



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 8 / 2021



Περιεχόμενα

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Συνοπτική παρουσίαση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	8
2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	19
3 Οικονομική δραστηριότητα	26
4 Τιμές και κόστος	35
5 Χρήμα και πίστη	44
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	53
Πλαίσια	57
1 Διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς και επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία	57
2 Οι αγορές εργασίας των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου στη διάρκεια της ανάκαμψης μετά την πανδημία	66
3 Οι συνθήκες χρηματοδότησης κατά την αντίληψη των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ	71
4 Ανάλυση των βασιζόμενων στις αγορές δεικτών αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού σε δύο συνιστώσες: πληθωριστικές προσδοκίες και ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού	79
5 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 28 Ιουλίου έως 2 Νοεμβρίου 2021	84
6 Η επικοινωνία της ΕΚΤ σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές: μια συγκριτική ανάλυση	91
7 Πηγές των διαταράξεων στις αλυσίδες προσφοράς και οι επιπτώσεις τους στον τομέα της μεταποίησης της ζώνης του ευρώ	97
8 Δημοσιονομικές πολιτικές το 2022 – επιπτώσεις των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2022	103
Στατιστικά στοιχεία	108

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Οικονομική δραστηριότητα

Η παγκόσμια οικονομία παραμένει σε τροχιά ανάκαμψης, αν και τα επίμονα φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς, οι αυξανόμενες τιμές των βασικών εμπορευμάτων και η εκδήλωση της μετάλλαξης Όμικρον του κορωνοϊού (COVID-19) εξακολουθούν να επηρεάζουν αρνητικά τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές για την ανάπτυξη. Οι πρόσφατες έρευνες οικονομικής δραστηριότητας υποδηλώνουν ότι η αναπτυξιακή δυναμική παρέμεινε υποτονική στην αρχή του δ' τριμήνου, ιδίως στον τομέα της μεταποίησης, λόγω των προαναφερθέντων φαινομένων συμφόρησης, ενώ ο τομέας των υπηρεσιών επωφελήθηκε από την επανεκκίνηση των μεγάλων οικονομιών. Σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές, οι αναπτυξιακές προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2021 αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω το 2021, παρέμειναν αμετάβλητες για το 2022 και αναθεωρήθηκαν προς τα άνω για το 2023. Το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί κατά 6,0% το 2021 και στη συνέχεια να επιβραδυνθεί σε 4,5% το 2022, 3,9% το 2023 και 3,7% το 2024. Η εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 8,9% το 2021, 4,0% το 2022, 4,3% το 2023 και 3,9% το 2024. Ωστόσο, η εξωτερική ζήτηση αναθεωρήθηκε προς τα κάτω για το 2021 και το 2022 σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές. Αυτό αντανακλά κυρίως την αρνητική επίδραση των συνεχιζόμενων φαινομένων συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς στις παγκόσμιες εισαγωγές. Τα φαινόμενα συμφόρησης αναμένεται να αρχίσουν να εξασθενούν το β' τρίμηνο του 2022 και να εξαλειφθούν εντελώς το 2023. Οι τιμές εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκαν προς τα άνω για το 2021 και το 2022 σε μια συγκυρία υψηλότερων τιμών των βασικών εμπορευμάτων, φαινομένων συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς και εντονότερης ζήτησης. Η μελλοντική πορεία της πανδημίας παραμένει ο κυριότερος κίνδυνος που επηρεάζει τα βασικά σενάρια των προβολών για την παγκόσμια οικονομία. Οι λοιποί κίνδυνοι που περιβάλλουν τις αναπτυξιακές προοπτικές κρίνονται ως καθοδικοί, ενώ το ισοζύγιο κινδύνων για τον παγκόσμιο πληθωρισμό είναι πιο αβέβαιο.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ εξακολουθεί να ανακάμπτει. Ο ρυθμός ανάπτυξης μετριάζεται, αλλά αναμένεται εκ νέου έντονη επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας στη διάρκεια του τρέχοντος έτους. Προβλέπεται ότι η συνεχιζόμενη οικονομική ανάκαμψη θα οφείλεται κυρίως στην εύρωστη εγχώρια ζήτηση. Η αγορά εργασίας βελτιώνεται, καθώς αυξάνεται ο αριθμός των απασχολούμενων και λιγότεροι εργαζόμενοι υπάγονται σε προγράμματα διατήρησης της απασχόλησης. Αυτό στηρίζει την προοπτική ανόδου του εισοδήματος των

νοικοκυριών και της κατανάλωσης. Οι αποταμιεύσεις που συσσωρεύθηκαν στη διάρκεια της πανδημίας θα στηρίξουν επίσης την κατανάλωση. Η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε το τελευταίο τρίμηνο του 2021 και αυτός ο βραδύτερος ρυθμός ανάπτυξης είναι πιθανόν να συνεχιστεί και τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους. Επί του παρόντος αναμένουμε ότι το προϊόν θα υπερβεί το προ της κρίσης επίπεδο του α' τρίμηνο του 2022. Για να αντιμετωπίσουν το τρέχον κύμα της πανδημίας, ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ επέβαλαν ξανά αυστηρότερα περιοριστικά μέτρα. Αυτό ενδέχεται να καθυστερήσει την ανάκαμψη, ιδίως στους τομείς των ταξιδιών, του τουρισμού, της φιλοξενίας και της ψυχαγωγίας. Η πανδημία επιδρά αρνητικά στην εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επιχειρήσεων και η εξάπλωση νέων μεταλλάξεων του ιού προκαλεί πρόσθετη αβεβαιότητα. Επιπλέον, η άνοδος του κόστους της ενέργειας αποτελεί αντίξοο παράγοντα για την κατανάλωση. Οι ελλείψεις που παρατηρούνται σε εξοπλισμό, υλικά και εργατικό δυναμικό σε ορισμένους τομείς παρακωλύουν την παραγωγή προϊόντων μεταποίησης, προκαλώντας καθυστερήσεις στις κατασκευές και επιβραδύνοντας την ανάκαμψη σε ορισμένα τμήματα του τομέα των υπηρεσιών. Αυτά τα φαινόμενα συμφόρησης θα εξακολουθήσουν να υφίστανται για κάποιο χρονικό διάστημα, αλλά αναμένεται να υποχωρήσουν στη διάρκεια του 2022.

Αν και η κρίση της COVID-19 συνέχισε να επηρεάζει δυσμενώς τα δημόσια οικονομικά το 2021, οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου δείχνουν ότι το δημοσιονομικό αποτέλεσμα έχει ήδη εισέλθει σε πορεία βελτίωσης. Αφού κορυφώθηκε σε 7,2% του ΑΕΠ το 2020, ο λόγος του ελλείμματος εκτιμάται ότι υποχώρησε σε 5,9% το 2021 και προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω σε 3,2% το 2022 και να σταθεροποιηθεί μόλις κάτω του 2% μέχρι το τέλος του ορίζοντα προβολών το 2024. Αυτές οι βελτιώσεις οφείλονται στο συνδυασμό υψηλότερων κυκλικά διορθωμένων πρωτογενών αποτελεσμάτων και, ιδίως από το 2022 και εξής, στη σημαντικά μεγαλύτερη συμβολή του οικονομικού κύκλου. Όσον αφορά την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, την έντονη επέκταση το 2020 ακολούθησε οριακή μόνο αυστηροποίηση το 2021 αφού ληφθούν υπόψη οι επιχορηγήσεις από το πρόγραμμα Next Generation EU (NGEU). Το 2022 η κατεύθυνση προβλέπεται να γίνει σημαντικά πιο συστατική, αν και πολύ λιγότερο από ό,τι προβλεπόταν στο παρελθόν, κυρίως εξαιτίας της αναστροφής σημαντικού μέρους της έκτακτης στήριξης λόγω της κρίσης. Η αυστηροποίηση προβλέπεται να συνεχιστεί για τον υπόλοιπο ορίζοντα προβολών, αλλά σε πολύ μικρότερο βαθμό, καθώς η σημαντική στήριξη της οικονομίας θα παραμείνει τα επόμενα έτη. Η νομισματική πολιτική θα πρέπει να συνεχίσει να συμπληρώνεται με στοχευμένα και ευνοϊκά για την ανάπτυξη δημοσιονομικά μέτρα. Αυτά τα μέτρα θα βοηθήσουν επίσης την οικονομία να προσαρμοστεί στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που έχουν δρομολογηθεί. Η αποτελεσματική εφαρμογή του προγράμματος NGEU και της δέσμης "Fit for 55" θα συμβάλει σε μια ισχυρότερη, πιο πράσινη και πιο ομοιόμορφη ανάκαμψη στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να ανακάμψει έντονα στη διάρκεια του 2022. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2021 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 5,1% το 2021, 4,2% το 2022, 2,9% το 2023 και 1,6% το 2024. Σε σύγκριση με τις προβολές

των εμπειρογνωμόνων του Σεπτεμβρίου, οι προοπτικές έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2022 και προς τα άνω για το 2023.

Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε περαιτέρω σε 4,9% τον Νοέμβριο. Θα παραμείνει σε επίπεδα πάνω από 2% κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2022. Ο πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει αυξημένος βραχυπρόθεσμα, αλλά να υποχωρήσει εντός του τρέχοντος έτους. Η επιτάχυνση του πληθωρισμού αντανάκλα κατά κύριο λόγο την απότομη άνοδο των τιμών των καυσίμων, του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας. Τον Νοέμβριο ο πληθωρισμός της ενέργειας αντιπροσώπευε πάνω από το 50% του συνολικού πληθωρισμού. Η ζήτηση εξακολουθεί να αυξάνεται με ταχύτερο ρυθμό από ό,τι η περιορισμένη προσφορά σε ορισμένους τομείς. Οι επιπτώσεις είναι ιδιαίτερα αισθητές στις τιμές των διαρκών αγαθών και εκείνων των καταναλωτικών υπηρεσιών που άρχισαν πρόσφατα να διατίθενται πάλι. Οι επιδράσεις της μείωσης του ΦΠΑ στη Γερμανία εξακολουθούν να συμβάλλουν στην άνοδο του πληθωρισμού, αλλά μόνο μέχρι το τέλος του 2021. Παρατηρείται αβεβαιότητα ως προς το χρονικό διάστημα που θα χρειαστεί για τη διευθέτηση όλων αυτών των ζητημάτων. Όμως, στη διάρκεια του 2022, οι τιμές της ενέργειας αναμένεται να σταθεροποιηθούν, οι τάσεις της κατανάλωσης να εξομαλυνθούν και οι πιέσεις στις τιμές από τα φαινόμενα συμφόρησης της παγκόσμιας εφοδιαστικής αλυσίδας να υποχωρήσουν. Με την πάροδο του χρόνου, η σταδιακή επάνοδος της οικονομίας σε συνθήκες πλήρους χρήσης του παραγωγικού δυναμικού της και οι περαιτέρω βελτιώσεις στην αγορά εργασίας αναμένεται να στηρίξουν την ταχύτερη άνοδο των μισθών. Οι βασικοί μοχλοί στις αγορές και σε έρευνες δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθεροί μετά την τελευταία συνεδρίαση για τη νομισματική πολιτική τον Οκτώβριο. Συνολικά όμως έχουν πλησιάσει περισσότερο στο 2% τους τελευταίους μήνες. Αυτοί οι παράγοντες θα βοηθήσουν στην άνοδο του υποκείμενου πληθωρισμού και στην επίτευξη του στόχου της ΕΚΤ για συνολικό πληθωρισμό 2% μεσοπρόθεσμα.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2021 προβλέπουν ότι ο ετήσιος πληθωρισμός θα διαμορφωθεί σε 2,6% το 2021, 3,2% το 2022, 1,8% το 2023 και 1,8% το 2024 – σημαντικά υψηλότερος από ό,τι οι προηγούμενες προβολές του Σεπτεμβρίου. Ο πληθωρισμός χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και τις τιμές της ενέργειας αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, ότι θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 1,4% το 2021, 1,9% το 2022, 1,7% το 2023 και 1,8% το 2024, δηλαδή και πάλι υψηλότερος σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου.

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 της ΕΚΤ αν οι καταναλωτές αποκτήσουν περισσότερη εμπιστοσύνη και αποταμιεύουν λιγότερο από ό,τι

αναμένεται επί του παρόντος. Αντιθέτως, η πρόσφατη επιδείνωση της πανδημίας, συμπεριλαμβανομένης της εξάπλωσης νέων μεταλλάξεων, θα μπορούσε να αποτελέσει έναν πιο επίμονο ανασταλτικό παράγοντα για την ανάπτυξη. Η μελλοντική πορεία των τιμών της ενέργειας και ο ρυθμός διευθέτησης των φαινομένων συμφόρησης αποτελούν κινδύνους για την ανάκαμψη και τις προοπτικές για τον πληθωρισμό. Αν οι πιέσεις στις τιμές οδηγήσουν σε υψηλότερες από τις αναμενόμενες αυξήσεις των μισθών ή αν η οικονομία επανέλθει ταχύτερα σε συνθήκες πλήρους χρήσης του παραγωγικού δυναμικού της, ο πληθωρισμός θα μπορούσε να διαμορφωθεί σε υψηλότερο επίπεδο.

Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές συνθήκες

Τα επιτόκια της αγοράς παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερά μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Οκτώβριο. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (9 Σεπτεμβρίου έως 15 Δεκεμβρίου 2021), οι χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκαν κυρίως από τις μεταβολές των προοπτικών για τον πληθωρισμό και τη νέα αβεβαιότητα για περαιτέρω οικονομικές επιπτώσεις λόγω της COVID-19. Οι ειδήσεις για τη νέα μετάλλαξη Όμικρον προκάλεσαν μεταβλητότητα, αλλά η έντονη αρχική επίδραση, ιδίως σε τοποθετήσεις που εμπεριέχουν κίνδυνο, αντιστράφηκε εν μέρει προς το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου.

Η δημιουργία χρήματος στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε ελαφρά τον Οκτώβριο του 2021, αντανακλώντας μεγαλύτερη αβεβαιότητα σε σχέση με την πανδημία της COVID-19 και τη στήριξη από μέτρα πολιτικής. Οι αγορές τίτλων από το Ευρωσύστημα παρέμειναν η κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος. Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά παραμένουν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Συνολικά, οι συνθήκες χρηματοδότησης για την οικονομία παραμένουν ευνοϊκές. Οι χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις καθοδηγούνται εν μέρει από βραχυπρόθεσμες ανάγκες χρηματοδότησης λόγω των φαινομένων συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς, τα οποία αυξάνουν τις δαπάνες των επιχειρήσεων για αποθέματα και κεφάλαιο κίνησης. Ταυτόχρονα, η ζήτηση δανείων εκ μέρους των επιχειρήσεων εξακολουθεί να είναι μέτρια λόγω της παρακράτησης κερδών και των άφθονων ταμειακών διαθεσίμων, καθώς και λόγω του υψηλού χρέους. Οι χορηγήσεις προς τα νοικοκυριά εξακολουθούν να είναι ισχυρές, επηρεαζόμενες από τη ζήτηση στεγαστικών δανείων. Οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ έχουν ενισχύσει περαιτέρω τους ισολογισμούς τους χάρη στους υψηλότερους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και στη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Η κερδοφορία των τραπεζών βρίσκεται σήμερα στο ίδιο επίπεδο όπως πριν από την πανδημία. Οι συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών παραμένουν ευνοϊκές συνολικά.

Σύμφωνα με τη νέα στρατηγική για τη νομισματική πολιτική, δύο φορές τον χρόνο το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολογεί σε βάθος τη διασύνδεση μεταξύ νομισματικής πολιτικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Μια διευκολυντική νομισματική πολιτική στηρίζει την ανάπτυξη, η οποία με τη σειρά της στηρίζει τους ισολογισμούς των επιχειρήσεων και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ αποτρέπει τους κινδύνους κατακερματισμού των αγορών. Ταυτόχρονα, η επίδραση της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής στις αγορές ακινήτων και στις

χρηματοπιστωτικές αγορές χρειάζεται στενή παρακολούθηση, καθώς ορισμένες μεσοπρόθεσμες ευπάθειες έχουν ενταθεί. Πάντως, η μακροπροληπτική πολιτική παραμένει η πρώτη γραμμή άμυνας για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την αντιμετώπιση μεσοπρόθεσμων ευπαθειών.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Κατά τη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής του Δεκεμβρίου, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι η πρόοδος που έχει σημειωθεί όσον αφορά την οικονομική ανάκαμψη και την επίτευξη του μεσοπρόθεσμου στόχου του για τον πληθωρισμό επιτρέπει μια σταδιακή μείωση του ρυθμού διενέργειας αγορών στοιχείων ενεργητικού τα επόμενα τρίμηνα. Εξακολουθεί όμως να είναι αναγκαία η άσκηση διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής προκειμένου ο πληθωρισμός να σταθεροποιηθεί στον στόχο της ΕΚΤ για 2% μεσοπρόθεσμα. Λόγω της τρέχουσας αβεβαιότητας, το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να διατηρήσει την ευελιξία και την ευχέρεια επιλογής κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Έχοντας υπόψη τα παραπάνω, το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε τις ακόλουθες αποφάσεις:

Πρώτον, το α' τρίμηνο του 2022, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι θα διενεργήσει καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (pandemic emergency purchase programme - PEPP) με χαμηλότερο ρυθμό από ό,τι το προηγούμενο τρίμηνο. Οι καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού μέσω του προγράμματος PEPP θα διακοπούν στο τέλος Μαρτίου του 2022.

Δεύτερον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να παρατείνει τον χρονικό ορίζοντα επανεπένδυσης για το πρόγραμμα PEPP. Σκοπεύει στο εξής να επανεπενδύει τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση κατά τη λήξη τίτλων που αποκτήθηκαν μέσω του προγράμματος PEPP τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2024. Σε κάθε περίπτωση, η μελλοντική σταδιακή μείωση του χαρτοφυλακίου PEPP θα ρυθμιστεί κατά τρόπο ώστε να μην παρακωλύεται η ενδεδειγμένη κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Η πανδημία έδειξε ότι, υπό συνθήκες πίεσης, η ευελιξία ως προς τον σχεδιασμό και τη διενέργεια των αγορών στοιχείων ενεργητικού έχει βοηθήσει στην αντιμετώπιση των δυσλειτουργιών του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και έχει καταστήσει πιο αποτελεσματικές τις προσπάθειες για επίτευξη του στόχου του Διοικητικού Συμβουλίου. Εντός των ορίων της εντολής της ΕΚΤ, υπό συνθήκες πίεσης, η ευελιξία θα συνεχίσει να αποτελεί στοιχείο της νομισματικής πολιτικής όποτε παράγοντες που απειλούν τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής θέτουν σε κίνδυνο την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών. Πιο συγκεκριμένα, στην περίπτωση νέου κατακερματισμού στις αγορές που σχετίζεται με την πανδημία, οι επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP μπορούν ανά πάσα στιγμή να προσαρμοστούν με ευελιξία ως προς τον χρόνο, τις κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού και τις χώρες. Η ευελιξία αυτή θα μπορούσε να συμπεριλαμβάνει την αγορά ομολόγων που εκδίδει το Ελληνικό Δημόσιο επιπλέον της αξίας των ομολόγων που θα επανεπενδύεται στη λήξη τους, προκειμένου να αποφευχθεί η διακοπή των αγορών στη συγκεκριμένη χώρα, η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά τη μετάδοση της νομισματικής

πολιτικής προς την ελληνική οικονομία ενόσω αυτή ακόμη ανακάμπτει από τις επιπτώσεις της πανδημίας. Οι καθαρές αγορές μέσω του PEPP θα μπορούσαν να ξεκινήσουν εκ νέου, εφόσον κριθεί αναγκαίο, για την αντιμετώπιση αρνητικών διαταραχών που σχετίζονται με την πανδημία.

Τέταρτον, στο πλαίσιο της σταδιακής μείωσης των αγορών στοιχείων ενεργητικού και με σκοπό να διασφαλιστεί ότι η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής παραμένει συμβατή με τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού στον στόχο της ΕΚΤ (2%) μεσοπρόθεσμα, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τη διενέργεια καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού με μηνιαίο ρυθμό 40 δισεκ. ευρώ το β' τρίμηνο και 30 δισεκ. ευρώ το γ' τρίμηνο μέσω του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme - APP). Από τον Οκτώβριο του 2022 και μετά θα διατηρηθεί η διενέργεια καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος APP με μηνιαίο ρυθμό 20 δισεκ. ευρώ για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο για την ενίσχυση της διευκολυντικής επίδρασης των επιτοκίων πολιτικής. Το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι οι καθαρές αγορές θα λήξουν λίγο πριν αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ.

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 και τις ενδείξεις που παρέχει σχετικά με τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων πολιτικής. Αυτό έχει καίρια σημασία ούτως ώστε να παραμείνει η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής όσο ενδείκνυται διευκολυντική για τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού στον στόχο της ΕΚΤ (2%) μεσοπρόθεσμα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα εξακολουθήσει να παρακολουθεί τις συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών και να διασφαλίζει ότι η λήξη των πράξεων στο πλαίσιο της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III) δεν θα επηρεάζει την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής του. Θα αξιολογεί επίσης τακτικά το πώς οι στοχευμένες πράξεις χρηματοδότησης συνεισφέρουν στην κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής του. Όπως έχει ανακοινωθεί, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι οι ειδικόι όροι που εφαρμόζονται στο πλαίσιο των TLTRO III θα λήξουν τον Ιούνιο του τρέχοντος έτους. Θα αξιολογήσει επίσης την κατάλληλη βαθμονόμηση του συστήματος δύο βαθμίδων που εφαρμόζει για τον εκτοκισμό των αποθεματικών ούτως ώστε η πολιτική αρνητικών επιτοκίων να μην περιορίζει τη διαμεσολαβητική ικανότητα των τραπεζών σε ένα περιβάλλον άφθονης πλεονάζουσας ρευστότητας.

Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι έτοιμο να προσαρμόσει καταλλήλως και προς τις δύο κατευθύνσεις όλα τα μέσα που έχει στη διάθεσή του προκειμένου να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα σταθεροποιηθεί στον στόχο της ΕΚΤ (2%) μεσοπρόθεσμα.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2021, η παγκόσμια οικονομία παραμένει σε τροχιά ανάκαμψης, παρόλο που οι αντιξοότητες που σχετίζονται με τα φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς και τις υψηλές τιμές των βασικών εμπορευμάτων, καθώς και η εμφάνιση της μετάλλαξης Όμικρον του κορωνοϊού (COVID-19) εξακολουθούν να επηρεάζουν δυσμενώς τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης. Πρόσφατες έρευνες για την οικονομική δραστηριότητα δείχνουν ότι η δυναμική της ανάπτυξης διατηρήθηκε υποτονική στην αρχή του 4ου τριμήνου, ιδίως στον τομέα της μεταποίησης εξαιτίας των φαινομένων συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς, ενώ ο τομέας των υπηρεσιών ωφελήθηκε από την επανεκκίνηση των μεγάλων οικονομιών. Σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές, οι προοπτικές ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω για το 2021, παρέμειναν αμετάβλητες για το 2022 και αναθεωρήθηκαν προς τα άνω για το 2023. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) εκτιμάται ότι θα επιταχυνθεί σε 6,0% το 2021 και στη συνέχεια θα επιβραδυνθεί σε 4,5% το 2022, 3,9% το 2023 και 3,7% το 2024. Η εξωτερική ζήτηση προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 8,9% το 2021, 4,0% το 2022, 4,3% το 2023 και 3,9% το 2024. Ωστόσο, η εξωτερική ζήτηση αναθεωρήθηκε προς τα κάτω για το 2021 και το 2022 σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές, γεγονός που αντανάκλα την αρνητική επίδραση στις παγκόσμιες εισαγωγές από τα συνεχιζόμενα φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς. Τα φαινόμενα συμφόρησης αναμένεται να αρχίσουν να αποκλιμακώνονται από το 3ο τρίμηνο του 2022 και να εξαλειφθούν πλήρως έως το 2023. Οι τιμές εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκαν προς τα άνω για το 2021 και το 2022 λόγω της συνδυασμένης επίδρασης των υψηλότερων τιμών των βασικών εμπορευμάτων, των φαινομένων συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς και της ανακάμπτουσας ζήτησης. Η μελλοντική εξέλιξη της πανδημίας παραμένει ο σημαντικότερος κίνδυνος που επηρεάζει το βασικό σενάριο των προβολών για την παγκόσμια οικονομία. Άλλοι κίνδυνοι για τις προοπτικές ανάπτυξης κρίνονται καθοδικοί, ενώ το ισοζύγιο των κινδύνων για τον πληθωρισμό είναι πιο αβέβαιο.

Παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και διεθνές εμπόριο

Το 2021 η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και του διεθνούς εμπορίου ήταν λιγότερο απρόσκοπτη από ό,τι αναμενόταν. Οι εξελίξεις σχετικά με την πανδημία μείωσαν την εμπιστοσύνη των καταναλωτών, ακόμη και χωρίς την ύπαρξη αυστηρών περιοριστικών μέτρων. Το τελευταίο διάστημα, η εμφάνιση της μετάλλαξης Όμικρον απειλεί με έξαρση της πανδημίας σε παγκόσμια κλίμακα και επιτείνει την αβεβαιότητα για τη μελλοντική εξέλιξη της. Στο μεταξύ, άλλοι αντίξοοι παράγοντες επηρέασαν αρνητικά τη δραστηριότητα και το εμπόριο και άσκησαν ανοδικές πιέσεις στις τιμές. Οι πιέσεις στα παγκόσμια δίκτυα παραγωγής εντάθηκαν στη διάρκεια του 2021 πλήττοντας ιδιαίτερα τις μεγάλες προηγμένες οικονομίες και τον μεταποιητικό τομέα (ειδικά την αυτοκινητοβιομηχανία). Η αναταραχή στην κινεζική αγορά οικιστικών ακινήτων και η αυστηροποίηση της

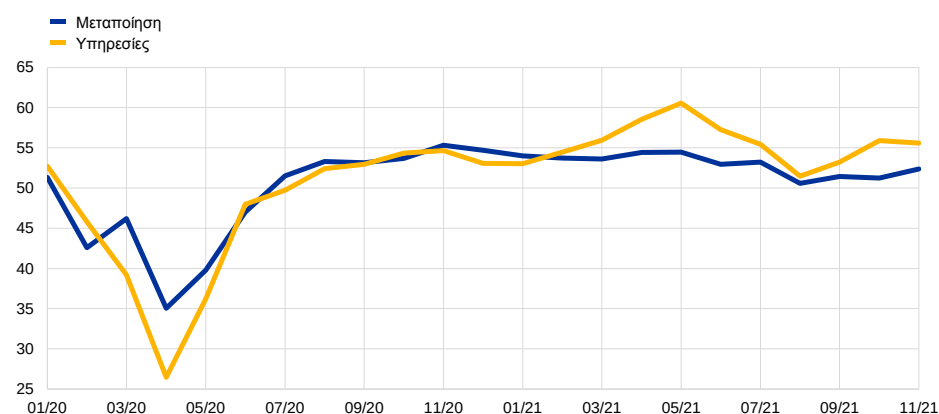
νομισματικής πολιτικής σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς συγκράτησαν περαιτέρω την ταχύτητα της ανάκαμψης. Τέλος, η άνοδος των τιμών των βασικών εμπορευμάτων οδήγησε σε ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων σε ολόκληρη την υφήλιο. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2021, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το γ' τρίμηνο ήταν απογοητευτική σε αρκετές χώρες, μεταξύ των οποίων οι ΗΠΑ, η Κίνα και το Ηνωμένο Βασίλειο. Η παγκόσμια εικόνα επηρεάζεται όμως από την Ινδία, όπου η μεγάλη έξαρση κρουσμάτων COVID-19 το β' τρίμηνο του προηγούμενου έτους προκάλεσε έντονη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας, ακολουθούμενη από ανάκαμψη σε σχήμα V το γ' τρίμηνο – σε αντίθεση με πολλές άλλες οικονομίες που το ίδιο διάστημα βρέθηκαν αντιμέτωπες με ραγδαία αύξηση νέων κρουσμάτων. Το μέγεθος της επιβράδυνσης και της συνακόλουθης ανάκαμψης της δραστηριότητας στην Ινδία συνεπάγεται άνοδο του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (χωρίς της ζώνη του ευρώ) το γ' και το δ' τρίμηνο, αλλά κάτι τέτοιο δεν προκύπτει από τις εξελίξεις στις άλλες μεγάλες οικονομίες.

Οι δείκτες ερευνών επιβεβαιώνουν την ασθενή δυναμική της δραστηριότητας και το δ' τρίμηνο του 2021 εν μέσω συνεχιζόμενων διαταραχών από την πλευρά της προσφοράς. Η παγκόσμια βιομηχανική παραγωγή παρέμεινε στάσιμη τον Αύγουστο λόγω των συνεχιζόμενων ελλείψεων ολοκληρωμένων κυκλωμάτων, με τον κλάδο της αυτοκινητοβιομηχανίας να ασκεί σημαντική καθοδική επίδραση. Ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παγκόσμια παραγωγή τον Νοέμβριο επιβεβαιώνει την ασθενή δυναμική στον τομέα της μεταποίησης, ενώ ο τομέας των υπηρεσιών διατήρησε συγκριτικά τη δυναμική του εν μέσω της σταδιακής επανεκκίνησης των μεγάλων οικονομιών. Συνολικά, τα πρόσφατα στοιχεία για τον PMI υποδηλώνουν ανάκαμψη δύο ταχυτήτων μεταξύ των τομέων στην αρχή του δ' τριμήνου (Διάγραμμα 1).

Διάγραμμα 1

Παγκόσμιος δείκτης PMI για την παραγωγή (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) ανά τομείς

(δείκτες διάχυσης)



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

Οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες ήταν σταθερές μέχρις ότου η είδηση για τη μετάλλαξη Όμικρον πυροδότησε αθρόες ρευστοποιήσεις περιουσιακών στοιχείων υψηλού κινδύνου και αύξησε την αβεβαιότητα. Οι

χρηματοπιστωτικές συνθήκες οι οποίες ελήφθησαν υπόψη στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2021 διατηρήθηκαν διευκολυντικές και σε γενικές γραμμές σταθερές σε σύγκριση με τον προηγούμενο γύρο προβολών. Η σταθερότητα αυτή αντανάκλασε τη συνεχή άνοδο των τιμών των μετοχών στηριζόμενη από τα υψηλά κέρδη, τα οποία αντισταθμίστηκαν εν πολλοίς από την αύξηση των προσδοκιών για πιο συσταλτική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής υπό συνθήκες αυξανόμενου πληθωρισμού, καθώς και για εκ νέου έξαρση των κρουσμάτων COVID-19 στην Ευρώπη. Σε συνέχεια της ανακοίνωσης της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς (FOMC) των ΗΠΑ τον Νοέμβριο, οι χρηματοπιστωτικές αγορές άρχισαν να προεξοφλούν ότι ο ρυθμός μείωσης των αγορών ομολόγων θα είναι ταχύτερος και η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής θα καταστεί πιο συσταλτική νωρίτερα και πιο απότομα, όπως τεκμαίρεται από την καμπύλη των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί των επιτοκίων των ομοσπονδιακών κεφαλαίων. Οι ανησυχίες σχετικά με τον κατασκευαστικό όμιλο Evergrande στην Κίνα περιορίστηκαν σε μεγάλο βαθμό στις τοπικές χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι διαφορές αποδόσεων κρατικών και εταιρικών ομολόγων σε άλλες αναδυόμενες οικονομίες παρέμειναν γενικώς αμετάβλητες. Μετά την τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις προβολές του Δεκεμβρίου, η είδηση για τη μετάλλαξη Όμικρον πυροδότησε εκτεταμένες ρευστοποιήσεις περιουσιακών στοιχείων υψηλού κινδύνου, με αποτέλεσμα οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες σε προηγμένες και αναδυόμενες οικονομίες να γίνουν δυσχερέστερες. Έκτοτε οι παγκόσμιες αγορές μετοχών έχουν ανακτήσει μέρος των ζημιών και η ανοδική τάση της καμπύλης των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί των ομοσπονδιακών κεφαλαίων συνεχίζεται.

Οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές για την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και το διεθνές εμπόριο θα διαμορφωθούν ανάλογα με την πορεία της πανδημίας και τον ρυθμό εξομάλυνσης των φαινομένων συμφόρησης στις αλυσίδα προσφοράς. Οι εξελίξεις σχετικά με την πανδημία επιδεινώθηκαν σε ορισμένες περιφέρειες, ιδίως στην Ευρώπη, ενώ σε άλλες βελτιώθηκαν. Η εκ νέου επιβολή περιοριστικών μέτρων θα μπορούσε να σκιάσει σημαντικά τις βραχυπρόθεσμες παγκόσμιες προοπτικές και να αυξήσει τη διασπορά των αναπτυξιακών αποτελεσμάτων μεταξύ των χωρών. Το παγκόσμιο εμπόριο αγαθών εξακολουθεί να επηρεάζεται ανασταλτικά από τα φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς, ενώ η παγκόσμια ζήτηση αγαθών παραμένει ισχυρή.¹ Αυτό αντανάκλαται, για παράδειγμα, στους όγκους παραγωγής και μεταφορών ημιαγωγών, που είναι πολύ υψηλότεροι από τις αντίστοιχες τάσεις τους προ της πανδημίας. Οι πιέσεις στα παγκόσμια δίκτυα παραγωγής ενδέχεται μάλιστα να ενισχυθούν περαιτέρω από τη συσσώρευση, για λόγους πρόνοιας, ενδιάμεσων αγαθών σε ορισμένους κλάδους, καθώς οι επιχειρήσεις επιδιώκουν να δημιουργήσουν αποθέματα για την αντιμετώπιση πιθανών ελλείψεων.

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) εκτιμάται σε 6,0% για το 2021 και προβλέπεται να επιβραδυνθεί σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ο ρυθμός αυτός είναι ελαφρώς χαμηλότερος (κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας) από ό,τι προβλεπόταν στις

¹ Βλ. Πλαίσιο 1 με τίτλο “Διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς και επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία” στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2021. Η εξασθένηση της δραστηριότητας οφείλεται στην έξαρση νέων κρουσμάτων COVID-19, την αρνητική επίδραση των φαινομένων συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς και τη βραδύτερη ανάπτυξη στην Κίνα. Τα φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς θα συνεχίσουν, βάσει των προβολών, να επηρεάζουν ανασταλικά τη δραστηριότητα στις προηγμένες οικονομίες το 2022, αν και σε μικρότερο βαθμό σε σύγκριση με το εμπόριο, καθώς οι καταναλωτές ενδέχεται να υποκαταστήσουν τα μη διαθέσιμα ξένα προϊόντα με εγχώρια. Επιπλέον, η προοδευτική μεταστροφή της καταναλωτικής ζήτησης από τα αγαθά στις υπηρεσίες επίσης αναμένεται να μετριάσει τον αντίκτυπο των φαινομένων συμφόρησης στην κατανάλωση αγαθών. Μελλοντικά, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) προβλέπεται να φθάσει το 4,5% το 2022 και στη συνέχεια να επιβραδυνθεί σε 3,9% το 2023 και 3,7% το 2024. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2021, η ανάπτυξη διατηρείται αμετάβλητη για το 2022 αλλά αναθεωρήθηκε ελαφρώς προς τα άνω για το 2023 (κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας). Ενώ το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) είχε υπερβεί το προ της πανδημίας επίπεδο του στα τέλη του 2020, αναμένεται βάσει των προβολών να παραμείνει λίγο κάτω από την προ της πανδημίας πορεία του στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Πράγματι, ενώ οι προηγμένες οικονομίες και η Κίνα έχουν επανέλθει σε τροχιά προ κρίσης, η ανάκαμψη εξακολουθεί να υπολείπεται στις υπόλοιπες αναδυόμενες οικονομίες και θα επηρεάσει ανασταλικά το επίπεδο της παγκόσμιας δραστηριότητας κατά την προσεχή περίοδο.

Στις ΗΠΑ, η οικονομική δραστηριότητα ανακάμπτει μετά την υποτονική ανάπτυξη κατά το γ' τρίμηνο εξαιτίας της νέας έξαρσης κρουσμάτων COVID-19.

Τα στοιχεία Οκτωβρίου για τη δραστηριότητα έχουν ανακάμψει σε γενικές γραμμές, υποδηλώνοντας ισχυρές προσδοκίες για ανάπτυξη βραχυπρόθεσμα. Από τον Απρίλιο και μετά, η καταναλωτική ζήτηση μεταστράφηκε από τα διαρκή αγαθά, για τα οποία επίσης παρατηρήθηκαν φαινόμενα συμφόρησης στην εφοδιαστική αλυσίδα εν μέσω έντονης ζήτησης, προς τις υπηρεσίες. Τις τελευταίες εβδομάδες, οι χρόνοι αναμονής και το κόστος των θαλάσσιων μεταφορών μεταξύ Κίνας και ΗΠΑ έχουν μειωθεί. Ωστόσο, οι όγκοι των αποθεμάτων διαρκών αγαθών παραμένουν κάτω από τα προ πανδημίας επίπεδα, γεγονός που αναμένεται να στηρίξει την ανάπτυξη όταν τα τρέχοντα φαινόμενα συμφόρησης εξαλειφθούν πλήρως. Ο ετήσιος συνολικός πληθωρισμός βάσει του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) αυξήθηκε σε 6,8% τον Νοέμβριο. Ο ρυθμός ανόδου των τιμών της ενέργειας επιταχύνθηκε, σε 33% σε ετήσιους όρους, ενώ ο ετήσιος πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής αυξήθηκε περαιτέρω σε 6,1%. Χωρίς τα είδη διατροφής και την ενέργεια, ο ετήσιος πυρήνας του πληθωρισμού επιταχύνθηκε σε 4,9% τον Νοέμβριο, από 4,6% τον προηγούμενο μήνα. Οι πιέσεις επί των τιμών ήταν πιο ορατές στα αγαθά, εν μέσω συνεχιζόμενων φαινομένων συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς, ενώ ήταν γενικώς πιο συγκρατημένες στις υπηρεσίες. Συνολικά, οι πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να διατηρηθούν υψηλές τους επρχόμενους μήνες και ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός ΔΤΚ προβλέπεται να αρχίσει να αποκλιμακώνεται από τα τρέχοντα αυξημένα επίπεδά του μόλις από τις αρχές του 2022. Εν τω μεταξύ, ενισχύονται οι πιέσεις επί των μισθών, όπως διαφαίνεται από τον δείκτη κόστους απασχόλησης, ο οποίος σημείωσε άνοδο κατά σχεδόν 4% σε ετήσιους όρους το γ' τρίμηνο. Η άνοδος

αυτή ήταν σημαντικά εντονότερη, καθώς και πιο γενικευμένη μεταξύ των διαφόρων κλάδων, σε σύγκριση με στοιχεία νωρίτερα εντός του έτους.

Στην Κίνα, η δραστηριότητα επιβραδύνθηκε έντονα λόγω ελλείψεων σε ενεργειακά αγαθά, της αναταραχής στον κλάδο των οικιστικών ακινήτων και νέων αναζωπυρώσεων του κορωνοϊού COVID-19. Οι έρευνες για την εμπιστοσύνη των καταναλωτών παρείχαν ανάμικτες ενδείξεις σχετικά με την ιδιωτική κατανάλωση, ενώ η παραγωγή και οι επενδύσεις πιθανότατα επηρεάζονται δυσμενώς από τα φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς. Η ζήτηση ενέργειας παραμένει αυξημένη, αλλά υπήρξαν κάποια πρόσφατα σημάδια αποκλιμάκωσης της πίεσης, εν μέρει λόγω των πολιτικών για ενίσχυση της προσφοράς άνθρακα και της χρήσης των εθνικών αποθεμάτων σε μια προσπάθεια μείωσης των εγχώριων τιμών του πετρελαίου και διασφάλισης ενεργειακής ασφάλειας. Η αναταραχή στον κλάδο των οικιστικών ακινήτων συνεχίστηκε, καθώς ο κατασκευαστικός όμιλος Evergrande κηρύχθηκε σε καθεστώς περιορισμένης χρεοκοπίας (restricted default) από έναν οίκο αξιολόγησης. Η αθέτηση υποχρεώσεων ήταν εν πολλοίς αναμενόμενη, ενώ είχαν προηγηθεί αθετήσεις από μικρότερες επιχειρήσεις. Η Evergrande είχε ήδη υπαχθεί σε διαδικασία αναδιάρθρωσης υπό διαχείριση, με τη συμμετοχή κυβερνητικών αντιπροσώπων σε μια επιτροπή διαχείρισης κινδύνου για την επίβλεψη της Evergrande, τη συνέχιση των εργασιών της και την αναδιάρθρωση των χρεών της. Οι αρχές έχουν λάβει μέτρα στήριξης, με την κεντρική τράπεζα της Κίνας να μειώνει τα υποχρεωτικά αποθεματικά για τις τράπεζες τον Δεκέμβριο και την κεντρική κυβέρνηση να σηματοδοτεί μια πιο υποστηρικτική στάση απέναντι στον κλάδο των ακινήτων. Αυτές οι ενέργειες από την πλευρά της πολιτικής στοχεύουν στη διαχείριση της επιβράδυνσης και στην αποφυγή εντονότερης συρρίκνωσης τόσο στον κλάδο των οικιστικών ακινήτων όσο και στην ευρύτερη οικονομία. Ο γενικός δωδεκάμηνος πληθωρισμός ΔTK αυξήθηκε σε 2,3% τον Νοέμβριο από 1,5% τον Οκτώβριο, κυρίως λόγω επιδράσεων βάσης και ανατιμήσεων στα καύσιμα αλλά και στα είδη διατροφής εν μέσω διαταράξεων στη συγκομιδή αγροτικών προϊόντων εξαιτίας των κακών καιρικών συνθηκών.

Στην Ιαπωνία, η οικονομία επιβραδύνθηκε το γ' τρίμηνο εν μέσω φαινομένων συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς και νέας έξαρσης των κρουσμάτων COVID-19. Η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να ανακάμψει το δ' τρίμηνο, αντανakλώντας τη σταδιακή χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων, την πρόοδο των εμβολιασμών και τη συνέχιση των μέτρων στήριξης από την πλευρά της πολιτικής. Οι παράγοντες αυτοί αναμένεται επίσης να υποβοηθήσουν μια ισχυρότερη ανάκαμψη στις αρχές του 2022. Ο ετήσιος πληθωρισμός ΔTK προβλέπεται να επανέλθει σε θετικό έδαφος και να επιταχυνθεί περαιτέρω στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και θα παραμένει σε επίπεδα χαμηλότερα του στόχου της κεντρικής τράπεζας.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, τα εισερχόμενα στοιχεία υποδηλώνουν ότι η δραστηριότητα παραμένει υποτονική μετά από τα αδύναμα αποτελέσματα του γ' τριμήνου του 2021. Ένας συνδυασμός διαταράξεων στις αλυσίδες προσφοράς και ελλείψεων εργατικού δυναμικού, εξαιτίας των παγκόσμιων συνθηκών και του Brexit, οδήγησε σε επιβράδυνση της ανάπτυξης στο 1,3% το γ' τρίμηνο (έναντι 5,5% το

προηγούμενο τρίμηνο).² Η ιδιωτική κατανάλωση συνέχισε να στηρίζει την πραγματική δραστηριότητα καθώς οι περιορισμοί λόγω COVID-19 χαλάρωσαν περαιτέρω, ενώ αντίθετα οι επενδύσεις συνέχισαν να είναι πολύ υποτονικές. Οι παράγοντες που έδρασαν ανασχετικά για τη δραστηριότητα στη διάρκεια των καλοκαιρινών μηνών αναμένεται να συνεχιστούν και τους ερχόμενους μήνες. Ως εκ τούτου, η οικονομική δραστηριότητα στο Ηνωμένο Βασίλειο εκτιμάται ότι θα φθάσει στα προ της πανδημίας επίπεδα το α' τρίμηνο του 2022, λίγο αργότερα από ό,τι αναμενόταν. Η απασχόληση και η συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό ακολουθούν αργή ανοδική πορεία τους πρόσφατους μήνες, ενώ οι κενές θέσεις εργασίας έχουν αυξηθεί ραγδαία, γεγονός που συντείνει σε έντονη στενότητα στην αγορά εργασίας. Η στενότητα αυτή είναι αποτέλεσμα τόσο της μικρότερης προσφοράς εργαζομένων από την ΕΕ όσο και της χαμηλότερης ακόμη συμμετοχής Βρετανών εργαζομένων στο εργατικό δυναμικό σε σχέση με την περίοδο πριν την πανδημία. Οι ελλείψεις είναι ιδιαίτερα έκδηλες σε κλάδους όπως η φιλοξενία, οι κατασκευές και η εστίαση. Ο γενικός πληθωρισμός ΔΤΚ επιταχύνθηκε σε 4,2% τον Οκτώβριο, από 3,1% τον Σεπτέμβριο. Η άνοδος του ετήσιου γενικού πληθωρισμού οφείλεται κυρίως στις τιμές της ενέργειας, αντανakλώντας την αύξηση του ανώτατου ορίου στις τιμές της ενέργειας για τα νοικοκυριά, ενός μέτρου που επαναπροσδιορίζει η αρμόδια ρυθμιστική αρχή κάθε Απρίλιο και Οκτώβριο. Ενώ ο υποκείμενος πληθωρισμός παραμένει πιο συγκρατημένος, οι πληθωριστικές πιέσεις άρχισαν να διευρύνονται και αναμένεται να διατηρηθούν βραχυπρόθεσμα, κυρίως λόγω των συνεχιζόμενων διαταράξεων στις αλυσίδες προσφοράς και των αυξημένων τιμών της ενέργειας. Ο πληθωρισμός προβλέπεται να κορυφωθεί τον Απρίλιο του 2022 λόγω της προγραμματισμένης αναπροσαρμογής του ανώτατου ορίου στις τιμές της ενέργειας, η οποία κατά πάσα πιθανότητα θα είναι σημαντική, καθώς θα απορροφήσει τις ανατιμήσεις της ενέργειας από το δεύτερο εξάμηνο του 2021.

Στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης που είναι κράτη-μέλη της ΕΕ, η δραστηριότητα διατήρησε τη στιβαρότητά της το γ' τρίμηνο, αλλά αναμένεται να επιβραδυνθεί. Η επιβράδυνση αυτή αντανakλά τη σημαντική επιδείνωση της επιδημιολογικής κατάστασης και τη συνέχιση των φαινομένων συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς. Οι αυξανόμενες τιμές της ενέργειας αναμένεται να ασκήσουν πρόσθετη πίεση στον πληθωρισμό ΔΤΚ, ο οποίος προβλέπεται να κορυφωθεί το 2022 και να αποκλιμακωθεί σταδιακά στο υπόλοιπο διάστημα του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Στις χώρες που είναι μεγάλοι εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων, η οικονομική δραστηριότητα εξαρτάται από την ικανότητα αντιμετώπισης των εξάρσεων του κορωνοϊού COVID-19 και το διαθέσιμο περιθώριο άσκησης πολιτικής. Στη Ρωσία, ο ραγδαία αυξανόμενος αριθμός των κρουσμάτων κορωνοϊού (COVID-19) οδήγησε σε αυστηρότερα περιοριστικά μέτρα, ενώ η άνοδος της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου και αερίου καθώς και η συναφής θετική επίδραση των όρων εμπορίου αναμένεται να στηρίξουν την οικονομική δραστηριότητα. Οι τιμές των ειδών διατροφής και οι πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης προβλέπεται να διατηρήσουν τον πληθωρισμό σε υψηλά επίπεδα στο άμεσο μέλλον, αλλά μεσοπρόθεσμα ο πληθωρισμός προβλέπεται να επανέλθει στον στόχο της κεντρικής τράπεζας. Στη

² Βλ. Πλαίσιο 2 με τίτλο “Οι αγορές εργασίας των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου στη διάρκεια της ανάκαμψης μετά την πανδημία” στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Βραζιλία, η οικονομική δραστηριότητα επηρεάζεται ανασταλτικά από την πιο συσταλτική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και τον περιορισμένο δημοσιονομικό χώρο. Ο πληθωρισμός ΔΤΚ, που συνεχίζει να αυξάνεται και πρόσφατα έφθασε σε διψήφια επίπεδα, αναμένεται να υποχωρήσει στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Στην Τουρκία, η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε λόγω εξασθένησης της εγχώριας ζήτησης. Το υποστηρικτικό εξωτερικό περιβάλλον ήταν ο κύριος προωθητικός παράγοντας της ανάπτυξης το 2021. Ο πληθωρισμός έχει αυξηθεί και αναμένεται να παραμείνει σε διψήφια επίπεδα στη διάρκεια του ορίζοντα προβολής ως αποτέλεσμα της εξαιρετικά επεκτατικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής, η οποία ώθησε την τουρκική λίρα σε πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, παρά τις παρεμβάσεις της κεντρικής τράπεζας.

Ο ρυθμός αύξησης του διεθνούς εμπορίου (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) μετριάστηκε το 2021, αντανακλώντας τα εντεινόμενα φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς. Η έντονη ανάκαμψη του διεθνούς εμπορίου που έλαβε χώρα μετά την επανεκκίνηση της παγκόσμιας οικονομίας στα μέσα του 2020 άρχισε να μετριάζεται το 2021. Το διεθνές εμπόριο αγαθών κορυφώθηκε τον Μάρτιο και έκτοτε επιβραδύνθηκε προοδευτικά, ενώ παρέμεινε αρκετά υψηλότερα από τα προ πανδημίας επίπεδα (Διάγραμμα 2). Τα εισερχόμενα στοιχεία για το διεθνές εμπόριο αγαθών (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) το γ' τρίμηνο σηματοδοτούν καθοδικούς κινδύνους για τις εκτιμήσεις του διεθνούς εμπορίου, κυρίως λόγω των συνεχιζόμενων φαινομένων συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς, τα οποία αποτυπώνονται στην επιμήκυνση των χρόνων παράδοσης από τους προμηθευτές. Επιπρόσθετα, η αδυναμία του εφοδιαστικού τομέα επηρεάζει το εμπόριο περισσότερο από ό,τι τη βιομηχανική παραγωγή, καθώς η μεταστροφή προς τα εγχώρια αγαθά και τους εγχώριους προμηθευτές βοηθά στον μετριασμό των επιπτώσεων για τη βιομηχανική παραγωγή. Ο αντίκτυπος από τη συρρίκνωση του εμπορίου αγαθών στο διεθνές εμπόριο περιορίζεται κατά τι από την άνοδο του εμπορίου υπηρεσιών, που διαρκώς ενισχύεται μετά τη χαλάρωση των διεθνών ταξιδιωτικών περιορισμών.

παραπλήσια με αυτήν της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ: αναμένεται να αυξηθεί κατά 11% το 2021, 3,9% το 2022, 4,4% το 2023 και 4,0% το 2024.

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν το βασικό σενάριο των προβολών σχετίζονται κυρίως με την εξέλιξη της πανδημίας. Το βασικό σενάριο των προβολών για την παγκόσμια οικονομία συμπληρώνεται από δύο εναλλακτικά σενάρια για την πανδημία – ένα ήπιο και ένα δυσμενές. Βασικές παράμετροι των σεναρίων αυτών είναι η εξέλιξη της πανδημίας, η συνακόλουθη πορεία των περιοριστικών μέτρων και η πρόοδος των εμβολιασμών. Το δυσμενές σενάριο υποθέτει ότι στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς οι δύο πρώτες παράμετροι είναι πιο αρνητικές και η πρόοδος των εμβολιασμών βραδύτερη από ό,τι στις προηγμένες οικονομίες.⁴ Η τελική διαμόρφωση της παγκόσμιας δραστηριότητας και της εξωτερικής ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ βάσει των δύο εναλλακτικών σεναρίων για την πανδημία είναι σε γενικές γραμμές συγκρίσιμη με αυτήν που παρουσιάζεται στις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2021. Η εμφάνιση της μετάλλαξης Όμικρον είναι πιθανόν να αυξήσει τη μεταβλητότητα στην παγκόσμια ανάπτυξη, αλλά στην παρούσα φάση ο ακριβής αντίκτυπός της είναι εξαιρετικά αβέβαιος.

Το ισοζύγιο των υπόλοιπων κινδύνων που περιβάλλουν τις προοπτικές της παγκόσμιας ανάπτυξης (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) είναι καθοδικό. Η πιθανότητα να καταστεί πιο συσταλτική η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής στις μεγάλες προηγμένες οικονομίες νωρίτερα και ταχύτερα ενδέχεται να επηρεάσει δευτερογενώς τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες στις αναδυόμενες οικονομίες και θα αποτελούσε καθοδικό κίνδυνο για την ανάπτυξη. Στην Κίνα, τυχόν εντονότερη επιβράδυνση της δραστηριότητας στον κλάδο των ακινήτων από ό,τι αναμένεται επί του παρόντος ενδέχεται να δημιουργήσει καθοδικούς κινδύνους για τις προοπτικές της παγκόσμιας δραστηριότητας. Στους ανοδικούς κινδύνους για την ανάπτυξη συγκαταλέγεται η πιθανότητα η δέσμη δημοσιονομικών μέτρων στις ΗΠΑ να έχει μεγαλύτερο δημοσιονομικό πολλαπλασιαστή από ό,τι εικάζεται προς το παρόν και το απόθεμα υπερβάλλουσας αποταμίευσης να εξαλειφθεί ταχύτερα του αναμενομένου στις προηγμένες οικονομίες.

Εξελίξεις στις τιμές διεθνώς

Οι υψηλές τιμές της ενέργειας εξακολουθούν να συνιστούν αντιξοότητα για την παγκόσμια οικονομία. Οι τιμές της ενέργειας έχουν αυξηθεί από τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2021, με την άνοδο των τιμών του πετρελαίου να αντανakλά τόσο την ανάκαμψη της ζήτησης όσο και εξελίξεις στην πλευρά της προσφοράς. Η ζήτηση πετρελαίου ανέκαμψε καθώς περισσότερες χώρες έθεσαν σε επανεκκίνηση τις οικονομίες τους, ξαναανοίγοντας και τα σύνορά τους στα διεθνή ταξίδια, με αποτέλεσμα τα επίπεδα κινητικότητας να αυξηθούν. Η ζήτηση πετρελαίου στηρίχθηκε επίσης από τη ραγδαία άνοδο των τιμών του αερίου, η οποία οδήγησε σε υποκατάσταση με άλλες πηγές ενέργειας, μεταξύ των

⁴ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Πλαίσιο 5 στις “Μακροοικονομικές προβολές της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2021”, που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 16 Δεκεμβρίου 2021.

οποίων και το πετρέλαιο. Παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς συνέβαλαν επίσης στην αύξηση των τιμών του πετρελαίου, καθώς η ομάδα ΟΠΕΚ+ δεν κατόρθωσε να επιτύχει τους στόχους παραγωγής και ο τυφώνας Άιντα προξένησε εκτεταμένες διαταράξεις της προσφοράς στις ΗΠΑ. Στο τέλος του Νοεμβρίου οι τιμές της ενέργειας μειώθηκαν ελαφρώς εν μέσω κατακόρυφης πτώσης των τιμών του πετρελαίου λόγω της εμφάνισης της μετάλλαξης Όμικρον, αντανακλώντας ανησυχίες ότι η νέα έξαρση των κρουσμάτων κορωνοϊού (COVID-19) ενδέχεται να επηρεάσει δυσμενώς την παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου. Οι τιμές των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων μειώθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτό οφειλόταν στη μείωση των τιμών των μετάλλων, λόγω της έντονης πτώσης των τιμών των σιδηρομεταλλευμάτων, αντανακλώντας εν μέρει την κάμψη της ζήτησης χάλυβα από την Κίνα. Αντίθετα, οι τιμές των βασικών ειδών διατροφής αυξήθηκαν εξαιτίας της στενότητας στις αγορές καφέ και σίτου.

Τα εισερχόμενα στοιχεία υποδηλώνουν συνέχιση των πληθωριστικών

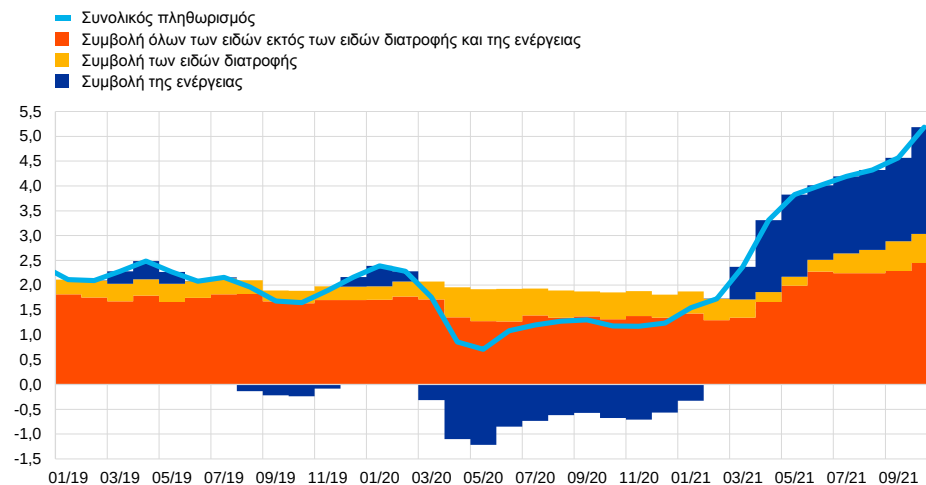
πιέσεων. Οι πιέσεις στα παγκόσμια δίκτυα εφοδιασμού και παραγωγής – καθώς και οι τριβές στις αγορές εργασίας των σημαντικότερων προηγμένων οικονομιών – δείχνουν συνέχιση των προϋπαρχουσών πιέσεων στις τιμές, όπως μαρτυρούν οι αυξανόμενες παγκόσμιες τιμές παραγωγού.⁵ Ο πληθωρισμός ΔΤΚ στις προηγμένες οικονομίες διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα και πολύ πάνω από τον ιστορικό μέσο όρο του κατά τις τελευταίες δύο δεκαετίες. Στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς ο πληθωρισμός ΔΤΚ επίσης αυξήθηκε, αλλά οι εξελίξεις ήταν πιο διαφοροποιημένες και κατά μέσο όρο λιγότερο έντονες. Οι θετικές επιδράσεις βάσης λόγω των συμπιεσμένων επιπέδων των τιμών στην κορύφωση των μέτρων καραντίνας λόγω της πανδημίας το 2020 ήταν σημαντικές για τις προηγμένες οικονομίες, όπως καταδεικνύει η διαφορά των ρυθμών πληθωρισμού που υπολογίστηκε για 12 και 24 μήνες. Για τις αναδυόμενες οικονομίες η επίδραση αυτή δεν φαίνεται να είναι τόσο έντονη. Μελλοντικά, η άνοδος του παγκόσμιου πληθωρισμού ΔΤΚ αναμένεται να επιμείνει περισσότερο από ό,τι προβλεπόταν και να υποχωρήσει σταδιακά μόνο στη διάρκεια του 2022. Στις χώρες-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός ΔΤΚ αυξήθηκε σε 5,2% τον Οκτώβριο, από 4,6% τον Σεπτέμβριο (Διάγραμμα 3). Αυτή η απότομη αύξηση οφείλεται στη ραγδαία επιτάχυνση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας στο υψηλότερο επίπεδο που έχει παρατηρηθεί εδώ και τέσσερις δεκαετίες (24,2%), με τις επιδράσεις του έτους βάσης να εξακολουθούν να παίζουν σημαντικό ρόλο. Ο πυρήνας του πληθωρισμού ΔΤΚ στις χώρες του ΟΟΣΑ αυξήθηκε επίσης τον Οκτώβριο σε 3,5%, από 3,2% τον προηγούμενο μήνα.

⁵ Βλ. Πλαίσιο 2 με τίτλο “Οι αγορές εργασίας των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου στη διάρκεια της ανάκαμψης μετά την πανδημία” στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Διάγραμμα 3

Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στον ΟΟΣΑ

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



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

Οι πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να παραμείνουν αυξημένες έως τα μέσα του 2022 και στη συνέχεια να αποκλιμακωθούν καθώς θα εξασθενούν οι υποκείμενοι παράγοντες. Ενώ οι παράγοντες που ευνοούν τις πληθωριστικές πιέσεις, όπως τα φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς και οι ελλείψεις εργατικού δυναμικού, αποδεικνύονται λιγότερο παροδικοί από ό,τι προβλεπόταν στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2021, αναμένεται να αρχίσουν να εξασθενούν από τα μέσα του 2022. Στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, η αναμενόμενη άνοδος του γενικού πληθωρισμού παγκοσμίως θα αντανάκλαται στις υψηλότερες τιμές εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ. Η αύξηση αυτή εξηγείται σε μεγάλο βαθμό από την άνοδο των παγκόσμιων τιμών των βασικών εμπορευμάτων, η οποία εν μέρει αντικατοπτρίζει τις επιδράσεις βάσης λόγω της πανδημικής κρίσης την άνοιξη του 2020.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (9 Σεπτεμβρίου–15 Δεκεμβρίου 2021) οι χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκαν κυρίως από μεταβολές των προοπτικών του πληθωρισμού και αναζωπύρωση της αβεβαιότητας σχετικά με τυχόν περαιτέρω συνέπειες της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) στην οικονομία. Ειδικότερα, οι πληροφορίες για τη νέα μετάλλαξη Όμικρον προκάλεσαν σημαντική μεταβλητότητα στη διάρκεια της περιόδου, αλλά η αρχική ισχυρή επίδραση, ιδίως στους τίτλους που εμπεριέχουν κίνδυνο, εν μέρει αντιστράφηκε προς το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου. Η καμπύλη επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου αναφοράς του ευρώ (€STR) αυξήθηκε αισθητά στις βραχύτερες διάρκειες μέχρι το τέλος Οκτωβρίου, αλλά στη συνέχεια υποχώρησε κάπως, σηματοδοτώντας συνολικά ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά προεξοφλούν σε σημαντικό βαθμό ότι τα επιτόκια θα αυξηθούν νωρίτερα από ό,τι εκτιμούσαν στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου. Ανάλογη πορεία με τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια είχαν και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS), τα οποία κινήθηκαν σε σχήμα πριονωτού κύματος, καταγράφοντας συνολικά ελαφρά αύξηση. Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων έναντι του επιτοκίου OIS αυξήθηκαν οριακά σε ορισμένες χώρες και μειώθηκαν ελαφρώς σε άλλες, στο πλαίσιο της μεταβλητότητας στη διάρκεια της περιόδου. Η θετική πορεία που κατέγραψαν οι αγορές μετοχών παγκοσμίως μέχρι το τέλος Νοεμβρίου, χάρη και στην υψηλή κερδοφορία της περιόδου, ανασχέθηκε στη συνέχεια, καθώς σημειώθηκε η μεγαλύτερη πτώση της τελευταίας υπερδωδεκάμηνης περιόδου υπό συνθήκες έντονης επιδείνωσης της διάθεσης για ανάληψη κινδύνων. Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν ελαφρώς στη διάρκεια της περιόδου, αλλά συνολικά παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες. Το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι των περισσότερων νομισμάτων.

Το επιτόκιο αναφοράς €STR διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο στις -57 μονάδες βάσης κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά περίπου 26 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε περίπου 4.430 δισεκ. ευρώ, αντανakλώντας κυρίως αγορές τίτλων στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP) και του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP), καθώς και την άντληση ρευστότητας ύψους 97,57 δισεκ. ευρώ μέσω της ένατης πράξης της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III). Παράλληλα, ο ρυθμός αύξησης της υπερβάλλουσας ρευστότητας επιβραδύνθηκε σημαντικά από πρόωρες αποπληρωμές, ύψους 79,24 δισεκ. ευρώ, ποσών που είχαν χορηγηθεί στο πλαίσιο προηγούμενων πράξεων της σειράς TLTRO III και από την καθαρή μείωση άλλων στοιχείων ενεργητικού ύψους περίπου 246 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Στην ανωτέρω καθαρή μείωση άλλων στοιχείων ενεργητικού συνέβαλε κυρίως η αύξηση ύψους περίπου 201 δισεκ. ευρώ των υποχρεώσεων σε ευρώ του Ευρωσυστήματος έναντι μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

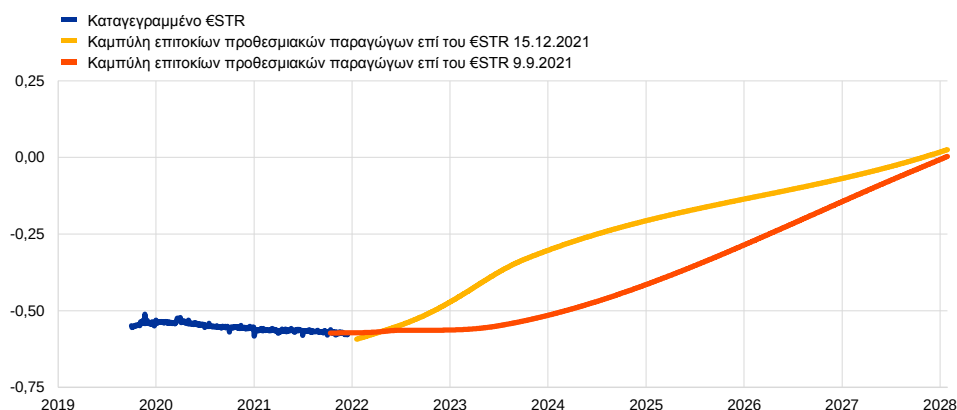
Στις βραχύτερες διάρκειες η καμπύλη επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του €STR μετατοπίστηκε αισθητά προς τα άνω σε σχέση με την περίοδο της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου τον Σεπτέμβριο, υποδηλώνοντας

σημαντική αναπροσαρμογή των προσδοκιών για αύξηση των επιτοκίων από τους συμμετέχοντες στις αγορές (Διάγραμμα 4).⁶ Στις βραχύτερες διάρκειες η καμπύλη επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του €STR μετατοπίστηκε προς τα άνω κατά το πρώτο μισό της εξεταζόμενης περιόδου υπό συνθήκες ανόδου των δεικτών αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς και εντονότερων προσδοκιών αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής σε παγκόσμιο επίπεδο. Στο δεύτερο μισό της εξεταζόμενης περιόδου η καμπύλη κινήθηκε καθοδικά μετά την ανακοίνωση για τη νομισματική πολιτική σε συνέχεια της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου του Οκτωβρίου και ενώ κλιμακώνονταν οι ανησυχίες για την πανδημία του κορωνοϊού. Συνολικά, η ημερομηνία αύξησης των επιτοκίων που τεκμαίρεται από την αγορά – που έχει οριστεί ότι θα επέλθει όταν η καμπύλη των επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του €STR υπερβεί το τρέχον ύψος του επιτοκίου €STR κατά δέκα μονάδες βάσης – μετατέθηκε κατά ένα έτος περίπου, δηλ. για το τέλος Δεκεμβρίου του 2022. Ωστόσο, η αναμενόμενη πορεία και ο χρόνος αύξησης των επιτοκίων περιβάλλονται από υψηλή αβεβαιότητα, η οποία αντανακλάται και στην αυξημένη μεταβλητότητα στις αγορές χρήματος.

