



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 6 / 2021



Περιεχόμενα

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Συνοπτική παρουσίαση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	7
2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	20
3 Οικονομική δραστηριότητα	27
4 Τιμές και κόστος	36
5 Χρήμα και πίστη	43
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	52
Πλαίσια	56
1 Σύγκριση των πρόσφατων εξελίξεων του πληθωρισμού στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ	56
2 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 28 Απριλίου έως 27 Ιουλίου 2021	64
3 Ευρωστία των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη διάρκεια της πανδημικής κρίσης	70
4 Οι επιδράσεις στο διεθνές εμπόριο από τα φαινόμενα συμφόρησης στην αλυσίδα εφοδιασμού	80
5 Τιμές δικαιωμάτων εκπομπών της ΕΕ στο πλαίσιο του σχεδίου δράσης της ΕΚΤ για την κλιματική αλλαγή	87
Στατιστικά στοιχεία	93

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Οικονομική δραστηριότητα

Η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας συνεχίζεται, αν και τα συνεχιζόμενα σημεία συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς και η εξάπλωση της πιο μεταδοτικής μετάλλαξης Δέλτα του κορωνοϊού (COVID-19) υποσκάπτουν τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης. Πρόσφατες έρευνες σηματοδοτούν κάποια χαλάρωση της αναπτυξιακής δυναμικής, ιδίως στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές, οι προοπτικές ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου του 2021 αναθεωρήθηκαν ελαφρώς προς τα άνω, ιδίως για το 2022. Το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί κατά 6,3% το τρέχον έτος και στη συνέχεια να επιβραδυνθεί σε 4,5% το 2022 και 3,7% το 2023. Η εξωτερική ζήτηση της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκε προς τα άνω σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές. Προβλέπεται να αυξηθεί κατά 9,2% το τρέχον έτος και κατά 5,5% και 3,7% το 2022 και το 2023 αντίστοιχα. Αυτό αντανακλά κυρίως το γεγονός ότι οι παγκόσμιες εισαγωγές ήταν εντονότερες στις αρχές του 2021 από ό,τι προβλεπόταν προηγουμένως, καθώς και τη μεγαλύτερη προκυκλικότητα του εμπορίου κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής ανάκαμψης. Οι τιμές εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκαν προς τα άνω για το τρέχον έτος εν μέσω υψηλότερων τιμών των βασικών εμπορευμάτων και εντονότερης ζήτησης. Οι κίνδυνοι για τις βασικές προβλέψεις για την παγκόσμια οικονομία σχετίζονται κυρίως με τη μελλοντική πορεία της πανδημίας. Άλλοι κίνδυνοι για τις παγκόσμιες προοπτικές κρίνεται ότι είναι καθοδικοί για την παγκόσμια ανάπτυξη και ανοδικοί για τον παγκόσμιο πληθωρισμό.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ ανέκαμψε κατά 2,2% το β' τρίμηνο του έτους, ταχύτερα δηλαδή από ό,τι αναμενόταν, και προχωρεί κανονικά προς έντονη ανάπτυξη το γ' τρίμηνο. Η ανάκαμψη στηρίζεται στην επιτυχία των εκστρατειών εμβολιασμού στην Ευρώπη, που επέτρεψαν τη σημαντική επανεκκίνηση της οικονομίας. Με την άρση των περιορισμών, ο τομέας των υπηρεσιών ωφελείται από την επιστροφή των ανθρώπων στα καταστήματα και τα εστιατόρια και από την ανάκαμψη στον τομέα των ταξιδιών και του τουρισμού. Η μεταποίηση καταγράφει ισχυρές επιδόσεις, αν και οι ελλείψεις υλικών και εξοπλισμού εξακολουθούν να επηρεάζουν ανασταλτικά την παραγωγή. Η εξάπλωση της μετάλλαξης Δέλτα δεν έχει καταστήσει μέχρι τώρα απαραίτητη την εκ νέου επιβολή μέτρων καραντίνας. Θα μπορούσε όμως να επιβραδύνει την ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου και την πλήρη επανεκκίνηση της οικονομίας.

Οι καταναλωτικές δαπάνες αυξάνονται, αν και οι καταναλωτές παραμένουν κάπως επιφυλακτικοί λόγω των εξελίξεων όσον αφορά την πανδημία. Η αγορά

εργασίας επίσης σημειώνει ταχύτατη βελτίωση, γεγονός που δημιουργεί προοπτική για υψηλότερα εισοδήματα και μεγαλύτερες δαπάνες. Η ανεργία μειώνεται και ο αριθμός των συμμετεχόντων σε προγράμματα διατήρησης της απασχόλησης υποχώρησε κατά 28 εκατομμύρια περίπου από το ανώτατο επίπεδο του προηγούμενου έτους. Η ανάκαμψη της εγχώριας και της παγκόσμιας ζήτησης εμπνέει περαιτέρω αισιοδοξία στις επιχειρήσεις, πράγμα που στηρίζει τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Ταυτόχρονα, έχουμε να διανύσουμε ακόμη αρκετό δρόμο έως ότου ξεπεραστούν οι βλάβες που προκάλεσε η πανδημία στην οικονομία. Εξακολουθούν να απασχολούνται πάνω από δύο εκατομμύρια λιγότεροι άνθρωποι από ό,τι πριν από την πανδημία, ιδίως μεταξύ των νεότερων και λιγότερο εξειδικευμένων. Ο αριθμός των εργαζομένων που συμμετέχουν σε προγράμματα διατήρησης της απασχόλησης επίσης παραμένει σημαντικός.

Μετά από μια σημαντική δημοσιονομική επέκταση από την έναρξη της πανδημίας, κατά τους τελευταίους μήνες εγκρίθηκαν περιορισμένα μόνο πρόσθετα μέτρα τόνωσης, καθώς τα δημοσιονομικά σχέδια για το 2022 βρίσκονται ακόμη στο στάδιο της προετοιμασίας και η οικονομική ανάκαμψη φαίνεται να προχωρά κάπως ταχύτερα από ό,τι αναμενόταν. Ως εκ τούτου, οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου του 2021 περιλαμβάνουν βελτιωμένες δημοσιονομικές προοπτικές για τη ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με τον Ιούνιο. Ενώ ο λόγος του ελλείμματος προβλέπεται να παραμείνει υψηλός το 2021, στο 7,1%, έναντι 7,3% το 2020, η επακόλουθη βελτίωση προβλέπεται να είναι ταχεία καθώς θα υποχωρεί η πανδημία και θα συνεχίζεται η οικονομική ανάκαμψη. Ως εκ τούτου, ο λόγος του ελλείμματος αναμένεται να μειωθεί στο 3,0% το 2022 και στο 2,1% στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής το 2023. Στην ίδια κατεύθυνση με αυτές τις εξελίξεις, το χρέος της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να κορυφωθεί σε επίπεδο μόλις κάτω του 99% του ΑΕΠ το 2021 και να μειωθεί σε περίπου 94% του ΑΕΠ το 2023. Για τη στήριξη της ανάκαμψης, μια φιλόδοξη, στοχευμένη και συντονισμένη δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να συνεχίσει να συμπληρώνει τη νομισματική πολιτική. Συγκεκριμένα, το ευρωπαϊκό μέσο ανάκαμψης Next Generation EU θα συμβάλει ώστε να διασφαλιστεί μια ισχυρότερη και ομοιόμορφη ανάκαμψη στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Επίσης, θα επιταχύνει τη μετάβαση προς την πράσινη και την ψηφιακή οικονομία, θα στηρίξει τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και θα τονώσει τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη.

Η οικονομία αναμένεται να ανακάμψει σθεναρά μεσοπρόθεσμα. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου του 2021 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 5,0% το 2021, 4,6% το 2022 και 2,1% το 2023. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου του 2021, οι προοπτικές έχουν βελτιωθεί για το 2021, κυρίως λόγω των καλύτερων από ό,τι αναμενόταν αποτελεσμάτων το πρώτο εξάμηνο του έτους, και παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες για το 2022 και το 2023.

Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε σε 3,0% τον Αύγουστο. Ο πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω αυτό το φθινόπωρο, αλλά να μειωθεί το επόμενο έτος. Αυτή η εν πολλοίς πρόσκαιρη άνοδος του πληθωρισμού αντανακλά κατά κύριο λόγο την έντονη αύξηση των τιμών του πετρελαίου από τα μέσα περίπου του προηγούμενου έτους, την αντιστροφή της προσωρινής μείωσης του ΦΠΑ στη Γερμανία, την καθυστερημένη έναρξη των καλοκαιρινών εκπτώσεων το 2020 και τις πιέσεις στο κόστος που απορρέουν από τις προσωρινές ελλείψεις υλικών και εξοπλισμού. Στη διάρκεια του 2022 αυτοί οι παράγοντες αναμένεται να υποχωρήσουν ή δεν θα λαμβάνονται πλέον υπόψη στον υπολογισμό του δωδεκάμηνου πληθωρισμού. Οι πιέσεις στον υποκείμενο πληθωρισμό έχουν σημειώσει άνοδο. Καθώς η οικονομία ανακάμπτει περαιτέρω, και υποστηριζόμενη από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έχει λάβει το Διοικητικό Συμβούλιο, ο υποκείμενος πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί μεσοπρόθεσμα. Αυτή η αύξηση αναμένεται ότι θα γίνει σταδιακά, δεδομένου ότι θα χρειαστεί χρόνος έως ότου η οικονομία λειτουργήσει ξανά σε συνθήκες πλήρους χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και επομένως οι μισθοί αναμένεται να αυξηθούν συγκρατημένα. Οι δείκτες των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό συνέχισαν να αυξάνονται, αλλά εξακολουθούν να απέχουν από τον στόχο της ΕΚΤ για πληθωρισμό 2%.

Η αξιολόγηση αυτή αντανακλάται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου του 2021, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος πληθωρισμός θα διαμορφωθεί σε 2,2% το 2021, 1,7% το 2022 και 1,5% το 2023, έχει δηλαδή αναθεωρηθεί προς τα άνω σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου. Ο πληθωρισμός χωρίς τον πληθωρισμό των τιμών των ειδών διατροφής και των τιμών της ενέργειας αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, ότι θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 1,3% το 2021, 1,4% το 2022 και 1,5% το 2023, δηλαδή και πάλι έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου.

Αξιολόγηση κινδύνων

Το Διοικητικό Συμβούλιο θεωρεί ότι οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις οικονομικές προοπτικές είναι σε γενικές γραμμές ισορροπημένοι. Η οικονομική δραστηριότητα θα μπορούσε να υπερβεί τις προσδοκίες αν οι καταναλωτές αποκτήσουν περισσότερη εμπιστοσύνη και αποταμιεύουν λιγότερο από ό,τι αναμένεται επί του παρόντος. Η ταχύτερη βελτίωση της κατάστασης όσον αφορά την πανδημία θα μπορούσε επίσης να οδηγήσει σε ισχυρότερη μεγέθυνση από ό,τι προβλέπεται επί του παρόντος. Αν τα φαινόμενα συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς διαρκέσουν περισσότερο και οδηγήσουν σε υψηλότερες από ό,τι αναμένεται αυξήσεις μισθών, οι πιέσεις στις τιμές θα μπορούσαν να είναι πιο επίμονες. Ταυτόχρονα, οι οικονομικές προοπτικές θα μπορούσαν να επιδεινωθούν αν η εξέλιξη της πανδημίας χειροτερεύσει, γεγονός που θα μπορούσε να καθυστερήσει την περαιτέρω επανεκκίνηση της οικονομίας, ή αν οι ελλείψεις στην πλευρά της προσφοράς αποδειχθούν πιο επίμονες από ό,τι αναμένεται και επιδράσουν ανασταλτικά στην παραγωγή.

Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές συνθήκες

Η ανάκαμψη της ανάπτυξης και του πληθωρισμού εξακολουθεί να εξαρτάται από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης για όλους τους τομείς της οικονομίας. Τα επιτόκια της αγοράς υποχώρησαν στη διάρκεια του καλοκαιριού, αλλά η υποχώρηση αντιστράφηκε πρόσφατα. Συνολικά, οι συνθήκες χρηματοδότησης για την οικονομία παραμένουν ευνοϊκές.

Ενώ η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων ΕΟΝΙΑ (του μέσου δείκτη των επιτοκίων του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας) μειώθηκε έντονα στις μεσοπρόθεσμες διάρκειες, στις βραχύτερες διάρκειες παρέμεινε σε μεγάλο βαθμό αμετάβλητη και δεν σηματοδοτεί προσδοκίες για επικείμενη μεταβολή των επιτοκίων πολιτικής στο άμεσο μέλλον. Κατά την υπό εξέταση περίοδο (10.6-8.9.2021), τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου μειώθηκαν αρχικά, αντανakλώντας μεταξύ άλλων την αναθεώρηση των καθοδηγητικών ενδείξεων της ΕΚΤ για τη μελλοντική πορεία των προθεσμιακών επιτοκίων, η οποία κοινοποιήθηκε μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Ιουλίου και τη δημοσίευση της νέας στρατηγικής για τη νομισματική πολιτική, και στη συνέχεια επανέλαβαν μέρος αυτής της κίνησης τις τελευταίες εβδομάδες της περιόδου. Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων σε σχέση με το επιτόκιο των πράξεων ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες σε όλες τις χώρες. Τα περιουσιακά στοιχεία που ενέχουν κίνδυνο παρουσίασαν συνολική ανθεκτικότητα έναντι των αυξανόμενων ανησυχιών σχετικά με την εξάπλωση της μετάλλαξης Δέλτα. Οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν, κυρίως χάρη στην ισχυρή ανάκαμψη των προσδοκιών αύξησης των εταιρικών κερδών, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει μόνο από την αύξηση των ασφαλιστρών κινδύνου των μετοχών. Στο ίδιο πνεύμα με την άνοδο των τιμών των μετοχών, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να μειώνονται.

Η δημιουργία χρήματος στη ζώνη του ευρώ μετριάστηκε κατά τη διάρκεια του Ιουλίου 2021 και εξομαλύνθηκε περαιτέρω μετά τη σημαντική νομισματική επέκταση που συνδεόταν με τα προηγούμενα κύματα της πανδημίας. Οι εγχώριες πιστώσεις παρέμειναν η κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος, με τη μεγαλύτερη συμβολή να προέρχεται από τις αγορές τίτλων από το Ευρωσύστημα. Η αύξηση των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα σταθεροποιήθηκε προσεγγίζοντας τα χαμηλότερα προ της πανδημίας μακροπρόθεσμα επίπεδα, ενώ οι συνθήκες χρηματοδότησης παρέμειναν πολύ ευνοϊκές. Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά βρίσκονται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Οι χορηγήσεις προς νοικοκυριά είναι ανθεκτικές, ιδίως για αγορές κατοικιών. Η κάπως βραδύτερη άνοδος των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι οι επιχειρήσεις εξακολουθούν να διαθέτουν επαρκή κεφαλαίων καθώς έλαβαν πολλά δάνεια κατά το πρώτο κύμα της πανδημίας. Διαθέτουν υψηλά ταμειακά διαθέσιμα και παρακρατούν ολοένα περισσότερα κέρδη, γεγονός που περιορίζει την ανάγκη για εξωτερική χρηματοδότηση. Για τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις, η έκδοση ομολόγων είναι μια ελκυστική εναλλακτική επιλογή αντί των τραπεζικών δανείων. Οι υγιείς τραπεζικοί ισολογισμοί εξακολουθούν να εξασφαλίζουν ότι διατίθενται επαρκείς πιστώσεις.

Ωστόσο, πολλές επιχειρήσεις και νοικοκυριά έχουν αναλάβει περισσότερο χρέος στη διάρκεια της πανδημίας.

Τυχόν επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών θα μπορούσε να απειλήσει τη χρηματοοικονομική ευρωστία τους. Αυτό θα μπορούσε, με τη σειρά του, να οδηγήσει σε υποβάθμιση της ποιότητας των ισολογισμών των τραπεζών. Η στήριξη από την πλευρά της πολιτικής εξακολουθεί να είναι απαραίτητη για να αποφευχθεί μια κατάσταση στην οποία οι πιέσεις στους ισολογισμούς και η υιοθέτηση πιο περιοριστικών συνθηκών χρηματοδότησης θα αλληλοενισχύονται.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Κατά τη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής που πραγματοποίησε τον Σεπτέμβριο, το Διοικητικό Συμβούλιο επανεξέτασε την αξιολόγησή του για την οικονομία και τα μέτρα για την πανδημία.

Βάσει κοινής αξιολόγησης των συνθηκών χρηματοδότησης και των προοπτικών για τον πληθωρισμό, το Διοικητικό Συμβούλιο κρίνει ότι οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης μπορούν να διατηρηθούν με έναν μετρίως χαμηλότερο ρυθμό διενέργειας καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (pandemic emergency purchase programme – PEPP) σε σύγκριση με τα δύο προηγούμενα τρίμηνα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε επίσης τα λοιπά μέτρα που έχει λάβει για να στηρίξει την εντολή της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών, δηλαδή το επίπεδο των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, τις αγορές που διενεργεί το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP), τις πολιτικές επανεπένδυσης και τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης του Διοικητικού Συμβουλίου.

Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι έτοιμο να προσαρμόσει καταλλήλως όλα τα μέσα που έχει στη διάθεσή του προκειμένου να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα σταθεροποιηθεί στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου του 2021 για τη ζώνη του ευρώ, η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας συνεχίζεται, αν και τα συνεχιζόμενα φαινόμενα συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς και η εξάπλωση της πιο μεταδοτικής μετάλλαξης Δέλτα του κορωνοϊού (COVID-19) επηρεάζουν δυσμενώς τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης. Πρόσφατες έρευνες δείχνουν κάποια χαλάρωση της αναπτυξιακής δυναμικής, ιδίως μεταξύ των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς. Σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές, οι προοπτικές ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας αναθεωρήθηκαν ελαφρώς προς τα άνω, ιδίως για το 2022. Το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί φέτος με ρυθμό 6,3%, ο οποίος στη συνέχεια θα επιβραδυνθεί σε 4,5% το 2022 και 3,7% το 2023. Η εξωτερική ζήτηση της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκε επίσης προς τα άνω σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές. Προβλέπεται να αυξηθεί κατά 9,2% το τρέχον έτος και κατά 5,5% και 3,7% το 2022 και το 2023 αντίστοιχα. Αυτό αντανakλά κυρίως την ενίσχυση των παγκόσμιων εισαγωγών στην αρχή του 2021 σε σχέση με τις προηγούμενες προβολές, τις βελτιωμένες αναπτυξιακές προοπτικές και τη μεγαλύτερη προκυκλικότητα του διεθνούς εμπορίου σε περιόδους οικονομικής ανάκαμψης. Οι τιμές εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκαν προς τα άνω για το τρέχον έτος σε ένα περιβάλλον υψηλότερων τιμών των βασικών εμπορευμάτων και εντονότερης ζήτησης. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν το βασικό σενάριο των προβολών για την παγκόσμια οικονομία σχετίζονται κυρίως με τη μελλοντική πορεία της πανδημίας. Άλλοι κίνδυνοι για τις προοπτικές της παγκόσμιας δραστηριότητας κρίνονται καθοδικοί για την παγκόσμια ανάπτυξη και ανοδικοί για τον παγκόσμιο πληθωρισμό.

Παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και διεθνές εμπόριο

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2021 υπό συνθήκες αύξησης των κρουσμάτων COVID-19, άνισης προόδου των εμβολιασμών και επιβολής περιοριστικών μέτρων. Στις προηγμένες οικονομίες η αύξηση των νέων κρουσμάτων οδήγησε σε αυστηροποίηση των περιοριστικών μέτρων στις αρχές του 2021. Στα τέλη της άνοιξης ο ταχύς ρυθμός των εμβολιασμών επέτρεψε τη σταδιακή επανεκκίνηση ορισμένων σημαντικών οικονομιών, δίνοντας έτσι μια ανάσα στην παγκόσμια οικονομία. Ταυτόχρονα όμως, η πανδημία επιδεινώθηκε στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, όπου η πρόοδος των εμβολιασμών είναι βραδύτερη. Ως εκ τούτου, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) επιβραδύνθηκε σε 0,8% το α' τρίμηνο του 2021, ενώ το β' τρίμηνο εκτιμάται ότι υποχώρησε σε 0,6%, έναντι 2,5% το τελευταίο τρίμηνο του 2020. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου του 2021, εκτιμάται ότι η δραστηριότητα το β' τρίμηνο συμβάδισε σε γενικές γραμμές με τις προβολές στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, αλλά στις προηγμένες οικονομίες ήταν ασθενέστερη καθώς η ανάπτυξη στις ΗΠΑ ήταν λιγότερο δυναμική από ό,τι αναμενόταν βάσει των προβολών.

Οι δείκτες ερευνών υποδηλώνουν συγκράτηση του ρυθμού ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, ιδίως μεταξύ των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς, λόγω των συνεχιζόμενων φαινομένων συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς. Τον Αύγουστο ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παγκόσμια παραγωγή σημείωσε πτώση για τρίτο συνεχόμενο μήνα, υποχωρώντας σε 51,3 από 54,9 τον Ιούλιο. Αν και ο δείκτης παραμένει σε επίπεδο που υποδηλώνει επέκταση, δείχνει ωστόσο ότι ο ρυθμός ανάπτυξης έχει μετριαστεί σε σχέση με το β' τρίμηνο. Ο σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή υποχώρησε τόσο για τις προηγμένες όσο και για τις αναδυόμενες οικονομίες, στις οποίες μάλιστα έπεσε κάτω από το όριο επέκτασης για πρώτη φορά από τον Ιούνιο του 2020 (σε 49,3 από 52,0 τον Ιούλιο). Ως προς τις επιμέρους συνιστώσες του, ο δείκτης PMI για την παραγωγή στον τομέα των υπηρεσιών σημείωσε κατακόρυφη πτώση από το ανώτατο επίπεδο του Μαΐου (60,5) σε 51,5, ιδίως για τις προηγμένες οικονομίες. Ο δείκτης PMI για τον τομέα της μεταποίησης επίσης υποχώρησε κάτω από το όριο επέκτασης για τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, παρόλο που συνολικά διατηρήθηκε ελαφρώς άνω του ορίου (50,7, έναντι 53,2). Ενώ η παγκόσμια οικονομία εξακολουθεί να βιώνει ανάκαμψη δύο ταχυτήτων, με τις προηγμένες οικονομίες να ανακάμπτουν ταχύτερα από ό,τι οι αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, οι πρόσφατοι δείκτες PMI υποδεικνύουν μείωση της απόκλισης μεταξύ των δύο περιοχών αλλά και μεταξύ των επιμέρους τομέων (Διάγραμμα 1).

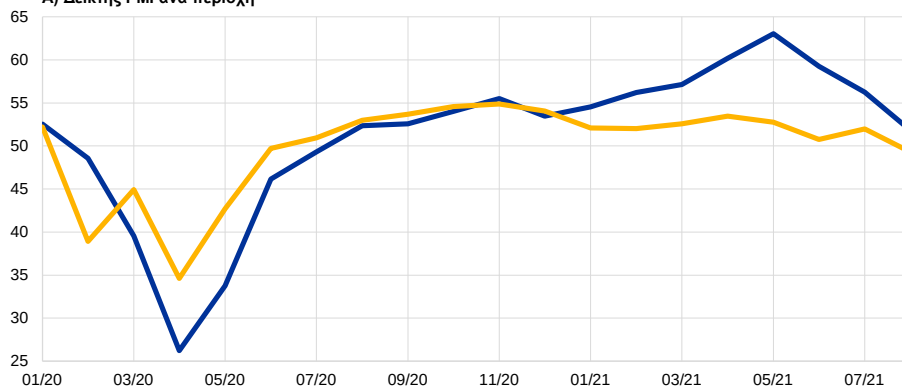
Διάγραμμα 1

Παγκόσμιος δείκτης PMI για την παραγωγή (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) ανά περιοχή και τομέα

(δείκτες διάχυσης)

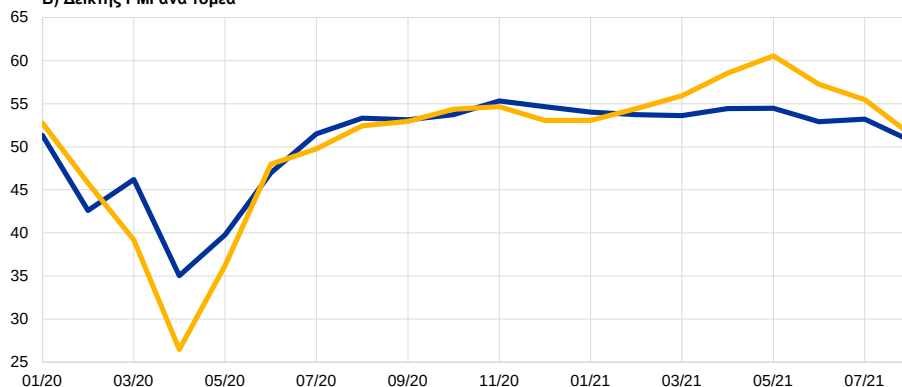
— Προηγμένες οικονομίες χωρίς τη ζώνη του ευρώ
— Αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς

Α) Δείκτης PMI ανά περιοχή



— Μεταποίηση
— Υπηρεσίες

Β) Δείκτης PMI ανά τομέα



Πηγές: Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2021.

Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παραμένουν διευκολυντικές. Από την τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων για τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου του 2021, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες έγιναν κάπως πιο περιοριστικές στις προηγμένες οικονομίες, ενώ παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές συνέχισαν να παρουσιάζουν οριακές διακυμάνσεις σε ένα περιβάλλον ισχυρής ακόμη αναπτυξιακής δυναμικής αλλά αυξανόμενων βραχυπρόθεσμων κινδύνων. Η νέα έξαρση των κρουσμάτων κορωνοϊού (COVID-19) και η ανησυχία ότι οι κεντρικές τράπεζες, συμπεριλαμβανομένου και του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ (Fed), θα αρχίσουν σύντομα να περιορίζουν τις αγορές περιουσιακών στοιχείων ώθησαν τους επενδυτές να τηρήσουν επιφυλακτικότερη στάση. Οι αγορές μετοχών συνέχισαν να καταγράφουν νέα επίπεδα ρεκόρ σε ορισμένες προηγμένες οικονομίες, αλλά οι λόγοι τιμής προς κέρδη (P/E) – που ενσωματώνονται στους δείκτες χρηματοπιστωτικών συνθηκών – υποχώρησαν αισθητά λόγω των ιστορικά

υψηλών κερδών που ανακοινώθηκαν στις ΗΠΑ και σε άλλες προηγμένες οικονομίες. Οι εντεινόμενες ανησυχίες ότι η οικονομική ανάκαμψη ενδέχεται να χρειαστεί περισσότερο χρόνο από ό,τι αναμενόταν αρχικά διαπιστώθηκαν και στις διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων, οι οποίες αυξήθηκαν ελαφρώς σε κάποιες οικονομίες, ιδίως στις αναδυόμενες αγορές, αν και από ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Οι αγορές κρατικών ομολόγων μηδενικού κινδύνου παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες σε χαμηλά επίπεδα, καθώς η καθοδική πίεση από τις εισροές κεφαλαίων σε “ασφαλή καταφύγια” που συνδέονται με τις ανησυχίες για την εξάπλωση της μετάλλαξης Δέλτα αντισταθμίστηκε από την αύξηση των προσδοκιών ότι η Fed θα άρχιζε να μειώνει τον ρυθμό αγοράς περιουσιακών στοιχείων ήδη από τις αρχές του έτους.

Για την προσεχή περίοδο, τυχόν αναζωπύρωση των κρουσμάτων COVID-19 θα επηρεάσει δυσμενώς την κατά τα άλλα ισχυρή ανάκαμψη.

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να ανακτήσει τη δυναμική της το δεύτερο εξάμηνο του έτους καθώς οι οικονομίες θα επανεκκινούν σταδιακά εν μέσω της μείωσης του ρυθμού εκδήλωσης νέων κρουσμάτων και, ιδίως στις προηγμένες οικονομίες, της ταχείας προόδου των εμβολιασμών. Πράγματι, ενώ πολλές προηγμένες οικονομίες έχουν ήδη κατορθώσει να εμβολιάσουν πάνω από το μισό πληθυσμό τους, ο ρυθμός των εμβολιασμών στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς ήταν πολύ βραδύτερος. Η Κίνα αποτελεί εξαίρεση εν προκειμένω, καθώς, όπως αναφέρεται, έχει εμβολιαστεί περίπου το 70% του πληθυσμού. Πρόσφατα, η νέα έξαρση κρουσμάτων κορωνοϊού εξαιτίας της μεταδοτικότερης μετάλλαξης Δέλτα επηρέασε δυσμενώς τις προοπτικές. Στις προηγμένες οικονομίες η ραγδαία αύξηση των κρουσμάτων εξακολουθεί να οδηγεί σε σημαντική άνοδο των νοσηλειών και των θανάτων σε σύγκριση με τα χαμηλά επίπεδα που παρατηρήθηκαν εφέτος το καλοκαίρι, παρόλο που οι αριθμοί αυτοί παραμένουν χαμηλότεροι σε σχέση με τις αρχές του 2021. Ενώ ορισμένες χώρες, όπως κυρίως η Κίνα και η Ιαπωνία, κατέφυγαν εκ νέου στην επιβολή (τοπικών) μέτρων καραντίνας (lockdown), άλλες προτίμησαν αντ’ αυτού να βασιστούν σε λιγότερο επεμβατικά μέτρα, π.χ. επέκταση της υποχρεωτικής χρήσης μάσκας. Στις χώρες αυτές οι οικονομικές συνέπειες της αναζωπύρωσης του ιού είναι πιθανόν να εκδηλωθούν μέσω αλλαγών της καταναλωτικής συμπεριφοράς, ιδίως στους τομείς εντάσεως επαφής. Η πρόοδος των εμβολιασμών και η καλύτερη ενημέρωση για τους τρόπους αποφυγής μετάδοσης του ιού περιόρισαν όμως τους οικονομικούς κινδύνους που συνδέονται με την αναζωπύρωσή του. Αν οι αρχές επιτύχουν να συγκρατήσουν την αύξηση των νοσηλειών και των θανάτων, ο αντίκτυπος πιθανόν να είναι μόνο προσωρινός, ενώ είναι απίθανο να εκτροχιάσει την συντελούμενη ανάκαμψη.

Η δημοσιονομική στήριξη αναμένεται να μειωθεί σταδιακά το τρέχον έτος τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Στην έκθεση Fiscal Monitor του Απριλίου του 2021, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο προβλέπει ότι τα δημοσιονομικά ελλείμματα θα αρχίσουν να μειώνονται το 2021 τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς καθώς θα λήγουν τα συνδεδεμένα με την πανδημία μέτρα και θα αρχίσουν να λειτουργούν οι αυτόματοι σταθεροποιητές στο πλαίσιο της ανάκαμψης των εγχώριων οικονομιών. Ωστόσο, ενδέχεται να παρατηρηθούν διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών ως προς τον ρυθμό με τον οποίο ξεκινούν την επανεξισορρόπηση των προϋπολογισμών τους. Στις ΗΠΑ τα μέτρα

δημοσιονομικής στήριξης σημαντικού ύψους που ετοιμάζει η κυβέρνηση Μπάιντεν θα ενισχύσουν την οικονομική ανάκαμψη το 2021 και θα βοηθήσουν την παγκόσμια οικονομία στη διάρκεια του ορίζοντα πρόβλεψης.¹ Στο Ηνωμένο Βασίλειο τα δημοσιονομικά ελλείμματα αναμένεται επίσης να περιοριστούν, παρόλο που ορισμένα δημοσιονομικά μέτρα που έληγαν παρατάθηκαν έως και τον Σεπτέμβριο του 2021. Εξυγίανση αναμένεται ομοίως στη Βραζιλία και τη Ρωσία, ενώ πρόσφατα στην Ινδία εγκρίθηκαν κάποια πρόσθετα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης εν μέσω επιδείνωσης της πανδημικής κατάστασης.

Συνολικά, οι προοπτικές ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας είναι ελαφρώς πιο ευνοϊκές σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές, κυρίως όσον αφορά το 2022. Σύμφωνα με τις προβολές, αφού καταγράψει ρυθμό αύξησης 6,3% το 2021, το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) αναμένεται να αυξηθεί κατά 4,5% το 2022 και 3,7% το 2023. Η παγκόσμια ανάκαμψη από την κρίση αναμένεται, βάσει των προβολών, να παραμείνει άνιση. Οι προηγμένες οικονομίες εκτός ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα επιστρέψουν στα προ πανδημίας επίπεδα στις αρχές του 2022, κυρίως λόγω των ΗΠΑ. Στην Κίνα, η οποία επλήγη πρώτη από την πανδημία, αλλά ανέκαμψε ταχύτερα λόγω της ισχυρής στήριξης από την πολιτική, το πραγματικό ΑΕΠ επανήλθε στην προ της κρίσης πορεία του ήδη στα τέλη του περασμένου έτους. Σε άλλες αναδυόμενες αγορές η ανάκαμψη αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να είναι υποτονική. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου του 2021, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2021 και κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2022, ενώ είναι αμετάβλητος για το 2023. Οι ευνοϊκότερες παγκόσμιες αναπτυξιακές προοπτικές το 2022 αντανακλούν κατά βάση την αναδιάρθρωση της κρατικής δαπάνης στις ΗΠΑ² και, σε μικρότερο βαθμό, την καθυστερημένη, βάσει των προβολών, ανάκαμψη στην Ιαπωνία καθώς τα υψηλά ποσοστά κρουσμάτων το καλοκαίρι του 2021 οδήγησαν στην εκ νέου επιβολή περιοριστικών μέτρων σε ορισμένους μεγάλους νομούς, συμπεριλαμβανομένου του Τόκιο.

Στις ΗΠΑ η οικονομία προβλέπεται να αναπτυχθεί λόγω της ισχυρής στήριξης από την πολιτική και της σταδιακής εξάλειψης των περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς, παρόλο που η πρόσφατη αύξηση των κρουσμάτων κορωνοϊού (COVID-19) υπονομεύει τις προοπτικές. Η οικονομική δραστηριότητα συνέχισε να μεγεθύνεται το β' τρίμηνο του 2021, με ρυθμό 6,5% (ανηγμένο σε ετήσια βάση), έναντι 6,4% το α' τρίμηνο. Πρόκειται για μεγέθυνση χαμηλότερη από την αναμενόμενη με βάση τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου του 2021, αντανακλώντας την ασθενέστερη του

¹ Το Αμερικανικό Σχέδιο Διάσωσης (ARP), συνολικού ύψους 1,9 τρισεκ. δολαρίων ΗΠΑ (8,9% του ΑΕΠ), περιλαμβάνει ανανέωση των επιδομάτων ανεργίας, πρόσθετες εφάπαξ πληρωμές στα νοικοκυριά και αύξηση των δαπανών σε τοπικό και πολιτειακό επίπεδο για τη χρηματοδότηση των μέτρων δημόσιας υγείας και της εκπαίδευσης. Η αμερικανική κυβέρνηση ανακοίνωσε επίσης δύο νέα μεσοπρόθεσμα δημοσιονομικά σχέδια, τα οποία έχουν εξίσου συμπεριληφθεί στο βασικό σενάριο των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου, αν και η επίδραση που θα έχουν στην οικονομική δραστηριότητα ενδέχεται να είναι πιο περιορισμένη σε σύγκριση με το ARP.

² Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στις ΗΠΑ αναθεωρήθηκε προς τα άνω για το τέλος του έτους και τις αρχές του 2022 μετά από την πρόσφατη δημοσίευση των προβλέψεων του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου. Ως εκ τούτου, η κρατική δαπάνη (τόσο η κατανάλωση όσο και οι επενδύσεις) προβλέπεται να είναι λιγότερο εμπροσθοβαρής από ό,τι είχε υποτεθεί στις προβολές του Ιουνίου του 2021.

αναμενομένου κρατική δαπάνη και την αρνητική συμβολή από τις μεταβολές των αποθεμάτων. Η ανάπτυξη προήλθε από την καταναλωτική δαπάνη, αντανakλώντας την εισοδηματική ενίσχυση που χορηγήθηκε νωρίτερα στη διάρκεια του έτους και την ταχεία χαλάρωση των περιορισμών που συνδέονται με τον κορωνοϊό. Οι επενδύσεις διατήρησαν τον δυναμισμό τους. Η πρόσφατη αύξηση των ανεκτέλεστων παραγγελιών σε ορισμένους κλάδους, όπως η παραγωγή οχημάτων, αντικατοπτρίζει τους περιορισμούς από την πλευρά της προσφοράς. Συνεχίζονται οι διαπραγματεύσεις στους κόλπους του Κογκρέσου για τα δύο δημοσιονομικά σχέδια τα οποία είχαν ενσωματωθεί στις προβολές του Ιουνίου, καθιστώντας αβέβαιες τις προοπτικές. Ενώ η ισχυρή στήριξη από την πολιτική και η σταδιακή, βάσει των παραδοχών, εξάλειψη των περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς προβλέπεται να ενισχύσουν την ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές σκιάζονται από τη ραγδαία αύξηση των κρουσμάτων λόγω της πιο επικίνδυνης μετάλλαξης Δέλτα, ιδίως σε πολιτείες με χαμηλά ποσοστά εμβολιασμού. Ως εκ τούτου, οι καταναλωτές, οι οποίοι στήριξαν την ανάκαμψη μέχρι στιγμής, φαίνεται ότι έγιναν πιο επιφυλακτικοί: η ατομική καταναλωτική δαπάνη μειώθηκε κατά 0,1% τον Ιούλιο, ενώ το ποσοστό ατομικής αποταμίευσης αυξήθηκε. Ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης τον Ιούλιο ήταν επίσης χαμηλότερος του αναμενομένου, ιδίως στους κλάδους με αυξημένη διαπροσωπική επαφή όπως η ψυχαγωγία και η φιλοξενία. Ο καταγραφόμενος πληθωρισμός σταθεροποιήθηκε σε υψηλό επίπεδο τον Ιούλιο και, βάσει των προβολών, αναμένεται να διατηρηθεί σε περίπου 5% έως το τέλος του 2021, εξαιτίας των φαινομένων συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς που ασκούν ανοδικές πιέσεις στις τιμές των αυτοκινήτων και άλλων ειδών, της ομαλοποίησης της ζήτησης υπηρεσιών, των υψηλότερων τιμών των βασικών εμπορευμάτων και του θετικού παραγωγικού κενού. Ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα επανέλθει πλησίον του 2% το 2022-23 καθώς τα φαινόμενα συμφόρησης θα υποχωρήσουν και η επιχειρηματική δραστηριότητα θα προσαρμοστεί σε μεταπανδημικά πρότυπα ζήτησης.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο η οικονομία προβλέπεται να παραμείνει σε τροχιά συνεχιζόμενης ανάκαμψης παρά την πρόσφατη νέα έξαρση κρουσμάτων κορωνοϊού (COVID-19). Αφού συρρικνώθηκε έντονα το 2020, το πραγματικό ΑΕΠ ανέκαμψε το β' τρίμηνο του 2021 και προβλέπεται να παραμείνει σε τροχιά ανάκαμψης. Το επιτυχημένο πρόγραμμα εμβολιασμού αναμένεται να θωρακίσει μεγάλα τμήματα του πληθυσμού έναντι σοβαρής νόσησης από COVID-19, ακόμη και εν όψει της έξαρσης της μετάλλαξης Δέλτα, καθιστώντας απίθανο το ενδεχόμενο να χρειαστούν νέοι περιορισμοί στην κινητικότητα λόγω πανδημίας που επηρεάζουν δυσμενώς την οικονομική δραστηριότητα. Η ανάπτυξη πιθανόν να εξακολουθήσει να στηρίζεται από την εύρωστη ιδιωτική κατανάλωση και τις ισχυρές ιδιωτικές επενδύσεις χάρη στις πρόσθετες δημοσιονομικές δαπάνες ύψους 2,7% του ΑΕΠ που εγκρίθηκαν από την κυβέρνηση το Μάρτιο. Οι μεταβολές των αποθεμάτων θεωρούνται ακόμη ικανές να αυξήσουν τη μεταβλητότητα του προϊόντος βραχυπρόθεσμα. Ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή υποχώρησε σε 2,0% τον Ιούλιο, από 2,5% τον Ιούνιο. Ο πυρήνας του πληθωρισμού επίσης επιβραδύνθηκε σε 1,8%, από 2,3% τον Ιούνιο. Η μείωση του ετήσιου ρυθμού του καταγραφόμενου πληθωρισμού προήλθε κυρίως από τις τιμές για ψυχαγωγία και πολιτισμό και για είδη ένδυσης, ενώ η άνοδος των τιμών στο τέλος της καραντίνας πέρυσι επιφέρει φέτος αρνητικές επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης. Η μείωση αυτή ενδέχεται να είναι πρόσκαιρη και έτσι ο

πληθωρισμός αναμένεται ότι κατέγραψε εκ νέου έντονη επιτάχυνση τον Αύγουστο και θα αυξηθεί περαιτέρω τους προσεχείς μήνες σε περίπου 4%. Πέραν των άμεσων επιδράσεων της ενέργειας, που αντιστοιχούν στο ήμισυ περίπου της προβλεπόμενης αύξησης, και οι τιμές των αγαθών αναμένεται να αυξηθούν περαιτέρω, αντανakλώντας πιέσεις επί των τιμών σε παγκόσμιο επίπεδο λόγω των υψηλότερων τιμών των βασικών εμπορευμάτων, του αυξημένου κόστους μεταφοράς και ελλείψεων στην πλευρά της προσφοράς.

Στην Κίνα η δυναμική της ανάπτυξης είναι αντιμέτωπη με πρόσκαιρα προσκόμματα βραχυπρόθεσμα, αλλά η οικονομική δραστηριότητα εκτιμάται, βάσει των προβολών, ότι θα μεγεθυνθεί με έντονο ρυθμό σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Η επιβολή αυστηρότερων περιοριστικών μέτρων λόγω της αύξησης των κρουσμάτων κορωνοϊού, οι σφοδρές πλημμύρες και ορισμένες διαταραχές στην πλευρά της προσφοράς προμηγύνουν επιβράδυνση το γ' τρίμηνο. Η βιομηχανική παραγωγή, οι λιανικές πωλήσεις και οι επενδύσεις υπολείπονταν των προσδοκιών τον Ιούλιο, αν και συνέχιζαν να μεγεθύνονται. Ο δείκτης PMI για τη μεταποίηση υποχώρησε σε 49,2 τον Αύγουστο, πρώτη φορά που διαμορφώθηκε σε τιμές που υποδηλώνουν συρρίκνωση από τον Απρίλιο του 2020, γεγονός που αυξάνει τις πιθανότητες επιβράδυνσης της δραστηριότητας στον μεταποιητικό τομέα το γ' τρίμηνο. Ο γενικός δείκτης επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI στον τομέα των υπηρεσιών υποχώρησε επίσης στο 46,7, ως αποτέλεσμα της αυστηροποίησης των περιοριστικών μέτρων. Ωστόσο, στα μέσα Αυγούστου τα νέα κρούσματα COVID-19 άρχισαν να μειώνονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε τοπικό επίπεδο, ενώ υπάρχουν επαρκή περιθώρια άσκησης πολιτικής για ενίσχυση της ανάπτυξης σε περίπτωση επιδείνωσης της οικονομικής επιβράδυνσης. Ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή υποχώρησε σε 1,0% τον Ιούλιο, ενώ ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών παραγωγού επιταχύνθηκε εκ νέου σε 9% τον ίδιο μήνα μετά από την ελαφρά επιβράδυνση σε 8,8% που είχε σημειώσει τον Ιούνιο, κυρίως λόγω των έντονων αυξήσεων στις τιμές των κλάδων της ενέργειας και των ορυχείων. Συνολικά, ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή παραμένει υποτονικός, σε μεγάλο βαθμό λόγω του συνεχιζόμενου αποπληθωρισμού των τιμών των ειδών διατροφής εν μέσω ομαλοποίησης των τιμών του χοιρινού κρέατος, ενώ αυξήθηκαν οι τιμές των καυσίμων.

Στην Ιαπωνία οι περιορισμοί που συνδέονται με τον COVID-19 συνέχισαν να επηρεάζουν δυσμενώς την οικονομική δραστηριότητα, μεταθέτοντας έτσι την ανάκαμψη προς το τέλος του 2021. Η ανάκαμψη από την αρχική διαταραχή που προκάλεσε η πανδημία ανακόπηκε στην αρχή του 2021 καθώς οι περιορισμοί αυστηροποιήθηκαν εν μέσω αύξησης των κρουσμάτων. Ως εκ τούτου, το πραγματικό ΑΕΠ συρρικνώθηκε το α' τρίμηνο. Η οικονομική δραστηριότητα ανέκαμψε μέτρια το β' τρίμηνο καθώς η ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης, ιδίως της ιδιωτικής κατανάλωσης, ήταν σταθερότερη από ό,τι αναμενόταν με δεδομένη τη λήψη νέων μέτρων ανάσχεσης των κρουσμάτων τον Απρίλιο/Μάιο. Η ταχεία έξαρση της πανδημίας εξανάγκασε τότε τις αρχές να κηρύξουν σε κατάσταση έκτακτης ανάγκης αρκετούς νομούς (συμπεριλαμβανομένου του Τόκιο) για τέταρτη φορά. Ενώ η συναφής μείωση της κινητικότητας ήταν αρχικά περιορισμένη, διευρύνθηκε το τελευταίο διάστημα, με αποτέλεσμα ο δείκτης PMI για τον τομέα των υπηρεσιών τον Αύγουστο να υποχωρήσει περαιτέρω σε 42,9. Η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε τον Ιούλιο και ο δείκτης PMI για την παραγωγή του μεταποιητικού τομέα υποχώρησε τον

Αύγουστο σε 51. Ισχυρότερη ανάκαμψη αναμένεται προς το τελευταίο τρίμηνο, με την παραδοχή ότι η κατάσταση της πανδημίας θα βελτιωθεί σταδιακά χάρη στη σταθερή πορεία της εκστρατείας εμβολιασμού και θα αρθούν τα μέτρα ανάσχεσης των κρουσμάτων. Η συνεχιζόμενη στήριξη από τη δημοσιονομική και τη νομισματική πολιτική, καθώς και η απρόσκοπτη ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης, εκτιμάται ότι θα υποβοηθήσουν την ανάπτυξη το επόμενο διάστημα. Ο ετήσιος καταγραφόμενος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ διαμορφώθηκε από -0,5% σε -0,3% τον Ιούλιο, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού διαμορφώθηκε σε -0,8% (από -1,1% τον προηγούμενο μήνα). Η άνοδος των τιμών της ενέργειας και των τελών στέγασης συνέβαλαν στην αύξηση του πληθωρισμού και βοήθησαν να αντισταθμιστεί ο αντίκτυπος από τις μεγάλες μειώσεις των τελών κινητής τηλεφωνίας. Ο υποκείμενος πληθωρισμός χωρίς τους ειδικούς παράγοντες συνέχισε πιθανότατα να ακολουθεί ανοδική τάση, καταδεικνύοντας μια θετικότερη δυναμική από ό,τι υποδηλώνουν τα στοιχεία του καταγραφόμενου πληθωρισμού.

Στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης που είναι κράτη-μέλη της ΕΕ, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται, βάσει των προβολών, να ανακτήσει σταδιακά τη δυναμική της, στηριζόμενη από τα μέτρα

δημοσιονομικής και νομισματικής τόνωσης. Η ανάκαμψη στην περιοχή αυτή επιβραδύνθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2021 καθώς ένα νέο κύμα της πανδημίας επηρέασε αρνητικά τη δραστηριότητα. Το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να ανακάμψει και να διατηρηθεί ισχυρό στη διάρκεια του έτους, καθώς η συνεχιζόμενη χαλάρωση των περιορισμών και οι αυξανόμενοι ρυθμοί των εμβολιασμών εκτιμάται ότι θα αναζωογονήσουν την ανάπτυξη. Η εγχώρια ζήτηση προβλέπεται να αποτελέσει τον κύριο μοχλό της ανάκαμψης καθώς θα υποχωρεί η αβεβαιότητα και θα βελτιώνεται η εμπιστοσύνη εν μέσω σθεναρής στήριξης από τη δημοσιονομική και τη νομισματική πολιτική.

Στις μεγάλες χώρες-εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων, το ευνοϊκό εξωτερικό περιβάλλον υποβοηθεί την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Στη Ρωσία το πραγματικό ΑΕΠ έφθασε στα επίπεδα προ της κρίσης και αναμένεται να καταγράψει έντονη άνοδο στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η υψηλότερη παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου στηρίζει την αύξηση τόσο της παραγωγής όσο και των εξαγωγών πετρελαίου. Η αναμενόμενη ανάκαμψη της κατανάλωσης και των επενδύσεων επίσης εκτιμάται ότι θα συμβάλει θετικά στην ανάπτυξη κατά την ίδια περίοδο. Οι επίμονα αυξημένες τιμές των ειδών διατροφής και η υψηλότερη ζήτηση άσκησαν πληθωριστικές πιέσεις, που με τη σειρά τους οδήγησαν σε αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής. Στη Βραζιλία η οικονομική δραστηριότητα επέδειξε ανθεκτικότητα στην αναζωπύρωση της πανδημίας, στηριζόμενη από την έντονη άνοδο των εξαγωγών και τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη των επενδύσεων (εξαιρουμένων των ιδιοσυγκρασιακών παραγόντων). Η σχετικά γοργή ανάκαμψη της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και των λιανικών πωλήσεων και η επαναφορά, σε μικρότερη κλίμακα σε σχέση με το 2020, των μεταβιβάσεων σε οικογένειες χαμηλού εισοδήματος και των σχημάτων στήριξης της απασχόλησης θα ενισχύσουν την ιδιωτική κατανάλωση στο εγγύς μέλλον. Η νομισματική πολιτική άρχισε να γίνεται πιο περιοριστική ως αντίδραση στις εντεινόμενες πληθωριστικές πιέσεις, καθώς οι υψηλές τιμές των βασικών εμπορευμάτων και διάφοροι εγχώριοι παράγοντες (ξηρασία σε ορισμένες

περιοχές, αύξηση των τιμολογίων ενέργειας και ανάκαμψη της ζήτησης) αναμένεται ότι θα συγκρατήσουν τον πληθωρισμό σε υψηλά επίπεδα στο προσεχές διάστημα.

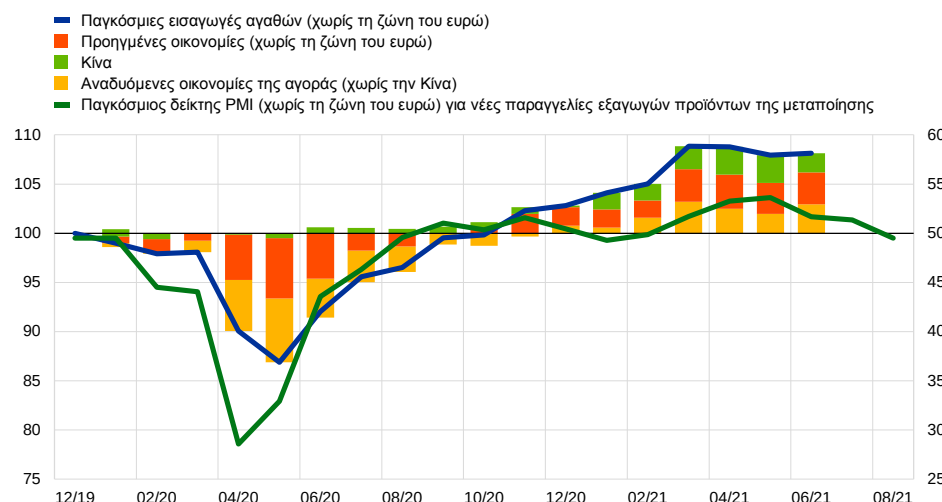
Στην Τουρκία προβλέπεται σταθερή οικονομική ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα. Μετά την αρχική πανδημική διαταραχή, η τουρκική οικονομία σημείωσε ταχεία ανάκαμψη και επέδειξε ανθεκτικότητα απέναντι στην αναζωπύρωση της πανδημίας που ακολούθησε. Το β' τρίμηνο του 2021 ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ εξέπληξε ευχάριστα και ανήλθε σε 0,9% σε τριμηνιαία βάση. Η ανάπτυξη στηρίχθηκε πρωτίστως από την κατανάλωση των νοικοκυριών, παρά τους νέους περιορισμούς που επιβλήθηκαν τον Μάιο και τις πιο περιοριστικές χρηματοπιστωτικές συνθήκες, καθώς και από τις καθαρές εξαγωγές. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, εφόσον διατηρηθεί η πρόσφατη στροφή της κατεύθυνσης της πολιτικής προς τη μακροοικονομική σταθερότητα, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ενδέχεται να παραμείνει υποτονικός, αλλά να καταστεί πιο ισορροπημένος.

Το διεθνές εμπόριο προβλέπεται να αυξηθεί με σταθερό ρυθμό μεσοπρόθεσμα, αλλά αρχίζουν να διαφαίνονται ενδείξεις μετριασμού στο εγγύς μέλλον. Αφού ανέκαμψε δυναμικά από την πανδημική διαταραχή, το διεθνές εμπόριο επανήλθε στα προ πανδημίας επίπεδα το α' τρίμηνο του 2021. Τελευταίως όμως αρχίζουν να διαφαίνονται ενδείξεις μετριασμού του ρυθμού ανόδου του εμπορίου, γεγονός που αντανakλά κυρίως τον αντίκτυπο των φαινομένων συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς όπως δείχνουν τα πρόσφατα στοιχεία. Οι εισαγωγές εμπορευμάτων μειώθηκαν περαιτέρω τον Μάιο, αλλά διατηρήθηκαν σε γενικές γραμμές σταθερές τον Ιούνιο, παραμένοντας κοντά στα υψηλά επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί τον Μάρτιο. Οι εισαγωγές υπηρεσιών εξακολουθούν να βρίσκονται σε πολύ χαμηλότερο επίπεδο σε σύγκριση με την περίοδο πριν από την πανδημία και υπάρχουν ελάχιστες ενδείξεις διεύρυνσης της ανάκαμψης. Σύμφωνα με στοιχεία υψηλής συχνότητας για τις διεθνείς πτήσεις και ξενοδοχειακές κρατήσεις, ο ρυθμός ανόδου των εμπορικών συναλλαγών που συνδέονται με τουριστικές και άλλες συναφείς υπηρεσίες δεν επιταχύνθηκε περαιτέρω τους τελευταίους μήνες. Ο παγκόσμιος δείκτης PMI για νέες παραγγελίες εξαγωγών στη μεταποίηση (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) υποχώρησε εκ νέου τον Αύγουστο λίγο κάτω από το όριο που δηλώνει επέκταση. Ταυτόχρονα, οι δείκτες PMI για τους χρόνους παράδοσης των προμηθευτών τον Αύγουστο συνέχισαν να είναι πάνω από τα ιστορικά υψηλά επίπεδα που είχαν καταγραφεί κατά την κορύφωση της πανδημίας. Τα φαινόμενα συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς προήλθαν κυρίως από την ισχυρότερη του αναμενομένου ανάκαμψη της ζήτησης μεταποιητικών αγαθών και εκτιμάται ότι θα αρχίσουν να εξαλείφονται στην αρχή του 2022. Η ζήτηση μεταποιητικών αγαθών ήταν πολύ εντονότερη από τη ζήτηση υπηρεσιών, η οποία συνέχισε να επηρεάζεται δυσμενώς από τα περιοριστικά μέτρα. Δεδομένου ότι οι οικονομίες έχουν καταστεί ανθεκτικότερες στα περιοριστικά μέτρα και καθώς οι καταναλωτές επαναπροσανατολίζουν τις αγορές τους προς τις υπηρεσίες, η πλευρά της ζήτησης ενδέχεται να διαδραματίσει μικρότερο ρόλο στα φαινόμενα συμφόρησης. Στην παρούσα φάση όμως, ιδιοσυγκρασιακοί παράγοντες, όπως περιορισμοί στο παραγωγικό δυναμικό της βιομηχανίας ημιαγωγών, εξάρσεις του κορωνοϊού (COVID-19) και ακραία καιρικά φαινόμενα, προκαλούν διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς.

Διάγραμμα 2

Παγκόσμιες εισαγωγές αγαθών και νέες παραγγελίες εξαγωγών (χωρίς τη ζώνη του ευρώ)

(αριστερή κλίμακα: δείκτης, Δεκέμβριος 2019 = 100, δεξιά κλίμακα: δείκτης διάχυσης)



Πηγές: Markit, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2021 για τους δείκτες PMI και Ιούνιος 2021 για τις παγκόσμιες εισαγωγές αγαθών.

Η εξωτερική ζήτηση της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να αυξηθεί χάρη στο ευνοϊκότερο εξωτερικό περιβάλλον.

Η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται σύμφωνα με τις προβολές να αυξηθεί κατά 9,2% το τρέχον έτος και κατά 5,5% και 3,7% το 2022 και το 2023 αντίστοιχα. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου του 2021, πρόκειται για προς τα άνω αναθεώρηση κατά 0,6 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2021 και κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας κατ' έτος τόσο για το 2022 όσο και για το 2023. Όσον αφορά το 2021, σε μεγάλο βαθμό αντανάκλα τις καλύτερες του αναμενομένου επιδόσεις των παγκόσμιων εισαγωγών το α' τρίμηνο του 2021, ιδίως μεταξύ των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς, καθώς το διεθνές εμπόριο διατήρησε τη σχετική ανθεκτικότητά του απέναντι στους αντίξοους παράγοντες για την οικονομική δραστηριότητα. Για τα έτη 2022 και 2023, η προς τα άνω αναθεώρηση οφείλεται στις καλύτερες παγκόσμιες αναπτυξιακές προοπτικές και αντανάκλα τη μεγαλύτερη προκυκλικότητα του εμπορίου σε περιόδους οικονομικής ανάκαμψης. Οι παγκόσμιες εισαγωγές (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) αναθεωρήθηκαν επίσης προς τα άνω στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και αναμένεται να αυξηθούν κατά 11,9% το 2021, 5,3% το 2022 και 4,1% το 2023.

