



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 8 / 2024



Περιεχόμενα

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Συνοπτική παρουσίαση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	9
2 Οικονομική δραστηριότητα	15
3 Τιμές και κόστος	22
4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές	30
5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις	36
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	43
Πλαίσια	48
1 Ποιοι παράγοντες εξηγούν την ανθεκτικότητα των τιμών των μετοχών στις ΗΠΑ – η διάρθρωση της αγοράς, οι προσδοκίες για τα κέρδη ή τα ασφάλιστρα κινδύνου των μετοχών;	48
2 Οι επιπτώσεις του Συστήματος Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών στις ευρωπαϊκές επενδύσεις σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα	55
3 Ποιες είναι οι οικονομικές ενδείξεις που παρέχουν οι δείκτες αβεβαιότητας;	61
4 Πώς εξηγείται το υψηλό ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ;	66
5 Μια λεπτομερής ανάλυση για τη μετακύλιση της νομισματικής πολιτικής στον πληθωρισμό των αγαθών και υπηρεσιών	72
6 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 24 Ιουλίου έως 22 Οκτωβρίου 2024	77
7 Σταδιακή λήξη της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TRTRO III) και όροι τραπεζικών χορηγήσεων.	84
Στατιστικά στοιχεία	90

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Κατά τη συνεδρίασή του στις 12 Δεκεμβρίου 2024, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Ειδικότερα, η απόφασή του να μειώσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων – το επιτόκιο με το οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο δίνει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής – βασίζεται στην επικαιροποιημένη αξιολόγησή του για τις προοπτικές του πληθωρισμού, για τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και για την ένταση με την οποία μεταδίδεται η νομισματική πολιτική.

Η διαδικασία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού βρίσκεται σε καλό δρόμο. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2024 για τη ζώνη του ευρώ, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,4% το 2024, 2,1% το 2025, 1,9% το 2026 και 2,1% το 2027, όταν θα τεθεί σε λειτουργία το διευρυμένο Σύστημα Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών της ΕΕ. Σε ό,τι αφορά τον πληθωρισμό χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, οι εμπειρογνώμονες προβλέπουν ότι θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,9% το 2024, 2,3% το 2025 και 1,9% τόσο το 2026 όσο και το 2027.

Οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού υποδηλώνουν ότι ο πληθωρισμός θα σταθεροποιηθεί γύρω από τον μεσοπρόθεσμο στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου για ρυθμό 2% σε διατηρήσιμη βάση. Ο εγχώριος πληθωρισμός υποχώρησε αλλά παραμένει υψηλός, κυρίως επειδή οι μισθοί και οι τιμές σε ορισμένους τομείς εξακολουθούν να προσαρμόζονται με σημαντική καθυστέρηση στην προηγούμενη έντονη άνοδο του πληθωρισμού.

Οι συνθήκες χρηματοδότησης χαλαρώνουν, καθώς οι πρόσφατες μειώσεις των επιτοκίων από το Διοικητικό Συμβούλιο καθιστούν σταδιακά τη λήψη νέων δανείων λιγότερο δαπανηρή για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Εξακολουθούν όμως να είναι αυστηρές επειδή η νομισματική πολιτική παραμένει σε περιοριστικά επίπεδα και οι προηγούμενες αυξήσεις των επιτοκίων συνεχίζουν να μεταδίδονται στο ανεξόφλητο υπόλοιπο των πιστώσεων.

Στις μακροοικονομικές προβολές του Δεκεμβρίου 2024, οι εμπειρογνώμονες αναμένουν βραδύτερη οικονομική ανάκαμψη από ό,τι στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2024. Αν και ο ρυθμός ανάπτυξης επιταχύνθηκε το γ' τρίμηνο, οι δείκτες ερευνών υποδηλώνουν ότι υποχώρησε το δ' τρίμηνο. Σύμφωνα με τους εμπειρογνώμονες, ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας θα είναι 0,7% το 2024, 1,1% το 2025, 1,4% το 2026 και 1,3% το 2027. Η προβλεπόμενη ανάκαμψη οφείλεται κυρίως στην άνοδο των πραγματικών εισοδημάτων – που θα πρέπει να δώσει στα νοικοκυριά τη δυνατότητα να καταναλώνουν περισσότερο – και στην αύξηση των επενδύσεων από τις επιχειρήσεις. Με την πάροδο του χρόνου, η σταδιακή εξασθένιση των επιδράσεων

της συσταλτικής νομισματικής πολιτικής θα πρέπει να στηρίξει την ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης.

Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αποφασισμένο να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα σταθεροποιηθεί με διατηρήσιμο τρόπο στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Θα ακολουθήσει μια προσέγγιση που βασίζεται στα εκάστοτε διαθέσιμα στοιχεία και θα λαμβάνει αποφάσεις από συνεδρίαση σε συνεδρίαση για τον καθορισμό της κατάλληλης κατεύθυνσης 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

Η οικονομία αναπτύχθηκε με ρυθμό 0,4% το γ' τρίμηνο του 2024, υπερβαίνοντας τις προσδοκίες. Η ανάπτυξη οφείλεται κυρίως στην αύξηση της κατανάλωσης, εν μέρει αντανakλώντας έκτακτους παράγοντες που έδωσαν ώθηση στον τουρισμό στη διάρκεια του καλοκαιριού, και στη συσσώρευση αποθεμάτων από τις επιχειρήσεις. Όμως οι τελευταίες πληροφορίες υποδηλώνουν ότι αυτή η δυναμική υποχωρεί. Οι δείκτες υποδεικνύουν ότι ο τομέας της μεταποίησης εξακολουθεί να συρρικνώνεται και ο ρυθμός ανάπτυξης του τομέα των υπηρεσιών επιβραδύνεται. Οι επιχειρήσεις περιορίζουν τις δαπάνες τους για επενδύσεις σε ένα περιβάλλον υποτονικής ζήτησης και πολύ αβέβαιων προοπτικών. Οι εξαγωγές είναι επίσης υποτονικές, καθώς ορισμένοι ευρωπαϊκοί κλάδοι δυσκολεύονται να παραμείνουν ανταγωνιστικοί.

Η αγορά εργασίας εξακολουθεί να είναι ανθεκτική. Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,2% το τελευταίο τρίμηνο του 2024, και πάλι με ρυθμό υψηλότερο του αναμενομένου. Το ποσοστό ανεργίας διατηρήθηκε στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 6,3% τον Οκτώβριο. Παράλληλα, η ζήτηση εργατικού δυναμικού εξακολουθεί να υποχωρεί. Το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας μειώθηκε σε 2,5% το γ' τρίμηνο, 0,8 της ποσοστιαίας μονάδας κάτω από το υψηλότερο επίπεδο στο οποίο είχε διαμορφωθεί, και οι έρευνες δείχνουν επίσης ότι δημιουργούνται λιγότερες θέσεις εργασίας το δ' τρίμηνο.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να συνεχίσει τη σταδιακή ανάκαμψη της τα επόμενα έτη, εν μέσω σημαντικής γεωπολιτικής αβεβαιότητας και αβεβαιότητας ως προς την πολιτική που θα ασκηθεί. Πιο συγκεκριμένα, η άνοδος των πραγματικών μισθών και της απασχόλησης, σε ένα περιβάλλον ισχυρών αγορών εργασίας, αναμένεται να στηρίξει μια ανάκαμψη που θα εξακολουθήσει να στηρίζεται μεταξύ άλλων στην κατανάλωση. Η εγχώρια ζήτηση αναμένεται επίσης να ενισχυθεί από τη χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησης, σύμφωνα με τις προσδοκίες της αγοράς για τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων. Παρότι περιβάλλονται από υψηλή αβεβαιότητα, οι δημοσιονομικές πολιτικές βρίσκονται, βάσει των υποθέσεων, συνολικά σε πορεία δημοσιονομικής προσαρμογής. Ωστόσο,

οι πόροι του προγράμματος Next Generation EU (NGEU) αναμένεται να στηρίξουν την ανάπτυξη έως τη λήξη του το 2027. Σύμφωνα με την παραδοχή του βασικού σεναρίου ότι οι εμπορικές πολιτικές των κυριότερων εμπορικών εταίρων της Ευρώπης θα παραμείνουν αμετάβλητες, η εξωτερική ζήτηση αναμένεται να ενισχυθεί και να στηρίξει τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, οι καθαρές εξαγωγές αναμένεται να έχουν γενικά ουδέτερη συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ, παρά τις υφιστάμενες προκλήσεις για την ανταγωνιστικότητα. Το ποσοστό ανεργίας προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Καθώς ορισμένοι από τους κυκλικούς παράγοντες που μείωσαν πρόσφατα την παραγωγικότητα αρχίζουν να εξαλείφονται, η παραγωγικότητα αναμένεται να ανακάμψει στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και εξακολουθούν να υπάρχουν διαρθρωτικές προκλήσεις. Συνολικά, σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Δεκεμβρίου 2024, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 0,7% το 2024, 1,1% και 1,4% το 2026 και να υποχωρήσει σε 1,3% το 2027. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2024, οι προοπτικές για την αύξηση του ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω, κυρίως λόγω αναθεωρήσεων των στοιχείων για τις επενδύσεις το α' εξάμηνο του 2024, των προσδοκιών για χαμηλότερο ρυθμό αύξησης των εξαγωγών το 2025 και μιας μικρής προς τα κάτω αναθεώρησης της προβλεπόμενης επέκτασης της εγχώριας ζήτησης το 2026.

Οι δημοσιονομικές και διαρθρωτικές πολιτικές θα πρέπει να ενισχύσουν την παραγωγικότητα, την ανταγωνιστικότητα και την ανθεκτικότητα της οικονομίας. Είναι καίριας σημασίας να γίνουν γρήγορα ενέργειες, με συγκεκριμένες και φιλόδοξες διαρθρωτικές πολιτικές, στο πνεύμα των προτάσεων του Mario Draghi για την ενίσχυση της ευρωπαϊκής ανταγωνιστικότητας και των προτάσεων του Enrico Letta για την ολοκλήρωση της Ενιαίας Αγοράς. Το Διοικητικό Συμβούλιο επικροτεί την αξιολόγηση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή των μεσοπρόθεσμων σχεδίων των κυβερνήσεων για τις δημοσιονομικές και διαρθρωτικές πολιτικές βάσει του αναθεωρημένου πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ. Οι κυβερνήσεις θα πρέπει τώρα να επικεντρωθούν στην πλήρη και χωρίς καθυστέρηση υλοποίηση των δεσμεύσεων τους σύμφωνα με αυτό το πλαίσιο. Έτσι, θα διασφαλιστεί η μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και των δεικτών του χρέους σε διατηρήσιμη βάση και παράλληλα θα δοθεί προτεραιότητα στην εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων και των επενδύσεων που ενισχύουν την ανάπτυξη.

Πληθωρισμός

Ο ετήσιος πληθωρισμός αυξήθηκε σε 2,3% τον Νοέμβριο, σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, από 2,0% τον Οκτώβριο. Αυτή η αύξηση, η οποία αναμενόταν, αντανάκλωσε πρωτίστως την ανοδική επίδραση της βάσης σύγκρισης που σχετίζεται με τις τιμές της ενέργειας. Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής υποχώρησε σε 2,8% και ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών σε 3,9%, ενώ ο πληθωρισμός των τιμών των αγαθών αυξήθηκε σε 0,7%.

Ο εγχώριος πληθωρισμός, που παρακολουθεί στενά τον πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών, πάλι υποχώρησε ελαφρώς τον Οκτώβριο, σε 4,2%, αλλά εξακολουθεί να

είναι υψηλός. Αυτό αντανακλά τις ισχυρές πιέσεις από την πλευρά των μισθών και το γεγονός ότι οι τιμές ορισμένων υπηρεσιών εξακολουθούν να προσαρμόζονται με καθυστέρηση στην προηγούμενη έντονη αύξηση του πληθωρισμού. Πέραν τούτου, η εξέλιξη του υποκείμενου πληθωρισμού σε γενικές γραμμές συμβαδίζει με τη διατηρήσιμη επαναφορά του πληθωρισμού στον στόχο.

Οι περισσότεροι δείκτες μέτρησης των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό διαμορφώνονται γύρω στο 2% και οι μεσοπρόθεσμοι και πιο μακροπρόθεσμοι δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται στις αγορές παρουσίασαν αξιολογή υποχώρηση μετά από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 17 Οκτωβρίου 2024.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό επιταχύνθηκε σε 4,4% το γ' τρίμηνο του 2024, έναντι 4,7% το β' τρίμηνο. Εν μέσω σταθερής παραγωγικότητας, αυτό συνέβαλε σε έναν βραδύτερο ρυθμό μεταβολής του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

Η υποχώρηση των πιέσεων από την πλευρά του κόστους εργασίας και η συνεχιζόμενη επίδραση της προηγούμενης συσταλτικής μεταβολής της νομισματικής πολιτικής στις τιμές καταναλωτή θα πρέπει να βοηθήσουν τον πληθωρισμό να σταθεροποιηθεί σε διατηρήσιμη βάση γύρω από τον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%, καθώς οι προηγούμενες απότομες μειώσεις των τιμών της ενέργειας θα εξακολουθούν να μην περιλαμβάνονται στους ετήσιους ρυθμούς.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές του Δεκεμβρίου 2024, ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ προβλέπεται να αυξηθεί στα τέλη του 2024 και στη συνέχεια να μειωθεί σε επίπεδα γύρω από τον στόχο της ΕΚΤ για πληθωρισμό 2% από το β' τρίμηνο του 2025. Οι επιδράσεις βάσης στη συνιστώσα της ενέργειας αναμένεται να αποτελέσουν τον κύριο παράγοντα που θα συμβάλει στην πρόσκαιρη αύξηση του πληθωρισμού στην αρχή του χρονικού ορίζοντα προβολής. Με βάση τις παραδοχές για μείωση των τιμών του πετρελαίου και του φυσικού αερίου, ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας είναι πιθανόν να παραμείνει αρνητικός έως το β' εξάμηνο του 2025 και στη συνέχεια να διατηρηθεί υποτονικός, με εξαίρεση μια ελαφρά άνοδο το 2027 λόγω της θέσπισης νέων μέτρων για τον μετριασμό της κλιματικής αλλαγής. Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί έως τα μέσα του 2025, κυρίως λόγω της εκ νέου ενίσχυσης της δυναμικής των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, και στη συνέχεια να μειωθεί σε 2,2% κατά μέσο όρο έως το 2027. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (ΕνΔΤΚΧ) αναμένεται να μειωθεί στις αρχές του 2025 καθώς οι έμμεσες επιδράσεις προηγούμενων διαταραχών των τιμών της ενέργειας θα εξασθενούν, οι πιέσεις από την πλευρά του κόστους εργασίας θα υποχωρούν και οι επιδράσεις από την προηγηθείσα αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής θα εξακολουθούν να μεταδίδονται με χρονική υστέρηση στις τιμές καταναλωτή. Η μείωση αυτή αναμένεται να προέλθει κυρίως από την υποχώρηση του πληθωρισμού των τιμών των υπηρεσιών, ο οποίος μέχρι στιγμής υπήρξε σχετικά επίμονος. Συνολικά, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚΧ) αναμένεται να υποχωρήσει από 2,9% το 2024 σε 1,9% το 2027. Ο ρυθμός αύξησης των μισθών θα παραμείνει αρχικά υψηλός, αλλά θα υποχωρήσει σταδιακά καθώς θα εξασθενούν οι πιέσεις που συνδέονται με την αντιστάθμιση του

πληθωρισμού. Η συγκράτηση του ρυθμού αύξησης των αμοιβών ανά απασχολούμενο, σε συνδυασμό με την ανάκαμψη της ανόδου της παραγωγικότητας, αναμένεται να οδηγήσει σε σημαντικά βραδύτερη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Ως εκ τούτου, οι εγχώριες πιέσεις στις τιμές αναμένεται να υποχωρήσουν, ενώ τα περιθώρια κέρδους αρχικά θα απορροφήσουν τις πιέσεις που προέρχονται από το κόστος εργασίας ενόσω αυτές θα παραμένουν υψηλές, αλλά θα ανακάμψουν στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι εξωτερικές πιέσεις στις τιμές αναμένεται να παραμείνουν συγκρατημένες συνολικά. Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2024, οι προοπτικές για τον γενικό πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ έχουν αναθεωρηθεί οριακά προς τα κάτω για το 2024 και το 2025, κυρίως λόγω των χαμηλότερων από ό,τι αναμενόταν στοιχείων και των παραδοχών για χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου και της ηλεκτρικής ενέργειας.

Αξιολόγηση κινδύνων

Οι κίνδυνοι για την οικονομική ανάπτυξη εξακολουθούν να είναι καθοδικοί. Ο κίνδυνος αύξησης των τριβών στο παγκόσμιο εμπόριο θα μπορούσε να επηρεάσει ανασταλτικά την ανάπτυξη της ζώνης του ευρώ μειώνοντας τις εξαγωγές και εξασθενίζοντας την παγκόσμια οικονομία. Η χαμηλότερη εμπιστοσύνη θα μπορούσε να εμποδίσει την κατανάλωση και τις επενδύσεις να ανακάμψουν όσο γρήγορα αναμένεται. Αυτό θα μπορούσε να ενισχυθεί από γεωπολιτικούς κινδύνους, όπως ο αδικαιολόγητος πόλεμος της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας και η τραγική σύγκρουση στη Μέση Ανατολή, που θα μπορούσαν να διαταράξουν τον ενεργειακό εφοδιασμό και 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 διαρκέσουν περισσότερο από ό,τι αναμένεται. Θα μπορούσε να είναι υψηλότερη αν οι λιγότερο περιοριστικές συνθήκες χρηματοδότησης και η υποχώρηση του πληθωρισμού επιτρέψουν στην εγχώρια κατανάλωση και στις επενδύσεις να ανακάμψουν ταχύτερα.

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. 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 ωθήσουν τις τιμές των ειδών διατροφής σε επίπεδα υψηλότερα του αναμενομένου. Αντιθέτως, ο πληθωρισμός μπορεί να διαμορφωθεί σε επίπεδα κατώτερα του αναμενομένου εάν η χαμηλή εμπιστοσύνη και οι ανησυχίες σχετικά με γεωπολιτικά γεγονότα εμποδίσουν την κατανάλωση και τις επενδύσεις να ανακάμψουν όσο γρήγορα αναμένεται, εάν η νομισματική πολιτική περιορίσει τη ζήτηση περισσότερο από ό,τι αναμένεται ή εάν το οικονομικό περιβάλλον στον υπόλοιπο κόσμο επιδεινωθεί απρόσμενα. Περισσότερες τριβές στο παγκόσμιο εμπόριο θα μπορούσαν να κάνουν πιο αβέβαιες τις προοπτικές για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ.

Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές συνθήκες

Τα επιτόκια της αγοράς στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν περαιτέρω μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Οκτώβριο, αντανακλώντας την εκτίμηση για επιδείνωση των προοπτικών της οικονομίας. Αν και οι συνθήκες χρηματοδότησης παραμένουν περιοριστικές, οι μειώσεις των επιτοκίων από το Διοικητικό Συμβούλιο καθιστούν σταδιακά τη λήψη δανείων λιγότερο δαπανηρή για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

Το μέσο επιτόκιο για νέα δάνεια προς επιχειρήσεις ήταν 4,7% τον Οκτώβριο, πάνω από μισή ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερο από το υψηλότερο επίπεδο στο οποίο είχε διαμορφωθεί ένα έτος νωρίτερα. Το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης χρεογράφων μειώθηκε κατά μία ποσοστιαία και πλέον μονάδα σε σχέση με το υψηλότερο επίπεδο που είχε σημειωθεί. Το μέσο επιτόκιο των νέων ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων (3,6% τον Οκτώβριο) είναι περίπου μισή ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερο σε σχέση με το υψηλότερο επίπεδο του 2023, αν και το μέσο επιτόκιο του ανεξόφλητου υπολοίπου των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων θα συνεχίσει να αυξάνεται.

Τα τραπεζικά δάνεια προς τις επιχειρήσεις σημείωσαν σταδιακή άνοδο από χαμηλά επίπεδα και αυξήθηκαν κατά 1,2% τον Οκτώβριο σε σχέση με ένα έτος νωρίτερα. Τα χρεόγραφα που εκδόθηκαν από τις επιχειρήσεις αυξήθηκαν με ρυθμό 3,1% σε ετήσιους όρους, αύξηση παρόμοια με αυτήν που σημειώθηκε τους προηγούμενους μήνες. Η χορήγηση ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων συνέχισε να αυξάνεται σταδιακά τον Οκτώβριο, με ετήσιο ρυθμό μεταβολής 0,8%.

Σύμφωνα με τη στρατηγική του για τη νομισματική πολιτική, το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολόγησε σε βάθος τη σχέση της νομισματικής πολιτικής με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ παραμένουν ανθεκτικές και υπάρχουν ελάχιστες ενδείξεις για ένταση στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα όμως παραμένουν αυξημένοι. Η μακροπροληπτική πολιτική παραμένει η πρώτη γραμμή άμυνας κατά της συσσώρευσης χρηματοπιστωτικών ευπαθειών, ενισχύοντας την ανθεκτικότητα και διατηρώντας μακροπροληπτικό χώρο.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Τα επιτόκια της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης μειώθηκαν σε 3,00%, 3,15% και 3,40% αντιστοίχως, με ισχύ από τις 18 Δεκεμβρίου 2024.

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

Το δεύτερο εξάμηνο του 2024, το Ευρωσύστημα δεν επανεπένδυε 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 ΡΕΡΡ κατά 7,5 δισεκ. ευρώ μηνιαίως κατά μέσο όρο. Το Διοικητικό Συμβούλιο τερμάτισε τις επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του προγράμματος ΡΕΡΡ στο τέλος του 2024.

Οι τράπεζες αποπλήρωσαν τον Δεκέμβριο του 2024 τα εναπομένοντα ποσά που είχαν δανειστεί στο πλαίσιο των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και έτσι ολοκληρώθηκε αυτό το σκέλος της διαδικασίας ομαλοποίησης του ισολογισμού.

Συμπέρασμα

Κατά τη συνεδρίασή του στις 12 Δεκεμβρίου 2024, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Ειδικότερα, η απόφασή του να μειώσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων – το επιτόκιο με το οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο δίνει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής – βασίζεται στην επικαιροποιημένη αξιολόγησή του για τις προοπτικές του πληθωρισμού, για τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και για την ένταση με την οποία μεταδίδεται η νομισματική πολιτική. Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αποφασισμένο να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα σταθεροποιηθεί με διατηρήσιμο τρόπο στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Θα ακολουθήσει μια προσέγγιση που βασίζεται στα εκάστοτε διαθέσιμα στοιχεία και θα λαμβάνει αποφάσεις από συνεδρίαση σε συνεδρίαση για τον καθορισμό της κατάλληλης κατεύθυνσης 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 σταθεροποιηθεί με διατηρήσιμο τρόπο στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα και να διαφυλάξει την ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (από τις 17 Οκτωβρίου έως τις 11 Δεκεμβρίου 2024), η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη παρέμεινε ισχυρή, παρά τους αυξανόμενους αντίξοους παράγοντες. Τα στοιχεία ερευνών καταδεικνύουν ευρεία βελτίωση σε διάφορους τομείς, με τις επιδόσεις του τομέα των υπηρεσιών να παραμένουν υψηλές. Το παγκόσμιο εμπόριο παρέμεινε εύρωστο, σε έναν βαθμό λόγω επίσπευσης των εισαγωγών αγαθών εν μέσω αβεβαιότητας σχετικά με τη μελλοντική εμπορική πολιτική της νέας αμερικανικής κυβέρνησης. Ο πληθωρισμός συνέχισε να επιβραδύνεται, αλλά η ανοδική πίεση στις τιμές των υπηρεσιών παρέμεινε. Οι προοπτικές για την παγκόσμια ανάπτυξη και τον πληθωρισμό, όπως αντανακλώνται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2024, παραμένουν αμετάβλητες σε γενικές γραμμές σε σύγκριση με εκείνες των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2024. Ωστόσο, το αποτέλεσμα των αμερικανικών προεδρικών εκλογών ενίσχυσε αρκετά την αβεβαιότητα ως προς τις διεθνείς εμπορικές πολιτικές. Οι δείκτες για το παγκόσμιο εμπόριο αναθεωρήθηκαν σημαντικά προς τα άνω ώστε να αντανακλούν τα υψηλότερα αποτελέσματα του β' και του γ' τριμήνου. Μετά την ανάκαμψη του 2024, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου προβλέπεται να συμβαδίσει πιο στενά με αυτόν της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, αν και σημειώθηκαν καθοδικοί κίνδυνοι που σχετίζονται με την ενίσχυση του εμπορικού προστατευτισμού και του κατακερματισμού. Ο πληθωρισμός στις σημαντικότερες προηγμένες και αναδυόμενες οικονομίες αναμένεται να σημειώσει σταδιακή υποχώρηση στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

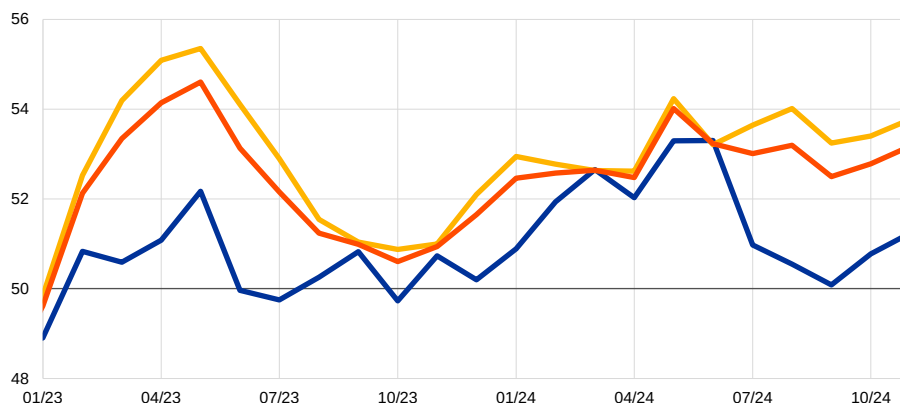
Η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη παρέμεινε ισχυρή, αν και αυξανόμενοι αντίξοοι παράγοντες δείχνουν ότι οι προοπτικές της είναι εύθραυστες. Τον Νοέμβριο του 2024 ο παγκόσμιος σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) για την παραγωγή παρέμεινε σταθερά σε τιμές που δείχνουν επέκταση και αυξήθηκε σε 53,2, από 52,8 τον Οκτώβριο (Διάγραμμα 1). Εν μέσω συνεχιζόμενης ενίσχυσης της δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών, βελτιώθηκε και η μεταποιητική δραστηριότητα, σημειώνοντας τιμές άνω του ορίου μηδενικής μεταβολής, και διαμορφώθηκε σε 51,2 τον Νοέμβριο. Η αύξηση του σύνθετου δείκτη PMI για την παραγωγή προήλθε ιδίως από τις ΗΠΑ και την Κίνα. Στην περίπτωση της Κίνας, αυτό ήταν ενδεικτικό έντονης επέκτασης του μεταποιητικού τομέα, ενώ στις ΗΠΑ η δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών βελτιώθηκε σημαντικά. Πρόσφατα στοιχεία δείχνουν ότι η παγκόσμια ανάπτυξη παρέμεινε εύρωστη το δ' τρίμηνο του 2024. Σε αυτό συνηγούνται ισχυρότερα οικονομικά στοιχεία στις ΗΠΑ και την Κίνα, καθώς και τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης στην Κίνα και, σε μικρότερο βαθμό, στο Ηνωμένο Βασίλειο που ανακοινώθηκαν πρόσφατα. Οι γεωπολιτικές εντάσεις, η εμμένουσα υποτονικότητα του τομέα των ακινήτων στην Κίνα και η αβεβαιότητα σχετικά με τις πολιτικές της επόμενης κυβέρνησης των ΗΠΑ υποδηλώνουν επίσης ότι οι προοπτικές της παγκόσμιας ανάπτυξης παραμένουν εύθραυστες.

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.
Σημειώσεις: "PMI": Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2024.

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα αναμένεται, βάσει των προβολών, να παραμείνει ισχυρή, αλλά να υποχωρήσει ελαφρώς στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 3,4% το 2024 και 3,5% το 2025. Στη συνέχεια, ο ρυθμός ανόδου θα μειωθεί σε 3,3% το 2026 και 3,2% το 2027. Η μικρή επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης αργότερα εντός του χρονικού ορίζοντα προβολής οφείλεται κυρίως στις προσδοκίες για βραδύτερο ρυθμό ανάπτυξης στην Κίνα – λόγω δυσμενών δημογραφικών στοιχείων – και σε κάποια επιβράδυνση στις ΗΠΑ. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται να ενισχύσει την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ μόνο προσωρινά, καθώς οι μελλοντικές αυξήσεις στη φορολογία των επιχειρήσεων είναι πιθανόν να επηρεάσουν αρνητικά τη δραστηριότητα στον ιδιωτικό τομέα. Το αποτέλεσμα των αμερικανικών προεδρικών εκλογών προκάλεσε σημαντική αβεβαιότητα, δεδομένου ότι στην παρούσα φάση είναι δύσκολο να εκτιμήσουμε τα μέτρα πολιτικής της νέας αμερικανικής κυβέρνησης. Οι προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου ενσωματώνουν τόσο την αυστηροποίηση της μεταναστευτικής νομοθεσίας όσο και τη χαλάρωση των δημοσιονομικών πολιτικών (ιδίως την παράταση των μειώσεων της φορολογίας εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων, η οποία θεσπίστηκε το 2017 και προβλέπεται να λήξει το 2025).

Μετά από εντονότερη από την αναμενόμενη αύξηση το γ' τρίμηνο, ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου είναι πιθανόν να επιβραδυνθεί βραχυπρόθεσμα. Οι παγκόσμιες εισαγωγές ήταν απροσδόκητα υψηλές το γ' τρίμηνο, λόγω της απότομης αύξησης του εμπορίου των ΗΠΑ. Σύμφωνα με

ανεπίσημα στοιχεία, οι αμερικανικές επιχειρήσεις επέσπευσαν τις εισαγωγές, αφενός λόγω της αβεβαιότητας σχετικά με τις μελλοντικές εμπορικές πολιτικές της οικείας κυβέρνησης και αφετέρου εν αναμονή της απεργίας στα λιμάνια της Ανατολικής Ακτής των ΗΠΑ τον Οκτώβριο. Ενώ το παγκόσμιο εμπόριο είναι εγγενώς ευμετάβλητο, τα εισερχόμενα στοιχεία υποδηλώνουν εξασθένηση των παγκόσμιων

εισαγωγών το δ' τρίμηνο. Η υποχώρηση αυτή υποδεικνύει ότι ο κύκλος της μεταποίησης είναι ακόμη υποτονικός, ενώ οι εισαγωγές αγαθών εξομαλύνονται μετά τον έντονο ρυθμό ανόδου τα προηγούμενα τρίμηνα. Η κάμψη αυτή εντείνεται από το γεγονός ότι η σύνθεση της παγκόσμιας ζήτησης δεν είναι τόσο ευνοϊκή, λόγω της χαμηλότερης έντασης εμπορίου στον τομέα των υπηρεσιών και της μειωμένης δημόσιας κατανάλωσης. Σε ευθυγράμμιση με την επιβράδυνση της δυναμικής των εμπορικών συναλλαγών, ο παγκόσμιος (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) δείκτης PMI σχετικά με τις νέες παραγγελίες για εξαγωγές στη μεταποίηση διαμορφώθηκε σε 49,4 τον Νοέμβριο, παραμένοντας σε επίπεδα που υποδηλώνουν συρρίκνωση. Στο πλαίσιο αυτό, το κόστος μεταφοράς αρχίζει επίσης να εξομαλύνεται μετά τις απότομες αυξήσεις που παρατηρήθηκαν το β' τρίμηνο του 2024, οι οποίες προέκυψαν λόγω της υψηλότερης ζήτησης μεταφορών που ακολούθησε την επίσπευση των εισαγωγών.

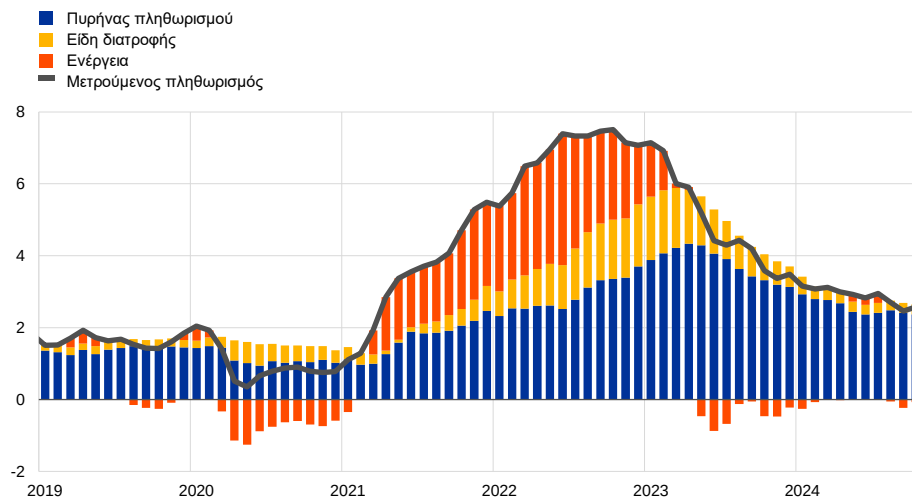
Το παγκόσμιο εμπόριο προβλέπεται να ανακάμψει εφέτος και να συμβαδίσει περισσότερο με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα κατά το υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και υπάρχουν ισχυροί καθοδικοί κίνδυνοι για αυξημένο εμπορικό προστατευτισμό και κατακερματισμό. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου για το 2024 αναθεωρήθηκε προς τα άνω κατά 0,9 της ποσοστιαίας μονάδας σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου του 2024, αντανakλώντας κυρίως τα υψηλότερα αποτελέσματα του β' και του γ' τριμήνου. Το παγκόσμιο εμπόριο προβλέπεται να αυξηθεί κατά 3,6% το 2025 και στη συνέχεια ο ρυθμός αυτός να μετριαστεί σε 3,3% και 3,2% το 2026 και το 2027 αντίστοιχα. Ωστόσο, οι προοπτικές παραμένουν ιδιαίτερα αβέβαιες. Η περαιτέρω επίσπευση των εισαγωγών που προκαλούν οι προσδοκίες για εμπορικούς περιορισμούς θα μπορούσε να ενισχύσει το εμπόριο βραχυπρόθεσμα. Μεσοπρόθεσμα, όμως, το εμπόριο θα μπορούσε να εξασθενήσει ακόμη περισσότερο υπό το πρίσμα των συνεχιζόμενων γεωπολιτικών εντάσεων, καθώς και λόγω της σημαντικής αύξησης του εμπορικού προστατευτισμού και του κατακερματισμού.

Ο πληθωρισμός στις χώρες-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) συνεχίζει να εξομαλύνεται, αν και οι υποκείμενες πιέσεις στις τιμές παραμένουν ισχυρές. Τον Οκτώβριο ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) στις χώρες του ΟΟΣΑ εκτός της Τουρκίας αυξήθηκε οριακά σε 2,6%, έναντι 2,5% τον προηγούμενο μήνα (Διάγραμμα 2). Η ελαφρά αύξηση του μετρούμενου πληθωρισμού ήταν αποτέλεσμα του λιγότερο αρνητικού ρυθμού πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας – -0,8% τον Οκτώβριο, έναντι -2,5% τον Σεπτέμβριο – ενώ ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής και ο πυρήνας του πληθωρισμού παρέμειναν σταθεροί. Ο πυρήνας του πληθωρισμού, που αντιπροσώπευε το 90% του μετρούμενου πληθωρισμού τον Οκτώβριο, έναντι διάμεσης συμβολής 64% πριν από την πανδημία COVID-19, οφείλεται κυρίως στον αυξημένο πληθωρισμό των υπηρεσιών στις προηγμένες οικονομίες. Καθώς ο πληθωρισμός των υπηρεσιών, με τη σειρά του, συνδέεται στενά με την αύξηση των μισθών, η οποία θα πρέπει να υποχωρήσει το 2025 παράλληλα με την εξασθένηση της δυναμικής των αγορών εργασίας, ο μετρούμενος πληθωρισμός στις οικονομίες του ΟΟΣΑ αναμένεται να εξομαλυνθεί περαιτέρω.

Διάγραμμα 2

Πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ στον ΟΟΣΑ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το σύνολο του ΟΟΣΑ δεν περιλαμβάνει την Τουρκία και υπολογίζεται με βάση τους ετήσιους συντελεστές στάθμισης του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) του ΟΟΣΑ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2024.

Στο διάστημα που μεσολάβησε από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Οκτωβρίου, οι τιμές του αργού πετρελαίου τύπου Brent υποχώρησαν κατά 2,9%, ενώ οι τιμές του φυσικού αερίου στην Ευρώπη αυξήθηκαν κατά 17,7%.¹ Οι τιμές του πετρελαίου παρουσίασαν σημαντική

μεταβλητότητα κατά την εξεταζόμενη περίοδο, κυρίως λόγω των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή. Από την πλευρά της ζήτησης, η μεγάλη κατανάλωση καυσίμων στις ΗΠΑ επέτεινε τις ανοδικές πιέσεις στις τιμές, καθώς τα αποθέματα βενζίνης τους είχαν πέσει στο χαμηλότερο επίπεδο που είχε καταγραφεί από τον Νοέμβριο του 2022. Ωστόσο, αυτό αντισταθμίστηκε από την αρνητική επίδραση της ασθενέστερης ζήτησης πετρελαίου στην Κίνα, η οποία σημείωσε συρρίκνωση τον Σεπτέμβριο για έκτο συνεχή μήνα. Οι τιμές του φυσικού αερίου στην Ευρώπη αυξήθηκαν κατά 17,7% μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Οκτωβρίου, για λόγους που σχετίζονται τόσο με την προσφορά όσο και με τη ζήτηση. Από την πλευρά της προσφοράς, η αύξηση μπορεί να αποδοθεί σε μεγάλο βαθμό στην επικείμενη λήξη της συμφωνίας διαμετακόμισης φυσικού αερίου μεταξύ Ουκρανίας και Ρωσίας στα τέλη του 2024. Επιπλέον, μετά από απόφαση διαιτησίας κατά του ρωσικού προμηθευτή Gazprom και υπέρ του αυστριακού OMV, η ρωσική εταιρία απείλησε να διακόψει τον εφοδιασμό με φυσικό αέριο. Από την πλευρά της ζήτησης, η μειωμένη παραγωγή των αιολικών εκμεταλλεύσεων τον Νοέμβριο στην Ευρώπη οδήγησε σε αυξημένη εξάρτηση από την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας με καύση φυσικού αερίου. Σε συνάρτηση με τις ψυχρές καιρικές συνθήκες, αυτό μείωσε σημαντικά τα επίπεδα αποθήκευσης φυσικού αερίου σε ολόκληρη την Ευρώπη, συμβάλλοντας περαιτέρω στην αύξηση των τιμών του φυσικού αερίου. Παράλληλα, οι τιμές των μετάλλων υποχώρησαν (-4,5%), καθώς η δέσμη μέτρων δημοσιονομικής στήριξης της Κίνας αποδείχθηκε κατώτερη των προσδοκιών. Οι

¹ Τελευταία ημερομηνία που καλύπτει το παρόν Οικονομικό Δελτίο: 11 Δεκεμβρίου 2024.

τιμές των τροφίμων αυξήθηκαν κατά 15,9%, λόγω παραγόντων που σχετίζονται με την προσφορά.

Στις ΗΠΑ η οικονομική δραστηριότητα παραμένει εύρωστη. Το γ' τρίμηνο του 2024 το πραγματικό ΑΕΠ συνέχισε να αυξάνεται με σταθερό ρυθμό 0,7% σε τριμηνιαία βάση, με τη στήριξη της ισχυρής εγχώριας ιδιωτικής ζήτησης και δημόσιας κατανάλωσης. Αντίθετα, η συμβολή των ιδιωτικών επενδύσεων επιβραδύνθηκε, ενώ τα ιδιωτικά αποθέματα και το εμπορικό ισοζύγιο συνέβαλαν επίσης αρνητικά στην ανάπτυξη. Η αγορά εργασίας των ΗΠΑ συνέχισε να υποχωρεί, καθώς το ποσοστό ανεργίας ήταν υψηλότερο κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας και έφθασε το 4,2% τον Νοέμβριο, από 3,7% στις αρχές του 2024. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των μισθών επιταχύνθηκε σε 4,0% τον Οκτώβριο, μετά από υποχώρηση στη διάρκεια του έτους, παρέμεινε δε πάνω από το εύρος 3,0-3,5% που η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ θεωρεί συμβατό με τον στόχο της για τον πληθωρισμό. Και ο μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΔTK αυξήθηκε ελαφρώς σε 2,6% τον Οκτώβριο, από 2,4% τον Σεπτέμβριο, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού παρέμεινε στο 3,3%. Η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC) αποφάσισε να μειώσει το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων κατά 25 μονάδες βάσης στη συνεδρίαση του Νοεμβρίου, κάτι που ήταν ευρέως αναμενόμενο.²

Η δυναμική της οικονομικής ανάπτυξης στην Κίνα ενισχύθηκε, αλλά δεν αναμένεται ότι η νέα δέσμη δημοσιονομικών μέτρων θα δώσει σημαντική ώθηση στην οικονομία. Οι μηνιαίοι δείκτες για τον Οκτώβριο αποδείχθηκαν ισχυρότεροι από το αναμενόμενο, καθώς σημειώθηκε σημαντική βελτίωση στις λιανικές πωλήσεις και αύξηση των εξαγωγών. Η ανάκαμψη των λιανικών πωλήσεων – που διήρκεσε έως τις αρχές Νοεμβρίου – οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στα συνεχιζόμενα επιδοτούμενα προγράμματα απόσυρσης ενεργοβόρων συσκευών, με σημαντική άνοδο να σημειώνεται στις κατηγορίες που επιδοτούνται από την κινεζική κυβέρνηση. Παράλληλα, η νέα δέσμη δημοσιονομικών μέτρων που ανακοινώθηκε στις 8 Νοεμβρίου, αν και σημαντική, δεν αναμένεται να τονώσει ιδιαίτερα την ανάπτυξη. Με στόχο την αντιμετώπιση των κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα που συνδέονται με το χρέος των οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης, η εν λόγω δέσμη αντιπροσωπεύει κυρίως μια μετατόπιση του χρέους προς ομόλογα με χαμηλότερα κόστη εξυπηρέτησης. Καθώς το συνολικό επίπεδο του χρέους παραμένει αμετάβλητο, τα μέτρα δεν έχουν ως αποτέλεσμα κάποια άμεση δημοσιονομική ώθηση. Πιθανές πρόσθετες δαπάνες που συνδέονται με το χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης πιθανότατα θα είναι μικρές, παρέχοντας πολύ περιορισμένη στήριξη για την ανάπτυξη της οικονομίας. Ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στην Κίνα επιβραδύνθηκε περαιτέρω το Νοέμβριο, υποχωρώντας σε 0,2% σε δωδεκάμηνη βάση, από 0,3% το Σεπτέμβριο. Ο πληθωρισμός τιμών παραγωγού παρέμεινε αρνητικός σε -2,5% το Νοέμβριο, γεγονός που εντείνει τις ανησυχίες για αποπληθωρισμό.

Η οικονομική δραστηριότητα στο Ηνωμένο Βασίλειο συνέχισε να επιβραδύνεται, ενώ ο μετρούμενος πληθωρισμός αυξήθηκε λόγω της ανόδου

² Κατά τη συνεδρίασή της στις 18 Δεκεμβρίου, η οποία πραγματοποιήθηκε μετά το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου από τις 17 Οκτωβρίου έως τις 11 Δεκεμβρίου, η FOMC μείωσε το επιτόκιο-στόχο για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια κατά 25 μονάδες βάσης επιπλέον.

των τιμών της ενέργειας. Το γ' τρίμηνο του 2024 το ΑΕΠ του Ηνωμένου Βασιλείου κατέγραψε μέτρια μόνο αύξηση της τάξεως του 0,1% (σε τριμηνιαία βάση). Ο νέος Φθινοπωρινός Προϋπολογισμός της κυβέρνησης του Ηνωμένου Βασιλείου προβλέπει αύξηση των δημόσιων δαπανών κατά 2% του ΑΕΠ, η οποία, σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής, αναμένεται να στηρίξει σταδιακά τη δυναμική της ανάπτυξης το 2025. Ο μετρούμενος πληθωρισμός ενισχύθηκε σημαντικά σε 2,3% τον Οκτώβριο, από 1,7% τον Σεπτέμβριο. Στη συνεδρίαση του Νοεμβρίου, η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε το βασικό της επιτόκιο (Bank Rate) κατά 25 μονάδες βάσης στο 4,75%.³

³ Κατά τη συνεδρίασή της στις 18 Δεκεμβρίου, η οποία πραγματοποιήθηκε μετά το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου από τις 17 Οκτωβρίου έως τις 11 Δεκεμβρίου, η Τράπεζα της Αγγλίας αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητο το βασικό της επιτόκιο (Bank Rate).

Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας ήταν 0,4% το γ' τρίμηνο του 2024, έναντι 0,2% το β' τρίμηνο, χάρη στην ανάκαμψη της κατανάλωσης και τη συσσώρευση αποθεμάτων, ενώ οι καθαρές εξαγωγές συρρικνώθηκαν. Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,2% το γ' τρίμηνο, υποδεικνύοντας ελαφρά βελτίωση της παραγωγικότητας. Στους επιμέρους τομείς, η βιομηχανική δραστηριότητα, χωρίς τα προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας (IPP) της Ιρλανδίας, συνέχισε να υποχωρεί το γ' τρίμηνο, αντανakλώντας την ασθενή ζήτηση, τη χαμηλότερη ανταγωνιστικότητα και την αυξανόμενη αβεβαιότητα. Αντίθετα, ο τομέας των υπηρεσιών εξακολούθησε να μεγαθύνεται, ενισχυόμενος κυρίως από τις υπηρεσίες εκτός αγοράς και τις υπηρεσίες προς επιχειρήσεις. Οι δείκτες ερευνών υποδηλώνουν εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας στην αλλαγή του έτους. Οι δείκτες υπευθύνων προμηθειών (PMI) τόσο για τη μεταποίηση όσο και για τις υπηρεσίες το δ' τρίμηνο βρίσκονταν χαμηλότερα από τα αντίστοιχα επίπεδα του γ' τριμήνου, ενώ οι δείκτες για τις παραγγελίες και τις επιχειρηματικές προσδοκίες υποχώρησαν, υποδεικνύοντας περαιτέρω εξασθένηση στην αρχή του 2025. Όσον αφορά την εγχώρια ζήτηση, η ιδιωτική κατανάλωση είναι πιθανόν να επιβραδυνθεί το δ' τρίμηνο, μετά την έντονη επιτάχυνση του γ' τριμήνου, καθώς η εμπιστοσύνη παραμένει χαμηλή. Επίσης, οι δείκτες τιμών κατοικιών, επιχειρηματικών επενδύσεων και εξαγωγών φανερώουν συνέχιση της επιβράδυνσης βραχυπρόθεσμα. Στο προσεχές διάστημα, η προβλεπόμενη ανάκαμψη των πραγματικών εισοδημάτων, στηριζόμενη από τους υψηλότερους μισθούς και την ισχυρή αγορά εργασίας, εκτιμάται ότι θα δώσει τη δυνατότητα στα νοικοκυριά να αυξήσουν την κατανάλωσή τους. Επιπρόσθετα, η εξωτερική ζήτηση αναμένεται να ενισχυθεί και να στηρίξει τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ.

Οι προοπτικές αυτές προκύπτουν σε γενικές γραμμές από τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2024 για τη ζώνη του ευρώ, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 0,7% το 2024, 1,1% το 2025 και 1,4% το 2026 και στη συνέχεια θα επιβραδυνθεί σε 1,3% το 2027.⁴

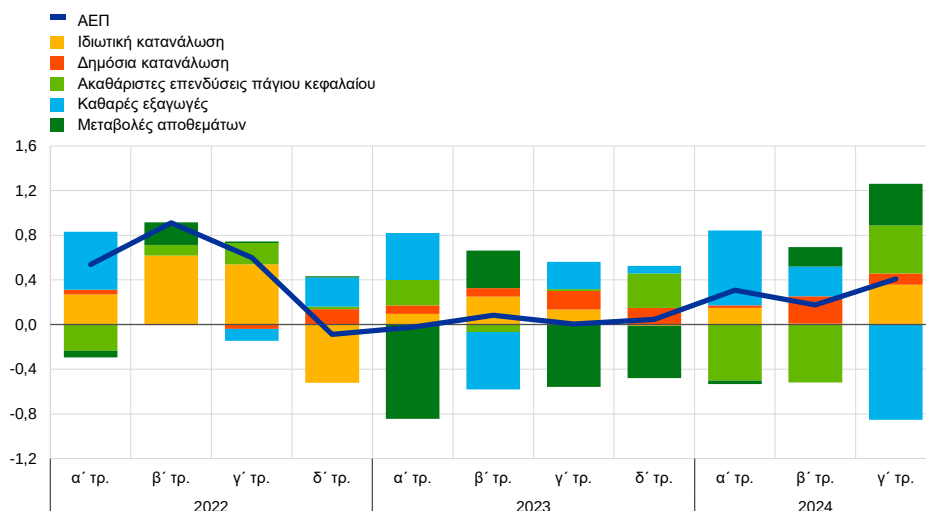
Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη εκτίμηση της Eurostat, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιταχύνθηκε σε 0,4% το γ' τρίμηνο του 2024 από 0,2% το β' τρίμηνο (Διάγραμμα 3). Η εγχώρια ζήτηση και οι μεταβολές αποθεμάτων είχαν θετική συμβολή στην ανάπτυξη το γ' τρίμηνο, ενώ οι καθαρές εξαγωγές συρρικνώθηκαν. Παρόλο που ο ρυθμός μεταβολής των συνολικών επενδύσεων ήταν θετικός το γ' τρίμηνο, εκτιμάται ότι χωρίς την πρωτοφανή αύξηση των επενδύσεων εκτός των κατασκευών στην Ιρλανδία θα ήταν αρνητικός.

⁴ Βλ. "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2024", όπως δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 12 Δεκεμβρίου 2024.

Διάγραμμα 3

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: γ' τρίμηνο 2024.

Τα στοιχεία ερευνών φανερώνουν εξασθένηση το δ' τρίμηνο του 2024. Ο

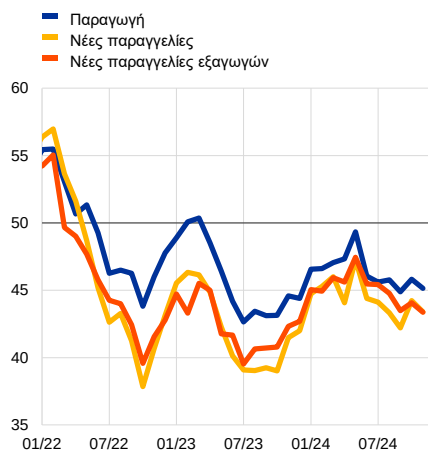
δείκτης PMI για την παραγωγή υποχώρησε σε 49,2 τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο κατά μέσο όρο (από 50,3 το γ' τρίμηνο), λόγω επιβράδυνσης στους τομείς τόσο των υπηρεσιών όσο και της μεταποίησης. Στον τομέα της μεταποίησης, ο PMI συνέχισε την πτωτική του πορεία το δ' τρίμηνο, με αποτέλεσμα ο δείκτης να συμπληρώσει 20 συναπτούς μήνες σε επίπεδα που δηλώνουν συρρίκνωση (Διάγραμμα 4). Ο δείκτης PMI για τις νέες παραγγελίες επίσης παραμένει κάτω του 50, υποδηλώνοντας δυσμενείς προοπτικές για τη βιομηχανία βραχυπρόθεσμα. Στον τομέα των υπηρεσιών, ο PMI έπεσε κάτω από το 50 τον Νοέμβριο – για πρώτη φορά από τον Ιανουάριο του 2024 – παρόλο που το μέσο επίπεδο για τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο (50,5) εξακολουθεί να υποδηλώνει οριακή μεγέθυνση. Παρόμοια εικόνα προκύπτει και από τους δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Μετά την πτώση που κατέγραψε τον Οκτώβριο, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) διατηρήθηκε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος τον Νοέμβριο, υποδηλώνοντας ότι συνεχίζουν να επιδρούν αντίξοι παράγοντες που παρεμποδίζουν την ανάκαμψη. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας της Επιτροπής σχετικά με τους παράγοντες που περιορίζουν την παραγωγή για το δ' τρίμηνο, η μεταποίηση εξακολουθεί να επηρεάζεται από την ανεπαρκή ζήτηση και τις ελλείψεις εργατικού δυναμικού, σε σύγκριση με τους ιστορικούς μέσους όρους, ενώ στον τομέα των υπηρεσιών η ζήτηση δεν εκλαμβάνεται ως περιοριστικός παράγοντας.

Διάγραμμα 4

Δείκτες PMI ανά τομέα της οικονομίας

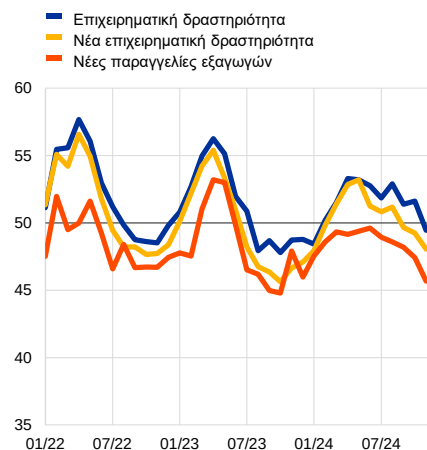
α) Μεταποίηση

(δείκτες διάχυσης)



β) Υπηρεσίες

(δείκτες διάχυσης)



Πηγή: S&P Global Market Intelligence.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2024.