Διάγραμμα 4

Επιτόκια προθεσμιακών παραγώγων επί του €STR

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Οι μέσες αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να ακολουθούν στενά τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου και διαμορφώθηκαν σε ελαφρώς υψηλότερα επίπεδα στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, ενώ κατά τη διάρκεια της περιόδου εμφάνισαν κάποια μεταβλητότητα (Διάγραμμα 5). Στο πλαίσιο της βελτίωσης των μεσοπρόθεσμων οικονομικών προοπτικών σε παγκόσμιο επίπεδο, οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν μεταξύ αρχών Σεπτεμβρίου και τέλους Οκτωβρίου. Ωστόσο, στη συνέχεια υποχώρησαν, κατόπιν της ανακοίνωσης της

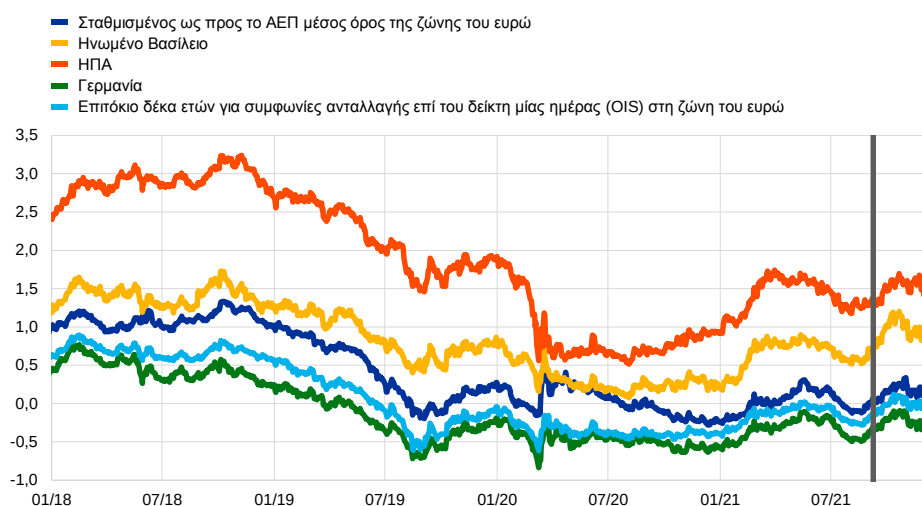
⁶ Στο εξής, θα καταγράφεται η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων OIS επί του €STR αντί της καμπύλης των προθεσμιακών επιτοκίων OIS επί του EONIA. Η μεταβολή αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι ο δείκτης EONIA καταργήθηκε στις 3 Ιανουαρίου 2022, διότι δεν πληρούσε πλέον τις κανονιστικές προδιαγραφές ως επιτόκιο αναφοράς. Οι δύο καμπύλες προθεσμιακών επιτοκίων OIS συνδέονται μηχανικά, καθώς από τις 2 Οκτωβρίου 2019 ο δείκτης EONIA 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.

κεντρικής τράπεζας και αντανακλώντας τους εκτιμώμενους καθοδικούς κινδύνους για τις προοπτικές της οικονομίας εν μέσω φόβων για τις επιπτώσεις μιας εκ νέου επιβολής περιοριστικών μέτρων λόγω της πανδημίας του κορωνοϊού, που τροφοδοτήθηκαν ιδίως από τις ειδήσεις για τη μετάλλαξη Όμικρον. Συνολικά, τόσο οι σταθμισμένες ως προς το ΑΕΠ αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων όσο και το δεκαετές επιτόκιο μηδενικού κινδύνου OIS που βασίζεται στο €STR αυξήθηκαν κατά περίπου 10 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκαν σε 0,06% και -0,07% αντίστοιχα. Ανάλογες ήταν και οι εξελίξεις στις ΗΠΑ, όπου η απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου αρχικά αυξήθηκε, ενώ στη συνέχεια η ανοδική τάση αντιστράφηκε εν μέρει και στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου καταγράφηκε άνοδος 16 μονάδων βάσης και απόδοση 1,46%.

Διάγραμμα 5

Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων και επιτόκιο OIS βασιζόμενο στο €STR

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 9 Σεπτεμβρίου 2021. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 15 Δεκεμβρίου 2021.

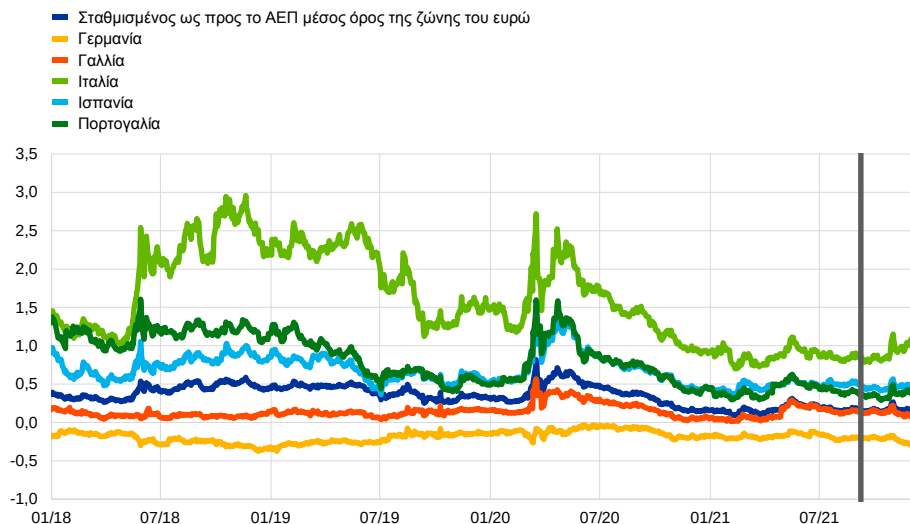
Οι διαφορές αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι των επιτοκίων OIS αυξήθηκαν σε ορισμένες χώρες και μειώθηκαν ελαφρώς σε άλλες εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας (Διάγραμμα 6).

Οι αγορές κρατικών ομολόγων κατέγραψαν σημαντικές, αλλά προσωρινές αυξήσεις των διαφορών αποδόσεων την τελευταία εβδομάδα του Οκτωβρίου (π.χ. 32 μονάδες βάσης στην Ιταλία, 18 μονάδες βάσης στην Πορτογαλία και 14 μονάδες βάσης στην Ισπανία). Από τον Νοέμβριο οι διαφορές αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων μειώθηκαν κάπως στη Γερμανία και τη Γαλλία, περίπου κατά 10 μονάδες βάσης συνολικά, λόγω της υψηλής ζήτησης για ασφαλή ομόλογα υπό συνθήκες χαμηλής ρευστότητας στην αγορά κρατικών ομολόγων, αλλά και ακολουθώντας σε κάποιο βαθμό την τυπική πορεία τέλους του έτους. Συνολικά, οι διαφορές αποδόσεων παρέμειναν σχετικά σταθερές στην Πορτογαλία και την Ισπανία, αλλά αυξήθηκαν στην Ιταλία κατά περίπου 15 μονάδες βάσης στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου.

Διάγραμμα 6

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

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

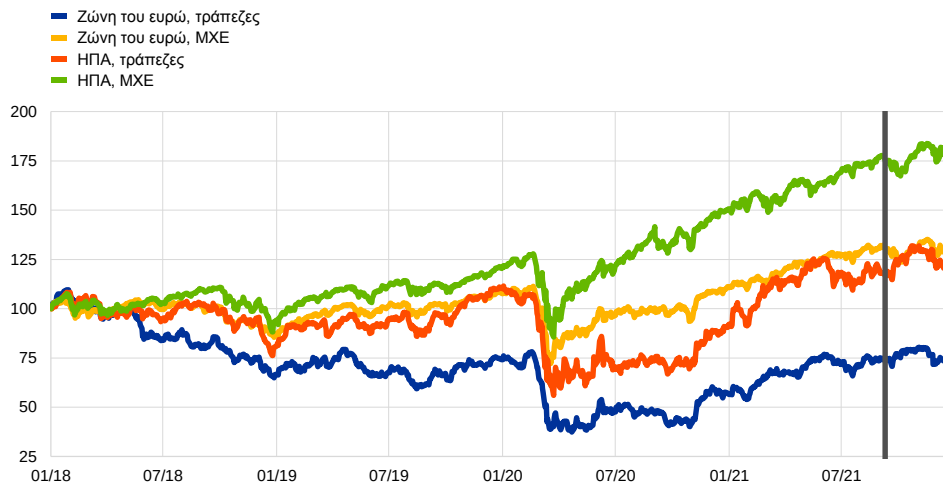
Σημειώσεις: Για τον υπολογισμό της διαφοράς αποδόσεων αφαιρείται το δεκαετές επιτόκιο €STR OIS από την απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου. Η κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 9 Σεπτεμβρίου 2021. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 15 Δεκεμβρίου 2021.

Με τη συμβολή της περιόδου ισχυρής εταιρικής κερδοφορίας, οι παγκόσμιες αγορές μετοχών συνέχισαν την άνοδό τους στο πρώτο μέρος της εξεταζόμενης περιόδου, αλλά στη συνέχεια σημείωσαν έντονη πτώση όταν κυκλοφόρησαν πληροφορίες για την προσφάτως ανακαλυφθείσα μετάλλαξη Όμικρον (Διάγραμμα 7). Κατά το μεγαλύτερο μέρος της εξεταζόμενης περιόδου, οι προσδοκίες για ισχυρούς ρυθμούς αύξησης των κερδών συνέβαλαν στη συνολικά θετική εξέλιξη των τιμών των μετοχών της ζώνης του ευρώ, που είχαν αυξηθεί συνολικά κατά 2% μέχρι τις 25 Νοεμβρίου. Ωστόσο, από το τέλος Νοεμβρίου η αβεβαιότητα για την ταχεία εξάπλωση της μετάλλαξης Όμικρον και τις επιπτώσεις της στην παγκόσμια οικονομία ανέκοψε τη συνεχιζόμενη έντονη αύξηση των τιμών των μετοχών και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού και οι τιμές μειώθηκαν απότομα, αντανakλώντας σε μεγάλο βαθμό την αύξηση των ασφαλιστρών κινδύνου μετοχών. Οι επιπτώσεις στην αγορά αυτής της νέας, δυνητικά ταχύτερα εξαπλούμενης μετάλλαξης του κορωνοϊού ήταν σημαντικότερες στη ζώνη του ευρώ παρά στις ΗΠΑ. Οι τιμές των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (MXE) υποχώρησαν κατά 1,1% στη ζώνη του ευρώ, ενώ αυξήθηκαν κατά 3,0% στις ΗΠΑ. Οι τιμές των τραπεζικών μετοχών κατέγραψαν αύξηση 3% στις ΗΠΑ, αλλά οριακή μόνο άνοδο 0,2% στη ζώνη του ευρώ.

Διάγραμμα 7

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 1 Ιανουαρίου 2018 = 100)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

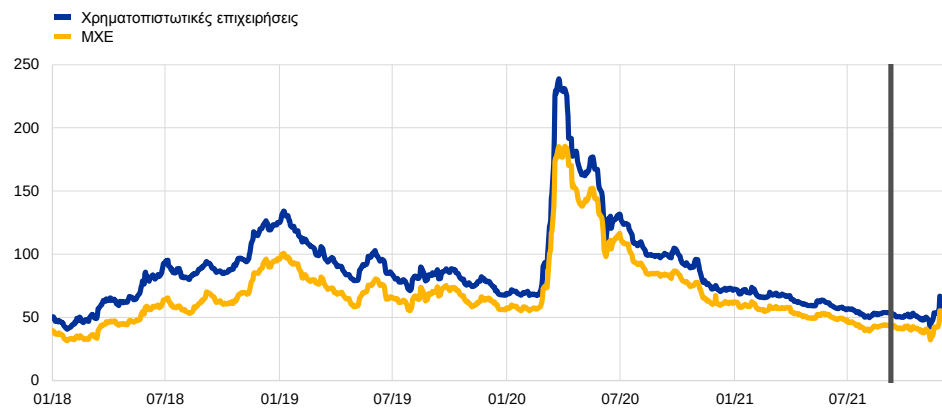
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 9 Σεπτεμβρίου 2021. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 15 Δεκεμβρίου 2021.

Στην ίδια κατεύθυνση με τις εξελίξεις στις τιμές των μετοχών, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν ελαφρώς όταν έγινε γνωστή η εμφάνιση της μετάλλαξης Όμικρον και εμφάνισαν κάποια μεταβλητότητα στη συνέχεια (Διάγραμμα 8). Κατά την εξεταζόμενη περίοδο συνολικά, οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας των ΜΧΕ και των ομολόγων του χρηματοπιστωτικού τομέα (σε σχέση με το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου) παρέμειναν εν γένει αμετάβλητες. Από πιο μακροχρόνια σκοπιά, 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 που δεν μπορεί να εξηγηθεί από οικονομικούς και πιστωτικούς παράγοντες ή από την αβεβαιότητα.

Διάγραμμα 8

Διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ

(μονάδες βάσης)



Πηγές: Δείκτες Markit iBoxx και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

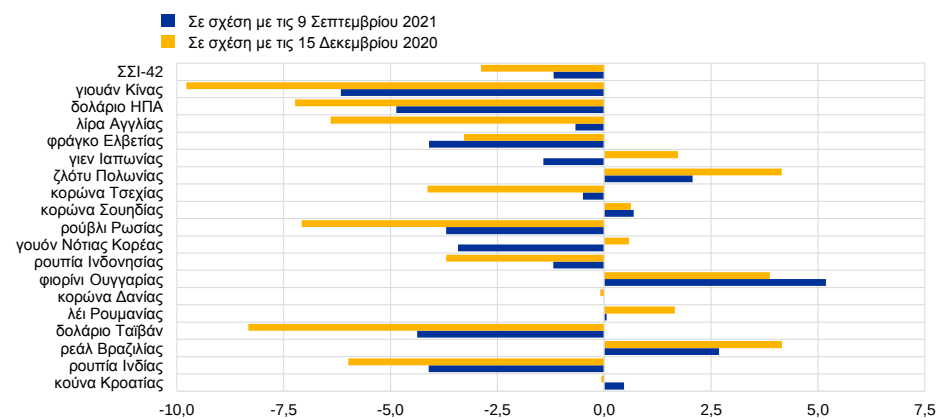
Σημειώσεις: Οι διαφορές αποδόσεων είναι η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των συμφωνιών ανταλλαγής περιουσιακών στοιχείων και του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου. Οι δείκτες περιλαμβάνουν ομόλογα διαφορετικής διάρκειας (με εναπομένουσα διάρκεια τουλάχιστον ένα έτος) με επενδυτική διαβάθμιση. Η κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 9 Σεπτεμβρίου 2021. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 15 Δεκεμβρίου 2021.

Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ υποτιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (Διάγραμμα 9), αντανακλώντας μια ευρείας βάσης εξασθένηση ιδίως έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, καθώς και έναντι των περισσότερων λοιπών 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, υποχώρησε κατά 1,2%. Το ευρώ υποτιμήθηκε σημαντικά έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (κατά 4,9%), αντανακλώντας τη διεύρυνση της διαφοράς των προσδοκιών για τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ, η οποία οφειλόταν στην ταχύτερη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας και στον υψηλότερο πληθωρισμό στις ΗΠΑ και την πορεία της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ. Το ευρώ εξασθένησε επίσης έναντι των άλλων σημαντικών νομισμάτων, συμπεριλαμβανομένων του γιουάν Κίνας (κατά 6,2%), του φράγκου Ελβετίας (κατά 4,1%), του γιεν Ιαπωνίας (κατά 1,4%) και της λίρας Αγγλίας (κατά 0,7%). 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 5,2%) και το ζλότυ Πολωνίας (κατά 2,1%).

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 15 Δεκεμβρίου 2021.

Η ανάκαμψη της ζώνης του ευρώ συνεχίστηκε το γ' τρίμηνο του 2021, καθώς η δραστηριότητα ενισχύθηκε προσεγγίζοντας το προ πανδημίας επίπεδο του προϊόντος. Η ιδιωτική κατανάλωση ήταν η κύρια κινητήρια δύναμη της ανάπτυξης το γ' τρίμηνο, με επιπλέον μέτρια συμβολή του καθαρού εμπορίου. Η περαιτέρω σημαντική αύξηση της δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών είχε μείζονα συμβολή, ιδίως στους κλάδους της φιλοξενίας και της αναψυχής, οι οποίοι επωφελήθηκαν από τη σταδιακή χαλάρωση των περιορισμών κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού. Εν τω μεταξύ, η βιομηχανία και οι κατασκευές άμβλυναν την άνοδο του ΑΕΠ εν μέσω της επιδείνωσης των ελλείψεων στην προσφορά κατά τους θερινούς μήνες.

Οι διαταραχές της προσφοράς, οι αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και οι περαιτέρω περιορισμοί της δραστηριότητας που συνδέονται με τη νέα έξαρση της πανδημίας σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι επηρέασαν αρνητικά τη δραστηριότητα το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Η απότομη αύξηση των κρουσμάτων του κορωνοϊού COVID-19 από τα τέλη Νοεμβρίου, η επανεπιβολή περιοριστικών μέτρων σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ και οι αυξανόμενες ανησυχίες σχετικά με τη μετάλλαξη Όμικρον είναι πιθανό να επηρεάσουν περαιτέρω την εμπιστοσύνη και τη δραστηριότητα βραχυπρόθεσμα.

Παρά τις βραχυπρόθεσμες διαταραχές και αβεβαιότητες, τα θεμέλια της συνεχιζόμενης ανάκαμψης της ζώνης του ευρώ παραμένουν ανέπαφα. Οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές εξακολουθούν να προβλέπουν περαιτέρω ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης, παράλληλα με τη βελτίωση της αγοράς εργασίας, την ενίσχυση της παγκόσμιας ανάπτυξης και τη συνεχιζόμενη στήριξη τόσο από τη νομισματική όσο και από τη δημοσιονομική πολιτική κατά τη μετάβαση σε αυτοδύναμη ανάπτυξη. Η αξιολόγηση αυτή αντικατοπτρίζεται σε γενικές γραμμές στο βασικό σενάριο των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2021 για τη ζώνη του ευρώ, οι οποίες προβλέπουν ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 5,1% το 2021, 4,2% το 2022, 2,9% το 2023 και 1,6% το 2024, ενώ αναμένεται επιστροφή σε προ πανδημίας τριμηνιαία επίπεδα δραστηριότητας έως το α' τρίμηνο του 2022. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2021, οι προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω για το 2022, σε μεγάλο βαθμό λόγω της πρόσφατης όξυνσης των φαινομένων συμφόρησης της παγκόσμιας εφοδιαστικής αλυσίδας και των αυστηρότερων περιορισμών που σχετίζονται με την πανδημία σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Μεσοπρόθεσμα ωστόσο, η εξασθένηση αυτών των αντιξοτήτων αναμένεται να οδηγήσει σε ισχυρή προς τα άνω αναθεώρηση της ανάπτυξης το 2023 και σε ολοένα και πιο αυτοδύναμη ανάπτυξη στη συνέχεια.

Συνολικά, οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για την αύξηση του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αξιολογούνται ως γενικώς ισορροπημένοι. Από τη μία πλευρά, η πρόσφατη επιδείνωση της πανδημίας, συμπεριλαμβανομένης της εξάπλωσης νέων μεταλλάξεων, θα μπορούσε να αποτελέσει έναν πιο επίμονο ανασταλτικό παράγοντα για την ανάπτυξη. Από την άλλη πλευρά, η ανάκαμψη θα μπορούσε να είναι ακόμη ταχύτερη εάν η λόγω της πανδημίας αύξηση της αποταμίευσης των νοικοκυριών

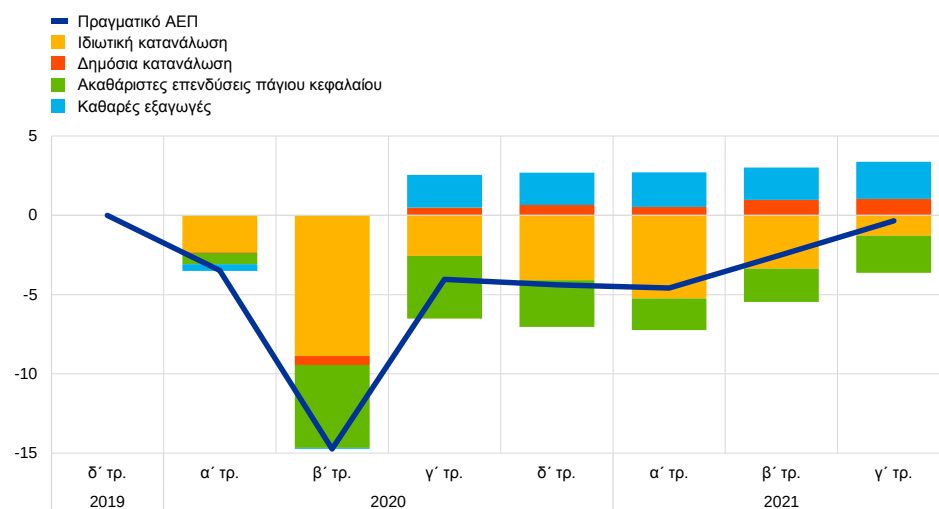
αντιστραφεί ταχύτερα ή εάν τα τρέχοντα φαινόμενα συμφόρησης της εφοδιαστικής αλυσίδας εξομαλυνθούν ταχύτερα από ό,τι αναμένεται επί του παρόντος.

Η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε περαιτέρω κατά 2,2% το γ' τρίμηνο του 2021, επιβεβαιώνοντας ότι βρισκόταν σε εξέλιξη έντονη ανάκαμψη στα μέσα του έτους, παρά την όξυνση των διαταραχών στην αλυσίδα εφοδιασμού. Μετά την τεχνική ύφεση στις αρχές του 2021, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν ισχυρός το β' και το γ' τρίμηνο – με τριμηνιαίο ρυθμό 2,2% και τα δύο τρίμηνα – καθώς τα μέτρα περιορισμού της πανδημίας χαλάρωναν σταδιακά. Το αποτέλεσμα συνάδει σε γενικές γραμμές με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2021, με τριμηνιαία δραστηριότητα μόλις 0,3% χαμηλότερη από το προ πανδημίας επίπεδο στο τέλος του 2019 (Διάγραμμα 10). Ο ρυθμός ανάπτυξης το γ' τρίμηνο εξακολούθησε να οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην έντονη ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης, με περαιτέρω μικρή θετική συμβολή του καθαρού εμπορίου. Μετά από ισχυρή επίδοση το β' τρίμηνο, οι επενδύσεις συρρικνώθηκαν το γ' τρίμηνο, ιδίως στον κλάδο των μηχανημάτων και του εξοπλισμού. Τα αποθέματα άμβλυναν επίσης ελαφρώς την άνοδο του ΑΕΠ.

Διάγραμμα 10

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ και συνιστώσες του

(ποσοστιαίες μεταβολές από το δ' τρίμηνο του 2019, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Τα φαινόμενα συμφόρησης της εφοδιαστικής αλυσίδας εξακολούθησαν να περιορίζουν το προϊόν στον μεταποιητικό τομέα το δ' τρίμηνο (Διάγραμμα 11).

Οι ελλείψεις υλικών, εξοπλισμού και χώρου έχουν αυξηθεί σε πρωτοφανή επίπεδα από το β' τρίμηνο, με εκτεταμένες αναφορές φαινομένων συμφόρησης στον εφοδιασμό ημιαγωγών, μετάλλων και πλαστικών, παράλληλα με τις συνεχιζόμενες διαταραχές των μεταφορών. Οι ελλείψεις ήταν ιδιαίτερα έντονες στον τομέα της βιομηχανίας, περιορίζοντας την ανάπτυξη σε μόλις 0,1% σε τριμηνιαία βάση στη βιομηχανία χωρίς τις κατασκευές και συμβάλλοντας σημαντικά στην κατά 0,6% συρρίκνωση στον τομέα των κατασκευών το γ' τρίμηνο.⁷ Αντίθετα, στις υπηρεσίες

⁷ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Πηγές των διαταράξεων στις αλυσίδες προσφοράς και οι επιπτώσεις τους στον τομέα της μεταποίησης της ζώνης του ευρώ" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

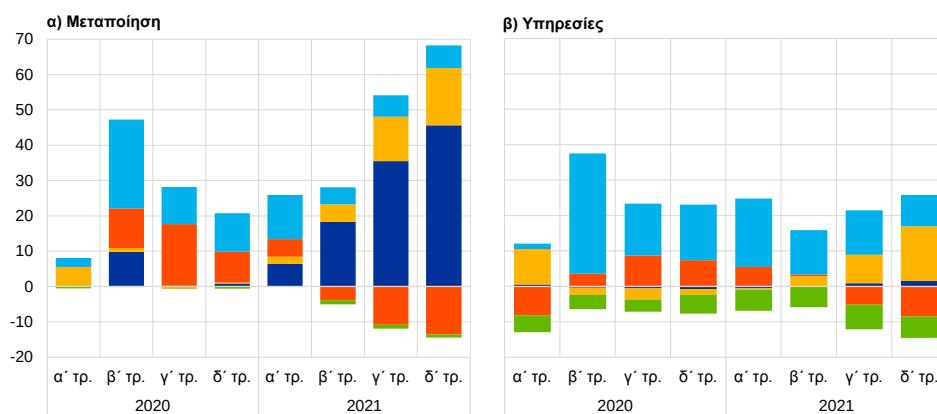
υψηλής εντάσεως επαφής προς τους καταναλωτές καταγράφηκε σημαντική άνοδος, καθώς αυτές στηρίχθηκαν από τη συνεχιζόμενη χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων και τα υψηλά επίπεδα εμπιστοσύνης των καταναλωτών.⁸

Διάγραμμα 11

Παράγοντες περιορισμού της δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ

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

- Έλλειψη υλικών, χώρου ή εξοπλισμού
- Έλλειψη εργατικού δυναμικού
- Ανεπαρκής ζήτηση
- Χρηματοοικονομικοί περιορισμοί
- Άλλες πηγές



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Σημειώσεις: Ο μακροπρόθεσμος μέσος όρος υπολογίζεται για την περίοδο 2003-2019. Τριμηνιαίες έρευνες που διενεργούνται τον πρώτο μήνα του τριμήνου. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο 2021 (Οκτώβριος).

Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε σημαντικά το δ' τρίμηνο, εν μέσω υψηλών επιπέδων βραχυπρόθεσμης

αβεβαιότητας. Ενώ αναμενόταν εξομάλυνση των ρυθμών ανάπτυξης μετά την έντονη ανάκαμψη που παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού, η τρέχουσα επιβράδυνση ενδεχομένως ενισχύεται από τις συνδυασμένες επιπτώσεις της όξυνσης των διαταραχών της εφοδιαστικής αλυσίδας, των απότομων αυξήσεων των τιμών της ενέργειας, της νέας αύξησης των κρουσμάτων COVID-19 και άλλων ανησυχιών που σχετίζονται με τη μετάλλαξη Όμικρον. Ο μέσος σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο ήταν χαμηλότερος από τον μέσο όρο του γ' τριμήνου (σε 54,8 από 58,4), αν και ο δείκτης εξακολουθούσε να υποδηλώνει άνοδο. Η υποχώρηση ήταν ευρείας βάσης, αλλά ελαφρώς εντονότερη στη μεταποίηση από ό,τι στις υπηρεσίες. Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής επιδεινώθηκε ελαφρά τον Νοέμβριο, αλλά ο μέσος όρος για τους δύο πρώτους μήνες του δ' τριμήνου εξακολουθεί να συμβαδίζει με τον μέσο όρο του γ' τριμήνου. Είναι σημαντικό να αναφερθεί ωστόσο ότι οι τελευταίες έρευνες για τον PMI και τον ESI ολοκληρώθηκαν σε μεγάλο βαθμό πριν από τις πρόσφατες έντονες αυξήσεις των κρουσμάτων COVID-19 και την επακόλουθη επαναφορά περιορισμών στη δραστηριότητα σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, καθώς και πριν από τον εντοπισμό των πρώτων κρουσμάτων της μετάλλαξης Όμικρον στην

⁸ Ο τομέας του εμπορίου, των μεταφορών και της φιλοξενίας επεκτάθηκε κατά σχεδόν 7% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο, ενώ ο τομέας των τεχνών και των δραστηριοτήτων αναψυχής κατέγραψε άνοδο κατά 12%. Και οι δύο τομείς ωστόσο εξακολουθούσαν να απέχουν από τα προ πανδημίας επίπεδα δραστηριότητας.

Ευρώπη. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών είχε ήδη μειωθεί –από τα υψηλά επίπεδά της– τους δύο πρώτους μήνες του δ' τριμήνου, μετά την αναζωπύρωση της πανδημίας και τις έντονες αυξήσεις των τιμών της ενέργειας, οι οποίες περιόρισαν την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών. Η τριμηνιαία έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις επιχειρήσεις για το δ' τρίμηνο επισήμανε όξυνση των ελλείψεων σε υλικά και –ολοένα και περισσότερο– σε εργατικό δυναμικό, σε σύγκριση με το γ' τρίμηνο (Διάγραμμα 11). Οι ελλείψεις αυτές είναι πιθανό να περιορίσουν τη βραχυπρόθεσμη δραστηριότητα μέσω του εμπορίου και των επενδύσεων σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι είχε προβλεφθεί προηγουμένως. Ενώ η βραχυπρόθεσμη αβεβαιότητα σχετικά με το μέγεθος και τη διάρκεια αυτών των προκλήσεων παραμένει υψηλή, η νέα πρόοδος στις εκστρατείες εμβολιασμού, τα διδάγματα από τα προηγούμενα κύματα της πανδημίας, οι συνεχιζόμενες ευνοϊκές συνθήκες ζήτησης και χρηματοδότησης των επιχειρήσεων,⁹ και η άμεση στήριξη προς τα νοικοκυριά για να αντισταθμιστεί μεγάλο μέρος της πρόσφατης αύξησης των τιμών της ενέργειας αναμένεται να περιορίσουν τον αντίκτυπο των πρόσφατων δυσμενών εξελίξεων στη δραστηριότητα.