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τα βασικά σενάρια των προβολών κρίνονται καθοδικοί για την παγκόσμια ανάπτυξη και ανοδικοί για τον παγκόσμιο πληθωρισμό.

Σε συμφωνία με τις προηγούμενες προβολές, χρησιμοποιούνται δύο εναλλακτικά σενάρια των παγκόσμιων προοπτικών για την απεικόνιση της αβεβαιότητας που περιβάλλει τη μελλοντική πορεία της πανδημίας. Τα σενάρια αυτά αντανάκλουν την αλληλεπίδραση μεταξύ της εξέλιξης της πανδημίας και της συνακόλουθης πορείας των περιοριστικών μέτρων.³ Επιπλέον, οι ανοδικοί κίνδυνοι

³ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Πλαίσιο 4 στις "Μακροοικονομικές προβολές της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Σεπτέμβριος 2021", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 9.9.2021.

για τον παγκόσμιο πληθωρισμό σχετίζονται κυρίως με την πιθανότητα οι τρέχουσες πληθωριστικές πιέσεις να παγιωθούν ακόμη περισσότερο, λόγω περαιτέρω συνέχισης των φαινομένων συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς, και έτσι να τροφοδοτήσουν προσδοκίες για αυξημένο πληθωρισμό. Το γεγονός αυτό με τη σειρά του θα μπορούσε να καταστήσει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής πολύ πιο περιοριστική νωρίτερα. Οι περιοριστικότερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες σε παγκόσμιο επίπεδο θα απειλούσαν να εκτροχιάσουν την εύθραυστη οικονομική ανάκαμψη, ιδίως στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, να αυξήσουν τη μεταβλητότητα στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές και να εντείνουν τις αρνητικές επιδράσεις της υψηλής δανειακής επιβάρυνσης στην ανάπτυξη. Οι παράγοντες αυτοί εκτιμάται ότι αντισταθμίζουν τους ανοδικούς κινδύνους για τις προοπτικές, που συνδέονται με τη μεγαλύτερη του αναμενομένου επεκτατική επίδραση της δέσμης δημοσιονομικής στήριξης στις ΗΠΑ και την ταχύτερη μείωση των συσσωρευμένων αποταμιεύσεων από ό,τι αναμένεται προς το παρόν βάσει των προβολών. Συνεπώς, οι κίνδυνοι για την παγκόσμια ανάπτυξη δεν αξιολογούνται πλέον ως ισορροπημένοι, όπως στις προηγούμενες προβολές, αλλά κρίνονται πλέον καθοδικοί.

Εξελίξεις στις τιμές διεθνώς

Οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν ελαφρώς σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές, ενώ ανακόπηκε η έντονα ανοδική πορεία των τιμών των άλλων βασικών εμπορευμάτων. Επίσης, παρατηρήθηκε εκ νέου μεταβλητότητα στην αγορά πετρελαίου καθώς οι διαφωνίες μεταξύ των μελών της ομάδας ΟΠΕΚ+ άσκησαν προσωρινές ανοδικές πιέσεις στις παγκόσμιες τιμές πετρελαίου, εν μέσω βελτίωσης των προοπτικών για την παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου. Οι συμμετέχοντες στην αγορά αναμένουν ότι η ζήτηση πετρελαίου θα αυξηθεί το 2021, με την κινητικότητα να επανέρχεται σταδιακά στα προ της πανδημίας επίπεδα. Ωστόσο, οι τιμές μετριάστηκαν στις αρχές Αυγούστου, αντανakλώντας την άνοδο των νέων κρουσμάτων COVID-19 και την προοπτική αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ, η οποία επηρεάζει δυσμενώς τη διάθεση για ανάληψη κινδύνων. Οι άμεσες (spot) τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων μεταβλήθηκαν ελάχιστα στις προβολές του Σεπτεμβρίου σε σύγκριση με τα επίπεδα που είχαν ληφθεί υπόψη στις προβολές του Ιουνίου, καθώς οι πρόσφατες μειώσεις στις τιμές των μετάλλων λόγω της ασθενέστερης ζήτησης και της χρήσης στρατηγικών αποθεμάτων στην Κίνα ανέκοψαν την ξέφρενη ανοδική πορεία που παρατηρήθηκε από το καλοκαίρι του 2020 έως τα τέλη της άνοιξης του 2021.

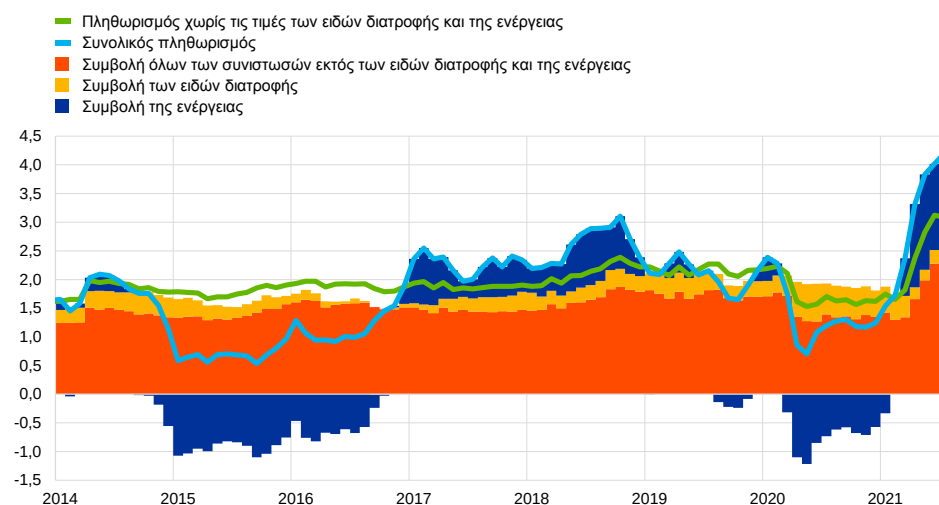
Ο παγκόσμιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί φέτος στο πλαίσιο επιδράσεων της βάσης σύγκρισης, φαινομένων συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς και συνεχιζόμενης ανάκαμψης της ζήτησης, και να υποχωρήσει κατά το υπόλοιπο διάστημα του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι υψηλότερες τιμές του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων, η έντονη αύξηση των ναύλων και οι τριβές στην αλυσίδα της προσφοράς ενίσχυσαν τις πληθωριστικές πιέσεις. Αυτό είναι ιδιαίτερα αισθητό στις προηγμένες οικονομίες, όπου η επανεκκίνηση και τα σημαντικά μέτρα κρατικής στήριξης οδήγησαν σε έντονη καταναλωτική ζήτηση. Ως αποτέλεσμα, ο πληθωρισμός

τιμών καταναλωτή στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες διαμορφώθηκε το τελευταίο διάστημα σε επίπεδα υψηλότερα των ιστορικών μέσων όρων. Στις χώρες-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) ο ετήσιος καταγραφόμενος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ αυξήθηκε σε 4,2% τον Ιούλιο, από 4,0% τον Ιούνιο (Διάγραμμα 3). Η καταγραφόμενη τιμή του Ιουλίου σηματοδότησε την ένατη συναπτή αύξηση και αποδίδεται κυρίως στον πληθωρισμό των τιμών των ειδών διατροφής (3,1% από 1,9%), ενώ ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας αυξήθηκε οριακά (από 16,9% σε 17,4%), αντανακλώντας ακόμη σε μεγάλο βαθμό τις επιδράσεις του έτους βάσης. Ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας στις χώρες του ΟΟΣΑ παρέμεινε αμετάβλητος στο 3,1%. Ο καταγραφόμενος ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή διατηρήθηκε σταθερός στις ΗΠΑ, σε 4,5%, αυξήθηκε στον Καναδά και επιβραδύνθηκε στο Ηνωμένο Βασίλειο. Στην Ιαπωνία, μετά από την αλλαγή του έτους βάσης, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός παρέμεινε αρνητικός τον Ιούλιο, αν και αυξήθηκε έναντι του προηγούμενου μήνα (σε -0,3% από -0,5%). Μεταξύ των σημαντικών αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς εκτός ΟΟΣΑ, ο ετήσιος καταγραφόμενος πληθωρισμός αυξήθηκε σε 9,0% στη Βραζιλία, ενώ διατηρήθηκε σταθερός στη Ρωσία και υποχώρησε στην Ινδία. Στην Κίνα παρέμεινε σταθερός σε περίπου 1%.

Διάγραμμα 3

Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στον ΟΟΣΑ

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΟΟΣΑ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιούλιος 2021.

Όταν αρχίσει να επιδρά η υψηλότερη βάση σύγκρισης για τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων και αποκλιμακωθούν τα φαινόμενα συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς (όπως αναμένεται στις αρχές του 2022), ο παγκόσμιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή προβλέπεται να επιβραδυνθεί. Παρόμοια πορεία ενσωματώνεται επίσης στις προβολές για τις τιμές εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ (σε εθνικό νόμισμα), οι οποίες κατέγραψαν σημαντική άνοδο το πρώτο εξάμηνο του έτους. Οι προβολές για τις τιμές αυτές το 2021 αναθεωρήθηκαν έντονα προς τα άνω, αντανακλώντας σε μεγάλο βαθμό τα πρόσφατα δημοσιευμένα στοιχεία σε χώρες που είναι σημαντικοί εμπορικοί εταίροι της ζώνης του

ευρώ, τα οποία επιφύλαξαν ανοδικές εκπλήξεις σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου του 2021, και σε μικρότερο βαθμό την άνοδο των τιμών του πετρελαίου και την ελαφρώς ισχυρότερη ζήτηση στις προηγμένες οικονομίες.

Ενώ η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA (του μέσου δείκτη των επιτοκίων του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας) μειώθηκε στις μεσοπρόθεσμες διάρκειες, στις βραχύτερες διάρκειες παρέμεινε εν πολλοίς αμετάβλητη, δείχνοντας ότι δεν υπάρχουν προσδοκίες για επικείμενη μεταβολή των επιτοκίων πολιτικής στο άμεσο μέλλον. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (10 Ιουνίου–8 Σεπτεμβρίου 2021), τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου μειώθηκαν αρχικά, αντανακλώντας μεταξύ άλλων την αναθεώρηση των καθοδηγητικών ενδείξεων της ΕΚΤ, η οποία γνωστοποιήθηκε μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Ιουλίου και αφού είχε δημοσιοποιηθεί η νέα στρατηγική της νομισματικής πολιτικής. Αυτή η πτώση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων μηδενικού κινδύνου αντιστράφηκε εν μέρει τις τελευταίες εβδομάδες της περιόδου, εν μέσω ανοδικών εκπλήξεων για τον καταγραφόμενο πληθωρισμό και φημολογίας για επιβράδυνση του ρυθμού της αγοράς τίτλων μέσω του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP). Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων έναντι του επιτοκίου των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες σε όλες τις χώρες. Οι τίτλοι που εμπεριέχουν κίνδυνο επέδειξαν εν γένει ανθεκτικότητα έναντι των αυξανόμενων ανησυχιών σχετικά με την εξάπλωση της μετάλλαξης Δέλτα του κορωνοϊού. Οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν, κυρίως χάρη στην έντονη ανάκαμψη των προσδοκίων για αύξηση των επιχειρηματικών κερδών, οι οποίες αντισταθμίστηκαν μόνο εν μέρει από την αύξηση των ασφαλιστρών κινδύνου μετοχών. Αντικατοπτρίζοντας τις τιμές των μετοχών, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να συρρικνώνονται.

Ο δείκτης EONIA και το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο αναφοράς του ευρώ (€STR) διαμορφώθηκαν, κατά μέσο όρο, σε –48 και –57 μονάδες βάσης αντίστοιχα κατά την εξεταζόμενη περίοδο.⁴ Η υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά περίπου 189 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε περίπου 4.395 δισεκ. ευρώ, αντανακλώντας κυρίως τις αγορές τίτλων στο πλαίσιο του PEPP και του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP), καθώς και την άντληση ρευστότητας ύψους 109,83 δισεκ. ευρώ μέσω της όγδοης πράξης της σειράς TLTRO III. Αυτή η αύξηση της υπερβάλλουσας ρευστότητας, η οποία προκλήθηκε από την αύξηση των στοιχείων ενεργητικού που συνδέονται με τη νομισματική πολιτική, μετριάστηκε από την καθαρή μείωση των λοιπών στοιχείων ενεργητικού κατά περίπου 180 δισεκ. ευρώ στη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου.

Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA μειώθηκε στις μεσοπρόθεσμες διάρκειες κατά την υπό εξέταση περίοδο, αλλά παρέμεινε επίπεδη στις βραχύτερες διάρκειες (Διάγραμμα 4). Στις βραχύτερες διάρκειες και περίπου μέχρι το τέλος του 2024 η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη, υποδηλώνοντας ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά δεν αναμένουν μεταβολή των επιτοκίων πολιτικής στο άμεσο μέλλον. Ωστόσο, στις μεσοπρόθεσμες διάρκειες τα επιτόκια μετατοπίστηκαν προς τα κάτω. Μέρος της υποχώρησης αντανάκλα τις αναθεωρημένες καθοδηγητικές ενδείξεις της ΕΚΤ που

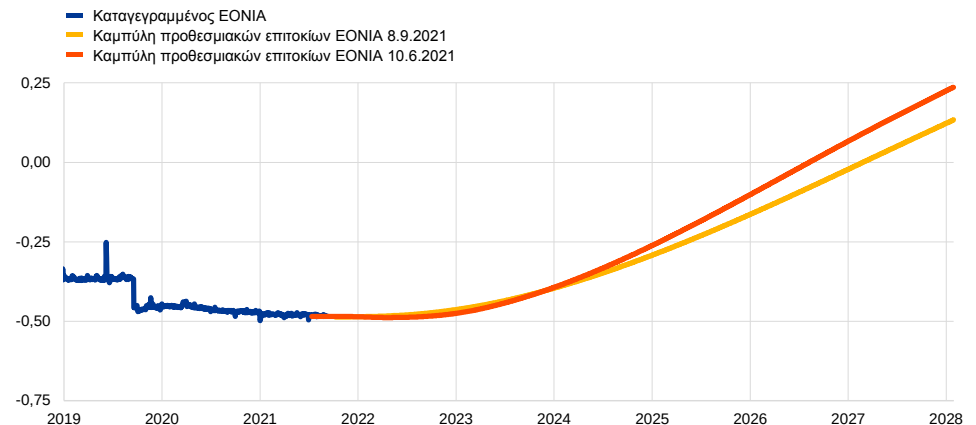
⁴ Η μεθοδολογία προσδιορισμού του EONIA άλλαξε στις 2.10.2019 και πλέον υπολογίζεται ως το €STR προσαυξημένο κατά ένα σταθερό περιθώριο 8,5 μονάδων βάσης. Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Goodbye EONIA, welcome €STR!”, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2019.

παρασχέθηκαν μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Ιουλίου και αφού είχε δημοσιευθεί η νέα στρατηγική της νομισματικής πολιτικής στις αρχές του μήνα.

Διάγραμμα 4

Προθεσμιακά επιτόκια EONIA

(ποσοστά % ετησίως)



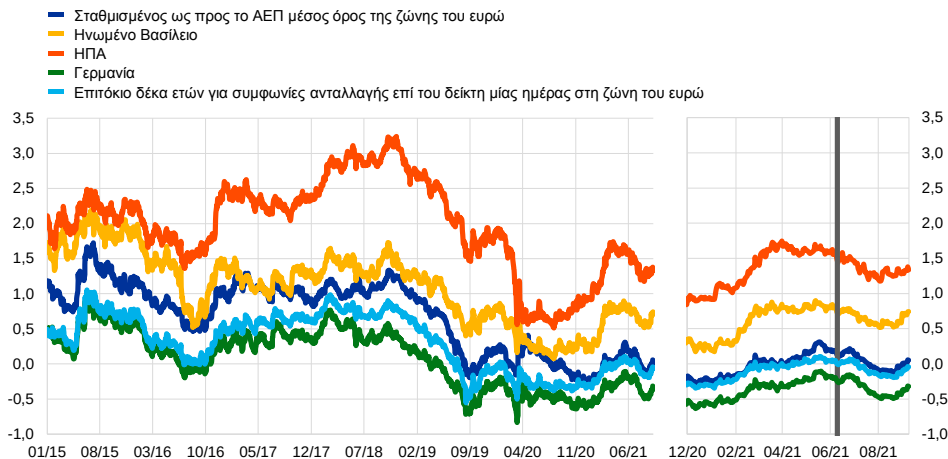
Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν κατά την υπό εξέταση περίοδο εν μέσω προσδοκιών για συνέχιση της στήριξης μέσω της νομισματικής πολιτικής (Διάγραμμα 5). Οι εξελίξεις στις αγορές κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ ακολούθησαν στενά τις εξελίξεις στα επιτόκια μηδενικού κινδύνου. Οι αποδόσεις σε επιμέρους χώρες κινήθηκαν συγχρονισμένα και προσέγγισαν ιστορικά χαμηλά επίπεδα σε αρκετές χώρες κατά την υπό εξέταση περίοδο, ενώ τις τελευταίες εβδομάδες της περιόδου αυτή η πτωτική τάση αντιστράφηκε εν μέρει. Ειδικότερα, η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ και της Γερμανίας μειώθηκε κατά 7 μονάδες βάσης (μ.β.) περίπου και διαμορφώθηκε σε -0,05% και -0,32% αντίστοιχα. Παρόμοια μείωση σημειώθηκε στις ΗΠΑ, όπου οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων μειώθηκαν κατά 10 μ.β. και διαμορφώθηκαν σε 1,34%.

Διάγραμμα 5

Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

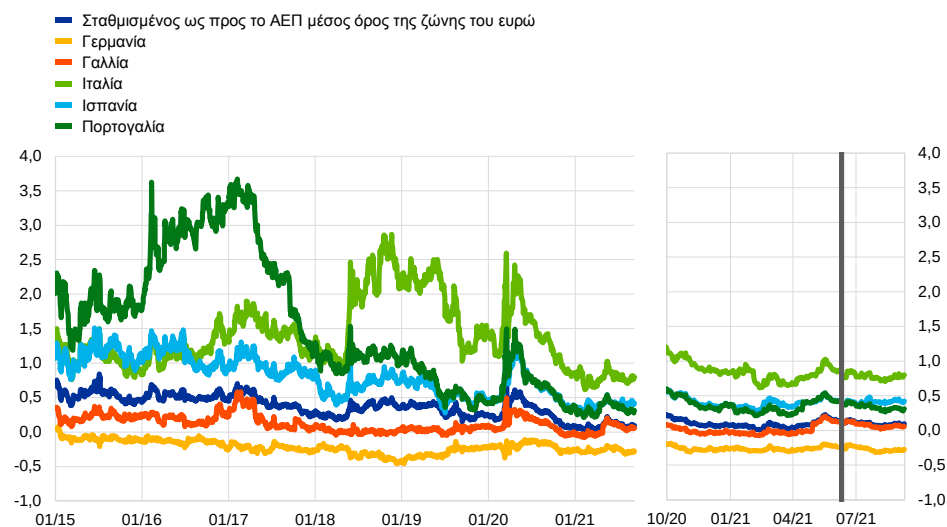
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 10.6.2021. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 8.9.2021.

Οι διαφορές αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι των επιτοκίων OIS παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες σε όλες τις χώρες, με τη συμβολή των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής, καθώς και της ανακοίνωσης που εκδόθηκε μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Ιουλίου (Διάγραμμα 6). Οι μεταβολές των διαφορών αποδόσεων επιμέρους κρατικών ομολόγων έναντι των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου ήταν πολύ περιορισμένες, όπως φαίνεται από τη συνολική διαφορά αποδόσεων των δεκαετών σταθμισμένων ως προς το ΑΕΠ κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι του αντίστοιχου επιτοκίου OIS, η οποία μειώθηκε κατά 3 μ.β. και διαμορφώθηκε σε 0,10%. Ως εκ τούτου, το ποσοστό αυτό παραμένει κοντά στα πολύ χαμηλά επίπεδα που παρατηρήθηκαν προς το τέλος του 2020, αφού αντιστράφηκε η προσωρινή αύξηση των αρχών του καλοκαιριού. Συνολικά, οι διαφορές αποδόσεων των δεκαετών ομολόγων της Πορτογαλίας και της Γαλλίας μειώθηκαν ελαφρά κατά 9 και 7 μ.β. αντίστοιχα και διαμορφώθηκαν σε 0,31% και 0,06%. Την ίδια περίοδο οι διαφορές αποδόσεων των δεκαετών ιταλικών ομολόγων παρέμειναν αμετάβλητες σε 0,80%, ενώ οι διαφορές αποδόσεων των ισπανικών δεκαετών ομολόγων αυξήθηκαν κατά 3 μ.β. και διαμορφώθηκαν σε 0,42%. Αυτές οι συγκρατημένες κινήσεις πιθανότατα υποστηρίχθηκαν από την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Ιουνίου, η οποία επιβεβαιώθηκε τον Ιούλιο, να διατηρηθεί ο ρυθμός των αγορών το γ' τρίμηνο σε σημαντικά υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με το προηγούμενο διάστημα του έτους. Υπό συνθήκες ηρεμίας στις αγορές κρατικών ομολόγων, έγιναν με επιτυχία οι πρώτες εκδόσεις στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης Next Generation EU (NGEU).

Διάγραμμα 6

Διαφορές αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι του επιτοκίου OIS

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

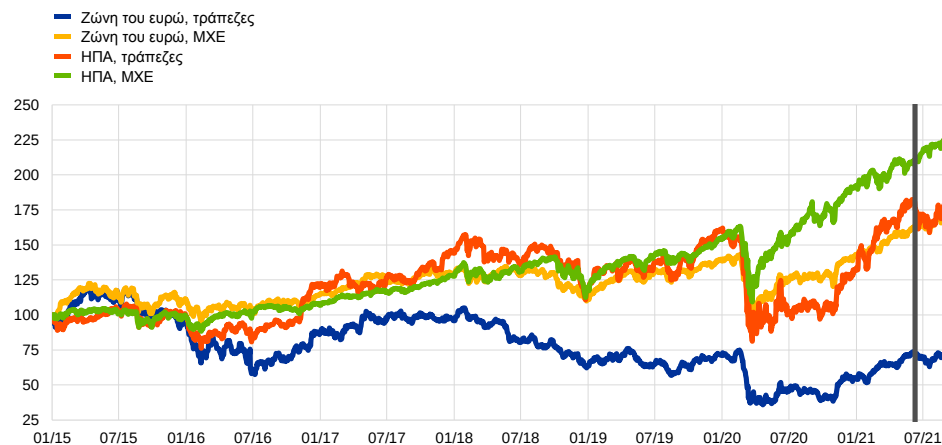
Σημειώσεις: Για τον υπολογισμό της διαφοράς αποδόσεων αφαιρείται το δεκαετές επιτόκιο OIS από την απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου. Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 10.6.2021. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 8.9.2021.

Παρά την κάποια παροδική μεταβλητότητα λόγω ειδήσεων σχετικά με την εξάπλωση της μετάλλαξης Δέλτα, οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού, κυρίως χάρη στην περαιτέρω βελτίωση των προσδοκιών για τα επιχειρηματικά κέρδη (Διάγραμμα 7). Οι τιμές των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 3,1% και 6,6% αντίστοιχα, φθάνοντας σε ιστορικά υψηλά επίπεδα στις ΗΠΑ. Οι τιμές των τραπεζικών μετοχών στις ΗΠΑ υποχώρησαν κάπως, ενώ οι τιμές των τραπεζικών μετοχών στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες. Στην αύξηση των τιμών των μετοχών των ΜΧΕ συνέβαλαν κυρίως οι προσδοκίες για υψηλά εταιρικά κέρδη και τα οριακά χαμηλότερα προεξοφλητικά επιτόκια, γεγονός που με τη σειρά του αντανάκλωσε τη συνεχιζόμενη στήριξη από τη νομισματική πολιτική. Ωστόσο, η ελαφρά αύξηση του ασφαλιστικού κινδύνου μετοχής, που είναι η επιπλέον απόδοση που απαιτούν οι επενδυτές προκειμένου να τοποθετήσουν τα κεφάλαιά τους σε μετοχές αντί των ομολόγων μηδενικού κινδύνου, συνέβαλε αρνητικά στις τιμές των μετοχών της ζώνης του ευρώ. Η αύξηση των τιμών των μετοχών ήταν γενικευμένη, αν και η πανδημία του κορωνοϊού εξακολουθεί να έχει άνισο αποτύπωμα στις αγορές μετοχών των διαφόρων χωρών της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα 7

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 1 Ιανουαρίου 2015 = 100)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 10.6.2021. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 8.9.2021.

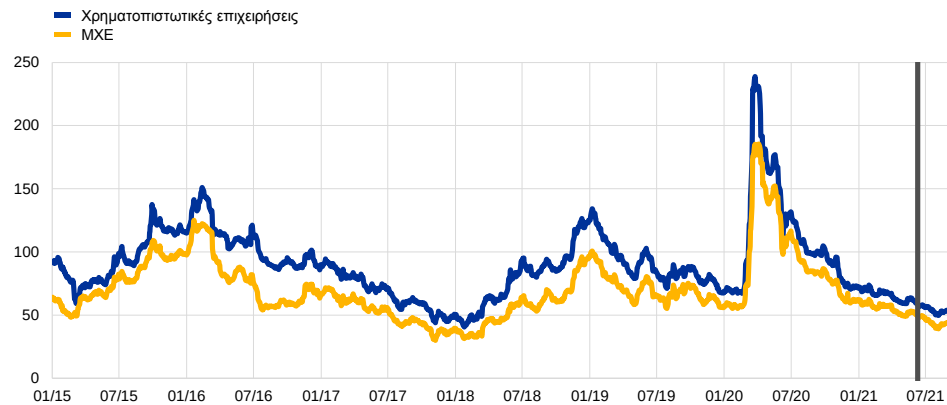
Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να μειώνονται, επιβεβαιώνοντας την εικόνα ανθεκτικότητας των αγορών τίτλων που εμπεριέχουν κίνδυνο (Διάγραμμα 8).

Αντικατοπτρίζοντας την άνοδο των τιμών των μετοχών, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να μειώνονται. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας που έχουν εκδοθεί από μη χρηματοπιστωτικές και χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου) μειώθηκαν περίπου κατά 5 και 4 μ.β. αντίστοιχα και επέστρεψαν στα προ της πανδημίας επίπεδα. Η συνεχιζόμενη πτωτική τάση τους τελευταίους μήνες μπορεί να αποδοθεί σε μεγάλο βαθμό στα υπερβάλλοντα ασφάλιστρα κινδύνου ομολόγων, δηλ. στη συνιστώσα των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ η οποία δεν μπορεί να εξηγηθεί από οικονομικούς και πιστωτικούς παράγοντες ή από παράγοντες σχετιζόμενους με την αβεβαιότητα, γεγονός που μπορεί με τη σειρά του να αντανάκλα τη διατήρηση της στήριξης από μέτρα πολιτικής. Παράλληλα, εξακολουθούν να υπάρχουν θύλακοι ευπάθειας των εταιρικών ομολόγων και το τρέχον επίπεδο των διαφορών αποδόσεων φαίνεται να βασίζεται στα συνεχιζόμενα μέτρα στήριξης από την πλευρά της πολιτικής.

Διάγραμμα 8

Διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ

(μονάδες βάσης)



Πηγές: Δείκτες Markit iBoxx και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι διαφορές αποδόσεων είναι η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των συμφωνιών ανταλλαγής περιουσιακών στοιχείων και του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου. Οι δείκτες περιλαμβάνουν ομόλογα διαφορετικής διάρκειας (με εναπομένουσα διάρκεια τουλάχιστον ένα έτος) με επενδυτική διαβάθμιση. Η κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 10.6.2021. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 8.9.2021.

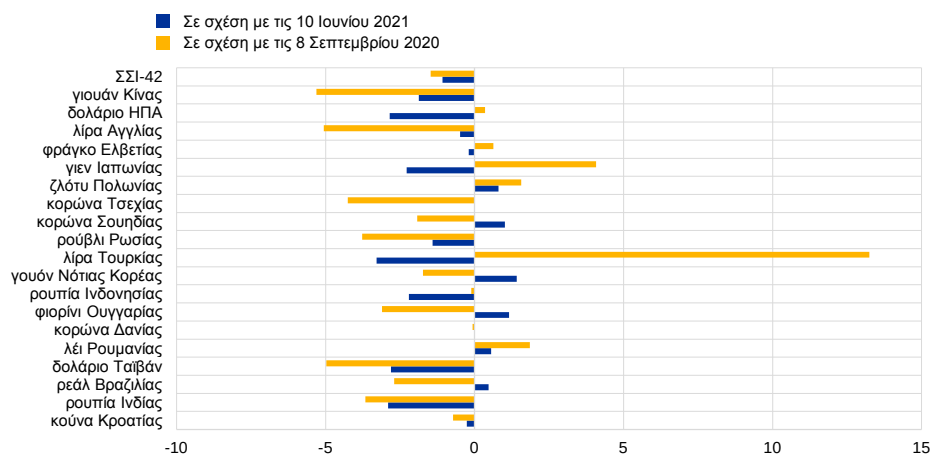
Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ υποτιμήθηκε κάπως σε όρους σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (Διάγραμμα 9), αντανακλώντας μια ευρείας βάσης εξασθένηση έναντι όλων των κύριων νομισμάτων. Κατά την υπό εξέταση περίοδο η ονομαστική σταθμισμένη

συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, όπως μετρείται έναντι των νομισμάτων των 42 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, εξασθένησε κατά 1,1%. Το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (κατά 2,9%), αντανακλώντας τη διεύρυνση της διαφοράς των προσδοκιών για τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ, η οποία με τη σειρά της οφειλόταν στην αναμενόμενη ταχύτερη εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ. Το ευρώ εξασθένησε επίσης έναντι των άλλων σημαντικών νομισμάτων, συμπεριλαμβανομένων του γιεν Ιαπωνίας (κατά 2,3%), του γιουάν Κίνας (κατά 1,9%), της λίρας Αγγλίας (κατά 0,5%) και του φράγκου Ελβετίας (κατά 0,2%). Την ίδια περίοδο το ευρώ ενισχύθηκε έναντι των νομισμάτων αρκετών κρατών-μελών της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ, μεταξύ των οποίων το φιορίνι Ουγγαρίας (κατά 1,2%), η κορώνα Σουηδίας (κατά 1,0%) και το ζλότυ Πολωνίας (κατά 0,8%).

Διάγραμμα 9

Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι επιλεγμένων νομισμάτων

(ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η ΣΣΙ-42 είναι η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των νομισμάτων των 42 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 8.9.2021.

Η ανάκαμψη της δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ φαίνεται ότι προχωρά σταθερά. Το πραγματικό ΑΕΠ ανέκαμψε το β' τρίμηνο του 2021, αλλά εξακολουθεί να είναι περίπου 2,5% χαμηλότερο από το προ της πανδημίας επίπεδο του δ' τριμήνου του 2019. Η εγχώρια ζήτηση, ιδίως η ιδιωτική κατανάλωση, συνέβαλε δυναμικά, επωφελούμενη από την προοδευτική άρση των περιοριστικών μέτρων, ενώ το καθαρό εμπόριο είχε ελαφρά μόνο συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ. Από την πλευρά της παραγωγής, η προστιθέμενη αξία υποστηρίχθηκε κυρίως από την ανάκαμψη των υπηρεσιών, ενώ η βιομηχανία και οι κατασκευές συνέβαλαν οριακά μόνο. Το θετικό αποτέλεσμα του β' τριμήνου σηματοδοτεί την έναρξη της ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας μετά από δύο τρίμηνα συρρίκνωσης που συνόδευσαν την εκ νέου επιβολή αυστηρότερων περιοριστικών μέτρων μετά την αναζωπύρωση της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) κατά τους χειμερινούς μήνες.

Στην αρχή του δεύτερου εξαμήνου του έτους, οι έρευνες για τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές και οι δείκτες υψηλής συχνότητας έδειξαν περαιτέρω έντονη αύξηση το γ' τρίμηνο, παρά τη συνεχιζόμενη πανδημία και τα φαινόμενα συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς. Οι έρευνες για τις επιχειρήσεις εξακολουθούν να δείχνουν έντονη ανάκαμψη της δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών, καθώς η περαιτέρω πρόοδος των εκστρατειών εμβολιασμού συνέβαλε στον περιορισμό των νοσηλείων παρά την αύξηση των κρουσμάτων, επιτρέποντας μεγαλύτερη εξομάλυνση των δραστηριοτήτων με έντονο συγχρωτισμό. Αντίθετα, η μεταποίηση και οι κατασκευές εξακολουθούν να περιορίζονται από τα συνεχιζόμενα φαινόμενα συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς, αν και η εμπιστοσύνη παραμένει σε υψηλά επίπεδα.

Μετά από ένα αναμενόμενο ισχυρό γ' τρίμηνο, ο ρυθμός ανάκαμψης αναμένεται να εξομαλυνθεί σταδιακά, καθώς η πρόοδος των εκστρατειών εμβολιασμού αναμένεται να επιτρέψει την περαιτέρω χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων και τα φαινόμενα συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς αναμένεται να υποχωρήσουν. Μεσοπρόθεσμα, η ανάκαμψη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ αναμένεται να ενισχυθεί ολοένα περισσότερο από την έντονη παγκόσμια ζήτηση και τη σταθεροποιούμενη εγχώρια ζήτηση, καθώς και από τη συνεχή στήριξη τόσο της νομισματικής όσο και της δημοσιονομικής πολιτικής. Η εκτίμηση αυτή αντικατοπτρίζεται σε γενικές γραμμές στο βασικό σενάριο των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου του 2021 για τη ζώνη του ευρώ, σύμφωνα με το οποίο ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής θα διαμορφωθεί σε 5,0% το 2021, 4,6% το 2022 και 2,1% το 2023 και θα επανέλθει στα προ πανδημίας τριμηνιαία επίπεδα δραστηριότητας έως το τέλος του έτους. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου του 2021, οι προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα αναθεωρήθηκαν προς τα πάνω για το 2021, κυρίως λόγω των ισχυρότερων από ό,τι αναμενόταν αποτελεσμάτων το πρώτο εξάμηνο του έτους, ενώ παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες για το 2022 και το 2023.

Συνολικά, οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ θεωρούνται σε γενικές γραμμές ισορροπημένοι. Αφενός, θα μπορούσε να αναμένεται ακόμη ταχύτερη ανάκαμψη εάν η λόγω της πανδημίας αύξηση της αποταμίευσης των

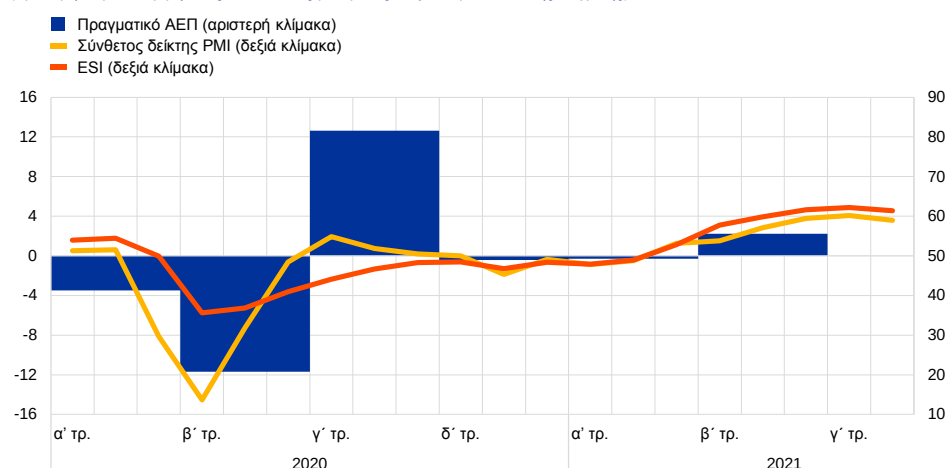
νοικοκυριών αντιστραφεί ταχύτερα από ό,τι αναμενόταν, εάν οι προοπτικές για την παγκόσμια ζήτηση βελτιωθούν περαιτέρω ή εάν τα σημερινά φαινόμενα συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς μειωθούν ταχύτερα από ό,τι αναμένεται. Αφετέρου, η ανάπτυξη θα μπορούσε να παρουσιάσει υστέρηση εάν ενταθεί η πανδημία λόγω της εξάπλωσης νέων μεταλλάξεων του ιού ή εάν οι διαταραχές στην πλευρά της προσφοράς αποδειχθούν πιο επίμονες και περιορίσουν την παραγωγή περισσότερο από ό,τι αναμενόταν.

Η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ ανέκαμψε το β' τρίμηνο και αυξήθηκε σε 2,2% σε τριμηνιαία βάση, γεγονός που υποδηλώνει ότι βρίσκεται σε εξέλιξη ισχυρή ανάκαμψη παρά τις αντιξοότητες από τα φαινόμενα συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς. Μετά την τεχνική ύφεση κατά την αλλαγή του έτους, το πραγματικό ΑΕΠ επανήλθε σε αυξητική τροχιά το β' τρίμηνο, αν και ίσχυαν περιοριστικά μέτρα κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου (Διάγραμμα 10). Τα αποτελέσματα του β' τριμήνου ήταν ισχυρότερα από ό,τι αναμενόταν στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου του 2021, αντανάκλωντας τη μείωση της ευαισθησίας της οικονομικής δραστηριότητας στους περιορισμούς λόγω της COVID-19, με αποτέλεσμα η τριμηνιαία δραστηριότητα να διαμορφωθεί 2,5% χαμηλότερα από τα προ της πανδημίας επίπεδα στο τέλος του 2019. Ο ρυθμός ανάπτυξης το β' τρίμηνο οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό στην έντονη ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης, ιδίως της ιδιωτικής κατανάλωσης, με το καθαρό εμπόριο να συμβάλλει σε μέτριο μόνο βαθμό και τα αποθέματα να αμβλύνουν ελαφρώς την άνοδο του ΑΕΠ.

Διάγραμμα 10

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, σύνθετος δείκτης PMI και δείκτης ESI

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



Πηγές: Eurostat και IHS Markit.

Σημειώσεις: Το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ απεικονίζεται στους τριμηνιαίους ρυθμούς αύξησης, ενώ ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) και ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) παρουσιάζονται με μηνιαία συχνότητα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο 2021 για το ΑΕΠ και Αύγουστος 2021 για τους PMI και ESI.

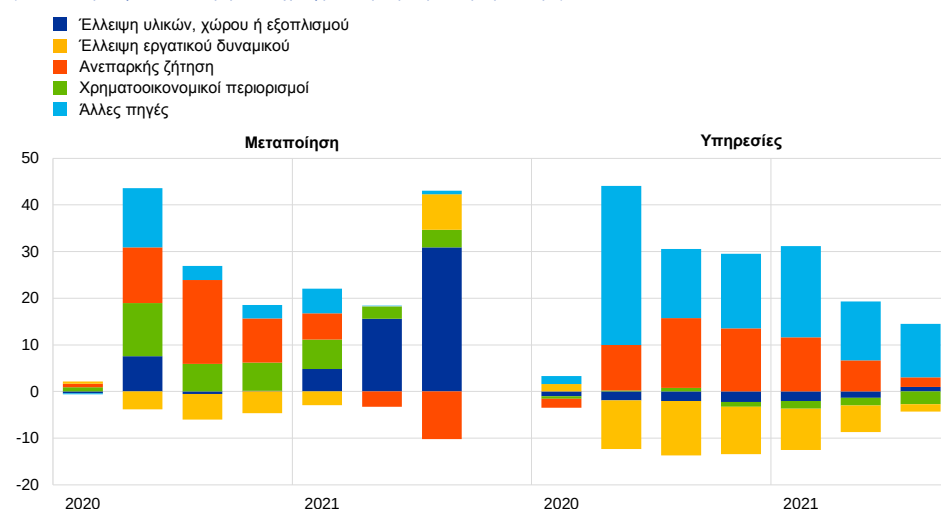
Τα φαινόμενα συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς ενδέχεται να έχουν επηρεάσει ανασταλτικά τη βιομηχανική παραγωγή σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι τις υπηρεσίες το β' τρίμηνο. Η προστιθέμενη αξία στους τομείς της βιομηχανίας και των κατασκευών συνέβαλε οριακά μόνο στην ανάπτυξη το β' τρίμηνο,

λόγω των συνεχιζόμενων διαταραχών στην πλευρά της προσφοράς (Διάγραμμα 11), συμπεριλαμβανομένων των γενικευμένων ελλείψεων πρώτων υλών (όπως ημιαγωγοί, μέταλλα και πλαστικά) και των συνεχιζόμενων φαινομένων συμφόρησης στις μεταφορές. Ωστόσο, η δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών ανέκαμψε σημαντικά, αντανακλώντας τη σταδιακή χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων, η οποία ενίσχυσε την εμπιστοσύνη και τις δαπάνες των καταναλωτών.

Διάγραμμα 11

Παράγοντες περιορισμού της παραγωγής στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά ερωτηθέντων, διαφορά σε σχέση με τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Σημειώσεις: Ο μακροπρόθεσμος μέσος όρος υπολογίζεται για την περίοδο 2003-2019. Τριμηνιαία έρευνα που διενεργείται τον πρώτο μήνα του τριμήνου. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιούλιος 2021.

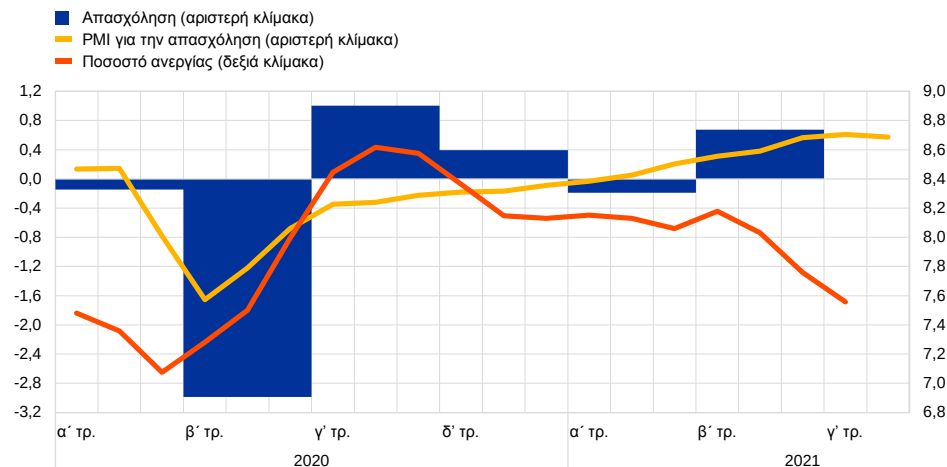
Η αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ βελτιώθηκε το β' τρίμηνο του 2021, ενώ εξακολουθεί να υποστηρίζεται από σχήματα διατήρησης της απασχόλησης. Η απασχόληση και οι συνολικές ώρες εργασίας αυξήθηκαν αντίστοιχα κατά 0,7% και 2,7% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο του 2021 (Διάγραμμα 12). Σε σύγκριση με το προ της πανδημίας δ' τρίμηνο του 2019, η απασχόληση και οι συνολικές ώρες εργασίας μειώθηκαν κατά 1,3% και 4,2% αντίστοιχα, παρουσιάζοντας μεγαλύτερη προσαρμογή όσον αφορά τις ώρες εργασίας από ό,τι την απασχόληση, λόγω της στήριξης της απασχόλησης που παρέχεται από τα ισχύοντα προγράμματα διατήρησης της απασχόλησης.⁵ Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε 7,6% τον Ιούλιο, ενώ ο αριθμός των εργαζομένων σε σχήματα διατήρησης της απασχόλησης υπολογίζεται σε 2,7% του εργατικού δυναμικού τον ίδιο μήνα, ποσοστό που συνιστά σημαντική μείωση σε σχέση με το μέσο όρο 6,2% τους πρώτους πέντε μήνες του τρέχοντος έτους, αντανακλώντας τη χαλάρωση των περιορισμών. Ωστόσο, το ποσοστό των εργαζομένων σε σχήματα διατήρησης της απασχόλησης παραμένει σημαντικό, υπογραμμίζοντας το γεγονός ότι η προσαρμογή της αγοράς εργασίας δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί.

⁵ Βλ. το άρθρο με τίτλο "Hours worked in the euro area" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Διάγραμμα 12

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

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



Πηγές: Eurostat, Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) παρουσιάζεται με μηνιαία συχνότητα, ενώ η απασχόληση και η ανεργία παρουσιάζονται σε τριμηνιαία βάση. Ο δείκτης PMI εκφράζεται ως απόκλιση από το 50 διαιρούμενη διά του 10. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο του 2021 για την απασχόληση, Αύγουστο 2021 για τον PMI και Ιούλιος 2021 για το ποσοστό ανεργίας.

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες υποδηλώνουν συνεχιζόμενη βελτίωση στην αγορά εργασίας. Ο μηνιαίος σύνθετος δείκτης PMI για την απασχόληση, ο οποίος περιλαμβάνει τη βιομηχανία και τις υπηρεσίες, μειώθηκε ελαφρά σε 55,7 τον Αύγουστο, από 56,1 τον Ιούλιο, αλλά παραμένει αρκετά πάνω από το όριο του 50 που υποδηλώνει αύξηση της απασχόλησης. Ο δείκτης PMI για την απασχόληση έχει ανακάμψει πλήρως από το ιστορικά χαμηλό επίπεδο του Απριλίου του 2020 και επί του παρόντος βρίσκεται κοντά στο επίπεδο του Ιουλίου του 2021, δηλ. το υψηλότερο επίπεδο από τον Μάρτιο του 2000.

Οι καταναλωτές παραμένουν συγκρατημένα αισιόδοξοι καθώς η οικονομική τους κατάσταση βελτιώνεται παρά το περιβάλλον συνεχιζόμενης αβεβαιότητας που σχετίζεται με την πανδημία. Η ιδιωτική κατανάλωση ανέκαμψε έντονα το β' τρίμηνο του 2021 (κατά 3,7% σε τριμηνιαία βάση) και αναμένεται να συνεχίσει να αυξάνεται με υψηλό ρυθμό το γ' τρίμηνο, δεδομένης της συνεχιζόμενης χαλάρωσης των περιοριστικών μέτρων, των θετικών εξελίξεων όσον αφορά το εισόδημα από εργασία και των ενδείξεων εξομάλυνσης της τάσης των νοικοκυριών να αποταμιεύουν. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών παραμένει σε υψηλά επίπεδα. Μετά από πέντε διαδοχικούς μήνες αύξησης, ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής μειώθηκε ελαφρώς τον Ιούλιο και τον Αύγουστο σε -5,3, αν και παρέμεινε υψηλότερος από τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο του (-10,6 από το 1990) και από το προ της πανδημίας επίπεδο (-6,4) του Φεβρουαρίου του 2020. Ενώ οι νέες κυκλοφορίες αυτοκινήτων τον Ιούνιο παρέμεναν κατά 20% χαμηλότερες από το προ της πανδημίας επίπεδό τους, οι χαμηλές δαπάνες για αυτοκίνητα είναι πιθανό να αντανakλούν τους συνεχιζόμενους περιορισμούς από την πλευρά της προσφοράς και όχι χαμηλή καταναλωτική ζήτηση. Αυτό προκύπτει από την αύξηση των επιχειρηματικών προσδοκιών της βιομηχανίας σε συνδυασμό με την υποτονική

βιομηχανική παραγωγή στον τομέα της αυτοκινητοβιομηχανίας.⁶ Μετά από δύο μήνες θετικής ανάπτυξης, ο όγκος του λιανικού εμπορίου μειώθηκε τον Ιούλιο κατά 2,3% σε μηνιαία βάση, αλλά παραμένει κατά 2,6% υψηλότερος από το επίπεδο του Φεβρουαρίου του 2020.

Το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών εκτιμάται ότι αυξήθηκε έντονα το β' τρίμηνο του 2021 και αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω το γ' τρίμηνο.

Υποστηρίζεται από την αμοιβή της εργασίας, η οποία συνήθως συνεπάγεται υψηλότερη τάση κατανάλωσης σε σχέση με άλλες πηγές εισοδήματος. Αυτό επιβεβαιώνεται από τα μηνιαία στοιχεία σχετικά με τις ροές καταθέσεων των νοικοκυριών, γεγονός που υποδηλώνει κάποια εξομάλυνση κατά την περίοδο Απριλίου-Ιουλίου 2021. Ωστόσο, από την ανάλυση των παραγόντων που προκάλεσαν την αύξηση των αποταμιευτικών ροών των νοικοκυριών λόγω της πανδημίας δεν προκύπτει μεγάλη πιθανότητα άμεσης αναδιοχέτευσης των συσσωρευμένων αποταμιεύσεων για καταναλωτικούς σκοπούς.⁷ Η εκτίμηση αυτή επιβεβαιώνεται από πρόσφατα στοιχεία ερευνών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, σύμφωνα με τα οποία τα νοικοκυριά αναμένουν ότι οι σημαντικότερες αγορές τους το επόμενο δωδεκάμηνο θα είναι συγκρίσιμες με τα προ της κρίσης επίπεδα. Επιπλέον, δεδομένης της συνεχιζόμενης αβεβαιότητας σχετικά με την πανδημία, οι συμμετέχοντες στην έρευνα της ΕΚΤ του Αυγούστου του 2021 για τις προσδοκίες των καταναλωτών δεν αναμένουν επιστροφή σε κανονικές οικονομικές συναλλαγές και κοινωνικές συναναστροφές πριν από την άνοιξη του 2022.

Οι επενδύσεις των επιχειρήσεων (εκτός των κατασκευών) βελτιώθηκαν το β' τρίμηνο του 2021 και οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες υποδηλώνουν έντονη ζήτηση για κεφαλαιακά αγαθά στο μέλλον.

Οι επενδύσεις εκτός κατασκευών στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν κατά 1,0% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο του 2021, αφού είχαν μειωθεί ισόποσα το προηγούμενο τρίμηνο, αλλά παραμένουν κατά 17% χαμηλότερες από το προ της πανδημίας επίπεδο του τελευταίου τριμήνου του 2019. Στις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ, οι επενδύσεις εκτός των κατασκευών αυξήθηκαν στη Γερμανία, τη Γαλλία και την Ιταλία, ενώ υποχώρησαν στην Ισπανία και παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές στην Ολλανδία το β' τρίμηνο. Επιπλέον, οι επενδύσεις σε μεταφορικό εξοπλισμό συρρικνώθηκαν στη ζώνη του ευρώ για δεύτερο συνεχόμενο τρίμηνο, πιθανόν λόγω των ελλείψεων συντελεστών παραγωγής που αντανakλούσαν τις συνεχιζόμενες διαταραχές της εφοδιαστικής αλυσίδας, ενώ η συνιστώσα του εξοπλισμού εκτός των μεταφορών παρέμεινε σχετικά ανθεκτική. Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες για το γ' τρίμηνο του 2021 υποδηλώνουν έντονη ζήτηση για κεφαλαιακά αγαθά, παρά τα επίμονα φαινόμενα συμφόρησης της εφοδιαστικής αλυσίδας: οι νέες παραγγελίες κεφαλαιακών αγαθών αυξάνονται, με τον δείκτη PMI τον Ιούλιο και τον Αύγουστο να παραμένει σαφώς σε ανοδική τροχιά, ενώ ο χρόνος παράδοσης των προμηθευτών βελτιώθηκε κάπως, αλλά εξακολούθησε να είναι αυξημένος. Ως εκ τούτου, οι προσδοκίες για την παραγωγή βελτιώθηκαν τον Αύγουστο. Ωστόσο, οι επιχειρήσεις του τομέα των κεφαλαιακών αγαθών αναφέρουν επί του παρόντος ότι οι ελλείψεις υλικών και εξοπλισμού αποτελούν βασικό

⁶ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Οι επιδράσεις στο διεθνές εμπόριο από τα φαινόμενα συμφόρησης των εφοδιαστικών αλυσίδων" στο παρόν τεύχος του *Οικονομικού Δελτίου*.

⁷ Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "COVID-19 and the increase in household savings: an update", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2021.

παράγοντα που περιορίζει την προσφορά στη ζώνη του ευρώ, ενώ το ποσοστό των επιχειρήσεων που αναφέρουν προβλήματα ζήτησης παραμένει μικρό. Οι ελλείψεις εργατικού δυναμικού βρίσκονται επί του παρόντος πολύ πάνω από τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο τους, αλλά μόνο για ένα σχετικά μικρό ποσοστό των επιχειρήσεων αυτού του τομέα. Τα πρόσφατα στοιχεία της έρευνας τραπεζικών χορηγήσεων συμβαδίζουν επίσης με βελτίωση των επενδυτικών προοπτικών.⁸ Οι τράπεζες ανέφεραν αύξηση της ζήτησης δανείων για επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου το β' τρίμηνο του 2021 και αναμένουν βελτίωση της ζήτησης μακροπρόθεσμων δανείων (που χρησιμοποιούνται συνήθως για τη χρηματοδότηση επενδύσεων) το γ' τρίμηνο του 2021. Ενώ ορισμένοι μεσοπρόθεσμοι κίνδυνοι για τις επενδυτικές προοπτικές εξακολουθούν να προέρχονται από τις δυνητικές ευπάθειες των επιχειρήσεων,⁹ η σταδιακή μείωση των φαινομένων συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς, που αναμένεται τα προσεχή τρίμηνα, θα στηρίξει τις επενδυτικές προοπτικές.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες συνέχισαν να αυξάνονται το β' τρίμηνο και αναμένεται να παραμείνουν ισχυρές, παρά τις αυξανόμενες αντιξοότητες από την πλευρά της προσφοράς. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν το β' τρίμηνο, κατά 0,9% σε τριμηνιαία βάση, υπερβαίνοντας κατά 1,2% τα προ της κρίσεως επίπεδα του τελευταίου τριμήνου του 2019. Οι επενδύσεις σε κατοικίες στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να συνεχίσουν να εμφανίζουν θετική τάση το δεύτερο εξάμηνο του 2021, παρά την περαιτέρω ενίσχυση των περιορισμών στην προσφορά. Ενώ ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις πρόσφατες τάσεις της κατασκευαστικής παραγωγής υποχώρησε ελαφρά τους δύο πρώτους μήνες του γ' τριμήνου, παρέμεινε αρκετά πάνω από τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο του. Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη δραστηριότητα στην αγορά κατοικιών αυξήθηκε τον Αύγουστο σε σύγκριση με τον προηγούμενο μήνα και διαμορφώθηκε σε θετικά επίπεδα. Σύμφωνα με τα στοιχεία της έρευνας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η ζήτηση κατοικιών ήταν ισχυρή μέχρι πρόσφατα, όπως αντικατοπτρίζεται τόσο στο υψηλό επίπεδο των βραχυπρόθεσμων προθέσεων των καταναλωτών για αγορά ή κατασκευή κατοικίας όσο και στην περαιτέρω σημαντική αύξηση των εκτιμήσεων των εταιρειών για το συνολικό επίπεδο των παραγγελιών. Ενώ η λήξη της ισχύος ορισμένων μέτρων κρατικής στήριξης που συνδέονται με την κρίση μπορεί να οδηγήσει σε κάποια εξομάλυνση της ζήτησης κατοικιών, η ανάπτυξη των επενδύσεων στον τομέα των κατοικιών επηρεάζεται επί του παρόντος ιδιαίτερα από τους περιορισμούς από την πλευρά της προσφοράς. Οι περιορισμοί αυτοί συνεχίζουν να εντείνονται, με περαιτέρω αυξήσεις των εκτιμώμενων ορίων της κατασκευαστικής παραγωγής λόγω ελλείψεων υλικών και εργατικού δυναμικού τον Ιούλιο και τον Αύγουστο, μετά από τις ήδη απότομες αυξήσεις το β' τρίμηνο. Τα φαινόμενα συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς αντικατοπτρίζονται επίσης στις έρευνες του PMI για τον κατασκευαστικό τομέα, οι οποίες δείχνουν πολύ μεγάλους χρόνους παράδοσης από τους προμηθευτές. Συνολικά, αυτοί οι περιορισμοί από την πλευρά της προσφοράς είναι πιθανό να οδηγήσουν σε κινδύνους για τη συνεχιζόμενη αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες στο εγγύς μέλλον.

⁸ Βλ. την "July 2021 Euro area Bank Lending Survey".

⁹ Ευρύτερη επισκόπηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων κατά τη διάρκεια της πανδημίας βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Ευρωστία των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη διάρκεια της πανδημικής κρίσης" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ εξακολούθησαν να καταγράφουν μέτριους ρυθμούς ανόδου το β' τρίμηνο του 2021.

Οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ επιταχύνθηκαν κατά 2,2% το β' τρίμηνο του 2021, επηρεαζόμενες από την υποτονικότητα των εξαγωγών στον τομέα της μεταποίησης, καθώς η ναυτιλία και οι περιορισμοί που συνδέονται με τις εισροές συνέχισαν να αποτελούν τροχοπέδη.¹⁰ Τα ονομαστικά στοιχεία για τις εξαγωγές αγαθών παρουσίασαν συρρίκνωση κατά -0,7% μηνιαίως τον Ιούνιο. Η μείωση ήταν γενικευμένη, με την Τουρκία, τη Βόρεια Αμερική και το Μεξικό να αποτελούν τις μοναδικές εξαιρέσεις μεταξύ των κυριότερων εξαγωγικών προορισμών. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι δείκτες βάσει παραγγελιών για τις εξαγωγές αγαθών σηματοδοτούν ισχυρή, αν και μετριαζόμενη δυναμική, καθώς εξομαλύνονται η παγκόσμια δραστηριότητα και το εμπόριο. Οι εξαγωγές υπηρεσιών αναμένεται να βελτιωθούν περαιτέρω, με τη χαλάρωση των περιορισμών στην κινητικότητα να διευκολύνει τις εξαγωγές ταξιδιωτικών υπηρεσιών. Οι εισαγωγές αγαθών της ζώνης του ευρώ και οι εμπορικές συναλλαγές εντός της ζώνης του ευρώ, οι οποίες παρουσίασαν υψηλούς ρυθμούς ανόδου λόγω της έντονης ανάκαμψης της εγχώριας ζήτησης, εξασθένησαν τον Ιούνιο. Καθώς οι συνολικές εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 2,3% σε τριμηνιαία βάση, το καθαρό εμπόριο συνέβαλε ελαφρώς θετικά (0,1 της ποσοστιαίας μονάδας) στο ΑΕΠ το β' τρίμηνο του 2021.