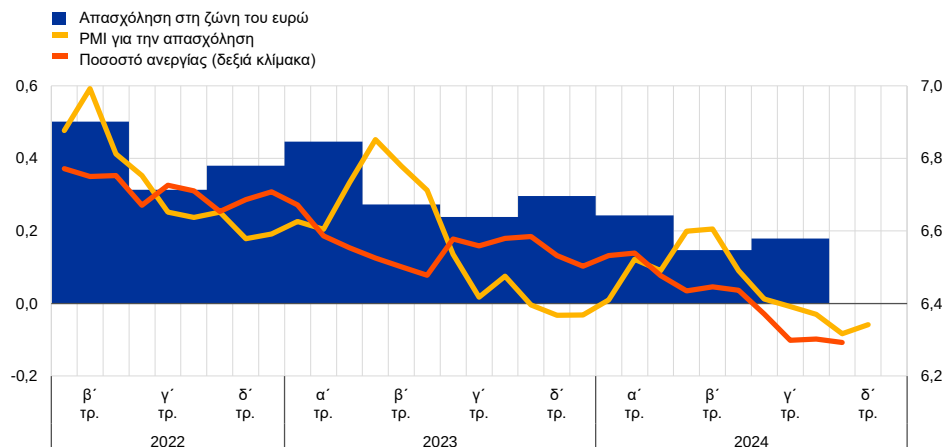
Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,2% το γ' τρίμηνο του 2024, δηλαδή με σχεδόν τον ίδιο ρυθμό όπως και το πρώτο εξάμηνο του έτους (Διάγραμμα 5). Ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης ήταν πιο ευθυγραμμισμένος με τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το γ' τρίμηνο, με αποτέλεσμα η παραγωγικότητα να ανακάμψει ελαφρώς και να ενισχυθεί κατά 0,2%.⁵ Οι συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας ήταν αμετάβλητες το γ' τρίμηνο, με συνέπεια οι μέσες πραγματικές ώρες εργασίας να μειωθούν κατά 0,1%. Το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 6,3% τον Οκτώβριο, όπως και τον Σεπτέμβριο, παραμένοντας στο χαμηλότερο επίπεδό του από την εισαγωγή του ευρώ. Η ζήτηση εργασίας υποχώρησε κάπως από τα υψηλά επίπεδα που καταγράφονταν μετά την πανδημία, με το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας να διαμορφώνεται σε 2,5% το γ' τρίμηνο, χαμηλότερο κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας (ποσ. μον.) έναντι του προηγούμενου τριμήνου και πιο κοντά στο επίπεδο της κορύφωσής του πριν την πανδημία.

⁵ Για μια επισκόπηση της αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ κατά την τελευταία διετία, βλ. το άρθρο με τίτλο [“Explaining the resilience of the euro area labour market between 2022 and 2024”](#) στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Διάγραμμα 5

Απασχόληση στη ζώνη του ευρώ, PMI για την απασχόληση και ποσοστό ανεργίας

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



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

Σημειώσεις: Οι δύο καμπύλες δείχνουν τις μηνιαίες εξελίξεις, ενώ οι ράβδοι τα τριμηνιαία στοιχεία. Ο δείκτης PMI εκφράζεται ως απόκλιση από την τιμή 50 διαιρούμενη διά του 10 για να μετρηθεί ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2024 για την απασχόληση στη ζώνη του ευρώ, Νοέμβριος 2024 για τον PMI για την απασχόληση και Οκτώβριος 2024 για το ποσοστό ανεργίας.

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες της αγοράς εργασίας υποδεικνύουν σταθερά

επίπεδα απασχόλησης το δ' τρίμηνο του 2024. Ο μηνιαίος σύνθετος δείκτης PMI για την απασχόληση αυξήθηκε ελαφρώς από 49,2 τον Οκτώβριο σε 49,4 τον Νοέμβριο, υποδηλώνοντας ότι η απασχόληση το δ' τρίμηνο πιθανώς θα είναι σε γενικές γραμμές αμετάβλητη. Ο δείκτης PMI για τις υπηρεσίες κατέγραψε άνοδο από 50,3 τον Οκτώβριο σε 51,0 τον Νοέμβριο, ενώ οι δείκτες PMI για τη μεταποίηση και τις κατασκευές συνέχισαν να καταγράφουν τιμές που δηλώνουν συρρίκνωση.

Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε έντονα το γ' τρίμηνο, αλλά ο ρυθμός ανόδου

της αναμένεται να επιβραδυνθεί στην αλλαγή του έτους.

Μετά τον χαμηλό μέσο ρυθμό αύξησης τα προηγούμενα τρίμηνα, η ιδιωτική κατανάλωση στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε κατά 0,7% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο (Διάγραμμα 6), πιθανώς ενισχυμένη από πρόσκαιρους παράγοντες όπως οι Ολυμπιακοί και Παραολυμπιακοί Αγώνες του Παρισιού 2024 – αν και σε περιορισμένο βαθμό. Η κατανάλωση αγαθών ανέκαμψε και αυξήθηκε σε γενικές γραμμές όσο και η κατανάλωση υπηρεσιών το γ' τρίμηνο, όπως αντανακλάται και στον τριμηνιαίο ρυθμό ανόδου των λιανικών πωλήσεων κατά 1% το γ' τρίμηνο, έναντι του χαμηλότερου ρυθμού ανόδου της παραγωγής υπηρεσιών κατά 0,2%. Ωστόσο, με βάση τα εισερχόμενα στοιχεία, η δαπάνη των νοικοκυριών εκτιμάται ότι μειώθηκε το δ' τρίμηνο, καθώς οι λιανικές πωλήσεις υποχώρησαν τον Οκτώβριο. Ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επίσης υποχώρησε τον Νοέμβριο και επανήλθε κοντά στο επίπεδο του Σεπτεμβρίου. Πάντως, οι δείκτες με μακρότερο χρονικό ορίζοντα προαναγγέλλουν ανάκαμψη τα επόμενα τρίμηνα, όπως προκύπτει και από τις πιο πρόσφατες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος.⁶ Οι δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη ζήτηση στις

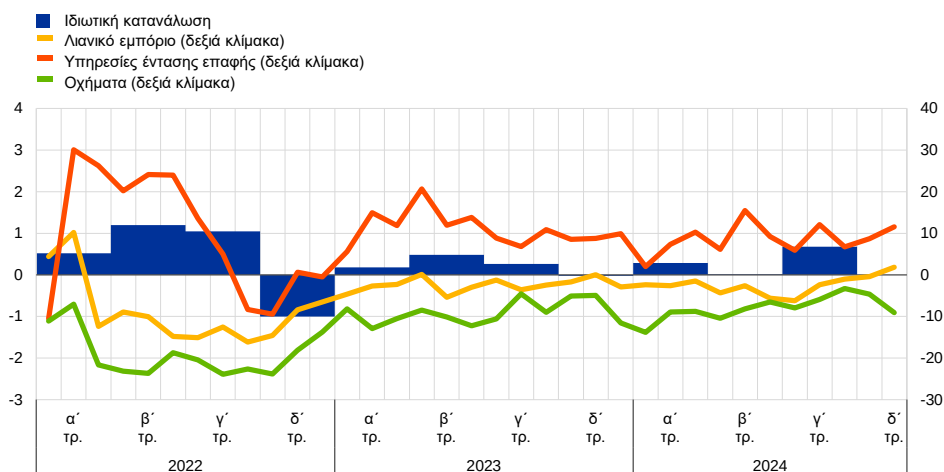
⁶ Βλ. "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2024", όπως δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 12 Δεκεμβρίου 2024.

υπηρεσίες έντασης επαφής συνέχισαν να βελτιώνονται τον Νοέμβριο, ενώ η πιο πρόσφατη έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (Consumer Expectations Survey) επίσης έδειξε ότι οι αγορές που αναμένονται την περίοδο των εορτών παραμένουν σε υψηλό επίπεδο, παρά την πρόσφατη μικρή κάμψη. Οι προσδοκίες των καταναλωτών για σημαντικές αγορές τους επόμενους 12 μήνες βελτιώθηκαν περαιτέρω τον Νοέμβριο, υπερβαίνοντας τα προ της πανδημίας επίπεδά τους και υποδεικνύοντας αύξηση της καταναλωτικής ζήτησης αγαθών. Η υψηλότερη αγοραστική δύναμη και οι συνεχείς αυξήσεις του πραγματικού εισοδήματος από εργασία αναμένεται ότι θα στηρίξουν την κατανάλωση τα επόμενα τρίμηνα. Στο μεταξύ, η αβεβαιότητα παραμένει αυξημένη και τα νοικοκυριά ενδέχεται να συνεχίσουν να ανησυχούν για πιο μακροπρόθεσμα γεωπολιτικά ζητήματα, τα οποία θα μπορούσαν να επηρεάσουν δυσμενώς τις αποφάσεις τους για την πραγματοποίηση δαπανών (βλ. [Πλαίσιο 3](#)).

Διάγραμμα 6

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

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



Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

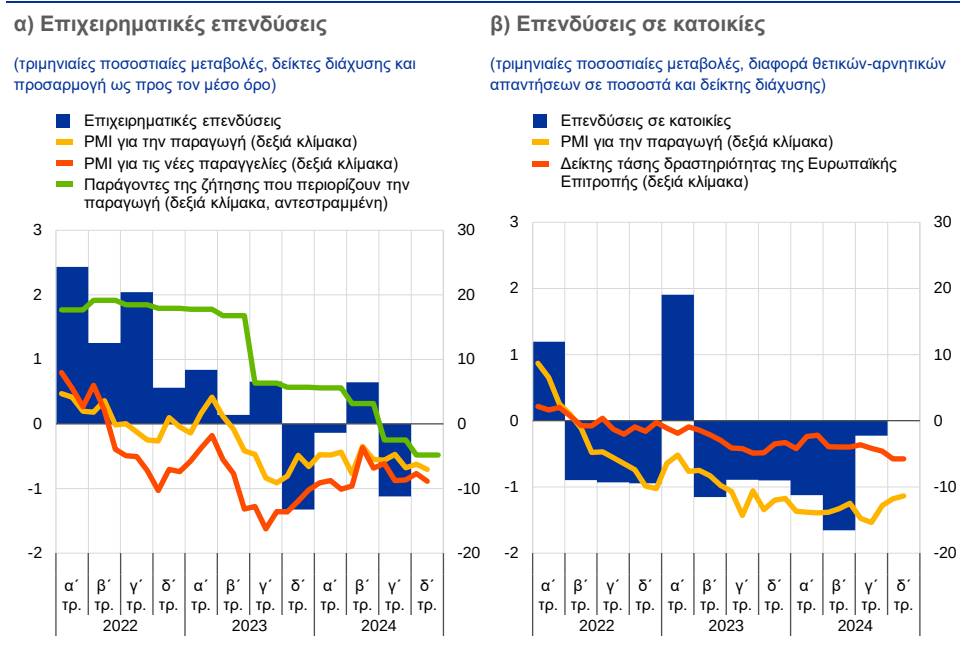
Σημειώσεις: Για τις επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (εξαιρούνται τα οχήματα), την αναμενόμενη ζήτηση υπηρεσιών έντασης επαφής και τις αναμενόμενες πωλήσεις οχημάτων τους επόμενους τρεις μήνες, διαφορές ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων. Οι "υπηρεσίες έντασης επαφής" αναφέρονται στις υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης και στις ταξιδιωτικές υπηρεσίες. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο 2024 όσον αφορά την ιδιωτική κατανάλωση και Νοέμβριος 2024 όσον αφορά τις επιχειρηματικές προσδοκίες για το λιανικό εμπόριο, τις υπηρεσίες έντασης επαφής και τα οχήματα.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις συρρικνώθηκαν σημαντικά το γ' τρίμηνο του 2024 και είναι πιθανόν να παραμείνουν υποτονικές στο άμεσο μέλλον. Αφού επιταχύνθηκαν ελαφρώς το πρώτο εξάμηνο του έτους, οι επενδύσεις εκτός των κατασκευών, εξαιρουμένων των επενδύσεων σε άυλα στοιχεία ενεργητικού στην Ιρλανδία, υποχώρησαν κατά 1,1% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο. Ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων το δ' τρίμηνο εκτιμάται ότι συνέχισε να επιβραδύνεται, σύμφωνα με τους δείκτες PMI για την παραγωγή και τις παραγγελίες αλλά και τις έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις προσδοκίες στον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών μέχρι και τον Νοέμβριο (Διάγραμμα 7, γράφημα α). Η πιο πρόσφατη έρευνα της Επιτροπής για τους παράγοντες που περιορίζουν την παραγωγή στον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών έδειξε χαμηλή ζήτηση και μικρή ανάγκη για περαιτέρω επενδύσεις σε εξοπλισμό το δ' τρίμηνο. Η αυξημένη

αβεβαιότητα που περιβάλλει τη γεωπολιτική, τους εμπορικούς δασμούς και την οικονομική πολιτική επηρεάζει περαιτέρω ανασταλτικά τις επενδύσεις (βλ. Πλαίσιο 3). Σε αυτό το περιβάλλον, οι πτωχεύσεις εξακολούθησαν να αυξάνονται και διαμορφώθηκαν κατά περίπου 23% υψηλότερα σε σύγκριση με τα επίπεδα του 2019 το γ' τρίμηνο του 2024. Στο προσεχές διάστημα, οι επενδύσεις αναμένεται να αυξηθούν σταδιακά καθώς θα μειώνεται η επίδραση των περιοριστικών συνθηκών χρηματοδότησης, θα βελτιώνεται η ζήτηση και θα υλοποιούνται πράσινες και ψηφιακές επενδύσεις.

Διάγραμμα 7

Δυναμική των πραγματικών επενδύσεων και στοιχεία ερευνών



Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, S&P Global Market Intelligence και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
 Σημειώσεις: Οι καμπύλες δείχνουν τις μηνιαίες εξελίξεις, ενώ οι ράβδοι τα τριμηνιαία στοιχεία (εκτός από τα στοιχεία της έρευνας για τους παράγοντες που περιορίζουν την παραγωγή, τα οποία είναι επίσης τριμηνιαία). 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 βραχυπρόθεσμοι δείκτες αφορούν τον τομέα των κεφαλαίων αγαθών. Οι "παράγοντες της ζήτησης που περιορίζουν την παραγωγή" εκφράζονται ως ο μέσος όρος της περιόδου από το α' τρίμηνο του 1991 έως το δ' τρίμηνο του 2019 και μετά είναι αντεστραμμένοι. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2024 για τις επιχειρηματικές επενδύσεις και Νοέμβριος 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 στους τομείς της οικοδομικής δραστηριότητας και των ειδικών κατασκευών σε σύγκριση με τους προηγούμενους τρεις 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: γ' τρίμηνο 2024 για τις επενδύσεις σε κατοικίες και Νοέμβριος 2024 για τον δείκτη PMI για την παραγωγή και για τον δείκτη τάσης δραστηριότητας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες υποχώρησαν ελαφρώς το γ' τρίμηνο του 2024 και αναμένεται να συνεχίσουν να υποχωρούν βραχυπρόθεσμα. Οι επενδύσεις σε κατοικίες στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν οριακά κατά 0,2% το γ' τρίμηνο, ενώ η παραγωγή στην οικοδομική δραστηριότητα και τις ειδικές κατασκευές υποχώρησε κατά 0,6%. Οι δείκτες δραστηριότητας που βασίζονται σε έρευνες φανερώνουν περαιτέρω επιβράδυνση το δ' 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 παρέμεναν σε επίπεδα που υποδηλώνουν συρρίκνωση μέχρι και τον Νοέμβριο (Διάγραμμα 7, γράφημα β). Ωστόσο, οι επενδύσεις σε κατοικίες αναμένεται να σταθεροποιηθούν εντός του 2025. Σύμφωνα με την έρευνα

της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι βραχυπρόθεσμες προθέσεις των νοικοκυριών να αγοράσουν ή να κατασκευάσουν κατοικία βελτιώθηκαν περαιτέρω το δ΄ τρίμηνο του 2024. Παρομοίως, η έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών δείχνει ότι το ποσοστό των νοικοκυριών που θεωρούν την κατοικία μια καλή επένδυση έχει αυξηθεί σημαντικά στο σύνολο του 2024, παρόλο που μειώθηκε ελαφρώς τον Οκτώβριο. Αυτή η βελτίωση του κλίματος εμπιστοσύνης στηρίζεται από την πτωτική πορεία στα επιτόκια των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων και αντανακλάται στη σταδιακή ανάκαμψη της στεγαστικής πίστης, όπως δείχνει και η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Οκτωβρίου για τη ζώνη του ευρώ.

Οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ εξακολούθησαν να επιβραδύνονται το γ΄ τρίμηνο του 2024. Ο ρυθμός αύξησης των συνολικών εξαγωγών της ζώνης του ευρώ επιβραδύνθηκε κατά 1,5% σε τριμηνιαία βάση το γ΄ τρίμηνο. Αυτή η επιβράδυνση επιβεβαιώνει τις προκλήσεις ανταγωνιστικότητας που εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν οι εξαγωγείς της ζώνης του ευρώ, παρά την ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης. Στο επόμενο διάστημα, οι έρευνες υποδηλώνουν ότι οι εξαγωγικές επιδόσεις θα παραμείνουν υποτονικές βραχυπρόθεσμα. Οι πιο πρόσφατοι δείκτες PMI για τις παραγγελίες εξαγωγών διατηρήθηκαν πολύ κάτω από το όριο μηδενικής επέκτασης τον Νοέμβριο για τη μεταποίηση και υποδεικνύουν όλο και μεγαλύτερη επιβράδυνση στις υπηρεσίες. Ταυτόχρονα, ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών επιταχύνθηκε ελαφρώς κατά 0,2% το γ΄ τρίμηνο, έναντι του προηγούμενου τριμήνου, ως αποτέλεσμα της μικρής ανόδου της εγχώριας κατανάλωσης. Συνολικά, οι καθαρές εξαγωγές είχαν αρνητική συμβολή στο ΑΕΠ κατά 0,9 ποσ. μον. το γ΄ τρίμηνο.

Στο μέλλον, η οικονομία της ζώνης του ευρώ αναμένεται να συνεχίσει να ανακάμπτει σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και εν μέσω σημαντικής αβεβαιότητας. Μετά από εκτιμώμενη αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,7% το 2024, ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να ενισχυθεί τα επόμενα τρία έτη. Συγκεκριμένα, η άνοδος των πραγματικών μισθών και της απασχόλησης, σε ένα περιβάλλον ισχυρών – αν και σε μικρότερο βαθμό – αγορών εργασίας, αναμένεται να στηρίξει τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη της κατανάλωσης. Η εγχώρια ζήτηση επίσης εκτιμάται ότι θα ενισχυθεί από τη διαμόρφωση πιο διευκολυντικών συνθηκών χρηματοδότησης, σύμφωνα με τις προσδοκίες των αγορών για τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων.

Η οικονομική ανάκαμψη αναμένεται πλέον βραδύτερη από ό,τι αναμενόταν με βάση τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2024. Αν και ο ρυθμός ανάπτυξης επιταχύνθηκε το γ΄ τρίμηνο του 2024, οι δείκτες ερευνών υποδηλώνουν ότι υποχώρησε το δ΄ τρίμηνο. Σύμφωνα με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2024, η οικονομία αναμένεται να μεγεθυνθεί με ρυθμό 0,7% το 2024, 1,1% το 2025, 1,4% το 2026 και 1,3% το 2027. Η προβλεπόμενη ανάκαμψη θα προέλθει κυρίως από την άνοδο των πραγματικών εισοδημάτων – που εκτιμάται ότι θα επιτρέψει στα νοικοκυριά να καταναλώνουν περισσότερο – και την αύξηση των επενδύσεων από τις επιχειρήσεις. Με την πάροδο του χρόνου, η σταδιακή εξασθένιση των επιδράσεων της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής προβλέπεται να στηρίξει την ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης.

Ο γενικός πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε σε 2,3% τον Νοέμβριο του 2024, από 2,0% τον Οκτώβριο, αντανakλώντας πρωτίστως την άνοδο του πληθωρισμού της ενέργειας.⁷ Ταυτόχρονα, η συνολική εξέλιξη του υποκείμενου πληθωρισμού είναι συμβατή με σταθερή επαναφορά του στον μεσοπρόθεσμο στόχο 2% για τον γενικό πληθωρισμό. Ο δείκτης εγχώριου πληθωρισμού σημείωσε κάμψη τον Οκτώβριο, αλλά παραμένει υψηλός, αντανakλώντας τον έντονο ρυθμό ανόδου των μισθών και το γεγονός ότι οι τιμές ορισμένων ειδών ακόμη προσαρμόζονται, με σημαντική καθυστέρηση, στην παρελθούσα απότομη άνοδο του πληθωρισμού. Ο συνολικός ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας υποχωρεί, ενώ ο ρυθμός ανόδου των κερδών ανά μονάδα προϊόντος εξακολουθεί να απορροφά εν μέρει την επίδραση των συνεχιζόμενων αυξημένων πιέσεων του κόστους εργασίας και ως εκ τούτου να στηρίζει την εν εξελίξει αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οι περισσότεροι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθεροί γύρω στο 2%, ενώ οι δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς υποχώρησαν σε επίπεδα πιο κοντά στο 2%. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2024 για τη ζώνη του ευρώ, ο γενικός πληθωρισμός θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,4% το 2024, 2,1% το 2025, 1,9% το 2026 και 2,1% το 2027, όταν θα τεθεί σε λειτουργία το διευρυμένο Σύστημα Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών της ΕΕ.⁸

Ο γενικός πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ, όπως μετρείται με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), αυξήθηκε περαιτέρω σε 2,3% τον Νοέμβριο του 2024, από 2,0% τον Οκτώβριο (Διάγραμμα 8). Αυτό οφειλόταν πρωτίστως στην αναμενόμενη άνοδο του πληθωρισμού της ενέργειας, ο οποίος αυξήθηκε σε -1,9% τον Νοέμβριο, από -4,6% τον Οκτώβριο, κυρίως λόγω της ανοδικής επίδρασης της βάσης σύγκρισης. Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής υποχώρησε ελαφρώς σε 2,8% τον Νοέμβριο, από 2,9% τον Οκτώβριο, αντανakλώντας τον χαμηλότερο ετήσιο ρυθμό μεταβολής στις τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, ενώ ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των επεξεργασμένων ειδών διατροφής αυξήθηκε οριακά. Ο πληθωρισμός ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής (ΕνΔΤΚΧ) διαμορφώθηκε σε 2,7% τον Νοέμβριο, αμετάβλητος από τον Οκτώβριο και τον Σεπτέμβριο. Αυτό οφειλόταν στη μικρή υποχώρηση του πληθωρισμού των υπηρεσιών (3,9% τον Νοέμβριο, από 4,0% τον Οκτώβριο), η οποία αντισταθμίστηκε από αύξηση στον πληθωρισμό των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG) (0,7% το Νοέμβριο, από 0,5% τον Οκτώβριο). Ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού NEIG παρέμεινε πλησίον του μακροπρόθεσμου μέσου όρου του 0,6% πριν από την πανδημία COVID-19, ενώ ο πιο επίμονος πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών αντανakλά την επίδραση των

⁷ Τελευταία ημερομηνία που καλύπτει το παρόν Οικονομικό Δελτίο: 11 Δεκεμβρίου 2024. Αυτή η προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat αναθεωρήθηκε προς τα κάτω κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας, σε 2,2%, στη δημοσίευση των στοιχείων για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) για τον Νοέμβριο στις 18 Δεκεμβρίου 2024.

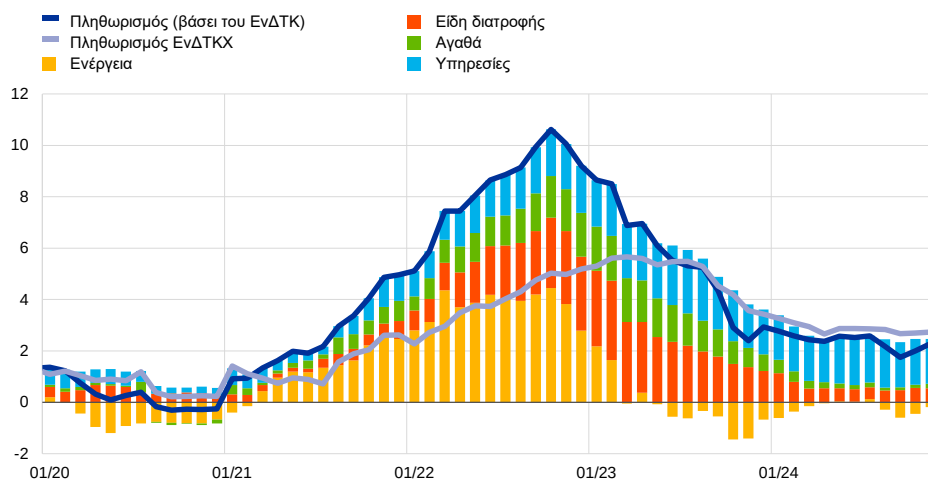
⁸ Βλ. "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2024", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 12 Δεκεμβρίου 2024.

συνεχιζόμενων υψηλών πιέσεων των μισθών σε ορισμένους από τους υποδείκτες του και τις επιδράσεις των ανατιμήσεων, με χρονική υστέρηση, σε άλλους.

Διάγραμμα 8

Γενικός πληθωρισμός και κύριες συνιστώσες του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: "Αγαθά": πληθωρισμός NEIG. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2024 (προκαταρκτική εκτίμηση).

Οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού υποδηλώνουν ότι ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί γύρω στον μεσοπρόθεσμο στόχο 2% σε σταθερή βάση, και το εύρος των τιμών μεταξύ τους μειώθηκε (Διάγραμμα 9).

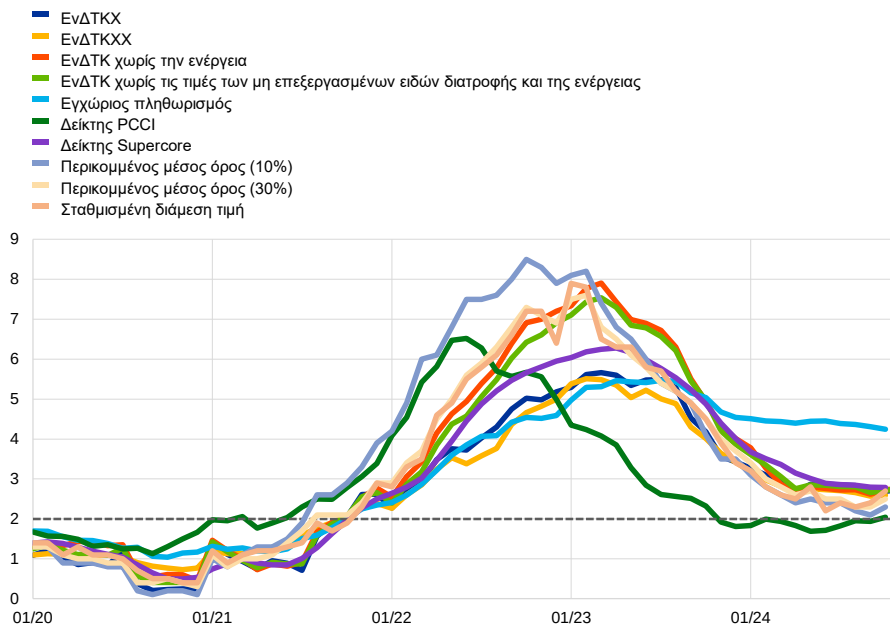
Τον Οκτώβριο του 2024 – ο τελευταίος μήνας για τον οποίον διατίθενται στοιχεία – η πλειονότητα των τιμών των δεικτών κυμάνθηκε από 2,0% έως 2,8%.⁹ Ο Δείκτης Persistent and Common Component of Inflation (PCCI), ο οποίος τείνει να αποτελεί το καλύτερο εργαλείο πρόβλεψης του μελλοντικού γενικού πληθωρισμού, βρισκόταν στο κατώτερο σημείο αυτού του εύρους τιμών, ενώ ο δείκτης Supercore, ο οποίος περιλαμβάνει τα είδη του ΕνΔΤΚ που είναι ευαίσθητα στον οικονομικό κύκλο, παρέμεινε αμετάβλητος σε 2,8%. Ο πληθωρισμός ΕνΔΤΚΧ με εξαίρεση τα είδη που σχετίζονται με τα ταξίδια, την ένδυση και την υπόδηση (ΕνΔΤΚΧΧ) επίσης παρέμεινε αμετάβλητος, σε 2,6%, ενώ οι περικομμένοι μέσοι όροι 10% και 30%, οι οποίοι διαμορφώνονται αφαιρώντας 5% και 15% των ετήσιων ρυθμών μεταβολής από κάθε άκρο της κατανομής των ειδών ΕνΔΤΚ αντίστοιχα, αυξήθηκαν ελαφρώς και οι δύο. Ενώ παρέμεινε σε επίμονα υψηλό επίπεδο, ο δείκτης του εγχώριου πληθωρισμού μειώθηκε ελαφρώς περαιτέρω σε 4,2%, από 4,3% και 4,4% τον Σεπτέμβριο και τον Αύγουστο αντίστοιχα. Αυτή η μείωση αντανάκλα την ιδιαίτερη βαρύτητα ειδών υπηρεσιών όπως η ασφάλιση και τα ενοίκια, για τα οποία οι αντιδράσεις στις γενικές πληθωριστικές πιέσεις και στον μετριασμό της περιοριστικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής μεταδίδονται με βραδύτερο ρυθμό.

⁹ Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. Lane, P.R., "Underlying inflation: an update", ομιλία στη Διάσκεψη με θέμα Inflation: Drivers and Dynamics 2024 που διοργανώθηκε από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα του Cleveland και την ΕΚΤ, Cleveland, 24 Οκτωβρίου 2024.

Διάγραμμα 9

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

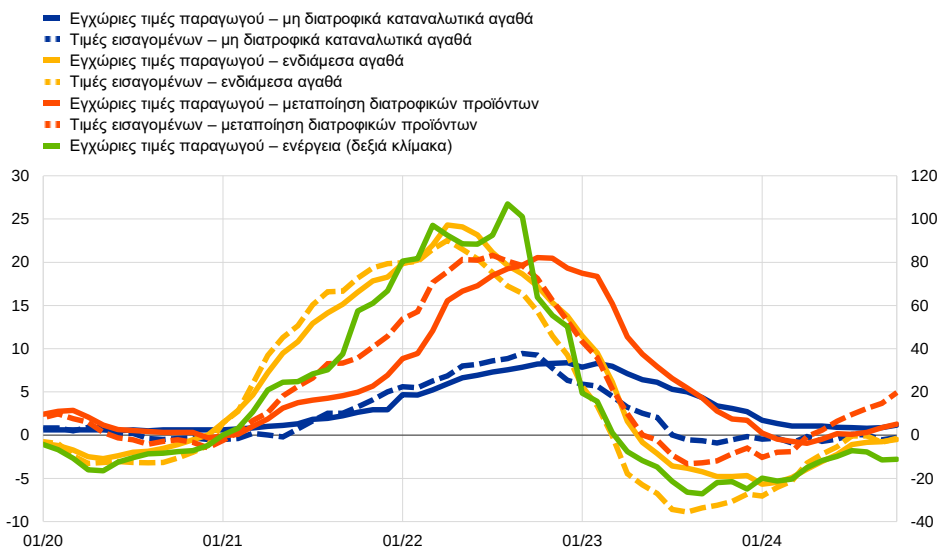
Σημειώσεις: Η γκριζα διακεκομμένη γραμμή αντιπροσωπεύει τον μεσοπρόθεσμο στόχο της ΕΚΤ για τον πληθωρισμό (2%). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2024 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον ΕνΔΤΚΧ, τον ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής και της ενέργειας και Οκτώβριος 2024 για όλους τους άλλους δείκτες.

Οι πιέσεις κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης αυξήθηκαν τον Οκτώβριο, αν και παρέμειναν μέτριες σε όλες τις κατηγορίες κλάδων (Διάγραμμα 10). Στα αρχικά στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού ενεργειακών προϊόντων, ο οποίος ήταν αρνητικός από τον Απρίλιο του 2023, αυξήθηκε ελαφρώς σε -11,2% τον Οκτώβριο του 2024, έναντι -11,5% τον Σεπτέμβριο. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών παραγωγού ενδιάμεσων αγαθών στην εγχώρια αγορά παρέμεινε επίσης αρνητικός, αν και λιγότερο από ό,τι τον προηγούμενο μήνα (-0,5% τον Οκτώβριο, από -0,8% τον Σεπτέμβριο). Ομοίως, ο αντίστοιχος ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των εισαγομένων για τα ενδιάμεσα αγαθά διαμορφώθηκε σε -0,4% τον Οκτώβριο, από -0,8% τον Σεπτέμβριο. Στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, ο πληθωρισμός των εγχώριων τιμών παραγωγού για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά αυξήθηκε σε 1,1% τον Οκτώβριο, έναντι 0,9% τον Σεπτέμβριο. Αύξηση κατέγραψε επίσης τόσο ο πληθωρισμός των εγχώριων τιμών παραγωγού για τη μεταποίηση διατροφικών προϊόντων, ο οποίος ανήλθε σε 1,3% τον Οκτώβριο από 0,9% τον Σεπτέμβριο, όσο και ο πληθωρισμός των τιμών των εισαγομένων στη μεταποίηση των διατροφικών προϊόντων, ο οποίος ανέβηκε σε 4,9% τον Οκτώβριο, πιθανόν λόγω των πρόσφατων διψήφιων ρυθμών αύξησης των διεθνών τιμών των τροφίμων. Συνολικά, οι πιέσεις κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης αυξήθηκαν σε όλες τις κατηγορίες κλάδων, αν και από ακόμα μέτρια επίπεδα, δείχνοντας ότι σταμάτησε ο μετριασμός των πιέσεων κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης που είχαν συσσωρευθεί λόγω προηγούμενων διαταραχών του κόστους.

Διάγραμμα 10

Δείκτες πιέσεων σε προγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



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

Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους, όπως μετρούνται από τον ρυθμό αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ, υποχώρησαν περαιτέρω το γ' τρίμηνο του 2024, αν και παρέμειναν σε υψηλό επίπεδο (Διάγραμμα 11). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 2,7% το γ' τρίμηνο του 2024, από 2,9% το προηγούμενο τρίμηνο. Η μείωση αυτή αντανάκλασε μικρότερη συμβολή του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, ενώ η συμβολή των καθαρών φόρων ανά μονάδα προϊόντος παρέμεινε αμετάβλητη και η συμβολή των κερδών ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε ελαφρώς. Παρότι αυξήθηκε, ο ρυθμός ανόδου των κερδών ανά μονάδα προϊόντος παρέμεινε σε αρνητικό επίπεδο, καταδεικνύοντας ότι εξακολουθεί να απορροφά τις συνεχιζόμενες αυξημένες πιέσεις του κόστους εργασίας. Η μειωμένη συμβολή του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος οφειλόταν στην υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των μισθών, μετρούμενου σε όρους αμοιβής ανά μισθωτό, από 4,7% το β' τρίμηνο του 2024 σε 4,4% το γ' τρίμηνο. Ανάλογη μείωση καταγράφηκε στον ρυθμό ανόδου της αμοιβής ανά ώρα. Αντιθέτως, ο ρυθμός ανόδου των συμβατικών αποδοχών αυξήθηκε σε 5,4% το γ' τρίμηνο του 2024, από 3,5% το β' τρίμηνο, αλλά τα στοιχεία για τις πιο πρόσφατες μισθολογικές συμφωνίες στον δείκτη της ΕΚΤ για τις μελλοντικές εξελίξεις στους μισθούς υποδηλώνουν χαμηλότερο ρυθμό ανόδου των συμβατικών αποδοχών το δ' τρίμηνο του 2024.¹⁰ Συνολικά, οι πιο πρόσφατες μισθολογικές εξελίξεις υποδηλώνουν ότι η αντιστάθμιση έναντι του υψηλού πληθωρισμού και η αντίστοιχη αναπλήρωση των πραγματικών μισθών διαδραματίζουν φθίνουσας σημασίας ρόλο. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2024 για τη ζώνη του ευρώ, αναμένεται ότι η αύξηση του ρυθμού των αμοιβών ανά μισθωτό θα διαμορφωθεί σε 4,6% κατά μέσο

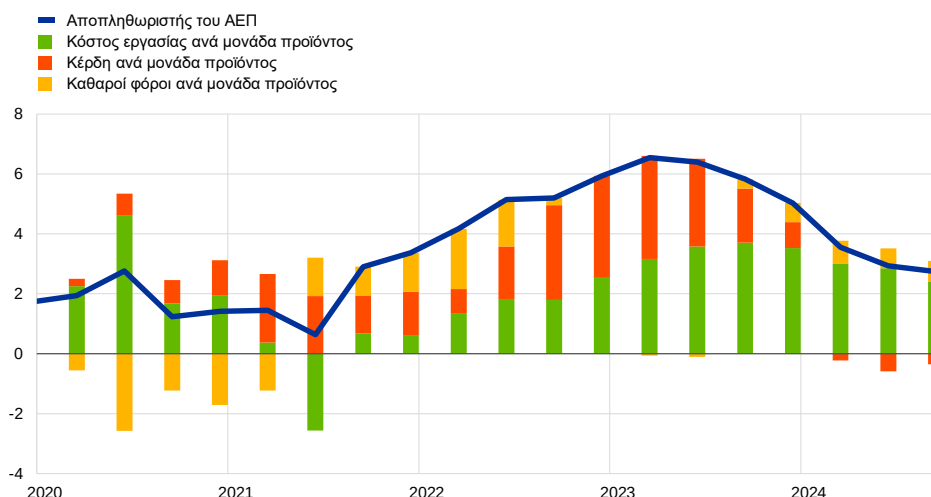
¹⁰ Βλ. Górnicka and Koester (eds.), "A forward-looking tracker of negotiated wages in the euro area", Occasional Paper Series, No 338, ECB, Φεβρουάριος 2024.

όρο για το 2024 και θα συνεχίσει να υποχωρεί σε 2,8% το 2027. Εντούτοις, αναμένεται να παραμείνει υψηλότερος σε σύγκριση με τα ιστορικά επίπεδα, λόγω της συνεχιζόμενης στενότητας στις αγορές εργασίας και της εφαρμογής μέτρων αντιστάθμισης του πληθωρισμού στους μισθούς.

Διάγραμμα 11

Ανάλυση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2024. Η αμοιβή ανά μισθωτό συμβάλλει θετικά στις μεταβολές του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ενώ η παραγωγικότητα της εργασίας συμβάλλει αρνητικά.

Οι περισσότεροι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό έχουν διαμορφωθεί γύρω στο 2%, και οι δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς των μεσοπρόθεσμων και πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για την αντιστάθμιση έναντι του πληθωρισμού υποχώρησαν σημαντικά αφότου έλαβε χώρα η συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 17 Οκτωβρίου 2024 (Διάγραμμα 12). Και στις δύο σχετικές έρευνες της ΕΚΤ (Survey of Professional Forecasters για το δ' τρίμηνο του 2024 και Survey of Monetary Analysts του Δεκεμβρίου 2024), οι μέσες και διάμεσες πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν στο 2%. Οι πιο βραχυπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό, βάσει στοιχείων ερευνών, για το 2025 επίσης διαμορφώθηκαν γύρω στο 2%, αλλά κατέγραψαν μικρές διακυμάνσεις ανάλογα με την ενσωμάτωση των αποτελεσμάτων των πιο πρόσφατων στοιχείων και τις διακυμάνσεις στις τιμές των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων. Αύξηση παρατηρήθηκε στους βασιζόμενους στην αγορά βραχυπρόθεσμους δείκτες για την αντιστάθμιση έναντι του πληθωρισμού, όπως μετρείται από συμβόλαια ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τον καπνό). Αυτό υποδηλώνει ότι οι συμμετέχοντες στις αγορές αναμένουν ότι ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί ελαφρώς άνω του 2% στην αλλαγή του έτους, ενώ θα φθάσει περίπου το 2% το 2025 και θα υποχωρήσει σε επίπεδο ελαφρώς χαμηλότερο του 2% το 2026. Το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από ένα έτος και για ορίζοντα ενός έτους παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο γύρω στο 1,7% κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Μεσοπρόθεσμα και πιο μακροπρόθεσμα, οι βασιζόμενοι σε στοιχεία της αγοράς δείκτες αντιστάθμισης του

πληθωρισμού υποχώρησαν ελαφρώς σε επίπεδο γύρω στο 2%. Συγκεκριμένα, το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών μειώθηκε κατά 5 μονάδες βάσης κατά την εξεταζόμενη περίοδο, κυρίως λόγω των χαμηλότερων ασφάλιστρων κινδύνου πληθωρισμού. Οι εκτιμήσεις των πραγματικών προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε υποδείγματα και δεν περιλαμβάνουν τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού επίσης καταδεικνύουν ότι οι συμμετέχοντες στις αγορές συνεχίζουν να αναμένουν ότι ο πληθωρισμός θα κυμανθεί γύρω στο 2% πιο μακροπρόθεσμα. Από την πλευρά των καταναλωτών, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές. Σύμφωνα με την έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (Consumer Expectations Survey) για τον Οκτώβριο του 2024, οι διάμεσες προσδοκίες για τον γενικό πληθωρισμό κατά τους επόμενους 12 μήνες αυξήθηκαν ελαφρώς σε 2,5%, έναντι 2,4% τον Σεπτέμβριο, ενώ οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό με ορίζοντα τριών ετών παρέμειναν αμετάβλητες σε 2,1%. Οι αντιλήψεις για τον πληθωρισμό κατά τους προηγούμενους 12 μήνες υποχώρησαν περαιτέρω σε 3,2% τον Οκτώβριο και συνεπώς έχουν μειωθεί κατά 5 ποσοστιαίες μονάδες και πλέον αφότου κορυφώθηκαν σε 8,4% τον Σεπτέμβριο του 2023.

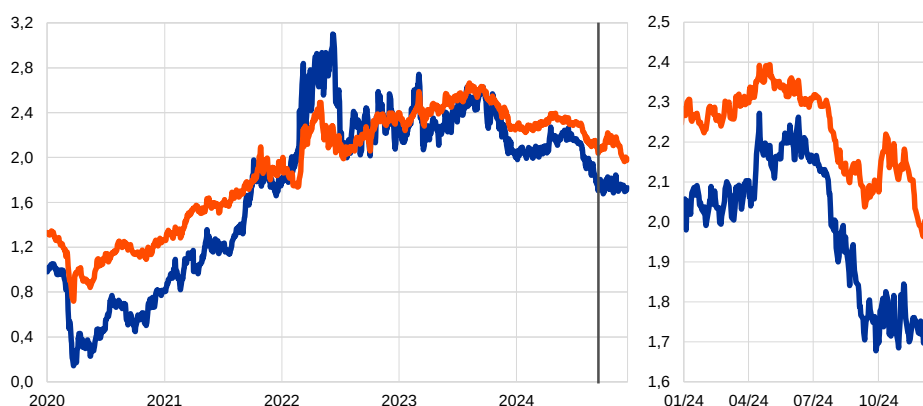
Διάγραμμα 12

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)

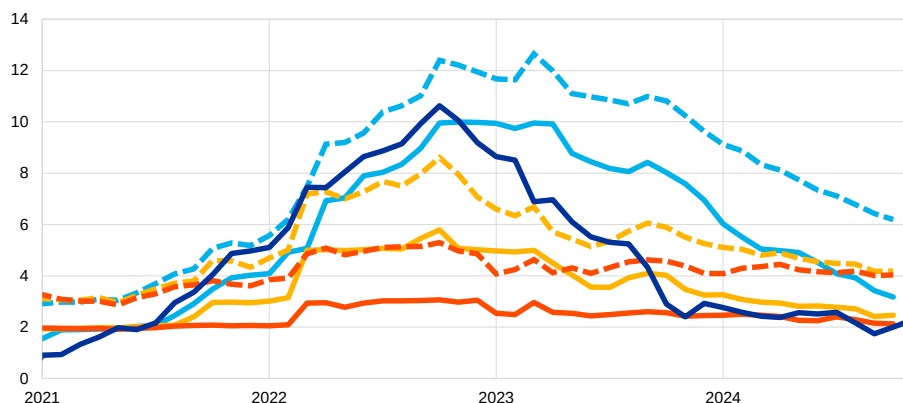
- Μετά από ένα έτος για ορίζοντα 1 έτους
- Μετά από πέντε έτη για ορίζοντα 5 ετών



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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

- ΕνΔΤΚ
- Εκτίμηση για τον καταγεγραμμένο κατά το προηγούμενο διάστημα πληθωρισμό, μέση τιμή/διάμεσος
- Προσδοκίες για τον πληθωρισμό για ορίζοντα ενός έτους, μέση τιμή/διάμεσος
- Προσδοκίες για τον πληθωρισμό για ορίζοντα τριών ετών, μέση τιμή/διάμεσος



Πηγές: LSEG, 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. Η κάθετη γκριζα γραμμή καταδεικνύει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (12 Σεπτεμβρίου 2024). Στο γράφημα β), οι διακεκομμένες γραμμές δείχνουν τη μέση τιμή και οι συνεχείς γραμμές τη διάμεσο. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11 Δεκεμβρίου 2024 για τα προθεσμιακά επιτόκια, Νοέμβριος 2024 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον ΕνΔΤΚ και Οκτώβριος 2024 για όλους τους υπόλοιπους δείκτες.

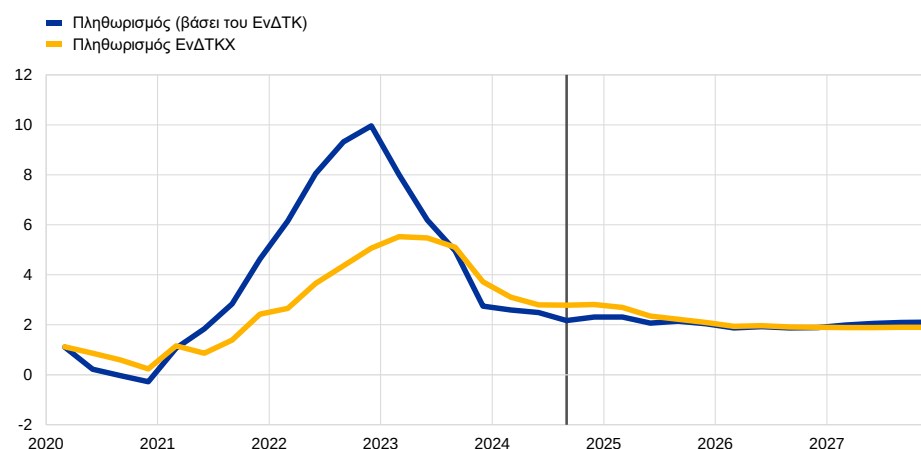
Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2024, αναμένεται ότι ο γενικός πληθωρισμός θα ανέλθει κατά μέσο όρο σε 2,4% το 2024 και θα υποχωρήσει περαιτέρω σε 2,1% το 2025 και 1,9% το 2026, ενώ θα αυξηθεί ελαφρώς σε 2,1% το 2027 όταν το διευρυμένο Σύστημα Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών (ETS2) τεθεί σε λειτουργία (Διάγραμμα 13). Ο γενικός πληθωρισμός προβλέπεται να αυξηθεί ελαφρώς το τελευταίο τρίμηνο του 2024, κυρίως λόγω επιδράσεων βάσης στις τιμές της ενέργειας, ενώ μετά θα ξεκινήσει να υποχωρεί εκ νέου. Κατόπιν αναμένεται να αποκλιμακώνεται σταδιακά

περαιτέρω τα ερχόμενα έτη, καθώς οι πιέσεις για αντιστάθμιση του πληθωρισμού υπό συνθήκες στενότητας στην αγορά εργασίας συνεχίζουν να εξασθενούν και, ως αποτέλεσμα, ο ρυθμός ανόδου των μισθών να υποχωρεί. Η προβλεπόμενη επιτάχυνση του γενικού πληθωρισμού το 2027 αντανάκλα κυρίως την εν πολλοίς παροδική ανοδική επίδραση από την εφαρμογή της δέσμης μέτρων “Fit for 55” της ΕΕ – συγκεκριμένα ενός νέου Συστήματος Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών (ETS2) για τη θέρμανση των κτιρίων και τα καύσιμα κίνησης. Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2024, οι προοπτικές για τον γενικό πληθωρισμό έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω, κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2024 και το 2025, κυρίως λόγω των ασθενέστερων του αναμενομένου στοιχείων και των χαμηλότερων, σύμφωνα με τις παραδοχές, τιμών του πετρελαίου και της ηλεκτρικής ενέργειας. Ταυτόχρονα, οι εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος συνεχίζουν να αναμένουν ταχεία αποκλιμάκωση του πυρήνα του πληθωρισμού, από 2,9% το 2024 σε 2,3% το 2025 και 1,9% το 2026 και το 2027, πρωτίστως λόγω της υποχώρησης του πληθωρισμού των τιμών των υπηρεσιών. Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2024, ο πληθωρισμός ΕνΔΤΚΧ έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2026.

Διάγραμμα 13

Πληθωρισμός ΕνΔΤΚ και πληθωρισμός ΕνΔΤΚΧ στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2024. Σημειώσεις: Η γκρίζα κάθετη γραμμή υποδηλώνει το τελευταίο τρίμηνο πριν από την έναρξη του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το γ' τρίμηνο του 2024 για τα στοιχεία και το δ' τρίμηνο του 2027 για τις προβολές. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2024 οριστικοποιήθηκαν στις 27 Νοεμβρίου 2024, και η τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις τεχνικές παραδοχές ήταν η 20ή Νοεμβρίου 2024. Τόσο τα ιστορικά στοιχεία όσο και τα στοιχεία των προβολών για τον πληθωρισμό ΕνΔΤΚ και τον πληθωρισμό HICPX αναφέρονται με τριμηνιαία συχνότητα.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (12.09.2024-11.12.2024) σημαντικοί παράγοντες που επηρέασαν τις εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές ήταν μεταξύ άλλων η αξιολόγηση των αγορών σχετικά με τις επιπτώσεις των προεδρικών εκλογών των ΗΠΑ και οι συνεχιζόμενες γεωπολιτικές εντάσεις. Στη ζώνη του ευρώ, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου υποχώρησαν, αντανakλώντας τις προσδοκίες για μεγαλύτερες και ταχύτερες μειώσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ λόγω των δημοσιεύσεων ασθενέστερων μακροοικονομικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ. Οι αγορές προεξόφλησαν πλήρως τη μείωση των επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης στη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Δεκεμβρίου. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ επίσης μειώθηκαν, αντανakλώντας πρωτίστως την πτώση της συνιστώσας των πραγματικών επιτοκίων. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων υποχώρησαν λιγότερο από τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου των συμφωνιών ανταλλαγής, παρουσιάζοντας ορισμένες διαφορές μεταξύ των χωρών λόγω των αβέβαιων πολιτικών και των δημοσιονομικών προοπτικών σε κάποιες από αυτές. Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ παρουσίασαν διακυμάνσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο και στο κλείσιμό της ήταν ελαφρώς υψηλότερες. Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων ήταν μειωμένες στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου, αλλά αυξήθηκαν στη συνέχεια. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και κάπως λιγότερο σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας.

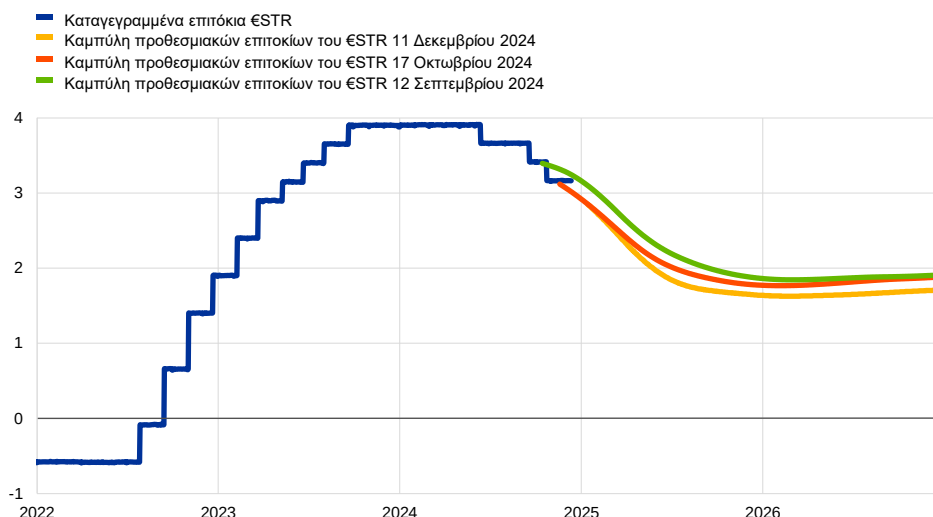
Μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Σεπτεμβρίου, η καμπύλη των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) μετατοπίστηκε προς τα κάτω καθώς οι συμμετέχοντες στην αγορά ανέμεναν ταχύτερες και μεγαλύτερες σωρευτικές μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής (Διάγραμμα 14). Το μέσο βραχυπρόθεσμο επιτόκιο αναφοράς του ευρώ (€STR) ήταν 3,3% κατά την εξεταζόμενη περίοδο, μετά την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου κατά τις συνεδριάσεις του Σεπτεμβρίου και του Οκτωβρίου να μειώσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά 155 δισεκ. ευρώ περίπου από τις 12 Σεπτεμβρίου έως τις 11 Δεκεμβρίου και διαμορφώθηκε σε 2.912 δισεκ. ευρώ. Αυτό αντανakλούσε κυρίως τις αποπληρωμές των δανειακών κεφαλαίων της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III) τον Σεπτέμβριο 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 στοιχείων ενεργητικού (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 αφότου έλαβε χώρα η συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Σεπτεμβρίου, δείχνοντας ότι αναμένονται περαιτέρω μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής λόγω των ασθενέστερων μακροοικονομικών στοιχείων για τη ζώνη του ευρώ και της έκβασης των εκλογών στις ΗΠΑ. Στις 11 Δεκεμβρίου οι αγορές προεξόφλησαν πλήρως τη μείωση των επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης στη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Δεκεμβρίου. Όσον αφορά το απώτερο μέλλον, η καμπύλη των

προθεσμιακών επιτοκίων μετατοπίστηκε προς τα κάτω, προεξοφλώντας σωρευτικές μειώσεις των επιτοκίων κατά 123 μονάδες βάσης την περίοδο έως τον Ιούνιο του 2025 (στις 12 Σεπτεμβρίου) και στη συνέχεια προεξοφλώντας σωρευτικές μειώσεις κατά 133 μονάδες βάσης (στις 11 Δεκεμβρίου).

