη, τα πραγματικά επιτόκια αυξήθηκαν σημαντικά, καθώς ο πληθωρισμός υποχώρησε και τους τελευταίους μήνες πλησιάζει τον στόχο της Τράπεζας της Αγγλίας. Παρά τις αντιξοότητες αυτές, ορισμένοι ανοδικοί κίνδυνοι ανακύπτουν από τη συνεχιζόμενη ανθεκτικότητα των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Καθώς το ποσοστό αποταμίευσης εξακολουθεί να καταγράφει άνοδο και οι πραγματικοί μισθοί να αυξάνονται, υποβοηθούμενοι από την έντονη άνοδο των αποδοχών και τις μικρές μόνο αυξήσεις της ανεργίας, τα

νοικοκυριά του Ηνωμένου Βασιλείου ενδέχεται να έχουν περιθώρια να αυξήσουν τις δαπάνες τους παρά τις περιοριστικές πολιτικές. Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ αυξήθηκε σε 2,2% τον Ιούλιο, από 2,0% τον Μάιο και τον Ιούνιο. Η άνοδος αυτή ήταν αναμενόμενη και αντανάκλυνε την εξάλειψη των αρνητικών επιδράσεων της βάσης σύγκρισης από τις τιμές της ενέργειας. Ο πυρήνας του πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ (χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής) μειώθηκε από 3,5% τον Ιούνιο σε 3,3% τον Ιούλιο λόγω της πτώσης του πληθωρισμού των τιμών των υπηρεσιών. Αυτή η υποχώρηση του πληθωρισμού των τιμών των υπηρεσιών ήταν μεγαλύτερη από ό,τι ανέμεναν τόσο οι αγορές όσο και η Τράπεζα της Αγγλίας και αντανάκλα εν μέρει τη σταδιακή εξάλειψη των δευτερογενών επιδράσεων από τις υψηλές τιμές της ενέργειας. Ωστόσο, εξακολουθούν να υπάρχουν ανοδικοί κίνδυνοι για τη διαδικασία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού, καθώς ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών είναι πιο επίμονος από ό,τι αναμενόταν κατά το τρέχον έτος. Η Τράπεζα της Αγγλίας ξεκίνησε τον Ιούλιο κύκλο χαλάρωσης που εξαρτάται από τα στοιχεία, μειώνοντας το επιτόκιο πολιτικής της από 5,25% σε 5,0%.

Η οικονομία μεγεθύνθηκε κατά 0,2% το β' τρίμηνο, έναντι 0,3% το α' τρίμηνο, με ρυθμό χαμηλότερο από ό,τι αναμενόταν στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2024 για τη ζώνη του ευρώ. Το εμπορικό ισοζύγιο είχε θετική συμβολή στην ανάπτυξη κατά το β' τρίμηνο, ενώ η εγχώρια ζήτηση συρρικνώθηκε. Τα εισερχόμενα στοιχεία φανερώνουν ότι το γ' τρίμηνο του 2024 η ανάπτυξη συνεχίζεται, αν και με βραδύ ρυθμό. Τα αποτελέσματα των ερευνών μεταξύ επιχειρήσεων ήταν κάπως δυσμενέστερα, υπό την επίδραση της επιδείνωσης των προσδοκιών στην αγορά εργασίας. Σε επίπεδο επιμέρους τομέων, μοχλός της ανάκαμψης παραμένουν οι υπηρεσίες, με τη σημαντική ώθηση που δέχθηκαν το γ' τρίμηνο από τους Ολυμπιακούς Αγώνες του Παρισιού. Παράλληλα, συνεχίζεται η εξασθένηση στον τομέα της βιομηχανίας, όσον αφορά τόσο την παραγωγή όσο και τις παραγγελίες, υπό συνθήκες υψηλής αβεβαιότητας. Για την προσεχή περίοδο αναμένεται να συνεχιστεί η ανάκαμψη του πραγματικού ΑΕΠ, καθώς τα πραγματικά εισοδήματα αυξάνονται περαιτέρω, η εξωτερική ζήτηση ενισχύεται και οι ανασταλτικές επιδράσεις της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής εξασθενούν. Η συνεχιζόμενη αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος αναμένεται να στηρίξει την ιδιωτική κατανάλωση, η οποία εκτιμάται ότι θα αποτελέσει τον κύριο προωθητικό παράγοντα της ανάπτυξης από το δεύτερο εξάμηνο του 2024 και εξής. Η αγορά εργασίας που παραμένει ανθεκτική, σε συνδυασμό με τη σταδιακά αυξανόμενη εμπιστοσύνη των καταναλωτών και τη μείωση της αβεβαιότητας, αναμένεται επίσης να ενισχύσουν τις δαπάνες των νοικοκυριών.

Αυτές οι προοπτικές προκύπτουν σε γενικές γραμμές από τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2024, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί σε 0,8% το 2024 και να ενισχυθεί σε 1,3% και 1,5% το 2025 και το 2026 αντίστοιχα.⁴

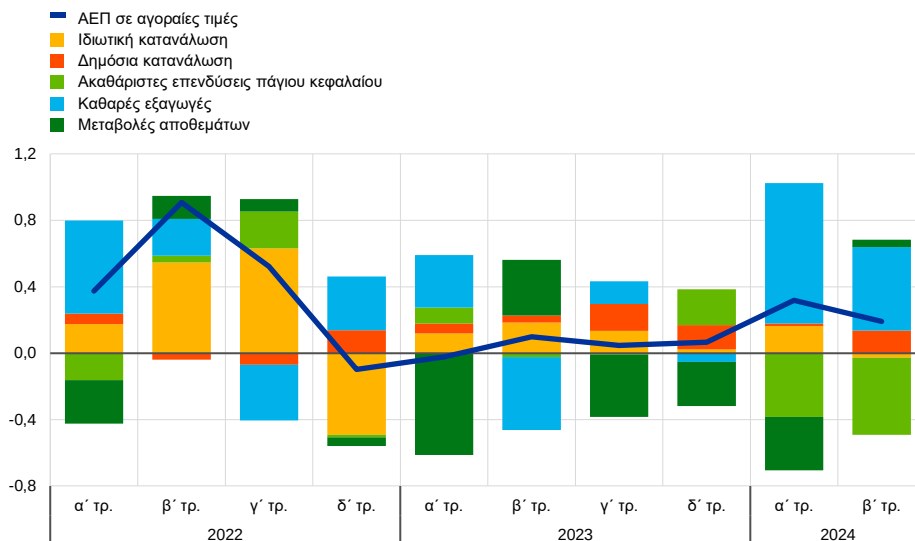
Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη εκτίμηση της Eurostat, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο του 2024, έναντι 0,3% το προηγούμενο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 4). Το εμπορικό ισοζύγιο συνέβαλε θετικά στην ανάπτυξη το β' τρίμηνο, ενώ η εγχώρια ζήτηση συνέβαλε αρνητικά και οι μεταβολές των αποθεμάτων είχαν ουδέτερη συμβολή. Η βελτίωση της συνολικής προστιθέμενης αξίας οφείλεται εξ ολοκλήρου στις υπηρεσίες, ενώ στη βιομηχανία και τις κατασκευές σημειώθηκε κάμψη.

⁴ Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Σεπτέμβριος 2024", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 12 Σεπτεμβρίου 2024.

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 πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο 2024.

Στοιχεία ερευνών δείχνουν ότι ο τομέας των υπηρεσιών παρέμεινε η κινητήρια δύναμη της μεγέθυνσης το γ' τρίμηνο του 2024. Ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 50,6 τον Ιούλιο και τον Αύγουστο, έναντι 51,6 το β' τρίμηνο του 2024. Ο δείκτης εξακολουθεί να φανερώνει ανάπτυξη, παραμένοντας ανθεκτικός από τον Οκτώβριο του 2023, όταν ξεκίνησε η ανοδική πορεία του, παρόλο που μειώθηκε πρόσφατα. Στους επιμέρους τομείς, ο δείκτης PMI για τη μεταποιητική παραγωγή παρέμεινε σε επίπεδα που υποδηλώνουν συρρίκνωση καθ' όλη την περίοδο Ιουλίου-Αυγούστου, τερματίζοντας την ανοδική πορεία που ακολουθούσε από το καλοκαίρι του 2023 (Διάγραμμα 5, γράφημα α). Ο δείκτης νέων παραγγελιών, που θα πρέπει να είναι πιο μελλοντοστραφής, εμφανίζει παρόμοια εξέλιξη. Συνολικά, αυτοί οι δείκτες υποδηλώνουν συνέχιση της εξασθένησης του βιομηχανικού τομέα και στο μέλλον, υπό συνθήκες υποτονικής ζήτησης αγαθών και υπό την επίδραση της προηγούμενης περιοριστικής νομισματικής πολιτικής. Τα στοιχεία για τον PMI στον τομέα των υπηρεσιών, που μέχρι σήμερα ήταν μοχλός της ανάκαμψης της δραστηριότητας, εξακολουθούν να φανερώνουν θετικούς ρυθμούς μεταβολής τόσο της υφιστάμενης όσο και της νέας επιχειρηματικής δραστηριότητας (Διάγραμμα 5, γράφημα β). Οι υπηρεσίες επίσης επηρεάστηκαν θετικά από την ενίσχυση των δαπανών σε υπηρεσίες εντάσεως επαφής χάρη στους Ολυμπιακούς Αγώνες του Παρισιού. Οι εξελίξεις των δεικτών PMI υποδηλώνουν ότι η πρόσφατη απόκλιση μεταξύ τομέων πιθανόν να διατηρηθεί βραχυπρόθεσμα.

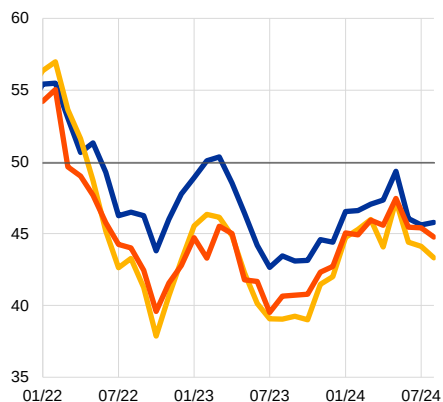
Διάγραμμα 5

Δείκτες PMI ανά τομέα της οικονομίας

α) Μεταποίηση

(δείκτες διάχυσης)

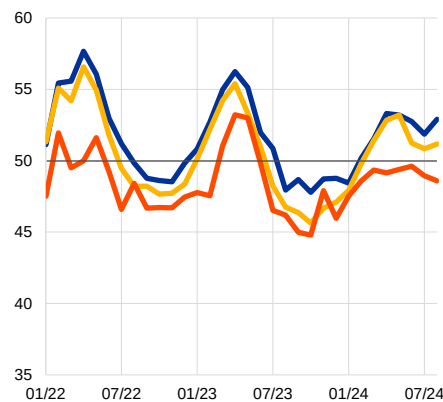
■ Παραγωγή
■ Νέες παραγγελίες
■ Νέες παραγγελίες εξαγωγών



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 Αύγουστο του 2024.

Ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης επιβραδύνθηκε το β' τρίμηνο του 2024.

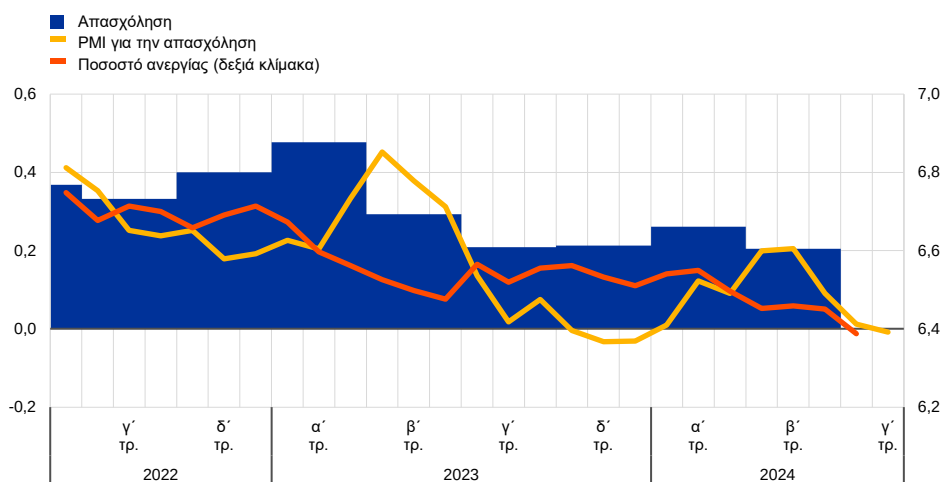
Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,2% το β' τρίμηνο του έτους (Διάγραμμα 6, γράφημα α), κυρίως λόγω της συνεχιζόμενης, αλλά με βραδύτερο ρυθμό, μεγέθυνσης του εργατικού δυναμικού. Η παραγωγικότητα ανά απασχολούμενο και οι μέσες πραγματικές ώρες εργασίας παρέμειναν σταθερές το β' τρίμηνο του 2024. Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε οριακά σε 6,4% τον Ιούλιο, από 6,5% τον Ιούνιο, λόγω της μείωσης των ανέργων και της βραδύτερης αύξησης του εργατικού δυναμικού. Η ζήτηση εργασίας υποχώρησε κάπως από τα υψηλά επίπεδα που καταγράφονταν μετά την πανδημία, με το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας να διαμορφώνεται σε 2,6% το β' τρίμηνο, ποσοστό χαμηλότερο κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας έναντι του προηγούμενου τριμήνου και πλησιέστερο προς το επίπεδο της κορύφωσής του προ της πανδημίας.

Διάγραμμα 6

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

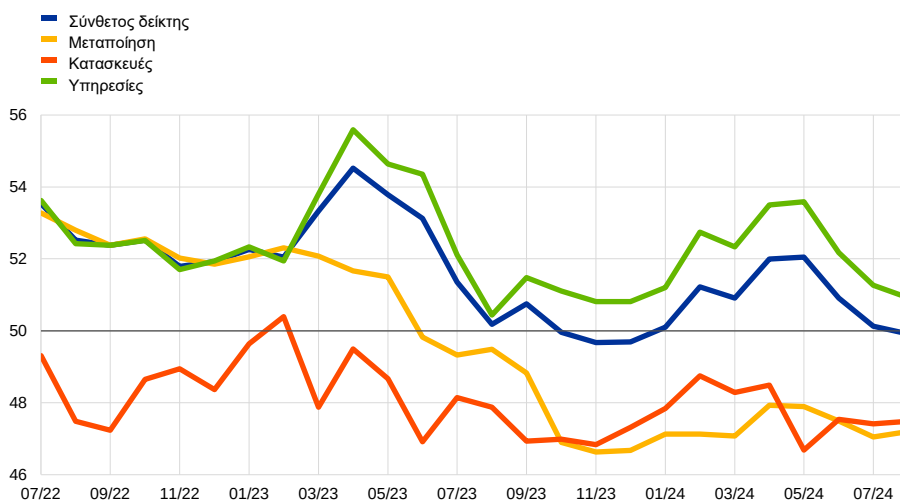
α) Απασχόληση, PMI για την απασχόληση και την ανεργία

(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 μετρηθεί ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο 2024 για την απασχόληση, Αύγουστος 2024 για την αξιολόγηση της απασχόλησης βάσει του PMI και Ιούλιος 2024 για το ποσοστό ανεργίας. Στο γράφημα β), οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Αύγουστο του 2024.

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες της αγοράς εργασίας μαρτυρούν την οριακή μόνο αύξηση της απασχόλησης το γ' τρίμηνο του 2024. Ο μηνιαίος σύνθετος δείκτης PMI για την απασχόληση παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος (49,9) τον Αύγουστο, ελαφρώς χαμηλότερος έναντι του Ιουλίου (50,1), υποδηλώνοντας ότι ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης ενδέχεται να επιβραδυνθεί περαιτέρω (Διάγραμμα 6, γράφημα β). Ο δείκτης PMI για τις υπηρεσίες παρουσίασε πτώση από 51,3 τον Ιούλιο σε 50,9 τον Αύγουστο. Αντίθετα, οι δείκτες PMI για τη μεταποίηση και τις κατασκευές αυξήθηκαν ελαφρώς, αλλά παρέμειναν σε επίπεδα που υποδηλώνουν συρρίκνωση.

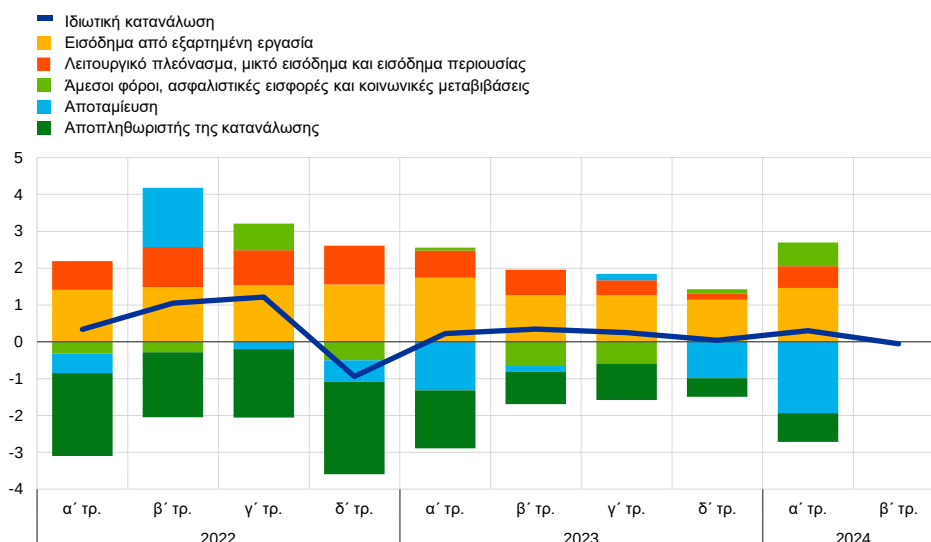
Η ιδιωτική κατανάλωση εξασθένησε το β' τρίμηνο του 2024, αλλά αναμένεται να ενισχυθεί. Η ιδιωτική κατανάλωση μειώθηκε οριακά το β' τρίμηνο του 2024, μετά τη χαμηλή αύξηση που κατέγραψε κατά μέσο όρο τα προηγούμενα τρίμηνα. Αυτή η υποτονική πορεία έρχεται σε αντίθεση με τη σαφή βελτίωση της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών από το τέλος του 2023, η οποία αντανάκλα την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και την αύξηση των εισοδημάτων από εργασία και άλλες πηγές (Διάγραμμα 7, γράφημα α). Η άνοδος των εισοδημάτων συνέβαλε στην αύξηση της αποταμίευσης των νοικοκυριών, η οποία φαίνεται επίσης να προκύπτει από τις δυσχερέστερες συνθήκες χρηματοδότησης (αυξημένα επιτόκια και αυστηρά ακόμη πιστοδοτικά κριτήρια για καταναλωτικά δάνεια) και τα χαμηλά επίπεδα δανειοληψίας, καθώς και τη μικρότερη ανάγκη προσφυγής στις αποταμιεύσεις τους υπό συνθήκες ανθεκτικότητας στην αγορά εργασίας. Επιπλέον, εξακολουθεί να επικρατεί αβεβαιότητα και η εμπιστοσύνη των καταναλωτών παραμένει υποτονική (βλ. Πλαίσιο 3). Εισερχόμενα στοιχεία ερευνών υποδηλώνουν ότι οι δαπάνες των νοικοκυριών θα αυξηθούν στο άμεσο μέλλον. Οι δείκτες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις προσδοκίες των επιχειρήσεων σχετικά με τη ζήτηση σε υπηρεσίες εντάσεως επαφής και το λιανικό εμπόριο για το επόμενο τρίμηνο βελτιώθηκαν τον Αύγουστο: ο πρώτος παρέμεινε υψηλότερος από τον προ της πανδημίας μέσο όρο του, ενώ ο δεύτερος τον προσέγγισε περισσότερο (Διάγραμμα 7, γράφημα β). Ενίσχυση της καταναλωτικής ζήτησης προκύπτει και από τις προσδοκίες των καταναλωτών σχετικά με σημαντικές αγορές εντός των επόμενων δώδεκα μηνών, οι οποίες τον Ιούλιο υπερέβησαν το προ της πανδημίας επίπεδο και τον Αύγουστο διατηρήθηκαν κοντά σε αυτό. Ομοίως, η τελευταία έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (Consumer Expectations Survey) έδειξε αυξανόμενη ροπή προς δαπάνες για σημαντικά αγαθά τους επόμενους δώδεκα μήνες, ενώ οι προσδοκίες για αγορές πακέτων διακοπών παρέμειναν υψηλές.

Διάγραμμα 7

Ανάλυση της αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης και των προσδοκιών για τις υπηρεσίες εντάσεως επαφής, το λιανικό εμπόριο και τις σημαντικές αγορές

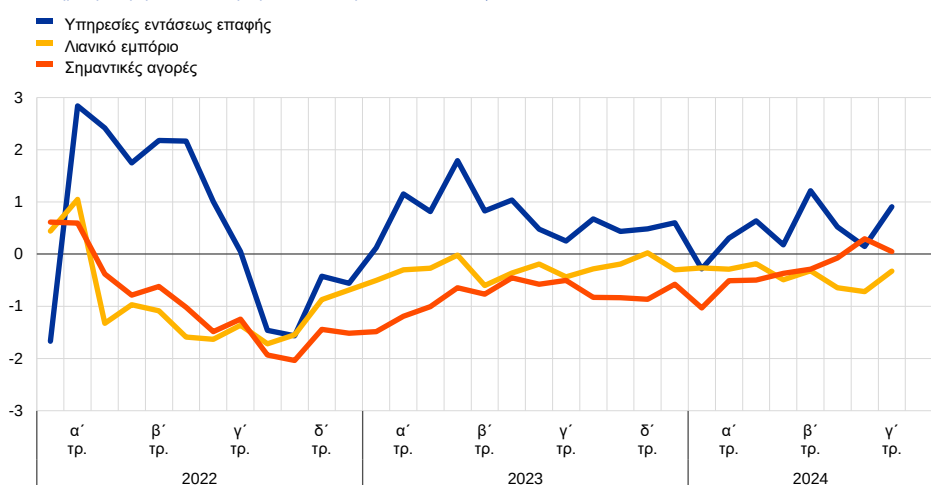
α) Ανάλυση της αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



β) Προσδοκίες

(τυποποιημένη διαφορά θετικών-αρνητικών απαντήσεων σε ποσοστά)



Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

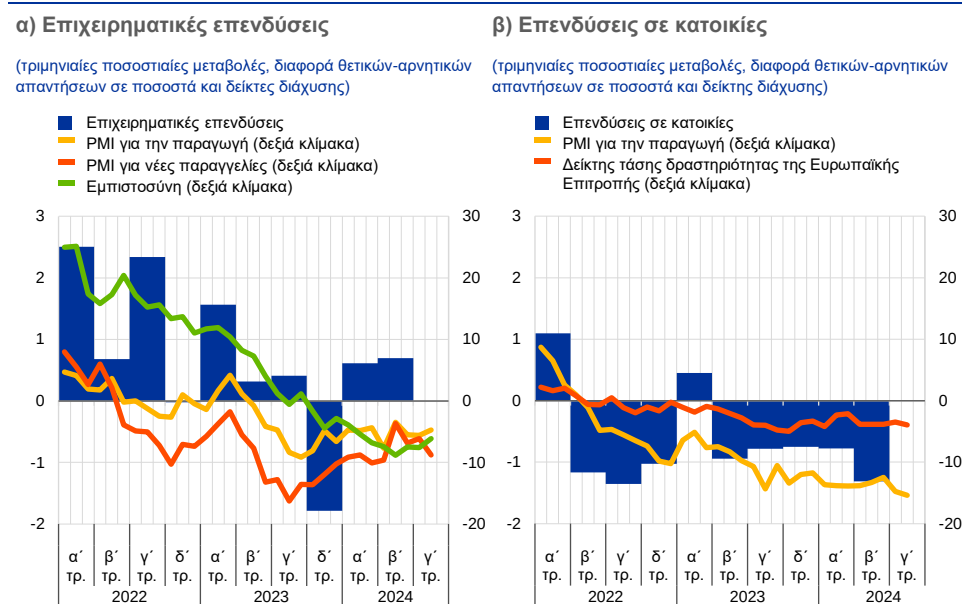
Σημειώσεις: Στο γράφημα α), οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το β' τρίμηνο του 2024 για την ιδιωτική κατανάλωση και το α' τρίμηνο του 2024 για τις συμβολές. Στο γράφημα β), οι προσδοκίες των επιχειρήσεων σχετικά με τη ζήτηση στις υπηρεσίες εντάσεως επαφής και το λιανικό εμπόριο αφορούν το επόμενο τρίμηνο, ενώ οι προσδοκίες των καταναλωτών για τις σημαντικές αγορές αφορούν το επόμενο δωδεκάμηνο. Η πρώτη σειρά είναι τυποποιημένη για την περίοδο Ιανουαρίου 2005-19, λόγω της διαθεσιμότητας στοιχείων, ενώ οι άλλες δύο σειρές είναι τυποποιημένες για την περίοδο 1999-2019. Οι "υπηρεσίες εντάσεως επαφής" περιλαμβάνουν τις υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης και τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Αύγουστο του 2024.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις παρουσίασαν συγκρατημένη αύξηση το β' τρίμηνο του 2024, αλλά πιθανόν να καταγράψουν μικρότερη αύξηση το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Οι επενδύσεις εκτός των κατασκευών (εξαιρουμένων των ιρλανδικών άυλων στοιχείων ενεργητικού) αυξήθηκαν κατά 0,7% το β' τρίμηνο του 2024 (συμπεριλαμβανομένων των ιρλανδικών άυλων στοιχείων ενεργητικού, μειώθηκαν κατά 3,7%). Οι διαθέσιμοι μέχρι τον Αύγουστο βραχυπρόθεσμοι δείκτες

υποδηλώνουν περαιτέρω εξασθένηση του τομέα των κεφαλαιακών αγαθών το γ' τρίμηνο (Διάγραμμα 8, γράφημα α): ο δείκτης PMI για την παραγωγή κινήθηκε σε γενικές γραμμές σε επίπεδα που δεν υποδηλώνουν αξιολογή μεταβολή φέτος και ο δείκτης εμπιστοσύνης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής εμφάνισε ελαφρά άνοδο μετά τα χαμηλά επίπεδα των τελευταίων μηνών. Πτώση παρουσίασαν οι δείκτες μελλοντικών εξελίξεων για τον τομέα αυτό, όπως ο δείκτης PMI Αυγούστου για νέες παραγγελίες. Η ασθενής ζήτηση αναμένεται να επιδράσει ανασταλτικά στις επενδύσεις βραχυπρόθεσμα, εν μέσω υποχώρησης της χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και υψηλής ακόμη αβεβαιότητας. Σύμφωνα με την έρευνα της Επιτροπής για το γ' τρίμηνο του 2024, που δημοσιεύθηκε τον Ιούλιο, η ζήτηση ενισχύει λιγότερο σε σχέση με το παρελθόν την παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών. Τα στοιχεία ερευνών της Επιτροπής δείχνουν ότι έχει υποχωρήσει επίσης η άμεση ανάγκη για περαιτέρω επενδύσεις, καθώς από αυτά προκύπτει ότι η χρησιμοποίηση του παραγωγικού δυναμικού βαίνει μειούμενη και ότι μειώνονται οι αναφορές στην έλλειψη χώρου και εξοπλισμού ως παράγοντα που περιορίζει την παραγωγή στην οικονομία. Τα επενδυτικά σχέδια ενδέχεται επίσης να καθυστερούν λόγω αυξημένης αβεβαιότητας και γεωπολιτικών κινδύνων. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να συνεχίσουν να αυξάνονται μεσοπρόθεσμα με τη συμβολή της προβλεπόμενης αύξησης της ζήτησης, της σταδιακής εξάλειψης της επίδρασης των δυσχερών συνθηκών χρηματοδότησης και της μεγάλης ανάγκης για πράσινες και ψηφιακές επενδύσεις.

Διάγραμμα 8

Δυναμική των πραγματικών επενδύσεων και στοιχεία ερευνών



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

Σημειώσεις: Οι καμπύλες δείχνουν τις μηνιαίες εξελίξεις, ενώ οι ράβδοι τα τριμηνιαία στοιχεία. Οι δείκτες PMI εκφράζονται ως απόκλιση από την τιμή 50. Στο γράφημα α), οι επιχειρηματικές επενδύσεις υπολογίζονται με βάση τις επενδύσεις εκτός κατασκευών, εξαιρουμένων των ιρλανδικών άυλων στοιχείων ενεργητικού. Οι καμπύλες του PMI παρουσιάζουν τις απαντήσεις από τον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο 2024 για τις επιχειρηματικές επενδύσεις και Αύγουστος 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: β' τρίμηνο 2024 για τις επενδύσεις σε κατοικίες και Αύγουστος 2024 για τον δείκτη PMI για την παραγωγή και για την τάση της δραστηριότητας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες υποχώρησαν σημαντικά το β' τρίμηνο του 2024 και αναμένεται να συνεχίσουν να υποχωρούν βραχυπρόθεσμα, αλλά με βραδύτερο ρυθμό. Οι επενδύσεις σε κατοικίες στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν κατά 1,3% το β' τρίμηνο του 2024, ενώ η παραγωγή στην οικοδομική δραστηριότητα και τις ειδικές κατασκευές υποχώρησε οριακά κατά 0,2%. Οι δείκτες δραστηριότητας που βασίζονται σε έρευνες φανερώνουν περαιτέρω υποχώρηση των επενδύσεων σε κατοικίες το γ' τρίμηνο του 2024, καθώς τόσο ο δείκτης PMI για την παραγωγή στον τομέα των κατοικιών όσο και ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την εξέλιξη της οικοδομικής δραστηριότητας και των ειδικών κατασκευών τους τελευταίους τρεις μήνες παρέμειναν σε επίπεδα που δείχνουν συρρίκνωση μέχρι και τον Αύγουστο (Διάγραμμα 8, γράφημα β). Ωστόσο, ο ρυθμός μείωσης των επενδύσεων σε κατοικίες πιθανώς θα επιβραδυνθεί. Σύμφωνα με την έρευνα της Επιτροπής, οι βραχυπρόθεσμες προθέσεις των νοικοκυριών να ανακαινίσουν, να αγοράσουν ή να κατασκευάσουν κατοικία βελτιώθηκαν περαιτέρω το γ' τρίμηνο του 2024.

Παράλληλα, η έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών δείχνει ότι το ποσοστό των νοικοκυριών που θεωρεί καλή επένδυση την αγορά κατοικίας εξακολούθησε να αυξάνεται τον Ιούλιο, εν μέσω προσδοκιών για σταθεροποίηση των επιτοκίων. Επιπλέον, σύμφωνα με την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Ιουλίου, οι τράπεζες προσδοκούν περαιτέρω αύξηση της ζήτησης στεγαστικών δανείων το γ' τρίμηνο του έτους. Τα ανωτέρω δείχνουν σταδιακή βελτίωση της ζήτησης κατοικιών, η οποία εν τέλει αναμένεται να οδηγήσει σε ανάκαμψη των επενδύσεων σε κατοικίες τερματίζοντας την καθοδική πορεία τους.

Οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ εξασθένησαν σημαντικά το β' τρίμηνο του 2024. Μετά την άνοδο που σημείωσαν το α' τρίμηνο, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ επιβραδύνθηκε σε 0,1% το β' τρίμηνο του 2024 (εξαιρουμένης της Ιρλανδίας λόγω υψηλής μεταβλητότητας των σχετικών στοιχείων). Αυτή η επιβράδυνση υπογραμμίζει τις προκλήσεις ανταγωνιστικότητας που εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν οι εξαγωγείς της ζώνης του ευρώ, παρά την ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης. Αντίθετα, οι εξαγωγές υπηρεσιών εξακολούθησαν να ενισχύουν τις συνολικές εξαγωγικές επιδόσεις, χάρη στη συμβολή της ισχυρής ζήτησης για ταξιδιωτικές υπηρεσίες, υπηρεσίες προς επιχειρήσεις και υπηρεσίες πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών. Όσον αφορά την προσεχή περίοδο, οι πιο πρόσφατοι δείκτες PMI για τις παραγγελίες εξαγωγών υποδηλώνουν ότι οι εξαγωγικές επιδόσεις θα παραμείνουν υποτονικές βραχυπρόθεσμα. Παράλληλα, η προηγηθείσα ανάκαμψη των εισαγωγών στη ζώνη του ευρώ φαίνεται να χάνει τη δυναμική της. Ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών παρέμεινε στάσιμος το β' τρίμηνο (μάλιστα μηδενίζεται εάν εξαιρεθεί η Ιρλανδία), καθώς οι μεταποιητικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ ελάττωσαν τις αγορές εισροών λόγω εξασθένησης της ζήτησης. Αυτή η μείωση οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην εξασθένηση των εξαγωγών αγαθών. Οι καθαρές εξαγωγές είχαν θετική συμβολή 0,5% στο ΑΕΠ το β' τρίμηνο, αντανakλώντας τις καλύτερες επιδόσεις των εξαγωγών έναντι των εισαγωγών. Ωστόσο, καθώς οι τιμές των εισαγομένων σταθεροποιούνται, ανακόπτεται πλέον η βελτίωση των όρων του εμπορίου.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ αναμένεται να συνεχίσει να ανακάμπτει μεσοπρόθεσμα, κυρίως με τη στήριξη της ισχυρότερης ιδιωτικής κατανάλωσης. Για την προσεχή περίοδο, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να

ανακάμψει, καθώς τα πραγματικά εισοδήματα αυξάνονται περαιτέρω, η εξωτερική ζήτηση ενισχύεται και οι ανασταλτικές επιδράσεις της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής εξασθενούν. Η συνεχιζόμενη αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος αναμένεται να στηρίξει την ιδιωτική κατανάλωση, η οποία εκτιμάται ότι θα αποτελέσει τον κύριο προωθητικό παράγοντα της ανάπτυξης από το δεύτερο εξάμηνο του 2024 και εξής. Η ανθεκτική αγορά εργασίας, σε συνδυασμό με τη σταδιακά αυξανόμενη εμπιστοσύνη των καταναλωτών και τη μείωση της αβεβαιότητας, αναμένεται επίσης να ενισχύσουν τις δαπάνες των νοικοκυριών. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις προβλέπεται να βελτιωθούν στη συνέχεια, αντανakλώντας κυρίως τη φθίνουσα αλλά συνεχιζόμενη ανασταλτική επίδραση από την προηγηθείσα αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής και με τη συμβολή τόσο της εσωτερικής όσο και της εξωτερικής ζήτησης.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2024 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 0,8% το 2024, 1,3% το 2025 και 1,5% το 2026. Πρόκειται για ελαφρά προς τα κάτω αναθεώρηση σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου (-0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για όλα τα έτη), η οποία οφείλεται κυρίως στη μικρότερη συμβολή της εγχώριας ζήτησης τα επόμενα τρίμηνα.

Ο γενικός πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ υποχώρησε σε 2,2% τον Αύγουστο του 2024, από 2,6% τον Ιούλιο, αντανakλώντας πρωτίστως τη μείωση του πληθωρισμού της ενέργειας. Οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητοι τον Ιούλιο, με έντονες πιέσεις στις τιμές να προέρχονται ιδίως από τους μισθούς. Ωστόσο, ο συνολικός ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας μετριάζεται, καθώς τα κέρδη απορροφούν εν μέρει την επίπτωση που έχουν στον πληθωρισμό οι συνεχιζόμενες αυξημένες πιέσεις του κόστους εργασίας. Το γεγονός αυτό υποστηρίζει τη συνεχιζόμενη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθεροί, με τους περισσότερους από αυτούς να διαμορφώνονται γύρω στο 2%, και οι δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς υποχώρησαν προσεγγίζοντας το 2%. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2024, ο γενικός πληθωρισμός θα μειωθεί σταδιακά από 2,5% το 2024 σε 2,2% το 2025 και 1,9% το 2026.⁵

Ο γενικός πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ, όπως μετρείται με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), μειώθηκε σε 2,2% τον Αύγουστο του 2024, από 2,6% τον Ιούλιο (Διάγραμμα 9).⁶ Η μείωση αυτή ήταν αποτέλεσμα των χαμηλότερων ρυθμών πληθωρισμού της ενέργειας και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG), οι οποίοι υπεραντιστάθμισαν τους υψηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού των ειδών διατροφής και των υπηρεσιών. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του πληθωρισμού της ενέργειας κατέγραψε σημαντική πτώση από 1,2% τον Ιούλιο του 2024 σε -3,0% τον Αύγουστο. Η πτώση αυτή οφειλόταν σε καθοδικές επιδράσεις βάσης, λόγω της σημαντικής αύξησης των τιμών της ενέργειας τον Αύγουστο του 2023. Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής αυξήθηκε ελαφρώς σε 2,4% τον Αύγουστο του 2024, από 2,3% τον Ιούλιο, αντανakλώντας τον υψηλότερο ετήσιο ρυθμό μεταβολής στις τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, ενώ ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των επεξεργασμένων ειδών διατροφής παρέμεινε αμετάβλητος. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής (HICPX) μειώθηκε σε 2,8% τον Αύγουστο, από 2,9% τον Ιούλιο, εξαιτίας της πτώσης του πληθωρισμού των NEIG (0,4% τον Αύγουστο, έναντι 0,7% τον Ιούλιο), υπεραντισταθμίζοντας έτσι την αύξηση στον πληθωρισμό των υπηρεσιών (4,2% τον Αύγουστο, έναντι 4,0% τον Ιούλιο). Οι ρυθμοί αύξησης των τιμών των NEIG, οι οποίοι στο μεταξύ εν πολλοίς εξομαλύνθηκαν, αντανakλούν τη μείωση των πιέσεων σε προγενέστερα στάδια της αλυσίδας διαμόρφωσης των τιμών, ενώ ο πιο επίμονος πληθωρισμός των υπηρεσιών συνδέεται με τον ισχυρότερο ρόλο του κόστους εργασίας σε ορισμένους από τους υποδείκτες του και με ανατιμήσεις, με χρονική υστέρηση, σε άλλους.

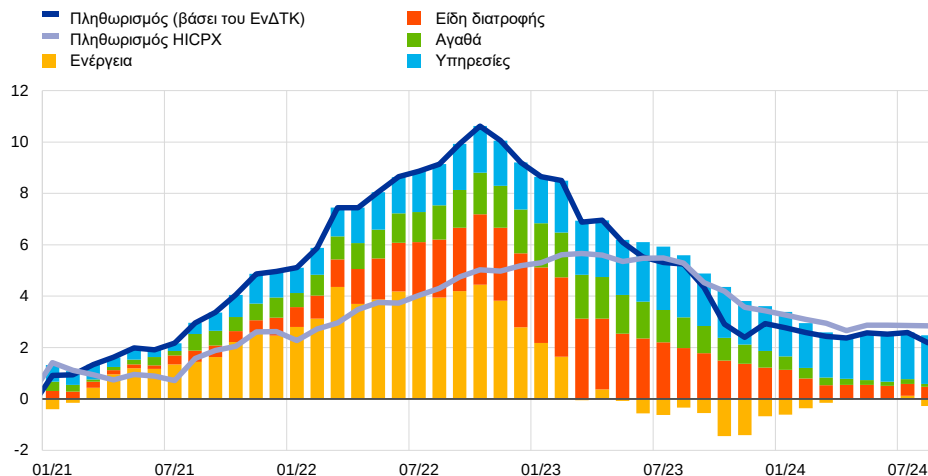
⁵ Βλ. τις “Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Σεπτέμβριος 2024”, που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 12 Σεπτεμβρίου 2024.

⁶ Η τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου ήταν η 11η Σεπτεμβρίου 2024. Τα στοιχεία για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) που δημοσιεύθηκαν στις 18 Σεπτεμβρίου 2024 (πλήρης δημοσίευση της Eurostat) επιβεβαίωσαν ότι ο γενικός πληθωρισμός ήταν 2,2% τον Αύγουστο του 2024. Εντούτοις, ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής παρέμεινε αμετάβλητος σε 2,3% τον Αύγουστο του 2024 (όπως και τον Ιούλιο), ενώ ο πληθωρισμός των υπηρεσιών αυξήθηκε από 4,0% τον Ιούλιο σε 4,1% τον Αύγουστο.

Διάγραμμα 9

Γενικός πληθωρισμός και κύριες συνιστώσες του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

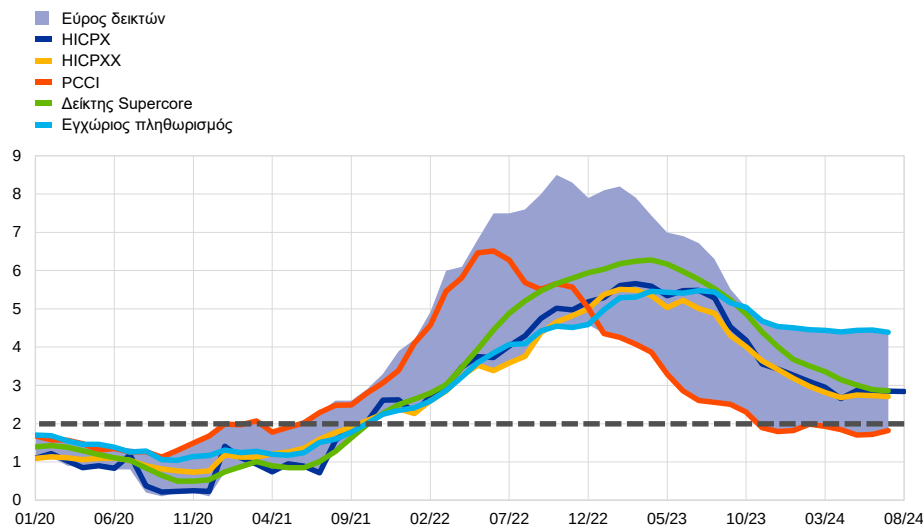
Σημειώσεις: Τα αγαθά αναφέρονται σε NEIG. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2024 (προκαταρκτική εκτίμηση).

Οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού ήταν σταθεροί τον Ιούλιο, αν και σε διαφορετικά επίπεδα (Διάγραμμα 10). Τον Ιούλιο του 2024 (πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία), οι δείκτες κυμάνθηκαν σε ένα εύρος μεταξύ 1,8% και 4,4%. Ο δείκτης PCCI (Persistent and Common Component of Inflation) κατασκευάζεται για να προσδιορίσει την κοινή συνιστώσα του πληθωρισμού σε ένα ευρύ σύνολο διακυμάνσεων των τιμών και επί του παρόντος αποτελεί το καλύτερο βαρόμετρο για τον μεσοπρόθεσμο πληθωρισμό κατά την περίοδο μετά την πανδημία. Ο δείκτης PCCI βρίσκεται στο κάτω άκρο αυτού του εύρους, ενώ στο άνω άκρο βρίσκεται ο δείκτης εγχώριου πληθωρισμού (που από τον ΕνΔΤΚ εξαιρεί τα είδη με υψηλό εισαγωγικό περιεχόμενο). Ο δείκτης Supercore, ο οποίος περιλαμβάνει τα είδη του ΕνΔΤΚ που είναι ευαίσθητα στον οικονομικό κύκλο και ο οποίος ήταν 2,9% τον Ιούλιο, παρέμεινε αμετάβλητος από τον προηγούμενο μήνα. Ο πληθωρισμός HICPXX (δηλ. ο πληθωρισμός HICPX χωρίς τα είδη που σχετίζονται με ταξίδια, ένδυση και υπόδηση) παρέμεινε επίσης αμετάβλητος σε 2,7% τον Ιούλιο, ενώ ο δείκτης PCCI αυξήθηκε ελαφρώς σε 1,8% τον Ιούλιο, από 1,7% τον Ιούνιο. Ο δείκτης του εγχώριου πληθωρισμού υποχώρησε ελαφρώς σε 4,4% τον Ιούλιο, αλλά συνέχισε να βρίσκεται σε επιμόνως υψηλά επίπεδα, αντανakλώντας την υψηλή στάθμιση που έχουν ορισμένες κατηγορίες υπηρεσιών, όπως οι ασφαλίσεις, η ψυχαγωγία και η παροχή καταλύματος.

Διάγραμμα 10

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

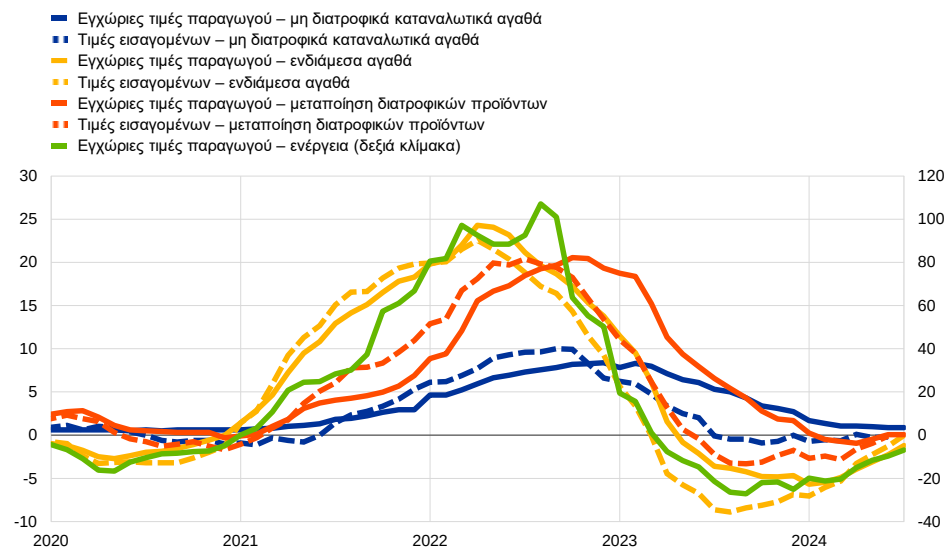
Σημειώσεις: Το εύρος των δεικτών του υποκείμενου πληθωρισμού περιλαμβάνει τον ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια, τον ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής, τον HICPX, τον HICPXX, τον εγχώριο πληθωρισμό, τους περικομμένους μέσους όρους 10% και 30%, τον δείκτη Persistent and Common Component of Inflation (PCCI), τον δείκτη Supercore και μια σταθμισμένη διάμεση τιμή αυτών. Στο διάγραμμα παρουσιάζονται μόνο επιλεγμένοι δείκτες. Η γκριζα διακεκομμένη γραμμή αντιπροσωπεύει τον μεσοπρόθεσμο στόχο της ΕΚΤ για τον πληθωρισμό (2%). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2024 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον HICPX και Ιούλιος 2024 για τους υπόλοιπους δείκτες.