Τα εισερχόμενα στοιχεία υποδηλώνουν περαιτέρω βελτίωση της

δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Αν και τα στοιχεία των ερευνών υποχώρησαν πρόσφατα από τα υψηλά επίπεδά τους στα τέλη Ιουνίου, εξακολουθούν να συνάδουν με συνεχιζόμενη έντονη ανάπτυξη το γ' τρίμηνο του 2021, αν και υπόκεινται σε συνεχιζόμενους και διευρυνόμενους περιορισμούς από την πλευρά της προσφοράς, ιδίως στον τομέα της μεταποίησης (βλ. Διάγραμμα 11). Ο σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή αυξήθηκε περαιτέρω και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 59,6 τον Ιούλιο και τον Αύγουστο, αν και τον Αύγουστο παρουσίασε μέτρια σταθεροποίηση, έναντι 56,8 το β' τρίμηνο. Αυτό αντανάκλασε κυρίως την περαιτέρω ενίσχυση της δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών, ενώ η δραστηριότητα στον τομέα της μεταποίησης, αν και παραμένει ισχυρή, εξακολουθεί να επηρεάζεται από φαινόμενα συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς. Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής συνάδει επίσης με εντονότερη ανάπτυξη το γ' τρίμηνο, παρά τη μέτρια μείωση τον Αύγουστο σε σχέση με τα ιστορικά υψηλά επίπεδα του Ιουλίου. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών παραμένει σε υψηλά επίπεδα μετά την άρση των περισσότερων περιορισμών στις δραστηριότητες αναψυχής, καθώς η σταθερή πρόοδος των εκστρατειών εμβολιασμού συνέβαλε στον περιορισμό των νοσηλειών και των θανάτων παρά ορισμένες αυξήσεις των κρουσμάτων τους τελευταίους μήνες. Οι επενδυτικές προθέσεις εξακολουθούν να βελτιώνονται και η πρόοδος όσον αφορά την εφαρμογή των κονδυλίων του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης Next Generation EU και η διευκολυντική νομισματική πολιτική εξακολουθούν να στηρίζουν την ανάκαμψη και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα εν γένει. Ωστόσο, η αβεβαιότητα παραμένει υψηλή – ιδίως όσον αφορά την εξάπλωση νέων και πιο μεταδοτικών μεταλλάξεων και τους συνεχιζόμενους περιορισμούς στην παραγωγή από τα συνεχιζόμενα φαινόμενα συμφόρησης στην

¹⁰ Περαιτέρω λεπτομέρειες βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Οι επιδράσεις στο διεθνές εμπόριο από τα φαινόμενα συμφόρησης των εφοδιαστικών αλυσίδων" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

πλευρά της προσφοράς – και δεν είναι ακόμη σαφές αν θα ανακάμψουν σύντομα ή πλήρως όλοι οι τομείς από τις επιπτώσεις της πανδημίας.

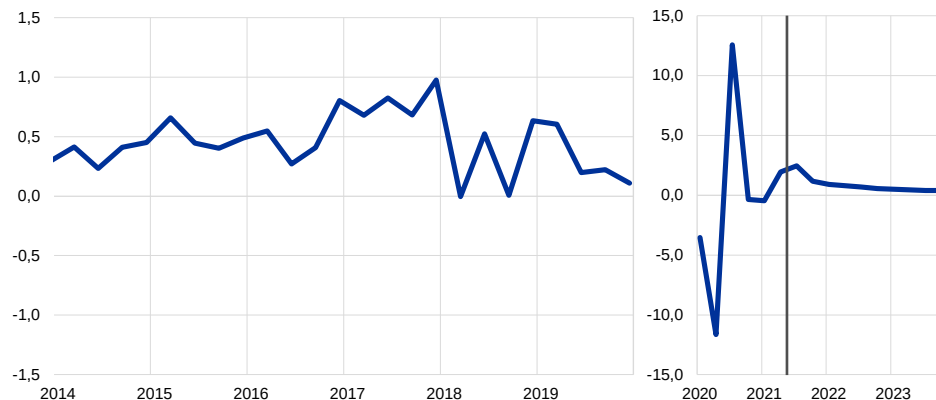
Η συνεχιζόμενη πανδημία COVID-19 εξακολουθεί να θέτει προκλήσεις για τις προοπτικές, αλλά η ανάκαμψη παραμένει σε σταθερή τροχιά. Παρά τη λήψη περιοριστικών μέτρων σε τοπικό επίπεδο και τα συνεχιζόμενα φαινόμενα συμφόρησης στην πλευρά της παραγωγής σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, οι προοπτικές ανάπτυξης παραμένουν ισχυρές λόγω της διεύρυνσης της ανάκαμψης της δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ σε όλους τους κύριους τομείς, της συνεχιζόμενης προόδου όσον αφορά τις εκστρατείες εμβολιασμού, των ευνοϊκών συνθηκών στην αγορά εργασίας, της απόκτησης γνώσεων σε σχέση με την πανδημία και της έντονης εξωτερικής ζήτησης, καθώς και της συνεχιζόμενης στήριξης από τη νομισματική και τη δημοσιονομική πολιτική. Αυτό αντανακλάται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου του 2021, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 5,0% το 2021, 4,6% το 2022 και 2,1% το 2023 (Διάγραμμα 13). Η προς τα άνω αναθεώρηση του ρυθμού ανάπτυξης κατά 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2021 αντανακλά σε μεγάλο βαθμό τα υψηλότερα από τα αναμενόμενα αποτελέσματα κατά τα δύο πρώτα τρίμηνα του έτους σε σχέση με τις προβολές του Ιουνίου, ενώ κάποια αντιστάθμιση ως προς τον τριμηνιαίο ρυθμό αύξησης προβλέπεται για το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Η πορεία της ανάπτυξης για το 2022 και το 2023 παραμένει σε γενικές γραμμές αμετάβλητη. Η δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να επανέλθει στα προς της πανδημίας τριμηνιαία επίπεδα έως το τελευταίο τρίμηνο του 2021, δηλ. ένα τρίμηνο νωρίτερα σε σχέση με τις προβολές του Ιουνίου του 2021, λόγω της προοδευτικής τόνωσης της εγχώριας ζήτησης χάρη στη συνεχιζόμενη χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων κατά τα προσεχή τρίμηνα, την επίλυση των φαινομένων συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς έως τις αρχές του 2022, την περαιτέρω ενίσχυση της παγκόσμιας ανάκαμψης και τη συνεχιζόμενη σημαντική στήριξη από την πολιτική.¹¹

¹¹ Βλ. το άρθρο με τίτλο “Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2021”, που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 9 Σεπτεμβρίου 2021.

Διάγραμμα 13

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία και στοιχεία διορθωμένα βάσει των εργάσιμων ημερών)



Πηγές: Eurostat και το άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2021", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 9 Σεπτεμβρίου 2021.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία είναι εποχικώς διορθωμένα και διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών. Τα ιστορικά στοιχεία ενδέχεται να διαφέρουν από τις πιο πρόσφατες δημοσιεύσεις της Eurostat λόγω της δημοσίευσης στοιχείων μετά την τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης των στοιχείων για τις προβολές. Η κάθετη γραμμή καταδεικνύει την έναρξη του ορίζοντα προβολής. Σε αυτό το διάγραμμα δεν παρουσιάζονται διαστήματα γύρω από τις προβολές. Αυτό αντανακλά το γεγονός ότι ο τυπικός υπολογισμός των διαστημάτων (με βάση τα ιστορικά σφάλματα των προβολών), υπό τις παρούσες συνθήκες, δεν θα παρείχε αξιόπιστη ένδειξη της αυξημένης αβεβαιότητας που περιβάλλει τις τρέχουσες προβολές. Αντιθέτως, εναλλακτικά σενάρια που βασίζονται σε διαφορετικές παραδοχές σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη της πανδημίας COVID-19, τα σχετικά μέτρα περιορισμού και την έκταση των μονιμότερων επιπτώσεων στην οικονομία παρέχονται στο Πλαίσιο 4 του άρθρου με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2021".

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση (flash estimate) της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε περαιτέρω, σε 3,0% τον Αύγουστο, από 2,2% τον Ιούλιο και 1,9% τον Ιούνιο του 2021. Αναμένεται ότι ο πληθωρισμός θα αυξηθεί περαιτέρω αυτό το φθινόπωρο, αλλά θα μειωθεί το επόμενο έτος. Η πρόσκαιρη άνοδος του πληθωρισμού αντανακλά κατά κύριο λόγο την έντονη αύξηση των τιμών του πετρελαίου από τα μέσα περίπου του προηγούμενου έτους, την αντιστροφή της προσωρινής μείωσης του ΦΠΑ στη Γερμανία, την καθυστερημένη έναρξη των καλοκαιρινών εκπτώσεων το 2020 και τις πιέσεις στο κόστος που απορρέουν από τις προσωρινές ελλείψεις υλικών και εξοπλισμού. Στη διάρκεια του 2022, αναμένεται ότι αυτοί οι παράγοντες θα υποχωρήσουν ή δεν θα επηρεάζουν πλέον τον υπολογισμό του δωδεκάμηνου πληθωρισμού. Οι πιέσεις στον υποκείμενο πληθωρισμό έχουν σημειώσει ελαφρά άνοδο. Καθώς η οικονομία ανακάμπτει περαιτέρω, ο υποκείμενος πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί μεσοπρόθεσμα, υποστηριζόμενος από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής. Αυτή η αύξηση αναμένεται ότι θα είναι σταδιακή, δεδομένου ότι θα χρειαστεί χρόνος έως ότου η οικονομία λειτουργήσει ξανά σε συνθήκες πλήρους χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και επομένως οι μισθοί αναμένεται να αυξηθούν συγκρατημένα. Οι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό συνέχισαν να αυξάνονται, αλλά εξακολουθούν να απέχουν από τον στόχο του 2%. Η εκτίμηση αυτή αντανακλάται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου του 2021, οι οποίες προβλέπουν ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ 2,2% το 2021, 1,7% το 2022 και 1,5% το 2023 και ετήσιο πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής 1,3% το 2021, 1,4% το 2022 και 1,5% το 2023. Συγκριτικά με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Ιουνίου του 2021, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό αναθεωρήθηκαν προς τα άνω τόσο για τον καταγραφόμενο πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ όσο και για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής.

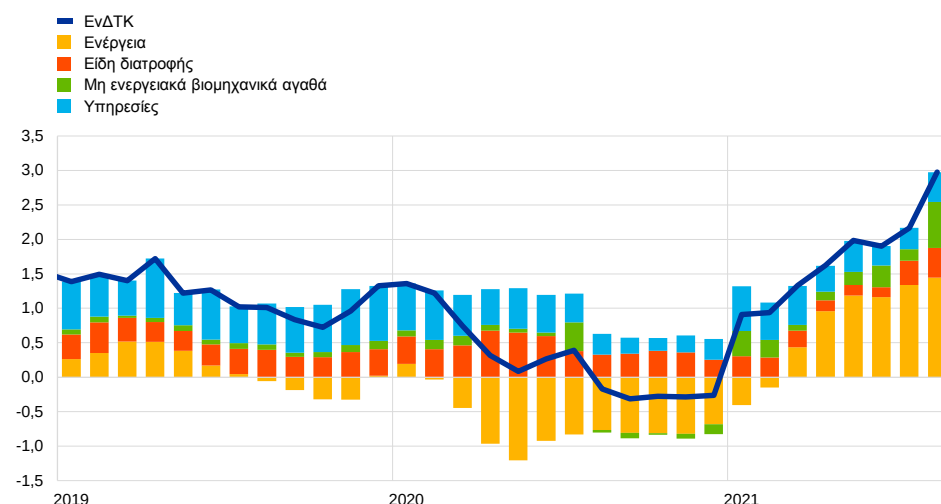
Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε τον Ιούλιο και τον Αύγουστο, εν πολλοίς εξαιτίας πρόσκαιρων παραγόντων. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε σε 3,0% τον Αύγουστο, από 2,2% τον Ιούλιο και 1,9% τον Ιούνιο (Διάγραμμα 14). Η άνοδος των τιμών της ενέργειας λόγω των θετικών επιδράσεων της βάσης σύγκρισης και οι έντονες μηνιαίες αυξήσεις των τιμών – οι οποίες ανήλθαν σε ετήσιο ρυθμό μεταβολής 15,4% τον Αύγουστο – αποτέλεσαν τον κυριότερο παράγοντα των πρόσφατων αυξήσεων του πληθωρισμού. Η δυναμική των τιμών των ειδών διατροφής επίσης ενισχύθηκε, από 0,5% σε δωδεκάμηνη βάση τον Ιούνιο σε 1,6% τον Ιούλιο και περαιτέρω σε 2,0% τον Αύγουστο. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (HICPX) έφθασε το 1,6% τον Αύγουστο, αφού υποχώρησε από 0,9% τον Ιούνιο σε 0,7% τον Ιούλιο. Η πρόσφατη μεταβλητότητα του πληθωρισμού HICPX διαμορφώθηκε κυρίως από τις μεταβολές στη συνιστώσα των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG), στην οποία οι τιμές αυξήθηκαν έντονα τον Αύγουστο σε σύγκριση με ένα έτος νωρίτερα. Το ποσοστό των ειδών για τα οποία έγινε υποκατάσταση ελλειπουσών τιμών παρέμεινε στο χαμηλό επίπεδο που καταγράφηκε τον Ιούνιο, περιορίζοντας την αβεβαιότητα που

περιβάλλει τις ενδείξεις για την υποκείμενη δυναμική των τιμών σε σύγκριση με τους πρώτους μήνες του έτους.¹²

Διάγραμμα 14

Καταγραφόμενος πληθωρισμός και οι συνιστώσες του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Υπολογισμοί της Eurostat και της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2021 (προκαταρκτική εκτίμηση).

Πέρα από την ανοδική επίδραση των τιμών της ενέργειας, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός συνέχισε να επηρεάζεται από άλλους πρόσκαιρους παράγοντες (Διάγραμμα 15). Οι παράγοντες αυτοί διαμόρφωσαν την πορεία του πληθωρισμού τους τελευταίους μήνες. Η αντιστροφή τον Ιανουάριο του 2021 της προσωρινής μείωσης του ΦΠΑ στη Γερμανία το δεύτερο εξάμηνο του 2020 συνεπάγεται ανοδικές επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης για το δεύτερο εξάμηνο του 2021. Οι μεταβολές στη χρονική περίοδο και τη διάρκεια των περιόδων εκπτώσεων στα καταστήματα σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ άσκησαν έντονη ανοδική επίδραση στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG) (2,7% τον Αύγουστο, από 0,7% τον Ιούλιο), ωθώντας τον πολύ πάνω από το μακροχρόνιο μέσο όρο του (0,6%). Οι επιδράσεις της βάσης σύγκρισης που σχετίζονται με τις περιόδους των εκπτώσεων αντιπροσώπευαν περίπου 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας της αύξησης στον πληθωρισμό NEIG από τον Ιούλιο έως τον Αύγουστο. Πάντως, οι πρόσφατες αυξήσεις σχετίζονταν επίσης εν μέρει με τις πιέσεις στις τιμές σε όλο το μήκος της εφοδιαστικής αλυσίδας, οι οποίες οφείλονταν σε φαινόμενα συμφόρησης στην παράδοση και την παραγωγή. Οι εκτιμήσεις υποδηλώνουν ότι δεν υπήρξε περαιτέρω επίδραση από τη μεταβολή στους συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ το 2021 τον Αύγουστο (Διάγραμμα 15), γεγονός που συνεπάγεται ότι η καθοδική επίδραση στον ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού τον Αύγουστο είχε το ίδιο μέγεθος με τον Ιούλιο.

Χωρίς τις επιδράσεις των μεταβολών στους συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός και ο πληθωρισμός HICPX εκτιμάται ότι ήταν σχεδόν

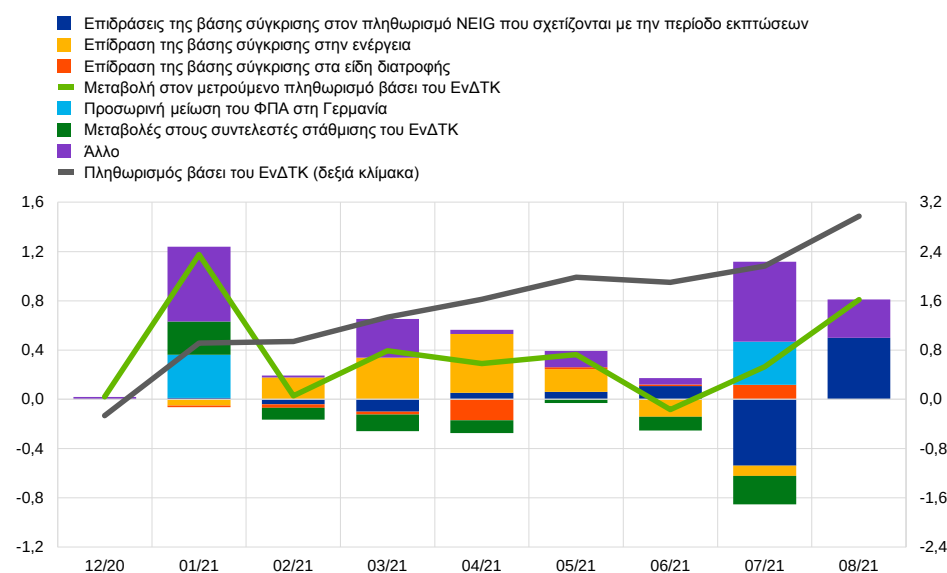
¹² Το ποσοστό της εκτίμησης ελλειπουσών τιμών για τα είδη του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε σε 3% τον Ιούλιο και σε 4% τον Αύγουστο, έναντι 13% τον Ιανουάριο. Το ποσοστό της εκτίμησης ελλειπουσών τιμών για τον HICPX παραμένει χαμηλό, 3% τον Ιούλιο και 5% τον Αύγουστο, έναντι 18% τον Ιανουάριο.

μισή εκατοστιαία μονάδα υψηλότεροι τον Αύγουστο. Οι επιδράσεις των συντελεστών στάθμισης του ΕνΔΤΚ αναμένεται να προκαλέσουν κάποια μεταβλητότητα κατά τη διάρκεια των επόμενων μηνών. Η επίδραση των περισσότερων παραγόντων οι οποίοι επί του παρόντος διαμορφώνουν τον καταγραφόμενο πληθωρισμό αναμένεται να εξασθενήσει σταδιακά στους ετήσιους ρυθμούς πληθωρισμού στις αρχές του 2022. Αυτό ισχύει ιδίως για την επίδραση του ΦΠΑ και τον επί του παρόντος πολύ υψηλό ρυθμό πληθωρισμού της ενέργειας, που υπερβαίνει το 10% από τον Απρίλιο του 2021.

Διάγραμμα 15

Συμβολές των επιδράσεων της βάσης σύγκρισης και άλλων προσωρινών παραγόντων στις μηνιαίες μεταβολές του ετήσιου πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ)

(ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές)



Πηγές: Υπολογισμοί της Eurostat, της Deutsche Bundesbank, της NIPE Σεπτεμβρίου και της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η συμβολή της προσωρινής μείωσης του ΦΠΑ στη Γερμανία βασίζεται σε εκτιμήσεις που παρέχονται στο Monthly Report. Νοεμβρίου του 2020 της Deutsche Bundesbank. Οι επιδράσεις των συντελεστών στάθμισης τον Αύγουστο εκτιμάται ότι θα είναι ίσες με τις επιδράσεις του Ιουλίου, αλλά αυτές ενδέχεται να μεταβληθούν μετά την τελική δημοσίευση του ΕνΔΤΚ αφού υπολογιστούν οι κατάλληλες εκτιμήσεις. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2021.

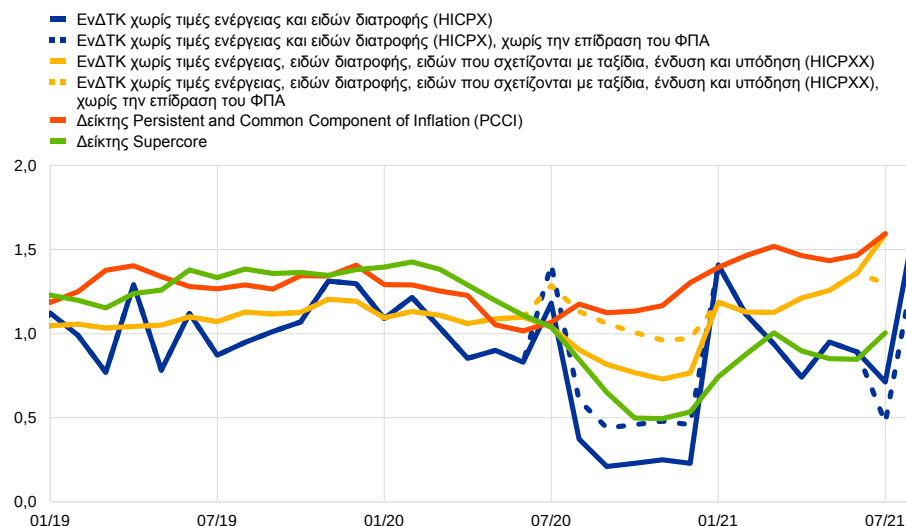
Οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού κινήθηκαν ανοδικά προσφάτως και, σε ορισμένες περιπτώσεις, διαμορφώθηκαν σε επίπεδα υψηλότερα από τους ρυθμούς που είχαν παρατηρηθεί πριν από την πανδημία του κορωνοϊού (COVID-19) (Διάγραμμα 16). Με εξαίρεση τον HICPX, το πιο πρόσφατο διαθέσιμο σημείο δεδομένων για τους δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού είναι ο Ιούλιος του 2021. Ο πληθωρισμός HICPXX, δηλ. ο HICPX χωρίς την ένδυση και τα είδη που σχετίζονται με ταξίδια, αυξήθηκε σε 1,6% τον Ιούλιο, από 1,4% τον Ιούνιο. Ο δείκτης, βάσει υποδειγμάτων, PCCI (Persistent and Common Component of Inflation), ο οποίος επηρεάζεται λιγότερο από τις μεταβολές στους συντελεστές στάθμισης και την προσωρινή μείωση του ΦΠΑ στη Γερμανία, αυξήθηκε σε 1,6% τον Ιούλιο, από 1,5% τον Ιούνιο. Ο δείκτης Supercore αυξήθηκε τον Ιούλιο σε 1,0%, από 0,8% τον Ιούνιο. Το ποσοστό των ειδών στον HICPX με μεταβολές τιμών άνω του 2% αυξήθηκε σε 36% τον Ιούλιο, και έτσι διαμορφώθηκε σε επίπεδα υψηλότερα από ό,τι την προ της πανδημίας περίοδο. Ωστόσο, οι δείκτες του

υποκείμενου πληθωρισμού παραμένουν σαφώς χαμηλότεροι από 2% στην παρούσα συγκυρία.¹³

Διάγραμμα 16

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Υπολογισμοί της Eurostat και της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η συμβολή της προσωρινής μείωσης του ΦΠΑ στη Γερμανία βασίζεται σε εκτιμήσεις που παρέχονται στο [Monthly Report](#) Νοεμβρίου 2020 της Deutsche Bundesbank. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2021 για τον HICPX (προκαταρκτική εκτίμηση) και Ιούλιος 2021 για όλους τους άλλους δείκτες.

Οι προϋπάρχουσες πιέσεις στις τιμές για τα είδη του NEIG συνέχισαν να αυξάνονται τους τελευταίους μήνες.

Ο πληθωρισμός των εγχώριων τιμών παραγωγού για πωλήσεις μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών, ο οποίος αποτελεί έναν δείκτη πιέσεων επί των τιμών στα μεταγενέστερα στάδια της εφοδιαστικής αλυσίδας, αυξήθηκε ελαφρά σε 1,9% τον Ιούλιο – από 1,4% τον Ιούνιο και 1,3% τον Μάιο – φθάνοντας σε επίπεδα που υπερβαίνουν κατά πολύ τον μακροχρόνιο μέσο όρο του (0,6%). Ο αντίστοιχος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού των τιμών των εισαγόμενων έγινε θετικός, καθώς διαμορφώθηκε σε 1,2% τον Ιούλιο και 0,1% τον Ιούνιο, αυξημένος κατά 2,0 εκατοστιαίες μονάδες και 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας από το επίπεδό του τον Μάιο, αντίστοιχα. Το γεγονός αυτό αντανάκλα εν μέρει κάποια ανοδική πίεση από την πρόσφατη υποτίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Σε προγενέστερα στάδια της εγχώριας αλυσίδας τιμολόγησης, οι τιμές των ενδιάμεσων αγαθών αυξήθηκαν με ετήσιους ρυθμούς 12,6% τον Ιούλιο και 10,7% τον Ιούνιο, καταγράφοντας αύξηση κατά 3,3 εκατοστιαίες μονάδες και 1,4 εκατοστιαία μονάδα σε σχέση με τον Μάιο, αντίστοιχα. Ο πληθωρισμός των τιμών των εισαγόμενων επίσης αυξήθηκε, από 10,6% τον Μάιο σε 12,5% τον Ιούνιο και 13,8% τον Ιούλιο. Συνεπώς, τους επόμενους μήνες μπορούν να αναμένονται πρόσθετες ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό NEIG από τις πρόσφατες εξελίξεις στο κόστος των συντελεστών παραγωγής. Εντούτοις, το μέγεθος και η χρονική περίοδος της μετακύλισης στα τελικά στάδια παραγωγής και στις τιμές καταναλωτή παραμένουν

¹³ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τους εν λόγω δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού, βλ. Πλαίσια 2 και 3 στο άρθρο με τίτλο “[Measures of underlying inflation for the euro area](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2018.

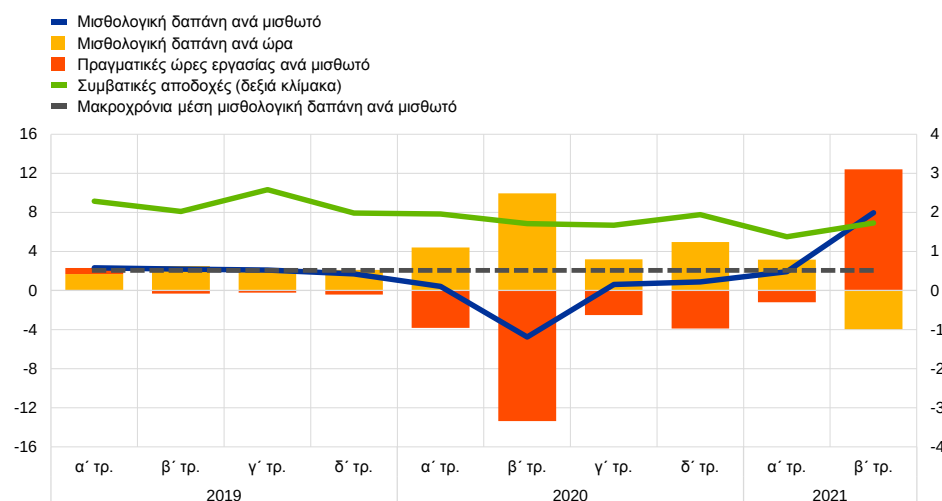
αβέβαια. Θα εξαρτηθούν κυρίως από το πόσο θα επιμείνουν οι παγκόσμιες διαταραχές στο κόστος των συντελεστών παραγωγής τα ερχόμενα τρίμηνα.

Οι δείκτες του ρυθμού ανόδου των μισθών στη ζώνη του ευρώ επηρεάζονται από πρόσκαιρους παράγοντες. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό ενισχύθηκε σε 8,0% το β' τρίμηνο, από 1,9% το α' τρίμηνο (Διάγραμμα 17). Αυτή η έντονη αύξηση οφείλεται στον ετήσιο ρυθμό ανόδου των πραγματικών ωρών εργασίας ανά μισθωτό, ο οποίος επιταχύνθηκε σε 12,4% το β' τρίμηνο, λόγω των επιδράσεων της βάσης σύγκρισης που σχετίζονται με την πανδημία. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά ώρα υποχώρησε σε -3,9% το β' τρίμηνο, από 3,1% το προηγούμενο τρίμηνο, καθώς η αύξηση των πραγματικών ωρών εργασίας ανά μισθωτό υπερέβη την αύξηση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό. Οι συμβατικές αποδοχές αυξήθηκαν κατά 1,7% το β' τρίμηνο του έτους, έναντι 1,4% το α' τρίμηνο του 2021, κυρίως λόγω των εφάπαξ πληρωμών που σχετίζονται με την πανδημία σε μεμονωμένες χώρες.

Διάγραμμα 17

Συμβολή των συνιστωσών της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Υπολογισμοί της Eurostat και της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο μακροχρόνιος μέσος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό υπολογίζεται αρχής γενομένης από το α' τρίμηνο του 1999. Για πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο του 2021.

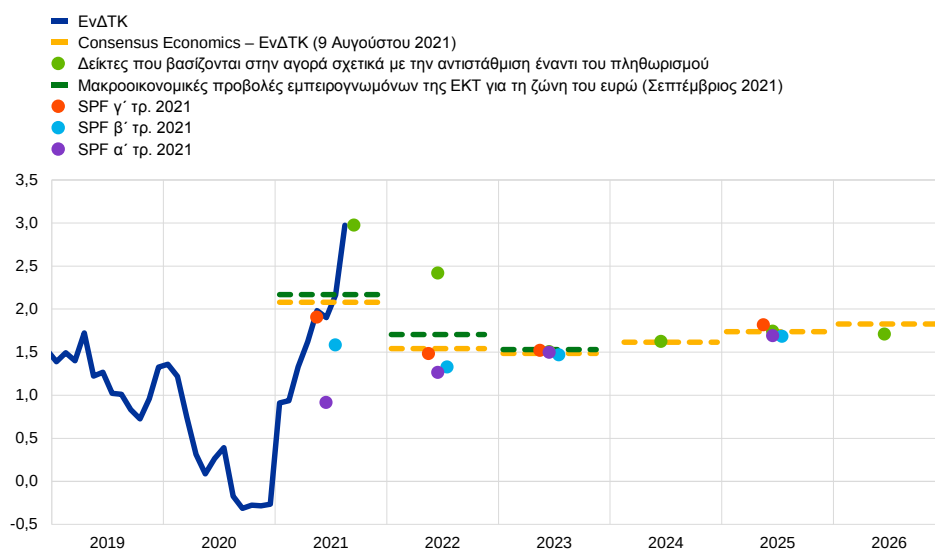
Οι πιο μακροπρόθεσμοι δείκτες που αφορούν την αντιστάθμιση έναντι του πληθωρισμού και βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς αυξήθηκαν, ενώ οι δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών επανεπιβεβαιώνουν τις ενδείξεις σημείου κάμψης σε όλο το εύρος των διαφορετικών χρονικών οριζόντων. Οι πιο μακροπρόθεσμοι δείκτες των τιμών των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό (ILS) αυξήθηκαν από τα μέσα Ιουλίου του 2021. Για παράδειγμα, το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε κατά περίπου 10 μονάδες βάσης την εξεταζόμενη περίοδο, φθάνοντας το 1,7% για πρώτη φορά σε χρονικό διάστημα περίπου τριών ετών. Η σταδιακή ενσωμάτωση από τους συμμετέχοντες στην αγορά του νέου ορισμού της ΕΚΤ για τον στόχο της για τον πληθωρισμό και των συνακόλουθων αναθεωρήσεων

στις ενδείξεις σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής ενδέχεται να συνέβαλε σε αυτήν την άνοδο της αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού βάσει των στοιχείων της αγοράς. Σύμφωνα με την Έρευνα μεταξύ των Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων της ΕΚΤ (SPF) για το γ' τρίμηνο του 2021 και τις πιο πρόσφατες δημοσιεύσεις στοιχείων από την Consensus Economics, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω σε σύγκριση με το β' τρίμηνο του έτους (Διάγραμμα 18).

Διάγραμμα 18

Δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών και δείκτες των προσδοκιών που αφορούν την αντιστάθμιση έναντι του πληθωρισμού και βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, Thomson Reuters, Consensus Economics, ΕΚΤ (SPF) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς και αφορούν την αντιστάθμιση έναντι του πληθωρισμού βασίζονται στο επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής πληθωρισμού (spot) ενός έτους και στον ρυθμό πληθωρισμού μετά από ένα έτος και για ορίζοντα ενός έτους, στον ρυθμό πληθωρισμού μετά από ένα έτος και για ορίζοντα δύο ετών, στον ρυθμό πληθωρισμού μετά από ένα έτος και για ορίζοντα τριών ετών και στον ρυθμό πληθωρισμού μετά από ένα έτος και για ορίζοντα τεσσάρων ετών. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις για τους δείκτες που βασίζονται στην αγορά και αφορούν την αντιστάθμιση έναντι του πληθωρισμού: 8 Σεπτεμβρίου 2021. Η Έρευνα μεταξύ των Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων της ΕΚΤ (SPF) για το γ' τρίμηνο του 2021 διενεργήθηκε τον Ιούλιο του 2021. Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ: 26 Αυγούστου 2021 (και 16 Αυγούστου 2021 για τις παραδοχές).

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2021, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός θα συνεχίσει να αυξάνεται μετρίως έως το τέλος του τρέχοντος έτους, ενώ θα υποχωρήσει το πρώτο εξάμηνο του 2022 και θα ενισχυθεί σταδιακά προς το τέλος του ορίζοντα προβολής. Οι προβολές για τον καταγραφόμενο πληθωρισμό βάσει του EvΔTK δείχνουν μέσο όρο 2,2% κατά τη διάρκεια του 2021 και κορύφωση το δ' τρίμηνο του 2021 εξαιτίας διαφόρων σημαντικών επιδράσεων της βάσης σύγκρισης. Ο καταγραφόμενος πληθωρισμός προβλέπεται ότι θα υποχωρήσει σε 1,7% το 2022 και σε 1,5% το 2023 (Διάγραμμα 19). Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου του 2021, ο ρυθμός πληθωρισμού βάσει του EvΔTK έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2021, 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2022 και 0,1

της ποσοστιαίας μονάδας για το 2023. Το γεγονός αυτό αντανακλά τους υψηλότερους ρυθμούς που παρατηρούνται στα πρόσφατα στοιχεία τόσο για τον πληθωρισμό όσο και για την οικονομική δραστηριότητα, όπως επίσης και αυξημένες πιέσεις από την πλευρά της προσφοράς οι οποίες προέρχονται από τις παγκόσμιες διαταραχές στην εφοδιαστική αλυσίδα. Πέρα από την πρόσκαιρη άνοδο του πληθωρισμού το 2021, η πορεία του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα υποδηλώνει ανοδικές πιέσεις στις τιμές λόγω της ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας και της ζήτησης, ενώ οι ανοδικές πιέσεις στις τιμές από την πλευρά της προσφοράς αναμένεται να εξασθενήσουν. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναμένεται να φθάσει το 1,3% το 2021, το 1,4% το 2022 και το 1,5% το 2023, με αναθεωρήσεις προς τα άνω κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας το 2021, 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας το 2022 και 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας το 2023 σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τον Ιούνιο του 2021.

Διάγραμμα 19

Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και το άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Σεπτέμβριος 2021", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 9 Σεπτεμβρίου 2021.

Σημειώσεις: Η κάθετη γραμμή καταδεικνύει την έναρξη του ορίζοντα προβολής. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο του 2021 (στοιχεία) και δ' τρίμηνο του 2023 (προβολές). Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις προβολές: 26 Αυγούστου 2021 (και 16 Αυγούστου 2021 για τις παραδοχές).

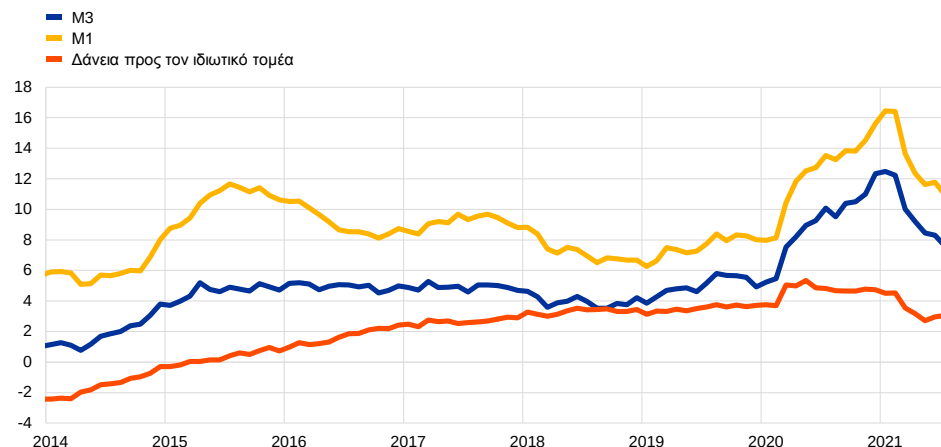
Η δημιουργία χρήματος στη ζώνη του ευρώ επιβραδύνθηκε τον Ιούλιο του 2021, εξομαλυνόμενη περαιτέρω μετά τη σημαντική νομισματική επέκταση που συνδεόταν με τα προηγούμενα κύματα της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19). Οι εγχώριες πιστώσεις παρέμειναν η κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος, με τη μεγαλύτερη συμβολή να προέρχεται από τις αγορές τίτλων από το Ευρωσύστημα. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα σταθεροποιήθηκε κοντά στα προ της πανδημίας χαμηλότερα μακροχρόνια επίπεδά του, ενώ οι συνθήκες χρηματοδότησης παρέμειναν πολύ ευνοϊκές. Ο συνολικός όγκος εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μειώθηκε το β' τρίμηνο του 2021. Σε σχέση με τον Απρίλιο του 2021, το συνολικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων αυξήθηκε κάπως τον Ιούλιο του 2021, κυρίως λόγω της ανόδου του κόστους χρηματοδότησης με έκδοση μετοχών, ενώ το κόστος χρηματοδότησης με έκδοση χρεογράφων μειώθηκε ελαφρώς και το κόστος χρηματοδότησης με τραπεζικό δανεισμό παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο.

Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια επιβραδύνθηκε τον Ιούλιο του 2021. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 επιβραδύνθηκε σε 7,6% τον Ιούλιο, από 8,3% τον Ιούνιο (Διάγραμμα 20), καθώς συνέχισε να επηρεάζεται από τις αρνητικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης που σχετίζονταν με τις εξαιρετικά υψηλές ανάγκες ρευστότητας το πρώτο εξάμηνο του 2020. Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησής του επανήλθε στον πιο μακροχρόνιο μέσο όρο του, ενώ η πιο βραχυχρόνια δυναμική του αποτύπωνε τον εύρωστο ρυθμό δημιουργίας χρήματος χάρη στη σημαντική στήριξη με μέτρα πολιτικής. Από την πλευρά των επιμέρους συνιστωσών, ο κύριος παράγοντας που συνέβαλε στον υψηλό ρυθμό αύξησης του M3 ήταν το στενό νομισματικό μέγεθος M1, το οποίο περιλαμβάνει τις πιο ρευστές συνιστώσες του M3. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M1 διαμορφώθηκε σε 11,0% τον Ιούλιο, από 11,8% τον Ιούνιο, κυρίως λόγω της επιβράδυνσης της αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Ενώ η συμβολή των λοιπών βραχυπρόθεσμων καταθέσεων στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του M3 διατηρήθηκε αρνητική τον Ιούλιο, τα εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα συνέχισαν να έχουν μικρή συμβολή, δεδομένων των χαμηλών επιτοκίων και της αναζήτησης αποδόσεων εκ μέρους των επενδυτών.

Διάγραμμα 20

M3, M1 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιπολοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθέσιμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιούλιος 2021.

Ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας επιβραδύνθηκε περαιτέρω. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας επιβραδύνθηκε σε 11,3% τον Ιούλιο, από 12,2% τον Ιούνιο, κυρίως λόγω των καταθέσεων των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Η έντονη προτίμηση των τομέων διακράτησης χρήματος για καταθέσεις μίας ημέρας στη διάρκεια της πανδημίας οφείλεται κυρίως σε λόγους πρόνοιας. Τους τελευταίους μήνες, χάρη στην πρόοδο των εμβολιασμών και την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, η συσσώρευση τραπεζικών καταθέσεων από τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά επανήλθε στους χαμηλότερους ρυθμούς που καταγράφονταν πριν από την πανδημία. Ο ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών καταθέσεων διέφερε από χώρα σε χώρα, λόγω των διαφορετικών αναγκών ρευστότητας και των διαφορετικών εθνικών δημοσιονομικών μέτρων στήριξης. Παράλληλα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του νομίσματος σε κυκλοφορία, ο οποίος είχε επιβραδυνθεί τον Μάιο, παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός στο 8,9% τον Ιούλιο.

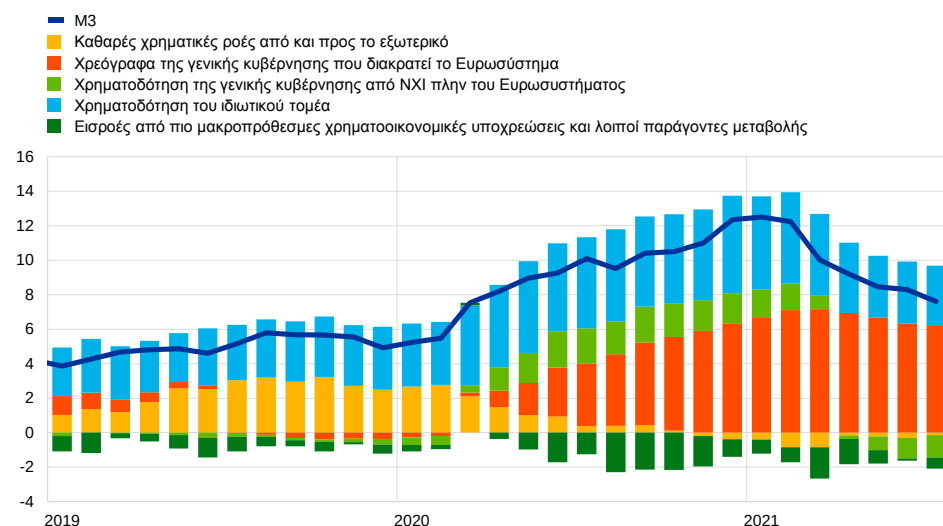
Οι αγορές τίτλων από το Ευρωσύστημα συνέχισαν να είναι η κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος. Όπως και τους προηγούμενους μήνες, στην αύξηση του M3 συνέβαλαν κυρίως οι καθαρές αγορές κρατικών τίτλων από το Ευρωσύστημα μέσω του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme – APP) και του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (pandemic emergency purchase programme – PEPP) της ΕΚΤ (κόκκινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 21). Η αύξησή του στηρίχθηκε περαιτέρω από τις πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα (μπλε τμήμα των ράβδων). Η τραπεζική χρηματοδότηση προς τη γενική κυβέρνηση είχε αρνητική συμβολή στη δημιουργία χρήματος, εξαιτίας των πωλήσεων κρατικών ομολόγων και της μειωμένης έκδοσης κρατικών χρεογράφων (ανοικτό πράσινο τμήμα των ράβδων), ενώ οι καθαρές χρηματικές ροές από και προς το εξωτερικό είχαν σε γενικές γραμμές ουδέτερη επίδραση (κίτρινο τμήμα των ράβδων). Επιπλέον, οι λοιποί παράγοντες μεταβολής συνέχισαν να επιδρούν αρνητικά στην αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (σκούρο πράσινο τμήμα των ράβδων), ενώ οι ευνοϊκοί όροι των

στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO) συνέχισαν να στηρίζουν την υποκατάσταση των πιο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων με εναλλακτικές μορφές τραπεζικής χρηματοδότησης.

Διάγραμμα 21

M3 και παράγοντες μεταβολής του

(ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

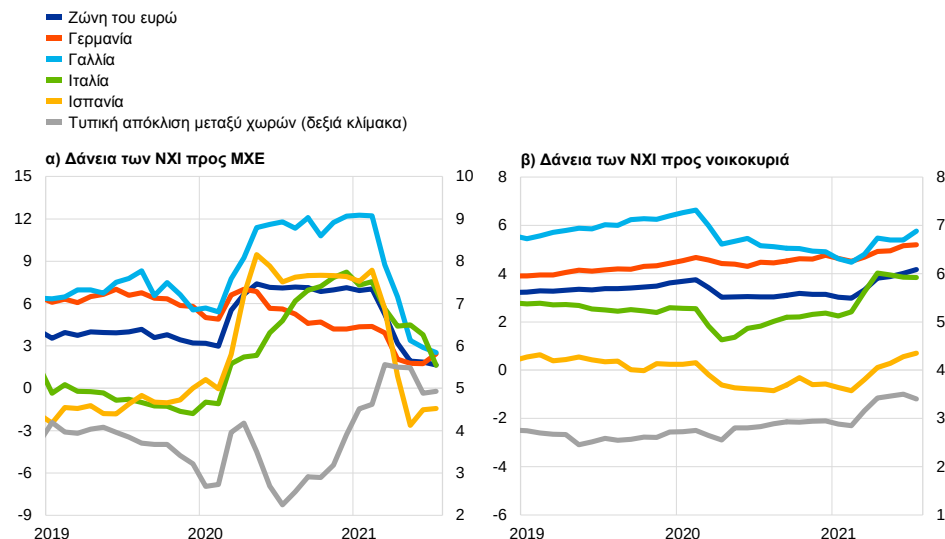
Σημειώσεις: Η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα περιλαμβάνει τα δάνεια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI) προς τον ιδιωτικό τομέα και τις τοποθετήσεις των NXI σε χρεόγραφα που εξέδωσε ο ιδιωτικός μη χρηματοπιστωτικός τομέας της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, περιλαμβάνει επίσης και χρεόγραφα που εκδίδονται από φορείς εκτός NXI και αγοράζονται από το Ευρωσύστημα μέσω του προγράμματος αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιούλιος 2021.

Η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα σταθεροποιήθηκε κοντά στα προ της πανδημίας χαμηλότερα επίπεδα. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τραπεζικών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε 3,0% τον Ιούλιο (Διάγραμμα 20). Τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά συνέχισαν να επωφελούνται από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και τη συνεχιζόμενη οικονομική ανάκαμψη. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις επιβραδύνθηκε ελαφρώς σε 1,7% τον Ιούλιο, από 1,8% τον Ιούνιο, ενώ αντίθετα ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά επιταχύνθηκε σε 4,2% από 4,0% τον Ιούνιο, κυρίως χάρη στα στεγαστικά δάνεια (Διάγραμμα 22). Ο κατά τι βραδύτερος ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών δανείων οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι οι επιχειρήσεις εξακολουθούν να εμφανίζουν επάρκεια κεφαλαίων λόγω της υψηλής προσφυγής τους σε δανεισμό κατά το πρώτο κύμα της πανδημίας. Οι ανάγκες τους για εξωτερική χρηματοδότηση περιορίζονται από τα υψηλά ταμειακά διαθέσιμα και την αυξανόμενη παρακράτηση κερδών. Συνολικά, οι εξελίξεις αυτές υποκρύπτουν σημαντικές διασυννοριακές διαφορές, μεταξύ άλλων λόγω του ότι η οικονομική ανάκαμψη δεν έχει προχωρήσει εξίσου σε όλες τις χώρες.

Διάγραμμα 22

Δάνεια των NXI σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, τυπική απόκλιση)



Πηγή: ΕΚΤ.

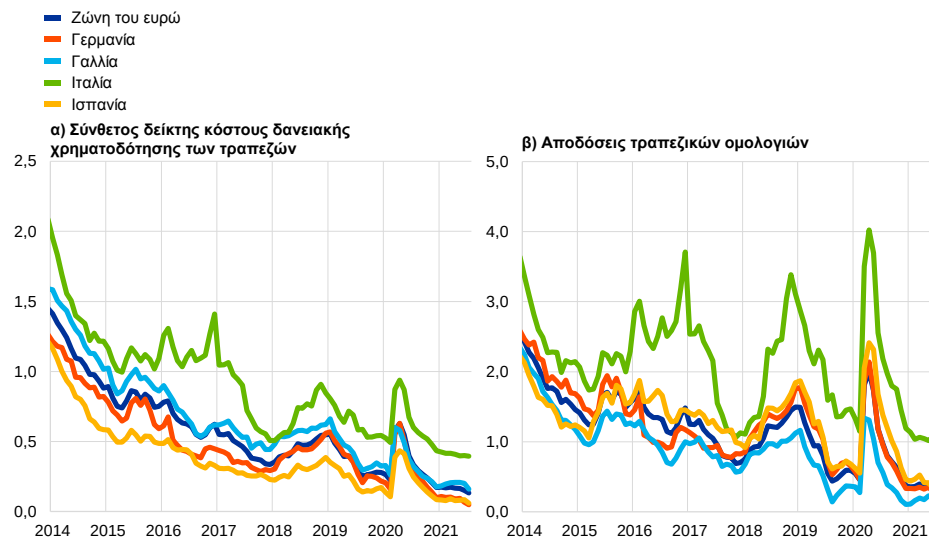
Σημειώσεις: Τα δάνεια είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιλοποιήσεις δανείων και επιπλέον, στην περίπτωση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ), ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Η διασπορά μεταξύ των χωρών υπολογίζεται ως το εύρος μεταξύ ενός ελαχίστου/μεγίστου για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιούλιος 2021.

Το κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ παρέμεινε χαμηλότερο από ό,τι πριν από την πανδημία, χάρη στη στήριξη των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Ο σύνθετος δείκτης κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών υποχώρησε περαιτέρω και διαμορφώθηκε σε νέο χαμηλό (Διάγραμμα 23). Διάφοροι παράγοντες συνέβαλαν σ' αυτό: Πρώτον, απορροφήθηκε εκ νέου η αύξηση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων που είχε οδηγήσει σε άνοδο του κόστους χρηματοδότησης με έκδοση χρέους το πρώτο εξάμηνο του 2021. Δεύτερον, από την εκδήλωση της πανδημίας, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ εφαρμόζουν αρνητικά επιτόκια σε ολοένα μεγαλύτερο ποσοστό επιχειρηματικών καταθέσεων, ενώ άνοδο παρουσιάζει και το ποσοστό των αρνητικών επιτοκίων στις καταθέσεις των νοικοκυριών, αλλά από σχετικά χαμηλά επίπεδα, δεδομένου ότι τα επιτόκια αυτά τείνουν να είναι δύσκαμπτα. Τρίτον, οι διαθέσιμες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III), μέσω των οποίων χορηγείται ρευστότητα με πολύ ευνοϊκούς όρους, συνέβαλαν στην περαιτέρω χαλάρωση των συνολικών συνθηκών χρηματοδότησης των τραπεζών. Τέταρτον, τα προγράμματα APP και PEPP της ΕΚΤ συνεχίζουν να παίζουν σημαντικό ρόλο ώστε οι διαφορές στις συνθήκες χρηματοδότησης, στις κατηγορίες κινδύνου και στις διάρκειες να επανέλθουν στα χαμηλότερα επίπεδα όπου βρίσκονταν πριν από την πανδημία. Θετική επίδραση έχει και το ευρωπαϊκό μέσο ανάκαμψης Next Generation EU, το οποίο αναμένεται να συμβάλει σε μια ισχυρότερη και πιο ομοιόμορφη ανάκαμψη – και κατ' επέκταση στη συμπίεση του πιστωτικού κινδύνου – ανά τη ζώνη του ευρώ. Τέλος, οι τιμές των καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών στηρίζονται άμεσα από το τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών της ΕΚΤ (CBPP3).

Διάγραμμα 23

Σύνθετος δείκτης κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών

(σύνθετο κόστος καταθέσεων και δανεισμού από την αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας, ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: EKT, Markit iBoxx και υπολογισμοί της EKT.

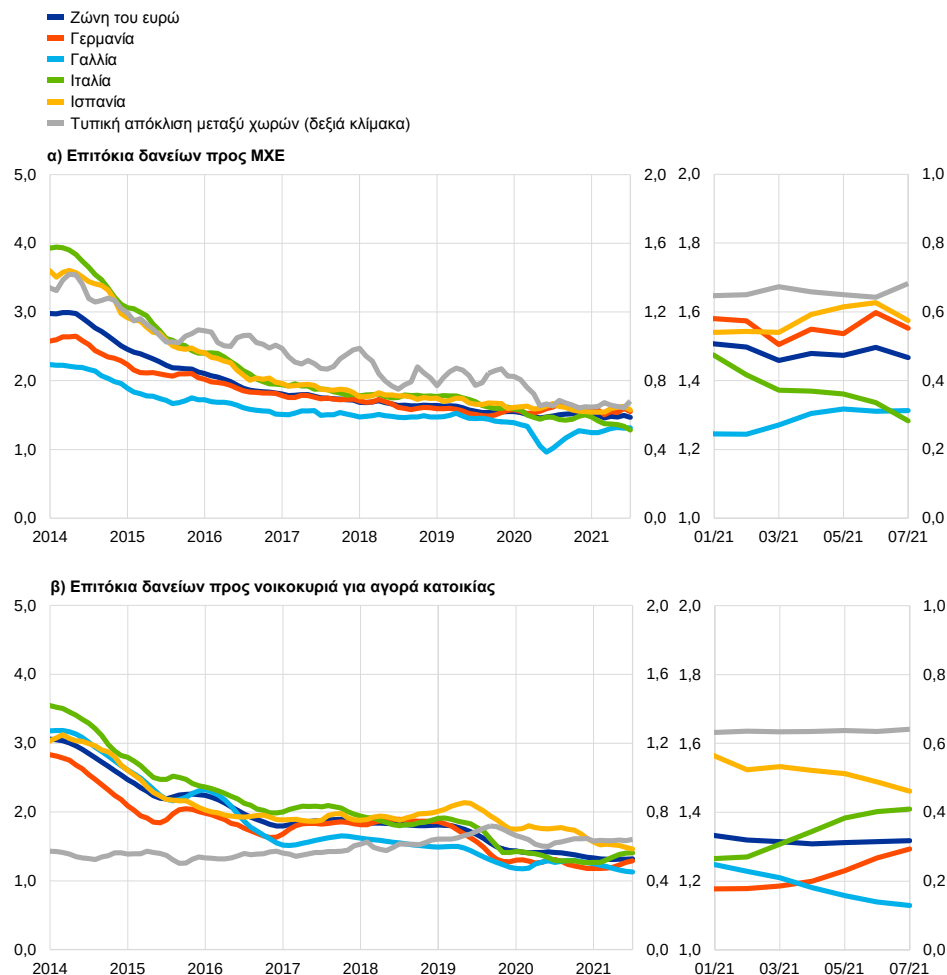
Σημειώσεις: Το μεσοσταθμικό κόστος καταθέσεων υπολογίζεται ως μέσος όρος των επιτοκίων για νέες καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας, καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια και καταθέσεις υπό προειδοποίηση, σταθμισμένων ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολογιών είναι μηνιαίοι μέσοι όροι για υψηλότερης εξοφλητικής προτεραιότητας τμήματα (senior tranches) ομολογιακών εκδόσεων. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιούλιος 2021.

Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων παρέμειναν σταθερά κοντά στα ιστορικά χαμηλά τους. Τον Ιούλιο του 2021 τόσο το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο χορηγήσεων για δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) όσο και αυτό για στεγαστικά δάνεια προς νοικοκυριά παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα στο 1,47% και 1,32% αντιστοίχως (Διάγραμμα 24). Οι εξελίξεις αυτές, οι οποίες συγκαλύπτουν ορισμένες διαφορές μεταξύ των μεγαλύτερων χωρών της ζώνης του ευρώ, καθώς και μεταξύ διαφορετικής διάρκειας και μεγέθους δανείων, αντικατοπτρίζουν τη συνεχιζόμενη επίδραση των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Η διαφορά μεταξύ των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων των πολύ μικρών και των μεγάλων δανείων σταθεροποιήθηκε περαιτέρω στα επίπεδα όπου βρισκόταν πριν από την πανδημία. Παρά τη σημαντική αβεβαιότητα όσον αφορά τον πιο μακροπρόθεσμο αντίκτυπο της πανδημίας στην οικονομία, τα μέτρα στήριξης που εφαρμόστηκαν απέτρεψαν μια ευρείας βάσης αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης, η οποία θα μπορούσε να επιτείνει τις αρχικές αρνητικές οικονομικές επιπτώσεις.

Διάγραμμα 24

Σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, μέσο όροι κυλιόμενης περιόδου 3 μηνών, τυπική απόκλιση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο δείκτης συνολικού κόστους τραπεζικού δανεισμού υπολογίζεται με άθροιση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων κατόπιν στάθμισης ως προς τον μέσο όρο του όγκου των νέων δανείων για ένα κυλιόμενο 24μηνο. Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιούλιος 2021.

Ο συνολικός όγκος εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μειώθηκε το β' τρίμηνο του 2021. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης επιβραδύνθηκε από 4,3% τον Μάρτιο σε 2,2% τον Ιούνιο (Διάγραμμα 25, τμήμα α), παρότι οι ροές εξωτερικής χρηματοδότησης συνέχισαν να επωφελούνται από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης. Το β' τρίμηνο του 2021 η καθαρή έκδοση εισηγμένων μετοχών αυξήθηκε απότομα, ενώ η μείωση των ροών εξωτερικής χρηματοδότησης προήλθε ως επί το πλείστον από την επιβράδυνση της τραπεζικής πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις. Η επιβράδυνση αυτή αντανάκλα θετικές εξελίξεις συνδεδεμένες με την αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων και της διακράτησης κερδών, την ύπαρξη σημαντικών αποθεμάτων ασφαλείας ρευστότητας, το μειωμένο κόστος χρηματοδότησης με έκδοση χρεογράφων, αλλά και τη χαμηλότερη ένταση δανεισμού των τομέων οι οποίοι ηγούνται της ανάκαμψης. Ωστόσο, σε ένα περιβάλλον άφθονων ταμειακών διαθεσίμων και συνεχιζόμενης στήριξης με μέτρα πολιτικής, οι επιχειρήσεις υποκαθιστούν όλο και περισσότερο τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση

με πιο μακροπρόθεσμα χρηματοδοτικά μέσα. Αυτή η μεταβολή της διάρκειας ενισχύει την άποψη ότι, σε ό,τι αφορά τη χρήση της εξωτερικής χρηματοδότησης, η πραγματοποίηση επιχειρηματικών επενδύσεων συγκεντρώνει μεγαλύτερο ενδιαφέρον από ό,τι η δημιουργία αποθεμάτων ασφαλείας ρευστότητας.