Διάγραμμα 14

Επιτόκια προθεσμιακών παραγώγων επί του €STR

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

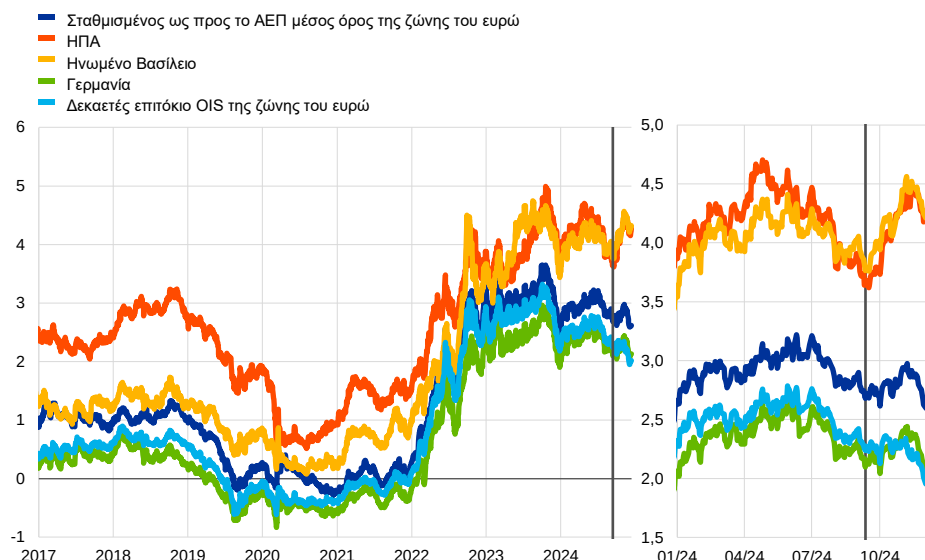
Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ έχουν επίσης μειωθεί από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Σεπτεμβρίου, σε αντίθεση με τα αντίστοιχα επιτόκια στις ΗΠΑ (Διάγραμμα 15).

Το δεκαετές επιτόκιο OIS της ζώνης του ευρώ υποχώρησε κατά 26 μονάδες βάσης την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε σε περίπου 2,0% στο τέλος της. Αυτή η μείωση στα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου αντανάκλασε κυρίως την πτώση στη συνιστώσα των πραγματικών επιτοκίων. Οι προσδοκίες για την εγχώρια νομισματική πολιτική και οι δημοσιεύσεις μακροοικονομικών στοιχείων επηρέασαν αρνητικά τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ, ενώ οι επιδράσεις από τις ΗΠΑ και το διεθνές περιβάλλον αντιστάθμισαν τις αρνητικές επιδράσεις στις μεγαλύτερες διάρκειες. Αντιθέτως, κατά την εξεταζόμενη περίοδο τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου των ΗΠΑ σημείωσαν σημαντική άνοδο, στην οποία συνέβαλε τόσο η αύξηση των πραγματικών επιτοκίων όσο και η υψηλότερη αντιστάθμιση έναντι του πληθωρισμού. Ειδικότερα, η απόδοση του δεκαετούς αμερικανικού κρατικού ομολόγου αυξήθηκε κατά 60 μονάδες βάσης περίπου και διαμορφώθηκε σε 4,3%. Ως εκ τούτου, η διαφορά μεταξύ των δεκαετών επιτοκίων μηδενικού κινδύνου στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ διευρύνθηκε κατά 85 μονάδες βάσης. Η απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων του Ηνωμένου Βασιλείου επίσης αυξήθηκε κατά 54 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε γύρω στο 4,3% στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου.

Διάγραμμα 15

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

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (12 Σεπτεμβρίου 2024). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11 Δεκεμβρίου 2024.

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν λιγότερο από ό,τι τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου, με αποτέλεσμα οι διαφορές αποδόσεων να διευρυνθούν ελαφρώς (Διάγραμμα 16). Στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε περίπου κατά 10 μονάδες βάσης χαμηλότερα, γύρω στο 2,6%, με αποτέλεσμα να αυξηθεί κατά 15 μονάδες βάσης η διαφορά της έναντι του επιτοκίου OIS. Η διαφορά αυξήθηκε κυρίως πριν από τις αμερικανικές εκλογές, συνεχίζοντας την τάση από το 2022. Μετά τις εκλογές, η διαφορά διευρύνθηκε ταχύτερα, καθώς η αύξηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ μεταδόθηκε στις αγορές κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ. Η διαφορά αποδόσεων των δεκαετών γερμανικών κρατικών ομολόγων αυξήθηκε επίσης κατά 23 μονάδες βάσης κατά την εξεταζόμενη περίοδο, συνεχίζοντας την τάση που, μεταξύ άλλων, αντανακλούσε τη μείωση της διακράτησης ομολόγων από το Ευρωσύστημα. Κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, η διαφορά αποδόσεων των γερμανικών ομολόγων έγινε θετική για πρώτη φορά από το 2016, ενώ η εξαγγελία πρόωρων εκλογών στη Γερμανία δεν είχε σημαντική επίδραση. Πιο αξιοσημείωτες μεταβολές παρατηρήθηκαν στις αποδόσεις των γαλλικών δεκαετών κρατικών ομολόγων, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 5 μονάδες βάσης περίπου λόγω της αβεβαιότητας σχετικά με τις δημοσιονομικές προοπτικές της Γαλλίας, με αποτέλεσμα να διευρυνθεί η διαφορά αποδόσεων έναντι του δεκαετούς επιτοκίου OIS κατά 30 μονάδες βάσης. Ωστόσο, η μετάδοση στην Ελλάδα, την Ισπανία, την Ιταλία και την Πορτογαλία υπήρξε περιορισμένη, δεδομένου του θετικότερου κλίματος γύρω από τις δημοσιονομικές προοπτικές ορισμένων από τις εν λόγω χώρες. Συνολικά, οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων έναντι του OIS μειώθηκαν κατά 9 μονάδες βάσης για την Ιταλία, ενώ

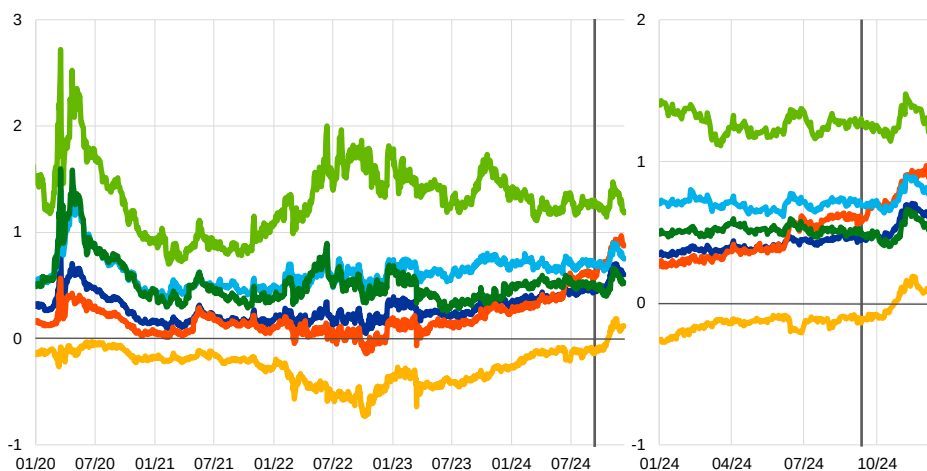
αυξήθηκαν κατά 4 και 6 μονάδες βάσης για την Πορτογαλία και την Ισπανία αντίστοιχα.

Διάγραμμα 16

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 γραμμή γραμμής δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (12 Σεπτεμβρίου 2024). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11 Δεκεμβρίου 2024.

Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων μειώθηκαν στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου και στη συνέχεια αυξήθηκαν, εν μέρει παρακολουθώντας τις εξελίξεις στις χρηματιστηριακές αγορές. Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας μειώθηκαν κατά περίπου 10 μονάδες βάσης έως τα μέσα Οκτωβρίου, αλλά στη συνέχεια διευρύνθηκαν κάπως. Η μείωση ήταν εντονότερη στην περίπτωση των ομολόγων των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων παρά των μη χρηματοπιστωτικών, ενώ οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων των τελευταίων διευρύνθηκαν ελαφρώς συνολικά. Όσον αφορά τα ομόλογα υψηλής απόδοσης, οι διαφορές παρουσίασαν μεγαλύτερες διακυμάνσεις, ιδίως από τα μέσα Οκτωβρίου, αλλά συνολικά υποχώρησαν μέτρια.

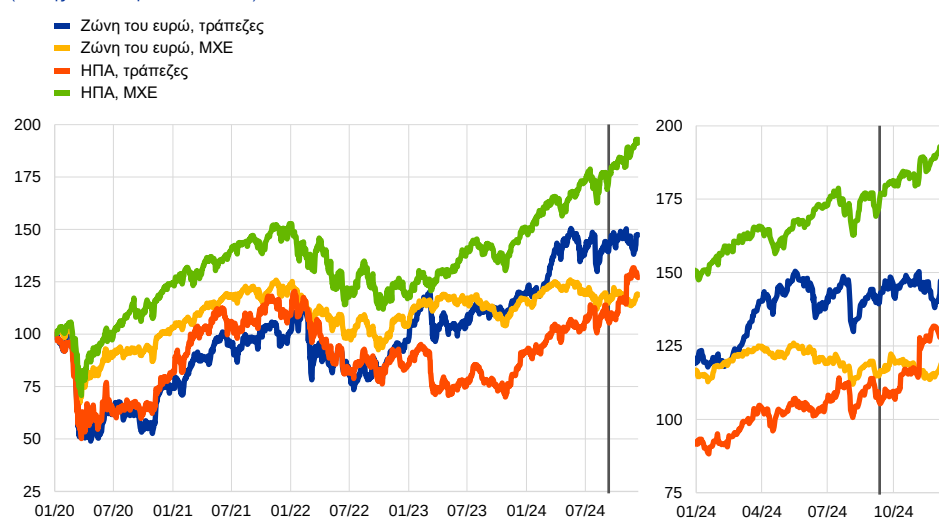
Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ παρουσίασαν διακυμάνσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο και στο κλείσιμο ήταν κάπως υψηλότερες από ό,τι κατά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Σεπτέμβριο (Διάγραμμα 17). Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ υποστηρίχθηκαν από τη σημαντική άνοδο στη διάθεση για ανάληψη κινδύνου στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου, η οποία υπεραντιστάθμισε την προς τα κάτω αναθεώρηση των προβλέψεων για τα κέρδη. Από τα μέσα Οκτωβρίου, η επιδείνωση των προοπτικών για την οικονομία της ζώνης του ευρώ, όπως αντικατοπτρίζεται για παράδειγμα στις τιμές του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών του Νοεμβρίου, οδήγησε σε περαιτέρω μείωση των

αναμενόμενων κερδών. Οι ευρείς χρηματιστηριακοί δείκτες στη ζώνη του ευρώ υποχώρησαν προς τα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου και στη συνέχεια επιταχύνθηκαν εκ νέου στο τέλος Νοεμβρίου, υποβοηθούμενοι και από τη βελτιωμένη προθυμία για ανάληψη κινδύνων. Συνολικά, οι τιμές των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) και των τραπεζών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 2,5% και 3,7% αντίστοιχα. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, οι τιμές των μετοχών των ΜΧΕ και των τραπεζών ενισχύθηκαν κατά 9,8% και 20,6% αντίστοιχα.

Διάγραμμα 17

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 1 Ιανουαρίου 2020 = 100)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

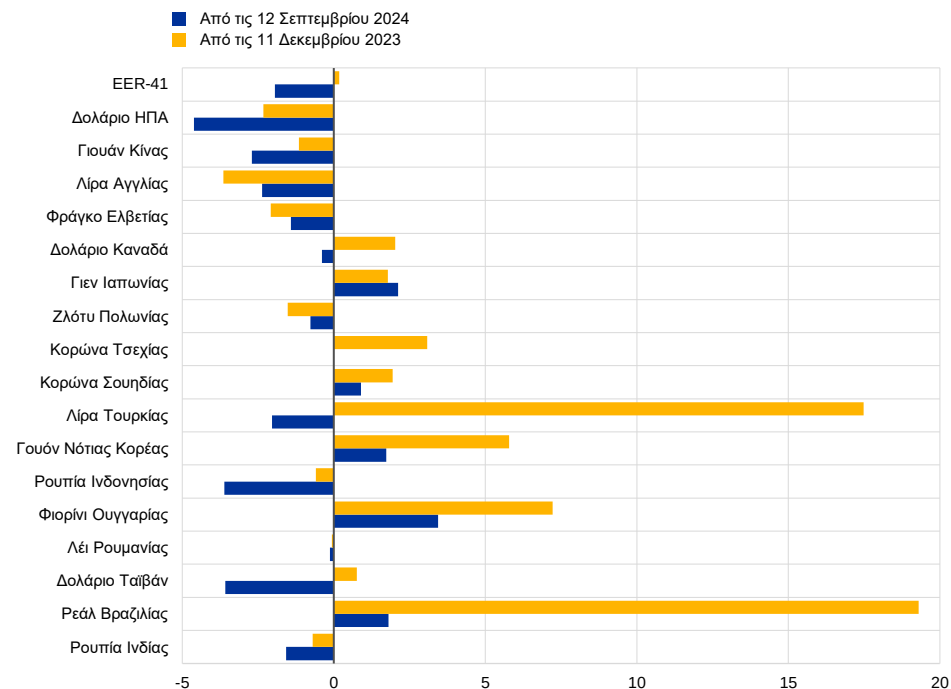
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (12 Σεπτεμβρίου 2024). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 11 Δεκεμβρίου 2024.

Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ υποτιμήθηκε κατά 4,6% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και κατά 2,0% σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (Διάγραμμα 18). 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, υποχώρησε κατά 2,0%. Το ευρώ υποτιμήθηκε επίσης έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (κατά 4,6%), γεγονός που οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη μετατόπιση προς τα άνω, στις αρχές Νοεμβρίου, των προσδοκιών των αγορών για την πορεία του επιτοκίου πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ μετά τις προεδρικές εκλογές των ΗΠΑ, καθώς και στις προσδοκίες για δυνητικές μεταβολές της εμπορικής, κανονιστικής και δημοσιονομικής πολιτικής των ΗΠΑ. Το ευρώ υποτιμήθηκε κατά 2,4% έναντι της λίρας Αγγλίας και κατά 1,4% έναντι του ελβετικού φράγκου, καθώς και έναντι ορισμένων νομισμάτων αναδυόμενων αγορών, αντανakλώντας μεταβολές των απόψεων των συμμετεχόντων στην αγορά για τις σχετικές προοπτικές των αντίστοιχων οικονομιών. Το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του γιεν Ιαπωνίας (κατά 2,1%), καθώς το τελευταίο υποτιμήθηκε εκ νέου έναντι των περισσότερων νομισμάτων καθώς τα επιτόκια πολιτικής στην Ιαπωνία παραμένουν σε χαμηλότερα επίπεδα από ό,τι σε άλλες προηγμένες οικονομίες.

Διάγραμμα 18

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 Δεκεμβρίου 2024.

Οι πρόσφατες και οι αναμενόμενες μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ καθιστούν σταδιακά τη λήψη δανείων λιγότερο δαπανηρή για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Τον Οκτώβριο του 2024 το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών και τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων συνέχισαν να υποχωρούν από τα ανώτατα επίπεδα όπου είχαν διαμορφωθεί, παρόλο που οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες εξακολουθούν να παρουσιάζουν στενότητα. Τα μέσα επιτόκια των νέων επιχειρηματικών δανείων και των νέων ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υποχώρησαν τον Οκτώβριο, σε 4,7% και 3,6% αντιστοίχως. Η αύξηση των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά παρέμεινε υποτονική, αντανακλώντας τους χαμηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και τα αυστηρά ακόμη πιστοδοτικά κριτήρια. Την περίοδο 12 Σεπτεμβρίου-11 Δεκεμβρίου 2024 το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης χρεογράφων και της έκδοσης μετοχών υποχώρησε, παράλληλα με την πτώση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων μηδενικού κινδύνου και τη μείωση του ασφαλιστικού κινδύνου μετοχών. Στην πιο πρόσφατη Έρευνα για την Πρόσβαση των Επιχειρήσεων στη Χρηματοδότηση (SAFE) οι επιχειρήσεις ανέφεραν ότι η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη το γ' τρίμηνο του 2024, ενώ μικρός αριθμός επιχειρήσεων αναμένει βελτίωση της διαθεσιμότητας το δ' τρίμηνο. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ευρύτερου νομισματικού μεγέθους M3 εξακολούθησε να ανακάμπτει από χαμηλά επίπεδα, ενώ οι καθαρές εισροές από το εξωτερικό συνέχισαν να έχουν την κυριότερη συμβολή στην αύξησή του.

Το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ υποχώρησε από τα ανώτατα επίπεδα όπου είχε διαμορφωθεί, αντικατοπτρίζοντας την πρόσφατη μείωση των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ και την αναμενόμενη μελλοντική πορεία των επιτοκίων. Το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης για τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ υποχώρησε ελαφρώς τον Οκτώβριο του 2024 στο 2,0% (Διάγραμμα 19, γράφημα α). Η μείωση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών αποδίδεται πρωτίστως στην πτώση των αποδόσεων των τραπεζικών ομολόγων (Διάγραμμα 19, γράφημα β), σε ένα περιβάλλον υποχώρησης των πιο μακροπρόθεσμων επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Ωστόσο, το κόστος αυτό παρέμεινε υψηλό, εν μέσω της συνεχιζόμενης στροφής των τραπεζών προς δαπανηρότερες πηγές χρηματοδότησης. Τα μέσα επιτόκια καταθέσεων μειώθηκαν ελαφρά μόνο το γ' τρίμηνο του 2024, με αποτέλεσμα το σύνθετο επιτόκιο καταθέσεων να διαμορφωθεί σε 1,3% τον Οκτώβριο. Τα επιτόκια των καταθέσεων προθεσμίας μειώθηκαν εντονότερα από ό,τι τα επιτόκια των καταθέσεων μίας ημέρας και των καταθέσεων υπό προειδοποίηση, τα οποία κατέγραψαν οριακή μόνο υποχώρηση το ίδιο διάστημα.

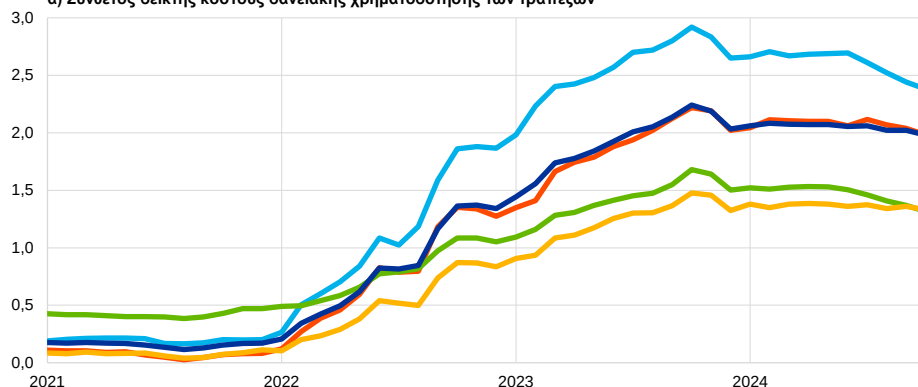
Διάγραμμα 19

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

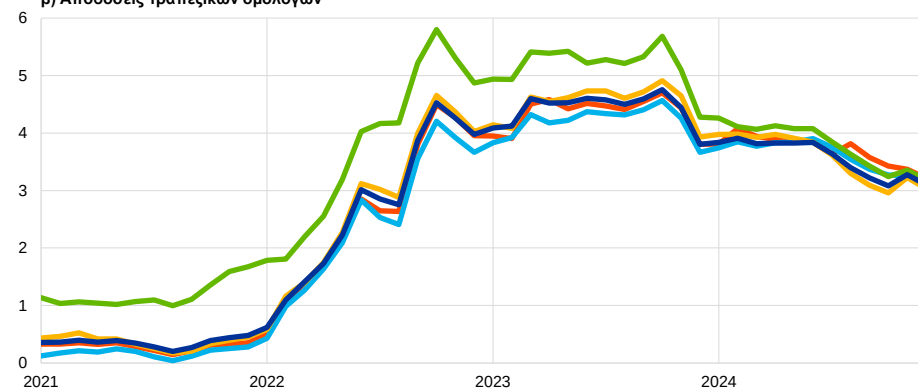
(ποσοστά % ετησίως)

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

α) Σύνθετος δείκτης κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών



β) Αποδόσεις τραπεζικών ομολόγων



Πηγές: 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 υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας ομόλογα (senior bonds). Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Οκτώβριο του 2024 για τον σύνθετο δείκτη κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών (γράφημα α) και τις 11 Δεκεμβρίου 2024 για τις αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων (γράφημα β).

Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά κατέγραψαν περαιτέρω υποχώρηση, ωστόσο οι συνθήκες χρηματοδότησης παραμένουν περιοριστικές. Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά καταγράφουν πτωτική πορεία τους τελευταίους μήνες, συμβάλλοντας στη σταδιακή ανάκαμψη των δανείων (Διάγραμμα 20). Τον Οκτώβριο του 2024 τα επιτόκια χορηγήσεων για νέα δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) μειώθηκαν κατά 22 μονάδες βάσης σε 4,68%, περίπου 60 μονάδες βάσης κάτω από το ανώτατο επίπεδο του Οκτωβρίου 2023 (Διάγραμμα 20, γράφημα α), αν και με κάποιες διαφοροποιήσεις ανά χώρα της ζώνης του ευρώ και αναλόγως με τη διάρκεια του δανείου. Η διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια δανείων μικρού και μεγάλου ύψους προς τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ μειώθηκε εκ νέου τον Οκτώβριο,

υποχωρώντας σε 0,34%, δηλαδή κοντά στο χαμηλό επίπεδο που κατέγραψε το καλοκαίρι του 2024. Σε ό,τι αφορά τις διάρκειες, η μεγαλύτερη πτώση σημειώθηκε στα δάνεια με μεσαίας διάρκειας περιόδους σταθερού επιτοκίου (1-5 έτη). Τα επιτόκια νέων δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας μειώθηκαν σε 3,55% τον Οκτώβριο, από 3,64% τον Σεπτέμβριο, και πλέον βρίσκονται περίπου 50 μονάδες βάσης κάτω από το ανώτατο επίπεδο του Νοεμβρίου 2023 (Διάγραμμα 20, γράφημα β), με διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών. Η μείωση ήταν γενικευμένη σε όλες τις διάρκειες και συμβαδίζει με τα επιτόκια της αγοράς, ενώ τα στεγαστικά δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο παραμένουν ακριβότερα από αυτά με σταθερό επιτόκιο.

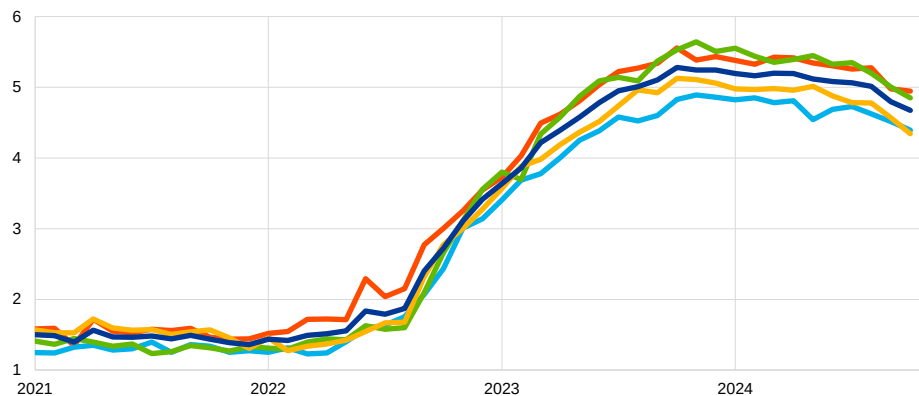
Διάγραμμα 20

Σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

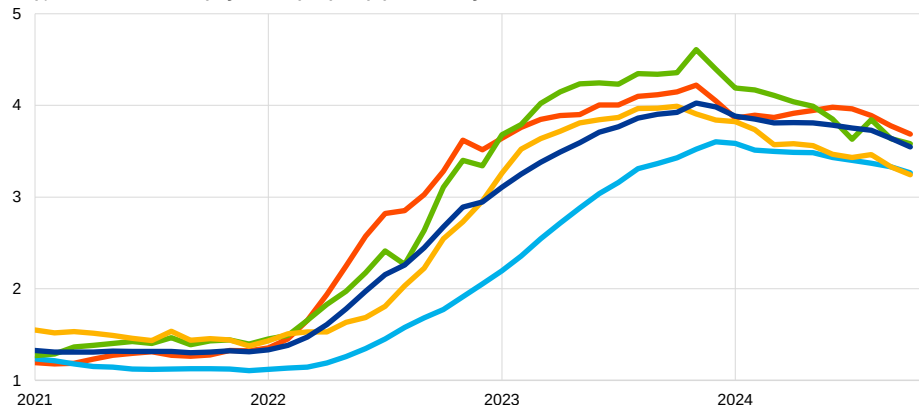
(ποσοστά % ετησίως)

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

α) Επιτόκια δανείων προς ΜΧΕ



β) Επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

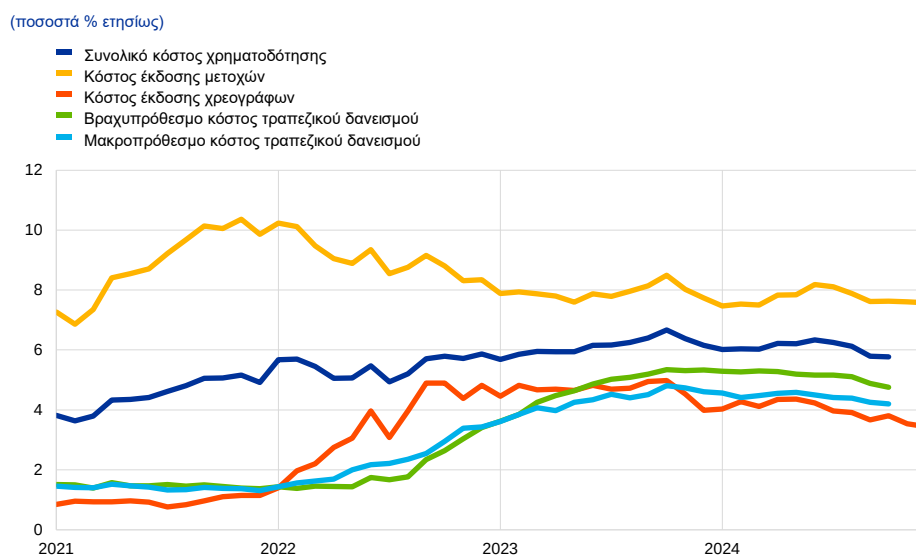
Σημειώσεις: ΜΧΕ: μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Τα σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων υπολογίζονται με άθροιση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων κατόπιν στάθμισης ως προς τον μέσο όρο του όγκου των νέων δανείων για ένα κυλιόμενο 24μηνο. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2024.

Την περίοδο 12 Σεπτεμβρίου-11 Δεκεμβρίου 2024 το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, τόσο μέσω έκδοσης χρεογράφων όσο και μετοχών,

μειώθηκε. Με βάση τα μηνιαία στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τον Οκτώβριο, το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ – δηλαδή το σύνθετο κόστος τραπεζικού δανεισμού, έκδοσης χρεογράφων και έκδοσης μετοχών – διατηρήθηκε αμετάβλητο τον Οκτώβριο σε σύγκριση με τον προηγούμενο μήνα και διαμορφώθηκε σε 5,8%, παραμένοντας χαμηλότερο από το επίπεδο του Οκτωβρίου 2023, που ήταν το υψηλότερο των τελευταίων ετών (Διάγραμμα 21).¹¹ Ενώ το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών διατηρήθηκε ουσιαστικά αμετάβλητο αυτό τον μήνα, η ελαφρά άνοδος του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων αντισταθμίστηκε σχεδόν πλήρως από την πτώση του κόστους τραπεζικού δανεισμού. Με βάση τα ημερήσια στοιχεία για την περίοδο 12 Σεπτεμβρίου-11 Δεκεμβρίου 2024, το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μέσω έκδοσης τόσο χρεογράφων όσο και μετοχών μειώθηκε. Η υποχώρηση του κόστους έκδοσης χρεογράφων προήλθε από τη σημαντική μετατόπιση προς τα κάτω της καμπύλης των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) για όλες τις διάρκειες έως τα 15 έτη, παρά την ελαφρά διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των ομολόγων που εκδίδουν οι ΜΧΕ στην επενδυτική κατηγορία. Η μείωση του κόστους χρηματοδότησης μέσω έκδοσης μετοχών αποδίδεται αφενός στο χαμηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου μετοχής και αφετέρου στην πτώση του μακροπρόθεσμου επιτοκίου μηδενικού κινδύνου – όπως υπολογίζεται προσεγγιστικά από το δεκαετές επιτόκιο OIS.

Διάγραμμα 21

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



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 Δεκεμβρίου 2024 για το κόστος έκδοσης χρεογράφων και μετοχών (ημερήσια στοιχεία) και Οκτώβριος 2024 για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης και το κόστος τραπεζικού δανεισμού (μηνιαία στοιχεία).

¹¹ Επειδή τα στοιχεία για το κόστος τραπεζικού δανεισμού γίνονται διαθέσιμα με χρονικές υστερήσεις, τα στοιχεία για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ καλύπτουν έως και τον Οκτώβριο του 2024.

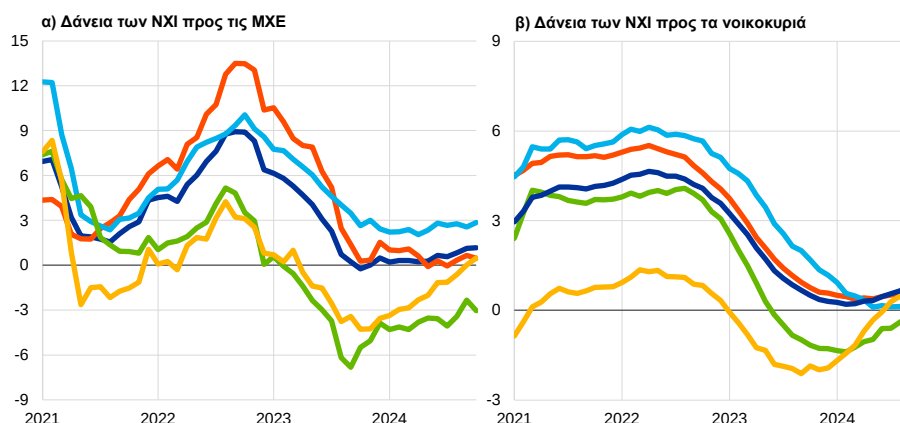
Ο ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά παρέμεινε υποτονικός, αντανakλώντας τους χαμηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης και τα αυστηρά ακόμη πιστοδοτικά κριτήρια. Τα τραπεζικά δάνεια προς τις επιχειρήσεις σημείωσαν σταδιακή άνοδο από χαμηλά επίπεδα και αυξήθηκαν σε 1,2% τον Οκτώβριο του 2024, από 1,1% τον Σεπτέμβριο (Διάγραμμα 22, γράφημα α). Ο δανεισμός μέσω της έκδοσης εταιρικών ομολόγων παρέμεινε στο 1,6% τον Οκτώβριο, καθώς η θετική καθαρή έκδοση χρεογράφων από επιχειρήσεις δεν αντιστάθμισε πλήρως τις υποτονικές τραπεζικές χορηγήσεις. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά αυξήθηκε ελαφρά σε 0,8% τον Οκτώβριο, από 0,7% τον Σεπτέμβριο, εν μέσω βελτίωσης της βραχυπρόθεσμης δυναμικής (Διάγραμμα 22, γράφημα β). Η χορήγηση ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων σταθεροποιήθηκε μετά τις προηγούμενες μειώσεις της και εμφανίζει ορισμένες αρχικές ενδείξεις ανάκαμψης. Ο ρυθμός ανόδου της καταναλωτικής πίστης επίσης αυξήθηκε τον Οκτώβριο, ενώ τα λοιπά δάνεια εξακολουθούν να συρρικνώνονται, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό. Η έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών ([Consumer Expectations Survey](#)) για τον Οκτώβριο του 2024 παρουσιάζει κάποιες ενδείξεις ότι η επέκταση της καταναλωτικής πίστης συγκεντρώνεται σε νοικοκυριά χαμηλότερου εισοδήματος. Επιπλέον, το ποσοστό των νοικοκυριών που θεωρούν ότι η πρόσβαση σε πιστώσεις είναι πιο περιορισμένη εξακολουθεί να υπερβαίνει το ποσοστό εκείνων που θεωρούν ότι έχει καταστεί ευκολότερη (+14% τον Σεπτέμβριο).

Διάγραμμα 22

Δάνεια των NXI σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

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



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI) είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιλοποιήσεις δανείων και επιπλέον, στην περίπτωση των ΜΧΕ, ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθέσιμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2024.

Σύμφωνα με την Έρευνα για την Πρόσβαση των Επιχειρήσεων στη Χρηματοδότηση (SAFE), οι επιχειρήσεις ανέφεραν ότι η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη το γ' τρίμηνο του 2024, ενώ μικρός αριθμός επιχειρήσεων αναμένει θετική μεταβολή το

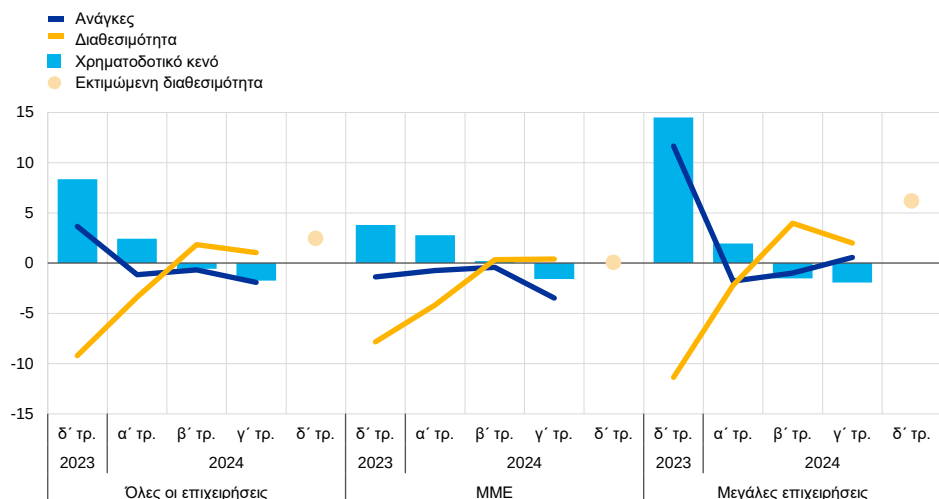
δ' τρίμηνο (Διάγραμμα 23). Το καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων που ανέφεραν βελτίωση της διαθεσιμότητας των τραπεζικών δανείων υποχώρησε σε 1% το γ' τρίμηνο του 2024, από 2% το προηγούμενο τρίμηνο. Η ελαφρά αυτή μείωση του καθαρού ποσοστού έναντι του προηγούμενου τριμήνου προήλθε από τις μεγάλες επιχειρήσεις, ενώ οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ), κατά μέσο όρο, ανέφεραν ότι δεν υπήρξε μεταβολή. Καθαρό ποσοστό 2% των επιχειρήσεων ανέμενε περαιτέρω βελτίωση της πρόσβασης σε τραπεζικά δάνεια το δ' τρίμηνο του 2024. Ενώ καθαρό ποσοστό των ΜΜΕ δεν αναμένει μεταβολή της διαθεσιμότητας δανείων, οι μεγάλες επιχειρήσεις εκτιμούσαν ότι θα δουν βελτίωση της εξωτερικής χρηματοδότησης/της χρηματοδότησης μέσω δανείων.

Μικρή μείωση των αναγκών για τραπεζικά δάνεια αναφέρθηκε και από τις επιχειρήσεις. Το γ' τρίμηνο του 2024 καθαρό ποσοστό 2% των επιχειρήσεων, πρωτίστως ΜΜΕ, ανέφερε μείωση των αναγκών για τραπεζικά δάνεια, ενώ μικρό καθαρό ποσοστό των μεγάλων επιχειρήσεων υπέδειξε αυξημένες ανάγκες. Έτσι, το χρηματοδοτικό κενό για τραπεζικά δάνεια – η εκτιμώμενη διαφορά μεταξύ της μεταβολής της ζήτησης και της μεταβολής της διαθεσιμότητας – ήταν αρνητικό για καθαρό ποσοστό 2% των επιχειρήσεων, ενώ διαμορφώθηκε σε παρόμοια επίπεδα τόσο για τις ΜΜΕ όσο και για τις μεγάλες επιχειρήσεις. Ενώ ήδη από το β' τρίμηνο του 2024 οι μεγάλες επιχειρήσεις ανέφεραν ένα πολύ μέτριο αρνητικό χρηματοδοτικό κενό, οι ΜΜΕ έκαναν τη διαπίστωση αυτή το γ' τρίμηνο.

Διάγραμμα 23

Μεταβολή των αναγκών των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ για τραπεζικά δάνεια, τρέχουσα και αναμενόμενη διαθεσιμότητα και χρηματοδοτικό κενό

(καθαρή διαφορά θετικών-αρνητικών απαντήσεων)



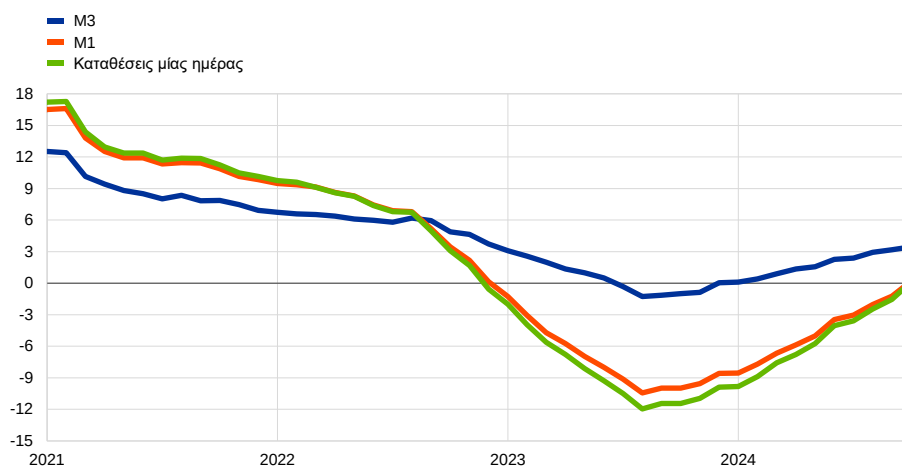
Πηγές: Έρευνα για την Πρόσβαση των Επιχειρήσεων στη Χρηματοδότηση (SAFE) και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημειώσεις: ΜΜΕ: μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Η καθαρή διαφορά θετικών-αρνητικών απαντήσεων είναι η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των επιχειρήσεων που αναφέρει αύξηση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων (των αναγκών και της αναμενόμενης διαθεσιμότητας αντίστοιχα) και του ποσοστού που αναφέρει μείωση της διαθεσιμότητας τους τρεις τελευταίους μήνες. Ο δείκτης του χρηματοδοτικού κενού συνδυάζει δύο μεγέθη: τις χρηματοδοτικές ανάγκες και τη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων σε επίπεδο επιχείρησης. Ο δείκτης της εκτιμώμενης μεταβολής του χρηματοδοτικού κενού λαμβάνει την τιμή 1 (-1) αν οι ανάγκες αυξήθηκαν (μειώθηκαν) και η διαθεσιμότητα μειώθηκε (αυξήθηκε). Αν οι επιχειρήσεις θεωρούν ότι το χρηματοδοτικό κενό αυξήθηκε (μειώθηκε) μόνο ως προς το ένα εκ των δύο μεγεθών, η μεταβλητή λαμβάνει την τιμή 0,5 (-0,5). Θετική τιμή του δείκτη σημαίνει αύξηση του χρηματοδοτικού κενού. Οι τιμές πολλαπλασιάζονται επί 100 ώστε οι σταθμισμένες διαφορές θετικών-αρνητικών απαντήσεων να εκφραστούν σε ποσοστά %. Τα στοιχεία αναφέρονται στο διάστημα από την 29η επανάληψη (πιλοτικός γύρος από τον Οκτώβριο έως τον Δεκέμβριο του 2023) έως την 32η επανάληψη της έρευνας SAFE (Ιούνιος-Σεπτέμβριος 2024).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ευρύτερου νομισματικού μεγέθους M3 στη ζώνη του ευρώ εξακολούθησε να ανακάμπτει, ενώ οι καθαρές εισροές από το εξωτερικό συνέχισαν να έχουν την κυριότερη συμβολή στη δημιουργία χρήματος. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 επιταχύνθηκε σε 3,4% τον Οκτώβριο του 2024, από 3,2% τον Σεπτέμβριο (Διάγραμμα 24). Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του στενού νομισματικού μεγέθους M1 – που περιλαμβάνει τα πιο ρευστά περιουσιακά στοιχεία του M3 – έγινε θετικός για πρώτη φορά από τον Δεκέμβριο του 2022 και διαμορφώθηκε σε 0,2% τον Οκτώβριο, από -1,3% τον Σεπτέμβριο. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας – που αποτελεί συνιστώσα του M1 – επιταχύνθηκε σε 0,1% τον Οκτώβριο, από -1,6% τον Σεπτέμβριο. Οι εισροές από το εξωτερικό εξακολούθησαν να αποτελούν τη σημαντικότερη πηγή δημιουργίας χρήματος, κυρίως λόγω του μεγάλου πλεονάσματος που κατέγραψε το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ. Ενώ η καθαρή αγορά κρατικών χρεογράφων από τις τράπεζες είχε σημαντική συμβολή στη νομισματική επέκταση, η συμβολή της χορήγησης δανείων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις παρέμεινε περιορισμένη. Ωστόσο, η συνεχιζόμενη συρρίκνωση του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος και η έκδοση μακροπρόθεσμων τραπεζικών ομολόγων (που δεν περιλαμβάνονται στο M3), εν μέσω της σταδιακής αποπληρωμής της χρηματοδότησης μέσω στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO) μέχρι το τέλος του 2024, είχαν αρνητική συμβολή στη δημιουργία χρήματος.

Διάγραμμα 24

M3, M1 και καταθέσεις μίας ημέρας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2024.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2024, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να υποχωρήσει από 3,6% του ΑΕΠ το 2023 σε 3,2% του ΑΕΠ το 2024 και στη συνέχεια πολύ σταδιακά σε 2,9% το 2027. Αντανακλώντας σε γενικές γραμμές αυτήν την πορεία, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να γίνει σημαντικά πιο περιοριστική το 2024, πολύ οριακά πιο περιοριστική το 2025 και το 2026, και στη συνέχεια πιο έντονα περιοριστική το 2027. Ωστόσο, οι παραδοχές και οι προβολές για τη δημοσιονομική πολιτική περιβάλλονται από ασυνήθιστα επίπεδα αβεβαιότητας.¹² Η αυστηροποίηση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής το 2024 αντανακλά κυρίως τη σταδιακή άρση μεγάλου μέρους των μέτρων στήριξης που σχετίζονται με την ενέργεια και τον πληθωρισμό, καθώς και σημαντικούς παράγοντες που δεν αφορούν μέτρα διακριτικής ευχέρειας, ιδίως έντονες εξελίξεις στα έσοδα. Η σχετικά σημαντική αυστηροποίηση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής το 2027 αντανακλά κατά κύριο λόγο τις χαμηλότερες, βάσει των παραδοχών, δημόσιες δαπάνες που σχετίζονται με τη λήξη της χρηματοδότησης μέσω επιχορηγήσεων του Next Generation EU (NGEU). Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί με βραδύ ρυθμό από το ήδη υψηλό του επίπεδο και να σταθεροποιηθεί μόνο στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής κοντά στο 89%. Από την πλευρά της δημοσιονομικής πολιτικής, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ξεκίνησε τον πρώτο κύκλο συντονισμού των πολιτικών βάσει του νέου πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης με τη δημοσίευση της Φθινοπωρινής Δέσμης της στις 26 Νοεμβρίου. Οι κυβερνήσεις θα πρέπει τώρα να επικεντρωθούν στην πλήρη και χωρίς καθυστέρηση υλοποίηση των δεσμεύσεων τους σύμφωνα με αυτό το πλαίσιο. Έτσι, θα διασφαλιστεί η μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και των δεικτών του χρέους σε διατηρήσιμη βάση, ενώ παράλληλα θα δοθεί προτεραιότητα στην εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων και των επενδύσεων που ενισχύουν την ανάπτυξη.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2024, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ θα βελτιωθεί σταδιακά στον χρονικό ορίζοντα προβολής (Διάγραμμα 25).¹³ Ενώ το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ ήταν σταθερό σε 3,6% του ΑΕΠ το 2022 και το 2023, αναμένεται να μειωθεί σε 3,2% του ΑΕΠ το 2024 και στη συνέχεια κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας ετησίως μέχρι το 2027, οπότε εκτιμάται, βάσει των προβολών, να διαμορφωθεί σε 2,9%. Η αναμενόμενη, βάσει των προβολών, πορεία αντανακλά κυρίως ένα σταδιακά βελτιούμενο, αλλά ακόμη αρνητικό κυκλικά διορθωμένο

¹² Τα δημοσιονομικά σχέδια ορισμένων μεγάλων χωρών της ζώνης του ευρώ είτε δεν έχουν ακόμη οριστικοποιηθεί είτε είναι ήδη παρωχημένα, δεδομένης της πολιτικής κατάστασης που επικρατεί. Στη Γαλλία, για παράδειγμα, οι βασικές παραδοχές και προβολές για τη δημοσιονομική πολιτική βασίζονται σε αξιολόγηση του προϋπολογισμού του 2025 και των μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών σχεδίων της κυβέρνησης του πρώην πρωθυπουργού Michel Barnier. Στις 4 Δεκεμβρίου το γαλλικό κοινοβούλιο υπερψήφισε πρόταση μομφής κατά της κυβέρνησης και των δημοσιονομικών της σχεδίων, με αβέβαιες συνέπειες για τον προϋπολογισμό του 2025. Σε πολλές χώρες υπάρχει επίσης κίνδυνος για το βασικό σενάριο που απορρέει από πιθανά, αλλά ακόμη αδιευκρίνιστα, πρόσθετα μέτρα που απαιτούνται για τη συμμόρφωση με τις απαιτήσεις του αναθεωρημένου δημοσιονομικού πλαισίου της ΕΕ.

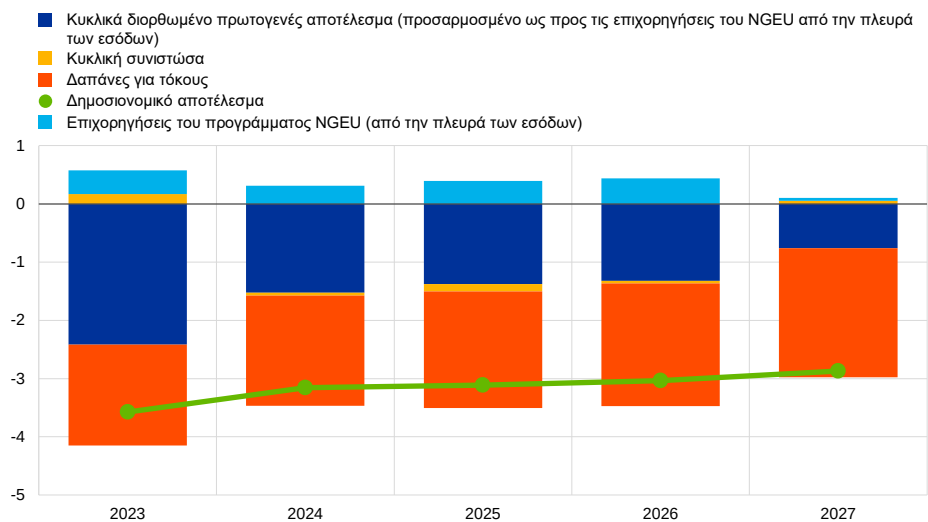
¹³ Βλ. "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2024", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 12 Δεκεμβρίου 2024.

πρωτογενές αποτέλεσμα στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Αυτό, ωστόσο, θα αντισταθμιστεί εν μέρει από τη σταδιακή αύξηση των δαπανών για τόκους καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου, αντανakλώντας τη βραδεία μετακύλιση προηγούμενων αυξήσεων των επιτοκίων, με δεδομένη τη μακρά εναπομένουσα διάρκεια του υφιστάμενου δημόσιου χρέους. Η κυκλική συνιστώσα παραμένει σε πολύ χαμηλά και αρνητικά επίπεδα έως το 2027, οπότε γίνεται ελαφρώς θετική. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου του 2024, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα αναθεωρείται οριακά προς τα πάνω για το 2024 και το 2025, αλλά δεν αναθεωρείται για το 2026.

Διάγραμμα 25

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ και Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2024.

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

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να γίνει σημαντικά πιο περιοριστική το 2024 και, με τη λήξη του

προγράμματος NGEU, και το 2027.¹⁴ Η ετήσια μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, προσαρμοσμένου ως προς τις επιχορηγήσεις που παρέχονται στις χώρες στο πλαίσιο του προγράμματος NGEU, καταδεικνύει σημαντική αυστηροποίηση (κατά 0,9 ποσ. μον. του ΑΕΠ) της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ το 2024. Αυτό αντανakλά κυρίως τη σταδιακή άρση μεγάλου μέρους των κυβερνητικών μέτρων στήριξης για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης και του πληθωρισμού, καθώς και σημαντικούς παράγοντες που δεν σχετίζονται με μέτρα διακριτικής ευχέρειας, οι οποίοι αντανakλούν σημαντική

¹⁴ 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 συστατική επίδραση 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.

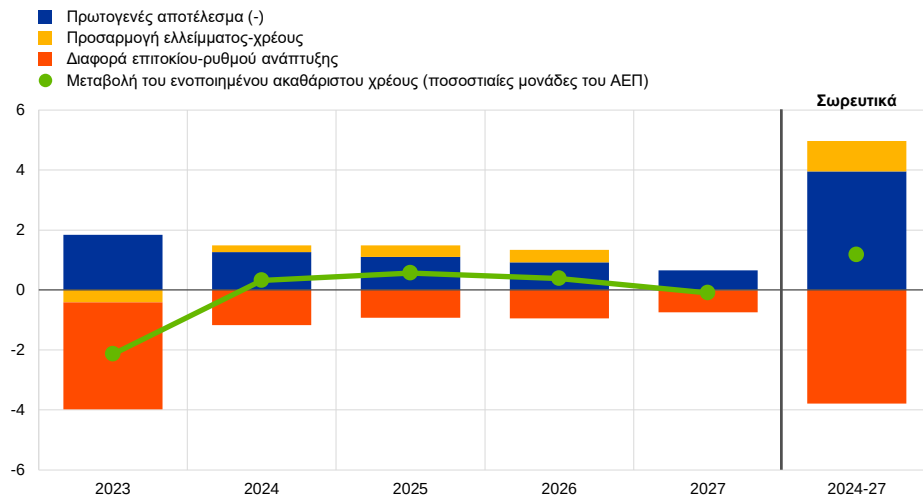
ενίσχυση των εσόδων σε ορισμένες από αυτές. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται, βάσει των προβολών, να συνεχίσει να γίνεται πιο περιοριστική τα επόμενα έτη, αν και μόνο οριακά το 2025 και το 2026. Το 2025 η συσταλτική επίδραση των μέτρων διακριτικής ευχέρειας αναμένεται να αντισταθμιστεί από τη δυναμική των δημόσιων επενδύσεων και των δημοσιονομικών μεταβιβάσεων, ενώ η μείωση των μέτρων διακριτικής ευχέρειας αναμένεται να στηρίξει την αυστηροποίηση το 2026. Με τη λήξη του προγράμματος NGEU το 2027, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται να γίνει πολύ πιο περιοριστική, κατά 0,6 της ποσοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ, αντανakλώντας κατά κύριο λόγο τις χαμηλότερες, βάσει των παραδοχών, δημόσιες επενδύσεις και δημοσιονομικές μεταβιβάσεις, οι οποίες προηγουμένως χρηματοδοτούνταν από επιχορηγήσεις μέσω του NGEU. Ως αποτέλεσμα, η σωρευτική μεταβολή της δημοσιονομικής πολιτικής προς συσταλτική κατεύθυνση στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής 2024-27 ανέρχεται σε 1,7 ποσ. μον. του ΑΕΠ. Συνολικά, ωστόσο, συνυπολογίζοντας το σημαντικό ύψος δημοσιονομικής στήριξης που έχει παρασχεθεί από την αρχή της πανδημίας και μετά, η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής κατά την περίοδο 2020-27 παραμένει πολύ διευκολυντική.

Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί με βραδύ ρυθμό από το ήδη υψηλό του επίπεδο και να σταθεροποιηθεί στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής (Διάγραμμα 26). Ο λόγος του χρέους αυξήθηκε σημαντικά στη διάρκεια της πανδημίας, σε περίπου 97% το 2020, και στη συνέχεια μειώθηκε σταδιακά. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2024, η βελτίωση αυτή ανακόπτεται. Αντιθέτως, ο δείκτης χρέους αναμένεται πλέον να αυξηθεί με αργό ρυθμό από 87,4% του ΑΕΠ το 2023 σε περίπου 88,7% του ΑΕΠ το 2027. Η αύξηση στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής οφείλεται στα συνεχιζόμενα πρωτογενή ελλείμματα και στις αναμενόμενες θετικές προσαρμογές ελλείμματος-χρέους, οι οποίες αντισταθμίζονται μόνο εν μέρει από τις ευνοϊκές (αρνητικές) διαφορές επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης.

Διάγραμμα 26

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ

(% του ΑΕΠ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ και Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2024.