Οι πιέσεις στα προγενέστερα στάδια της αλυσίδας διαμόρφωσης των τιμών παρέμειναν συγκρατημένες, αν και υπάρχουν πλέον ενδείξεις ότι θα αυξηθούν ελαφρώς από τα χαμηλά επίπεδά τους (Διάγραμμα 11). Στα αρχικά στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού ενεργειακών προϊόντων, ο οποίος ήταν αρνητικός από τον Μάρτιο του 2023, ανήλθε σε -6,9% τον Ιούλιο του 2024, έναντι -9,6% τον Ιούνιο. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών παραγωγού ενδιάμεσων αγαθών στην εγχώρια αγορά παρέμεινε επίσης αρνητικός, αν και λιγότερο αρνητικός από ό,τι τον προηγούμενο μήνα (-1,2% τον Ιούλιο, από -2,3% τον Ιούνιο). Ο αντίστοιχος ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των εισαγομένων διαμορφώθηκε σε μηδέν τον Ιούλιο, έναντι -1,3% τον Ιούνιο. Στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, ο πληθωρισμός των εγχώριων τιμών παραγωγού παρέμεινε αμετάβλητος τον Ιούλιο τόσο για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά (0,9%) όσο και για τη μεταποίηση διατροφικών προϊόντων (0,1%). Οι πιέσεις των τιμών των εισαγομένων στα καταναλωτικά αγαθά αυξήθηκαν τον Ιούλιο, εν μέρει αντανακλώντας το γεγονός ότι ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έγινε ουσιαστικά ουδέτερος μετά από προγενέστερη αύξηση. Συνολικά, οι πιέσεις σε προγενέστερα στάδια της αλυσίδας διαμόρφωσης των τιμών σε γενικές γραμμές σταθεροποιήθηκαν και πλέον παρουσιάζουν ενδείξεις ανόδου από χαμηλά επίπεδα, υποδηλώνοντας ότι η άμβλυνση των πιέσεων στα προγενέστερα στάδια της αλυσίδας διαμόρφωσης των τιμών μετά από προηγούμενες διαταραχές του κόστους έχει εξαλειφθεί.

Διάγραμμα 11

Δείκτες πιέσεων σε προγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Ιούνιο του 2024 για τις τιμές των εισαγομένων για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά και τις τιμές των εισαγομένων για τη μεταποίηση διατροφικών προϊόντων και τον Ιούλιο του 2024 για τους υπόλοιπους δείκτες.

Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους, όπως μετρούνται από τον ρυθμό αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ, υποχώρησαν περαιτέρω το β' τρίμηνο του 2024, αν και παρέμειναν συνολικά αυξημένες (Διάγραμμα 12). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 3,0% το β' τρίμηνο του 2024, από 3,6% το προηγούμενο τρίμηνο. Η επιβράδυνση αυτή αντανάκλασε μικρότερες συμβολές από όλες τις κύριες συνιστώσες, αλλά η μεγαλύτερη καθοδική επίδραση προήλθε από το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Η μειωμένη επίδραση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ήταν αποτέλεσμα της υποχώρησης του ρυθμού αύξησης των μισθών, μετρούμενου σε όρους αμοιβής ανά μισθωτό, από 4,8% το α' τρίμηνο του 2024 σε 4,3% το β' τρίμηνο. Ο ρυθμός αύξησης των μισθών, μετρούμενος με βάση την ωριαία αμοιβή εργασίας, επίσης επιβραδύνθηκε σε 4,2% το β' τρίμηνο του 2024, από 5,0% το α' τρίμηνο. Ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών υποχώρησε σε 3,5% το β' τρίμηνο του 2024, από 4,7% το α' τρίμηνο, αλλά τα στοιχεία για τις πιο πρόσφατες μισθολογικές συμφωνίες στον δείκτη της ΕΚΤ για τις μελλοντικές εξελίξεις στους μισθούς υποδηλώνουν εντονότερη αύξηση στις συμβατικές αποδοχές το γ' τρίμηνο του 2024.⁷ Συνολικά πάντως, οι τελευταίες μισθολογικές εξελίξεις φανερώνουν τον φθίνουσας σημασίας ρόλο των μέτρων αντιστάθμισης έναντι του υψηλού πληθωρισμού και την αντίστοιχη αναπλήρωση των μισθολογικών απωλειών σε πραγματικούς όρους.⁸ Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της αμοιβής ανά μισθωτό για το 2024 προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 4,5% κατά μέσο όρο και αναμένεται να συνεχίσει να επιβραδύνεται κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν

⁷ Βλ. Górnicka and Koester (eds.), "A forward-looking tracker of negotiated wages in the euro area", Occasional Paper Series, No 338, ECB, February 2024.

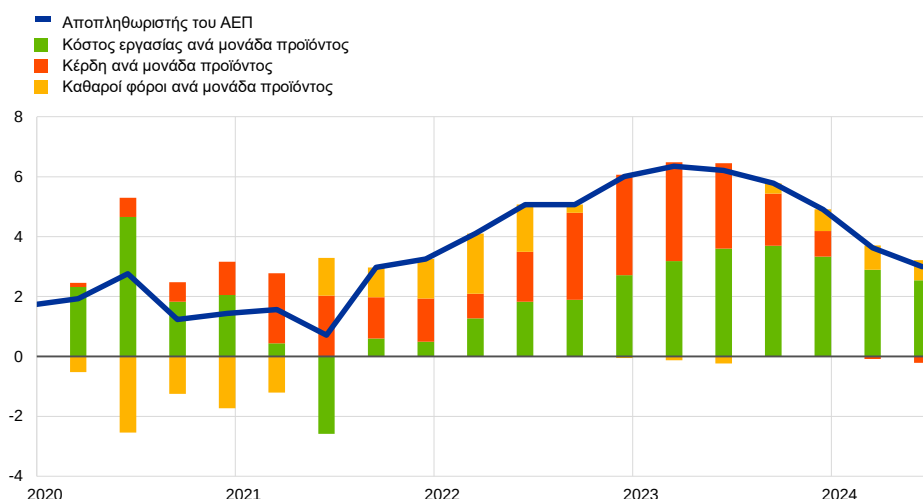
⁸ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Πρόσφατες μισθολογικές εξελίξεις και ο ρόλος της διαφοράς μεταξύ συμβατικών και καταβαλλόμενων αποδοχών (wage drift)", Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2024.

και θα παραμείνει υψηλότερος από τα ιστορικά επίπεδα λόγω της συνεχιζόμενης στενότητας στις αγορές εργασίας και των ακόμη υφιστάμενων μέτρων αντιστάθμισης του πληθωρισμού.

Διάγραμμα 12

Ανάλυση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο 2024. Η αμοιβή 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 παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητοι – οι περισσότεροι εξ αυτών γύρω στο 2% – και οι δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς μειώθηκαν σε επίπεδα πιο κοντά στο 2% κατά την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα 13). Και στις δύο σχετικές έρευνες της ΕΚΤ (Survey of Professional Forecasters για το γ' τρίμηνο του 2024 και Survey of Monetary Analysts του Σεπτεμβρίου 2024) οι μέσες και διάμεσες πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό (για το 2029) διαμορφώθηκαν σε 2,0%. Οι δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς (βάσει του ΕνΔΤΚ εκτός του καπνού) στις μακρότερες διάρκειες της καμπύλης αποδόσεων υποχώρησαν κατά περίπου 27 μονάδες βάσης, με το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών να διαμορφώνεται γύρω στο 2,1%. Ταυτόχρονα, θα πρέπει να σημειωθεί ότι αυτοί οι δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς δεν αποτυπώνουν άμεσα τις πραγματικές προσδοκίες των συμμετεχόντων στις αγορές για τον πληθωρισμό, καθώς οι εν λόγω δείκτες περιλαμβάνουν και ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού. Όπως δείχνουν οι εκτιμήσεις των πραγματικών προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε υποδείγματα και δεν περιλαμβάνουν τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού, οι συμμετέχοντες στις αγορές συνεχίζουν να αναμένουν ότι ο πληθωρισμός θα κυμανθεί γύρω στο 2% πιο μακροπρόθεσμα. Οι δείκτες που βασίζονται στην αγορά και αφορούν τα επίπεδα του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ βραχυπρόθεσμα επίσης υποχώρησαν σημαντικά, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι επενδυτές αναμένουν ότι ο πληθωρισμός θα υποχωρήσει περαιτέρω και θα

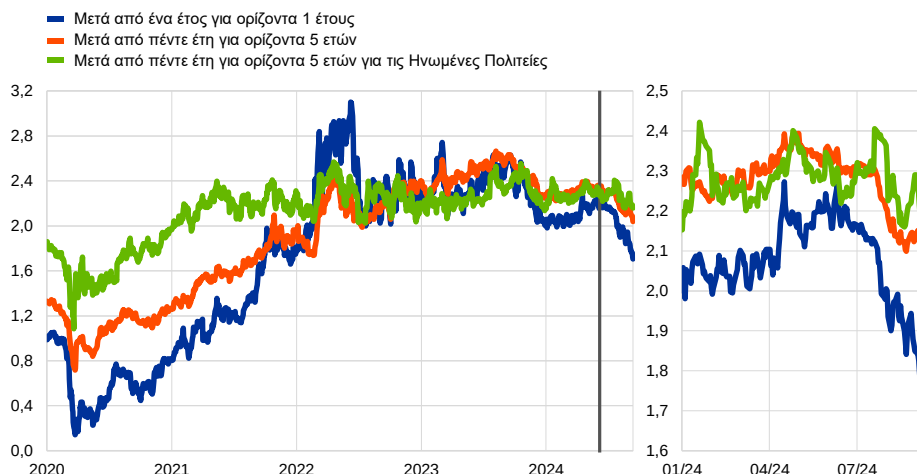
διαμορφωθεί γύρω στο 2% για το εναπομένον διάστημα του 2024 και θα σταθεροποιηθεί κάτω από το 2% το 2025. Οι αναθεωρήσεις των προσδοκιών από τους συμμετέχοντες στις αγορές δύνανται να αποδοθούν εν μέρει στις χαμηλότερες τιμές της ενέργειας, ιδίως του πετρελαίου, στην παγκόσμια αγορά, αλλά και σε ανησυχίες σχετικά με την οικονομική ανάπτυξη στις ΗΠΑ. Πιο συγκεκριμένα, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από ένα έτος και για ορίζοντα ενός έτους μειώθηκε κατά 47 μονάδες βάσης και διαμορφώνεται επί του παρόντος σε 1,7%. Από την πλευρά των καταναλωτών, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό φαίνεται να έχουν σταθεροποιηθεί τους τελευταίους μήνες. Σύμφωνα με την έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (Consumer Expectations Survey) για τον Ιούλιο του 2024, οι διάμεσες προσδοκίες για τον γενικό πληθωρισμό κατά το επόμενο έτος παρέμειναν αμετάβλητες σε 2,8% (για τρίτο συνεχή μήνα), ενώ οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό με ορίζοντα τριών ετών αυξήθηκαν οριακά σε 2,4%, από 2,3% τον Ιούνιο. Οι εκτιμήσεις για τον καταγεγραμμένο κατά το προηγούμενο διάστημα πληθωρισμό μειώθηκαν τον Ιούλιο του 2024, αλλά παραμένουν υψηλότερες από τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό στους χρονικούς ορίζοντες ενός έτους και τριών ετών.

Διάγραμμα 13

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

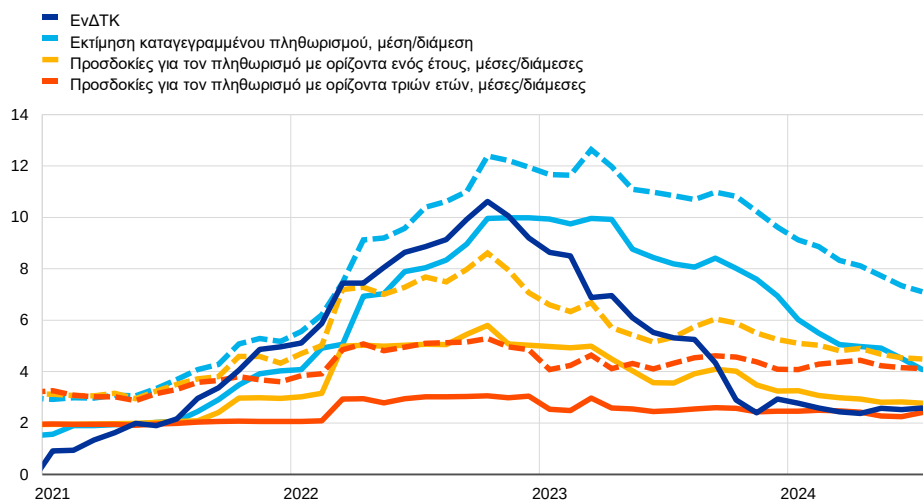
α) Δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς

(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 (6 Ιουνίου 2024). Στο γράφημα β), οι διακεκομμένες γραμμές δείχνουν τη μέση τιμή και οι συνεχείς γραμμές τη διάμεσο. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11 Σεπτεμβρίου 2024 για τα προθεσμιακά επιτόκια, Αύγουστος 2024 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον ΕνΔΤΚ και Ιούλιος 2024 για τους υπόλοιπους δείκτες.

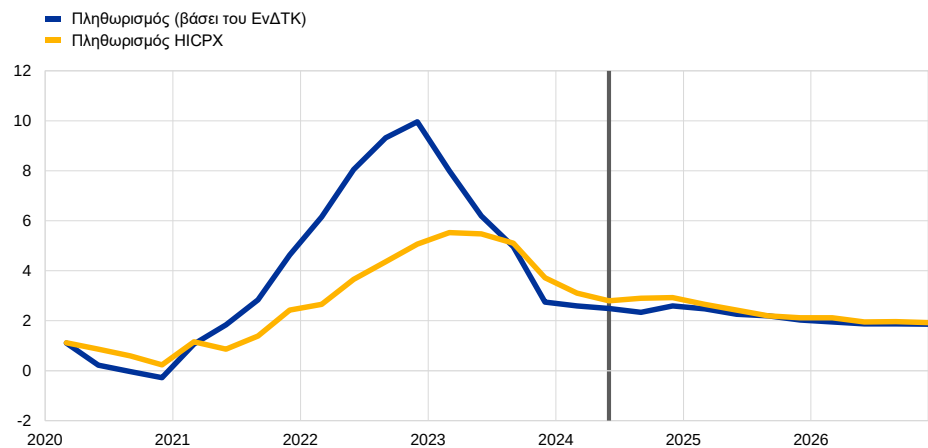
Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2024, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,5% το 2024 και να μειωθεί περαιτέρω σε 2,2% το 2025 και 1,9% το 2026 (Διάγραμμα 14). Ο γενικός πληθωρισμός προβλέπεται να αυξηθεί ελαφρώς το τελευταίο τρίμηνο του 2024, κυρίως λόγω επιδράσεων βάσης στις τιμές της ενέργειας, πριν επιστρέψει σε καθοδική πορεία. Η συνολική μείωση το 2024 αντανάκλα τη συνεχιζόμενη εξασθένηση των πιέσεων σε προγενέστερα στάδια της αλυσίδας διαμόρφωσης των τιμών, καθώς και τις επιπτώσεις της αυστηροποίησης

της νομισματικής πολιτικής. Η σταδιακή αποκλιμάκωση αναμένεται να συνεχιστεί τα επρχόμενα έτη, καθώς οι ανοδικές επιδράσεις από την αύξηση των μισθών και οι πιέσεις που συνδέονται με την αντιστάθμιση του πληθωρισμού υπό συνθήκες στενότητας στην αγορά εργασίας συνεχίζουν να εξασθενούν. Σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2024, οι προβολές για τον γενικό πληθωρισμό παρέμειναν αμετάβλητες. Όσον αφορά τον πληθωρισμό HICPX, οι προβολές για το 2024 και το 2025 έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα άνω, κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας, συγκριτικά με τις προβολές του Ιουνίου 2024, λόγω του υψηλότερου από το αναμενόμενο πληθωρισμού των υπηρεσιών. Ταυτόχρονα, οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ συνεχίζουν να αναμένουν ταχεία αποκλιμάκωση του πυρήνα του πληθωρισμού, από 2,9% το 2024 σε 2,3% το 2025 και 2,0% το 2026.

Διάγραμμα 14

Πληθωρισμός ΕνΔΤΚ και πληθωρισμός HICPX στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και Μακροοικονομικές προβλέψεις των εμπειρογνομένων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2024.

Σημειώσεις: Η γκρίζα κάθετη γραμμή υποδηλώνει το τελευταίο τρίμηνο πριν από την έναρξη του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το β' τρίμηνο του 2024 για τα ιστορικά στοιχεία και το δ' τρίμηνο του 2026 για τις προβολές. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2024 οριστικοποιήθηκαν στις 29 Αυγούστου 2024 και η καταληκτική ημερομηνία για τις τεχνικές υποθέσεις ήταν η 16η Αυγούστου 2024. Τόσο τα ιστορικά όσο και τα τρέχοντα στοιχεία για τον πληθωρισμό ΕνΔΤΚ και τον πληθωρισμό HICPX αναφέρονται με τριμηνιαία συχνότητα.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο από τις 6 Ιουνίου έως τις 11 Σεπτεμβρίου 2024, μια γενικευμένη επανεκτίμηση της αναμενόμενης πορείας της οικονομικής ανάπτυξης και του πληθωρισμού άσκησε μειωτική επίδραση στα επιτόκια μηδενικού κινδύνου στις μεγάλες προηγμένες οικονομίες. Στη ζώνη του ευρώ, τα προθεσμιακά επιτόκια υποχώρησαν σε όλες τις διάρκειες λόγω της προσδοκίας των συμμετεχόντων στην αγορά για ταχύτερες και μεγαλύτερες σωρευτικές μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής. Συγκεκριμένα, στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου τα προθεσμιακά επιτόκια προϋπέθεταν σωρευτικές μειώσεις κατά περίπου 60 μονάδες βάσης έως το τέλος του έτους, ενώ οι αγορές προεξόφλησαν πλήρως τη μείωση των επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης στη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Σεπτεμβρίου. Υποχώρησαν ακόμη τα μακροπρόθεσμα ονομαστικά επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ, γεγονός που αντανάκλα κυρίως τη μείωση της αντιστάθμισης του πληθωρισμού, ενώ και τα μακροπρόθεσμα πραγματικά επιτόκια έχουν μειωθεί. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων έχουν επίσης καταγράψει μείωση, αν και σε μικρότερο βαθμό από τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου, ενώ παρουσίασαν κάποια μεταβλητότητα την περίοδο των πρόωρων εκλογών στη Γαλλία και των εκτεταμένων ρευστοποιήσεων στις αγορές μετοχών στις αρχές Αυγούστου. Οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων υψηλού κινδύνου παρουσίασαν σημαντική μεταβλητότητα κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Στις αρχές του Αυγούστου, οι τιμές των μετοχών κατέγραψαν σημαντικές ζημιές στο πλαίσιο της μείωσης της διάθεσης για ανάληψη κινδύνων και της δημοσίευσης υποτονικών μακροοικονομικών στοιχείων σε παγκόσμιο επίπεδο. Αν και έχουν ανακτήσει μεγάλο μέρος του εδάφους που χάθηκε στις αρχές Αυγούστου, οι τιμές των μετοχών των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ παραμένουν χαμηλότερες από τα επίπεδα που καταγράφηκαν τον Ιούνιο, καθώς οι προσδοκίες για κέρδη έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω, ενώ τα ασφάλιστρα κινδύνου είναι πλέον υψηλότερα. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ ανατιμήθηκε ελαφρώς έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, αλλά διατηρήθηκε σε γενικές γραμμές σταθερό σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας.

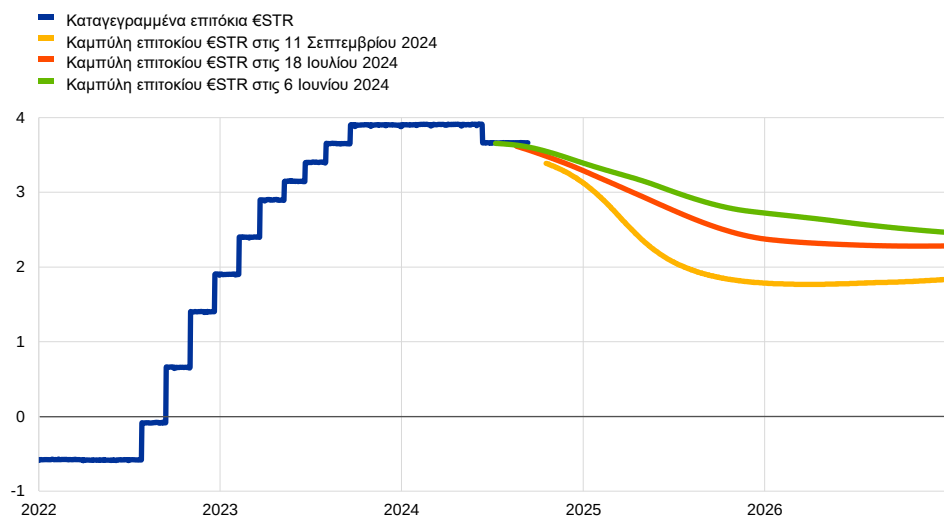
Από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Ιουνίου, η καμπύλη των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) έχει μετατοπιστεί προς τα κάτω καθώς οι συμμετέχοντες στην αγορά αναμένουν ταχύτερες και μεγαλύτερες σωρευτικές μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής (Διάγραμμα 15). Το μέσο βραχυπρόθεσμο επιτόκιο αναφοράς του ευρώ (€STR) ήταν 3,7% κατά την εξεταζόμενη περίοδο, μετά την ευρέως αναμενόμενη απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου κατά τη συνεδρίαση του Ιουνίου να μειώσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά 130 δισεκ. ευρώ περίπου από τις 6 Ιουνίου έως τις 11 Σεπτεμβρίου και διαμορφώθηκε σε 3.072 δισεκ. ευρώ. Αυτό αντανάκλασε κυρίως τις αποπληρωμές των δανειακών κεφαλαίων της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III) τον Ιούνιο και τη συρρίκνωση των χαρτοφυλακίων τίτλων που τηρούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής, δεδομένου ότι το Ευρωσύστημα δεν επανεπενδύει πλέον καθόλου τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων στο χαρτοφυλάκιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP) καθώς φθάνουν στη λήξη τους, ενώ τα επανεπενδύει μόνο εν μέρει στο χαρτοφυλάκιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων

ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP). Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων OIS που βασίζεται στο €STR έχει μετατοπιστεί προς τα κάτω από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Ιουνίου λόγω των σημαντικών μειώσεων στους δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται στην αγορά και της δημοσίευσης υποτονικών μακροοικονομικών στοιχείων παγκοσμίως. Η καμπύλη αυτή προεξόφλησε πλήρως τη μείωση των επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης κατά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Σεπτεμβρίου. Συνολικά, η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων έχει μετακινηθεί από την προεξόφληση (στις 6 Ιουνίου) περίπου 35 μονάδων βάσης σωρευτικών μειώσεων επιτοκίων στη διάρκεια του 2024 στην προεξόφληση (στις 11 Σεπτεμβρίου) περίπου 60 μονάδων βάσης σωρευτικών μειώσεων.

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).

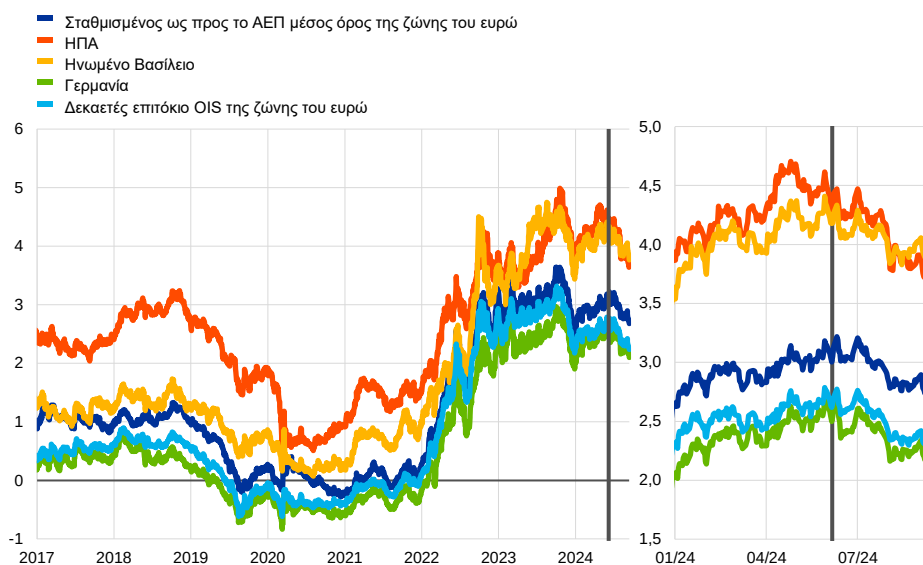
Και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ έχουν μειωθεί από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Ιουνίου, αν και λιγότερο από ό,τι τα αντίστοιχα επιτόκια στις ΗΠΑ (Διάγραμμα 16). Το δεκαετές επιτόκιο OIS του ευρώ υποχώρησε κατά 41 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε περί το 2,2% στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου. Αυτή η υποχώρηση των μακροπρόθεσμων ονομαστικών επιτοκίων μηδενικού κινδύνου ήταν ενδεικτική της μείωσης της συνιστώσας του πληθωρισμού, εν μέρει λόγω της δημοσίευσης μακροοικονομικών στοιχείων της ζώνης του ευρώ και των αυξημένων παγκόσμιων κινδύνων. Κυρίως όμως προκλήθηκε από τη δημοσίευση στοιχείων από τις ΗΠΑ, τα οποία με τη σειρά τους οδήγησαν σε ακόμη μεγαλύτερες μειώσεις στα μακροπρόθεσμα επιτόκια των ΗΠΑ. Συγκεκριμένα, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου στις ΗΠΑ παρουσίασαν μεγαλύτερες διακυμάνσεις και μειώθηκαν εντονότερα κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, ιδίως τις ημέρες που δημοσιεύθηκαν τα σχετικά μακροοικονομικά στοιχεία. Ειδικότερα, η απόδοση του δεκαετούς αμερικανικού κρατικού ομολόγου μειώθηκε κατά 63 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε 3,7%. Ως εκ τούτου, η διαφορά μεταξύ των μακροπρόθεσμων

επιτοκίων μηδενικού κινδύνου στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ μειώθηκε κατά περίπου 20 μονάδες βάσης. Η απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων του Ηνωμένου Βασιλείου μειώθηκε κατά 42 μονάδες βάσης σε 3,8%.

Διάγραμμα 16

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

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (6 Ιουνίου 2024). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11 Σεπτεμβρίου 2024.

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν επίσης, αν και σε μικρότερο βαθμό από ό,τι τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου, με αποτέλεσμα να διευρυνθούν κάπως οι διαφορές αποδόσεων (Διάγραμμα 17).

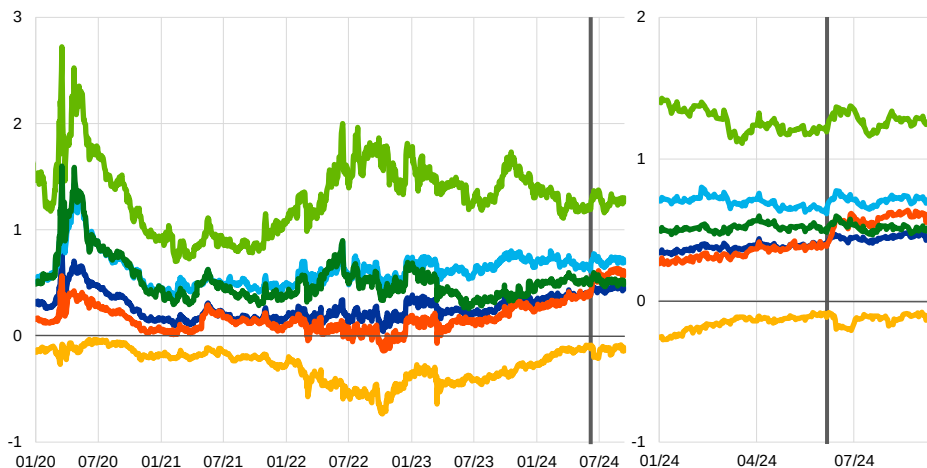
Στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε περίπου 37 μονάδες βάσης χαμηλότερα, γύρω στο 2,7%, με αποτέλεσμα να αυξηθεί κατά 4 μονάδες βάσης η διαφορά της έναντι του βασιζόμενου στο €STR επιτοκίου OIS. Πιο αξιοσημείωτες αυξήσεις παρατηρήθηκαν στη διαφορά των δεκαετών γαλλικών κρατικών ομολόγων έναντι της δεκαετούς απόδοσης του OIS. Η εν λόγω διαφορά διευρύνθηκε σημαντικά μετά την ανακοίνωση, στις 9 Ιουνίου 2024, των πρόωρων βουλευτικών εκλογών στη Γαλλία, αλλά στη συνέχεια μειώθηκε κάπως εκ νέου. Συνολικά, η διαφορά αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της Γαλλίας διευρύνθηκε κατά 17 μονάδες βάσης κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων παρατηρήθηκε επίσης για την Ελλάδα, την Ισπανία, την Ιταλία και την Πορτογαλία, ιδίως την περίοδο των γαλλικών πρόωρων εκλογών και των εκτεταμένων ρευστοποιήσεων στις αγορές μετοχών στις αρχές Αυγούστου. Ωστόσο, μέχρι το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ είχαν σε γενικές γραμμές επανέλθει στα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί στην αρχή της περιόδου.

Διάγραμμα 17

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

(ποσοστιαίες μονάδες)

- Σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος της ζώνης του ευρώ
- Γερμανία
- Γαλλία
- Ιταλία
- Ισπανία
- Πορτογαλία



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (6 Ιουνίου 2024). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11 Σεπτεμβρίου 2024.

Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων αυξήθηκαν για τις επιχειρήσεις επενδυτικής κατηγορίας και διευρύνθηκαν σημαντικά για τις επιχειρήσεις υψηλής απόδοσης. Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής κατηγορίας παρουσίασαν μικρές διακυμάνσεις και διαμορφώθηκαν 14 μονάδες βάσης υψηλότερα στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου. Αντίθετα, οι διαφορές στους τίτλους υψηλής απόδοσης διευρύνθηκαν κατά 57 μονάδες βάσης, λόγω της εξέλιξης των διαφορών αποδόσεων των ομολόγων τόσο των χρηματοπιστωτικών όσο και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, οι οποίες διευρύνθηκαν κατά 33 και 64 μονάδες βάσης αντίστοιχα.

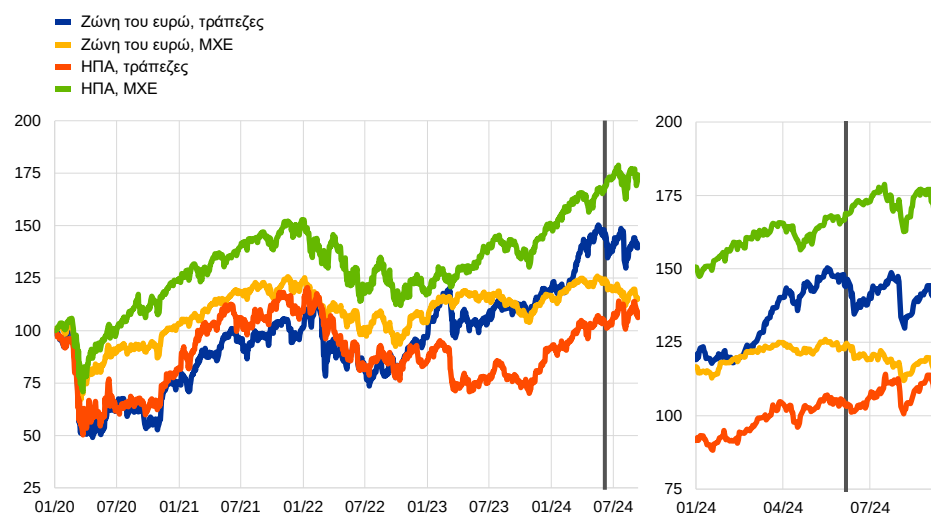
Παρά τη μερική ανάκαμψη από τις σημαντικές ζημιές που καταγράφηκαν στις αρχές Αυγούστου, στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ είχαν διαμορφωθεί σε χαμηλότερα επίπεδα, επηρεαζόμενες καθοδικά από τη μείωση της διάθεσης για ανάληψη κινδύνων και από τη δημοσίευση υποτονικών μακροοικονομικών στοιχείων ανά την **υφήλιο (Διάγραμμα 18)**. Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ παρουσίασαν σημαντική μεταβλητότητα κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Αρχικά αποδυναμώθηκαν την περίοδο των πρόωρων βουλευτικών εκλογών στη Γαλλία, επηρεάζοντας ιδιαίτερα τις γαλλικές εταιρίες και αμβλύνοντας τη διάθεση για ανάληψη κινδύνων, που προηγουμένως ήταν ισχυρή. Στη συνέχεια, κατέγραψαν σημαντικές απώλειες στις αρχές Αυγούστου, καθώς η δημοσίευση υποτονικών μακροοικονομικών στοιχείων πυροδότησε φόβους για ύφεση στις Ηνωμένες Πολιτείες και οδήγησε σε απότομη πτώση της διάθεσης για ανάληψη κινδύνων παγκοσμίως. Αν και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού έχει ανακτηθεί μεγάλο μέρος του εδάφους που χάθηκε στις

αρχές Αυγούστου, οι τιμές των μετοχών των εταιριών στη ζώνη του ευρώ κατέγραψαν χαμηλότερες επιδόσεις σε σύγκριση με αυτές στις ΗΠΑ. Λόγω των χαμηλότερων προσδοκιών για κέρδη και των υψηλότερων ασφαλιστρών κινδύνου, οι γενικοί χρηματιστηριακοί δείκτες στη ζώνη του ευρώ υποχώρησαν κατά 5% κατά την εξεταζόμενη περίοδο, αν και παρουσιάζουν κάποιες αποκλίσεις μεταξύ τομέων. Οι τιμές των μετοχών των ΜΧΕ μειώθηκαν κατά 8% και οι τιμές των τραπεζικών μετοχών κατά 4%. Στις ΗΠΑ, ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών αυξήθηκε κατά 4% κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ενώ οι τιμές των μετοχών των ΜΧΕ και των τραπεζών ενισχύθηκαν κατά 3% και 4% αντίστοιχα.

Διάγραμμα 18

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 1 Ιανουαρίου 2020 = 100)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

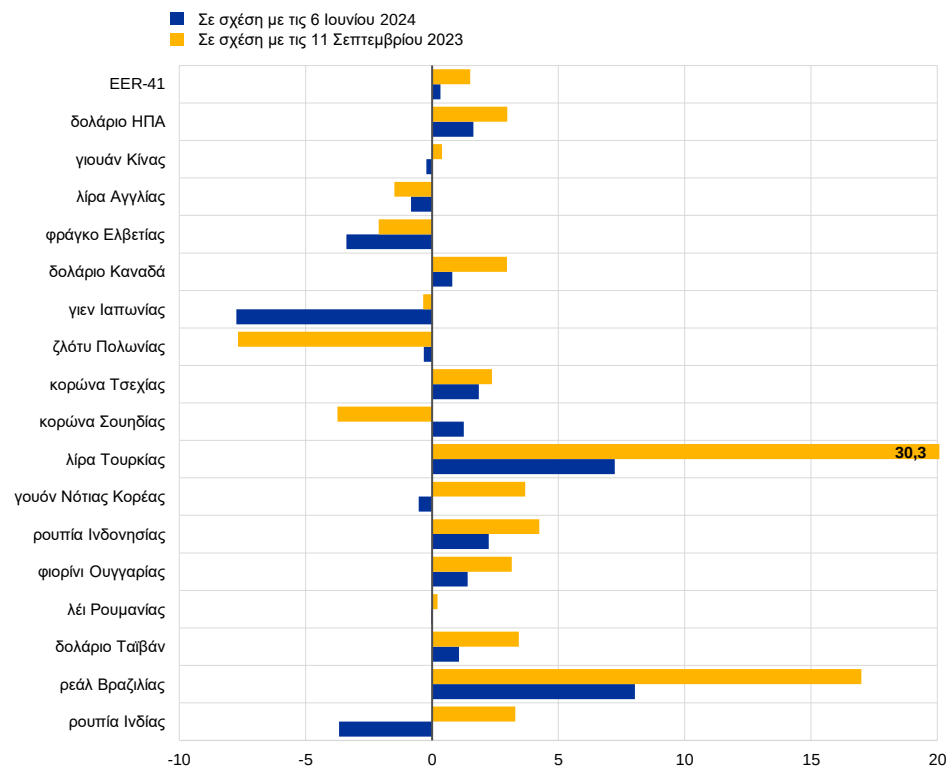
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (6 Ιουνίου 2024). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11 Σεπτεμβρίου 2024.

Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 1,6% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, αλλά παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (Διάγραμμα 19). Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, όπως μετρείται έναντι των νομισμάτων 41 εκ των σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, ανατιμήθηκε κατά 0,3%. Η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,6%) οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην προς τα κάτω αναθεώρηση των προσδοκιών των συμμετεχόντων στην αγορά σχετικά με την πορεία του επιτοκίου πολιτικής του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ στις αρχές Αυγούστου, καθώς υπήρχαν ενδείξεις για μείωση της δυναμικής της αγοράς εργασίας στις ΗΠΑ. Το ευρώ ανατιμήθηκε επίσης έναντι ορισμένων νομισμάτων αναδυόμενων αγορών. Αντίθετα, το ευρώ υποτιμήθηκε σημαντικά έναντι του ιαπωνικού γιεν (-7,7%) και του ελβετικού φράγκου (-3,4%) μετά την αντιστροφή θέσεων από συναλλαγές τύπου “carry trade” που είχαν χρηματοδοτηθεί με τα δύο αυτά νομίσματα κατά το διάστημα αυξημένης μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές στις αρχές Αυγούστου. Επιπλέον, το ευρώ υποτιμήθηκε κατά 0,8% έναντι της λίρας Αγγλίας.

Διάγραμμα 19

Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι επιλεγμένων νομισμάτων

(ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Υπολογισμοί της 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 11 Σεπτεμβρίου 2024.

Το κόστος χρηματοδότησης παρέμεινε περιοριστικό. Τον Ιούλιο του 2024 ο σύνθετος δείκτης του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών και τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ διατηρήθηκαν σε περιοριστικά επίπεδα. Ο ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά παρέμεινε υποτονικός, αντανakλώντας τα υψηλά επιτόκια χορηγήσεων, τους χαμηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και τα αυστηρά πιστοδοτικά κριτήρια. Την περίοδο από 6 Ιουνίου έως 11 Σεπτεμβρίου 2024, το κόστος έκδοσης χρεογράφων των επιχειρήσεων μειώθηκε σημαντικά, λόγω της μείωσης των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου, ενώ το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών αυξήθηκε. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ευρύτερου νομισματικού μεγέθους M3 εμφάνισε τάσεις σταθεροποίησης σε χαμηλά επίπεδα και οι καθαρές εισροές από το εξωτερικό συνέχισαν να έχουν την κυριότερη συμβολή στην αύξηση του M3.

Το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών της ευρωζώνης παρέμεινε υψηλό.

Ο σύνθετος δείκτης του κόστους δανειακής χρηματοδότησης για τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ παραμένει σταθερός σε υψηλά επίπεδα από τον Ιανουάριο του 2024 και δεν παρουσίασε μεταβολές τον Ιούλιο (Διάγραμμα 20, γράφημα α). Το κόστος αυτό εξακολούθησε να είναι υψηλό, λόγω της συνεχιζόμενης στροφής των τραπεζών προς δαπανηρότερες πηγές χρηματοδότησης, όπως οι καταθέσεις προθεσμίας – που έχουν υψηλότερα επιτόκια από ό,τι οι καταθέσεις μίας ημέρας – και η έκδοση τραπεζικών ομολόγων, στο πλαίσιο της σταδιακής αποπληρωμής στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (TLTRO). Τα επιτόκια των καταθέσεων προθεσμίας και σε μικρότερο βαθμό των καταθέσεων μίας ημέρας μειώθηκαν το διάστημα Μαΐου-Ιουνίου και παρέμειναν αμετάβλητα τον Ιούλιο. Τα επιτόκια των καταθέσεων υπό προειδοποίηση παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερά. Οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων υποχώρησαν σε συνάφεια με τη μείωση των επιτοκίων πολιτικής τον Ιούνιο και την επανατιμολόγηση της καμπύλης επιτοκίων μηδενικού κινδύνου, παρότι κάποια μεταβλητότητα στις αγορές ομολόγων στη διάρκεια του καλοκαιριού απέτρεψε μεγαλύτερη προσαρμογή του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών μέσω των αγορών (Διάγραμμα 20, γράφημα β).

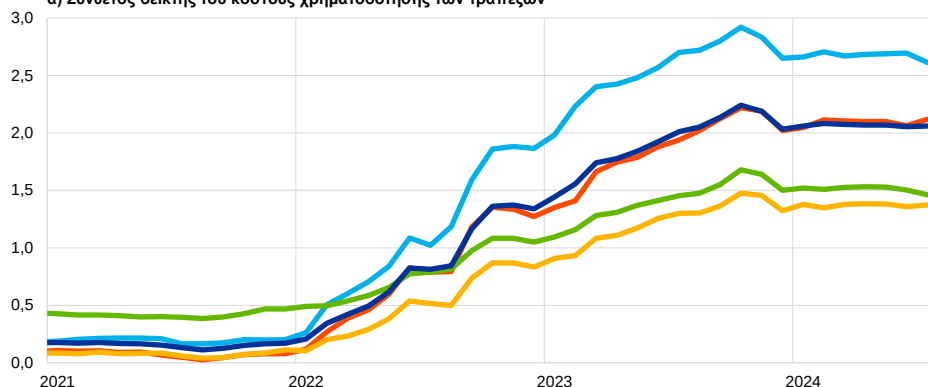
Διάγραμμα 20

Σύνθετος δείκτης του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

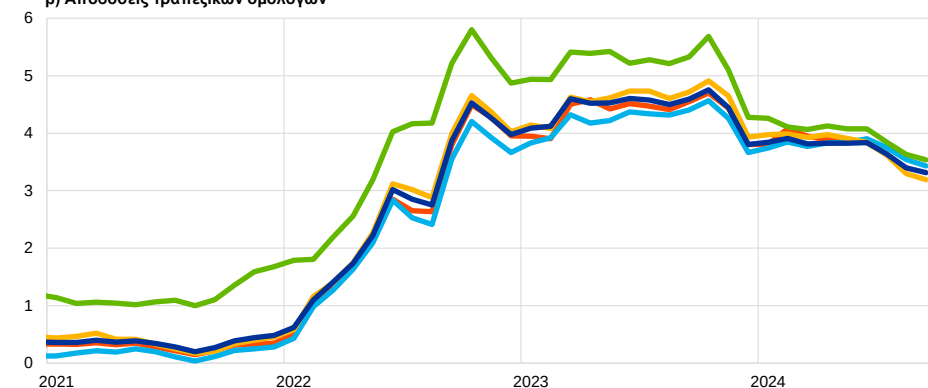
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

- Ζώνη του ευρώ
- Γερμανία
- Γαλλία
- Ιταλία
- Ισπανία

α) Σύνθετος δείκτης του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών



β) Αποδόσεις τραπεζικών ομολόγων



Πηγές: EKT, S&P Dow Jones Indices LLC ή/και των θυγατρικών της και υπολογισμοί της EKT.

Σημειώσεις: Ο σύνθετος δείκτης του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών είναι ο σταθμισμένος μέσος όρος του σύνθετου κόστους καταθέσεων και δανεισμού από την αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας. Για τις καταθέσεις, ο σύνθετος δείκτης κόστους υπολογίζεται ως ο μέσος όρος των επιτοκίων για νέες καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας, με συμφωνημένη διάρκεια και υπό προειδοποίηση, σταθμισμένων ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων είναι μηνιαίοι μέσοι όροι για τα υψηλότερης εξοφλητικής προτεραιότητας τμήματα (senior tranches) ομολογιακών εκδόσεων. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Ιούλιο του 2024 για τον σύνθετο δείκτη κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών (γράφημα α) και τις 11 Σεπτεμβρίου 2024 για τις αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων (γράφημα β).

Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά υποχώρησαν ελαφρώς τον Ιούλιο σε σύγκριση με τον Μάιο, παραμένοντας κοντά στα ανώτατα επίπεδα των τελευταίων δώδεκα ετών. Τον Ιούλιο τα

επιτόκια χορηγήσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα στο 5,06%, μετά από οριακή μείωση τον Ιούνιο (Διάγραμμα 21, γράφημα α), με σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης, αλλά και μεταξύ των διαρκειών. Τα επιτόκια νέων δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας μειώθηκαν ελαφρώς σε 3,75% τον Ιούλιο, μετά από τέσσερις μήνες σχετικής σταθερότητας γύρω στο 3,80% (Διάγραμμα 21, γράφημα β), παρουσιάζοντας ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών.

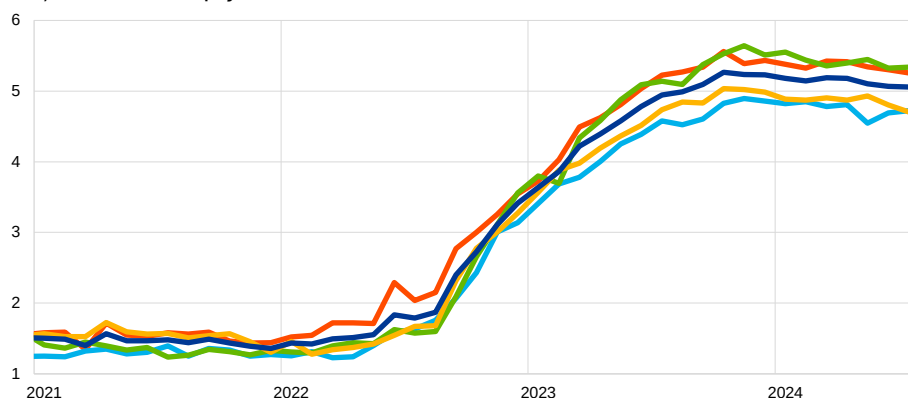
Διάγραμμα 21

Σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά σε επιλεγμένες χώρες

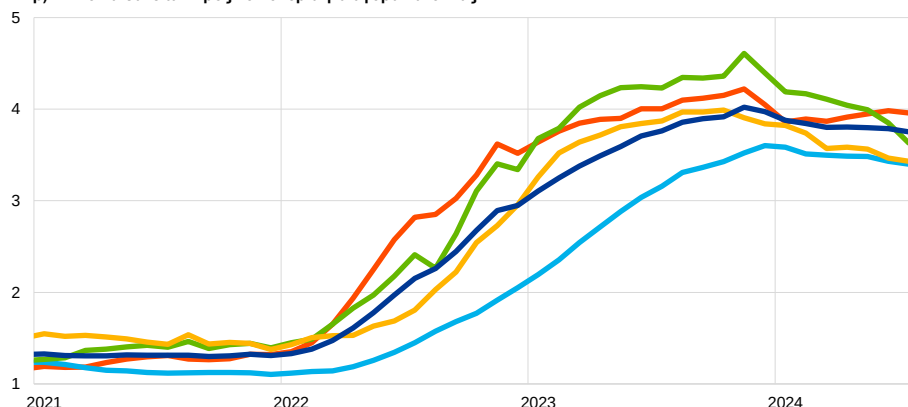
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

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

α) Επιτόκια δανείων προς ΜΧΕ



β) Επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας



Πηγές: ECB και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: ΜΧΕ: μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Ο σύνθετος δείκτης των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων υπολογίζεται ως ο μέσος όρος των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων, σταθμισμένων ως προς τον μέσο όρο του όγκου των νέων δανείων για ένα κυκλόμενο 24μηνιο. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Ιούλιο του 2024.