Το συνολικό ονομαστικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ (που αποτελείται από τον τραπεζικό δανεισμό, την έκδοση χρεογράφων στην αγορά και την έκδοση μετοχών) έχει αυξηθεί από τον Απρίλιο του 2021. Το κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης διαμορφώθηκε σε επίπεδο 4,4% τον Ιούλιο (Διάγραμμα 25, τμήμα β), περίπου 70 μονάδες βάσης χαμηλότερο από το ανώτατο επίπεδο όπου είχε φθάσει τον Μάρτιο του 2020 και 35 μονάδες βάσης υψηλότερο από το ιστορικά χαμηλό επίπεδο του Μαρτίου του 2021. Η αύξηση του κόστους εξωτερικής χρηματοδότησης που παρατηρήθηκε τον Ιούλιο του 2021 οφείλεται κυρίως στην άνοδο του κόστους χρηματοδότησης με έκδοση μετοχών, καθώς η αύξηση του ασφαλίστρου κινδύνου μετοχής ήταν μεγαλύτερη από τη συνολική μείωση των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Η μείωση αυτή, σε συνδυασμό με την περαιτέρω συμπίεση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων, ιδίως στις υψηλές αποδόσεις, οδήγησε σε μικρή περαιτέρω πτώση του κόστους χρηματοδότησης με έκδοση χρεογράφων, το οποίο διαμορφώθηκε κοντά στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο που είχε καταγράψει τον Ιανουάριο του 2021. Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης εκτιμάται ότι παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο την περίοδο Ιουλίου–8 Σεπτεμβρίου. Ενώ το κόστος χρηματοδότησης με έκδοση μετοχών ήταν γενικά σταθερό αυτήν την περίοδο, το κόστος χρηματοδότησης με έκδοση χρεογράφων επέδειξε μεγαλύτερη μεταβλητότητα. Αρχικά μειώθηκε σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο τον Αύγουστο, ενώ στη συνέχεια επανήλθε στο επίπεδο του Ιουλίου λόγω της αύξησης των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου.

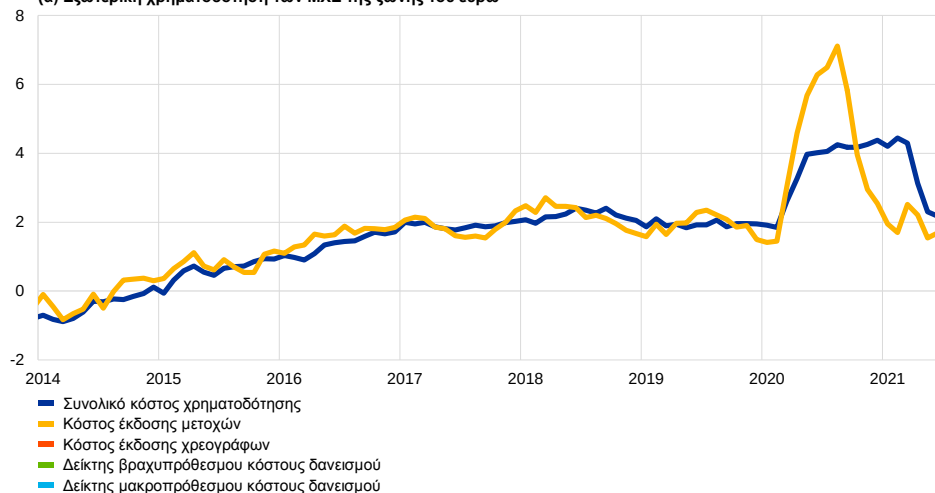
Διάγραμμα 25

Εξωτερική χρηματοδότηση των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ

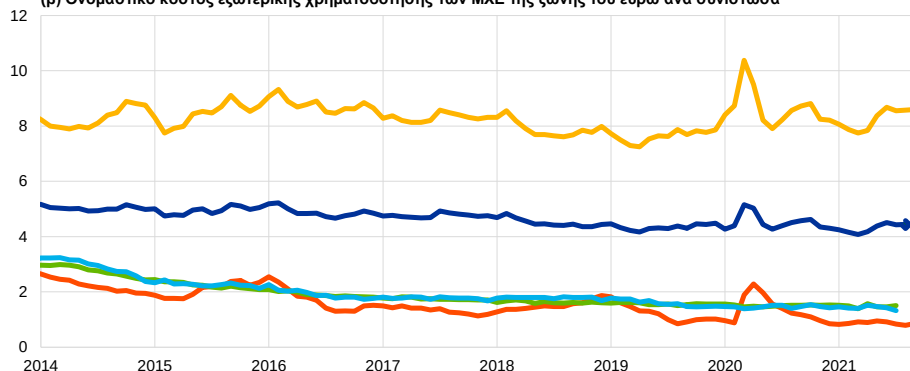
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

- Ετήσιος ρυθμός μεταβολής
- Ανηγγεμένος σε ετήσια βάση εξαμηνιαίος ρυθμός μεταβολής

(α) Εξωτερική χρηματοδότηση των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ



(β) Ονομαστικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ ανά συνιστώσα



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

Σημειώσεις: Τμήμα (α) του διαγράμματος: Η καθαρή εξωτερική χρηματοδότηση είναι το άθροισμα των δανείων από ΝΧΙ, της καθαρής έκδοσης χρεογράφων και της καθαρής έκδοσης εισηγμένων μετοχών. Τα δάνεια από ΝΧΙ είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και πλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου. Τμήμα (β) του διαγράμματος: συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ, υπολογιζόμενο ως μεσοσταθμικό κόστος του τραπεζικού δανεισμού και της χρηματοδότησης με έκδοση χρεογράφων και μετοχών, με βάση τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Οι μπλε ρόμβοι αφορούν εκτιμήσεις σε πραγματικό χρόνο (nowcast) για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης τον Αύγουστο και τον Σεπτέμβριο του 2021, με την παραδοχή ότι τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων παραμένουν αμετάβλητα στα επίπεδα του Ιουλίου 2021. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις στο τμήμα (α): Ιούνιος 2021. Στο τμήμα (β): 8 Σεπτεμβρίου 2021 για το κόστος χρηματοδότησης με έκδοση χρεογράφων (μηνιαίος μέσος όρος ημερήσιων στοιχείων), 3 Σεπτεμβρίου 2021 για το κόστος χρηματοδότησης με έκδοση μετοχών (εβδομαδιαία στοιχεία) και Ιούλιος 2021 για το κόστος δανεισμού (μηνιαία στοιχεία).

Το β' τρίμηνο του 2021 παρατηρήθηκε πτώση των υψηλών επιπέδων ακαθάριστης δανειακής επιβάρυνση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) της ζώνης του ευρώ (Διάγραμμα 26). Ο λόγος ακαθάριστου

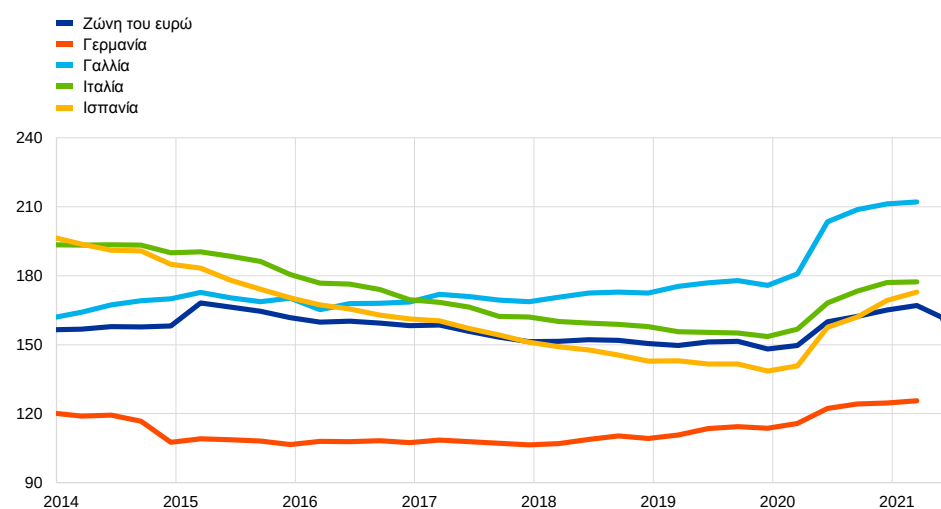
χρέους/προστιθέμενης αξίας υποχώρησε κατά 6 ποσοστιαίες μονάδες το β' τρίμηνο του 2021 λόγω της σημαντικής αύξησης της προστιθέμενης αξίας, με συνέπεια η σωρευτική του αύξηση από το τέλος του 2019 να μειωθεί στις 12,7 ποσοστιαίες μονάδες (βλ. Διάγραμμα 26). Η ευρείας βάσης αύξηση της ακαθάριστης δανειακής επιβάρυνσης των ΜΧΕ από τις αρχές του 2020 αποδίδεται κυρίως στην υψηλότερη προσφυγή τους σε δανειακή χρηματοδότηση. Η αύξηση του ακαθάριστου χρέους ήταν κατανοητή ανισομερώς μεταξύ των επιμέρους τύπων επιχειρήσεων και χωρών,

λόγω του διαφορετικού βαθμού έκθεσής τους στην πανδημία, αλλά και των διαφορετικών μέτρων πολιτικής που ελήφθησαν για την αντιμετώπισή της από τις εθνικές κυβερνήσεις. Δεδομένου ότι οι επιχειρήσεις έχουν σωρεύσει σημαντικό όγκο ρευστών διαθεσίμων από την έναρξη της πανδημίας τον Μάρτιο του 2020, ο λόγος καθαρού χρέους αυξήθηκε πολύ λιγότερο από ό,τι του ακαθάριστου. Τα συνεχιζόμενα υψηλά επίπεδα ακαθάριστης δανειακής επιβάρυνσης με βάση τα ιστορικά δεδομένα υποδηλώνουν ότι πιθανώς οι επιχειρήσεις παραμένουν πολύ ευάλωτες σε δυσμενείς διαταραχές, στον βαθμό που δεν υπάρχουν τα ίδια αποθέματα ασφαλείας ρευστότητας σε όλους τους τομείς. Ταυτόχρονα, τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής συνέβαλαν στην αποφυγή ενδεχόμενων υψηλών αρνητικών χρηματοδοτικών κενών στις επιχειρήσεις εν μέσω έντονα αρνητικής ακαθάριστης αποταμίευσης. Συνολικά, οι εξελίξεις υποδηλώνουν ότι η ανθεκτικότητα των επιχειρήσεων και η ικανότητά τους να αυξήσουν τις επιχειρηματικές τους επενδύσεις θα εξαρτηθούν σε μεγάλο βαθμό από το κατά πόσον θα συνεχιστεί η ανάκαμψη της οικονομίας, καθώς και η στήριξη με μέτρα πολιτικής.

Διάγραμμα 26

Ακαθάριστη δανειακή επιβάρυνση των ΜΧΕ σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας των ΜΧΕ)



Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το χρέος ορίζεται ως το άθροισμα των ληφθέντων δανείων (εξαιρουμένων των ενδοτομεακών), των εκδοθέντων χρεογράφων και των συνταξιοδοτικών υποχρεώσεων των ΜΧΕ. Μπλε ρόμβος: εκτίμηση σε πραγματικό χρόνο (nowcast) για το β' τρίμηνο του 2021. Λοιπά στοιχεία: πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2021.

Μετά τη σημαντική δημοσιονομική επέκταση από την έναρξη της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19), τα επιπλέον μέτρα τόνωσης της οικονομίας που ελήφθησαν τους τελευταίους μήνες ήταν περιορισμένα, καθώς τα δημοσιονομικά σχέδια για το 2022 βρίσκονται ακόμη στο στάδιο της προετοιμασίας και η οικονομική ανάκαμψη φαίνεται να προχωρά κάπως ταχύτερα από ό,τι αναμενόταν. Ως εκ τούτου, οι δημοσιονομικές προοπτικές για τη ζώνη του ευρώ που περιλαμβάνονται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου του 2021 είναι βελτιωμένες σε σύγκριση με τον Ιούνιο. Ο λόγος του ελλείμματος εκτιμάται ότι θα παραμείνει υψηλός το 2021 και θα διαμορφωθεί σε 7,1%, έναντι 7,3% το 2020, αλλά στη συνέχεια προβλέπεται ταχεία βελτίωση καθώς η πανδημία θα υποχωρεί και η οικονομική ανάκαμψη θα εδραιώνεται. Έτσι, ο λόγος του ελλείμματος αναμένεται να μειωθεί σε 3,0% το 2022 και σε 2,1% στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής το 2023. Αντικατοπτρίζοντας αυτές τις εξελίξεις, το χρέος της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να κορυφωθεί σε επίπεδο κατά τι χαμηλότερο από 99% του ΑΕΠ το 2021 και να μειωθεί σε περίπου 94% του ΑΕΠ το 2023. Ωστόσο, μια φιλόδοξη και συντονισμένη κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής παραμένει καίριας σημασίας, καθώς τυχόν πρόωγη άρση της δημοσιονομικής στήριξης θα δημιουργούσε τον κίνδυνο να εξασθενήσει η ανάκαμψη και να ενταθούν οι πιο μακροπρόθεσμες αρνητικές συνέπειες. Παράλληλα, τα δημοσιονομικά μέτρα θα πρέπει να εξακολουθήσουν να έχουν προσωρινό χαρακτήρα και να είναι αντικυκλικά, διασφαλίζοντας ταυτόχρονα ότι είναι επαρκώς στοχευμένα ώστε να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά τις ευπάθειες και να στηρίξουν τη γρήγορη ανάκαμψη της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ. Συμπληρωματικά προς τα εθνικά δημοσιονομικά μέτρα, το ευρωπαϊκό μέσο ανάκαμψης Next Generation EU (NGEU) αναμένεται να διαδραματίσει βασικό ρόλο, συμβάλλοντας σε ταχύτερη, ισχυρότερη και πιο ομοιόμορφη ανάκαμψη.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου του 2021, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ θα βελτιωθεί οριακά μόνο το 2021, αλλά αναμένεται να ανακάμψει σημαντικά από το 2022.¹⁴ Ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 7,3% του ΑΕΠ το 2020, το υψηλότερο επίπεδο του από την εισαγωγή του ευρώ. Σύμφωνα με τις προβολές, θα μειωθεί οριακά μόνο το 2021 σε 7,1%, αλλά στη συνέχεια θα υποχωρήσει ταχύτερα σε 3,0% το 2022 και 2,1% το 2023 (Διάγραμμα 27). Η αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος το 2020 οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό στην επιδείνωση του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, λόγω των μέτρων οικονομικής στήριξης για την αντιμετώπιση της πανδημίας, ύψους περίπου 4,2% του ΑΕΠ. Η στήριξη για την αντιμετώπιση της κρίσης και την ανάκαμψη προβλέπεται τώρα να αυξηθεί σε περίπου 4,6% του ΑΕΠ το 2021. Αυτό αντικατοπτρίζει το γεγονός ότι οι κυβερνήσεις έχουν παρατείνει τα έκτακτα μέτρα, έχουν σταδιακά διευρύνει το μέγεθός τους ή/και έχουν θεσπίσει νέα μέτρα για τη στήριξη της ανάκαμψης, συμπεριλαμβανομένων όσων θα

¹⁴ Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Σεπτέμβριος 2021" που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 9 Σεπτεμβρίου 2021.

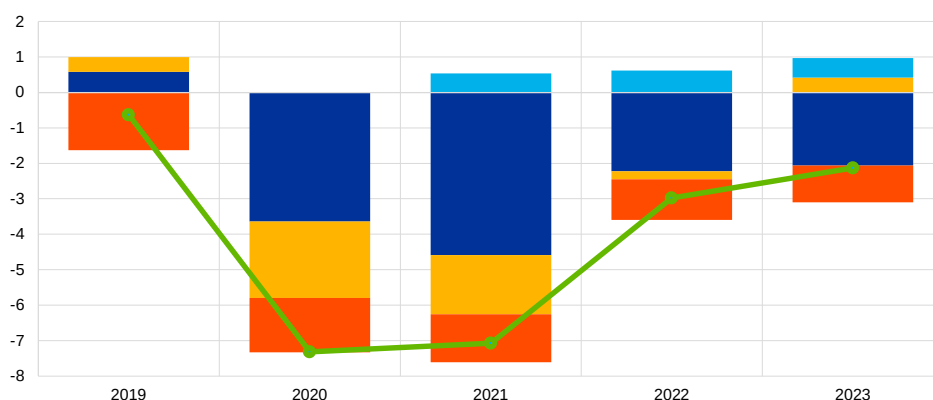
χρηματοδοτηθούν μέσω των επιχορηγήσεων του NGEU.¹⁵ Η αύξηση του ελλείμματος το προηγούμενο έτος ήταν επίσης εν μέρει αποτέλεσμα μιας μεγάλης αρνητικής κυκλικής συνιστώσας, η οποία αναμένεται να αρχίσει να υποχωρεί, αν και συγκρατημένα, το 2021. Η μεγαλύτερη βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος από το 2022 και μετά αναμένεται να προέλθει από το υψηλότερο κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα, καθώς θα λήξουν πολλά έκτακτα μέτρα (τα οποία δεν χρηματοδοτούνται από επιχορηγήσεις του NGEU). Επιπλέον, η αρνητική συμβολή του οικονομικού κύκλου αναμένεται να εξαλειφθεί ταχέως από το 2022 και να γίνει θετική το 2023. Σε μικρότερο βαθμό, αλλά καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, η βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος θα διευκολυνθεί επίσης από τη σταδιακή μείωση της συμβολής των δαπανών για τόκους.

Διάγραμμα 27

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)

■ Κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα (διορθωμένο για τις επιχορηγήσεις NGEU από την πλευρά των εσόδων)
 ■ Κυκλική συνιστώσα
 ■ Δαπάνες για τόκους
 ■ Επιχορηγήσεις μέσω του NGEU (από την πλευρά των εσόδων)
 ● Δημοσιονομικό αποτέλεσμα



Πηγές: EKT και μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της EKT Σεπτεμβρίου του 2021.

Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης των χωρών της ζώνης του ευρώ ως σύνολο.

Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ ήταν εξαιρετικά επεκτατική το 2020 και προβλέπεται να παραμείνει επεκτατική το 2021.¹⁶ Από αυτά τα πολύ υψηλά επίπεδα στήριξης, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται να αυστηροποιηθεί το 2022, καθώς η

¹⁵ Οι επιχορηγήσεις του NGEU ανέρχονται σε περίπου 0,6% του ΑΕΠ για κάθε έτος του χρονικού ορίζοντα προβολής. Μαζί με ένα περιορισμένο ποσό δανείων, θεωρείται ότι θα χρηματοδοτήσουν πρόσθετα μέτρα στήριξης ύψους περίπου 1,5% του ΑΕΠ, σωρευτικά κατά την περίοδο 2021-23. Τα μέτρα στήριξης δεν έχουν αναθεωρηθεί ουσιαστικά σε σχέση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου του 2021.

¹⁶ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανάκλα την κατεύθυνση και το μέγεθος της στήριξης από τις δημοσιονομικές πολιτικές προς την οικονομία πέραν της αυτόματης αντίδρασης των δημόσιων οικονομικών στον οικονομικό κύκλο. Μετρείται εδώ ως η μεταβολή του λόγου του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος χωρίς την κρατική στήριξη προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Δεδομένου ότι τα υψηλότερα έσοδα του προϋπολογισμού που σχετίζονται με τις επιχορηγήσεις του NGEU από τον προϋπολογισμό της ΕΕ δεν έχουν συστατικό αντίκτυπο στη ζήτηση, το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα προσαρμόζεται σε αυτό το πλαίσιο ώστε να εξαιρεθούν τα εν λόγω έσοδα. Επισημαίνεται επίσης ότι οι δημοσιονομικές προβολές για τη ζώνη του ευρώ που αναφέρονται στην παρούσα ενότητα δεν περιλαμβάνουν το ευρωπαϊκό υπερεθνικό έλλειμμα και χρέος που σχετίζεται με τις μεταβιβάσεις μέσω του NGEU. 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.

δημοσιονομική στήριξη θα φθίνει παράλληλα με τη λήξη της ισχύος των μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας και των προσωρινών μέτρων στήριξης. Το 2023 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής προβλέπεται να είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη.¹⁷ Παρά ταύτα, το επίπεδο της δημοσιονομικής στήριξης για την οικονομική ανάκαμψη παραμένει υψηλό καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, γεγονός που αντανάκλαται στο ότι το συνολικό πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα παραμένει σταθερά αρνητικό.

Εκτός από τη δημοσιονομική στήριξη των οικονομιών τους, οι χώρες της ζώνης του ευρώ παρείχαν και σημαντικού ύψους εγγυήσεις δανείων προκειμένου να ενισχύσουν τη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Συνολικά, οι εγγυήσεις αυτές αντιστοιχούν περίπου στο 19% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ για το 2021. Η συνολική απορρόφηση αυτών των εγγυήσεων κατά την περίοδο 2020-21 εκτιμάται σε 5% του ΑΕΠ και έχει παραμείνει ουσιαστικά αμετάβλητη σε σχέση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου του 2021. Πρέπει να σημειωθεί ότι τα ανωτέρω μεγέθη υποκρύπτουν σημαντικές διαφορές από χώρα σε χώρα όσον αφορά τόσο το ύψος όσο και το ποσοστό απορρόφησης. Οι εγγυήσεις δανείων είναι ενδεχόμενες υποχρεώσεις για τις κυβερνήσεις και, ως εκ τούτου, τυχόν καταπτώσεις εγγυήσεων θα αποτελέσουν πρόσθετη δημόσια δαπάνη που αυξάνει το δημόσιο χρέος.

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα του 2021 δεν προβλέπεται να αποκλίνει σημαντικά από τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου του 2021, ενώ οι προοπτικές για το 2022 και το 2023 έχουν αναθεωρηθεί εντονότερα προς τα άνω. Συγκεκριμένα, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ ως ποσοστό του ΑΕΠ αναθεωρήθηκε προς τα άνω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2021 και κατά 0,4 και 0,5 της ποσοστιαίας μονάδας αντίστοιχα για τα δύο επόμενα έτη. Αυτές οι αναθεωρήσεις οφείλονται κυρίως στη βελτίωση της κυκλικής συνιστώσας και, σε μικρότερο βαθμό, στις χαμηλότερες δαπάνες για τόκους.

Μετά τη σημαντική του αύξηση το 2020, ο συνολικός λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να κορυφωθεί σε επίπεδο ελάχιστα κάτω του 99% το 2021 και στη συνέχεια να μειωθεί σταδιακά σε περίπου 94% το 2023. Μετά την αύξηση του λόγου του χρέους κατά 14 ποσοστιαίες μονάδες το 2020, το 2021 το επίμονα υψηλό πρωτογενές έλλειμμα θα αντισταθμιστεί μόνο εν μέρει από τη σημαντική συμβολή της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης στη μείωση του χρέους. Ωστόσο, το 2022 και το 2023 ο λόγος του χρέους θα αρχίσει να μειώνεται, καθώς τα πρωτογενή ελλείμματα θα είναι χαμηλότερα και θα υπεραντισταθμιστούν από την ευνοϊκή συμβολή της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης και, σε μικρότερο βαθμό, από τις αρνητικές προσαρμογές ελλείμματος-χρέους (Διάγραμμα 28). Ως εκ τούτου, στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής το 2023, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί σχεδόν 10 ποσοστιαίες μονάδες πάνω από το προ της κρίσης επίπεδο. Θα πρέπει, ωστόσο, να σημειωθεί ότι η επίδραση της κρίσης του κορωνοϊού στην

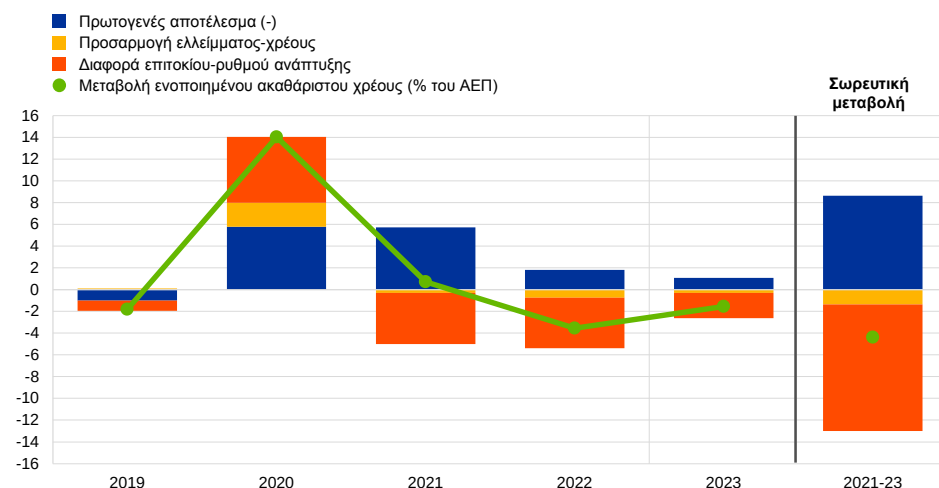
¹⁷ Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται σε -4,3 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ το 2020 και προβλέπεται να διαμορφωθεί σε -1,1, +2,3 και +0,2 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ το 2021, το 2022 και το 2023 αντίστοιχα, μετά την προσαρμογή για τα έσοδα που σχετίζονται με επιχορηγήσεις του NGEU.

πορεία του χρέους ήταν κάπως λιγότερο δυσμενής από ό,τι αναμενόταν γενικά στην αρχική φάση της κρίσης.¹⁸

Διάγραμμα 28

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ

(% του ΑΕΠ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομένων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου του 2021.

Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης των χωρών της ζώνης του ευρώ ως σύνολο.

Οι εθνικές δημοσιονομικές πολιτικές θα πρέπει να συνεχίσουν να παρέχουν κρίσιμη, έγκαιρη και επαρκώς στοχευμένη στήριξη στις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά που είναι περισσότερο εκτεθειμένα στην εν εξελίξει πανδημία. Τυχόν πρόωρη άρση της δημοσιονομικής στήριξης θα μπορούσε να αποδυναμώσει την ανάκαμψη και να ενισχύσει τις πιο μακροπρόθεσμες αρνητικές επιπτώσεις. Παράλληλα, τα δημοσιονομικά μέτρα θα πρέπει να εξακολουθήσουν να έχουν προσωρινό και αντικυκλικό χαρακτήρα, διασφαλίζοντας ταυτόχρονα ότι είναι επαρκώς στοχευμένα ώστε να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά τις ευπάθειες και να στηρίξουν τη γρήγορη ανάκαμψη της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ. Όταν πλέον ανακάμψει επαρκώς η οικονομική δραστηριότητα, η σταδιακή μείωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών μπορεί να ενισχυθεί από μια αποφασιστική στροφή προς μια φιλικότερη προς την ανάπτυξη σύνθεση των δημόσιων οικονομικών και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που τονώνουν το αναπτυξιακό δυναμικό των οικονομιών της ζώνης του ευρώ. Ο Μηχανισμός Ανάπτυξης και Ανθεκτικότητας του μέσου NGEU μπορεί να προσφέρει σημαντική στήριξη εν προκειμένω, μεταξύ άλλων επιταχύνοντας τη μετάβαση στην πράσινη και την ψηφιακή οικονομία.

¹⁸ Για παράδειγμα, στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου του 2020, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ στο τέλος του 2022 προβλεπόταν να διαμορφωθεί σε επίπεδο περίπου 4 ποσοστιαίων μονάδων υψηλότερα σε σχέση με τις τρέχουσες προβολές.

Πλαίσια

1 Σύγκριση των πρόσφατων εξελίξεων του πληθωρισμού στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ

Gerrit Koester, Jakob Nordeman και Michel Soudan

Μετά την πτωτική του πορεία το 2020, τους τελευταίους μήνες ο καταγραφόμενος πληθωρισμός αυξήθηκε έντονα τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη ζώνη του ευρώ (Διάγραμμα Α). Οι επιδράσεις της βάσης σύγκρισης που αφορούν την ανάκαμψη των τιμών της ενέργειας μετά την περυσινή πτώση τους διαδραμάτισαν σημαντικό ρόλο στην αύξηση αυτή – τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη ζώνη του ευρώ.¹

Ωστόσο, η πρόσφατη αύξηση του καταγραφόμενου πληθωρισμού ήταν σημαντικά εντονότερη στις ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, γεγονός που αντανακλάται και στην εξέλιξη του επιπέδου των τιμών στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ. Οι δείκτες του καταγραφόμενου πληθωρισμού και του πληθωρισμού χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ είναι υψηλότεροι μόλις κατά 2% περίπου από ό,τι πριν από την πανδημία του κορωνοϊού (COVID-19) (Δεκέμβριος 2019), ενώ στις ΗΠΑ είναι περίπου 6% υψηλότεροι (Διάγραμμα Β).

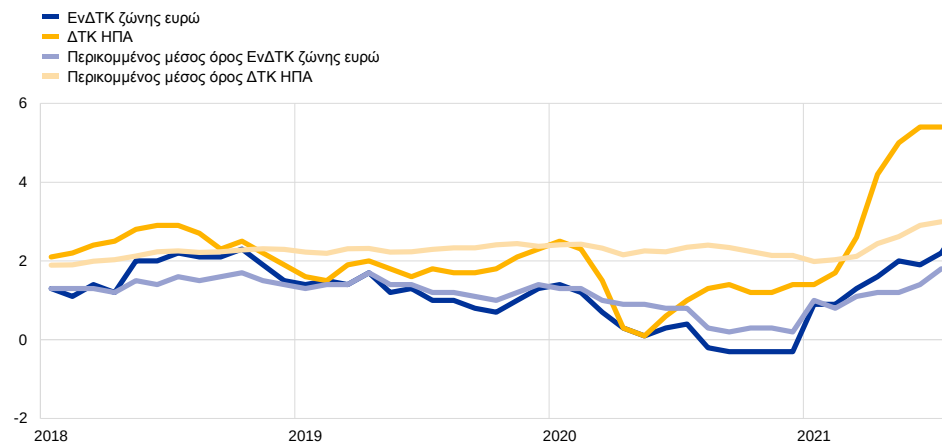
Στην εξέλιξη του καταγραφόμενου πληθωρισμού τους τελευταίους μήνες συνέβαλαν καθοριστικά, ιδίως στις ΗΠΑ, σχετικά λίγα είδη με πολύ υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού – συμπεριλαμβανομένων των τιμών της ενέργειας. Αυτό φαίνεται, για παράδειγμα, από τους “περικομμένους μέσους όρους” του ΔΤΚ στις ΗΠΑ και του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ, που δεν περιλαμβάνουν τα είδη με τους υψηλότερους και τους χαμηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού (Διάγραμμα Α). Ο περικομμένος μέσος όρος του καταγραφόμενου πληθωρισμού αυξήθηκε μεταξύ Ιανουαρίου και Ιουλίου του 2021 περίπου κατά 1,0 ποσοστιαία μονάδα στην περίπτωση του ΔΤΚ των ΗΠΑ και κατά 0,8 της ποσοστιαίας μονάδας στην περίπτωση του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, ο μη περικομμένος καταγραφόμενος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ στις ΗΠΑ αυξήθηκε κατά 4,0 ποσοστιαίες μονάδες την ίδια περίοδο, ενώ στη ζώνη του ευρώ ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε κατά 1,3 ποσοστιαία μονάδα.

¹ Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο “Recent dynamics in energy inflation: the role of base effects and taxes”, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2021.

Διάγραμμα Α

Καταγραφόμενος πληθωρισμός και περικομμένοι μέσοι όροι

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



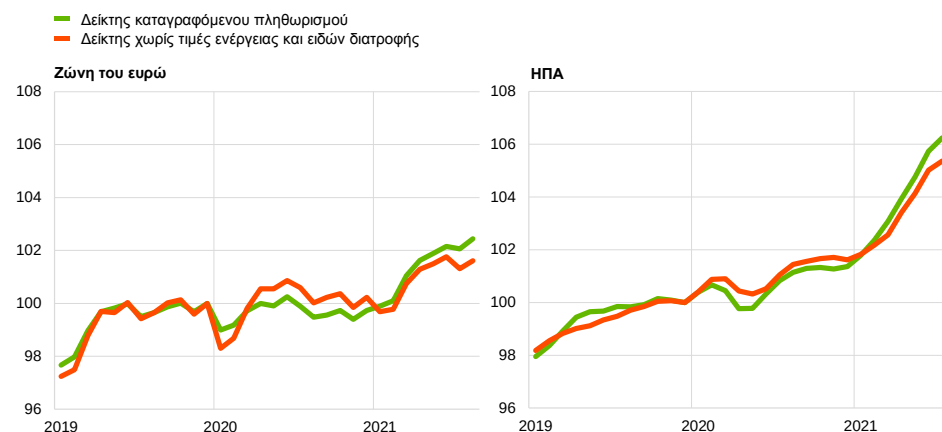
Πηγές: Eurostat, Federal Reserve Bank of Cleveland και ΕΚΤ.

Σημειώσεις: ΕνΔΤΚ: Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, ΔΤΚ: Δείκτης Τιμών Καταναλωτή. Ο περικομμένος μέσος όρος δεν περιλαμβάνει το 16% των ειδών στην περίπτωση του ΔΤΚ για τις ΗΠΑ (υπολογισμός της Federal Reserve Bank of Cleveland) και το 15% των ειδών στην περίπτωση του ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ (υπολογισμοί της ΕΚΤ). Ο περικομμένος μέσος όρος διαμορφώνεται αφαιρώντας περίπου το 8% από κάθε άκρο της κατανομής των μεταβολών των τιμών στον ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ και στον ΔΤΚ των ΗΠΑ κάθε μήνα. Οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται χρησιμοποιώντας συντελεστές στάθμισης με αναπροσαρμοσμένη διαβάθμιση. Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν τον Ιούλιο του 2021, εκτός από τον ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ, για τον οποίο η τελευταία παρατήρηση αφορά τον Αύγουστο του 2021.

Διάγραμμα Β

Επίπεδα δεικτών ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ και ΔΤΚ στις ΗΠΑ

(δείκτης: Δεκέμβριος 2019 = 100)



Πηγές: Eurostat, Federal Reserve Bank of Cleveland και ΕΚΤ.

Σημειώσεις: ΕνΔΤΚ: Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, ΔΤΚ: Δείκτης Τιμών Καταναλωτή. Ο πληθωρισμός χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αντιστοιχεί στον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής για τη ζώνη του ευρώ και στον ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας για τις ΗΠΑ. Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν τον Ιούλιο του 2021 για τις ΗΠΑ και τον Αύγουστο του 2021 για τη ζώνη του ευρώ.

Ενώ στις ΗΠΑ ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής είναι σήμερα σημαντικά υψηλότερος από ό,τι πριν από την πανδημία, στη ζώνη του ευρώ ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (HICPX) είναι χαμηλότερος από

ό,τι πριν από την πανδημία (Διάγραμμα Γ).² Στη ζώνη του ευρώ ο πληθωρισμός βάσει του HICPX διαμορφώθηκε σε 0,7% τον Ιούλιο του 2021, έναντι 1,2% τον Φεβρουάριο του 2020. Αντίθετα, ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας στις ΗΠΑ ξεκίνησε από σημαντικά υψηλότερο επίπεδο (2,4% τον Φεβρουάριο του 2020) και διαμορφώθηκε σε 4,3% τον Ιούλιο του 2021. Αυτές οι διαφορές στην εξέλιξη του πληθωρισμού μπορούν να αποδοθούν σε διάφορους παράγοντες, ένας από τους οποίους είναι ο βαθμός υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία, που παραμένει υψηλότερος στη ζώνη του ευρώ. Πρώτον, στις ΗΠΑ οι τιμές των μεταχειρισμένων αυτοκινήτων και φορτηγών εκτινάχθηκαν το β' τρίμηνο του 2021 για διάφορους λόγους: η προσφορά καινούργιων αυτοκινήτων, που αποτελούν στενό υποκατάστατο των μεταχειρισμένων, περιορίστηκε μετά την επιβράδυνση της παραγωγής λόγω της έλλειψης ημιαγωγών, οι εταιρίες ενοικίασης αυτοκινήτων μείωσαν τις πωλήσεις μεταχειρισμένων αυτοκινήτων τους, καθώς με την επανεκκίνηση της οικονομίας η ζήτηση ενοικιαζόμενων αυτοκινήτων αυξήθηκε, εκδηλώθηκε μεταστροφή των προτιμήσεων από τα μέσα μαζικής μεταφοράς προς τα αυτοκίνητα ιδιωτικής χρήσης και το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών ενισχύθηκε από τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης. Αποτέλεσμα των ανωτέρω ήταν η αύξηση της ζήτησης μεταχειρισμένων αυτοκινήτων στις ΗΠΑ. Μόνο η αύξηση των τιμών των μεταχειρισμένων αυτοκινήτων και φορτηγών κατά 1,5 ποσοστιαία μονάδα αντιστοιχούσε περίπου στο ήμισυ της αύξησης του πληθωρισμού στις ΗΠΑ βάσει του ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας από 1,4% τον Ιανουάριο του 2021 σε 4,3% τον Ιούλιο του 2021. Αντίθετα, στη ζώνη του ευρώ οι τιμές των καινούργιων αυτοκινήτων σημείωσαν κάποια άνοδο τους τελευταίους μήνες – η οποία εν μέρει συνδέεται με φαινόμενα συμφόρησης της αλυσίδας εφοδιασμού – αλλά οι τιμές των μεταχειρισμένων αυτοκινήτων δεν κατέγραψαν κατά μέσο όρο πολύ σημαντική αύξηση, καθώς δεν υπήρξε πολύ έντονη αύξηση της ζήτησης. Επιπλέον, τα μεταχειρισμένα αυτοκίνητα έχουν σημαντικά μικρότερο συντελεστή στάθμισης στον καταγραφόμενο πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ (1,1%, έναντι περίπου 3% στις ΗΠΑ). Δεύτερον, οι τιμές των ταξιδιωτικών και μεταφορικών υπηρεσιών στις ΗΠΑ αυξήθηκαν έντονα μετά τη χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων και έτσι είχαν σημαντική θετική συμβολή στον πληθωρισμό βάσει του ΔΤΚ τους τελευταίους μήνες. Στη ζώνη του ευρώ η άρση των περιοριστικών μέτρων έγινε αργότερα, με αποτέλεσμα η επίδραση στις μεταφορικές και ταξιδιωτικές υπηρεσίες να εκδηλωθεί με χρονική υστέρηση έναντι των ΗΠΑ.³ Τα μισθώματα μετρίασαν ελαφρώς την απόκλιση μεταξύ των εξελίξεων του πληθωρισμού στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ. Τα μισθώματα λειτούργησαν ανασχετικά στον πληθωρισμό χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας στις ΗΠΑ, αλλά όχι και στη ζώνη του ευρώ, γεγονός που αντανακλά τον υψηλότερο συντελεστή στάθμισής τους στο καλάθι του καταναλωτή στις ΗΠΑ και τη μεγαλύτερη δυσκαμψία των μισθωμάτων της ζώνης του ευρώ κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Υπάρχουν, ωστόσο, ορισμένα κοινά στοιχεία στην εξέλιξη του πυρήνα του πληθωρισμού στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ. Ένα από αυτά είναι η αυξημένη

² Οι μεταβολές των συντελεστών στάθμισης του ΕνΔΤΚ το 2021 επηρέασαν και αυτές την εξέλιξη του πληθωρισμού βάσει του HICPX στη ζώνη του ευρώ από τις αρχές του 2021. Οι μεταβολές αυτές είχαν αρνητική επίδραση στην πορεία του πληθωρισμού βάσει του HICPX το πιο πρόσφατο διάστημα – χωρίς την επίδραση της μεταβολής των συντελεστών στάθμισης, ο πληθωρισμός βάσει του HICPX στη ζώνη του ευρώ θα προσέγγιζε πολύ περισσότερο το επίπεδο του Φεβρουαρίου του 2020. Για λεπτομέρειες, βλ. Ενότητα 4 και ιδίως Διάγραμμα 8 στο *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2021.

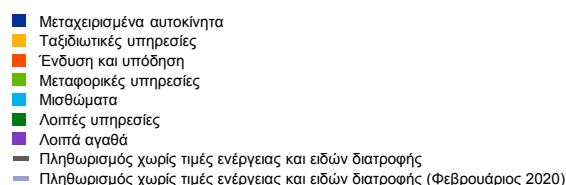
³ Επιπλέον, οι μεταβολές των συντελεστών στάθμισης του ΕνΔΤΚ το 2021 είχαν αρνητική επίδραση στον ρυθμό πληθωρισμού ιδίως αυτών των υπηρεσιών (βλ. προηγούμενη υποσημείωση).

συμβολή των καταναλωτικών αγαθών, εξαιρουμένων των ειδών με υψηλή μεταβλητότητα, όπως τα είδη ένδυσης και υπόδησης και τα μεταχειρισμένα αυτοκίνητα (Διάγραμμα Δ). Αυτό αντανακλά πιθανότατα έναν συνδυασμό παραγόντων, όπως η ανάκαμψη της ζήτησης μετά την άρση των περιοριστικών μέτρων, αλλά και κάποια μετακύλιση παγκόσμιων προϋπαρχουσών πιέσεων λόγω των υψηλότερων τιμών των συντελεστών παραγωγής (συμπεριλαμβανομένων των τιμών των βασικών εμπορευμάτων), του κόστους μεταφοράς και φαινομένων συμφόρησης για ορισμένους συντελεστές παραγωγής.⁴

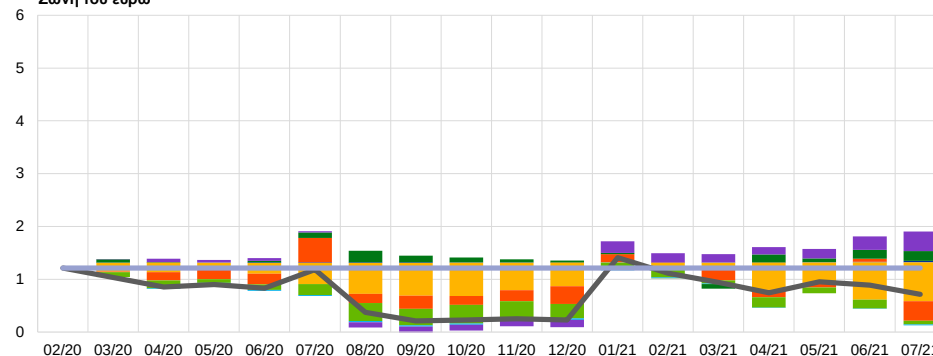
Διάγραμμα Γ

Συμβολές στον πληθωρισμό χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ

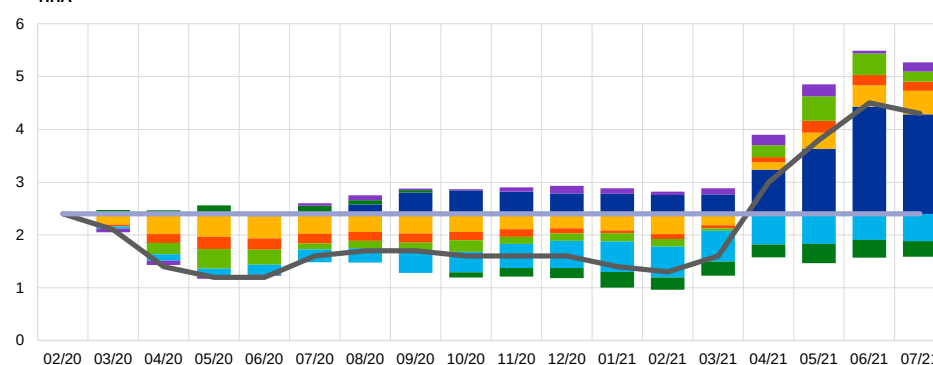
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με τον Φεβρουάριο του 2020)



Ζώνη του ευρώ



ΗΠΑ



Πηγές: Haver Analytics, Eurostat και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: ΕνΔΤΚ: Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, ΔΤΚ: Δείκτης Τιμών Καταναλωτή. Συμβολές στον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής για τη ζώνη του ευρώ και στον ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας για τις ΗΠΑ. Οι εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ επηρεάστηκαν από την προσωρινή μείωση του ΦΠΑ στη Γερμανία το δεύτερο εξάμηνο του 2020. Οι ναύλοι των αεροπορικών εταιριών περιλαμβάνονται στις ταξιδιωτικές υπηρεσίες τόσο για τη ζώνη του ευρώ όσο και για τις ΗΠΑ και εξαιρούνται από τις μεταφορικές υπηρεσίες. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιούλιος 2021.

⁴ Βλ. επίσης τα πλαίσια με τίτλο “What is driving the recent surge in shipping costs?”, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2021, “Η έλλειψη ημιαγωγών και οι επιπτώσεις της στο εμπόριο, την παραγωγή και τις τιμές στη ζώνη του ευρώ”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2021 και “Recent developments in pipeline pressures for non-energy industrial goods inflation in the euro area”, *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2021.

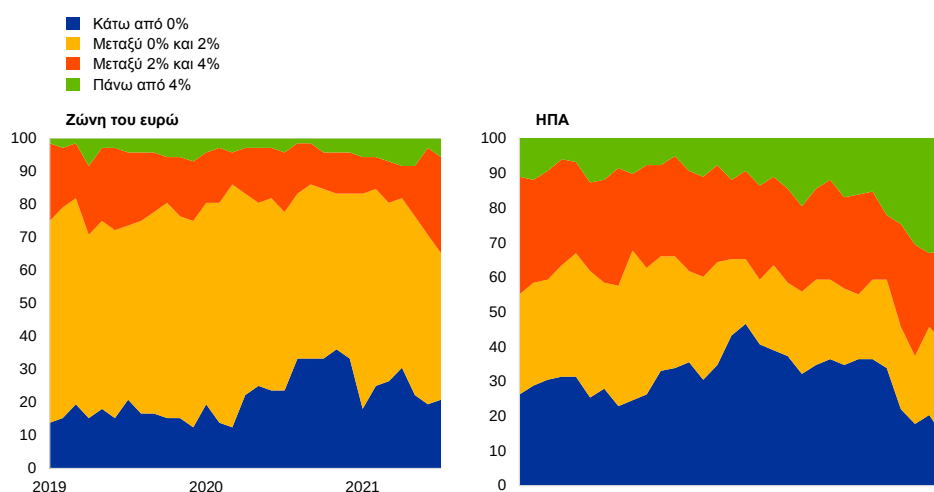
Οι πιέσεις στις τιμές έχουν ευρύτερη βάση στις ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ (Διάγραμμα Δ).

Ενώ ορισμένα είδη με ιδιαίτερα υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού (συμπεριλαμβανομένου του πληθωρισμού της ενέργειας) συνέβαλαν καθοριστικά στην έντονη αύξηση του καταγραφόμενου πληθωρισμού τους τελευταίους μήνες, οι πιέσεις στις τιμές στις ΗΠΑ κατέγραψαν πιο γενικευμένη αύξηση μεταξύ των ειδών που περιλαμβάνονται στον ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας. Ειδικότερα, εξετάζοντας πώς κατανέμονται οι μεταβολές των τιμών των ειδών που περιλαμβάνονται στον εν λόγω δείκτη στις ΗΠΑ, διαπιστώνεται ότι το ποσοστό των ειδών με ετήσιες αυξήσεις των τιμών άνω του 4% αυξήθηκε απότομα (σε περίπου ένα τρίτο τον Ιούλιο του 2021), ενώ παράλληλα το ποσοστό των ειδών με αρνητικούς ρυθμούς πληθωρισμού μειώθηκε σημαντικά (από περίπου ένα τρίτο τον Ιανουάριο σε 14% τον Ιούλιο). Αντίθετα, στη ζώνη του ευρώ, τα ποσοστά των ειδών με πολύ χαμηλό πληθωρισμό (κάτω από 0%) και υψηλό πληθωρισμό (πάνω από 4%) παρέμειναν σχετικά σταθερά. Τα είδη με ρυθμούς πληθωρισμού μεταξύ 2% και 4% αύξησαν το ποσοστό τους από περίπου 10% στην αρχή του έτους σε περίπου 30% τον Ιούλιο, ενώ μειώθηκε ισόποσα το ποσοστό των ειδών με ρυθμούς πληθωρισμού μεταξύ 0% και 2%, τα οποία όμως παραμένουν η δεσπόζουσα κατηγορία στη ζώνη του ευρώ. Έτσι, το ποσοστό των ειδών που περιλαμβάνονται στο καλάθι του πυρήνα του πληθωρισμού στις ΗΠΑ και εμφανίζουν ρυθμούς πληθωρισμού άνω του 2% – που μπορεί να θεωρηθεί δείκτης για την ευρύτητα των πιέσεων στις τιμές – αυξήθηκε πρόσφατα και πλησίασε τα δύο τρίτα, από λιγότερο από ένα δεύτερο το έτος πριν από την πανδημία. Στη ζώνη του ευρώ, το ποσοστό αυτό ήταν πολύ χαμηλότερο και μόλις πρόσφατα αυξήθηκε στο ένα τρίτο περίπου (τον Ιούλιο).

Διάγραμμα Δ

Κατανομή των ρυθμών πληθωρισμού στα είδη που περιλαμβάνονται στον πληθωρισμό χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής

(ποσοστό ειδών με τον αντίστοιχο ρυθμό πληθωρισμού στον ΗICPX της ζώνης του ευρώ και στον ΔΤΚ των ΗΠΑ χωρίς τα είδη διατροφής και την ενέργεια, ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Haver Analytics, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: ΕνΔΤΚ: Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, ΔΤΚ: Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής για τη ζώνη του ευρώ και ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας για τις ΗΠΑ. Τα ποσοστά υπολογίζονται ως μονάδα μέτρησης των συνιστωσών του βασικού ΔΤΚ των ΗΠΑ και του πληθωρισμού βάσει του ΗICPX της ζώνης του ευρώ. Για τη ζώνη του ευρώ περιλαμβάνονται 72 είδη, ενώ για τις ΗΠΑ περιλαμβάνονται 118 είδη. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιούλιος 2021.

Οι πρόσφατες αυξήσεις του πληθωρισμού ώθησαν προς τα άνω τις προσδοκίες των εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων για τον πληθωρισμό (Διάγραμμα Ε). Σε σύγκριση με την αρχή του έτους, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό του 2021 αναθεωρήθηκαν προς τα άνω για τη ζώνη του ευρώ και ακόμη περισσότερο για τις ΗΠΑ (1,2 ποσοστιαίες μονάδες για τη ζώνη του ευρώ και 2,0 ποσοστιαίες μονάδες για τις ΗΠΑ – Διάγραμμα Ε, τμήμα α). Για το 2022 η προς τα άνω αναθεώρηση ήταν σημαντική για τις ΗΠΑ, αλλά μέτρια για τη ζώνη του ευρώ (0,7 της ποσοστιαίας μονάδας για τις ΗΠΑ και 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας για τη ζώνη του ευρώ). Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη έρευνα της Consensus Economics (Αύγουστος 2021), ο καταγραφόμενος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ στις ΗΠΑ προβλέπεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 4,1% το 2021 και στη συνέχεια να υποχωρήσει σε 2,9% το 2022. Για τη ζώνη του ευρώ, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί σε 2,1% το 2021 και στη συνέχεια να μειωθεί σε 1,5% το 2022, ακολουθώντας πορεία παρόμοια με την προβλεπόμενη στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου. Σύμφωνα με την Consensus Economics, ενώ ο καταγραφόμενος πληθωρισμός στις ΗΠΑ αναμένεται συνολικά να διαμορφωθεί σε σημαντικά υψηλότερα από τα προ της κρίσης επίπεδα το 2022, ο πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να υποχωρήσει το 2022 σε επίπεδα ελαφρώς υψηλότερα από εκείνα του 2019. Ταυτόχρονα, κρίνοντας από το εύρος των προβολών που περιλαμβάνονται στις προβλέψεις της Consensus Economics, η αβεβαιότητα σχετικά με την εξέλιξη του πληθωρισμού το 2022 φαίνεται να παραμένει σημαντικά υψηλότερη στις ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ.

Τα στοιχεία για τον πληθωρισμό που δημοσιεύθηκαν τους τελευταίους μήνες κατέγραψαν ανοδικές εκπλήξεις σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό για τις ΗΠΑ από ό,τι για τη ζώνη του ευρώ. Η εξέλιξη των μηνιαίων προβλέψεων της Consensus Economics (Διάγραμμα Ε, τμήμα β) από τον Μάρτιο του 2021 και εξής δείχνει ότι η πορεία του πληθωρισμού ήταν ανοδικότερη από ό,τι προβλεπόταν τους τελευταίους μήνες στη ζώνη του ευρώ και ακόμη περισσότερο στις ΗΠΑ. Όσον αφορά το μέλλον, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Consensus Economics, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός θα παραμείνει αυξημένος τους επόμενους μήνες, αλλά θα υποχωρήσει σε 2,5% στις ΗΠΑ και σε 1,4% στη ζώνη του ευρώ έως τα τέλη Ιουλίου 2022 – με αποτέλεσμα να επανέλθει στα επίπεδα που παρατηρήθηκαν την άνοιξη του 2021, πριν από τις πρόσφατες έντονες αυξήσεις των ρυθμών πληθωρισμού και στις δύο περιοχές.

Διάγραμμα Ε

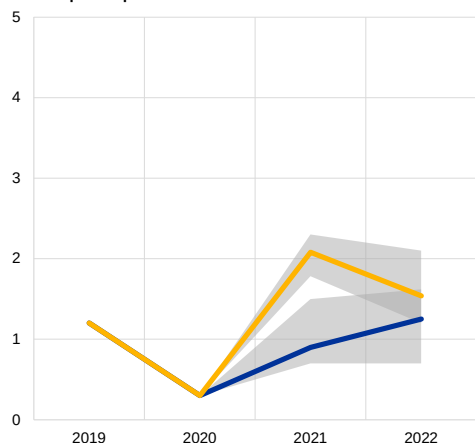
Προσδοκίες για τον πληθωρισμό κατά την Consensus Economics σχετικά με τον καταγραφόμενο πληθωρισμό βάσει του ΔΤΚ στις ΗΠΑ και βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ

α) Προβλέψεις για τον ετήσιο πληθωρισμό

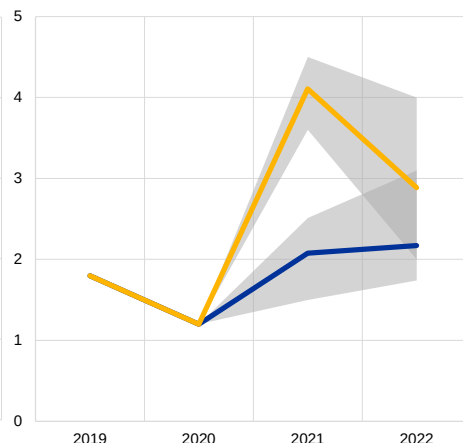
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

■ Μέση πρόβλεψη (Ιανουάριος)
■ Μέση πρόβλεψη (Αύγουστος)

Ζώνη του ευρώ



ΗΠΑ

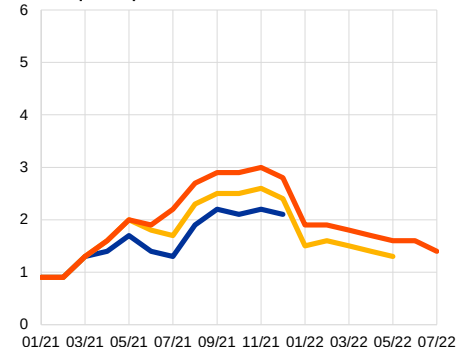


β) Προβλέψεις για τον μηνιαίο πληθωρισμό

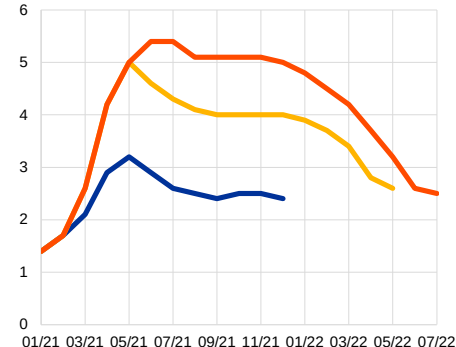
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

■ Μέση πρόβλεψη (Μάρτιος)
■ Μέση πρόβλεψη (Ιούνιος)
■ Μέση πρόβλεψη (Αύγουστος)

Ζώνη του ευρώ



ΗΠΑ



Πηγές: Consensus Economics, Eurostat, Haver Analytics και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι γκριζες περιοχές αποτυπώνουν το εύρος των προβλέψεων που περιλαμβάνονται στις έρευνες της Consensus Economics. Μηνιαίες προβλέψεις μετά τον Μάρτιο του 2021 υπάρχουν μόνο μέχρι τον Δεκέμβριο του 2021. Οι παλαιότερες προβλέψεις του Αυγούστου περιλαμβάνουν προβλέψεις μέχρι τον Ιούλιο του 2022.