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

Στις 26 Νοεμβρίου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ξεκίνησε τον πρώτο κύκλο συντονισμού των πολιτικών βάσει του νέου πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης με τη δημοσίευση της Φθινοπωρινής Δέσμης της. Η δέσμη αυτή περιλαμβάνει την αξιολόγηση της Επιτροπής σχετικά με τα πρώτα μεσοπρόθεσμα δημοσιονομικά διαρθρωτικά σχέδια (MTFSP) που υποβλήθηκαν από τα κράτη-μέλη της ΕΕ βάσει του νέου πλαισίου διακυβέρνησης που τέθηκε σε ισχύ στις 30 Απριλίου. Περιλαμβάνει επίσης την αξιολόγηση της Επιτροπής σχετικά με τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων (DBP) των χωρών της ζώνης του ευρώ για το 2025. Ωστόσο, δεν είχαν υποβάλει όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων τους στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, κυρίως λόγω του εκλογικού τους κύκλου.¹⁵ Επιπλέον, λαμβανομένων υπόψη των πολιτικών εξελίξεων σε ορισμένες χώρες, αρκετά σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων ενδέχεται να είναι ήδη παρωχημένα. Πάντως, οι κυβερνήσεις θα πρέπει τώρα να επικεντρωθούν στην πλήρη και χωρίς καθυστέρηση υλοποίηση των δεσμεύσεων τους σύμφωνα με αυτό το πλαίσιο. Έτσι, θα διασφαλιστεί η μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και των δεικτών του χρέους σε διατηρήσιμη βάση και παράλληλα θα δοθεί προτεραιότητα στην εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων και των επενδύσεων που ενισχύουν την ανάπτυξη. Επίσης, προκειμένου να ενισχυθεί η παραγωγικότητα, η ανταγωνιστικότητα και η ανθεκτικότητα της οικονομίας, είναι καίριας σημασίας να αναλάβουμε γρήγορα περαιτέρω δράση, με συγκεκριμένες και φιλόδοξες διαρθρωτικές πολιτικές, σε συνέχεια των προτάσεων του Mario Draghi για την

¹⁵ Το Βέλγιο, η Γερμανία, η Λιθουανία και η Αυστρία δεν είχαν υποβάλει MTFSP στην Επιτροπή, ενώ το Βέλγιο, η Ισπανία και η Αυστρία δεν είχαν υποβάλει DBP.

ενίσχυση της ευρωπαϊκής ανταγωνιστικότητας και των προτάσεων του Enrico Letta για την ενδυνάμωση της Ενιαίας Αγοράς.¹⁶

¹⁶ Βλ. Draghi, M., “[The future of European competitiveness](#)”, September 2024 και Letta, E., “[Much more than a market – Speed, Security, Solidarity. Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens](#)”, Απρίλιος 2024.

Πλαίσια

1 Ποιοι παράγοντες εξηγούν την ανθεκτικότητα των τιμών των μετοχών στις ΗΠΑ – η διάρθρωση της αγοράς, οι προσδοκίες για τα κέρδη ή τα ασφάλιστρα κινδύνου των μετοχών;

Magdalena Grothe, Ana-Simona Manu και Toma Tomov

Η συνεχής αύξηση των τιμών των μετοχών στις ΗΠΑ από τις αρχές του 2023 έχει οδηγήσει σε άνοδο των αποτιμήσεων, ιδίως για τις επτά επιχειρήσεις που είναι ευρύτερα γνωστές ως “Magnificent Seven”. Οι τιμές των μετοχών στις ΗΠΑ εμφανίζουν αύξηση κατά σχεδόν 60%, παρά την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (Fed) και τις διάφορες γεωπολιτικές διαταραχές. Ετήσιες αποδόσεις άνω του 20% καταγράφηκαν και τα τέσσερα τρίμηνα του 2024 (Διάγραμμα Α, γράφημα α). Οι αποδόσεις των μετοχών με τις καλύτερες επιδόσεις – δηλ. αυτών των επτά τεχνολογικών κολοσσών Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia και Tesla, οι οποίες συχνά αναφέρονται ως “Magnificent Seven” – έχουν αυξηθεί με σημαντικά ταχύτερο ρυθμό από ό,τι οι αποδόσεις των υπόλοιπων μετοχών, σημειώνοντας άνοδο κατά περίπου 75% το 2023 και 45% το 2024. Ως αποτέλεσμα, οι αποτιμήσεις των εταιριών αυτών, σε όρους λόγου τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E), ανέρχονται περίπου στο 30 – πολύ υψηλότερα από το διάμεσο επίπεδο για τις εταιρίες του χρηματιστηριακού δείκτη S&P 500, που είναι το 20, αλλά και από το μακροχρόνιο διάμεσο επίπεδο, δηλ. 17 (Διάγραμμα Α, γράφημα β).¹ Αν και οι πρόσφατες αποδόσεις των περισσότερων εταιριών του S&P 500 δεν είναι τόσο υψηλές όσο οι αποδόσεις που είχε καταγράψει ο τεχνολογικός δείκτης Nasdaq πριν από 25 χρόνια, οι εξελίξεις αυτές είναι σκόπιμο να αξιολογηθούν υπό το πρίσμα της εμπειρίας από την περίοδο υπερτίμησης των τιμών των μετοχών των εταιριών διαδικτύου (dot-com). Όπως και κατά την περίοδο εκείνη, όταν η άνοδος των τιμών των μετοχών τροφοδοτήθηκε από έναν διάχυτο ενθουσιασμό για το διαδίκτυο, έτσι και σήμερα, οι χρηματιστηριακές επιδόσεις των επιχειρήσεων του τεχνολογικού τομέα ενισχύθηκαν από την έντονη αισιοδοξία που περιβάλλει τις νέες τεχνολογίες όπως η τεχνητή νοημοσύνη (AI). Έτσι, αναλυτές και δημοσιογράφοι εξετάζουν ήδη τις ομοιότητες και τις διαφορές μεταξύ των δύο επεισοδίων.² Εν προκειμένω, το παρόν πλαίσιο αναδεικνύει τους παράγοντες που εξηγούν την ανθεκτικότητα της αγοράς μετοχών των ΗΠΑ αναλύοντας τον ρόλο που διαδραματίζουν η διάρθρωση της αγοράς, οι προσδοκίες για τα κέρδη και τα ασφάλιστρα κινδύνου των μετοχών.

Η χρηματιστηριακή αξία των εταιριών σήμερα παρουσιάζει σημαντικά υψηλότερο βαθμό συγκέντρωσης από ό,τι στο παρελθόν, ακόμη και σε

¹ Ο λόγος P/E (price-to-earnings) αποτελεί έναν δημοφιλή δείκτη αποτίμησης μετοχών, ο οποίος υπολογίζεται ως η τιμή της μετοχής διά τα κέρδη ανά μετοχή μιας εταιρίας. Μπορεί να ερμηνευθεί ως το τίμημα που καταβάλλει ένας επενδυτής ανά μονάδα κερδών.

² Από τις πρόσφατες δημοσιεύσεις διεθνών οργανισμών, βλ. ενδεικτικά Lombardi, M.J. and Pinter, G., “The valuations of tech stocks: dotcom redux?”, *BIS Quarterly Review*, 16.9.2024.

σύγκριση με τη φούσκα των εταιριών διαδικτύου (dot-com). Ενώ η εκτόξευση εκείνων των εταιριών αφορούσε πολλές μικρές νεοφυείς επιχειρήσεις (start-ups) με υψηλό βαθμό μόχλευσης (αρκετές από τις οποίες δεν περιλαμβάνονταν στον δείκτη S&P 500, αλλά στον Nasdaq), η αντίστοιχη άνοδος λόγω των προσδοκιών για την τεχνητή νοημοσύνη είναι συγκεντρωμένη μεταξύ των μεγαλύτερων εταιριών του S&P 500 με τις υψηλότερες επιδόσεις. Σε τρέχουσες τιμές της αγοράς, οι μετοχές των “Magnificent Seven” αντιστοιχούν σε περίπου 1/3 της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του S&P 500, έναντι 1/5 πριν από μία πενταετία. Η σημαντική βαρύτητα των εταιριών αυτών στις τρέχουσες αποτιμήσεις του δείκτη και στην τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία αντιδιαστέλλεται με την περίοδο έξαρσης των εταιριών διαδικτύου, όταν οι επτά μεγαλύτερες επιχειρήσεις αντιπροσώπευαν μόλις το 17% της χρηματιστηριακής αξίας του S&P 500 – περίπου το ήμισυ του σημερινού ποσοστού. Οι μεγάλες εταιρίες τεχνολογίας των ΗΠΑ έχουν επίσης μεγαλύτερη ισχύ στην αγορά και υψηλότερα περιθώρια κέρδους (περίπου 20%) συγκριτικά με τη μέση εταιρία πληροφορικής των ΗΠΑ στα τέλη της δεκαετίας του 1990, τα περιθώρια κέρδους της οποίας κυμαίνονταν από 5% έως 10%. Επιπλέον, σε αντίθεση με πολλές νεοφυείς εταιρίες διαδικτύου που είχαν υψηλή δανειακή εξάρτηση, οι “Magnificent Seven” διαθέτουν άφθονα ταμειακά διαθέσιμα και απολαμβάνουν φθηνή πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση, γεγονός που τους επιτρέπει να επενδύουν σε έρευνα και ανάπτυξη, καθώς και να εξαγοράζουν μικρότερες εταιρίες και ανταγωνιστές.³ Οι φραγμοί εισόδου στην αγορά (π.χ. υψηλά πάγια έξοδα στην παραγωγή ολοκληρωμένων κυκλωμάτων και στις υπηρεσίες υπολογιστικού νέφους ή το πλεονέκτημα της πρώτης κίνησης (first-mover advantage) στην ανάπτυξη μεγάλων γλωσσικών μοντέλων (LLM) και μηχανών αναζήτησης) βοηθούν τις εταιρίες αυτές να διατηρούν τα μερίδια αγοράς τους και να δημιουργούν προστιθέμενη αξία, ενδεχομένως σε βάρος άλλων – μικρότερων – εταιριών.

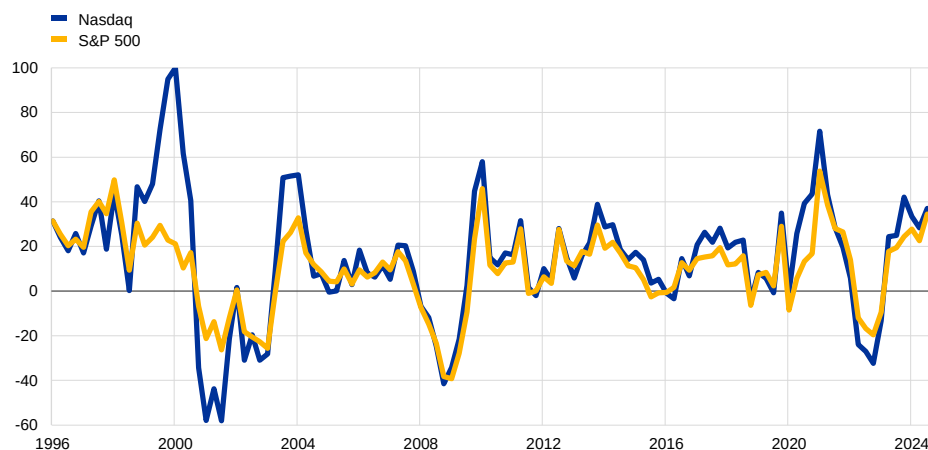
³ Με βάση πρόσφατες υποβολές στοιχείων των “Magnificent Seven”, συνεχώς πληθαίνουν οι αναφορές σε συγχωνεύσεις και εξαγορές που συνδέονται με αυτές τις επιχειρήσεις.

Διάγραμμα Α

Αποδόσεις μετοχών και λόγοι τιμής προς κέρδη ανά μετοχή στις ΗΠΑ

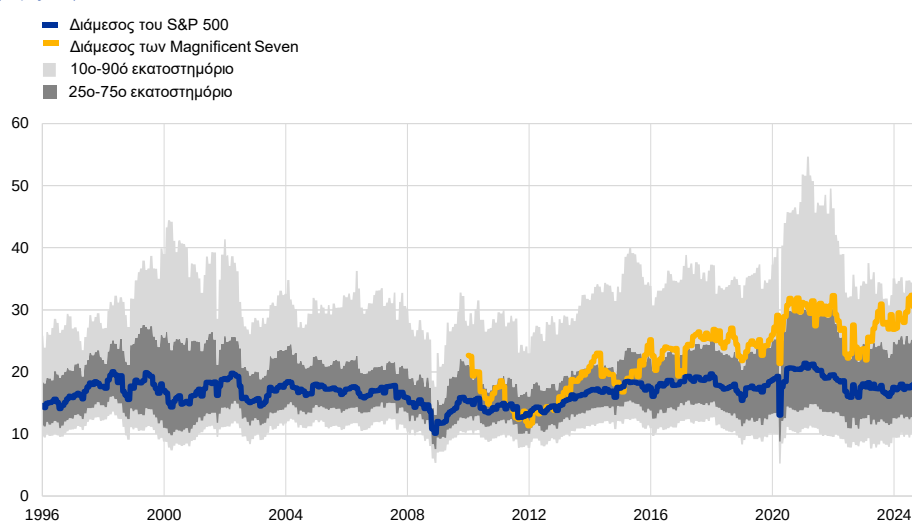
α) Αποδόσεις μετοχών

(ποσοστά %)



β) Προθεσμιακοί λόγοι τιμής προς κέρδη ανά μετοχή

(λόγος P/E)



Πηγές: Bloomberg, LSEG και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

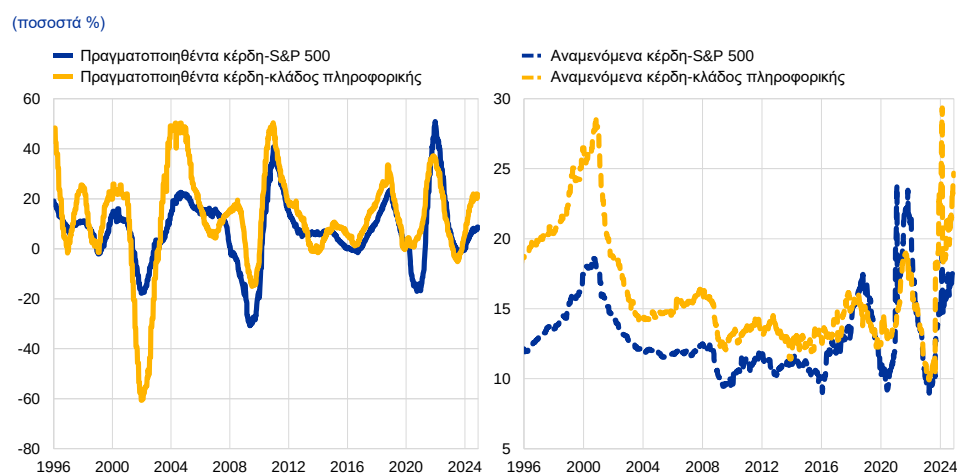
Σημειώσεις: Στο γράφημα α), οι καμπύλες δηλώνουν τις ετήσιες αποδόσεις των δεικτών S&P 500 και Nasdaq (στοιχεία τέλους εκάστοτε τριμήνου). Στο γράφημα β), οι γκριζές περιοχές δηλώνουν τους προθεσμιακούς λόγους P/E ανά εκατοστημόριο των εταιριών του S&P 500. Οι μπλε καμπύλες αντιστοιχούν στη διάμεσο του δείκτη S&P 500 και οι κίτρινες στη διάμεσο των Magnificent Seven για τα τελευταία χρόνια. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις στο γράφημα α): γ' τρίμηνο 2024 (τριμηνιαία στοιχεία). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις στο γράφημα β): 29 Νοεμβρίου 2024 (εβδομαδιαία στοιχεία).

Τα υψηλά αναμενόμενα κέρδη για τον τεχνολογικό τομέα των ΗΠΑ, τα οποία βασίζονται στις ελπίδες για μεγάλη άνοδο της παραγωγικότητας που συνδέεται με την επανάσταση της τεχνητής νοημοσύνης, καθόρισαν την εξέλιξη των τιμών των μετοχών του τομέα. Οι μετοχές των “Magnificent Seven” έχουν καταγράψει πολύ υψηλά πραγματοποιηθέντα κέρδη τα τελευταία χρόνια, γεγονός που έχει τροφοδοτήσει προσδοκίες για περαιτέρω αύξηση των κερδών και έχει συμβάλει στην ταχύτερη άνοδο των τιμών τους έναντι των άλλων μετοχών. Οι αναλυτές της αγοράς αναμένουν διψήφιους ρυθμούς αύξησης των κερδών για τον S&P 500 το 2025 και το 2026, σημαντικά υψηλότερους από τον μακροχρόνιο μέσο όρο (Διάγραμμα Β). Η άνοδος της παραγωγικότητας που συνδέεται με την τεχνητή

νοημοσύνη ενδεχομένως ενισχύει αυτές τις προσδοκίες, καθώς η τεχνητή νοημοσύνη αναφέρεται όλο και περισσότερο στις δημοσιεύσεις αποτελεσμάτων των εταιριών του δείκτη S&P 500.⁴ Ωστόσο, από ιστορική σκοπιά στην ευρύτερη αγορά, ρυθμοί ανόδου των κερδών γύρω στο 18%, όπως αναμένεται επί του παρόντος για τον S&P 500 τα προσεχή έτη, έχουν καταγραφεί εξαιρετικά σπάνια. Για παράδειγμα, στη φούσκα των εταιριών διαδικτύου του 2000 τα αναμενόμενα κέρδη βρίσκονταν σε παρόμοια υψηλά επίπεδα, ενώ τα πραγματοποιηθέντα κέρδη ήταν στην αρχή ισχυρά, αλλά στη συνέχεια υποχώρησαν ραγδαία. Εξάλλου, λόγω των προαναφερθέντων διαρθρωτικών παραγόντων, το ποσοστό των σχετιζόμενων με την τεχνητή νοημοσύνη κερδών που θα αναλογεί στον ευρύτερο επιχειρηματικό τομέα είναι αβέβαιο.

Διάγραμμα Β

Μακροχρόνιος ρυθμός αύξησης των κερδών ανά μετοχή και πραγματοποιηθέντα κέρδη για τις εταιρίες του S&P 500 και τον κλάδο πληροφορικής



Πηγές: IBES μέσω LSEG και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο μακροχρόνιος ρυθμός αύξησης των κερδών ανά μετοχή αναφέρεται στη διάμεσο του ρυθμού αύξησης που αναμένεται σε περίοδο τριών έως πέντε ετών. Ο ρυθμός αύξησης των πραγματοποιηθέντων κερδών παρουσιάζεται για ένα έτος. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 29 Νοεμβρίου 2024 (εβδομαδιαία στοιχεία).

Όπως υποδεικνύεται και από την ανάλυση οικονομετρικού υποδείγματος, η διάθεση για ανάληψη κινδύνου παίζει σημαντικό ρόλο στην αύξηση των τιμών των μετοχών στις ΗΠΑ, με τα ασφάλιστρα κινδύνου των μετοχών να βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα πολυετίας. Τα ευρήματα από το υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων για τις μετοχές του S&P 500 και του κλάδου πληροφορικής αποκαλύπτουν ότι η διάθεση των επενδυτών για ανάληψη κινδύνου ήταν σημαντικός παράγοντας αύξησης των τιμών των μετοχών. Η τάση αυτή είναι ιδιαίτερα εμφανής από το 2022, όταν οι εκτιμήσεις για τα ασφάλιστρα κινδύνου μετοχών υποχώρησαν σε χαμηλά επίπεδα πολυετίας (Διάγραμμα Γ, γράφημα α). Διάφοροι παράγοντες ενδέχεται να συνέβαλαν στα χαμηλά επίπεδα των ασφαλιστρών κινδύνου των μετοχών και στην έντονη διάθεση για ανάληψη κινδύνου, όπως η πρόοδος στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού χωρίς ενδείξεις ύφεσης ή η

⁴ Για παράδειγμα, βλ. [IMF Corporate Earnings Monitor](#), Chart 19, 17.6.2024.

υποτονική ζήτηση για προστασία από ακραίους κινδύνους.⁵ Τα ασφάλιστρα κινδύνου μετοχών ήταν εξαιρετικά χαμηλά για τον κλάδο της πληροφορικής, ο οποίος περιλαμβάνει ορισμένες από τις μετοχές των “Magnificent Seven”. Μαζί με τα υψηλά αναμενόμενα κέρδη, τα ιστορικά χαμηλά ασφάλιστρα κινδύνου μετοχών ήταν η κύρια αιτία για την ανθεκτικότητα των τιμών των μετοχών στις ΗΠΑ, επικρατώντας ακόμη και όταν τα επιτόκια αυξήθηκαν έντονα (Διάγραμμα Γ, γράφημα β). Μετά την ανακοίνωση της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς (FOMC) της Fed τον Δεκέμβριο του 2023, η οποία υποδήλωνε τη μεταστροφή της περιοριστικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής, η δυσμενής επίδραση των επιτοκίων στις τιμές των μετοχών ελαττώθηκε.

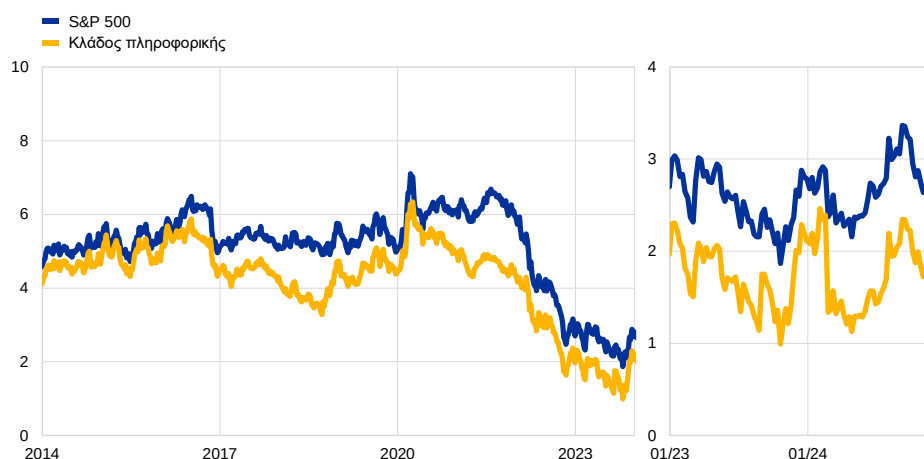
⁵ Για μια διεξοδικότερη ανάλυση των κινδύνων της αγοράς μετοχών, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “[Low implied equity market volatility could underestimate financial stability vulnerabilities](#)”, *Financial Stability Review*, ECB, Μάιος 2024, και [Chapter 2.2](#), *Financial Stability Review*, ECB, Νοέμβριος 2024.

Διάγραμμα Γ

Ο ρόλος των ασφαλιστρών κινδύνου μετοχών στις αποτιμήσεις του S&P 500 και του κλάδου πληροφορικής

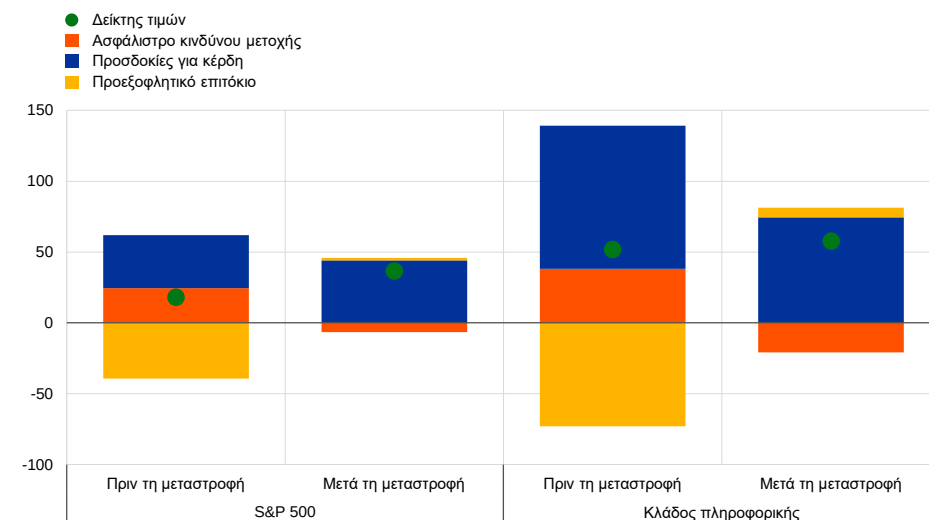
α) Ασφάλιστρα κινδύνου μετοχών για επιλεγμένους κλάδους του S&P 500

(ποσοστά %)



β) Ανάλυση σε συνιστώσες των αποδόσεων των μετοχών, βάσει υποδείγματος, από το 2023 και εξής για επιλεγμένους κλάδους του S&P 500

(ποσοστά %)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

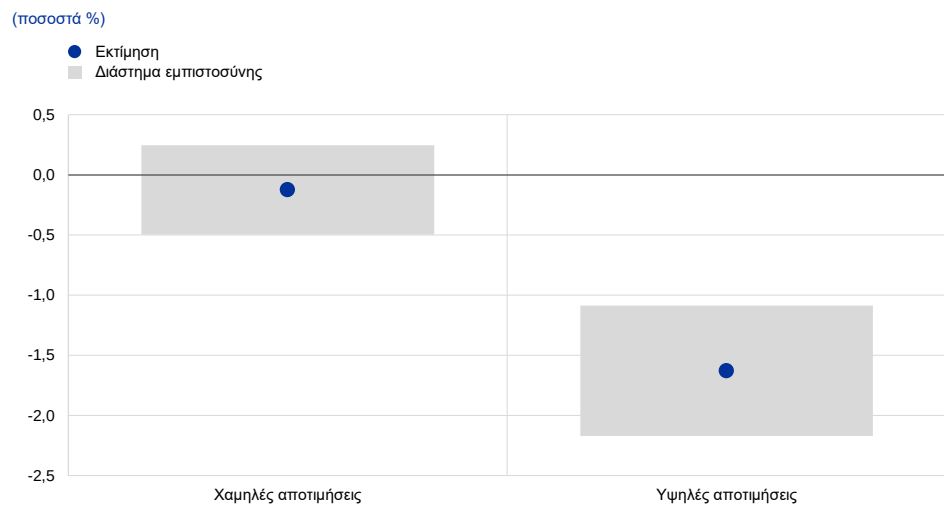
Σημειώσεις: Το ασφάλιστρο κινδύνου μετοχής προκύπτει βάσει ενός υποδείγματος προεξόφλησης μερισμάτων, ενός τυπικού υποδείγματος αποτίμησης μετοχών που χρησιμοποιείται για την παρακολούθηση της αγοράς μετοχών και την εκτίμηση του ασφαλιστρου κινδύνου μετοχής. Αύξηση του ασφαλιστρου κινδύνου μετοχής σημαίνει αύξηση της αντιστάθμισης του κινδύνου για τη διακράτηση μετοχών, η οποία μπορεί να ερμηνευθεί ως μεγαλύτερη απροθυμία ανάληψης κινδύνου. Κατ' αναλογία, η μείωση του ασφαλιστρου κινδύνου μετοχής μπορεί να ερμηνευθεί ως μικρότερη απροθυμία ανάληψης κινδύνου. Για την εκτίμηση αυτού του υποδείγματος για τον κλάδο της πληροφορικής, η προσέγγισή μας βασίζεται επίσης στη μεθοδολογία που έχει αναπτυχθεί για τον γενικό δείκτη στο άρθρο με τίτλο "Measuring and interpreting the cost of equity in the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2018. Το υπόδειγμα περιλαμβάνει επαναγορές μετοχών, προεξοφλεί τις μελλοντικές ταμειακές ροές με επιτόκιο ενδεδειγμένης διάρκειας και περιλαμβάνει τρεις ορίζοντες αναμενόμενης αύξησης μερισμάτων. Η πρώτη περίοδος, "Πριν τη μεταστροφή", αναφέρεται στη μεταβολή από τον Ιανουάριο του 2023 έως τη συνεδρίαση της FOMC τον Δεκέμβριο του 2023. Η δεύτερη περίοδος, "Μετά τη μεταστροφή", αναφέρεται στη μεταβολή από τη συνεδρίαση της FOMC τον Δεκέμβριο του 2023 έως τις πιο πρόσφατες παρατηρήσεις. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 29 Νοεμβρίου 2024 (εβδομαδιαία στοιχεία).

Εν όψει των αυξημένων αποτιμήσεων και της σημαντικής συγκέντρωσης στη χρηματιστηριακή αγορά, οι μετοχές παραμένουν εκτεθειμένες σε δυσμενείς διαταραχές. Στο τρέχον περιβάλλον ενός διαρκώς μεταβαλλόμενου γεωπολιτικού τοπίου, υψηλών επιπέδων χρέους και αβεβαιότητας τόσο για τα γενικότερα

οικονομικά αποτελέσματα όσο και, ιδίως, για τα μελλοντικά πραγματοποιηθέντα κέρδη από την αύξηση της παραγωγικότητας λόγω της τεχνητής νοημοσύνης, είναι πιο πιθανόν να επικρατήσουν αιφνίδιες μεταπτώσεις του επενδυτικού κλίματος προς την κατεύθυνση της αποφυγής κινδύνου. Σύμφωνα με ενδείξεις που βασίζονται σε υπόδειγμα, για παράδειγμα, οι προς τα κάτω αναθεωρήσεις των μακροοικονομικών προοπτικών ενδέχεται να ασκήσουν εντονότερη επίδραση στους χρηματιστηριακούς δείκτες σε περιόδους αυξημένων αποτιμήσεων (Διάγραμμα Δ). Εν όψει των υψηλών αποτιμήσεων και της σημαντικής συγκέντρωσης που επικρατούν σήμερα στην αγορά μετοχών των ΗΠΑ, τέτοιου είδους κίνδυνοι ενδέχεται να αποκτήσουν ολοένα μεγαλύτερη σημασία.⁶

Διάγραμμα Δ

Αντίδραση των τιμών των αμερικανικών μετοχών σε αρνητικές μακροοικονομικές διαταραχές στις ΗΠΑ, ανά δείκτη αποτίμησης μετοχών



Πηγές: SEG και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Δυναμικές αντιδράσεις των τιμών των αμερικανικών μετοχών σε δυσμενείς μακροοικονομικές διαταραχές στις ΗΠΑ, ανά δείκτη αποτίμησης. Οι αντιδράσεις εκτιμώνται με την εφαρμογή μεθόδου τοπικών προβολών ορίου σε ημερήσια στοιχεία, αφού γίνει έλεγχος για τον δείκτη οικονομικών εκπλήξεων της Citigroup (Citi Economic Surprise Index), και παρουσιάζονται σωρευτικά μετά από μία εβδομάδα. Οι μακροοικονομικές διαταραχές στις ΗΠΑ προσδιορίζονται σε ένα ημερήσιο διανυσματικό αυτοπαλινδρόμο υπόδειγμα κατά Bayes, όπως προτείνεται από τους Brandt, L., Saint Guilhem, A., Schröder, M. and Van Robays, I., "What drives euro area financial market developments? The role of US spillovers and global risk", *Working Paper Series*, No 2560, ECB, 2021. Η περίοδος εκτίμησης είναι από τον Ιούλιο του 2005 έως τον Αύγουστο του 2024.

⁶ Μια λεπτομερέστερη ανάλυση των διαφορετικών τύπων δυσμενών διαταραχών και αντίδρασης των τιμών των μετοχών δείχνει ότι τα υψηλά αναμενόμενα κέρδη δύνανται να θωρακίσουν τις τιμές των μετοχών απέναντι στην επίδραση απροσδόκητων διαταραχών λόγω αποφυγής του κινδύνου και διαταραχών της νομισματικής πολιτικής, όπως δείχνουν οι Chițu, L., Grothe, M., Schulze, T. and Van Robays, I., "Financial shock transmission to heterogeneous firms: the earnings-based borrowing constraint channel", *Working Paper Series*, No 2860, ECB, 2023. Αντίστοιχα, οι υψηλές αποτιμήσεις των μετοχών που οφείλονται στα αναμενόμενα κέρδη ενδέχεται να είναι λιγότερο ευάλωτες σε διαταραχές λόγω αποφυγής του κινδύνου ή σε διαταραχές της νομισματικής πολιτικής, αλλά είναι πιθανόν να επηρεαστούν από δυσμενείς μακροοικονομικές διαταραχές.

Οι επιπτώσεις του Συστήματος Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών στις ευρωπαϊκές επενδύσεις σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα

Pablo Anaya Longaric, Virginia Di Nino και Vasileios Kostakis

Το παρόν πλαίσιο αξιολογεί τον αντίκτυπο του Συστήματος Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών (ΣΕΔΕ) της ΕΕ στις ευρωπαϊκές επενδύσεις, ενώ παράλληλα εξετάζει εμπειρικά την επίδραση της τιμολόγησης των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα στις διεθνείς και εγχώριες επενδυτικές ροές.

Το ΣΕΔΕ της ΕΕ έχει περιορίσει τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου, αποφέροντας μακροπρόθεσμα οφέλη για το περιβάλλον, την οικονομία και την ενεργειακή ανεξαρτησία της Ευρώπης. Εμπειρικά στοιχεία για τα μακροπρόθεσμα οφέλη δείχνουν ότι το ΣΕΔΕ επίσης ωθεί σε πράσινες επενδύσεις προκειμένου να μειωθεί η ένταση άνθρακα των διαδικασιών παραγωγής των επιχειρήσεων.¹ Συγκρινόμενη με εναλλακτικά μέσα πολιτικής, η τιμολόγηση των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα αποδεικνύεται αποδοτικός μηχανισμός παροχής κινήτρων για την υιοθέτηση τεχνολογιών χαμηλών εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα.² Ως εκ τούτου, το ΣΕΔΕ είναι καθοριστικής σημασίας για την ενίσχυση της ενεργειακής ανεξαρτησίας της Ευρώπης από τα ορυκτά καύσιμα.

Ωστόσο, δεν είναι άμεσα σαφές με ποιον τρόπο έχουν επηρεαστεί οι επενδύσεις βραχυπρόθεσμα. Τα περιβαλλοντικά οφέλη ενδέχεται να συνεπάγονται περιορισμό των επενδύσεων, εφόσον η τιμολόγηση των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα λειτουργεί ως ενεργειακός φόρος που βαρύνει τις εταιρίες.³ Μπορεί επίσης να στρέφει τις επενδύσεις προς χώρες που δεν έχουν θεσμοθετήσει παρόμοια νομοθεσία για μείωση των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα μέσω της τιμολόγησης ή της φορολογίας –προκαλώντας τη λεγόμενη “διαρροή άνθρακα”. Ταυτόχρονα, θα μπορούσε να παρέχει κίνητρα στις επιχειρήσεις ώστε να επενδύουν σε πράσινες τεχνολογίες, ενώ μέσω προγραμμάτων της ΕΕ, όπως το Ταμείο Καινοτομίας, το Ταμείο Εκσυγχρονισμού και το σχέδιο REPowerEU του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, τα έσοδα του ΣΕΔΕ αξιοποιούνται για την τόνωση των πράσινων επενδύσεων. Καθώς δεν υπάρχει ακόμη σαφής σύγκλιση απόψεων για το πώς επηρεάζονται οι επενδύσεις, μια έρευνα σχετικά με το ποιες από αυτές τις δυνάμεις έχουν μέχρι στιγμής υπερισχύσει θα βοηθούσε στην προσαρμογή των περιβαλλοντικών πολιτικών ούτως ώστε να περιοριστεί ο κίνδυνος διαρροής άνθρακα και να μετριαστεί το πιθανό οικονομικό κόστος.

¹ Βλ. Colmer, J., Martin, R., Muuls, M. and Wagner, U.J., “Does Pricing Carbon Mitigate Climate Change? Firm-Level Evidence from the European Union Emissions Trading System”, *The Review of Economic Studies*, Μάιος 2024

² Βλ. Anderson et al., “Policies for a climate-neutral industry: Lessons from the Netherlands”, *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, No 108, Απρίλιος 2021.

³ Για μια ανάλυση των μακροοικονομικών επιδράσεων των βασισμένων στη φορολογία πολιτικών μετάβασης σε μια οικονομία χαμηλών εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα, βλ. το άρθρο με τίτλο “The macroeconomic implications of the transition to a low-carbon economy”, *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, Αύγουστος 2023 και Känzig, D.R., “The unequal economic consequences of carbon pricing”, *National Bureau of Economic Research Working Papers*, No 31221, Μάιος 2023.

Η ανάλυση που ακολουθεί εξετάζει τον αντίκτυπο των μεταβολών της τιμής των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα στις διεθνείς και ευρωπαϊκές επενδυτικές ροές.

Εκτιμά τις επιπτώσεις που έχουν διαχρονικά οι διαταραχές των τιμών των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα στις ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ) με σκοπό τη δημιουργία νέων παραγωγικών επιχειρήσεων ή νέων εγκαταστάσεων (greenfield FDI) και στις ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου τόσο σε επίπεδο χώρας όσο και σε τομεακό επίπεδο. Για να προσδιοριστούν οι διαταραχές των τιμών των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα, οι μεταβολές στις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί δικαιωμάτων εκπομπών, οι οποίες σημειώνονται περί τον χρόνο των τροποποιήσεων στους κανονισμούς του ΣΕΔΕ, συμπεριλαμβάνονται ως εργαλείο σε διανυσματικό αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα.⁴ Είναι σημαντικό ότι η ανάλυση επικεντρώνεται στο βραχυπρόθεσμο κόστος που συνδέεται με την τιμολόγηση του άνθρακα, ενώ τα μακροπρόθεσμα οφέλη της καθαρότερης ενέργειας και της μειωμένης εξάρτησης από τα ορυκτά καύσιμα δεν εξετάζονται στο παρόν πλαίσιο.⁵ Το δείγμα καλύπτει το χρονικό διάστημα 2003-2019 και περιλαμβάνει την περίοδο από την ανακοίνωση της εφαρμογής του ΣΕΔΕ έως το τέλος της τρίτης φάσης εφαρμογής. Εξαιρείται η περίοδος της πανδημίας, κατά την οποία σημειώθηκαν σοβαρές διαταραχές άλλου είδους που θα μπορούσαν να αλλοιώσουν την ανάλυση, περιλαμβάνονται όμως διαταραχές των τιμών των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα που σχετίζονται με ανακοινώσεις που έγιναν το 2019 για μελλοντικές τροποποιήσεις στους κανονισμούς του ΣΕΔΕ.

Η εμπειρική ανάλυση δείχνει ότι οι ροές ΞΑΕ με σκοπό τη δημιουργία νέων παραγωγικών επιχειρήσεων ή νέων εγκαταστάσεων (greenfield FDI) στην Ευρώπη μειώνονται προσωρινά όταν αυξάνεται η τιμή των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα.

Μετά από μια διαταραχή των τιμών των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα που έχει μοντελοποιηθεί ώστε να οδηγεί σε αύξηση 1% στη συνιστώσα της ενέργειας του δείκτη τιμών παραγωγού (ΔΤΠ) – η οποία αντιστοιχεί σε αύξηση των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα κατά 25% κατά την επίδραση – οι ροές ευρωπαϊκών ΞΑΕ με σκοπό τη δημιουργία νέων παραγωγικών επιχειρήσεων ή νέων εγκαταστάσεων προς χώρες εκτός Ευρώπης αυξάνονται σημαντικά (Διάγραμμα Α, γράφημα α).⁶ Επιπλέον, οι ΞΑΕ μεταξύ χωρών εκτός Ευρώπης αυξάνονται μετά από ένα έτος. Ομοίως, παρατηρείται μείωση των ευρωπαϊκών εισροών ΞΑΕ με σκοπό τη δημιουργία νέων παραγωγικών επιχειρήσεων ή νέων εγκαταστάσεων τόσο από χώρες εκτός όσο και από χώρες εντός της Ευρώπης, ενώ οι τελευταίες εξακολουθούν να συρρικνώνονται μεσοπρόθεσμα (Διάγραμμα Α, γράφημα β). Συνολικά, οι αντιδράσεις αυτές υποδηλώνουν ότι ενδέχεται να παρατηρηθεί

⁴ Βλ. Känzig, D.R. (ό.π.).

⁵ Υπάρχουν ενδείξεις ότι η υιοθέτηση του ΣΕΔΕ αποτέλεσε το έναυσμα για επενδύσεις στοχευμένες στη μείωση των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα από τις επιχειρήσεις μακροπρόθεσμα, χωρίς να πλήττεται η οικονομική τους δραστηριότητα. Βλ. Anderson et al. (ό.π.).

⁶ Η διαταραχή μοντελοποιείται ως προς το μέγεθος και το πρόσημο με τη χρήση βοηθητικών μεταβλητών (instrumental variables) στο πλαίσιο ενός διανυσματικού αυτοπαλίνδρουμου υποδείγματος. Το μέγεθος έχει εκφραστεί ως εάν να επρόκειτο για μία στιγμιαία διαταραχή. Ωστόσο, το μέγεθος που επιλέχθηκε καθιστά τη διαταραχή σχετικά μεγάλη σε σύγκριση με τη μέση αντίδραση των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα στις προγενέστερες αλλαγές των κανονισμών του ΣΕΔΕ. Επομένως, ο πραγματικός αντίκτυπος στις ΞΑΕ και στις εγχώριες επενδύσεις στο παρελθόν εκτιμάται ότι ήταν σημαντικά μικρότερος.

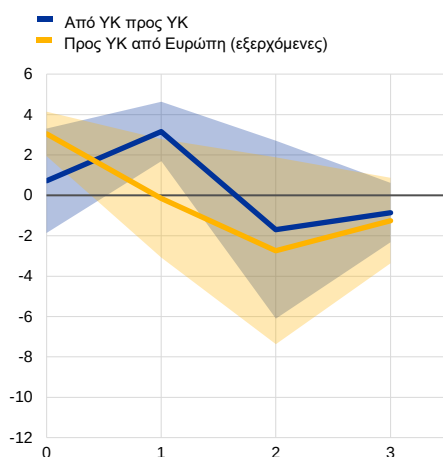
προσωρινή φυγή κεφαλαίων από την Ευρώπη όταν οι τιμές των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα αυξάνονται.⁷

Διάγραμμα Α

Ο αντίκτυπος μιας διαταραχής των τιμών των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα στις παγκόσμιες ΞΑΕ με σκοπό τη δημιουργία νέων παραγωγικών επιχειρήσεων ή νέων εγκαταστάσεων

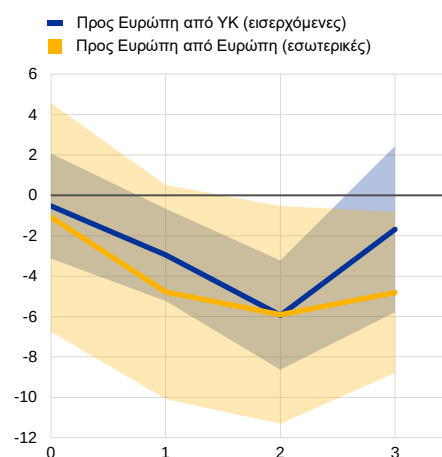
α) Αντίκτυπος μιας διαταραχής των τιμών των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα στις ΞΑΕ στον υπόλοιπο κόσμο

(άξονας ψ: ποσοστιαίες μεταβολές, άξονας χ: έτη μετά τον αντίκτυπο)



β) Αντίκτυπος μιας διαταραχής των τιμών των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα στις ΞΑΕ στην Ευρώπη

(άξονας ψ: ποσοστιαίες μεταβολές, άξονας χ: έτη μετά τον αντίκτυπο)



Πηγές: Eurostat, FT fDi Intelligence και υπολογισμοί εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: "ΥΚ": υπόλοιπος κόσμος. Το διάγραμμα δείχνει τις εκτιμώμενες επιδράσεις στα αναγγελθέντα έργα στο πλαίσιο ξένων άμεσων επενδύσεων με σκοπό τη δημιουργία νέων παραγωγικών επιχειρήσεων ή νέων εγκαταστάσεων, οι οποίες απορρέουν από μια διαταραχή των τιμών των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα που οδηγεί σε αύξηση της συνιστώσας της ενέργειας του ΔΤΠ κατά 1% κατά την επίδραση. Το δείγμα καλύπτει την περίοδο 2003-2019. Καθώς το ΣΕΔΕ τέθηκε σε λειτουργία το 2005, οι διευρυμένες χρονολογικές σειρές δεν επηρεάζουν σημαντικά τα αποτελέσματα. Η προδιαγραφη ακολουθεί το $\Delta_h Y_{i,j,t+h} = \alpha^h + \beta_h S_i + \sum_h X_{i,t-1} + e_{i,t+h}$, όπου $Y_{i,j,t+h}$ είναι η υπό εξέταση μεταβλητή αποτελέσματος στον χρονικό ορίζοντα h μεταξύ των χωρών i και j , και το $X_{i,t-1}$ περιλαμβάνει ένα σύνολο μακροοικονομικών στοιχείων ελέγχου, συμπεριλαμβανομένης της εξαρτημένης μεταβλητής με χρονική υστέρηση. Οι συμπλεγείς γραμμές δείχνουν τις εκτιμώμενες δυναμικές αντιδράσεις (impulse responses), ενώ οι σκιασμένες περιοχές αντιπροσωπεύουν διαστήματα εμπιστοσύνης 90% βάσει τυπικών σφαλμάτων Driscoll-Kraay που είναι ανθεκτικά σε γραμμική αυτοσυσχέτιση και σε διατομεακή εξάρτηση.

Φαίνεται επίσης ότι ασκείται αρνητική επίδραση στις εγχώριες επενδύσεις στην Ευρώπη.

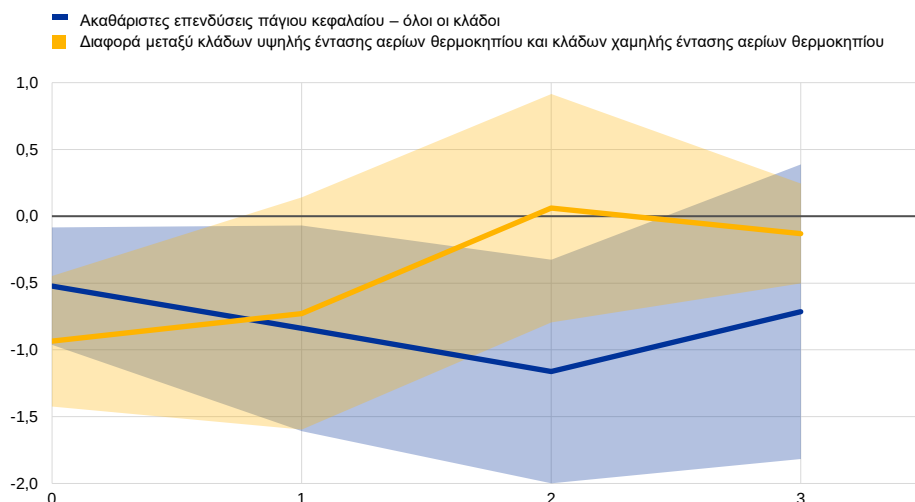
Ως αντίδραση σε μια διαταραχή των τιμών των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα που αυξάνει κατά 1% την ενέργεια του ΔΤΠ, οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου στην ΕΕ μειώνονται κατά 0,5% το πρώτο έτος, ενώ η σωρευτική μείωση υπερβαίνει το 1% μετά από δύο έτη (Διάγραμμα Β). Πρέπει να σημειωθεί ωστόσο ότι το επίπεδο της αβεβαιότητας που περιβάλλει τις εκτιμήσεις είναι υψηλό. Η μείωση αυτή συμβαίνει επειδή οι υψηλότερες τιμές των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα λειτουργούν ως φόροι επί της παραγωγής των επιχειρήσεων και περιορίζουν τη συνολική οικονομική δραστηριότητα, αντισταθμίζοντας τις αυξημένες επενδύσεις που σκοπό έχουν να ανακατευθύνουν τις διαδικασίες παραγωγής των επιχειρήσεων προς πράσινες πηγές ενέργειας.

⁷ Βλ. Böning, J., Di Nino, V. and Folger, T., "Stop carbon leakage at the border, can EU companies be both green and globally competitive?", *The ECB blog*, 1 Ιουνίου 2023 και Böning, J., Di Nino, V. and Folger, T., "Benefits and costs of the ETS in the EU, a lesson learned for the CBAM design", *Working Paper Series*, No 2764, ECB, Ιανουάριος 2023.

Διάγραμμα Β

Ο αντίκτυπος μιας διαταραχής των τιμών των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα στις ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου στην ΕΕ

(άξονας ψ: ποσοστιαίες μεταβολές, άξονας χ: έτη μετά τον αντίκτυπο)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα δείχνει την εκτιμώμενη επίδραση μιας διαταραχής των τιμών των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα που οδηγεί σε αύξηση κατά 1% στη συνιστώσα της ενέργειας του ΔΤΠ κατά την επίδραση. Η προδιαγραφή είναι ίδια με αυτή που περιγράφεται στις σημειώσεις του Διαγράμματος Α. Οι τομείς υψηλής έντασης αερίων του θερμοκηπίου είναι εκείνοι των οποίων οι εκπομπές (κατ' αναλογία προς την προστιθέμενη αξία τους) είναι μεγαλύτερες από τη διάμεση τιμή.

Οι ρυπογόνοι τομείς είναι οι κύριοι κλάδοι που επηρεάζονται από τη διαταραχή των τιμών των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα.⁸ Η μείωση στις

συνολικές επενδύσεις οφείλεται κατά κύριο λόγο στους τομείς των κατασκευών, των μεταφορών και της μεταποίησης (Διάγραμμα Γ). Επιπλέον, οι δραστηριότητες των ορυχείων και των λατομείων, παρόλο που είναι υψηλής έντασης άνθρακα, δεν έχουν επηρεαστεί σημαντικά από τις διαταραχές των τιμών των εκπομπών άνθρακα. Αυτό οφείλεται πιθανότατα στην εφαρμογή της δωρεάν κατανομής δικαιωμάτων εκπομπών σε αυτόν τον τομέα.⁹

Τα εν λόγω ευρήματα θα πρέπει να αξιολογηθούν στο πλαίσιο άλλων μελετών που δείχνουν ότι το ΣΕΔΕ ούτε περιορίσε την οικονομική δραστηριότητα ούτε οδήγησε σε σημαντική διαρροή άνθρακα.¹⁰ Πράγματι, η μείωση των εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα που επιτυγχάνεται μέσω του ΣΕΔΕ αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό σε πραγματικές μειώσεις των εκπομπών και όχι σε μετατοπίσεις της παραγωγής προς περιοχές με λιγότερο αυστηρούς περιβαλλοντικούς κανονισμούς. Επιπλέον, ευρωπαϊκά παραδείγματα δείχνουν ότι, όταν η τιμολόγηση των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα συμπληρώνεται από φιλόδοξα μέτρα κρατικής στήριξης για προηγμένη τεχνολογία, αυτά τα δύο μπορούν να αλληλοενισχύονται και

⁸ Οι κλάδοι υψηλής έντασης εκπομπών είναι διψήφιοι κλάδοι βάσει της ταξινόμησης NACE με εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου (κατ' αναλογία προς την προστιθέμενη αξία τους) που υπερβαίνουν τη διάμεση τιμή.

⁹ Για παρεμφερή αποτελέσματα, βλ. Matzner, A. and Steiniger, L., "Firms' heterogeneous (and unintended) investment response to carbon price increases", *Working Paper Series*, No 2958, ECB, Ιούλιος 2024.

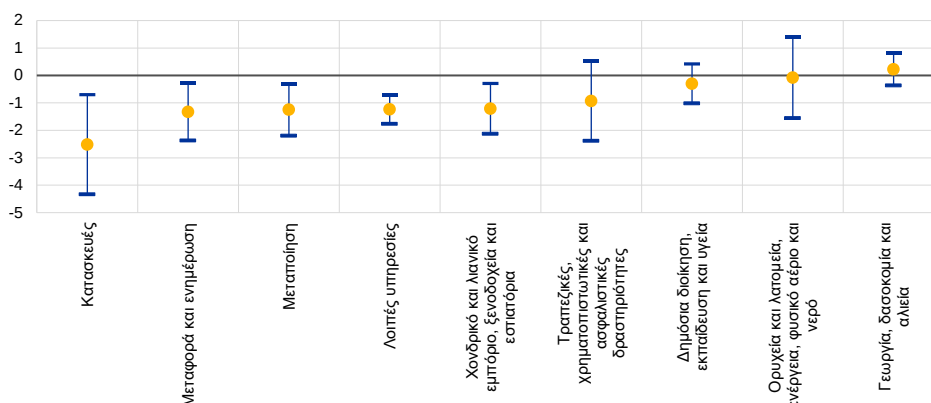
¹⁰ Βλ. Colmer et al. (ό.π.), οι οποίοι δεν αναφέρουν καμία ένδειξη διαρροής άνθρακα ως αποτέλεσμα της εφαρμογής του ΣΕΔΕ κατά τις δύο πρώτες φάσεις του, με βάση την ανάλυση γαλλικών διοικητικών δεδομένων.

να καθιστούν επικερδή την πραγματοποίηση επενδύσεων για την απεξάρτηση από τον άνθρακα.¹¹

Διάγραμμα Γ

Ο αντίκτυπος μιας διαταραχής των τιμών των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα στις ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου στην ΕΕ, κατά τομέα

(ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι απολήξεις των κουκκίδων δείχνουν τον αντίκτυπο σε κάθε τομέα. Οι ομαδοποιήσεις ακολουθούν τη μεθοδολογία του Känzig, ό.π., όπως χρησιμοποιείται και από τους Matzner and Steiniger, ό.π. Η προδιαγραφη παλινδρόμησης είναι η ίδια όπως περιγράφεται στις σημειώσεις του Διαγράμματος Α.

Από την ανάλυση προκύπτει ότι η αύξηση των τιμών των δικαιωμάτων εκπομπών άνθρακα ενδέχεται να περιορίζει προσωρινά τις εγχώριες επενδύσεις και να απομακρύνει τις παγκόσμιες ΞΑΕ από την Ευρώπη, αλλά τα πιο μακροπρόθεσμα οφέλη μπορούν να αντισταθμίσουν σε μεγάλο βαθμό αυτές τις βραχυπρόθεσμες επιδράσεις.¹² Απαιτείται μια πιο ολοκληρωμένη ανάλυση που θα εξετάζει επίσης τα μακροπρόθεσμα οφέλη, που σχετίζονται με την επίτευξη απεξάρτησης από τα ορυκτά καύσιμα και την ενίσχυση της ευρωπαϊκής ενεργειακής ανεξαρτησίας. Παράλληλα με τους αυστηρότερους κανονισμούς ως προς την κάλυψη των τομέων και τα δικαιώματα εκπομπών, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει θεσπίσει έναν μηχανισμό συννοριακής προσαρμογής άνθρακα (Carbon Border Adjustment Mechanism – CBAM). Ο μηχανισμός αυτός συμβάλλει στη θωράκιση των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων έναντι ενδεχόμενου αθέμιτου ανταγωνισμού από χώρες του εξωτερικού και στην αποκατάσταση των ίσων όρων ανταγωνισμού, επιβάλλοντας στους εισαγωγείς της ΕΕ μια τιμή ανάλογη προς τις εκπομπές που συνεπάγονται οι διαδικασίες παραγωγής στο εξωτερικό.¹³ Σε συνδυασμό με συμπληρωματικές πολιτικές που είναι επί του παρόντος υπό συζήτηση, αυτό θα

¹¹ Βλ. Anderson et al. (ό.π.).