Την περίοδο από τις 6 Ιουνίου έως τις 11 Σεπτεμβρίου 2024 το κόστος έκδοσης χρεογράφων των επιχειρήσεων μειώθηκε σημαντικά, λόγω μείωσης των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου, ενώ το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης 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 Ιούλιο, κατά τι χαμηλότερο από το επίπεδο του Ιουνίου και κάτω από το επίπεδο του Οκτωβρίου που ήταν το υψηλότερο των τελευταίων ετών (Διάγραμμα 22).⁹ Αυτό ήταν αποτέλεσμα μειώσεων σε όλες τις συνιστώσες του κόστους χρηματοδότησης

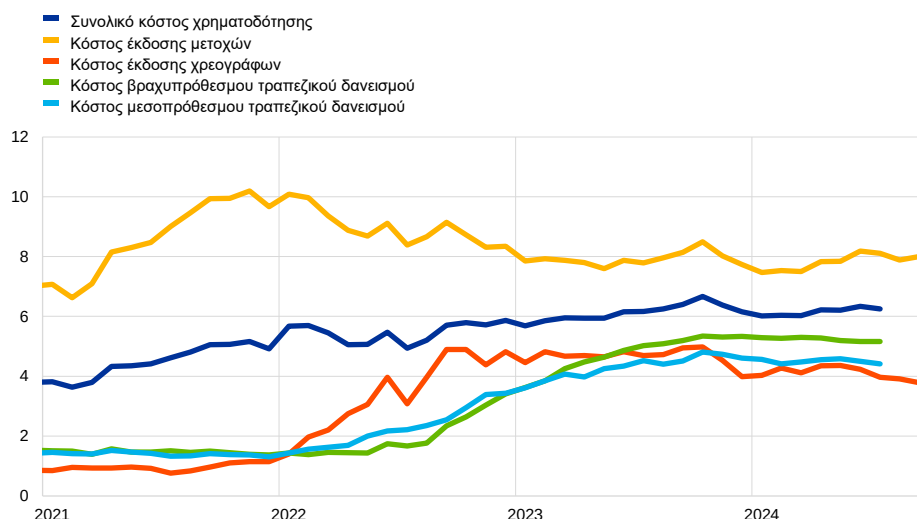
⁹ Επειδή τα στοιχεία για το κόστος τραπεζικού δανεισμού γίνονται διαθέσιμα με χρονικές υστερήσεις, τα διαθέσιμα στοιχεία για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ καλύπτουν έως και τον Ιούλιο του 2024.

των ΜΧΕ, με εξαίρεση το κόστος του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού, το οποίο παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο. Τα ημερήσια στοιχεία για την περίοδο από τις 6 Ιουνίου έως τις 11 Σεπτεμβρίου 2024 επιβεβαιώνουν τη μείωση του κόστους έκδοσης χρεογράφων, λόγω της σημαντικής μείωσης των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου – όπως υπολογίζεται προσεγγιστικά με βάση το επιτόκιο των δεκαετών συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) – η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει μόνο από τη μικρή διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των ομολόγων που εκδίδουν οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ιδίως για τίτλους υψηλής απόδοσης. Παρά τη μείωση των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου, το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών αυξήθηκε το ίδιο διάστημα, λόγω της αύξησης του ασφαλιστικού κινδύνου μετοχής (equity risk premium).

Διάγραμμα 22

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: ECB, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg, London Stock Exchange Group (LSEG) 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 μακροπρόθεσμου και βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού (μηνιαίοι μέσοι όροι) και της χρηματοδότησης μέσω έκδοσης χρεογράφων και μετοχών (στοιχεία τέλους μηνός), με βάση τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11 Σεπτεμβρίου 2024 για το κόστος έκδοσης χρεογράφων και μετοχών (ημερήσια στοιχεία) και Ιούλιος 2024 για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης και το κόστος τραπεζικού δανεισμού (μηνιαία στοιχεία).

Οι ροές εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και του δανεισμού των νοικοκυριών παρέμειναν υποτονικές, αντικατοπτρίζοντας τα υψηλά επιτόκια χορηγήσεων, τους χαμηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και τα αυστηρά πιστοδοτικά κριτήρια. Τον Ιούλιο ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χορηγήσεων τραπεζικών δανείων υποχώρησε ελαφρώς και διαμορφώθηκε σε 0,6%, έναντι 0,7% τον Ιούνιο (Διάγραμμα 23). Ενώ οι ροές βραχυπρόθεσμων δανείων προς επιχειρήσεις παραμένουν ευμετάβλητες, η χορήγηση τραπεζικών δανείων μεγαλύτερης διάρκειας παρουσιάζει επιβράδυνση φθάνοντας σε σχεδόν μηδενικό ρυθμό αύξησης, γεγονός που συνάδει με τη χαμηλή επενδυτική δραστηριότητα. Η έκδοση χρεογράφων των επιχειρήσεων ήταν επίσης σχεδόν μηδενική το διάστημα Μαΐου-Ιουνίου, εν μέσω μεταβλητότητας. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας επιταχύνθηκε ελαφρώς σε 0,5% τον Ιούλιο από 0,3% τον Ιούνιο, παραμένοντας ιδιαίτερα χαμηλός. Τα χαμηλά αυτά επίπεδα αντανakλούσαν

τη βραδεία αύξηση των δανείων για αγορά κατοικίας (+0,5% σε ετήσια βάση τον Ιούλιο) και τη συρρίκνωση του δανεισμού για άλλους σκοπούς (-2,7% σε ετήσια βάση τον Ιούλιο). Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης της καταναλωτικής πίστης υπήρξε πιο ανθεκτικός (+2,8% σε ετήσια βάση τον Ιούλιο). Η έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών ([Consumer Expectations Survey](#)) τον Ιούλιο του 2024 επιβεβαίωσε ότι ένα υψηλό ακόμη καθαρό ποσοστό των ερωτηθέντων εκτιμούσε ότι η πρόσβαση σε χρηματοδότηση είχε καταστεί δυσκολότερη τους τελευταίους 12 μήνες και ανέμενε να γίνει ακόμη πιο δύσκολη τους επόμενους 12 μήνες.

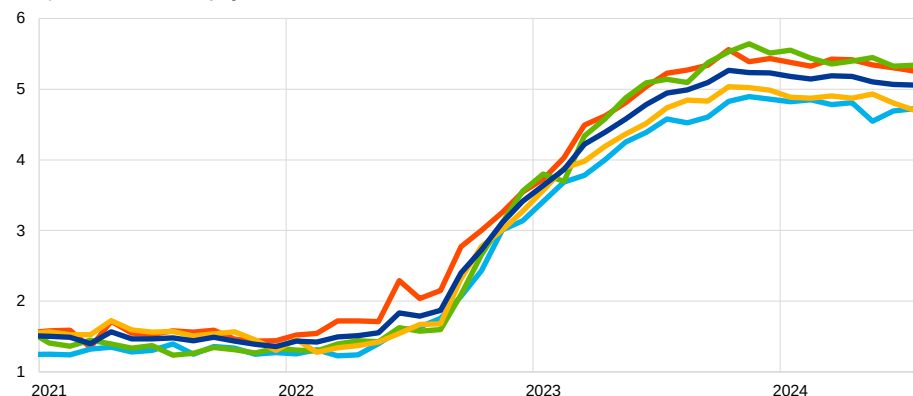
Διάγραμμα 23

Δάνεια των NXI σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

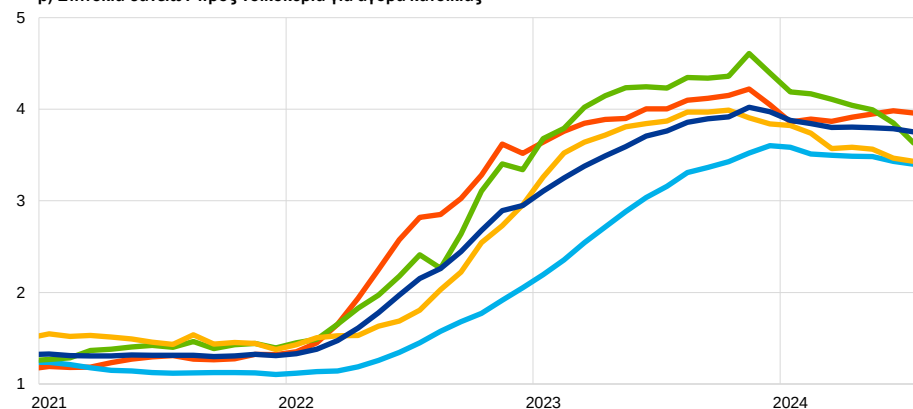
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

- Ζώνη του ευρώ
- Γερμανία
- Γαλλία
- Ιταλία
- Ισπανία

α) Επιτόκια δανείων προς ΜΧΕ



β) Επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας



Πηγές: ECB και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Τα δάνεια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI) είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων και επιπλέον, στην περίπτωση των ΜΧΕ, ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Ιούλιο του 2024.

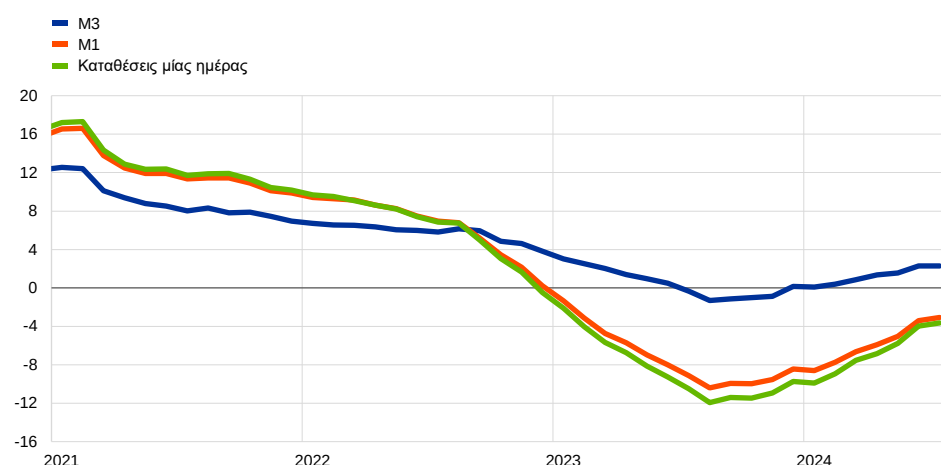
Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ευρύτερου νομισματικού μεγέθους M3 στη ζώνη του ευρώ εμφάνισε τάσεις σταθεροποίησης σε χαμηλά επίπεδα, ενώ οι καθαρές εισροές από το εξωτερικό συνέχισαν να έχουν την κυριότερη

συμβολή στην αύξησή του.¹⁰ Ο ρυθμός αύξησης του M3 παρέμεινε αμετάβλητος σε 2,3% τον Ιούλιο σε ετήσια βάση, με αυξομειώσεις στις μηνιαίες ροές (Διάγραμμα 24). Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του στενού νομισματικού μεγέθους M1 – που περιλαμβάνει τα πιο ρευστά περιουσιακά στοιχεία του M3 – διατηρήθηκε αρνητικός, αλλά συνέχισε να βελτιώνεται και διαμορφώθηκε σε -3,1% τον Ιούλιο, από -3,4% τον Ιούνιο. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων μίας ημέρας ανήλθε σε -3,6% τον Ιούλιο, από -4,0% τον Ιούνιο. Οι εισροές από το εξωτερικό παρέμειναν ο μοναδικός παράγοντας που είχε σταθερά θετική συμβολή στην αύξηση της ποσότητας χρήματος, υπό συνθήκες αδύναμης πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, συνεχιζόμενης συρρίκνωσης του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος και έκδοσης μακροπρόθεσμων τραπεζικών ομολόγων (που δεν περιλαμβάνονται στο M3), σε συνδυασμό με τις συνεχιζόμενες αποπληρωμές των TLTRO.

Διάγραμμα 24

M3, M1 και καταθέσεις μίας ημέρας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

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

¹⁰ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Η δυναμική των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών στη ζώνη του ευρώ και σύγκριση με τις ΗΠΑ", στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2024, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να υποχωρήσει από 3,6% του ΑΕΠ το 2023 σε 3,3% του ΑΕΠ το 2024 και στη συνέχεια σε 3,2% το 2025 και σε 3,0% το 2026. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να γίνει σημαντικά πιο περιοριστική το 2024 και να καταγράψει περαιτέρω – αν και μικρότερου μεγέθους – συστατική μεταβολή τα δύο επόμενα έτη. Η μεταβολή της για το 2024 αντανακλά κυρίως την άρση μεγάλου μέρους των μέτρων στήριξης έναντι της ενεργειακής κρίσης και του πληθωρισμού, ενώ για το 2025 και το 2026 οφείλεται σε περαιτέρω μείωση των υπόλοιπων μέτρων στήριξης για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης, σε αυξήσεις των άμεσων φόρων και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης και στη βραδύτερη αύξηση των δημοσιονομικών μεταβιβάσεων. Οι κυβερνήσεις θα δημοσιεύσουν σύντομα τα μεσοπρόθεσμα δημοσιονομικά-διαρθρωτικά τους σχέδια, για πρώτη φορά σύμφωνα με το αναθεωρημένο πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ. Η πλήρης, με διαφάνεια και χωρίς καθυστέρηση εφαρμογή του αναθεωρημένου πλαισίου θα βοηθήσει τις κυβερνήσεις να μειώσουν τα δημοσιονομικά ελλείμματα και τους λόγους του χρέους σε διαρκή βάση. Οι κυβερνήσεις θα πρέπει τώρα να κάνουν ένα δυναμικό ξεκίνημα προς αυτήν την κατεύθυνση στα μεσοπρόθεσμα σχέδιά τους.

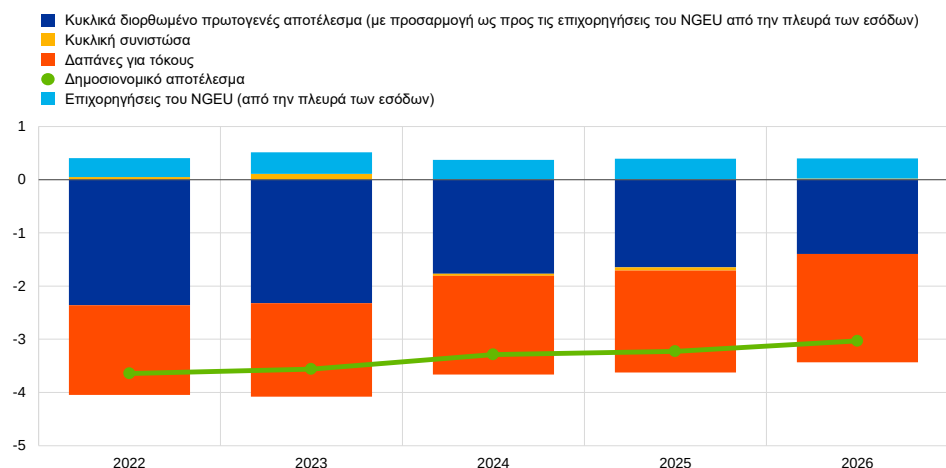
Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2024, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ θα βελτιωθεί μέτρια στον χρονικό ορίζοντα προβολής (Διάγραμμα 25).¹¹ Παρόλο που το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ διατηρήθηκε σταθερό σε 3,6% του ΑΕΠ το 2022 και το 2023, αναμένεται να υποχωρήσει σταδιακά στον χρονικό ορίζοντα προβολής σε 3,3% του ΑΕΠ το 2024 και κατόπιν σε 3,2% το 2025 και 3,0% το 2026. Η προβλεπόμενη πορεία του αντανακλά κυρίως ένα σταδιακά συρρικνούμενο αλλά ακόμη αρνητικό κυκλικό διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, με τη μεγαλύτερη μείωση να σημειώνεται το 2024, καθώς θα αίρονται τα περισσότερα από τα εναπομένοντα μέτρα στήριξης για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης και του πληθωρισμού. 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, με δεδομένη τη μακρά εναπομένουσα διάρκεια του υφιστάμενου δημόσιου χρέους.

¹¹ Βλ. “Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Σεπτέμβριος 2024”, που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 12 Σεπτεμβρίου 2024.

Διάγραμμα 25

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2024.

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

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2024, το δημοσιονομικό έλλειμμα προβλέπεται να είναι μετρίως υψηλότερο καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Αυτές οι δυσμενέστερες προοπτικές οφείλονται στην άσκηση ενισχυμένης διακριτικής δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς φαίνεται πλέον ότι τα σχέδια δημοσιονομικής προσαρμογής σε ορισμένες χώρες είναι λιγότερο πιθανό να υλοποιηθούν πλήρως. Επιπρόσθετα, οι αρνητικές επιδράσεις σύνθεσης από τις επικαιροποιημένες μακροοικονομικές προβολές συμβάλλουν σε υψηλότερα πρωτογενή ελλείμματα, που αντανakλούν την αναθεώρηση προς τα κάτω φορολογικών βάσεων που βαρύνονται με υψηλούς συντελεστές, όπως το εισόδημα από εξαρτημένη εργασία και η ονομαστική ιδιωτική κατανάλωση. Ως εκ τούτου, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα ως ποσοστό του ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας το 2024 και περαιτέρω κατά 0,4 και 0,5 της ποσοστιαίας μονάδας το 2025 και το 2026, αντίστοιχα.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται και στις τελευταίες προβολές να γίνει σημαντικά πιο περιοριστική το 2024 και κάπως περισσότερο τα δύο επόμενα έτη.¹² Η ετήσια μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, προσαρμοσμένου ως προς τις επιχορηγήσεις που παρέχονται στις χώρες στο πλαίσιο του προγράμματος NGEU, καταδεικνύει σημαντικά πιο συστατική (κατά 0,5 ποσ. μον. του ΑΕΠ) δημοσιονομική

¹² Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανakλά 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 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.

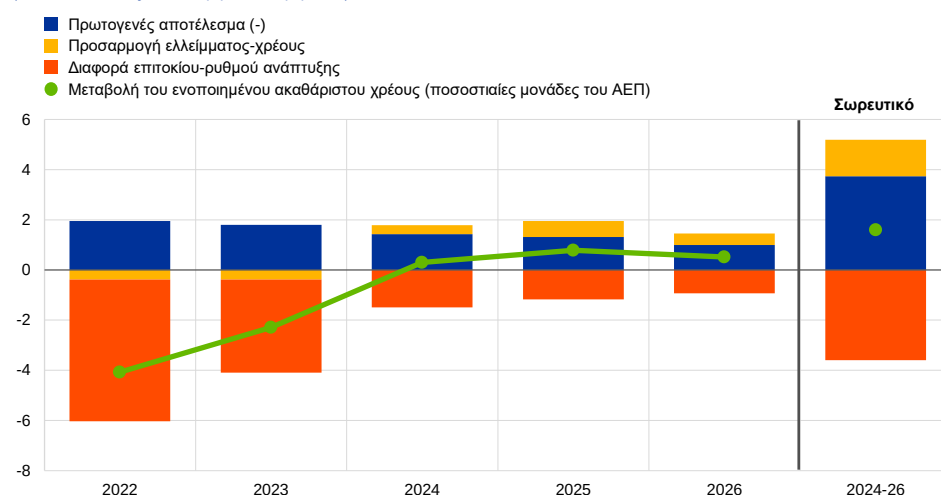
πολιτική στη ζώνη του ευρώ το 2024. Αυτό αντανακλά κυρίως την άρση μεγάλου μέρους των μέτρων στήριξης που είχαν λάβει οι κυβερνήσεις για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης και του πληθωρισμού. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να γίνεται πιο συσταλτική – αν και με πολύ βραδύτερο ρυθμό – το 2025 και το 2026, λόγω της περαιτέρω μείωσης των υπόλοιπων μέτρων στήριξης για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης, σε συνδυασμό με αυξήσεις των άμεσων φόρων και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης και τη βραδύτερη αύξηση των δημοσιονομικών μεταβιβάσεων. Οι εν λόγω παράγοντες αναμένεται να αντισταθμιστούν μόνο εν μέρει από αυξήσεις της δημόσιας κατανάλωσης και των δημόσιων επενδύσεων. Ως αποτέλεσμα, η σωρευτική μεταβολή της δημοσιονομικής πολιτικής προς συσταλτική κατεύθυνση στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής 2024-26 ανέρχεται σε 0,9 ποσ. μον. του ΑΕΠ.

Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί με βραδύ ρυθμό από το ήδη υψηλό του επίπεδο (Διάγραμμα 26). Ο λόγος του χρέους αυξήθηκε σημαντικά στη διάρκεια της πανδημίας, σε περίπου 97% το 2020, παρόλο που στη συνέχεια μειώθηκε σταδιακά. Ωστόσο, αυτή η βελτίωση φαίνεται να έχει ανακοπεί. Ο λόγος του χρέους αναμένεται τώρα να αυξηθεί με βραδύ ρυθμό από περίπου 88% του ΑΕΠ το 2023 και να φθάσει κοντά στο 90% του ΑΕΠ έως το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής, λόγω των συνεχιζόμενων πρωτογενών ελλειμμάτων και των αναμενόμενων θετικών προσαρμογών ελλείμματος-χρέους, που αντισταθμίζονται εν μέρει μόνο από τη συρρίκνωση της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης, η οποία όμως παραμένει αρνητική.

Διάγραμμα 26

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ

(% του ΑΕΠ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 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, με διαφάνεια 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. Ως ένα πρώτο βήμα στη φάση υλοποίησης του νέου πλαισίου διακυβέρνησης, τα κράτη-μέλη κλήθηκαν να υποβάλουν τα μεσοπρόθεσμα δημοσιονομικά-διαρθρωτικά τους σχέδια για πρώτη φορά στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή έως τις 20 Σεπτεμβρίου. Ωστόσο, μερικές χώρες φαίνεται ότι θα καθυστερήσουν την υποβολή μέχρι τις 15 Οκτωβρίου, για να ευθυγραμμιστεί με την υποβολή των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2025. Οι κυβερνήσεις θα πρέπει τώρα να κάνουν ένα δυναμικό ξεκίνημα προς αυτήν την κατεύθυνση στα μεσοπρόθεσμα σχέδιά τους. Σε επίπεδο ζώνης του ευρώ, μια δημοσιονομική προσαρμογή, σχεδιασμένη κατά τρόπο φιλικό προς την ανάπτυξη, θα είναι απαραίτητη τα επόμενα χρόνια.

Πλαίσια

1 Μεταβολή της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ: βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες εξελίξεις

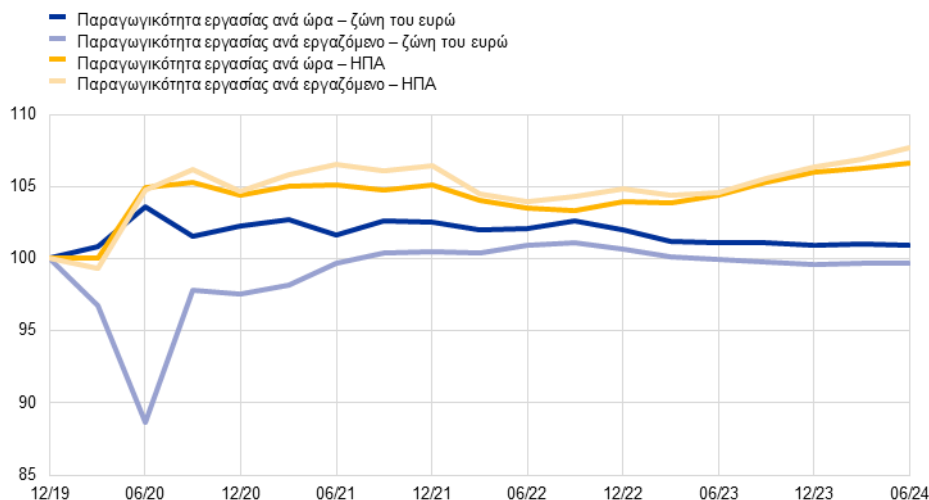
António Dias da Silva, Paola Di Casola, Ramon Gomez-Salvador και Matthias Mohr

Μεταξύ δ' τριμήνου του 2019 και β' τριμήνου του 2024 η παραγωγικότητα της εργασίας ανά πραγματική ώρα εργασίας αυξήθηκε κατά 0,9% στη ζώνη του ευρώ, ενώ στις ΗΠΑ αυξήθηκε κατά 6,7%. Ιστορικά, η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ υπολείπεται εκείνης των ΗΠΑ, αλλά από την εκδήλωση της πανδημίας και εξής οι εξελίξεις είναι ιδιαιτέρως υποτονικές. Η απόκλιση των μεταβολών της παραγωγικότητας μεταξύ των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ άρχισε να παρατηρείται από το β' τρίμηνο του 2020, καθώς η συνολική εισροή εργασίας ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε εντονότερα στις ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, με συνέπεια οι πρώτες να καταγράψουν μεγαλύτερη ανάκαμψη της παραγωγικότητας (Διάγραμμα Α). Αυτό οφείλεται εν μέρει στο γεγονός ότι στη ζώνη του ευρώ εφαρμόζονταν προγράμματα διατήρησης της απασχόλησης την ίδια περίοδο που στις ΗΠΑ η ανεργία αυξανόταν έντονα. Αφού μειώθηκε προσωρινά, το χάσμα παραγωγικότητας μεταξύ των δύο περιοχών άρχισε να διευρύνεται εκ νέου μετά τα μέσα του 2022, περίοδο κατά την οποία η αύξηση της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ συμπίεστηκε από την εκτεταμένη ενεργειακή κρίση. Στο παρόν πλαίσιο εξετάζεται ο ρόλος της παραγωγικότητας ανά τομέα αλλά και των ιστορικών εξελίξεων ως παραγόντων που ερμηνεύουν το πρόσφατο χάσμα συνολικής παραγωγικότητας μεταξύ των δύο περιοχών. Το χάσμα αυτό αντανακλά τόσο κυκλικούς όσο και διαρθρωτικούς παράγοντες.

Διάγραμμα Α

Παραγωγικότητα εργασίας στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ

(δ' τρ. 2019 =100)



Πηγές: Eurostat, Bureau of Economic Analysis και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο του 2024.

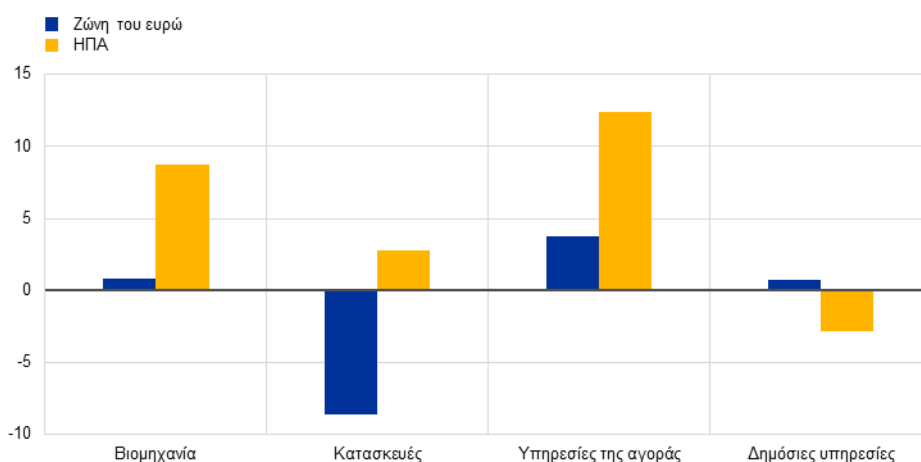
Η συγκριτικά βραδύτερη αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ μεταξύ δ' τριμήνου του 2019 και α' τριμήνου του 2024 αφορούσε ένα αρκετά ευρύ φάσμα τομέων. Στις ΗΠΑ, η ωριαία παραγωγικότητα εργασίας στον τομέα των υπηρεσιών της αγοράς αυξήθηκε κατά 12,4%, ενώ στη ζώνη του ευρώ κατά μόλις 3,8% την ίδια περίοδο (Διάγραμμα Β). Πολύ εντονότερη αύξηση στις ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ παρατηρήθηκε σε δύο κλάδους του τομέα των υπηρεσιών, στις τεχνολογίες πληροφορικής και επικοινωνιών (αύξηση κατά 27,2%) και στις επαγγελματικές υπηρεσίες (18,7%), έναντι μόνο 6,5% και 5,0% αντίστοιχα στη ζώνη του ευρώ. Όσον αφορά τον τομέα της βιομηχανίας, η ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας αυξήθηκε κατά 8,8% στις ΗΠΑ, ενώ στη ζώνη του ευρώ κατά μόλις 0,8%. Ωστόσο, μεταξύ δ' τριμήνου 2019 και α' τριμήνου του 2022 οι ρυθμοί αύξησης της παραγωγικότητας στη βιομηχανία ήταν παραπλήσιοι στις δύο γεωγραφικές περιοχές. Αντίθετα, η άνοδος των τιμών του φυσικού αερίου από το 2021 και εξής, η οποία επιδεινώθηκε σημαντικά λόγω της επίδρασης του ρωσοουκρανικού πολέμου, ήταν μεγαλύτερη και διήρκεσε περισσότερο στην Ευρώπη από ό,τι στις Ηνωμένες Πολιτείες. Ως εκ τούτου, είχε πολύ εντονότερο αντίκτυπο στη βιομηχανία της ζώνης του ευρώ, όπου η αύξηση της παραγωγής επιβραδύνθηκε και η απασχόληση παρέμεινε υψηλή. Μεταξύ των τεσσάρων τομέων που εξετάζονται στο Διάγραμμα Β, μόνο ο τομέας των δημόσιων υπηρεσιών κατέγραψε μεγαλύτερη αύξηση της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ από ό,τι στις ΗΠΑ. Προηγούμενη ανάλυση κατέδειξε ότι η συγκριτικά μεγαλύτερη αύξηση της παραγωγικότητας που παρατηρείται στις ΗΠΑ μετά την πανδημία συνδέεται με ροές εντός του εργατικού δυναμικού (labour market churn), καθώς και με τις υψηλότερες

επενδύσεις της χώρας στον ψηφιακό μετασχηματισμό.¹ Αυτές οι γενικευμένες εξελίξεις αναδεικνύουν τον διαφορετικό κυκλικό χαρακτήρα της παραγωγικότητας των δύο περιοχών. Ενώ στη ζώνη του ευρώ η παραγωγικότητα είναι έντονα προκυκλική, τείνει να μην είναι τόσο προκυκλική στις ΗΠΑ, όπου το εργατικό δυναμικό προσαρμόζεται πιο ευέλικτα στις διακυμάνσεις της παραγωγής.² Ως εκ τούτου, καθώς η αύξηση του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ ήταν βραδύτερη από ό,τι στις ΗΠΑ, η εντονότερη προκυκλικότητα της ζώνης του ευρώ επέτεινε τις διαφορές στη μεταβολή της παραγωγικότητας μεταξύ των δύο περιοχών.

Διάγραμμα Β

Μεταβολή της ωριαίας παραγωγικότητας της εργασίας ανά τομέα

(συνεχιστική μεταβολή μεταξύ 3^{ου} τριμήνου 2019 και 3^{ου} τριμήνου 2024)



Πηγές: Eurostat, Bureau of Economic Analysis και Bureau of Labour Statistics.

Και στις δύο περιοχές, η εξέλιξη της παραγωγικότητας οφειλόταν πρωτίστως σε αυξήσεις της παραγωγικότητας εντός του ίδιου τομέα και όχι σε μεταβολές της τομεακής σύνθεσης. Αυτό συνέβη παρά τις απότομες μετατοπίσεις της παραγωγής μεταξύ των τομέων κατά τη διάρκεια της πανδημίας – αρχικά λόγω των περιοριστικών μέτρων της καραντίνας και στη συνέχεια λόγω των διαταράξεων των

¹ Βλ. Dao, M. and Platzer, J., “Post-pandemic Productivity Dynamics in the United States”, *IMF Working Papers*, Vol. 2024, No 124, IMF. Σημειώνεται σχετικά ότι, η βιομηχανική πολιτική των ΗΠΑ, όπως π.χ. το “Inflation Reduction Act” και το “Chips and Science Act”, μπορεί να υπήρξε πιο αποτελεσματική όσον αφορά την τόνωση των επενδύσεων σε κρίσιμους τομείς, όπως υποστηρίζουν οι 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*, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, 17.5. 2024. Βλ. επίσης το Πλαίσιο 1 “Η μεταπανδημική ανάκαμψη – γιατί η ζώνη του ευρώ αναπτύσσεται βραδύτερα από ό,τι οι ΗΠΑ;” στο *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2024, το οποίο δείχνει ταχύτερη αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων στις ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ.

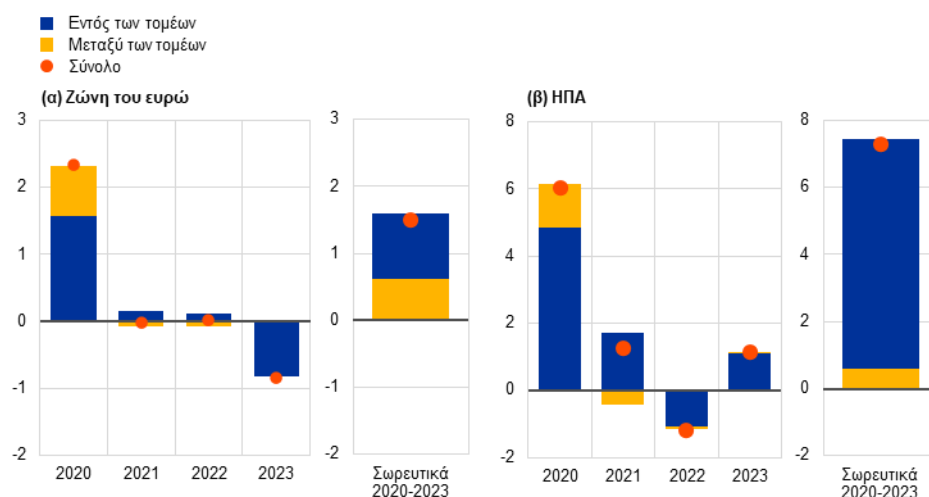
² Βλ. Fernald, J. G. and Wang, J. C., “Why Has the Cyclical Productivity Changed? What Does It Mean?”, *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series*, 2016-07, Arce, Ó. and Sondermann, D., “Low for long? Reasons for the recent decline in productivity”, *The ECB Blog*, 6.5.2024, Πλαίσιο 4 “Παράγοντες που συνέβαλαν στην αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ μετά την πανδημία – ανάλυση βάσει οικονομετρικού υποδείγματος”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2024, Πλαίσιο 3 “Τα υψηλότερα περιθώρια κέρδους βοήθησαν τις επιχειρήσεις να διατηρήσουν προσωρινά υπεράριθμο προσωπικό”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2024, και Arce, Ó., Consolo, A., Dias Da Silva, A. and Mohr, M., “More jobs but fewer working hours”, *The ECB Blog*, 7.6.2023.

παγκόσμιων εφοδιαστικών αλυσίδων.³ Οι ροές απασχόλησης από κλάδους χαμηλής παραγωγικότητας προς κλάδους υψηλής παραγωγικότητας υπήρξαν θετικές το 2020, αλλά και στις δύο περιοχές είχαν περιορισμένη θετική επίδραση στη σωρευτική μεταβολή της παραγωγικότητας μετά το α' τρίμηνο του 2020 (Διάγραμμα Γ). Αυτή η περιορισμένη επίδραση οφειλόταν στην αναστολή και εν συνεχεία επανεκκίνηση της δραστηριότητας σε κλάδους χαμηλής παραγωγικότητας. Συνολικά, η θετική ανακατανομή που επιτεύχθηκε το 2020 είναι υπεύθυνη για το ήμισυ της σωρευτικής αύξησης της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ από το 2020 έως το 2023. Στις ΗΠΑ, η αντίστοιχη επίδραση υπήρξε εξίσου μεγάλη, αλλά φαίνεται συγκριτικά πιο περιορισμένη λόγω της σημαντικά μεγαλύτερης αύξησης της παραγωγικότητας.

Διάγραμμα Γ

Ανάλυση σε συνιστώσες της μεταβολής της ωριαίας παραγωγικότητας της εργασίας (shift-share analysis)

(ετήσιες και σωρευτικές μεταβολές, 2020-23)



Πηγές: Υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ με βάση στοιχεία της Eurostat, του Bureau of Economic Analysis και του Bureau of Labor Statistics.

Σημείωση: Ο υπολογισμός ακολουθεί την ανάλυση μεταβολής σε συνιστώσες (shift-share analysis) που παρουσιάζεται στη μελέτη των Denis, C., McMorrow, K. and Röger, W., "An analysis of EU and US productivity developments (a total economy and industry level perspective)", *European Economy – Economic Papers*, No 208, European Commission, Ιούλιος 2004, σελ. 78.

Οι εξελίξεις μετά την πανδημία επιδείνωσαν περαιτέρω το διευρυνόμενο επί μία εικοσαετία χάσμα παραγωγικότητας των ΗΠΑ έναντι της ζώνης του ευρώ, υπογραμμίζοντας τον ρόλο των διαρθρωτικών παραγόντων. Μεταξύ 1995 και 2019 στις ΗΠΑ η παραγωγικότητα της εργασίας ανά πραγματική ώρα εργασίας αυξήθηκε κατά περίπου 50% σωρευτικά – ή 2,1% ετησίως. Στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε μόνο κατά 28% – ή 1% ετησίως – την ίδια περίοδο.⁴ Από την ανάλυση της παραγωγικότητας σε συνιστώσες, δηλ. ένταση κεφαλαίου και συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών παραγωγής (ΣΠΣ), προκύπτει ότι την πρώτη δεκαετία του 21ου αιώνα η παραγωγικότητα της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκε

³ Βλ. Box 2 "Recent country-specific and sectoral developments in labour productivity in the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2024, Article 1 "The impact of recent shocks and ongoing structural changes on euro area productivity growth", *Economic Bulletin*, Issue 2, ECB, 2024, και Consolo, A. and Petroulakis, F., "Did COVID-19 induce a reallocation wave?" *Economica*, υπό έκδοση.

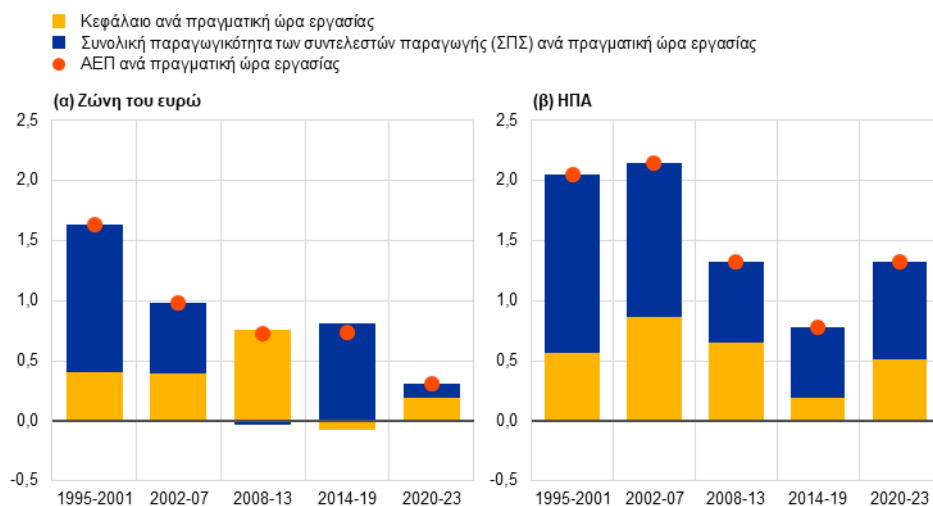
⁴ Την ίδια περίοδο η παραγωγικότητα της εργασίας ανά απασχολούμενο στις ΗΠΑ αυξήθηκε κατά 44% περίπου – ή 1,8% ετησίως, ενώ στη ζώνη του ευρώ μόνο κατά 20% – ή 0,8% ετησίως.

αρνητικά από την έντονη μείωση της ΣΠΣ (Διάγραμμα Δ). Την περίοδο από το 2014 έως το 2019 η ΣΠΣ ανέκαμψε κάπως, ενώ η συμβολή της έντασης κεφαλαίου υπήρξε αρνητική. Ορισμένοι συγγραφείς θεωρούν ότι η μεγαλύτερη ικανότητα των ΗΠΑ να δημιουργούν ψηφιακές τεχνολογίες και να τις χρησιμοποιούν στην παραγωγική διαδικασία είναι μια από τις κύριες αιτίες του παρατηρούμενου χάσματος παραγωγικότητας μεταξύ ΗΠΑ και ζώνης του ευρώ.⁵ Ενώ η πρόσφατη έξαρση της παράνομης μετανάστευσης θα μπορούσε να έχει ενισχύσει την αύξηση της παραγωγικότητας μετά την πανδημία, ο αντίκτυπός της εκτιμάται ότι υπήρξε περιορισμένης σημασίας. Στη ζώνη του ευρώ, η επίδραση του ψηφιακού μετασχηματισμού εμφανίζει μεγάλη ανομοιογένεια μεταξύ των επιμέρους τομέων και, σε σχέση με τις ΗΠΑ, είναι μικρότερος ο αριθμός των επιχειρήσεων που ωφελούνται σημαντικά. Αυτό μπορεί εν μέρει να συνδέεται με το σχετικά μικρότερο μέγεθος των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ.⁶ Σύμφωνα με τους υπολογισμούς μας με χρήση στοιχείων της βάσης δεδομένων KLEMS της ΕΕ (για τις επιμέρους κατηγορίες εισροών, δηλ. κεφάλαιο (Κ), εργασία (L), ενέργεια (Ε), πρώτες ύλες (Μ) και εισροές υπηρεσιών (S)), περίπου το 20% της αύξησης της συνολικής ωριαίας παραγωγικότητας της εργασίας στις Ηνωμένες Πολιτείες την περίοδο 1995-2019 προήλθε από τον τομέα των τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών, ενώ στη ζώνη του ευρώ το αντίστοιχο ποσοστό ήταν μόνο 12% περίπου.

Διάγραμμα Δ

Μεταβολή της ωριαίας παραγωγικότητας της εργασίας: ανάλυση σε συνιστώσες

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Βάση δεδομένων AMECO της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

⁵ Βλ. Van Ark, B., O'Mahoney, M. and Timmer, M., "The Productivity Gap between Europe and the United States: Trends and Causes", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 22, No 1, 2008, σελ. 25-44, Schivardi, F. and Schmitz, T., "The IT Revolution and Southern Europe's Two Lost Decades", *Journal of the European Economic Association*, Vol. 8, No 5, 2020, σελ. 2441-2486, και Hsieh, C.-T., Klenow, P. J. and Shimizu, K., "Romer or Ricardo?", *Working Papers*, Hoover Institution, 2022.

⁶ Βλ. Reis, R., "Letting large European firms grow", *Think Tank*, European Parliament, 2024, Poschke, M., "The Firm Size Distribution across Countries and Skill-Biased Change in Entrepreneurial Technology", *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 10, No 3, 2018, σελ. 1-41, και Anderton, R., Botelho, V. and Reimers, P., "Digitalisation and productivity: gamechanger or sideshow?", *Working Paper Series*, No 2794, ECB, Frankfurt am Main, Μάρτιος 2023.

Συνοπτικά, η απόκλιση μεταξύ της αύξησης της παραγωγικότητας της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ έχει τόσο κυκλικά όσο και διαρθρωτικά

χαρακτηριστικά. Ο σημαντικά χαμηλότερος ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ κατά την τελευταία τετραετία εξηγείται εν μέρει από τον εντονότερα κυκλικό χαρακτήρα της αύξησης της παραγωγικότητας σ' αυτή την περιοχή, από την εντονότερη και πιο παρατεταμένη συμπίεση της παραγωγής και των πραγματικών εισοδημάτων ως αποτέλεσμα της ενεργειακής κρίσης και, τέλος, από τον ισχυρότερο αντίκτυπο της αβεβαιότητας που συνδέεται με τον ρωσοουκρανικό πόλεμο. Ωστόσο, κατά την εικοσαετία που προηγήθηκε της πανδημίας, η παραγωγικότητα της εργασίας στις ΗΠΑ αυξανόταν περίπου με διπλάσιο ρυθμό από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Αυτό υπογραμμίζει τον ρόλο των διαρθρωτικών παραγόντων. Τότε όπως και σήμερα βασικοί παράγοντες ήταν η υψηλότερη παραγωγικότητα του τομέα των τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών των ΗΠΑ και η συγκριτικά χαμηλότερη καινοτομική ικανότητα των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ. Αυτές οι διαφορές δυνητικά σχετίζονται με το μικρότερο μέσο μέγεθος των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ. Στην απόκλιση της παραγωγικότητας μεταξύ των δύο περιοχών συνετέλεσαν οι συγκριτικά μικρότερες συμβολές που είχαν τόσο η ένταση κεφαλαίου όσο και η ΣΠΣ. Η λήψη μέτρων για την τόνωση των παραγωγικών επενδύσεων και την επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της ΣΠΣ θα μπορούσε να ενισχύσει την παραγωγικότητα μεσοπρόθεσμα.⁷

⁷ Το ιστορικό χάσμα παραγωγικότητας έναντι των Ηνωμένων Πολιτειών εξετάζεται επίσης σε επίπεδο ΕΕ στην έκθεση Draghi, M., "The future of European competitiveness – A competitiveness strategy for Europe", Report to the European Commission, 9.9.2024, όπου τονίζεται ότι, προκειμένου να γίνει ανταγωνιστικότερη η Ευρώπη, θα πρέπει να λάβει μέτρα όπως η βελτίωση των συνθηκών που ευνοούν τη ρηξικέλευθη καινοτομία (breakthrough innovation).