Συνολικά, σημαντικό μέρος των έντονων αυξήσεων του πληθωρισμού και των ανοδικών πληθωριστικών εκπλήξεων τους τελευταίους μήνες στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ μπορούν να αποδοθούν σε ειδικούς παράγοντες που πιθανόν να είναι προσωρινού χαρακτήρα. Για να είναι η αύξηση του πληθωρισμού πιο μόνιμη, οι πιέσεις στις τιμές συνήθως χρειάζεται να έχουν ευρύτερη βάση (ιδίως στη ζώνη του ευρώ) και επιπλέον να αντανakλούν αυξανόμενες πιέσεις στο κόστος εργασίας. Ωστόσο, μέχρι στιγμής δεν υπάρχουν σαφείς ενδείξεις για το τελευταίο, αφού ληφθούν υπόψη οι επιδράσεις της μεταβολής της σύνθεσης της απασχόλησης και των σχημάτων διατήρησης της απασχόλησης. Παράλληλα, η ανάκαμψη από την

πανδημία αποτελεί ιδιότυπη κατάσταση με σημαντικές ανωμαλίες όσον αφορά την εξέλιξη του πληθωρισμού, οι οποίες απαιτούν στενή παρακολούθηση και αυξάνουν την αβεβαιότητα που περιβάλλει τις προοπτικές του πληθωρισμού.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 28 Απριλίου έως 27 Ιουλίου 2021

Elvira Fioretto και Svetla Daskalova

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και τις εξελίξεις στη ρευστότητα κατά την τρίτη και τέταρτη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2021. Αυτές οι δύο περιόδους τήρησης διήρκεσαν από τις 28 Απριλίου έως τις 27 Ιουλίου 2021 (η “εξεταζόμενη περίοδος”).

Η υπερβάλλουσα ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ συνέχισε να αυξάνεται κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, φθάνοντας το ιστορικό υψηλό επίπεδο των 4.191,5 δισεκ. ευρώ. Αυτό οφειλόταν εν πολλοίς στις αγορές τίτλων που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP) και του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP), καθώς και στον διακανονισμό της όγδοης πράξης στην τρίτη σειρά των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III.8). Η αύξηση στα χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών επιταχύνθηκε μετά τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της 11ης Μαρτίου και της 10ης Ιουνίου για διενέργεια αγορών στο πλαίσιο του PEPP με σημαντικά υψηλότερο ρυθμό κατά τη διάρκεια του δεύτερου και του τρίτου τριμήνου από ό,τι τους πρώτους μήνες του έτους. Το Διοικητικό Συμβούλιο επαναβεβαίωσε αυτές τις αποφάσεις στη συνεδρίασή του στις 22 Ιουλίου.

Ανάγκες ρευστότητας

Οι μέσες ημερήσιες ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος, οι οποίες ορίζονται ως το άθροισμα των καθαρών αυτόνομων παραγόντων και των υποχρεωτικών αποθεματικών, αυξήθηκαν κατά 88,8 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 2.119,4 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτή η σημαντική αύξηση σε σύγκριση με τις δύο προηγούμενες περιόδους τήρησης οφειλόταν σχεδόν αποκλειστικά στην αύξηση κατά 86,8 δισεκ. ευρώ των καθαρών αυτόνομων παραγόντων, οι οποίοι ανήλθαν σε 1.970,6 δισεκ. ευρώ (βλ. το τμήμα του Πίνακα Α με τίτλο “Άλλες πληροφορίες που αφορούν τη ρευστότητα”). Τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά αυξήθηκαν οριακά μόνο, κατά 1,9 δισεκ. ευρώ, και διαμορφώθηκαν σε 148,9 δισεκ. ευρώ.

Οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας κατά την εξεταζόμενη περίοδο αυξήθηκαν κυρίως λόγω των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία, ενώ οι καταθέσεις του Δημοσίου υποχώρησαν ελαφρώς. Τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία αυξήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο κατά 35 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.475 δισεκ. ευρώ. Οι καταθέσεις του Δημοσίου, οι οποίες μειώθηκαν οριακά μόνο κατά 1,3 δισεκ. ευρώ, παρέμειναν πολύ υψηλές σε 616,9 δισεκ. ευρώ, αν και το ποσό αυτό υπολείπεται του ιστορικό υψηλού των 729,8 δισεκ. ευρώ που καταγράφηκε την έκτη περίοδο τήρησης του 2020. Στο σύνολό τους, οι

αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά 46,9 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 2.996,3 δισεκ. ευρώ.

Οι αυτόνομοι παράγοντες παροχής ρευστότητας υποχώρησαν κατά 39,9 δισεκ. ευρώ.¹ Η υποχώρηση αυτή οφειλόταν στη μείωση κατά 28,6 δισεκ. ευρώ των καθαρών απαιτήσεων σε ευρώ και στη μείωση κατά 11,2 δισεκ. ευρώ των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού. Ο Πίνακας Α παρέχει μια επισκόπηση των αυτόνομων παραγόντων που αναλύθηκαν παραπάνω και των μεταβολών τους κατά τη διάρκεια της περιόδου τήρησης.

Πίνακας Α

Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

Υποχρεώσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 28 Απριλίου 2021 έως 27 Ιουλίου 2021						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 27 Ιανουαρίου 2021 έως 27 Απριλίου 2021	
	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης		Τρίτη περίοδος τήρησης: 28 Απριλίου έως 15 Ιουνίου		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 16 Ιουνίου έως 27 Ιουλίου		Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	2.996,3	(+46,9)	2.943,8	(-27,9)	3.057,4	(+113,6)	2.949,4	(+28,4)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.475,0	(+35,0)	1.465,8	(+18,0)	1.485,8	(+20,0)	1.440,0	(+23,4)
Καταθέσεις Δημοσίου	616,9	(-1,3)	586,7	(-57,8)	652,3	(+65,6)	618,3	(+29,6)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (καθαροί) ¹⁾	904,3	(+13,2)	891,4	(+11,9)	919,4	(+28,0)	891,1	(-24,5)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών	3.471,2	(+338,8)	3.443,9	(+170,3)	3.502,9	(+59,0)	3.132,3	(+282,0)
εκ των οποίων εξαιρούμενα υπερβάλλοντα αποθεματικά στο πλαίσιο του συστήματος δύο βαθμίδων	887,1	(+13,1)	879,5	(+2,7)	894,8	(+15,3)	874,1	(+14,9)
εκ των οποίων μη εξαιρούμενα υπερβάλλοντα αποθεματικά στο πλαίσιο του συστήματος δύο βαθμίδων	2.586,3	(+317,9)	2.564,5	(+167,6)	2.608,1	(+43,6)	2.268,4	(+277,2)
Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά²⁾	148,9	(+1,9)	147,7	(+0,3)	150,2	(+2,4)	146,9	(+2,2)
Μέγιστο εξαιρετέο ποσό³⁾	893,2	(+11,6)	886,4	(+1,7)	901,1	(+14,7)	881,6	(+13,0)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	720,4	(+86,2)	706,5	(+30,1)	736,6	(+30,1)	634,2	(+73,0)
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων για απορρόφηση ρευστότητας	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

Πηγή: ΕΚΤ.

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

3) Τα εξαιρούμενα και μη εξαιρούμενα υπερβάλλοντα αποθεματικά εξηγούνται [εδώ](#).

¹ Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τους αυτόνομους παράγοντες, βλ. "Η διαχείριση ρευστότητας από την ΕΚΤ", *Μηνιαίο Δελτίο*, ΕΚΤ, Μάιος 2002.

Απαιτήσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 28 Απριλίου 2021 έως 27 Ιουλίου 2021						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 27 Ιανουαρίου 2021 έως 27 Απριλίου 2021	
	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης		Τρίτη περίοδος τήρησης: 28 Απριλίου έως 15 Ιουνίου		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 16 Ιουνίου έως 27 Ιουλίου		Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	1.026,1	(-39,9)	1.042,5	(-20,8)	1.007,0	(-35,4)	1.066,0	(+26,2)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	815,3	(-11,2)	809,8	(-7,0)	821,7	(+12,0)	826,5	(-30,3)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	210,8	(-28,6)	232,7	(-13,9)	185,3	(-47,4)	239,5	(+56,5)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	6.311,0	(+513,8)	6.199,9	(+193,6)	6.440,6	(+240,7)	5.797,2	(+359,5)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	6.311,0	(+513,8)	6.199,9	(+193,6)	6.440,6	(+240,7)	5.797,2	(+359,5)
Δημοπρασίες	2.148,2	(+234,4)	2.107,2	(+52,3)	2.196,1	(+88,9)	1.913,8	(+139,9)
MRO	0,1	(-0,2)	0,2	(-0,1)	0,1	(-0,1)	0,4	(-0,0)
LTRO διάρκειας 3 μηνών	0,1	(-0,4)	0,2	(-0,1)	0,1	(-0,1)	0,5	(-0,4)
TLTRO-II	0,0	(-9,7)	0,0	(-2,6)	0,0	(+0,0)	9,7	(-12,8)
TLTRO-III	2.120,7	(+244,3)	2.079,8	(+55,1)	2.168,5	(+88,6)	1.876,5	(+152,3)
PELTRO	27,2	(+0,5)	27,0	(+0,1)	27,4	(+0,4)	26,7	(+0,8)
Χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών	4.162,8	(+279,4)	4.092,7	(+141,3)	4.244,5	(+151,7)	3.883,4	(+219,6)
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	0,4	(-0,0)	0,4	(-0,0)	0,4	(-0,0)	0,5	(-0,0)
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	2,4	(-0,2)	2,4	(-0,1)	2,4	(-0,0)	2,6	(-0,2)
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	291,6	(+2,1)	290,7	(+1,0)	292,6	(+1,9)	289,5	(+2,2)
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	17,2	(-8,4)	17,3	(-6,5)	17,1	(-0,2)	25,6	(-3,0)
Πρόγραμμα αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων	28,4	(-0,3)	28,6	(-0,1)	28,3	(-0,3)	28,7	(-1,0)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	2.412,0	(+37,7)	2.403,8	(+19,9)	2.421,5	(+17,7)	2.374,3	(+37,2)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα	279,3	(+15,9)	275,6	(+7,6)	283,6	(+8,0)	263,4	(+13,5)
Έκτακτο πρόγραμμα αγορών λόγω πανδημίας	1.131,4	(+232,6)	1.073,9	(+119,7)	1.198,5	(+124,7)	898,8	(+170,9)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,0	(-0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(-0,0)	0,0	(-0,0)

Πηγή: ΕΚΤ.

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

Άλλες πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 28 Απριλίου 2021 έως 27 Ιουλίου 2021						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 27 Ιανουαρίου 2021 έως 27 Απριλίου 2021
	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης		Τρίτη περίοδος τήρησης: 28 Απριλίου έως 15 Ιουνίου		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 16 Ιουνίου έως 27 Ιουλίου		Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας ¹⁾	2.119,4	(+88,8)	2.049,5	(-6,8)	2.201,0	(+151,5)	2.030,7 (+4,4)
Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες ²⁾	1.970,6	(+86,8)	1.901,7	(-7,1)	2.050,8	(+149,1)	1.883,7 (+2,2)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα ³⁾	4.191,5	(+425,0)	4.150,4	(+200,5)	4.239,5	(+89,1)	3.766,5 (+355,1)

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

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

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

Εξελίξεις στα επιτόκια

(μέσοι όροι, ποσοστά %)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 28 Απριλίου 2021 έως 27 Ιουλίου 2021						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 27 Ιανουαρίου 2021 έως 27 Απριλίου 2021
	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης		Τρίτη περίοδος τήρησης: 28 Απριλίου έως 15 Ιουνίου		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 16 Ιουνίου έως 27 Ιουλίου		Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης
MRO	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00 (+0,00)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25 (+0,00)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	-0,50	(+0,00)	-0,50	(+0,00)	-0,50	(+0,00)	-0,50 (+0,00)
EONIA ¹⁾	-0,480	(-0,001)	-0,480	(+0,001)	-0,481	(-0,001)	-0,480 (-0,005)
€STR	-0,565	(-0,001)	-0,565	(+0,001)	-0,566	(-0,001)	-0,565 (-0,005)

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Εντός παρενθέσεων, η μεταβολή σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο ή περίοδο τήρησης.

1) Υπολογίζεται ως το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) συν 8,5 μονάδες βάσης από την 1η Οκτωβρίου 2019. Οι διαφορές στις μεταβολές που παρουσιάζονται για τον δείκτη EONIA και το επιτόκιο €STR οφείλονται σε στρογγυλοποίηση.

Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

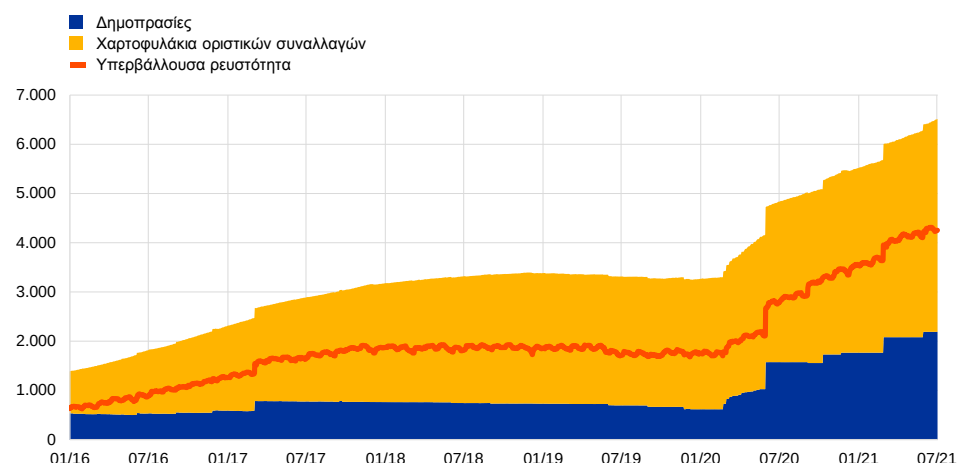
Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής αυξήθηκε κατά 513,8 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 6.311 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο (βλ. Διάγραμμα Α). 54% περίπου της αύξησης της χορηγηθείσας ρευστότητας ήταν αποτέλεσμα των συνεχιζόμενων καθαρών αγορών στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγοράς περιουσιακών στοιχείων,

πρωτίστως του PEPP, ενώ το υπόλοιπο 46% προήλθε από τις πιστοδοτικές πράξεις, εν προκειμένω σχεδόν αποκλειστικά από τις TLTRO-III.

Διάγραμμα Α

Εξέλιξη της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς και της υπερβάλλουσας ρευστότητας

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 27 Ιουλίου 2021.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω πιστοδοτικών πράξεων αυξήθηκε κατά 234,4 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η αύξηση αυτή οφειλόταν κυρίως στην επίδραση των 330,5 δισεκ. ευρώ που κατανεμήθηκαν στην έβδομη πράξη της σειράς TLTRO III στο τέλος Μαρτίου και στα 109,8 δισεκ. ευρώ που χορηγήθηκαν μέσω της όγδοης πράξης που διακανονίστηκε τον Ιούνιο. Επιπλέον ποσό 0,5 δισεκ. ευρώ σε ρευστότητα προστέθηκε στη δεύτερη πράξη των τεσσάρων έκτακτων επιπρόσθετων πράξεων μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης λόγω πανδημίας (PELTRO) που ανακοινώθηκαν τον Δεκέμβριο και διακανονίστηκαν τον Ιούνιο. Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) και οι LTRO διάρκειας 3 μηνών εξακολούθησαν να διαδραματίζουν οριακό ρόλο, με τη μέση προσφυγή σε αυτές τις δύο τακτικές πράξεις αναχρηματοδότησης να μειώνεται κατά 0,2 δισεκ. ευρώ και 0,4 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο, σε ένα νέο ιστορικά χαμηλό επίπεδο 0,1 δισεκ. ευρώ η καθεμία.

Ταυτόχρονα, τα χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών αυξήθηκαν κατά 279,4 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 4.162,8 δισεκ. ευρώ, λόγω των καθαρών αγορών στο πλαίσιο του PEPP και του APP. Το μέσο ύψος του χαρτοφυλακίου PEPP αυξήθηκε κατά 232,6 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 1.131,4 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με το μέσο ύψος της προηγούμενης εξεταζόμενης περιόδου. Οι αγορές στο πλαίσιο του PEPP κατέγραψαν μακράν τη μεγαλύτερη αύξηση σε σχέση με όλα τα προγράμματα αγοράς τίτλων, ακολουθούμενες από το πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP) και το πρόγραμμα αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP), με αυξήσεις κατά 37,7 δισεκ. ευρώ σε 2.412 δισεκ. ευρώ και κατά 15,9 δισεκ. ευρώ σε 279,3 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα. Η μείωση κατά 8,6 δισεκ. ευρώ σχετιζόταν με τίτλους που έληξαν και διακρατούνταν σε μη ενεργά προγράμματα.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 425 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας σε νέο ιστορικό υψηλό επίπεδο 4.191,5 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α). Η υπερβάλλουσα ρευστότητα αποτελεί το άθροισμα των αποθεματικών των τραπεζών πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών και της προσφυγής στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μείον την προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης. Αντανακλά τη διαφορά μεταξύ της συνολικής ρευστότητας που χορηγείται στο τραπεζικό σύστημα και των αναγκών των τραπεζών σε ρευστότητα. Τα υπόλοιπα στους τρεχούμενους λογαριασμούς των τραπεζών πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών αυξήθηκαν κατά 338,8 δισεκ. ευρώ σε 3.471,2 δισεκ. ευρώ, ενώ η μέση προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων αυξήθηκε κατά 86,2 δισεκ. ευρώ σε 720,4 δισεκ. ευρώ.

Τα υπερβάλλοντα αποθεματικά που εξαιρούνται από το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο πλαίσιο του συστήματος δύο βαθμίδων² αυξήθηκαν κατά 13,1 δισεκ. ευρώ σε 887,1 δισεκ. ευρώ. Τα μη εξαιρούμενα αποθεματικά αυξήθηκαν κατά 317,9 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 2.586,3 δισεκ. ευρώ καθώς η υπερβάλλουσα ρευστότητα συνέχισε να αυξάνεται. Ο συνολικός βαθμός χρησιμοποίησης του μέγιστου εξαιρετέου ποσού, δηλ. ο λόγος των εξαιρούμενων αποθεματικών προς το μέγιστο ποσό που θα μπορούσε να εξαιρεθεί,³ παρέμεινε πάνω από 98% από την τρίτη περίοδο τήρησης του 2020 και αυξήθηκε οριακά από 99,1% σε 99,3%. Το ποσοστό των εξαιρούμενων υπερβαλλόντων αποθεματικών επί της συνολικής υπερβάλλουσας ρευστότητας διαμορφώθηκε σε 21,2%, έναντι 23,2% την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Το μέσο επιτόκιο €STR παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο σε -56,5 μονάδες βάσης κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η αύξηση στην υπερβάλλουσα ρευστότητα δεν επηρέασε το €STR, το οποίο εξακολουθεί να είναι σχετικώς ανελαστικό ακόμη και σε σημαντικές διακυμάνσεις της ρευστότητας. Από τον Οκτώβριο του 2019 ο ΕΟΝΙΑ υπολογίζεται ως το €STR προσαυξημένο κατά ένα σταθερό περιθώριο 8,5 μονάδων βάσης. Για τον λόγο αυτό, ο ΕΟΝΙΑ κινήθηκε, και θα συνεχίσει να κινείται, συγχρονισμένα με το €STR μέχρι να παύσει να καταρτίζεται στις 3 Ιανουαρίου 2022. Τα επιτόκια πολιτικής της ΕΚΤ, δηλ. τα επιτόκια στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) και στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης, παρέμειναν αμετάβλητα κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου.

² Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το σύστημα δύο βαθμίδων για τον εκτοκισμό των διακρατούμενων υπερβαλλόντων αποθεματικών διατίθενται [εδώ](#).

³ Το μέγιστο εξαιρούμενο ποσό μετρείται ως το άθροισμα των ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών και του μέγιστου εξαιρετέου ποσού, το οποίο ισούται με το εξαπλάσιο των ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών.

Ευρωστία των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη διάρκεια της πανδημικής κρίσης

Gabe de Bondt, Arne Gieseck, Giulio Nicoletti και Mika Tujula¹

Το παρόν πλαίσιο αποτιμά τον αντίκτυπο της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) στην ευρωστία του μη χρηματοπιστωτικού επιχειρηματικού τομέα της ζώνης του ευρώ. Αξιολογεί επίσης κατά πόσον τα μέτρα στήριξης έχουν αμβλύνει τα προβλήματα χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και έχουν συγκρατήσει τις ανοδικές πιέσεις στις ευπάθειές τους. Η ανάλυση βασίζεται στα στοιχεία των τριμηνιαίων τομεακών λογαριασμών για το σύνολο της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, το πλαίσιο παρέχει μια συνολική εικόνα του μη χρηματοπιστωτικού επιχειρηματικού τομέα, χωρίς διάκριση μεταξύ επιμέρους χωρών, οικονομικών τομέων, κλάδων ή επιχειρήσεων.

Η πανδημική κρίση απείλησε την κερδοφορία και τη λειτουργική αποτελεσματικότητα του μη χρηματοπιστωτικού επιχειρηματικού τομέα της ζώνης του ευρώ. Η κερδοφορία και η λειτουργική αποτελεσματικότητα είναι απαραίτητες προϋποθέσεις για την ευρωστία μιας επιχείρησης. Μολονότι οι επιχειρήσεις μπορούν να επιβιώσουν επί μακρόν χωρίς να είναι κερδοφόρες εάν οι πιστωτές και οι επενδυτές τους επιδείξουν καλή θέληση, για να επιβιώσουν σε βάθος χρόνου θα χρειαστεί τελικά να επιτύχουν κερδοφορία και να τη διατηρήσουν. Ο ρυθμός μεταβολής των κερδών – με βάση τους ρυθμούς μεταβολής του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος και των ταμειακών ροών – είναι αρνητικός από την αρχή της πανδημίας (Διάγραμμα Α, τμήμα α). Το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα μειώθηκε με ρυθμούς παρόμοιους με αυτούς που είχαν παρατηρηθεί κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, ενώ η μείωση των ταμειακών ροών ήταν σοβαρότερη από ό,τι εκείνη την περίοδο. Παρόμοια εικόνα προκύπτει από τους λόγους καθαρού λειτουργικού πλεονάσματος/προστιθέμενης αξίας, καθώς και ταμειακών ροών/προϊόντος (Διάγραμμα Α, τμήμα β).

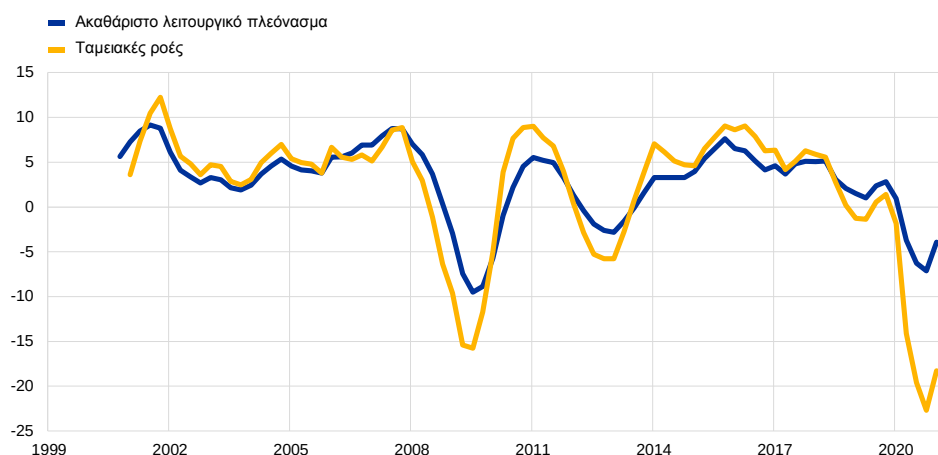
¹ Θα θέλαμε επίσης να ευχαριστήσουμε τους A. Consolo και V. Botelho για τη συμβολή τους σχετικά με τα μέτρα στήριξης.

Διάγραμμα Α

Ρυθμός μεταβολής των κερδών και λειτουργική αποτελεσματικότητα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ

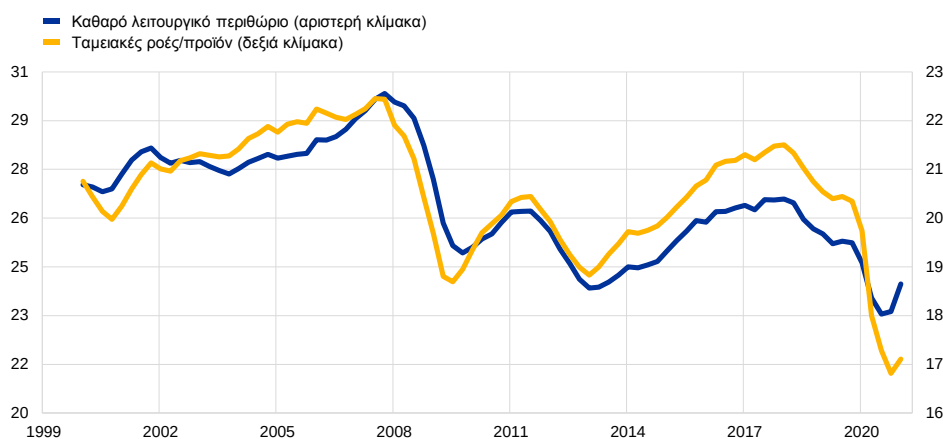
α) Ρυθμός μεταβολής των κερδών

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



β) Λειτουργική αποτελεσματικότητα

(ποσοστά %)



Πηγές: Eurostat, EKT και υπολογισμοί των συγγραφέων.

Σημειώσεις: Το καθαρό λειτουργικό περιθώριο υπολογίζεται ως ο λόγος του καθαρού λειτουργικού πλεονάσματος προς την καθαρή προστιθέμενη αξία. Οι ταμειακές ροές υπολογίζονται ως η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία μείον καταβαλλόμενοι μισθοί, ανάλωση πάγιου κεφαλαίου και καθαρές δαπάνες για τόκους. Το προϊόν αναφέρεται στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2021.

Η ρευστότητα του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ενισχύθηκε σημαντικά από τα μέτρα στήριξης.²

Καθώς η εσωτερική δημιουργία κεφαλαίων επιδεινώθηκε το 2020 σε σχέση με το 2019, οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) όχι μόνο άρχισαν να αποθησαυρίζουν μετρητά για λόγους πρόνοιας, αλλά έλαβαν και κρατική στήριξη ύψους περίπου 550 δισεκ. ευρώ. Χωρίς αυτά τα μέτρα, η αποταμίευση των επιχειρήσεων, αφαιρουμένης της απόσβεσης κεφαλαίου, θα ήταν εντόνως αρνητική το 2020. Οι συνολικές πιστώσεις προς τις ΜΧΕ, οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν από τις επιχειρήσεις τόσο για την αποτροπή μιας κρίσης

² Πληροφορίες για το πώς χρησιμοποιήθηκαν τα δημοσιονομικά μέτρα για να βοηθήσουν στην κάλυψη των αναγκών ρευστότητας των επιχειρήσεων βλ. στο De Santis, R.A., Ferrando, A. and Gabbani, E.S., "Επίδραση των μέτρων δημοσιονομικής στήριξης στις ανάγκες ρευστότητας των επιχειρήσεων κατά τη διάρκεια της πανδημίας", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, EKT, 2021.

ρευστότητας όσο και για τον περαιτέρω αποθησαυρισμό μετρητών, αυξήθηκαν κατά περίπου 240 δισεκ. ευρώ περισσότερο το 2020 από ό,τι είχαν αυξηθεί το 2019, με την αύξηση αυτή να είναι ιδιαίτερος έντονη το πρώτο εξάμηνο του 2020.³ Σημαντικότερη θετική συμβολή στην πρόσβαση των επιχειρήσεων σε πιστώσεις και στις συνθήκες χρηματοδότησής τους είχαν οι νέες στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO), το έκτακτο πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (pandemic emergency purchase programme – PEPP), οι κρατικές εγγυήσεις δανείων και τα εφαρμοσθέντα εποπτικά μέτρα.⁴ Τα ταμειακά διαθέσιμα των επιχειρήσεων ενισχύθηκαν σημαντικά, καθώς οι επιχειρήσεις αύξησαν δραματικά την προσφυγή τους σε δανειακή χρηματοδότηση για να αντισταθμίσουν τη μείωση των κερδών τους. Για λόγους πρόνοιας συνδεόμενους με την προετοιμασία των επιχειρήσεων για πιθανές ελλείψεις μετρητών και την εκ των προτέρων κάλυψη των αναγκών τους σε κεφάλαια κίνησης, σημαντικό μέρος των αντληθέντων κεφαλαίων τοποθετήθηκε, όπως και σε προηγούμενες περιόδους κρίσης, σε καταθέσεις.

Εκτός από τα μέτρα στήριξης, και οι προσπάθειες των ίδιων των επιχειρήσεων βελτίωσαν τις συνθήκες ρευστότητάς τους. Σε περιόδους κρίσης, πρωταρχικό μέλημα της επιχείρησης είναι να μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Μια σημαντική διάσταση της ρευστότητας μιας επιχείρησης είναι το κατά πόσον δύναται να εκποιήσει σε σύντομο χρονικό διάστημα περιουσιακά στοιχεία προκειμένου να αντλήσει μετρητά, καθώς και να περιορίσει ταχύτατα όλες τις δαπάνες της.^{5,6} Σ' αυτό το τελευταίο περιλαμβάνονται, στο μέτρο του δυνατού, και αναβολές και ακυρώσεις επενδυτικών έργων. Συνολικά, τα ταμειακά διαθέσιμα των ΜΧΕ αυξήθηκαν κατά περίπου 400 δισεκ. ευρώ περισσότερο το 2020 από ό,τι είχαν αυξηθεί το 2019 – εν μέρει λόγω της υψηλότερης προσφυγής σε πιστώσεις – με την αύξηση αυτή να συγκεντρώνεται κυρίως στο β' τρίμηνο του 2020. Το καθαρό αποτέλεσμα της μείωσης των δαπανών και των επενδύσεων αντικατοπτρίζεται στην καθαρή δανειακή θέση (ή στο χρηματοδοτικό κενό) των ΜΧΕ (Διάγραμμα Β, τμήμα α). Καθώς η αποταμίευση αυξήθηκε και οι επενδύσεις μειώθηκαν σε σχέση με την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία, ο καθαρός δανεισμός αυξήθηκε και μάλιστα έγινε θετικός το β' τρίμηνο του 2020. Η ακύρωση επενδυτικών έργων μπορεί ωστόσο να αφήσει μονιμότερα σημάδια στην οικονομία, με αρνητικές συνέπειες για το μελλοντικό αναπτυξιακό δυναμικό.

Τα ταμειακά διαθέσιμα των επιχειρήσεων επί του παρόντος βρίσκονται σε ασφαλή απόσταση πάνω από τα επίπεδα που απαιτούνται για την κάλυψη των

³ Εδώ εξετάζουμε μόνο τον τραπεζικό δανεισμό και την καθαρή έκδοση χρεογράφων των επιχειρήσεων το 2020 έναντι του 2019.

⁴ Για μια εκτίμηση της επίδρασης της νομισματικής πολιτικής, καθώς και των πολιτικών προληπτικής εποπτείας, στην απασχόληση των επιχειρήσεων, βλ. Altavilla, C., Barbiero, F., Boucinha, M. and Burlon, L., "The great lockdown: pandemic response policies and bank lending conditions", *Working Paper Series*, No 2465, ECB, September 2020.

⁵ Οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ μείωσαν σημαντικά τον δανεισμό προς τον υπόλοιπο κόσμο το α' τρίμηνο του 2020, καθώς και προς τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (δηλ. τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην ΝΧΙ, τις ασφαλιστικές εταιρίες και τα ταμεία συντάξεων) το β' τρίμηνο του 2020. Επίσης, μείωσαν σημαντικά τη διακράτηση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος το α' τρίμηνο του 2020 και εισηγμένων μετοχών το β' τρίμηνο του 2020.

⁶ Βλ. Panetta, F., "Cash still king in times of COVID-19", κεντρική ομιλία στο 5ο Διεθνές Συνέδριο της Deutsche Bundesbank για τα μετρητά με τίτλο "Cash in times of turmoil", 15 Ιουνίου 2021. Αυτό επιβεβαιώνεται και από την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων του Ιουλίου 2021 της ΕΚΤ, όπου αναφέρεται απότομη αύξηση των χρηματοδοτικών αναγκών για κεφάλαια κίνησης στα αρχικά στάδια της πανδημίας. Για στοιχεία σε κλαδικό και εθνικό επίπεδο, βλ. "European corporates: Cash-rich sectors get richer", *Economic Insights*, Euler Hermes, 19 April 2021.

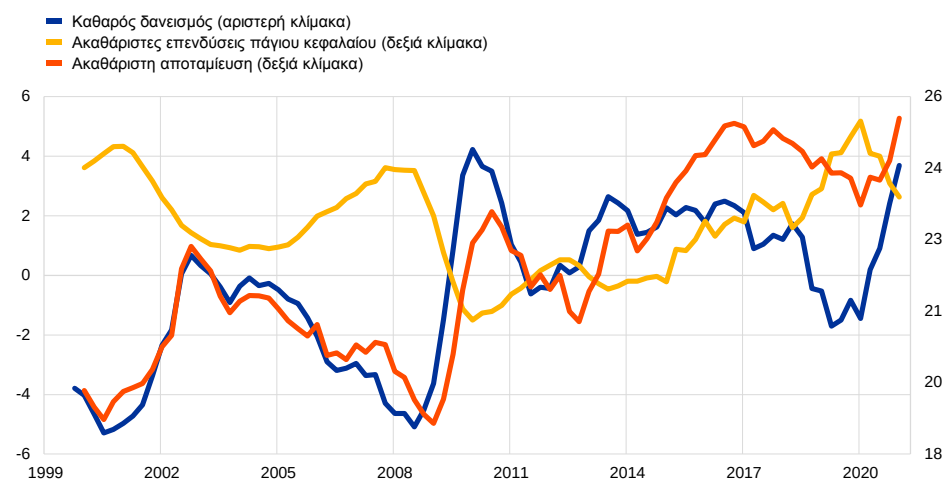
δαπανών τους για τόκους. Ο δείκτης ταμειακής κάλυψης τόκων (cash coverage), δηλ. ο λόγος των ταμειακών διαθεσίμων και των καταθέσεων προς τις ακαθάριστες δαπάνες για τόκους, καταγράφει πολύ σημαντική αύξηση από το 2010 και εξής, ο ρυθμός της οποίας επιταχύνθηκε κατά τη διάρκεια της πανδημίας (Διάγραμμα Β, τμήμα β). Τόσο η αύξηση των ταμειακών θέσεων όσο και η μείωση των ακαθάριστων δαπανών για τόκους έπαιξαν καθοριστικό ρόλο. Οι ακαθάριστες δαπάνες για τόκους συνέχισαν να μειώνονται στη διάρκεια της πανδημίας – παρά την έντονη αύξηση του χρέους – εν μέρει χάρη στις πρωτοβουλίες που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση της κρίσης, όπως το PEPP, οι TLTRO, οι κρατικές εγγυήσεις δανείων και τα εφαρμοσθέντα εποπτικά μέτρα.

Διάγραμμα Β

Ισοζύγιο αποταμίευσης – επενδύσεων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και δείκτης ταμειακής κάλυψης τόκων στη ζώνη του ευρώ

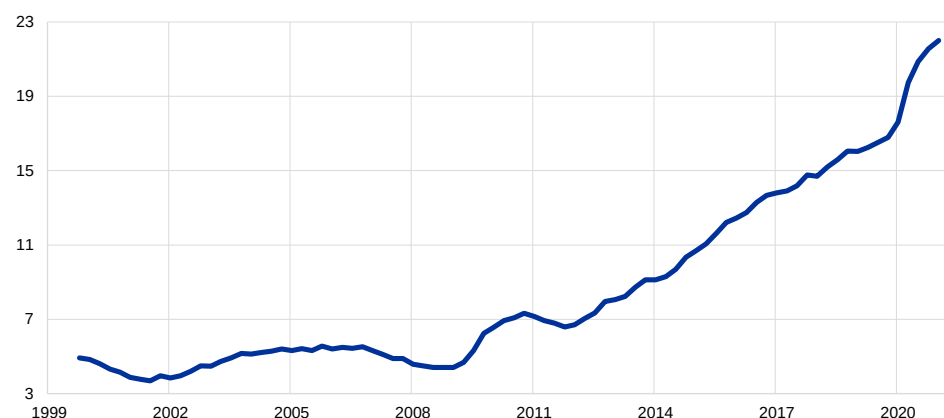
α) Αποταμίευση, επενδύσεις και καθαρός δανεισμός

(αθροίσματα σε κυλιόμενο διάστημα τεσσάρων τριμήνων ως ποσοστό % της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας)



β) Δείκτης ταμειακής κάλυψης τόκων

(ταμειακά διαθέσιμα ως ποσοστό των συνολικών ακαθάριστων δαπανών για τόκους σε κυλιόμενο διάστημα τεσσάρων τριμήνων)



Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και υπολογισμοί των συγγραφέων.

Σημειώσεις: Τα ταμειακά διαθέσιμα περιλαμβάνουν το νόμισμα και τις καταθέσεις. Οι ακαθάριστες δαπάνες για τόκους υπολογίζονται προ των εμμέσως υπολογιζόμενων υπηρεσιών χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2021.

Η μείωση του λόγου ακαθάριστου χρέους των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ, η οποία είχε ξεκινήσει το 2015, έχει αντιστραφεί πλήρως αφότου ξέσπασε η πανδημία. Ο λόγος του ενοποιημένου ακαθάριστου χρέους προς την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία των επιχειρήσεων έχει αυξηθεί κατά 18,9 ποσοστιαίες μονάδες από το τέλος του 2019, φθάνοντας στο 167,0% το α' τρίμηνο του 2021, δηλ. μόλις 1,1 ποσοστιαία μονάδα κάτω από το πρωτοφανές υψηλό επίπεδο όπου είχε διαμορφωθεί στις αρχές του 2015 (Διάγραμμα Γ, τμήμα α).⁷ Το 57% της αύξησης του λόγου του ακαθάριστου χρέους από το τέλος του 2019 εξηγείται από τη σημαντική μείωση της οικονομικής δραστηριότητας και του κύκλου εργασιών (επίδραση παρονομαστή), ενώ το υπόλοιπο αποδίδεται στη μεγαλύτερη προσφυγή σε δανειακή χρηματοδότηση. Αυτό συνεπάγεται ότι μόνο ένα μέρος της αύξησης του λόγου του χρέους αναμένεται να αντιστραφεί παθητικά τα επόμενα έτη εφόσον η οικονομία επανέλθει σε πιο φυσιολογική αναπτυξιακή τροχιά. Ωστόσο, καθώς η κατάσταση θα επανέρχεται στην κανονικότητα, η πτώση των ταμειακών διαθεσίμων θα μπορούσε να στηρίξει τη μείωση του ακαθάριστου χρέους, όπως συνάγεται από τις εξελίξεις του καθαρού χρέους.

Λόγω του μεγάλου ύψους των άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων ενεργητικού που έχουν συσσωρεύσει οι επιχειρήσεις, ο λόγος καθαρού χρέους τους έχει αυξηθεί πολύ λιγότερο από ό,τι του ακαθάριστου. Το καθαρό χρέος επί του παρόντος βρίσκεται κάτω από τα επίπεδα όπου είχε διαμορφωθεί στο τέλος του 2019 (Διάγραμμα Γ, τμήμα α). Τα ταμειακά διαθέσιμα μπορούν να λειτουργήσουν ως αντίβαρο του υψηλού χρέους των επιχειρήσεων, υπό την προϋπόθεση ότι οι επιχειρήσεις με υψηλό χρέος διαθέτουν αυτό το υψηλό επίπεδο ρευστότητας. Στην κορύφωση της πανδημίας οι μεγάλες επιχειρήσεις αύξησαν τα ταμειακά τους διαθέσιμα ταυτόχρονα με τις δανειακές τους υποχρεώσεις (Διάγραμμα Γ, τμήμα β). Ωστόσο, για μικρότερου μεγέθους (εισηγμένες στο χρηματιστήριο) επιχειρήσεις, η συσσώρευση ταμειακών διαθεσίμων δεν αποδείχθηκε εξίσου αποτελεσματική στην άμβλυνση της αύξησης της δανειακής τους επιβάρυνσης. Η συσχέτιση της αύξησης των ταμειακών διαθεσίμων με την αύξηση του χρέους άρχισε να ομαλοποιείται μετά την κορύφωση της πανδημίας.

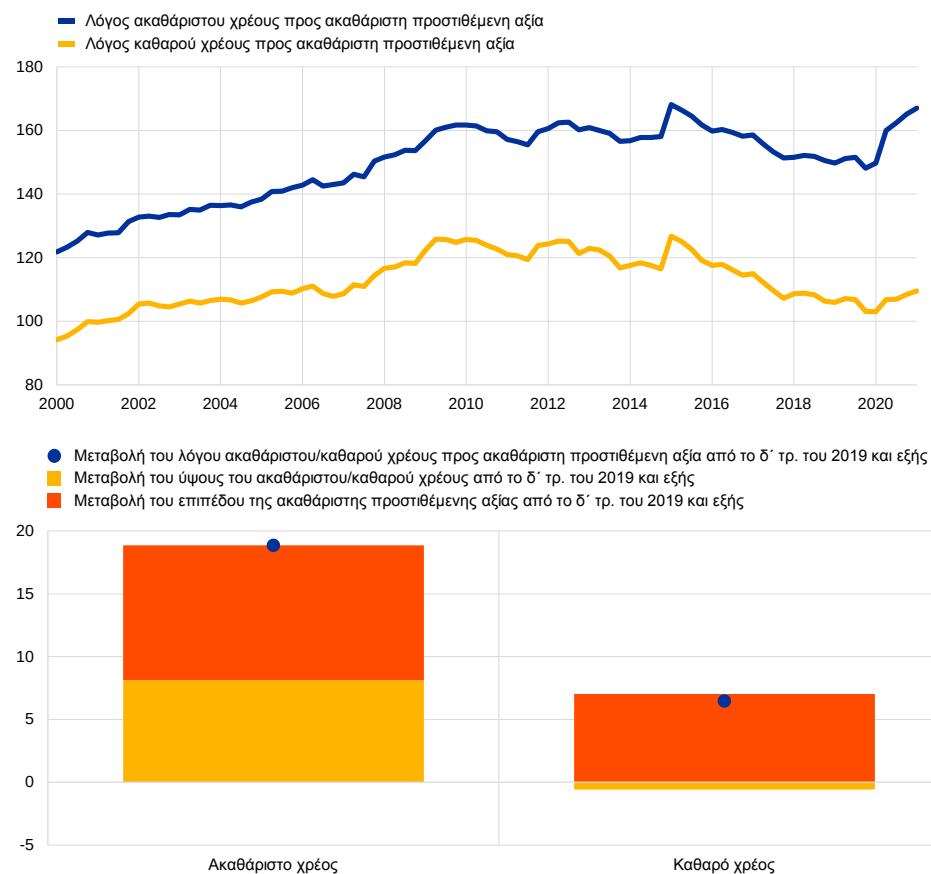
⁷ Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. "[Corporate solvency challenges could weigh on sovereigns, households and creditors](#)", *Financial Stability Review, ECB, May 2021*. Για τις εξελίξεις σε κλαδικό και εθνικό επίπεδο, βλ. "[The business insolvency paradox in Europe: Miracle and mirage](#)", *Economic Publications, Coface, 16 March 2021*.

Διάγραμμα Γ

Ισολογισμοί των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ

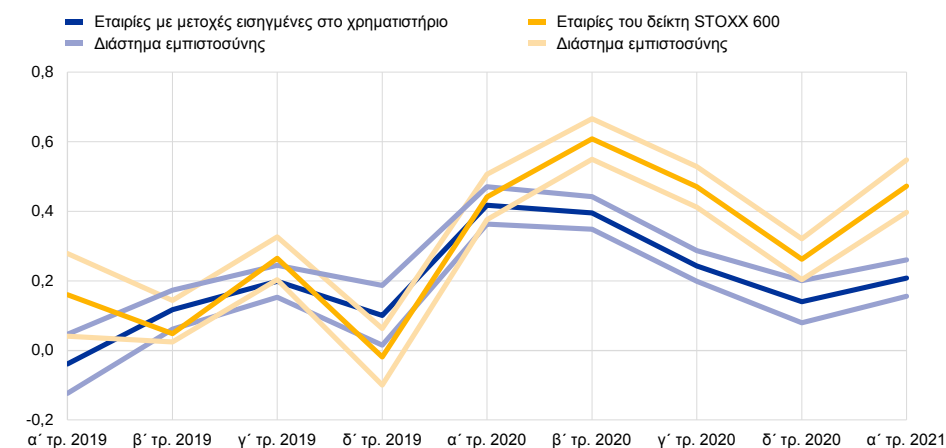
(ποσοστά ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες)

α) Συγκεντρωτικό επίπεδο: ενοποιημένο χρέος



β) Σε επίπεδο επιχειρήσεων: ελαστικότητα ακαθάριστου χρέους στα ταμειακά διαθέσιμα

(άξονας x: τρίμηνο παρατήρησης, άξονας y: παλινδρόμηση)



Πηγές: Eurostat, EKT, Refinitiv και υπολογισμοί των συγγραφέων.

Σημειώσεις: Τμήμα (α) του διαγράμματος: το ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος ορίζεται ως το άθροισμα των ληφθέντων δανείων (εξαιρουμένων των ενδοτομεακών), των εκδοθέντων χρεογράφων και των συνταξιοδοτικών υποχρεώσεων των ΜΧΕ. Το ενοποιημένο καθαρό χρέος υπολογίζεται αφαιρώντας το νόμισμα και τις καταθέσεις από το ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2021.

Τμήμα (β) του διαγράμματος: κάθε τρίμηνο χρησιμοποιούνται διαστρωματικά στοιχεία ισολογισμών επιχειρήσεων για να συγκριθεί η μεταβολή του χρέους με τη μεταβολή των ρευστών διαθέσιμων. Όλες οι μεταβλητές εκτιμώνται έναντι του συνολικού ενεργητικού. Οι επιχειρήσεις που απεικονίζονται στο τμήμα αυτό είναι οι ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ που συμμετέχουν στον χρηματιστηριακό δείκτη STOXX 600, καθώς και όλες οι εισηγμένες επιχειρήσεις που είναι διαθέσιμες μέσω της πλατφόρμας Refinitiv. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2021.

Είναι πιθανόν ο αντίκτυπος της πανδημίας στις ευπάθειες των ΜΧΕ να αποδειχθεί μακροχρόνιος λόγω των σημαντικών διαφοροποιήσεων που παρουσιάζουν τα ρευστά διαθέσιμα από επιχείρηση σε επιχείρηση. Οι

ευπάθειες των επιχειρήσεων – όπως μετρούνται από τον σύνθετο δείκτη ευπάθειας – αυξήθηκαν απότομα μετά την πανδημία και υπερέβησαν τα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση (Διάγραμμα Δ, τμήμα α).⁸ Η αύξησή τους αντανακλούσε κυρίως τις μειούμενες πωλήσεις, την πτώση της κερδοφορίας και την αύξηση της μόχλευσης και της δανειακής επιβάρυνσης των ΜΧΕ. Ωστόσο, από τα μέσα του 2020 η βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και των αναμενόμενων επιχειρηματικών κερδών και των αντίστοιχων πραγματοποιήσεων, συνέβαλε ώστε ο δείκτης ευπάθειας να αρχίσει να υποχωρεί και να βελτιωθεί η κατάσταση όσον αφορά τη μόχλευση των επιχειρήσεων. Οι ευπάθειες στις αρχές του 2021 προσέγγιζαν τον ιστορικό μέσο όρο τους, καθώς και τα επίπεδα του τέλους του 2019, ενώ ο λόγος ακαθάριστου χρέους διατηρούνταν υψηλός και τα ταμειακά διαθέσιμα ήταν συγκεντρωμένα, όπως προαναφέρθηκε, κυρίως σε μεγάλες εισηγμένες επιχειρήσεις. Ωστόσο, οι ευπάθειες των μικρομεσαίων επιχειρήσεων παραμένουν σε υψηλά επίπεδα και συγκαλύπτουν σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών και των τομέων.⁹

Τα εκτεταμένα μέτρα νομισματικής, δημοσιονομικής και εποπτικής πολιτικής έχουν περιορίσει την αύξηση των ευπαθειών των επιχειρήσεων. Τα μέτρα αυτά απέτρεψαν τους κινδύνους χρηματοδότησης και αναχρηματοδότησης παρέχοντας άμεση ενίσχυση σε ρευστότητα, βελτιώνοντας την πρόσβαση σε πιστώσεις, διατηρώντας το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα και παρέχοντας τη δυνατότητα επιμήκυνσης της διάρκειας του χρέους. Επιπλέον, μια άσκηση για το τι θα μπορούσε να είχε συμβεί εάν δεν είχαν ληφθεί αυτά τα μέτρα δείχνει ότι ο δείκτης ευπάθειας θα είχε διαμορφωθεί πολύ υψηλότερα στα μέσα του

⁸ Βλ. επίσης Gardó, S., Klaus, B., Tujula, M. and Wendelborn, J., “Assessing corporate vulnerabilities in the euro area”, *Financial Stability Review*, ECB, November 2020.

⁹ Βλ. επίσης “Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area, October 2020 to March 2021”, ECB, και Battistini, N. and Stoevsky, G., “Οι επιπτώσεις των περιοριστικών μέτρων σε επιμέρους τομείς και χώρες στη διάρκεια της πανδημίας COVID-19”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2021.

2020, ενώ στις αρχές του 2021 θα παρέμενε λίγο χαμηλότερος από ό,τι στη διάρκεια της ευρωπαϊκής κρίσης δημόσιου χρέους (Διάγραμμα Δ, τμήμα α).¹⁰

Οι πτωχεύσεις μειώθηκαν το 2020, παρά την απότομη πτώση του επιπέδου της οικονομικής δραστηριότητας κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Στο παρελθόν υπήρχε στενή συσχέτιση μεταξύ εταιρικών πτωχεύσεων και μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ. Ο δεσμός αυτός διερράγη απότομα στη διάρκεια της πανδημίας (Διάγραμμα Δ, τμήμα β). Το χαμηλό κόστος δανειακής χρηματοδότησης, τα κρατικά μέτρα στήριξης, συμπεριλαμβανομένης της αναστολής πτωχευτικών διαδικασιών, και το κλείσιμο των δικαστηρίων βοήθησαν ώστε η χειροτέρευση της ευρωστίας των επιχειρήσεων να μην οδηγήσει σε ένα κύμα πτωχεύσεων κατά την κορύφωση της κρίσης. Ωστόσο, δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο πολλές επιχειρήσεις, ιδίως εκείνες που δραστηριοποιούνται σε τομείς που επλήγησαν σφοδρότερα από την πανδημία, να αναγκαστούν εν τέλει να κηρύξουν πτώχευση, ιδίως εάν τα μέτρα στήριξης αρθούν πρόωρα ή εάν αυστηροποιηθούν σημαντικά οι όροι τραπεζικού δανεισμού.¹¹

¹⁰ Η άσκηση αυτή υποθέτει μια οικονομία χωρίς κρατικά μέτρα ελάφρυνσης του κόστους των επιχειρήσεων, χωρίς TLTRO III, PEPP και κρατικές εγγυήσεις δανείων και χωρίς εποπτικά μέτρα. Χωρίς τα μέτρα ελάφρυνσης του κόστους που έλαβαν οι κυβερνήσεις, οι ΜΧΕ θα έπρεπε να αυξήσουν την προσφυγή τους σε δανειακή χρηματοδότηση κατά 550 δισεκ. ευρώ το 2020 προκειμένου να αντισταθμίσουν την υστέρηση των εσόδων τους. Αυτό θα συνεπαγόταν άνοδο της μόχλευσης και των ακαθάριστων δαπανών για τόκους και μείωση της εσωτερικής δημιουργίας κεφαλαίων στον δείκτη ευπάθειας των επιχειρήσεων. Επιπλέον, χωρίς τα πρόσθετα μέτρα νομισματικής πολιτικής και εποπτικά μέτρα, καθώς και χωρίς τις κρατικές εγγυήσεις δανείων, το κόστος δανεισμού και το ποσοστό του μακροπρόθεσμου χρέους στο σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων των επιχειρήσεων θα είχαν παραμείνει στα επίπεδα όπου είχαν διαμορφωθεί στο τέλος του 2019. Οι επιδράσεις αυτές αποτυπώθηκαν σε έναν υποθετικό δείκτη ευπάθειας με τη χρήση λογιστικών ταυτοτήτων και με παράλληλη διατήρηση σε σταθερά επίπεδα του ποσοστού των δαπανών για τόκους και του μακροπρόθεσμου χρέους στο σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων.

¹¹ Υπάρχουν ωστόσο ορισμένες ενδείξεις ότι οι πιο μόνιμες μακροχρόνιες επιπτώσεις των επιδημιών είναι μικρότερες από εκείνες των χρηματοπιστωτικών κρίσεων ή των πολέμων. Βλ. Martín Fuentes, N. and Moder, I., "Οι μόνιμότερες επιδράσεις παλαιότερων κρίσεων στην παγκόσμια οικονομία", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2020.

Διάγραμμα Δ

Εταιρικές ευπάθειες και πτωχεύσεις για τις ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ

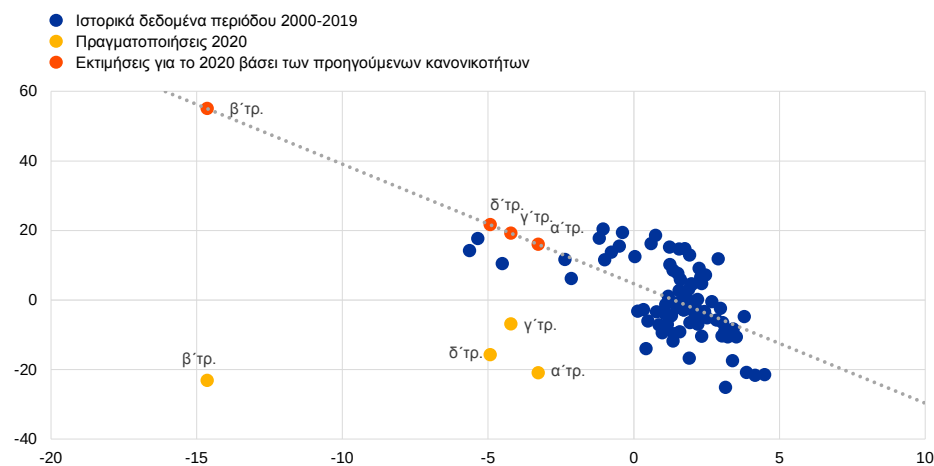
α) Σύνθετος δείκτης ευπάθειας

(βαθμολογίες z)



β) Πτωχεύσεις και μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ

(άξονας x: ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, άξονας y: ποσοστιαία απόκλιση από τον ιστορικό μέσο όρο)



Πηγές: Eurostat, EKT, Merrill Lynch, Refinitiv και υπολογισμοί των συγγραφέων.

Σημειώσεις: Τμήμα α του διαγράμματος: ο σύνθετος δείκτης ευπάθειας βασίζεται σε ένα ευρύ σύνολο δεικτών που εξετάζουν πέντε διαφορετικές διαστάσεις: την ικανότητα εξυπηρέτησης του χρέους (όπως μετρείται με τον λόγο κάλυψης τόκων, την εταιρική αποταμίευση και τη δημιουργία εσόδων), τη μόχλευση/δανειακή επιβάρυνση (λόγος δανειακών υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια, λόγος καθαρών δανειακών υποχρεώσεων προς κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων, καθώς και λόγος ακαθάριστων δανειακών υποχρεώσεων προς εισόδημα), τη χρηματοδότηση/αναχρηματοδότηση (λόγος βραχυπρόθεσμων προς μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις, δείκτης άμεσης ρευστότητας (quick ratio), συνολικό κόστος δανειακής χρηματοδότησης και ετήσια μεταβολή των νέων πιστώσεων προς το ΑΕΠ (credit impulse)), την κερδοφορία (αποδοτικότητα ενεργητικού, περιθώριο κέρδους, δείκτης αγοραίας προς λογιστική αξία) και τη δραστηριότητα (αύξηση πωλήσεων, δείκτης ταχύτητας εξόφλησης εμπορικών πιστωτών (trade creditor ratio) και μεταβολή κύκλου εργασιών εισπρακτέων λογαριασμών). Ως δείκτης άμεσης ρευστότητας (quick ratio) ορίζεται το πηλίκο των κυκλοφορούντων χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού προς τις βραχυπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις. Η μεταβολή των νέων πιστώσεων προς το ΑΕΠ (credit impulse) υπολογίζεται ως $CI_t = 100 * ((C_t - C_{t-1}) / GDP_{t-1} - (C_{t-4} - C_{t-5}) / GDP_{t-5})$, όπου C είναι οι συνολικές πιστώσεις που χορηγούνται σε ΜΧΕ και το ΑΕΠ είναι το ονομαστικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε αγοραίες τιμές. Οι συνολικές πιστώσεις των ΜΧΕ ορίζονται ως το σύνολο του παθητικού των ΜΧΕ μείον την έκδοση μετοχών τους. Οι δείκτες έχουν προσαρμοστεί με τη μετατροπή τους σε βαθμολογίες z, δηλ. σε κοινή κλίμακα με διάμεσο μηδέν και τυπική απόκλιση ίση με τη μονάδα. Για καθεμιά από τις πέντε διαστάσεις, οι σύνθετοι επιμέρους δείκτες υπολογίζονται ως ο απλός αριθμητικός μέσος όρος των αντίστοιχων βαθμολογιών z των επιμέρους δεικτών. Τέλος, ο συνολικός σύνθετος δείκτης προκύπτει αποδίδοντας ίση στάθμιση σε όλες τις σύνθετες βαθμολογίες z στις πέντε επιμέρους κατηγορίες. Θετικές (αρνητικές) τιμές υποδηλώνουν υψηλότερη (χαμηλότερη) ευπάθεια. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2021.

Τμήμα β του διαγράμματος: εκτιμήσεις για το 2020 με τη μέθοδο της γραμμικής παρεμβολής της σχέσης πτωχεύσεων και πραγματικού ΑΕΠ κατά το παρελθόν. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο 2020.