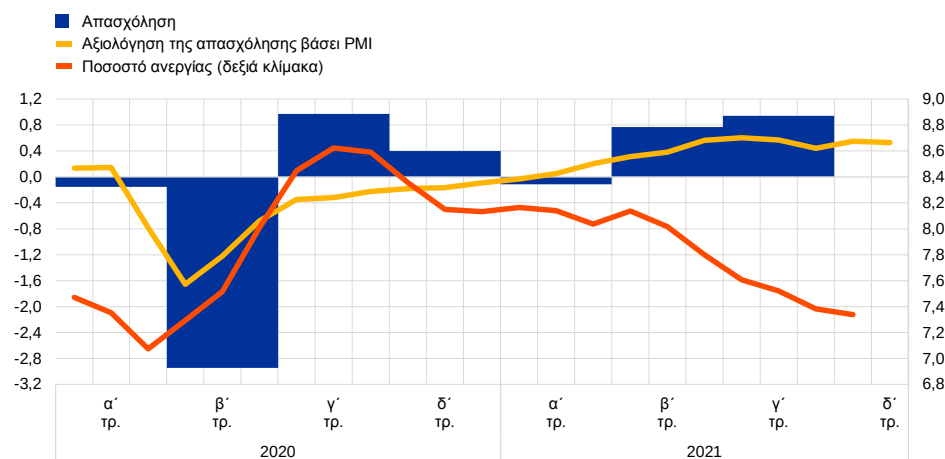
Η αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ συνέχισε να βελτιώνεται το γ' τρίμηνο του 2021. Η ζήτηση εργασίας αυξήθηκε περαιτέρω το γ' τρίμηνο, όπως αποδεικνύουν τα υψηλότερα ποσοστά κενών θέσεων εργασίας. Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,9% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο του 2021 (Διάγραμμα 12). Ενώ αυτή ήταν η δεύτερη υψηλότερη τριμηνιαία αύξηση από το 1999, η απασχόληση παρέμεινε κατά 0,2% χαμηλότερη από το προ πανδημίας επίπεδο. Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε περαιτέρω σε 7,3% τον Νοέμβριο, αν και εξακολουθεί να υποστηρίζεται εν μέρει από τους εργαζομένους σε προγράμματα διατήρησης της απασχόλησης. Οι εν λόγω εργαζόμενοι υπολογίζονταν σε 2,0% του εργατικού δυναμικού στο τέλος του γ' τριμήνου του 2021, ποσοστό που μειώθηκε σε 1,8% τον Οκτώβριο. Πρόκειται για σημαντική μείωση σε σχέση με τον μέσο όρο (6,3%) τους πρώτους πέντε μήνες του έτους, γεγονός που αντικατοπτρίζει τη χαλάρωση των περιορισμών που συνδέονται με την πανδημία. Επιπλέον, το εργατικό δυναμικό συνέχισε να αυξάνεται και να ανακάμπτει σταθερά σε μόλις 0,5% κάτω από το προ πανδημίας επίπεδο το γ' τρίμηνο του 2021.

⁹ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Οι συνθήκες χρηματοδότησης κατά την αντίληψη των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ” στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Διάγραμμα 12

Απασχόληση στη ζώνη του ευρώ, αξιολόγηση της απασχόλησης βάσει του PMI 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) και το ποσοστό ανεργίας παρουσιάζονται με μηνιαία συχνότητα, ενώ η απασχόληση παρουσιάζεται σε τριμηνιαία βάση. Ο δείκτης PMI εκφράζεται ως απόκλιση από το 50 διά του 10. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2021 για την απασχόληση, Νοέμβριος 2021 για τον PMI και Οκτώβριος 2021 για το ποσοστό ανεργίας.

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες υποδηλώνουν περαιτέρω ενίσχυση της αγοράς εργασίας.

Ο μηνιαίος σύνθετος δείκτης PMI για την απασχόληση, ο οποίος περιλαμβάνει τόσο τη βιομηχανία όσο και τις υπηρεσίες, μειώθηκε ελαφρά σε 55,3 τον Νοέμβριο, από 55,5 τον Οκτώβριο, 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 βρίσκεται κοντά στο επίπεδο του Ιουλίου του 2021, δηλ. το υψηλότερο επίπεδο από τον Μάρτιο του 2000.

Η ιδιωτική κατανάλωση συνέχισε να ανακάμπτει το γ' τρίμηνο λόγω της κατανάλωσης υπηρεσιών.

Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 4,1% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο του 2021. Ωστόσο, το λιανικό εμπόριο αυξήθηκε κατά μόλις 0,8% την ίδια περίοδο. Η έντονη συνολική κατανάλωση και η υποτονική κατανάλωση αγαθών υποδηλώνουν ότι η ανάκαμψη οφειλόταν κυρίως στις υπηρεσίες υψηλής εντάσεως επαφής, συμβαδίζοντας με την έντονη ανάκαμψη των τουριστικών δραστηριοτήτων κατά τους θερινούς μήνες. Αντίθετα, η υποτονικότερη δυναμική της κατανάλωσης αγαθών συνεχίστηκε στις αρχές του δ' τριμήνου, όπως προκύπτει από τα στοιχεία του Οκτωβρίου για το λιανικό εμπόριο (0,2% σε μηνιαία βάση) και τις νέες κυκλοφορίες αυτοκινήτων (-3,1% σε μηνιαία βάση).

Οι νέοι κίνδυνοι που συνδέονται με την πανδημία προκαλούν και πάλι ανησυχία στα νοικοκυριά.

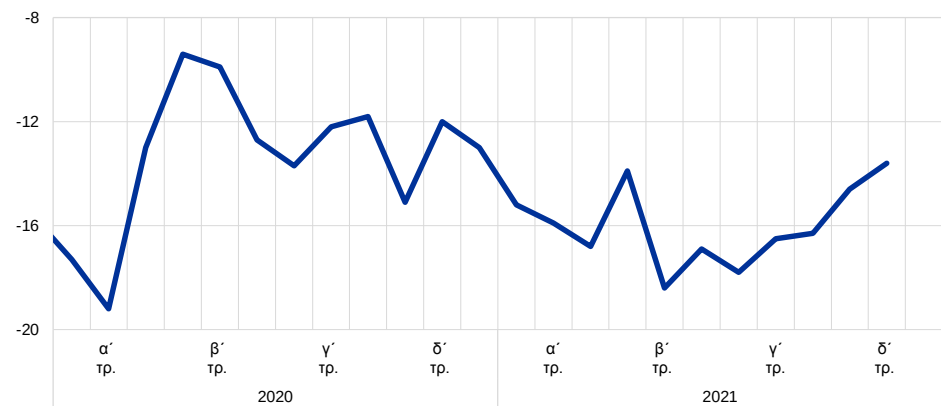
Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών μειώθηκε συνολικά σε -6,8 τον Νοέμβριο, το χαμηλότερο επίπεδο από τον Απρίλιο του 2021, και φαίνεται να αντικατοπτρίζει αυξανόμενες ανησυχίες σχετικά με την πρόσφατη εξέλιξη της πανδημίας. Από το καλοκαίρι, οι συμμετέχοντες στη μηνιαία έρευνα καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής εκφράζουν όλο και μεγαλύτερη αβεβαιότητα σχετικά με τη μελλοντική οικονομική τους κατάσταση (Διάγραμμα 13). Καθώς οι ειδήσεις σχετικά με την πανδημία επιδεινώθηκαν περαιτέρω τον Νοέμβριο και τον Δεκέμβριο, τα μηνιαία

στοιχεία για την εμπιστοσύνη των καταναλωτών ενδέχεται να υποτιμούν την τρέχουσα κατάσταση. Οι δυσμενείς εξελίξεις της πανδημίας κατά τους χειμερινούς μήνες αναμένεται να επηρεάσουν αρνητικά την κατανάλωση υπηρεσιών υψηλής εντάσεως επαφής κατά τα επόμενα τρίμηνα.

Διάγραμμα 13

Αβεβαιότητα των νοικοκυριών της ζώνης του ευρώ σχετικά με τη μελλοντική οικονομική τους κατάσταση

(διαφορά ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Σημειώσεις: Από την άνοιξη του 2019, η μηνιαία έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τους καταναλωτές περιλαμβάνει μια πρόσθετη ερώτηση: τα νοικοκυριά ερωτώνται πόσο εύκολα μπορούν να προβλέψουν τη μελλοντική οικονομική τους κατάσταση. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Νοέμβριος 2021.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις (εκτός των κατασκευών) υποχώρησαν το γ' τρίμηνο του 2021, παρά την έντονη ζήτηση για κεφαλαιουχικά αγαθά. Οι

επενδύσεις εκτός των κατασκευών της ζώνης του ευρώ (πλην της Ιρλανδίας¹⁰) υποχώρησαν κατά 0,6% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο του 2021, αντισταθμίζοντας την επέκταση το προηγούμενο τρίμηνο και παραμένοντας ελαφρώς κάτω από το προ πανδημίας επίπεδο του τελευταίου τριμήνου του 2019. Μεταξύ των μεγαλύτερων χωρών της ζώνης του ευρώ, οι επενδύσεις εκτός των κατασκευών αυξήθηκαν στην Ιταλία και την Ισπανία, ενώ μειώθηκαν στη Γερμανία και την Ολλανδία και παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητες στη Γαλλία. Όσον αφορά τις συνιστώσες των επενδύσεων εκτός κατασκευών, οι επενδύσεις σε εξοπλισμό μεταφορών συρρικνώθηκαν σημαντικά στη ζώνη του ευρώ για τρίτο συνεχόμενο τρίμηνο, κυρίως λόγω των ελλείψεων εισροών εξαιτίας των συνεχιζόμενων φαινομένων συμφόρησης της εφοδιαστικής αλυσίδας.¹¹ Αντίθετα, οι επενδύσεις σε μη μεταφορικό εξοπλισμό και σε προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας συνέχισαν να επεκτείνονται. Παράλληλα με τις αναφερθείσες ελλείψεις εξοπλισμού και εργατικού δυναμικού που θεωρούνται βασικοί παράγοντες περιορισμού της παραγωγής στη ζώνη του ευρώ, οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες για το δ' τρίμηνο του 2021 υποδηλώνουν συνεχιζόμενη έντονη ζήτηση για κεφαλαιουχικά αγαθά. Οι νέες παραγγελίες κεφαλαιουχικών αγαθών συνεχίζουν να αυξάνονται, με

¹⁰ Η Ιρλανδία δεν περιλαμβάνεται λόγω της υψηλής μεταβλητότητας των ιρλανδικών στοιχείων για τις επενδύσεις, τα οποία, σε αντίθετη περίπτωση, θα είχαν συγκαλύψει τις υποκείμενες εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ.

¹¹ Για την αξιολόγηση των βασικών παραγόντων που προκαλούν διαταραχές στην αλυσίδα εφοδιασμού και των επιπτώσεών τους στη βιομηχανική παραγωγή της ζώνης του ευρώ, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Πηγές των διαταράξεων στις αλυσίδες προσφοράς και οι επιπτώσεις τους στον τομέα της μεταποίησης της ζώνης του ευρώ" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

τον PMI του Οκτωβρίου να υποδηλώνει σαφώς ανάπτυξη. Τα στοιχεία της έρευνας τραπεζικών χορηγήσεων της ζώνης του ευρώ¹² συμβαδίζουν επίσης με την άνοδο των προσδοκιών για επενδυτικές δραστηριότητες των επιχειρήσεων, καθώς οι τράπεζες αναμένουν αύξηση της ζήτησης μακροπρόθεσμων δανείων (συνήθως για τη χρηματοδότηση επενδύσεων) το δ' τρίμηνο του 2021.¹³

Οι επενδύσεις σε κατοικίες μειώθηκαν το γ' τρίμηνο του έτους και είναι πιθανό να παραμείνουν συγκρατημένες λόγω των συνεχιζόμενων φαινομένων συμφόρησης της εφοδιαστικής αλυσίδας και των αβεβαιοτήτων που συνδέονται με την πανδημία.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες το γ' τρίμηνο μειώθηκαν κατά 1,2% σε σχέση με το β' τρίμηνο. Ενώ ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις πρόσφατες τάσεις της κατασκευαστικής δραστηριότητας υποχώρησε σημαντικά κατά μέσο όρο τους δύο πρώτους μήνες του δ' τριμήνου, παρέμεινε αρκετά πάνω από τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο του. Ο PMI για την οικιστική δραστηριότητα αυξήθηκε κάπως, συνεχίζοντας την ανοδική πορεία του. Από την πλευρά των νοικοκυριών, τα στοιχεία ερευνών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής υποδηλώνουν έντονη ζήτηση, καθώς οι βραχυπρόθεσμες προθέσεις των καταναλωτών να αγοράσουν ή να χτίσουν σπίτι έφθασαν στο υψηλότερο επίπεδο τους από τις αρχές του 2002, ενώ οι προθέσεις ανακαίνισης βρίσκονταν στο υψηλότερο επίπεδο τους το δ' τρίμηνο του 2021. Η ευνοϊκή ζήτηση αντανακλάται επίσης στα στοιχεία για τις επιχειρήσεις, όπου η εμπιστοσύνη βελτιώθηκε εκ νέου λόγω της περαιτέρω αύξησης των αξιολογήσεων των επιχειρήσεων όσον αφορά τα επίπεδα των παραγγελιών. Ωστόσο, οι ανησυχίες σχετικά με την προσφορά αυξήθηκαν και πάλι, καθώς οι επιχειρήσεις αναφέρουν περαιτέρω αύξηση των ελλείψεων υλικών και εργατικού δυναμικού, οι οποίες ήταν ήδη πρωτοφανείς το γ' τρίμηνο. Αυτά τα φαινόμενα συμφόρησης στην εφοδιαστική αλυσίδα αντικατοπτρίζονται επίσης στις τελευταίες έρευνες PMI, οι οποίες καταγράφουν πολύ μεγάλους χρόνους παράδοσης για τους προμηθευτές, και είναι πιθανό να συνέβαλαν στην κάπως λιγότερο αισιόδοξη αξιολόγηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας από τις κατασκευαστικές εταιρίες για το επόμενο δωδεκάμηνο.

Αν και το καθαρό εμπόριο συνέβαλε θετικά στην αύξηση του ΑΕΠ το γ' τρίμηνο, οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν λόγω των συνεχιζόμενων διαταραχών της προσφοράς.

Το γ' τρίμηνο του 2021 οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 1,2% σε τριμηνιαία βάση, ενώ οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 0,7%, με αποτέλεσμα η συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ να ανέλθει σε 0,3 ποσοστιαίες μονάδες. Το εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών είχε αποκλίνοντα αποτελέσματα. Οι εξαγωγές και οι εισαγωγές αγαθών μειώθηκαν (κατά 1,0% και 0,9% αντίστοιχα σε τριμηνιαία βάση), καθώς η παγκόσμια ζήτηση μετριάστηκε και συνεχίστηκαν οι διαταραχές της προσφοράς. Αντίθετα, οι εξαγωγές και οι εισαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν σημαντικά (κατά 7,3% και 5,9% αντίστοιχα σε τριμηνιαία βάση), με τις εξαγωγές να σημειώνουν διψήφιους ρυθμούς ανόδου σε χώρες που αποτελούν θερινούς τουριστικούς προορισμούς. Όσον αφορά το μέλλον, οι δείκτες βάσει παραγγελιών για τις εξαγωγές αγαθών σηματοδοτούν συγκράτηση της ζήτησης. Επιπλέον, η νέα κλιμάκωση της πανδημίας απειλεί την ανάκαμψη των εξαγωγών υπηρεσιών, ιδίως των ταξιδιωτικών. Τα στοιχεία

¹² Βλ. "The euro area bank lending survey – Third quarter of 2021".

¹³ Ανάλυση των συνθηκών χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ όπως τις αντιλαμβάνονται οι επιχειρήσεις, με βάση την έρευνα για την πρόσβαση στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων (SAFE), βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Οι συνθήκες χρηματοδότησης κατά την αντίληψη των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

επιβατών και πτήσεων δείχνουν επιβράδυνση της ανάκαμψης από τον Σεπτέμβριο του 2021, ενώ οι προπορευόμενοι δείκτες βάσει παραγγελιών και προσδοκιών σηματοδοτούν επιβράδυνση τους επόμενους μήνες.

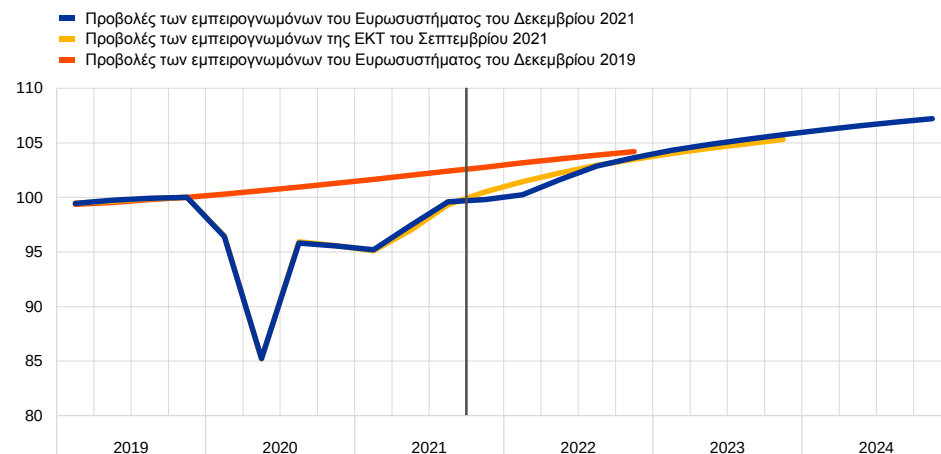
Παρά τις βραχυπρόθεσμες αβεβαιότητες, η δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να υπερβεί τα προ κρίσης επίπεδα στη διάρκεια του 2022. Οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές προβλέπουν περαιτέρω ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης παράλληλα με τη βελτίωση της αγοράς εργασίας, την ενίσχυση της παγκόσμιας ανάπτυξης, καθώς οι βραχυπρόθεσμες διαταραχές υποχωρούν, και συνεχιζόμενη στήριξη τόσο από τη νομισματική όσο και από τη δημοσιονομική πολιτική κατά τη μετάβαση σε αυτοδύναμη ανάπτυξη. Επιπλέον, η πρόοδος όσον αφορά την αξιοποίηση του προγράμματος Next Generation EU αποτελεί έναν ακόμα παράγοντα που συμβάλλει στη στήριξη της ανάκαμψης. Αυτό αντανακλάται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2021 για τη ζώνη του ευρώ, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 5,1% το 2021, 4,2% το 2022, 2,9% το 2023 και 1,6% το 2024 (Διάγραμμα 14). Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου του 2021, οι προοπτικές για την ανάπτυξη έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2022, αλλά προς τα άνω για το 2023. Οι προς τα κάτω αναθεωρήσεις στο εγγύς μέλλον αντικατοπτρίζουν την πρόσφατη όξυνση των φαινομένων συμφόρησης της παγκόσμιας εφοδιαστικής αλυσίδας και τους αυστηρότερους περιορισμούς που σχετίζονται με την πανδημία, ενόψει της έξαρσης των κρουσμάτων COVID-19 σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, τα οποία αναμένεται να συνεχιστούν το 2022. Κατά συνέπεια, η τριμηνιαία δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ αναμένεται πλέον να επανέλθει σε προ πανδημίας επίπεδα έως το α' τρίμηνο του 2022, ένα τρίμηνο αργότερα από ό,τι προβλεπόταν στις προβολές του Σεπτεμβρίου 2021. Ωστόσο, η ανάπτυξη αναμένεται να ανακάμψει σημαντικά προς το τέλος του 2022, καθώς αυτές οι αντιξοότητες εξαλείφονται σταδιακά. Κατά συνέπεια, το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται πλέον να υπερβεί το επίπεδο που προβλεπόταν στις προβολές του Σεπτεμβρίου 2021 έως το τέλος του 2022, με αποτέλεσμα να υπάρξει σημαντική επίδραση μεταφοράς το 2023 και να αναθεωρηθεί προς τα άνω ο ετήσιος ρυθμός αύξησης το εν λόγω έτος.¹⁴

¹⁴ Βλ. το άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2021", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 16.12.2021.

Διάγραμμα 14

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(δείκτης, δ' τρίμηνο 2019=100, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία και στοιχεία διορθωμένα βάσει των εργάσιμων ημερών)



Πηγές: Eurostat και το άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2021", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 16.12.2021.

Σημείωση: Η κάθετη γραμμή υποδηλώνει την έναρξη των προβολών του Δεκεμβρίου 2021 και ακολουθεί την πιο πρόσφατη παρατήρηση για το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, που αφορά το γ' τρίμηνο του 2021.

Ο ετήσιος πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ ανήλθε στο ιστορικά υψηλό επίπεδο 4,9% τον Νοέμβριο του 2021 σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat. Η αύξηση του πληθωρισμού αντανάκλα πρωτίστως την απότομη άνοδο των τιμών της ενέργειας. Τον Νοέμβριο ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας αντιπροσώπευε περισσότερο από το ήμισυ του γενικού πληθωρισμού. Η ζήτηση επίσης συνέχισε να αυξάνεται με ταχύτερο ρυθμό από ό,τι η περιορισμένη προσφορά σε ορισμένους τομείς. Οι συνέπειες είναι ιδιαίτερα εμφανείς στις τιμές των διαρκών αγαθών και των καταναλωτικών υπηρεσιών που άνοιξαν εκ νέου προσφάτως. Οι επιδράσεις βάσης που σχετίζονται με τη λήξη της μείωσης του ΦΠΑ στη Γερμανία εξακολουθούν να συμβάλλουν σε υψηλότερα επίπεδα πληθωρισμού, αλλά μόνο μέχρι το τέλος του 2021. Ο πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει αυξημένος βραχυπρόθεσμα, αλλά να υποχωρήσει κατά τη διάρκεια του 2022. Συν τω χρόνω, η σταδιακή επιστροφή της οικονομίας σε συνθήκες πλήρους χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και περαιτέρω βελτιώσεις στην αγορά εργασίας αναμένεται ότι θα υποστηρίξουν την ταχύτερη άνοδο των μισθών, υποβοηθούμενη από την ανοδική κίνηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό προς τον στόχο. Οι παράγοντες αυτοί αναμένεται ότι θα ενισχύσουν την ανοδική κίνηση του υποκείμενου πληθωρισμού και θα συμβάλουν ώστε να φθάσει ο γενικός πληθωρισμός στο επίπεδο-στόχο μεσοπρόθεσμα. Οι εξελίξεις αυτές αποτυπώνονται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2021 για τη ζώνη του ευρώ, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος πληθωρισμός θα ανέλθει σε 2,6% το 2021, 3,2% το 2022, 1,8% το 2023 και 1,8% το 2024 – αναθεωρημένος προς τα άνω συγκριτικά με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Σεπτεμβρίου 2021. Ο πληθωρισμός χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και τις τιμές της ενέργειας αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, ότι θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 1,4% το 2021, 1,9% το 2022, 1,7% το 2023 και 1,8% το 2024, επίσης υψηλότερος σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2021.

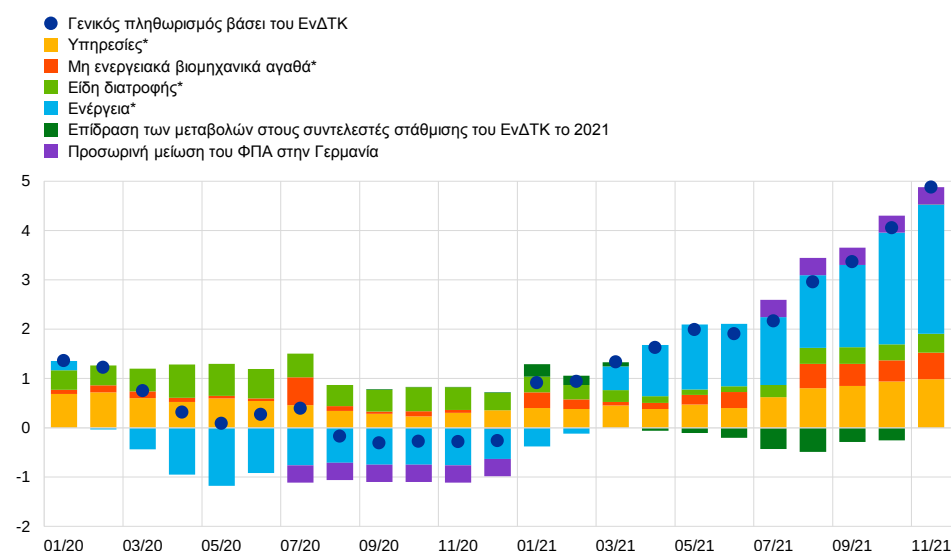
Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε σε ιστορικά υψηλό επίπεδο τον Νοέμβριο του 2021 (Διάγραμμα 15). Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat για τον Νοέμβριο, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) αυξήθηκε απότομα πάλι, αφού ανήλθε από 3,4% τον Σεπτέμβριο σε 4,1% τον Οκτώβριο και σε 4,9% τον Νοέμβριο. Αυτό είναι το υψηλότερο επίπεδο του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) από την έναρξη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης το 1999. Η αύξηση οφειλόταν στην περαιτέρω άνοδο του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας, ο οποίος αντιπροσώπευε λίγο περισσότερο από το ήμισυ του γενικού πληθωρισμού τον Νοέμβριο, καταγράφοντας το ιστορικά υψηλό επίπεδο 27,4% από 17,6% τον Σεπτέμβριο. Όμως, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και των τιμών της ενέργειας (HICPX) αυξήθηκε και αυτός σημαντικά, από 1,9% τον Σεπτέμβριο σε 2,0% τον Οκτώβριο και σε 2,6% τον Νοέμβριο – ιστορικά υψηλό επίπεδο από το 1999. Αυτή η έξαρση αντανάκλα απότομες αυξήσεις τόσο στον πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών (ο οποίος αυξήθηκε από 1,7% τον Σεπτέμβριο σε 2,7% τον Νοέμβριο) όσο και στον πληθωρισμό των μη ενεργειακών βιομηχανικών

αγαθών (ο οποίος ανήλθε από 2,1% τον Σεπτέμβριο σε 2,4% τον Νοέμβριο).¹⁵ Ο ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ επίσης συνέχισε να επηρεάζεται από τις μεταβολές τόσο στον συντελεστή ΦΠΑ στην Γερμανία το 2020 – επηρεάζοντας τον πληθωρισμό μέχρι το τέλος του 2021 – όσο και στους συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ.¹⁶ Αν αφαιρεθεί η ανοδική επίδραση στους ετήσιους ρυθμούς μεταβολής από την αντιστροφή της προσωρινής μείωσης του ΦΠΑ στη Γερμανία τον Ιανουάριο του 2021, ο γενικός πληθωρισμός μειώνεται κατά 0,35 της ποσοστιαίας μονάδας για την περίοδο από τον Ιούλιο. Επιπλέον, ενώ η μεταβολή στους συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ άσκησε καθοδική επίδραση τον Οκτώβριο, τον Νοέμβριο η επίδρασή της ήταν μηδενική. Χωρίς την επίδραση της μείωσης του ΦΠΑ και των μεταβολών στους συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ, τόσο το επίπεδο του πληθωρισμού όσο και η ανοδική κίνηση το χρονικό διάστημα μεταξύ Οκτωβρίου και Νοεμβρίου θα ήταν κατά τι χαμηλότερη.

Διάγραμμα 15

Γενικός πληθωρισμός και οι συνιστώσες του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat, υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ και Narrow Inflation Projection Exercise.

Σημειώσεις: Οι συνιστώσες που σημειώνονται με * εξαιρούν τόσο την επίδραση των μεταβολών στους συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ το 2021 όσο και την προσωρινή μείωση του ΦΠΑ στη Γερμανία το 2020. Η επίδραση των μεταβολών στους συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ εκτιμάται από την ΕΚΤ και η επίδραση τον Νοέμβριο ενδέχεται να μεταβληθεί ανάλογα με την πλήρη δημοσίευση στοιχείων από την Eurostat για εκείνον τον μήνα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2021 (προκαταρκτικές εκτιμήσεις).

Η άνοδος του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας σε ιστορικά υψηλό επίπεδο αντανακλούσε εν πολλοίς την απότομη αύξηση των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Οι εξελίξεις στις τιμές του πετρελαίου προκάλεσαν την υψηλή συμβολή της συνιστώσας των καυσίμων στον ΕνΔΤΚ. Ωστόσο, οι πρόσφατες αυξήσεις στις τιμές καταναλωτή για το φυσικό αέριο και την ηλεκτρική ενέργεια επίσης οδήγησαν σε μεγαλύτερες συμβολές από αυτές τις συνιστώσες τον Νοέμβριο,

¹⁵ Χωρίς την επίδραση της μεταβολής στους συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ, η άνοδος του πληθωρισμού των τιμών των υπηρεσιών ήταν κατά τι πιο μέτρια, αφού αυξήθηκε από 2,2% τον Σεπτέμβριο σε 2,5% τον Νοέμβριο.

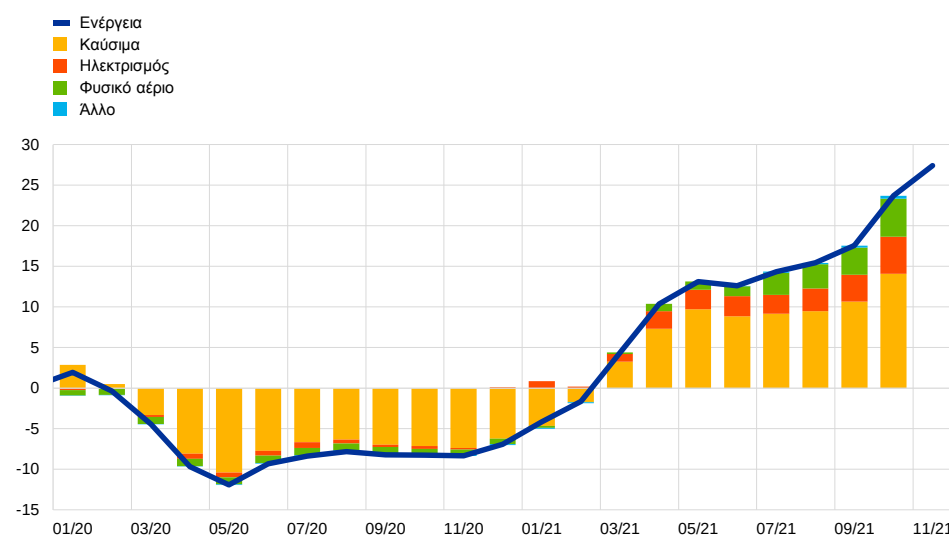
¹⁶ Για μια αναλυτική επισκόπηση του ρόλου των μεταβολών στους συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ στη μέτρηση του πληθωρισμού το 2021, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Οι συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ το 2021 και οι επιπτώσεις τους στη μέτρηση του πληθωρισμού”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2021.

αντιπροσωπεύοντας περισσότερο από 0,8 της ποσοστιαίας μονάδας του γενικού πληθωρισμού (Διάγραμμα 16) για πρώτη φορά από το 1999. Η μεγαλύτερη συμβολή από την συνιστώσα του φυσικού αερίου οφειλόταν στην άνοδο των διεθνών και ευρωπαϊκών τιμών χονδρικής του φυσικού αερίου, οι οποίες με τη σειρά τους, ώθησαν προς τα άνω τις τιμές χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας στην ΕΕ, καθώς οι τιμές της ηλεκτρικής ενέργειας βασίζονται στα βραχυπρόθεσμα οριακά κόστη των σταθμών παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας. Οι υψηλότερες τιμές των δικαιωμάτων εκπομπών στο πλαίσιο του Συστήματος Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών (ΣΕΔΕ) της ΕΕ επίσης άσκησαν ανοδική επίδραση, αν και πολύ μικρότερη. Για μια ανάλυση των προοπτικών του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας σε σχέση με αυτούς τους παράγοντες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Εξελίξεις στις τιμές των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων και οι συνέπειές τους για τις προβολές όσον αφορά τις τιμές της ενέργειας (βάσει του ΕνΔΤΚ)” στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος Δεκεμβρίου 2021 για τη ζώνη του ευρώ.

Διάγραμμα 16

Ανάλυση των συνιστωσών του πληθωρισμού της ενέργειας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Υπολογισμοί της Eurostat και της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κατηγορία “Καύσιμα” αναφέρεται στη συνιστώσα του ΕνΔΤΚ “υγρά καύσιμα και καύσιμα και λιπαντικά για εξοπλισμό προσωπικής μεταφοράς”. Η κατηγορία “Άλλο” περιλαμβάνει τα είδη “στερεά καύσιμα” και “θερμική ενέργεια” σε επίπεδο σύνθεσης κατηγοριών 5 ψηφίων κατά COICOP. COICOP είναι η ταξινόμηση ατομικής κατανάλωσης σύμφωνα με το σκοπό. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2021 για τις υποσυνιστώσες κατά COICOP και Νοέμβριος 2021 για τον πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας.

Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού συνέχισαν να αυξάνονται,

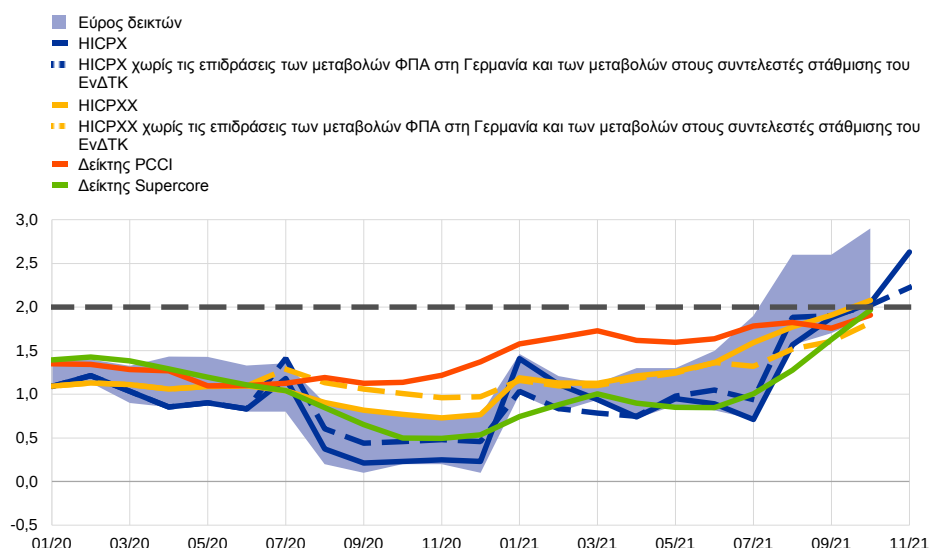
(Διάγραμμα 17). Ο ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (HICPX) αυξήθηκε σε 2,6% τον Νοέμβριο (εκτιμάται σε 2,5% εάν εξαιρεθούν οι επιδράσεις από τις μεταβολές στους συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ, και σε 2,2% εάν ληφθεί υπόψη και η μείωση του ΦΠΑ στη Γερμανία το 2020). Στοιχεία για άλλους δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού είναι διαθέσιμα μόνο μέχρι τον Οκτώβριο. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, των ειδών διατροφής, των ειδών που σχετίζονται με τα ταξίδια και των ειδών ένδυσης και υπόδησης (HICPXX) αυξήθηκε από 1,9% τον Σεπτέμβριο σε 2,1% τον Οκτώβριο, ενώ ο δείκτης, βάσει υποδείγμάτων, PCCI (Persistent and Common Component of Inflation)

αυξήθηκε από 1,8% σε 1,9% την ίδια περίοδο. Ο δείκτης Supercore, ο οποίος περιλαμβάνει τα κυκλικά ευαίσθητα είδη, αυξήθηκε για τέταρτο συνεχή μήνα, σε 2,0% τον Οκτώβριο από 1,6% τον Σεπτέμβριο. Η κατανομή των ρυθμών πληθωρισμού μεταξύ των ειδών που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ είναι επί του παρόντος πολύ ευρεία, και το 46% των ειδών που περιλαμβάνονται στον ΗICPX κατέγραψε ρυθμούς πληθωρισμού άνω του 2%. Αυτό συνεπάγεται ότι οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού που εξαιρούν ορισμένα στοιχεία από τον γενικό δείκτη τιμών καταναλωτή, ιδίως οι λεγόμενοι περικομμένοι μέσοι όροι, που εξάγονται από τα είδη που εμπεριέχονται στο καλάθι του ΕνΔΤΚ, εξακολουθούν να περιλαμβάνουν μια σειρά ειδών με σχετικώς υψηλούς και ευμετάβλητους ρυθμούς αύξησης, οι οποίοι τους τελευταίους μήνες έχουν ωθήσει ανοδικά τους αντίστοιχους δείκτες στο ανώτερο άκρο του εύρους των δεικτών του υποκείμενου πληθωρισμού.¹⁷

Διάγραμμα 17

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Υπολογισμοί της Eurostat και της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το εύρος των δεικτών του υποκείμενου πληθωρισμού περιλαμβάνει τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, τον ΗICPX (δηλ. τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής), τον ΗICPXX (δηλ. τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, των ειδών διατροφής, των ειδών που σχετίζονται με τα ταξίδια, την ένδυση και την υπόδηση), τους περικομμένους μέσους όρους 10% και 30% και τη σταθμισμένη διάμεση τιμή. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2021 για τον ΗICPX και Οκτώβριος 2021 για όλους τους άλλους δείκτες.

Οι προϋπάρχουσες πιέσεις στις τιμές των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών συνέχισαν να αυξάνονται τον Οκτώβριο (Διάγραμμα 18). Στα

προγενέστερα στάδια εισροών, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής στις τιμές παραγωγού για τις εγχώριες πωλήσεις των ενδιάμεσων αγαθών αυξήθηκε απότομα από 14,3% τον Αύγουστο σε 15,2% τον Σεπτέμβριο και σε 16,8% τον Οκτώβριο, ενώ ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής στις τιμές των εισαγομένων για τα ενδιάμεσα αγαθά αυξήθηκε από 16,0% τον Αύγουστο σε 16,2% τον Σεπτέμβριο και σε 17,2% τον Οκτώβριο. Οι

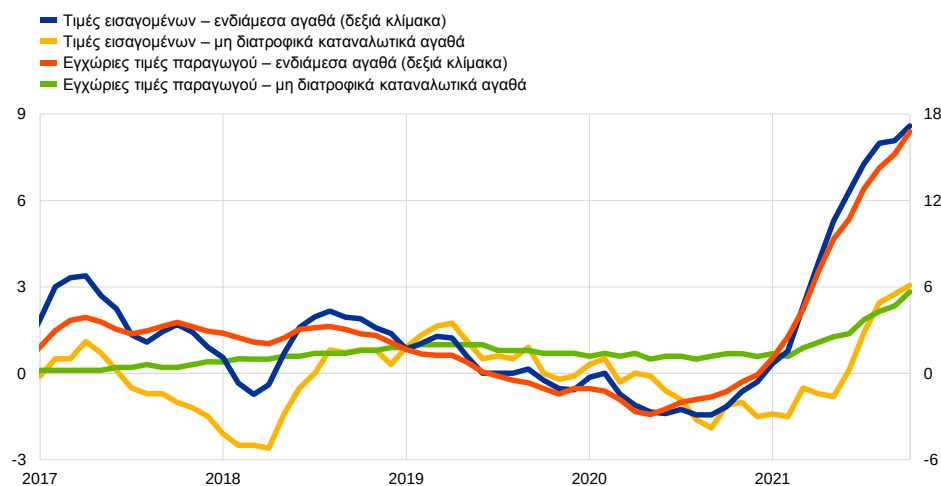
¹⁷ Οι περικομμένοι μέσοι όροι (οι οποίοι διαμορφώνονται αφαιρώντας περίπου το 5% ή το 15% από κάθε άκρο της κατανομής των ετήσιων μεταβολών των τιμών) υπερβαίνουν κατά πολύ το στόχο του 2% επειδή περιλαμβάνουν ορισμένα είδη ενέργειας τα οποία επί του παρόντος έχουν πολύ υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού. Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τους εν λόγω και άλλους δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού, βλ. τα Πλαίσια 2 και 3 στο άρθρο με τίτλο "Measures of underlying inflation for the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2018.

προϋπάρχουσες πιέσεις επεκτάθηκαν στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης: ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού για τις εγχώριες πωλήσεις μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών συνέχισε να αυξάνεται, από 2,2% τον Αύγουστο σε 2,3% τον Σεπτέμβριο και σε 2,8% τον Οκτώβριο – ένα νέο ιστορικά υψηλό επίπεδο – ενώ ο πληθωρισμός των τιμών των εισαγομένων για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά αυξήθηκε από 2,4% τον Αύγουστο σε 2,8% τον Σεπτέμβριο και σε 3,1% τον Οκτώβριο, γεγονός που οφείλεται και στην πρόσφατη υποτίμηση της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Αυτή η αύξηση στις προϋπάρχουσες πιέσεις στις τιμές λαμβάνει χώρα σε ένα περιβάλλον όπου η ραγδαία άνοδος στις διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων (ενισχυόμενη από την υποτίμηση του ευρώ) και τα φαινόμενα συμφόρησης στην εφοδιαστική αλυσίδα επηρεάζουν το κόστος παραγωγής των επιχειρήσεων, εγείροντας το ερώτημα σε ποια έκταση οι πιέσεις αυτές θα μετακυλιστούν τελικά στις τιμές των καταναλωτικών αγαθών. Πρόσφατα ευρήματα από την τηλεφωνική έρευνα Corporate Telephone Survey δείχνουν ότι οι εταιρίες ανέμεναν υψηλότερη μετακύλιση του κόστους εισροών όχι μόνο σε άλλες επιχειρήσεις, αλλά και στους καταναλωτές.¹⁸ Πάντως, υπό τις τρέχουσες πανδημικές συνθήκες, εξακολουθεί να υπάρχει σημαντική αβεβαιότητα όσον αφορά τον βαθμό μετακύλισης αυτών των προϋπαρχουσών πιέσεων στις τιμές των καταναλωτικών αγαθών.

Διάγραμμα 18

Δείκτες προϋπαρχουσών πιέσεων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Υπολογισμοί της Eurostat και της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Οκτώβριο του 2021.

Οι πιέσεις στους μισθούς παραμένουν μέτριες μέχρι στιγμής, αλλά οι δείκτες του ρυθμού ανόδου των μισθών εξακολουθούν να στρεβλώνονται από τις εξελίξεις που σχετίζονται με την πανδημία. Ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό και της μισθολογικής δαπάνης ανά ώρα συνέκλιναν το γ' τρίμηνο του 2021, μετά από ένα μεγάλο χάσμα μεταξύ των δύο δεικτών το β' τρίμηνο, καθώς ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό

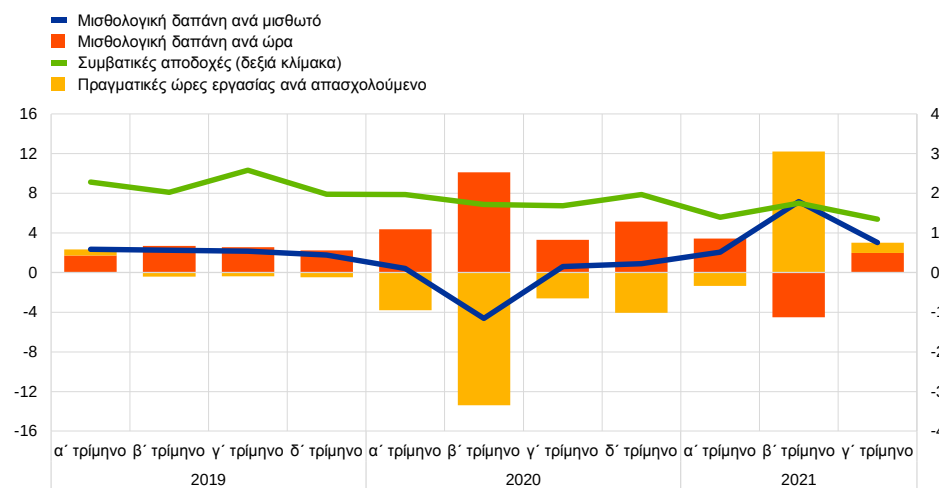
¹⁸ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Main findings from the ECB’s recent contacts with non-financial companies”, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2021.

υποχώρησε σε 3,0% το γ' τρίμηνο, από 7,2% το β' τρίμηνο, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός αύξησης για τη μισθολογική δαπάνη ανά ώρα ενισχύθηκε σε 2,0% το γ' τρίμηνο, από -4,5% το β' τρίμηνο (Διάγραμμα 19). Αυτές οι μεγάλες μεταβολές στους ρυθμούς αύξησης σε δωδεκάμηνη βάση αντανακλούν κυρίως τις επιδράσεις βάσης που συνδέονται με τις εξελίξεις το 2020, όταν στο πλαίσιο των σχημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας και προσωρινής διαθεσιμότητας οι εργαζόμενοι διατηρούσαν το καθεστώς απασχόλησής τους αλλά εργάζονταν λιγότερες ώρες. Ωστόσο, τα μέτρα πολιτικής παραμένουν σε ισχύ και εξακολουθούν να στρεβλώνουν τους δείκτες αύξησης των μισθών σε κάποιο βαθμό. Οι συμβατικές αποδοχές, οι οποίες δεν επηρεάζονται άμεσα από τις εξελίξεις στις πραγματικές ώρες εργασίας ή την καταγραφή των παροχών από τα σχήματα διατήρησης θέσεων εργασίας, υποχώρησαν σε 1,3% το γ' τρίμηνο του 2021, από 1,8% το β' τρίμηνο.¹⁹ Αν και αυτός ο δείκτης είναι πιο σταθερός από ό,τι η αύξηση των πραγματικών αποδοχών, εμπεριέχει επίσης κάποια μεταβλητότητα, καθώς περιλαμβάνει κάποιες ειδικές εφάπαξ πληρωμές που σχετίζονται με την πανδημία. Ενώ οι συμβατικές αποδοχές υποδηλώνουν ότι η αύξηση των μισθών είναι μόνο μέτρια, τα στοιχεία πιθανόν να καλύπτουν διαπραγματεύσεις που ολοκληρώθηκαν πριν από την πρόσφατη έντονη άνοδο του πληθωρισμού.

Διάγραμμα 19

Ανάλυση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό σε μισθολογική δαπάνη ανά ώρα και πραγματικές ώρες εργασίας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Υπολογισμοί της Eurostat και της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2021.

Ο δείκτης των προσδοκιών που αφορούν την αντιστάθμιση έναντι του πληθωρισμού και βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς εμφάνισαν σημαντική μεταβλητότητα στη διάρκεια της περιόδου, αφού αυξήθηκαν έντονα το πρώτο ήμισυ της εξεταζόμενης περιόδου και αντέστρεψαν μόνον ένα μέρος αυτών των αυξήσεων στο δεύτερο ήμισυ, ενώ οι δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών σημείωσαν άνοδο το

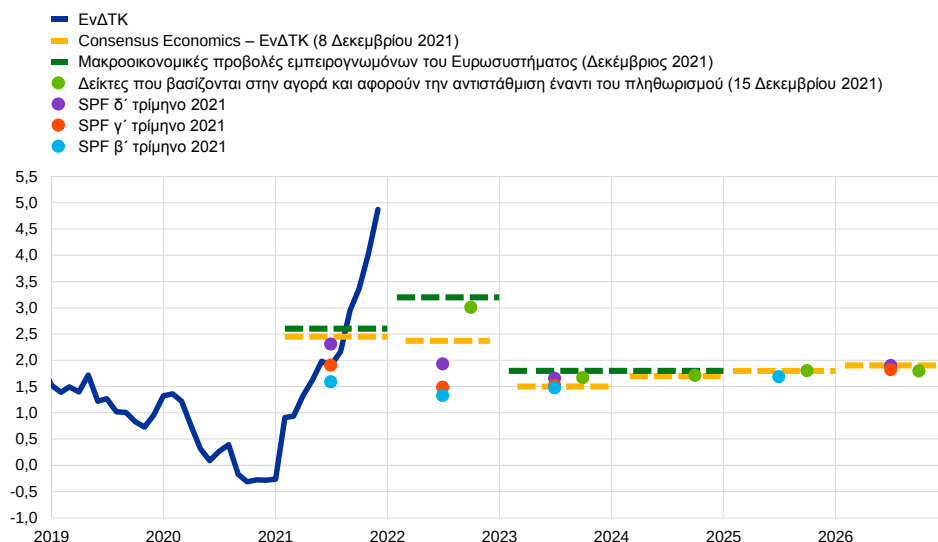
¹⁹ Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Αξιολόγηση της δυναμικής των μισθών στη διάρκεια της πανδημίας COVID-19: είναι χρήσιμα τα στοιχεία για τις συμβατικές αποδοχές;", Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2020.

δεύτερο εξάμηνο του 2021. Οι συνεχιζόμενες εντάσεις στην εφοδιαστική αλυσίδα, οι αυξανόμενες τιμές της ενέργειας και οι θετικές εκπλήξεις στον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ εξακολούθησαν να ασκούν ανοδική πίεση στα επιτόκια των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό (ILS) στη ζώνη του ευρώ στο πρώτο μέρος της εξεταζόμενης περιόδου. Τα επιτόκια των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό (ILS) κορυφώθηκαν προς το τέλος Οκτωβρίου σε επίπεδα άνω του 2% για ορίζοντες πέραν των πέντε ετών. Για παράδειγμα, το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό (ILS) μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών διαμορφώθηκε σε 2,1%, επίπεδο που τελευταία φορά παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού του 2014. Αντιστρέφοντας κάποιες από αυτές τις αυξήσεις, οι δείκτες των προσδοκιών που αφορούν την αντιστάθμιση έναντι του πληθωρισμού και βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς έχουν υποχωρήσει από τα τέλη Οκτωβρίου και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού, εν μέσω πτώσης των τιμών της ενέργειας, ιδίως του πετρελαίου. Συνολικά, οι αγορές προεξοφλούν αύξηση του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ βραχυπρόθεσμα, και η προεξοφλούμενη αύξηση είναι πιο απότομη και πιο επίμονη από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως. Ταυτόχρονα, εξακολουθούν να προεξοφλούν ότι η αύξηση του πληθωρισμού θα είναι παροδική, καθώς το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό (ILS) μετά από ένα έτος και για ορίζοντα ενός έτους διαμορφώθηκαν γύρω στο 1,7% και το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό (ILS) μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών ελαφρώς υψηλότερα του 1,8%. Ωστόσο, οι αγορές δικαιωμάτων προαιρέσεως τα οποία συνδέονται με τον πληθωρισμό σηματοδοτούν αυξανόμενο κίνδυνο ότι ο μέσος πληθωρισμός θα διαμορφωθεί σε επίπεδα αρκετά πάνω από 2% κατά τη διάρκεια της επόμενης πενταετίας, ενώ ο κίνδυνος να υπερβεί ο πληθωρισμός το ορόσημο του 3% παραμένει χαμηλός. Από μια πιο μακροπρόθεσμη προοπτική, εκτιμήσεις που βασίζονται σε υποδείγματα δείχνουν ότι η σημαντική άνοδος των δεικτών που αφορούν την αντιστάθμιση έναντι του πληθωρισμού και βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς από τα μέσα του 2020 οφείλεται κυρίως στα ασφάλιστρα κινδύνου για τον πληθωρισμό (για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “[Ανάλυση των βασισμένων στις αγορές δεικτών αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού σε δύο συνιστώσες: πληθωριστικές προσδοκίες και ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού](#)” στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου). Κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού υπήρξε άνοδος των δεικτών προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών, τα οποία – όπως και στις μακροοικονομικές προβολές του Δεκεμβρίου 2021 των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ – ενισχύουν την άποψη περί εικόνας του πληθωρισμού σε σχήμα ανεστραμμένου U. Σύμφωνα με την έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων (Survey of Professional Forecasters) για το δ’ τρίμηνο του 2021, η οποία διεξήχθη την πρώτη εβδομάδα του Οκτωβρίου, όπως και σύμφωνα με τις προβλέψεις της Consensus Economics του Οκτωβρίου, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό αυξήθηκαν σε 1,9% (Διάγραμμα 20).

Διάγραμμα 20

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, Refinitiv, Consensus Economics, Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων (Survey of Professional Forecasters), Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2021 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: 15 Δεκεμβρίου 2021. Η Έρευνα μεταξύ των Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων της ΕΚΤ για το δ' τρίμηνο του 2021 διενεργήθηκε μεταξύ 1ης και 11ης Οκτωβρίου 2021. Τελευταία ημερομηνία για τη συμπλήρωση στοιχείων στην Consensus Economics είναι η 8η Δεκεμβρίου για τον 2021 και το 2022, και η 14η Οκτωβρίου 2021 για τα έτη 2023, 2024, 2025 και 2026. Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις προβολές: 1η Δεκεμβρίου 2021.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2021, ο πληθωρισμός θα είναι υψηλότερος για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, αλλά θα υποχωρήσει σε επίπεδα κάτω του στόχου του 2% το 2023 και το 2024. Αφού έφθασε το 4,9% τον Νοέμβριο του 2021, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να υποχωρήσει απότομα κατά τη διάρκεια του 2022, πριν σταθεροποιηθεί το 2023 σε ρυθμούς χαμηλότερους του στόχου για τον πληθωρισμό. Οι προβολές του βασικού σεναρίου δείχνουν ότι ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,6% το 2021, 3,2% το 2022, 1,8% το 2023 και 1,8% το 2024 (Διάγραμμα 21). Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για την ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2021, η προβολή για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναθεωρήθηκε προς τα άνω για ολόκληρο τον ορίζοντα προβολής, συγκεκριμένα κατά 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2021, κατά 1,5 ποσοστιαία μονάδα για το 2022 και κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2023. Οι υψηλές τιμές της ενέργειας (για τα καύσιμα κίνησης, την ηλεκτρική ενέργεια και το φυσικό αέριο), η πιο έντονη ζήτηση στο πλαίσιο της επανεκκίνησης της οικονομίας, οι αυξανόμενες τιμές παραγωγού λόγω των παγκόσμιων φαινομένων συμφόρησης στην εφοδιαστική αλυσίδα και το υψηλότερο κόστος μεταφορών οδήγησαν σε έντονη έξαρση των πληθωριστικών πιέσεων, οι οποίες αναμένεται να διατηρήσουν τον πληθωρισμό και το 2022. Πάντως, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να

υποχωρήσει το 2022 κυρίως λόγω των επιδράσεων βάσης τόσο στην συνιστώσα της ενέργειας όσο και στη συνιστώσα των μη ενεργειακών αγαθών, που σχετίζονται εν μέρει με την αντιστροφή της προσωρινής μείωσης του συντελεστή ΦΠΑ στη Γερμανία τον Ιανουάριο του 2021. Ο ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (HICPX) προβλέπεται ότι θα ακολουθήσει σε γενικές γραμμές τις βραχυπρόθεσμες εξελίξεις στον γενικό πληθωρισμό, ενώ προς το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής ενισχύεται και διαμορφώνεται σε 1,4% το 2021, 1,9% το 2022, 1,7% το 2023 και 1,8% το 2024. Οι αναθεωρήσεις προς τα άνω στον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (HICPX) ομοίως αντανακλούν την επίδραση των φαινομένων συμφόρησης στην εφοδιαστική αλυσίδα. Η ενίσχυση του υποκείμενου πληθωρισμού προς το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής υποστηρίζεται από την οικονομική ανάκαμψη, τον εντονότερο ρυθμό ανόδου των μισθών και τις υψηλότερες προσδοκίες για τον πληθωρισμό.

Διάγραμμα 21

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2021. Σημειώσεις: Η κάθετη γραμμή δηλώνει την έναρξη του ορίζοντα προβολής. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο του 2021 (στοιχεία) και δ' τρίμηνο του 2024 (προβολές). Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις προβολές: 1 Δεκεμβρίου 2021.

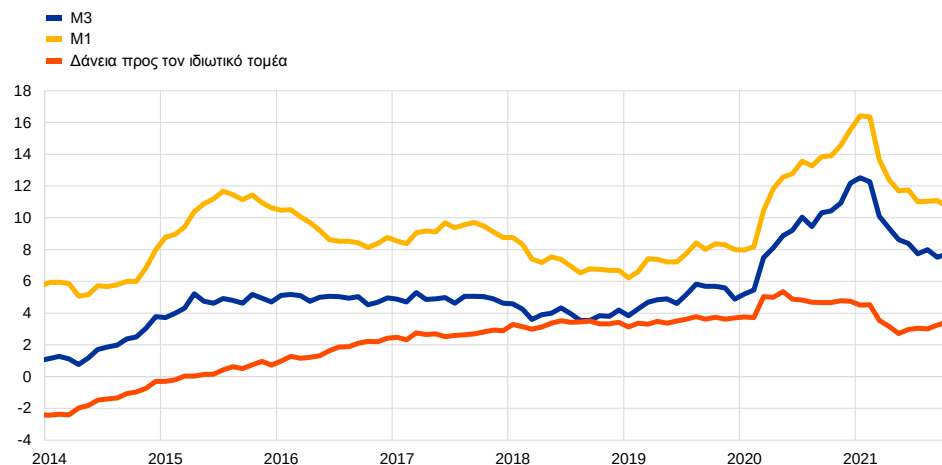
Η δημιουργία χρήματος στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε ελαφρά τον Οκτώβριο του 2021, αντανakλώντας τη μεγαλύτερη αβεβαιότητα σχετικά με την πανδημία του κορωνοϊού (COVID-19) και τα μέτρα στήριξης από την πλευρά της πολιτικής. Οι αγορές τίτλων από το Ευρωσύστημα παρέμειναν η κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκε ελαφρώς, εξακολουθώντας να ωφελείται από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, ενώ οι ανάγκες των επιχειρήσεων για κεφάλαια κίνησης στήριξαν τη ζήτηση βραχυπρόθεσμων δανείων. Το γ' τρίμηνο ο συνολικός όγκος της εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων αυξήθηκε, τροφοδοτούμενος από την έκδοση χρεογράφων και τα τραπεζικά επιχειρηματικά δάνεια. Το συνολικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων αυξήθηκε ελαφρώς την περίοδο Ιουλίου-Οκτωβρίου 2021 – λόγω του κόστους έκδοσης μετοχών – αλλά παρέμεινε πολύ χαμηλότερα από το ανώτατο επίπεδο που είχε παρατηρηθεί στην αρχή της πανδημίας.

Τον Οκτώβριο του 2021 η αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια επιταχύνθηκε. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 επιταχύνθηκε σε 7,7% τον Οκτώβριο, από 7,5% τον Σεπτέμβριο (Διάγραμμα 22), λόγω μεγάλης εισροής που συνέπεσε με αύξηση της αβεβαιότητας σχετικά με τις επιπτώσεις που θα είχε το τέταρτο κύμα του κορωνοϊού (COVID-19) στην ευρωπαϊκή οικονομία. Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος προσέγγισε περαιτέρω τον πιο μακροχρόνιο μέσο όρο του. Από την πλευρά των επιμέρους συνιστωσών, ο κύριος παράγοντας αύξησης του M3 ήταν το στενό νομισματικό μέγεθος M1, το οποίο περιλαμβάνει τις πιο ρευστές συνιστώσες του M3. Στη διάρκεια της πανδημίας οι τομείς διακράτησης χρήματος γενικώς έδειξαν έντονη προτίμηση στα ρευστά περιουσιακά στοιχεία για λόγους πρόνοιας. Με τη χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων την άνοιξη και το καλοκαίρι του 2021 και την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, η αύξηση του M1 επιβραδύνθηκε το β' και το γ' τρίμηνο του 2021 μετά τους υψηλούς ρυθμούς ανόδου που είχαν παρατηρηθεί το πρώτο έτος της πανδημίας. Τον Οκτώβριο ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M1 υποχώρησε περαιτέρω από 11,1% σε 10,7%, αντανakλώντας κυρίως εξελίξεις στις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας. Εν τω μεταξύ, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του νομίσματος σε κυκλοφορία, ο οποίος μειωνόταν από το α' τρίμηνο του 2021, σταθεροποιήθηκε στο 8,5% τον Οκτώβριο. Η συμβολή των λοιπών βραχυπρόθεσμων καταθέσεων παρέμεινε αρνητική τον ίδιο μήνα, αντανakλώντας τη μειωμένη ζήτηση προθεσμιακών καταθέσεων. Επιπλέον, η συμβολή των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων αυξήθηκε από ένα εξαιρετικά χαμηλό επίπεδο στο πλαίσιο της αναζήτησης αποδόσεων σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων.

Διάγραμμα 22

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 τιποποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2021.

Ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας επιβραδύνθηκε περαιτέρω. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας υποχώρησε σε 11,1% τον Οκτώβριο, από 11,5% τον Σεπτέμβριο. Η υποχώρηση αυτή οφείλεται κυρίως στα νοικοκυριά, τα οποία έχουν τη μεγαλύτερη συμβολή σε επίπεδο τομέων. Στην αρχή της πανδημίας, οι εισροές καταθέσεων ήταν σημαντικές, καθώς αυξήθηκε η αποταμίευση των νοικοκυριών ως συνέπεια των περιοριστικών μέτρων και οι επιχειρήσεις σχημάτισαν πρόσθετα αποθέματα ρευστότητας. Σε ένα περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας, αυτές οι εισροές συνεχίστηκαν και μετά την πρώτη φάση της πανδημίας.²⁰ Το τελευταίο διάστημα, τα νοικοκυριά άρχισαν να μειώνουν το ποσοστό αποταμίευσης καθώς αυξήθηκε η εμπιστοσύνη των καταναλωτών και άρχισαν να διαφαίνονται καλύτερες ευκαιρίες κατανάλωσης. Καθώς οι εκστρατείες εμβολιασμού σημείωσαν πρόοδο και η οικονομική δραστηριότητα ανέκαμψε, ο τριμηνιαίος ρυθμός με τον οποίο τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις συσσωρεύουν τραπεζικές καταθέσεις επιβραδύνθηκε και επανήλθε στον προ πανδημίας μέσο όρο του. Ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων επιχειρήσεων και νοικοκυριών διέφερε από χώρα σε χώρα, λόγω των διαφορετικών αναγκών ρευστότητας και των διαφορετικών εθνικών (δημοσιονομικών) μέτρων στήριξης.

Οι αγορές τίτλων από το Ευρωσύστημα συνέχισαν να είναι η κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος τον Οκτώβριο του 2021. Όπως και τα προηγούμενα τρίμηνα, τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση του M3 είχαν 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) (κόκκινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 23). Όπως και τα προηγούμενα τρίμηνα, οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα παρείχαν σημαντική

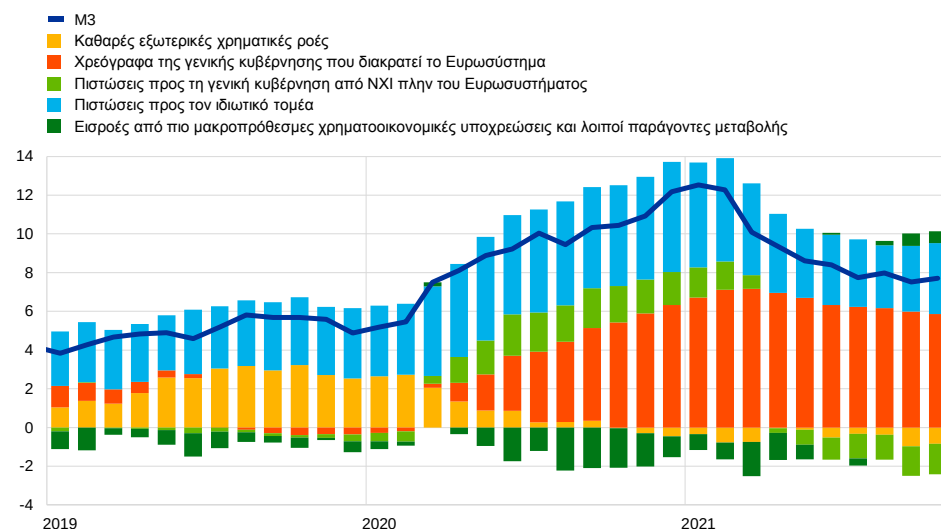
²⁰ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “COVID-19 and the increase in household savings: an update”, *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2021.

στήριξη στη δημιουργία χρήματος (μπλε τμήμα των ράβδων). Οι λοιποί παράγοντες μεταβολής επίσης στήριξαν την αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (σκουρό πράσινο τμήμα των ράβδων), καθώς οι ευνοϊκοί όροι των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO) παρείχαν κίνητρα για απομάκρυνση της τραπεζικής χρηματοδότησης από τις πιο μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ωστόσο, δύο βασικοί παράγοντες μετρίασαν τη δημιουργία χρήματος: πρώτον, οι πωλήσεις κρατικών ομολόγων ή η μειωμένη έκδοση κρατικών τίτλων (ανοιχτό πράσινο τμήμα των ράβδων), που οδήγησαν στη μείωση της τραπεζικής χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης, και δεύτερον, οι καθαρές εξωτερικές χρηματικές εκροές (κίτρινο τμήμα των ράβδων), που οφείλονται στην ενίσχυση της υποκατάστασης χαρτοφυλακίων και συμπίπτουν με την υποτίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ.

Διάγραμμα 23

M3 και παράγοντες μεταβολής του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα περιλαμβάνουν τα δάνεια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΝΧΙ) προς τον ιδιωτικό τομέα και τις τοποθετήσεις των ΝΧΙ σε χρεόγραφα που εξέδωσε ο ιδιωτικός μη χρηματοπιστωτικός τομέας της ζώνης του ευρώ. Υπό αυτήν την έννοια, περιλαμβάνονται επίσης τα χρεόγραφα που έχουν εκδοθεί από μη ΝΧΙ και αγοράζονται από το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα και του PEPP. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2021.

Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκε

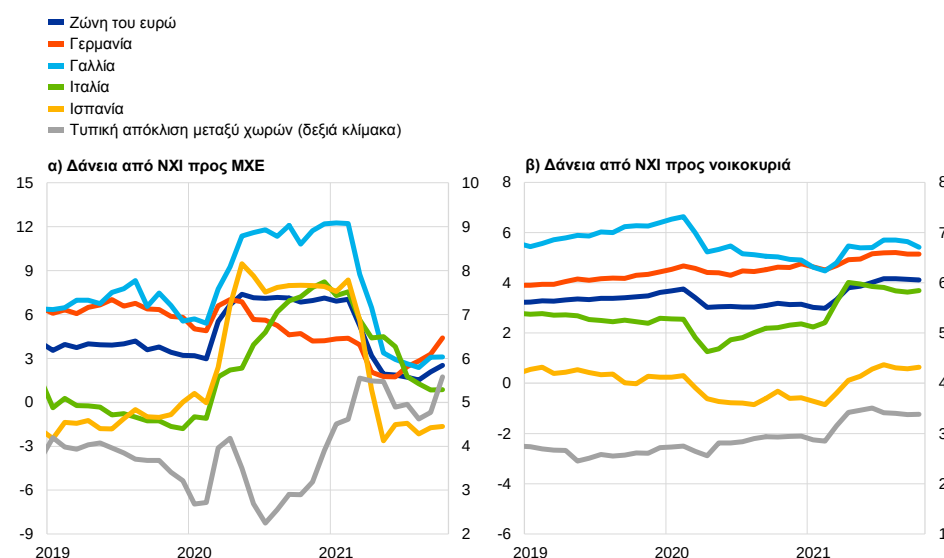
ελαφρώς τον Οκτώβριο του 2021 (Διάγραμμα 22). Τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά συνέχισαν να ωφελούνται από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και τη βελτίωση των οικονομικών προοπτικών. Μετά την επιβράδυνση που κατέγραψε το πρώτο εξάμηνο του έτους, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκε σε 3,4% τον Οκτώβριο, από 3,2% τον Σεπτέμβριο, λόγω των επιχειρηματικών δανείων. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών δανείων ενισχύθηκε σε 2,5% τον Οκτώβριο, από 2,1% τον Σεπτέμβριο, λόγω της αύξησης των βραχυπρόθεσμων δανείων που ενδεχομένως συνδεόταν με τις ανάγκες των επιχειρήσεων για κεφάλαια κίνησης. Ταυτόχρονα, ο ρυθμός αύξησης των δανείων διατηρήθηκε χαμηλός εξαιτίας των υψηλών ταμειακών διαθεσίμων, της ενίσχυσης της εσωτερικής δημιουργίας κεφαλαίων και της

διαθεσιμότητας άλλων μη τραπεζικών πηγών χρηματοδότησης, παράγοντες που συνέχισαν να επηρεάζουν δυσμενώς τη ζήτηση τραπεζικών δανείων εκ μέρους των επιχειρήσεων. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά παρέμεινε αμετάβλητος στο 4,1% τον Οκτώβριο (Διάγραμμα 24). Τα στεγαστικά δάνεια συνέχισαν να είναι ο παράγοντας με τη μεγαλύτερη συμβολή στον δανεισμό των νοικοκυριών και η αύξηση της καταναλωτικής πίστης διατηρήθηκε υποτονική. Οι εξελίξεις στα δάνεια συγκαλύπτουν επίσης σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, οι οποίες αντανακλούν μεταξύ άλλων τις ανομοιόμορφες επιπτώσεις της πανδημίας και την άνιση πρόοδο της οικονομικής ανάκαμψης.

Διάγραμμα 24

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 τιτλοποιήσεις δανείων και επιπλέον, στην περίπτωση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ), ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2021.

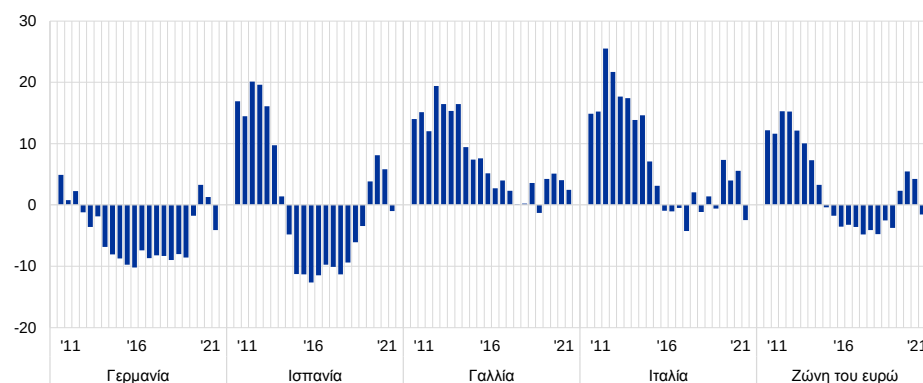
Οι μικρές και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις (ΜΜΕ) ανέφεραν πρόσφατα βελτίωση της πρόσβασης σε εξωτερική χρηματοδότηση τους τελευταίους έξι μήνες σε σχέση με τις αρχές του 2021, ενώ αναμένουν περαιτέρω βελτίωση στο μέλλον. Σύμφωνα με την [έρευνα για την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση](#) (SAFE) του Νοεμβρίου 2021, οι ΜΜΕ της ζώνης του ευρώ θεωρούν ότι η βελτίωση της πρόσβασής τους σε εξωτερικά κεφάλαια υπεραντιστάθμισε την αντίστοιχη αύξηση των χρηματοδοτικών αναγκών τους, με αποτέλεσμα το κενό εξωτερικής χρηματοδότησης να καταστεί ελαφρώς αρνητικό (-2%, έναντι 4%) (Διάγραμμα 25). Επιπρόσθετα, οι σχετικές απαντήσεις της έρευνας SAFE έδειξαν ότι οι ΜΜΕ – και ακόμη περισσότερο οι μεγάλες επιχειρήσεις – ανέμεναν να δουν τη διαθεσιμότητα να αυξάνεται για τις περισσότερες πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης. Ειδικότερα, οι βελτιωμένες εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τις συνθήκες χρηματοδότησης συνολικά διαδραμάτισαν όλο και σημαντικότερο ρόλο στην εξήγηση των προσδοκιών τους όσον αφορά τη μελλοντική διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων (βλ. [Πλαίσιο 3](#) στο παρόν τεύχος). Αντανακλώντας την εν εξελίξει οικονομική

ανάκαμψη, οι MME της ζώνης του ευρώ διαπίστωσαν ότι ο κύκλος εργασιών τους αυξήθηκε, ενώ τα κέρδη μειώθηκαν πολύ λιγότερο από ό,τι στην προηγούμενη επανάληψη της έρευνας. Η χαμηλή κερδοφορία αντανακλούσε γενικώς τις υψηλότερες τιμές των βασικών εμπορευμάτων και την άνοδο του κόστους εργασίας.

Διάγραμμα 25

Μεταβολή του κενού εξωτερικής χρηματοδότησης σύμφωνα με τις MME σε χώρες της ζώνης του ευρώ

(σταθμισμένα καθαρά ποσοστά)



Πηγή: EKT, SAFE.

Σημειώσεις: Ο δείκτης χρηματοδοτικού κενού συνδυάζει τις χρηματοδοτικές ανάγκες με τη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων, πιστωτικών γραμμών, εμπορικών πιστώσεων και χρηματοδότησης μέσω έκδοσης μετοχών και χρεογράφων σε επίπεδο επιχείρησης. Για κάθε ένα από τα πέντε χρηματοδοτικά μέσα, ο δείκτης της εκτιμώμενης μεταβολής του χρηματοδοτικού κενού λαμβάνει την τιμή 1 (-1) αν οι ανάγκες αυξήθηκαν (μειώθηκαν) και η διαθεσιμότητα χειρότερη (βελτιώθηκε). Αν οι επιχειρήσεις διαπίστωσαν αύξηση (μείωση) του χρηματοδοτικού κενού μόνο στο ένα σκέλος, η μεταβλητή λαμβάνει την τιμή 0,5 (-0,5). Ο σύνθετος δείκτης είναι το μεσοσταθμικό χρηματοδοτικό κενό των πέντε χρηματοδοτικών μέσων. Θετική τιμή του δείκτη υποδηλώνει αύξηση του χρηματοδοτικού κενού. Οι τιμές πολλαπλασιάζονται επί 100 για να προκύψουν καθαρές σταθμίσεις σε ποσοστά %. Τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στις επαναλήψεις 3-25 της έρευνας (Μάρτιος-Σεπτέμβριος 2010 έως Απρίλιος-Σεπτέμβριος 2021).

Το κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ παραμένει κοντά σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, χάρη στη στήριξη των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Ο σύνθετος δείκτης κόστους δανειακής χρηματοδότησης παραμένει σε επίπεδα χαμηλότερα από ό,τι πριν την πανδημία, παρά την αύξηση των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου και των αποδόσεων των τραπεζικών ομολόγων από τον Σεπτέμβριο του 2021 (Διάγραμμα 26). Το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών έχει μέχρι στιγμής παραμείνει θωρακισμένο από τις ανοδικές πιέσεις για τρεις λόγους. Πρώτον, συνεχίστηκε η επανατιμολόγηση των καταθέσεων, με τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ να εφαρμόζουν αρνητικά επιτόκια σε ολοένα μεγαλύτερο ποσοστό επιχειρηματικών καταθέσεων, ενώ και το ποσοστό των καταθέσεων των νοικοκυριών με αρνητικά επιτόκια παρουςίασε άνοδο (αν και από σχετικά χαμηλά επίπεδα) και ανέρχεται πλέον σε 6,5%.²¹ Δεύτερον, το ποσοστό της χρηματοδότησης των τραπεζών μέσω της έκδοσης χρεογράφων συρρικνώθηκε σημαντικά, καθώς οι τράπεζες έκαναν χρήση της τρίτης σειράς των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III) και των έκτακτων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης λόγω πανδημίας (PELTRO) με πολύ ευνοϊκούς όρους. Τρίτον, τα μέτρα πολιτικής APP και PEPP της ΕΚΤ βοήθησαν στη συγκράτηση των ανοδικών πιέσεων επί των αποδόσεων των τραπεζικών ομολόγων και στη μείωση των αποκλίσεων στις συνθήκες χρηματοδότησης μεταξύ των χωρών, στις κατηγορίες κινδύνου και στις διάρκειες σε σχέση με τα επίπεδα που

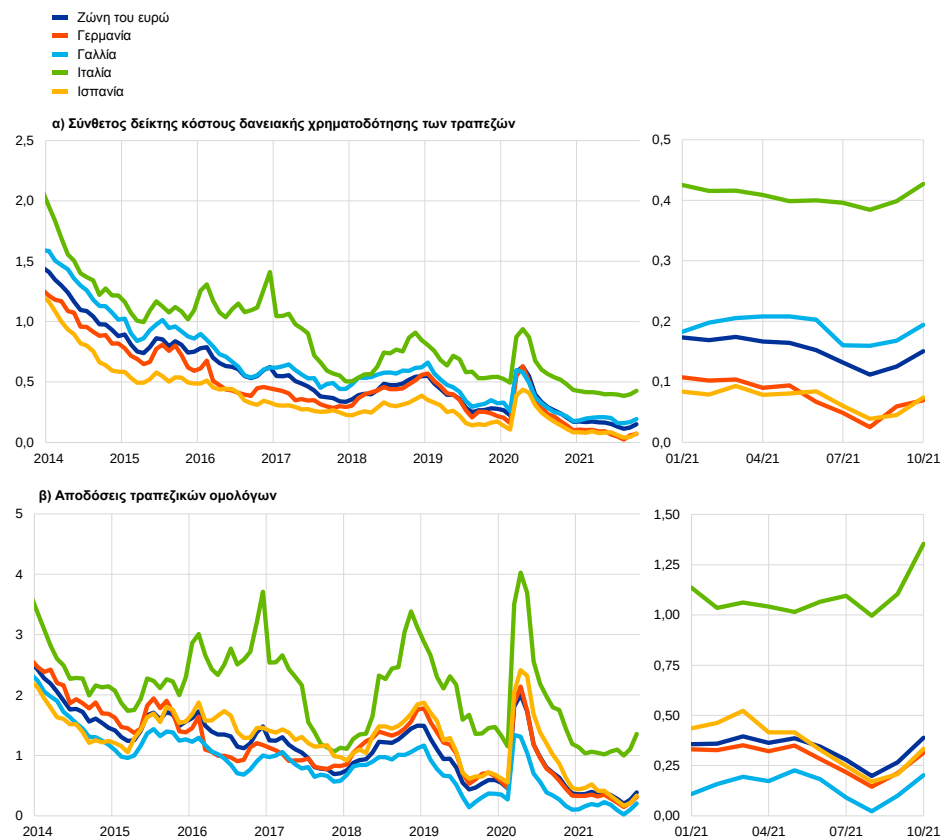
²¹ Βλ. November 2021 Financial Stability Review.

παρατηρούνταν πριν από την πανδημία. Επιπλέον, οι τιμές των καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών υποστηρίζονται από το τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών της ΕΚΤ (CBPP3). Πέραν των μέτρων πολιτικής της ΕΚΤ, και το ευρωπαϊκό μέσο ανάκαμψης Next Generation EU υποβοηθά στη μείωση των αποδόσεων, καθώς συμβάλλει σε μια ισχυρότερη και πιο ομοιόμορφη ανάκαμψη ανά τη ζώνη του ευρώ.

Διάγραμμα 26

Σύνθετα επιτόκια χρηματοδότησης των τραπεζών σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: ΕΚΤ, υπολογισμοί της ΕΚΤ και δείκτες Markit iBoxx.

Σημειώσεις: Τα σύνθετα επιτόκια χρηματοδότησης των τραπεζών είναι το σταθμισμένο κόστος καταθέσεων και δανεισμού από την αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας. Το σύνθετο 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 ομολόγων είναι μηνιαίοι μέσοι όροι για υψηλότερης εξοφλητικής προτεραιότητας τμήματα (senior tranches) ομολογιακών εκδόσεων. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2021.

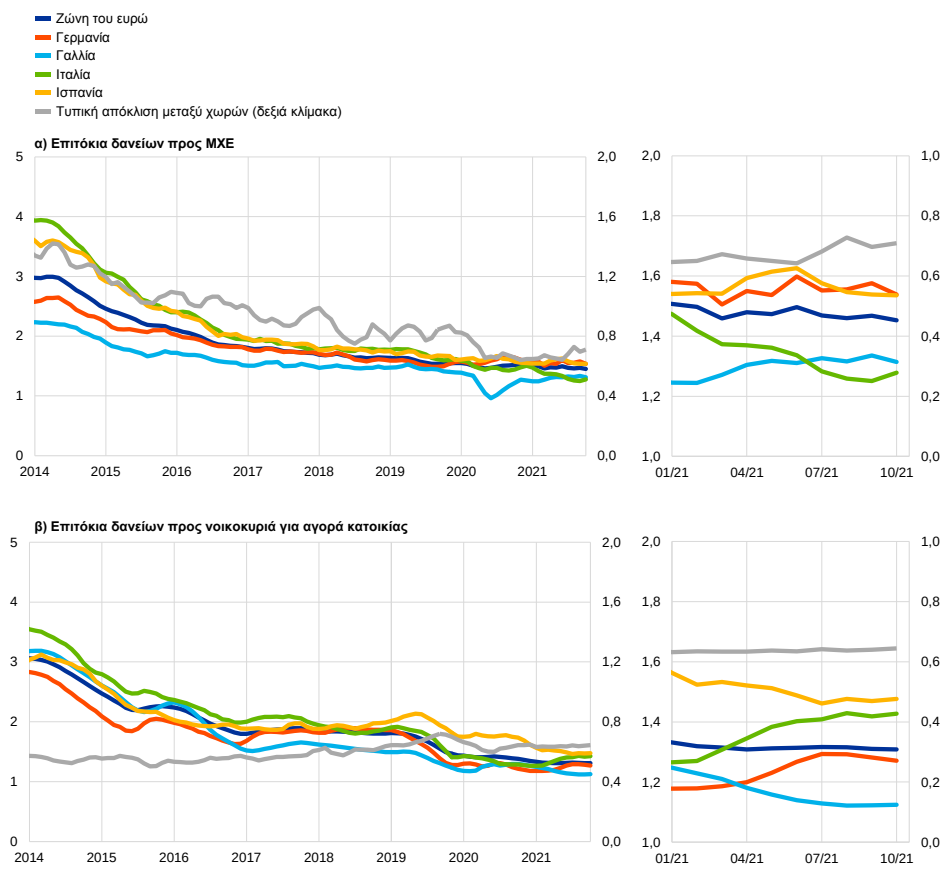
Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων παρέμειναν κοντά σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα τον Οκτώβριο του 2021. Το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο χορηγήσεων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκε σε 1,43%, ενώ το αντίστοιχο επιτόκιο προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο στο 1,31% (Διάγραμμα 27). Η μείωση των επιτοκίων των επιχειρηματικών δανείων αποδίδεται κυρίως στις εξελίξεις στις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Επίσης, η διαφορά των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων μεταξύ των πολύ μικρών και των μεγάλων δανείων διευρύνθηκε, αλλά παρέμεινε κάτω από τα προ της πανδημίας επίπεδα, αντανακλώντας κυρίως την αύξηση των επιτοκίων των πολύ μικρών δανείων. Η αβεβαιότητα που σχετίζεται με τις οικονομικές συνέπειες της πανδημίας

αυξήθηκε με την παγκόσμια εξάπλωση των νέων μεταλλάξεων και το τέταρτο κύμα του COVID-19. Ωστόσο, τα μέτρα πολιτικής της ΕΚΤ έχουν μέχρι στιγμής αποτρέψει τη γενικευμένη χειροτέρευση των συνθηκών χρηματοδότησης, που θα είχε μεγεθύνει τις δυσμενείς επιπτώσεις των νέων μεταλλάξεων στην οικονομία της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα 27

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 και με στάθμιση ως προς τον μέσο όγκο νέων δανείων σε ένα κυλιόμενο 24μηνο. Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2021.

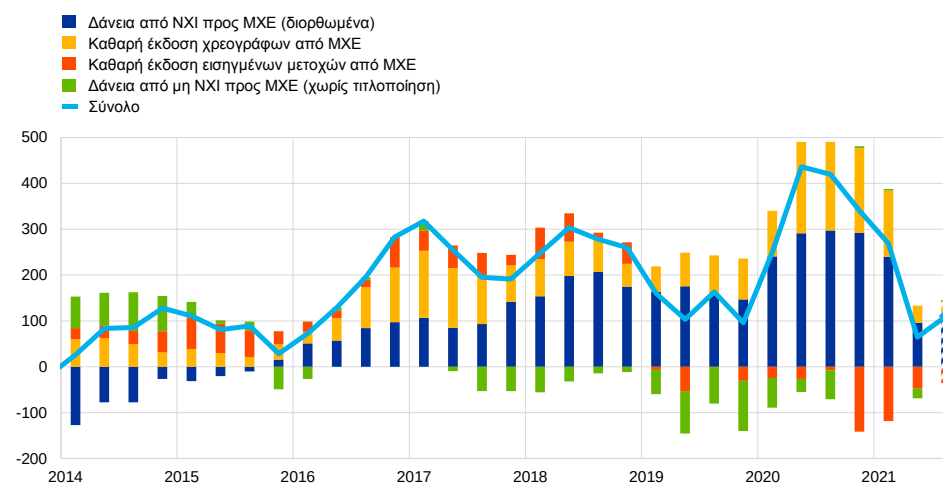
Ο συνολικός όγκος εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μειώθηκε το γ' τρίμηνο του 2021. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης επιταχύνθηκε ελαφρώς από 2,1% τον Ιούνιο σε 2,2% τον Σεπτέμβριο, υποβοηθούμενος από το χαμηλό κόστος δανειακής χρηματοδότησης. Το γ' τρίμηνο του 2021 οι αυξημένες ροές εξωτερικής χρηματοδότησης προήλθαν κυρίως από την άνοδο των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις και την υψηλότερη έκδοση χρεογράφων, ενώ τα μη τραπεζικά δάνεια είχαν μικρότερη θετική συμβολή (Διάγραμμα 28). Η ζήτηση πιστώσεων εκ μέρους των επιχειρήσεων στηρίχθηκε από την ενίσχυση των επιχειρηματικών επενδύσεων, ενώ η βελτίωση της κερδοφορίας και τα παρακρατηθέντα κέρδη, τα αποθέματα ρευστότητας σημαντικού ύψους και τα υψηλά επίπεδα ακαθάριστου χρέους των επιχειρήσεων συνέχισαν να επηρεάζουν ανασχετικά τη ζήτηση. Σε χώρες και τομείς που επλήγησαν με σφοδρότητα από τα

φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς, οι αυξημένες ανάγκες για κεφάλαια κίνησης εξαιτίας καθυστερήσεων στην παραγωγή και της συσσώρευσης νέων αποθεμάτων οδήγησαν σε αύξηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού. Συνολικά όμως, οι επιχειρήσεις εξακολούθησαν να δείχνουν εντονότερη προτίμηση σε χρηματοδοτικά μέσα μεγαλύτερης διάρκειας, γεγονός που υποδηλώνει ότι η εξωτερική χρηματοδότηση τείνει να χρησιμοποιείται για επιχειρηματικές επενδύσεις και όχι τόσο για τον σχηματισμό αποθεμάτων ρευστότητας.

Διάγραμμα 28

Καθαρές ροές εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ροές, δισεκ. ευρώ)



Πηγές: ΕΚΤ και εκτιμήσεις της ΕΚΤ, Eurostat και Dealogic.

Σημειώσεις: Η καθαρή εξωτερική χρηματοδότηση είναι το άθροισμα των δανείων από ΝΧΙ, της καθαρής έκδοσης χρεογράφων, της καθαρής έκδοσης εισηγμένων μετοχών και των δανείων από μη ΝΧΙ. Τα δάνεια από ΝΧΙ είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου. Τα δάνεια από μη ΝΧΙ περιλαμβάνουν δάνεια από λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και από ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων, μείον τα δάνεια που έχουν τιλοποιηθεί. Η ριγέ κάθετη ράβδος και ο γαλάζιος ρόμβος αφορούν εκτιμήσεις (nowcast) για το γ' τρίμηνο του 2021. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο του 2021 για τα στοιχεία λογαριασμών της ζώνης του ευρώ. Οι εκτιμήσεις για το γ' τρίμηνο του 2021 βασίζονται σε δεδομένα της ΕΚΤ για τα στοιχεία του ισολογισμού (BSI) και τους τίτλους (SEC), καθώς και στην Dealogic.

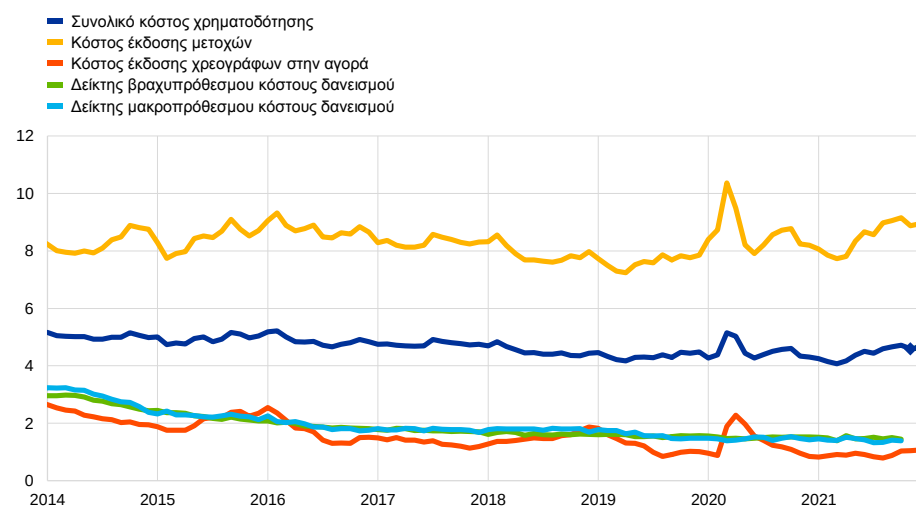
Το συνολικό ονομαστικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ (που περιλαμβάνει τον τραπεζικό δανεισμό, την έκδοση χρεογράφων στην αγορά και την έκδοση μετοχών) αυξήθηκε μεταξύ Ιουλίου και Οκτωβρίου του 2021, λόγω του κόστους της έκδοσης μετοχών. Το κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης αυξήθηκε σε 4,7% τον Οκτώβριο του 2021 (Διάγραμμα 29), δηλ. περίπου 40 μονάδες βάσης χαμηλότερα από το ανώτατο επίπεδο όπου είχε φθάσει τον Μάρτιο του 2020, αλλά 60 μονάδες βάσης υψηλότερα από το ιστορικά χαμηλό επίπεδο του Μαρτίου του 2021. Η αύξηση που παρατηρήθηκε τον Οκτώβριο οφείλεται κυρίως στο υψηλότερο κόστος της έκδοσης μετοχών, που αντανakλούσε την άνοδο των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου και, σε πολύ μικρότερο βαθμό, των ασφαλιστρών κινδύνου μετοχών. Η άνοδος των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου ευθύνεται και για το υψηλότερο κόστος έκδοσης χρεογράφων, το οποίο έφθασε σε επίπεδα που είχαν να καταγραφούν από τον Οκτώβριο του 2020, παρόλο που οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητες. Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης εκτιμάται ότι μειώθηκε οριακά μεταξύ τέλους Οκτωβρίου και 15 Δεκεμβρίου, με τη μείωση του κόστους έκδοσης μετοχών να υπεραντισταθμίζει την ελαφρά περαιτέρω αύξηση του κόστους έκδοσης χρεογράφων. Το χαμηλότερο κόστος έκδοσης μετοχών κατά την ίδια περίοδο ήταν αποτέλεσμα της μείωσης των επιτοκίων μηδενικού

κινδύνου, η οποία υπερκάλυψε τη μικρή άνοδο των ασφαλιστρών κινδύνου μετοχών. Όμως, η μείωση των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου δεν ήταν αρκετή ώστε να χαμηλώσει το κόστος έκδοσης χρεογράφων λόγω της διεύρυνσης των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων, κατά βάση στις υψηλές αποδόσεις.

Διάγραμμα 29

Ονομαστικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης για τις ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ ανά συνιστώσα

(ποσοστά % ετησίως)



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

Σημειώσεις: Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ υπολογίζεται 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 Νοέμβριο και τον Δεκέμβριο του 2021, με την παραδοχή ότι τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων παραμένουν αμετάβλητα στα επίπεδα του Οκτωβρίου του 2021. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 15 Δεκεμβρίου 2021 για το κόστος έκδοσης χρεογράφων (μηνιαίος μέσος όρος ημερήσιων στοιχείων), 10 Δεκεμβρίου 2021 για το κόστος έκδοσης μετοχών (εβδομαδιαία στοιχεία) και Οκτώβριος 2021 για το κόστος δανεισμού (μηνιαία στοιχεία).

Παρόλο που η κρίση της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) εξακολούθησε να έχει δυσμενείς επιπτώσεις στα δημόσια οικονομικά το 2021, οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2021 δείχνουν ότι το δημοσιονομικό αποτέλεσμα βρίσκεται ήδη σε τροχιά βελτίωσης. Ο λόγος του ελλείμματος, αφού κορυφώθηκε σε 7,2% του ΑΕΠ το 2020, εκτιμάται ότι υποχώρησε σε 5,9% το 2021 και προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω σε 3,2% το 2022 και να σταθεροποιηθεί στη συνέχεια λίγο κάτω από το 2% μέχρι το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής το 2024. Οι βελτιώσεις αυτές οφείλονται στο υψηλότερο κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα σε συνδυασμό, ιδίως από το 2022 και εξής, με τη σημαντικά αυξημένη συμβολή του οικονομικού κύκλου. Όσον αφορά την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, τη σημαντική χαλάρωση που καταγράφηκε το 2020 ακολούθησε οριακή μόνο αυστηροποίηση το 2021, διορθωμένη για τις επιχορηγήσεις στο πλαίσιο του προγράμματος Next Generation EU (NGEU). Το 2022 προβλέπεται σημαντική αυστηροποίηση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής, αν και σε μικρότερο βαθμό από ό,τι αναμενόταν, κυρίως λόγω της αντιστροφής σημαντικού μέρους των έκτακτων μέτρων στήριξης. Η αυστηροποίηση προβλέπεται να συνεχιστεί κατά τον χρονικό ορίζοντα της πρόβλεψης, αλλά σε αρκετά μικρότερο βαθμό, δεδομένου ότι πολλά από τα μέτρα στήριξης της οικονομίας θα παραμείνουν σε ισχύ τα προσεχή έτη. Γενικά, υποστηρικτικές δημοσιονομικές πολιτικές που βασίζονται στη σταδιακή απόσυρση των δημοσιονομικών μέτρων θα μπορούσαν να συμβάλουν στη συνέχιση της ανάκαμψης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και να μετριάσουν τις πιο μακροπρόθεσμες αρνητικές επιπτώσεις. Αυτά τα μέτρα θα βοηθούσαν επίσης την οικονομία να προσαρμοστεί στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που έχουν δρομολογηθεί. Τα δημοσιονομικά μέτρα θα πρέπει να είναι φιλικά προς την ανάπτυξη και στοχευμένα, ώστε να αντιμετωπιστούν αποτελεσματικά οι ευπάθειες. Συμπληρωματικά προς τα εθνικά δημοσιονομικά μέτρα, το πρόγραμμα NGEU και η δέσμη "Fit for 55" αναμένεται να συμβάλουν σε μια ισχυρότερη, πιο πράσινη και πιο ομοιόμορφη ανάκαμψη.

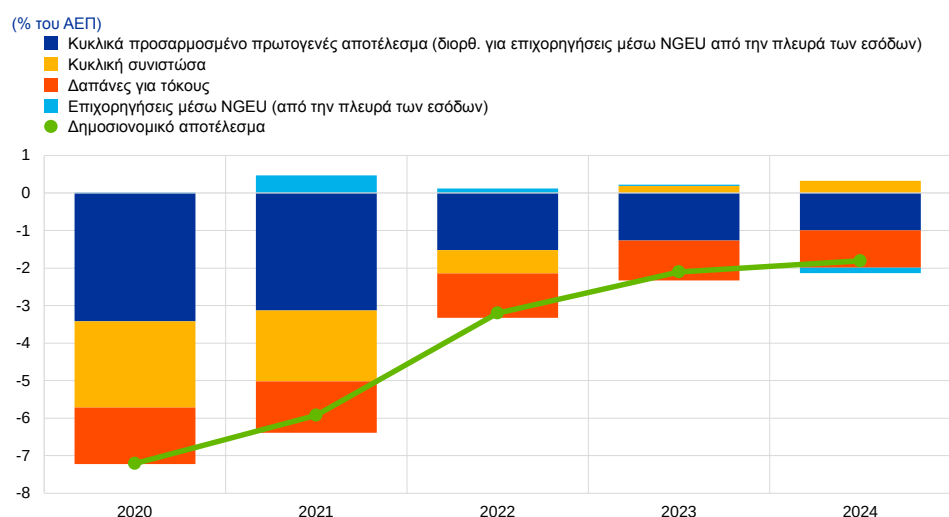
Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2021, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ θα καταγράψει σταθερή βελτίωση από το 2021 και εξής.²² Ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι μειώθηκε σε 5,9% του ΑΕΠ το 2021, αφού έφθασε στο πρωτοφανές 7,2% το 2020. Στη συνέχεια προβλέπεται να υποχωρήσει ακόμη εντονότερα και να διαμορφωθεί σε 3,2% το 2022 και σε 2,1% και 1,8% του ΑΕΠ τα επόμενα δύο έτη (Διάγραμμα 30). Μετά τα μέτρα στήριξης λόγω της πανδημίας ύψους περίπου 4,1% του ΑΕΠ το 2020, η στήριξη για την αντιμετώπιση της κρίσης και την ανάκαμψη εκτιμάται ότι αυξήθηκε περίπου σε 4,4% του ΑΕΠ το 2021. Η εξέλιξη αυτή αντικατοπτρίζει το γεγονός ότι οι κυβερνήσεις έχουν παρατείνει τα έκτακτα μέτρα, έχουν σταδιακά διευρύνει την έκτασή τους ή/και έχουν θεσπίσει νέα μέτρα για τη στήριξη της ανάκαμψης, συμπεριλαμβανομένων όσων θα χρηματοδοτηθούν με

²² Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2021", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 16 Δεκεμβρίου 2021.

επιχορηγήσεις του NGEU.²³ Η μεγάλη αρνητική κυκλική συνιστώσα, η οποία συνέβαλε στη σημαντική άνοδο του ελλείμματος της κυβέρνησης το 2020, αναμένεται ότι θα αρχίσει να έχει – ελαφρώς μόνο – μικρότερη συμβολή το 2021. Η εντονότερη βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος από το 2022 και εξής 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 με γοργούς ρυθμούς από το 2022 και να γίνει ελαφρώς 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 30

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2021. Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης των χωρών της ζώνης του ευρώ ως σύνολο.

Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι έγινε οριακά πιο αυστηρή το 2021, μετά την εκτεταμένη χαλάρωση που κατέγραψε το 2020.²⁴ Ξεκινώντας από τα ακόμη υψηλά επίπεδα στήριξης, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται να αυστηροποιηθεί σε σημαντικότερο βαθμό το 2022, καθώς η δημοσιονομική στήριξη θα μειώνεται παράλληλα με τη λήξη της ισχύος των μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας και

²³ Οι επιχορηγήσεις του NGEU ανέρχονται σε περίπου 0,5% του ΑΕΠ, κατά μέσο όρο, για τον χρονικό ορίζοντα προβολής και μειώνονται σταδιακά μετά το 2022. Μαζί με ένα περιορισμένο ποσό δανείων, θεωρείται ότι θα χρηματοδοτήσουν δαπάνες του προϋπολογισμού ύψους περίπου 2,5% του ΑΕΠ στις. Οι δημοσιονομικές εξελίξεις που περιγράφονται στην παρούσα ενότητα δεν περιλαμβάνουν το ευρωπαϊκό υπερεθνικό έλλειμμα και χρέος που σχετίζεται με τις μεταβιβάσεις του NGEU.

²⁴ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανάκλα τη φορά και το μέγεθος της επίδρασης που ασκούν στην οικονομία τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής, πέρα από την αυτόματη αντίδραση των δημοσιονομικών μεγεθών 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 με την εξαίρεση των εν λόγω εσόδων. 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.

των προσωρινών μέτρων στήριξης. Το 2023 και το 2024 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής προβλέπεται να συνεχίσει να αυστηροποιείται με συγκρατημένο ρυθμό.²⁵ Παρά ταύτα, το επίπεδο της δημοσιονομικής στήριξης για την οικονομική ανάκαμψη παραμένει υψηλό καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, γεγονός που αντισταθμίζεται 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 9% του ΑΕΠ. Πρέπει να σημειωθεί ότι τα ανωτέρω μεγέθη συγκαλύπτουν σημαντικές διαφορές από χώρα σε χώρα όσον αφορά τόσο το ύψος όσο και το ποσοστό απορρόφησης. Οι εγγυήσεις δανείων αποτελούν ενδεχόμενες υποχρεώσεις για τις κυβερνήσεις και, ως εκ τούτου, τυχόν καταπτώσεις εγγυήσεων θα αποτελέσουν πρόσθετη δημόσια δαπάνη που αυξάνει το δημόσιο χρέος.

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2021, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα το 2021 εκτιμάται ότι βελτιώθηκε σημαντικά, ενώ αναμένεται μικρή επιδείνωση το 2022.

Συγκεκριμένα, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ ως ποσοστό του ΑΕΠ αναθεωρήθηκε προς τα άνω κατά 1,1 ποσοστιαία μονάδα για το 2021 σε -5,9% και προς τα κάτω κατά 0,2 ποσοστιαίες μονάδες το 2022 σε -3,2%, ενώ το αποτέλεσμα για το 2023 δεν έχει αναθεωρηθεί και παραμένει σε -2,1%. Αυτή η τάση διαμορφώνεται σε μεγάλο βαθμό από τις αναθεωρήσεις της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία εκτιμάται ως αυστηρότερη για το 2021, κυρίως λόγω των υψηλότερων από ό,τι αναμενόταν εσόδων και των κάπως περιορισμένων δημοσιονομικών μέτρων που λαμβάνονται κατά τη διακριτική ευχέρεια των αρχών. Για το 2022 οι αναθεωρήσεις της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής αντανakλούν κυρίως τα επιπλέον μέτρα τόνωσης της οικονομίας που προβλέφθηκαν στο πλαίσιο των εθνικών προϋπολογισμών του 2022 και, σε μικρότερο βαθμό, άλλους παράγοντες των εσόδων που δεν είναι αποτέλεσμα κρατικής παρέμβασης και συνεπάγονται χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής.

Μετά τη σημαντική του αύξηση το 2020, ο λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να μειωθεί ελαφρώς σε επίπεδο ελάχιστο κάτω του 97% το 2021 και στη συνέχεια να υποχωρήσει περαιτέρω σε περίπου 90% το 2024. Μετά την αύξηση του λόγου του χρέους κατά 14 ποσοστιαίες μονάδες το 2020, το 2021 το συρρικνούμενο – αν και επίμονα υψηλό – πρωτογενές έλλειμμα θα υπεραντισταθμιστεί από τη σημαντική συμβολή της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης στη μείωση του χρέους. Το 2022 και το 2023 ο λόγος του χρέους προβλέπεται να μειωθεί με ταχύτερο ρυθμό, καθώς τα πρωτογενή ελλείμματα, τα οποία, αν και υποχωρούν, αυξάνουν το χρέος, αντισταθμίζονται από την ευνοϊκή συμβολή της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης και, σε μικρότερο βαθμό, από τις

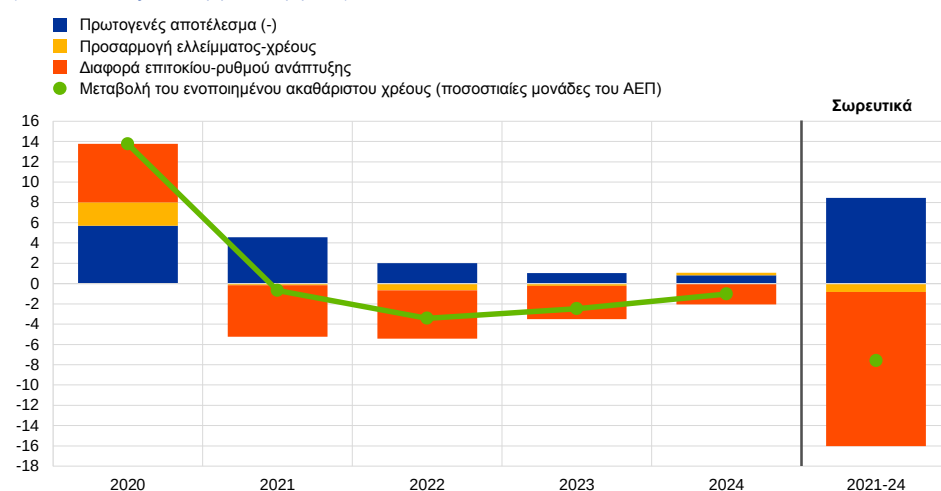
²⁵ Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ ήταν -4,2 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ το 2021, εκτιμάται ότι ήταν +0,2 το 2021 και προβλέπεται να διαμορφωθεί σε +1,1, +0,3 και +0,3 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ το 2022, το 2023 και το 2024 αντίστοιχα, προσαρμοσμένη για τα έσοδα που σχετίζονται με επιχορηγήσεις στο πλαίσιο του NGEU.

αρνητικές προσαρμογές ελλείμματος-χρέους (Διάγραμμα 31). Στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής το 2024, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ αναμένεται να σταθεροποιηθεί σε περίπου 90%, δηλ. 6 ποσοστιαίες μονάδες πάνω από το προ της κρίσης επίπεδο. Συνολικά, η κρίση του κορωνοϊού είχε σαφώς μικρότερη δυσμενή επίδραση στην εξέλιξη του συνολικού λόγου χρέους της ζώνης του ευρώ από ό,τι αναμενόταν γενικά στην αρχική φάση της κρίσης.²⁶

Διάγραμμα 31

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ

(% του ΑΕΠ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 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 διαθέσουν στοχευμένη και φιλική προς την ανάπτυξη στήριξη στις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά που είναι περισσότερο εκτεθειμένα στην εν εξελίξει πανδημία. Αυτό, με βάση τη σταδιακή απόσυρση της δημοσιονομικής στήριξης, μπορεί να συμβάλει στη διατήρηση της ανάκαμψης και τον μετριασμό των πιο μακροπρόθεσμων αρνητικών επιπτώσεων. Η σταδιακή μείωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών θα πρέπει να βασιστεί σε μια αποφασιστική στροφή προς μια φιλικότερη προς την ανάπτυξη σύνθεση των δημόσιων οικονομικών και σε διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που τονώνουν το αναπτυξιακό δυναμικό των οικονομιών της ζώνης του ευρώ. Ο Μηχανισμός Ανάπτυξης και Ανθεκτικότητας του προγράμματος NGEU και η δέσμη "Fit for 55*" μπορεί να ενισχύσει σημαντικά αυτή την προσπάθεια, μεταξύ άλλων επιταχύνοντας τη μετάβαση στην πράσινη και την ψηφιακή οικονομία.

²⁶ Για παράδειγμα, στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου του 2020, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ στο τέλος του 2022 προβλεπόταν να διαμορφωθεί σε επίπεδο 6,7 ποσοστιαίων μονάδων υψηλότερα σε σχέση με τις τρέχουσες προβολές.

Πλαίσια

1 Διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς και επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία

Maria Grazia Attinasi, Mirco Balatti, Michele Mancini και Luca Metelli

Οι εντάσεις στα παγκόσμια δίκτυα παραγωγής, οι οποίες άρχισαν να εκδηλώνονται στα τέλη του 2020, αντικατοπτρίζουν τις ανισορροπίες μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης ορισμένων αγαθών και αποτελούν ανασταλτικό παράγοντα για τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας. Οι εντάσεις στα παγκόσμια δίκτυα παραγωγής, που συνήθως αναφέρονται ως φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς, αποτελούν πολύπλευρο φαινόμενο. Η υποχώρηση και η επακόλουθη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη διάρκεια της πανδημικής κρίσης ήταν πρωτοφανείς και αντανάκλασαν τις τεράστιες μεταβολές της ζήτησης και της προσφοράς που προκάλεσαν το κλείσιμο και η επανεκκίνηση των οικονομιών, εν μέσω μάλιστα εκτεταμένων προγραμμάτων νομισματικής και δημοσιονομικής τόνωσης και υψηλών επιπέδων συσσωρευμένων αποταμιεύσεων, ιδίως στις προηγμένες οικονομίες. Επίσης, καθώς τα περιοριστικά μέτρα λόγω πανδημίας οδήγησαν σε σοβαρή μείωση των ευκαιριών για κατανάλωση στον τομέα των υπηρεσιών (ιδίως όσον αφορά τα ταξίδια, τον τουρισμό και τις δραστηριότητες αναψυχής), καταγράφηκε στροφή της ζήτησης υπέρ των αγαθών, η οποία συνέβαλε στην ήδη ισχυρή κυκλική ανάκαμψη στον τομέα των αγαθών. Αντιμέτωποι με την έντονη άνοδο της ζήτησης, οι προμηθευτές αγαθών παγκοσμίως δυσκολεύονται να ανταποκριθούν στην αύξηση των παραγγελιών. Επιπλέον, οι ιδιοσυγκρασιακές διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς (π.χ. λόγω των κυμάτων της πανδημίας και των δυσμενών καιρικών φαινομένων) διαδραμάτισαν επίσης κάποιο ρόλο, καθώς δεν επέτρεψαν περαιτέρω άνοδο της δραστηριότητας και των εμπορικών συναλλαγών και έτσι ώθησαν τις τιμές προς τα πάνω. Το παρόν πλαίσιο παρουσιάζει τα βασικά χαρακτηριστικά των συνεχιζόμενων φαινομένων συμφόρησης της εφοδιαστικής αλυσίδας. Πρώτον, αποσκοπεί να διαχωρίσει τις διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς από τους παράγοντες που σχετίζονται με τη ζήτηση, υποστηρίζοντας ότι, παρόλο που οι παράγοντες αυτοί αποτελούν εκδήλωση της τρέχουσας φάσης του οικονομικού κύκλου, οι διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς μπορούν πράγματι να αμβλύνουν το ρυθμό ανάκαμψης και, συνεπώς, απαιτούν στενή παρακολούθηση. Δεύτερον, το παρόν πλαίσιο παρέχει εμπειρική αξιολόγηση της επίδρασης που ασκούν οι διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και τις τιμές, καθώς εκτιμήσεις σχετικά με τη μελλοντική πορεία τους.¹

Οι διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς επιδρούν ανασταλτικά στη δραστηριότητα και το εμπόριο σε παγκόσμιο επίπεδο. Τα σημαντικότερα στοιχεία

¹ Ανάλυση των διαταράξεων στις αλυσίδες προσφοράς και των επιπτώσεών τους στη βιομηχανική παραγωγή της ζώνης του ευρώ βλ. στο πλαίσιο με τίτλο “Πηγές των διαταράξεων στις αλυσίδες προσφοράς και οι επιπτώσεις τους στον τομέα της μεταποίησης της ζώνης του ευρώ” στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

είναι (α) τα προβλήματα στη διαχείριση της εφοδιαστικής αλυσίδας και τις μεταφορές, (β) οι ελλείψεις ημιαγωγών, (γ) οι περιορισμοί της οικονομικής δραστηριότητας που συνδέονται με την πανδημία και (δ) οι ελλείψεις εργατικού δυναμικού. Οι παγκόσμιες ναυτιλιακές εμπορευματικές μεταφορές διαταράχθηκαν σοβαρά από την παρατοποθέτηση και συμφόρηση εμπορευματοκιβωτίων, που οφείλεται όχι μόνο στη ραγδαία ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας, τη στροφή της καταναλωτικής ζήτησης από τις υπηρεσίες στα αγαθά και τη σχετική αύξηση του όγκου των εισαγωγών, αλλά και στο κλείσιμο επιμέρους λιμένων μετά από τοπικές και ασύγχρονες εξάρσεις της πανδημίας.² Ως αποτέλεσμα, το κόστος μεταφοράς, ιδίως από τα μεγάλα λιμάνια της Ασίας προς τις ΗΠΑ και την Ευρώπη, εκτοξεύθηκε από το τέλος του 2020 και εξής. Οι ελλείψεις ημιαγωγών άρχισαν να εκδηλώνονται το δεύτερο εξάμηνο του 2020 και έπληξαν ιδιαίτερα την αυτοκινητοβιομηχανία. Στη διάρκεια του μεγάλου κλεισίματος της οικονομίας, οι κατασκευαστές αυτοκινήτων μείωσαν τις παραγγελίες ολοκληρωμένων κυκλωμάτων, ενώ η ζήτηση για ολοκληρωμένα κυκλώματα που χρησιμοποιούνται σε άλλες ηλεκτρονικές συσκευές αυξήθηκε σημαντικά (κυρίως λόγω της οδηγίας για εργασία από το σπίτι). Οι κατασκευαστές κατελήφθησαν εξαπίνης από την απότομη αύξηση των νέων παραγγελιών αυτοκινήτων το δεύτερο εξάμηνο του 2020, και καθώς το διαθέσιμο παραγωγικό δυναμικό στον κλάδο των ημιαγωγών ήταν μικρό, η παραγωγή ολοκληρωμένων κυκλωμάτων δεν κατάφερε να ανταποκριθεί στην υψηλή ζήτηση – πιθανώς και λόγω των περιορισμένων επενδύσεων στον κλάδο την περίοδο προ της πανδημίας.³ Η έλλειψη εργατικού δυναμικού φαίνεται λιγότερο διαδεδομένη και αφορά περισσότερο συγκεκριμένες οικονομίες, όπως οι ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο. Και στις δύο χώρες, οι δείκτες στενότητας στην αγορά εργασίας ήδη υπερβαίνουν τα προ της κρίσης επίπεδα, αντί να ανακάμπτουν με αργό ρυθμό, όπως συνέβη μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Η μείωση αφενός της αποτελεσματικότητας της αντιστοίχισης προσφοράς-ζήτησης και αφετέρου του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό αντικατοπτρίζουν ως ένα βαθμό την αύξηση των επιδομάτων ανεργίας, των πρόωρων συνταξιοδοτήσεων και της ανάγκης φροντίδας των παιδιών και άλλων μελών της οικογένειας στη διάρκεια της πανδημίας, καθώς και την απροθυμία των εργαζομένων να απασχοληθούν σε τομείς που βασίζονται σε διαπροσωπική επαφή.⁴ Τέλος, η επίδραση των ανωτέρω παραγόντων όσον αφορά τη συμφόρηση των αλυσίδων προσφοράς μπορεί να εντείνεται και από το τυπικό στους διαύλους διανομής «φαινόμενο bullwhip», το οποίο ωθεί τις επιχειρήσεις να συσσωρεύουν αποθέματα επειδή αναμένουν αύξηση της ζήτησης εν μέσω ελλείψεων βασικών συντελεστών της παραγωγικής διαδικασίας, όπως οι πρώτες ύλες και τα ενδιάμεσα αγαθά.

Η επιμήκυνση των χρόνων παράδοσης από τους προμηθευτές στις προηγμένες οικονομίες από το τέλος του 2020 και εξής αποτελεί την πλέον προφανή εκδήλωση των γενικευμένων εντάσεων στα παγκόσμια δίκτυα παραγωγής. Ένας από τους δείκτες που χρησιμοποιούνται συχνότερα για την

² Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο “What is driving the recent surge in shipping costs”, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2021.

³ Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο “Η έλλειψη ημιαγωγών και οι επιπτώσεις της στο εμπόριο, την παραγωγή και τις τιμές στη ζώνη του ευρώ”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2021.

⁴ Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο “Οι αγορές εργασίας των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου στη διάρκεια της ανάκαμψης μετά την πανδημία” στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

προσέγγιση των εντάσεων αυτού του είδους είναι ο δείκτης PMI για τους χρόνους παράδοσης από τους προμηθευτές (εφεξής “PMI SDT”), ο οποίος ποσοτικοποιεί τις εξελίξεις ως προς τον χρόνο που απαιτείται για την παράδοση συντελεστών παραγωγής στις επιχειρήσεις. Ένα βασικό πλεονέκτημα του δείκτη PMI SDT είναι ότι καταφέρνει να αποτυπώσει διάφορους τύπους περιορισμών στο παραγωγικό δυναμικό (π.χ. ελλείψεις ενδιάμεσων αγαθών, καθυστερήσεις στις μεταφορές ή ελλείψεις στην προσφορά εργασίας), γεγονός που τον καθιστά καθολικό δείκτη των εντάσεων στα παγκόσμια δίκτυα παραγωγής.⁵ Ο εν λόγω δείκτης φανερώνει ότι οι χρόνοι παράδοσης από τους προμηθευτές επιμηκύνθηκαν σε πολύ μεγάλο βαθμό τους τελευταίους μήνες (Διάγραμμα Α, τμήμα α) και ότι η επιμήκυνση αυτή αποδεικνύεται μεγαλύτερη από ό,τι κατά την αρχική πανδημική διαταραχή. Επίσης, το διάγραμμα υποδηλώνει ότι υπάρχει σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ προηγμένων και αναδυόμενων οικονομιών. Έτσι, οικονομίες όπως οι ΗΠΑ, η ζώνη του ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο επηρεάστηκαν πολύ περισσότερο από ό,τι οι σημαντικότερες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Τέλος, ενώ ο δείκτης PMI SDT αυξάνεται στους περισσότερους τομείς, παρατηρείται ιδιαίτερα έντονη άνοδος σε ορισμένους τύπους προϊόντων, όπως ο τεχνολογικός εξοπλισμός και τα μηχανήματα (Διάγραμμα Α, τμήμα β), γεγονός που υποδηλώνει ότι η έλλειψη ενδιάμεσων προϊόντων είναι σοβαρότερη στους εν λόγω τομείς.

⁵ Ένας εναλλακτικός δείκτης των φαινομένων συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς είναι οι τιμές των μεταφορών, οι οποίες ωστόσο δεν παρέχουν πλήρη εικόνα του φαινομένου, καθώς καλύπτουν μόνο τον τομέα της εφοδιαστικής αλυσίδας, ενώ ο δείκτης PMI SDT είναι πιο ευρύς και συμμεταβάλλεται με την οικονομική δραστηριότητα.

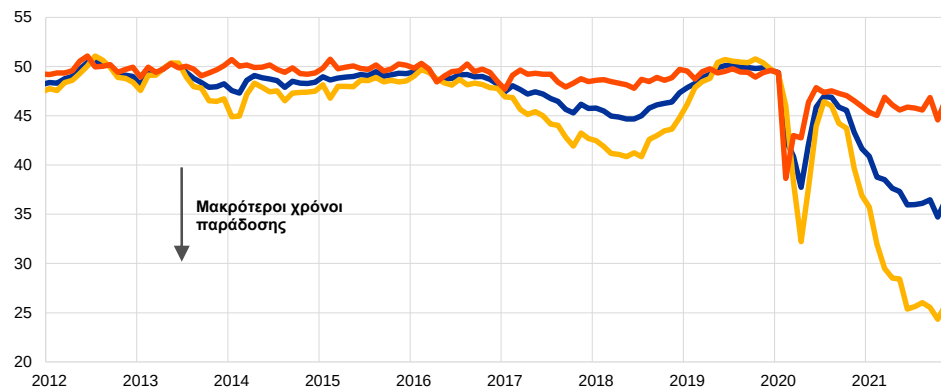
Διάγραμμα Α

Χρόνοι παράδοσης από τους προμηθευτές

α) Δείκτης PMI SDT ανά περιοχή

(δείκτες διάχυσης)

- Παγκοσμίως
- Προηγμένες οικονομίες
- Αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς

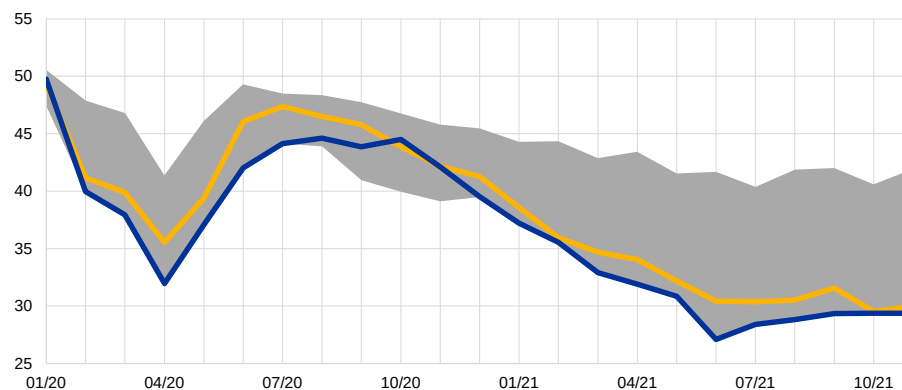


β) Παγκόσμιος δείκτης PMI SDT ανά τομέα

(δείκτες διάχυσης)

Μηχανήματα και εξοπλισμός

- Εύρος
- Μηχανήματα
- Τεχνολογικός εξοπλισμός



Πηγές: Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η σκιασμένη περιοχή στο τμήμα (β) δείχνει την απόσταση μεταξύ ανώτατου και κατώτατου επιπέδου του PMI SDT σε 15 τομείς (βασικά υλικά, χημικά, πόροι, δασοκομία και χαρτικά προϊόντα, μέταλλα και εξόρυξη, καταναλωτικά αγαθά, αυτοκίνητα και ανταλλακτικά, ποτά και τρόφιμα, ποτά, τρόφιμα, προϊόντα οικιακής/προσωπικής χρήσης, βιομηχανικά αγαθά, υλικά κατασκευών, μηχανήματα και εξοπλισμός, τεχνολογικός εξοπλισμός). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2021.

Οι χρόνοι παράδοσης από τους προμηθευτές αντικατοπτρίζουν τις εντάσεις στα δίκτυα παραγωγής και παρουσιάζουν κάποια προκυκλικότητα σε σχέση με τις διακυμάνσεις του προϊόντος. Ο δείκτης PMI SDT τείνει να παρουσιάζει στενή συμμεταβολή με τον δείκτη PMI για τη μεταποιητική παραγωγή σε παγκόσμιο επίπεδο, ο οποίος αποτελεί προσεγγιστική μεταβλητή για τον οικονομικό κύκλο, γεγονός που υποδηλώνει ότι όσο αυξάνεται το προϊόν, τόσο μακραίνει και ο χρόνος παράδοσης. Προκειμένου να εξαλείψουμε τις μεταβολές του δείκτη PMI SDT από τη φυσιολογική επιμήκυνση του χρόνου που συνδέεται με κυκλικές διακυμάνσεις, χρησιμοποιούμε ένα μηνιαίο διμεταβλητό διανυσματικό αυτοπαλινδρόμο (VAR) υπόδειγμα για τον παγκόσμιο (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) δείκτη PMI για την παραγωγή στον τομέα της μεταποίησης και τον παγκόσμιο δείκτη PMI SDT, στο οποίο οι

κλονισμοί που οφείλονται στην ανάκαμψη της ζήτησης και τις διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς ταυτοποιούνται με την εφαρμογή προσημικών περιορισμών.⁶ Πιο συγκεκριμένα, υποθέτουμε ότι οι διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς επιμηκύνουν τους χρόνους παράδοσης και μειώνουν το προϊόν, ενώ η άνοδος της ζήτησης που προκαλείται από την οικονομική ανάκαμψη αυξάνει τόσο τους χρόνους παράδοσης όσο και το προϊόν. Η προσέγγιση αυτή μας παρέχει τη δυνατότητα να εξαγάγουμε τις διαρθρωτικές διαταραχές που προκαλούν τις μεταβολές του δείκτη PMI SDT, ιδίως τη διαταραχή από την πλευρά της προσφοράς, τις οποίες χρησιμοποιούμε ως δείκτη για τις διαταραχές στις αλυσίδες προσφοράς.

Από την εμπειρική μας ανάλυση προκύπτει ότι οι διαταραχές στις αλυσίδες προσφοράς ευθύνονται για περίπου 1/3 των εντάσεων στα παγκόσμια δίκτυα παραγωγής. Η ιστορική ανάλυση δείχνει ότι, παρόλο που ορισμένοι παράγοντες από την πλευρά της ζήτησης διαδραμάτισαν πρωτεύοντα ρόλο στην εξέλιξη του συνολικού επιπέδου του δείκτη PMI SDT, οι διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς ευθύνονταν για το 1/3 της επιμήκυνσης των χρόνων παράδοσης τους έξι τελευταίους μήνες, ενώ η συμβολή τους συνεχίζει να αυξάνεται (Διάγραμμα Β). Αντίθετα, η αυξημένη συμβολή των παραγόντων από την πλευρά της ζήτησης δεν εκπλήσσει, δεδομένης της προκυκλικότητας των χρόνων παράδοσης σε περιόδους οικονομικής ανάκαμψης και της πρωτοφανούς οικονομικής ανάκαμψης που ακολούθησε την αρχική πανδημική διαταραχή.⁷

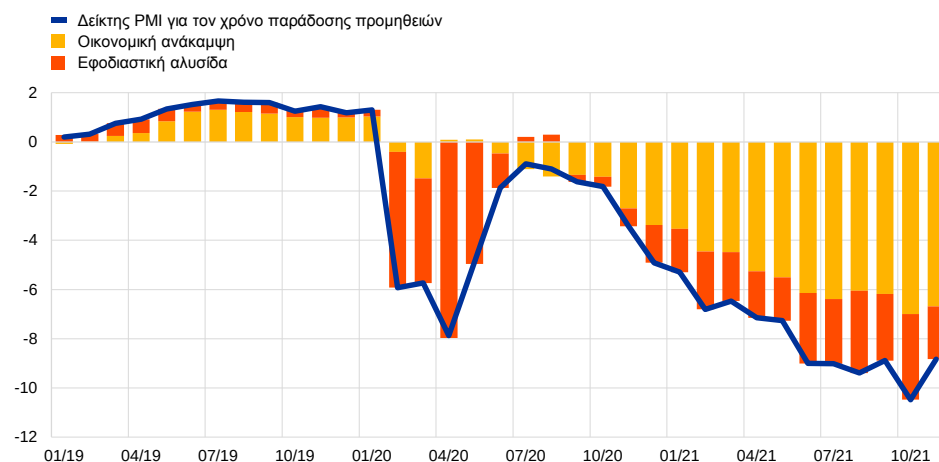
⁶ Αυτή η στρατηγική ταυτοποίησης ανάγεται στους Bhushan, S. and Struyven, D., "Supply Chains, Global Growth, and Inflation", *Global Economics Analyst*, Goldman Sachs Research, 20 September 2021. Η χρήση του παγκόσμιου δείκτη PMI για το προϊόν της μεταποίησης στο συγκεκριμένο υπόδειγμα VAR επιτρέπει την έγκαιρη εκτίμηση της διαταραχής στις αλυσίδες προσφοράς. Κάτι τέτοιο δεν θα ήταν δυνατόν με τη χρήση αντικειμενικών στοιχείων για την οικονομική δραστηριότητα, των οποίων η δημοσίευση πραγματοποιείται με μεγαλύτερη χρονική υστέρηση.

⁷ Στην κορύφωση της πανδημικής κρίσης τον Απρίλιο του 2020 οι διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς ήταν ο μοναδικός παράγοντας επιμήκυνσης των χρόνων παράδοσης.

Διάγραμμα Β

Ανάλυση βάσει υποδειγμάτων του δείκτη PMI για τους χρόνους παράδοσης από τους προμηθευτές

(αποκλίσεις από τον μέσο όρο, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση στοιχεία του Markit.

Σημειώσεις: Ιστορική ανάλυση του παγκόσμιου (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) δείκτη PMI για τους χρόνους παράδοσης από τους προμηθευτές, η οποία πραγματοποιήθηκε με μπεϋζιανό (Bayesian) διμεταβλητό υπόδειγμα VAR με τον δείκτη PMI για το προϊόν και τον δείκτη PMI για τους χρόνους παράδοσης από τους προμηθευτές, που ταυτοποιούνται μέσω προσωρινών περιορισμών και υπολογίζονται για το χρονικό διάστημα Μάιος 2007-Νοέμβριος 2021. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2021.

Οι διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς ασκούν αρνητική επίδραση στην παγκόσμια βιομηχανική παραγωγή και το εμπόριο και θετική επίδραση στον πληθωρισμό. Σκοπός της ανάλυσής μας είναι να ποσοτικοποιήσει την επίδραση της προαναφερθείσας διαταραχής στις αλυσίδες προσφοράς στη δραστηριότητα, το εμπόριο και τις τιμές και, κατόπιν, τις αντιξοότητες που αυτή δημιουργεί για την οικονομική ανάκαμψη. Για να γίνει αυτό, εκτιμούμε ένα συνοδευτικό υπόδειγμα VAR, με πέντε ενδογενείς μεταβλητές (εξαγωγές, εισαγωγές και βιομηχανική παραγωγή, μαζί με τους ρυθμούς πληθωρισμού για τον δείκτη τιμών καταναλωτή και τον δείκτη τιμών παραγωγού). Η εκτιμώμενη διαταραχή στις αλυσίδες προσφοράς εισάγεται στο υπόδειγμα ως εξωγενής μεταβλητή. Στη συνέχεια, προκειμένου να ποσοτικοποιηθούν οι αντιξοότητες για τη δραστηριότητα, το εμπόριο και τις τιμές, δημιουργούμε ένα υποθετικό σενάριο, εκτελώντας μια άσκηση προβλέψεων υπό συνθήκη για την περίοδο Νοεμβρίου 2020-Σεπτεμβρίου 2021, σύμφωνα με το οποίο δεν υφίστανται διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς (δηλ. η διαταραχή στις αλυσίδες προσφοράς ορίζεται στο μηδέν σε όλη τη διάρκεια της περιόδου). Για τη συγκεκριμένη περίοδο διαπιστώνουμε ότι το παγκόσμιο εμπόριο θα ήταν περίπου 2,7% υψηλότερο αν δεν υπήρχαν διαταραχές στις αλυσίδες προσφοράς, ενώ η παγκόσμια βιομηχανική παραγωγή θα ήταν περίπου 1,4% υψηλότερη (Διάγραμμα Γ, τμήμα α). Ο αντίκτυπος είναι μεγαλύτερος στο εμπόριο από ό,τι στη βιομηχανική παραγωγή, καθώς η αδυναμία του τομέα της εφοδιαστικής αλυσίδας επηρέασε δυσανάλογα το εμπόριο. Επιπλέον, η στροφή προς εγχώριους προμηθευτές και εγχώρια αγαθά μπορεί να μετρίασε κάπως τις επιπτώσεις στη βιομηχανική παραγωγή. Επίσης, τα ευρήματά μας δείχνουν ότι οι διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς ασκούν σημαντική – και αυξανόμενη με την πάροδο του χρόνου – επίδραση στις τιμές, η οποία είναι πιο εμφανής στον δείκτη τιμών παραγωγού από ό,τι στον δείκτη τιμών καταναλωτή

(Διάγραμμα Γ, τμήμα β).⁸ Το γεγονός αυτό μπορεί να οφείλεται στο ότι οι παραγωγοί είναι πιο άμεσα εκτεθειμένοι στις διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς σε σύγκριση με τους καταναλωτές. Πέραν αυτού, οι αυξανόμενες τιμές παραγωγού μετακυλίνουν εν μέρει μόνο ή/και με χρονική υστέρηση στους καταναλωτές. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι τα παραπάνω συγκεντρωτικά αποτελέσματα συγκαλύπτουν τη σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών, δεδομένου ότι δεν επηρεάζονται εξίσου όλες οι χώρες από τα φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς. Για παράδειγμα, διαπιστώνουμε ότι ο αντίκτυπος είναι μεγαλύτερος στις ΗΠΑ, όπου το εμπόριο και η βιομηχανική παραγωγή διαμορφώθηκαν αντίστοιχα 4,3% και 2,0% κάτω από το υποθετικό (δηλ. χωρίς διαταράξεις) σενάριο.