Αποτύπωση της συμβολής της φύσης στην οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ

Mariana Martins Cardoso και Miles Parker

Η φύση παρέχει ποικίλες υπηρεσίες που είναι κρίσιμες εισροές στην οικονομική παραγωγή, πολλές από τις οποίες δεν αποτυπώνονται επαρκώς στις τυποποιημένες οικονομικές στατιστικές. Οι εισροές αυτές γενικά αναφέρονται ως “υπηρεσίες οικοσυστήματος” και περιλαμβάνουν ζωτικές λειτουργίες, όπως η επικονίαση, ο καθαρισμός του αέρα και των υδάτων, η δέσμευση του διοξειδίου του άνθρακα και η παροχή προϊόντων φυτικής παραγωγής, ξυλείας και άλλων πόρων. Η αξία των εν λόγω υπηρεσιών σπανίως μετρείται άμεσα σε στατιστικά μεγέθη όπως το ΑΕΠ. Για παράδειγμα, η τιμή των τροφίμων περιλαμβάνει εμμέσως την οικονομική αξία της φυσικής επικονίασης αλλά, ελλείψει άμεσης μέτρησης, η αξία αυτή αποδίδεται στον αγροτικό τομέα.

Καταβάλλονται συνεχείς προσπάθειες ώστε οι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας να αποτυπώνουν καλύτερα τη συμβολή της φύσης. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει δύο από αυτές τις προσπάθειες: το πρόγραμμα Ολοκληρωμένης λογιστικής απεικόνισης του φυσικού κεφαλαίου (Integrated Natural Capital Accounting - INCA) του Κοινού Κέντρου Ερευνών (Joint Research Centre - JRC) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και την πρωτοβουλία του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) για τη μέτρηση του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ διορθωμένου ως προς τη ρύπανση του περιβάλλοντος (pollution-adjusted GDP). Αν και οι δείκτες αυτοί καλύπτουν την οικονομική συμβολή της φύσης μόνο εν μέρει, ήδη έχουν δώσει χρήσιμες πληροφορίες για το ρόλο της στην οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ.

Το πρόγραμμα INCA βασίζεται σε ευρύ φάσμα γεωχωρικών δεδομένων και χρησιμοποιεί ποικίλα οικονομετρικά εργαλεία για την εκτίμηση της εύλογης αξίας των υπηρεσιών οικοσυστήματος.¹ Για παράδειγμα, η αξία που προκύπτει από τη δέσμευση του διοξειδίου του άνθρακα υπολογίζεται πολλαπλασιάζοντας τις εκτιμήσεις του κοινωνικού κόστους του άνθρακα επί τον δεσμευθέντα όγκο άνθρακα, με τη χρήση δεδομένων από δορυφόρους σχετικά με την κάλυψη του εδάφους από βλάστηση. Το 2019 η εκτιμώμενη αξία των υπηρεσιών οικοσυστήματος στην ΕΕ υπερέβη τα 234 δισεκ. ευρώ, ποσό που σε γενικές γραμμές ισούται με τη συνδυασμένη ακαθάριστη προστιθέμενη αξία των τομέων της γεωργίας και της δασοκομίας (Πίνακας Α). Αυτοί οι δύο τομείς αντιπροσωπεύουν μεγάλο μερίδιο της χρήσης των υπηρεσιών οικοσυστήματος, ωστόσο σημαντικά μερίδια είχαν και άλλοι τομείς. Ο τομέας των νοικοκυριών επωφελείται από υπηρεσίες αναψυχής, οι οποίες είχαν την υψηλότερη αξία μεταξύ όλων των υπηρεσιών οικοσυστήματος που μελετήθηκαν.

¹ Joint Research Centre, “Accounting for ecosystems and their services in the European Union (INCA)”, European Commission, 2021.

Πίνακας Α

Εκτιμώμενη αξία των υπηρεσιών οικοσυστήματος στα 28 κράτη-μέλη της ΕΕ το 2019

(εκατ. ευρώ)

Υπηρεσία οικοσυστήματος	Μέθοδος αποτίμησης	Αξία
Παροχή προϊόντων φυτικής παραγωγής	Μερίδιο της αγοραίας τιμής των προϊόντων	23.145
Παροχή ξυλείας	Μερίδιο της δασοκομικής παραγωγής	16.379
Επικοινωνία	Αγοραία αξία της αυξημένης παραγωγής	4.977
Δέσμευση διοξειδίου του άνθρακα	Κοινωνικό κόστος του άνθρακα	13.271
Έλεγχος πλημμυρών	Αποφευχθέν κόστος ζημίας	18.016
Καθαρισμός υδάτων	Μέθοδος βάσει του κόστους αντικατάστασης	61.882
Αναψυχή στη φύση	Μέθοδος βάσει του κόστους ταξιδιού	80.262
Παροχή νερού	Μέθοδος του του κόστους αντικατάστασης	4.887
Καθαρισμός του αέρα από σωματίδια <2.5 μm	Αποφευχθείσες δαπάνες υγείας	10.446
Θαλάσσια αλιεία	Καθαρό κέρδος	1.042
Σύνολο		234.307

Πηγή: JRC (2021).

Η ενσωμάτωση της συμβολής της φύσης και του περιβάλλοντος εμπλουτίζει την ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων της οικονομικής ανάπτυξης.²

Ο ΟΟΣΑ υπολογίζει το διορθωμένο ως προς τη ρύπανση ΑΕΠ αφαιρώντας το εκτιμώμενο κόστος της ρύπανσης από διοξείδιο του άνθρακα, άζωτο, θείο, σωματίδια κ.λπ. Το κόστος αυτό συμπεριλαμβάνει την κλιματική αλλαγή, την υποβάθμιση του οικοσυστήματος, τις ασθένειες και τους θανάτους.³ Ως εκ τούτου, το διορθωμένο ως προς τη ρύπανση ΑΕΠ είναι χαμηλότερο από το ΑΕΠ που καταγράφεται στους εθνικούς λογαριασμούς. Στην τυπική ανάλυση της ανάπτυξης, τρεις είναι οι προσδιοριστικοί παράγοντες της οικονομικής ανάπτυξης: παραχθέν κεφάλαιο (όπως μηχανήματα, κτίρια και υποδομές), εργασία και συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών (ΣΠΣ). Η ΣΠΣ υπολογίζεται συνήθως εξ υπολοίπου, αν από την παραγωγή αφαιρεθούν οι συμβολές του κεφαλαίου και της εργασίας. Ο ΟΟΣΑ επεκτείνει αυτή την ανάλυση μετρώντας επίσης τη συμβολή στην ανάπτυξη από τη μεγαλύτερη εκμετάλλευση της φύσης (π.χ. μέσω αυξημένης εξόρυξης ή υλοτομίας). Η περιβαλλοντικά διορθωμένη ΣΠΣ μπορεί στη συνέχεια να υπολογιστεί ως το υπόλοιπο που προκύπτει μετά την αφαίρεση αυτών των εισροών από το διορθωμένο ως προς τη ρύπανση ΑΕΠ.

Η επίτευξη του ίδιου επιπέδου παραγωγής με λιγότερες εισροές συνεπάγεται αύξηση της προστιθέμενης αξίας. Και αντίστοιχα, η επίτευξη του ίδιου επιπέδου παραγωγής με χαμηλότερη ρύπανση συνιστά αύξηση της προστιθέμενης αξίας από μια μακροπρόθεσμη περιβαλλοντική σκοπιά. Μεταξύ 1996 και 2018, η ρύπανση μειώθηκε σημαντικά στις περισσότερες ευρωπαϊκές οικονομίες, με αποτέλεσμα θετική συμβολή πάνω από 0,3 ποσ. μον. στον ετήσιο (διορθωμένο ως προς τη ρύπανση) ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στη Γερμανία, τη Γαλλία και την Ιταλία (Πίνακας Β). Η θετική αυτή συμβολή ήταν υπερδιπλάσια του

² Cárdenas Rodríguez, M. et al., “Environmentally adjusted multifactor productivity: Accounting for renewable natural resources and ecosystem services”, *OECD Green Growth Papers*, Νοέμβριος 2023.

³ Για ένα παράδειγμα του κόστους που σχετίζεται με τα σωματίδια, βλ. European Environment Agency, *Health impacts of air pollution in Europe*, 2022, όπου αναφέρεται ότι η ατμοσφαιρική ρύπανση προκάλεσε 238.000 πρόωρους θανάτους στην ΕΕ μόνο το 2020.

αντίστοιχου μεγέθους για τις ΗΠΑ. Στην Κίνα και την Ινδία, η αύξηση του ΑΕΠ πραγματοποιήθηκε με κόστος την υψηλότερη ρύπανση. Όσον αφορά τους παράγοντες που συνέβαλαν στην ανάπτυξη, η μεγαλύτερη εκμετάλλευση της φύσης συνεισέφερε ελάχιστα στον μέσο ρυθμό ανάπτυξης στις χώρες του ΟΟΣΑ, ενώ στην Κίνα και την Ινδία είχε κάποια μικρή συμβολή.

Πίνακας Β
Διορθωμένες ως προς τη φύση συμβολές στην ανάπτυξη των μεγαλύτερων οικονομιών

(ανάπτυξη: ετήσια ποσοστιαία μεταβολή, συμβολή: ποσοστιαίες μονάδες)

Χώρα	Δείκτες αύξησης του προϊόντος			Συμβολές στην αύξηση του προϊόντος			
	Αύξηση του ΑΕΠ	Διορθωμένη ως προς τη ρύπανση αύξηση του ΑΕΠ	Διαφορά	Συμβολή της εργασίας	Συμβολή παραχθέντος κεφαλαίου.	Συμβολή από την εκμετάλλευση της φύσης	Περιβαλλοντικά διορθωμένη αύξηση της ΣΠΣ
Γαλλία	1,61	1,98	0,37	0,30	0,58	0,00	1,11
Γερμανία	1,40	1,73	0,33	0,17	0,40	-0,01	1,17
Ιταλία	0,60	0,95	0,36	0,17	0,41	-0,01	0,38
Ολλανδία	1,99	2,22	0,22	0,55	0,57	-0,02	1,12
Ισπανία	2,14	2,25	0,11	0,87	0,76	0,00	0,62
Μέσος όρος ΕΕ-27	1,78	2,07	0,28	0,29	0,67	-0,01	1,12
ΗΠΑ	2,45	2,62	0,17	0,45	0,70	0,02	1,45
Κίνα	8,67	8,09	-0,58	0,33	2,60	0,12	5,05
Ινδία	6,81	6,28	-0,53	0,54	2,50	0,05	3,19

Πηγές: Cárdenas Rodríguez et al. (2023) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Μέσος όρος της περιόδου 1996-2018.

Αυτές οι περιβαλλοντικές διορθώσεις οδηγούν σε υψηλότερη αύξηση της μετρούμενης παραγωγικότητας στην Ευρώπη (Διάγραμμα Α). Πρόσφατες δημοσιεύσεις της ΕΚΤ αναδεικνύουν πώς ο περιορισμός των εκπομπών κατά την πράσινη μετάβαση είναι δυνατόν να προκαλέσει πρόσκαιρη μείωση της μετρούμενης παραγωγικότητας.⁴ Από τα στοιχεία αυτά προκύπτει ότι αυτή η διαδικασία μπορεί να ήδη να βρίσκεται εν εξελίξει. Οι συνήθεις δείκτες μέτρησης της ΣΠΣ δείχνουν επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας την περίοδο 2009-2018 σε σχέση με την περίοδο 1996-2008 τόσο σε ένα σύνολο 12 χωρών της ζώνης του ευρώ (ΖΕ-12) (0,2% έναντι 0,5%) όσο και στις ΗΠΑ (0,6% έναντι 1,2%).⁵ Η περιβαλλοντικά διορθωμένη ΣΠΣ, παρότι και αυτή υποχώρησε μεταξύ αυτών των δύο περιόδων, δίνει μια λιγότερο απαισιόδοξη εικόνα για την πρόσφατη αύξηση της παραγωγικότητας. Σε αυτή τη βάση, η αύξηση της ΣΠΣ ήταν κατά μέσο όρο 0,6% στις χώρες της ΖΕ-12 και 1% στις ΗΠΑ από το 2009 έως το 2018.⁶

⁴ Βλ. το άρθρο με τίτλο “How climate change affects potential output”, *Economic Bulletin*, Issue 6/2023, ECB, και Bijhens et al., 2024, “The impact of climate change and policies on productivity”, *ECB Occasional Paper Series*, No. 340.

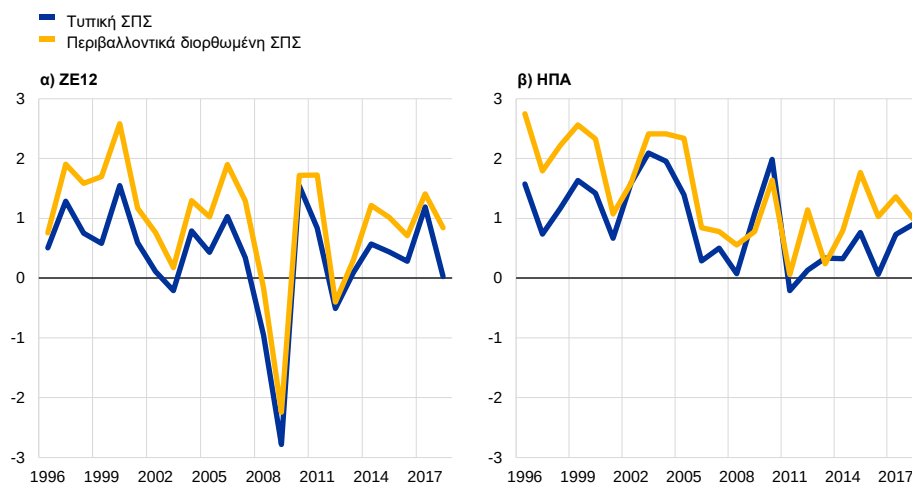
⁵ Η ΖΕ-12 περιλαμβάνει την Αυστρία, το Βέλγιο, τη Φινλανδία, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, την Πορτογαλία και την Ισπανία, με στάθμιση ως προς το ΑΕΠ του 2013.

⁶ Τα μεγέθη του 2009 για την ΕΖ-12 επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό τους σχετικούς μέσους όρους. Κατά την περίοδο 2010-2018, η μέση περιβαλλοντικά διορθωμένη αύξηση της ΣΠΣ στη ΖΕ-12 ήταν παρόμοια με την αντίστοιχη των ΗΠΑ.

Διάγραμμα Α

Διαφορά αύξησης μεταξύ τυπικής και περιβαλλοντικά διορθωμένης ΣΠΣ

(ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγές: Cárdenas Rodríguez et al (2023), ΟΟΣΑ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Η ΖΕ-12 περιλαμβάνει την Αυστρία, το Βέλγιο, τη Φινλανδία, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, την Πορτογαλία και την Ισπανία, με στάθμιση ως προς το ΑΕΠ του 2013.

Η σπουδαιότητα της φύσης για την οικονομική δραστηριότητα πιθανόν στην πραγματικότητα να υπερβαίνει τις παραπάνω εκτιμήσεις, οπότε η συνεχιζόμενη υποβάθμιση της φύσης μπορεί να προκαλέσει σημαντική μείωση της μελλοντικής παραγωγικής ικανότητας.⁷ Πολλές υπηρεσίες

οικοσυστήματος δεν έχουν ακόμη ποσοτικοποιηθεί, με αποτέλεσμα να υποτιμάται η αξία τους. Επιπλέον, η οικονομική σημασία τους εξαρτάται και από τη δυνατότητα υποκατάστασής τους από άλλους συντελεστές παραγωγής. Για παράδειγμα, η χειροκίνητη εργασία αντικαθιστά ήδη τη φυσική επικοινωνία για ορισμένες καλλιέργειες υψηλής αξίας, θα ήταν όμως αδύνατον να εφαρμοστεί σε όλες τις καλλιέργειες. Η υπερεκμετάλλευση των φυσικών πόρων δίνει ώθηση στην παραγωγή βραχυπρόθεσμα, αλλά μπορεί να είναι μη βιώσιμη σε μακρότερους χρονικούς ορίζοντες, καθώς η υποβάθμιση της φύσης μειώνει τελικά τη ροή των υπηρεσιών οικοσυστήματος και, κατ' επέκταση, την οικονομική δραστηριότητα.⁸

Η άμεση προσμέτρηση των υπηρεσιών οικοσυστήματος στο πλαίσιο του ΑΕΠ αποτελεί σημαντική πρόοδο, αλλά κρίνεται ανεπαρκής για την κατανόηση των μακροπρόθεσμων επιπτώσεων. Προβλέπονται ήδη ορισμένες βελτιώσεις δεδομένων και η Eurostat προγραμματίζει να αρχίσει να δημοσιεύει λογαριασμούς οικοσυστήματος από το 2026, αξιοποιώντας το έργο του INCA. Αρχικά, θα καλύπτονται επτά υπηρεσίες οικοσυστήματος, μετρούμενες σε φυσικές μονάδες (π.χ. όγκος φυτικής παραγωγής που αποδίδονται σε φυσική επικοινωνία, τόνοι δεσμευμένου άνθρακα κ.λπ.) και θα διερευνηθεί κατά πόσον είναι εφικτό να

⁷ Βλ. Döhning, B., et al. "Reflections on the Role of Natural Capital for Economic Activity", *European Economy Discussion Papers*, No. 180, European Commission, Φεβρουάριος 2023.

⁸ Βλ. Kuchler, T. et al., "The economics of biodiversity loss", ECB Sintra Forum, 2024.

υπολογιστεί η σχετική χρηματική αξία.⁹ Ωστόσο, το *Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν* δεν αποτυπώνει όλες τις επιπτώσεις της υποβάθμισης της φύσης, δεδομένου ότι δεν περιλαμβάνει αποσβέσεις πάγιου κεφαλαίου. Συνεπώς, η υποβάθμιση της φύσης λόγω μη βιώσιμης εκμετάλλευσης δεν θα συμπεριληφθεί ποτέ στο ΑΕΠ, ακόμη και όταν αναγνωριστούν οι υπηρεσίες οικοσυστήματος. Για να γίνουν πλήρως κατανοητές οι συνέπειες για τη μελλοντική παραγωγή θα πρέπει να εξεταστεί το *Καθαρό Εγχώριο Προϊόν*, το οποίο ενσωματώνει και τις αποσβέσεις πάγιου κεφαλαίου. Επιπλέον, διάφορες υπηρεσίες οικοσυστήματος αμβλύνουν τις επιπτώσεις των ακραίων κλιματικών φαινομένων, όπως οι πλημμύρες. Τα οικονομικά οφέλη των υπηρεσιών οικοσυστήματος μπορεί να είναι σημαντικού μεγέθους, αλλά δεν είναι παρατηρήσιμα και μπορούν μόνο να εκτιμηθούν με τη χρήση οικονομετρικών υποδειγμάτων ώστε να αξιολογηθεί πόσο χαμηλότερη θα ήταν η οικονομική δραστηριότητα αν αυτές οι υπηρεσίες δεν προστατευθούν.

Χρειάζονται επίσης βελτιώσεις στις οικονομετρικές μεθόδους ούτως ώστε να ποσοτικοποιηθούν καλύτερα τα οφέλη που παρέχουν οι υπηρεσίες οικοσυστήματος και να προσδιοριστούν οι τομείς που βασίζονται σε αυτές. Με τον τρόπο αυτό, θα εντοπιστούν ευκολότερα περιπτώσεις όπου οι επενδύσεις στη φύση θα μπορούσαν να αποφέρουν καθαρά οφέλη μεσοπρόθεσμα. Θα βοηθήσουν επίσης να αποσαφηνιστεί πώς οι διαταράξεις των υπηρεσιών οικοσυστήματος, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό, μεταδίδονται στην οικονομία μέσω των αλυσίδων προσφοράς. Οι διαταράξεις αυτές επηρεάζουν αρνητικά την πραγματική οικονομική δραστηριότητα ανεξάρτητα από το αν οι υπηρεσίες οικοσυστήματος μετρούνται άμεσα ή όχι. Για λεπτομερέστερη ανάλυση των οικονομικών και χρηματοοικονομικών επιπτώσεων της υποβάθμισης της φύσης και της απώλειας βιοποικιλότητας, βλ. το άρθρο 2 με τίτλο “For want of a nail: economic and financial impacts of nature degradation and biodiversity loss” στην αγγλική έκδοση του παρόντος τεύχους.

⁹ Παροχή φυτικής παραγωγής, επικοινωνία καλλιεργειών, παροχή ξυλείας, καθαρισμός του αέρα, ρύθμιση του παγκόσμιου κλίματος, ρύθμιση του τοπικού κλίματος παγκόσμιο και τοπικό επίπεδο, τουριστικές υπηρεσίες που βασίζονται στη φύση. Βλ. την πρόταση [Κανονισμού COM/2022/329 για την τροποποίηση του κανονισμού \(ΕΕ\) αριθ. 691/2011 όσον αφορά την εισαγωγή νέων ενοτήτων περιβαλλοντικών οικονομικών λογαριασμών](#).

Γιατί τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ παραμένουν απαισιόδοξα και ποιες είναι οι συνέπειες για την ιδιωτική κατανάλωση;

Alina Bobasu, Dario Esposito και Johannes Gareis

Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε κατακόρυφα όταν η Ρωσία εξαπέλυσε πλήρους κλίμακας εισβολή στην Ουκρανία και έκτοτε παραμένει σε χαμηλά επίπεδα, παρά μια κάποια ανάκαμψη. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών βελτιώθηκε σταδιακά σε σχέση με το επίπεδο του Σεπτεμβρίου 2022, το χαμηλότερο της περιόδου μετά την εισβολή. Ωστόσο, δεν έχει ακόμη επιστρέψει στον προπανδημικό μέσο όρο της και τον Αύγουστο του 2024 βρίσκεται πολύ κάτω από τα προ της εισβολής επίπεδα (Διάγραμμα Α). Το παρόν πλαίσιο αναλύει τους παράγοντες που εξηγούν αυτή τη χαμηλή εμπιστοσύνη των καταναλωτών και αξιολογεί τις συνέπειες της επίμονα χαμηλής εμπιστοσύνης για την ιδιωτική κατανάλωση βραχυπρόθεσμα.

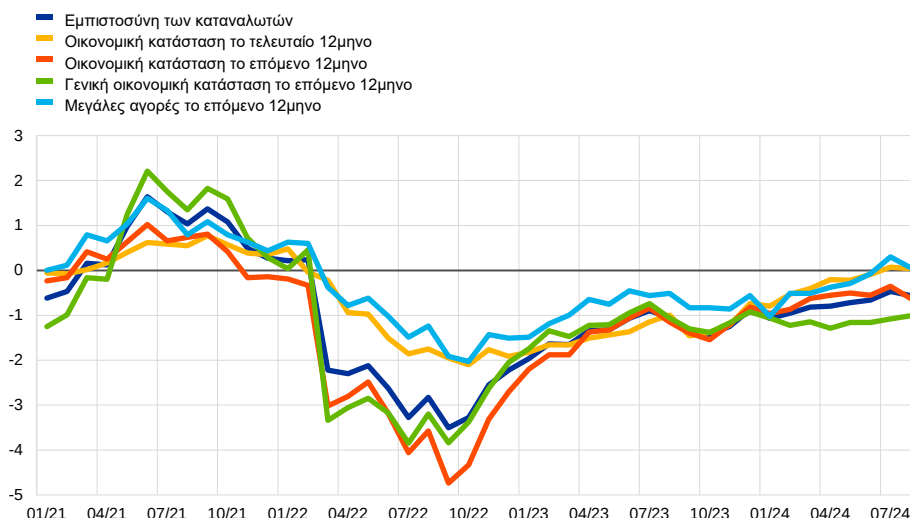
Οι προσδοκίες των νοικοκυριών για τη γενική οικονομική κατάσταση είναι η συνιστώσα που επιδρά αρνητικά στην εμπιστοσύνη των καταναλωτών. Ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είναι ένας σύνθετος δείκτης που υπολογίζεται ως ο αριθμητικός μέσος όρος της διαφοράς ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων σε τέσσερις ερωτήσεις της έρευνας. Οι ερωτήσεις αυτές αφορούν τις προσδοκίες των νοικοκυριών για τους επόμενους 12 μήνες σχετικά με τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση, τη γενική οικονομική κατάσταση και την πραγματοποίηση σημαντικών αγορών, καθώς και τις εκτιμήσεις τους για τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση τους τελευταίους 12 μήνες.¹ Οι προσδοκίες των νοικοκυριών για τη γενική οικονομική κατάσταση παραμένουν εν πολλοίς αμετάβλητες από τα μέσα του 2023, δυσχεραίνοντας την περαιτέρω ανάκαμψη της εμπιστοσύνης των καταναλωτών σε συνέχεια της βελτίωσης που παρατηρήθηκε μετά την κατακόρυφη πτώση της κατόπιν της εισβολής (Διάγραμμα Α). Αντίθετα, όλες οι άλλες συνιστώσες της εμπιστοσύνης των καταναλωτών συνέχισαν να βελτιώνονται, με τις εκτιμήσεις των νοικοκυριών για την προηγούμενη οικονομική τους κατάσταση και την πρόθεση πραγματοποίησης σημαντικών αγορών να βρίσκονται οριακά άνω των προπανδημικών μέσων όρων τους στα μέσα του 2024.

¹ Βλ. "A revised consumer confidence indicator", European Commission, 2018.

Διάγραμμα Α

Εμπιστοσύνη των καταναλωτών και οι συνιστώσες της

(τυποποιημένη διαφορά ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία είναι τυποποιημένα για την περίοδο Ιανουαρίου 1999-Δεκεμβρίου 2019 και η γραμμή του μηδενός αντιπροσωπεύει τον προπληρωμένο μέσο όρο. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Αύγουστο του 2024.

Ένα υπόδειγμα γραμμικής παλινδρόμησης αποτυπώνει την ιστορική σχέση μεταξύ της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και ποικίλων προσδιοριστικών παραγόντων της ιδιωτικής κατανάλωσης.² Το υπόδειγμα εκτιμά παλινδρομήσεις της καταναλωτικής εμπιστοσύνης με μια σταθερά, δύο χρονικές υστερήσεις της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και τις σύγχρονες τιμές του πληθωρισμού, του ποσοστού ανεργίας, ενός δείκτη του κόστους δανεισμού, της ετήσιας ποσοστιαίας μεταβολής των τιμών των μετοχών, της ετήσιας ποσοστιαίας μεταβολής των τιμών των κατοικιών και των προσδοκιών των νοικοκυριών για τον πληθωρισμό και την ανεργία για τους επόμενους 12 μήνες.³ Οι χρονικές υστερήσεις επιτρέπουν τη σταδιακή ανταπόκριση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών στις μεταβολές των άλλων μεταβλητών. Περιλαμβάνονται οι προσδοκίες των νοικοκυριών για τον μελλοντικό πληθωρισμό και την ανεργία, καθώς συχνά αντανακλούν την εμπιστοσύνη των καταναλωτών καλύτερα από ό,τι τα πραγματικά αποτελέσματα, δεδομένου ότι διαμορφώνουν τις αντιλήψεις για την ευημερία των νοικοκυριών.⁴

² Βλ. επίσης Bolhuis, M.A., Cramer, J.N., Schulz, K.O. and Summers, L.H., “The Cost of Money is Part of the Cost of Living: New Evidence on the Consumer Sentiment Anomaly”, *Working Paper*, No 32163, National Bureau of Economic Research, Φεβρουάριος 2024.

³ Οι προσδοκίες των νοικοκυριών για τον πληθωρισμό και την ανεργία προέρχονται από την έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές. Οι πρώτες αναφέρονται στις τριμηνιαίες προσδοκίες για τον πληθωρισμό για τους επόμενους 12 μήνες σε ποσοτικούς όρους, ενώ οι δεύτερες αναφέρονται στις προσδοκίες των νοικοκυριών για την ανεργία για τους επόμενους 12 μήνες σε ποιοτικούς όρους.

⁴ Για πληροφορίες σχετικά με τη συνάφεια των πληθωριστικών προσδοκιών των νοικοκυριών και της εμπιστοσύνης των καταναλωτών στη ζώνη του ευρώ βλ. “European Business Cycle Indicators 2nd Quarter 2024: Low consumer confidence and the economy – Insights from the euro area”, *Technical Paper*, No 074, European Commission, Ιούλιος 2024.

Επίσης, εξ ορισμού, αντικατοπτρίζουν τον μελλοντοστραφή χαρακτήρα των περισσότερων συνιστωσών της εμπιστοσύνης των καταναλωτών.⁵

Σύμφωνα με το υπόδειγμα, η αύξηση του τρέχοντος και του αναμενόμενου πληθωρισμού ήταν η αρχική αιτία της μείωσης της εμπιστοσύνης των καταναλωτών σε σύγκριση με την προ της εισβολής περίοδο, ενώ αργότερα ακολούθησαν οι ολοένα πιο αρνητικές επιπτώσεις του υψηλότερου κόστους δανεισμού σε συνδυασμό με τη μείωση των τιμών των κατοικιών. Τα αποτελέσματα του υποδείγματος δείχνουν ότι η μείωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών στη ζώνη του ευρώ μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία σε σύγκριση με το δ' τρίμηνο του 2021 εξηγείται σε μεγάλο βαθμό από την αύξηση του πληθωρισμού – τόσο του τρέχοντος όσο και του αναμενόμενου (Διάγραμμα Β). Η επακόλουθη ανάκαμψη της εμπιστοσύνης των καταναλωτών υποστηρίχθηκε με τη σειρά της κυρίως από τη μείωση του τρέχοντος πληθωρισμού και τον χαμηλότερο αναμενόμενο πληθωρισμό. Οι προσδοκίες των νοικοκυριών για την ανεργία μειώθηκαν επίσης το 2023 σε σύγκριση με το 2022, αλλά, το β' τρίμηνο του 2024, παρέμειναν υψηλότερες από ό,τι το δ' τρίμηνο του 2021.⁶ Επιπλέον, η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής οδήγησε σε υψηλότερο κόστος δανεισμού και μείωση των τιμών των κατοικιών, εξελίξεις που άρχισαν να επηρεάζουν αρνητικά την εμπιστοσύνη των καταναλωτών από τα μέσα του 2022 και μετά. Τέλος, όπως υποδεικνύει η αρνητική συμβολή των καταλοίπων της παλινδρόμησης, η εμπιστοσύνη των καταναλωτών παρέμεινε οριακά ασθενέστερη σε σύγκριση με το δ' τρίμηνο του 2021 εξαιτίας άλλων παραγόντων που δεν ενσωματώνονται στο υπόδειγμα και που ενδεχομένως αντανακλούν την αυξημένη αβεβαιότητα για τις γεωπολιτικές εξελίξεις και την οικονομική πολιτική που θα ασκηθεί.⁷

⁵ Ωστόσο, δεδομένου ότι οι προσδοκίες των νοικοκυριών για τον μελλοντικό πληθωρισμό και την ανεργία το 2022 παρουσίασαν γραμμική συσχέτιση με τη γενική αβεβαιότητα που περιβάλλει την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, οι εκτιμώμενοι συντελεστές για αυτές τις δύο μεταβλητές στο υπόδειγμα μπορεί επίσης να αποτυπώνουν άλλους παράγοντες που σχετίζονται με τον πόλεμο, εκτός από τις επιδράσεις του πληθωρισμού και της ανεργίας.

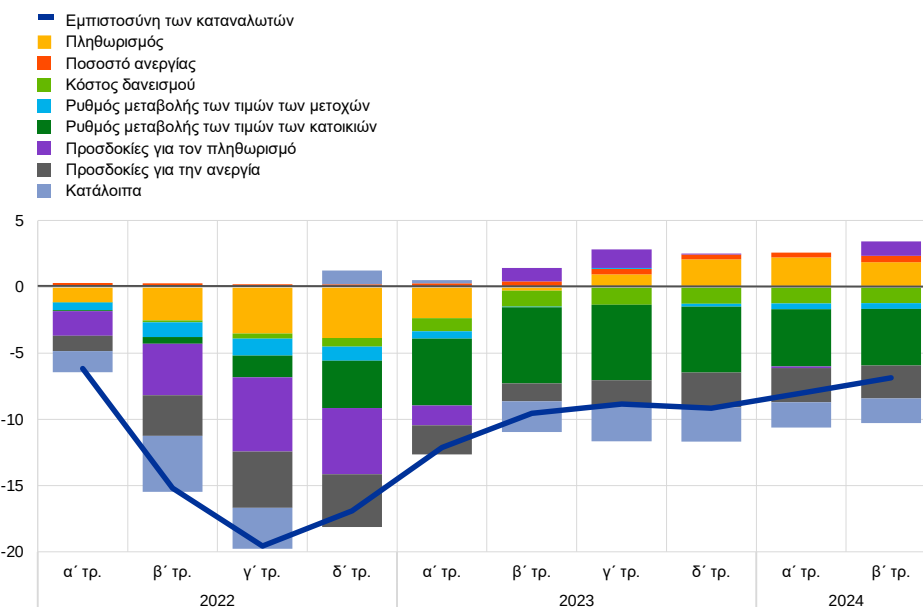
⁶ Οι αυξημένες προσδοκίες για την ανεργία σε σύγκριση με το δ' τρίμηνο του 2021 έρχονται σε αντίθεση με τις ευνοϊκές επιδόσεις της αγοράς εργασίας, με το ποσοστό ανεργίας να μειώνεται σταθερά από το δ' τρίμηνο του 2021 έως το β' τρίμηνο του 2024, στηρίζοντας οριακά την εμπιστοσύνη των καταναλωτών κατά την περίοδο αυτή. Το ποσοστό ανεργίας και οι προσδοκίες για την ανεργία στήριξαν την εμπιστοσύνη των καταναλωτών το β' τρίμηνο του 2024, καθώς αμφότερα ήταν κάτω από τους αντίστοιχους προπανδημικούς μέσους όρους τους.

⁷ Παρόμοια εξέλιξη καταγράφει και ο δείκτης αβεβαιότητας των καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο οποίος μειώθηκε σημαντικά από την κορύφωσή του το γ' τρίμηνο του 2022 έως το β' τρίμηνο του 2024, αλλά παρέμεινε αυξημένος σε σύγκριση με το δ' τρίμηνο του 2021.

Διάγραμμα Β

Προσδιοριστικοί παράγοντες της εμπιστοσύνης των καταναλωτών – οικονομετρική εκτίμηση

(ποσοστιαίες διαφορές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες, αποκλίσεις από το δ' τρίμηνο του 2021)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Eurostat, EKT και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της EKT.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα απεικονίζει τις συμβολές των επεξηγηματικών μεταβλητών σύμφωνα με μια ανάλυση παλινδρόμησης, που περιλαμβάνει ως εξαρτημένη μεταβλητή την εμπιστοσύνη των καταναλωτών ανά τρίμηνο, μια σταθερά και ως ανεξάρτητες μεταβλητές δύο χρονικές υστερήσεις της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και τα τρέχοντα επίπεδα για τον πληθωρισμό, το ποσοστό ανεργίας, έναν δείκτη του κόστους δανεισμού, την ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των τιμών των μετοχών, την ετήσια ποσοστιαία μεταβολή των τριμηνιαίων τιμών των κατοικιών και τις προσδοκίες των νοικοκυριών για τον πληθωρισμό και την ανεργία για τους επόμενους 12 μήνες. Το κόστος δανεισμού προσεγγίζεται με το επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων. Το υπόδειγμα εκτιμάται χρησιμοποιώντας στοιχεία από το α' τρίμηνο του 2004 έως το β' τρίμηνο του 2024 και περιλαμβάνει μια ψευδομεταβλητή για κάθε τρίμηνο του 2020. Τα πιο πρόσφατα στοιχεία αφορούν το β' τρίμηνο του 2024, εκτός από τον ρυθμό μεταβολής των τιμών των κατοικιών, ο οποίος προβλέπεται για το β' τρίμηνο του 2024 με τη χρήση ενός μονομεταβλητού υποδείγματος AR(2).

Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών τείνει να παρουσιάζει ισχυρή συσχέτιση με τη μεταβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης. Όπως φαίνεται παραπάνω, η

εμπιστοσύνη των καταναλωτών διαμορφώνεται από μεταβλητές που είναι προσδιοριστικοί παράγοντες και της ιδιωτικής κατανάλωσης. Συνεπώς, αντανακλά θεμελιώδεις πληροφορίες σχετικά με την τρέχουσα και τη μελλοντική κατάσταση της οικονομίας.⁸ Π.χ. κατά την προπανδημική περίοδο η εμπιστοσύνη των καταναλωτών είχε γενικά υψηλή συσχέτιση με την τριμηνιαία μεταβολή της κατανάλωσης, ιδίως σε υφεσιακές φάσεις του οικονομικού κύκλου.⁹

Το γεγονός ότι η εμπιστοσύνη των καταναλωτών παραμένει χαμηλή

υποδηλώνει ότι η ιδιωτική κατανάλωση θα σημειώσει μέτρια μόνο βελτίωση

βραχυπρόθεσμα. Ένα υπόδειγμα σύζευξης συχνότητας μακροοικονομικών

στοιχείων (bridge equation model) που συνδέει την τριμηνιαία εμπιστοσύνη των

καταναλωτών με την τριμηνιαία αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης προβλέπει μικρή

⁸ Ένα προφανές πλεονέκτημα του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης έναντι των προσδιοριστικών παραγόντων της ιδιωτικής κατανάλωσης είναι η επικαιρότητά του. Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο “Does consumer confidence predict private consumption?”, *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2015.

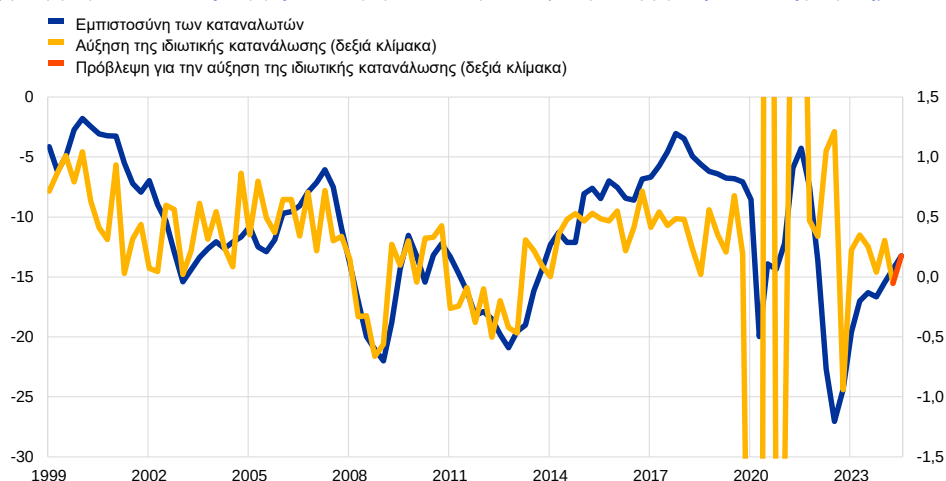
⁹ Βλ. επίσης το άρθρο με τίτλο “Confidence indicators and economic developments”, *Monthly Bulletin*, ECB, Ιανουάριος 2013.

αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης το γ' τρίμηνο του 2024 (Διάγραμμα Γ).¹⁰ Ωστόσο, οι προοπτικές για την ιδιωτική κατανάλωση επηρεάζονται δυσμενώς από την αβεβαιότητα που περιβάλλει τις εξελίξεις στους προσδιοριστικούς παράγοντες της εμπιστοσύνης των καταναλωτών. Την προσεχή περίοδο, η εμπιστοσύνη των καταναλωτών στη ζώνη του ευρώ είναι πιθανό να συνεχίσει να βελτιώνεται, καθώς ο πληθωρισμός θα μειώνεται περαιτέρω, οι ανθεκτικές αγορές εργασίας θα παρέχουν συνεχή στήριξη και τα πραγματικά εισοδήματα θα ανακάμπτουν. Από την άλλη πλευρά, οι επιπτώσεις του πρόσφατου γύρου αusterοποίησης της νομισματικής πολιτικής είναι πιθανό να επιμείνουν για κάποιο χρονικό διάστημα, ενώ η αυξημένη αβεβαιότητα για τις γεωπολιτικές εξελίξεις και την οικονομική πολιτική θα μπορούσε να μετριάσει την ανάκαμψη της εμπιστοσύνης των καταναλωτών.

Διάγραμμα Γ

Εμπιστοσύνη των καταναλωτών και μεταβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης

(αριστερή κλίμακα: ποσοστιαίες διαφορές θετικών-αρνητικών απαντήσεων, δεξιά κλίμακα: τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Eurostat και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο 2024 για τη μεταβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης και Αύγουστος 2024 για την εμπιστοσύνη των καταναλωτών. Η κόκκινη γραμμή αντικατοπτρίζει την πρόβλεψη για την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης το γ' τρίμηνο του 2024 με βάση ένα υπόδειγμα σύζευξης συχνότητας που περιλαμβάνει ως εξαρτημένη μεταβλητή την τριμηνιαία μεταβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης, μια σταθερά και ως εξαρτημένες μεταβλητές τη χρονική υστέρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και τα τρέχοντα επίπεδα για την τριμηνιαία εμπιστοσύνη των καταναλωτών, χρησιμοποιώντας στοιχεία από το α' τρίμηνο του 1999 έως το β' τρίμηνο του 2024, καθώς και μια ψευδομεταβλητή για κάθε τρίμηνο του 2020. Η πρόβλεψη για το γ' τρίμηνο του 2024 υποθέτει ότι η τριμηνιαία εμπιστοσύνη των καταναλωτών βρίσκεται στο μέσο επίπεδο του Ιουλίου-Αυγούστου.

¹⁰ Μια εκτός του δείγματος αξιολόγηση του υποδείγματος σύζευξης συχνότητας δείχνει ότι η προβλεπτική του ικανότητα, όπως μετρείται από τη ρίζα του μέσου τετραγωνικού σφάλματος (RMSE) πρόβλεψης, επιδεινώθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια της πανδημίας, αλλά βελτιώθηκε από τις αρχές του 2023 και μετά. Όσον αφορά τις συνιστώσες της εμπιστοσύνης των καταναλωτών, η αξιολόγηση δείχνει ότι οι χρηματοοικονομικές προσδοκίες των νοικοκυριών είχαν ελαφρώς στενότερη συσχέτιση με τη μεταβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης από ό,τι η συνολική εμπιστοσύνη των καταναλωτών πριν από την πανδημία, αλλά οι σχετικές διαφορές μεταξύ της προβλεπτικής ικανότητας των συνιστωσών έχουν γίνει οριακές κατά την πιο πρόσφατη περίοδο. Συνολικά, τα εν λόγω αποτελέσματα της αξιολόγησης θα πρέπει να ερμηνεύονται με επιφύλαξη λόγω του μικρού δείγματος που είναι διαθέσιμο για την πιο πρόσφατη περίοδο και να επανεξετάζονται με νέα εισερχόμενα δεδομένα. Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "Is the PMI a reliable indicator for nowcasting euro area real GDP?", *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2024.

Αποτελέσματα έρευνας μεταξύ κορυφαίων επιχειρήσεων σχετικά με τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας και την υιοθέτηση γενετικής τεχνητής νοημοσύνης (generative AI)

Agostino Consolo, Guzman Gonzalez-Torres Fernandez, Richard Morris και Christofer Schroeder

Σε πρόσφατη έρευνα που διεξήγαγε η ΕΚΤ, κορυφαίες μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ερωτήθηκαν ποιοι θεωρούν ότι είναι οι παράγοντες που διαμορφώνουν ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά της αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ τα τελευταία χρόνια. Τέτοια χαρακτηριστικά είναι μεταξύ άλλων η αυξημένη τάση των επιχειρήσεων να αναφέρουν δυσκολίες στην εύρεση προσωπικού, η υψηλή και αυξανόμενη απασχόληση παρά τη στασιμότητα της οικονομικής δραστηριότητας (και άρα η μειωμένη παραγωγικότητα της εργασίας), η αξιοσημείωτη πτώση των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας και η επέκταση της εργασίας εξ αποστάσεως. Το συγκεκριμένο μέρος της έρευνας περιλάμβανε μια σειρά γενικών δηλώσεων και οι συμμετέχοντες κλήθηκαν να επιλέξουν μεταξύ των απαντήσεων "συμφωνώ", "συμφωνώ απόλυτα", "διαφωνώ", "διαφωνώ απόλυτα" και "ούτε συμφωνώ ούτε διαφωνώ". Οι απαντήσεις τους θα έπρεπε να βασίζονται σε μια μεσοχρόνια σκοπιά, συγκρίνοντας το τρέχον περιβάλλον με τις συνθήκες που επικρατούσαν πέντε έως δέκα έτη νωρίτερα. Αν η απάντησή τους ήταν "συμφωνώ" ή "συμφωνώ απόλυτα" προς μία γενική δήλωση, οι συμμετέχοντες κλήθηκαν να την αιτιολογήσουν απαντώντας σε μια σειρά ειδικότερων δηλώσεων, οι οποίες αιτιολογούν την απάντησή τους.

Επίσης, οι επιχειρήσεις ερωτήθηκαν σχετικά με την υιοθέτηση της γενετικής τεχνητής νοημοσύνης (generative AI). Η γενετική τεχνητή νοημοσύνη είναι η πιο πρόσφατη πρόοδος σε μια φάση ραγδαίων τεχνολογικών εξελίξεων και δύναται να επηρεάσει βαθιά την αγορά εργασίας και την παραγωγικότητα. Στο πλαίσιο της έρευνας, ζητήθηκε από τις επιχειρήσεις να δηλώσουν: (α) κατά πόσον χρησιμοποιούν τη γενετική τεχνητή νοημοσύνη στις λειτουργίες τους και, αν ναι, (β) από πότε, (γ) ποιο είναι το ποσοστό των εργαζομένων που χρησιμοποιούν γενετική τεχνητή νοημοσύνη στην εργασία τους τουλάχιστον μία φορά την εβδομάδα και (δ) ποιοι ήταν οι βασικοί λόγοι που οδήγησαν στην υιοθέτηση της γενετικής τεχνητής νοημοσύνης. Η έρευνα απευθύνθηκε σε επιχειρήσεις με τις οποίες η ΕΚΤ διατηρεί τακτικές επαφές, προκειμένου να συλλέγει πληροφορίες για τις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας, των τιμών και της απασχόλησης.¹ Η έρευνα διεξήχθη από τα τέλη Μαΐου έως το τέλος Ιουνίου του 2024 και συγκέντρωσε 46 απαντήσεις.