Συνοψίζοντας, η πανδημία του κορωνοϊού είχε σημαντικές επιπτώσεις στην ευρωστία των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ. Οι επιχειρήσεις κατέβαλαν

σημαντικές προσπάθειες για τη συσσώρευση ταμειακών αποθεμάτων ασφαλείας, τα οποία, σε συνδυασμό με τη μεγάλη μεγέθυνση στήριξη από τις νομισματικές, δημοσιονομικές και εποπτικές αρχές, απέτρεψαν μια κρίση ρευστότητας. Ταυτόχρονα,

η κερδοφορία, η λειτουργική αποτελεσματικότητα, καθώς και η φερεγγυότητα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων δέχθηκαν πιέσεις στη διάρκεια των περιοριστικών μέτρων (lockdowns). Όσον αφορά το μέλλον, το υψηλό και άνισο – μεταξύ χωρών, τομέων και διαφορετικού μεγέθους επιχειρήσεων – επίπεδο ακαθάριστης και καθαρής δανειακής επιβάρυνσης θα μπορούσε να περιορίσει την ένταση της οικονομικής ανάκαμψης μεσοπρόθεσμα και να αυξήσει τον κίνδυνο πτώχευσης των επιχειρήσεων.

Οι επιδράσεις στο διεθνές εμπόριο από τα φαινόμενα συμφόρησης στην αλυσίδα εφοδιασμού

Erik Frohm, Vanessa Gunnella, Michele Mancini και Tobias Schuler

Οι διαταράξεις των θαλάσσιων μεταφορών και οι ελλείψεις πρώτων υλών και ενδιάμεσων εισροών δημιουργούν σοβαρά φαινόμενα συμφόρησης στις διεθνείς αλυσίδες προσφοράς. Στη φάση ανάκαμψης από την πανδημία (COVID 19) τα νοικοκυριά πραγματοποίησαν αυξημένες αγορές ορισμένων προϊόντων, όπως τα ηλεκτρονικά είδη και ο εξοπλισμός επισκευής και βελτίωσης κατοικιών, με αποτέλεσμα να σημειωθεί μεγαλύτερη από την αναμενόμενη άνοδος της ζήτησης, ιδίως σε ορισμένους κλάδους. Η αύξηση της ζήτησης, σε συνδυασμό με γεγονότα πέραν του εύλογου ελέγχου των προμηθευτών (λόγω ανωτέρας βίας), όπως η έξαρση της πανδημίας στα λιμάνια, τα ατυχήματα σε εργοστάσια και οι δυσμενείς καιρικές συνθήκες, οδήγησαν σε φαινόμενα συμφόρησης στον τομέα των μεταφορών και προκάλεσαν ελλείψεις συγκεκριμένων εισροών, όπως πλαστικά, μέταλλα, ξυλεία και ημιαγωγοί.¹ Καθώς τα αποθέματα μειώθηκαν με την έναρξη της πανδημίας, λόγω της σταδιακής διάθεσής τους στην αγορά και ελλείψεων σε εισροές που οφείλονταν στην αναστολή δραστηριοτήτων των προμηθευτών και στις συντηρητικές πολιτικές δημιουργίας αποθεμάτων, οι επιχειρήσεις δυσκολεύονταν να ανταποκριθούν με εξίσου ταχύ ρυθμό στην άνοδο της ζήτησης και να αναπληρώσουν τα αποθέματά τους που εξαντλούνταν. Αυτή η ανισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης επιβεβαιώνεται από την πρωτοφανή επιμήκυνση του χρόνου παράδοσης από πλευράς προμηθευτών, ιδίως σε κλάδους που βασίζονται στις μεταφορές και σε εισροές από κλάδους που παρουσιάζουν ελλείψεις, όπως οι υπολογιστές και ο ηλεκτρονικός εξοπλισμός, τα μηχανήματα, τα προϊόντα ξυλείας, αυτοκίνητα και τα χημικά. Συνολικά, τον Ιούνιο ο παγκόσμιος δείκτης PMI για τους χρόνους παράδοσης των προμηθευτών σημείωσε πτώση (που σημαίνει μακρότερους χρόνους παράδοσης) στο χαμηλότερο επίπεδό του από την έναρξη κατάρτισης του δείκτη το 1999.

Ο όγκος των θαλάσσιων μεταφορών έχει ανακάμψει από το κατώτατο σημείο όπου είχε διαμορφωθεί στα μέσα του 2020 (Διάγραμμα Α). Το πρώτο εξάμηνο του 2021 κάποιες πρόσκαιρες διαταράξεις, όπως το συμβάν στη διώρυγα του Σουέζ τον Μάρτιο, προκάλεσαν σοβαρές εντάσεις στην παγκόσμια ναυτιλία, ωστόσο δεν ανέκοψαν τη θετική δυναμική ανάπτυξης, όπως αντανάκλαται στον παγκόσμιο και τον ευρωπαϊκό δείκτη North Range Ports' Throughput. Οι ευρωπαϊκές εναέριες μεταφορές εμπορευμάτων επηρεάστηκαν σοβαρότερα από την πανδημία λόγω της πρωτοφανούς μείωσης των επιβατικών πτήσεων, η οποία περιόρισε την ικανότητα μεταφοράς φορτίου.² Ωστόσο, στην αρχή του 2021 οι εναέριες μεταφορές

¹ Βλ. το πλαίσιο "What is driving the recent surge in shipping costs", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2021 και πλαίσιο "Η έλλειψη ημιαγωγών και οι επιπτώσεις της στο εμπόριο, την παραγωγή και τις τιμές στη ζώνη του ευρώ", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2021.

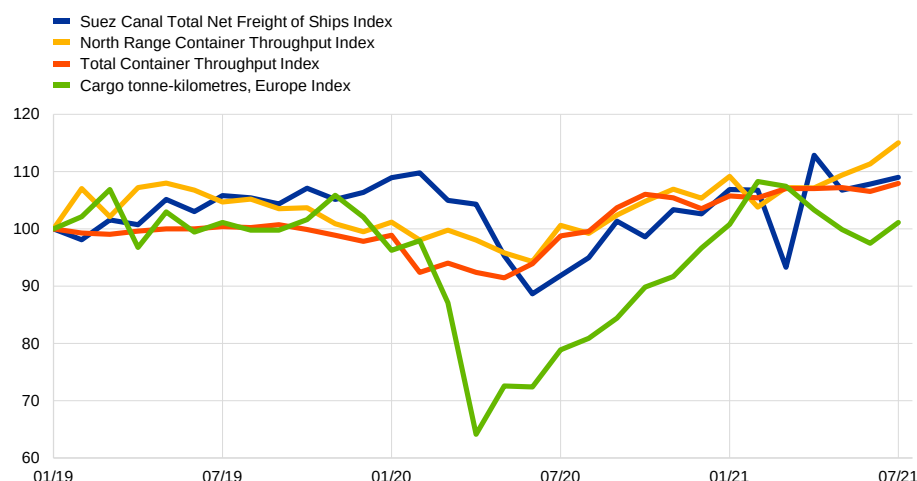
² Οι επιχειρήσεις προσπάθησαν να μετριάσουν την πτώση της μεταφορικής ικανότητας μετατρέποντας επιβατικά αεροσκάφη σε φορτηγά και συνέχισαν να χρησιμοποιούν την επιβατική χωρητικότητα της καμπίνας για τη μεταφορά εμπορευμάτων. Εντούτοις, η συνολική διαθέσιμη μεταφορική ικανότητα υποχώρησε δραματικά το 2020, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Β.

διαμορφώθηκαν και πάλι στα προ της κρίσης επίπεδα, χάρη στη μερική στροφή των επιχειρήσεων από τις θαλάσσιες στις αεροπορικές για τη διακίνηση εμπορευμάτων.

Διάγραμμα Α

Όγκοι θαλάσσιων και εναέριων μεταφορών εμπορευμάτων

(εποχικά διορθωμένοι δείκτες: Ιανουάριος 2019=100)



Πηγές: Suez Canal Authority, RWI/ISL, IATA και υπολογισμοί εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιούλιος 2021.

Οι θαλάσσιες οδοί που πλήττονται περισσότερο είναι από την Ασία προς τη Βόρειο Αμερική και από την Ασία προς την Ευρώπη (Διάγραμμα Β), με αποτέλεσμα την τεράστια αύξηση του κόστους των θαλάσσιων μεταφορών.³ Η μεταφορική ικανότητα στη θαλάσσια οδό Ασία-Β. Αμερική ανέκαμψε από την πανδημία σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι στην οδό Ασία-Ευρώπη, εν μέρει λόγω της αυξημένης μεταφορικής ικανότητας που οφείλεται στην ισχυρή ανάκαμψη στις ΗΠΑ. Δεδομένης της σχετικά ανελαστικής προσφοράς μεταφορικής ικανότητας του εμπορικού στόλου και των διαταράξεων στον τομέα των μεταφορών, οι βραχυπρόθεσμοι (spot) ναύλοι μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων από την Ασία προς άλλες χώρες έχουν φθάσει σε επίπεδα ρεκόρ, ιδίως με προορισμό τη Β. Αμερική.⁴ Αυτό προκάλεσε επίσης αναπροσανατολισμό της μεταφορικής ικανότητας προς αυτή την πιο επικερδή θαλάσσια οδό εις βάρος άλλων οδών.⁵ Η ναυτιλιακή δραστηριότητα βασίζεται κυρίως σε προκαθορισμένες μακροπρόθεσμες συμβάσεις ναυλώσεων. Στο σημερινό περιβάλλον, η διαπραγμάτευση νέων μακροπρόθεσμων συμβάσεων έχει πιθανώς επηρεαστεί, με αποτέλεσμα τη σημαντική, αλλά λιγότερο έντονη, αύξηση των

³ Ο δείκτης HARPEX, που απεικονίζει το κόστος των θαλάσσιων μεταφορών εμπορευματοκιβωτίων παγκοσμίως, διατηρήθηκε γενικά σταθερός σε συγκριτικώς χαμηλότερα επίπεδα τα τελευταία χρόνια πριν από το ξέσπασμα της πανδημίας COVID-19. Ωστόσο, το α' τρίμηνο του 2021 ξεπέρασε την πιο πρόσφατη ανώτατη τιμή του που είχε καταγραφεί το β' τρίμηνο του 2005 και το γ' τρίμηνο διπλασιάστηκε σε σχέση με αυτή την τιμή.

⁴ Σύμφωνα με οικονομετρική ανάλυση που βασίζεται σε διαρθρωτικό διανυσματικό αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα (SVAR), η αύξηση του κόστους θαλάσσιων μεταφορών στην αρχή του 2020 οφειλόταν σε περιορισμούς από την πλευρά της προσφοράς, ενώ στο τέλος του 2020 αποδίδεται κυρίως στην έντονη ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης. Για περισσότερες πληροφορίες βλ. το πλαίσιο με τίτλο "What is driving the recent surge in shipping costs", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2021.

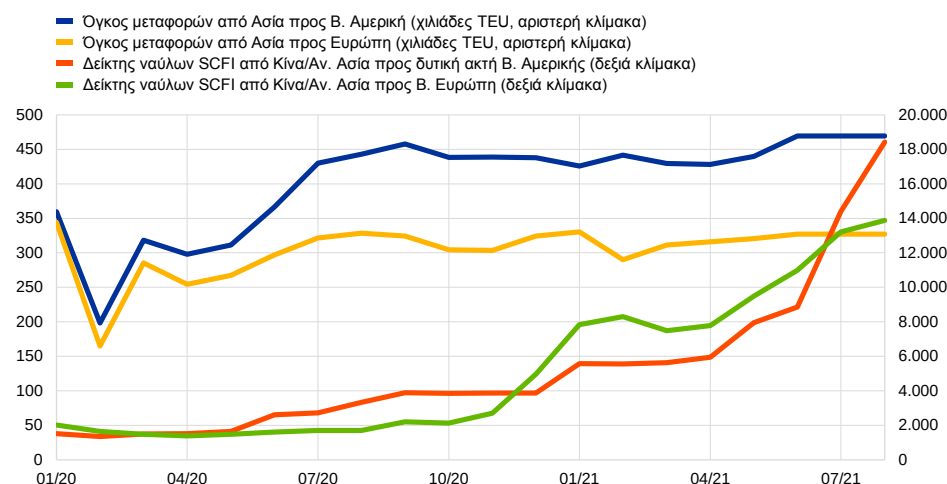
⁵ Βλ. Khasawneh, R. and Xu. M., "China-U.S. container shipping rates sail past \$20,000 to record", Reuters, August 2021.

ναύλων για τις μακροπρόθεσμες συμβάσεις από ό,τι για τις συμβάσεις που βασίζονται σε βραχυπρόθεσμους (spot) ναύλους.⁶

Διάγραμμα Β

Μεταφορική ικανότητα και ναύλοι

(εβδομαδιαία μεταφορική ικανότητα σε TEU και ναύλοι (spot) σε δολάρια ΗΠΑ)



Πηγές: CTS, Bloomberg, Freightos και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: TEU: "twenty-foot equivalent unit of cargo capacity" (ισοδύναμο εμπορευματοκιβωτίου μήκους 20 ποδών). SCFI: "Shanghai Containerized Freight Index". Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2021.

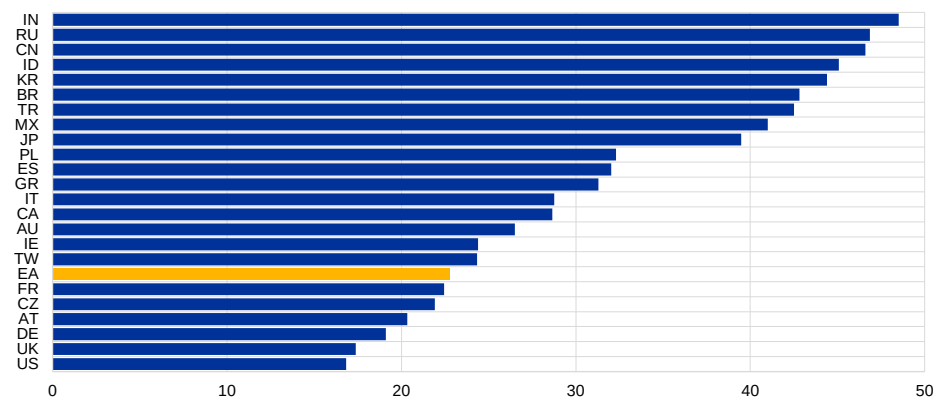
Οι χώρες της ζώνης του ευρώ και της ΕΕ είναι μεταξύ αυτών που πλήττονται περισσότερο από τα φαινόμενα συμφόρησης στις θαλάσσιες μεταφορές και στις εισροές, όπως φαίνεται από τον δείκτη PMI για τους χρόνους παράδοσης των προμηθευτών. Το Διάγραμμα Γ δείχνει ότι ο χρόνος παράδοσης από τους προμηθευτές παρέμεινε μεγάλος σε όλες σχεδόν τις χώρες τον Αύγουστο, επηρεάζοντας ιδιαίτερα τις χώρες της ΕΕ, τις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ταϊβάν. Η κατάταξη των χωρών αντικατοπτρίζει πλήθος παραγόντων: (1) σύνθεση προϊόντων, με σχετικά υψηλότερη συμμετοχή επηρεαζόμενων κλάδων (π.χ. αυτοκινητοβιομηχανία στη ζώνη του ευρώ, ηλεκτρονικά στην Ταϊβάν), (2) συνθήκες έντονης ζήτησης, (3) σοβαρότητα των προβλημάτων στις μεταφορές και την εφοδιαστική αλυσίδα, (4) συγκεκριμένα δυσμενή γεγονότα, όπως ακραίες καιρικές συνθήκες σε ορισμένες χώρες, (5) πολιτικές δημιουργίας αποθεμάτων (π.χ. στην Κίνα παρατηρείται συσσώρευση ολοκληρωμένων κυκλωμάτων (chips) και μετάλλων).

⁶ Βλ. Sand, P., "Container shipping: records keep falling as industry enjoys best markets ever", BIMCO, June 2021.

Διάγραμμα Γ

Χρόνοι παράδοσης των προμηθευτών ανά χώρα

(δείκτης διάχυσης)



Πηγή: Markit.

Σημειώσεις: Στο διάγραμμα παρουσιάζονται τιμές του δείκτη για τον Αύγουστο 2021. Η χώρα με τη χαμηλότερη κατάταξη είναι εκείνη με τους μεγαλύτερους χρόνους παράδοσης. EA: ζώνη του ευρώ.

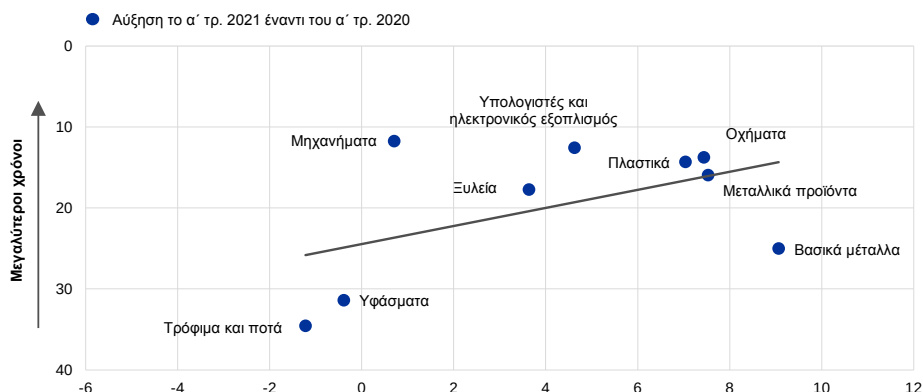
Στη ζώνη του ευρώ, οι εξαγωγικοί κλάδοι που γνώρισαν την ταχύτερη ανάκαμψη αντιμετωπίζουν μεγαλύτερες ελλείψεις προσφοράς εισροών (Διάγραμμα Δ).

Ειδικότερα, οι εξαγωγές αυτοκινήτων, ηλεκτρονικών ειδών και μεταλλικών προϊόντων, οι οποίες είχαν αυξηθεί σημαντικά έως το α' τρίμηνο του 2021 σε σύγκριση με το α' τρίμηνο του 2020, επηρεάστηκαν από περιορισμούς στην πλευρά της προσφοράς που επιβράδυναν τη συνεχιζόμενη ανάπτυξη αυτών των κλάδων. Αυτό αναδεικνύει τον ρόλο που διαδραματίζει η ισχυρή ζήτηση στην επιμήκυνση του χρόνου παράδοσης από πλευράς προμηθευτών. Οι καθυστερήσεις επεκτάθηκαν και στον κλάδο των μηχανημάτων, ο οποίος βασίζεται στον ηλεκτρονικό εξοπλισμό και τα μεταλλικά προϊόντα ως εισροές.

Διάγραμμα Δ

Εξαγωγές εκτός της ζώνης του ευρώ και χρόνοι παράδοσης προμηθευτών ανά κλάδο

(ετήσια ποσοστιαία αύξηση, δείκτης διάχυσης PMI)



Πηγές: Eurostat, Markit και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Μικρότερη τιμή στον κάθετο άξονα υποδηλώνει μεγαλύτερο χρόνο παράδοσης. Για τις εξαγωγές αναφέρονται τιμές α' τριμήνου και για τους χρόνους παράδοσης τιμές Μαΐου 2021. Η γραμμή παλινδρόμησης αντιπροσωπεύει τη σχέση μεταξύ των τιμών των χρόνων παράδοσης και της αύξησης των εξαγωγών αυτών των κλάδων μεταξύ α' τριμήνου 2020 και α' τριμήνου 2021.

Μια εμπειρική ανάλυση που χρησιμοποιεί διαστρωματικές και χρονολογικές σειρές δεδομένων (panel data) ανά χώρα προσδιορίζει και ποσοτικοποιεί την

επίδραση των φαινομένων συμφόρησης της προσφοράς στην αύξηση των εξαγωγών πέραν του ρόλου που διαδραματίζουν οι συνθήκες ζήτησης.

Οι μηνιαίοι ρυθμοί αύξησης του όγκου των εξαγωγών για μια ομάδα 23 χωρών παλινδρομούνται με βάση έναν δείκτη που μετρά προσεγγιστικά τα φαινόμενα συμφόρησης. Ο δείκτης PMI για τους χρόνους παράδοσης των προμηθευτών χρησιμοποιείται για να αποτυπώσει την έκταση των φαινομένων συμφόρησης, ενώ οι εισαγωγές ενδιάμεσων εισροών από κλάδους που αντιμετωπίζουν φαινόμενα συμφόρησης χρησιμοποιούνται ως μεταβλητή που μετρά την έκθεση κάθε χώρας σε διαταράξεις της εφοδιαστικής αλυσίδας. Για να αξιολογηθεί η επίδραση στην αύξηση των εξαγωγών, ο δείκτης PMI, το ποσοστό των εισαγόμενων εισροών από κλάδους που αντιμετωπίζουν φαινόμενα συμφόρησης και η αλληλεπίδρασή τους περιλαμβάνονται σε παλινδρόμηση (με σταθερές επιδράσεις χώρας και χρόνου), ώστε να αποτυπωθούν οι επιπτώσεις των διαταράξεων της αλυσίδας προσφοράς. Περιλαμβάνονται επίσης δείκτες PMI ανά χώρα για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών (ως μέτρο της εξωτερικής ζήτησης) και χρονικές υστερήσεις στην εξαρτημένη μεταβλητή.⁷ Επιπλέον, μόνο οι χώρες των οποίων οι δείκτες PMI για τους χρόνους παράδοσης αποκλίνουν σημαντικά από το μέσο επίπεδο του δείκτη θεωρείται ότι επηρεάζονται ουσιαστικά από τα φαινόμενα συμφόρησης. Αυτό το πλαίσιο επιτρέπει να εξακριβωθεί κατά πόσον τα φαινόμενα συμφόρησης των εισαγόμενων εισροών ασκούν αρνητική επίδραση στην αύξηση των εξαγωγών. Εν ολίγοις, εκτιμάται ότι οι εξαγωγές μιας χώρας επηρεάζονται αρνητικά από τους μεγάλους χρόνους παράδοσης των προμηθευτών και η επίδραση αυτή αναμένεται να είναι ισχυρότερη όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των εισαγωγών ενδιάμεσων εισροών από κλάδους που αντιμετωπίζουν φαινόμενα συμφόρησης.

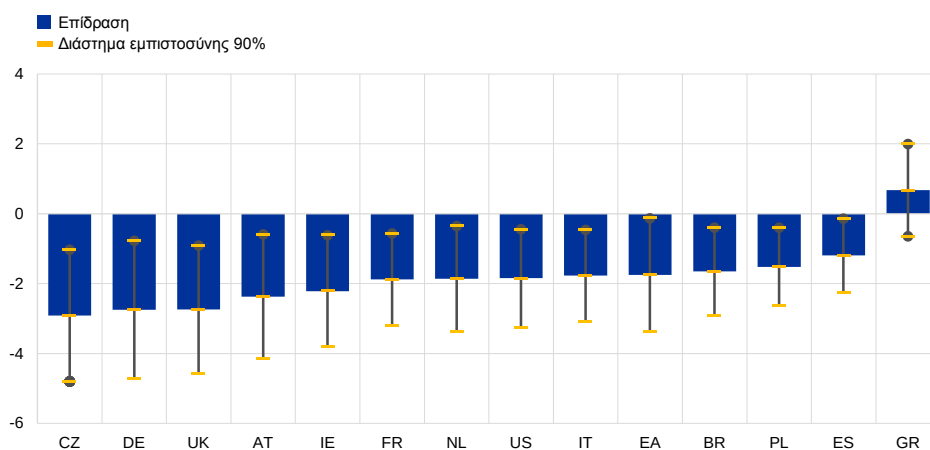
Οι εκτιμήσεις επιβεβαιώνουν ότι τα φαινόμενα συμφόρησης από την πλευρά της προσφοράς επηρέασαν αρνητικά την αύξηση των εξαγωγών αγαθών και ότι η επίδραση είναι ισχυρότερη για τις χώρες με αυξημένη έκθεση σε κλάδους που αντιμετωπίζουν φαινόμενα συμφόρησης. Το Διάγραμμα Ε υπογραμμίζει τις επιπτώσεις των φαινομένων συμφόρησης από την πλευρά της προσφοράς σε διάφορες χώρες. Η κατάταξη των χωρών αντικατοπτρίζει τόσο τη σοβαρότητα των φαινομένων συμφόρησης (π.χ. επιμήκυνση του χρόνου παράδοσης) όσο και την έκταση της έκθεσης σε κλάδους που αντιμετωπίζουν φαινόμενα συμφόρησης. Οι περισσότερες χώρες βρίσκονται στην ΕΕ, οι δε δυσμενέστερες εκτιμώμενες επιπτώσεις αφορούν τις μεγάλες χώρες της ζώνης του ευρώ και τις εκτός ευρωζώνης χώρες της ΕΕ, οι οποίες επηρεάζονται πιθανότατα από τις διασυνδέσεις των αλυσίδων προσφοράς σε κλάδους που έχουν πληγεί σοβαρά (π.χ. αυτοκινητοβιομηχανία).

⁷ Οι πίνακες εισροών-εκροών της Ασιατικής Αναπτυξιακής Τράπεζας (χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό του ποσοστού των άμεσα και έμμεσα εισαγόμενων εισροών από κλάδους που αντιμετωπίζουν φαινόμενα συμφόρησης επί του συνόλου των εισαγόμενων εισροών. Οι κλάδοι που επηρεάζονται από τις διαταράξεις των εφοδιαστικών αλυσίδων είναι τα μηχανήματα, ο ηλεκτρικός εξοπλισμός και τα οπτικά, ο εξοπλισμός μεταφορών, οι χειραίρες μεταφορές, οι πλωτές μεταφορές, οι αεροπορικές μεταφορές και άλλες δραστηριότητες μεταφορών.

Διάγραμμα Ε

Επίδραση των φαινομένων συμφόρησης στην αλυσίδα προσφοράς ανά επηρεαζόμενη χώρα

(μέση επίδραση στη μηνιαία αύξηση των εξαγωγών αγαθών, ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: CPB, Markit, Asian Development Bank multi-regional input-output tables (ADB MRIO) και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημείωση: EA: ζώνη του ευρώ.

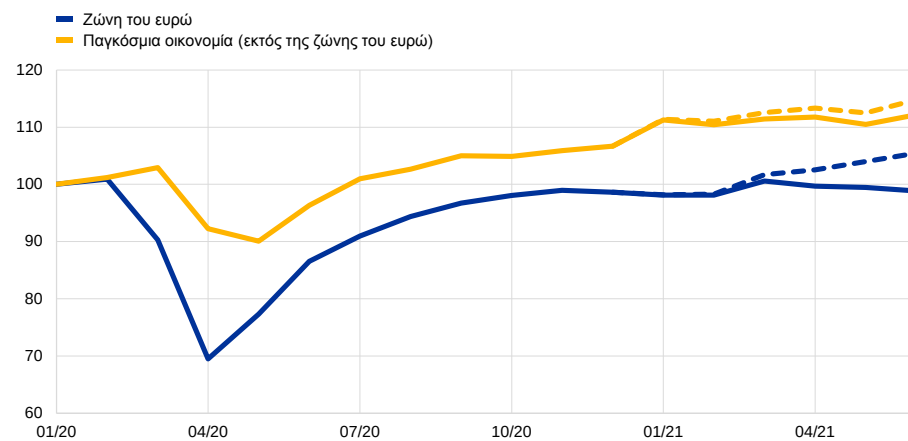
Η εκτιμώμενη σωρευτική υστέρηση του επιπέδου των εξαγωγών αγαθών ανέρχεται σε 6,7% για τη ζώνη του ευρώ και σε 2,3% παγκοσμίως. Το

Διάγραμμα ΣΤ δείχνει πώς θα αναμενόταν κανονικά να εξελιχθούν οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ και οι εξαγωγές της παγκόσμιας οικονομίας (εξαιρουμένης της ζώνης του ευρώ). Σύμφωνα με την ανάλυση, οι εξαγωγές αγαθών της ζώνης του ευρώ θα ήταν κατά 6,7% υψηλότερες εάν δεν είχαν επηρεαστεί από φαινόμενα συμφόρησης στην αλυσίδα προσφοράς. Οι παγκόσμιες εξαγωγές αγαθών (εκτός της ζώνης του ευρώ) θα ήταν κατά 2,3% υψηλότερες. Παρόλο που έχει αρχίσει να αυξάνεται το ποσοστό των υπηρεσιών στο σύνολο των αγορών που πραγματοποιούν οι καταναλωτές παράλληλα με τη σταδιακή επανεκκίνηση των οικονομιών, οι διαταράξεις στην αλυσίδα προσφοράς δεν παρουσιάζουν ακόμη ενδείξεις εξομάλυνσης. Επιπλέον, η επανεμφάνιση κρουσμάτων COVID-19 στην Ασία ασκεί περαιτέρω πιέσεις στις θαλάσσιες μεταφορές και τη διακίνηση εμπορευμάτων, καθώς και στους κλάδους που ήδη αντιμετωπίζουν φαινόμενα συμφόρησης, όπως οι κλάδοι των ημιαγωγών και της αυτοκινητοβιομηχανίας.

Διάγραμμα ΣΤ

Εκτιμώμενες απώλειες εξαγωγών αγαθών

(δείκτης: Ιανουάριος 2020=100)



Πηγές: CPB, Markit, Asian Development Bank multi-regional input-output tables (ADB MRIO) και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι διακεκομμένες γραμμές δείχνουν την εκτιμώμενη εξέλιξη των εξαγωγών αν δεν υπήρχαν φαινόμενα συμφόρησης στην αλυσίδα προσφοράς.

Τιμές δικαιωμάτων εκπομπών της ΕΕ στο πλαίσιο του σχεδίου δράσης της ΕΚΤ για την κλιματική αλλαγή

Giovanna Bua, Daniel Kapp, Friderike Kuik και Eliza Lis

Στο πλαίσιο του σχεδίου δράσης της για την κλιματική αλλαγή, η ΕΚΤ δεσμεύεται να επισπεύσει την ανάπτυξη νέων υποδειγμάτων και να διεξαγάγει θεωρητικές και εμπειρικές αναλύσεις για την παρακολούθηση των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής και των συναφών πολιτικών στην οικονομία¹. Ως πρώτο βήμα στον λεπτομερή οδικό χάρτη των σχετιζόμενων με την κλιματική αλλαγή δράσεων, η ΕΚΤ προβλέπει τη συμπερίληψη τεχνικών υποθέσεων σχετικά με την τιμολόγηση του άνθρακα στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ.² Η συμπλήρωση των τρεχουσών τεχνικών υποθέσεων κατ' αυτόν τον τρόπο θα αποτελέσει τη βάση για την επέκταση των οικονομικών υποδειγμάτων που χρησιμοποιούνται στις προβολές. Με βάση αυτά τα δεδομένα, το παρόν πλαίσιο συνοψίζει τη δημιουργία και τα βασικά χαρακτηριστικά του συστήματος εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπών (ΣΕΔΕ) της ΕΕ (EU Emissions Trading System – ETS), που είναι το σύστημα για την τιμολόγηση του άνθρακα στην ΕΕ.

Το ΣΕΔΕ της ΕΕ είναι η αγορά στην οποία γίνεται εμπορία των δικαιωμάτων εκπομπών της ΕΕ — καθένα από τα οποία παρέχει στον κάτοχο το δικαίωμα να εκπέμπει έναν τόνο ισοδύναμου διοξειδίου του άνθρακα (CO₂ equivalent).

Αποτελεί βασικό εργαλείο πολιτικής της ΕΕ για τη μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου και αφορά περίπου 10.000 εταιρείες του τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας και της μεταποιητικής βιομηχανίας, καθώς και αεροπορικές εταιρείες που δραστηριοποιούνται μεταξύ αερολιμένων που βρίσκονται στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο (ΕΟΧ). Συνολικά, περίπου το 40% των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου της ΕΕ υπόκειται στο ΣΕΔΕ της ΕΕ. Τον Ιούλιο του 2021 προτάθηκε αναθεώρηση του ΣΕΔΕ της ΕΕ στο πλαίσιο της φιλόδοξης δέσμης μέτρων “Fit for 55”, η οποία αποσκοπεί — σε συνδυασμό με άλλα μέτρα πολιτικής — στη μείωση κατά 55% όλων των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου έως το 2030 σε σύγκριση με τα επίπεδα του 1990.³

Το ΣΕΔΕ της ΕΕ είναι ένα σύστημα “ανώτατων ορίων και εμπορίας”, στο πλαίσιο του οποίου ορίζεται ανώτατο όριο για τη συνολική ποσότητα αερίων

¹ Βλ. δελτίο τύπου, ΕΚΤ, 8.7.2021 “Η ΕΚΤ παρουσιάζει σχέδιο δράσης για την ενσωμάτωση παραμέτρων σχετικών με την κλιματική αλλαγή στη στρατηγική νομισματικής πολιτικής της”. Βλ. επίσης “Climate change and monetary policy in the euro area”, *Occasional Paper Series*, No 271, ECB, September 2021, στο οποίο συνοψίζεται η συμβολή των εμπειρογνομόνων στις διαβουλεύσεις του Διοικητικού Συμβουλίου στο πλαίσιο της επανεξέτασης της στρατηγικής της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική.

² Βλ. “Λεπτομερές οδικό χάρτη των σχετιζόμενων με την κλιματική αλλαγή δράσεων”, παράρτημα του δελτίου τύπου της ΕΚΤ της 8.7.2021 στο οποίο παρουσιάζεται το σχέδιο δράσης για την ενσωμάτωση παραμέτρων σχετικών με την κλιματική αλλαγή στη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της.

³ Βλ. Ανακοίνωση της Επιτροπής “Προσαρμογή στον στόχο του 55%”: υλοποίηση του στόχου της ΕΕ για το κλίμα με ορίζοντα το 2030 στην πορεία προς την κλιματική ουδετερότητα” (COM(2021)/550 final) για μία επισκόπηση της δέσμης μέτρων και Πρόταση οδηγίας του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση της οδηγίας 2003/87/ΕΚ σχετικά με τη θέσπιση συστήματος εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπής αερίων θερμοκηπίου εντός της Ένωσης, της απόφασης (ΕΕ) 2015/1814 σχετικά με τη θέσπιση και τη λειτουργία αποθεματικού για τη σταθερότητα της αγοράς όσον αφορά το σύστημα εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπής αερίων θερμοκηπίου, και του κανονισμού (ΕΕ) 2015/757 (COM(2021)/551 final) για τις προτεινόμενες αναθεωρήσεις του ΣΕΔΕ της ΕΕ.

θερμοκηπίου που μπορούν να εκπέμπονται ετησίως από τους οικονομικούς φορείς που καλύπτονται από το σύστημα. Το επίπεδο του ανώτατου ορίου καθορίζει τον αριθμό των δικαιωμάτων εκπομπών που είναι διαθέσιμα στο σύστημα και μειώνεται με την πάροδο του χρόνου με στόχο την επιβολή σταδιακής μείωσης των εκπομπών και την επίτευξη ουδέτερου ισοζυγίου άνθρακα έως το 2050. Εντός του ανώτατου ορίου, τα δικαιώματα εκπομπών κατανέμονται στους συμμετέχοντες είτε δωρεάν είτε μέσω πλειστηριασμών. Κάθε χρόνο, οι εταιρείες και άλλες οικονομικές οντότητες πρέπει να “επιστρέφουν” ένα δικαίωμα για κάθε τόνο ισοδύναμου διοξειδίου του άνθρακα που εκπέμπουν το εν λόγω έτος. Εάν οι εκπομπές ενός συμμετέχοντος υπερβαίνουν τα κατανεμηθέντα δικαιώματα, πρέπει να αγοράσει πρόσθετα δικαιώματα στην αγορά του ΣΕΔΕ της ΕΕ. Αντιστρόφως, εάν ένας συμμετέχων μειώσει τις εκπομπές του κάτω από τα επιτρεπόμενα επίπεδα, μπορεί είτε να διατηρήσει τα πλεονασματικά του δικαιώματα για την κάλυψη μελλοντικών αναγκών είτε να τα πωλήσει στην αγορά του ΣΕΔΕ της ΕΕ.⁴

Το ΣΕΔΕ της ΕΕ άρχισε να λειτουργεί το 2005 και εφαρμόστηκε σε διαφορετικές “φάσεις”, μειώνοντας σταδιακά το ανώτατο όριο και αυξάνοντας παράλληλα το πεδίο εφαρμογής του συστήματος – γεωγραφικά, ανά τομέα και ανά είδος εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου που περιλαμβάνει (Πίνακας Α).⁵ Ενώ οι δύο πρώτες φάσεις χαρακτηρίστηκαν από μεγάλο αριθμό δικαιωμάτων που κατανέμονται δωρεάν και συχνά επίσης από αναντιστοιχίες ζήτησης και προσφοράς, ιδίως λόγω της μεγάλης χρηματοπιστωτικής κρίσης που ξεκίνησε το 2008, οι δύο πιο πρόσφατες φάσεις συνοδεύθηκαν από αύξηση του ποσοστού των δικαιωμάτων που εκπλειστηριάστηκαν έναντι των δικαιωμάτων που κατανεμήθηκαν, εναρμόνιση των κανόνων, μείωση του ετήσιου ανώτατου ορίου εκπομπών και μεταρρυθμίσεις της αγοράς για την προσαρμογή στην υπερπροσφορά μέσω οπισθοβαρούς συσσώρευσης των πλεοναζόντων δικαιωμάτων, που συνεπάγεται αναβολή των πλειστηριασμών χωρίς μείωση του συνολικού αριθμού των δικαιωμάτων προς εκπλειστηρίαση, και μεταφορά δικαιωμάτων σε ένα αποθεματικό για τη σταθερότητα της αγοράς (ΑΣΑ). Στο πλαίσιο αυτό, η αναθεωρημένη οδηγία για το ΣΕΔΕ της ΕΕ⁶ που ανακοινώθηκε το 2018 είχε ως αποτέλεσμα σημαντική μείωση του πλεονάσματος δικαιωμάτων εκπομπών.

Πίνακας Α

Οι τέσσερις φάσεις του ΣΕΔΕ της ΕΕ

1η ΦΑΣΗ: 2005-2007	2η ΦΑΣΗ: 2008-2012
- Γεωγραφική κάλυψη: ΕΕ27 - Ανώτατο όριο: πορεία χωρίς μείωση - Δικαιώματα: δωρεάν	- Γεωγραφική κάλυψη: ΕΕ27 + Νορβηγία, Ισλανδία και Λιχτενστάιν - Ανώτατο όριο: πορεία χωρίς μείωση

⁴ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το ΣΕΔΕ της ΕΕ, βλ. τις εκθέσεις για την αγορά άνθρακα που δημοσιεύονται ετησίως από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

⁵ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την ανάπτυξη του ΣΕΔΕ της ΕΕ, βλ. “[Development of EU ETS \(2005-2020\)](#)”, Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

⁶ Οδηγία (ΕΕ) 2018/410 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 14ης Μαρτίου 2018 για την τροποποίηση της Οδηγίας 2003/87/ΕΚ με σκοπό την ενίσχυση οικονομικά αποδοτικών μειώσεων των εκπομπών και την προώθηση επενδύσεων χαμηλών ανθρακούχων εκπομπών και της απόφασης (ΕΕ) 2015/1814, (ΕΕ L 76, 19.3.2018, σελ. 3). Βλ. επίσης Οδηγία 2003/87/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 13ης Οκτωβρίου 2003 σχετικά με τη θέσπιση συστήματος εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπής αερίων θερμοκηπίου εντός της Κοινότητας και την τροποποίηση της Οδηγίας 96/61/ΕΚ του Συμβουλίου (ΕΕ L 275, 25.10.2003, σελ. 32).

- Τομείς: ηλεκτρική ενέργεια και θερμότητα, διυλιστήρια πετρελαίου, εγκαταστάσεις οπτανθρακοποίησης, σίδηρος και χάλυβας, παραγωγή τσιμέντου, γυαλιού, ασβέστου, τούβλων, κεραμικών, χαρτοπολτού, χαρτιού και χαρτονιού
- Χαρακτηρίστηκε από υπερπροσφορά δικαιωμάτων και κατάρρευση των τιμών σε μηδενικά επίπεδα στο τέλος της φάσης
- Δικαιώματα: κυρίως δωρεάν
- Τομείς: το 2012 εντάσσονται οι αερομεταφορές
- Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 μείωσε τη βιομηχανική δραστηριότητα και τις εκπομπές από τις χώρες της ΕΕ, οδηγώντας σε ανισορροπία μεταξύ ζήτησης και προσφοράς

3η ΦΑΣΗ: 2013-2020	4η ΦΑΣΗ: 2021-2030
• Γεωγραφική κάλυψη: Η Κροατία προσχωρεί στο ΣΕΔΕ της ΕΕ • Ανώτατο όριο: ανώτατο όριο σε επίπεδο ΕΕ, μειούμενο κατά 1,74% ετησίως • Δικαιώματα: σταδιακή στροφή προς πλειστηριασμούς. Διανομή δωρεάν δικαιωμάτων μέσω εναρμονισμένων δεικτών αναφοράς (οι «οικολογικότερες» εταιρείες λαμβάνουν δωρεάν δικαιώματα) • Τομείς: εντάσσονται οι εγκαταστάσεις δέσμευσης και αποθήκευσης άνθρακα, η παραγωγή πετροχημικών, αμμωνίας, μη σιδηρούχων και σιδηρούχων μετάλλων, γύψου, αλουμινίου και νιτρικών, αδιπτικών και γλυοξυλικών οξέων (με διάφορα κατώτατα όρια) • Εισαγωγή μηχανισμών της αγοράς για τη διόρθωση των ανισορροπιών ζήτησης και προσφοράς (οπισθοβαρής μεταφορά των πλεοναζόντων δικαιωμάτων έως την περίοδο 2019-2020, μεταφορά μη καταναμεμένων δικαιωμάτων στο ΑΣΑ) • Έναρξη ισχύος της αναθεωρημένης οδηγίας για το ΣΕΔΕ της ΕΕ για την τέταρτη φάση	Σε ισχύ: • Γεωγραφική κάλυψη: το Ηνωμένο Βασίλειο αποχωρεί από το ΣΕΔΕ της ΕΕ • Ανώτατο όριο: ο ετήσιος συντελεστής μείωσης αυξάνεται από 1,74% σε 2,2% • Διπλασιασμός του ποσοστού δικαιωμάτων που μεταφέρονται στο ΑΣΑ (από 12% σε 24%) έως το 2023 • Από το 2023, περιορίζονται τα δικαιώματα που διατηρούνται στο ΑΣΑ και οι πλεονάζουσες ποσότητες ακυρώνονται Προτάσεις στο πλαίσιο της δέσμης μέτρων "Fit for 55": • Ανώτατο όριο: ο συντελεστής μείωσης αυξάνεται από 2,2% σε 4,2% • Δικαιώματα: διατήρηση των προϋποθέσεων για δωρεάν δικαιώματα με βάση τις προσπάθειες απαλλαγής από τον άνθρακα. Σταδιακή μείωση των δωρεάν δικαιωμάτων • Τομείς: ένταξη των θαλάσσιων μεταφορών στο ΣΕΔΕ της ΕΕ • Καθιέρωση αυτοτελούς συστήματος εμπορίας εκπομπών για τις εκπομπές των κτιρίων και των μεταφορών • Το ποσοστό δικαιωμάτων που μεταφέρεται στο ΑΣΑ διατηρείται στο 24%

Η τιμή των δικαιωμάτων εκπομπών που αποτελούν αντικείμενο εμπορίας στο πλαίσιο του ΣΕΔΕ της ΕΕ αυξήθηκε πρόσφατα από 8 ευρώ ανά τόνο ισοδύναμου διοξειδίου του άνθρακα στις αρχές του 2018 σε περίπου 60 ευρώ (Διάγραμμα Α). Σημαντικοί μεσοπρόθεσμοι παράγοντες διαμόρφωσης των τιμών ήταν, μεταξύ άλλων, η σύσταση του ΑΣΑ και η ταχύτερη μείωση του αριθμού των

δικαιωμάτων εκπομπών της ΕΕ που διατίθενται στις επιχειρήσεις που καλύπτονται από το ΣΕΔΕ της ΕΕ. Επίσης, όπως προαναφέρθηκε, η αναθεώρηση το 2018 της Οδηγίας για το ΣΕΔΕ της ΕΕ – η οποία καθόρισε το πλαίσιο για την τέταρτη περίοδο εμπορίας από το 2021 έως το 2030 – φαίνεται ότι αύξησε την αξιοπιστία του συστήματος. Πιο πρόσφατα, η θεωρούμενη στροφή προς πιο αυστηρές πολιτικές για το κλίμα σε παγκόσμιο επίπεδο και η πιθανότητα να τερματιστεί νωρίτερα η δωρεάν κατανομή δικαιωμάτων εκπομπών, όπως περιγράφεται στη δέσμη μέτρων “Fit for 55”, ενδέχεται να συνέβαλαν στην αύξηση των τιμών. Η ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας⁷ και οι επακόλουθες αναβολές των πλειστηριασμών του ΣΕΔΕ της ΕΕ το 2021 επίσης συνέβαλαν στην αύξηση των τιμών. Πέρα από αυτές τις αλλαγές στον σχεδιασμό της αγοράς, η αύξηση των τιμών μπορεί επίσης να αντανακλά την αύξηση της ζήτησης ενέργειας λόγω των τάσεων του κλίματος και την επανεκκίνηση της οικονομίας μετά την άρση των περιορισμών που συνδέονται με την πανδημία του κορωνοϊού (COVID-19), καθώς και με κερδοσκοπικές κινήσεις από ορισμένους παράγοντες της αγοράς που λαμβάνουν κλειστές θέσεις στην αγορά του ΣΕΔΕ της ΕΕ ενόψει περαιτέρω αυξήσεων των τιμών κατά τους προσεχείς μήνες. Μέχρι στιγμής, οι τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης είναι σχετικά σταθερές, αν και με ελαφρώς ανοδική τάση. Η κύρια αιτία γι’ αυτό είναι ότι τα πλεονάζοντα δικαιώματα μπορούν να διατηρηθούν για την κάλυψη μελλοντικών αναγκών, δημιουργώντας στενή συσχέτιση μεταξύ των άμεσων (spot) τιμών και των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Το κόστος αποθήκευσης των εν λόγω δικαιωμάτων είναι μικρό και δεν υπάρχει εμφανές όφελος από τη διατήρηση δικαιωμάτων όπως συμβαίνει με τα φυσικά βασικά εμπορεύματα. Ως εκ τούτου, η κύρια διαφορά μεταξύ ενός άμεσου και ενός μελλοντικού δικαιώματος εκπομπής είναι το κόστος ευκαιρίας των χρημάτων που καταβάλλονται για το άμεσο δικαίωμα.⁸

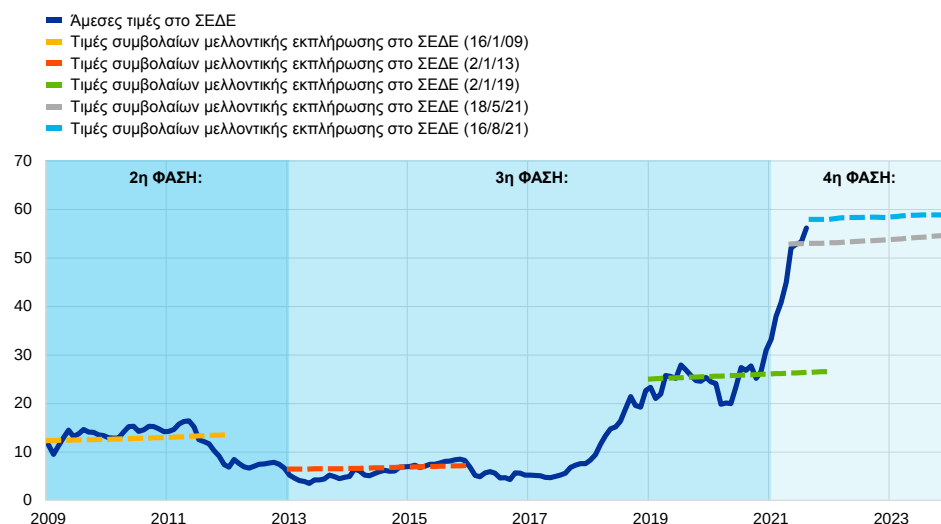
⁷ Βλ. “Μια Ευρωπαϊκή Πράσινη Συμφωνία”, Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

⁸ Υπάρχει πιθανότητα να μετατοπιστεί η κλίση της καμπύλης στο μέλλον. Αυτό θα μπορούσε να συμβεί, για παράδειγμα, εάν η ελαφρώς αρνητική απόδοση ευκολίας (convenience yield) γίνει ακόμη πιο αρνητική. Αυτό μπορεί να συμβεί εάν οι κάτοχοι φυσικών δικαιωμάτων αρχίσουν να ανησυχούν για αλλαγές στους κανόνες που μειώνουν την αξία των φυσικών δικαιωμάτων, αλλά όχι την αξία των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Μια ανησυχία την οποία φαίνεται να έχουν εν προκειμένω ορισμένοι συμμετέχοντες στην αγορά είναι ότι οι ρυθμιστικές αρχές θα μπορούσαν να περιορίσουν το δικαίωμα μεταφοράς δικαιωμάτων από το ένα έτος στο άλλο. Βλ. επίσης Bredin, D. and Parsons, J., “Why is Spot Carbon so Cheap and Future Carbon so Dear?” “The Term Structure of Carbon Prices”, *The Energy Journal*, Vol. 37, No 3, 2016.

Διάγραμμα Α

Δικαιώματα εκπομπών της ΕΕ – Άμεσες τιμές και τιμές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στο ΣΕΔΕ

(ευρώ ανά μετρικό τόνο)



Πηγές: Eurostat, Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι ετήσιες τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στο ΣΕΔΕ της ΕΕ υπολογίζονται ως οι μέσοι όροι των τριμηνιαίων τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης για κάθε δεδομένο έτος. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2021 για τις άμεσες τιμές στο ΣΕΔΕ της ΕΕ (μηνιαία στοιχεία) και Δεκέμβριος 2023 για τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στο ΣΕΔΕ της ΕΕ (τριμηνιαία στοιχεία).

Μέχρι στιγμής, οι τιμές των δικαιωμάτων εκπομπών πιθανόν να έχουν επηρεάσει μόνο τον πληθωρισμό της ενέργειας βάσει του ΕνΔΤΚ

– συγκεκριμένα τις τιμές της ηλεκτρικής ενέργειας – λόγω των δωρεάν δικαιωμάτων σε άλλους τομείς και της τομεακής κάλυψης, που παραμένει περιορισμένη.

Το 2020, σε όλες τις χώρες, η πλειονότητα των δικαιωμάτων για βιομηχανικές εγκαταστάσεις στον μεταποιητικό τομέα και στις αερομεταφορές του ΕΟΧ κατανεμήθηκαν ουσιαστικά δωρεάν, ενώ η πλειονότητα των δικαιωμάτων εκπομπών για την καύση ορυκτών καυσίμων εκπλειστηριάστηκαν (Διάγραμμα Β). Η πρόσφατη αύξηση των τιμών των δικαιωμάτων εκπομπών θεωρείται μία από τις αιτίες των πρόσφατων αυξήσεων των τιμών της ηλεκτρικής ενέργειας σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Αυτό ισχύει ιδίως σε περιπτώσεις όπου οι τιμές της ηλεκτρικής ενέργειας δεν υπόκεινται σε ρύθμιση ή υπόκεινται μόνο εν μέρει, και στις περιπτώσεις όπου τα νοικοκυριά επιλέγουν μεταβλητά τιμολόγια.⁹ Σε άλλες χώρες, οι τιμές της ηλεκτρικής ενέργειας είναι πιθανόν να αντιδράσουν με καθυστέρηση λόγω της ρύθμισης των τιμών ή να επηρεαστούν λιγότερο λόγω της παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας χαμηλών εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα.¹⁰ Μακροπρόθεσμα, ο άμεσος αντίκτυπος των τιμών των δικαιωμάτων εκπομπών στον πληθωρισμό θα εξαρτηθεί επίσης από τον ρυθμό της απεξάρτησης από τον άνθρακα, συμπεριλαμβανομένης της μετάβασης από την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας με χρήση ορυκτών καυσίμων

⁹ Bl. Pacce, M., Sánchez, I. and Suárez-Varela, M., "Recent developments in Spanish retail electricity prices: the role played by the cost of CO₂ emission allowances and higher gas prices", Occasional Paper, No 2120, Banco de España, 2021.

¹⁰ Το ποσοστό της ηλεκτρικής ενέργειας που παράγεται από ανανεώσιμες πηγές ή πυρηνική ενέργεια με χαμηλές εκπομπές άνθρακα διαφέρει σημαντικά μεταξύ των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ και, κατά συνέπεια το ίδιο συμβαίνει και με το ποσοστό της ηλεκτρικής ενέργειας που παράγεται από ορυκτά καύσιμα. Βλ. π.χ. Energy, transport and environment statistics, Eurostat, 2020.

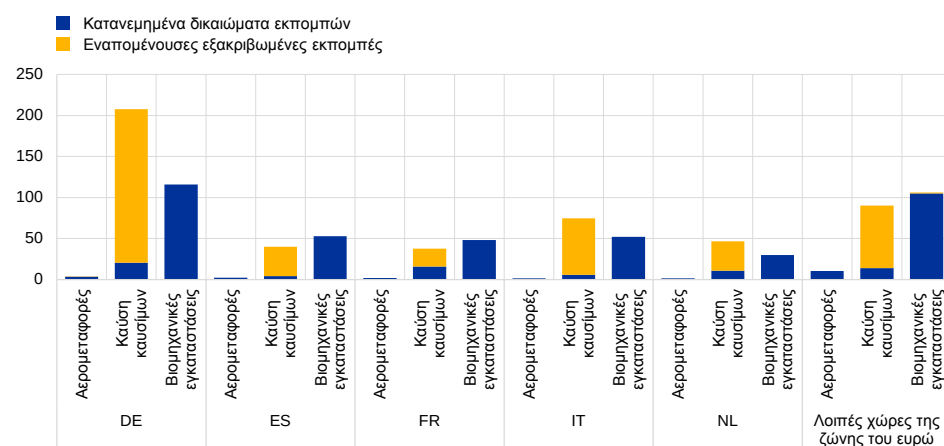
υψηλής έντασης άνθρακα στην ηλεκτρική ενέργεια από πηγές με ουδέτερο ισοζύγιο άνθρακα. Σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat, το ποσοστό των ορυκτών καυσίμων που χρησιμοποιούνται για την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας στην ΕΕ μειώθηκε από περίπου 45% το 2018 σε 40% το 2020, αλλά διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα. Ωστόσο, εφέτος η παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας με καύση άνθρακα έχει αυξηθεί, παρά την αύξηση των τιμών των δικαιωμάτων εκπομπών, γεγονός που πιθανώς αντανάκλα τις τρέχουσες υψηλές τιμές του φυσικού αερίου. Συνολικά, ο κίνδυνος οι τιμές των δικαιωμάτων εκπομπών στο πλαίσιο του τρέχοντος ΣΕΔΕ της ΕΕ να μεταφραστούν σε σημαντικά υψηλότερο καταγραφόμενο πληθωρισμό βραχυπρόθεσμα φαίνεται περιορισμένος, επειδή μέχρι στιγμής έχει επηρεαστεί κυρίως η ενέργεια βάσει του ΕνΔΤΚ.

Όσον αφορά το μέλλον, σύμφωνα με το πρόσφατα ανακοινωθέν σχέδιο δράσης της ΕΚΤ, αυτές και άλλες πολιτικές μετριασμού της κλιματικής αλλαγής θα πρέπει να διερευνηθούν περαιτέρω όσον αφορά τις επιπτώσεις τους στον πληθωρισμό και την παραγωγή. Αυτό απαιτεί την περαιτέρω ανάπτυξη μακροοικονομικών υποδειγμάτων, τα οποία θα είναι απαραίτητα για τη στήριξη της άσκησης της νομισματικής πολιτικής.

Διάγραμμα Β

Κατανεμημένα δικαιώματα εκπομπών και εναπομένουσες εκπομπές για τις οποίες είναι απαραίτητη η αγορά δικαιωμάτων, ανά τομέα

(εκατομμύρια τόνοι ισοδυνάμου CO₂, 2020)



Πηγές: Υπολογισμοί του Ευρωπαϊκού Οργανισμού Περιβάλλοντος και της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι εναπομένουσες εξακριβωμένες εκπομπές υπολογίζονται ως οι συνολικές εξακριβωμένες εκπομπές μείον τα κατανεμημένα δικαιώματα εκπομπών. Οι εκπομπές από βιομηχανικές εγκαταστάσεις είναι το άθροισμα των εκπομπών από όλους τους βιομηχανικούς τομείς. Η κάλυψη των εξακριβωμένων εκπομπών με κατανεμημένα δικαιώματα διαφέρει μεταξύ των βιομηχανικών τομέων: οι εκπομπές ορισμένων τομέων δεν καλύπτονται πλήρως από τα κατανεμηθέντα δικαιώματα, ενώ οι εκπομπές άλλων τομέων είναι χαμηλότερες από τα κατανεμηθέντα δικαιώματα.