¹² Οι επιδράσεις στις επενδύσεις και στις ροές ΞΑΕ με σκοπό τη δημιουργία νέων παραγωγικών επιχειρήσεων ή νέων εγκαταστάσεων είναι σημαντικές, αλλά σύμφωνες με την τρέχουσα βιβλιογραφία, η οποία λαμβάνει υπόψη την τέταρτη φάση εφαρμογής του ΣΕΔΕ που απορρέει από τροποποιήσεις στους κανονισμούς, οι οποίες ανακοινώθηκαν κατά την τρίτη φάση, όπως και το παρόν πλαίσιο. Παραδείγματα τέτοιων ανακοινώσεων περιλαμβάνουν την τροποποίηση του Κανονισμού Πλειστηριασμών και την έκδοση της κατ' εξουσιοδότηση απόφασης για τον κατάλογο διαρροής άνθρακα για την περίοδο 2021-2030.

¹³ Για λεπτομέρειες, ανατρέξτε στον δικτυακό τόπο του [CBAM](#).

στηρίζει τη μελλοντική παραγωγική ικανότητα της Ευρώπης και την εξωτερική της ανταγωνιστικότητα.¹⁴

¹⁴ Βλ. Bijmans G., Duprex, C. and Hutchinson, J., “Obstacles to the greening of energy-intensive industries.” *The ECB Blog*, 17.9.2024.

Ποιες είναι οι οικονομικές ενδείξεις που παρέχουν οι δείκτες αβεβαιότητας;

Malin Andersson, Alina Bobasu και Roberto A. De Santis

Ενώ η αβεβαιότητα διαδραματίζει σημαντικό ρόλο σε πολλές οικονομικές αποφάσεις, δεν είναι άμεσα μετρήσιμη, με αποτέλεσμα η ακριβής επίδρασή της να είναι δύσκολο να εκτιμηθεί. Σε περιόδους υψηλής αβεβαιότητας τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις ενδέχεται να καθυστερήσουν ή να αναβάλουν τα επενδυτικά τους σχέδια, γεγονός που με τη σειρά του επιδρά αρνητικά στην οικονομική δραστηριότητα.¹ Δεδομένου ότι η αβεβαιότητα δεν είναι απευθείας παρατηρήσιμη, το παρόν πλαίσιο αξιολογεί τις πρόσφατες ενδείξεις διαφόρων προσεγγιστικών μεταβλητών, ταξινομώντας τις σε δύο κατηγορίες: εκείνες που συνδέονται άμεσα με τη βραχυπρόθεσμη οικονομική κατάσταση και εκείνες που αντανακλούν πιο μακροπρόθεσμα ζητήματα πολιτικής. Επιπλέον, εξετάζουμε τις συνέπειες αυτών των δεικτών για τις βασικές μακροοικονομικές μεταβλητές.

Η αβεβαιότητα σχετικά με τη βραχυπρόθεσμη οικονομική κατάσταση παρακολουθείται συνήθως με τη χρήση ενός συνδυασμού στατιστικών δεικτών, δεικτών που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών και χρηματοοικονομικών δεικτών. Ένας βασικός δείκτης για τη ζώνη του ευρώ είναι ο δείκτης μακροοικονομικής αβεβαιότητας που ανέπτυξαν οι Jurado et al., όπου η αβεβαιότητα μετρείται ως η μεταβλητότητα των σφαλμάτων πρόβλεψης ενός ευρέος φάσματος οικονομικών δεικτών σε ορίζοντα τριμήνου.² Μια άλλη προσεγγιστική μεταβλητή, προερχόμενη από την Consensus Economics, είναι η ασυμφωνία προβλέψεων, η οποία αποτυπώνει τη διασπορά των προβλέψεων, με ορίζοντα έτους, για τη μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ, της βιομηχανικής παραγωγής, της ιδιωτικής κατανάλωσης και των ιδιωτικών επενδύσεων, καθώς και των αντίστοιχων προβλέψεων σχετικά με τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Επιπρόσθετα, ο βασιζόμενος σε στοιχεία ερευνών δείκτης οικονομικής αβεβαιότητας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αποτυπώνει τη δυσκολία των διευθυντικών στελεχών επιχειρήσεων να κάνουν προβλέψεις για την επιχειρηματική κατάσταση της επιχείρησης και των καταναλωτών για τα οικονομικά του νοικοκυριού τους. Τέλος, ο σύνθετος δείκτης συστημικής πίεσης (Composite Indicator of Systemic Stress – CISS) στο χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι ένας δείκτης που αναπτύχθηκε από την ΕΚΤ, στην κατασκευή του οποίου χρησιμοποιούνται ποικίλες χρηματοοικονομικές μεταβλητές που βασίζονται στην αγορά από περισσότερες από μία αγορές του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

¹ Ορισμένα είδη αβεβαιότητας, όπως εκείνη που σχετίζεται με την πρόσφατη αλματώδη άνοδο των επενδύσεων στον τομέα της τεχνητής νοημοσύνης, μπορούν να οδηγήσουν αντίθετα σε ενίσχυση των επενδύσεων και της οικονομικής δραστηριότητας (βλ. Ludvigson, S.C., Ma, S. and Ng, S., “[Uncertainty and Business Cycles: Exogenous Impulse or Endogenous Response?](#)”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 13, No 4, 2021, 369-410.

² Jurado, K., Ludvigson, S.C. and Ng, S., “[Measuring uncertainty](#)”, *American Economic Review*, Vol. 105, No 3, 2015, 1177-1216 και Scotti, C., “[Surprise and uncertainty indexes: Real-time aggregation of real-activity macro-surprises](#)”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 82, 2016, 1-19.

Επιπλέον, υπάρχουν δείκτες αβεβαιότητας οι οποίοι σχετίζονται με πιο μακροπρόθεσμα ζητήματα πολιτικής. Για τη ζώνη του ευρώ, ένας τέτοιος δείκτης είναι ο δείκτης αβεβαιότητας για την οικονομική πολιτική (Economic Policy Uncertainty index), ο οποίος βασίζεται σε δημοσιεύματα στον τύπο, καταγράφοντας τη συχνότητα αναφοράς σε άρθρα εφημερίδων συγκεκριμένων λέξεων δηλωτικών αβεβαιότητας για την οικονομική πολιτική. Τρεις ακόμη δείκτες οι οποίοι βασίζονται σε ανάλυση κειμένου αποτυπώνουν την αβεβαιότητα που περιβάλλει τη γεωπολιτική κατάσταση, καθώς και την εμπορική και κλιματική πολιτική.³

Οι δείκτες που αποτυπώνουν την ανησυχία σχετικά με τη βραχυπρόθεσμη οικονομική κατάσταση υποδηλώνουν επί του παρόντος σχετικά χαμηλά επίπεδα αβεβαιότητας, χαμηλότερα από ό,τι εκείνοι που σχετίζονται με τις πιο μακροπρόθεσμες πολιτικές (Διάγραμμα Α). Ενώ όλοι οι παραπάνω δείκτες κορυφώθηκαν κατά τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία, εκείνοι που αφορούν τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές έχουν έκτοτε επανέλθει στους ιστορικούς μέσους όρους τους.⁴ Αντιθέτως, οι περισσότεροι δείκτες αβεβαιότητας που άπτονται θεμάτων πολιτικής εξακολουθούν να βρίσκονται σε επίπεδα που υπερβαίνουν σημαντικά τους αντίστοιχους ιστορικούς μέσους όρους, αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη πολιτική πόλωση, το εκτιμώμενο μελλοντικό κανονιστικό πλαίσιο, καθώς και την παγκόσμια ενεργειακή μετάβαση.⁵

³ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τη χρησιμοποιούμενη μεθοδολογία, βλ. Baker, S.R., Bloom, N. and Davis, S.J., “[Measuring Economic Policy Uncertainty](#)”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 131, No 4, 2016, 1593-1636 και Gavrilidis, K., “[Measuring Climate Policy Uncertainty](#)”, University of Stirling, Μάιος 2021.

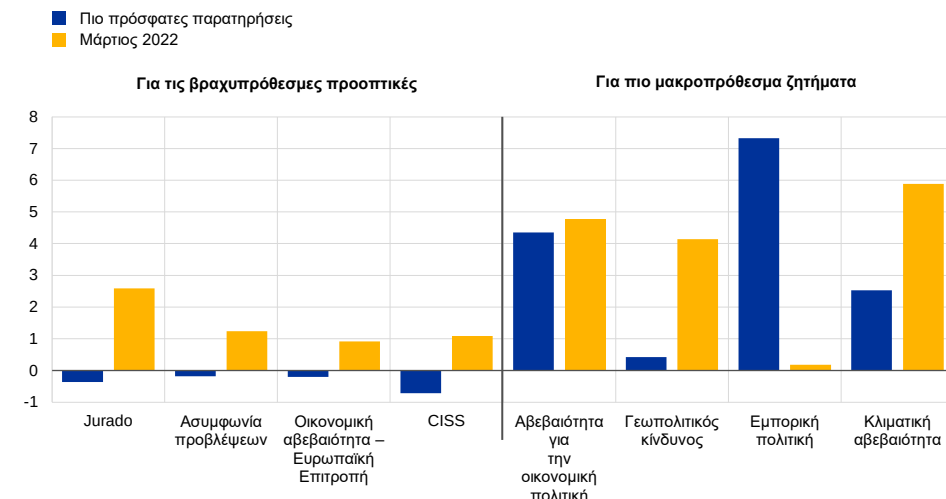
⁴ Βλ. Πλαίσιο “[Επιδράσεις της εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία στη δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ μέσω του διαύλου της αβεβαιότητας](#)”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2022.

⁵ Η αβεβαιότητα για την οικονομική πολιτική είναι ιδιαίτερα αυξημένη στη Γερμανία και τη Γαλλία.

Διάγραμμα Α

Δείκτες αβεβαιότητας

(τυποποιημένα στοιχεία, μεταβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Jurado et al.,¹⁾ Consensus Economics, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Baker et al.,²⁾ Caldara et al.,³⁾ Caldara et al.,⁴⁾ Gavrilidis⁵⁾ και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι σειρές είναι τυποποιημένες για το δείγμα της περιόδου 1999-2019, με εξαίρεση της σειράς οικονομικής αβεβαιότητας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, που είναι τυποποιημένη για την περίοδο Απριλίου 2019-Σεπτεμβρίου 2024 λόγω του μικρού μεγέθους του διαθέσιμου δείγματος. Η αβεβαιότητα για την οικονομική πολιτική υπολογίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος των αντίστοιχων τυποποιημένων δεικτών τεσσάρων χωρών: της Γερμανίας, της Γαλλίας, της Ιταλίας και της Ισπανίας. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Σεπτέμβριος 2024 (Jurado και κλιματική αβεβαιότητα), Οκτώβριος 2024 (ασυμφωνία προβλέψεων) και Νοέμβριος 2024 (οικονομική αβεβαιότητα – Ευρωπαϊκή Επιτροπή, CISS, αβεβαιότητα για την οικονομική πολιτική, γεωπολιτικός κίνδυνος και εμπορική πολιτική).

1) Jurado, K., Ludvigson, S.C. and Ng, S., "Measuring Uncertainty", *American Economic Review*, Vol. 105, No 3, Μάρτιος 2015.

2) Baker, S.R., Bloom, N. and Davis, S.J., "Measuring Economic Policy Uncertainty", *Working Papers* No 21633, National Bureau of Economic Research, Οκτώβριος 2015.

3) Caldara, D. and Iacoviello, M., "Measuring Geopolitical Risk", *American Economic Review*, Vol. 112, No 4, 2021, 1194-1225.

4) Caldara, D., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A. and Raffo, A., "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty", *International Finance Discussion Papers*, No 1256, Σεπτέμβριος 2019.

5) Gavrilidis, K., "Measuring Climate Policy Uncertainty", University of Stirling, Μάιος 2021.

Επιπλέον, ένας δείκτης κινδύνου ο οποίος καταρτίζεται βάσει στοιχείων που αντλούνται από παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων υποδηλώνει ότι ο εκτιμώμενος κίνδυνος για πολλές από τις προαναφερθείσες αβεβαιότητες έχει υποχωρήσει σε σχέση με τα μέγιστα επίπεδα της άνοιξης του 2022, αλλά παραμένει πάνω από τα προ της πανδημίας επίπεδα (Διάγραμμα Β).⁶ Ο δείκτης αυτός εκφράζει το ποσοστό μιας σειράς συγκεκριμένων κινδύνων επί των συνολικών κινδύνων που αναφέρονται στις παρουσιάσεις των οικονομικών αποτελεσμάτων των εισηγμένων επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ.⁷ Αν και δεν υπάρχει ακριβής αντιστοιχία μεταξύ αυτών των κινδύνων και των κατηγοριών αβεβαιότητας που παρουσιάστηκαν παραπάνω, ο συγκεκριμένος δείκτης κινδύνου επιβεβαιώνει το εύρημα ότι για αρκετές εκτιμώμενες αβεβαιότητες ο εκτιμώμενος κίνδυνος έχει υποχωρήσει σημαντικά σε σχέση με τα μέγιστα επίπεδα της άνοιξης του 2022. Πάντως, οι ανησυχίες για τις γεωπολιτικές εντάσεις και το κλίμα παραμένουν σε υψηλά επίπεδα.

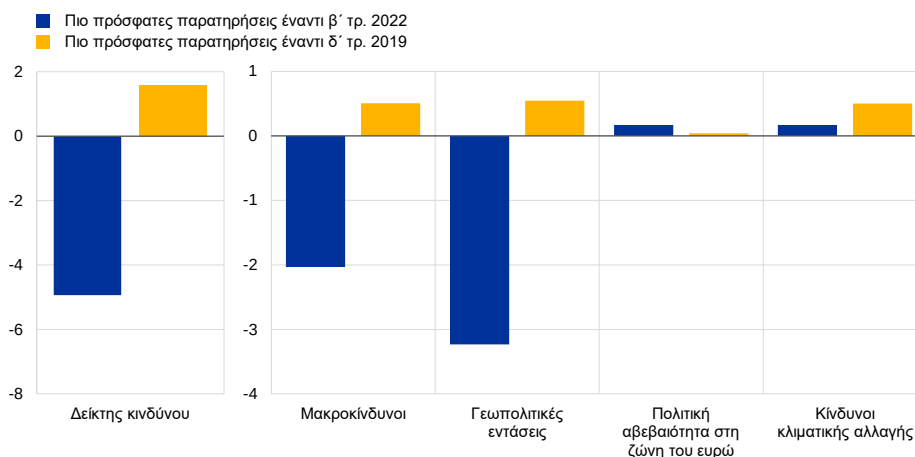
⁶ Ενώ παρουσιάζουν συμμεταβολή, οι δείκτες "αβεβαιότητας" διαφέρουν από τους δείκτες "κινδύνου" υπό την έννοια ότι υπάρχει αβεβαιότητα όταν οι πληροφορίες που είναι απαραίτητες για την πρόβλεψη των μελλοντικών εξελίξεων είτε είναι ανεπαρκείς είτε δεν είναι διαθέσιμες, ενώ αντίθετα ο κίνδυνος αφορά την πιθανότητα επέλευσης συγκεκριμένων αρνητικών οικονομικών γεγονότων.

⁷ Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τη μεθοδολογία, βλ. το πλαίσιο "Πληροφόρηση που μπορεί να αντληθεί από τις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων για τις αντιλήψεις των επιχειρήσεων σχετικά με τους κινδύνους και το οικονομικό κλίμα", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2024.

Διάγραμμα Β

Δείκτης κινδύνου καταρτιζόμενος με βάση στοιχεία που αντλούνται από παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων

(ποσοστό % των συνολικών κινδύνων που αναφέρονται, μεταβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: NL Analytics και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ως "μακροκίνδυνοι" νοούνται οι αναφορές κινδύνων που σχετίζονται με τις αλυσίδες προσφοράς και τους όρους χρηματοδότησης, ως "γεωπολιτικές εντάσεις" οι γεωπολιτικές εντάσεις στην Ουκρανία και τη Μέση Ανατολή, ως "πολιτική αβεβαιότητα στη ζώνη του ευρώ" οι πολιτικοί κίνδυνοι στο σύνολο της ζώνης του ευρώ ή σε χώρες-μέλη αυτής και ως "κίνδυνοι συνδεδεμένοι με την κλιματική αλλαγή" οι αναφορές λέξεων όπως "άνθρακας", "κλίμα" και "πολιτική". Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο του 2024.

Η άνοδος της αβεβαιότητας σχετίζεται κατά κανόνα με πτώση του πραγματικού ΑΕΠ και με δυσμενέστερες επιπτώσεις στις επιχειρηματικές επενδύσεις από ό,τι στην κατανάλωση (Διάγραμμα Γ). Προκειμένου να

διερευνηθούν οι συνέπειες της αυξανόμενης αβεβαιότητας, εκτιμώνται διανυσματικά αυτοπαλίνδρομα υποδείγματα κατά Bayes (BVAR) για την περίοδο από το α' τρίμηνο του 1999 έως το β' τρίμηνο του 2024.⁸ Τα υποδείγματα αυτά ενσωματώνουν το πραγματικό ΑΕΠ, την ιδιωτική κατανάλωση, τις επιχειρηματικές επενδύσεις, τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ, καθώς και έναν δείκτη αβεβαιότητας (κινδύνου) κάθε φορά.⁹ Τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι, για όλους τους δείκτες με εξαίρεση τον γεωπολιτικό κίνδυνο, η άνοδος της αβεβαιότητας σχετίζεται με πτώση του πραγματικού ΑΕΠ και με υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επιχειρηματικών επενδύσεων – και μάλιστα σημαντικά μεγαλύτερη για τις επιχειρηματικές επενδύσεις από ό,τι για την ιδιωτική κατανάλωση.¹⁰

⁸ Η εκτίμηση των υποδειγμάτων υπόκειται σε διόρθωση κατά Lenza and Primiceri (2022) προκειμένου να ληφθεί υπόψη η άνευ προηγουμένου διατάραξη της οικονομικής δραστηριότητας λόγω της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) (βλ. Lenza, M. and Primiceri, G.E., "How to estimate aVAR autoregression after March 2020", *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 37, No 4, 2022, 688-699).

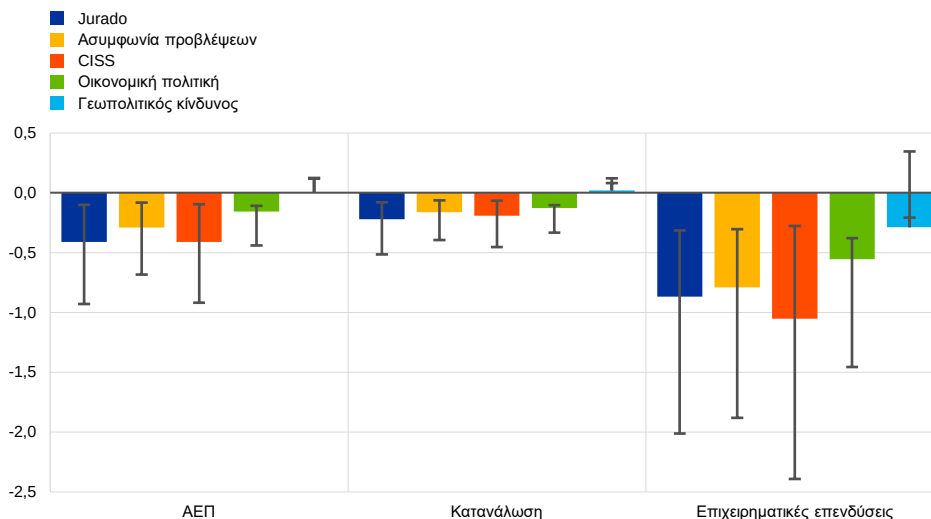
⁹ Δεδομένου ότι οι δείκτες αβεβαιότητας για το εμπόριο και το κλίμα αφορούν συγκεκριμένους τομείς άμεσα εκτεθειμένους σε κινδύνους που σχετίζονται με διακυμάνσεις του εξωτερικού εμπορίου ή με την περιβαλλοντική πολιτική, η διερεύνηση των ευρύτερων συνεπειών τους στην οικονομική δραστηριότητα είναι εκτός του αντικείμενου του παρόντος πλαισίου. Παράλληλα, από την παρούσα εμπειρική άσκηση έχουν εξαιρεθεί και οι αντίστοιχοι δείκτες κινδύνου λόγω του σύντομου χρονικού τους δείγματος.

¹⁰ Βλ. επίσης De Santis, R.A. and Van der Veken, W., "Deflationary financial shocks and inflationary uncertainty shocks: an SVAR Investigation", *Working Paper*, No 2727, ECB, 2022 και Bobasu, A., Quaglietti, L. and Ricci, M., "Tracking Global Economic Uncertainty: Implications for the Euro Area", *IMF Economic Review*, International Monetary Fund, Vol. 72, No 2, 2024, 820-857.

Διάγραμμα Γ

Επίδραση αύξησης των δεικτών αβεβαιότητας

(ποσοστιαία απόκλιση από την τάση)



Πηγή: Υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα υποδείγματα BVAR περιλαμβάνουν το ΑΕΠ, την κατανάλωση, τις επιχειρηματικές επενδύσεις, τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ, καθώς και έναν δείκτη αβεβαιότητας (κινδύνου) κάθε φορά. Τα υποδείγματα εκτιμώνται ανά τρίμηνο για το χρονικό διάστημα από το α' τρίμηνο του 1999 έως το β' τρίμηνο του 2024 και η ταυτοποίηση των προσδιοριστικών παραγόντων βασίζεται στην ανάλυση κατά Cholesky, με τον δείκτη αβεβαιότητας να κατατάσσεται πρώτος. Αλλά και όταν ο δείκτης αβεβαιότητας κατατάσσεται τελευταίος, τα αποτελέσματα ως προς τις δυσμενείς συνέπειες για την οικονομική δραστηριότητα παραμένουν έγκυρα. Η άνοδος της αβεβαιότητας αντιστοιχεί σε αύξηση κατά μία τυπική απόκλιση του δείκτη αβεβαιότητας. Τα αποτελέσματα που αναφέρονται στο διάγραμμα αφορούν την επίδραση μετά από τέσσερα τρίμηνα. Τα όρια πάνω και κάτω από την κεντρική τιμή (whiskers) αντιπροσωπεύουν διαστήματα εμπιστοσύνης 68%.

Μέχρι στιγμής η αβεβαιότητα για τη βραχυπρόθεσμη οικονομική κατάσταση δεν φαίνεται να έχει επηρεάσει ιδιαίτερα την τρέχουσα οικονομική δραστηριότητα. Εντούτοις, η αβεβαιότητα που περιβάλλει πιο μακροπρόθεσμα ζητήματα πολιτικής εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να διαδραματίζει βαρύνοντα ρόλο. Ενώ η αβεβαιότητα που σηματοδοτούν οι βραχυχρόνιοι οικονομικοί δείκτες έχει περιοριστεί πρόσφατα σε σύγκριση με προηγούμενες χρονικές περιόδους κορύφωσής της, η αβεβαιότητα για την οικονομική πολιτική εκτιμάται ότι θα παραμείνει σε υψηλά επίπεδα, αντανakλώντας την επίμονη και εξελισσόμενη φύση των ζητημάτων εγχώριας πολιτικής. Ως εκ τούτου, η αβεβαιότητα που περιβάλλει ζητήματα πολιτικής αναμένεται να συνεχίσει να επηρεάζει δυσμενώς την οικονομική δραστηριότητα και ειδικότερα τις επιχειρηματικές επενδύσεις τα επόμενα τρίμηνα.

Πώς εξηγείται το υψηλό ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ;

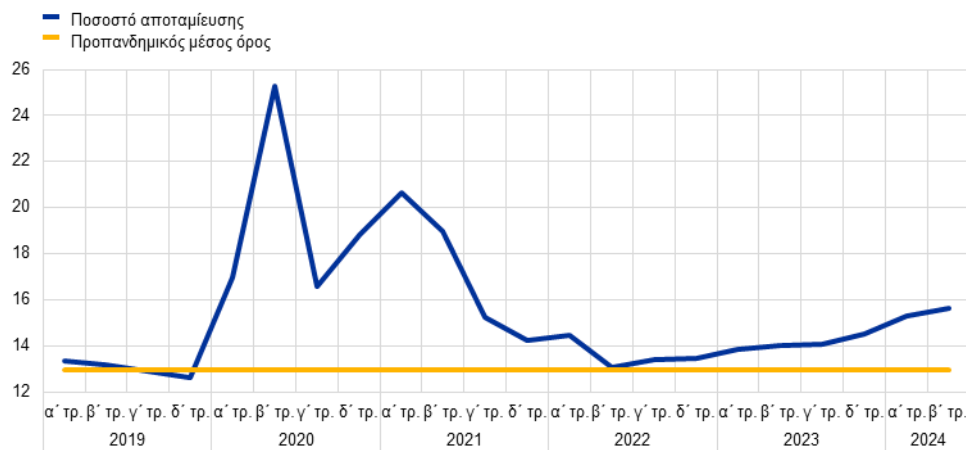
Alina Bobasu, Johannes Gareis και Grigor Stoevsky

Μετά από την απότομη άνοδο λόγω της πανδημίας το 2020, το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε στον προπανδημικό μέσο όρο στα μέσα του 2022, αλλά στη συνέχεια αυξήθηκε εκ νέου αισθητά. Το εποχικά προσαρμοσμένο ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ, όπως καταγράφεται από τη Eurostat στους τριμηνιαίους τομεακούς λογαριασμούς, αυξήθηκε απότομα μετά το ξέσπασμα της πανδημίας COVID-19.¹ Αυτό οφειλόταν κυρίως στα μέτρα που επιβλήθηκαν για τον περιορισμό της εξάπλωσης του ιού, τα οποία μείωσαν την κατανάλωση, ενώ τα κυβερνητικά μέτρα συνέβαλαν στη στήριξη των διαθέσιμων εισοδημάτων.² Με την άρση των περισσότερων περιορισμών το 2022, το ποσοστό αποταμίευσης επανήλθε στον προπανδημικό μέσο όρο του (Διάγραμμα Α). Ωστόσο, αυξήθηκε εκ νέου την τελευταία διετία, ενώ οι καταναλωτικές δαπάνες παρέμειναν υποτονικές. Το παρόν πλαίσιο αναλύει τους κύριους οικονομικούς παράγοντες στους οποίους οφείλεται η πρόσφατη αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης και διερευνά τις βραχυπρόθεσμες επιπτώσεις στην ιδιωτική κατανάλωση.

Διάγραμμα Α

Ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών

(ποσοστό ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος)



Πηγές: EKT και Eurostat (QSA) και υπολογισμοί της EKT.

Σημειώσεις: Εποχικά διορθωμένα στοιχεία. Ο προπανδημικός μέσος όρος υπολογίζεται από το α' τρίμηνο του 1999 έως το δ' τρίμηνο του 2019.

Η ισχυρή αύξηση των εισοδημάτων συνέβαλε στην πρόσφατη άνοδο του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών. Το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών αυξήθηκε κατά 3,8% την τελευταία διετία, χάρη στην έντονη αύξηση των

¹ Οι τριμηνιαίοι τομεακοί λογαριασμοί (QSA) για τη ζώνη του ευρώ καταρτίζονται από κοινού από την EKT και την Eurostat.

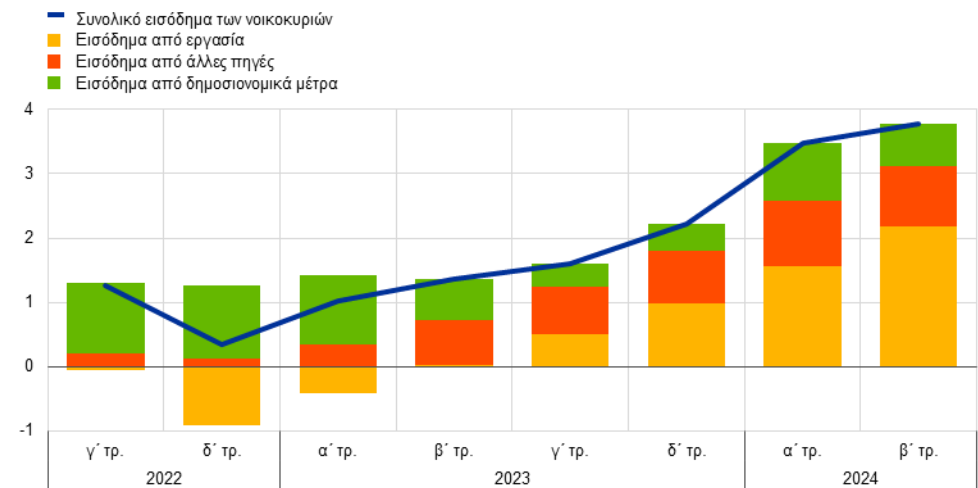
² Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Η πανδημία COVID-19 και η αύξηση της αποταμίευσης των νοικοκυριών: για λόγους πρόνοιας ή εξ ανάγκης;", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, EKT, 2020.

συνιστωσών που συνδέονται τόσο με το εισόδημα από εργασία όσο και με το εισόδημα από άλλες πηγές (Διάγραμμα Β). Η αύξηση του εισοδήματος από άλλες πηγές, το οποίο περιλαμβάνει εισόδημα από αυτοαπασχόληση, καθαρά έσοδα από τόκους, μερίσματα και ενοίκια, είναι ιδιαίτερα ευνοϊκή για τις αποταμιεύσεις.³ Αυτό αντανακλά το γεγονός ότι το εισόδημα από άλλες πηγές αφορά κυρίως τα πλουσιότερα νοικοκυριά, τα οποία αποταμιεύουν γενικά περισσότερο από ό,τι τα φτωχότερα νοικοκυριά.⁴ Επιπλέον, η δημοσιονομική πολιτική στήριξε και αυτή την αύξηση του πραγματικού εισοδήματος από το γ' τρίμηνο του 2022, γεγονός που μπορεί να αποδοθεί σε μεγάλο βαθμό στα μέτρα διακριτικής ευχέρειας για την άμβλυνση των επιπτώσεων των διαταραχών των τιμών της ενέργειας, συμπεριλαμβανομένης της σημαντικής μη στοχευμένης εισοδηματικής στήριξης. Δεδομένου ότι τα πλουσιότερα νοικοκυριά επωφελήθηκαν και αυτά από τα μέτρα και καταναλώνουν μικρότερο ποσοστό του εισοδήματός τους, αυτό μπορεί επίσης να συνέβαλε στο υψηλότερο ποσοστό αποταμίευσης.⁵

Διάγραμμα Β

Εξελίξεις στο πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών

(ποσοστιαίες μεταβολές από το β' τρίμηνο του 2022, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat, EKT, και υπολογισμοί της Eurostat (QSA) και της EKT.

Σημείωση: Εποχικά διορθωμένα στοιχεία. Το εισόδημα από εργασία αφορά τις αμοιβές των μισθωτών και το εισόδημα από άλλες πηγές περιλαμβάνει εισόδημα από αυτοαπασχόληση, καθαρά έσοδα από τόκους, μερίσματα και ενοίκια. Το εισόδημα από δημοσιονομικά μέτρα μετρείται ως υπολειμματικό μέγεθος. Για να προκύψουν πραγματικές τιμές, όλες οι συνιστώσες του εισοδήματος των νοικοκυριών αποπληθωρίζονται με τον αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης από τους εθνικούς λογαριασμούς.

Παρόλο που το εισόδημά τους αυξήθηκε σημαντικά την τελευταία διετία, τα νοικοκυριά παρέμειναν επιφυλακτικά όσον αφορά τις δαπάνες τους. Αφού ανέκαμψε μετά την πανδημία, η αύξηση της πραγματικής ιδιωτικής κατανάλωσης εξασθένησε αισθητά στο πλαίσιο της έξαρσης του πληθωρισμού και της επακόλουθης αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής. Η άνοδος του πληθωρισμού προήλθε σε μεγάλο βαθμό από την έντονη αύξηση των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής, η οποία οδήγησε σε σχετικά απότομη μείωση

³ Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο “Εισαγωγή στη μέτρηση του εισοδήματος των νοικοκυριών”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2023.

⁴ Βλ. π.χ. Bańkowska, K. et al., “ECB Consumer Expectations Survey: an overview and first evaluation”, *Occasional Paper Series*, No 287, ECB, Δεκέμβριος 2021.

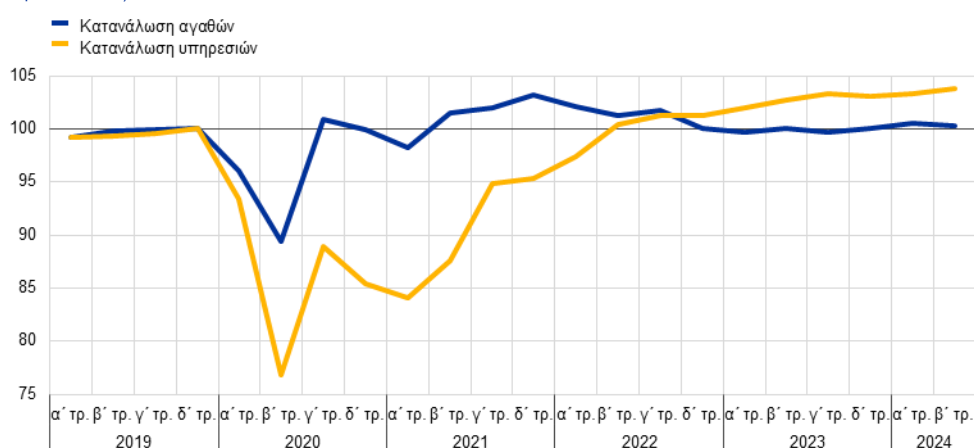
⁵ Βλ. το άρθρο με τίτλο “Fiscal policy and high inflation”, *Economic Bulletin*, Issue 2, ECB, 2023.

της κατανάλωσης αυτών των αγαθών.⁶ Οι επακόλουθες αυξήσεις των επιτοκίων ενθάρρυναν την αποταμίευση και ενδεχομένως μείωσαν την κατανάλωση αγαθών περισσότερο από ό,τι την κατανάλωση υπηρεσιών. Η κατανάλωση διαρκών αγαθών επηρεάστηκε ιδιαίτερα, καθώς είναι πιο ευαίσθητη στα επιτόκια απ' ό,τι οι υπηρεσίες.⁷ Συνολικά, η κατανάλωση αγαθών υποχώρησε κάτω από το προπανδημικό της επίπεδο στην αρχή του 2023 και παρέμεινε εν πολλοίς στάσιμη την τελευταία διετία. Ταυτόχρονα, η κατανάλωση υπηρεσιών συνέχισε να αυξάνεται, αλλά με ηπιότερο ρυθμό (Διάγραμμα Γ).

Διάγραμμα Γ

Πραγματική κατανάλωση αγαθών και υπηρεσιών από τα νοικοκυριά

(δ' τρ. 2019 = 100)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Εποχικά διορθωμένα στοιχεία. Η κατανάλωση αγαθών και η κατανάλωση υπηρεσιών βασίζονται στα συνολικά διαθέσιμα στοιχεία για την πραγματική κατανάλωση των νοικοκυριών ανά σκοπό.

Με την έξαρση του πληθωρισμού, ο πραγματικός καθαρός πλούτος των νοικοκυριών μειώθηκε την τελευταία διετία, αυξάνοντας τα κίνητρα για την ανασύσταση του πλούτου τους. Ο καθαρός πλούτος των νοικοκυριών, ο οποίος περιλαμβάνει ακίνητα, καταθέσεις, ομόλογα και μετοχές, μείον τις δανειακές υποχρεώσεις, αυξήθηκε σημαντικά μετά την πανδημία, υποστηριζόμενος από τη συσσώρευση αποταμιεύσεων που σχετίζονται με την πανδημία. Συνέχισε να αυξάνεται μετά την πανδημία σε ονομαστικούς όρους, αν και με ηπιότερο ρυθμό (Διάγραμμα Δ).⁸ Σε πραγματικούς όρους ωστόσο, ο καθαρός πλούτος των νοικοκυριών άρχισε να μειώνεται το 2022 και υποχώρησε στο προπανδημικό επίπεδό του κατά τη διάρκεια του 2023. Η μείωση αυτή συνέβαλε πιθανότατα στην

⁶ Βλ. τα πλαίσια με τίτλο "Η επίδραση των υψηλότερων τιμών της ενέργειας στην κατανάλωση υπηρεσιών και αγαθών στη ζώνη του ευρώ ζώνη του ευρώ", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2022, και "Πώς προσαρμόσαν τα νοικοκυριά τις δαπάνες και την αποταμιευτική τους συμπεριφορά προκειμένου να αντιμετωπίσουν τον υψηλό πληθωρισμό;", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2024.

⁷ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Η νομισματική πολιτική και η πρόσφατη επιβράδυνση στον τομέα της μεταποίησης και των υπηρεσιών", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2023.

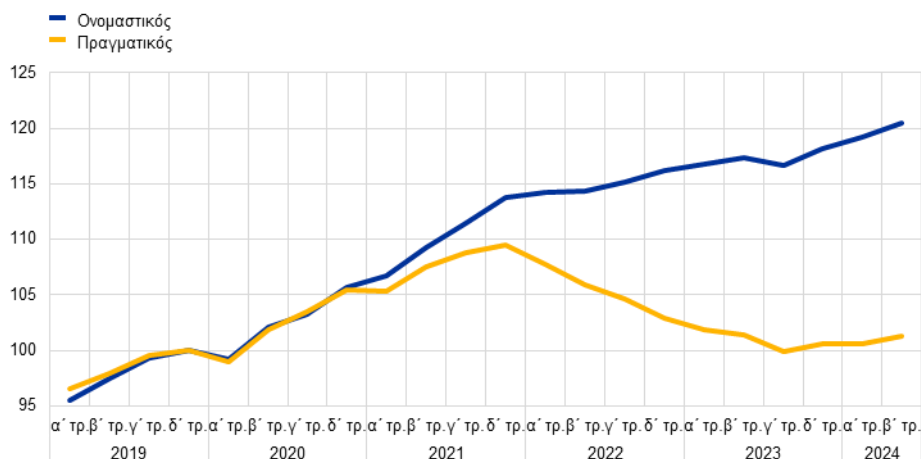
⁸ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Household savings and wealth in the euro area – implications for private consumption", *Winter 2024 Economic Forecast*, European Commission, 2024.

πρόσφατη αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, καθώς τα νοικοκυριά είχαν κίνητρο ανασύστασης του πραγματικού καθαρού πλούτου τους.⁹

Διάγραμμα Δ

Καθαρός πλούτος των νοικοκυριών

(δ' τρ. 2019 = 100)



Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και υπολογισμοί της Eurostat (QSA) και της ΕΚΤ.

Σημείωση: Για να προκύψουν πραγματικές τιμές, ο καθαρός πλούτος των νοικοκυριών αποπληθωρίζεται με τον αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης από τους εθνικούς λογαριασμούς.

Ένα υπόδειγμα χρονολογικών σειρών για την κατανάλωση των νοικοκυριών που χρησιμοποιεί τους συνήθεις μακροοικονομικούς προσδιοριστικούς παράγοντες βοηθά να διευκρινιστούν περισσότερο οι οικονομικοί παράγοντες που διαμορφώνουν την πρόσφατη αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης. Το υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος ανηγμένης μορφής συνδυάζει τόσο τη μακροπρόθεσμη όσο και τη βραχυπρόθεσμη δυναμική για να εξηγήσει την τριμηνιαία αύξηση της κατανάλωσης.¹⁰ Το επίπεδο της πραγματικής κατανάλωσης των νοικοκυριών καθορίζεται μακροπρόθεσμα από το επίπεδο του πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών, τον πραγματικό καθαρό πλούτο των νοικοκυριών και τα πραγματικά επιτόκια. Βραχυπρόθεσμα, η δυναμική της κατανάλωσης μπορεί να εξηγηθεί και από άλλους κυκλικούς παράγοντες, όπως η εμπιστοσύνη των καταναλωτών που αντανακλά κίνητρα προληπτικής αποταμίευσης. Το υπόδειγμα αναλύει τη μεταβολή του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών σε τέσσερις παράγοντες – εισόδημα, πλούτος, επιτόκια και εμπιστοσύνη των καταναλωτών – θεωρώντας δεδομένη την αύξηση του πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών.¹¹

⁹ Λεπτομερή ανάλυση της επίδρασης του πληθωρισμού και της νομισματικής πολιτικής στην κατανομή του πλούτου βλ. στο άρθρο με τίτλο “Introducing the Distributional Wealth Accounts for euro area households”, *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2024.

¹⁰ Βλ. επίσης de Bondt, G., Gieseck, A., Herrero, P. and Zekaite, Z., “Disaggregate income and wealth effects in the largest euro area countries”, *Working Paper Series*, No 2343, ECB, Δεκέμβριος 2019.

¹¹ Οι παράμετροι του υποδείγματος εκτιμώνται βάσει στοιχείων από το α' τρίμηνο του 1999 έως το δ' τρίμηνο του 2019. Για να προκύψουν πραγματικές τιμές, το εισόδημα και ο καθαρός πλούτος των νοικοκυριών αποπληθωρίζονται με τον αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης από τους εθνικούς λογαριασμούς. Το πραγματικό επιτόκιο μετρείται με το EURIBOR τριών μηνών, προσαρμοσμένο με βάση τον αναμενόμενο ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού των τιμών καταναλωτή από την έρευνα καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο οποίος υπολογίζεται αναδρομικά για την περίοδο που λείπει, από το α' τρίμηνο του 1999 έως το δ' τρίμηνο του 2003, με τη χρήση του πραγματικού ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών εκφράζεται σε αποκλίσεις από τον μακροπρόθεσμο προπανδημικό μέσο όρο της.

Τα εμπειρικά στοιχεία δείχνουν ότι η αύξηση των πραγματικών εισοδημάτων και τα υψηλά πραγματικά επιτόκια, σε συνδυασμό με τις αρνητικές επιπτώσεις του πραγματικού πλούτου, έχουν επηρεάσει ανοδικά την αποταμίευση των νοικοκυριών την τελευταία διετία. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του υποδείγματος, η αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών μεταξύ του β' τριμήνου του 2022 και του β' τριμήνου του 2024 μπορεί να αποδοθεί σε μεγάλο βαθμό σε εισοδηματικές επιδράσεις, καθώς η κατανάλωση των νοικοκυριών δεν προσαρμόστηκε αμέσως στην έντονη αύξηση των πραγματικών εισοδημάτων. Σημαντικό ρόλο διαδραμάτισαν επίσης οι επιδράσεις των επιτοκίων και οι επιδράσεις του πλούτου (Διάγραμμα Ε). Ταυτόχρονα, κίνητρα προληπτικού χαρακτήρα είχαν επίσης θετικό αντίκτυπο στην αποταμίευση – ιδίως το 2022 μετά τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία, η οποία οδήγησε σε πτώση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών. Ωστόσο, η σημασία αυτών των κινήτρων φαίνεται να έχει μετριαστεί, καθώς η εμπιστοσύνη των καταναλωτών έχει σταδιακά ανακάμψει από τη μείωσή της κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2022.¹² Τέλος, η μεταβολή του ποσοστού αποταμίευσης την τελευταία διετία δεν μπορεί να εξηγηθεί πλήρως από τους παράγοντες που αναφέρθηκαν παραπάνω, όπως επισημαίνει το ανερμηνέυτο μέρος της ανάλυσης, το οποίο υποδεικνύει παράγοντες που δεν περιλαμβάνονται στο υπόδειγμα, οι οποίοι από κοινού επηρέασαν αρνητικά την αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης από τα μέσα του 2022. Ωστόσο, αυτή η σωρευτική προοπτική συγκαλύπτει το γεγονός ότι η αύξηση της αποταμίευσης τα τελευταία τρία τρίμηνα ήταν μεγαλύτερη από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως και από ό,τι υποδήλωνε το υπόδειγμα. Αυτό πιθανότατα αντανάκλα ισχυρότερη καταναλωτική αδράνεια και μια πιο σταδιακή προσαρμογή των δαπανών των νοικοκυριών στην αυξανόμενη αγοραστική τους δύναμη και στη μείωση των αρνητικών διαταραχών από ό,τι υποδεικνύουν οι ιστορικές κανονικότητες.¹³

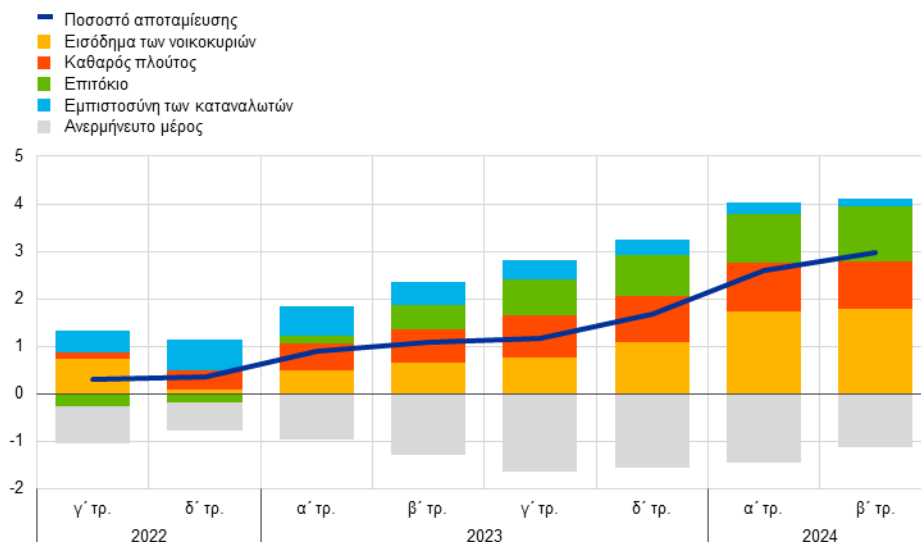
¹² Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Γιατί τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ παραμένουν απαισιόδοξα και ποιες είναι οι συνέπειες για την ιδιωτική κατανάλωση;”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2024.

¹³ Ένας άλλος παράγοντας που δεν περιλαμβάνεται στο υπόδειγμα και ενδέχεται να συνέβαλε στα πρόσφατα αυξημένα ποσοστά αποταμίευσης σχετίζεται με το υψηλό επίπεδο αβεβαιότητας για τα πιο μακροπρόθεσμα ζητήματα πολιτικής. Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Ποιες είναι οι οικονομικές ενδείξεις που παρέχουν οι δείκτες αβεβαιότητας;” στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Διάγραμμα Ε

Συμβολές στη μεταβολή του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών: ανάλυση βάσει υποδείγματος

(ποσοστιαίες μεταβολές από το β' τρίμηνο του 2022, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ, και υπολογισμοί της Eurostat (QSA) και της ΕΚΤ.

Σημείωση: Το διάγραμμα δείχνει τις συμβολές του πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών, του πραγματικού καθαρού πλούτου, των πραγματικών επιτοκίων και της εμπιστοσύνης των καταναλωτών στις σωρευτικές μεταβολές του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών από το β' τρίμηνο του 2022, με βάση ένα εκτιμώμενο υπόδειγμα διόρθωσης σφάλματος για την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και θεωρώντας δεδομένη την αύξηση του πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών.

Όσον αφορά το μέλλον, το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών πιθανόν να παραμείνει αυξημένο βραχυπρόθεσμα, αλλά εκτιμάται ότι θα μειωθεί κάτω από το σημερινό του επίπεδο πιο μακροπρόθεσμα. Καθώς οι βασικοί παράγοντες – αύξηση των πραγματικών εισοδημάτων, αυξημένα πραγματικά επιτόκια και κίνητρα για την ανασύσταση του πραγματικού πλούτου – ενδέχεται να διατηρηθούν για κάποιο χρονικό διάστημα, το ποσοστό αποταμίευσης αναμένεται να παραμείνει υψηλό βραχυπρόθεσμα, αν και κάπως χαμηλότερο από την πιο πρόσφατη κορύφωσή του, αντιστακώνοντας εν μέρει τη μείωση των επιτοκίων. Η πιθανή υποχώρηση του ποσοστού αποταμίευσης, σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη ισχυρή αύξηση του πραγματικού εισοδήματος από εργασία, αναμένεται να ενισχύσει τη δυναμική της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Μια λεπτομερής ανάλυση για τη μετακύλιση της νομισματικής πολιτικής στον πληθωρισμό των αγαθών και υπηρεσιών

Anastasia Allayioti, Bruno Fagandini, Lucyna Górnicka και Catalina Martínez Hernández

Η νομισματική πολιτική επηρεάζει τις τιμές καταναλωτή μέσα από αρκετούς διαύλους, και ο αντίκτυπός της, τόσο σε όρους ταχύτητας όσο και έντασης, ποικίλλει μεταξύ των επιμέρους κατηγοριών κατανάλωσης. Η απότομη άνοδος του πληθωρισμού μετά την πανδημία ήταν αποτέλεσμα ενός πρωτοφανούς συνδυασμού διαταραχών, συμπεριλαμβανομένων διαταράξεων στις αλυσίδες εφοδιασμού, ενεργειακών διαταραχών και συσσωρευμένης ζήτησης λόγω της επανεκκίνησης της οικονομίας. Η αντίδραση της ΕΚΤ ήταν δυναμική, καθώς αντέστρεψε τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, με την οποία είχε στηρίξει την οικονομία κατά τη διάρκεια της πανδημίας, και τη διαμόρφωσε σε περιοριστικά επίπεδα. Η συνολική διαδικασία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού που ακολούθησε ήταν ενδεικτική της εξασθένησης των διαταραχών της προσφοράς, αλλά και της αποτελεσματικότητας που είχε η πολιτική ταχείας και αποφασιστικής αύξησης των επιτοκίων. Παράλληλα, η διαδικασία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού συνοδεύθηκε από επίμονη δυναμική του πυρήνα του πληθωρισμού, ο οποίος ορίζεται ως ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή εκτός των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής (ΕνΔΤΚΧ). Το παρόν πλαίσιο αναλύει την ανομοιογενή μετακύλιση των διαταραχών νομισματικής πολιτικής στον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ, με έμφαση στη διακριτή συμπεριφορά των επιμέρους τιμών για τα αγαθά και τις υπηρεσίες που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚΧ. Εάν εστιάσουμε στον δείκτη αυτό, γίνονται καλύτερα κατανοητές οι εξελίξεις μιας συνιστώσας του πληθωρισμού που θεωρείται ότι αποτυπώνει, κατά κανόνα, πιο επίμονη δυναμική.

Στις συμβατικές αναλύσεις για τον συνολικό πληθωρισμό μπορεί να λειτουργήσει συμπληρωματικά μια αξιολόγηση της μετακύλισης της νομισματικής πολιτικής στις αναλυτικές τιμές αγαθών και υπηρεσιών. Το παρόν πλαίσιο παρουσιάζει μια εκτίμηση για τις επιπτώσεις των διαταραχών νομισματικής πολιτικής στις τιμές καθενός από τα 72 είδη κατηγοριών 4 ψηφίων κατά COICOP στο καλάθι του ΕνΔΤΚΧ.¹ Μετά την εκτίμηση διανυσματικών αυτοπαλίνδρομων υποδειγμάτων κατά Bayes (BVARs) που αφορούν συγκεκριμένα

¹ Η Ταξινόμηση Ατομικής Κατανάλωσης κατά Σκοπό (COICOP) τυποποιεί τα είδη στο καλάθι του καταναλωτή μεταξύ χωρών. Η τετραψήφια ταξινόμηση στη ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει 93 κατηγορίες τιμών. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. τον [δικτυακό τόπο της Eurostat](#).

είδη,² τα επιμέρους είδη σε διάφορες κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών ταξινομούνται – ανάλογα με την αντίδρασή τους στις διαταραχές νομισματικής πολιτικής σε χρονικό ορίζοντα τριών ετών – σε τρεις βαθμίδες ευαισθησίας: (α) ιδιαίτερα ευαίσθητα, (β) μετρίως ευαίσθητα και (γ) μη ευαίσθητα.^{3,4} Κατ’ αυτόν τον τρόπο, είναι δυνατόν να εκτιμηθεί ποια είδη από το καλάθι του πυρήνα του πληθωρισμού αντιδρούν έντονα στις διαταραχές νομισματικής πολιτικής, καθώς και ποια αντιδρούν άμεσα ή μόνο με μεγάλη χρονική υστέρηση. Τα στοιχεία αυτά παρέχουν πολύτιμες πληροφορίες σχετικά με τη μετακύλιση της νομισματικής πολιτικής στον συνολικό πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ.