Οι συμμετέχοντες συμφώνησαν σε συντριπτικό ποσοστό ότι η εύρεση προσωπικού έχει γίνει πιο δύσκολη τα τελευταία χρόνια, υπογραμμίζοντας την έλλειψη εργαζομένων με τις κατάλληλες δεξιότητες (Διάγραμμα Α). Σε ποσοστό άνω του 90% συμφωνούν ή συμφωνούν απόλυτα με τη δήλωση ότι η πρόσληψη προσωπικού σύμφωνα με τις ανάγκες τους έχει γίνει πιο δύσκολη από

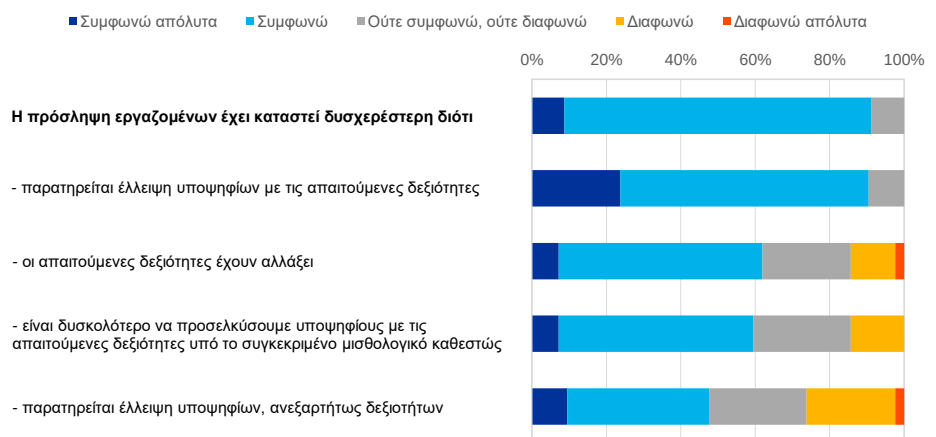
¹ Αναλυτικότερα για τη φύση και τον σκοπό αυτών των επαφών, βλ. το άρθρο με τίτλο "[The ECB's dialogue with non-financial companies](#)", *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2021.

ό,τι 5-10 χρόνια πριν, ένδειξη εκτεταμένων ελλείψεων εργατικού δυναμικού. Από αυτούς, 90% συμφωνούν ότι υπάρχει έλλειψη υποψηφίων με τις δεξιότητες που χρειάζονται, γεγονός που φανερώνει την έλλειψη προσφοράς εξειδικευμένης εργασίας. Μικρότερο – ωστόσο σημαντικό – ποσοστό (ελαφρώς κάτω του 50%) συμμετεχόντων αναφέρει έλλειψη υποψηφίων γενικώς, ανεξαρτήτως των απαιτούμενων δεξιοτήτων. Οι συμμετέχοντες που αναφέρουν γενική έλλειψη υποψηφίων είναι ως επί το πλείστον επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε κλάδους των υπηρεσιών που είναι εντάσεως εργασίας ή έχουν σημαντική παραγωγή στη Γερμανία. Όσον αφορά τους παράγοντες από την πλευρά της ζήτησης, τα 2/3 περίπου των συμμετεχόντων συμφωνούν ότι λόγω του ότι άλλαξαν οι δεξιότητες που ζητούν είναι ακόμη πιο δύσκολο να βρουν προσωπικό, ενώ ποσοστό σχεδόν 60% δήλωσε ότι το τρέχον ύψος των μισθών δυσχεραίνει ακόμη περισσότερο την προσέλκυση εργαζομένων με τις απαραίτητες δεξιότητες.

Διάγραμμα Α

Συνοπτική παρουσίαση απαντήσεων σχετικά με τις ελλείψεις εργατικού δυναμικού

(ποσοστό % απαντήσεων)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι ράβδοι δείχνουν τα ποσοστά των συμμετεχόντων που έδωσαν καθεμία από τις πέντε πιθανές απαντήσεις. Όλοι οι συμμετέχοντες κλήθηκαν να απαντήσουν στη γενική δήλωση που εμφανίζεται με έντονα γράμματα. Αν η απάντησή τους ήταν "συμφωνώ" ή "συμφωνώ απόλυτα", κλήθηκαν να απαντήσουν και στις ειδικότερες δηλώσεις. Τα ποσοστά που αναγράφονται για τις ειδικότερες δηλώσεις αφορούν την υπο-ομάδα των συμμετεχόντων που συμφωνούν ή συμφωνούν απόλυτα με τη γενική δήλωση.

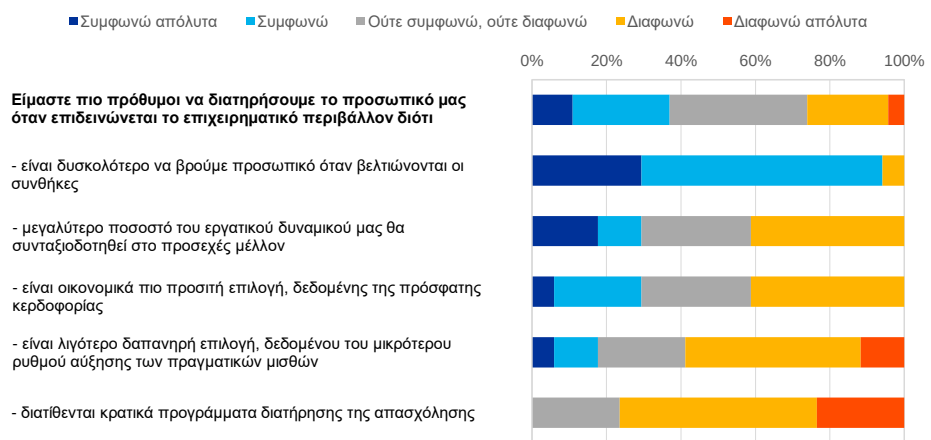
Ελαφρώς πάνω από το 1/3 των συμμετεχόντων συμφωνεί ότι οι επιχειρήσεις τους έτειναν να διατηρούν το προσωπικό τους όταν επιδεινώθηκε το επιχειρηματικό περιβάλλον, και σχεδόν όλοι από αυτούς συνδέουν αυτή την απάντησή τους με την αναμενόμενη δυσκολία να βρουν διαθέσιμο προσωπικό όταν θα βελτιώνονταν οι συνθήκες (Διάγραμμα Β). Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ισχυρή σύνδεση μεταξύ της διατήρησης προσωρινών υπεράριθμων προσωπικού και των ελλείψεων εργατικού δυναμικού. Ως προς τις λοιπές ειδικές δηλώσεις, περισσότεροι ήταν εκείνοι που διαφωνούσαν από αυτούς που συμφωνούσαν, αν και σχεδόν οι μισές επιχειρήσεις που δήλωσαν ότι έτειναν να διατηρήσουν το προσωπικό τους συμφωνούν ότι η επιλογή τους επηρεάστηκε από τουλάχιστον έναν ακόμη παράγοντα. Περίπου το 1/3 δήλωσε ότι ένας παράγοντας ήταν η αναμενόμενη αύξηση των συνταξιοδοτήσεων στο προσεχές μέλλον. Παρόμοιο ποσοστό συμμετεχόντων συμφωνεί ότι η πρόσφατη κερδοφορία

κατέστησε τη διατήρηση προσωπικού πιο προσιτή οικονομικά, ενώ ποσοστό περίπου 20% συμφωνεί ότι ο μικρότερος ρυθμός αύξησης των πραγματικών μισθών αποτέλεσε σημαντικό κίνητρο. Οι απαντήσεις αυτές προσφέρουν κάποια – έστω μικρή – στήριξη σε παλαιότερες αναλύσεις σχετικά με τη σημασία αυτών των παραγόντων για την ανθεκτικότητα της απασχόλησης από το τέλος του 2022 και εξής.² Καμία επιχείρηση δεν συμφώνησε με τη δήλωση ότι τα κρατικά προγράμματα διατήρησης της απασχόλησης συνέβαλαν στην απόφασή της.

Διάγραμμα Β

Συνοπτική παρουσίαση απαντήσεων σχετικά με τη διατήρηση προσωρινών υπεράριθμου προσωπικού

(ποσοστό % απαντήσεων)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Βλ. σημειώσεις Διαγράμματος Α.

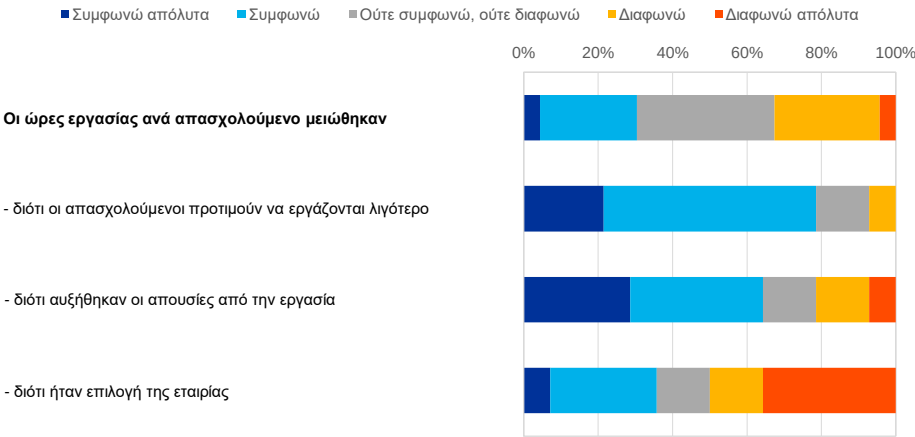
Μεταξύ των συμμετεχόντων που συμφωνούν ότι έχουν μειωθεί οι ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο αναφέρεται ως σημαντικότερη αιτία ότι οι απασχολούμενοι προτιμούν να εργάζονται λιγότερο (Διάγραμμα Γ). Ποσοστό 80% όσων συμφωνούν ότι οι ώρες εργασίας μειώθηκαν αναφέρουν ότι αυτό οφείλεται (τουλάχιστον εν μέρει) στο γεγονός ότι οι απασχολούμενοι προτιμούν να εργάζονται λιγότερο, ενώ τα 2/3 θεωρούν σημαντικό παράγοντα την αύξηση των απουσιών από την εργασία. Αντίθετα, μόλις το 1/3 δήλωσε ότι η μείωση αυτή αντικατοπτρίζει την προτίμηση της επιχείρησης (ενώ περισσότεροι από τους μισούς συμμετέχοντες διαφώνησαν με αυτή την ειδική δήλωση, συμπεριλαμβανομένου του 1/3 που διαφώνησε απόλυτα).

² Βλ. επίσης τα πλαίσια “Τα υψηλότερα περιθώρια κέρδους βοήθησαν τις επιχειρήσεις να διατηρήσουν προσωρινά υπεράριθμο προσωπικό” και “Παράγοντες που συνέβαλαν στην αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ μετά την πανδημία – ανάλυση βάσει οικονομετρικού υποδείγματος”, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2024.

Διάγραμμα Γ

Συνοπτική παρουσίαση απαντήσεων σχετικά με τις ώρες εργασίας

(ποσοστό % απαντήσεων)



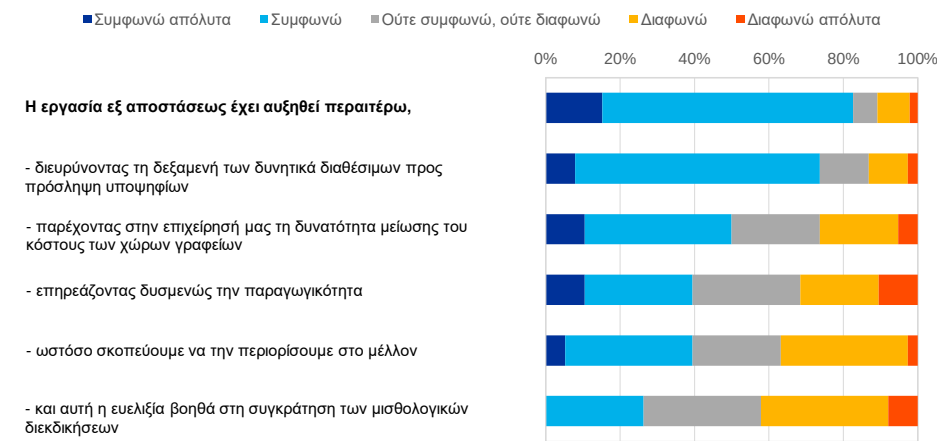
Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Βλ. σημειώσεις Διαγράμματος Α.

Οι ερωτηθέντες επιβεβαίωσαν την εκτεταμένη αύξηση της εργασίας εξ αποστάσεως, ενώ η πλειονότητα συμφωνεί ότι η εξέλιξη αυτή διεύρυνε τη δεξαμενή των δυνητικά διαθέσιμων προς πρόσληψη υποψηφίων (Διάγραμμα Δ). Ποσοστό 80% των συμμετεχόντων δήλωσε ότι η εργασία εξ αποστάσεως έχει αυξηθεί περαιτέρω. Εξ αυτών, τα 3/4 περίπου συμφωνούν ότι η εξέλιξη αυτή διεύρυνε τη δεξαμενή των δυνητικά διαθέσιμων προς πρόσληψη υποψηφίων. Περίπου οι μισοί συμμετέχοντες δήλωσαν ότι η εξέλιξη αυτή επέτρεψε στην επιχείρησή τους να μειώσει τους χώρους γραφείων και το συναφές πάγιο κόστος. Αντίθετα, μόλις το 1/4 των συμμετεχόντων συμφώνησε ότι η διάδοση της εργασίας εξ αποστάσεως συνέβαλε στη συγκράτηση των μισθολογικών διεκδικήσεων, ενώ σχεδόν οι μισοί διαφώνησαν. Περίπου το 40% συμφώνησε με τη δήλωση ότι η αύξηση της εξ αποστάσεως εργασίας επηρέασε δυσμενώς την παραγωγικότητα (με παρόμοιο ποσοστό να αναφέρει ότι σκοπεύει να μειώσει την εξ αποστάσεως εργασία στο μέλλον), ενώ ποσοστό λίγο μεγαλύτερο του 30% διαφώνησε.

Διάγραμμα Δ

Συνοπτική παρουσίαση απαντήσεων σχετικά με την εξ αποστάσεως εργασία

(ποσοστό % απαντήσεων)



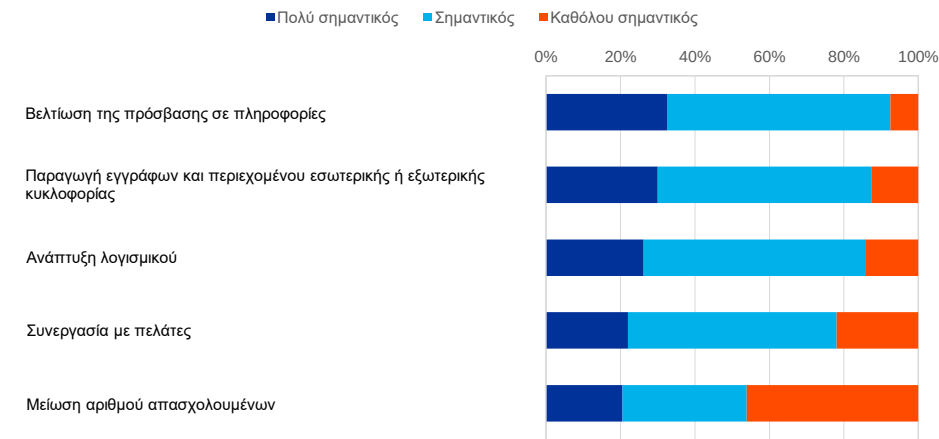
Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Βλ. σημειώσεις Διαγράμματος Α.

Στις ερωτήσεις σχετικά με τη χρήση της γενετικής τεχνητής νοημοσύνης, σχεδόν τα 3/4 των ερωτηθέντων δήλωσαν ότι οι επιχειρήσεις τους ήδη χρησιμοποιούν αυτή την τεχνολογία και ότι οι λόγοι που οδήγησαν σ’ αυτή την απόφαση είναι ποικίλοι (Διάγραμμα Ε). Από τις επιχειρήσεις που ήδη χρησιμοποιούν τη γενετική τεχνητή νοημοσύνη στις δραστηριότητές τους, οι περισσότερες ξεκίνησαν τη χρήση της αρκετά πρόσφατα, με σημαντική επιτάχυνση μέσα στο 2023. Περίπου οι μισοί συμμετέχοντες εκτιμούν ότι έως 10% του προσωπικού τους χρησιμοποιεί γενετική τεχνητή νοημοσύνη τουλάχιστον μία φορά την εβδομάδα, ενώ ποσοστό μόλις 6% δηλώνει ότι πάνω από το 25% του εργατικού δυναμικού της επιχείρησης χρησιμοποιεί την εν λόγω τεχνολογία σε τακτική βάση. Όσον αφορά τους βασικούς λόγους που οδήγησαν στην υιοθέτηση της γενετικής τεχνητής νοημοσύνης, ως πρώτος λόγος αναφέρεται η βελτίωση της πρόσβασης των εργαζομένων σε πληροφορίες, αφού θεωρείται σημαντικός ή πολύ σημαντικός για πάνω από το 90% των ερωτηθέντων. Ακολουθεί με μικρή διαφορά η χρήση της γενετικής τεχνητής νοημοσύνης για την παραγωγή περιεχομένου, την ανάπτυξη λογισμικού και τη συνεργασία με πελάτες. Περίπου το ήμισυ των συμμετεχόντων που χρησιμοποιούν αυτή την τεχνολογία συμφώνησε ότι σημαντικό κίνητρο αποτέλεσε και η μείωση του αριθμού των απασχολούμενων. Επιπλέον, αρκετοί συμμετέχοντες υπογράμμισαν ότι η χρήση γενετικής τεχνητής νοημοσύνης βρίσκεται ακόμη σε πειραματικό στάδιο, καθώς οι επιχειρήσεις ενημερώνονται και αναζητούν τρόπους αξιοποίησης της εν λόγω τεχνολογίας, προκειμένου να αυξήσουν την παραγωγικότητα, την ποιότητα και την αποτελεσματικότητά.

Διάγραμμα Ε

Συνοπτική παρουσίαση απαντήσεων σχετικά με τους βασικούς λόγους υιοθέτησης της γενετικής τεχνητής νοημοσύνης

(ποσοστό % απαντήσεων)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Οι ράβδοι δείχνουν τα ποσοστά των συμμετεχόντων που έδωσαν καθεμία από τις τρεις πιθανές απαντήσεις.

Πρόσφατες μισθολογικές εξελίξεις και ο ρόλος της διαφοράς μεταξύ συμβατικών και πράγματι καταβαλλόμενων αποδοχών (wage drift)

Colm Bates, Katalin Bodnár και Kathinka Schlieker

Η παρακολούθηση των μισθολογικών εξελίξεων είναι βασικό στοιχείο της προσέγγισης της ΕΚΤ για την ανάλυση των προοπτικών του πληθωρισμού.

Το γεγονός αυτό αντανακλά τον σημαντικό ρόλο των μισθών στη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού, ιδίως στη συνιστώσα των υπηρεσιών, που χαρακτηρίζεται από επίμονο πληθωρισμό. Οι προοπτικές για περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στις μακροοικονομικές προβλέψεις των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2024 βασίζονται μεταξύ άλλων στην προσδοκία για επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών.

Ο ρυθμός αύξησης των μισθών στη ζώνη του ευρώ παραμένει υψηλός μετά το τέλος της πανδημίας και την επανεκκίνηση της οικονομίας, αντανακλώντας και την πληθωριστική διαταραχή μετά την έναρξη του αδικαιολόγητου πολέμου της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας, αλλά πλέον εμφανίζει ενδείξεις υποχώρησης.

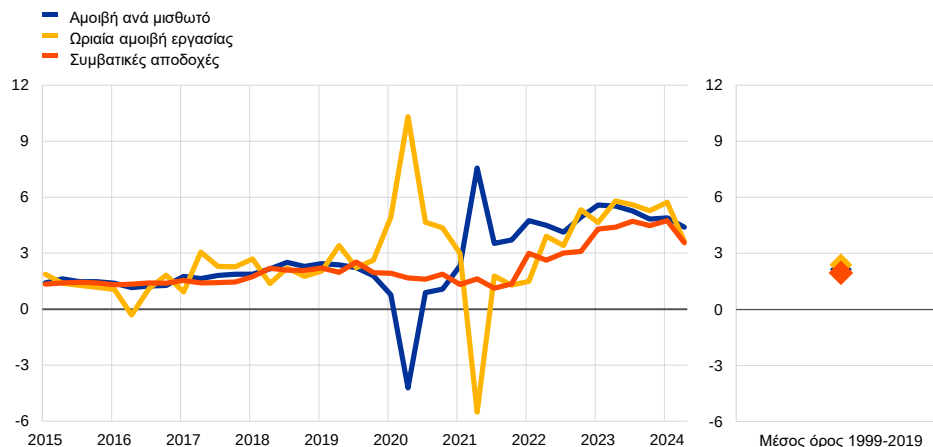
Βασικός δείκτης για την αξιολόγηση των μισθολογικών εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ είναι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της αμοιβής ανά μισθωτό. Ο εν λόγω ρυθμός ενισχύθηκε διαδοχικά φθάνοντας στο υψηλό επίπεδο του 5,5% το β' τρίμηνο του 2023, αλλά επιβραδύνθηκε σε 4,8% το α' τρίμηνο του 2024 και περαιτέρω σε 4,3% το β' τρίμηνο, καταγράφοντας μια κάπως εντονότερη υποχώρηση από αυτή που αναμενόταν στις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου. Άλλοι μισθολογικοί δείκτες, όπως η ωριαία αμοιβή εργασίας, επίσης παρουσιάζουν ενδείξεις επιβράδυνσης. Παρά την επιβράδυνση αυτή, οι ρυθμοί αύξησης των διαφόρων δεικτών παραμένουν υψηλοί, σχεδόν διπλάσιοι από τους ιστορικούς μέσους όρους τους (περίπου 2,1% για όλους τους δείκτες). Ο μακροχρόνιος μέσος όρος ενσωματώνει και περιόδους χαμηλών ρυθμών αύξησης και επομένως δεν θα πρέπει να θεωρηθεί ότι υποδεικνύει κάποιον στόχο. Αντίστοιχα, οι ρυθμοί αύξησης επίσης παραμένουν υψηλότεροι από την αύξηση των μισθών που είναι συμβατή με τον στόχο για πληθωρισμό 2% και με ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας 1%. Το γεγονός αυτό αντανακλά πρωτίστως την έντονη επίδραση των μέτρων αντιστάθμισης έναντι του υψηλού πληθωρισμού και την αντίστοιχη αναπλήρωση των μισθολογικών απωλειών σε πραγματικούς όρους (Διάγραμμα Α). Οι διαφορετικοί ρυθμοί αύξησης που καταγράφονται αφενός στην αμοιβή ανά μισθωτό και αφετέρου στις συμβατικές αποδοχές υποδηλώνουν ότι η διαφορά συμβατικών και πράγματι καταβαλλόμενων αποδοχών (wage drift, στο εξής για συντομία “μισθολογική απόκλιση”) παίζει ρόλο στην εξήγηση της δυναμικής των μισθών.¹

¹ Βλ. επίσης το πλαίσιο “Πρόσφατες εξελίξεις στη διαφορά συμβατικών και πράγματι καταβαλλόμενων αποδοχών στη ζώνη του ευρώ”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2018.

Διάγραμμα Α

Δείκτες κόστους εργασίας στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιοι ποσοστιαίοι ρυθμοί μεταβολής)



Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο 2024.

Εξ ορισμού, η μισθολογική απόκλιση περιλαμβάνει όλα τα στοιχεία των πράγματι καταβαλλόμενων μισθών και ημερομισθίων ανά εργαζόμενο που δεν καλύπτονται από τις αποδοχές βάσει συλλογικών συμβάσεων, όπως ατομικά επιδόματα (μπόνους) και υπερωρίες. Ο ρυθμός αύξησης της αμοιβής ανά μισθωτό μπορεί να αναλυθεί στις συμβολές των μισθών και ημερομισθίων και των εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών. Με τη σειρά του, ο ρυθμός αύξησης των μισθών και ημερομισθίων ανά εργαζόμενο αποτελείται από τον ρυθμό αύξησης των συμβατικών αποδοχών και τη μισθολογική απόκλιση, η οποία υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ της μεταβολής των μισθών και ημερομισθίων ανά εργαζόμενο και της μεταβολής των συμβατικών αποδοχών. Η στατιστική σειρά των συμβατικών αποδοχών της ζώνης του ευρώ αποτυπώνει την έκβαση των συλλογικών διαπραγματεύσεων όσον αφορά τις μεταβολές της αμοιβής ενός μέσου ή αντιπροσωπευτικού μισθωτού στους τομείς που καλύπτονται. Περιλαμβάνει επίσης τις εφάπαξ πληρωμές που προβλέπονται στις συλλογικές συμβάσεις. Όμως, οι μισθοί και τα ημερομίσθια έχουν και άλλες συνιστώσες που δεν καλύπτονται από τις συλλογικές συμβάσεις, όπως μεταξύ άλλων ατομικά επιδόματα (μπόνους) και μισθολογικές αυξήσεις λόγω προαγωγής. Οι συνιστώσες αυτές αποτυπώνονται στον καταγραφόμενο ρυθμό αύξησης των μισθών και ημερομισθίων ανά εργαζόμενο και συνεπώς στη μισθολογική απόκλιση. Σε επίπεδο συγκεντρωτικών μεγεθών, η μισθολογική απόκλιση αντανάκλα επίσης στοιχεία όπως οι διαφορές μεταξύ του ρυθμού αύξησης των αποδοχών βάσει ατομικών έναντι συλλογικών συμβάσεων εργασίας, διαφορές που είναι τόσο σημαντικότερες όσο μικρότερος είναι ο αριθμός των εργαζομένων που καλύπτονται από συλλογικές συμβάσεις (και το αντίστροφο). Τέλος, καθώς οι συμβατικές αποδοχές αντανακλούν την αμοιβή ενός αντιπροσωπευτικού ή μέσου μισθωτού πλήρους απασχόλησης, η μισθολογική απόκλιση αποτυπώνει επίσης τις μεταβολές των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας (π.χ. λόγω υπερωριών ή λόγω μεταπήδησης από την πλήρη στη μερική απασχόληση και το αντίστροφο) που καθορίζουν τις πράγματι καταβαλλόμενες αμοιβές. Ορισμένοι από αυτούς τους παράγοντες υποδηλώνουν ότι η μισθολογική

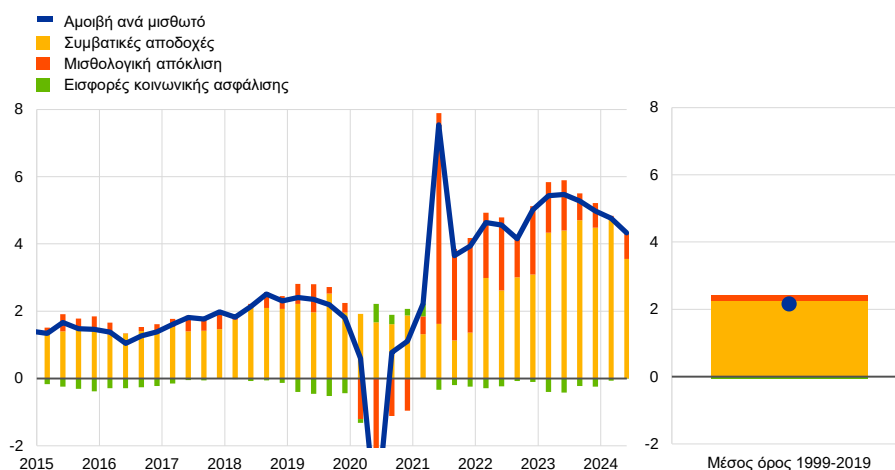
απόκλιση μπορεί να αντανάκλα τις βραχυχρόνιες μεταβολές των οικονομικών συνθηκών ταχύτερα από ό,τι οι συμβατικές αποδοχές, οι οποίες κατά κανόνα καθορίζονται με συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα. Το γεγονός αυτό καθιστά τη μισθολογική απόκλιση ένα σημαντικό στοιχείο στην ανάλυση του καταγραφόμενου ρυθμού αύξησης της αμοιβής ανά μισθωτό.

Η πρόσφατη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της αμοιβής ανά μισθωτό οφείλεται στη μείωση της μισθολογικής απόκλισης. Η μισθολογική απόκλιση ήταν ισχυρός παράγοντας αύξησης των αμοιβών ανά μισθωτό μετά την απότομη άνοδο του πληθωρισμού. Αυτό αντανάκλα ενδεχομένως το γεγονός ότι τα μέτρα αντιστάθμισης έναντι του αυξανόμενου πληθωρισμού εφαρμόστηκαν νωρίτερα για τις ατομικές συμβάσεις εργασίας ή πριν από την προβλεπόμενη έναρξη ισχύος της σύμβασης (πιθανώς σε εθελοντική βάση) για τις συλλογικές συμβάσεις. Οι συμβατικές αποδοχές, και όχι πλέον η μισθολογική απόκλιση, ήταν το 2023, και παρέμεινε έως και το β' τρίμηνο του 2024, ο κύριος παράγοντας ανοδικών πιέσεων στον ρυθμό αύξησης της αμοιβής ανά μισθωτό (Διάγραμμα Β). Αυτή η μετατόπιση της σχετικής σημασίας των δύο παραγόντων συνάδει με την άποψη ότι τα μέτρα αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού, με την πάροδο του χρόνου, ανακατανεμήθηκαν από τη συνιστώσα της μισθολογικής απόκλισης στις συμβατικές αποδοχές, είτε με τη μορφή αυξήσεων στον βασικό μισθό είτε ως εφάπαξ πληρωμές. Η συμβολή της μισθολογικής απόκλισης στον ρυθμό αύξησης της αμοιβής ανά μισθωτό ήταν κατά μέσο όρο 1,5 ποσοστιαία μονάδα (ποσ. μον.) το 2022-2023, σημαντικά υψηλότερη σε σύγκριση με την περίοδο πριν την πανδημία και, παρά κάποιες διακυμάνσεις, τα πρόσφατα επίπεδά της παραμένουν πάνω από τον προ της πανδημίας μέσο όρο (0,2 ποσ. μον. μεταξύ 1999 και 2019).

Διάγραμμα Β

Ανάλυση του ρυθμού αύξησης της αμοιβής ανά μισθωτό σε συνιστώσες

(ετήσιοι ποσοστιαίοι ρυθμοί μεταβολής και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στο αριστερό τμήμα, η κλίμακα εμφανίζεται περικυκλωμένη προς τα κάτω για να είναι πιο ευανάγνωστο το διάγραμμα. Η τιμή του ρυθμού μεταβολής της αμοιβής ανά μισθωτό το β' τρίμηνο του 2020 ήταν -4,2%. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο 2024.

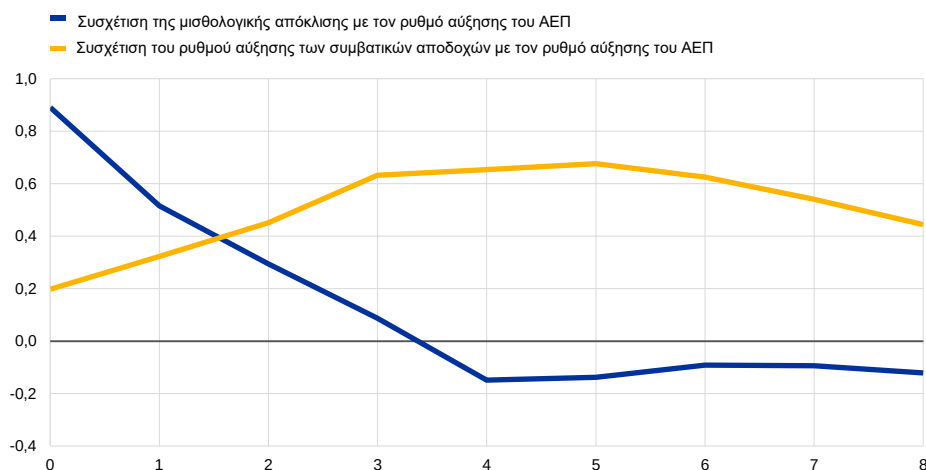
Η πρόσφατη περίοδος είναι επομένως ενδεικτική του πώς οι οικονομικές συνθήκες αντικατοπτρίζονται πιο γρήγορα στη μισθολογική απόκλιση από

ό,τι στον ρυθμό αύξησης των συμβατικών αποδοχών. Γενικά, υπό συνθήκες στενότητας στην αγορά εργασίας όπου οι εργοδότες θέλουν να διατηρήσουν και να επιβραβεύσουν το προσωπικό τους, οι επιχειρήσεις είναι πιθανόν να προσφέρουν σε νεοπροσληφθέντες ή υφιστάμενους υπαλλήλους μισθολογία ανώτερα από αυτά που προβλέπονται στις ισχύουσες συλλογικές συμβάσεις, να προάγουν εργαζόμενους σε υψηλότερα κλιμάκια των συμφωνηθέντων μισθολογίων των συλλογικών διαπραγματεύσεων ή απλώς να καταβάλλουν επιδόματα (μπόνους) επιπρόσθετα προς τις συμβατικές αποδοχές. Επιπλέον, οι εργαζόμενοι που δεν καλύπτονται από συλλογικές συμβάσεις ενδέχεται να είναι σε θέση να διαπραγματευθούν τυχόν μισθολογικές αναπροσαρμογές ταχύτερα από ό,τι τα σωματεία, τα οποία δεσμεύονται από τη διάρκεια των συμβάσεων. Και οι δύο αυτοί παράγοντες επιδρούν αυξητικά στη μισθολογική απόκλιση. Η πιθανότητα να συμβούν όλα αυτά αυξάνεται όταν η στενότητα στις αγορές εργασίας συνυπάρχει με σημαντικές απώλειες στους πραγματικούς μισθούς εξαιτίας του υψηλού πληθωρισμού. Όμως, καθώς ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών προσαρμόζεται ανάλογα με τις διεκδικήσεις για αντιστάθμιση του πληθωρισμού, η συμβολή της μισθολογικής απόκλισης μειώνεται, με αποτέλεσμα οι δύο κύριες συνιστώσες του ρυθμού αύξησης των μισθών να κινούνται προς αντίθετες κατευθύνσεις. Με βάση μια ανάλυση απλής συσχέτισης, διαπιστώνεται πράγματι ότι η μισθολογική απόκλιση αντιδρά πιο άμεσα στον οικονομικό κύκλο σε σύγκριση με τις συμβατικές αποδοχές. Το Διάγραμμα Γ δείχνει ότι η μισθολογική απόκλιση έχει υψηλή θετική ταυτόχρονη συσχέτιση με τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ, η οποία μετά υποχωρεί, ενώ ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών αντιδρά με χρονική υστέρηση αρκετών τριμήνων.

Διάγραμμα Γ

Συσχέτιση της μισθολογικής απόκλισης και των συμβατικών αποδοχών με τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ

(συντελεστής συσχέτισης των ετήσιων ρυθμών μεταβολής)



Πηγές: Eurostat, EKT και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της EKT.

Σημειώσεις: Ο οριζόντιος άξονας δείχνει τη χρονική υστέρηση, σε αριθμό τριμήνων, της μισθολογικής απόκλισης και του ρυθμού αύξησης των συμβατικών αποδοχών σε σύγκριση με τη μεταβολή του ΑΕΠ. Οι υπολογισμοί βασίζονται σε στοιχεία από το 1999 μέχρι και το β' τρίμηνο του 2024. Τα αποτελέσματα δεν διαφοροποιούνται σημαντικά αν ληφθεί υπόψη μόνο η περίοδος προ της πανδημίας (α' τρίμηνο 1999-δ' τρίμηνο 2019).

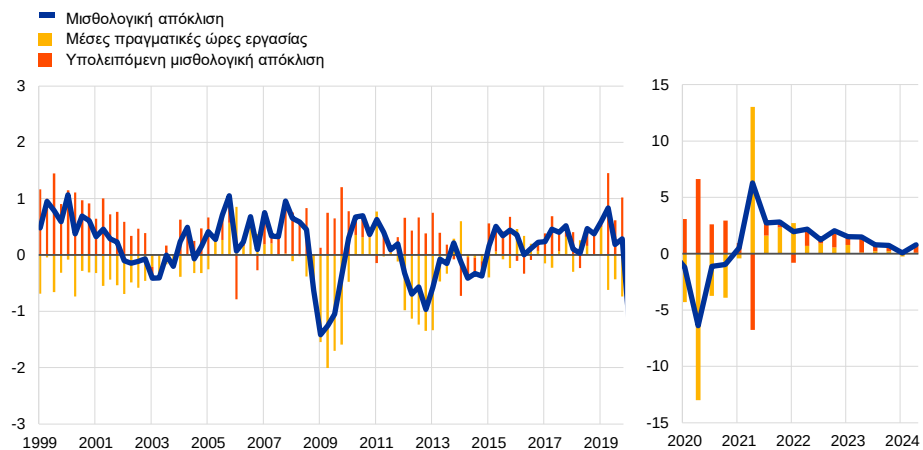
Ένας δίαυλος μέσω του οποίου ο οικονομικός κύκλος επηρεάζει τη μισθολογική απόκλιση είναι οι μέσες πραγματικές ώρες εργασίας. Όταν οι

επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν αύξηση της ζήτησης, η αρχική αντίδραση είναι κατά κανόνα να ζητήσουν από τους εργαζομένους να εργαστούν περισσότερες ώρες. Οι καταβαλλόμενες υπερωρίες αντικατοπτρίζονται τότε στη μισθολογική απόκλιση. Η έντονη συμβολή των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας στη μισθολογική απόκλιση αμέσως μετά την πανδημία δεν εξηγείται όμως από αυτή την κυκλική επίδραση, αλλά αποδίδεται στην εκ νέου αύξηση των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας επειδή μειώθηκε η συμμετοχή στα προγράμματα διατήρησης της απασχόλησης (Διάγραμμα Δ). Η επίδραση αυτή μετριάστηκε πρόσφατα, συμβάλλοντας στη μείωση της μισθολογικής απόκλισης. Ωστόσο, η διαφορά μεταξύ της μισθολογικής απόκλισης και του ρυθμού αύξησης των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας επίσης διευρύνθηκε ελαφρώς το τελευταίο διάστημα, υποδεικνύοντας τη σημασία των μέτρων αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού.

Διάγραμμα Δ

Ανάλυση της μισθολογικής απόκλισης στον ρυθμό αύξησης των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας και σε άλλους παράγοντες

(ετήσιοι ποσοστιαίοι ρυθμοί μεταβολής και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat, EKT και υπολογισμοί εμπεριogenωμένων της EKT.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο 2024.

Κατά την ερμηνεία των εξελίξεων στη μισθολογική απόκλιση, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη ορισμένοι τεχνικοί παράγοντες. Οι μέσοι μισθοί και ημερομίσθια – και συνεπώς η μισθολογική απόκλιση – μπορεί να μεταβληθούν όταν οι τομείς ή τα επίπεδα των δεξιοτήτων συνδέονται με διαφορετικές αμοιβές και η σύνθεση της απασχόλησης μεταξύ των κατηγοριών αυτών αλλάζει. Για παράδειγμα, στη διάρκεια της πανδημίας, η απασχόληση στους συναφείς με τον τουρισμό κλάδους, που συνήθως προσφέρουν σχετικά χαμηλές αμοιβές, επηρεάστηκε αρνητικά και το γεγονός αυτό είναι πιθανόν να άσκησε ανοδική επίδραση στον ρυθμό αύξησης της αμοιβής ανά μισθωτό, ο οποίος τότε αντανakλάται στη μισθολογική απόκλιση, καθιστώντας την ελαφρώς αντικυκλική και αντισταθμίζοντας εν μέρει άλλους υπερκυκλικούς παράγοντες. Επιπρόσθετα, ο υπολογισμός της μισθολογικής απόκλισης βασίζεται στη διαφορά μεταξύ δύο δεικτών με διαφορετική κάλυψη χωρών: η συγκεντρωτική σειρά των συμβατικών αποδοχών καταρτίζεται με βάση μη εναρμονισμένα εθνικά στοιχεία και δεν καλύπτει το σύνολο των χωρών της ζώνης του ευρώ, ενώ οι αμοιβές ανά μισθωτό εξαγονται από το Ευρωπαϊκό Σύστημα

Λογαριασμών, το οποίο καλύπτει όλες τις χώρες με εναρμονισμένο τρόπο.² Λόγω αυτής της διαφοράς στην κάλυψη, η μισθολογική απόκλιση περιέχει έναν βαθμό μεροληψίας ως προς την κατάρτιση συγκεντρωτικών δεδομένων (aggregation bias), αντανακλώντας π.χ. το γεγονός ότι οι χώρες της Βαλτικής δεν έχουν στοιχεία για τις αποδοχές βάσει συλλογικών συμβάσεων, αλλά έχουν πολύ υψηλό ρυθμό αύξησης της αμοιβής ανά μισθωτό.³ Ο βαθμός μεροληψίας είναι συνήθως πολύ μικρός, αλλά ήταν κατά τι μεγαλύτερος τα τελευταία τρίμηνα (0,2 ποσ. μον. κατά μέσο όρο μεταξύ α' τριμήνου 2022 και β' τριμήνου 2024) από ό,τι πριν την πανδημία (0,1 ποσ. μον. μεταξύ 1999 και 2019). Τέλος, όπως ήδη αναλύθηκε παραπάνω, η επίδραση των προγραμμάτων διατήρησης της απασχόλησης κατά την πανδημική περίοδο στην αμοιβή ανά μισθωτό αποτυπώθηκε πρωτίστως στη μισθολογική απόκλιση, καθώς οι συμβατικές αποδοχές δεν επηρεάστηκαν από τις στρεβλώσεις αυτές.⁴

Συνοπτικά, ο ρυθμός αύξησης της αμοιβής ανά μισθωτό μπορεί γενικώς να διακριθεί στον ρυθμό αύξησης των συμβατικών αποδοχών και στη μισθολογική απόκλιση, η οποία προπορεύεται του ρυθμού αύξησης των συμβατικών αποδοχών στη διάρκεια του οικονομικού κύκλου. Ενώ η ζώνη του ευρώ εξακολουθεί να βιώνει ιστορικά υψηλούς ρυθμούς αύξησης της αμοιβής ανά μισθωτό, βρισκόμαστε πλέον σε ένα σημείο της διαδικασίας αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού κατά το οποίο η ανοδική πίεση που προέρχεται από τη μισθολογική απόκλιση εξασθενεί. Αντίθετα, καθώς τα μέτρα αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού ενσωματώνονται όλο και περισσότερο στις συλλογικές μισθολογικές διαπραγματεύσεις, ο υψηλός ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών συντηρεί τα τρέχοντα επίπεδα του ρυθμού αύξησης των αμοιβών ανά μισθωτό. Καθώς η ραγδαία άνοδος του πληθωρισμού έχει παρέλθει, είναι πιθανή μια υπολειπόμενη διαδικασία αναπλήρωσης των πραγματικών μισθών, αλλά η ανοδική πίεση στον ρυθμό αύξησης των συμβατικών αποδοχών αναμένεται να εξασθενήσει.

² Η σειρά των συμβατικών αποδοχών της ζώνης του ευρώ καταρτίζεται από την ΕΚΤ με βάση εννέα χώρες (Αυστρία, Βέλγιο, Γερμανία, Ισπανία, Φινλανδία, Γαλλία, Ιταλία, Ολλανδία και Πορτογαλία) και καλύπτει περίπου το 94% των αμοιβών των μισθωτών στη ζώνη του ευρώ.

³ Παρόλο που στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ η πλειονότητα των εργαζομένων καλύπτεται από κλαδικές συλλογικές συμβάσεις, σε μερικές χώρες οι περισσότεροι εργαζόμενοι καλύπτονται από επιχειρησιακές συμβάσεις. Βλ. επίσης Górnicka, L. and Koester, G. (eds.), "[A forward-looking tracker of negotiated wages in the euro area](#)", *Occasional Paper Series*, No 338, ECB, February 2024.

⁴ Οι αναθεωρήσεις του ρυθμού αύξησης της αμοιβής ανά μισθωτό αντανakλώνται κυρίως στη μισθολογική απόκλιση, καθώς τα στοιχεία που αφορούν τον ρυθμό αύξησης των συμβατικών αποδοχών αναθεωρούνται σε μικρότερο βαθμό.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 17 Απριλίου έως 23 Ιουλίου 2024

Samuel Bieber και Christian Lizarazo

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις συνθήκες ρευστότητας και τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος κατά την τρίτη και τέταρτη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2024. Αυτές οι δύο περίοδοι τήρησης διήρκεσαν από τις 17 Απριλίου έως τις 23 Ιουλίου 2024 (η “εξεταζόμενη περίοδος”).

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ συνέχισε να υποχωρεί και διαμορφώθηκε σε 3.176,5 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτό οφειλόταν στη λήξη της όγδοης πράξης στο πλαίσιο της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III.8) και στις πρόωρες αποπληρωμές εκ μέρους των τραπεζών άλλων ποσών TLTRO III στις 26.6.2024. Η παροχή ρευστότητας επίσης μειώθηκε εξαιτίας των χαμηλότερων διακρατήσεων τίτλων στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP), λόγω του τερματισμού των επανεπενδύσεων βάσει του προγράμματος APP από τις αρχές Ιουλίου του 2023. Οι διακρατήσεις τίτλων στο πλαίσιο του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω Πανδημίας (PEPP) επίσης άρχισαν να μειώνονται από την αρχή του Ιουλίου, ενώ τα ποσά από την εξόφληση τίτλων κατά τη λήξη τους επανεπενδύονται πλέον μόνο μερικώς. Η χαμηλότερη παροχή ρευστότητας αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη συνεχιζόμενη μείωση των καθαρών αυτόνομων παραγόντων.

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 47,1 δισεκ. ευρώ σε 1.484,0 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Η μείωση αυτή οφειλόταν σχεδόν αποκλειστικά στην πτώση κατά 47,2 δισεκ. ευρώ των καθαρών αυτόνομων παραγόντων σε 1.322,5 δισεκ. ευρώ (βλ. το τμήμα του Πίνακα Α με τίτλο “Άλλες πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα”), εξαιτίας της αύξησης των αυτόνομων παραγόντων χορήγησης ρευστότητας η οποία δεν αντισταθμίστηκε πλήρως από την αύξηση των αυτόνομων παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας. Τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά αυξήθηκαν οριακά μόνο, κατά 0,1 δισεκ. ευρώ, και διαμορφώθηκαν σε 161,6 δισεκ. ευρώ.

Οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά 20,8 δισεκ. ευρώ σε 2.640,6 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο, κυρίως λόγω της αύξησης των λοιπών αυτόνομων παραγόντων. Κατά μέσο όρο, οι λοιποί καθαροί αυτόνομοι παράγοντες αυξήθηκαν κατά 47,5 δισεκ. ευρώ. Το γεγονός αυτό οφειλόταν πρωτίστως στην αύξηση κατά 66,4 δισεκ. ευρώ στους

λογαριασμούς αναπροσαρμογής η οποία συνδέεται με τις αυξανόμενες τιμές του χρυσού και της οποίας η επίδραση στη ρευστότητα αντισταθμίστηκε εν πολλοίς από τις υψηλότερες καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού. Οι καταθέσεις Δημοσίου, οι οποίες μειώθηκαν κατά 36,9 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκαν σε 117,7 δισεκ. ευρώ, αποτέλεσαν συνεπώς τον πρωταρχικό παράγοντα της πτώσης των καθαρών αυτόνομων παραγόντων (βλ. το τμήμα του Πίνακα Α με τίτλο “Άλλες πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα”). Η μείωση αυτή αντανάκλασε τη συνεχιζόμενη εξομάλυνση του συνολικού ύψους των καταθέσεων που διακρατούν τα εθνικά υπουργεία οικονομικών στο Ευρωσύστημα, η οποία ενισχύθηκε επίσης από τις μεταβολές στον εκτοκισμό των καταθέσεων του Δημοσίου που τέθηκαν σε ισχύ την 1.5.2023 και οι οποίες κατόπιν επιβεβαιώθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο στις 16.4.2024 (βλ. Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 4, 2024). Η μέση αξία των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία αυξήθηκε κατά 10,3 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε σε 1.554,9 δισεκ. ευρώ. Η ζήτηση για τραπεζογραμμάτια σταθεροποιήθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα αφού κορυφώθηκε σε μόλις πάνω από 1.600 δισεκ. ευρώ τον Ιούλιο του 2022.