Στατιστικά στοιχεία

Στατιστικό παράρτημα

Στατιστικά στοιχεία

Περιεχόμενα

1 Εξωτερικό περιβάλλον	S 2
2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	S 3
3 Οικονομική δραστηριότητα	S 8
4 Τιμές και κόστος	S 14
5 Χρήμα και πίστη	S 18
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	S 23

Περισσότερες πληροφορίες

Τα στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ είναι προσβάσιμα από τη βάση Statistical Data Warehouse (SDW):

<http://sdw.ecb.europa.eu/>

Τα στοιχεία της στατιστικής ενότητας του Οικονομικού Δελτίου διατίθενται από τη SDW:

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813>

Πλήρες Στατιστικό Δελτίο δημοσιεύεται στη SDW:

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045>

Μεθοδολογικοί ορισμοί δημοσιεύονται στις Γενικές Σημειώσεις του Στατιστικού Δελτίου:

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023>

Λεπτομέρειες για τους υπολογισμούς δημοσιεύονται στις Τεχνικές Σημειώσεις του Στατιστικού Δελτίου:

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022>

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
- .
- ... στοιχεία μηδενικά ή αμελητέα
- (π) προσωρινά στοιχεία
- ε.δ. με εποχική διόρθωση
- χ.ε.δ. χωρίς εποχική διόρθωση

1 Εξωτερικό περιβάλλον

1.1 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, ΑΕΠ και ΔΤΚ

	ΑΕΠ ¹⁾ (ποσοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου)						ΔΤΚ (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)							
	G20	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Χώρες του ΟΟΣΑ		ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο (ΕνΔΤΚ)	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ ²⁾ (ΕνΔΤΚ)	
							Σύνολο	χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2018	3,7	2,9	1,3	0,6	6,7	1,9	2,6	2,1	2,4	2,5	1,0	2,1	1,8	
2019	2,8	2,3	1,4	0,0	6,0	1,5	2,0	2,2	1,8	1,8	0,5	2,9	1,2	
2020	-3,3	-3,4	-9,8	-4,7	2,3	-6,3	1,3	1,7	1,2	0,9	0,0	2,5	0,3	
2020 γ´ τρ.	7,8	7,5	16,9	5,4	3,0	12,6	1,2	1,6	1,2	0,6	0,2	2,3	0,0	
2020 δ´ τρ.	1,9	1,1	1,3	2,8	2,6	-0,4	1,2	1,5	1,2	0,5	-0,8	0,1	-0,3	
2021 α´ τρ.	0,8	1,5	-1,6	-1,1	0,6	-0,3	1,9	1,7	1,9	0,6	-0,5	0,0	1,1	
2021 β´ τρ.	.	1,6	4,8	0,5	1,3	2,2	3,8	2,8	4,8	2,0	-0,8	1,1	1,8	
2020 Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	2,4	1,8	2,6	0,7	-0,4	0,4	1,3	
2021 Απρ.	-	-	-	-	-	-	3,4	2,4	4,2	1,5	-1,1	0,9	1,6	
2021 Μάιος	-	-	-	-	-	-	3,9	2,9	5,0	2,1	-0,8	1,3	2,0	
2021 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	4,1	3,2	5,4	2,5	-0,5	1,1	1,9	
2021 Ιούλ.	-	-	-	-	-	-	.	.	5,4	2,0	-0,3	1,0	2,2	
2021 Αύγ. ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	3,0	

Πηγές: Eurostat (στήλες 6, 13), ΤΔΔ (στήλες 9,10, 11, 12), ΟΟΣΑ (στήλες 1, 2, 3, 4, 5, 7, 8).

1) Τριμηνιαία στοιχεία με εποχική διόρθωση, ετήσια στοιχεία χωρίς εποχική διόρθωση.

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

3) Το μέγεθος για τη ζώνη του ευρώ αποτελεί εκτίμηση βάσει προσωρινών εθνικών στοιχείων, καθώς και πρώιμων πληροφοριών για τις τιμές της ενέργειας.

1.2 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών και παγκόσμιο εμπόριο

	Έρευνες των Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης, ε.δ.)								Εισαγωγές εμπορευμάτων ¹⁾			
	Σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών						Παγκόσμιος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών ²⁾		Νέες παραγγελίες εξαγωγών	Παγκόσμιο σύνολο	Προηγμένες οικονομίες	Αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς
	Παγκόσμιο σύνολο ²⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Μεταποίηση	Υπηρεσίες				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2018	53,4	55,0	53,3	52,1	52,3	54,6	53,1	53,8	50,8	4,3	3,2	5,5
2019	51,7	52,5	50,2	50,5	51,8	51,3	50,3	52,2	48,8	-0,4	-0,3	-0,5
2020	47,5	48,8	46,5	42,4	51,4	44,0	48,5	46,3	45,3	-4,6	-4,5	-4,7
2020 γ' τρ.	51,9	53,1	57,5	45,6	54,7	52,4	52,6	51,7	49,0	8,4	8,7	8,1
2020 δ' τρ.	54,2	56,8	50,5	48,2	56,3	48,1	54,6	54,0	50,8	4,6	4,9	4,2
2021 α' τρ.	54,3	59,3	49,1	48,4	52,3	49,9	53,8	54,5	50,3	4,3	1,6	7,2
2021 β' τρ.	57,5	65,3	61,9	49,6	53,0	56,8	53,9	58,8	52,9	2,2	1,8	2,5
2021 Μάρτ.	55,3	59,7	56,4	49,9	53,1	53,2	53,6	55,9	51,7	4,3	1,6	7,2
2021 Απρ.	57,5	63,5	60,7	51,0	54,7	53,8	54,4	58,5	53,3	4,3	1,7	7,2
2021 Μάιος	59,0	68,7	62,9	48,8	53,8	57,1	54,4	60,5	53,6	4,4	2,7	6,1
2021 Ιούν.	56,1	63,7	62,2	48,9	50,6	59,5	52,9	57,2	51,7	2,2	1,8	2,5
2021 Ιούλ.	54,9	59,9	59,2	48,8	53,1	60,2	53,2	55,5	51,4	.	.	.
2021 Αύγ.	51,3	55,4	54,8	45,5	47,2	59,0	50,7	51,5	49,5	.	.	.

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

1) Το παγκόσμιο σύνολο και το σύνολο των προηγμένων οικονομιών δεν περιλαμβάνουν τη ζώνη του ευρώ. Τα ετήσια και τριμηνιαία στοιχεία είναι ποσοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου και τα μηνιαία στοιχεία έναντι των προηγούμενων 3 μηνών. Όλα τα στοιχεία έχουν υποστεί εποχική διόρθωση.

2) Χωρίς τη ζώνη του ευρώ.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.1 Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(% ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ ¹⁾						ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) ²⁾	Καταθέσεις μίας ημέρας (EONIA)	Καταθέσεις διάρκειας 1 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 6 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 12 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (LIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2018	-0,45	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,17	2,31	-0,05
2019	-0,48	-0,39	-0,40	-0,36	-0,30	-0,22	2,33	-0,08
2020	-0,55	-0,46	-0,50	-0,43	-0,37	-0,31	0,64	-0,07
2021 Φεβρ.	-0,56	-0,48	-0,55	-0,54	-0,52	-0,50	0,19	-0,09
Μάρτ.	-0,56	-0,48	-0,55	-0,54	-0,52	-0,49	0,19	-0,08
Απρ.	-0,57	-0,48	-0,56	-0,54	-0,52	-0,48	0,19	-0,07
Μάιος	-0,56	-0,48	-0,56	-0,54	-0,51	-0,48	0,15	-0,09
Ιούν.	-0,56	-0,48	-0,55	-0,54	-0,51	-0,48	0,13	-0,09
Ιούλ.	-0,57	-0,48	-0,56	-0,54	-0,52	-0,49	0,13	-0,08
Αύγ.	-0,57	-0,48	-0,56	-0,55	-0,53	-0,50	0,12	-0,10

Πηγή: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Η ΕΚΤ δημοσίευσε για πρώτη φορά στις 2.10.2019 το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR), το οποίο αντανακλά τη συναλλακτική δραστηριότητα της 1.10.2019. Τα στοιχεία για τις προηγούμενες περιόδους αφορούν το pre-€STR, το οποίο δημοσιεύθηκε μόνο για ενημερωτικούς σκοπούς και δεν προορίζεται για χρήση ως δείκτης ή επιτόκιο αναφοράς για καμία συναλλαγή στην αγορά.

2.2 Καμπύλες αποδόσεων

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

	Επιτόκια spot					Διαφορές αποδόσεων			Στιγμιαία προθεσμιακά επιτόκια			
	Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}					Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}			
	3 μήνες	1 έτος	2 έτη	5 έτη	10 έτη	10 έτη - 1 έτος	10 έτη - 1 έτος	10 έτη - 1 έτος	1 έτος	2 έτη	5 έτη	10 έτη
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2018	-0,80	-0,75	-0,66	-0,26	0,32	1,07	0,08	0,51	-0,67	-0,45	0,44	1,17
2019	-0,68	-0,66	-0,62	-0,45	-0,14	0,52	0,34	0,24	-0,62	-0,52	-0,13	0,41
2020	-0,75	-0,76	-0,77	-0,72	-0,57	0,19	0,80	0,32	-0,77	-0,77	-0,60	-0,24
2021 Φεβρ.	-0,61	-0,65	-0,67	-0,55	-0,25	0,41	1,33	0,78	-0,69	-0,66	-0,26	0,32
Μάρτ.	-0,64	-0,69	-0,72	-0,62	-0,28	0,41	1,68	0,82	-0,75	-0,73	-0,32	0,37
Απρ.	-0,63	-0,68	-0,70	-0,57	-0,18	0,50	1,57	0,80	-0,73	-0,70	-0,21	0,53
Μάιος	-0,63	-0,68	-0,69	-0,54	-0,15	0,53	1,54	0,75	-0,72	-0,67	-0,16	0,57
Ιούν.	-0,65	-0,69	-0,70	-0,56	-0,20	0,49	1,40	0,68	-0,72	-0,68	-0,22	0,45
Ιούλ.	-0,66	-0,75	-0,80	-0,75	-0,44	0,31	1,16	0,52	-0,83	-0,86	-0,50	0,16
Αύγ.	-0,68	-0,73	-0,77	-0,68	-0,39	0,34	1,24	0,56	-0,79	-0,79	-0,43	0,16

Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση στοιχεία της EuroMTS και πιστοληπτικές διαβαθμίσεις της Fitch Ratings.

2.3 Χρηματιστηριακοί δείκτες

(επίπεδα δεικτών σε μονάδες, μέσοι όροι περιόδου)

	Δείκτες Dow Jones EURO STOXX												ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Δείκτες αναφοράς		Κύριοι κλαδικοί δείκτες										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Ευρύς δείκτης	50	Βασικά υλικά	Καταναλωτικές υπηρεσίες	Καταναλωτικά αγαθά	Πετρέλαιο και φυσικό αέριο	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Βιομηχανικές επιχειρήσεις	Τεχνολογία	Υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	Τηλεπικοινωνίες	Υγεία		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2018	375,5	3.386,6	766,3	264,9	172,6	115,8	173,1	629,5	502,5	278,8	292,9	800,5	2.746,2	22.310,7
2019	373,6	3.435,2	731,7	270,8	183,7	111,9	155,8	650,9	528,2	322,0	294,2	772,7	2.915,5	21.697,2
2020	360,0	3.274,3	758,9	226,8	163,2	83,1	128,6	631,4	630,2	347,1	257,6	831,9	3.217,3	22.703,5
2021 Φεβρ.	410,0	3.667,1	873,5	258,5	168,5	90,7	146,1	751,4	785,6	372,8	253,9	851,8	3.883,4	29.458,8
Μάρτ.	422,4	3.813,3	911,1	271,6	168,4	97,0	159,1	774,6	770,1	367,2	264,5	838,1	3.910,5	29.315,3
Απρ.	440,1	3.987,3	952,7	286,0	177,2	93,2	161,5	807,2	835,4	387,5	267,3	874,0	4.141,2	29.426,8
Μάιος	443,8	4.003,6	959,5	290,0	183,0	94,8	167,8	808,7	811,7	384,1	278,3	870,2	4.169,6	28.517,1
Ιούν.	455,3	4.105,8	958,5	305,3	188,6	97,4	168,5	831,8	850,4	375,9	287,2	883,4	4.238,5	28.943,2
Ιούλ.	453,8	4.062,6	979,0	300,5	190,2	91,2	162,2	835,4	875,2	372,0	290,2	896,1	4.363,7	28.118,8
Αύγ.	468,5	4.177,0	1.014,5	303,3	191,9	91,6	169,0	865,0	938,2	380,0	303,6	922,1	4.454,2	27.692,7

Πηγή: Refinitiv.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.4 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	Χο- ρηγη- θείσα πί- στωση μέσω πιστω- τικών καρ- τών	Καταναλωτικά δάνεια			Δάνεια προς ελεύ- θερους επαγγελ- ματίες και ατομικές επιχειρή- σεις	Δάνεια για αγορά κατοικίας					Σύν- θετος δείκτης κόστους δανει- σμού	
	Μίας ημέρας	Υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	Με συμ- φωνημένη διάρκεια				Κατά αρχική περίοδο σταθε- ρού επιτοκίου				Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου				ΣΕΠΠΕ ³⁾		
			Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών			Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος		Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 και έως 10 έτη	Άνω των 10 ετών				
														1			2
2020	Αύγ.	0,02	0,35	0,18	0,71	5,20	15,88	5,33	5,35	5,88	1,91	1,42	1,61	1,31	1,40	1,67	1,40
	Σεπτ.	0,02	0,35	0,19	0,70	5,23	15,86	5,08	5,25	5,75	1,94	1,39	1,61	1,31	1,37	1,66	1,38
	Οκτ.	0,02	0,35	0,20	0,69	5,18	15,82	5,14	5,26	5,80	2,03	1,37	1,56	1,27	1,36	1,64	1,36
	Νοέμ.	0,02	0,35	0,20	0,71	5,11	15,78	5,01	5,25	5,90	2,04	1,37	1,54	1,29	1,35	1,63	1,35
	Δεκ.	0,01	0,35	0,17	0,72	4,99	15,78	4,93	5,08	5,71	1,93	1,35	1,52	1,27	1,33	1,62	1,32
2021	Ιαν.	0,01	0,35	0,22	0,68	5,00	15,81	4,84	5,32	5,87	1,91	1,35	1,49	1,29	1,35	1,60	1,33
	Φεβρ.	0,01	0,35	0,23	0,66	5,01	15,74	5,05	5,25	5,86	1,98	1,30	1,48	1,27	1,32	1,58	1,31
	Μάρτ.	0,01	0,35	0,20	0,61	4,98	15,77	4,88	5,12	5,72	1,94	1,32	1,43	1,24	1,32	1,58	1,31
	Απρ.	0,01	0,35	0,21	0,62	4,89	15,75	5,16	5,17	5,78	1,98	1,32	1,49	1,27	1,31	1,59	1,31
	Μάιος	0,01	0,34	0,18	0,57	4,88	15,75	5,16	5,31	5,93	2,04	1,32	1,43	1,26	1,31	1,61	1,32
	Ιούν.	0,01	0,34	0,16	0,59	4,88	15,70	5,16	5,15	5,77	1,94	1,31	1,43	1,26	1,30	1,60	1,32
	Ιούλ. ^(m)	0,01	0,34	0,19	0,59	4,78	15,57	5,29	5,24	5,85	1,98	1,35	1,45	1,27	1,30	1,61	1,32

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).

2.5 Επιτόκια NXI επί νέων δανείων και καταθέσεων 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
2020 Αύγ.	0,00	-0,20	0,39	1,83	1,84	1,90	1,94	1,56	1,39	1,49	1,29	1,31	1,20	1,51
Σεπτ.	0,00	-0,20	0,26	1,88	1,91	2,10	1,94	1,54	1,43	1,49	1,22	1,31	1,31	1,51
Οκτ.	0,00	-0,21	0,26	1,82	1,91	2,20	1,96	1,55	1,46	1,50	1,22	1,42	1,40	1,53
Νοέμ.	-0,01	-0,20	0,42	1,83	1,97	2,00	1,98	1,57	1,41	1,47	1,22	1,29	1,30	1,51
Δεκ.	-0,01	-0,18	0,25	1,83	2,01	1,94	1,94	1,61	1,42	1,44	1,34	1,23	1,27	1,51
2021 Ιαν.	-0,01	-0,14	0,39	1,84	2,14	2,00	1,92	1,61	1,44	1,41	1,17	1,18	1,29	1,50
Φεβρ.	-0,01	-0,21	0,25	1,84	1,96	2,00	1,95	1,58	1,44	1,43	1,15	1,22	1,23	1,48
Μάρτ.	-0,01	-0,11	0,22	1,82	1,91	1,97	2,02	1,56	1,45	1,40	1,09	0,71	1,23	1,39
Απρ.	-0,01	-0,18	0,25	1,80	2,04	1,96	1,98	1,57	1,44	1,40	1,32	1,33	1,38	1,56
Μάιος	-0,01	-0,23	0,19	1,79	1,87	1,95	2,04	1,57	1,45	1,42	1,16	1,17	1,27	1,46
Ιούν.	-0,02	-0,31	0,27	1,84	1,89	1,97	2,02	1,55	1,43	1,54	1,20	1,13	1,24	1,46
Ιούλ. ^(m)	-0,02	-0,31	0,14	1,72	1,82	2,14	2,00	1,59	1,44	1,37	1,26	1,32	1,16	1,47

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.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.6 Εκδόσεις χρεογράφων κατοίκων της ζώνης του ευρώ, κατά τομέα εκδότη και αρχική διάρκεια (δισεκ. ευρώ, συναλλαγές στη διάρκεια του μηνός και υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου, ονομαστική αξία)

	Υπόλοιπα							Ακαθάριστες εκδόσεις ¹⁾						
	Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση			
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ειδικού σκοπού	Κεντρ. κυβερν-ηση	Λοιπή γενική κυβερ-νηση			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ειδικού σκοπού	Κεντρ. κυβερ-νηση	Λοιπή γενική κυβερ-νηση		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Βραχυπρόθεσμες														
2018	1.215	503	170	.	72	424	47	389	171	66	.	41	76	35
2019	1.283	550	181	.	85	406	61	415	177	80	.	47	73	38
2020	1.530	455	145	.	98	714	118	455	177	70	.	45	114	49
2021 Ιαν.	1.587	496	142	.	100	718	131	495	246	46	.	38	121	43
Φεβρ.	1.547	477	145	.	103	702	121	372	165	45	.	32	103	27
Μάρτ.	1.587	487	150	.	95	726	130	460	218	51	.	31	118	43
Απρ.	1.560	475	145	.	98	706	136	413	180	40	.	39	107	47
Μάιος	1.532	463	147	.	100	692	130	409	187	47	.	37	105	33
Ιούν.	1.538	482	147	.	90	694	126	449	216	55	.	34	105	39
Μακροπρόθεσμες														
2018	15.745	3.688	3.162	.	1.247	7.022	627	228	64	68	.	15	75	6
2019	16.313	3.817	3.398	.	1.321	7.151	626	247	69	74	.	20	78	7
2020	17.201	3.892	3.126	.	1.451	8.006	725	296	68	71	.	27	114	16
2021 Ιαν.	17.311	3.897	3.130	.	1.455	8.093	736	315	90	52	.	21	133	19
Φεβρ.	17.505	3.905	3.187	.	1.453	8.209	751	324	57	84	.	18	144	19
Μάρτ.	17.701	3.968	3.227	.	1.469	8.274	763	371	107	94	.	27	125	17
Απρ.	17.704	3.954	3.217	.	1.465	8.308	760	316	64	77	.	17	146	12
Μάιος	17.844	3.945	3.250	.	1.488	8.393	768	271	46	69	.	22	121	12
Ιούν.	18.010	3.968	3.288	.	1.504	8.472	779	330	74	77	.	28	135	15

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για λόγους σύγκρισης, τα ετήσια στοιχεία αφορούν τον μέσο όρο ανά μήνα στη διάρκεια του έτους.

2.7 Ρυθμοί μεταβολής και υπόλοιπα χρεογράφων και εισηγμένων μετοχών (δισεκ. ευρώ, ποσοστιαίες μεταβολές)

	Χρεόγραφα							Εισηγμένες μετοχές			
	Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI			Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρική κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση					
							Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Υπόλοιπο											
2018	16.960,6	4.190,4	3.332,3	.	1.318,6	7.445,8	673,5	7.024,3	465,0	1.099,2	5.460,1
2019	17.595,6	4.367,4	3.578,4	.	1.406,0	7.557,2	686,5	8.587,9	538,4	1.410,6	6.639,0
2020	18.730,5	4.347,3	3.270,9	.	1.548,7	8.720,3	843,3	8.448,7	469,3	1.321,5	6.658,0
2021 Ιαν.	18.898,3	4.393,8	3.271,7	.	1.555,0	8.810,9	866,8	8.331,8	446,6	1.317,4	6.567,8
Φεβρ.	19.052,7	4.382,0	3.331,2	.	1.555,9	8.911,4	872,2	8.649,0	520,6	1.407,6	6.720,8
Μάρτ.	19.287,7	4.455,4	3.376,5	.	1.564,2	8.999,1	892,5	9.237,8	542,9	1.467,6	7.227,3
Απρ.	19.263,7	4.429,0	3.361,6	.	1.563,5	9.013,8	895,8	9.457,6	554,3	1.467,6	7.435,6
Μάιος	19.376,4	4.408,6	3.396,8	.	1.587,7	9.085,1	898,3	9.665,6	575,7	1.508,7	7.581,2
Ιούν.	19.548,2	4.449,2	3.434,9	.	1.594,0	9.165,9	904,1	9.792,4	564,8	1.521,4	7.706,3
Ρυθμός μεταβολής											
2018	1,9	1,7	3,0	.	3,2	1,9	-4,3	0,7	0,3	2,4	0,4
2019	3,1	3,8	5,0	.	5,6	1,5	1,8	0,0	0,5	0,0	0,0
2020	7,2	1,2	1,4	.	12,4	10,9	24,3	1,1	0,0	3,1	0,8
2021 Ιαν.	7,2	0,4	1,5	.	11,7	11,3	25,5	1,3	-0,1	4,5	0,7
Φεβρ.	7,5	-0,3	2,8	.	10,8	11,8	25,1	1,5	-0,1	4,7	0,9
Μάρτ.	8,3	2,2	2,9	.	11,9	11,9	24,5	1,7	1,4	5,0	1,1
Απρ.	6,8	0,9	3,4	.	8,2	10,2	19,5	2,0	1,4	5,3	1,5
Μάιος	5,3	0,1	3,8	.	5,5	8,1	12,2	2,3	1,4	6,1	1,6
Ιούν.	4,3	-0,4	3,1	.	4,3	6,6	9,6	2,5	1,8	6,4	1,7

Πηγή: ΕΚΤ.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.8 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
2018	99,9	95,5	94,1	90,6	80,9	89,2	117,3	94,9
2019	98,1	93,1	92,9	88,8	79,1	86,6	115,4	92,3
2020	99,6	93,4	94,1	89,2	78,9	87,5	119,4	93,8
2020 γ' τρ.	101,1	94,7	95,3	90,0	79,0	87,9	121,7	95,4
δ' τρ.	101,2	94,6	95,4	90,2	75,9	87,8	122,3	95,5
2021 α' τρ.	100,7	94,6	95,2	89,8	75,1	87,5	121,7	95,3
β' τρ.	100,5	94,1	95,0	-	-	-	121,9	94,9
2021 Μάρτ.	100,3	94,1	94,7	-	-	-	121,2	94,8
Απρ.	100,6	94,2	95,0	-	-	-	121,9	95,1
Μάιος	100,8	94,3	95,1	-	-	-	122,3	95,2
Ιούν.	100,2	93,7	94,8	-	-	-	121,5	94,5
Ιούλ.	99,7	93,5	94,2	-	-	-	120,8	94,2
Αύγ.	99,3	93,2	93,9	-	-	-	120,4	93,9
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2021 Αύγ.	-0,3	-0,3	-0,4	-	-	-	-0,4	-0,3
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2021 Αύγ.	-2,1	-1,7	-1,9	-	-	-	-1,7	-2,0

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2.9 Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες

(μέσοι όροι περιόδου, μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ευρώ)

	Γιουάν Κίνας	Κούνα Κροατίας	Κορώνα Τσεχίας	Κορώνα Δανίας	Φιορίνι Ουγγαρίας	Γεν Ιαπωνίας	Ζλότυ Πολωνίας	Λίρα Αγγλίας	Λέι Ρουμανίας	Κορώνα Σουηδίας	Φράγκο Ελβετίας	Δολάριο ΗΠΑ
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2018	7,808	7,418	25,647	7,453	318,890	130,396	4,261	0,885	4,6540	10,258	1,155	1,181
2019	7,735	7,418	25,670	7,466	325,297	122,006	4,298	0,878	4,7453	10,589	1,112	1,119
2020	7,875	7,538	26,455	7,454	351,249	121,846	4,443	0,890	4,8383	10,485	1,071	1,142
2020 γ' τρ.	8,086	7,527	26,479	7,445	353,600	124,049	4,441	0,905	4,8454	10,364	1,075	1,169
δ' τρ.	7,901	7,559	26,667	7,443	360,472	124,607	4,505	0,903	4,8718	10,268	1,078	1,193
2021 α' τρ.	7,808	7,572	26,070	7,437	361,206	127,806	4,546	0,874	4,8793	10,120	1,091	1,205
β' τρ.	7,784	7,528	25,638	7,436	354,553	131,930	4,529	0,862	4,9240	10,141	1,098	1,206
2021 Μάρτ.	7,747	7,578	26,178	7,436	365,612	129,380	4,599	0,859	4,8884	10,169	1,106	1,190
Απρ.	7,805	7,568	25,924	7,437	360,583	130,489	4,561	0,865	4,9231	10,162	1,103	1,198
Μάιος	7,811	7,523	25,558	7,436	353,647	132,569	4,528	0,863	4,9250	10,147	1,097	1,215
Ιούν.	7,739	7,498	25,454	7,436	349,937	132,631	4,501	0,859	4,9238	10,117	1,094	1,205
Ιούλ.	7,654	7,503	25,636	7,437	357,257	130,349	4,562	0,856	4,9255	10,198	1,086	1,182
Αύγ.	7,624	7,496	25,470	7,437	351,843	129,284	4,569	0,853	4,9232	10,216	1,076	1,177
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2021 Αύγ.	-0,4	-0,1	-0,6	0,0	-1,5	-0,8	0,2	-0,4	0,0	0,2	-0,9	-0,4
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2021 Αύγ.	-7,0	-0,2	-2,7	-0,1	0,8	3,1	3,8	-5,3	1,8	-0,9	-0,1	-0,5

Πηγή: ΕΚΤ.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.10 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)												
2020 β' τρ.	28.147,8	28.214,2	-66,5	11.309,8	9.464,6	9.868,7	11.969,9	-66,0	6.130,3	6.779,7	905,0	15.309,0
γ' τρ.	28.066,2	28.063,8	2,5	11.116,0	9.314,9	10.009,8	12.055,5	-91,9	6.122,8	6.693,4	909,6	15.148,3
δ' τρ.	28.335,8	28.453,7	-118,0	10.976,2	9.408,4	10.700,4	12.347,1	-75,2	5.854,6	6.698,3	879,8	14.809,7
2021 α' τρ.	29.619,9	29.737,7	-117,8	11.320,4	9.605,4	11.436,4	13.070,4	-115,2	6.128,8	7.061,9	849,5	15.416,3
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2021 α' τρ.	259,8	260,9	-1,0	99,3	84,3	100,3	114,7	-1,0	53,8	61,9	7,5	135,2
Συναλλαγές												
2020 γ' τρ.	184,7	86,7	98,0	24,7	-2,3	96,2	78,8	-31,8	92,3	10,3	3,4	-
δ' τρ.	31,2	-94,7	125,8	-97,9	13,5	355,0	-239,9	-19,6	-208,4	131,8	2,1	-
2021 α' τρ.	513,5	428,7	84,8	70,6	7,7	259,7	165,4	7,2	179,1	255,5	-3,0	-
β' τρ.	215,2	119,3	95,9	-1,4	38,0	241,7	49,6	12,5	-45,1	31,6	7,5	-
2021 Ιαν.	328,5	283,3	45,2	61,6	19,5	95,9	92,0	13,7	158,2	171,8	-0,9	-
Φεβρ.	119,8	101,0	18,8	21,5	4,9	84,2	-2,7	-1,0	16,7	98,8	-1,6	-
Μάρτ.	65,2	44,4	20,8	-12,5	-16,7	79,6	76,2	-5,6	4,2	-15,1	-0,5	-
Απρ.	209,2	208,4	0,8	38,8	13,9	62,2	46,0	4,6	102,9	148,5	0,7	-
Μάιος	84,6	47,9	36,7	19,1	12,4	64,9	-6,8	-2,3	1,6	42,3	1,4	-
Ιούν.	-78,7	-137,1	58,4	-59,2	11,7	114,7	10,4	10,2	-149,6	-159,2	5,3	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2021 Ιούν.	944,6	540,0	404,6	-4,0	56,9	952,6	53,8	-31,7	17,8	429,3	10,0	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2021 Ιούν.	8,0	4,6	3,4	0,0	0,5	8,1	0,5	-0,3	0,2	3,6	0,1	-

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα περιλαμβάνονται στις συνολικές απαιτήσεις.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.1 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- χανημάτων	Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2018	11.601,3	11.130,8	6.221,6	2.369,0	2.431,1	1.176,6	747,5	500,5	109,1	470,5	5.581,2	5.110,7
2019	11.976,8	11.568,0	6.375,6	2.456,4	2.647,2	1.247,0	772,3	621,2	88,8	408,8	5.764,1	5.355,4
2020	11.391,2	10.966,2	5.902,0	2.573,4	2.484,6	1.206,4	684,6	586,5	6,1	425,1	5.179,6	4.754,5
2020 γ' τρ.	2.915,4	2.775,1	1.529,3	649,2	619,3	309,1	180,2	128,1	-22,6	140,3	1.302,8	1.162,5
2020 δ' τρ.	2.924,1	2.784,5	1.485,8	660,6	639,3	316,0	184,0	137,5	-1,2	139,5	1.365,6	1.226,0
2021 α' τρ.	2.936,6	2.804,3	1.473,2	662,3	642,7	322,1	186,0	132,9	26,1	132,3	1.396,0	1.263,7
2021 β' τρ.	3.006,7	2.883,3	1.535,3	669,4	656,1	332,3	188,2	133,7	22,5	123,4	1.452,1	1.328,7
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2020	100,0	96,3	51,8	22,6	21,8	10,6	6,0	5,1	0,1	3,7	-	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2020 γ' τρ.	12,6	10,5	14,4	5,6	13,9	14,7	25,1	0,0	-	-	16,6	11,8
2020 δ' τρ.	-0,4	-0,3	-3,1	0,7	2,8	1,8	1,9	6,4	-	-	4,1	4,8
2021 α' τρ.	-0,3	-0,4	-2,1	-0,5	-0,2	0,5	1,1	-3,7	-	-	0,7	0,4
2021 β' τρ.	2,2	2,3	3,7	1,2	1,1	1,3	0,7	1,3	-	-	2,2	2,3
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2018	1,9	1,8	1,5	1,1	3,0	3,8	3,8	0,4	-	-	3,6	3,7
2019	1,5	2,4	1,3	1,8	6,5	2,8	2,0	22,0	-	-	2,4	4,5
2020	-6,3	-6,2	-7,9	1,4	-7,2	-5,0	-12,2	-5,9	-	-	-9,0	-9,0
2020 γ' τρ.	-4,0	-4,2	-4,5	2,9	-4,2	-3,1	-8,1	-1,3	-	-	-8,6	-9,4
2020 δ' τρ.	-4,4	-6,5	-7,5	3,3	-10,2	-0,6	-4,9	-30,7	-	-	-4,8	-9,2
2021 α' τρ.	-1,2	-3,9	-5,4	2,9	-6,2	2,7	6,1	-31,5	-	-	-0,5	-6,1
2021 β' τρ.	14,3	12,2	12,6	7,1	18,2	18,9	29,8	3,7	-	-	24,8	20,4
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2020 γ' τρ.	12,6	10,2	7,5	1,3	2,9	1,5	1,4	0,0	-1,6	2,4	-	-
2020 δ' τρ.	-0,4	-0,3	-1,6	0,2	0,6	0,2	0,1	0,3	0,6	-0,1	-	-
2021 α' τρ.	-0,3	-0,4	-1,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	-0,2	0,8	0,1	-	-
2021 β' τρ.	2,2	2,2	1,9	0,3	0,2	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,1	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2018	1,9	1,7	0,8	0,2	0,6	0,4	0,2	0,0	0,1	0,1	-	-
2019	1,5	2,3	0,7	0,4	1,3	0,3	0,1	0,9	-0,1	-0,8	-	-
2020	-6,3	-6,0	-4,2	0,3	-1,6	-0,5	-0,8	-0,3	-0,5	-0,4	-	-
2020 γ' τρ.	-4,0	-4,0	-2,4	0,6	-0,9	-0,3	-0,5	-0,1	-1,3	0,0	-	-
2020 δ' τρ.	-4,4	-6,3	-4,0	0,7	-2,4	-0,1	-0,3	-2,0	-0,6	1,9	-	-
2021 α' τρ.	-1,2	-3,7	-2,8	0,6	-1,4	0,3	0,4	-2,1	-0,1	2,5	-	-
2021 β' τρ.	14,3	11,8	6,5	1,7	3,8	2,0	1,7	0,2	-0,2	2,5	-	-

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.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.2 Προστιθέμενη αξία κατά οικονομική δραστηριότητα

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

	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)											Φόροι μείον επιδό- τήσεις προϊό- ντων
	Σύνολο	Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επιχειρήσεις κοινής ωφέ- λειας	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 εργασία	Τέχνες, ψυχαγω- γία και λοιπές υπηρεσίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2018	10.396,3	175,5	2.056,7	528,0	1.961,2	502,3	477,5	1.169,0	1.210,5	1.958,6	357,2	1.204,9
2019	10.735,3	179,2	2.096,6	563,3	2.036,9	531,8	480,4	1.204,7	1.250,3	2.023,9	368,2	1.241,5
2020	10.259,1	177,2	1.963,8	553,2	1.797,6	544,9	468,5	1.213,2	1.166,2	2.053,5	321,2	1.132,1
2020 γ' τρ.	2.624,8	44,3	504,0	142,6	473,3	140,0	116,8	305,9	294,4	519,7	83,8	290,7
2020 δ' τρ.	2.631,9	44,0	519,9	146,8	458,5	139,6	116,7	306,3	301,0	521,7	77,4	292,1
2021 α' τρ.	2.646,6	44,3	531,9	146,2	453,2	141,8	118,8	307,1	303,5	522,8	77,0	290,1
2021 β' τρ.	2.699,1	45,5	535,0	149,8	477,9	145,4	117,3	309,7	307,5	529,6	81,3	307,7
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2020	100,0	1,7	19,1	5,4	17,5	5,3	4,6	11,8	11,4	20,0	3,1	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2020 γ' τρ.	12,5	0,9	16,3	15,1	23,3	7,7	2,7	3,0	11,8	9,4	23,8	13,3
2020 δ' τρ.	-0,4	0,4	3,4	2,1	-3,7	-0,7	-0,4	-0,4	1,7	-1,3	-11,5	-0,5
2021 α' τρ.	0,1	-2,1	1,0	-1,0	-1,2	2,1	1,2	-0,3	0,6	0,0	-0,6	-3,4
2021 β' τρ.	1,9	1,1	0,5	1,1	4,8	2,4	0,3	1,0	1,5	1,7	6,6	4,8
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2018	1,9	-0,8	1,9	2,4	1,4	6,8	0,1	1,4	4,1	0,7	1,1	1,7
2019	1,5	1,9	0,3	2,0	2,3	5,2	0,6	1,6	1,5	1,0	1,7	1,5
2020	-6,3	-0,2	-6,9	-5,7	-13,3	1,1	-1,6	-1,0	-8,0	-2,6	-17,0	-6,8
2020 γ' τρ.	-4,0	0,5	-5,1	-3,7	-9,2	3,0	-1,0	-0,3	-7,3	0,4	-11,5	-3,6
2020 δ' τρ.	-4,4	-0,4	-1,3	-1,1	-12,4	1,3	-1,3	-1,1	-5,7	-1,2	-21,8	-4,1
2021 α' τρ.	-1,3	0,1	3,3	0,7	-8,1	3,9	1,1	-0,2	-2,6	0,9	-16,5	-0,7
2021 β' τρ.	14,3	0,4	22,0	17,7	22,9	11,8	3,9	3,4	16,1	9,9	16,1	14,1
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2020 γ' τρ.	12,5	0,0	3,1	0,8	3,8	0,4	0,1	0,4	1,3	1,9	0,7	-
2020 δ' τρ.	-0,4	0,0	0,7	0,1	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,3	-0,4	-
2021 α' τρ.	0,1	0,0	0,2	-0,1	-0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-
2021 β' τρ.	1,9	0,0	0,1	0,1	0,8	0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,2	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2018	1,9	0,0	0,4	0,1	0,3	0,3	0,0	0,2	0,5	0,1	0,0	-
2019	1,5	0,0	0,1	0,1	0,4	0,3	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1	-
2020	-6,3	0,0	-1,3	-0,3	-2,5	0,1	-0,1	-0,1	-0,9	-0,5	-0,6	-
2020 γ' τρ.	-4,0	0,0	-1,0	-0,2	-1,8	0,2	0,0	0,0	-0,9	0,1	-0,4	-
2020 δ' τρ.	-4,4	0,0	-0,2	-0,1	-2,3	0,1	-0,1	-0,1	-0,7	-0,2	-0,7	-
2021 α' τρ.	-1,3	0,0	0,6	0,0	-1,5	0,2	0,0	0,0	-0,3	0,2	-0,6	-
2021 β' τρ.	14,3	0,0	4,1	0,9	3,7	0,7	0,2	0,4	1,8	2,0	0,5	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.3 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 επεξεργασία 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 εργασία	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Αριθμός απασχολούμενων													
<i>ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολούμενων</i>													
2018	100,0	85,8	14,2	3,1	14,6	6,0	24,9	2,9	2,4	1,0	14,0	24,3	6,8
2019	100,0	86,0	14,0	3,0	14,6	6,0	25,0	2,9	2,4	1,0	14,0	24,3	6,7
2020	100,0	86,0	14,0	3,0	14,5	6,2	24,4	3,0	2,4	1,0	13,9	24,9	6,6
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2018	1,5	1,8	0,1	-0,5	1,4	2,7	1,5	3,8	-1,0	2,0	2,8	1,3	0,2
2019	1,2	1,4	0,1	-1,8	1,1	2,1	1,2	3,3	-0,4	1,5	1,2	1,5	0,5
2020	-1,5	-1,5	-1,7	-3,1	-1,9	0,7	-3,6	1,4	-0,7	-0,1	-2,3	0,8	-3,3
2020 γ' τρ.	-2,0	-2,0	-1,9	-2,9	-2,7	1,0	-4,2	1,0	-0,8	0,5	-3,3	0,7	-3,5
2020 δ' τρ.	-1,8	-1,8	-1,4	-2,2	-2,4	0,8	-4,6	1,5	-0,6	1,0	-2,1	1,0	-3,7
2021 α' τρ.	-1,8	-1,9	-1,3	-0,4	-2,2	1,5	-5,6	2,3	-0,7	0,9	-1,6	1,3	-4,9
2021 β' τρ.	1,9	2,2	0,0	3,1	-0,4	4,8	0,3	4,5	0,5	1,6	4,4	2,4	1,5
Πραγματικές ώρες εργασίας													
<i>ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας</i>													
2018	100,0	81,0	19,0	4,3	15,0	6,8	25,8	3,0	2,5	1,0	13,8	21,7	6,1
2019	100,0	81,3	18,7	4,1	14,9	6,8	25,8	3,1	2,4	1,0	13,8	21,8	6,1
2020	100,0	82,0	18,0	4,3	15,0	6,9	24,2	3,3	2,6	1,1	13,8	23,2	5,7
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2018	1,7	2,0	0,0	0,0	1,3	3,4	1,4	3,9	-0,9	2,6	3,2	1,3	0,4
2019	1,0	1,3	-0,3	-2,7	0,6	1,9	1,0	3,5	-0,2	1,8	1,0	1,6	0,5
2020	-7,7	-6,9	-11,0	-3,7	-7,4	-6,3	-13,6	-1,8	-2,9	-6,5	-7,8	-2,0	-13,1
2020 γ' τρ.	-4,6	-4,5	-5,4	-2,1	-5,6	-0,8	-8,8	-2,0	-1,9	-2,9	-6,5	0,0	-5,7
2020 δ' τρ.	-6,2	-5,6	-8,6	-2,4	-5,4	-2,8	-13,1	-0,5	-1,6	-2,9	-5,4	-0,7	-11,9
2021 α' τρ.	-2,9	-3,1	-2,0	1,8	-1,3	5,0	-11,4	2,0	0,6	2,4	-1,8	2,0	-8,6
2021 β' τρ.	16,1	14,9	21,6	6,9	15,0	24,9	23,2	11,6	5,6	18,0	18,1	8,3	24,3
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2018	0,1	0,2	-0,1	0,5	-0,1	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,6	0,4	-0,1	0,2
2019	-0,2	-0,1	-0,4	-0,9	-0,5	-0,1	-0,3	0,2	0,1	0,3	-0,2	0,0	0,0
2020	-6,3	-5,5	-9,4	-0,6	-5,7	-6,9	-10,4	-3,1	-2,2	-6,4	-5,6	-2,8	-10,1
2020 γ' τρ.	-2,7	-2,5	-3,5	0,9	-3,0	-1,8	-4,8	-3,0	-1,1	-3,3	-3,3	-0,7	-2,2
2020 δ' τρ.	-4,5	-3,9	-7,2	-0,1	-3,1	-3,6	-8,9	-2,0	-1,1	-3,9	-3,4	-1,7	-8,5
2021 α' τρ.	-1,1	-1,2	-0,7	2,1	0,9	3,4	-6,1	-0,2	1,2	1,5	-0,1	0,7	-3,9
2021 β' τρ.	13,9	12,4	21,7	3,7	15,4	19,2	22,8	6,8	5,1	16,1	13,2	5,7	22,5

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.4 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- πρόθεση ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ²⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο					
			Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		Ενήλικες		Νέοι		Άνδρες		Γυναίκες			
						Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% του συνόλου το 2020			100,0			80,6		19,4		51,4		48,6			
2018	163,438	3,9	13,380	8,2	3,8	10,913	7,3	2,467	17,2	6,879	7,9	6,501	8,6	2,1	
2019	164,209	3,6	12,406	7,6	3,3	10,102	6,7	2,304	16,0	6,352	7,2	6,054	7,9	2,2	
2020	162,523	3,6	12,743	7,8	3,0	10,266	6,9	2,477	17,7	6,553	7,6	6,189	8,2	1,7	
2020	γ' τρ.	163,000	3,7	13,832	8,5	3,1	11,127	7,5	2,706	19,2	7,096	8,2	6,737	8,9	1,7
	δ' τρ.	163,169	3,6	13,144	8,1	3,2	10,665	7,1	2,479	17,9	6,756	7,8	6,388	8,4	1,9
2021	α' τρ.	162,171	3,7	13,643	8,4	3,2	10,985	7,4	2,658	18,7	6,932	8,0	6,711	8,9	2,1
	β' τρ.	.	.	13,043	8,0	.	10,471	7,0	2,572	17,9	6,577	7,5	6,467	8,5	2,1
2021	Φεβρ.	-	-	13,161	8,1	-	10,596	7,2	2,566	18,5	6,772	7,8	6,390	8,5	-
	Μάρτ.	-	-	13,070	8,1	-	10,480	7,1	2,589	18,4	6,610	7,6	6,460	8,6	-
	Απρ.	-	-	13,321	8,2	-	10,652	7,2	2,669	18,7	6,715	7,7	6,605	8,7	-
	Μάιος	-	-	13,124	8,0	-	10,557	7,1	2,567	17,9	6,639	7,6	6,485	8,5	-
	Ιούν.	-	-	12,684	7,8	-	10,205	6,8	2,479	17,2	6,375	7,3	6,309	8,3	-
	Ιουλ.	-	-	12,334	7,6	-	9,995	6,7	2,339	16,5	6,152	7,1	6,182	8,1	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Όπου δεν έχουν δημοσιευθεί ακόμη τριμηνιαία και ετήσια στοιχεία από την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, αυτά υπολογίζονται ως απλοί μέσοι όροι των μηνιαίων στοιχείων. Λόγω τεχνικών ζητημάτων σχετικά με την εισαγωγή του νέου γερμανικού 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, 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 κατειλημμένων και κενών), εκφραζόμενο ως ποσοστό. Τα δεδομένα είναι μη εποχιακά διορθωμένα και καλύπτουν τη βιομηχανία, τις κατασκευές και τις υπηρεσίες (εξαιρουμένων των νοικοκυριών ως εργοδοτών και των ετερόδικων οργανισμών και φορέων).

3.5 Βραχυχρόνιοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας

	Βιομηχανική παραγωγή						Παραγω- γή τομέα κατα- σκευών	Δείκτης ΕΚΤ για τις νέες βιομη- χανικές παραγ- γελίες	Λιανικές πωλήσεις				Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων
	Σύνολο (εκτός των κατασκευών)	Βασικές ομάδες αγαθών							Σύνολο	Είδη διατρο- φής- ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών δια- τροφής	Καύσι- μα	
		Μεταποίηση	Ενδιά- μεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά	Ενέρ- γεια							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2015	100,0	88,7	32,1	34,5	21,8	11,6	100,0	100,0	100,0	40,4	52,5	7,1	100,0
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2018	0,8	1,1	0,6	1,2	1,5	-1,4	1,7	2,7	1,6	1,4	2,0	0,7	0,9
2019	-1,3	-1,3	-2,4	-1,8	1,4	-2,1	2,1	-4,3	2,4	1,0	3,7	0,8	1,8
2020	-8,6	-9,0	-7,4	-13,2	-4,7	-5,2	-5,8	-10,7	-0,9	3,6	-2,4	-14,4	-25,0
2020 γ' τρ.	-6,8	-7,2	-5,6	-11,8	-2,1	-4,1	-2,3	-7,7	2,5	2,5	3,7	-4,9	-6,9
2020 δ' τρ.	-1,5	-1,6	1,5	-3,3	-2,6	-1,8	-1,1	-1,7	1,5	4,5	1,3	-13,8	-9,2
2021 α' τρ.	3,5	3,6	4,9	5,1	0,4	0,6	3,0	6,8	2,4	2,6	3,2	-5,2	3,4
2021 β' τρ.	22,1	23,8	25,3	29,0	16,5	7,6	16,5	45,6	11,7	1,9	18,5	29,4	53,8
2021 Φεβρ.	-1,8	-2,0	-0,7	-2,7	-2,7	-2,2	-5,2	1,3	-1,3	2,6	-3,2	-11,9	-20,8
2021 Μάρτ.	12,0	12,8	13,9	17,3	6,5	4,0	20,0	23,5	13,8	-0,4	28,0	18,6	88,2
2021 Απρ.	39,7	42,9	38,6	64,6	26,2	13,7	45,6	68,9	23,6	3,8	42,8	62,1	262,5
2021 Μάιος	20,6	22,4	23,9	27,4	14,5	6,2	12,2	47,6	8,6	0,2	14,0	28,3	49,5
2021 Ιούν.	9,7	10,5	15,7	6,3	10,4	2,9	2,8	26,8	5,4	1,9	7,1	11,6	5,4
2021 Ιούλ.	.	.	.	.	.	.	.	28,0	3,1	1,1	4,8	0,6	.
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)													
2021 Φεβρ.	-1,2	-1,1	-0,9	-2,5	0,5	-1,6	-1,8	1,4	4,3	-0,6	8,9	4,7	-1,1
2021 Μάρτ.	0,6	0,7	0,9	-0,4	2,7	1,6	4,0	3,3	4,1	2,0	6,2	-0,8	0,2
2021 Απρ.	0,7	0,6	0,8	0,9	2,1	2,0	-0,2	3,1	-3,8	-1,6	-6,0	-1,0	-0,4
2021 Μάιος	-1,1	-0,8	-0,1	-2,5	-1,7	-2,5	-0,4	-1,4	4,1	-0,6	8,2	8,1	1,7
2021 Ιούν.	-0,3	-0,4	0,1	-1,5	1,2	-0,6	-1,7	3,6	1,8	-1,2	3,4	2,7	-0,6
2021 Ιούλ.	.	.	.	.	.	.	.	3,8	-2,3	-0,7	-3,5	-1,6	.

Πηγές: Eurostat, υπολογισμοί της ΕΚΤ, πειραματικά στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ (στήλη 8) και European Automobile Manufacturers Association (στήλη 13).

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.6 Έρευνες γνώμης (με εποχική διόρθωση)

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε επιχειρήσεις και καταναλωτές (διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)								Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Δείκτης οικονομικού κλίματος (μακρο-χρόνιος μέσος όρος=100)	Μεταποιητική βιομηχανία		Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	Δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές	Δείκτης εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο	Κλάδοι υπηρεσιών		Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη μεταποίηση	Μεταποιητική παραγωγή	Επιχειρηματική δραστηριότητα για τις υπηρεσίες	Σύνθετος δείκτης παραγωγής
		Δείκτης εμπιστοσύνης στη βιομηχανία	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				Δείκτης εμπιστοσύνης στις υπηρεσίες	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-15	99,3	-5,2	80,6	-11,6	-15,4	-8,6	7,3	-	51,2	52,5	53,0	52,8
2018	111,8	6,7	83,7	-4,8	7,2	1,3	15,2	90,4	54,9	54,7	54,5	54,6
2019	103,7	-5,2	82,0	-6,9	6,7	-0,5	10,8	90,5	47,4	47,8	52,7	51,3
2020	88,2	-14,4	74,0	-14,3	-7,4	-12,9	-16,5	86,3	48,6	48,0	42,5	44,0
2020 γ' τρ.	88,5	-13,6	74,2	-14,4	-10,6	-11,3	-18,0	85,9	52,4	56,0	51,1	52,4
2020 δ' τρ.	91,4	-8,8	76,9	-15,6	-8,3	-10,9	-15,4	85,7	54,6	56,7	45,0	48,1
2021 α' τρ.	95,3	-2,4	80,0	-13,7	-5,9	-16,6	-14,8	85,8	58,4	58,5	46,9	49,9
2021 β' τρ.	114,3	11,7	82,7	-5,5	4,4	0,7	10,5	87,2	63,1	62,7	54,7	56,8
2021 Μάρτ.	100,9	2,1	-	-10,8	-2,3	-12,2	-9,6	-	62,5	63,3	49,6	53,2
2021 Απρ.	110,5	10,9	82,5	-8,1	3,0	-3,0	2,2	86,5	62,9	63,2	50,5	53,8
2021 Μάιος	114,5	11,5	-	-5,1	4,9	0,5	11,3	-	63,1	62,2	55,2	57,1
2021 Ιούν.	117,9	12,8	-	-3,3	5,2	4,7	17,9	-	63,4	62,6	58,3	59,5
2021 Ιούλ.	119,0	14,5	82,9	-4,4	4,0	4,4	18,9	88,0	62,8	61,1	59,8	60,2
2021 Αύγ.	117,5	13,7	-	-5,3	5,5	4,6	16,8	-	61,4	59,0	59,0	59,0

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

3.7 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	Μερίδιο κέρδους ³⁾	Ποσοστό καθαρής αποταμίευσης	Λόγος χρέους ³⁾	Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Ακαθάριστες μη χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Χρηματοδότηση
	% προσαρμοσμένου ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος ¹⁾	Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές						% καθαρής προστιθέμενης αξίας	% του ΑΕΠ	Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2018	12,5	93,4	1,8	2,1	6,1	2,7	4,7	35,6	5,8	76,9	2,0	7,1	1,5
2019	13,0	93,7	1,9	2,6	5,1	6,1	3,8	35,4	5,9	76,3	2,1	6,2	1,8
2020	19,6	96,2	-0,2	4,1	-4,9	5,0	4,7	31,1	4,1	83,9	3,2	-14,2	2,0
2020 β' τρ.	17,1	94,9	-3,3	3,3	-15,1	4,1	4,3	32,1	4,8	81,9	2,2	-27,5	1,7
2020 γ' τρ.	18,2	95,6	1,0	3,7	-3,3	3,6	4,2	31,6	4,3	82,8	2,7	-14,8	1,9
2020 δ' τρ.	19,8	96,2	0,6	4,2	0,4	5,1	4,7	31,1	4,1	83,7	3,2	-20,6	2,0
2021 α' τρ.	20,8	96,4	0,2	4,9	6,8	7,5	4,6	32,0	4,8	84,7	3,9	-11,2	2,2

Πηγές: EKT και Eurostat.

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

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

3) Το μερίδιο κέρδους χρησιμοποιεί το καθαρό επιχειρηματικό εισόδημα, που ισοδυναμεί περίπου με τα τρέχοντα κέρδη στην επιχειρηματική λογιστική.

4) Ενοποιημένα υπόλοιπα δανείων και χρεογράφων.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.8 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		Πρωτογενές εισόδημα		Δευτερογενές εισόδημα		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
2020 γ' τρ.	953,0	884,9	68,0	548,3	455,8	194,0	187,0	181,8	179,1	28,9	63,0	11,5	10,4
δ' τρ.	1.011,9	924,6	87,4	581,3	479,0	220,1	193,4	181,1	173,7	29,5	78,5	23,6	24,5
2021 α' τρ.	1.051,4	948,8	102,5	603,7	497,3	224,1	201,9	193,8	174,4	29,8	75,2	15,2	11,7
β' τρ.	1.048,3	990,0	58,3	615,1	544,4	224,6	197,9	178,9	177,1	29,7	70,6	16,4	11,5
2021 Ιαν.	353,8	307,5	46,3	200,8	157,7	75,5	65,9	67,8	58,8	9,7	25,1	4,2	3,6
Φεβρ.	351,1	316,8	34,4	200,9	164,1	74,5	66,9	65,7	58,9	10,1	26,9	3,7	3,7
Μάρτ.	346,4	324,6	21,8	202,0	175,5	74,2	69,1	60,3	56,7	10,0	23,2	7,3	4,4
Απρ.	349,5	327,0	22,5	204,6	179,2	75,1	66,0	59,1	58,3	10,8	23,5	4,6	3,5
Μάιος	349,1	335,2	13,9	206,2	182,8	74,1	67,7	59,6	61,2	9,2	23,5	5,2	3,0
Ιούν.	349,7	327,8	21,8	204,2	182,5	75,4	64,2	60,2	57,5	9,8	23,6	6,6	4,9
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών													
2021 Ιούν.	4.064,6	3.748,4	316,2	2.348,4	1.976,5	862,7	780,1	735,6	704,3	117,9	287,4	66,6	58,1
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ													
2021 Ιούν.	34,5	31,8	2,7	19,9	16,8	7,3	6,6	6,2	6,0	1,0	2,4	0,6	0,5

1) Το ισοζύγιο κεφαλαίων δεν είναι εποχικά διορθωμένο.

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

	Σύνολο (χ.ε.δ.)		Εξαγωγές (f.o.b.)					Εισαγωγές (c.i.f.)					
	Εξαγω- γές	Εισαγω- γές	Σύνολο			Υπόμνηση: Μεταποίηση	Σύνολο				Υπόμνηση:		
			Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά		Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά	Μεταποίηση	Πετρέ- λαιο		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Αξίες (δισεκ. ευρώ, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2020 γ' τρ.	-8,7	-11,4	531,7	248,4	108,3	165,4	448,3	469,3	242,7	84,8	133,9	359,9	34,2
δ' τρ.	-2,8	-5,9	568,3	265,4	114,1	178,1	478,3	492,5	261,7	86,7	135,0	379,3	35,3
2021 α' τρ.	0,7	0,4	582,1	280,2	114,9	174,5	470,9	512,8	284,6	91,0	129,9	372,2	46,1
β' τρ.	34,3	33,4	594,8	.	.	.	486,6	555,3	.	.	.	396,4	.
2021 Ιαν.	-8,9	-14,1	191,7	92,4	37,5	57,7	155,6	163,7	89,7	29,2	41,8	119,1	14,0
Φεβρ.	-2,3	-2,8	192,6	92,3	39,1	57,3	161,5	169,2	93,4	30,0	42,8	126,3	15,6
Μάρτ.	12,6	19,5	197,8	95,5	38,3	59,5	153,8	179,9	101,5	31,9	45,3	126,7	16,5
Απρ.	46,7	37,8	197,9	94,9	39,5	60,2	164,5	184,6	105,8	30,5	45,8	133,0	16,9
Μάιος	35,0	34,8	199,2	97,1	38,9	58,9	162,8	185,4	107,0	30,6	44,6	133,3	17,9
Ιούν.	23,7	28,1	197,7	.	.	.	159,3	185,3	.	.	.	130,1	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2020 γ' τρ.	-7,1	-6,9	98,5	100,1	95,5	99,7	97,9	101,8	97,1	106,1	110,4	104,3	81,2
δ' τρ.	-1,5	-1,0	104,3	105,9	99,6	106,4	103,4	105,5	102,6	107,6	110,9	109,1	84,7
2021 α' τρ.	0,8	0,3	104,5	108,3	100,7	101,7	100,4	104,9	103,3	112,0	105,5	105,2	83,8
β' τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2020 Δεκ.	3,8	3,5	104,9	106,8	101,4	105,3	103,2	104,9	101,8	108,9	109,5	109,9	86,7
2021 Ιαν.	-7,9	-10,8	103,6	107,3	98,6	102,0	99,5	102,3	100,6	107,1	103,1	101,7	85,0
Φεβρ.	-1,9	-3,3	104,1	107,4	103,4	100,4	103,7	103,8	101,5	111,1	104,2	107,0	85,1
Μάρτ.	11,5	15,7	105,7	110,2	100,0	102,6	97,9	108,5	107,7	117,8	109,3	106,8	81,5
Απρ.	41,6	25,0	104,4	107,2	103,4	103,2	103,6	109,8	110,3	112,2	109,3	110,6	83,2
Μάιος	29,4	20,5	104,7	108,9	100,8	101,5	102,2	109,6	110,1	112,7	107,1	111,0	86,3

Πηγές: EKT και Eurostat.

1) Οι διαφορές μεταξύ του ισοζυγίου αγαθών που καταρτίζει η EKT (Πίνακας 3.8) και των εμπορικών συναλλαγών επί αγαθών που καταρτίζει η Eurostat (Πίνακας 3.9) οφείλονται κυρίως στους διαφορετικούς ορισμούς.