Συγκριτικά με τις υπηρεσίες, τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά (NEIG) αντιπροσωπεύουν περισσότερα είδη που ταξινομούνται ως ευαίσθητα στη νομισματική πολιτική. Τα είδη που είναι ιδιαίτερα ή μετρίως ευαίσθητα στη νομισματική πολιτική συνιστούν το 33% του καλαθιού του ΕνΔΤΚΧ στη ζώνη του ευρώ και αντιπροσωπεύουν μεγαλύτερο ποσοστό των NEIG (44%) συγκριτικά με τις υπηρεσίες (26%).⁵ Γενικά, η “ευαίσθητη” κατηγορία (που περιλαμβάνει ιδιαίτερα και μετρίως ευαίσθητα είδη) αποτελείται από ένα μείγμα διαρκών, ημιδιαρκών και μη διαρκών αγαθών, ενώ οι “ευαίσθητες” υπηρεσίες σχετίζονται κυρίως με την αναψυχή και τις μεταφορές. Το Διάγραμμα Α απεικονίζει τη μέγιστη επίδραση των διαταραχών νομισματικής πολιτικής σε επιλεγμένα επιμέρους είδη που χαρακτηρίζονται ως ιδιαίτερα ευαίσθητα. Συνολικά, υπάρχει σημαντική ανομοιογένεια ως προς την ένταση της μετακύλισης της νομισματικής πολιτικής στα επιμέρους είδη της κατηγορίας αυτής. Όσον αφορά τα ιδιαίτερα ευαίσθητα είδη που παρουσιάζονται στο Διάγραμμα Α, η μέγιστη επίδραση της νομισματικής πολιτικής στις τιμές των υπηρεσιών είναι κατά μέσο όρο κάπως μεγαλύτερη από ό,τι για τις τιμές των NEIG. Στις επιμέρους υπηρεσίες, η μέγιστη επίδραση παρατηρείται κυρίως στις “αεροπορικές μεταφορές επιβατών”, ακολουθούμενες από τις “συνδυασμένες μεταφορές επιβατών” και τις “οργανωμένες διακοπές”. Μεταξύ των ειδών NEIG, η μέγιστη επίδραση παρατηρείται στα “μέσα εγγραφής”, ακολουθούμενα από τα “μηχανοκίνητα οχήματα” και τα “υλικά ένδυσης”. Το γεγονός ότι η επίδραση των διαταραχών νομισματικής πολιτικής σε ορισμένες ιδιαίτερα ευαίσθητες υπηρεσίες είναι εντονότερη από ό,τι σε ιδιαίτερα ευαίσθητα είδη NEIG μπορεί να εξηγηθεί από

² Με βάση τους Allayioti, A., Górnicka, L., Holton, S. and Martínez Hernández, C., “[Monetary policy pass-through to consumer prices: evidence from granular price data](#)”, *Working Paper Series*, No 3003, ECB, Frankfurt am Main, 2024. Η εκτίμηση χρησιμοποιεί διανυσματικά αυτοπαλινδρόμακα κατά Bayes (BVARs) υποδείγματα που αφορούν συγκεκριμένα είδη με μια σειρά μακροχρηματοοικονομικών ελέγχων. Το δείγμα ποικίλλει ανάλογα με τα είδη και καλύπτει την περίοδο από τις αρχές της δεκαετίας του 2000 έως τον Σεπτέμβριο του 2023. Οι διαταραχές νομισματικής πολιτικής ακολουθούν τους Jarocinski, M. and Karadi, P., “[Deconstructing Monetary Policy Surprises – The Role of Information Shocks](#)”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 12(2), 2020, σελ. 1-43. Οι διαταραχές επικαιροποιήθηκαν χρησιμοποιώντας μια βάση δεδομένων που περιλαμβάνει εκπλήξεις ως προς τη νομισματική πολιτική από τους Altavilla, C., Brugnolini, L., Gürkaynak, R.S., Motto, R. and Ragusa, G., “[Measuring euro area monetary policy](#)”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 108, 2019, σελ. 162-179.

³ Σε βάθος 36 μηνών από τη διαταραχή, είδη των οποίων οι τιμές παρουσίασαν αρνητικές και στατιστικά σημαντικές αντιδράσεις επί τουλάχιστον τρεις διαδοχικούς μήνες κατηγοριοποιούνται ως ευαίσθητα στις διαταραχές νομισματικής πολιτικής. Τα υπόλοιπα είδη ταξινομούνται ως μη ευαίσθητα. Τα ευαίσθητα είδη υποδιαιρούνται περαιτέρω σε “ιδιαίτερα” και “μετρίως” ευαίσθητα, ανάλογα με το αν η μέγιστη αρνητική αντίδρασή τους είναι υψηλότερη (μετρίως ευαίσθητα) ή χαμηλότερη (ιδιαίτερα ευαίσθητα) από τη διάμεση απόκριση σε όλα τα ευαίσθητα είδη.

⁴ Παρόμοια ταξινόμηση για την κατανάλωση, τις τιμές και τα κέρδη στις ΗΠΑ κάνουν οι Andreolli, M., Rickard, N. and Surico, P., “[Non-Essential Business-Cycles](#)”, *NBER Working Paper*, 2024.

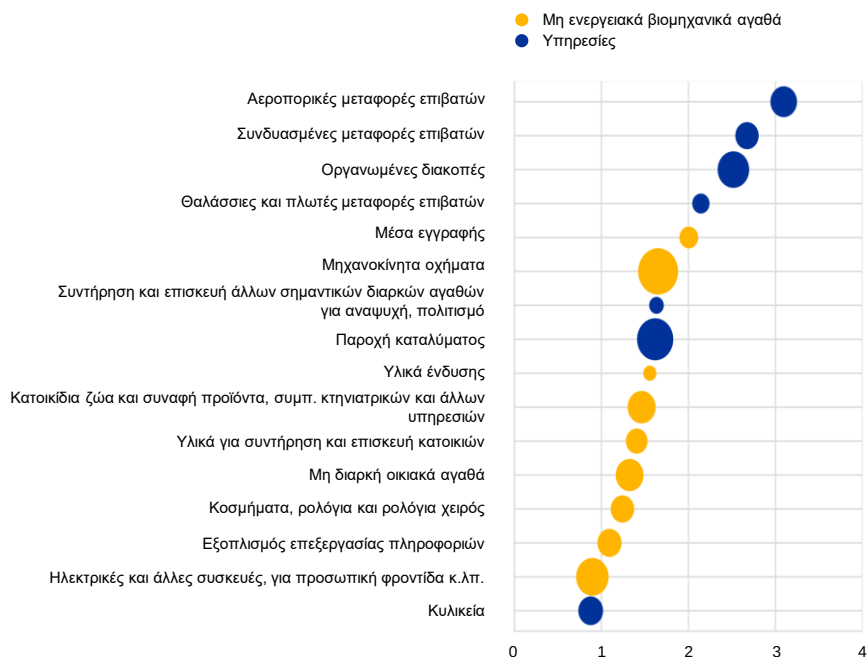
⁵ Συνολικά, τα είδη που ταξινομούνται ως ευαίσθητα στις διαταραχές νομισματικής πολιτικής συνεισφέρουν περίπου το 1/3 της δυναμικής του ΕνΔΤΚΧ και κατανέμονται ισομερώς μεταξύ NEIG (50,1%) και υπηρεσιών (49,9%).

τη φύση των υπηρεσιών αυτών, η οποία σχετίζεται με την ψυχαγωγία και εναπόκειται στη διακριτική ευχέρεια των καταναλωτών.⁶

Διάγραμμα Α

Μέγιστη επίδραση της νομισματικής πολιτικής σε ιδιαίτερα ευαίσθητα είδη

(οριζόντιος άξονας: μέγιστη σωρευτική ποσοστιαία μεταβολή, μέγεθος κύκλου: συντελεστής στάθμισης του είδους στον ΕνΔΤΚΧ)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι κύκλοι απεικονίζουν την κορύφωση της επίδρασης στα είδη που αντιδρούν περισσότερο στις διαταραχές νομισματικής πολιτικής κατά τη διάρκεια του τριετούς χρονικού ορίζοντα. Τα αποτελέσματα βασίζονται στη διάμεσο της εκ των υστέρων κατανομής των δυναμικών αντιδράσεων που εξομαλύνθηκαν σε αύξηση κατά 25 μονάδες βάσης στο μονοετές γερμανικό ομόλογο. Το μέγεθος του κύκλου σχετίζεται με το συντελεστή στάθμισης ενός συγκεκριμένου είδους στον ΕνΔΤΚΧ και βασίζεται στους συντελεστές στάθμισης της κατανάλωσης για το 2024.

Η νομισματική πολιτική ασκεί παρόμοια μέγιστη επίδραση στα αγαθά και τις υπηρεσίες που ταξινομούνται ως ευαίσθητα. Το Διάγραμμα Β συγκρίνει τις δυναμικές αντιδράσεις των ευαίσθητων και μη ευαίσθητων ειδών σε μια διαταραχή νομισματικής πολιτικής κατά 25 μονάδες βάσης.⁷ Παρά την επικάλυψη των περιθωρίων αξιοπιστίας και για τις δύο ταξινομήσεις, οι δυναμικές αντιδράσεις των ευαίσθητων ειδών συγκεντρώνονται σαφέστερα σε αρνητικές τιμές και δεν προσδιορίζονται ως μηδενικές με βάση τα περιθώρια αξιοπιστίας 68%. Μετά από 20 μήνες κατά προσέγγιση, μια αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής κατά 25 μονάδες βάσης μειώνει τη σωρευτική μεταβολή των τιμών των ευαίσθητων υπηρεσιών, καθώς και των ευαίσθητων διαρκών αγαθών, κατά περίπου 1,5 ποσοστιαία μονάδα. Επιπλέον, τα διαρκή αγαθά αντιδρούν πιο δυναμικά σε

⁶ Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, οι τιμές καταναλωτή των ενεργειακών αγαθών είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες στις διαταραχές νομισματικής πολιτικής. Βλ., για παράδειγμα, Ampudia, M., Ehrmann, M. and Strasser, G., “The effect of monetary policy on inflation heterogeneity along the income distribution”, *BIS Working Paper*, No 1124, Σεπτέμβριος 2023.

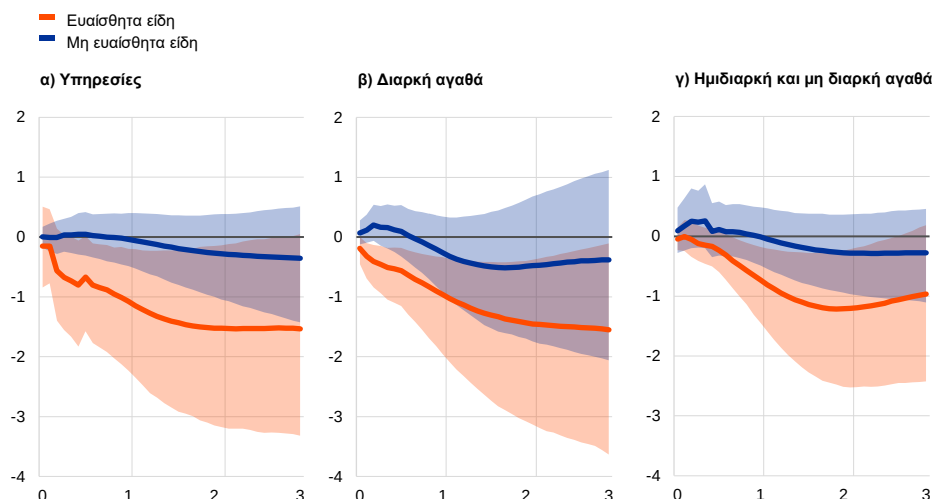
⁷ Αρκετές μελέτες κατέδειξαν ότι οι δαπάνες για διαρκή αγαθά τείνουν να εμφανίζουν μεγαλύτερη κυκλικότητα και να ανταποκρίνονται περισσότερο στις μεταβολές της νομισματικής πολιτικής, συγκριτικά με τις δαπάνες για μη διαρκή αγαθά ή υπηρεσίες. Για το λόγο αυτό, γίνεται περαιτέρω διάκριση σε διαρκή αγαθά και λοιπά. Βλ., για παράδειγμα, Dedola, L. and Lippi, F., “The monetary transmission mechanism: Evidence from the industries of five OECD countries”, *European Economic Review*, Vol. 49(6), 2005, σελ. 1543-1569.

σχέση με τα ημιδιαρκή και τα μη διαρκή, όπως προκύπτει και από παλαιότερα στοιχεία.

Διάγραμμα Β

Αντιδράσεις συγκεντρωτικών μεγεθών ευαίσθητων και μη ευαίσθητων NEIG και υπηρεσιών σε διαταραχές νομισματικής πολιτικής

(οριζόντιος άξονας: έτη, κάθετος άξονας: σωρευτικές ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι γραμμές δείχνουν τη διάμεση εκ των υστέρων κατανομή των δυναμικών αντιδράσεων, ενώ οι σκιασμένες περιοχές δηλώνουν τα περιθώρια αξιοπιστίας 68%. Οι δυναμικές αντιδράσεις εξομαλύνονται σε αύξηση κατά 25 μονάδες βάσης στο μονοετές γερμανικό ομόλογο.

Μετά την κορύφωση του πυρήνα του πληθωρισμού, οι ρυθμοί πληθωρισμού των ειδών που χαρακτηρίζονται ως ευαίσθητα στη νομισματική πολιτική έχουν μειωθεί περισσότερο συγκριτικά με τα μη ευαίσθητα είδη. Ο

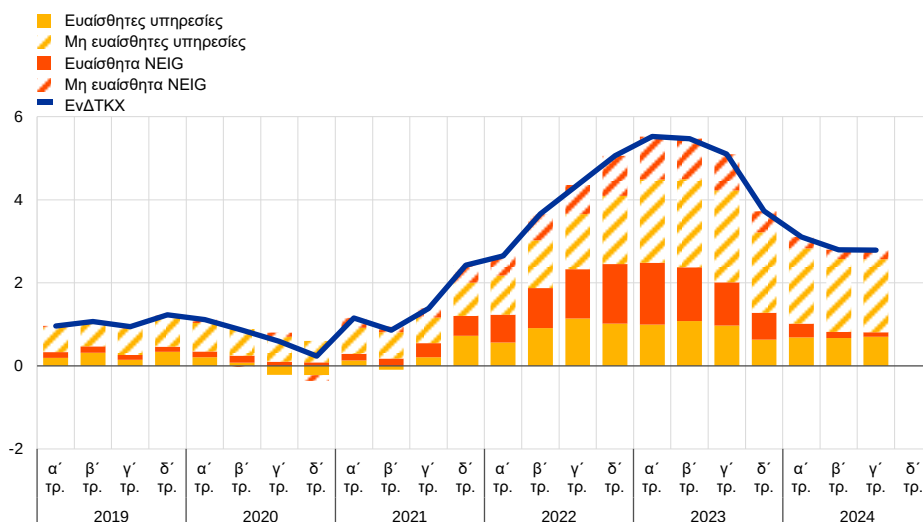
πληθωρισμός ΕνΔΤΚΧ κορυφώθηκε στο 5,7% τον Μάρτιο του 2023, με σημαντική συμβολή τόσο των ευαίσθητων όσο και των μη ευαίσθητων ειδών στο συνολικό ποσοστό (τα ευαίσθητα είδη αντιπροσώπευαν περίπου 2,6 ποσοστιαίες μονάδες – Διάγραμμα Γ). Έκτοτε, η επίδραση της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής, σε συνδυασμό με την εξασθένηση των έκτακτων διαταραχών, σταδιακά μεταδόθηκε στις τιμές, ιδίως των ευαίσθητων ειδών. Πρόσφατα στοιχεία δείχνουν σημαντική μείωση της συμβολής των ευαίσθητων ειδών, η οποία αντιπροσώπευε μόνο 0,8 ποσοστιαίες μονάδες του πληθωρισμού ΕνΔΤΚΧ (2,7%) τον Οκτώβριο του 2024. Ως εκ τούτου, τα μη ευαίσθητα είδη, και ιδίως οι μη ευαίσθητες υπηρεσίες όπως τα μισθώματα, οι ιατρικές υπηρεσίες και ορισμένα είδη ασφάλισης, αναδείχθηκαν σε κινητήρια δύναμη για τον πυρήνα του πληθωρισμού.⁸ Στην κορύφωση των τιμών τους, οι μη ευαίσθητες υπηρεσίες συνεισέφεραν 2,1 ποσοστιαίες μονάδες στον πληθωρισμό ΕνΔΤΚΧ, όταν αυτός βρισκόταν στο 5,7%, ενώ τα πιο πρόσφατα στοιχεία δείχνουν συμβολή 1,7 εκατοστιαίων μονάδων, κάτι που αντιπροσωπεύει σχεδόν τα δύο τρίτα των πρόσφατων εξελίξεων στον πληθωρισμό ΕνΔΤΚΧ.

⁸ Σύμφωνα με την ταξινόμηση, 20 από τα 28 είδη που αντιδρούν με χρονική υστέρηση συμπίπτουν με αυτά που δεν ταξινομούνται ως ευαίσθητα στη νομισματική πολιτική. Βλ. ["The heterogeneous developments of the components of euro area core inflation"](#), *Economic Bulletin*, No. 4, Banca d'Italia, Οκτώβριος 2023. Παραδείγματα τέτοιων ειδών περιλαμβάνουν τα μισθώματα, τις ιατρικές και οδοντιατρικές υπηρεσίες, καθώς και τις ασφαλίσσεις που συνδέονται με την υγεία και τις μεταφορές.

Διάγραμμα Γ

Πληθωρισμός ΕνΔΤΚΧ διαχρονικά — ανάλυση σε ευαίσθητα και μη είδη σε διαταραχές νομισματικής πολιτικής

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2024.

Ενώ μια λεπτομερής ανάλυση επιβεβαιώνει ότι, το τελευταίο διάστημα, η δυσκαμψία του πληθωρισμού των υπηρεσιών έχει αποτελέσει κινητήρια δύναμη για τον συνολικό πληθωρισμό, επισημαίνει επίσης την ανομοιογένεια μεταξύ διαφορετικών υπηρεσιών. Ανομοιογενής ευαισθησία τεκμηριώνεται όχι μόνο μεταξύ των δύο βασικών υποσυνιστωσών του πληθωρισμού (NEIG και υπηρεσίες), αλλά και εντός κάθε κατηγορίας. Η ανάλυση σε επιμέρους είδη υποδηλώνει επίσης ότι, παρά τη μάλλον βραδεία αντίδραση των περισσότερων κατηγοριών υπηρεσιών στον τελευταίο κύκλο αusterοποίησης, η νομισματική πολιτική περιόρισε επιτυχώς τις αυξήσεις των τιμών σε διάφορες κατηγορίες υπηρεσιών που σχετίζονται πρωτίστως με τις υπηρεσίες αναψυχής και μεταφορών. Συνδυαστικά, τα δεδομένα αυτά υπογραμμίζουν ότι ο αναλυτικός προσδιορισμός των ειδών που αντιδρούν με εξαιρετικά ισχυρό τρόπο σε διαταραχές νομισματικής πολιτικής μπορεί να βοηθήσει στην αξιολόγηση του εύρους της μετάδοσης στον συνολικό πληθωρισμό, καθώς και στην έγκαιρη παρακολούθησή του.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 24 Ιουλίου έως 22 Οκτωβρίου 2024

Yannik Schneider και Kristian Tötterman

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις συνθήκες ρευστότητας και τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος κατά την πέμπτη και έκτη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2024. Αυτές οι δύο περίοδοι τήρησης διήρκεσαν από τις 24 Ιουλίου έως τις 22 Οκτωβρίου 2024 (η “εξεταζόμενη περίοδος”).

Η υπερβάλλουσα ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ συνέχισε να υποχωρεί κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η υποχώρηση της μέσης υπερβάλλουσας ρευστότητας οφειλόταν στη λήξη της ένατης πράξης στο πλαίσιο της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III.9) στις 25 Σεπτεμβρίου 2024 και στις πρόωρες αποπληρωμές εκ μέρους των τραπεζών της δέκατης και τελευταίας πράξης την ίδια ημέρα. Η παροχή ρευστότητας επίσης ελαττώθηκε εξαιτίας της μείωσης της διακράτησης τίτλων στο πλαίσιο των προγραμματιών αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP), λόγω του τερματισμού των επανεπενδύσεων βάσει του προγράμματος APP στις 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 του 2024, δεδομένου ότι τα ποσά από την εξόφληση τίτλων κατά τη λήξη τους επανεπενδύονται πλέον μόνο μερικώς. Η συνεχιζόμενη υποχώρηση στην απορρόφηση ρευστότητας μέσω των καθαρών αυτόνομων παραγόντων αντιστάθμισε εν μέρει τη μείωση της παροχής ρευστότητας, αν και με βραδύτερο ρυθμό συγκριτικά με προηγούμενες περιόδους.

Σύμφωνα με το αναθεωρημένο λειτουργικό πλαίσιο της και όπως ανακοινώθηκε τον Μάρτιο του 2024, η ΕΚΤ μείωσε τη διαφορά μεταξύ του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων (DFR) και του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) από 50 μονάδες βάσης σε 15 μονάδες βάσης από τις 18 Σεπτεμβρίου 2024. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης (MLF) επίσης προσαρμόστηκε προκειμένου να διατηρηθεί η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου MLF και του επιτοκίου MRO αμετάβλητη στις 25 μονάδες βάσης. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οι προσαρμογές στη διαφορά των επιτοκίων δεν είχαν σημαντική επίδραση στη συμμετοχή των τραπεζών στις πιστοδοτικές πράξεις του Ευρωσυστήματος και στη συνολική δραστηριότητα στην αγορά χρήματος. Επιπλέον, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος δεν επηρεάστηκαν από τη μείωση της διαφοράς των επιτοκίων DFR και MRO κατά την έναρξη της έκτης περιόδου τήρησης του 2024. Στην αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας, το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) μειώθηκε παράλληλα με τις κατά 25 μονάδες βάσης μεταβολές των επιτοκίων πολιτικής. Τα επιτόκια των συμβολαίων επαναγοράς προσαρμόστηκαν ομαλά στις εν λόγω μεταβολές.

Ανάγκες ρευστότητας

Οι μέσες ημερήσιες ανάγκες του τραπεζικού συστήματος σε ρευστότητα, οι οποίες ορίζονται ως το άθροισμα των καθαρών αυτόνομων παραγόντων και των υποχρεωτικών αποθεματικών, μειώθηκαν κατά 21,9 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.462,1 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Η μείωση αυτή αντανakλούσε το γεγονός ότι οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας αυξήθηκαν λιγότερο από ό,τι οι αυτόνομοι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας (Πίνακας Α). Τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά αυξήθηκαν ελάχιστα κατά 0,9 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 162,5 δισεκ. ευρώ, έχοντας μόνο οριακή επίδραση στη μεταβολή των συνολικών αναγκών σε ρευστότητα.

Οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά 45 δισεκ. ευρώ στην εξεταζόμενη περίοδο, κυρίως λόγω της ανόδου των λοιπών αυτόνομων παραγόντων. Κατά μέσο όρο, οι λοιποί καθαροί αυτόνομοι παράγοντες αυξήθηκαν κατά 36,5 δισεκ. ευρώ. Αυτό οφειλόταν πρωτίστως στην αύξηση κατά 49,1 δισεκ. ευρώ στους λογαριασμούς αναπροσαρμογής (revaluation accounts) λόγω των υψηλότερων τιμών του χρυσού, της οποίας η επίδραση στη ρευστότητα αντισταθμίστηκε από αντίστοιχα υψηλότερες, από πλευράς χορήγησης ρευστότητας, διακρατήσεις καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού. Οι καταθέσεις Δημοσίου αυξήθηκαν οριακά κατά 0,7 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 118,4 δισεκ. ευρώ. Η αύξηση αυτή σήμανε μια πρώτη παύση στη συνεχή μείωση των καταθέσεων Δημοσίου από την κορύφωσή τους σε 655,2 δισεκ. ευρώ την άνοιξη του 2022. Η συνολική μείωση αντανakλούσε την εξομάλυνση των ταμειακών αποθεμάτων ασφαλείας που διακρατούν τα εθνικά υπουργεία οικονομικών, καθώς επίσης και τις μεταβολές στον εκτοκισμό των καταθέσεων του Δημοσίου στο Ευρωσύστημα που κατέστησαν οικονομικά ελκυστικότερη την τοποθέτηση κεφαλαίων στην αγορά. Η μέση αξία των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία αυξήθηκε κατά 7,8 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε σε 1.562,7 δισεκ. ευρώ. Η ζήτηση τραπεζογραμματίων συνεχίζει να παραμένει σταθερή αφού κορυφώθηκε τον Ιούλιο του 2022.

Οι αυτόνομοι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά 67,7 δισεκ. ευρώ, πρωτίστως λόγω της αύξησης κατά 53,8 δισεκ. ευρώ των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού. Η άνοδος των διακρατήσεων καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού οφειλόταν σχεδόν αποκλειστικά στη μέση αύξηση της αξίας των διαθεσίμων σε χρυσό κατά 49,9 δισεκ. ευρώ λόγω των υψηλότερων τιμών του χρυσού.¹ Οι καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ αυξήθηκαν κατά 13,9 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο, αντανakλώντας τόσο μείωση στις καταθέσεις εκτός νομισματικής πολιτικής όσο και αύξηση στις επενδύσεις εκτός νομισματικής πολιτικής.

¹ Ενώ οι μεταβολές στις τιμές του χρυσού προκάλεσαν το μεγαλύτερο μέρος των διακυμάνσεων στους λογαριασμούς αναπροσαρμογής κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οι λογαριασμοί αντανakλούν επίσης τις μεταβολές στην συναλλαγματική ισοτιμία και τις διακυμάνσεις στις τιμές των τίτλων. Αυτό εξηγεί γιατί οι μεταβολές στους λογαριασμούς αναπροσαρμογής ακολουθούν από κοντά αλλά δεν ισούνται με τις μεταβολές στην αξία των διαθεσίμων σε χρυσό.

Πίνακας Α
Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

Υποχρεώσεις
(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 24 Ιουλίου-22 Οκτωβρίου 2024						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 17 Απριλίου-23 Ιουλίου 2024	
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 24 Ιουλίου-17 Σεπτεμβρίου 2024		Έκτη περίοδος τήρησης: 18 Σεπτεμβρίου-22 Οκτωβρίου 2024		Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας	2.685,6	(+45,0)	2.675,3	(+23,8)	2.702,1	(+26,9)	2.640,6	(+20,8)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.562,7	(+7,8)	1.564,2	(+4,7)	1.560,2	(-4,0)	1.554,9	(+10,3)
Καταθέσεις Δημοσίου	118,4	(+0,7)	119,2	(+4,0)	117,1	(-2,0)	117,7	(-36,9)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (καθαροί) ¹⁾	1.004,5	(+36,5)	991,9	(+15,1)	1.024,8	(+32,9)	968,0	(+47,5)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών	6,7	(+1,0)	7,1	(+0,9)	6,1	(-1,0)	5,7	(-1,3)
Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά ²⁾	162,5	(+0,9)	162,2	(+0,3)	162,9	(+0,7)	161,6	(+0,1)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	3.031,9	(-138,8)	3.058,7	(-54,5)	2.989,1	(-69,6)	3.170,8	(-250,6)
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων για απορρόφηση ρευστότητας	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

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

Απαιτήσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 24 Ιουλίου-22 Οκτωβρίου 2024						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 17 Απριλίου-23 Ιουλίου 2024	
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 24 Ιουλίου-17 Σεπτεμβρίου 2024		Έκτη περίοδος τήρησης: 18 Σεπτεμβρίου-22 Οκτωβρίου 2024		Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας	1.386,2	(+67,7)	1.373,0	(+44,6)	1.407,5	(+34,6)	1.318,6	(+68,3)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	1.099,2	(+53,8)	1.083,7	(+20,0)	1.123,9	(+40,1)	1.045,4	(+65,8)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	287,1	(+13,9)	289,2	(+24,6)	283,6	(-5,6)	273,2	(+2,5)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	4.500,8	(-159,7)	4.530,5	(-74,4)	4.453,0	(-77,5)	4.660,5	(-299,0)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	4.500,8	(-159,7)	4.530,5	(-74,4)	4.453,0	(-77,5)	4.660,5	(-299,0)
Πιστοδοτικές πράξεις	76,4	(-57,7)	88,5	(-22,1)	56,9	(-31,6)	134,0	(-199,9)
- MRO	4,9	(+1,0)	3,0	(-2,7)	7,8	(+4,7)	3,9	(-0,0)
- LTRO διάρκειας 3 μηνών	9,6	(+2,0)	9,1	(+2,1)	10,5	(+1,5)	7,7	(+1,3)
- TLTRO III	61,9	(-60,6)	76,4	(-21,5)	38,6	(-37,8)	122,5	(-201,2)
Χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών ¹⁾	4.424,4	(-102,1)	4.442,0	(-52,2)	4.396,1	(-45,9)	4.526,5	(-99,0)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,0	(+0,0)	0,0	(-0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(-0,0)

Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Όλα τα μεγέθη του πίνακα έχουν στρογγυλοποιηθεί στο πλησιέστερο 0,1 δισεκ. ευρώ. Εντός παρενθέσεως, η μεταβολή σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο ή περίοδο τήρησης. "MRO": πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, "LTRO": πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, "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: 24 Ιουλίου-22 Οκτωβρίου 2024						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 17 Απριλίου-23 Ιουλίου 2024	
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 24 Ιουλίου-17 Σεπτεμβρίου 2024		Έκτη περίοδος τήρησης: 18 Σεπτεμβρίου-22 Οκτωβρίου 2024		Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης	
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας ¹⁾	1.462,1	(-21,9)	1.464,8	(-20,7)	1.457,9	(-6,9)	1.484,0	(-47,1)
Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες ²⁾	1.299,6	(-22,8)	1.302,6	(-21,0)	1.294,9	(-7,7)	1.322,5	(-47,2)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα ³⁾	3.038,6	(-137,9)	3.065,8	(-53,6)	2.995,2	(-70,6)	3.176,5	(-251,8)

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

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

(μέσοι όροι, ποσοστά % και ποσοστιαίες μονάδες)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 24 Ιουλίου-22 Οκτωβρίου 2024				Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 17 Απριλίου-23 Ιουλίου 2024			
	Πέμπτη περίοδος τήρησης: 24 Ιουλίου- 17 Σεπτεμβρίου 2024		Έκτη περίοδος τήρησης: 18 Σεπτεμβρίου- 22 Οκτωβρίου 2024		Τρίτη περίοδος τήρησης: 17 Απριλίου- 11 Ιουνίου 2024		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 12 Ιουνίου- 23 Ιουλίου 2024	
MRO	4,25	(+0,00)	3,65	(-0,60)	4,50	(+0,00)	4,25	(-0,25)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	4,50	(+0,00)	3,90	(-0,60)	4,75	(+0,00)	4,50	(-0,25)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	3,75	(+0,00)	3,50	(-0,25)	4,00	(+0,00)	3,75	(-0,25)
€STR	3,663	(+0,001)	3,414	(-0,249)	3,907	(-0,00)	3,662	(-0,245)
RepoFunds Rate Euro	3,728	(+0,014)	3,493	(-0,235)	3,953	(+0,007)	3,714	(-0,239)

Πηγές: EKT, CME Group και Bloomberg.
Σημείωση: 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 159,7 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 4.500,8 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Α). Αυτή η υποχώρηση στην παροχή ρευστότητας οφειλόταν πρωτίστως στη μείωση του μεγέθους των χαρτοφυλακίων οριστικών συναλλαγών του Ευρωσυστήματος και, σε μικρότερο βαθμό, στις αποπληρωμές των πιστοδοτικών πράξεων του Ευρωσυστήματος.

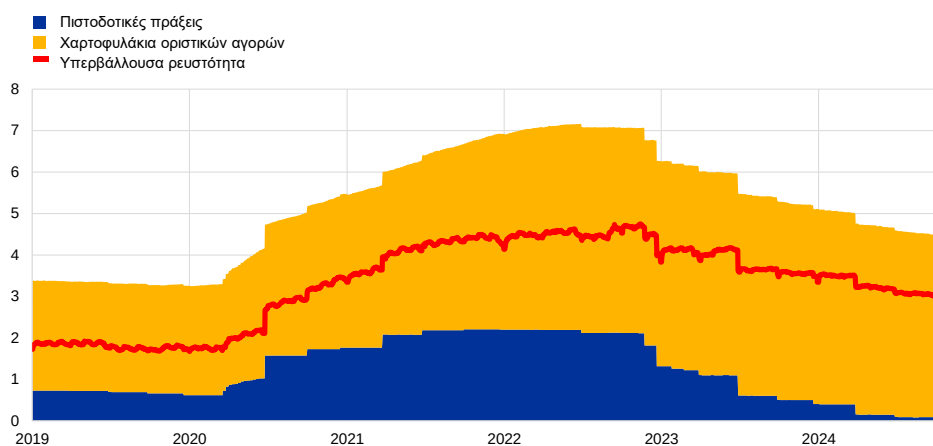
Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω πιστοδοτικών πράξεων μειώθηκε κατά 57,7 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 76,4 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτή η μείωση αντανάκλα εν πολλοίς την υποχώρηση των υφιστάμενων υπολοίπων των πράξεων TLTRO III εξαιτίας της λήξης της ένατης πράξης στο πλαίσιο των TLTRO III (42,2 δισεκ. ευρώ) και των πρόωρων αποπληρωμών άλλων ποσών TLTRO (5,1 δισεκ. ευρώ) στις 25 Σεπτεμβρίου. Το μέσο υφιστάμενο υπόλοιπο των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) διάρκειας τριών μηνών αυξήθηκε κατά 2,0 δισεκ. ευρώ, ενώ το υπόλοιπο των MRO που καταγράφεται στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε κατά 1,0 δισεκ. ευρώ. Η σχετικώς περιορισμένη συμμετοχή των τραπεζών σε αυτές τις τακτικές πράξεις, σε συνδυασμό με τη δυνατότητά τους να αποπληρώνουν σημαντικά ποσά TLTRO χωρίς να στρέφονται σε σημαντικό βαθμό σε τακτικές πράξεις αναχρηματοδότησης, αντανάκλα τις συνολικά ικανοποιητικές θέσεις ρευστότητάς τους, καθώς και τη διαθεσιμότητα εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης με ελκυστικά επιτόκια. Το Πλαίσιο 7 στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου παρέχει λεπτομερή ανάλυση των αποπληρωμών TLTRO εν γένει και της επίδρασης της σταδιακής λήξης αυτών των πράξεων στους όρους τραπεζικού δανεισμού.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των τίτλων που διακρατούνται στα χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών μειώθηκε κατά 102,1 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 4.424,4 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτή η μείωση οφειλόταν στον τερματισμό των επανεπενδύσεων στο πλαίσιο του APP από την 1.7.2023, και σε μικρότερο βαθμό, στις μερικές επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του PEPP από την 1.7.2024.^{2,3}

Διάγραμμα Α

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

(τρισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 22 Οκτωβρίου 2024.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα υποχώρησε κατά 137,9 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε σε 3.038,6 δισεκ. ευρώ (Διάγραμμα Α).

Η υπερβάλλουσα ρευστότητα ισούται με το άθροισμα των αποθεματικών των τραπεζών πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών και της προσφυγής στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μείον την προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης (MLF). 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 υποχωρεί σταθερά, φθάνοντας σε επίπεδο ελαφρώς κάτω των 3.000 δισεκ. ευρώ προς το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου.

² Οι τίτλοι που διακρατούνται στα χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών αναγνωρίζονται 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.

³ Τον Ιούνιο του 2024 το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε ότι, το δεύτερο εξάμηνο του 2024, η ΕΚΤ θα επανεπενδύει μόνο εν μέρει τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων κατά τη λήξη τους στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP). Το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει να τερματίσει οριστικά τις επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP στο τέλος του 2024.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, το Διοικητικό Συμβούλιο μείωσε δύο φορές και τα τρία επιτόκια πολιτικής της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένου του επιτοκίου DFR (το επιτόκιο μέσω του οποίου δίνει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής), κατά 25 μονάδες βάσης, και συνεπώς κατά 50 μονάδες βάσης συνολικά. Τα επιτόκια στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) και στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης (MLF) διαμορφώθηκαν σε 3,25%, 3,40% και 3,65% αντίστοιχα στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου.

Μαζί με τις δύο μειώσεις στα επιτόκια πολιτικής που ήλθαν να προστεθούν στη μείωση της διαφοράς μεταξύ των επιτοκίων DFR και MRO, τόσο το επιτόκιο MRO όσο και το επιτόκιο MLF είχαν μειωθεί κατά 85 μονάδες βάσης μέχρι το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου. Η μείωση της διαφοράς DFR-MRO δεν επηρέασε σημαντικά την προσφυγή των τραπεζών στις πράξεις αναχρηματοδότησης ούτε τη συνολική δραστηριότητα στην αγορά χρήματος.

Το μέσο επιτόκιο €STR αντανakλούσε τις μειώσεις στα επιτόκια πολιτικής, διατηρώντας ταυτόχρονα μια σε γενικές γραμμές σταθερή διαφορά έναντι του DFR. Κατά μέσο όρο, το €STR κυμαινόταν 8,3 μονάδες βάσης κάτω από το επιτόκιο DFR σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, έναντι 9,0 μονάδων βάσης κατά μέσο όρο την τρίτη και τέταρτη περίοδο τήρησης του 2024. Η μετακύλιση των μεταβολών των επιτοκίων πολιτικής στα επιτόκια της αγοράς χρήματος χωρίς παροχή ασφάλειας υπήρξε πλήρης και άμεση.

Το μέσο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς στη ζώνη του ευρώ, όπως μετρείται από τον δείκτη RepoFunds Rate Euro, συνέχισε να κινείται πιο κοντά στο επιτόκιο DFR. Κατά μέσο όρο, το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς ήταν 1,2 μονάδες βάσης χαμηλότερο από το επιτόκιο DFR κατά την εξεταζόμενη περίοδο, έναντι 4,2 μονάδων βάσης κατά μέσο όρο την τρίτη και τέταρτη περίοδο τήρησης του 2024. Αυτό αντανakλά τη συνεχιζόμενη αντιστροφή των παραγόντων που είχαν ασκήσει καθοδική πίεση στα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς. Αυτό, με τη σειρά του, οδήγησε σε άνοδο των επιτοκίων των συμφωνιών επαναγοράς εξαιτίας παραγόντων 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 τίτλων που διακρατούνται στα χαρτοφυλάκια APP και PEPP. Μεταξύ των παραγόντων που άσκησαν ανοδική πίεση στα επιτόκια των συμβολαίων επαναγοράς ήταν και η μεγαλύτερη ζήτηση από μοχλευμένους επενδυτές για τη χρηματοδότηση κλειστών θέσεων τους (long positions) σε ομόλογα. Οι μεταβολές στα επιτόκια πολιτικής μετακυλίστηκαν ομαλά στα επιτόκια της αγοράς χρήματος με παροχή ασφάλειας.

7 Σταδιακή λήξη της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TRTRO III) και όροι τραπεζικών χορηγήσεων

Francesca Barbiero, Alessandro Ferrari και Franziska Maruhn

Από τα τέλη του 2022 έως το τέλος του 2024 οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ αποπλήρωσαν χρηματοδότηση ύψους άνω των 2 τρισεκ. ευρώ από την τρίτη σειρά στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III), στο πλαίσιο της αύξησης των επιτοκίων, με αποτέλεσμα να μειωθεί ο δανεισμός τους από το Ευρωσύστημα σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο.

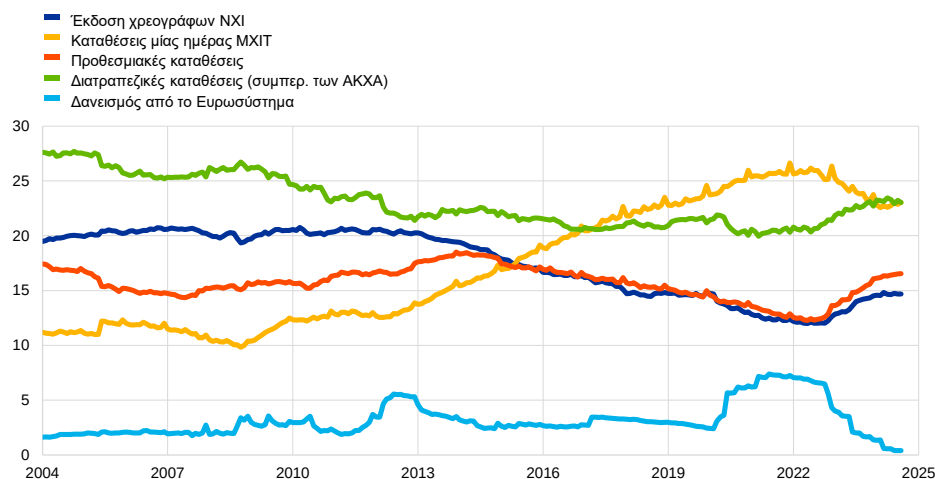
Με την ολοκλήρωση των αποπληρωμών των TLTRO III και σε ένα περιβάλλον υψηλότερων επιτοκίων που διαμορφώθηκε λόγω του πρόσφατου κύκλου αύξησης των επιτοκίων, η διάρθρωση των στοιχείων του παθητικού των τραπεζών άλλαξε. Οι τράπεζες αύξησαν την εξάρτησή τους από την έκδοση χρεογράφων και τη χρηματοδότηση μέσω καταθέσεων σε σχετικούς όρους, με αποτέλεσμα η σύνθεση του παθητικού τους να προσεγγίσει περισσότερο εκείνη που επικρατούσε πριν από την εισαγωγή των TLTRO το 2014 (Διάγραμμα Α). Ταυτόχρονα, οι πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος αντιπροσωπεύουν σήμερα το μικρότερο μερίδιο της χρηματοδότησης των τραπεζών στα χρονικά, αφενός λόγω της περιορισμένης προσφυγής σε πιο βραχυπρόθεσμες συμβατικές πράξεις αναχρηματοδότησης, το κόστος των οποίων είναι σήμερα πολύ υψηλότερο από το κόστος των εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης, και αφετέρου λόγω των αποθεματικών που τηρούν οι τράπεζες στην κεντρική τράπεζα, τα οποία παραμένουν άφθονα και στηρίζουν τη ρευστότητα των τραπεζών.¹

¹ Οι συμβατικές πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος περιλαμβάνουν τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) και τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) διάρκειας τριών μηνών, που διενεργούνται και οι δύο με το επιτόκιο των MRO.

Διάγραμμα Α

Διάρθρωση παθητικού τραπεζών διαχρονικά

(ποσοστά κύριων στοιχείων παθητικού)



Πηγές: ΕΚΤ (στατιστικά στοιχεία ισολογισμών) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Σύνθεση παθητικού τραπεζών, εκτός κεφαλαίου και αποθεματικών, υποχρεώσεων έναντι του εξωτερικού και καταθέσεων από κατοίκους άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ. NXI: νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. MXIT: μη χρηματοπιστωτικός ιδιωτικός τομέας. ΑΚΧΑ: αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Αύγουστο του 2024.

Οι πράξεις πιο βραχυπρόθεσμης αναχρηματοδότησης των κεντρικών τραπεζών έγιναν λιγότερο ελκυστικές από τις εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, όπως οι καταθέσεις και τα πιο μακροπρόθεσμα ομόλογα, λόγω του πρωτοφανούς ρυθμού ανόδου των επιτοκίων πολιτικής, σε συνδυασμό με τις προσδοκίες της αγοράς για μελλοντικές μειώσεις επιτοκίων.

Η προσφυγή σε αναχρηματοδότηση μέσω των χρηματοδοτικών εργαλείων που διατίθενται επί του παρόντος από την κεντρική τράπεζα ενδέχεται επίσης να περιορίστηκε λόγω της σημαντικά μικρότερης διάρκειας αποπληρωμής της σε σύγκριση με τις LTRO III και λόγω κανονιστικών απαιτήσεων, όπως ο δείκτης κάλυψης ρευστότητας (liquidity coverage ratio – LCR) και ο δείκτης καθαρής σταθερής χρηματοδότησης (net stable funding ratio – NSFR).² Επιπλέον, το γεγονός ότι τα αποθεματικά που τηρούν στην κεντρική τράπεζα παραμένουν άφθονα συνεπάγεται περιορισμένη ανάγκη των τραπεζών να προσφύγουν επί του παρόντος σε χρηματοδότηση από την κεντρική τράπεζα. Ωστόσο, όσο συνεχίζεται η μείωση του χαρτοφυλακίου στοιχείων ενεργητικού της ΕΚΤ, με αποτέλεσμα τον περαιτέρω περιορισμό της υπερβάλλουσας ρευστότητας, η ζήτηση για χρηματοδότηση από την κεντρική τράπεζα μπορεί να αυξηθεί και πάλι. Καθώς οι όροι δανεισμού φαίνεται να είναι ευαίσθητοι στον τρόπο με τον οποίο διατίθενται αποθεματικά στο τραπεζικό σύστημα, ο αντίκτυπος της ρευστότητας κεντρικής τράπεζας στην τραπεζική

² Σε σύγκριση με τις πράξεις αναχρηματοδότησης με μεγαλύτερη διάρκεια, ο δανεισμός μέσω των συμβατικών πράξεων αναχρηματοδότησης (εβδομαδιαίες MRO και LTRO διάρκειας 3 μηνών) δεν θεωρείται σταθερή χρηματοδότηση στο πλαίσιο του NSFR. Όσον αφορά τον δείκτη κάλυψης ρευστότητας (LCR), ο δανεισμός μέσω συμβατικών πράξεων αναχρηματοδότησης μπορεί να αυξήσει τα ρευστά στοιχεία ενεργητικού υψηλής ποιότητας (HQLA) των τραπεζών, εφόσον χρησιμοποιούν εξασφαλίσεις που δεν αποτελούν HQLA. Ωστόσο, για τις εβδομαδιαίες MRO, ο μηχανισμός ρευστοποίησης για τον υπολογισμό του δείκτη κάλυψης ρευστότητας θα μπορούσε — ανάλογα με τη σύνθεση των HQLA — να μειώσει αυτή τη θετική επίδραση.

διαμεσολάβηση θα εξαρτηθεί επίσης καθοριστικά από τα μέσα παροχής ρευστότητας στο μέλλον.³

Η αναπροσαρμογή των TLTRO III τον Οκτώβριο του 2022 επέφερε την ταχύτερη και μεγαλύτερη μείωση του δανεισμού από το Ευρωσύστημα που καταγράφηκε ποτέ (Διάγραμμα Β) και ενίσχυσε τη μετάδοση των επιτοκίων πολιτικής στους όρους των τραπεζικών χορηγήσεων. Από την έναρξή τους το 2014, οι TLTRO στήριξαν τη μετάδοση της χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής παρέχοντας, μέσω του στοχευμένου χαρακτήρα τους, κίνητρα στις τράπεζες να αυξήσουν τις χορηγήσεις τους και μειώνοντας το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών. Η τρίτη σειρά που εισήχθη το 2019 αποτέλεσε βασικό εργαλείο της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής στη διάρκεια της πανδημίας.⁴ Εν όψει της απροσδόκητης και πρωτοφανούς ανόδου του πληθωρισμού ήδη από το 2021, η ΕΚΤ άρχισε να ομαλοποιεί τη νομισματική πολιτική της στο τέλος του 2021, προσαρμόζοντας τις αγορές στοιχείων ενεργητικού και, από τα μέσα του 2022, αυξάνοντας τα επιτόκια πολιτικής, με αποτέλεσμα αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης για την οικονομία της ζώνης του ευρώ. Στο πλαίσιο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης να αναπροσαρμόσει τις TLTRO III τον Οκτώβριο του 2022 προκειμένου να ενισχύσει τη μετάδοση των αυξημένων επιτοκίων πολιτικής στους όρους των τραπεζικών χορηγήσεων. Συγκεκριμένα, το επιτόκιο εκτοκισμού των υπολοίπων των TLTRO III αυξήθηκε από τις 23 Νοεμβρίου 2022 και έπειτα.⁵ Τα υψηλότερα επιτόκια των TLTRO αύξησαν το κόστος ευκαιρίας της χρηματοδότησης μέσω των TLTRO. Ταυτόχρονα, η υπερβάλλουσα ρευστότητα παρέμενε άφθονη και τα οφέλη των TLTRO για την κάλυψη των εποπτικών απαιτήσεων ως προς τη ρευστότητα και τη σταθερή χρηματοδότηση μειώνονταν καθώς οι πράξεις πλησίαζαν στη λήξη τους. Ως εκ τούτου, με την πρώτη ευκαιρία εθελούσιων πρόωρων αποπληρωμών μετά την αναπροσαρμογή, οι τράπεζες αποπλήρωσαν 296 δισεκ. ευρώ τον Νοέμβριο του 2022 από ανεξόφλητο ποσό ύψους 2,113 δισεκ. ευρώ. Ακολούθησαν περαιτέρω μεγάλες εθελούσιες αποπληρωμές τον Δεκέμβριο του 2022 και τους επόμενους έξι μήνες. Έτσι, η αναπροσαρμογή συνέβαλε σημαντικά στην επίσπευση της μείωσης των TLTRO και συνετέλεσε ώστε οι αποπληρωμές τους να κατανεμηθούν πιο ομαλά στη διάρκεια της περιόδου εξόφλησης, παρά εάν οι τράπεζες διακρατούσαν το σύνολο των κεφαλαίων που είχαν αντλήσει μέσω των TLTRO μέχρι τη λήξη τους (διακεκομμένη γραμμή, Διάγραμμα Β).

³ Βλ. Altavilla, C., Rostagno, M. and Schumacher, J., "Anchoring QT: Liquidity, credit and monetary policy implementation", *CEPR Discussion Paper*, No 18581, Centre for Economic Policy Research, Νοέμβριος 2023.

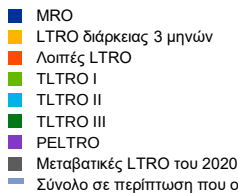
⁴ Οι TLTRO III τέθηκαν σε εφαρμογή το 2019 και τροποποιήθηκαν το 2020 για να στηρίξουν τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στη διάρκεια της πανδημίας COVID-19. Για λεπτομέρειες σχετικά με την προσαρμογή των TLTRO III και την επίδρασή της στους όρους τραπεζικών χορηγήσεων στη διάρκεια της πανδημίας, βλ. το άρθρο με τίτλο "[TLTRO III and bank lending conditions](#)", *Economic Bulletin*, Issue 6, ECB, 2021.

⁵ Η αναπροσαρμογή των TLTRO III συνίστατο σε αλλαγή του τύπου τιμολόγησης για όλες τις ανεξόφλητες πράξεις. Για λεπτομέρειες, βλ. την [Απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της 27ης Οκτωβρίου 2022](#) και το σχετικό [δελτίο τύπου](#). Η αναπροσαρμογή αύξησε το τελικό αναμενόμενο μέσο επιτόκιο των TLTRO σε όλη τη διάρκεια κάθε πράξης κατά περίπου 40 μονάδες βάσης στο τέλος του 2022, λόγω της αύξησης του επιτοκίου των TLTRO κατά περίπου 2 ποσοστιαίες μονάδες μετά τις 23 Νοεμβρίου 2022. Οι διαφορές μεταξύ των τραπεζών ήταν μεγάλες, καθώς κάθε τράπεζα είχε συμμετάσχει σε διαφορετικές πράξεις και τα εφαρμοστέα επιτόκια διέφεραν βάσει των προηγούμενων πιστοδοτικών τους επιδόσεων.

Διάγραμμα Β

Προσφυγή σε πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος

(ΤΡΙΣΕΚ. ΕΥΡΩ)



Πηγές: EKT (Market Operations Database) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι MRO είναι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Οι LTRO είναι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Οι TLTRO είναι στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης. Οι PELTRO είναι έκτακτες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης λόγω πανδημίας. Η ανοιχτή γαλάζια γραμμή δείχνει τον υποτιθέσιμο συνολικό δανεισμό από το Ευρωσύστημα εάν οι τράπεζες είχαν διακρατήσει μέχρι τη λήξη όλα τα ποσά TLTRO III που ήταν ανεξόφλητα στις 30 Σεπτεμβρίου 2022 (πριν από την αναπροσαρμογή του Οκτωβρίου 2022) και με την παραδοχή ότι ο δανεισμός από άλλες πράξεις αναχρηματοδότησης παρέμενε στα ίδια επίπεδα με τα πραγματοποιηθέντα. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 31 Οκτωβρίου 2024.

Οι τράπεζες τροποποίησαν τους ισολογισμούς τους για να καλύψουν τις εμπροσθοβαρείς αποπληρωμές των TLTRO. Ορισμένες τράπεζες βασίστηκαν περισσότερο στην πλεονάζουσα ρευστότητά τους, ενώ άλλες άντλησαν πρόσθετη χρηματοδότηση από τις αγορές ομολόγων και μέσω της άντλησης καταθέσεων (Διάγραμμα Γ). Μετά την αναπροσαρμογή του Οκτωβρίου 2022, οι τράπεζες που είχαν δανειστεί μέσω των TRLTRO III μπορούσαν να χωριστούν σε δύο ομάδες: σε αυτές που αποπλήρωσαν πρόωρα το σύνολο των δανείων τους μέσω των TRLTRO III και σε αυτές που αποπλήρωσαν τουλάχιστον μέρος του δανεισμού τους στη λήξη του μέχρι τον Ιούνιο του 2023 (οπότε έληξε η μεγαλύτερη εκ των πράξεων TRLTRO III). Οι δύο ομάδες διέφεραν κυρίως ως προς το επίπεδο εξάρτησής τους από τη χρηματοδότηση μέσω TRLTRO III και ως προς το μέγεθος της υπερβάλλουσας ρευστότητάς τους πριν από την αναπροσαρμογή. Οι τράπεζες που έκαναν πλήρη χρήση των επιλογών πρόωρης αποπληρωμής είχαν κατά μέσο όρο διπλάσια σχεδόν υπερβάλλουσα ρευστότητα σε σχέση με τα ανεξόφλητα δάνεια τους μέσω των TLTRO III πριν από τον Οκτώβριο του 2022, ενώ οι τράπεζες που αποπλήρωσαν στη λήξη είχαν κατά μέσο όρο υπερβάλλουσα ρευστότητα περίπου ίση με τα ανεξόφλητα δάνειά τους μέσω των TLTRO III. Αντίστοιχα, η πρώτη ομάδα τραπεζών μείωσε την υπερβάλλουσα ρευστότητά της κατά το ισοδύναμο του 75% περίπου των αποπληρωμών των TLTRO, εκμεταλλευόμενη κυρίως την υφιστάμενη πλεονάζουσα ρευστότητα, ενώ ταυτόχρονα σημειώθηκε εκροή καταθέσεων (Διάγραμμα Γ, γράφημα α). Αντίθετα, οι τράπεζες της δεύτερης ομάδας άντλησαν σημαντική πρόσθετη χρηματοδότηση για την αποπληρωμή των υπολοίπων των

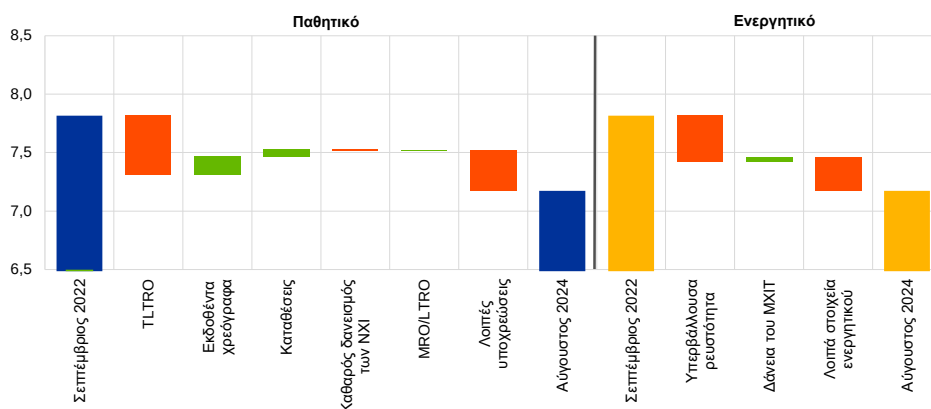
TLTRO κατά τη λήξη — κυρίως μέσω τίτλων και, δευτερευόντως, από εισροές καταθέσεων και δανεισμό από τη διατραπεζική αγορά — και μείωσαν την υπερβάλλουσα ρευστότητά τους μόνο κατά το ισοδύναμο του 50% περίπου των αποπληρωμών των TLTRO (Διάγραμμα Γ, γράφημα β). Οι τράπεζες της δεύτερης ομάδας αύξησαν επίσης τα επιτόκια καταθέσεων περισσότερο από τις άλλες τράπεζες, με αποτέλεσμα να διατηρήσουν και, ως ένα βαθμό, ακόμη και να αυξήσουν τον συνολικό όγκο των καταθέσεων τους προκειμένου να αντισταθμίσουν τη συνεχιζόμενη μείωση της ρευστότητας κεντρικής τράπεζας.