Οι αυτόνομοι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά 68,3 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.318,6 δισεκ. ευρώ, πρωτίστως λόγω της αύξησης κατά 65,8 δισεκ. ευρώ των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού.

Η άνοδος των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού οφειλόταν σε μέση αύξηση 61,4 δισεκ. ευρώ στην αξία των διαθεσίμων σε χρυσό λόγω των υψηλότερων τιμών του χρυσού. Οι καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ αυξήθηκαν ελαφρώς, κατά 2,5 δισεκ. ευρώ, την εξεταζόμενη περίοδο.

Πίνακας Α

Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

Υποχρεώσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 17 Απριλίου-23 Ιουλίου 2024						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 31 Ιανουαρίου-16 Απριλίου 2024
	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης		Τρίτη περίοδος τήρησης: 17 Απριλίου-11 Ιουνίου 2024		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 12 Ιουνίου-23 Ιουλίου 2024		Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης
Αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας	2.640,6	(+20,8)	2.632,4	(+14,1)	2.651,5	(+19,1)	2.619,7 (-33,7)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.554,9	(+10,3)	1.551,5	(+5,2)	1.559,5	(+8,0)	1.544,6 (-9,1)
Καταθέσεις Δημοσίου	117,7	(-36,9)	119,5	(-18,3)	115,2	(-4,3)	154,6 (-27,7)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (καθαροί) ¹⁾	968,0	(+47,5)	961,4	(+27,2)	976,8	(+15,4)	920,6 (+3,1)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών	5,7	(-1,3)	5,4	(-1,4)	6,2	(+0,8)	7,0 (-1,1)
Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά ²⁾	161,6	(+0,1)	161,3	(-0,3)	161,9	(+0,7)	161,5 (-1,7)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	3.170,8	(-250,6)	3.214,0	(-124,0)	3.113,2	(-100,7)	3.421,3 (-99,1)
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: 17 Απριλίου-23 Ιουλίου 2024						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 31 Ιανουαρίου-16 Απριλίου 2024
	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης		Τρίτη περίοδος τήρησης: 17 Απριλίου-11 Ιουνίου 2024		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 12 Ιουνίου-23 Ιουλίου 2024		Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης
Αυτόνομοι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας	1.318,6	(+68,3)	1.311,3	(+39,1)	1.328,3	(+17,1)	1.250,3 (+64,1)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	1.045,4	(+65,8)	1.031,7	(+36,2)	1.063,7	(+32,1)	979,6 (+34,8)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	273,2	(+2,5)	279,6	(+2,9)	264,6	(-15,0)	270,7 (+29,3)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	4.660,5	(-299,0)	4.702,3	(-150,3)	4.604,9	(-97,4)	4.959,5 (-199,9)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	4.660,5	(-299,0)	4.702,3	(-150,3)	4.604,9	(-97,4)	4.959,5 (-199,9)
Πιστοδοτικές πράξεις	134,0	(-199,9)	151,6	(-100,6)	110,6	(-40,9)	334,0 (-123,5)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 17 Απριλίου-23 Ιουλίου 2024						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 31 Ιανουαρίου-16 Απριλίου 2024	
	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης		Τρίτη περίοδος τήρησης: 17 Απριλίου-11 Ιουνίου 2024		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 12 Ιουνίου-23 Ιουλίου 2024		Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης	
MRO	3,9	(-0,0)	2,5	(-0,3)	5,7	(+3,2)	3,9	(-3,7)
LTRO διάρκειας 3 μηνών	7,7	(+1,3)	8,1	(+0,2)	7,0	(-1,2)	6,4	(+2,0)
TLTRO III	122,5	(-201,2)	140,9	(-100,5)	97,9	(-43,0)	323,7	(-121,8)
Χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών ¹⁾	4.526,5	(-99,0)	4.550,7	(-49,7)	4.494,3	(-56,5)	4.625,5	(-76,5)
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, "TLTRO III": τρίτη σειρά στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης.
1) Λόγω του τερματισμού 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: 17 Απριλίου-23 Ιουλίου 2024						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 31 Ιανουαρίου-16 Απριλίου 2024	
	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης		Τρίτη περίοδος τήρησης: 17 Απριλίου-11 Ιουνίου 2024		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 12 Ιουνίου-23 Ιουλίου 2024		Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης	
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας ¹⁾	1.484,0	(-47,1)	1.482,9	(-25,1)	1.485,5	(+2,6)	1.531,2	(-99,7)
Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες ²⁾	1.322,5	(-47,2)	1.321,6	(-24,8)	1.323,6	(+1,9)	1.369,7	(-98,0)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα ³⁾	3.176,5	(-251,8)	3.219,3	(-125,3)	3.119,4	(-100,0)	3.428,3	(-100,2)

Πηγή: ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Όλα τα μεγέθη του πίνακα έχουν στρογγυλοποιηθεί στο πλησιέστερο 0,1 δισεκ. ευρώ. Εντός παρενθέσεων, η μεταβολή σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο ή περίοδο τήρησης.
1) Υπολογίζονται ως το άθροισμα των καθαρών αυτόνομων παραγόντων και των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών.
2) Υπολογίζονται ως η διαφορά μεταξύ των αυτόνομων παραγόντων ρευστότητας από την πλευρά των υποχρεώσεων και των αυτόνομων παραγόντων ρευστότητας από την πλευρά των απαιτήσεων. Για τους σκοπούς του πίνακα, τα "τακτοποιητέα στοιχεία" προστίθενται και αυτά στους καθαρούς αυτόνομους παράγοντες.
3) Υπολογίζεται ως το άθροισμα των τρεχούμενων λογαριασμών πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών και της προσφυγής στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μείον την προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

(μέσοι όροι, ποσοστά % και ποσοστιαίες μονάδες)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 17 Απριλίου-23 Ιουλίου 2024				Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 31 Ιανουαρίου-16 Απριλίου 2024			
	Τρίτη περίοδος τήρησης: 17 Απριλίου-11 Ιουνίου 2024		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 12 Ιουνίου-23 Ιουλίου 2024		Πρώτη περίοδος τήρησης: 31 Ιανουαρίου- 12 Μαρτίου 2024		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 13 Μαρτίου-16 Απριλίου 2024	
MRO	4,50	(+0,00)	4,25	(-0,25)	4,50	(+0,00)	4,50	(+0,00)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	4,75	(+0,00)	4,50	(-0,25)	4,75	(+0,00)	4,75	(+0,00)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	4,00	(+0,00)	3,75	(-0,25)	4,00	(+0,00)	4,00	(+0,00)
€STR	3,907	(-0,000)	3,663	(-0,244)	3,907	(+0,01)	3,907	(+0,000)
RepoFunds Rate Euro	3,953	(+0,007)	3,714	(-0,239)	3,955	(+0,049)	3,947	(-0,008)

Πηγές: EKT, CME Group και Bloomberg.
Σημειώσεις: Εντός παρενθέσεως, η μεταβολή σε ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. "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 299,0 δισεκ. ευρώ σε 4.660,5 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Α). Η μείωση στη χορήγηση ρευστότητας οφειλόταν πρωτίστως στην υποχώρηση των πιστοδοτικών πράξεων και, σε μικρότερο βαθμό, στη μείωση των χαρτοφυλακίων οριστικών αγορών.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω πιστοδοτικών πράξεων μειώθηκε κατά 199,9 δισεκ. ευρώ σε 134 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτή η μείωση αντανάκλα την υποχώρηση των υφιστάμενων υπολοίπων των πράξεων TLTRO III εξαιτίας της λήξης της TLTRO III.8 (47,4 δισεκ. ευρώ), καθώς και τις πρόωρες αποπληρωμές άλλων ποσών TLTRO ύψους 17,1 δισεκ. ευρώ στις 26.6.2024. Το μέσο ανεξόφλητο υπόλοιπο των πράξεων μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) διάρκειας τριών μηνών αυξήθηκε οριακά, κατά 1,3 δισεκ. ευρώ, ενώ το ύψος των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο. Η περιορισμένη συμμετοχή των τραπεζών σε αυτές τις τακτικές πράξεις, σε συνδυασμό με τη δυνατότητά 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.

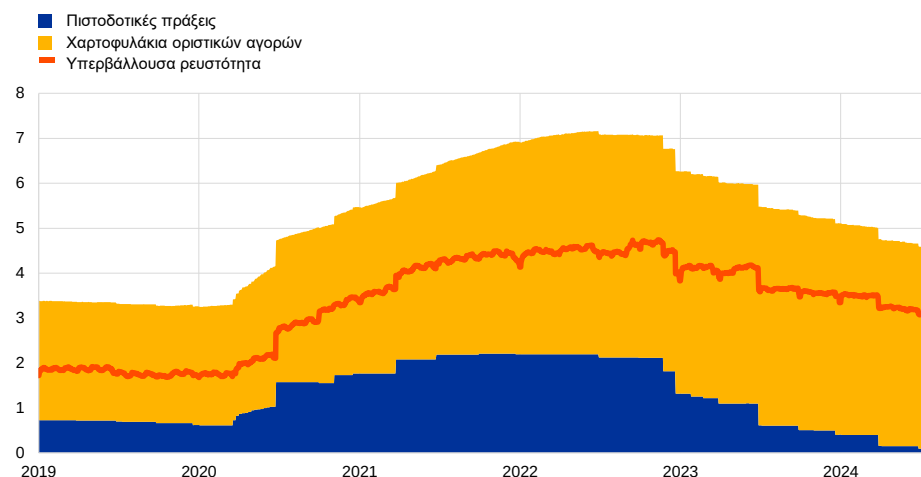
Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των τίτλων που διακρατούνται στα χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών μειώθηκε κατά 99,0 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 4.526,5 την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτό οφειλόταν στον τερματισμό των επανεπενδύσεων στο πλαίσιο του APP από την

1.7.2023, και σε μικρότερο βαθμό, στις μερικές επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του ΡΕΡΡ από την 1.7.2024^{1,2}

Διάγραμμα Α

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

(τρισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 23 Ιουλίου 2024.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα υποχώρησε κατά 251,8 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε σε 3.176,5 δισεκ. ευρώ (Διάγραμμα Α).

Η υπερβάλλουσα ρευστότητα αποτελεί το άθροισμα των αποθεματικών των τραπεζών πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών και της προσφυγής στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μείον την προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης. Αντανακλά τη διαφορά μεταξύ της συνολικής ρευστότητας που χορηγείται στο τραπεζικό σύστημα και των αναγκών των τραπεζών σε ρευστότητα προκειμένου να καλύπτουν τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά τους. Αφού κορυφώθηκε σε 4.748 δισεκ. ευρώ τον Νοέμβριο του 2022, η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώνεται σταθερά.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Το Διοικητικό Συμβούλιο μείωσε κάθε ένα από τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης, με ισχύ από 12.6.2024. Τα επιτόκια στη

¹ 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.

² Τον Ιούνιο του 2024, το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε ότι η ΕΚΤ θα επανεπενδύσει μόνο μερικώς το προϊόν της λήξης των τίτλων στο πλαίσιο του ΡΕΡΡ κατά τη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του 2024 και θα τερματίσει συνολικά τις επανεπενδύσεις στο τέλος του 2024.

διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) και στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης διαμορφώθηκαν σε 3,75%, 4,25% και 4,50% αντίστοιχα στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου.

Το μέσο βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) αντανakλούσε τις μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής, διατηρώντας ταυτόχρονα μια σταθερή διαφορά με το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων της ΕΚΤ.

Κατά μέσο όρο, το €STR κυμαινόταν 9,0 μονάδες βάσης κάτω από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, συγκριτικά με τον μέσο όρο 9,3 μονάδων βάσης για τις δύο πρώτες περιόδους τήρησης του 2024.

Το μέσο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς στη ζώνη του ευρώ, όπως μετρείται από τον δείκτη RepoFunds Rate Euro, συνέχισε να παραμένει κοντά στο επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Κατά μέσο όρο, το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς ήταν 4,2 μονάδες βάσης χαμηλότερο από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο, σε σύγκριση με 4,9 μονάδες βάσης κατά μέσο όρο στις δύο πρώτες περιόδους τήρησης του 2024. Αυτό αντανakλά τη συνεχιζόμενη αντιστροφή των παραγόντων που ασκούν καθοδική πίεση στα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς, όπως οι υψηλότερες καθαρές εκδόσεις από την αρχή του έτους, η αποδέσμευση εξασφαλίσεων που είχαν δοθεί ως ενέχυρο κατά τη λήξη/αποπληρωμή πράξεων TLTRO και η αυξημένη διαθεσιμότητα τίτλων του δημόσιου τομέα συνεπεία της μείωσης του υπολοίπου των χαρτοφυλακίων APP και PEPP.

Η δυναμική των νομισματικών και πιστωτικών μεγεθών στη ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με τις ΗΠΑ

Ramón Adalid, Lucía Kazarian, Davide Malacrino και Silvia Scopel

Το παρόν πλαίσιο εξετάζει την πρόσφατη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στην ποσότητα χρήματος, στον όγκο των πιστώσεων και στα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ και τη συγκρίνει με την αντίστοιχη στις ΗΠΑ, αναδεικνύοντας τις κυριότερες διαφορές και ομοιότητες στη διάρκεια της πανδημικής περιόδου. Πρώτον, τα επιτόκια των καταθέσεων έφθασαν σε υψηλότερα επίπεδα στη ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με τις ΗΠΑ, παρά τη μικρότερη αύξηση του επιτοκίου πολιτικής και το χαμηλότερο σημείο εκκίνησης. Δεύτερον, από την έναρξη της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής, η πιστωτική επέκταση υποχώρησε με εντονότερο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ, ενδεχομένως λόγω της ισχυρότερης ζήτησης και της μεγαλύτερης αφθονίας καταθέσεων στις ΗΠΑ. Τρίτον, ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια στις ΗΠΑ σε σχέση με το επίπεδο της κορύφωσής του κατά την πανδημία φαίνεται να επιβραδύνθηκε πολύ περισσότερο, καθώς οι αγορές τίτλων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) στη διάρκεια της πανδημίας ήταν σχεδόν διπλάσιες από τις αγορές που πραγματοποίησε το Ευρωσύστημα, όπως εκφράζονται σε όρους ΑΕΠ.

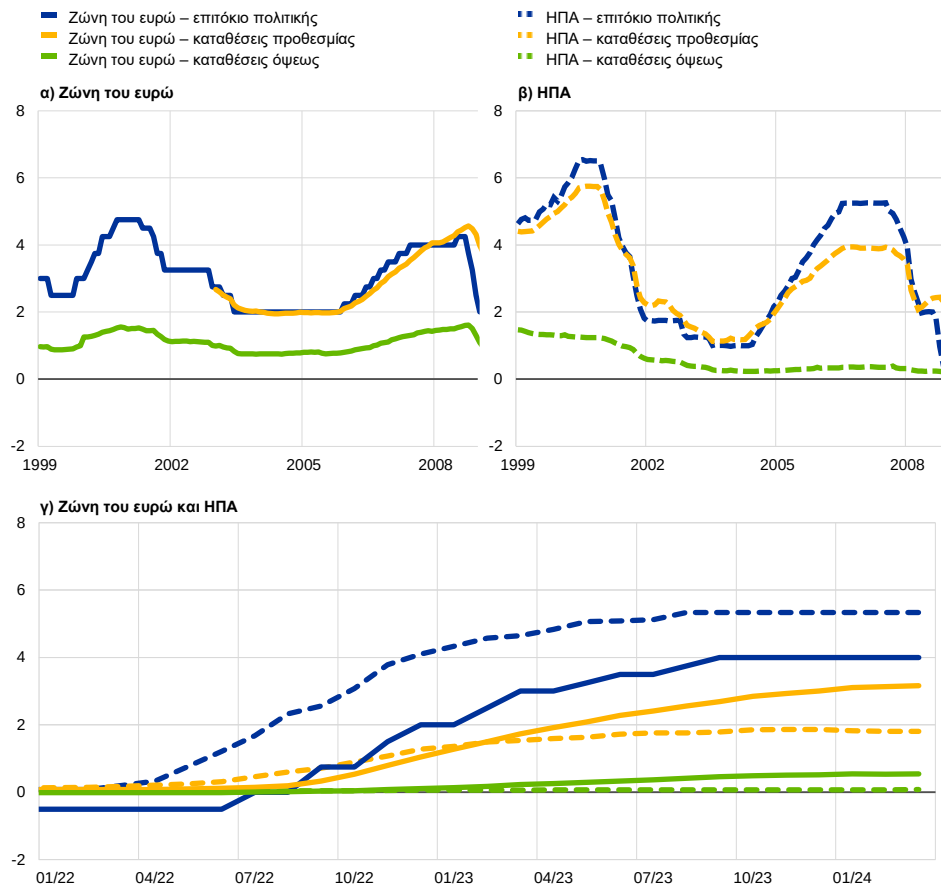
Τα επιτόκια των καταθέσεων πελατών έφθασαν σε υψηλότερα επίπεδα στη ζώνη του ευρώ, παρά τη μικρότερη αύξηση του επιτοκίου πολιτικής και το χαμηλότερο σημείο εκκίνησης. Ως αποτέλεσμα της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής, τα επιτόκια καταθέσεων αυξήθηκαν τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ.¹ Οι καταθέσεις προθεσμίας αντέδρασαν γρηγορότερα και πιο έντονα από ό,τι οι καταθέσεις μίας ημέρας και στις δύο οικονομίες – όπως και κατά τη δεκαετία του 2000, όταν τα επιτόκια πολιτικής ήταν θετικά και αρκετά υψηλά (Διάγραμμα Α, γραφήματα α και β). Ωστόσο, η μετάδοση ήταν σημαντικά ισχυρότερη στη ζώνη του ευρώ από ό,τι στις ΗΠΑ. Παρά το χαμηλότερο επίπεδο του επιτοκίου πολιτικής (4% στη ζώνη του ευρώ έναντι εύρους 5,25-5,50% στις ΗΠΑ), τον Μάρτιο του 2024 το μεσοσταθμικό επιτόκιο στις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις προθεσμίας υπερέβαινε το 3% στη ζώνη του ευρώ, ενώ στις ΗΠΑ δεν έφθανε καν το 2%. Παρόμοια εικόνα φανερώνουν και οι καταθέσεις μίας ημέρας, με επιτόκιο ελαφρώς άνω του 0,5% στη ζώνη του ευρώ και λίγο χαμηλότερο από 0,1% στις ΗΠΑ (Διάγραμμα Α, γράφημα γ).

¹ Λόγω της διαθεσιμότητας συγκρίσιμων στοιχείων, η ανάλυση βασίζεται στα επιτόκια που εφαρμόζονται στα υφιστάμενα υπόλοιπα. Τουλάχιστον για τη ζώνη του ευρώ, η δυναμική των επιτοκίων στο υπόλοιπο των καταθέσεων είναι σε γενικές γραμμές παρόμοια με τη δυναμική των επιτοκίων των νέων καταθέσεων.

Διάγραμμα Α

Επιτόκια επί του υπολοίπου των καταθέσεων πελατών

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: ΕΚΤ (στατιστικά στοιχεία επιτοκίων των NXI, στοιχεία χρηματοπιστωτικών αγορών), RateWatch, Federal Deposit Insurance Corporation και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι "καταθέσεις όψεως" αφορούν τις καταθέσεις μίας ημέρας για τη ζώνη του ευρώ και τις καταθέσεις όψεως (checkable deposits) για τις ΗΠΑ. Οι "καταθέσεις προθεσμίας" αφορούν τις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη στη ζώνη του ευρώ και τα 12μηνα πιστοποιητικά καταθέσεων στις ΗΠΑ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάρτιος 2024.

Μετά τη συσσώρευση περισσότερων καταθέσεων κατά την περίοδο της πανδημίας, στη διάρκεια του κύκλου αυστηροποίησης παρατηρήθηκαν στις αμερικανικές τράπεζες μεγαλύτερες μετατοπίσεις κεφαλαίων από τις καταθέσεις, εν μέρει λόγω των υψηλότερων αποδόσεων των ομολόγων και του ανταγωνισμού από τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος, τα οποία παραδοσιακά αντιπροσωπεύουν μεγαλύτερο μερίδιο των χαρτοφυλακίων στις ΗΠΑ σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ. Οι καταθέσεις μίας ημέρας σημείωσαν ραγδαία αύξηση και στις δύο οικονομίες στη διάρκεια της πανδημικής περιόδου, σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, νομισματικής επέκτασης και αναγκαστικής αποταμίευσης. Καθώς η νομισματική πολιτική γινόταν πιο περιοριστική, οι αποδόσεις άλλων αποταμιευτικών μέσων αυξάνονταν και έτσι παρατηρήθηκε σταδιακή απομάκρυνση κεφαλαίων από τις καταθέσεις που χαρακτηρίζονται από τη μεγαλύτερη ρευστότητα. Στη διάρκεια του κύκλου αυστηροποίησης, οι εύκολα ρευστοποιήσιμες καταθέσεις κατέγραψαν εκροές ύψους 11% του ΑΕΠ στις ΗΠΑ, έναντι εκροών κάτω του 8% του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα ο ρυθμός μεταβολής του M1 να γίνει έντονα αρνητικός και στις δύο

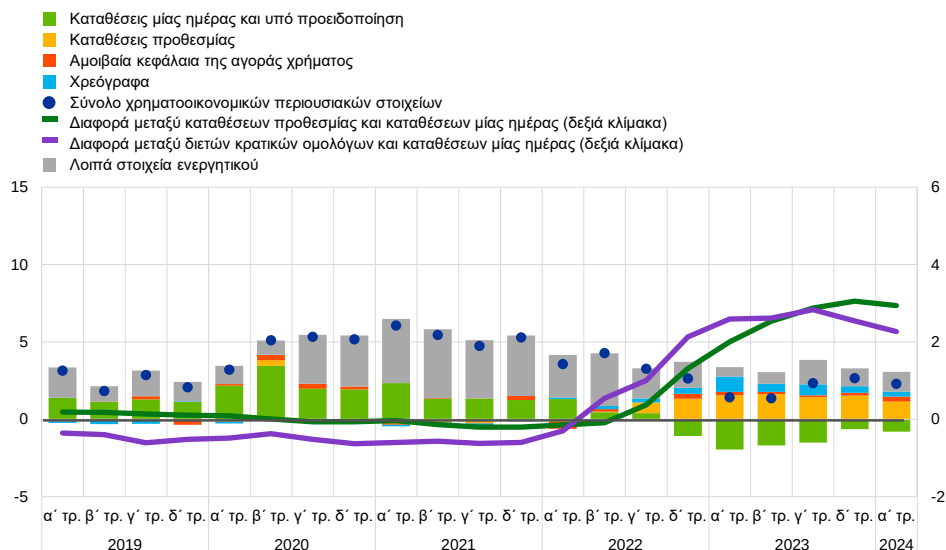
οικονομίες. Ο όγκος των καταθέσεων που είχαν συσσωρευθεί πριν από τον κύκλο αυστηροποίησης, ο οποίος ήταν αισθητά μεγαλύτερος στις ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, ενδέχεται να περιορίσει τα κίνητρα των τραπεζών να αυξήσουν τα επιτόκια καταθέσεων, τουλάχιστον στην αρχή. Το γεγονός αυτό είναι πιθανόν να συνέβαλε ώστε να διατηρηθεί η διαφορά μεταξύ των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων και των επιτοκίων καταθέσεων σταθερά μεγαλύτερη στις ΗΠΑ σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ από το β' τρίμηνο του 2022, ενώ ταυτόχρονα εξηγεί τις μεγαλύτερες εκροές καταθέσεων στις ΗΠΑ (Διάγραμμα Β). Κατά συνέπεια, οι φορείς διακράτησης χρήματος στις ΗΠΑ μετατόπισαν περισσότερα κεφάλαια σε ομόλογα (περίπου 10% του ΑΕΠ) από ό,τι σε καταθέσεις προθεσμίας (περίπου 8%), ενώ στη ζώνη του ευρώ οι καταθέσεις προθεσμίας δέχθηκαν τις περισσότερες εισροές (σχεδόν 9% του ΑΕΠ, έναντι λίγο πάνω από 3% για τις εισροές σε ομόλογα). Οι εισροές προς αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος ήταν επίσης σημαντικά υψηλότερες στις ΗΠΑ (5% του ΑΕΠ) από ό,τι στη ζώνη του ευρώ (1%), παρόλο που αυτό μπορεί να αποδοθεί εν μέρει στην περίοδο της αναταραχής εξαιτίας της κατάρρευσης της Silicon Valley Bank, η οποία πυροδοτήθηκε από ανησυχίες για τη φερεγγυότητα ορισμένων περιφερειακών τραπεζών των ΗΠΑ. Περίπου το 50% των εισροών προς αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος στις ΗΠΑ καταγράφηκε κοντά στην περίοδο αυτή. Πιο πρόσφατα, με την ωρίμαση του κύκλου αυστηροποίησης, οι εισροές προς καταθέσεις προθεσμίας, ομόλογα και αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος μετριάστηκαν και στις δύο οικονομίες.

Διάγραμμα Β

Ανακατανομή χαρτοφυλακίων

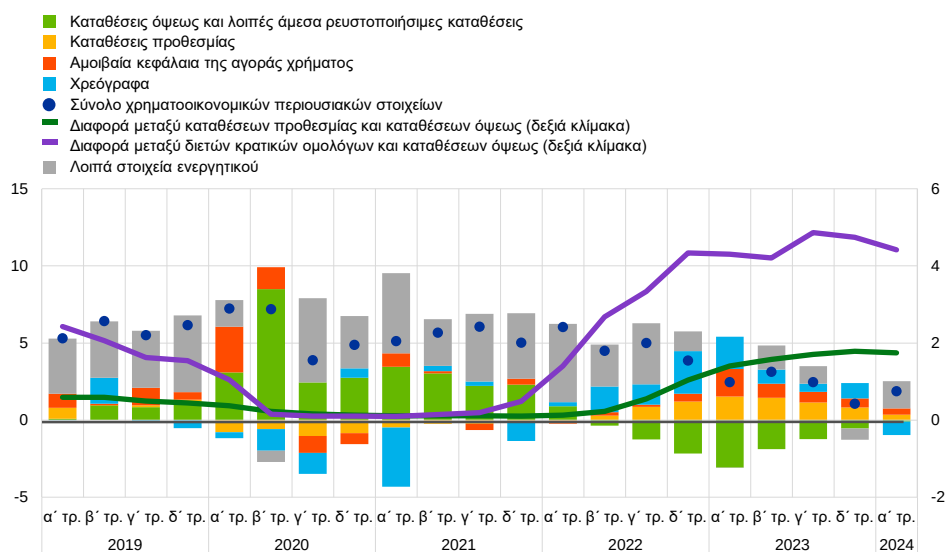
α) Ζώνη του ευρώ

(αριστερή κλίμακα: % του ετήσιου ΑΕΠ, δεξιά κλίμακα: ποσοστιαίες μονάδες)



β) ΗΠΑ

(αριστερή κλίμακα: % του ετήσιου ΑΕΠ, δεξιά κλίμακα: ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Για το γράφημα α), ΕΚΤ (στοιχεία ισολογισμού των NXI, τριμηνιαίοι τομεακοί λογαριασμοί, στατιστικά στοιχεία επιτοκίων των NXI, στοιχεία χρηματοπιστωτικών αγορών), Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Για το γράφημα β), στοιχεία κεφαλαιακών ροών των ΗΠΑ, Federal Reserve Board/Haver Analytics, RateWatch, Federal Deposit Insurance Corporation, σύνολο δεδομένων IDCM, Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2024.

Με την αύξηση των επιτοκίων, η παροχή πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις μειώθηκε εντονότερα στη ζώνη του ευρώ από ό,τι στις ΗΠΑ, ενώ ο βαθμός μετακύλισης στα επιτόκια χορηγήσεων ήταν παρόμοιος. Μετά τις μεγάλες διακυμάνσεις της πιστωτικής επέκτασης μεταξύ 2020 και 2021, η εξωτερική δανειακή χρηματοδότηση των επιχειρήσεων άρχισε να συρρικνώνεται λίγο μετά την έναρξη των αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής από την ΕΚΤ και τη Fed. Ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις (τραπεζικά δάνεια και εταιρικά ομόλογα)

υποχώρησε εντονότερα στη ζώνη του ευρώ και από το μέγιστο επίπεδο του 7,4% που είχε καταγράψει τον Αύγουστο του 2022 διαμορφώθηκε σε 0,7% σε διάστημα 12 μηνών. Ηπιότερη μείωση καταγράφηκε για τις αμερικανικές επιχειρήσεις, καθώς ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης υποχώρησε από το μέγιστο επίπεδό του (5,4%) το γ' τρίμηνο του 2022 σε 2,2% το δ' τρίμηνο του 2023 (Διάγραμμα Γ). Αν συμπεριληφθούν τα δάνεια από μη τραπεζικές πηγές, οι διαφορές παραμένουν, αν και αμβλύνονται ελαφρώς. Η ηπιότερη μείωση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης προς τις αμερικανικές επιχειρήσεις είναι πιθανόν να αντανakλά την ισχυρότερη ζήτηση πιστώσεων στη συγκριτικά ανθεκτικότερη οικονομία, καθώς και την ακόμη μεγαλύτερη αφθονία καταθέσεων στις ΗΠΑ μετά την εντονότερη ποσοτική χαλάρωση που υιοθετήθηκε για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Επιπλέον, πιθανώς αντανakλά την ελαφρώς ασθενέστερη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στα επιτόκια επιχειρηματικών δανείων. Πράγματι, παρόλο που η Fed αύξησε το κύριο επιτόκιο πολιτικής της κατά 525 μονάδες βάσης μεταξύ Φεβρουαρίου του 2022 και Αυγούστου του 2023 – 75 μονάδες βάσης περισσότερο από ό,τι η ΕΚΤ στη διάρκεια του δικού της κύκλου αυστηροποίησης – τα επιτόκια χορηγήσεων για νέα επιχειρηματικά δάνεια αυξήθηκαν κατά περίπου 3,8 ποσοστιαίες μονάδες, μόλις 20 μονάδες βάσης περισσότερο σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ (Διάγραμμα Δ). Ο λόγος της μεταβολής των επιτοκίων χορηγήσεων προς τη μεταβολή του επιτοκίου πολιτικής ήταν 72% στις ΗΠΑ, ελαφρώς χαμηλότερος από τον αντίστοιχο λόγο (79%) για τη ζώνη του ευρώ. Όμως, η μεταβολή των μέσων επιτοκίων για τα υφιστάμενα υπόλοιπα δανείων ήταν κοντά στο 50% των επιτοκίων πολιτικής και στις δύο οικονομίες. Πάντως, με δεδομένα τα πιο υψηλά αρχικά επίπεδα, τα επιτόκια χορηγήσεων είναι σημαντικά υψηλότερα στις ΗΠΑ σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ.

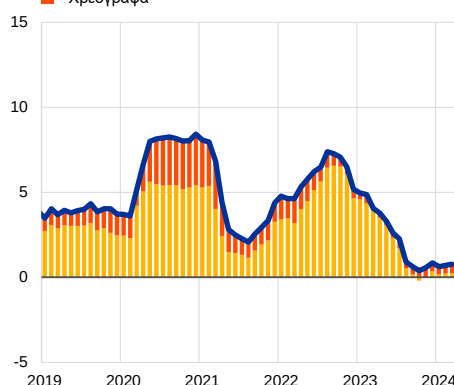
Διάγραμμα Γ

Σύνολο πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις χωρίς τα μη τραπεζικά δάνεια

α) Ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

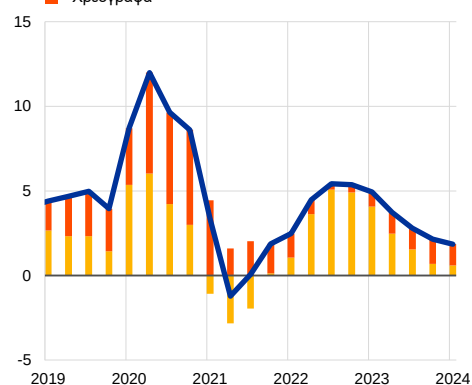
■ Συνολικό χρέος
■ Τραπεζικά δάνεια
■ Χρεόγραφα



β) ΗΠΑ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

■ Συνολικό χρέος
■ Τραπεζικά δάνεια
■ Χρεόγραφα



Πηγές: ΕΚΤ και στοιχεία κεφαλαιακών ροών των ΗΠΑ.

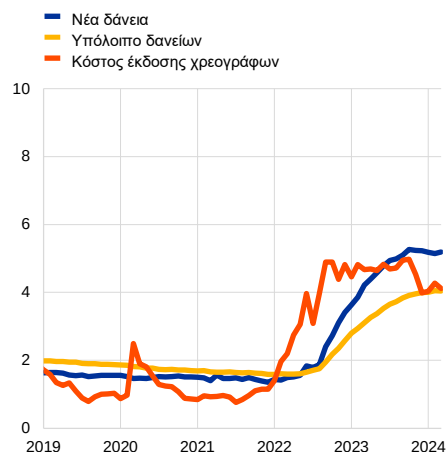
Σημειώσεις: Στη ζώνη του ευρώ, τα τραπεζικά δάνεια είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου. Τα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ είναι μηνιαία, ενώ τα στοιχεία για τις ΗΠΑ είναι τριμηνιαία λόγω της διαφορετικής συχνότητας στις πηγές. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάρτιος 2024 για τη ζώνη του ευρώ και α' τρίμηνο 2024 για τις ΗΠΑ.

Διάγραμμα Δ

Κόστος δανειακής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων

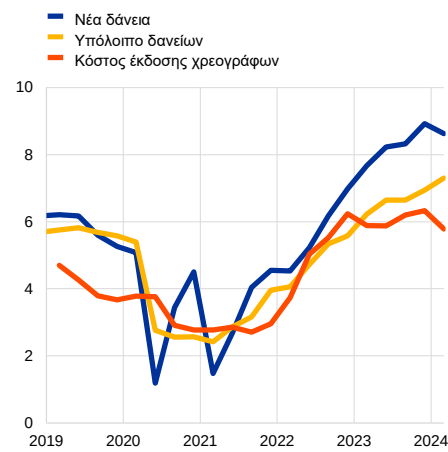
α) Ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως)



β) ΗΠΑ

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: ΕΚΤ (στατιστικά στοιχεία επιτοκίων των NXI), Federal Reserve Economic Data, Merrill Lynch, Έρευνα χορηγήσεων προς μικρές επιχειρήσεις (Small Business Lending Survey) της Federal Reserve Bank of Kansas City και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάρτιος 2024 για τη ζώνη του ευρώ και α' τρίμηνο 2024 για τις ΗΠΑ.

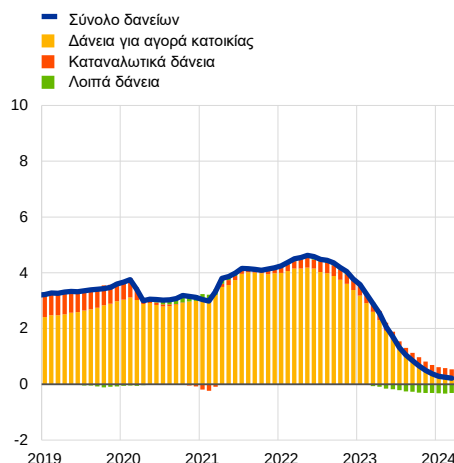
Η δυναμική των πιστώσεων προς τα νοικοκυριά ήταν ασθενέστερη στη ζώνη του ευρώ, με υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των στεγαστικών δανείων και ταχύτερη μετάδοση στα επιτόκια των υφιστάμενων στεγαστικών δανείων, παρά τα χαμηλότερα επιτόκια των νέων δανείων σε σύγκριση με τις ΗΠΑ. Στη ζώνη του ευρώ, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς νοικοκυριά υποχώρησε από το μέγιστο επίπεδο (4,6%) όπου είχε φθάσει τον Μάιο του 2022 σε περίπου 0,2% τους τελευταίους μήνες. Στις ΗΠΑ, η υποχώρηση (κατά 5,5 ποσοστιαίες μονάδες) που παρατηρήθηκε μεταξύ του α' τριμήνου του 2022 και του δ' τριμήνου του 2023 ήταν μεγαλύτερη, αλλά είχε ξεκινήσει από πολύ υψηλότερο επίπεδο λόγω της πρωτοφανούς έκδοσης στεγαστικών δανείων στη διάρκεια της πανδημίας. Ως εκ τούτου, ο αντίστοιχος ρυθμός αύξησης στις ΗΠΑ διατηρήθηκε σε 2,7% στο τέλος του 2023, με τη συμβολή των δανείων για αγορά κατοικίας να διαμορφώνεται κοντά στο προ της πανδημίας επίπεδο της (Διάγραμμα Ε). Το επιτόκιο των νέων στεγαστικών δανείων αυξήθηκε εντονότερα στις ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Τα επιτόκια στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ (τόσο για τα στεγαστικά δάνεια με σταθερό επιτόκιο για μία πενταετία και στη συνέχεια κυμαινόμενο όσο και για τα στεγαστικά δάνεια σταθερού επιτοκίου) αυξήθηκαν κατά περίπου 4 ποσοστιαίες μονάδες, δηλ. γύρω στο 75% της αύξησης του επιτοκίου πολιτικής, έναντι αύξησης κατά 2,1 ποσοστιαίες μονάδες για το σύνθετο κόστος δανεισμού στη ζώνη του ευρώ, δηλ. κοντά στο 47%. Όμως, η μετάδοση στα επιτόκια επί των υφιστάμενων υπολοίπων ήταν σημαντικά χαμηλότερη στις ΗΠΑ. Καθώς τα δάνεια σταθερού επιτοκίου είναι τα πιο διαδεδομένα στεγαστικά δάνεια στις ΗΠΑ, τα επιτόκια αυτά αυξήθηκαν κατά μόλις 43 μονάδες βάσης, έναντι 74 μονάδων βάσης στη ζώνη του ευρώ (Διάγραμμα Στ).

Διάγραμμα Ε

Δάνεια προς νοικοκυριά

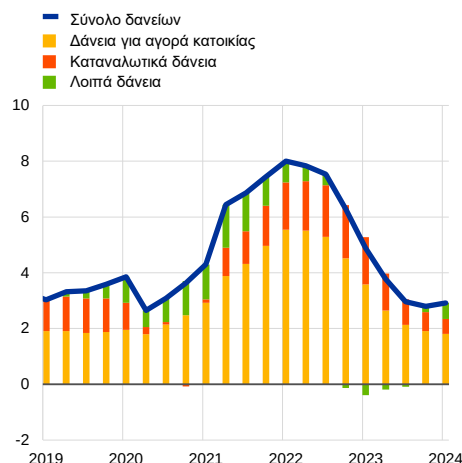
α) Ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



β) ΗΠΑ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: ΕΚΤ και στοιχεία κεφαλαιακών ροών των ΗΠΑ.

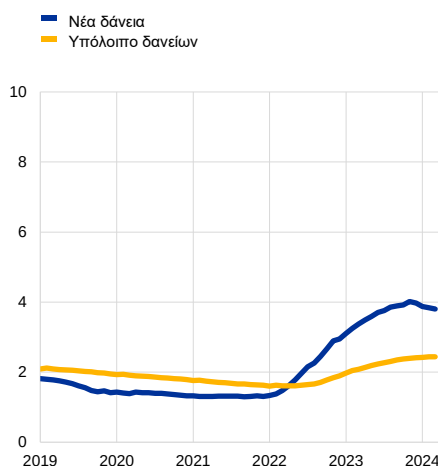
Σημειώσεις: Στη ζώνη του ευρώ τα δάνεια προς νοικοκυριά περιλαμβάνουν μόνο τα τραπεζικά δάνεια, ενώ στις ΗΠΑ περιλαμβάνουν όλα τα δάνεια. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάρτιος 2024 για τη ζώνη του ευρώ και α' τρίμηνο 2024 για τις ΗΠΑ.

Διάγραμμα Στ

Επιτόκια στεγαστικών δανείων

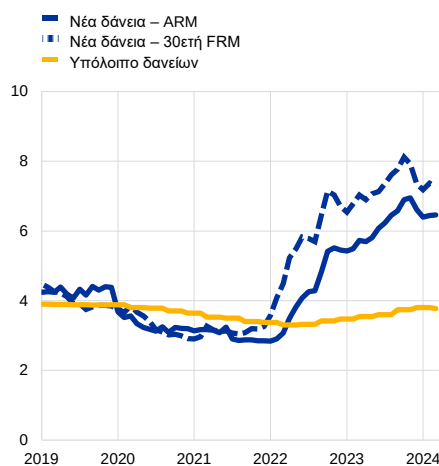
α) Ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως)



β) ΗΠΑ

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: ΕΚΤ και Wall Street Journal.

Σημειώσεις: Για τις ΗΠΑ, στα στεγαστικά δάνεια με σταθερό επιτόκιο για 5 έτη και στη συνέχεια κυμαινόμενο (five-year adjustable rate mortgage – ARM), το επιτόκιο είναι σταθερό για τα πέντε πρώτα έτη και στη συνέχεια επανακαθορίζεται. Στα 30ετή στεγαστικά δάνεια σταθερού επιτοκίου (30-year fixed rate mortgage – FRM), το επιτόκιο παραμένει σταθερό καθ' όλη τη διάρκεια του δανείου. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάρτιος 2024.

Οι εξελίξεις αυτές αποτυπώθηκαν στον ρυθμό μεταβολής της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια, ενώ ο μεγάλος όγκος των καταθέσεων στις ΗΠΑ αντανakλούσε τις πιο εκτεταμένες αγορές τίτλων που πραγματοποίησε η Fed λόγω της πανδημίας. Λίγο πριν το ξέσπασμα της πανδημίας, οι ρυθμοί αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια ήταν παρόμοιοι και στις δύο οικονομίες. Το M3 στη ζώνη του ευρώ και το M2 στις ΗΠΑ είναι τα σημαντικότερα και

πιο συγκρίσιμα νομισματικά μεγέθη. Αν και υπάρχουν κάποιες διαφορές ως προς το πεδίο κάλυψης και τον ορισμό, αυτές δεν επηρεάζουν ωστόσο τις γενικότερες τάσεις που εξετάζονται. Οι έκτακτες παρεμβάσεις πολιτικής για την αντιμετώπιση της πανδημίας ήταν παρόμοιες σε ποιοτικούς όρους και στις δύο όχθες του Ατλαντικού, με έντονη στήριξη εκ μέρους των κεντρικών τραπεζών μέσω αγορών τίτλων σε συνδυασμό με κανονιστικά μέτρα και μέτρα χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής προκειμένου να διευκολυνθεί η ροή πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία. Ως αποτέλεσμα, ενισχύθηκε ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος. Όμως, το ύψος των αγορών τίτλων (και της δημοσιονομικής επέκτασης) ήταν πολύ μεγαλύτερο στις ΗΠΑ (ένα χρόνο μετά την εκδήλωση της πανδημίας, ανερχόταν συνολικά σε περίπου 15% του ΑΕΠ του 2019 στις ΗΠΑ, έναντι κάτω του 9% στη ζώνη του ευρώ). Το γεγονός αυτό μεταφράστηκε σε πολύ μεγαλύτερη νομισματική επέκταση στις ΗΠΑ, η οποία κορυφώθηκε σε 26,8%, έναντι 12,6% στη ζώνη του ευρώ.

Στη διάρκεια του κύκλου αυξήσεων του επιτοκίου πολιτικής, η εξασθένηση της δημιουργίας χρήματος στη ζώνη του ευρώ οφειλόταν στον τραπεζικό δανεισμό, ενώ στις ΗΠΑ αποδιδόταν αρχικά σε άλλες πηγές και στη συνέχεια στη συμβολή του τραπεζικού δανεισμού. Τον Αύγουστο του 2022, ακριβώς μετά την πρώτη αύξηση του επιτοκίου πολιτικής, ο ρυθμός ανόδου του M3 στη ζώνη του ευρώ ήταν γύρω στο 6%, με τη συμβολή των τραπεζικών δανείων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά να ξεπερνά τις 4,5 ποσοστιαίες μονάδες (Διάγραμμα Ζ). Οι αγορές τίτλων από το Ευρωσύστημα συνεισέφεραν πάνω από 3 ποσοστιαίες μονάδες, αλλά αντισταθμίστηκαν από τις εξωτερικές χρηματικές εκροές και τις πωλήσεις κρατικών ομολόγων από τις τράπεζες, καθώς αμφότερες επηρεάστηκαν από τις αγορές εκ μέρους του Ευρωσυστήματος. Έως τον Σεπτέμβριο του 2023, η συμβολή του τραπεζικού δανεισμού είχε πρακτικά μηδενιστεί και ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του M3 είχε μειωθεί σε περίπου -1%. Ενώ και ο ρυθμός μεταβολής του M2 στις ΗΠΑ μεταστράφηκε σε αρνητικό στη διάρκεια του ανοδικού κύκλου των επιτοκίων, κυρίαρχο ρόλο διαδραμάτισαν οι λοιποί παράγοντες μεταβολής του πλην του δανεισμού (δηλαδή οι αγορές τίτλων από τις τράπεζες, οι εξωτερικές χρηματικές ροές, η χρηματοδότηση των τραπεζών μέσω των αγορών και η ποσοτική σύσφιγξη). Τα τραπεζικά δάνεια στις ΗΠΑ άρχισαν να έχουν μικρότερη συμβολή στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του M2 μόλις από τον Μάρτιο του 2023 και εξής.