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

4 Τιμές και κόστος

4.1 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	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέργεια (χ.ε.δ.)	Υπηρεσίες	Σύνολο ΕνΔΤΚ χωρίς τις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% του συνόλου το 2021	100,0	100,0	68,7	58,2	41,8	100,0	16,7	5,1	26,9	9,5	41,8	86,7	13,3	
2018	103,6	1,8	1,0	2,0	1,5	-	-	-	-	-	-	1,7	2,1	
2019	104,8	1,2	1,0	1,0	1,5	-	-	-	-	-	-	1,1	1,9	
2020	105,1	0,3	0,7	-0,4	1,0	-	-	-	-	-	-	0,2	0,6	
2020	γ' τρ.	105,1	0,0	0,6	-0,7	0,7	-0,1	-0,2	-2,0	0,2	0,9	-0,1	-0,1	0,4
	δ' τρ.	105,0	-0,3	0,2	-0,9	0,5	0,0	0,1	0,7	-0,8	0,5	0,3	-0,4	0,5
2021	α' τρ.	105,8	1,1	1,2	0,8	1,3	1,4	0,6	-0,3	1,6	6,5	0,6	1,0	1,4
	β' τρ.	107,4	1,8	0,9	2,5	0,9	0,5	0,4	1,5	-0,2	3,7	0,2	1,8	2,4
2021	Μάρτ.	106,5	1,3	0,9	1,3	1,3	0,2	0,0	0,2	-0,3	2,6	0,1	1,3	1,4
	Απρ.	107,1	1,6	0,7	2,1	0,9	0,2	0,2	1,4	0,0	0,7	0,0	1,5	2,2
	Μάιος	107,4	2,0	1,0	2,6	1,1	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,8	0,1	1,9	2,4
	Ιούν.	107,7	1,9	0,9	2,8	0,7	0,2	0,2	-0,3	0,2	1,3	0,1	1,8	2,5
	Ιούλ.	107,6	2,2	0,7	3,3	0,9	0,6	0,3	0,3	1,2	2,0	0,1	2,0	3,5
	Αύγ. ³⁾	108,0	3,0	1,6	.	1,1	0,3	0,3	0,8	0,1	1,0	0,2	.	.

	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	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέργεια							
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
% του συνόλου το 2021	21,8	16,7	5,1	36,4	26,9	9,5	12,2	7,5	6,5	2,7	11,4	9,0	
2018	2,2	2,1	2,3	1,9	0,3	6,4	1,2	1,2	1,5	-0,1	2,0	1,4	
2019	1,8	1,9	1,4	0,5	0,3	1,1	1,4	1,3	2,0	-0,7	1,7	1,5	
2020	2,3	1,8	4,0	-1,8	0,2	-6,8	1,4	1,3	0,5	-0,6	1,0	1,4	
2020	γ' τρ.	1,8	1,5	2,8	-2,0	0,4	-8,1	1,3	1,2	-0,4	-0,7	0,6	1,4
	δ' τρ.	1,7	1,2	3,5	-2,4	-0,3	-7,8	1,2	1,2	-0,6	-1,5	0,6	1,3
2021	α' τρ.	1,3	1,2	1,7	0,5	0,9	-0,6	1,3	1,2	1,1	-0,4	1,4	1,5
	β' τρ.	0,6	0,8	-0,2	3,6	0,8	12,0	1,4	1,3	0,8	-0,1	0,5	1,6
2021	Μάρτ.	1,1	1,0	1,6	1,4	0,3	4,3	1,3	1,2	1,5	-0,7	1,3	1,4
	Απρ.	0,6	0,9	-0,3	3,0	0,4	10,4	1,4	1,3	0,5	0,1	0,6	1,4
	Μάιος	0,5	0,7	0,0	3,8	0,7	13,1	1,4	1,3	1,2	-0,1	0,8	1,6
	Ιούν.	0,5	0,8	-0,3	4,1	1,2	12,6	1,4	1,3	0,7	-0,1	0,1	1,7
	Ιούλ.	1,6	1,5	1,9	4,3	0,7	14,3	1,3	1,1	1,7	0,7	0,3	1,7
	Αύγ. ³⁾	2,0	1,7	2,9	.	2,7	15,4	.	.	.	.	.	.

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Τον Μάιο του 2016 η ΕΚΤ ξεκίνησε τη δημοσίευση βελτιωμένων εποχικώς διορθωμένων σειρών ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ, κατόπιν αναθεώρησης 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.

4 Τιμές και κόστος

4.2 Βιομηχανία, κατασκευές και τιμές ακινήτων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία πλην των κατασκευών ¹⁾										Κατασκευές ²⁾	Τιμές οικιστικών ακινήτων ³⁾	Πειραματικός δείκτης τιμών επαγγελματικών ακινήτων ³⁾
	Σύνολο (δείκτης 2015=100)	Σύνολο		Βιομηχανία πλην των κατασκευών και της ενέργειας					Ενέργεια				
		Μεταποίηση	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά							
						Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2015	100,0	100,0	77,3	72,1	28,9	20,7	22,5	16,5	5,9	27,9			
2018	104,1	3,3	2,4	1,5	2,7	1,0	0,4	0,1	0,6	8,4	2,5	4,9	4,1
2019	104,7	0,6	0,6	0,8	0,1	1,5	1,0	1,1	0,9	-0,1	2,0	4,2	4,5
2020	102,0	-2,6	-1,7	-0,1	-1,6	0,9	1,0	1,1	0,6	-9,7	1,2	5,4	1,7
2020 γ' τρ.	101,4	-2,7	-2,0	-0,3	-1,8	0,8	0,5	0,3	0,6	-9,3	0,9	5,3	1,1
2020 δ' τρ.	102,6	-1,7	-1,7	0,0	-0,6	0,8	0,0	-0,5	0,7	-6,7	1,6	6,0	-0,9
2021 α' τρ.	105,9	2,1	1,3	1,4	2,7	1,0	0,0	-0,7	0,7	3,8	2,8	6,3	.
2021 β' τρ.	109,3	9,2	6,8	4,7	9,0	1,7	1,8	1,8	1,2	23,7	.	.	.
2021 Φεβρ.	105,6	1,5	1,0	1,2	2,5	1,0	-0,2	-0,9	0,6	2,3	-	-	-
2021 Μάρτ.	106,9	4,4	3,5	2,4	4,5	1,2	0,5	-0,1	0,9	10,3	-	-	-
2021 Απρ.	107,9	7,6	5,8	3,6	7,0	1,4	1,0	0,8	1,1	20,6	-	-	-
2021 Μάιος	109,3	9,6	7,2	4,9	9,3	1,8	2,0	2,0	1,3	25,1	-	-	-
2021 Ιούν.	110,8	10,2	7,4	5,6	10,7	2,0	2,4	2,6	1,4	25,5	-	-	-
2021 Ιούλ.	113,4	12,1	8,3	6,7	12,6	2,5	2,6	2,7	1,9	28,9	-	-	-

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

1) Μόνο εγχώριες πωλήσεις.

2) Τιμές εισροών για οικιστικά ακίνητα.

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).

4.3 Τιμές βασικών εμπορευμάτων και αποπληθωριστές του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Αποπληθωριστές του ΑΕΠ								Τιμές πετρελαί- ου (ευρώ/ βαρέλι)	Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (σε ευρώ)						
	Σύνολο (ε.δ., δείκτης 2015= 100)	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση				Εξα- γωγές ¹⁾	Εισα- γωγές ¹⁾		Με στάθμιση ως προς τις εισαγωγές ²⁾			Με στάθμιση ως προς τη χρήση ²⁾			
			Σύνολο	Ιδιωτική κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου				Σύνολο	Τρόφι- μα	Μη διατρο- φικές πρώτες ύλες	Σύνολο	Τρόφι- μα	Μη δια- τροφικές πρώτες ύλες	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
% του συνόλου	100,0 45,4 54,6 100,0 50,4 49,6															
2018	103,6	1,5	1,9	1,5	1,9	2,0	1,5	2,2	60,4	-0,9	-6,3	4,3	-0,6	-6,2	5,7	
2019	105,3	1,7	1,5	1,1	1,9	2,3	0,8	0,3	57,2	2,0	4,4	-0,1	3,0	8,3	-2,3	
2020	107,0	1,6	1,1	0,5	3,4	1,2	-1,3	-2,6	37,0	1,5	3,4	-0,3	-0,9	-0,1	-1,8	
2020	γ' τρ.	106,6	1,0	0,7	0,1	2,1	1,0	-1,9	-2,8	36,5	1,9	1,5	2,4	-0,7	-2,2	1,0
	δ' τρ.	107,3	1,2	0,8	0,0	2,6	0,5	-1,4	-2,5	37,4	4,1	0,1	7,9	-0,5	-6,1	6,2
2021	α' τρ.	108,1	1,6	1,6	1,1	2,2	1,1	0,9	0,8	50,4	18,3	9,1	27,3	14,0	5,1	24,6
	β' τρ.	108,3	0,6	1,6	1,5	-1,5	2,2	4,2	7,0	57,0	38,2	20,1	56,4	35,6	20,1	54,4
2021	Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	54,8	28,3	16,2	40,4	24,4	13,9	36,9
	Απρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	54,1	35,4	17,5	54,0	33,8	19,4	51,4
	Μάιος	-	-	-	-	-	-	-	-	56,0	41,0	20,5	61,9	37,2	19,1	59,5
	Ιούν.	-	-	-	-	-	-	-	-	60,7	38,2	22,2	53,4	35,9	21,9	52,1
	Ιούλ.	-	-	-	-	-	-	-	-	62,9	36,9	26,8	46,0	36,1	27,4	45,5
	Αύγ.	-	-	-	-	-	-	-	-	59,5	30,3	29,8	30,7	31,9	31,9	31,8

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.

4 Τιμές και κόστος

4.4 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 κατανα- λωτή το προηγούμενο 12μηνο	Τιμές εισροών		Τιμές που χρεώνονται		
	Μεταποίηση	Λιανικό εμπόριο	Υπηρεσίες	Κατασκευές		Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Μεταποίηση	Υπηρεσίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1999-15	4,3	5,6	-	-4,5	32,3	56,7	56,3	-	49,7	
2018	11,5	7,5	9,6	12,6	20,6	65,4	57,9	56,1	52,7	
2019	4,2	7,3	9,1	7,5	18,2	48,8	57,1	50,4	52,4	
2020	-1,3	1,6	-0,8	-5,8	10,9	49,0	52,1	48,7	47,2	
2020 γ´ τρ.	-1,7	0,9	-0,6	-7,8	12,4	49,4	52,9	49,3	47,7	
2020 δ´ τρ.	1,6	2,6	-2,7	-7,8	7,0	56,7	52,6	51,6	48,3	
2021 α´ τρ.	10,7	5,0	-1,8	-3,8	8,1	74,0	54,0	56,5	48,6	
2021 β´ τρ.	30,0	18,2	8,5	15,7	20,4	85,9	60,1	68,2	53,1	
2021	Μάρτ.	17,5	8,2	1,0	0,3	11,8	79,7	55,6	60,9	50,5
	Απρ.	24,2	14,1	5,2	8,4	17,2	82,2	57,6	64,3	50,9
	Μάιος	29,9	17,5	9,4	16,7	19,2	87,1	59,6	69,1	52,6
	Ιούν.	36,0	23,1	10,9	21,9	24,7	88,5	63,2	71,1	55,6
	Ιούλ.	35,5	26,1	12,2	25,7	31,2	89,2	63,1	71,9	55,4
	Αύγ.	37,3	27,4	11,7	27,5	34,4	87,0	63,3	68,6	54,7

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

4.5 Δείκτες κόστους εργασίας (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο (δείκτης 2016=100)	Σύνολο	Κατά συνιστώσα		Για επιλεγμένες οικονομικές δραστηριότητες		Υπόμνηση: δείκτης συμβατικών αποδοχών ¹⁾
			Μισθοί και ημερομίσθια	Εργοδοτικές εισφορές	Επιχειρηματική οικονομία	Κυρίως μη επιχειρηματική οικονομία	
	1	2	3	4	5	6	7
% του συνόλου το 2018	100,0	100,0	75,3	24,7	69,0	31,0	
2018	104,3	2,4	2,3	2,7	2,5	2,1	2,0
2019	106,8	2,4	2,6	1,9	2,3	2,7	2,2
2020	110,1	3,1	3,6	1,4	2,8	3,7	1,8
2020 γ' τρ.	105,1	1,7	2,2	0,0	1,5	2,2	1,7
2020 δ' τρ.	116,4	2,8	3,4	0,7	2,3	4,0	1,9
2021 α' τρ.	104,7	1,6	2,2	-0,9	1,3	1,9	1,4
2021 β' τρ.	.	.	.	.	.	.	1,7

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

4 Τιμές και κόστος

4.6 Μοναδιαίο κόστος εργασίας, αμοιβή εισροών εργασίας και παραγωγικότητα εργασίας

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

	Σύνολο (δείκτης 2015=100)	Σύνολο	Κατά οικονομική δραστηριότητα									
			Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας	Κατασκευές	Εμπόριο, μεταφορές, ξενοδοχεία και εστιατόρια	Ενημέρωση και επικοινωνία	Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες	Ακίνητα	Επαγγελματικές, επιχειρηματικές και υποστηρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Μοναδιαίο κόστος εργασίας												
2018	103,4	1,9	1,3	1,4	2,3	2,3	-0,1	1,1	3,9	1,4	2,7	2,1
2019	105,3	1,8	-0,9	2,2	1,7	0,7	0,9	0,8	2,0	2,5	2,8	1,6
2020	109,9	4,4	-2,3	2,9	5,0	6,0	0,6	0,5	1,6	5,7	6,0	13,5
2020 γ' τρ.	108,3	2,7	-2,4	1,0	6,4	4,0	-1,7	-0,3	3,6	5,2	2,8	9,9
2020 δ' τρ.	109,7	3,6	-1,4	-1,2	3,4	4,9	1,6	1,5	4,3	5,1	5,8	22,2
2021 α' τρ.	110,0	1,3	1,7	-3,2	4,8	1,2	0,2	1,5	4,3	2,8	2,5	15,2
2021 β' τρ.	109,3	-3,8	5,6	-10,6	-0,8	-6,8	0,1	-1,0	8,7	-2,1	-4,0	-2,6
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2018	105,3	2,2	1,0	2,0	2,1	2,2	2,8	2,3	3,3	2,7	2,0	3,0
2019	107,5	2,1	2,8	1,4	1,7	1,8	2,8	2,3	2,1	2,8	2,2	2,8
2020	106,7	-0,7	0,6	-2,4	-1,6	-4,7	0,3	-0,4	0,7	-0,5	2,5	-2,6
2020 γ' τρ.	108,6	0,6	1,0	-1,5	1,4	-1,5	0,2	-0,5	2,8	0,9	2,4	0,9
2020 δ' τρ.	109,1	0,9	0,5	-0,1	1,5	-3,6	1,3	0,8	2,2	1,2	3,5	-0,8
2021 α' τρ.	109,2	1,9	2,2	2,2	3,9	-1,5	1,8	3,3	3,2	1,8	2,1	1,2
2021 β' τρ.	110,2	8,0	2,7	9,5	11,3	14,2	7,1	2,4	10,6	8,9	3,0	11,4
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2018	101,8	0,3	-0,3	0,5	-0,2	-0,1	2,9	1,2	-0,6	1,2	-0,7	0,9
2019	102,1	0,3	3,8	-0,8	0,0	1,1	1,8	0,9	0,1	0,3	-0,6	1,1
2020	97,1	-4,9	3,0	-5,1	-6,3	-10,1	-0,3	-0,9	-0,9	-5,8	-3,4	-14,2
2020 γ' τρ.	100,2	-2,0	3,4	-2,4	-4,6	-5,3	2,0	-0,2	-0,7	-4,1	-0,4	-8,2
2020 δ' τρ.	99,4	-2,7	1,9	1,1	-1,9	-8,1	-0,2	-0,7	-2,1	-3,7	-2,2	-18,8
2021 α' τρ.	99,3	0,6	0,5	5,6	-0,8	-2,7	1,6	1,8	-1,1	-1,0	-0,4	-12,2
2021 β' τρ.	100,8	12,2	-2,7	22,5	12,2	22,5	7,0	3,4	1,7	11,2	7,2	14,4
Μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας												
2018	105,0	2,0	0,7	2,0	1,0	1,9	2,6	2,3	2,5	2,0	2,1	2,6
2019	107,3	2,2	3,3	1,9	1,8	1,9	2,5	1,4	2,0	2,9	2,2	3,0
2020	112,8	5,1	2,8	3,1	4,1	5,7	2,8	1,2	5,8	4,6	4,8	6,5
2020 γ' τρ.	111,1	3,2	0,9	1,5	2,5	3,6	3,0	0,1	5,7	4,2	2,8	3,2
2020 δ' τρ.	113,4	5,0	2,1	2,8	3,5	5,5	2,4	1,4	6,1	4,1	4,9	6,5
2021 α' τρ.	114,2	3,1	0,9	1,0	0,3	5,5	2,2	2,1	3,6	2,3	1,6	4,4
2021 β' τρ.	113,0	-3,9	-1,9	-4,3	-5,6	-5,8	0,9	-1,8	0,4	-2,4	-1,8	-5,5
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2018	102,0	0,2	-0,8	0,6	-0,9	0,0	2,8	1,1	-1,2	0,9	-0,6	0,7
2019	102,5	0,5	4,7	-0,3	0,1	1,3	1,6	0,8	-0,2	0,4	-0,6	1,2
2020	104,0	1,5	3,6	0,6	0,7	0,4	2,9	1,3	5,8	-0,2	-0,6	-4,5
2020 γ' τρ.	103,4	0,7	2,6	0,6	-2,9	-0,5	5,2	0,9	2,7	-0,8	0,4	-6,1
2020 δ' τρ.	104,7	1,9	2,0	4,4	1,8	0,8	1,8	0,3	1,9	-0,3	-0,5	-11,3
2021 α' τρ.	104,9	1,7	-1,6	4,6	-4,1	3,7	1,8	0,5	-2,6	-0,8	-1,1	-8,6
2021 β' τρ.	104,4	-1,5	-6,1	6,1	-5,8	-0,3	0,2	-1,6	-12,4	-1,7	1,5	-6,6

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

5 Χρήμα και πίστη

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											
	M2					M3-M2						
	M1		3	M2-M1		6	7	8	9	10	11	12
	Νόμισμα σε κυκλο- φορία	Καταθέ- σεις διάρ- κειας μίας ημέρας		Καταθέσεις με συμ- φωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίησης έως 3 μηνών							
	1	2		4	5							
Υπόλοιπα												
2018	1.164,2	7.114,7	8.278,9	1.128,3	2.298,9	3.427,2	11.706,1	74,4	521,8	82,0	678,2	12.384,3
2019	1.221,5	7.726,9	8.948,4	1.073,1	2.362,4	3.435,5	12.383,9	78,7	529,1	19,4	627,1	13.011,0
2020	1.359,2	8.898,4	10.257,6	1.039,9	2.447,3	3.487,2	13.744,9	100,6	647,0	28,4	776,0	14.520,9
2020 γ' τρ.	1.330,6	8.617,0	9.947,6	1.076,9	2.423,3	3.500,3	13.447,9	100,3	610,3	2,0	712,7	14.160,5
2020 δ' τρ.	1.359,2	8.898,4	10.257,6	1.039,9	2.447,3	3.487,2	13.744,9	100,6	647,0	28,4	776,0	14.520,9
2021 α' τρ.	1.391,8	9.146,4	10.538,2	985,5	2.483,7	3.469,2	14.007,4	109,6	612,4	12,6	734,6	14.742,0
2021 β' τρ.	1.419,5	9.360,7	10.780,3	932,4	2.489,8	3.422,2	14.202,5	112,0	610,8	22,1	744,8	14.947,3
2021 Φεβρ.	1.390,5	9.068,1	10.458,7	984,3	2.472,4	3.456,7	13.915,3	108,8	608,8	30,8	748,4	14.663,7
2021 Μάρτ.	1.391,8	9.146,4	10.538,2	985,5	2.483,7	3.469,2	14.007,4	109,6	612,4	12,6	734,6	14.742,0
2021 Απρ.	1.402,4	9.182,3	10.584,7	965,6	2.486,4	3.451,9	14.036,7	109,3	608,7	20,3	738,3	14.774,9
2021 Μάιος	1.411,7	9.241,0	10.652,6	964,3	2.486,3	3.450,5	14.103,2	107,2	609,7	28,4	745,4	14.848,5
2021 Ιούν.	1.419,5	9.360,7	10.780,3	932,4	2.489,8	3.422,2	14.202,5	112,0	610,8	22,1	744,8	14.947,3
2021 Ιούλ. ^(m)	1.426,9	9.416,1	10.842,9	935,2	2.487,3	3.422,5	14.265,4	116,8	612,3	29,2	758,3	15.023,7
Συναλλαγές												
2018	50,6	468,0	518,6	-73,2	44,8	-28,5	490,1	-0,9	12,6	-0,9	10,8	500,9
2019	57,3	605,8	663,2	-59,7	61,5	1,8	664,9	4,1	-2,1	-56,6	-54,6	610,3
2020	137,6	1.255,9	1.393,5	-27,2	85,7	58,5	1.452,0	19,2	124,0	8,8	152,0	1.604,0
2020 γ' τρ.	27,7	269,0	296,8	5,6	22,9	28,5	325,3	5,9	29,9	-12,2	23,6	348,9
2020 δ' τρ.	28,6	296,1	324,7	-35,0	24,0	-10,9	313,8	-3,5	41,3	27,6	65,4	379,2
2021 α' τρ.	32,6	235,5	268,1	-58,0	37,9	-20,1	247,9	8,0	-34,6	-14,2	-40,8	207,1
2021 β' τρ.	27,7	218,7	246,5	-52,0	6,2	-45,8	200,6	2,8	-1,0	9,4	11,2	211,8
2021 Φεβρ.	10,2	72,2	82,4	-19,8	15,5	-4,3	78,1	-2,7	-21,2	6,0	-17,9	60,2
2021 Μάρτ.	1,2	69,3	70,6	-1,3	11,1	9,8	80,4	0,3	3,6	-17,5	-13,7	66,7
2021 Απρ.	10,6	45,1	55,7	-17,5	2,8	-14,7	41,0	0,4	-3,7	7,7	4,4	45,4
2021 Μάιος	9,3	60,9	70,2	-0,6	-0,1	-0,8	69,4	-1,9	1,6	8,5	8,3	77,7
2021 Ιούν.	7,8	112,7	120,5	-33,8	3,6	-30,3	90,3	4,3	1,1	-6,9	-1,5	88,7
2021 Ιούλ. ^(m)	7,3	54,5	61,8	3,1	-2,5	0,5	62,4	4,8	1,5	7,2	13,5	75,8
Ρυθμοί μεταβολής												
2018	4,5	7,0	6,7	-6,1	2,0	-0,8	4,4	-1,3	2,5	-1,6	1,6	4,2
2019	4,9	8,5	8,0	-5,3	2,7	0,1	5,7	5,4	-0,4	-71,4	-8,0	4,9
2020	11,3	16,3	15,6	-2,5	3,6	1,7	11,7	24,2	23,5	5,4	24,2	12,3
2020 γ' τρ.	10,5	14,4	13,8	-2,1	3,0	1,4	10,3	36,7	12,6	-93,3	11,9	10,4
2020 δ' τρ.	11,3	16,3	15,6	-2,5	3,6	1,7	11,7	24,2	23,5	5,4	24,2	12,3
2021 α' τρ.	10,0	14,2	13,7	-8,0	5,0	0,9	10,2	-3,6	14,9	-78,8	6,3	10,0
2021 β' τρ.	9,0	12,2	11,8	-13,0	3,8	-1,4	8,3	13,5	6,1	18,6	8,6	8,3
2021 Φεβρ.	12,4	17,1	16,4	-7,2	4,6	1,0	12,2	24,6	11,7	-16,7	13,5	12,2
2021 Μάρτ.	10,0	14,2	13,7	-8,0	5,0	0,9	10,2	-3,6	14,9	-78,8	6,3	10,0
2021 Απρ.	9,8	12,8	12,4	-9,2	4,6	0,3	9,1	13,6	11,7	-49,3	10,1	9,2
2021 Μάιος	9,1	12,0	11,6	-11,5	4,1	-0,8	8,3	8,9	10,1	1,5	11,0	8,5
2021 Ιούν.	9,0	12,2	11,8	-13,0	3,8	-1,4	8,3	13,5	6,1	18,6	8,6	8,3
2021 Ιούλ. ^(m)	8,9	11,3	11,0	-13,5	3,4	-1,8	7,6	5,1	3,9	219,6	7,7	7,6

Πηγή: ΕΚΤ.

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

5 Χρήμα και πίστη

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													
2018	2.334,0	1.901,2	277,3	147,9	7,6	6.645,3	4.035,6	517,8	2.090,6	1,3	996,1	204,8	436,2
2019	2.482,3	2.068,7	256,9	150,2	6,5	7.041,2	4.397,1	492,3	2.151,0	0,8	1.032,6	217,1	468,0
2020	2.985,2	2.528,6	310,3	143,1	3,3	7.647,6	4.954,6	437,5	2.254,7	0,8	1.106,7	237,9	508,9
2020 γ' τρ.	2.958,3	2.481,3	323,3	146,9	6,9	7.491,0	4.816,7	446,5	2.226,9	1,0	1.058,2	240,4	469,6
δ' τρ.	2.985,2	2.528,6	310,3	143,1	3,3	7.647,6	4.954,6	437,5	2.254,7	0,8	1.106,7	237,9	508,9
2021 α' τρ.	3.071,4	2.618,4	301,3	143,8	7,8	7.825,3	5.109,5	422,2	2.292,9	0,8	1.127,1	209,4	492,0
β' τρ.	3.105,4	2.667,0	290,0	139,7	8,7	7.908,0	5.199,4	407,5	2.300,4	0,7	1.171,3	219,3	490,9
2021 Φεβρ.	3.028,1	2.587,0	292,3	143,2	5,7	7.761,3	5.052,0	426,5	2.281,8	1,0	1.119,9	226,9	497,4
Μάρτ.	3.071,4	2.618,4	301,3	143,8	7,8	7.825,3	5.109,5	422,2	2.292,9	0,8	1.127,1	209,4	492,0
Απρ.	3.051,4	2.606,1	294,9	143,0	7,4	7.844,1	5.129,7	417,5	2.295,9	0,9	1.128,7	225,5	493,8
Μάιος	3.059,6	2.615,9	295,2	141,7	6,8	7.874,6	5.165,7	411,6	2.296,5	0,8	1.144,4	229,4	490,7
Ιούν.	3.105,4	2.667,0	290,0	139,7	8,7	7.908,0	5.199,4	407,5	2.300,4	0,7	1.171,3	219,3	490,9
Ιούλ. ^(m)	3.109,6	2.681,4	284,7	135,8	7,7	7.939,1	5.234,2	399,0	2.305,1	0,8	1.183,2	232,1	491,4
Συναλλαγές													
2018	94,6	106,8	-9,7	-1,0	-1,4	326,6	325,4	-45,0	45,6	0,5	1,7	-3,6	19,2
2019	149,6	167,1	-18,9	1,7	-0,4	394,5	360,2	-26,2	61,0	-0,5	26,9	11,0	29,7
2020	513,9	468,0	55,8	-6,9	-3,0	611,6	561,1	-53,8	104,4	-0,1	144,6	22,3	41,1
2020 γ' τρ.	94,7	88,6	6,5	-1,3	0,9	144,3	134,8	-15,6	25,0	0,1	46,1	14,6	3,9
δ' τρ.	32,1	51,8	-12,5	-3,7	-3,5	158,4	139,2	-8,5	27,9	-0,2	53,9	-1,9	39,2
2021 α' τρ.	81,1	85,1	-9,0	0,7	4,4	176,3	152,6	-16,0	39,7	0,0	11,8	-29,1	-16,8
β' τρ.	36,3	50,5	-11,1	-4,0	0,9	83,5	90,5	-14,5	7,6	-0,1	46,8	10,1	-1,0
2021 Φεβρ.	20,1	29,6	-9,5	1,0	-1,0	53,6	42,7	-4,7	15,4	0,2	4,8	-2,6	-10,6
Μάρτ.	39,0	28,2	8,2	0,6	2,1	62,5	56,4	-4,7	11,0	-0,2	1,3	-17,9	-5,5
Απρ.	-15,4	-8,7	-5,7	-0,7	-0,3	20,3	21,3	-4,3	3,1	0,1	7,4	16,5	2,0
Μάιος	9,4	10,8	0,7	-1,4	-0,6	30,9	36,3	-5,9	0,6	-0,2	17,2	4,0	-3,2
Ιούν.	42,4	48,5	-6,1	-1,8	1,8	32,3	32,8	-4,4	3,9	0,0	22,3	-10,4	0,2
Ιούλ. ^(m)	11,8	18,8	-5,2	-0,7	-1,0	22,8	29,8	-8,6	1,5	0,1	12,0	12,7	0,5
Ρυθμοί μεταβολής													
2018	4,2	5,9	-3,4	-0,7	-16,2	5,2	8,8	-8,0	2,2	66,7	0,2	-1,7	4,6
2019	6,4	8,8	-6,8	1,2	-6,8	5,9	8,9	-5,1	2,9	-36,8	2,7	5,3	6,8
2020	20,7	22,6	21,6	-4,6	-46,9	8,7	12,8	-10,9	4,9	-6,5	14,5	10,3	8,8
2020 γ' τρ.	21,1	22,4	24,9	-3,3	23,4	7,7	11,7	-11,3	4,2	-0,2	8,2	9,9	0,9
δ' τρ.	20,7	22,6	21,6	-4,6	-46,9	8,7	12,8	-10,9	4,9	-6,5	14,5	10,3	8,8
2021 α' τρ.	18,0	19,8	15,2	-2,7	9,4	9,2	12,7	-10,4	6,0	39,5	4,1	-6,2	4,2
β' τρ.	8,5	11,5	-8,3	-5,7	47,9	7,7	11,0	-11,8	4,6	-20,0	15,5	-2,8	5,4
2021 Φεβρ.	21,2	23,8	15,7	-4,4	9,1	9,5	13,4	-11,4	5,9	15,4	14,6	5,0	4,6
Μάρτ.	18,0	19,8	15,2	-2,7	9,4	9,2	12,7	-10,4	6,0	39,5	4,1	-6,2	4,2
Απρ.	12,8	14,8	4,7	-2,7	26,2	8,3	11,6	-10,4	5,4	4,0	8,8	-0,5	6,0
Μάιος	8,9	11,6	-5,8	-3,9	47,4	7,9	11,3	-11,3	4,9	-13,7	11,5	-0,7	6,5
Ιούν.	8,5	11,5	-8,3	-5,7	47,9	7,7	11,0	-11,8	4,6	-20,0	15,5	-2,8	5,4
Ιούλ. ^(m)	6,9	10,4	-14,1	-5,5	47,0	7,3	10,6	-12,6	4,2	-28,6	15,0	-3,9	3,6

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 Χρήμα και πίστη

5.3 Χρηματοδότηση προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ¹⁾

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

	Χρηματοδότηση προς τη γενική κυβέρνηση			Χρηματοδότηση προς άλλους κατοίκους της ζώνης του ευρώ								Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος
	Σύνολο	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο	Δάνεια					Χρεόγραφα		
					Σύνολο	Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ⁽³⁾	Προς νοικοκυριά ⁽⁴⁾	Προς χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ και των ΑΕΤΣ ⁽³⁾	Προς ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων			
											Διορθωμένα δάνεια ⁽²⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
2018	4.684,1	1.008,4	3.664,3	13.416,5	11.123,0	11.483,4	4.404,9	5.741,9	849,8	126,4	1.519,9	773,6
2019	4.660,7	986,8	3.662,2	13.865,5	11.452,4	11.839,6	4.475,8	5.931,1	893,5	152,0	1.562,5	850,6
2020	5.925,4	996,1	4.917,3	14.343,2	11.927,3	12.301,1	4.723,6	6.119,9	916,1	167,7	1.549,9	866,0
2020 γ' τρ.	5.737,2	1.003,1	4.722,3	14.200,5	11.868,4	12.226,5	4.731,8	6.066,0	912,6	157,9	1.517,9	814,2
2020 δ' τρ.	5.925,4	996,1	4.917,3	14.343,2	11.927,3	12.301,1	4.723,6	6.119,9	916,1	167,7	1.549,9	866,0
2021 α' τρ.	6.092,3	993,9	5.096,8	14.461,3	12.059,3	12.419,4	4.782,8	6.173,4	947,9	155,2	1.521,2	880,8
2021 β' τρ.	6.185,9	1.005,9	5.178,4	14.485,0	12.072,5	12.436,1	4.745,0	6.240,2	937,6	149,7	1.523,6	888,9
2021 Φεβρ.	5.986,6	993,7	4.991,3	14.394,1	11.973,3	12.337,0	4.731,6	6.153,5	941,7	146,5	1.549,4	871,4
2021 Μάρτ.	6.092,3	993,9	5.096,8	14.461,3	12.059,3	12.419,4	4.782,8	6.173,4	947,9	155,2	1.521,2	880,8
2021 Απρ.	6.098,7	1.002,7	5.093,7	14.417,2	12.037,9	12.393,8	4.751,4	6.191,4	944,6	150,4	1.505,5	873,8
2021 Μάιος	6.133,9	1.004,4	5.127,7	14.455,7	12.064,9	12.415,6	4.745,8	6.213,8	948,2	157,1	1.505,0	885,8
2021 Ιούν.	6.185,9	1.005,9	5.178,4	14.485,0	12.072,5	12.436,1	4.745,0	6.240,2	937,6	149,7	1.523,6	888,9
2021 Ιούλ. ^(m)	6.290,1	1.009,9	5.278,5	14.530,3	12.113,3	12.472,6	4.743,9	6.275,5	945,7	148,0	1.526,7	890,4
Συναλλαγές												
2018	91,5	-28,2	119,7	375,0	307,5	382,6	124,1	166,1	-0,3	17,7	88,5	-21,1
2019	-87,2	-23,3	-64,3	452,1	378,3	424,9	115,6	200,4	41,2	21,1	30,5	43,4
2020	1.050,4	13,3	1.037,0	735,1	539,6	560,6	288,8	209,2	25,8	15,8	167,2	28,3
2020 γ' τρ.	262,5	-2,8	265,2	150,8	105,1	86,8	29,0	72,1	1,1	2,9	40,7	5,0
2020 δ' τρ.	177,0	-1,9	178,7	156,7	83,6	119,9	3,5	60,8	9,6	9,7	30,0	43,1
2021 α' τρ.	162,2	-1,7	174,4	144,4	132,5	114,8	59,5	56,6	28,9	-12,6	3,7	8,2
2021 β' τρ.	109,8	11,9	97,2	46,5	37,9	37,9	-26,2	78,8	-9,2	-5,5	2,5	6,0
2021 Φεβρ.	60,9	5,1	55,8	36,7	31,3	31,3	9,9	18,9	4,6	-2,0	0,2	5,2
2021 Μάρτ.	67,1	0,6	66,5	91,8	83,0	75,3	49,4	20,6	4,5	8,6	4,5	4,3
2021 Απρ.	25,3	8,5	16,1	-20,6	-0,7	-8,8	-22,8	27,6	-0,8	-4,7	-12,6	-7,3
2021 Μάιος	37,6	1,8	35,7	40,6	30,7	23,0	-3,9	23,1	4,7	6,7	-0,4	10,4
2021 Ιούν.	47,0	1,6	45,5	26,4	7,9	23,7	0,5	28,1	-13,2	-7,4	15,5	3,0
2021 Ιούλ. ^(m)	77,9	4,0	74,0	44,2	42,1	46,0	10,7	23,8	9,3	-1,7	3,9	-1,7
Ρυθμοί μεταβολής												
2018	2,0	-2,7	3,4	2,9	2,8	3,4	2,9	3,0	0,0	16,3	6,1	-2,6
2019	-1,9	-2,3	-1,8	3,4	3,4	3,7	2,6	3,5	4,8	16,1	2,0	5,5
2020	22,3	1,3	27,9	5,3	4,7	4,7	6,5	3,5	2,9	10,4	11,2	3,4
2020 γ' τρ.	19,0	0,1	24,2	4,9	4,7	4,7	6,5	3,5	2,7	8,2	9,0	0,1
2020 δ' τρ.	22,3	1,3	27,9	5,3	4,7	4,7	6,5	3,5	2,9	10,4	11,2	3,4
2021 α' τρ.	21,9	-0,8	28,1	4,6	3,6	3,5	4,6	3,8	-1,4	-3,5	10,0	8,4
2021 β' τρ.	13,1	0,6	16,2	3,6	3,1	3,0	1,4	4,5	3,3	-3,5	5,1	7,6
2021 Φεβρ.	24,0	0,5	30,6	5,0	4,4	4,5	6,4	3,3	3,6	-2,5	10,4	3,8
2021 Μάρτ.	21,9	-0,8	28,1	4,6	3,6	3,5	4,6	3,8	-1,4	-3,5	10,0	8,4
2021 Απρ.	18,0	-0,5	22,9	4,0	3,3	3,2	2,6	4,3	0,8	-3,5	6,5	9,0
2021 Μάιος	15,4	-0,2	19,4	3,5	2,8	2,7	1,5	4,3	0,6	1,8	5,1	9,6
2021 Ιούν.	13,1	0,6	16,2	3,6	3,1	3,0	1,4	4,5	3,3	-3,5	5,1	7,6
2021 Ιούλ. ^(m)	12,4	1,1	15,1	3,4	3,0	3,0	1,2	4,5	4,3	-5,0	4,5	7,1

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

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

4) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

5 Χρήμα και πίστη

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

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾				
	Σύνολο		Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο		Καταναλω- τικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοι- κίας	Λοιπά δάνεια
	Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾					Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2018	4.404,9	4.489,0	991,4	844,2	2.569,4	5.741,9	6.024,9	682,6	4.356,4	702,9
2019	4.475,8	4.577,9	967,4	878,0	2.630,4	5.931,1	6.224,0	720,1	4.524,6	686,4
2020	4.723,6	4.841,3	898,9	1.012,0	2.812,6	6.119,9	6.390,1	700,2	4.725,1	694,6
2020 γ' τρ.	4.731,8	4.845,5	930,0	1.014,7	2.787,2	6.066,0	6.334,0	702,4	4.667,6	696,0
2020 δ' τρ.	4.723,6	4.841,3	898,9	1.012,0	2.812,6	6.119,9	6.390,1	700,2	4.725,1	694,6
2021 α' τρ.	4.782,8	4.900,8	895,4	1.017,5	2.869,9	6.173,4	6.435,8	695,4	4.785,0	693,1
2021 β' τρ.	4.745,0	4.865,3	831,7	972,1	2.941,1	6.240,2	6.496,9	693,5	4.851,1	695,6
2021 Φεβρ.	4.731,6	4.848,4	892,5	1.005,0	2.834,1	6.153,5	6.421,5	698,5	4.761,7	693,3
2021 Μάρτ.	4.782,8	4.900,8	895,4	1.017,5	2.869,9	6.173,4	6.435,8	695,4	4.785,0	693,1
2021 Απρ.	4.751,4	4.870,4	870,6	996,2	2.884,7	6.191,4	6.451,6	690,6	4.809,0	691,8
2021 Μάιος	4.745,8	4.859,5	871,1	972,9	2.901,8	6.213,8	6.472,1	691,7	4.830,0	692,0
2021 Ιούν.	4.745,0	4.865,3	831,7	972,1	2.941,1	6.240,2	6.496,9	693,5	4.851,1	695,6
2021 Ιούλ. ^(m)	4.743,9	4.857,3	828,3	966,5	2.949,2	6.275,5	6.533,2	696,0	4.875,0	704,6
Συναλλαγές										
2018	124,1	176,3	18,0	32,8	73,3	166,1	188,4	41,2	134,2	-9,3
2019	115,6	143,3	-13,2	43,6	85,3	200,4	217,2	41,0	168,6	-9,2
2020	288,8	325,1	-54,0	138,8	203,9	209,2	195,1	-11,8	210,8	10,2
2020 γ' τρ.	29,0	33,9	-22,5	15,9	35,6	72,1	59,7	5,8	65,0	1,3
2020 δ' τρ.	3,5	22,3	-25,5	-1,5	30,4	60,8	68,0	-1,7	61,6	1,0
2021 α' τρ.	59,5	59,4	-3,6	5,8	57,4	56,6	51,0	-3,1	60,4	-0,7
2021 β' τρ.	-26,2	-26,8	-59,9	-42,3	76,0	78,8	72,7	3,1	72,9	2,8
2021 Φεβρ.	9,9	12,0	2,1	-0,6	8,3	18,9	19,9	1,7	16,7	0,4
2021 Μάρτ.	49,4	50,4	2,2	12,3	34,9	20,6	16,7	-2,7	23,2	0,1
2021 Απρ.	-22,8	-25,8	-21,4	-19,4	18,0	27,6	25,5	-0,7	28,1	0,1
2021 Μάιος	-3,9	-11,6	1,1	-22,8	17,7	23,1	21,3	1,4	21,1	0,6
2021 Ιούν.	0,5	10,6	-39,6	-0,2	40,2	28,1	25,8	2,3	23,7	2,1
2021 Ιούλ. ^(m)	10,7	8,2	-2,4	-4,0	17,2	23,8	28,6	1,4	23,3	-0,8
Ρυθμοί μεταβολής										
2018	2,9	4,1	1,8	4,0	2,9	3,0	3,2	6,3	3,2	-1,3
2019	2,6	3,2	-1,3	5,2	3,3	3,5	3,6	6,0	3,9	-1,3
2020	6,5	7,1	-5,6	15,9	7,8	3,5	3,1	-1,6	4,7	1,5
2020 γ' τρ.	6,5	7,1	-3,9	17,3	6,9	3,5	3,1	-0,1	4,5	1,0
2020 δ' τρ.	6,5	7,1	-5,6	15,9	7,8	3,5	3,1	-1,6	4,7	1,5
2021 α' τρ.	4,6	5,3	-9,1	11,0	7,6	3,8	3,3	-1,6	5,0	1,5
2021 β' τρ.	1,4	1,8	-11,8	-2,2	7,3	4,5	4,0	0,6	5,7	0,6
2021 Φεβρ.	6,4	7,0	-4,8	14,2	7,8	3,3	3,0	-2,8	4,5	1,2
2021 Μάρτ.	4,6	5,3	-9,1	11,0	7,6	3,8	3,3	-1,6	5,0	1,5
2021 Απρ.	2,6	3,2	-9,9	3,6	6,8	4,3	3,8	0,4	5,4	1,3
2021 Μάιος	1,5	1,9	-7,7	-2,6	6,2	4,3	3,9	0,7	5,4	0,7
2021 Ιούν.	1,4	1,8	-11,8	-2,2	7,3	4,5	4,0	0,6	5,7	0,6
2021 Ιούλ. ^(m)	1,2	1,7	-11,4	-3,3	7,1	4,5	4,2	0,2	5,7	0,4

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5 Χρήμα και πίστη

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		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2018	389,2	6.817,4	1.940,0	56,1	2.099,7	2.721,6	1.030,0	460,2	187,0	194,9
2019	364,2	7.058,9	1.946,1	50,1	2.156,5	2.906,1	1.455,5	452,3	178,9	187,2
2020	748,8	6.967,2	1.916,7	42,1	1.994,9	3.013,6	1.428,9	539,5	130,1	139,2
2020 γ' τρ.	806,2	7.039,6	1.934,3	43,0	2.059,7	3.002,6	1.569,1	499,5	139,9	147,3
2020 δ' τρ.	748,8	6.967,2	1.916,7	42,1	1.994,9	3.013,6	1.428,9	539,5	130,1	139,2
2021 α' τρ.	699,4	6.892,4	1.897,4	41,2	1.984,7	2.969,1	1.392,7	387,4	127,3	130,3
2021 β' τρ.	657,0	6.847,8	1.868,6	40,4	1.953,6	2.985,3	1.448,8	332,4	123,7	134,5
2021 Φεβρ.	684,7	6.880,0	1.905,2	41,4	1.971,9	2.961,5	1.431,8	416,0	145,4	145,7
2021 Μάρτ.	699,4	6.892,4	1.897,4	41,2	1.984,7	2.969,1	1.392,7	387,4	127,3	130,3
2021 Απρ.	726,3	6.839,2	1.869,7	41,2	1.968,1	2.960,1	1.444,4	380,1	132,8	131,3
2021 Μάιος	690,4	6.835,3	1.868,2	40,8	1.944,2	2.982,1	1.467,6	317,1	133,4	130,8
2021 Ιούν.	657,0	6.847,8	1.868,6	40,4	1.953,6	2.985,3	1.448,8	332,4	123,7	134,5
2021 Ιούλ. ^(m)	683,2	6.893,5	1.860,3	39,4	1.966,8	3.027,0	1.483,4	296,6	133,4	133,2
Συναλλαγές										
2018	45,5	51,0	-37,8	-4,9	16,1	77,6	88,4	42,6	16,2	23,6
2019	-24,3	107,7	-5,3	-3,3	27,3	89,0	309,4	19,4	-2,7	-2,5
2020	321,6	-32,8	-14,6	-8,0	-99,3	89,2	-49,3	156,6	-48,8	-48,0
2020 γ' τρ.	69,2	10,8	-3,2	-1,1	6,0	9,0	26,9	-11,2	-19,3	-27,1
2020 δ' τρ.	-57,2	2,1	-4,0	-0,9	-43,9	50,9	-110,3	100,8	-9,8	-8,1
2021 α' τρ.	-49,4	-31,9	-22,7	-0,9	-33,5	25,2	2,8	-183,6	-2,8	-8,8
2021 β' τρ.	-42,5	-19,9	-22,1	-0,7	-26,1	29,1	37,3	-44,1	-3,7	4,2
2021 Φεβρ.	5,9	4,2	-7,3	-0,5	-1,8	13,7	-2,9	-24,4	-2,0	-1,0
2021 Μάρτ.	14,8	2,2	-9,7	-0,3	-1,1	13,2	-33,7	-41,4	-18,1	-15,4
2021 Απρ.	26,9	-18,0	-20,0	0,0	-3,2	5,3	49,7	-0,1	5,5	0,9
2021 Μάιος	-36,0	-27,4	-1,0	-0,3	-20,5	-5,6	-5,6	-58,3	0,6	-0,5
2021 Ιούν.	-33,4	25,5	-1,2	-0,4	-2,4	29,4	-6,8	14,3	-9,7	3,7
2021 Ιούλ. ^(m)	26,2	-2,3	-8,0	-1,0	14,6	-8,0	12,0	-34,5	9,7	-1,3
Ρυθμοί μεταβολής										
2018	13,0	0,8	-1,9	-8,0	0,8	2,9	-	-	8,1	7,7
2019	-6,3	1,6	-0,3	-5,9	1,3	3,2	-	-	-1,5	-1,5
2020	88,5	-0,5	-0,8	-15,9	-4,6	3,0	-	-	-27,3	-25,7
2020 γ' τρ.	91,8	-0,4	-0,6	-19,4	-3,1	2,1	-	-	-24,1	-25,6
2020 δ' τρ.	88,5	-0,5	-0,8	-15,9	-4,6	3,0	-	-	-27,3	-25,7
2021 α' τρ.	56,5	-0,3	-1,6	-12,7	-4,1	3,5	-	-	-30,7	-33,7
2021 β' τρ.	-10,6	-0,6	-2,7	-8,2	-4,8	3,9	-	-	-22,3	-22,9
2021 Φεβρ.	52,7	-0,9	-1,0	-13,9	-6,0	3,1	-	-	-18,3	-23,8
2021 Μάρτ.	56,5	-0,3	-1,6	-12,7	-4,1	3,5	-	-	-30,7	-33,7
2021 Απρ.	27,8	-0,3	-2,4	-10,8	-4,2	4,0	-	-	-29,2	-35,4
2021 Μάιος	5,3	-0,9	-2,7	-9,6	-4,9	3,1	-	-	-32,1	-38,1
2021 Ιούν.	-10,6	-0,6	-2,7	-8,2	-4,8	3,9	-	-	-22,3	-22,9
2021 Ιούλ. ^(m)	-9,6	-0,6	-3,0	-9,4	-3,9	3,6	-	-	-17,9	-23,5

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
2017	-0,9	-1,4	0,1	0,2	0,1	1,0
2018	-0,5	-1,0	0,1	0,2	0,3	1,4
2019	-0,6	-1,0	0,1	0,0	0,2	1,0
2020	-7,2	-6,0	-0,3	-0,1	-0,9	-5,7
2020 β' τρ.	-4,0	.	.	.	.	-2,4
γ' τρ.	-5,3	.	.	.	.	-3,8
δ' τρ.	-7,3	.	.	.	.	-5,8
2021 α' τρ.	-8,4	.	.	.	.	-6,9

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

6.2 Έσοδα και δαπάνες

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

	Έσοδα						Δαπάνες						
	Σύνολο	Τρέχοντα έσοδα				Κεφαλαιακά έσοδα	Σύνολο	Τρέχουσες δαπάνες					Κεφαλαιακές δαπάνες
		Άμεσοι φόροι	Έμμεσοι φόροι	Καθαρές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης				Αμοιβές μισθωτών	Ενδιάμεση κατανάλωση	Τόκοι	Κοινωνικά επιδόματα		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2017	46,2	45,8	12,8	13,0	15,2	0,4	47,2	43,3	9,9	5,3	1,9	22,4	3,8
2018	46,5	46,0	13,0	13,0	15,2	0,5	46,9	43,2	9,9	5,3	1,8	22,3	3,7
2019	46,4	45,9	12,9	13,1	15,0	0,5	47,0	43,3	9,9	5,3	1,6	22,5	3,8
2020	46,8	46,4	13,0	12,8	15,7	0,5	54,1	49,5	10,7	5,9	1,5	25,7	4,6
2020 β' τρ.	46,7	46,2	13,1	12,9	15,4	0,5	50,6	46,6	10,4	5,7	1,6	24,2	4,0
γ' τρ.	46,7	46,2	13,0	12,9	15,5	0,5	52,0	47,8	10,5	5,8	1,6	24,9	4,2
δ' τρ.	46,7	46,3	13,0	12,8	15,6	0,5	54,0	49,4	10,7	6,0	1,5	25,6	4,6
2021 α' τρ.	46,7	46,2	13,0	12,7	15,7	0,5	55,1	50,4	10,8	6,1	1,5	25,9	4,7

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		Εναπομένονσα 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
						NXI								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2017	87,7	3,2	14,6	70,0	48,2	32,1	39,5	8,6	79,1	16,5	29,0	42,3	85,8	1,9
2018	85,7	3,1	13,8	68,8	48,0	32,4	37,8	8,1	77,7	16,0	28,4	41,3	84,2	1,5
2019	83,9	3,0	13,1	67,8	45,4	30,6	38,5	7,7	76,3	15,7	27,8	40,4	82,5	1,4
2020	98,0	3,2	14,3	80,5	54,9	39,4	43,1	11,6	86,4	19,7	31,7	46,6	95,9	2,1
2020 β' τρ.	94,8	3,1	14,3	77,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
γ' τρ.	97,1	3,2	14,0	79,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
δ' τρ.	97,8	3,2	14,3	80,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2021 α' τρ.	100,5	3,2	14,3	83,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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
2017	-2,4	-1,0	-0,1	0,4	0,5	0,0	-0,2	0,1	-0,1	-0,4	-1,3	1,0
2018	-2,0	-1,4	0,4	0,5	0,4	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	-1,0	0,8
2019	-1,8	-1,0	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,0	-0,9	0,9
2020	14,1	5,7	2,3	2,4	2,0	0,4	-0,1	0,1	0,0	-0,1	6,1	9,5
2020 β΄ τρ.	8,8	2,4	3,1	3,0	2,8	0,2	-0,1	0,2	-0,2	0,4	3,2	7,3
γ΄ τρ.	11,4	3,8	2,9	3,2	2,9	0,3	-0,1	0,1	-0,3	0,0	4,7	8,5
δ΄ τρ.	13,9	5,8	2,2	2,4	2,0	0,4	-0,1	0,1	0,0	-0,2	5,9	9,5
2021 α΄ τρ.	14,4	6,9	1,9	2,1	1,6	0,5	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	5,7	10,4

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

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

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

6.5 Κρατικά χρεόγραφα¹⁾

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

	Εξυπηρέτηση χρέους που λήγει εντός 1 έτους ²⁾					Μέση εναπομένουσα διάρκεια σε έτη ³⁾	Μέσες ονομαστικές αποδόσεις ⁴⁾							
	Σύνολο	Χρεολύσια		Τόκοι			Υπόλοιπα					Συναλλαγές		
		Διάρκειες έως 3 μήνες			Διάρκειες έως 3 μήνες			Σύνολο	Κυμαινόμενο επιτόκιο	Μηδε- νικό τοκομε- ρίδιο	Σταθερό επιτόκιο		Εκδόσεις	Εξοφλήσεις
											Διάρκειες έως 1 έτος			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2018	12,6	11,1	3,7	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9	
2019	12,2	10,8	3,6	1,4	0,4	7,5	2,2	1,3	-0,1	2,5	2,1	0,3	1,1	
2020	15,0	13,6	4,2	1,4	0,3	7,6	1,9	1,1	-0,2	2,2	2,3	0,0	0,8	
2020 β´ τρ.	15,3	13,9	5,0	1,4	0,4	7,5	2,0	1,1	-0,2	2,3	2,0	0,1	0,9	
	γ´ τρ.	15,9	14,5	4,7	1,4	0,3	7,5	1,9	1,1	-0,2	2,3	2,2	0,1	0,8
	δ´ τρ.	15,0	13,6	4,2	1,4	0,3	7,6	1,9	1,1	-0,2	2,2	2,3	0,0	0,8
2021 α´ τρ.	15,7	14,3	5,5	1,4	0,4	7,8	1,8	1,1	-0,2	2,1	2,1	0,0	0,5	
2021	Φεβρ.	15,4	13,9	5,2	1,4	0,4	7,8	1,8	1,1	-0,2	2,2	2,3	0,0	0,6
	Μάρτ.	15,7	14,3	5,5	1,4	0,4	7,8	1,8	1,1	-0,2	2,1	2,1	0,0	0,5
	Απρ.	15,8	14,4	5,1	1,4	0,4	7,9	1,7	1,0	-0,3	2,1	2,1	-0,1	0,6
	Μάιος	15,7	14,3	4,8	1,4	0,3	7,9	1,7	0,5	-0,3	2,1	2,1	-0,1	0,6
	Ιούν.	15,6	14,2	5,2	1,4	0,3	7,9	1,7	0,5	-0,3	2,0	2,1	-0,1	0,5
	Ιουλ.	15,3	14,0	5,2	1,3	0,3	7,9	1,6	0,5	-0,3	2,0	2,0	-0,1	0,5

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 ληξιπρόθεσμα 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	Ιταλία 8	Κύπρος 9	
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)										
2017	-0,7	1,4	-0,7	-0,3	0,6	-3,0	-3,0	-2,4	1,9	
2018	-0,8	1,8	-0,6	0,1	0,9	-2,5	-2,3	-2,2	-3,5	
2019	-1,9	1,5	0,1	0,5	1,1	-2,9	-3,1	-1,6	1,5	
2020	-9,4	-4,2	-4,9	-5,0	-9,7	-11,0	-9,2	-9,5	-5,7	
2020 β´ τρ.	-6,1	-1,4	-3,1	-2,0	-2,7	-6,9	-6,7	-5,4	-2,4	
γ´ τρ.	-7,3	-2,9	-3,6	-3,4	-5,7	-8,2	-7,3	-7,4	-4,3	
δ´ τρ.	-9,4	-4,5	-4,9	-5,0	-9,7	-11,0	-9,2	-9,5	-5,7	
2021 α´ τρ.	-9,3	-6,1	-4,7	-5,8	-12,3	-11,5	-10,3	-10,1	-7,6	
Δημόσιο χρέος										
2017	102,0	65,1	9,1	67,0	179,2	98,6	98,3	134,1	93,5	
2018	99,8	61,8	8,2	63,0	186,2	97,4	98,0	134,4	99,2	
2019	98,1	59,7	8,4	57,4	180,5	95,5	97,6	134,6	94,0	
2020	114,1	69,8	18,2	59,5	205,6	120,0	115,7	155,8	118,2	
2020 β´ τρ.	114,0	67,3	18,5	62,1	191,3	110,2	113,1	149,4	113,2	
γ´ τρ.	113,1	70,0	18,5	61,2	199,8	114,0	115,6	154,4	119,5	
δ´ τρ.	114,1	69,7	18,2	58,4	205,6	119,9	115,1	155,8	119,1	
2021 α´ τρ.	118,6	71,1	18,5	60,5	209,3	125,2	118,0	160,0	125,7	
	Λετονία 10	Λιθουανία 11	Λουξεμβούργο 12	Μάλτα 13	Ολλανδία 14	Αυστρία 15	Πορτογαλία 16	Σλοβενία 17	Σλοβακία 18	Φινλανδία 19
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)										
2017	-0,8	0,5	1,3	3,2	1,3	-0,8	-3,0	-0,1	-1,0	-0,7
2018	-0,8	0,6	3,0	1,9	1,4	0,2	-0,3	0,7	-1,0	-0,9
2019	-0,6	0,5	2,4	0,4	1,8	0,6	0,1	0,4	-1,3	-0,9
2020	-4,5	-7,4	-4,1	-10,1	-4,3	-8,9	-5,7	-8,4	-6,2	-5,4
2020 β´ τρ.	-1,6	-2,4	-2,2	-5,3	-1,3	-2,8	-1,9	-4,7	-3,4	-3,0
γ´ τρ.	-3,4	-4,1	-2,9	-7,3	-2,5	-4,7	-4,2	-5,8	-4,5	-4,0
δ´ τρ.	-4,5	-7,4	-4,1	-10,2	-4,2	-8,8	-5,7	-8,4	-6,1	-5,4
2021 α´ τρ.	-6,3	-7,3	-3,0	-10,6	-5,8	-10,9	-6,8	-8,8	-6,8	-6,0
Δημόσιο χρέος										
2017	39,0	39,1	22,3	48,5	56,9	78,5	126,1	74,1	51,5	61,2
2018	37,1	33,7	21,0	44,8	52,4	74,0	121,5	70,3	49,6	59,7
2019	37,0	35,9	22,0	42,0	48,7	70,5	116,8	65,6	48,2	59,5
2020	43,5	47,3	24,9	54,3	54,5	83,9	133,6	80,8	60,6	69,2
2020 β´ τρ.	43,0	41,3	23,9	50,1	55,0	82,2	125,7	78,2	59,9	68,9
γ´ τρ.	44,7	45,9	26,0	52,8	55,1	78,6	130,5	78,4	60,2	67,2
δ´ τρ.	43,5	47,1	24,8	54,8	54,3	83,5	133,6	80,8	60,3	69,5
2021 α´ τρ.	45,7	45,6	28,1	59,0	54,9	87,4	137,2	86,0	60,3	70,3

Πηγή: Eurostat.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2021

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: 8 Σεπτεμβρίου 2021.

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

PDF ISSN 2363-3484, QB-BP-21-006-EL-N