Διάγραμμα Γ

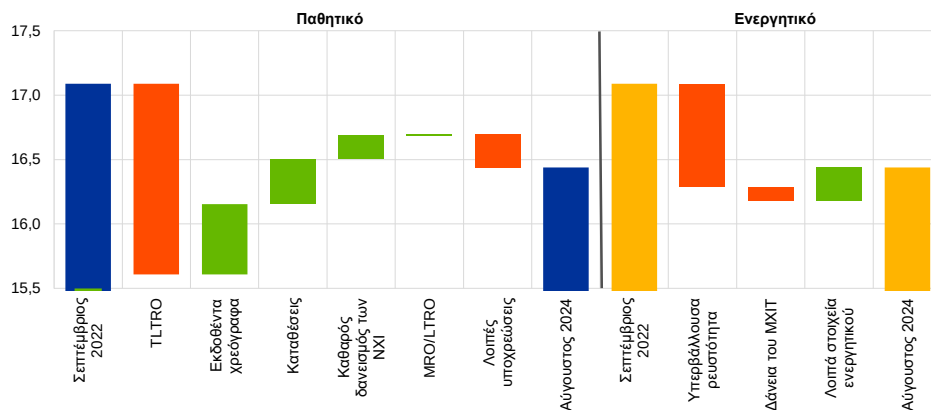
Μεταβολές στους ισολογισμούς των τραπεζών από την αναπροσαρμογή των TLTRO III

(τρισεκ. ευρώ)

α) Τράπεζες μόνο με πρόωρη αποπληρωμή (μέχρι τον Ιούνιο 2023)



β) Τράπεζες με πρόωρη αποπληρωμή και αποπληρωμή στη λήξη (μέχρι τον Ιούνιο 2023)



Πηγές: ΕΚΤ (στατιστικά στοιχεία ισολογισμών- iBSI, Market Operations Database) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα γραφήματα αποτυπώνουν τις μεταβολές των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού των τραπεζών με βάση στοιχεία ανά τράπεζα. Οι κόκκινες ράβδοι αφορούν μειώσεις και οι πράσινες ράβδοι αυξήσεις του παθητικού/ενεργητικού κατά την περίοδο Σεπτεμβρίου 2022-Αυγούστου 2024. Οι μπλε ράβδοι αφορούν το σύνολο του παθητικού και οι κίτρινες ράβδοι το σύνολο του ενεργητικού στην αρχή/στο τέλος της περιόδου. Ο καθαρός δανεισμός των NXI είναι οι καταθέσεις από τα NXI μείον τα δάνεια προς τα NXI. Το σύνολο του ενεργητικού και του παθητικού αναπροσαρμόζεται ώστε να αντανάκλα τον συμφηρισμό του δανεισμού των NXI. Στο γράφημα α) απεικονίζονται οι τράπεζες για τις οποίες όλες οι αποπληρωμές TLTRO III μεταξύ Οκτωβρίου 2022 και Ιουνίου 2023 αφορούσαν εθελούσιες πρόωρες αποπληρωμές. Στο γράφημα β) απεικονίζονται οι τράπεζες για τις οποίες οι αποπληρωμές TLTRO III μεταξύ Οκτωβρίου 2022 και Ιουνίου 2023 περιλάμβαναν τόσο εθελούσιες πρόωρες αποπληρωμές όσο και αποπληρωμές στη λήξη.

Η μείωση της ρευστότητας των τραπεζών και η αύξηση των επιτοκίων των TLTRO ώθησαν τις τράπεζες να προσφύγουν σε ακριβότερες πηγές χρηματοδότησης, γεγονός που οδήγησε σε αυστηρότερους όρους τραπεζικών χορηγήσεων. Οι αποπληρωμές των TLTRO με χρήση της υφιστάμενης

υπερβάλλουσας ρευστότητας μείωσαν τις διαθέσιμες θέσεις ρευστότητας, ενώ η στροφή σε αναχρηματοδότηση μέσω άλλων υποχρεώσεων αύξησε το κόστος χρηματοδότησης, γεγονός που με τη σειρά του φαίνεται ότι οδήγησε σε αυστηρότερους όρους τραπεζικών χορηγήσεων σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Σύμφωνα με στοιχεία ερευνών, οι τράπεζες αντιμετώπισαν την πρώτη αρνητική επίδραση των TLTRO III στις συνολικές συνθήκες χρηματοδότησής τους μετά την αναπροσαρμογή των όρων των TLTRO III, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι λιγότερο ευνοϊκοί όροι των TLTRO III οδήγησαν ουσιαστικά σε αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης των τραπεζών.⁶ Επιπλέον, οι τράπεζες δήλωσαν ότι η σταδιακή λήξη των TLTRO III είχε αρνητική επίδραση στις θέσεις ρευστότητάς τους. Αυτό αντικατοπτρίστηκε επίσης στην περαιτέρω αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων των τραπεζών για όλες τις κατηγορίες δανείων και σε περαιτέρω ελαφρά αρνητική επίδραση στον όγκο των τραπεζικών χορηγήσεων στο πλαίσιο της συνολικής μείωσης της προσφοράς πιστώσεων λόγω του κύκλου αύξησης των επιτοκίων πολιτικής.⁷ Ως εκ τούτου, οι τράπεζες που είχαν στη διάθεσή τους μικρότερη πλεονάζουσα ρευστότητα για να προβούν στις αποπληρωμές των TLTRO III κατέγραψαν επίσης μικρή μείωση του υπολοίπου των δανείων μετά την αναπροσαρμογή των όρων των TLTRO (Διάγραμμα Γ, γράφημα β). Αναλύσεις που ελέγχουν για τη ζήτηση δανείων και άλλους συνεπιδρώντες παράγοντες επιβεβαιώνουν την αρνητική επίδραση της αναπροσαρμογής των TLTRO στις χορηγήσεις.⁸ Συμπερασματικά, η αναπροσαρμογή στήριξε περαιτέρω την αυστηροποίηση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών και, συνακόλουθα, των όρων χρηματοδότησης. Επιπλέον, ήρε τα αντικίνητρα εθελούσιας πρόωρης αποπληρωμής των ανεξόφλητων ποσών των TLTRO III, επιταχύνοντας έτσι τη μείωση του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος και συμβάλλοντας στη συνολική αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής.

⁶ Βλ. [“The euro area bank lending survey – First quarter of 2023”](#) και [“The euro area bank lending survey – Third quarter of 2023”](#).

⁷ Βλ. Lane, P.R., [“The effectiveness and transmission of monetary policy in the euro area”](#), ομιλία στο πάνελ “Reassessing the effectiveness and transmission of monetary policy”, Economic Symposium, Federal Reserve Bank of Kansas City, 24.12.2024.

⁸ Βλ. Burlon, L., Ferrari, A., Kho, S. and Tusheva, N., “Why gradual and predictable? Bank lending during the sharpest quantitative tightening ever”, *Working Paper Series*, ECB, 2024, υπό έκδοση.

Στατιστικά στοιχεία

Περιεχόμενα

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

Περισσότερες πληροφορίες

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

Στους πίνακες εμφανίζονται τα εξής σύμβολα:

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

1 Εξωτερικό περιβάλλον

1.1 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, ΑΕΠ και ΔΤΚ

	ΑΕΠ ¹⁾ (ποσοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου)						ΔΤΚ (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)						
	G20	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Χώρες του ΟΟΣΑ		ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο (ΕνΔΤΚ)	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ ²⁾ (ΕνΔΤΚ)
	1	2	3	4	5	6	Σύνολο	χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας	9	10	11	12	13
2021	6,8	6,1	8,6	2,7	8,4	6,3	4,0	3,0	4,7	2,6	-0,2	0,9	2,6
2022	3,3	2,5	4,8	0,9	3,0	3,5	9,5	6,8	8,0	9,1	2,5	2,0	8,4
2023	3,4	2,9	0,3	1,5	5,2	0,4	6,9	7,0	4,1	7,4	3,2	0,2	5,4
2023 δ' τρ.	0,7	0,8	-0,3	0,2	1,3	0,0	5,9	6,8	3,2	4,2	2,9	-0,3	2,7
2024 α' τρ.	0,8	0,4	0,7	-0,6	1,5	0,3	5,7	6,4	3,2	3,5	2,6	0,0	2,6
β' τρ.	0,6	0,7	0,5	0,5	0,5	0,2	5,7	6,1	3,2	2,1	2,7	0,3	2,5
γ' τρ.	0,7	0,7	0,1	0,3	0,9	0,4	4,8	5,2	2,6	2,0	2,8	0,5	2,2
2024 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	5,6	5,9	3,0	2,0	2,8	0,2	2,5
Ιούλ.	-	-	-	-	-	-	5,3	5,5	2,9	2,2	2,8	0,5	2,6
Αύγ.	-	-	-	-	-	-	4,7	5,2	2,5	2,2	3,0	0,6	2,2
Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	4,4	5,1	2,4	1,7	2,5	0,4	1,7
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	4,5	5,0	2,6	2,3	2,3	0,3	2,0
Νοέμ.	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	2,3

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

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											
	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση								Εξωτερικό ισοζύγιο ¹⁾		
		Σύνολο	Ιδιωτική κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου				Μεταβολές αποθεμά- των ²⁾	Σύνολο	Εξαγω- γές ¹⁾	Εισαγω- γές ¹⁾
					Σύνολο κατασκευών	Σύνολο μη- χανολογικού εξοπλισμού	Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2021	12.612,9	12.106,2	6.453,7	2.785,8	2.734,4	1.403,8	785,7	539,0	132,3	-506,7	6.111,6	5.605,0
2022	13.724,0	13.446,3	7.228,9	2.941,9	3.018,2	1.558,7	869,2	584,1	257,3	-277,8	7.395,1	7.117,4
2023	14.594,5	14.077,8	7.736,2	3.093,3	3.195,0	1.641,8	925,8	621,1	53,3	-516,7	7.375,6	6.858,9
2023 δ' τρ.	3.706,5	3.570,3	1.960,5	791,7	814,6	411,8	230,6	170,6	3,5	-136,2	1.834,4	1.698,2
2024 α' τρ.	3.738,8	3.564,1	1.981,3	796,5	798,9	413,6	226,6	157,1	-12,7	-174,7	1.852,2	1.677,5
β' τρ.	3.764,1	3.577,5	1.989,6	810,3	781,9	410,6	227,9	141,8	-4,3	-186,6	1.894,9	1.708,3
γ' τρ.	3.800,2	3.638,3	2.009,0	818,3	802,4	412,2	225,2	163,3	8,7	-161,9	1.871,0	1.709,2
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2023	100,0	96,5	53,0	21,2	21,9	11,2	6,3	4,3	0,4	-3,5	-	-
Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2023 δ' τρ.	0,0	0,0	0,0	0,7	1,4	-0,4	-2,0	11,1	-	-	0,3	0,2
2024 α' τρ.	0,3	-0,4	0,3	0,1	-2,3	-0,2	-1,2	-8,8	-	-	1,1	-0,3
β' τρ.	0,2	-0,1	0,0	1,2	-2,4	-0,9	0,3	-10,5	-	-	1,5	1,1
γ' τρ.	0,4	1,3	0,7	0,5	2,0	-0,1	-1,8	14,8	-	-	-1,5	0,2
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2021	6,3	5,1	4,7	4,3	3,8	6,2	8,0	-6,8	-	-	11,4	9,0
2022	3,5	3,8	4,9	1,1	2,0	0,0	3,7	4,9	-	-	7,3	8,3
2023	0,4	0,1	0,6	1,6	1,6	0,5	2,2	3,6	-	-	-0,7	-1,3
2023 δ' τρ.	0,1	-0,1	0,9	2,2	2,2	1,2	-0,7	9,3	-	-	-2,5	-3,0
2024 α' τρ.	0,4	0,0	1,0	1,9	-1,1	-1,8	-3,0	3,5	-	-	-0,7	-1,7
β' τρ.	0,5	-0,7	0,5	2,7	-3,2	-1,9	-2,3	-8,4	-	-	1,9	-0,6
γ' τρ.	0,9	0,8	1,0	2,4	-1,3	-1,5	-4,6	4,1	-	-	1,4	1,2
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2023 δ' τρ.	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0	-0,1	0,5	-0,5	0,1	-	-
2024 α' τρ.	0,3	-0,4	0,2	0,0	-0,5	0,0	-0,1	-0,4	0,0	0,7	-	-
β' τρ.	0,2	-0,1	0,0	0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,4	0,2	0,3	-	-
γ' τρ.	0,4	1,3	0,4	0,1	0,4	0,0	-0,1	0,6	0,4	-0,9	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2021	6,3	5,1	2,5	1,0	0,9	0,7	0,5	-0,3	0,6	1,5	-	-
2022	3,5	3,8	2,6	0,2	0,5	0,0	0,2	0,2	0,5	-0,2	-	-
2023	0,4	0,1	0,3	0,3	0,4	0,1	0,1	0,2	-0,9	0,3	-	-
2023 δ' τρ.	0,1	-0,1	0,5	0,5	0,5	0,1	0,0	0,4	-1,5	0,2	-	-
2024 α' τρ.	0,4	0,0	0,5	0,4	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,7	0,5	-	-
β' τρ.	0,5	-0,7	0,3	0,6	-0,7	-0,2	-0,1	-0,3	-0,8	1,2	-	-
γ' τρ.	0,9	0,8	0,5	0,5	-0,3	-0,2	-0,3	0,2	0,1	0,1	-	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση μείον διάθεση τιμαλφών.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.2 Προστιθέμενη αξία κατά οικονομική δραστηριότητα

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

	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)											Φόροι μείον επιδο- τήσεις προϊό- ντων
	Σύνολο	Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφορές, υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	Ενημέ- ρωση και επικοινων- ία	Χρηματο- πιστωτικές και ασφα- λιστικές δραστηρι- ότητες	Δρα- στηρι- ότητες σχετικές με ακίνητη περιου- σία	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια δι- οίκηση, παι- δεία, υγεία και κοινωνική μέριμνα	Τέχνες, ψυχαγω- γία και λοιπές υπηρεσίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2021	11.253,2	185,1	2.158,3	592,5	2.017,7	602,8	521,9	1.275,7	1.363,7	2.208,1	327,5	1.359,7
2022	12.339,7	217,9	2.421,3	647,1	2.342,5	633,0	543,3	1.341,1	1.490,9	2.324,5	377,9	1.384,3
2023	13.203,5	225,2	2.584,7	721,4	2.440,3	678,4	605,2	1.477,4	1.602,1	2.460,1	408,7	1.391,0
2023 δ' τρ.	3.350,4	55,8	643,3	182,7	616,4	172,5	154,3	379,0	410,3	632,7	103,4	356,0
2024 α' τρ.	3.370,0	55,8	631,9	184,6	623,5	176,2	157,7	384,9	412,6	637,8	105,0	368,8
β' τρ.	3.389,8	56,0	627,5	184,7	628,5	177,2	159,4	386,9	418,4	645,4	105,9	374,3
γ' τρ.	3.417,9	56,7	632,2	185,1	632,3	179,6	160,6	386,9	422,9	654,6	107,1	382,3
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2023	100,0	1,7	19,6	5,5	18,5	5,1	4,6	11,2	12,1	18,6	3,1	-
Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2023 δ' τρ.	0,3	0,3	0,2	-0,3	-0,1	1,4	-0,1	0,8	0,8	0,5	-1,6	-2,4
2024 α' τρ.	0,2	0,6	-0,6	0,1	0,4	0,7	0,9	1,0	-0,1	0,2	1,3	1,2
β' τρ.	0,1	-1,9	-0,2	-1,0	0,3	0,4	-0,1	0,2	0,6	0,3	0,1	0,9
γ' τρ.	0,3	-0,7	0,4	-0,5	0,4	1,2	-0,1	-0,1	0,4	0,5	1,3	1,1
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2021	6,2	2,6	8,1	3,7	8,2	10,6	6,1	2,2	9,0	3,7	5,2	7,1
2022	3,9	-0,9	0,7	0,1	8,1	5,6	-1,8	2,8	6,2	2,9	16,3	0,2
2023	0,7	0,7	-1,5	1,2	0,0	4,4	-1,7	2,3	1,5	1,0	3,9	-2,2
2023 δ' τρ.	0,5	0,4	-2,4	1,7	-0,2	4,6	-2,0	2,3	1,8	1,1	2,5	-3,3
2024 α' τρ.	0,6	0,3	-1,9	-1,3	0,6	4,0	0,0	2,1	1,8	1,2	1,7	-1,1
β' τρ.	0,6	-2,1	-1,8	-1,9	0,7	3,2	0,2	2,2	2,0	1,5	1,2	-0,2
γ' τρ.	1,0	-1,7	-0,3	-1,8	0,9	3,8	0,5	1,9	1,8	1,6	1,1	0,8
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2023 δ' τρ.	0,3	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	0,0	0,0	0,0	-
β' τρ.	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
γ' τρ.	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2021	6,2	0,0	1,6	0,2	1,5	0,6	0,3	0,3	1,1	0,8	0,2	-
2022	3,9	0,0	0,1	0,0	1,5	0,3	-0,1	0,3	0,8	0,6	0,5	-
2023	0,7	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,3	0,2	0,2	0,1	-
2023 δ' τρ.	0,5	0,0	-0,5	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,3	0,2	0,2	0,1	-
2024 α' τρ.	0,6	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1	-
β' τρ.	0,6	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	0,3	0,0	-
γ' τρ.	1,0	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	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	85,9	14,1	3,0	14,3	6,3	24,0	3,2	2,4	1,0	14,0	25,1	6,6
2022	100,0	86,0	14,0	2,9	14,2	6,4	24,2	3,3	2,3	1,1	14,2	24,9	6,6
2023	100,0	86,1	13,9	2,8	14,1	6,4	24,4	3,4	2,3	1,1	14,2	24,8	6,5
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2021	1,6	1,7	0,7	0,5	0,0	3,2	0,6	4,4	0,4	1,3	3,0	2,2	1,0
2022	2,4	2,5	1,9	-0,6	1,2	3,7	3,3	6,1	0,1	3,4	3,8	1,5	1,3
2023	1,4	1,5	0,8	-2,0	0,9	1,3	1,9	3,6	0,6	1,9	1,7	1,3	1,0
2023 δ' τρ.	1,3	1,4	0,9	-0,9	0,5	1,7	1,6	2,9	0,6	1,2	1,2	1,5	1,4
2024 α' τρ.	1,1	1,1	0,8	-0,5	0,2	1,6	1,4	2,8	0,9	0,3	0,9	1,5	0,4
β' τρ.	0,9	1,0	0,9	-0,5	0,5	1,2	0,7	2,0	0,7	-1,3	0,8	1,6	0,9
γ' τρ.	0,9	0,9	0,8	-1,0	0,2	0,7	1,0	1,6	0,8	-1,8	1,0	1,6	1,0
Πραγματικές ώρες εργασίας													
ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας													
2021	100,0	81,7	18,3	4,0	15,0	7,3	24,2	3,5	2,5	1,1	14,0	22,6	5,8
2022	100,0	81,8	18,2	3,8	14,7	7,4	25,1	3,6	2,4	1,1	14,1	22,0	5,9
2023	100,0	82,0	18,0	3,7	14,6	7,3	25,2	3,6	2,4	1,1	14,2	22,0	5,9
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2021	6,1	5,9	7,3	1,6	5,0	9,2	7,2	7,5	2,6	6,3	8,6	4,3	6,5
2022	3,5	3,6	3,3	-1,3	1,1	4,2	7,4	6,4	-0,7	5,4	4,4	0,8	4,8
2023	1,3	1,6	0,2	-1,9	0,6	0,9	1,7	3,5	0,1	1,5	1,7	1,5	1,6
2023 δ' τρ.	1,4	1,6	0,4	-1,0	0,5	1,6	1,5	3,3	0,4	0,4	1,4	1,8	1,5
2024 α' τρ.	0,7	0,7	0,4	-2,0	-0,4	1,3	0,9	2,4	0,0	-0,7	1,1	1,0	0,4
β' τρ.	0,8	0,9	0,5	-0,9	0,3	0,9	0,4	2,0	0,4	-1,9	1,1	1,4	1,5
γ' τρ.	0,5	0,6	-0,1	-1,7	-0,3	0,5	0,5	1,6	0,6	-2,6	1,0	0,8	1,1
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2021	4,5	4,1	6,5	1,0	4,9	5,8	6,5	3,0	2,2	5,0	5,5	2,0	5,5
2022	1,1	1,1	1,4	-0,6	-0,1	0,5	4,0	0,2	-0,8	1,9	0,5	-0,7	3,4
2023	-0,1	0,0	-0,6	0,1	-0,3	-0,4	-0,2	-0,1	-0,5	-0,4	0,0	0,1	0,5
2023 δ' τρ.	0,1	0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,4	-0,2	-0,8	0,3	0,4	0,1
2024 α' τρ.	-0,4	-0,4	-0,5	-1,6	-0,5	-0,3	-0,5	-0,4	-0,9	-1,0	0,2	-0,4	0,0
β' τρ.	-0,2	-0,1	-0,4	-0,3	-0,1	-0,3	-0,3	0,0	-0,3	-0,7	0,3	-0,2	0,6
γ' τρ.	-0,5	-0,4	-0,9	-0,7	-0,5	-0,2	-0,5	-0,1	-0,2	-0,9	0,0	-0,8	0,1

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.4 Εργατικό δυναμικό, ανεργία και κενές θέσεις εργασίας

(με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Εργατικό δυναμι- κό, εκα- τομμύρια άτομα	Υποαπα- σχόληση, % του εργατικού δυναμικού	Ανεργία ¹⁾											Ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ³⁾	
			Σύνολο		Μακρο- χρόνια ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ²⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο					
						Ενήλικες		Νέοι		Ανδρες		Γυναίκες			
			Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	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	165,075	3,4	12,822	7,8	3,2	10,344	6,9	2,479	16,9	6,547	7,4	6,275	8,2	2,5	
2022	167,962	3,1	11,400	6,8	2,7	9,147	6,0	2,252	14,6	5,732	6,4	5,668	7,2	3,2	
2023	170,273	2,9	11,183	6,6	2,4	8,886	5,8	2,297	14,5	5,649	6,2	5,535	6,9	3,0	
2023	δ' τρ.	171,064	2,9	11,161	6,5	2,3	8,793	5,7	2,367	14,8	5,649	6,2	5,511	6,9	2,9
2024	α' τρ.	171,606	2,9	11,195	6,5	2,3	8,870	5,7	2,325	14,5	5,660	6,2	5,535	6,9	2,9
	β' τρ.	171,896	2,8	11,115	6,5	2,1	8,787	5,6	2,329	14,6	5,629	6,2	5,487	6,8	2,6
	γ' τρ.	-	-	-	6,3	-	-	5,4	-	14,9	-	6,2	-	6,5	2,5
2024	Μάιος	-	-	11,083	6,4	-	8,744	5,6	2,339	14,6	5,640	6,2	5,442	6,8	-
	Ιούν.	-	-	11,076	6,4	-	8,735	5,6	2,341	14,6	5,676	6,2	5,400	6,7	-
	Ιούλ.	-	-	10,957	6,4	-	8,574	5,5	2,383	14,9	5,702	6,2	5,256	6,5	-
	Αύγ.	-	-	10,834	6,3	-	8,450	5,4	2,384	14,9	5,630	6,1	5,204	6,5	-
	Σεπτ.	-	-	10,844	6,3	-	8,452	5,4	2,392	14,9	5,629	6,1	5,215	6,5	-
	Οκτ.	-	-	10,841	6,3	-	8,414	5,4	2,427	15,0	5,612	6,1	5,229	6,5	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Χωρίς εποχική διόρθωση.

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

2.5 Βραχυχρόνιοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας

	Βιομηχανική παραγωγή						Παραγωγή τομέα κατασκευών	Λιανικές πωλήσεις				Παραγωγή τομέα υπηρεσιών ¹⁾	Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων
	Σύνολο (εκτός των κατασκευών)		Κύριες ομάδες βιομηχανικών κλάδων					Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής	Καύσιμα		
	Σύνολο	Μεταποίηση	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Ενέργεια							
	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	2,2	3,0	-1,5	5,1	6,3	-2,9	3,4	1,1	-2,7	3,4	4,5	9,9	-4,3
2023	-2,2	-1,7	-5,6	2,4	-1,6	-5,5	1,5	-1,9	-2,6	-1,0	-1,7	2,6	14,6
2023 δ' τρ.	-3,9	-4,2	-4,7	-2,5	-6,5	-0,6	1,5	-0,6	-0,5	0,1	-4,1	1,7	4,1
2024 α' τρ.	-4,7	-4,9	-2,9	-6,0	-5,6	-1,8	-0,3	-0,1	-0,5	0,2	-0,6	2,7	4,6
β' τρ.	-3,7	-4,0	-2,5	-7,2	0,3	-0,1	-1,6	0,2	0,0	0,4	0,6	1,8	4,1
γ' τρ.	-1,8	-2,2	-2,9	-3,9	2,0	1,9	-2,0	1,9	0,5	2,7	2,3	1,4	-9,5
2024 Μάιος	-3,6	-3,9	-3,4	-7,7	1,4	0,2	-2,4	0,4	0,5	0,6	0,3	1,9	-3,7
Ιούν.	-4,2	-4,7	-1,6	-8,4	-0,1	2,0	-1,4	-0,8	-0,3	-1,0	-0,3	-0,3	11,9
Ιούλ.	-2,1	-2,4	-3,0	-4,3	1,0	1,1	-2,3	0,2	-0,2	0,2	0,0	1,2	-8,2
Αύγ.	-0,1	-0,4	-3,1	0,4	1,0	2,6	-2,5	2,5	1,4	2,4	4,8	1,7	-12,8
Σεπτ.	-2,8	-3,3	-2,6	-6,4	3,9	1,9	-1,6	3,0	0,2	5,5	2,1	1,2	-7,3
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	-	1,9	0,6	2,7	1,9	-	-
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)													
2024 Μάιος	-0,9	-0,9	-0,9	-2,7	1,2	0,6	-0,9	0,2	1,1	-0,4	0,0	-0,3	-6,4
Ιούν.	0,1	0,0	0,7	0,8	-1,1	1,7	0,6	-0,7	-0,4	-0,6	-0,4	-1,2	13,8
Ιούλ.	-0,3	-1,0	-1,5	-1,0	1,0	0,0	-0,5	0,5	-0,1	0,8	-0,1	1,0	-11,3
Αύγ.	1,5	1,4	-0,3	3,8	0,4	0,3	0,0	1,1	1,1	1,3	1,2	0,5	0,0
Σεπτ.	-2,0	-2,1	0,0	-3,8	1,2	-1,5	-0,1	0,5	-0,7	1,3	-0,6	-0,5	3,1
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	-	-0,5	0,1	-0,9	-0,3	-	-

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

1) Εξαιρούνται το εμπόριο και οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.6 Έρευνες γνώμης

(με εποχική διόρθωση)

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε επιχειρήσεις και καταναλωτές (διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)								Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Δείκτης οικονομικού κλίματος (μακρο-χρόνιος μέσος όρος= 100)	Μεταποιητική βιομηχανία		Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	Δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές	Δείκτης εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο	Κλάδοι υπηρεσιών		Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη μεταποίηση	Μεταποιητική παραγωγή	Επιχειρηματική δραστηριότητα για τις υπηρεσίες	Σύνθετος δείκτης παραγωγής
		Δείκτης εμπιστοσύνης στη βιομηχανία	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				Δείκτης εμπιστοσύνης στις υπηρεσίες	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-20	99,5	-4,3	80,1	-11,1	-12,5	-6,6	6,4	-	-	-	-	-
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
2024	.	.	78,5	.	.	.	.	90,2	.	.	.	.
2024 α' τρ.	96,0	-9,2	79,4	-15,4	-5,2	-6,2	7,1	90,1	46,4	46,7	50,0	49,2
β' τρ.	95,9	-10,2	79,0	-14,3	-6,3	-7,1	6,5	90,0	46,2	47,6	53,1	51,6
γ' τρ.	96,2	-10,4	78,3	-13,2	-6,0	-8,3	6,1	90,3	45,5	45,4	52,1	50,3
δ' τρ.	.	.	77,3	.	.	.	.	90,4	.	.	.	.
2024 Ιούν.	96,0	-10,2	.	-14,0	-6,8	-7,8	6,5	.	45,8	46,1	52,8	50,9
Ιουλ.	95,9	-10,5	78,3	-13,0	-6,3	-9,0	5,1	90,3	45,8	45,6	51,9	50,2
Αύγ.	96,4	-9,9	.	-13,5	-6,2	-7,9	6,3	.	45,8	45,8	52,9	51,0
Σεπτ.	96,3	-10,8	.	-13,0	-5,5	-8,2	6,8	.	45,0	44,9	51,4	49,6
Οκτ.	95,7	-12,6	77,3	-12,5	-4,8	-7,2	6,8	90,4	46,0	45,8	51,6	50,0
Νοέμ.	95,8	-11,1	.	-13,7	-4,8	-4,4	5,3	.	45,2	45,1	49,5	48,3

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	17,2	94,3	2,4	3,5	17,9	7,7	7,5	36,8	7,5	79,2	5,8	10,2	3,5
2022	13,6	91,3	0,5	2,3	12,7	2,3	8,2	37,7	5,4	74,5	5,1	10,0	3,4
2023	14,1	85,3	1,2	1,9	3,0	2,0	-1,5	35,8	5,4	70,1	1,8	1,7	0,8
2023 γ' τρ.	13,9	86,5	0,5	1,8	1,3	1,6	-0,6	36,5	5,6	70,7	2,4	-11,4	1,2
δ' τρ.	14,1	85,3	1,4	1,9	2,2	2,0	-1,5	35,8	5,4	70,1	1,8	-0,7	0,8
2024 α' τρ.	14,5	84,1	2,8	2,0	-3,3	2,2	-0,7	34,9	4,6	69,4	1,9	-6,3	0,8
β' τρ.	14,9	83,4	2,1	2,3	-1,8	2,9	0,9	34,3	3,9	69,3	2,1	-8,1	1,0

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

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

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

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

4) Ενοποιημένες υποχρεώσεις από δάνεια και εκδοθέντα χρεόγραφα.

2 Οικονομική δραστηριότητα

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

	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών											Ισοζύγιο κεφαλαίων ¹⁾	
	Σύνολο			Αγαθά		Υπηρεσίες		Πρωτογενή εισοδήματα		Δευτερογενή εισοδήματα		Εισπράξεις	Πληρωμές
	Εισπράξεις	Πληρωμές	Έλλειμμα(-)/Πλεόνασμα(+)	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2023 δ' τρ.	1.410,0	1.331,3	78,7	694,0	620,0	346,3	314,8	320,7	303,9	49,2	92,6	62,4	41,1
2024 α' τρ.	1.430,2	1.327,2	103,0	704,9	600,5	368,5	336,4	310,8	310,8	46,1	79,6	18,9	31,6
β' τρ.	1.490,9	1.360,2	130,7	716,8	613,9	390,7	339,8	336,7	316,1	46,6	90,3	25,4	22,1
γ' τρ.	1.487,9	1.375,2	112,7	722,9	618,9	380,8	328,7	339,7	340,2	44,5	87,4	18,3	15,5
2024 Απρ.	498,0	454,9	43,1	240,3	205,8	128,9	112,8	112,6	106,6	16,3	29,6	6,9	8,7
Μάιος	493,6	458,7	34,9	237,7	205,0	129,5	110,4	112,5	113,9	13,9	29,3	8,2	7,6
Ιούν.	499,2	446,6	52,7	238,8	203,1	132,4	116,5	111,6	95,6	16,4	31,4	10,3	5,8
Ιούλ.	497,1	456,9	40,2	240,7	204,1	127,2	109,6	114,0	114,2	15,2	28,9	6,4	6,7
Αύγ.	500,1	464,7	35,4	242,0	207,5	130,6	111,9	112,7	115,3	14,8	30,0	7,3	3,9
Σεπτ.	490,7	453,7	37,0	240,2	207,2	123,1	107,2	112,9	110,7	14,5	28,5	4,6	4,9
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών													
2024 Σεπτ.	5.819,0	5.393,9	425,1	2.838,5	2.453,3	1.486,3	1.319,6	1.307,8	1.271,0	186,4	349,9	125,1	110,4
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ													
2024 Σεπτ.	38,8	35,9	2,8	18,9	16,3	9,9	8,8	8,7	8,5	1,2	2,3	0,8	0,7

1) Το ισοζύγιο κεφαλαίων δεν είναι εποχικά διορθωμένο.

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

	Σύνολο (χ.ε.δ.)		Εξαγωγές (f.o.b.)					Εισαγωγές (c.i.f.)						
	Εξαγω- γές	Εισαγω- γές	Σύνολο				Υπόμνηση:	Σύνολο				Υπόμνηση:		
			Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά	Μεταποίηση	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά	Μεταποίηση	Πετρέ- λαιο	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Αξίες (δισεκ. ευρώ, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)														
2023	δ΄ τρ.	-4,8	-16,4	708,7	333,8	144,4	215,5	586,0	671,6	384,3	108,2	159,4	476,6	81,3
2024	α΄ τρ.	-2,7	-11,8	715,2	336,6	142,8	219,1	590,6	655,8	372,0	105,8	159,0	467,9	75,8
	β΄ τρ.	1,7	-4,5	717,5	338,7	136,7	223,5	592,9	671,5	383,8	109,1	162,0	480,2	78,9
	γ΄ τρ.	2,4	0,2	711,7	.	.	.	589,2	674,4	.	.	.	486,9	.
2024	Απρ.	14,0	1,9	243,9	114,6	46,5	76,3	201,0	225,6	130,1	36,4	55,0	160,5	28,0
	Μάιος	-0,8	-6,3	236,8	112,9	44,8	73,6	196,0	225,2	128,6	36,6	53,5	160,6	27,2
	Ιούν.	-6,4	-8,7	236,8	111,1	45,3	73,6	195,9	220,7	125,1	36,2	53,5	159,0	23,8
	Ιούλ.	9,3	3,7	237,4	112,7	45,2	73,5	196,0	224,4	127,3	37,4	54,0	162,2	26,5
	Αύγ.	-2,8	-2,7	236,8	113,0	44,8	73,5	196,9	226,0	127,0	36,6	55,3	163,2	25,9
	Σεπτ.	0,6	-0,6	237,6	.	.	.	196,3	224,1	.	.	.	161,5	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)														
2023	γ΄ τρ.	-4,3	-10,3	96,3	94,4	96,4	102,4	95,8	106,5	104,6	111,8	110,7	109,0	172,5
	δ΄ τρ.	-3,8	-8,7	96,2	93,3	96,2	103,1	95,3	104,4	102,0	105,3	109,2	106,0	164,9
2024	α΄ τρ.	-3,5	-6,6	96,7	94,3	93,5	104,2	95,5	102,9	100,4	102,1	108,1	103,3	164,3
	β΄ τρ.	-0,9	-4,3	95,6	93,3	88,7	105,4	94,4	103,7	101,3	105,2	108,5	104,7	168,8
2024	Μάρτ.	-9,9	-7,0	96,1	93,7	92,4	105,3	95,0	103,7	100,5	104,6	111,4	105,4	165,4
	Απρ.	11,4	3,8	97,1	94,5	90,6	107,3	95,9	105,1	103,0	104,7	110,1	106,1	172,6
	Μάιος	-3,6	-6,9	95,0	93,3	87,6	104,3	93,8	103,1	101,0	105,1	107,6	103,8	172,1
	Ιούν.	-8,7	-9,2	94,8	92,1	88,0	104,4	93,6	103,0	99,8	105,7	107,7	104,2	161,8
	Ιούλ.	5,6	0,8	93,8	92,5	86,4	102,3	92,5	103,0	100,2	107,3	107,5	105,1	160,9
	Αύγ.	-5,1	-4,3	95,5	92,8	86,7	106,4	94,9	104,3	101,6	106,5	110,4	106,7	167,9

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

1) Οι διαφορές μεταξύ του ισοζυγίου αγαθών που καταρτίζει η ΕΚΤ (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 δ' τρ.	124,1	2,7	3,7	1,7	4,2	0,3	0,6	0,6	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	-0,1	0,2	0,2	1,1	2,7	2,3
β' τρ.	126,3	2,5	2,8	1,3	4,0	0,6	0,4	-0,3	0,0	-0,5	1,2	2,5	2,8
γ' τρ.	126,6	2,2	2,8	0,6	4,0	0,5	0,8	1,0	0,3	-1,4	1,0	1,9	4,0
2024 Ιούν.	126,6	2,5	2,9	1,2	4,1	0,1	0,3	0,4	0,1	-0,8	0,3	2,4	3,4
Ιουλ.	126,5	2,6	2,9	1,4	4,0	0,3	0,3	0,4	0,2	0,8	0,3	2,4	4,1
Αύγ.	126,7	2,2	2,8	0,5	4,1	0,1	0,3	0,2	0,0	-1,1	0,4	1,9	4,0
Σεπτ.	126,6	1,7	2,7	0,0	3,9	0,0	0,3	0,6	0,0	-1,7	0,1	1,5	3,9
Οκτ.	127,0	2,0	2,7	0,4	4,0	0,3	0,4	1,3	0,0	0,4	0,3	1,7	4,1
Νοέμ. ³⁾	126,7	2,3	2,7	.	3,9	0,1	0,2	0,3	0,1	0,6	-0,1	-	-

	Αγαθά						Υπηρεσίες					
	Είδη διατροφής (συμπεριλαμβάνονται αλκοολούχα ποτά και καπνός)			Βιομηχανικά αγαθά			Στέγαση		Μεταφορές	Επικοινωνία	Ψυχαγωγία και προσωπικές υπηρεσίες	Διάφορα
	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Σύνολο	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 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
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
γ' τρ.	2,3	2,7	1,2	-0,3	0,5	-2,7	3,3	3,0	4,5	-0,9	4,8	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
Ιουλ.	2,3	2,7	1,0	0,9	0,7	1,2	3,4	3,0	4,0	-0,4	4,8	4,0
Αύγ.	2,3	2,7	1,1	-0,5	0,4	-3,0	3,3	2,9	5,0	-0,6	4,8	4,0
Σεπτ.	2,4	2,6	1,6	-1,4	0,4	-6,1	3,3	3,0	4,3	-1,7	4,7	4,0
Οκτ.	2,9	2,8	3,0	-0,9	0,5	-4,6	3,3	3,0	4,8	-2,2	4,7	4,0
Νοέμ. ³⁾	2,8	2,9	2,4	-	0,7	-1,9	-	-	-	-	-	-

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	-1,2	-8,1
2023 δ' τρ.	128,1	-8,4	-1,1	0,0	-4,8	3,3	3,6	2,1	3,1	-22,9	4,5	-1,2	-9,0
2024 α' τρ.	124,9	-8,0	-1,6	-1,3	-5,3	2,0	1,5	-0,3	1,4	-20,5	3,6	-0,3	-8,0
β' τρ.	122,9	-4,4	-0,2	-0,5	-3,1	1,6	1,1	-0,4	1,0	-12,2	2,4	1,3	-6,8
γ' τρ.	124,4	-2,6	-0,6	0,4	-0,9	1,4	1,4	0,4	0,9	-8,9	3,0	.	.
2024 Μάιος	122,6	-4,2	-0,1	-0,5	-3,1	1,7	1,1	-0,5	1,1	-11,8	-	-	-
Ιούν.	123,2	-3,4	0,1	-0,2	-2,3	1,5	1,2	0,2	0,9	-9,8	-	-	-
Ιουλ.	124,2	-2,2	0,3	0,2	-1,1	1,3	1,2	0,1	0,9	-7,3	-	-	-
Αύγ.	124,9	-2,3	-0,7	0,4	-0,8	1,4	1,3	0,3	0,8	-7,7	-	-	-
Σεπτ.	124,2	-3,4	-1,6	0,6	-0,8	1,3	1,7	0,9	0,9	-11,5	-	-	-
Οκτ.	124,7	-3,2	-0,9	0,8	-0,5	1,3	2,0	1,3	1,1	-11,2	-	-	-

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

1) Μόνο εγχώριες πωλήσεις.

2) Τιμές εισροών για κατασκευή κατοικιών.

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

3.3 Τιμές βασικών εμπορευμάτων και αποπληθωριστές του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Αποπληθωριστές του ΑΕΠ								Τιμές πετρελαί- ου (ευρώ/ βαρέλι)	Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (σε ευρώ)					
	Σύνολο (ε.δ., δείκτης: 2020= 100)	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση				Εξα- γωγές ¹⁾	Εισα- γωγές ¹⁾		Με στάθμιση ως προς τις εισαγωγές ²⁾			Με στάθμιση ως προς τη χρήση ²⁾		
			Σύνολο	Ιδιωτική κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου				Σύνολο	Τρόφι- μα	Μη διατρο- φικές πρώτες ύλες	Σύνολο	Τρόφι- μα	Μη δια- τροφικές πρώτες ύλες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
% του συνόλου										100,0	45,5	54,6	100,0	50,4	49,6
2021	102,1	2,1	2,8	2,2	2,0	4,0	5,9	8,0	59,8	29,5	21,4	37,1	29,0	22,0	37,0
2022	107,3	5,1	7,0	6,7	4,5	8,2	12,8	17,4	95,0	18,3	28,8	9,6	19,4	27,7	10,9
2023	113,7	5,9	4,6	6,4	3,5	4,2	0,5	-2,3	76,4	-12,8	-11,6	-14,0	-13,7	-12,5	-15,0
2023 δ´ τρ.	115,4	5,0	3,9	4,0	2,9	2,5	-1,7	-4,2	78,5	-8,8	-9,3	-8,3	-9,8	-10,4	-9,0
2024 α´ τρ.	116,0	3,6	2,6	3,3	3,3	2,1	-0,7	-2,9	76,5	-2,3	3,1	-7,5	-2,7	1,8	-7,8
β´ τρ.	116,6	2,9	2,6	2,6	2,9	1,7	0,7	-0,1	85,0	13,0	16,5	9,4	11,4	13,1	9,4
γ´ τρ.	117,2	2,7	2,2	2,1	2,5	1,8	1,3	0,2	.	9,8	11,3	8,2	10,8	12,2	9,1
2024 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.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	12,0	14,0	10,0	12,2	13,4	10,8
Αύγ.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	10,4	11,5	9,2	11,6	12,8	10,1
Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	7,0	8,4	5,6	8,7	10,5	6,5
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	12,8	13,3	12,3	12,6	12,3	13,0

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	48,6	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 δ΄ τρ.	3,7	18,6	17,5	9,8	69,5	42,8	62,0	47,5	54,8	
2024 α΄ τρ.	4,6	16,5	17,5	5,1	64,5	44,9	62,3	48,2	56,0	
β΄ τρ.	6,1	13,9	13,7	3,4	56,7	49,9	60,5	48,6	54,6	
γ΄ τρ.	6,5	13,0	12,3	2,0	50,1	52,0	57,9	50,1	53,0	
2024	Ιούν.	6,2	13,6	13,9	4,3	54,7	51,4	59,3	49,5	53,5
	Ιουλ.	6,8	14,7	12,3	2,0	53,0	53,6	60,0	49,9	52,9
	Αύγ.	6,3	12,8	12,5	1,6	50,6	53,4	57,8	51,1	53,7
	Σεπτ.	6,4	11,4	12,2	2,3	46,8	49,1	56,0	49,2	52,4
	Οκτ.	6,7	11,9	13,9	2,0	46,5	48,2	56,5	48,2	52,8
	Νοέμ.	7,1	14,0	12,7	4,1	49,1	49,3	57,9	47,9	53,3

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	101,1	1,1	1,2	0,8	1,0	1,2	1,4
2022	105,8	4,7	3,9	7,2	5,0	4,0	2,9
2023	110,7	4,6	4,5	4,8	4,9	3,7	4,4
2023 δ' τρ.	118,4	3,7	3,6	4,0	4,2	2,7	4,5
2024 α' τρ.	108,5	5,4	5,5	4,9	5,1	6,0	4,8
β' τρ.	119,8	5,0	4,9	5,6	4,9	5,2	3,5
γ' τρ.	112,1	4,6	4,5	4,9	4,6	3,7	5,4

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

3 Τιμές και κόστος

3.6 Μοναδιαίο κόστος εργασίας, αμοιβή εισροών εργασίας και παραγωγικότητα εργασίας

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

	Σύνολο (δείκτης: 2020= 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	Ενέργεια και επικοι- νωνία	Χρηματοπι- στωτικές και ασφαλιστι- κές δραστη- ριότητες	Δραστηρι- ότητες σχετικές με ακίνητη περιουσία	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική μέριμνα	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Μοναδιαίο κόστος εργασίας												
2021	99,7	-0,3	1,6	-3,0	4,8	-1,9	-0,2	-1,7	5,2	-1,0	1,1	-0,8
2022	103,0	3,4	4,3	4,4	7,9	1,4	3,0	5,1	5,8	3,3	2,1	-5,8
2023	109,7	6,4	3,1	7,9	5,0	7,9	4,3	7,9	3,5	6,6	5,1	2,3
2023 δ' τρ.	111,9	6,4	3,9	8,5	4,5	7,2	3,1	8,5	3,0	4,7	5,5	3,9
2024 α' τρ.	113,2	5,5	3,3	7,0	7,0	4,9	2,7	6,0	2,1	4,2	5,6	5,0
β' τρ.	114,1	5,2	5,8	7,1	7,1	4,8	2,8	6,4	0,2	3,5	5,1	4,7
γ' τρ.	114,8	4,3	4,9	4,7	7,2	4,5	2,0	5,5	-0,1	3,5	4,4	4,0
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2021	104,3	4,3	3,6	4,8	5,3	5,5	5,8	3,9	6,2	4,7	2,6	3,3
2022	109,0	4,5	4,1	3,9	4,2	6,1	2,5	3,1	5,2	5,7	3,5	8,1
2023	114,9	5,4	5,9	5,4	4,9	5,8	5,0	5,3	4,0	6,4	4,7	5,2
2023 δ' τρ.	117,1	5,2	5,2	5,4	4,5	5,3	4,8	5,7	4,2	5,4	5,1	5,1
2024 α' τρ.	118,5	4,8	4,1	4,8	4,0	4,1	3,9	5,1	4,0	5,1	5,3	6,3
β' τρ.	119,5	4,7	4,1	4,7	3,8	4,8	4,0	5,8	3,7	4,7	4,9	5,0
γ' τρ.	120,5	4,4	4,2	4,2	4,6	4,4	4,2	5,2	3,7	4,3	4,5	4,1
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2021	104,7	4,7	2,0	8,0	0,5	7,6	6,0	5,6	0,9	5,8	1,4	4,2
2022	105,8	1,1	-0,3	-0,5	-3,4	4,7	-0,5	-1,9	-0,6	2,3	1,3	14,8
2023	104,8	-1,0	2,7	-2,3	-0,1	-1,9	0,7	-2,4	0,4	-0,2	-0,3	2,9
2023 δ' τρ.	104,6	-1,2	1,3	-2,9	0,0	-1,8	1,7	-2,5	1,1	0,7	-0,4	1,1
2024 α' τρ.	104,6	-0,6	0,7	-2,0	-2,8	-0,8	1,2	-0,9	1,8	0,9	-0,3	1,3
β' τρ.	104,6	-0,4	-1,6	-2,2	-3,1	0,0	1,1	-0,5	3,5	1,2	-0,2	0,3
γ' τρ.	104,9	0,0	-0,7	-0,5	-2,5	0,0	2,1	-0,3	3,7	0,8	0,0	0,1
Μισθολογική δαπάνη ανά πραγματική ώρα εργασίας												
2021	100,2	0,2	1,6	0,1	0,5	-0,8	3,0	1,9	2,3	0,0	0,7	-1,5
2022	103,6	3,4	5,5	4,0	4,0	2,0	2,5	3,8	3,8	4,6	4,2	5,0
2023	109,1	5,3	5,7	5,7	5,0	5,8	5,0	5,8	4,6	6,3	4,5	4,5
2023 δ' τρ.	110,8	4,9	5,4	5,4	4,0	5,3	4,2	5,6	4,0	4,9	4,7	4,6
2024 α' τρ.	112,2	5,2	5,8	5,3	4,1	4,6	4,2	5,9	4,4	5,0	5,8	6,5
β' τρ.	113,1	4,9	3,5	4,9	4,2	5,1	3,7	6,1	4,2	4,4	5,2	4,2
γ' τρ.	114,2	4,7	3,8	4,8	4,3	4,8	4,1	5,3	2,9	4,5	5,2	3,7
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2021	100,2	0,2	1,0	2,9	-5,0	1,0	2,9	3,4	-3,9	0,3	-0,6	-1,2
2022	100,2	0,0	0,4	-0,4	-4,0	0,7	-0,7	-1,1	-2,5	1,8	2,1	11,0
2023	99,2	-0,9	2,6	-2,1	0,3	-1,7	0,9	-1,9	0,9	-0,2	-0,4	2,3
2023 δ' τρ.	98,7	-1,2	1,4	-2,9	0,2	-1,7	1,3	-2,4	1,9	0,4	-0,7	1,0
2024 α' τρ.	98,9	-0,2	2,3	-1,5	-2,5	-0,3	1,6	0,0	2,8	0,7	0,1	1,3
β' τρ.	98,9	-0,3	-1,2	-2,1	-2,8	0,3	1,1	-0,2	4,2	1,0	0,0	-0,3
γ' τρ.	99,3	0,5	0,1	0,0	-2,3	0,5	2,2	-0,1	4,7	0,8	0,8	0,0

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.1 Επιτόκια της χρηματαγοράς

(% ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ ¹⁾					ΗΠΑ	Ιαπωνία	
	Βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR)	Καταθέσεις διάρκειας 1 μηνός (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 6 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 12 μηνών (EURIBOR)	Εξασφαλισμένο επιτόκιο χρηματοδότησης μίας ημέρας (SOFR)	Μέσο επιτόκιο μίας ημέρας για το Τόκυο (TONAR)	
	1	2	3	4	5	6	7	
2021	-0,57	-0,56	-0,55	-0,52	-0,49	0,04	-0,02	
2022	-0,01	0,09	0,35	0,68	1,10	1,63	-0,03	
2023	3,21	3,25	3,43	3,69	3,86	5,00	-0,04	
2024	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
	Σεπτ.	3,56	3,44	3,43	3,26	2,94	5,15	0,23
	Οκτ.	3,34	3,21	3,17	3,00	2,69	4,85	0,23
	Νοέμ.	3,16	3,07	3,01	2,79	2,51	4,66	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⁾					Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}				
	3 μήνες 1	1 έτος 2	2 έτη 3	5 έτη 4	10 έτη 5	10 έτη - 1 έτος 6	10 έτη - 1 έτος 7	10 έτη - 1 έτος 8	1 έτος 9	2 έτη 10	5 έτη 11	10 έτη 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	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
	Σεπτ.	3,12	2,43	2,03	1,93	2,24	-0,20	-0,23	-0,39	1,81	1,58	2,19	2,78
	Οκτ.	2,88	2,47	2,24	2,25	2,52	0,05	0,00	-0,19	2,10	2,00	2,52	2,96
	Νοέμ.	2,73	2,18	1,91	1,92	2,19	0,00	-0,12	-0,26	1,72	1,65	2,20	2,59

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	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
	Σεπτ.	505,0	4.877,0	987,6	281,9	165,0	121,6	241,8	950,5	1.029,0	402,8	320,1	843,4	5.621,3	37.307,4
	Οκτ.	511,2	4.948,4	1.000,1	285,2	164,7	123,6	244,9	977,8	1.036,0	402,4	327,0	840,7	5.792,3	38.843,8
	Νοέμ.	497,5	4.795,1	939,9	271,5	155,5	121,6	241,8	975,3	997,8	386,1	328,9	816,8	5.929,9	38.617,4

Πηγή: LSEG.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

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

		Καταθέσεις				Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Δάνεια μέσω πιστω- τικών καρ- τών	Καταναλωτικά δάνεια			Δάνεια προς ελεύ- θερους επαγγελ- ματίες και ατομικές επιχειρή- σεις	Δάνεια για αγορά κατοικίας						
		Μίας ημέρας	Υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	Με συμ- φωνημένη διάρκεια				Κατά αρχική περίοδο σταθε- ρού επιτοκίου	ΣΕΠΠΕ ³⁾	Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου				ΣΕΠΠΕ ³⁾	Σύν- θετος δείκτης κόστους δανει- σμού			
				Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών					Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος		Άνω του 1 έτους	Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος			Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 και έως 10 έτη	Άνω των 10 ετών
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2023	Νοέμ.	0,36	1,62	3,32	3,41	7,99	16,76	7,21	7,90	8,53	5,57	4,93	4,32	3,90	3,70	4,36	4,03	
	Δεκ.	0,37	1,66	3,28	3,46	8,04	16,89	7,47	7,71	8,42	5,38	4,91	4,24	3,81	3,63	4,34	3,98	
2024	Ιαν.	0,39	1,69	3,20	3,15	8,14	16,91	7,93	8,02	8,72	5,37	4,88	4,08	3,67	3,52	4,16	3,88	
	Φεβρ.	0,38	1,70	3,18	3,07	8,19	16,86	7,61	7,93	8,62	5,30	4,85	4,02	3,64	3,49	4,13	3,85	
	Μάρτ.	0,39	1,72	3,18	2,91	8,19	16,96	8,03	7,79	8,54	5,15	4,82	4,00	3,57	3,44	4,05	3,81	
	Απρ.	0,39	1,73	3,13	2,89	8,14	17,00	8,04	7,85	8,57	5,20	4,84	3,98	3,59	3,43	4,05	3,81	
	Μάιος	0,39	1,73	3,10	2,81	8,21	17,04	7,65	7,94	8,68	5,26	4,81	3,97	3,62	3,42	4,05	3,81	
	Ιούν.	0,38	1,74	3,03	2,84	8,18	17,01	7,42	7,71	8,45	5,15	4,82	3,96	3,64	3,39	4,03	3,78	
	Ιούλ.	0,38	1,74	3,01	2,77	8,16	17,00	7,55	7,79	8,49	5,03	4,76	3,93	3,64	3,38	4,00	3,75	
	Αύγ.	0,38	1,75	2,97	2,69	8,16	16,99	7,85	7,82	8,60	5,05	4,70	3,88	3,62	3,37	4,00	3,73	
	Σεπτ.	0,37	1,75	3,00	2,73	8,23	17,04	7,56	7,76	8,53	4,89	4,59	3,79	3,55	3,28	3,89	3,64	
	Οκτ.	0,36	1,74	2,73	2,62	8,05	16,90	7,24	7,71	8,47	4,65	4,37	3,70	3,47	3,22	3,79	3,55	

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

3) Συνολικό ετήσιο πραγματικό ποσοστό επιβάρυνσης (ΣΕΠΠΕ).