Η μέτρια αντιστροφή του ρυθμού μεταβολής του M2 στις ΗΠΑ αντανακλά τη μειωμένη χρηματοδότηση των τραπεζών μέσω των αγορών και, σε μικρότερο βαθμό, τις αγορές ομολόγων από τις τράπεζες και τις ροές από τον εξωτερικό τομέα, ενώ στη ζώνη του ευρώ η κύρια αιτία για την αντιστροφή του ρυθμού μεταβολής του M3 είναι οι εισροές από τον εξωτερικό τομέα. Ο ρυθμός μεταβολής του M2 στις ΗΠΑ έφθασε στο κατώτερο σημείο του (-4,5%) τον Απρίλιο του 2023, επηρεαζόμενος καθοδικά από την ποσοτική σύσφιγξη της Fed και από όλες τις υπόλοιπες πηγές δημιουργίας χρήματος πλην των τραπεζικών χορηγήσεων. Έκτοτε, ο περιορισμός του χαρτοφυλακίου τίτλων της Fed έχει επιτείνει τη μειωτική επίδραση της ποσοτικής σύσφιγξης, αλλά άλλοι παράγοντες μεταβολής εκτός του τραπεζικού δανεισμού έχουν εκ νέου ωθήσει ανοδικά τον ρυθμό μεταβολής του M2 προς το μηδέν. Ενώ οι καθαρές εξωτερικές ροές στις ΗΠΑ στηρίχθηκαν από τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου όπως και στη ζώνη του ευρώ, το επίμονο έλλειμμα του

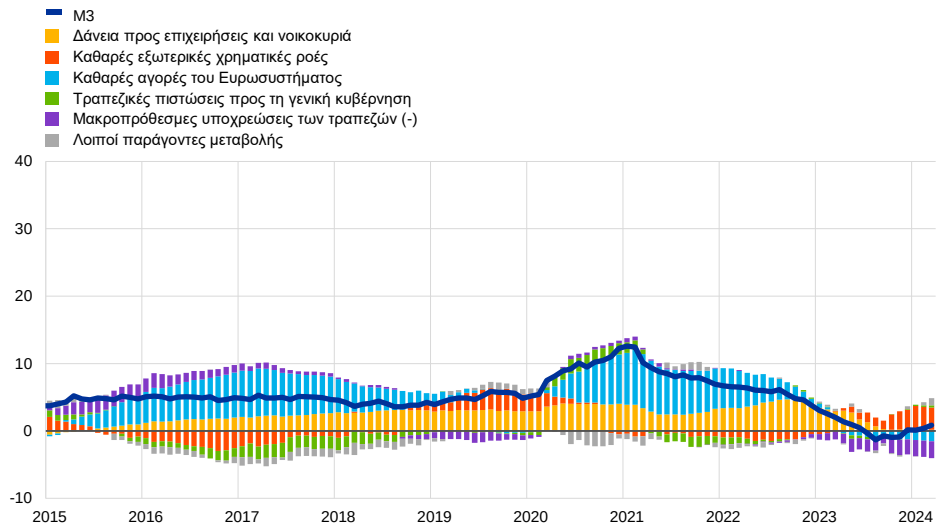
ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στις ΗΠΑ έχει περιορίσει συνολικά τις χρηματικές εισροές από το εξωτερικό.

Διάγραμμα Ζ

Πηγές δημιουργίας χρήματος

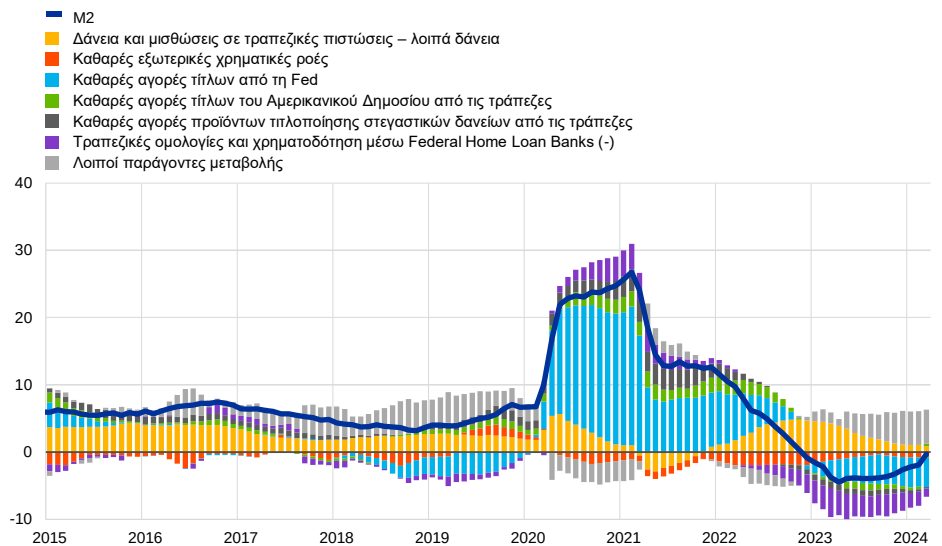
α) Ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



β) ΗΠΑ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Για το γράφημα α), ΕΚΤ (στοιχεία ισολογισμών των ΝΧΙ) και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Για το γράφημα β), Federal Reserve Board/Haver Analytics, Bureau of Economic Analysis και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Στο γράφημα β), οι "καθαρές εξωτερικές χρηματικές ροές" (που είναι οι συναλλαγές του τομέα εκτός των ΝΧΙ με τον υπόλοιπο κόσμο) προκύπτουν αν αφαιρεθεί η συμβολή των ιδρυμάτων που δέχονται καταθέσεις και της κεντρικής τράπεζας (όπου είναι διαθέσιμη) στο ισοζύγιο πληρωμών των ΗΠΑ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάρτιος 2024.

Στατιστικά στοιχεία

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⁾						ΔΤΚ						
	(ποσοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου)						(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)
	1	2	3	4	5	6	Σύνολο	χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας	9	10	11	12	13
2021	6,6	5,8	8,7	2,7	8,4	6,2	4,0	3,0	4,7	2,6	-0,2	0,9	2,6
2022	3,2	1,9	4,3	1,2	3,0	3,3	9,5	6,8	8,0	9,1	2,5	2,0	8,4
2023	3,2	2,6	0,1	1,7	5,2	0,4	6,9	7,0	4,1	7,4	3,2	0,2	5,4
2023 γ' τρ.	0,9	1,2	-0,1	-1,1	1,8	0,0	6,4	7,0	3,5	6,7	3,2	-0,1	5,0
2023 δ' τρ.	0,7	0,8	-0,3	0,1	1,2	0,1	5,9	6,8	3,2	4,2	2,9	-0,3	2,7
2024 α' τρ.	0,9	0,4	0,7	-0,6	1,6	0,3	5,7	6,5	3,2	3,5	2,6	0,0	2,6
2024 β' τρ.	.	0,7	0,6	0,7	.	0,2	5,8	6,1	3,2	2,1	2,7	0,3	2,5
2024 Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	5,8	6,4	3,5	3,2	2,7	0,1	2,4
2024 Απρ.	-	-	-	-	-	-	5,7	6,2	3,4	2,3	2,5	0,3	2,4
2024 Μάιος	-	-	-	-	-	-	5,9	6,1	3,3	2,0	2,8	0,3	2,6
2024 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	5,6	5,9	3,0	2,0	2,8	0,2	2,5
2024 Ιούλ.	-	-	-	-	-	-	5,4	5,5	2,9	2,2	2,8	0,5	2,6
2024 Αύγ.	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	2,2

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⁾					
	Παγκό-σμιο σύνολο ²⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Νέες παραγγελίες εξαγωγών	Παγκό-σμιο σύνολο	Προηγ-μένες οικο-νομίες	Αναδυό-μενες οικονομίες της αγοράς
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2021	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11,1	9,3	12,9
2022	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,1	4,6	1,6
2023	52,0	51,2	51,2	51,8	52,5	49,7	49,8	52,3	47,6	-0,5	-3,8	2,7
2023 γ' τρ.	51,5	50,8	49,3	52,3	51,5	47,5	49,3	51,4	47,0	0,3	-0,2	0,8
2023 δ' τρ.	51,1	50,8	50,5	50,0	51,4	47,2	49,4	50,9	47,9	0,7	0,8	0,6
2024 α' τρ.	52,6	52,2	52,9	51,3	52,6	49,2	51,1	52,4	49,2	-0,2	0,4	-0,7
2024 β' τρ.	53,2	53,5	53,1	51,5	53,2	51,6	52,1	53,3	50,1	1,5	2,1	1,1
2024 Μάρτ.	52,6	52,1	52,8	51,7	52,7	50,3	51,9	52,4	49,5	-0,2	0,4	-0,7
2024 Απρ.	52,5	51,3	54,1	52,3	52,8	51,7	51,4	52,7	50,4	1,9	1,9	1,8
2024 Μάιος	54,0	54,5	53,0	52,6	54,1	52,2	52,7	54,0	50,4	1,3	1,4	1,2
2024 Ιούν.	53,2	54,8	52,3	49,7	52,8	50,9	52,3	53,1	49,3	1,5	2,1	1,1
2024 Ιούλ.	53,0	54,3	52,8	52,5	51,2	50,2	50,2	53,3	49,3	.	.	.
2024 Αύγ.	53,2	54,6	53,8	52,9	51,2	51,0	49,9	53,8	48,4	.	.	.

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			Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας				
	1	2	3	4	5	Σύνολο κατασκευών	Σύνολο μη-χανολογικού εξοπλισμού	8	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2021	12.577,5	12.070,1	6.439,2	2.777,5	2.715,2	1.396,8	773,4	538,1	138,2	494,1	6.113,5	5.606,2
2022	13.652,2	13.363,9	7.219,6	2.940,7	2.986,7	1.547,6	855,5	576,2	216,9	241,3	7.402,6	7.114,3
2023	14.499,9	13.979,2	7.721,2	3.086,3	3.130,9	1.605,3	903,4	614,6	40,9	530,8	7.388,5	6.867,8
2023 γ' τρ.	3.638,1	3.500,2	1.946,1	776,7	780,3	401,0	227,4	150,0	-3,0	141,2	1.830,1	1.692,2
2023 δ' τρ.	3.680,5	3.544,0	1.956,7	788,8	795,0	401,5	223,5	168,2	3,5	134,3	1.843,3	1.706,8
2024 α' τρ.	3.716,8	3.533,6	1.978,0	795,8	781,0	403,7	220,7	154,6	-21,3	182,2	1.865,1	1.681,8
2024 β' τρ.	3.739,6	3.541,1	1.984,3	803,2	765,3	402,5	221,1	139,7	-11,6	.	1.903,0	1.704,5
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2023	100,0	96,4	53,2	21,3	21,6	11,1	6,2	4,2	0,3	3,7	-	-
Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2023 γ' τρ.	0,0	-0,1	0,3	0,7	0,0	-0,5	0,2	1,0	-	-	-1,2	-1,5
2023 δ' τρ.	0,1	0,1	0,0	0,7	1,0	-0,6	-2,8	10,7	-	-	0,3	0,5
2024 α' τρ.	0,3	-0,5	0,3	0,1	-1,8	0,1	-0,4	-8,0	-	-	1,1	-0,6
2024 β' τρ.	0,2	-0,3	-0,1	0,6	-2,2	-0,5	0,1	-9,8	-	-	1,4	0,5
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2021	6,2	5,0	4,7	4,3	3,5	5,7	8,0	-6,6	-	-	11,4	8,9
2022	3,3	3,5	4,9	1,1	1,9	0,2	4,0	3,5	-	-	7,3	8,1
2023	0,4	0,2	0,7	1,2	0,9	-1,3	2,1	4,7	-	-	-0,5	-0,9
2023 γ' τρ.	0,0	-0,3	-0,1	1,9	0,2	-0,6	1,4	0,8	-	-	-2,4	-3,1
2023 δ' τρ.	0,2	0,2	0,9	1,9	1,3	-0,9	-1,0	10,4	-	-	-2,3	-2,4
2024 α' τρ.	0,5	0,0	0,9	1,7	-1,0	-1,7	-3,0	4,0	-	-	-0,8	-1,9
2024 β' τρ.	0,6	-0,8	0,5	2,1	-3,0	-1,6	-2,9	-7,1	-	-	1,7	-1,1
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2023 γ' τρ.	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,4	0,1	-	-
2023 δ' τρ.	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	-0,1	-0,2	0,5	-0,3	-0,1	-	-
2024 α' τρ.	0,3	-0,5	0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,3	0,8	-	-
2024 β' τρ.	0,2	-0,3	0,0	0,1	-0,5	-0,1	0,0	-0,4	0,0	0,5	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2021	6,2	5,0	2,5	1,0	0,9	0,7	0,5	-0,3	0,6	1,4	-	-
2022	3,3	3,4	2,6	0,3	0,4	0,0	0,2	0,2	0,2	-0,1	-	-
2023	0,4	0,2	0,4	0,3	0,2	-0,1	0,1	0,2	-0,6	0,2	-	-
2023 γ' τρ.	0,0	-0,3	-0,1	0,4	0,0	-0,1	0,1	0,0	-0,7	0,4	-	-
2023 δ' τρ.	0,2	0,2	0,5	0,4	0,3	-0,1	-0,1	0,4	-0,9	0,0	-	-
2024 α' τρ.	0,5	0,0	0,5	0,4	-0,2	-0,2	-0,2	0,2	-0,6	0,5	-	-
2024 β' τρ.	0,6	-0,8	0,3	0,5	-0,6	-0,2	-0,2	-0,3	-0,9	1,4	-	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση μείον διάθεση τιμαλφών.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.2 Προστιθέμενη αξία κατά οικονομική δραστηριότητα

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

	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)											Φόροι μείον επιδο- τήσεις προϊό- ντων
	Σύνολο	Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφορές, υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	Ενημέ- ρωση και επικοινωνία	Χρηματο- πιστωτικές και ασφα- λιστικές δραστηρι- ότητες	Δρα- στηρι- ότητες σχετικές με ακίνητη περιου- σία	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια δι- οίκηση, παι- δεία, υγεία και κοινωνική μέριμνα	Τέχνες, ψυχαγω- γία και λοιπές υπηρεσίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2021	11.232,0	185,8	2.173,4	589,7	2.014,9	601,8	518,3	1.267,8	1.353,6	2.195,9	330,7	1.345,5
2022	12.273,1	217,3	2.432,8	632,7	2.345,7	629,0	535,8	1.323,1	1.462,5	2.315,2	378,9	1.379,1
2023	13.117,8	224,3	2.593,3	702,2	2.445,5	676,4	602,2	1.450,0	1.570,4	2.442,2	411,3	1.382,1
2023 γ' τρ.	3.284,8	55,4	643,5	176,5	611,1	169,9	152,2	363,6	395,0	614,0	103,5	353,3
2023 δ' τρ.	3.325,3	55,1	648,3	178,6	618,7	171,8	154,0	368,6	402,0	624,6	103,7	355,1
2024 α' τρ.	3.350,5	56,3	636,8	181,4	624,6	173,8	159,0	373,3	406,7	632,8	105,6	366,3
2024 β' τρ.	3.370,5	56,5	632,3	181,1	633,4	176,0	160,9	376,7	411,6	635,8	106,1	369,1
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2023	100,0	1,7	19,8	5,4	18,6	5,2	4,6	11,1	12,0	18,6	3,1	-
Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2023 γ' τρ.	0,0	-1,2	-1,0	-0,3	0,0	0,6	-0,2	0,2	0,4	0,4	1,8	0,5
2023 δ' τρ.	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	1,7	-0,5	0,5	1,0	0,6	-1,6	-2,9
2024 α' τρ.	0,2	0,8	-0,6	0,4	0,6	0,2	1,1	0,5	0,4	0,1	1,0	1,2
2024 β' τρ.	0,2	-0,9	-0,1	-1,0	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	-0,2	0,5
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2021	6,1	2,1	8,3	3,5	8,0	10,1	5,5	2,2	8,7	3,4	4,8	7,3
2022	3,6	-1,2	0,4	-1,4	8,7	5,5	-2,0	2,2	5,0	2,7	15,9	1,2
2023	0,7	0,3	-1,6	1,1	0,1	4,7	0,1	1,5	1,8	1,0	4,5	-2,4
2023 γ' τρ.	0,2	-0,5	-2,2	1,7	-1,0	3,5	0,6	1,3	1,6	0,6	3,4	-1,6
2023 δ' τρ.	0,6	-0,6	-2,4	2,1	0,0	5,0	-0,3	1,5	2,2	1,2	3,4	-3,5
2024 α' τρ.	0,7	-0,2	-1,8	-0,2	1,0	3,6	0,7	1,1	2,4	1,3	1,8	-1,4
2024 β' τρ.	0,8	-1,0	-1,5	-0,7	1,2	2,8	0,6	1,5	2,3	1,4	1,0	-0,8
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2023 γ' τρ.	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	-
2023 δ' τρ.	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	-0,1	-
2024 α' τρ.	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2024 β' τρ.	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2021	6,1	0,0	1,6	0,2	1,4	0,5	0,3	0,3	1,0	0,7	0,2	-
2022	3,6	0,0	0,1	-0,1	1,6	0,3	-0,1	0,2	0,6	0,5	0,5	-
2023	0,7	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1	-
2023 γ' τρ.	0,2	0,0	-0,4	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	-
2023 δ' τρ.	0,6	0,0	-0,5	0,1	0,0	0,3	0,0	0,2	0,3	0,2	0,1	-
2024 α' τρ.	0,7	0,0	-0,4	0,0	0,2	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	-
2024 β' τρ.	0,8	0,0	-0,3	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2	0,3	0,3	0,0	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.3 Απασχόληση¹⁾

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

	Σύνολο	Κατά εργασιακό καθεστώς		Κατά οικονομική δραστηριότητα									
		Μισθωτοί	Αυτοαπασχολούμενοι	Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	Κατασκευές	Εμπόριο, μεταφορές, υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	Ενημέρωση και επικοινωνία	Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	Δραστηριότητες σχετικές με ακίνητη περιουσία	Επαγγελματικές, επιχειρηματικές και υποστηρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική μέριμνα	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Αριθμός απασχολούμενων													
ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολούμενων													
2021	100,0	86,2	13,8	3,0	14,3	6,4	24,0	3,2	2,4	1,0	13,9	25,1	6,7
2022	100,0	86,3	13,7	2,9	14,2	6,4	24,2	3,3	2,3	1,0	14,0	25,0	6,7
2023	100,0	86,4	13,6	2,8	14,1	6,4	24,3	3,4	2,3	1,0	14,0	25,0	6,6
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2021		1,4	1,6	0,4	0,3	0,0	3,3	0,2	4,4	0,5	0,9	2,9	2,1
2022		2,2	2,4	1,2	-1,0	1,2	3,3	3,2	5,9	-0,2	3,6	2,9	1,6
2023		1,4	1,5	1,0	-1,2	0,9	1,4	1,8	3,5	0,9	2,1	1,7	1,4
2023 γ' τρ.		1,4	1,5	0,9	-0,9	0,7	1,3	2,1	2,5	1,1	1,4	1,5	1,4
2023 δ' τρ.		1,2	1,2	1,1	-0,5	0,4	1,6	1,2	2,7	0,9	1,3	1,2	1,5
2024 α' τρ.		1,0	1,0	0,6	-0,5	0,1	1,2	1,2	2,2	0,7	0,0	1,0	1,5
2024 β' τρ.		0,9	0,9	0,7	-1,0	0,6	1,1	0,5	1,7	0,2	-1,4	0,7	1,6
Πραγματικές ώρες εργασίας													
ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας													
2021	100,0	81,6	18,4	4,1	15,0	7,4	24,1	3,5	2,5	1,1	13,9	22,6	5,9
2022	100,0	81,6	18,4	3,9	14,6	7,4	25,1	3,5	2,4	1,1	14,0	22,0	6,0
2023	100,0	81,8	18,2	3,8	14,5	7,4	25,1	3,6	2,4	1,1	14,0	22,0	6,0
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2021		5,9	5,7	7,1	1,5	4,9	9,8	6,6	7,6	2,7	6,5	8,3	4,0
2022		3,4	3,4	3,0	-1,5	0,9	3,4	7,4	5,6	-0,5	5,5	3,9	0,5
2023		1,2	1,5	0,2	-1,7	0,5	1,0	1,6	3,1	0,5	1,7	1,6	1,4
2023 γ' τρ.		1,5	1,7	0,6	-1,5	0,6	1,5	2,0	2,1	1,0	1,6	1,7	1,9
2023 δ' τρ.		1,2	1,5	0,3	-1,0	0,5	1,3	1,3	3,0	0,4	0,9	1,4	1,8
2024 α' τρ.		0,7	0,8	0,3	-1,8	-0,5	0,9	1,1	2,0	-0,3	-0,6	1,3	1,2
2024 β' τρ.		0,8	1,0	-0,1	-1,5	0,6	0,7	0,3	1,9	-0,2	-1,4	1,1	1,6
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2021		4,4	4,0	6,7	1,2	4,9	6,3	6,4	3,1	2,2	5,6	5,3	1,8
2022		1,1	1,0	1,8	-0,5	-0,3	0,2	4,1	-0,3	-0,3	1,9	0,9	-1,0
2023		-0,2	0,0	-0,7	-0,5	-0,3	-0,4	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,1	0,0
2023 γ' τρ.		0,1	0,2	-0,2	-0,5	-0,1	0,2	-0,1	-0,4	-0,1	0,2	0,2	0,5
2023 δ' τρ.		0,0	0,2	-0,8	-0,5	0,1	-0,3	0,0	0,3	-0,4	-0,4	0,2	0,3
2024 α' τρ.		-0,3	-0,2	-0,3	-1,3	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-1,0	-0,6	0,3	-0,3
2024 β' τρ.		-0,1	0,1	-0,8	-0,5	0,0	-0,4	-0,2	0,2	-0,4	0,0	0,4	0,0

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.4 Εργατικό δυναμικό, ανεργία και κενές θέσεις εργασίας

(με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Εργατικό δυναμι- κό, εκα- τομμύρια άτομα	Υποαπα- σχόληση, % του εργατικού δυναμικού	Ανεργία ¹⁾											Ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ³⁾	
			Σύνολο		Μακρο- χρόνια ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ²⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο					
						Ενήλικες		Νέοι		Ανδρες		Γυναίκες			
			Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% του συνόλου το 2020			100,0			80,1		19,9		51,3		48,7			
2021	165,154	3,4	12,831	7,8	3,2	10,347	6,9	2,484	16,9	6,549	7,4	6,283	8,2	2,5	
2022	167,998	3,1	11,408	6,8	2,7	9,150	6,0	2,257	14,6	5,733	6,4	5,675	7,2	3,2	
2023	170,162	2,9	11,178	6,6	2,4	8,881	5,8	2,297	14,5	5,644	6,2	5,535	6,9	3,0	
2023	γ' τρ.	2,9	11,215	6,6	2,3	8,885	5,8	2,330	14,6	5,674	6,3	5,540	7,0	3,0	
	δ' τρ.	2,9	11,172	6,5	2,3	8,807	5,7	2,366	14,8	5,653	6,2	5,520	6,9	2,9	
2024	α' τρ.	2,9	11,213	6,5	2,3	8,884	5,7	2,328	14,5	5,661	6,2	5,552	6,9	2,9	
	β' τρ.	.	.	6,5	.	.	5,6	.	14,5	.	6,2	.	6,8	2,6	
2024	Φεβρ.	-	-	11,236	6,6	-	8,887	5,7	2,349	14,7	5,726	6,3	5,510	6,9	-
	Μάρτ.	-	-	11,152	6,5	-	8,829	5,7	2,323	14,5	5,643	6,2	5,510	6,9	-
	Απρ.	-	-	11,092	6,5	-	8,772	5,6	2,320	14,5	5,632	6,2	5,459	6,8	-
	Μάιος	-	-	11,107	6,5	-	8,780	5,6	2,327	14,6	5,660	6,2	5,447	6,8	-
	Ιούν.	-	-	11,104	6,5	-	8,803	5,6	2,300	14,4	5,680	6,2	5,424	6,7	-
	Ιούλ.	-	-	10,990	6,4	-	8,727	5,6	2,263	14,2	5,679	6,2	5,311	6,6	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Χωρίς εποχική διόρθωση.

3) Το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ισούται με το πηλίκο του αριθμού των κενών θέσεων εργασίας προς τον συνολικό αριθμό θέσεων εργασίας (άθροισμα 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 ετερόδοικων 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			
	Σύνολο	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	5,4	0,9	8,7	9,1	7,9	-2,9	
2022	2,3	3,0	-1,5	5,1	6,3	-2,9	2,9	1,0	-2,7	3,4	4,5	9,8	-4,3	
2023	-2,3	-1,8	-5,6	2,4	-1,7	-5,9	1,4	-2,0	-2,7	-1,0	-1,7	2,6	14,5	
2023	γ' τρ.	-4,9	-4,4	-5,6	-2,5	-3,2	-7,7	1,6	-2,2	-1,9	-1,6	-3,8	1,8	15,4
	δ' τρ.	-4,0	-4,3	-4,7	-2,5	-6,6	-1,1	1,1	-0,7	-0,6	0,0	-4,0	1,7	4,1
2024	α' τρ.	-4,7	-4,9	-2,8	-6,0	-5,6	-1,4	-0,1	-0,2	-0,5	0,2	-0,6	3,1	4,6
	β' τρ.	-3,5	-3,7	-2,3	-6,8	0,4	0,3	-0,7	0,3	-0,2	0,7	0,6	2,6	4,2
2024	Φεβρ.	-6,3	-6,4	-2,8	-9,1	-4,9	-3,3	-1,5	-0,3	-1,2	0,6	-1,4	4,3	4,5
	Μάρτ.	-1,2	-1,0	-2,7	1,7	-7,3	-2,0	0,0	0,6	0,9	0,8	-1,0	2,0	2,1
	Απρ.	-3,1	-3,1	-2,1	-5,1	-0,2	-1,9	-1,1	0,7	-0,2	1,2	1,5	4,3	4,5
	Μάιος	-3,3	-3,7	-3,3	-7,3	1,5	0,4	-2,1	0,5	0,5	0,8	0,7	2,5	-3,6
	Ιούν.	-3,9	-4,4	-1,5	-7,8	-0,2	2,6	1,0	-0,4	-0,9	0,2	-0,2	1,2	11,7
	Ιούλ.	.	.	.	.	.	.	.	-0,1	-0,7	0,2	0,0	.	-8,2
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)														
2024	Φεβρ.	0,0	0,9	0,4	1,3	-0,1	-3,1	0,1	-0,1	-0,2	0,5	-1,1	1,1	0,2
	Μάρτ.	0,5	0,9	-0,2	0,6	-1,9	-0,1	-0,3	0,6	1,1	-0,2	0,8	-0,3	-1,8
	Απρ.	-0,1	-0,4	-0,3	0,0	3,2	-0,2	-0,3	0,0	-0,9	0,7	-0,4	1,0	0,4
	Μάιος	-0,9	-0,8	-0,9	-2,6	1,1	0,4	-0,9	0,1	0,9	-0,2	0,4	-0,1	-6,6
	Ιούν.	-0,1	-0,1	0,7	0,9	-1,5	1,9	1,7	-0,4	-0,7	-0,2	-0,6	-0,8	14,0
	Ιούλ.	.	.	.	.	.	.	.	0,1	0,4	0,1	-1,0	.	-12,4

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 δ' τρ.	94,8	-9,1	79,9	-16,7	-4,2	-6,6	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	-6,2	7,0	90,1	46,4	46,7	50,0	49,2
β' τρ.	95,9	-10,1	79,0	-14,4	-6,3	-7,2	6,4	90,0	46,2	47,6	53,1	51,6
γ' τρ.	.	.	78,3	.	.	.	.	90,3	.	.	.	.
2024 Μάρτ.	96,3	-8,8	.	-14,8	-5,6	-6,1	6,4	.	46,1	47,1	51,5	50,3
Απρ.	95,6	-10,4	79,0	-14,7	-6,0	-6,9	6,1	90,0	45,7	47,3	53,3	51,7
Μάιος	96,2	-9,8	.	-14,3	-6,1	-6,8	6,8	.	47,3	49,3	53,2	52,2
Ιούν.	96,0	-10,1	.	-14,0	-6,8	-7,9	6,4	.	45,8	46,1	52,8	50,9
Ιούλ.	96,0	-10,4	78,3	-13,0	-6,4	-9,1	5,0	90,3	45,8	45,6	51,9	50,2
Αύγ.	96,6	-9,7	.	-13,5	-6,5	-8,1	6,3	.	45,8	45,8	52,9	51,0

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	17,1	95,2	2,0	3,6	19,1	8,6	8,8	36,2	7,3	77,2	5,5	10,5	3,3
2022	13,1	92,8	-0,2	2,4	12,3	2,3	8,1	37,1	5,4	72,4	3,3	9,2	2,2
2023	13,7	86,9	1,2	2,0	2,5	2,0	-0,8	35,2	5,6	68,0	1,7	1,2	0,7
2023 β' τρ.	13,2	89,4	1,2	2,1	1,4	2,9	1,7	36,3	5,7	69,6	1,8	18,5	0,9
γ' τρ.	13,4	88,1	0,5	1,9	0,8	1,8	-0,1	35,9	5,8	68,7	1,6	-12,7	0,5
δ' τρ.	13,7	86,9	1,8	2,0	1,7	2,0	-0,8	35,2	5,6	68,0	1,7	2,9	0,7
2024 α' τρ.	14,2	85,7	2,9	2,0	-2,2	2,1	-0,4	34,6	5,2	67,6	1,9	-4,6	0,8

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

1) Με βάση τα σωρευτικά αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων της αποταμίευσης, του χρέους και του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος (προσαρμοσμένου για τη μεταβολή των συνταξιοδοτικών δικαιωμάτων).

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

3) Το ποσοστό κέρδους είναι το ηθλικο του ακαθάριστου επιχειρηματικού εισοδήματος (που ισοδυναμεί περίπου με τις ταμιακές ροές) προς την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία.

4) Ενοποιημένες υποχρεώσεις από δάνεια και εκδοθέντα χρεόγραφα.

2 Οικονομική δραστηριότητα

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

		Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών										Ισοζύγιο κεφαλαίων ¹⁾		
		Σύνολο			Αγαθά		Υπηρεσίες		Πρωτογενή εισοδήματα		Δευτερογενή εισοδήματα			
		Εισπράξεις	Πληρωμές	Έλλειμμα(-)/ Πλεόνασμα(+)	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2023	γ' τρ.	1.432,2	1.371,0	61,2	725,7	646,9	337,8	304,7	325,9	330,7	42,7	88,7	28,9	18,5
	δ' τρ.	1.408,3	1.336,1	72,2	714,1	647,0	335,9	304,5	311,3	293,4	46,9	91,1	61,6	40,7
2024	α' τρ.	1.433,5	1.321,3	112,2	726,6	623,0	362,9	331,2	299,6	289,1	44,3	78,1	19,3	31,0
	β' τρ.	1.466,2	1.341,2	124,9	742,6	632,9	359,5	321,7	318,3	300,1	45,7	86,5	22,1	16,3
2024	Ιαν.	471,6	429,6	42,0	242,0	198,8	119,2	109,3	96,0	95,6	14,4	25,9	4,0	13,3
	Φεβρ.	481,9	446,6	35,3	240,7	210,2	125,1	112,4	101,4	98,8	14,7	25,2	4,5	7,9
	Μάρτ.	480,0	445,1	34,9	244,0	214,0	118,5	109,4	102,2	94,7	15,3	27,0	10,8	9,7
	Απρ.	486,8	450,0	36,8	249,1	212,3	118,8	107,1	102,5	101,7	16,4	28,9	6,3	6,8
	Μάιος	489,3	451,7	37,6	246,4	212,0	119,9	105,5	109,0	106,0	14,0	28,1	7,2	5,7
	Ιούν.	490,1	439,5	50,5	247,1	208,6	120,8	109,1	106,8	92,4	15,3	29,5	8,7	3,8
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών														
2024	Ιούν.	5.740,1	5.369,7	370,4	2.909,0	2.549,9	1.396,2	1.262,1	1.255,2	1.213,4	179,7	344,3	132,0	106,5
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ														
2024	Ιούν.	38,9	36,3	2,5	19,7	17,3	9,4	8,5	8,5	8,2	1,2	2,3	0,9	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.)						
Εξαγωγές	Εισαγωγές	Σύνολο			Υπόμνηση:		Σύνολο				Υπόμνηση:		
		Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Μεταποίηση	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Μεταποίηση	Πετρέλαιο	
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 γ' τρ.	-5,2	-22,1	703,6	331,6	141,9	214,5	586,2	678,6	390,7	111,7	158,4	489,6	82,2
δ' τρ.	-4,8	-16,6	708,3	333,3	144,1	214,8	588,6	669,3	383,2	107,6	157,9	477,2	81,1
2024 α' τρ.	-3,0	-12,0	714,4	336,3	142,4	219,1	589,6	653,9	370,9	105,1	158,2	462,7	75,8
β' τρ.	1,6	-4,6	716,1	.	.	.	589,3	667,9	.	.	.	471,1	.
2024 Ιαν.	1,3	-16,0	239,3	113,3	48,2	72,1	197,2	212,0	121,4	33,8	51,4	150,2	25,2
Φεβρ.	0,3	-8,0	238,0	111,1	47,6	73,0	197,0	221,2	124,6	35,7	52,6	154,6	24,8
Μάρτ.	-9,4	-11,6	237,0	111,9	46,6	73,9	195,4	220,7	124,9	35,6	54,2	157,9	25,7
Απρ.	13,4	1,8	243,4	113,8	46,3	76,4	199,0	225,1	129,8	36,1	54,7	158,6	27,9
Μάιος	-0,9	-6,9	236,5	112,4	44,5	73,7	196,6	224,1	128,0	35,6	53,7	157,8	27,0
Ιούν.	-6,3	-8,6	236,2	.	.	.	193,7	218,7	.	.	.	154,7	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2023 β' τρ.	-3,7	-6,7	97,2	92,7	100,0	105,2	97,2	109,5	107,3	112,2	112,0	110,7	158,7
γ' τρ.	-4,2	-10,1	96,3	93,8	96,0	102,4	96,0	106,7	104,6	111,4	109,5	108,6	171,6
δ' τρ.	-3,6	-8,6	96,3	93,1	96,1	103,0	95,5	104,5	101,8	104,7	108,3	105,6	164,5
2024 α' τρ.	-4,0	-7,1	96,7	94,0	93,4	104,1	95,5	103,4	100,9	101,3	107,4	102,9	164,5
2023 Δεκ.	-7,3	-11,0	96,7	93,1	96,1	104,6	95,4	105,0	101,9	105,3	107,0	105,2	168,6
2024 Ιαν.	0,8	-9,6	97,8	96,2	95,5	102,3	96,7	101,5	99,8	97,3	104,6	100,7	161,0
Φεβρ.	-0,8	-3,4	96,4	92,6	92,3	104,9	95,0	103,7	101,3	103,0	106,9	103,0	166,8
Μάρτ.	-10,7	-8,1	96,0	93,2	92,3	105,2	94,8	105,1	101,6	103,7	110,8	104,9	165,8
Απρ.	10,8	2,8	96,9	94,1	90,3	107,4	95,7	104,9	102,8	103,8	108,7	105,4	172,4
Μάιος	-3,6	-7,3	94,9	93,0	87,3	104,4	93,9	102,8	101,0	101,7	106,8	102,7	171,8

Πηγές: EKT και Eurostat.

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

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

3 Τιμές και κόστος

3.1 Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή¹⁾

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο					Σύνολο (ε.δ., ποσοστιαία μεταβολή έναντι της προηγούμενης περιόδου) ²⁾						Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	
	Δείκτης: 2015=100	Σύνολο		Αγαθά	Υπηρεσίες	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά	Ενέργεια (χ.ε.δ.)	Υπηρεσίες	Σύνολο ΕνΔΤΚ χωρίς τις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές
		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 γ' τρ.	123,9	5,0	5,1	4,5	5,3	0,9	1,1	1,1	0,6	1,3	0,9	5,0	4,5
2023 δ' τρ.	124,1	2,7	3,7	1,7	4,2	0,3	0,6	1,0	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	0,2	0,2	1,1	2,7	2,3
2024 β' τρ.	126,3	2,5	2,8	1,3	4,0	0,6	0,5	-0,4	0,0	-0,5	1,2	2,5	2,8
2024 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
2024 Απρ.	126,0	2,4	2,7	1,3	3,7	0,2	0,1	0,0	0,0	0,3	0,3	2,4	2,1
2024 Μάιος	126,3	2,6	2,9	1,3	4,1	0,2	0,1	0,1	0,0	-1,2	0,6	2,5	2,8
2024 Ιούν.	126,6	2,5	2,9	1,2	4,1	0,1	0,3	0,3	0,1	-0,8	0,3	2,4	3,4
2024 Ιούλ.	126,5	2,6	2,9	1,4	4,0	0,3	0,3	0,3	0,2	0,8	0,3	2,4	4,1
2024 Αύγ. ³⁾	126,7	2,2	2,8	.	4,2	0,2	0,4	0,1	0,0	-1,0	0,4	.	.

	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 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
2023 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
2024 β' τρ.	2,6	2,9	1,4	0,6	0,7	0,0	3,3	2,8	3,7	-0,5	5,1	4,0
2024 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
2024 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
2024 Μάιος	2,6	2,8	1,8	0,6	0,7	0,3	3,3	2,8	4,2	-0,7	5,3	4,0
2024 Ιούν.	2,4	2,7	1,3	0,6	0,7	0,2	3,3	2,8	4,3	-0,4	5,1	4,1
2024 Ιούλ.	2,3	2,7	1,0	0,9	0,7	1,2	3,4	3,0	4,0	-0,4	4,8	4,0
2024 Αύγ. ³⁾	2,4	2,7	1,1	.	0,4	-3,0	.	.	.	.	.	.

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Από τον Μάιο του 2016 η ΕΚΤ δημοσιεύει βελτιωμένες εποχικά διορθωμένες σειρές του ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ, μετά από αναθεώρηση της μεθοδολογίας για την εποχική διόρθωση, όπως περιγράφεται στο Box 1, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2016 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201603.en.pdf>).

3) Προκαταρκτική εκτίμηση.

3 Τιμές και κόστος

3.2 Βιομηχανία, κατασκευές και τιμές ακινήτων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία πλην των κατασκευών ¹⁾										Κατασκευές ²⁾	Τιμές κατοικιών	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	7,5	5,7	10,9	2,6	2,2	3,3	1,7	30,3	5,8	7,9	0,6
2022	132,8	32,8	17,0	13,8	19,8	7,1	12,2	16,5	6,8	81,1	11,9	7,1	0,6
2023	130,0	-2,1	1,9	3,8	-0,2	5,2	8,3	8,3	5,6	-13,3	6,9	-1,1	-8,2
2023 γ' τρ.	127,8	-8,6	-0,3	1,5	-3,9	4,5	6,4	5,4	4,9	-25,1	5,1	-2,2	-9,3
2023 δ' τρ.	128,1	-8,4	-1,1	-0,1	-4,8	3,3	3,6	2,1	3,1	-22,9	4,5	-1,2	-9,1
2024 α' τρ.	124,9	-8,0	-1,6	-1,3	-5,3	2,0	1,5	-0,3	1,4	-20,5	3,7	-0,4	.
2024 β' τρ.	122,9	-4,4	-0,2	-0,6	-3,1	1,6	1,1	-0,4	1,0	-12,1	2,8	.	.
2024 Φεβρ.	124,7	-8,3	-1,5	-1,3	-5,4	2,0	1,4	-0,5	1,3	-21,3	-	-	-
2024 Μάρτ.	124,0	-7,7	-1,2	-1,3	-4,9	1,9	1,2	-0,7	1,1	-20,4	-	-	-
2024 Απρ.	122,9	-5,6	-0,6	-1,0	-3,9	1,5	1,1	-0,9	1,1	-15,0	-	-	-
2024 Μάιος	122,6	-4,2	-0,1	-0,5	-3,1	1,7	1,1	-0,5	1,0	-11,6	-	-	-
2024 Ιούν.	123,3	-3,3	0,1	-0,2	-2,3	1,6	1,2	0,1	0,9	-9,6	-	-	-
2024 Ιούλ.	124,3	-2,1	0,3	0,2	-1,2	1,4	1,2	0,1	0,9	-6,9	-	-	-

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

1) Μόνο εγχώριες πωλήσεις.

2) Τιμές εισροών για κατασκευή κατοικιών.

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

3.3 Τιμές βασικών εμπορευμάτων και αποπληθωριστές του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Αποπληθωριστές του ΑΕΠ								Τιμές πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι)	Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (σε ευρώ)						
	Σύνολο (ε.δ., δείκτης: 2015= 100)	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση				Εξαγωγές ¹⁾	Εισαγωγές ¹⁾		Με στάθμιση ως προς τις εισαγωγές ²⁾			Με στάθμιση ως προς τη χρήση ²⁾			
			Σύνολο	Ιδιωτική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου				Σύνολο	Τρόφιμα	Μη διατροφικές πρώτες ύλες	Σύνολο	Τρόφιμα	Μη διατροφικές 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	109,6	2,1	2,8	2,2	1,9	4,0	5,9	8,0	59,8	29,5	21,4	37,1	29,0	22,0	37,0	
2022	115,1	5,1	7,0	6,9	4,7	7,9	12,9	17,5	95,0	18,3	28,8	9,6	19,4	27,7	10,9	
2023	121,8	5,8	4,4	6,2	3,7	4,0	0,4	-2,5	76,4	-12,8	-11,6	-14,0	-13,7	-12,5	-15,0	
2023	γ' τρ.	122,2	5,8	3,5	6,1	3,5	2,9	-2,0	-6,4	79,8	-13,4	-14,5	-12,2	-14,5	-15,2	-13,7
	δ' τρ.	123,6	4,9	3,7	4,0	2,7	2,5	-1,9	-4,5	78,5	-8,8	-9,3	-8,3	-9,8	-10,4	-9,0
2024	α' τρ.	124,4	3,6	2,7	3,2	3,5	2,2	-0,6	-2,8	76,5	-2,3	3,1	-7,5	-2,7	1,8	-7,8
	β' τρ.	124,9	3,0	2,8	2,7	2,7	1,7	0,6	0,0	85,0	13,0	16,5	9,4	11,4	13,1	9,4
2024	Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	78,6	1,2	8,3	-5,7	0,7	6,6	-6,2
	Απρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	85,0	12,7	20,3	5,0	10,5	15,1	5,0
	Μάιος	-	-	-	-	-	-	-	-	.	13,1	13,5	12,6	11,8	11,4	12,2
	Ιούν.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	13,2	15,6	10,7	12,0	12,7	11,2
	Ιούλ.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	11,3	12,6	10,0	11,8	12,7	10,8
	Αύγ.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	9,8	10,3	9,2	11,2	12,2	10,1

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

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

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

3 Τιμές και κόστος

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

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε Επιχειρήσεις και Καταναλωτές (διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων)					Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Προσδοκίες για τις τιμές πώλησης (τους επόμενους 3 μήνες)		Τάσεις τιμών καταναλωτή το προηγούμενο 12μηνο			Τιμές εισροών		Τιμές αγαθών και υπηρεσιών	
	Μεταποίηση	Λιανικό εμπόριο	Υπηρεσίες	Κατασκευές		Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Μεταποίηση	Υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-20	4,7	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 γ' τρ.	3,5	21,9	15,4	6,5	73,3	39,1	62,0	45,7	55,5
2023 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	16,7	17,5	5,1	64,5	44,9	62,3	48,2	56,0
2024 β' τρ.	6,1	13,8	13,7	3,4	56,7	49,9	60,5	48,6	54,6
2024 Μάρτ.	5,6	14,5	15,1	1,6	62,1	46,5	61,5	47,7	55,1
2024 Απρ.	5,6	14,1	13,9	2,4	58,3	49,0	61,7	47,9	55,9
2024 Μάιος	6,5	13,9	13,3	3,4	56,9	49,2	60,5	48,3	54,2
2024 Ιούν.	6,1	13,5	13,9	4,3	54,7	51,4	59,3	49,5	53,5
2024 Ιούλ.	6,7	14,5	12,3	1,9	53,0	53,6	60,0	49,9	52,9
2024 Αύγ.	6,1	12,6	12,4	1,6	50,6	53,4	57,8	51,1	53,7

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	101,0	1,0	1,1	0,7	1,0	1,1	1,4
2022	105,7	4,6	3,9	7,1	5,0	3,9	2,9
2023	110,4	4,4	4,3	4,7	4,9	3,4	4,5
2023 γ' τρ.	106,9	5,0	5,1	4,7	5,6	3,7	4,7
2023 δ' τρ.	117,9	3,4	3,3	3,8	4,1	2,0	4,5
2024 α' τρ.	107,9	4,9	5,1	4,4	4,7	5,4	4,7
2024 β' τρ.	118,5	4,1	4,0	4,5	4,0	5,2	3,5

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

3 Τιμές και κόστος

3.6 Μοναδιαίο κόστος εργασίας, αμοιβή εισροών εργασίας και παραγωγικότητα εργασίας

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

	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	Ενιέρωση και επκοι- 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	-0,4	0,8	-3,2	5,0	-2,2	0,4	-1,3	5,3	-0,9	1,2	-0,4
2022	113,9	3,5	4,6	4,7	9,0	0,8	3,2	5,5	5,8	3,5	2,7	-5,9
2023	121,1	6,4	4,0	8,0	5,1	7,7	3,9	6,1	4,6	6,0	4,9	1,9
2023 γ' τρ.	121,8	6,7	5,0	8,9	4,3	8,5	4,3	5,3	3,5	6,1	5,4	2,9
2023 δ' τρ.	123,6	6,0	5,0	8,6	4,4	6,7	2,7	6,8	4,7	4,2	4,5	3,2
2024 α' τρ.	125,0	5,2	3,1	6,7	5,8	4,1	3,2	4,9	3,3	3,6	5,4	4,8
2024 β' τρ.	125,6	4,6	3,7	6,8	5,6	3,9	2,7	4,6	0,9	3,0	4,3	4,7
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2021	111,8	4,3	2,6	4,8	5,2	5,4	5,8	3,6	6,7	4,7	2,5	3,3
2022	116,9	4,6	4,5	3,8	4,1	6,1	2,7	3,5	4,3	5,5	3,8	7,4
2023	123,1	5,3	5,6	5,4	4,8	5,9	5,1	5,2	3,9	6,1	4,5	5,4
2023 γ' τρ.	123,8	5,3	5,5	5,7	4,8	5,3	5,4	4,8	3,3	6,2	4,7	5,6
2023 δ' τρ.	125,4	5,0	4,9	5,5	4,8	5,4	5,0	5,5	4,9	5,3	4,1	5,3
2024 α' τρ.	126,9	4,8	3,4	4,7	4,4	3,9	4,6	4,9	4,5	5,0	5,3	6,4
2024 β' τρ.	127,5	4,3	3,7	4,5	3,6	4,6	3,8	5,1	3,9	4,6	4,0	4,5
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2021	101,6	4,7	1,8	8,3	0,2	7,7	5,4	5,0	1,4	5,6	1,3	3,7
2022	102,7	1,1	-0,1	-0,8	-4,5	5,3	-0,4	-1,8	-1,4	2,0	1,1	14,1
2023	101,6	-1,0	1,6	-2,4	-0,3	-1,7	1,2	-0,8	-0,6	0,1	-0,4	3,4
2023 γ' τρ.	101,6	-1,3	0,5	-2,9	0,4	-3,0	1,0	-0,4	-0,2	0,1	-0,7	2,7
2023 δ' τρ.	101,4	-1,0	-0,1	-2,9	0,5	-1,2	2,3	-1,1	0,2	1,0	-0,3	2,0
2024 α' τρ.	101,5	-0,4	0,3	-1,9	-1,3	-0,2	1,3	-0,1	1,1	1,4	-0,2	1,5
2024 β' τρ.	101,5	-0,3	0,0	-2,1	-1,8	0,7	1,1	0,4	3,0	1,6	-0,2	-0,2
Μισθολογική δαπάνη ανά πραγματική ώρα εργασίας												
2021	114,5	0,3	0,2	0,2	-0,4	-0,7	2,9	1,7	2,1	0,2	1,0	-1,3
2022	118,5	3,5	5,6	4,2	4,3	1,6	3,3	3,8	3,1	4,3	4,9	4,0
2023	124,8	5,3	5,4	5,7	5,0	5,9	5,4	5,8	4,5	6,1	4,4	4,6
2023 γ' τρ.	125,2	5,0	5,1	5,8	4,7	5,3	5,5	5,1	4,4	6,0	4,1	4,2
2023 δ' τρ.	126,9	4,7	4,9	5,4	4,7	5,1	4,5	5,8	4,2	4,8	3,8	5,1
2024 α' τρ.	128,4	5,0	3,8	5,1	4,6	4,1	4,9	5,8	4,7	4,8	5,6	6,5
2024 β' τρ.	128,6	4,2	2,6	4,5	4,0	4,5	3,6	5,4	4,1	4,1	4,1	3,8
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2021	104,9	0,3	0,6	3,2	-5,7	1,3	2,3	2,7	-4,0	0,3	-0,5	-1,8
2022	104,8	0,0	0,4	-0,5	-4,6	1,2	-0,1	-1,6	-3,2	1,1	2,1	9,6
2023	104,0	-0,8	2,1	-2,1	0,1	-1,5	1,6	-0,3	-0,2	0,2	-0,4	2,9
2023 γ' τρ.	103,7	-1,5	1,0	-2,8	0,3	-2,9	1,4	-0,3	-0,4	-0,1	-1,2	1,8
2023 δ' τρ.	103,6	-1,0	0,4	-2,9	0,8	-1,3	2,0	-0,7	0,6	0,7	-0,6	2,2
2024 α' τρ.	103,6	-0,2	1,6	-1,4	-1,0	-0,1	1,6	0,9	1,7	1,1	0,1	1,5
2024 β' τρ.	103,6	-0,2	0,5	-2,1	-1,4	0,9	0,9	0,8	2,9	1,1	-0,2	-0,6

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
2024 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
Ιούν.	3,75	3,63	3,72	3,71	3,65	5,33	0,08
Ιούλ.	3,66	3,62	3,68	3,64	3,53	5,34	0,08
Αύγ.	3,66	3,60	3,55	3,42	3,17	5,33	0,23

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
2024 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
Ιούν.	3,41	3,10	2,80	2,42	2,50	-0,60	-0,73	-0,51	2,74	2,31	2,22	2,91
Ιούλ.	3,29	2,92	2,58	2,19	2,33	-0,59	-0,72	-0,49	2,50	2,04	2,03	2,86
Αύγ.	3,26	2,74	2,36	2,14	2,39	-0,35	-0,51	-0,46	2,21	1,85	2,27	2,87

Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

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
2024	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
	Ιούν.	510,0	4.952,0	997,7	309,2	160,7	125,2	231,2	951,1	1.159,0	377,0	288,9	772,9	5.415,1	38.858,9
	Ιούλ.	506,3	4.913,9	978,1	296,9	159,0	125,6	235,8	943,7	1.138,0	374,7	295,7	780,5	5.538,0	40.102,9
Αύγ.		494,1	4.788,5	958,1	283,8	159,7	122,8	229,2	922,6	1.055,6	380,0	303,8	819,4	5.478,2	36.873,3

Πηγή: LSEG.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

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

	Καταθέσεις				Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	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 συμφω- νημένη 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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2023	Αύγ.	0,31	1,50	3,04	3,11	7,60	16,47	8,78	7,84	8,50	5,36	4,71	4,22	3,79	3,51	4,16
	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
	Οκτ.	0,35	1,60	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
	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
	Δεκ.	0,37	1,66	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
2024	Ιαν.	0,39	1,69	3,20	3,15	8,14	16,93	7,99	8,02	8,73	5,38	4,85	4,08	3,67	3,52	4,15
	Φεβρ.	0,38	1,70	3,17	3,07	8,18	16,89	7,66	7,94	8,63	5,31	4,83	4,01	3,64	3,49	4,11
	Μάρτ.	0,39	1,72	3,18	2,91	8,18	16,99	8,08	7,79	8,54	5,15	4,79	4,00	3,57	3,44	4,04
	Απρ.	0,39	1,73	3,13	2,89	8,14	17,00	8,09	7,85	8,58	5,20	4,82	3,99	3,59	3,42	4,04
	Μάιος	0,39	1,73	3,10	2,81	8,20	17,07	7,56	7,95	8,69	5,26	4,79	3,97	3,62	3,41	4,03
	Ιούν.	0,38	1,74	3,03	2,84	8,19	17,04	7,38	7,72	8,45	5,15	4,82	3,96	3,64	3,39	4,03
	Ιούλ.	0,38	1,74	3,01	2,77	8,16	17,03	7,54	7,79	8,49	5,02	4,76	3,93	3,64	3,38	4,00

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 ΝΧΙ 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	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	5,65	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	3,97	5,14
	Μάρτ.	0,91	3,68	3,60	5,35	5,40	5,70	5,53	5,41	5,17	4,34	5,18	5,16	4,16	5,19
	Απρ.	0,91	3,66	3,34	5,36	5,20	5,61	5,63	5,35	5,09	4,30	5,19	5,00	4,15	5,18
	Μάιος	0,91	3,64	3,61	5,32	5,28	5,75	5,68	5,38	5,07	4,29	4,99	4,96	4,18	5,11
	Ιούν.	0,87	3,54	3,54	5,23	5,26	5,69	5,67	5,22	4,99	4,23	5,02	5,04	4,16	5,07
	Ιούλ.	0,87	3,48	3,28	5,19	5,04	5,43	5,51	5,27	4,92	4,18	5,08	5,00	4,12	5,06

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	1.411,7	428,9	128,4	52,5	89,7	764,7	674,9	386,6	137,9	79,0	26,4	32,1	137,6	104,8	
2022	1.380,5	476,2	142,7	52,0	94,6	667,0	621,7	480,4	182,5	115,9	48,3	48,1	133,9	97,1	
2023	1.550,8	611,1	151,7	63,9	86,2	701,8	659,1	502,4	212,7	113,4	39,4	48,9	127,5	103,8	
2024	Φεβρ.	1.556,9	609,4	170,0	62,4	93,2	684,2	643,6	460,1	183,3	113,9	37,8	39,6	123,3	101,1
	Μάρτ.	1.572,8	617,4	179,6	71,6	82,1	693,7	646,1	478,1	182,9	124,6	47,2	38,5	132,2	103,7
	Απρ.	1.535,0	576,3	169,3	62,6	91,3	697,9	648,1	454,7	170,5	101,3	38,7	48,9	134,0	106,2
	Μάιος	1.507,8	555,0	166,8	58,1	93,5	692,6	638,8	451,3	171,5	105,5	40,5	41,7	132,6	101,9
	Ιούν.	1.575,7	564,1	211,4	56,6	89,1	711,1	657,0	427,5	165,0	91,4	39,0	39,8	131,2	94,0
	Ιούλ.	1.569,2	558,4	210,8	52,3	92,8	707,2	651,3	469,3	174,6	112,6	38,7	47,3	134,7	112,0
Μακροπρόθεσμα															
2021	19.918,5	4.168,6	3.364,7	1.376,9	1.621,5	10.763,7	9.942,7	317,1	68,7	83,5	34,1	23,3	141,6	128,1	
2022	17.884,2	3.955,3	3.226,4	1.369,8	1.431,9	9.270,6	8.558,6	298,9	79,4	71,0	29,6	17,8	130,6	121,2	
2023	19.555,2	4.490,5	3.398,3	1.379,3	1.565,6	10.100,9	9.361,1	326,9	94,6	72,7	28,2	21,2	138,4	130,0	
2024	Φεβρ.	19.656,9	4.547,8	3.472,4	1.381,8	1.573,5	10.063,2	9.311,2	370,3	99,8	10,5	19,3	186,5	168,2	
	Μάρτ.	19.943,2	4.629,9	3.502,7	1.380,9	1.602,3	10.208,3	9.446,5	438,5	127,0	97,6	29,0	34,9	179,1	164,4
	Απρ.	19.841,1	4.647,1	3.497,4	1.374,5	1.591,8	10.104,8	9.355,0	345,2	100,4	66,2	12,9	34,6	144,0	138,1
	Μάιος	19.890,3	4.662,6	3.525,5	1.371,0	1.610,9	10.091,3	9.341,1	398,6	77,1	108,5	21,0	34,7	178,3	160,1
	Ιούν.	20.054,1	4.665,0	3.590,9	1.384,5	1.617,9	10.180,3	9.425,6	319,3	71,0	81,4	29,5	27,3	139,7	131,4
	Ιούλ.	20.283,4	4.706,3	3.601,8	1.367,6	1.625,8	10.349,5	9.585,9	290,6	78,5	77,8	16,4	14,7	119,6	115,2

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

	Χρεόγραφα							Εισηγμένες μετοχές			
	Σύνολο	NXI	Επιχειρήσεις πλην NXI			Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI		Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Σύνολο	εκ της οποίας κεντρική κυβέρνηση				
			Σύνολο	Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Υπόλοιπο											
2021	21.330,2	4.597,6	3.493,0	1.429,4	1.711,1	11.528,4	10.617,5	10.366,3	600,3	1.486,7	8.278,3
2022	19.264,7	4.431,5	3.369,1	1.421,8	1.526,5	9.937,6	9.180,3	8.711,0	525,2	1.290,2	6.895,0
2023	21.106,0	5.101,6	3.550,0	1.443,2	1.651,8	10.802,6	10.020,3	9.684,0	621,8	1.414,7	7.647,0
2024 Φεβρ.	21.213,8	5.157,2	3.642,4	1.444,3	1.666,7	10.747,5	9.954,9	10.159,4	652,5	1.506,4	8.000,0
Μάρτ.	21.516,1	5.247,3	3.682,3	1.452,5	1.684,4	10.902,0	10.092,6	10.515,3	727,8	1.595,4	8.191,6
Απρ.	21.376,1	5.223,4	3.666,8	1.437,1	1.683,1	10.802,8	10.003,1	10.242,2	729,5	1.533,5	7.978,7
Μάιος	21.398,1	5.217,5	3.692,2	1.429,1	1.704,4	10.783,9	9.979,9	10.376,2	750,6	1.561,4	8.063,7
Ιούν.	21.629,9	5.229,0	3.802,3	1.441,1	1.707,0	10.891,5	10.082,6	10.068,2	697,9	1.507,9	7.862,0
Ιούλ.	21.852,6	5.264,7	3.812,6	1.419,9	1.718,6	11.056,8	10.237,2	10.109,0	734,9	1.526,3	7.847,4
Ρυθμός μεταβολής ¹⁾											
2023 Δεκ.	5,9	12,2	3,1	1,5	2,3	4,6	5,0	-1,5	-3,1	0,7	-1,7
2024 Ιαν.	6,0	11,2	5,0	3,4	2,1	4,7	5,1	-1,5	-3,0	0,7	-1,8
Φεβρ.	5,8	10,7	4,8	2,6	2,0	4,5	4,8	-1,5	-3,0	0,7	-1,7
Μάρτ.	5,9	11,4	4,9	2,7	2,3	4,3	4,6	-1,3	-3,0	1,0	-1,6
Απρ.	5,7	10,3	4,4	0,9	2,9	4,4	4,6	-1,4	-3,1	0,6	-1,6
Μάιος	5,4	8,8	3,7	-2,4	2,7	4,8	4,8	-1,2	-3,2	0,6	-1,3
Ιούν.	4,7	7,4	3,4	-3,1	3,0	4,2	4,1	-0,6	-3,3	-1,0	-0,3
Ιούλ.	4,1	5,4	3,4	-4,4	2,0	4,1	4,1	-0,5	-3,5	-0,8	-0,2

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-19						ΣΣΙ-42	
	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	88,9	67,1	87,4	120,5	94,3
2022	95,3	90,8	93,7	84,1	62,2	82,5	116,1	90,9
2023	98,1	94,0	98,1	88,5	64,5	86,3	121,8	94,7
2023 γ' τρ.	98,9	94,9	99,0	89,4	64,9	87,2	123,5	95,9
δ' τρ.	98,3	94,2	98,3	89,2	65,0	86,9	123,0	95,1
2024 α' τρ.	98,4	94,4	98,4	89,5	65,0	87,4	123,7	95,2
β' τρ.	98,7	94,6	98,4	-	-	-	124,1	95,2
2024 Μάρτ.	98,8	94,8	98,7	-	-	-	124,2	95,5
Απρ.	98,6	94,5	98,5	-	-	-	124,0	95,2
Μάιος	98,9	94,8	98,6	-	-	-	124,4	95,3
Ιούν.	98,5	94,5	98,3	-	-	-	124,0	95,0
Ιούλ.	99,0	95,1	98,8	-	-	-	124,8	95,5
Αύγ.	99,0	94,9	98,7	-	-	-	125,2	95,7
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2024 Αύγ.	0,0	-0,1	-0,1	-	-	-	0,4	0,2
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2024 Αύγ.	0,0	-0,1	-0,4	-	-	-	1,2	-0,4

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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.	7,797	-	24,959	7,460	391,332	167,773	4,300	0,853	4,9750	11,504	0,974	1,077
2024 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
Ιούν.	7,805	-	24,779	7,459	394,763	169,813	4,321	0,846	4,9767	11,285	0,962	1,076
Ιούλ.	7,875	-	25,299	7,461	392,836	171,171	4,282	0,843	4,9730	11,532	0,968	1,084
Αύγ.	7,874	-	25,179	7,461	394,695	161,055	4,292	0,852	4,9766	11,456	0,945	1,101
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2024 Αύγ.	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,5	-5,9	0,2	1,0	0,1	-0,7	-2,3	1,6
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2024 Αύγ.	-0,5	-	4,4	0,1	2,5	2,0	-3,8	-0,9	0,7	-3,0	-1,4	0,9

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 β' τρ.	32.071,3	31.998,5	72,8	12.218,1	10.028,3	11.962,3	14.119,1	-9,0	6.794,7	7.851,1	1.105,2	16.375,9
γ' τρ.	32.250,2	31.983,3	266,9	12.318,8	10.109,6	12.006,9	14.111,2	-31,2	6.842,1	7.762,5	1.113,6	16.374,8
δ' τρ.	32.190,1	31.841,7	348,4	11.939,7	9.696,9	12.447,1	14.682,9	-15,3	6.670,8	7.461,9	1.147,7	16.048,3
2024 α' τρ.	33.581,1	32.989,2	591,9	12.255,9	9.806,9	13.142,9	15.446,3	-15,8	6.983,1	7.736,1	1.215,1	16.537,5
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2024 α' τρ.	229,4	225,4	4,0	83,7	67,0	89,8	105,5	-0,1	47,7	52,9	8,3	113,0
Συναλλαγές												
2023 γ' τρ.	129,6	35,4	94,2	4,4	14,8	98,5	111,0	-1,1	29,9	-90,4	-2,2	-
δ' τρ.	-304,0	-424,3	120,3	-308,1	-300,2	44,0	84,3	23,0	-69,3	-208,4	6,4	-
2024 α' τρ.	563,9	451,9	112,0	118,3	50,0	174,4	190,0	11,4	258,6	211,9	1,2	-
β' τρ.	195,0	64,7	130,3	49,2	-32,6	160,6	226,5	2,3	-20,9	-129,2	3,8	-
2024 Ιαν.	214,8	174,8	39,9	25,6	16,0	71,3	91,2	12,0	105,0	67,7	0,8	-
Φεβρ.	208,8	193,9	14,9	52,4	3,0	59,1	72,6	11,4	85,1	118,3	0,9	-
Μάρτ.	140,3	83,1	57,2	40,3	31,1	44,0	26,2	-11,9	68,4	25,8	-0,5	-
Απρ.	68,7	55,4	13,3	25,6	-7,0	23,1	45,2	6,6	12,7	17,2	0,8	-
Μάιος	138,9	108,5	30,4	22,0	4,0	63,5	63,7	-2,8	54,5	40,8	1,6	-
Ιούν.	-12,6	-99,2	86,6	1,6	-29,6	74,0	117,6	-1,5	-88,0	-187,2	1,3	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2024 Ιούν.	584,5	127,7	456,8	-136,1	-268,0	477,6	611,8	35,7	198,2	-216,1	9,1	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2024 Ιούν.	4,0	0,9	3,1	-0,9	-1,8	3,2	4,1	0,2	1,3	-1,5	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					
	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		Συμ- φωνίες επαναγο- ράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Χρεόγρα- φα διάρ- κειας έως 2 ετών	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	819,7	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 γ´ τρ.	1.535,7	8.985,8	10.521,5	2.085,9	2.465,8	4.551,6	15.073,1	131,0	714,4	75,7	921,1	15.994,2
2023 δ´ τρ.	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.	1.522,8	8.735,8	10.258,6	2.447,5	2.431,0	4.878,5	15.137,1	192,7	787,1	72,5	1.052,3	16.189,5
2024 β´ τρ. ^(m)	1.533,6	8.809,0	10.342,6	2.530,1	2.428,7	4.958,8	15.301,3	206,7	814,7	58,7	1.080,1	16.381,4
2024 Φεβρ.	1.533,0	8.711,8	10.244,8	2.423,9	2.433,7	4.857,6	15.102,4	178,6	769,2	69,2	1.016,9	16.119,3
2024 Μάρτ.	1.522,8	8.735,8	10.258,6	2.447,5	2.431,0	4.878,5	15.137,1	192,7	787,1	72,5	1.052,3	16.189,5
2024 Απρ.	1.531,8	8.722,6	10.254,4	2.460,1	2.431,5	4.891,6	15.146,0	205,1	797,2	73,3	1.075,6	16.221,6
2024 Μάιος	1.529,0	8.725,9	10.254,9	2.505,8	2.430,8	4.936,6	15.191,5	205,2	791,0	67,4	1.063,6	16.255,1
2024 Ιούν.	1.533,6	8.809,0	10.342,6	2.530,1	2.428,7	4.958,8	15.301,3	206,7	814,7	58,7	1.080,1	16.381,4
2024 Ιούλ. ^(m)	1.536,7	8.748,4	10.285,1	2.526,6	2.423,9	4.950,5	15.235,6	226,9	823,4	54,2	1.104,4	16.340,1
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	23,3	157,9	24,0
2023 γ´ τρ.	0,3	-202,7	-202,4	224,0	-52,1	171,9	-30,5	16,4	18,2	-8,8	25,8	-4,7
2023 δ´ τρ.	0,3	-129,5	-129,2	228,9	-6,8	222,1	92,9	35,0	26,0	-6,2	54,8	147,7
2024 α´ τρ.	-12,6	-104,1	-116,6	135,8	-27,0	108,9	-7,8	8,3	47,4	7,6	63,3	55,5
2024 β´ τρ. ^(m)	10,7	72,4	83,2	58,3	-2,3	56,0	139,1	13,6	24,6	-13,5	24,7	163,8
2024 Φεβρ.	0,2	-17,8	-17,6	65,7	-13,3	52,4	34,8	-4,6	15,1	-15,1	-4,6	30,2
2024 Μάρτ.	-10,2	24,0	13,8	23,5	-2,7	20,8	34,6	14,2	17,9	1,6	33,7	68,3
2024 Απρ.	9,0	-14,8	-5,8	10,8	0,5	11,3	5,5	12,2	9,9	1,8	23,9	29,4
2024 Μάιος	-2,8	6,4	3,6	35,8	-0,6	35,2	38,8	0,3	-7,7	-4,9	-12,2	26,6
2024 Ιούν.	4,5	80,8	85,4	11,7	-2,2	9,5	94,9	1,1	22,3	-10,4	13,0	107,9
2024 Ιούλ. ^(m)	3,1	-58,6	-55,5	-2,8	-4,8	-7,6	-63,2	20,4	7,3	-5,4	22,2	-40,9
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	458,1	11,1	3,8
2023	-0,3	-9,7	-8,5	66,6	-3,9	20,9	-0,9	32,9	14,5	43,7	19,3	0,2
2023 γ´ τρ.	-0,2	-11,4	-9,9	76,3	-3,3	21,9	-2,2	10,3	18,4	65,0	19,9	-1,2
2023 δ´ τρ.	-0,3	-9,7	-8,5	66,6	-3,9	20,9	-0,9	32,9	14,5	43,7	19,3	0,2
2024 α´ τρ.	-1,2	-7,5	-6,6	49,8	-4,6	16,7	-0,2	68,6	16,3	-17,0	19,3	0,9
2024 β´ τρ. ^(m)	-0,1	-4,0	-3,4	34,8	-3,5	12,8	1,3	62,1	16,7	-28,5	18,7	2,3
2024 Φεβρ.	-0,4	-8,9	-7,7	57,9	-4,7	18,8	-0,6	29,6	17,8	-0,1	18,2	0,4
2024 Μάρτ.	-1,2	-7,5	-6,6	49,8	-4,6	16,7	-0,2	68,6	16,3	-17,0	19,3	0,9
2024 Απρ.	-0,3	-6,8	-5,9	45,4	-4,2	15,6	0,1	78,5	17,8	-9,7	22,7	1,3
2024 Μάιος	-0,5	-5,8	-5,0	41,3	-3,8	14,7	0,6	64,6	14,4	-20,4	17,6	1,5
2024 Ιούν.	-0,1	-4,0	-3,4	34,8	-3,5	12,8	1,3	62,1	16,7	-28,5	18,7	2,3
2024 Ιούλ. ^(m)	0,2	-3,6	-3,1	30,5	-3,3	11,4	1,2	66,9	18,0	-30,7	21,0	2,3

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 γ' τρ.	3.322,7	2.438,8	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
2023 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.	3.332,7	2.380,0	814,3	127,6	10,8	8.460,1	5.056,1	1.135,9	2.267,0	1,0	1.244,0	227,2	543,1
2024 β' τρ. ^(m)	3.394,9	2.421,6	836,8	127,5	9,1	8.530,0	5.063,6	1.198,4	2.266,7	1,3	1.286,0	226,0	537,5
2024 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
2024 Μάρτ.	3.332,7	2.380,0	814,3	127,6	10,8	8.460,1	5.056,1	1.135,9	2.267,0	1,0	1.244,0	227,2	543,1
2024 Απρ.	3.346,3	2.384,2	824,6	126,8	10,7	8.487,9	5.058,9	1.160,6	2.267,4	1,0	1.248,8	209,9	526,4
2024 Μάιος	3.371,8	2.389,1	847,0	127,0	8,7	8.496,2	5.047,0	1.180,4	2.267,7	1,0	1.262,1	214,8	522,8
2024 Ιούν.	3.394,9	2.421,6	836,8	127,5	9,1	8.530,0	5.063,6	1.198,4	2.266,7	1,3	1.286,0	226,0	537,5
2024 Ιούλ. ^(m)	3.368,0	2.402,1	828,4	127,0	10,5	8.544,2	5.058,3	1.221,9	2.263,2	0,9	1.266,0	210,7	537,0
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 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
2023 δ' τρ.	21,2	-8,7	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.	-4,0	-46,0	45,7	-3,5	-0,2	32,1	-55,7	112,2	-24,0	-0,4	-8,2	-8,0	1,3
2024 β' τρ. ^(m)	59,9	41,6	20,1	0,0	-1,8	69,3	7,2	62,1	-0,2	0,2	21,2	-1,5	-6,8
2024 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
2024 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
2024 Απρ.	13,2	3,7	10,3	-0,7	-0,2	27,5	2,6	24,6	0,4	-0,1	3,2	-17,6	-17,7
2024 Μάιος	28,1	6,4	23,3	0,2	-1,9	8,9	-11,5	20,0	0,3	0,0	3,6	5,1	-3,7
2024 Ιούν.	18,6	31,4	-13,6	0,5	0,3	32,8	16,1	17,5	-1,0	0,2	14,4	11,0	14,6
2024 Ιούλ. ^(m)	-25,5	-18,5	-7,9	-0,6	1,6	14,6	-5,2	23,6	-3,5	-0,3	-19,1	-15,2	-0,7
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 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
2023 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.	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
2024 β' τρ. ^(m)	1,9	-3,2	21,3	-2,8	-9,2	2,0	-4,7	71,3	-3,5	47,9	6,4	-1,7	-5,1
2024 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
2024 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
2024 Απρ.	0,6	-7,0	32,6	-3,2	16,1	1,4	-6,2	91,8	-4,3	9,0	2,0	-8,6	-6,8
2024 Μάιος	1,9	-5,4	31,8	-3,1	-11,9	1,6	-5,7	81,1	-3,9	11,2	2,7	-5,7	-6,9
2024 Ιούν.	1,9	-3,2	21,3	-2,8	-9,2	2,0	-4,7	71,3	-3,5	47,9	6,4	-1,7	-5,1
2024 Ιούλ. ^(m)	1,8	-2,6	17,9	-3,0	8,5	2,2	-4,0	62,3	-3,2	10,2	4,9	-3,1	-5,2

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναξινομήθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Οι οντότητες αυτές περιλαμβάνονται στα στατιστικά στοιχεία των ισολογισμών των NXI μαζί με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και 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	6.362,0	1.004,7	5.332,2	15.390,5	12.990,1	13.177,9	5.129,8	6.632,2	1.080,6	147,6	1.564,4	836,0
2023	6.316,9	994,7	5.296,9	15.493,9	13.037,0	13.256,8	5.126,7	6.648,6	1.122,8	139,0	1.559,2	897,7
2023 γ' τρ.	6.212,5	989,2	5.198,3	15.435,5	12.984,0	13.192,8	5.114,7	6.635,7	1.096,5	137,2	1.576,9	874,6
2023 δ' τρ.	6.316,9	994,7	5.296,9	15.493,9	13.037,0	13.256,8	5.126,7	6.648,6	1.122,8	139,0	1.559,2	897,7
2024 α' τρ.	6.218,1	976,8	5.215,7	15.547,5	13.044,7	13.275,8	5.115,6	6.644,2	1.145,1	139,8	1.571,4	931,4
2024 β' τρ.	6.194,3	978,8	5.189,7	15.573,3	13.102,5	13.341,6	5.128,6	6.644,0	1.199,7	130,1	1.554,1	916,7
2024 Φεβρ.	6.211,5	982,6	5.203,3	15.527,8	13.028,1	13.262,5	5.113,2	6.638,2	1.140,6	136,1	1.582,2	917,5
2024 Μάρτ.	6.218,1	976,8	5.215,7	15.547,5	13.044,7	13.275,8	5.115,6	6.644,2	1.145,1	139,8	1.571,4	931,4
2024 Απρ.	6.210,8	972,8	5.212,4	15.534,2	13.058,4	13.292,5	5.111,5	6.642,2	1.167,6	137,0	1.556,0	919,8
2024 Μάιος	6.177,7	972,8	5.179,2	15.530,7	13.066,5	13.299,9	5.115,9	6.641,0	1.179,7	129,9	1.542,2	922,1
2024 Ιούν.	6.194,3	978,8	5.189,7	15.573,3	13.102,5	13.341,6	5.128,6	6.644,0	1.199,7	130,1	1.554,1	916,7
2024 Ιούλ.	6.216,5	972,0	5.218,8	15.590,0	13.132,6	13.365,0	5.123,7	6.643,1	1.234,1	131,8	1.532,4	924,9
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	175,9	9,6	165,0	636,0	624,1	680,7	269,4	241,9	126,1	-13,4	18,2	-6,3
2023	-159,5	-16,8	-142,9	55,5	25,1	72,6	-5,4	7,8	30,7	-8,1	-15,3	45,7
2023 γ' τρ.	-18,1	1,6	-19,4	10,1	2,2	-9,3	-8,6	2,1	14,0	-5,3	2,1	5,8
2023 δ' τρ.	6,8	7,8	-1,3	39,1	46,6	69,4	10,0	17,6	16,7	2,2	-23,8	16,3
2024 α' τρ.	-75,6	-16,4	-59,4	60,7	24,8	37,4	-5,5	-0,8	30,4	0,8	12,2	23,7
2024 β' τρ.	-3,0	2,4	-5,7	19,2	41,5	52,7	15,2	2,5	33,6	-9,8	-16,3	-6,1
2024 Φεβρ.	-22,2	-2,0	-20,2	36,3	32,9	33,2	5,7	4,7	20,4	2,0	-1,3	4,7
2024 Μάρτ.	-9,3	-5,6	-3,7	17,2	20,0	15,9	3,0	7,6	5,8	3,6	-13,4	10,6
2024 Απρ.	14,6	-3,3	17,9	-7,4	13,4	16,8	-4,3	-1,2	21,6	-2,8	-14,7	-6,1
2024 Μάιος	-29,0	-0,1	-28,9	-9,0	2,3	2,3	6,9	-1,0	3,5	-7,1	-13,3	2,0
2024 Ιούν.	11,3	5,9	5,3	35,5	25,8	33,5	12,7	4,6	8,4	0,1	11,6	-2,0
2024 Ιούλ.	-13,5	-6,9	-6,5	14,8	34,7	28,0	-2,1	0,1	34,9	1,7	-24,7	4,8
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 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
2023 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.	-2,5	-1,6	-2,8	0,8	0,4	0,8	-0,2	-0,1	6,3	-1,2	0,5	7,2
2024 β' τρ.	-1,4	-0,5	-1,6	0,8	0,9	1,1	0,2	0,3	8,7	-8,6	-1,6	4,6
2024 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
2024 Μάρτ.	-2,5	-1,6	-2,8	0,8	0,4	0,8	-0,2	-0,1	6,3	-1,2	0,5	7,2
2024 Απρ.	-1,9	-0,7	-2,1	0,7	0,5	0,9	-0,2	-0,2	8,7	-4,5	-0,6	5,7
2024 Μάιος	-1,4	-1,4	-1,5	0,6	0,6	0,8	-0,1	0,3	7,0	-7,7	-2,5	5,2
2024 Ιούν.	-1,4	-0,5	-1,6	0,8	0,9	1,1	0,2	0,3	8,7	-8,6	-1,6	4,6
2024 Ιούλ.	-1,1	-0,9	-1,2	0,8	1,1	1,3	0,2	0,4	9,6	-2,5	-3,1	4,3

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναταξινομήθηκαν 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	962,6	1.077,6	3.089,6	6.632,2	6.832,8	717,3	5.214,6	700,2
2023	5.126,7	5.143,4	910,2	1.091,1	3.125,5	6.648,6	6.865,8	733,5	5.229,2	685,9
2023 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
2023 δ' τρ.	5.126,7	5.143,4	910,2	1.091,1	3.125,5	6.648,6	6.865,8	733,5	5.229,2	685,9
2024 α' τρ.	5.115,6	5.132,7	888,0	1.088,5	3.139,1	6.644,2	6.873,5	742,0	5.222,6	679,6
2024 β' τρ.	5.128,6	5.146,7	901,5	1.087,5	3.139,7	6.644,0	6.879,8	740,4	5.226,1	677,5
2024 Φεβρ.	5.113,2	5.130,4	890,9	1.090,6	3.131,7	6.638,2	6.871,8	736,8	5.220,3	681,1
2024 Μάρτ.	5.115,6	5.132,7	888,0	1.088,5	3.139,1	6.644,2	6.873,5	742,0	5.222,6	679,6
2024 Απρ.	5.111,5	5.127,4	877,3	1.087,4	3.146,8	6.642,2	6.876,2	741,4	5.223,9	676,9
2024 Μάιος	5.115,9	5.128,9	886,8	1.086,4	3.142,7	6.641,0	6.877,9	742,0	5.222,2	676,7
2024 Ιούν.	5.128,6	5.146,7	901,5	1.087,5	3.139,7	6.644,0	6.879,8	740,4	5.226,1	677,5
2024 Ιούλ.	5.123,7	5.140,0	899,9	1.085,9	3.137,9	6.643,1	6.882,8	741,3	5.228,6	673,2
Συναλλαγές										
2021	176,9	208,3	0,2	2,3	174,4	261,7	267,3	10,7	254,9	-3,9
2022	269,4	309,2	77,9	77,5	114,1	241,9	250,3	23,3	217,7	0,9
2023	-5,4	24,9	-43,6	10,3	27,8	7,8	25,7	18,9	10,0	-21,1
2023 γ' τρ.	-8,6	-10,3	-10,8	-3,3	5,6	2,1	0,6	6,7	3,1	-7,6
2023 δ' τρ.	10,0	30,3	4,1	5,2	0,7	17,6	3,4	3,8	17,6	-3,8
2024 α' τρ.	-5,5	-3,3	-20,1	-1,4	16,0	-0,8	9,8	9,4	-5,3	-5,0
2024 β' τρ.	15,2	17,7	17,4	-1,8	-0,4	2,5	10,3	0,2	4,0	-1,7
2024 Φεβρ.	5,7	6,2	2,1	-2,3	5,9	4,7	4,0	2,6	4,5	-2,3
2024 Μάρτ.	3,0	3,4	-3,3	-0,9	7,2	7,6	2,3	5,7	2,7	-0,8
2024 Απρ.	-4,3	-5,1	-7,0	-2,7	5,3	-1,2	3,3	-0,2	1,4	-2,3
2024 Μάιος	6,9	3,7	10,4	-0,4	-3,2	-1,0	3,0	1,1	-1,5	-0,6
2024 Ιούν.	12,7	19,1	14,0	1,2	-2,5	4,6	4,0	-0,6	4,0	1,2
2024 Ιούλ.	-2,1	-3,7	-0,6	-1,3	-0,3	0,1	3,9	1,8	2,2	-3,9
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	-4,5	1,0	0,9	0,1	0,4	2,6	0,2	-3,0
2023 γ' τρ.	-0,4	0,2	-8,8	2,2	1,4	0,3	0,8	2,8	0,3	-2,5
2023 δ' τρ.	-0,1	0,5	-4,5	1,0	0,9	0,1	0,4	2,6	0,2	-3,0
2024 α' τρ.	-0,2	0,3	-3,9	-0,2	1,0	-0,1	0,2	3,3	-0,2	-3,0
2024 β' τρ.	0,2	0,7	-1,0	-0,1	0,7	0,3	0,3	2,8	0,4	-2,6
2024 Φεβρ.	-0,3	0,3	-4,5	0,1	0,8	-0,2	0,3	2,8	-0,2	-3,1
2024 Μάρτ.	-0,2	0,3	-3,9	-0,2	1,0	-0,1	0,2	3,3	-0,2	-3,0
2024 Απρ.	-0,2	0,2	-3,7	-0,7	1,1	-0,2	0,2	3,0	-0,2	-3,1
2024 Μάιος	-0,1	0,3	-2,5	-0,8	0,9	0,3	0,3	2,9	0,4	-2,9
2024 Ιούν.	0,2	0,7	-1,0	-0,1	0,7	0,3	0,3	2,8	0,4	-2,6
2024 Ιούλ.	0,2	0,6	-0,8	-0,3	0,6	0,4	0,5	2,8	0,5	-2,7

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

4) Με διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και πιστοποιήσεις 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)

	Τοποθε- τήσεις κεντρικής κυβέρνη- σης ²⁾	Υποχρεώσεις των NXI					Απαιτήσεις των NXI			
		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	6.744,4	1.783,1	45,9	2.110,6	2.804,8	1.333,6	375,4	137,2	147,2
2023	461,3	7.319,8	1.826,4	90,5	2.416,6	2.986,2	1.859,3	246,0	155,0	152,6
2023 γ' τρ.	455,9	7.123,0	1.824,6	72,9	2.355,9	2.869,6	1.633,6	291,6	153,8	163,3
2023 δ' τρ.	461,3	7.319,8	1.826,4	90,5	2.416,6	2.986,2	1.859,3	246,0	155,0	152,6
2024 α' τρ.	399,4	7.454,3	1.828,5	105,2	2.496,5	3.024,1	2.044,8	232,8	178,0	174,2
2024 β' τρ. ^(m)	413,7	7.534,2	1.830,7	109,8	2.528,9	3.064,9	2.230,8	330,9	182,6	176,5
2024 Φεβρ.	438,6	7.354,4	1.828,1	101,7	2.457,3	2.967,4	1.941,7	231,5	165,4	173,4
2024 Μάρτ.	399,4	7.454,3	1.828,5	105,2	2.496,5	3.024,1	2.044,8	232,8	178,0	174,2
2024 Απρ.	438,2	7.490,3	1.826,4	107,9	2.524,7	3.031,3	2.174,1	231,0	163,6	177,4
2024 Μάιος	445,1	7.490,7	1.824,7	109,0	2.520,9	3.036,1	2.234,2	248,2	159,1	165,0
2024 Ιούν.	413,7	7.534,2	1.830,7	109,8	2.528,9	3.064,9	2.230,8	330,9	182,6	176,5
2024 Ιούλ. ^(m)	394,0	7.577,4	1.821,8	111,0	2.526,1	3.118,5	2.341,2	163,7	166,9	154,9
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	46,8	-89,0	-4,4	0,5	139,8	-68,3	-190,1	10,4	18,0
2023	-193,6	323,1	24,7	40,1	231,1	27,1	459,0	-201,6	19,7	9,0
2023 γ' τρ.	-29,1	91,4	16,9	11,4	44,5	18,7	130,5	-64,9	-13,3	-6,0
2023 δ' τρ.	5,4	62,5	-11,3	17,6	65,7	-9,4	176,2	-6,5	1,2	-10,7
2024 α' τρ.	-61,5	117,0	4,9	14,7	93,7	3,7	132,7	-6,9	25,6	21,5
2024 β' τρ. ^(m)	14,9	54,8	2,1	4,6	27,2	21,0	142,8	74,5	4,6	2,3
2024 Φεβρ.	-18,6	12,0	1,8	4,7	13,8	-8,2	-12,2	21,8	2,3	13,7
2024 Μάρτ.	-39,2	34,3	0,4	3,5	42,0	-11,7	39,1	16,4	12,5	0,8
2024 Απρ.	39,5	16,6	-2,1	2,6	22,4	-6,3	102,3	-24,0	-14,4	3,2
2024 Μάιος	6,8	11,4	-1,1	1,2	3,2	8,1	62,0	20,8	-4,5	-12,4
2024 Ιούν.	-31,5	26,7	5,2	0,8	1,6	19,2	-21,5	77,8	23,5	11,4
2024 Ιούλ. ^(m)	-19,7	-0,2	-8,2	1,2	4,7	2,1	77,5	-139,5	-15,7	-21,6
Ρυθμοί μεταβολής										
2021	3,6	-0,6	-3,9	-11,9	-2,0	2,7	-	-	-6,0	-3,0
2022	-11,4	0,7	-4,8	-13,0	-0,1	4,9	-	-	7,8	12,7
2023	-29,7	4,7	1,4	80,2	10,8	0,9	-	-	14,3	6,0
2023 γ' τρ.	-30,2	4,7	1,4	48,8	10,5	1,9	-	-	5,6	14,2
2023 δ' τρ.	-29,7	4,7	1,4	80,2	10,8	0,9	-	-	14,3	6,0
2024 α' τρ.	-30,3	5,2	1,3	89,9	12,0	0,8	-	-	20,3	7,1
2024 β' τρ. ^(m)	-14,5	4,6	0,7	78,4	10,1	1,1	-	-	11,1	4,3
2024 Φεβρ.	-21,4	5,0	1,7	88,6	10,7	1,2	-	-	10,0	11,0
2024 Μάρτ.	-30,3	5,2	1,3	89,9	12,0	0,8	-	-	20,3	7,1
2024 Απρ.	-23,2	5,0	0,4	89,7	12,6	0,4	-	-	9,6	11,8
2024 Μάιος	-10,4	4,7	0,6	85,0	11,2	0,5	-	-	-6,1	-8,6
2024 Ιούν.	-14,5	4,6	0,7	78,4	10,1	1,1	-	-	11,1	4,3
2024 Ιούλ. ^(m)	-14,9	4,2	0,2	72,1	9,3	1,1	-	-	11,3	1,0

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	-3,6	-3,9	0,0	0,0	0,3	-2,0
2023	-3,6	-3,6	-0,2	-0,2	0,4	-1,8
2023 β' τρ.	-4,0	-	-	-	-	-2,3
γ' τρ.	-3,9	-	-	-	-	-2,1
δ' τρ.	-3,6	-	-	-	-	-1,8
2024 α' τρ.	-3,5	-	-	-	-	-1,7

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

6.2 Έσοδα και δαπάνες

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

	Έσοδα						Δαπάνες						
	Σύνολο	Τρέχοντα έσοδα				Κεφαλαιακά 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	12,8	12,7	15,5	0,5	53,5	48,8	10,7	6,0	1,5	25,3	4,7
2021	47,1	46,3	13,1	13,1	15,1	0,8	52,3	47,1	10,2	6,0	1,5	24,0	5,2
2022	46,9	46,1	13,5	12,9	14,8	0,8	50,5	45,2	9,9	5,9	1,7	22,7	5,3
2023	46,4	45,6	13,3	12,5	14,7	0,8	50,0	44,5	9,8	5,9	1,8	22,6	5,4
2023 β΄ τρ.	46,3	45,6	13,3	12,7	14,7	0,8	50,3	44,9	9,8	5,9	1,7	22,6	5,4
γ΄ τρ.	46,3	45,5	13,3	12,6	14,7	0,8	50,1	44,7	9,8	5,9	1,8	22,5	5,4
δ΄ τρ.	46,4	45,6	13,3	12,5	14,7	0,8	50,0	44,5	9,8	5,9	1,8	22,6	5,4
2024 α΄ τρ.	46,4	45,6	13,3	12,5	14,7	0,8	49,9	44,6	9,9	6,0	1,8	22,7	5,3

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

6.3 Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ

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

	Σύνολο	Κατηγορία χρηματοοικονομικού μέσου			Κατηγορία δανειστή			Αρχική διάρκεια		Εναπομένουσα διάρκεια			Νόμισμα	
		Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα	Κάτοικοι		Μη κάτοικοι	Έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Ευρώ ή συμμετέχοντα νομίσματα	Λοιπά νομίσματα
					Σύνολο	NXI								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2020	97,0	3,2	14,5	79,4	54,2	39,0	42,8	11,1	85,9	18,7	30,9	47,4	95,4	1,7
2021	94,6	2,9	13,8	77,8	54,8	41,2	39,8	9,8	84,7	17,3	30,2	47,1	93,1	1,4
2022	90,5	2,7	13,2	74,6	52,9	40,1	37,6	8,7	81,7	16,2	28,7	45,6	89,5	1,0
2023	88,2	2,4	12,2	73,6	49,7	36,5	38,5	8,0	80,3	15,4	28,3	44,6	87,4	0,8
2023 β' τρ.	89,7	2,5	12,4	74,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
γ' τρ.	89,2	2,5	12,1	74,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
δ' τρ.	88,2	2,4	12,2	73,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2024 α' τρ.	88,7	2,3	12,0	74,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	13,0	5,5	2,2	2,5	2,1	0,4	-0,1	0,1	-0,3	0,1	5,3	9,5
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	-4,1	2,0	-0,3	-0,2	-0,7	0,2	0,1	0,1	0,6	-0,7	-5,7	2,7
2023	-2,2	1,8	-0,3	-0,5	-0,5	-0,2	0,1	0,1	0,6	-0,4	-3,7	2,7
2023 β΄ τρ.	-3,4	2,3	-0,9	-1,1	-1,5	0,1	0,1	0,1	0,7	-0,5	-4,7	2,3
γ΄ τρ.	-2,5	2,1	-0,4	-0,6	-0,8	-0,2	0,2	0,1	0,7	-0,5	-4,2	2,8
δ΄ τρ.	-2,2	1,8	-0,3	-0,5	-0,5	-0,2	0,1	0,1	0,6	-0,5	-3,6	2,7
2024 α΄ τρ.	-1,4	1,7	-0,4	-0,7	-0,8	-0,1	0,1	0,1	0,4	-0,1	-2,7	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 χρέογραφα¹⁾

(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 γ' τρ. δ' 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
	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. β' τρ.	12,9	11,5	3,8	1,4	0,3	8,3	2,1	1,3	2,3	2,0	1,6	3,7	2,5
	13,2	11,8	3,6	1,4	0,4	8,3	2,1	1,3	2,1	2,1	1,6	3,7	2,7
2024 Φεβρ. Μάρτ. Απρ. Μάιος Ιούν. Ιουλ.	12,5	11,2	4,3	1,3	0,3	8,2	2,0	1,2	2,1	2,0	1,6	3,7	2,3
	12,9	11,5	3,8	1,4	0,3	8,3	2,1	1,3	2,3	2,0	1,6	3,7	2,5
	12,9	11,5	3,9	1,4	0,4	8,3	2,1	1,3	2,1	2,1	1,4	3,7	2,6
	12,8	11,4	3,3	1,4	0,4	8,3	2,1	1,3	2,1	2,1	1,4	3,7	2,6
	13,2	11,8	3,6	1,4	0,4	8,3	2,1	1,3	2,1	2,1	1,6	3,7	2,7
	13,0	11,6	3,7	1,4	0,4	8,3	2,1	1,3	2,3	2,1	1,6	3,7	2,8

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 β' τρ.	-3,8	-3,3	-1,8	1,8	-2,7	-4,6	-5,1	-0,5	-8,3	3,0
γ' τρ.	-3,9	-3,1	-2,3	1,4	-1,4	-4,5	-5,4	-0,3	-7,7	3,1
δ' τρ.	-4,4	-2,4	-3,5	1,5	-1,6	-3,6	-5,5	-0,8	-7,4	3,1
2024 α' τρ.	-4,8	-2,5	-3,5	1,5	-0,5	-3,8	-5,6	-0,8	-6,7	3,8
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 β' τρ.	105,6	64,6	18,5	42,4	167,2	111,2	111,2	65,9	140,1	84,9
γ' τρ.	107,6	64,6	18,2	43,0	165,6	109,8	111,3	64,0	137,9	79,0
δ' τρ.	105,2	63,6	19,6	43,3	161,9	107,7	109,9	63,1	137,3	77,3
2024 α' τρ.	108,2	63,4	23,6	42,5	159,8	108,9	110,8	63,3	137,7	76,1
	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 β' τρ.	-3,0	-1,1	-1,1	-4,3	-0,7	-3,3	0,0	-2,8	-2,8	-1,4
γ' τρ.	-3,3	-0,9	-1,2	-3,7	-0,6	-3,1	0,4	-2,8	-3,4	-2,1
δ' τρ.	-2,2	-0,8	-1,2	-4,9	-0,4	-2,6	1,2	-2,5	-4,9	-2,9
2024 α' τρ.	-1,9	-0,6	-0,9	-3,9	-0,3	-2,9	0,9	-2,2	-5,0	-3,4
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 β' τρ.	40,1	38,1	28,3	49,8	45,4	78,4	110,1	70,7	59,5	74,5
γ' τρ.	42,0	37,4	25,8	49,5	44,4	78,1	107,6	71,8	58,4	74,3
δ' τρ.	43,6	38,3	25,7	50,3	45,1	77,6	99,1	69,2	56,0	76,6
2024 α' τρ.	44,5	40,1	27,2	50,4	43,9	79,7	100,4	70,7	60,7	77,5

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: 11 Σεπτεμβρίου 2024.

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

PDF ISSN 2363-3484, QB-BP-24-006-EL-N