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

	Καταθέσεις			Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Λοιπά δάνεια κατά μέγεθος και αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου									Σύνθετος δείκτης κόστους δανεισμού	
	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια			Έως 0,25 εκατ. ευρώ			Άνω των 0,25 εκατ. ευρώ και έως 1 εκατ. ευρώ		Άνω του 1 εκατ. ευρώ					
		Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών		Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2023	Νοέμ.	0,83	3,71	3,92	5,33	5,78	5,94	5,79	5,53	5,32	4,54	5,12	5,18	4,39	5,25
	Δεκ.	0,84	3,71	4,08	5,38	5,56	5,75	5,68	5,45	5,12	4,51	5,26	5,10	4,37	5,24
2024	Ιαν.	0,89	3,70	3,37	5,38	5,38	5,72	5,65	5,47	5,25	4,43	5,15	5,00	4,21	5,20
	Φεβρ.	0,89	3,65	3,50	5,37	5,52	5,76	5,60	5,49	5,15	4,38	5,10	4,83	4,00	5,16
	Μάρτ.	0,91	3,68	3,60	5,37	5,47	5,73	5,52	5,44	5,18	4,33	5,18	5,17	4,15	5,20
	Απρ.	0,91	3,67	3,34	5,37	5,31	5,64	5,63	5,38	5,11	4,30	5,19	5,01	4,15	5,20
	Μάιος	0,91	3,65	3,61	5,33	5,37	5,77	5,68	5,40	5,09	4,29	4,99	4,96	4,18	5,12
	Ιούν.	0,87	3,54	3,54	5,25	5,33	5,69	5,67	5,24	4,99	4,23	5,02	5,05	4,14	5,08
	Ιούλ.	0,87	3,48	3,28	5,21	5,13	5,44	5,50	5,27	4,93	4,17	5,08	5,00	4,13	5,06
	Αύγ.	0,89	3,42	3,12	5,18	5,14	5,40	5,48	5,17	4,85	4,11	5,03	4,78	4,06	5,01
	Σεπτ.	0,88	3,28	2,97	5,12	5,03	5,29	5,49	5,01	4,64	4,04	4,72	4,47	3,87	4,80
	Οκτ.	0,82	3,06	2,96	4,89	4,82	5,10	5,29	4,80	4,39	3,92	4,65	4,29	3,86	4,68

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	1.414,2	431,4	128,4	52,5	89,6	764,7	674,9	386,6	137,9	79,0	26,4	32,1	137,6	104,8	
2022	1.383,1	478,8	142,7	52,0	94,6	667,0	621,7	480,5	182,7	115,9	48,3	48,1	133,9	97,1	
2023	1.553,4	612,7	152,7	63,9	86,2	701,8	659,1	502,6	212,6	113,6	39,4	48,8	127,5	103,8	
2024	Μάιος	1.512,6	559,6	166,1	56,8	93,0	693,9	639,8	451,8	172,7	104,8	39,5	41,4	132,9	101,9
	Ιούν.	1.529,2	566,0	162,2	56,5	89,2	711,8	658,2	426,6	162,2	94,0	40,0	39,7	130,7	94,2
	Ιούλ.	1.544,1	564,0	174,5	57,5	94,6	711,1	651,1	495,3	183,0	120,5	45,3	48,8	142,9	114,7
	Αύγ.	1.552,2	560,4	174,1	54,0	94,5	723,2	659,5	445,5	190,1	102,0	40,8	30,5	123,0	101,3
	Σεπτ.	1.547,3	588,6	168,6	51,3	84,1	706,0	642,4	475,1	202,4	90,6	37,1	38,2	143,9	112,8
Οκτ.	1.532,3	569,0	167,0	52,4	83,6	712,6	655,4	453,9	156,1	120,7	41,0	38,1	139,0	124,0	
Μακροπρόθεσμα															
2021	19.863,2	4.124,5	3.357,1	1.377,6	1.617,9	10.763,7	9.942,7	316,6	68,5	83,4	34,0	23,2	141,5	128,0	
2022	17.813,1	3.911,3	3.218,4	1.372,8	1.412,7	9.270,7	8.558,7	295,3	76,9	71,1	29,7	16,9	130,4	121,0	
2023	19.457,7	4.450,3	3.382,2	1.380,5	1.524,2	10.101,0	9.361,3	325,6	94,1	72,2	28,2	21,2	138,2	129,7	
2024	Μάιος	19.765,2	4.620,3	3.505,8	1.377,4	1.548,0	10.091,2	9.341,0	399,1	76,0	106,6	23,3	35,1	181,5	163,3
	Ιούν.	19.903,9	4.624,5	3.535,6	1.388,8	1.563,3	10.180,5	9.425,9	321,7	70,1	81,6	29,1	30,7	139,2	130,9
	Ιούλ.	20.149,7	4.667,9	3.564,4	1.380,1	1.565,5	10.351,9	9.588,3	317,9	83,4	97,4	18,2	15,9	121,2	116,9
	Αύγ.	20.247,3	4.686,0	3.566,5	1.375,0	1.569,5	10.425,2	9.657,6	212,3	43,9	56,2	13,9	10,5	101,7	97,0
	Σεπτ.	20.557,9	4.739,6	3.627,6	1.384,5	1.595,5	10.595,1	9.819,3	372,1	85,1	97,8	25,6	38,9	150,4	143,2
Οκτ.	20.461,2	4.745,5	3.623,8	1.366,9	1.594,2	10.497,7	9.723,4	339,6	78,4	83,8	15,0	23,5	153,9	143,8	

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	21.277,4	4.556,0	3.485,6	1.430,1	1.707,5	11.528,4	10.617,5	10.357,1	600,3	1.484,6	8.271,2
2022	19.196,2	4.390,0	3.361,1	1.424,8	1.507,3	9.937,7	9.180,4	8.701,5	525,2	1.285,9	6.889,8
2023	21.011,1	5.063,1	3.534,9	1.444,4	1.610,4	10.802,8	10.020,4	9.672,7	619,7	1.411,8	7.640,7
2024 Μάιος	21.277,8	5.179,9	3.671,8	1.434,2	1.641,0	10.785,1	9.980,8	10.363,6	740,0	1.565,3	8.057,9
Ιούν.	21.433,1	5.190,5	3.697,8	1.445,3	1.652,5	10.892,3	10.084,0	10.058,5	687,2	1.515,2	7.855,6
Ιούλ.	21.693,8	5.231,9	3.738,8	1.437,6	1.660,1	11.063,0	10.239,5	10.114,4	724,0	1.533,7	7.856,2
Αύγ.	21.799,5	5.246,4	3.740,6	1.429,0	1.664,1	11.148,4	10.317,1	10.246,0	723,8	1.557,5	7.964,2
Σεπτ.	22.105,2	5.328,2	3.796,2	1.435,8	1.679,6	11.301,2	10.461,6	10.410,1	746,5	1.560,7	8.102,4
Οκτ.	21.993,4	5.314,5	3.790,8	1.419,3	1.677,8	11.210,3	10.378,8	10.097,2	751,1	1.548,1	7.797,5
Ρυθμός μεταβολής ¹⁾											
2024 Μάρτ.	5,9	11,5	4,7	2,8	2,4	4,3	4,6	-1,4	-3,1	0,9	-1,6
Απρ.	5,7	10,3	4,4	1,1	3,0	4,4	4,6	-1,4	-3,1	0,5	-1,6
Μάιος	5,4	8,7	3,6	-2,0	2,9	4,8	4,8	-1,2	-3,2	0,4	-1,3
Ιούν.	4,7	7,2	3,4	-2,6	3,4	4,2	4,2	-0,6	-3,3	-0,9	-0,3
Ιούλ.	4,3	5,5	4,0	-3,1	2,5	4,2	4,2	-0,3	-3,5	-0,6	0,0
Αύγ.	4,5	5,1	4,3	-2,9	3,1	4,5	4,4	-0,3	-3,4	-0,5	0,0
Σεπτ.	4,6	5,9	4,5	-2,7	3,0	4,2	4,0	-0,2	-2,1	-0,4	0,0
Οκτ.	4,6	5,3	3,9	-4,1	3,1	4,6	4,6	0,3	-2,2	-0,3	0,6

Πηγή: ΕΚΤ.

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

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.8 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες¹⁾

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

	ΣΣΙ-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	89,3	69,6	87,2	120,5	94,3
2022	95,3	90,8	93,6	84,5	64,4	82,3	116,1	90,9
2023	98,1	94,0	98,1	89,0	66,5	85,9	121,8	94,7
2023 δ' τρ.	98,3	94,2	98,3	89,8	66,5	86,8	123,0	95,0
2024 α' τρ.	98,4	94,4	98,4	89,7	67,5	86,8	123,7	95,2
β' τρ.	98,7	94,6	98,5	89,8	67,1	86,9	124,1	95,2
γ' τρ.	99,0	95,0	98,7	-	-	-	125,1	95,6
2024 Ιούν.	98,5	94,5	98,3	-	-	-	124,0	95,0
Ιουλ.	99,0	95,1	98,8	-	-	-	124,8	95,5
Αύγ.	99,0	95,0	98,7	-	-	-	125,2	95,7
Σεπτ.	98,8	94,8	98,6	-	-	-	125,2	95,5
Οκτ.	98,2	94,3	98,0	-	-	-	124,4	95,0
Νοέμ.	97,5	93,6	97,4	-	-	-	123,5	94,1
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2024 Νοέμ.	-0,7	-0,8	-0,7	-	-	-	-0,7	-1,0
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2024 Νοέμ.	-1,2	-1,1	-1,3	-	-	-	0,1	-1,3

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 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
γ' τρ.	7,870	.	25,195	7,461	394,101	163,952	4,283	0,845	4,9746	11,451	0,952	1,098
2024 Ιούν.	7,805	.	24,779	7,459	394,763	169,813	4,321	0,846	4,9767	11,285	0,962	1,076
Ιουλ.	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
Σεπτ.	7,861	.	25,099	7,460	394,863	159,081	4,276	0,840	4,9744	11,358	0,941	1,111
Οκτ.	7,728	.	25,298	7,459	401,901	163,197	4,317	0,835	4,9750	11,405	0,939	1,090
Νοέμ.	7,662	.	25,301	7,458	409,251	163,234	4,332	0,834	4,9762	11,583	0,936	1,063
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2024 Νοέμ.	-0,9	0,0	0,0	0,0	1,8	0,0	0,3	-0,1	0,0	1,6	-0,3	-2,5
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2024 Νοέμ.	-1,9	-	3,3	0,0	7,9	0,9	-1,6	-4,2	0,1	0,3	-2,9	-1,6

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 γ' τρ.	32.639,4	32.277,1	362,3	12.689,0	10.401,4	12.038,4	13.986,1	-41,8	6.840,2	7.889,6	1.113,6	16.574,5
2023 δ' τρ.	32.481,5	32.087,7	393,8	12.196,3	9.946,6	12.472,2	14.559,1	-29,0	6.694,2	7.582,0	1.147,8	16.225,4
2024 α' τρ.	33.769,5	33.180,7	588,8	12.451,0	10.032,5	13.140,5	15.297,8	-26,0	6.989,0	7.850,4	1.215,1	16.671,9
2024 β' τρ.	34.313,4	33.303,1	1.010,3	12.443,6	9.914,5	13.567,6	15.592,8	-23,1	7.057,7	7.795,8	1.267,6	16.595,7
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2024 β' τρ.	230,9	224,1	6,8	83,7	66,7	91,3	104,9	-0,2	47,5	52,5	8,5	111,7
Συναλλαγές												
2023 δ' τρ.	-324,7	-441,1	116,4	-323,5	-300,6	46,2	90,7	21,9	-75,7	-231,2	6,4	-
2024 α' τρ.	571,6	461,0	110,6	140,1	49,4	167,1	189,3	13,0	250,1	222,3	1,2	-
2024 β' τρ.	163,7	32,5	131,2	-51,3	-117,5	180,1	261,3	12,2	18,9	-111,2	3,7	-
2024 γ' τρ.	444,4	281,3	163,2	45,4	22,4	157,3	144,9	-7,4	253,0	114,0	-3,9	-
2024 Απρ.	71,7	48,5	23,2	-3,2	-29,1	28,6	42,6	12,7	32,8	34,9	0,8	-
2024 Μάιος	100,0	82,1	17,8	-31,6	-39,4	77,1	75,2	-1,5	54,3	46,4	1,6	-
2024 Ιούν.	-8,0	-98,1	90,2	-16,5	-49,0	74,4	143,5	1,0	-68,2	-192,6	1,3	-
2024 Ιούλ.	122,2	61,2	61,0	20,8	-0,1	55,5	33,1	-3,2	52,2	28,1	-3,2	-
2024 Αύγ.	115,9	88,3	27,6	3,7	11,2	37,7	37,0	1,2	76,3	40,1	-3,0	-
2024 Σεπτ.	206,4	131,8	74,6	20,9	11,3	64,1	74,7	-5,4	124,5	45,8	2,4	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2024 Σεπτ.	855,0	333,6	521,4	-189,2	-346,3	550,7	686,0	39,8	446,3	-6,1	7,4	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2024 Σεπτ.	5,7	2,2	3,5	-1,3	-2,3	3,7	4,6	0,3	3,0	0,0	0,0	-

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα περιλαμβάνονται στις συνολικές απαιτήσεις.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

5.1 Νομισματικά μεγέθη¹⁾

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

	M3											Σύνολο
	M2						M3-M2					
	M1			M2-M1			Σύνολο	Συμ- φωνίες επαναγο- ράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Χρεόγρα- φα διάρ- κειας έως 2 ετών	Σύνολο	
	Νόμισμα σε κυκλο- φορία	Καταθέ- σεις διάρ- κειας μίας ημέρας	Σύνολο	Καταθέσεις με συμ- φωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	Σύνολο						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
2021	1.469,1	9.820,7	11.289,7	913,0	2.505,7	3.418,7	14.708,4	117,8	644,2	25,5	787,5	15.495,9
2022	1.538,9	9.758,1	11.297,0	1.366,9	2.565,3	3.932,2	15.229,2	123,0	646,3	49,8	819,1	16.048,2
2023	1.535,6	8.809,5	10.345,1	2.294,1	2.460,4	4.754,6	15.099,6	184,9	739,7	71,0	995,5	16.095,2
2023 δ´ τρ.	1.535,6	8.809,5	10.345,1	2.294,1	2.460,4	4.754,6	15.099,6	184,9	739,7	71,0	995,5	16.095,2
2024 α´ τρ.	1.526,2	8.740,0	10.266,3	2.440,1	2.431,0	4.871,1	15.137,4	192,4	786,5	72,9	1.051,8	16.189,3
β´ τρ.	1.533,9	8.792,8	10.326,7	2.535,8	2.425,4	4.961,3	15.288,0	210,4	814,8	59,3	1.084,4	16.372,4
γ´ τρ. ^(m)	1.541,7	8.842,5	10.384,2	2.590,7	2.424,8	5.015,5	15.399,7	237,3	857,4	47,3	1.142,1	16.541,8
2024 Μάιος	1.530,0	8.733,1	10.263,1	2.509,5	2.427,2	4.936,7	15.199,8	206,7	792,6	66,2	1.065,5	16.265,4
Ιούν.	1.533,9	8.792,8	10.326,7	2.535,8	2.425,4	4.961,3	15.288,0	210,4	814,8	59,3	1.084,4	16.372,4
Ιούλ.	1.536,5	8.746,8	10.283,3	2.540,8	2.424,8	4.965,6	15.248,9	226,0	825,9	57,9	1.109,8	16.358,7
Αύγ.	1.538,8	8.791,8	10.330,5	2.558,5	2.426,5	4.985,0	15.315,5	242,4	838,6	52,0	1.133,0	16.448,5
Σεπτ.	1.541,7	8.842,5	10.384,2	2.590,7	2.424,8	5.015,5	15.399,7	237,3	857,4	47,3	1.142,1	16.541,8
Οκτ. ^(m)	1.545,6	8.894,8	10.440,3	2.557,3	2.427,6	4.984,9	15.425,2	248,9	853,1	50,2	1.152,2	16.577,4
Συναλλαγές												
2021	106,5	905,3	1.011,9	-123,6	66,0	-57,5	954,3	11,9	20,2	13,6	45,7	1.000,0
2022	69,9	-57,3	12,6	425,5	55,6	481,1	493,7	3,6	2,4	76,8	82,8	576,5
2023	-4,7	-969,2	-973,9	920,7	-99,5	821,2	-152,7	40,3	93,8	23,6	157,7	5,1
2023 δ´ τρ.	0,7	-144,5	-143,8	204,9	-6,5	198,5	54,7	31,5	26,5	-5,1	52,9	107,6
2024 α´ τρ.	-8,8	-75,0	-83,8	144,1	-28,9	115,2	31,4	9,9	46,7	7,1	63,7	95,1
β´ τρ.	7,7	52,0	59,7	71,4	-5,6	65,9	125,5	17,6	25,2	-13,3	29,5	155,0
γ´ τρ. ^(m)	7,8	28,0	35,8	59,5	-0,5	58,9	94,7	28,2	38,7	-11,1	55,8	150,6
2024 Μάιος	-1,2	5,1	3,9	36,4	-1,5	34,9	38,8	2,5	-3,1	-4,6	-5,2	33,5
Ιούν.	3,9	57,4	61,3	13,7	-1,8	12,0	73,2	3,3	20,8	-8,6	15,4	88,6
Ιούλ.	2,6	-44,0	-41,5	5,7	-0,7	4,9	-36,5	15,8	9,9	-1,9	23,8	-12,7
Αύγ.	2,3	18,7	20,9	20,5	1,9	22,4	43,3	17,1	11,4	-5,8	22,7	66,0
Σεπτ.	3,0	53,4	56,3	33,3	-1,7	31,6	87,9	-4,7	17,4	-3,3	9,4	97,3
Οκτ. ^(m)	3,9	45,4	49,3	-36,9	2,7	-34,2	15,1	10,6	-5,3	3,5	8,8	23,9
Ρυθμοί μεταβολής												
2021	7,8	10,2	9,8	-12,0	2,7	-1,7	6,9	11,8	3,2	165,7	6,2	6,9
2022	4,8	-0,6	0,1	45,9	2,2	14,0	3,4	2,9	0,4	457,9	11,1	3,7
2023	-0,3	-9,9	-8,6	67,0	-3,9	20,9	-1,0	32,7	14,5	44,6	19,3	0,0
2023 δ´ τρ.	-0,3	-9,9	-8,6	67,0	-3,9	20,9	-1,0	32,7	14,5	44,6	19,3	0,0
2024 α´ τρ.	-1,1	-7,6	-6,7	49,9	-4,5	16,7	-0,3	68,7	18,1	-16,8	20,7	0,9
β´ τρ.	-0,1	-4,1	-3,5	34,8	-3,5	12,8	1,2	62,6	16,9	-29,4	18,8	2,2
γ´ τρ. ^(m)	0,5	-1,6	-1,3	22,9	-1,7	9,6	2,0	61,5	19,2	-34,4	21,6	3,2
2024 Μάιος	-0,5	-5,8	-5,0	41,3	-3,9	14,7	0,6	64,7	14,6	-21,7	17,6	1,6
Ιούν.	-0,1	-4,1	-3,5	34,8	-3,5	12,8	1,2	62,6	16,9	-29,4	18,8	2,2
Ιούλ.	0,2	-3,6	-3,0	30,7	-3,3	11,5	1,2	65,4	18,3	-26,1	21,4	2,4
Αύγ.	0,3	-2,5	-2,0	26,2	-2,2	10,5	1,7	79,0	19,0	-37,6	22,6	2,9
Σεπτ.	0,5	-1,6	-1,3	22,9	-1,7	9,6	2,0	61,5	19,2	-34,4	21,6	3,2
Οκτ. ^(m)	0,7	0,1	0,2	16,9	-1,1	7,3	2,4	55,6	18,5	-37,2	20,0	3,4

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	2.802,0	290,9	128,2	7,3	8.087,9	5.381,4	372,4	2.333,3	0,7	1.264,5	225,6	550,9
2022	3.361,5	2.721,2	499,5	134,7	6,2	8.374,2	5.542,6	437,9	2.392,9	0,9	1.282,8	231,5	563,3
2023	3.334,2	2.419,5	771,8	131,3	11,6	8.421,5	5.110,8	1.015,9	2.293,3	1,4	1.223,9	227,0	542,3
2023 δ' τρ.	3.334,2	2.419,5	771,8	131,3	11,6	8.421,5	5.110,8	1.015,9	2.293,3	1,4	1.223,9	227,0	542,3
2024 α' τρ.	3.337,8	2.381,4	817,8	127,8	10,9	8.457,8	5.056,9	1.133,0	2.266,9	1,0	1.243,9	223,6	540,4
β' τρ.	3.380,3	2.409,1	833,1	127,3	10,8	8.529,0	5.060,9	1.203,4	2.263,4	1,3	1.299,6	221,8	533,8
γ' τρ. ^(m)	3.364,8	2.404,7	823,6	125,6	11,0	8.618,9	5.091,3	1.260,4	2.266,2	1,0	1.330,8	230,1	550,8
2024 Μάιος	3.358,1	2.390,6	831,4	127,1	9,0	8.499,7	5.051,9	1.182,5	2.264,3	1,0	1.275,4	216,0	527,3
Ιούν.	3.380,3	2.409,1	833,1	127,3	10,8	8.529,0	5.060,9	1.203,4	2.263,4	1,3	1.299,6	221,8	533,8
Ιούλ.	3.364,7	2.398,2	830,0	126,9	9,6	8.550,5	5.057,8	1.227,8	2.264,0	0,9	1.268,2	215,3	539,7
Αύγ.	3.363,8	2.395,9	831,9	126,3	9,7	8.589,4	5.089,2	1.232,9	2.266,3	1,0	1.304,4	218,0	543,5
Σεπτ.	3.364,8	2.404,7	823,6	125,6	11,0	8.618,9	5.091,3	1.260,4	2.266,2	1,0	1.330,8	230,1	550,8
Οκτ. ^(m)	3.378,1	2.422,2	815,8	127,5	12,7	8.658,6	5.122,7	1.267,6	2.267,3	0,9	1.320,6	220,5	550,7
Συναλλαγές													
2021	246,2	270,9	-21,2	-6,9	3,4	423,0	411,7	-65,1	76,5	-0,2	151,2	-10,0	49,3
2022	122,9	-89,2	207,7	5,9	-1,5	295,8	166,8	74,9	54,0	0,1	-10,2	6,2	12,5
2023	-31,5	-306,8	271,1	-1,4	5,6	18,9	-459,8	572,6	-94,5	0,6	-64,2	-3,0	-27,8
2023 δ' τρ.	20,4	-10,4	34,0	-0,3	-2,9	72,3	-88,3	165,2	-5,3	0,6	-9,6	17,7	-15,3
2024 α' τρ.	2,4	-40,1	45,1	-3,0	0,3	33,4	-54,8	115,1	-26,5	-0,4	20,1	-3,9	-1,9
β' τρ.	40,1	27,7	12,9	-0,4	-0,2	70,5	3,7	70,0	-3,4	0,2	34,9	-2,1	-7,9
γ' τρ. ^(m)	-9,4	-0,6	-7,3	-1,9	0,4	60,8	0,1	58,1	2,9	-0,3	37,9	9,3	16,5
2024 Μάιος	10,5	6,6	5,9	0,0	-2,0	14,8	-8,6	23,9	-0,5	0,0	15,5	4,9	-3,2
Ιούν.	17,7	17,5	-1,7	0,2	1,7	28,3	8,5	20,5	-0,9	0,3	14,6	5,6	6,3
Ιούλ.	-14,2	-9,9	-2,6	-0,6	-1,1	21,9	-2,9	24,6	0,6	-0,3	-30,5	-6,4	5,9
Αύγ.	3,1	0,0	3,3	-0,6	0,3	8,1	0,0	5,7	2,4	0,0	40,2	3,1	3,8
Σεπτ.	1,8	9,2	-8,0	-0,7	1,3	30,8	3,0	27,9	-0,1	0,0	28,2	12,6	6,8
Οκτ. ^(m)	9,3	14,9	-9,1	1,9	1,6	36,4	28,8	6,6	1,0	0,0	-13,2	-10,1	-0,6
Ρυθμοί μεταβολής													
2021	8,3	10,7	-6,8	-5,0	99,3	5,5	8,3	-14,9	3,4	-18,2	13,5	-4,3	9,9
2022	3,8	-3,2	70,3	4,6	-17,5	3,7	3,1	20,6	2,3	19,9	-0,5	2,8	2,3
2023	-0,9	-11,2	54,2	-1,1	90,8	0,2	-8,3	129,3	-4,0	67,7	-4,9	-1,3	-4,9
2023 δ' τρ.	-0,9	-11,2	54,2	-1,1	90,8	0,2	-8,3	129,3	-4,0	67,7	-4,9	-1,3	-4,9
2024 α' τρ.	0,1	-8,3	36,4	-3,2	38,9	0,9	-7,1	101,7	-4,6	11,9	1,3	-2,0	-6,0
β' τρ.	1,7	-3,4	21,3	-2,8	-8,9	2,0	-4,8	71,5	-3,6	48,4	6,8	-2,1	-5,5
γ' τρ. ^(m)	1,6	-1,0	11,5	-4,2	-15,0	2,8	-2,7	48,0	-1,4	21,7	6,9	10,0	-1,6
2024 Μάιος	1,8	-5,3	31,6	-3,1	-11,2	1,6	-5,7	81,4	-3,9	10,9	2,9	-5,4	-6,8
Ιούν.	1,7	-3,4	21,3	-2,8	-8,9	2,0	-4,8	71,5	-3,6	48,4	6,8	-2,1	-5,5
Ιούλ.	1,7	-2,7	18,0	-3,0	2,4	2,2	-4,1	62,4	-3,2	10,5	5,6	-3,0	-4,8
Αύγ.	1,8	-2,0	15,5	-3,8	10,4	2,3	-3,4	51,9	-2,1	16,3	10,3	-1,3	-3,0
Σεπτ.	1,6	-1,0	11,5	-4,2	-15,0	2,8	-2,7	48,0	-1,4	21,7	6,9	10,0	-1,6
Οκτ. ^(m)	1,7	0,5	5,9	-2,5	17,5	3,2	-1,2	39,1	-0,9	25,2	8,0	3,6	0,6

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

5.3 Χρηματοδότηση προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ¹⁾

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

	Χρηματοδότηση προς τη γενική κυβέρνηση			Χρηματοδότηση προς άλλους κατοίκους της ζώνης του ευρώ								Χρεόγραφα	Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος
	Σύνολο	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο	Δάνεια								
					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	6.523,3	991,9	5.529,7	14.804,4	12.338,2	12.720,1	4.862,0	6.372,3	943,6	160,2	1.578,1	888,1	
2022	6.352,0	1.001,3	5.325,7	15.389,8	12.987,5	13.174,9	5.126,5	6.631,8	1.082,5	146,7	1.565,9	836,4	
2023	6.305,3	990,6	5.289,3	15.493,3	13.034,1	13.253,2	5.123,2	6.648,1	1.124,8	138,0	1.560,8	898,4	
2023 δ' τρ.	6.305,3	990,6	5.289,3	15.493,3	13.034,1	13.253,2	5.123,2	6.648,1	1.124,8	138,0	1.560,8	898,4	
2024 α' τρ.	6.220,9	977,6	5.217,8	15.545,4	13.045,5	13.276,9	5.115,5	6.642,2	1.150,6	137,2	1.569,9	930,1	
β' τρ.	6.195,5	978,6	5.191,1	15.572,5	13.101,2	13.339,7	5.127,6	6.644,8	1.197,9	130,9	1.554,2	917,1	
γ' τρ.	6.255,1	975,4	5.253,9	15.633,8	13.143,5	13.377,8	5.138,7	6.661,4	1.210,6	132,8	1.561,7	928,6	
2024 Μάιος	6.181,8	974,2	5.181,9	15.538,0	13.070,7	13.305,8	5.117,2	6.641,9	1.180,9	130,6	1.546,3	921,0	
Ιούν.	6.195,5	978,6	5.191,1	15.572,5	13.101,2	13.339,7	5.127,6	6.644,8	1.197,9	130,9	1.554,2	917,1	
Ιούλ.	6.222,2	973,9	5.222,6	15.597,0	13.125,3	13.357,4	5.124,8	6.645,6	1.222,7	132,2	1.547,0	924,7	
Αύγ.	6.234,1	976,8	5.231,7	15.614,8	13.133,2	13.366,9	5.128,0	6.655,4	1.216,5	133,3	1.556,4	925,2	
Σεπτ.	6.255,1	975,4	5.253,9	15.633,8	13.143,5	13.377,8	5.138,7	6.661,4	1.210,6	132,8	1.561,7	928,6	
Οκτ.	6.245,7	986,6	5.233,4	15.660,4	13.165,4	13.415,3	5.143,5	6.661,0	1.225,2	135,7	1.565,7	929,2	
Συναλλαγές													
2021	660,6	-1,9	672,1	562,9	475,4	508,5	176,4	261,6	47,4	-9,9	77,8	9,6	
2022	173,8	8,5	163,8	636,4	623,8	680,5	269,0	241,8	126,3	-13,3	18,6	-5,9	
2023	-160,8	-17,4	-143,7	55,6	24,6	72,4	-5,7	7,7	30,8	-8,2	-15,1	46,1	
2023 δ' τρ.	-3,8	3,7	-7,9	32,8	38,0	62,4	6,0	15,9	16,0	0,2	-20,5	15,3	
2024 α' τρ.	-61,1	-11,6	-49,6	59,2	28,6	42,1	-2,1	-2,4	33,9	-0,8	9,0	21,6	
β' τρ.	-4,7	1,5	-6,4	19,8	38,9	49,1	14,2	4,9	26,3	-6,5	-14,7	-4,4	
γ' τρ.	-4,2	-3,2	-1,0	68,6	59,6	53,5	10,2	20,0	27,3	2,1	4,1	4,9	
2024 Μάιος	-23,3	0,0	-23,4	-2,8	5,8	7,2	7,1	0,1	4,3	-5,6	-10,2	1,6	
Ιούν.	8,4	4,2	4,1	26,8	19,8	25,1	10,3	4,1	5,3	0,1	7,6	-0,6	
Ιούλ.	-8,6	-4,5	-4,0	23,5	29,1	23,0	-0,1	1,5	26,2	1,4	-9,8	4,2	
Αύγ.	9,3	2,8	6,5	23,5	15,1	15,8	7,2	10,7	-3,9	1,2	9,6	-1,3	
Σεπτ.	-5,0	-1,6	-3,5	21,6	15,4	14,7	3,0	7,8	5,0	-0,4	4,3	1,9	
Οκτ.	7,9	9,6	-1,7	26,8	20,7	38,9	5,5	0,1	12,2	2,8	3,5	2,6	
Ρυθμοί μεταβολής													
2021	11,2	-0,2	13,8	3,9	4,0	4,1	3,8	4,3	5,2	-4,6	5,2	1,0	
2022	2,7	0,9	3,0	4,3	5,0	5,4	5,5	3,8	13,4	-7,9	1,2	-0,6	
2023	-2,5	-1,7	-2,7	0,4	0,2	0,5	-0,1	0,1	2,8	-5,5	-1,0	5,4	
2023 δ' τρ.	-2,5	-1,7	-2,7	0,4	0,2	0,5	-0,1	0,1	2,8	-5,5	-1,0	5,4	
2024 α' τρ.	-2,5	-1,6	-2,8	0,8	0,4	0,8	-0,2	-0,2	6,4	-1,3	0,5	7,1	
β' τρ.	-1,4	-0,5	-1,6	0,8	0,9	1,1	0,2	0,3	8,5	-8,5	-1,7	4,6	
γ' τρ.	-1,2	-1,0	-1,2	1,2	1,3	1,6	0,6	0,6	9,3	-3,7	-1,4	4,3	
2024 Μάιος	-1,4	-1,4	-1,4	0,6	0,6	0,8	-0,1	0,3	7,0	-7,7	-2,4	5,2	
Ιούν.	-1,4	-0,5	-1,6	0,8	0,9	1,1	0,2	0,3	8,5	-8,5	-1,7	4,6	
Ιούλ.	-1,1	-0,9	-1,1	0,9	1,0	1,3	0,2	0,4	9,4	-2,5	-2,2	4,3	
Αύγ.	-1,1	-0,6	-1,2	1,2	1,3	1,5	0,4	0,5	10,2	1,5	-1,5	4,0	
Σεπτ.	-1,2	-1,0	-1,2	1,2	1,3	1,6	0,6	0,6	9,3	-3,7	-1,4	4,3	
Οκτ.	-0,8	-0,1	-1,0	1,2	1,2	1,6	0,6	0,5	8,6	0,3	-0,5	3,8	

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

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

4) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

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

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾				
	Σύνολο		Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο		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	4.862,0	4.992,8	882,4	1.004,6	2.975,1	6.372,3	6.637,6	696,1	4.970,4	705,9
2022	5.126,5	5.127,5	960,0	1.076,9	3.089,6	6.631,8	6.832,5	715,1	5.214,2	702,6
2023	5.123,2	5.139,6	907,3	1.090,3	3.125,6	6.648,1	6.866,2	731,3	5.228,8	688,0
2023 δ' τρ.	5.123,2	5.139,6	907,3	1.090,3	3.125,6	6.648,1	6.866,2	731,3	5.228,8	688,0
2024 α' τρ.	5.115,5	5.132,8	890,3	1.088,1	3.137,1	6.642,2	6.873,7	738,9	5.221,4	682,0
β' τρ.	5.127,6	5.145,7	899,9	1.087,7	3.140,1	6.644,8	6.880,6	737,5	5.227,1	680,1
γ' τρ.	5.138,7	5.159,3	912,4	1.088,8	3.137,4	6.661,4	6.899,2	742,4	5.245,1	674,0
2024 Μάιος	5.117,2	5.131,8	889,0	1.086,7	3.141,6	6.641,9	6.878,6	739,5	5.223,1	679,3
Ιούν.	5.127,6	5.145,7	899,9	1.087,7	3.140,1	6.644,8	6.880,6	737,5	5.227,1	680,1
Ιούλ.	5.124,8	5.141,0	898,6	1.086,8	3.139,5	6.645,6	6.883,9	739,4	5.230,7	675,5
Αύγ.	5.128,0	5.135,5	898,0	1.086,3	3.143,6	6.655,4	6.890,7	741,5	5.239,5	674,3
Σεπτ.	5.138,7	5.159,3	912,4	1.088,8	3.137,4	6.661,4	6.899,2	742,4	5.245,1	674,0
Οκτ.	5.143,5	5.159,0	919,5	1.089,2	3.134,8	6.661,0	6.907,5	743,0	5.240,6	677,4
Συναλλαγές										
2021	176,4	207,7	-0,3	2,2	174,5	261,6	267,5	10,5	254,8	-3,8
2022	269,0	308,7	78,0	77,3	113,7	241,8	250,0	23,2	217,7	0,9
2023	-5,7	24,3	-43,9	10,3	27,9	7,7	26,8	18,9	10,1	-21,3
2023 δ' τρ.	6,0	27,5	3,3	4,0	-1,3	15,9	4,8	4,0	15,7	-3,8
2024 α' τρ.	-2,1	0,5	-14,9	-1,1	13,9	-2,4	9,7	8,4	-6,1	-4,7
β' τρ.	14,2	16,6	13,5	-1,2	2,0	4,9	10,5	0,4	5,9	-1,4
γ' τρ.	10,2	12,0	6,2	3,5	0,5	20,0	20,9	7,2	17,9	-5,1
2024 Μάιος	7,1	3,9	8,8	-0,2	-1,6	0,1	3,8	1,0	-0,1	-0,8
Ιούν.	10,3	15,2	10,1	1,0	-0,9	4,1	3,7	-1,0	3,9	1,3
Ιούλ.	-0,1	-2,0	-0,3	-0,5	0,8	1,5	4,1	2,8	3,0	-4,3
Αύγ.	7,2	-1,7	1,3	0,5	5,4	10,7	7,5	2,5	9,0	-0,8
Σεπτ.	3,0	15,7	5,2	3,5	-5,7	7,8	9,3	1,9	5,9	0,0
Οκτ.	5,5	3,1	5,9	0,4	-0,8	0,1	8,9	2,8	-3,2	0,5
Ρυθμοί μεταβολής										
2021	3,8	4,3	0,0	0,2	6,2	4,3	4,2	1,5	5,4	-0,5
2022	5,5	6,4	8,8	7,7	3,8	3,8	3,8	3,3	4,4	0,1
2023	-0,1	0,5	-4,6	1,0	0,9	0,1	0,4	2,6	0,2	-3,0
2023 δ' τρ.	-0,1	0,5	-4,6	1,0	0,9	0,1	0,4	2,6	0,2	-3,0
2024 α' τρ.	-0,2	0,3	-3,9	-0,2	1,0	-0,2	0,2	3,3	-0,2	-3,0
β' τρ.	0,2	0,7	-1,0	-0,1	0,7	0,3	0,3	2,7	0,4	-2,5
γ' τρ.	0,6	1,1	0,9	0,5	0,5	0,6	0,7	2,8	0,6	-2,2
2024 Μάιος	-0,1	0,3	-2,5	-0,8	0,9	0,3	0,3	2,9	0,4	-2,8
Ιούν.	0,2	0,7	-1,0	-0,1	0,7	0,3	0,3	2,7	0,4	-2,5
Ιούλ.	0,2	0,6	-0,8	-0,3	0,6	0,4	0,5	2,8	0,5	-2,7
Αύγ.	0,4	0,8	0,0	0,1	0,7	0,5	0,6	2,9	0,6	-2,5
Σεπτ.	0,6	1,1	0,9	0,5	0,5	0,6	0,7	2,8	0,6	-2,2
Οκτ.	0,6	1,2	1,6	0,3	0,4	0,5	0,8	3,1	0,4	-1,8

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 τιτλοποιήσεις 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	736,6	6.888,2	1.839,9	37,0	1.999,1	3.012,3	1.376,0	416,9	128,5	136,8
2022	639,4	6.732,9	1.783,0	45,7	2.110,7	2.793,4	1.332,5	346,2	137,2	147,2
2023	447,4	7.326,8	1.827,5	90,2	2.416,7	2.992,4	1.858,3	212,6	155,0	152,6
2023 δ' τρ.	447,4	7.326,8	1.827,5	90,2	2.416,7	2.992,4	1.858,3	212,6	155,0	152,6
2024 α' τρ.	395,4	7.457,1	1.828,2	103,9	2.492,2	3.032,8	2.049,8	225,6	178,0	174,2
β' τρ.	410,5	7.526,1	1.828,2	109,9	2.530,1	3.057,9	2.242,6	298,4	182,6	176,5
γ' τρ. ^(m)	402,8	7.679,4	1.833,1	114,3	2.541,1	3.190,9	2.488,9	246,2	184,9	188,5
2024 Μάιος	441,5	7.490,2	1.823,9	108,5	2.518,8	3.039,0	2.219,9	257,3	159,1	165,0
Ιούν.	410,5	7.526,1	1.828,2	109,9	2.530,1	3.057,9	2.242,6	298,4	182,6	176,5
Ιούλ.	404,8	7.578,3	1.821,5	111,6	2.528,5	3.116,8	2.341,3	181,3	166,9	154,9
Αύγ.	419,2	7.608,9	1.822,6	112,7	2.537,4	3.136,3	2.396,4	231,3	193,2	170,7
Σεπτ.	402,8	7.679,4	1.833,1	114,3	2.541,1	3.190,9	2.488,9	246,2	184,9	188,5
Οκτ. ^(m)	445,3	7.750,8	1.831,7	115,7	2.561,0	3.242,3	2.598,8	268,6	169,6	172,2
Συναλλαγές										
2021	21,2	-37,9	-74,8	-5,0	-39,8	81,7	-112,6	-127,5	-8,3	-4,3
2022	-93,4	39,5	-88,8	-4,6	0,4	132,5	-69,0	-218,7	10,4	18,0
2023	-198,2	338,4	25,2	40,0	231,0	42,2	459,3	-208,8	19,7	9,0
2023 δ' τρ.	-7,3	62,2	-11,1	16,4	63,4	-6,5	166,5	-32,9	1,2	-10,7
2024 α' τρ.	-51,7	112,3	3,4	13,6	89,3	5,9	138,7	18,8	25,6	21,5
β' τρ.	15,7	43,3	-0,1	6,0	32,7	4,7	149,6	49,3	4,6	2,3
γ' τρ. ^(m)	-7,7	68,4	7,5	4,4	40,7	15,9	173,6	-26,7	2,4	12,0
2024 Μάιος	2,3	11,8	-2,0	1,8	6,6	5,4	58,0	15,7	-4,5	-12,4
Ιούν.	-31,1	18,5	3,5	1,4	4,9	8,8	4,7	36,2	23,5	11,4
Ιούλ.	-5,7	8,8	-6,0	1,6	6,1	7,1	66,0	-90,5	-15,7	-21,6
Αύγ.	14,4	26,7	2,4	1,1	20,7	2,5	46,3	28,0	26,4	15,8
Σεπτ.	-16,4	32,9	11,1	1,6	13,9	6,3	61,3	35,9	-8,3	17,8
Οκτ. ^(m)	42,9	8,7	-3,1	1,4	5,1	5,3	43,9	-3,1	-15,3	-16,3
Ρυθμοί μεταβολής										
2021	3,0	-0,5	-3,9	-12,0	-2,0	2,8	-	-	-6,0	-3,0
2022	-12,7	0,6	-4,8	-13,0	-0,1	4,6	-	-	7,8	12,7
2023	-30,8	5,0	1,4	80,3	10,8	1,5	-	-	14,3	6,0
2023 δ' τρ.	-30,8	5,0	1,4	80,3	10,8	1,5	-	-	14,3	6,0
2024 α' τρ.	-31,8	5,1	1,4	89,7	12,0	0,7	-	-	20,3	7,1
β' τρ.	-16,1	4,5	0,7	78,5	10,1	0,9	-	-	11,1	4,3
γ' τρ. ^(m)	-11,2	3,9	0,0	54,7	9,6	0,6	-	-	22,1	15,4
2024 Μάιος	-10,7	4,5	0,6	84,9	11,2	0,2	-	-	-6,1	-8,6
Ιούν.	-16,1	4,5	0,7	78,5	10,1	0,9	-	-	11,1	4,3
Ιούλ.	-12,7	4,1	0,2	72,2	9,3	0,9	-	-	11,3	1,0
Αύγ.	-4,6	4,0	0,2	63,4	9,5	0,7	-	-	19,5	7,6
Σεπτ.	-11,2	3,9	0,0	54,7	9,6	0,6	-	-	22,1	15,4
Οκτ. ^(m)	0,7	3,7	0,1	47,0	8,7	0,8	-	-	5,6	13,7

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	-5,1	-5,1	0,0	0,0	0,0	-3,7
2022	-3,5	-3,7	0,0	0,0	0,3	-1,8
2023	-3,6	-3,6	-0,2	-0,2	0,4	-1,8
2023 γ' τρ.	-3,8	-	-	-	-	-2,0
2023 δ' τρ.	-3,6	-	-	-	-	-1,8
2024 α' τρ.	-3,5	-	-	-	-	-1,7
2024 β' τρ.	-3,4	-	-	-	-	-1,6

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

6.2 Έσοδα και δαπάνες

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

	Έσοδα						Δαπάνες						
	Σύνολο	Τρέχοντα έσοδα				Κεφαλαι- ακά έσοδα	Σύνολο	Τρέχουσες δαπάνες					Κεφαλαιακές δαπάνες
		Σύνολο	Άμεσοι φόροι	Έμμεσοι φόροι	Καθαρές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης			Σύνολο	Αμοιβές μισθωτών	Ενδιάμεση κατανάλωση	Τόκοι	Κοινωνικά επιδόματα	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2020	46,6	46,1	12,7	12,9	15,4	0,5	53,6	48,9	10,7	6,0	1,5	25,1	4,7
2021	46,9	46,2	13,0	13,2	15,0	0,8	52,0	46,9	10,3	6,0	1,4	23,7	5,1
2022	46,5	45,8	13,3	12,9	14,6	0,8	50,0	44,8	9,8	5,9	1,7	22,4	5,2
2023	46,0	45,1	13,2	12,3	14,6	0,8	49,5	44,2	9,8	5,9	1,7	22,3	5,3
2023 γ´ τρ.	45,9	45,1	13,2	12,4	14,5	0,8	49,6	44,3	9,8	5,9	1,7	22,3	5,3
δ´ τρ.	45,9	45,1	13,2	12,3	14,6	0,8	49,5	44,2	9,8	5,9	1,7	22,3	5,3
2024 α´ τρ.	45,9	45,2	13,2	12,3	14,6	0,8	49,5	44,2	9,8	5,9	1,8	22,4	5,3
β´ τρ.	46,1	45,3	13,3	12,3	14,6	0,8	49,5	44,3	9,9	5,9	1,8	22,6	5,2

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	96,5	3,1	14,5	78,8	53,9	38,8	42,6	11,1	85,4	18,7	30,7	47,1	94,8	1,6
2021	93,8	2,9	13,8	77,1	54,4	40,9	39,4	9,8	84,1	17,3	29,8	46,8	92,4	1,4
2022	89,5	2,6	13,1	73,7	52,5	39,6	37,0	8,7	80,8	16,0	28,4	45,2	88,5	1,0
2023	87,4	2,4	12,2	72,8	49,3	35,9	38,1	7,9	79,5	15,0	28,1	44,3	86,6	0,8
2023 γ' τρ.	88,4	2,5	12,1	73,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2023 δ' τρ.	87,4	2,4	12,2	72,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2024 α' τρ.	87,8	2,3	12,0	73,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2024 β' τρ.	88,1	2,2	11,8	74,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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	12,9	5,5	2,2	2,5	2,0	0,5	-0,1	0,1	-0,3	0,0	5,2	9,5
2021	-2,7	3,7	-0,1	0,6	0,4	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,7	-6,2	5,0
2022	-4,3	1,8	-0,2	-0,2	-0,7	0,3	0,1	0,1	0,6	-0,6	-5,9	2,7
2023	-2,1	1,8	-0,4	-0,4	-0,5	-0,2	0,1	0,1	0,6	-0,5	-3,6	2,6
2023 γ´ τρ.	-2,5	2,0	-0,3	-0,6	-0,8	-0,2	0,2	0,1	0,6	-0,4	-4,2	2,8
2023 δ´ τρ.	-2,1	1,8	-0,4	-0,4	-0,5	-0,2	0,1	0,1	0,6	-0,5	-3,6	2,6
2024 α´ τρ.	-1,5	1,7	-0,5	-0,7	-0,8	-0,1	0,1	0,1	0,4	-0,2	-2,7	2,6
2024 β´ τρ.	-0,7	1,6	-0,2	-0,6	-0,6	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,0	-2,1	2,8

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

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

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

6.5 Κρατικά 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	13,8	12,6	4,1	1,2	0,3	7,9	1,6	1,1	-0,4	1,9	1,9	-0,1	0,5	
2022	12,9	11,7	4,1	1,2	0,3	8,0	1,6	1,2	0,4	1,9	2,0	1,1	0,5	
2023	12,9	11,6	4,1	1,4	0,3	8,1	2,0	1,2	1,9	2,0	1,6	3,6	1,9	
2023 δ´ τρ.	12,9	11,6	4,1	1,4	0,3	8,1	2,0	1,2	1,9	2,0	1,6	3,6	1,9	
2024 α´ τρ.	12,8	11,4	3,8	1,4	0,3	8,3	2,1	1,3	2,3	2,0	1,6	3,7	2,5	
2024 β´ τρ.	13,0	11,6	3,6	1,4	0,4	8,3	2,1	1,3	2,1	2,1	1,6	3,7	2,7	
2024 γ´ τρ.	13,0	11,5	3,9	1,4	0,4	8,2	2,1	1,3	2,1	2,1	1,7	3,7	2,9	
2024	Μάιος	12,7	11,3	3,2	1,4	0,4	8,3	2,1	1,3	2,1	2,1	1,4	3,7	2,6
	Ιούν.	13,0	11,6	3,6	1,4	0,4	8,3	2,1	1,3	2,1	2,1	1,6	3,7	2,7
	Ιουλ.	12,9	11,5	3,7	1,4	0,4	8,3	2,1	1,4	2,1	2,1	1,6	3,7	2,8
	Αύγ.	13,1	11,6	4,1	1,4	0,4	8,2	2,1	1,3	2,1	2,1	1,6	3,7	2,8
	Σεπτ.	13,0	11,5	3,9	1,4	0,4	8,2	2,1	1,3	2,1	2,1	1,7	3,7	2,9
	Οκτ.	13,1	11,7	3,8	1,4	0,4	8,2	2,1	1,3	2,2	2,1	1,7	3,6	2,9

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Εναπομένουσα διάρκεια στο τέλος της περιόδου.

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

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.6 Δημοσιονομικές εξελίξεις στις χώρες της ζώνης του ευρώ

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

	Βέλγιο 1	Γερμανία 2	Εσθονία 3	Ιρλανδία 4	Ελλάδα 5	Ισπανία 6	Γαλλία 7	Κροατία 8	Ιταλία 9	Κύπρος 10
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)										
2020	-9,0	-4,4	-5,4	-4,9	-9,6	-9,9	-8,9	-7,2	-9,4	-5,6
2021	-5,4	-3,2	-2,6	-1,4	-6,9	-6,7	-6,6	-2,6	-8,9	-1,6
2022	-3,6	-2,1	-1,1	1,7	-2,5	-4,6	-4,7	0,1	-8,1	2,6
2023	-4,2	-2,6	-2,8	1,5	-1,3	-3,5	-5,5	-0,9	-7,2	2,0
2023 γ' τρ.	-4,1	-3,1	-2,1	1,4	-1,4	-4,3	-5,4	-0,4	-7,1	2,3
2023 δ' τρ.	-4,3	-2,6	-2,8	1,5	-1,3	-3,5	-5,5	-0,9	-7,2	2,0
2024 α' τρ.	-4,1	-2,6	-3,0	1,5	-0,6	-3,7	-5,6	-0,8	-6,6	3,7
2024 β' τρ.	-4,4	-2,5	-3,6	1,9	0,3	-3,3	-5,7	-1,7	-6,1	4,3
Δημόσιο χρέος										
2020	111,2	68,0	19,1	57,0	209,4	119,3	114,8	86,5	154,3	113,6
2021	108,4	68,1	18,4	52,6	197,3	115,7	112,7	78,2	145,7	96,5
2022	102,6	65,0	19,1	43,1	177,0	109,5	111,2	68,5	138,3	81,0
2023	103,1	62,9	20,2	43,3	163,9	105,1	109,9	61,8	134,8	73,6
2023 γ' τρ.	107,7	63,8	18,7	43,0	170,7	107,4	111,4	63,3	135,5	75,1
2023 δ' τρ.	105,2	62,9	20,2	43,3	167,5	105,1	109,9	61,8	134,8	73,6
2024 α' τρ.	108,4	62,6	24,1	42,5	165,4	106,3	110,6	62,0	135,2	72,6
2024 β' τρ.	108,0	61,9	23,8	42,8	163,6	105,3	112,2	60,1	137,0	70,5
	Λετονία 11	Λιθουανία 12	Λουξεμβούργο 13	Μάλτα 14	Ολλανδία 15	Αυστρία 16	Πορτογαλία 17	Σλοβενία 18	Σλοβακία 19	Φινλανδία 20
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)										
2020	-4,1	-6,3	-3,1	-8,7	-3,6	-8,2	-5,8	-7,7	-5,3	-5,5
2021	-7,2	-1,1	1,0	-7,0	-2,2	-5,7	-2,8	-4,6	-5,1	-2,7
2022	-4,9	-0,7	0,2	-5,2	0,0	-3,3	-0,3	-3,0	-1,7	-0,2
2023	-2,4	-0,7	-0,7	-4,5	-0,4	-2,6	1,2	-2,6	-5,2	-3,0
2023 γ' τρ.	-3,5	-1,0	-0,6	-3,4	-0,5	-3,2	0,4	-2,9	-3,6	-2,2
2023 δ' τρ.	-2,4	-0,7	-0,7	-4,5	-0,4	-2,6	1,2	-2,6	-5,2	-3,0
2024 α' τρ.	-1,9	-0,6	0,0	-3,8	-0,3	-2,9	0,9	-2,1	-5,1	-3,4
2024 β' τρ.	-1,8	-0,9	0,1	-3,4	0,1	-3,4	1,3	-2,0	-5,5	-4,0
Δημόσιο χρέος										
2020	44,0	45,9	24,5	48,7	53,3	83,2	134,1	80,2	58,4	75,4
2021	45,9	43,3	24,4	49,6	50,4	82,4	123,9	74,8	60,2	73,2
2022	44,4	38,1	24,6	49,4	48,3	78,4	111,2	72,7	57,7	74,0
2023	45,0	37,3	25,5	47,4	45,1	78,6	97,9	68,4	56,1	77,1
2023 γ' τρ.	44,2	36,7	25,7	46,9	44,4	78,2	106,3	71,0	58,3	74,7
2023 δ' τρ.	45,0	37,3	25,5	47,4	45,1	77,7	97,9	68,4	56,1	77,1
2024 α' τρ.	46,3	39,1	27,1	47,2	43,9	79,8	99,4	70,1	60,6	78,1
2024 β' τρ.	46,4	37,4	26,8	46,7	43,2	81,6	100,6	69,6	60,4	80,0

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 Δεκεμβρίου 2024.

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

PDF ISSN 2363-3484, QB-BP-24-008-EL-N