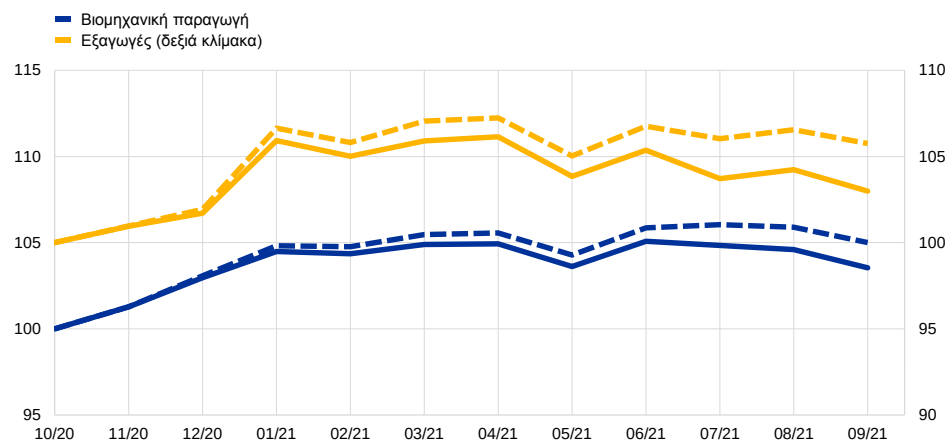
⁸ Οι συναρτήσεις άμεσης αντίδρασης του VAR υποδηλώνουν ότι, μετά από μια διαταραχή διάρκειας μίας περιόδου, οι επιδράσεις στον πληθωρισμό εξαλείφονται σε έξι έως εννέα μήνες, ενώ ο αντίκτυπος στις πραγματικές μεταβλητές εξαλείφεται περίπου σε τέσσερις μήνες.

Διάγραμμα Γ

Εκτίμηση της επίδρασης

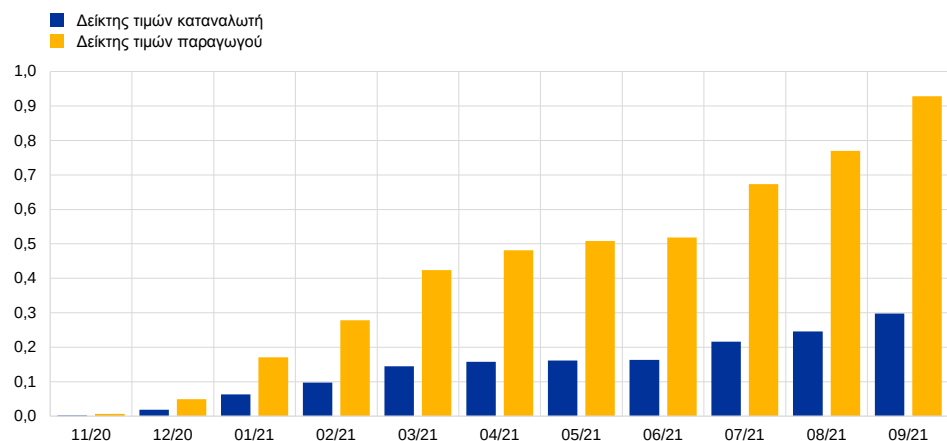
α) Παγκόσμιοι (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) δείκτες εμπορίου και βιομηχανικής παραγωγής

(Οκτώβριος 2020 = 100)



β) Παγκόσμιοι (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) δείκτες τιμών καταναλωτή και παραγωγού

(ποσοστιαίες αποκλίσεις από τον δωδεκάμηνο πληθωρισμό για κάθε μήνα)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση στοιχεία του Markit, του CPB και του ΟΟΣΑ.

Σημειώσεις: Οι επιδράσεις των διαταράξεων στις αλυσίδες προσφοράς στις ποσότητες και τις τιμές εκτιμώνται μέσω ενός υποδείγματος VAR, στο οποίο εισάγεται ως εξωγενής μεταβλητή μια διαρθρωτική διαταραχή από την πλευρά της προσφοράς (που λαμβάνεται με τη χρήση ενός διαρθρωτικού VAR με προσημικούς περιορισμούς, με τον δείκτη PMI για το προϊόν και τον δείκτη PMI για τους χρόνους παράδοσης). Οι επιδράσεις υπολογίζονται ως η διαφορά μεταξύ της πορείας των μεταβλητών που λαμβάνονται υπό συνθήκες εκδήλωσης της διαταραχής και υπό τις συνθήκες ενός υποθετικού σεναρίου σύμφωνα με το οποίο η διαταραχή μεταξύ Νοεμβρίου του 2020 και Σεπτεμβρίου του 2021 ορίζεται στο μηδέν (δηλ. υποθέτουμε ότι δεν υπήρξε διαταραχή στις αλυσίδες προσφοράς). Στο τμήμα (α) οι διακεκομμένες γραμμές δείχνουν την εκτιμώμενη εξέλιξη των εξαγωγών και της βιομηχανικής παραγωγής αν δεν υπήρχαν φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς. Στο τμήμα (β) οι ράβδοι δείχνουν την εκτιμώμενη επίδραση των φαινομένων συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς στους δείκτες τιμών καταναλωτή και παραγωγού. Στους παγκόσμιους δείκτες δεν περιλαμβάνεται η ζώνη του ευρώ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Σεπτέμβριος 2021.

Οι διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς αναμένεται να αμβλυνθούν σταδιακά το δεύτερο εξάμηνο του 2022, παρόλο που εξακολουθεί να επικρατεί υψηλή αβεβαιότητα σχετικά με την εξέλιξή τους. Δεδομένου του πολύπλευρου χαρακτήρα τους, ορισμένες διαταράξεις ενδέχεται να χρειαστούν περισσότερο χρόνο για να εξαλειφθούν. Για παράδειγμα, για να αυξηθεί σημαντικά η παραγωγή ημιαγωγών απαιτείται να γίνουν μεγάλες επενδύσεις για την αύξηση της παραγωγικής ικανότητας των χυτηρίων. Δεδομένου ότι η διαδικασία αυτή είναι χρονοβόρα, βελτίωση των θεμελιωδών μεγεθών αναμένεται μόνο αργότερα μέσα στο 2022 ή το 2023. Τυχόν άμβλυνση των ελλείψεων εργατικού δυναμικού τους προσεχείς μήνες θα εξαρτηθεί από την εξέλιξη των κρατικών μέτρων στήριξης, καθώς και από τα μέτρα περιορισμού

της πανδημίας και τον αριθμό των νέων κρουσμάτων. Το κόστος μεταφοράς υποχώρησε πρόσφατα, κυρίως λόγω της επίδρασης προσωρινών παραγόντων (π.χ. άνοιγμα των λιμένων της Ν. Ασίας καθώς είχε μειωθεί ο αριθμός των κρουσμάτων), παραμένει ωστόσο κοντά στα ιστορικά υψηλά επίπεδά του. Τα διαθέσιμα στοιχεία που βασίζονται σε έρευνες και συνοψίζουν τις απόψεις του επιχειρηματικού τομέα δείχνουν ότι η στενότητα αναμένεται να διατηρηθεί για το μεγαλύτερο μέρος του 2022 (αν όχι όλο).⁹

Μελλοντικά, δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο εκδήλωσης νέων διαταράξεων από την πλευρά της προσφοράς, ιδίως εάν ενταθεί η πανδημία. Η νέα παραλλαγή Όμικρον αναζωπύρωσε τις ανησυχίες σχετικά με ενδεχόμενη επιδείνωση της πανδημίας σε παγκόσμια κλίμακα. Νέες εξάρσεις μπορεί να οδηγήσουν σε τοπικό κλείσιμο λιμένων ή επιχειρήσεων, γεγονός που θα προκαλούσε περαιτέρω διαταράξεις στην παραγωγή και τη ναυτιλία και, ως εκ τούτου, θα επιδρούσε ανασταλτικά στη δραστηριότητα, ασκώντας ανοδικές πιέσεις στις τιμές. Πέραν αυτού, τα νέα μέτρα περιορισμού της διασποράς (π.χ. περιορισμοί στην κινητικότητα και τις διεθνείς πτήσεις), καθώς και οι οικειοθελείς περιορισμοί, μπορεί και πάλι να έχουν ως αποτέλεσμα τη στρόφη της καταναλωτικής ζήτησης από τις υπηρεσίες στα αγαθά, επιδεινώνοντας έτσι τα φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς. Ωστόσο, μια γενικευμένη μείωση της καταναλωτικής ζήτησης θα μπορούσε να αμβλύνει κάπως τους περιορισμούς από την πλευρά της προσφοράς παγκοσμίως, οι οποίοι, όπως φαίνεται παραπάνω, είναι κυρίως αποτέλεσμα της έντονης ζήτησης. Τέλος, μια ταχύτερη του αναμενομένου άνοδος της παραγωγής ημιαγωγών και της μεταφορικής ικανότητας στη ναυτιλία μπορεί να οδηγήσει σε ταχύτερη εξάλειψη των διαταράξεων στις αλυσίδες προσφοράς.

⁹ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “[Main findings from the ECB's recent contacts with non-financial companies](#)”, ECB *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2021, Oxford Economics, Research Briefing Global, “Supply chain problems peaking, but risks remain” by Tim Hunter, 18 November 2021; *The Beige Book*, Federal Reserve System, 20 October 2021, *The CFO Survey*, Duke University, Federal Reserve Bank of Richmond and Federal Reserve Bank of Atlanta, 14 October 2021, *Business Outlook Survey of Industrial and Service Firms*, Banca d’Italia, 8 November 2021.

Οι αγορές εργασίας των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου στη διάρκεια της ανάκαμψης μετά την πανδημία

Katerina Forster van Aerssen, Ramon Gomez-Salvador, Michel Soudan και Tajda Spital

Κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης μετά την πανδημία, οι αγορές εργασίας των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου παρουσιάζουν πολλές ομοιότητες, αν και με διαφορετικές επιπτώσεις στους μισθούς. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας μετά την πανδημία στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο. Δείχνει ότι, και στις δύο χώρες, οι ανισορροπίες μεταξύ ζήτησης και προσφοράς εργασίας προκαλούν υψηλή και ασυνήθιστη στενότητα για ένα τόσο πρώιμο στάδιο ανάκαμψης. Αυτό μπορεί να μεταφραστεί σε γενικευμένες μισθολογικές πιέσεις και, με τη σειρά του, να αποτελέσει κίνδυνο για τον πληθωρισμό. Οι πιέσεις αυτές γίνονται όλο και πιο ορατές στις ΗΠΑ, αλλά είναι λιγότερο έντονες στο Ηνωμένο Βασίλειο.

Στις ΗΠΑ, η ζήτηση εργασίας υπερβαίνει την προσφορά. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, τον Οκτώβριο του 2021 το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό παρέμεινε σημαντικά χαμηλότερο σε σχέση με το προ κρίσης επίπεδο (1,7 ποσοστιαίες μονάδες κάτω από το επίπεδο του Φεβρουαρίου του 2020). Τέτοιο επίπεδο παρατηρείται συνήθως σε πρώιμο στάδιο της ανάκαμψης του κύκλου της αγοράς εργασίας. Ο στόχος του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών για μέγιστη απασχόληση, ένα στοιχείο της οποίας είναι το ποσοστό συμμετοχής, φαίνεται ότι απέχει πολύ από την επίτευξή του (Διάγραμμα Α). Ταυτόχρονα, οι επιχειρήσεις ανοίγουν θέσεις εργασίας με γρήγορο ρυθμό, ανταποκρινόμενες στην ταχεία ανάκαμψη της οικονομίας των ΗΠΑ. Αυτό οδήγησε τις κενές θέσεις εργασίας σε πολύ υψηλά, ακόμη και πρωτοφανή, επίπεδα, τα οποία συνήθως συνδέονται με προχωρημένο στάδιο του κύκλου της αγοράς εργασίας. Ως εκ τούτου, η στενότητα στην αγορά εργασίας έχει ήδη υπερβεί τα προ κρίσης επίπεδα, αντί να ανακάμπτει με αργό ρυθμό, όπως συνέβη μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση (Διάγραμμα Α).¹ Η έλλειψη ανταπόκρισης της προσφοράς εργασίας (χαμηλή συμμετοχή) στην αύξηση της ζήτησης εργασίας (υψηλό επίπεδο κενών θέσεων εργασίας) είναι ενδεικτική της μείωσης της αποτελεσματικότητας της αντιστοίχισης στην τρέχουσα ανάκαμψη. Αυτό φαίνεται να ισχύει ιδίως για τις επιχειρήσεις με συχνές επαφές με τους πελάτες, όπως τα μπαρ και τα εστιατόρια, οι οποίες αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην προσέλκυση εργαζομένων. Επιπλέον, η προσωρινή αύξηση των επιδομάτων ανεργίας (ιδιαίτερα σημαντική για τους χαμηλόμισθους εργαζομένους), η πρόωρη συνταξιοδότηση και η αυξημένη ανάγκη φροντίδας των παιδιών και άλλων μελών της οικογένειας κατά τη διάρκεια της πανδημίας, ιδίως για τις γυναίκες, έχουν επίσης μειώσει την προσφορά εργασίας.² Αυτό οφείλεται εν μέρει στη λεγόμενη “μεγάλη παραίτηση”, καθώς τα προγράμματα

¹ Η έρευνα Empire State Manufacturing Survey επιβεβαιώνει ότι οι επιχειρήσεις δυσκολεύονται να επεκτείνουν το εργατικό δυναμικό.

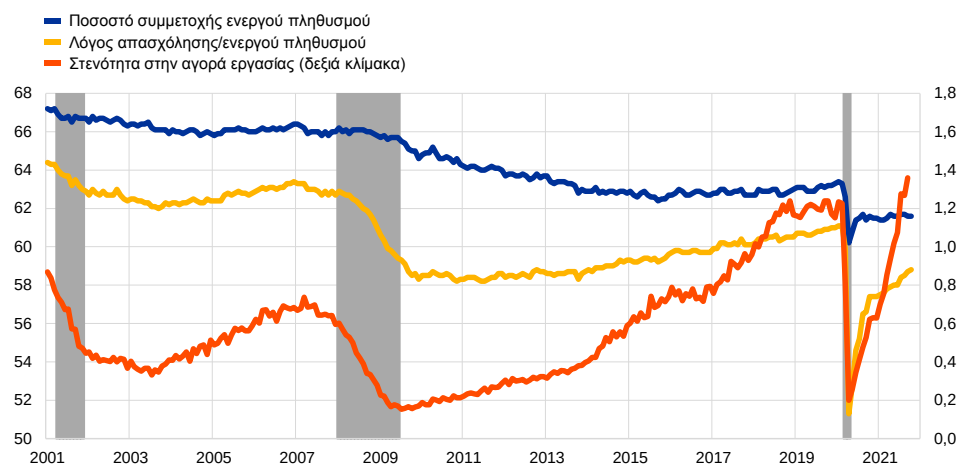
² Η βραδεία ανάκαμψη της συμμετοχής των γηραιότερων ομάδων στις ΗΠΑ μπορεί να οφείλεται εν μέρει σε φόβους που σχετίζονται με την πανδημία. Λεπτομερή ανάλυση σε επίπεδο ζώνης του ευρώ βλ. στο πλαίσιο με τίτλο “Labour supply developments in the euro area during the COVID-19 pandemic”, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2021.

στήριξης έδωσαν στους πολίτες μεγαλύτερη ελευθερία να εγκαταλείψουν τις θέσεις εργασίας τους ή να είναι πιο επιλεκτικοί όταν αναζητούν νέες.

Διάγραμμα Α

Ποσοστό απασχόλησης, ποσοστό συμμετοχής και στενότητα στην αγορά εργασίας των ΗΠΑ

(ποσοστά ενεργού πληθυσμού, λόγος κενών θέσεων προς ανεργία, μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: BLS και υπολογισμοί των συγγραφέων.

Σημειώσεις: Η στενότητα στην αγορά εργασίας μετρείται με βάση τον λόγο των κενών θέσεων προς την ανεργία. Οι σκιασμένες περιοχές υποδηλώνουν ύφεση. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Σεπτέμβριος 2021 για τη στενότητα και Οκτώβριος 2021 για τα ποσοστά απασχόλησης και συμμετοχής.

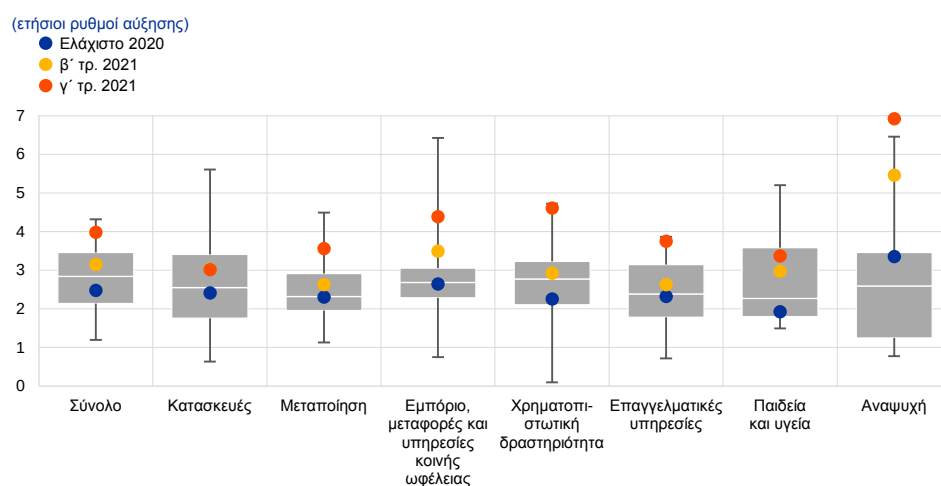
Η αύξηση της στενότητας στην αγορά εργασίας έχει οδηγήσει σε διεύρυνση των μισθολογικών πιέσεων.

Ενώ το υψηλό επίπεδο των κενών θέσεων εργασίας αφορούσε ευρύ σύνολο κλάδων, έως και το β' τρίμηνο του τρέχοντος έτους η αύξηση των μισθών – όπως μετρείται με βάση τον δείκτη κόστους απασχόλησης – περιορίστηκε στους κλάδους της ψυχαγωγίας και της φιλοξενίας, καθώς οι επιχειρήσεις προσπάθησαν να ενισχύσουν την ελκυστικότητα αυτών των θέσεων εργασίας που είναι υψηλής έντασης επαφών και ως επί το πλείστον χαμηλά αμειβόμενες (Διάγραμμα Β). Το γ' τρίμηνο του τρέχοντος έτους, ωστόσο, η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών έγινε ορατή και στους περισσότερους άλλους κλάδους, όπως το εμπόριο και, σε μικρότερο βαθμό, η μεταποίηση, οι χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες και οι επαγγελματικές υπηρεσίες, αν και για τους τρεις τελευταίους κλάδους εξακολουθούν να παραμένουν εντός του εύρους τιμών που είχαν παρατηρηθεί στο παρελθόν. Η εξέλιξη αυτή πυροδότησε μια συζήτηση σχετικά με τον κίνδυνο περαιτέρω διεύρυνσης των μισθολογικών πιέσεων και αν αυτό θα μπορούσε τελικά να οδηγήσει σε δίνη μισθών-τιμών. Το κατά πόσον θα πραγματοποιηθούν αυτοί οι κίνδυνοι εξαρτάται από διάφορους παράγοντες. Πρώτον, οι περισσότεροι παράγοντες που έχουν συγκρατήσει την προσφορά εργασίας στις ΗΠΑ αναμένεται να είναι προσωρινοί και να εκλείψουν τους επόμενους μήνες, περιορίζοντας έτσι το επίπεδο στενότητας. Η προσωρινή αύξηση των επιδομάτων ανεργίας έχει ήδη λήξει. Δεύτερον, τα νέα κρούσματα κορωνοϊού (COVID-19) βρίσκονται σε φθίνουσα πορεία από το καλοκαίρι, γεγονός που αναμένεται να αμβλύνει τους φόβους σχετικά με την επιστροφή στην εργασία σε κλάδους υψηλής επαφής, ενώ το άνοιγμα των σχολείων θα ευνοήσει την επιστροφή των γονέων στην εργασία. Ταυτόχρονα, η άνω του μέσου όρου αύξηση της παραγωγικότητας διατήρησε

κοντά στους μακροπρόθεσμους μέσους όρους το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, δηλ. του δείκτη που είναι πιο σημαντικός για τις επιχειρήσεις στον καθορισμό των τιμών από ό,τι οι ονομαστικοί μισθοί. Τρίτον, η πρόσφατη άνοδος του πληθωρισμού οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στα αγαθά και τις υπηρεσίες, όπου η αύξηση των μισθών παρέμεινε υποτονική (π.χ. αυτοκινητοβιομηχανία) ή σχετίζεται με άλλους παράγοντες (όπως τα ενοίκια, που συνδέονται με τις εξελίξεις στην αγορά κατοικιών). Από την άλλη πλευρά, αν και οι ρήτρες τιμαριθμικής αναπροσαρμογής δεν αποτελούν κοινή πρακτική στις ΗΠΑ, το περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού (ο υψηλότερος γενικός πληθωρισμός που καταγράφεται από το 1990), σε συνδυασμό με τη στενότητα στην αγορά εργασίας, μπορεί να οδηγήσει σε υψηλότερο κίνδυνο αύξησης των μισθολογικών απαιτήσεων στο μέλλον.

Διάγραμμα Β

Δείκτης κόστους απασχόλησης κατά κλάδο στις ΗΠΑ



Πηγές: BLS και υπολογισμοί των συγγραφέων.

Σημειώσεις: Τα θηκογράμματα αντιπροσωπεύουν το ελάχιστο, το πρώτο τεταρτημόριο, τη διάμεση τιμή, το τρίτο τεταρτημόριο και το μέγιστο από το α' τρίμηνο του 1997 έως το δ' τρίμηνο του 2019. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2021.

Η αγορά εργασίας στο Ηνωμένο Βασίλειο παρουσιάζει επίσης ενδείξεις αυξημένης στενότητας, σε συνδυασμό με την αργή ανάκαμψη της απασχόλησης και της συμμετοχής στην αγορά εργασίας.

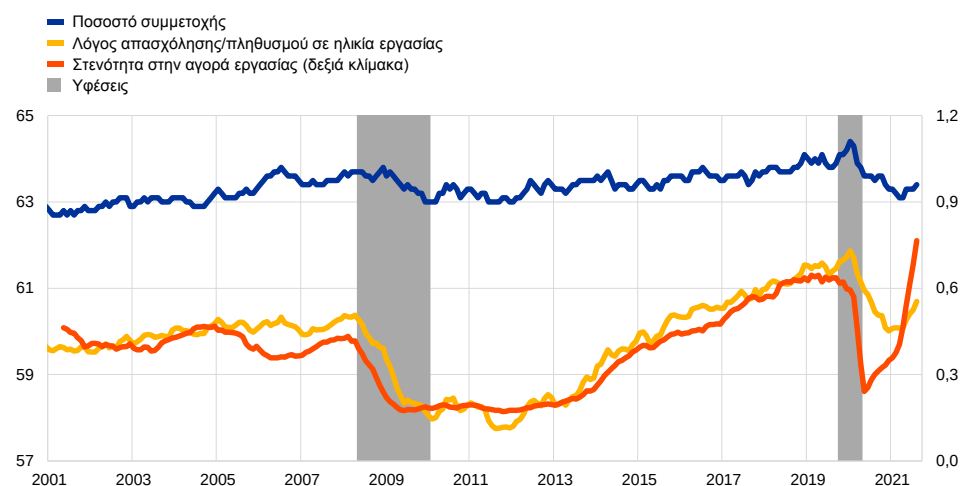
Όπως και στις ΗΠΑ, τόσο το ποσοστό απασχόλησης όσο και το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό προσεγγίζουν με αργό ρυθμό τα προ κρίσης επίπεδα. Τα αντίστοιχα κενά 1,2 ποσοστιαίων μονάδων και 0,9 ποσοστιαίων μονάδων σε σύγκριση με τα επίπεδα του Φεβρουαρίου του 2020 παραμένουν σημαντικά και υποδηλώνουν πρώιμο στάδιο του κύκλου ανάκαμψης της αγοράς εργασίας (Διάγραμμα Γ). Αντίθετα, οι κενές θέσεις εργασίας αυξάνονται μάλλον απότομα, καθώς οι επιχειρήσεις του Ηνωμένου Βασιλείου αντιμετωπίζουν τόσο αυξημένη ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών (λόγω της επανεκκίνησης της οικονομίας) όσο και μειωμένη προσφορά εργαζομένων χαμηλής ειδίκευσης από την ΕΕ (λόγω του Brexit). Ως εκ τούτου, η στενότητα στην αγορά εργασίας έχει ήδη υπερβεί τα προ κρίσης επίπεδα, υποδηλώνοντας προχωρημένο στάδιο του κύκλου, σε αντίθεση με τη βραδύτερη ανάκαμψη που σημειώθηκε μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση (Διάγραμμα Γ). Όπως και στις ΗΠΑ, η υποτονική ανταπόκριση της προσφοράς εργασίας στο Ηνωμένο Βασίλειο σε σχέση με την ισχυρή ζήτηση εργασίας υποδηλώνει χαμηλότερη αποτελεσματικότητα της

αντιστοίχισης. Αυτό συμβαίνει για παρόμοιους λόγους, αλλά και λόγω της μικρότερης συμμετοχής πολλών νεαρών ατόμων που έχουν επιλέξει να παραμείνουν στην εκπαίδευση. Η αναστολή εργασίας μπορεί να αποτελεί μια άλλη εξήγηση για τη στενότητα στην αγορά εργασίας, δεδομένου ότι οι εργαζόμενοι που βρίσκονται σε αναστολή είχαν λιγότερα κίνητρα να ενταχθούν στους διαθέσιμους εργαζομένους και να υποβάλουν αίτηση για νέες θέσεις εργασίας. Ωστόσο, το καθεστώς αυτό έληξε τον Σεπτέμβριο, πράγμα που σημαίνει ότι η στενότητα στην αγορά εργασίας μπορεί ήδη να είναι χαμηλότερη από ό,τι δείχνουν τα επίσημα στοιχεία.

Διάγραμμα Γ

Ποσοστό απασχόλησης, ποσοστό συμμετοχής και στενότητα στην αγορά εργασίας του Ηνωμένου Βασιλείου

(ποσοστά του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας και αναλογία κενών θέσεων προς ανεργία, κινητός μέσος όρος 3 μηνών)



Πηγές: ONS και υπολογισμοί των συγγραφέων.

Σημειώσεις: Η στενότητα στην αγορά εργασίας μετρείται με βάση τον λόγο των κενών θέσεων προς την ανεργία. Οι σκιασμένες περιοχές υποδηλώνουν ύφεση. Τελευταίες παρατηρήσεις: Σεπτέμβριος 2021.

Αντικατοπτρίζοντας τις διαφορετικές εξελίξεις στις κενές θέσεις εργασίας, οι μισθολογικές πιέσεις εξακολουθούν μέχρι στιγμής να περιορίζονται σε συγκεκριμένους τομείς. Ενώ ο ρυθμός αύξησης των μέσων εβδομαδιαίων

αποδοχών στο σύνολο της οικονομίας παραμένει υψηλός (5,8% τον Σεπτέμβριο), το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης προέρχεται από τις αρνητικές επιδράσεις βάσης που αντικατοπτρίζουν την εισαγωγή του καθεστώτος αναστολής εργασίας το προηγούμενο έτος.³ Αυτό μπορεί επίσης να παρατηρηθεί σε τομεακό επίπεδο, καθώς οι επιδράσεις βάσης οδήγησαν τους μισθούς το β' τρίμηνο του τρέχοντος έτους σε ιστορικά υψηλά ποσοστά στους περισσότερους κλάδους. Τα τελευταία στοιχεία για το γ' τρίμηνο δείχνουν ότι η αύξηση των μισθών δεν έχει επιταχυνθεί περαιτέρω και, στις περισσότερες περιπτώσεις, έχει επιβραδυνθεί (Διάγραμμα Δ).⁴ Οι μισθολογικές αυξήσεις ήταν μεγαλύτερες στον τομέα των επαγγελματικών και επιχειρηματικών υπηρεσιών και σε τομείς που προηγουμένως βασίζονταν σε εποχικό εργατικό

³ Το κρατικό καθεστώς αναστολής εργασίας στο Ηνωμένο Βασίλειο παρέχει στο προσωπικό σε αναστολή το 80% των συνήθων αποδοχών του, με ανώτατο όριο τις 2.500 λίρες Αγγλίας μηνιαίως. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα σημαντική μείωση των μέσων εβδομαδιαίων αποδοχών.

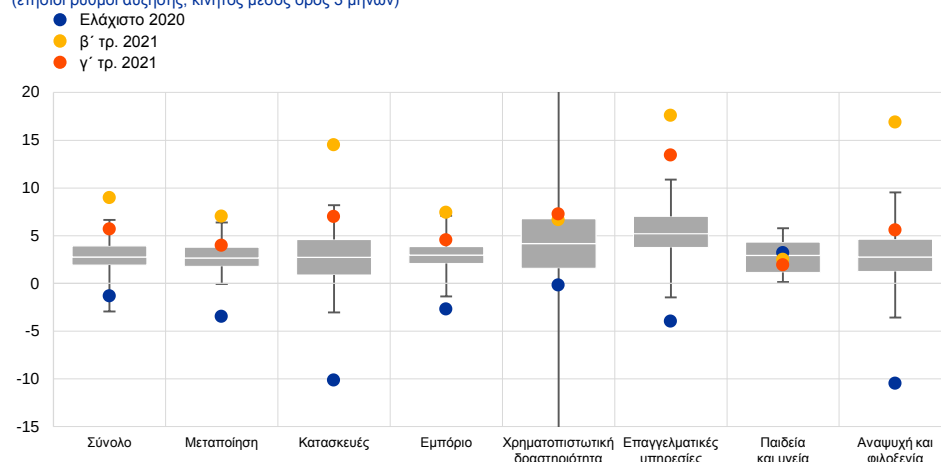
⁴ Όταν συγκρίνονται οι ετησιοποιημένοι ρυθμοί αύξησης σε διάστημα δύο ετών, η επιρροή των επιδράσεων βάσης εξαλείφεται και το β' και γ' τρίμηνο εμφανίζουν συγκρατημένες πιέσεις στους μισθούς.

δυναμικό χαμηλής ειδίκευσης (κατασκευές, ψυχαγωγία και φιλοξενία). Αξίζει να σημειωθεί ότι, παρά το ότι σε συγκεκριμένα επαγγέλματα (όπως οι οδηγοί φορτηγών) σημειώθηκε σημαντική αύξηση των αποδοχών, η αύξηση αυτή δεν επεκτάθηκε στο σύνολο του κλάδου (εμπόριο, μεταφορές και υπηρεσίες κοινής ωφέλειας). Ως εκ τούτου, σε αυτό το στάδιο της ανάκαμψης, ο κίνδυνος γενικευμένων μισθολογικών πιέσεων και δίνης μισθών-τιμών φαίνεται λιγότερο πιθανός, δεδομένου ότι η υποκείμενη αύξηση των μισθών παραμένει πολύ πιο περιορισμένη.

Διάγραμμα Δ

Μέσες εβδομαδιαίες αποδοχές κατά κλάδο στο Ηνωμένο Βασίλειο

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, κινητός μέσος όρος 3 μηνών)



Πηγές: ONS και υπολογισμοί των συγγραφέων.

Σημειώσεις: Τα θερμογράμματα αντιπροσωπεύουν το ελάχιστο, το πρώτο τεταρτημόριο, τη διάμεση τιμή, το τρίτο τεταρτημόριο και το μέγιστο από το α' τρίμηνο του 2020 έως το δ' τρίμηνο του 2019. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2021.

Συνολικά, ενώ τόσο οι ΗΠΑ όσο και το Ηνωμένο Βασίλειο αντιμετωπίζουν ελλείψεις εργατικού δυναμικού, οι εξελίξεις στο μέτωπο των μισθών διαφέρουν σε κάποιο βαθμό. Οι παράγοντες που περιορίζουν την προσφορά εργασίας αναμένεται να εξασθενήσουν κάπως και στις δύο χώρες. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, αυτό είναι πιθανό να μειώσει τη στενότητα στην αγορά εργασίας και να περιορίσει τις – μέχρι τώρα – πολύ τοπικού χαρακτήρα μισθολογικές πιέσεις. Στις ΗΠΑ, οι προσδοκίες για περαιτέρω ισχυρή οικονομική ανάπτυξη βραχυπρόθεσμα θα μπορούσαν να παρατείνουν τη στενότητα στην αγορά εργασίας, οδηγώντας με τη σειρά τους σε πιο γενικευμένες αυξήσεις των μισθών.

Οι συνθήκες χρηματοδότησης κατά την αντίληψη των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ

Annalisa Ferrando και Sofia Gori

Το παρόν πλαίσιο διερευνά νέους δείκτες για τις συνθήκες χρηματοδότησης που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ, με βάση στοιχεία ερευνών σε επίπεδο επιχείρησης. Από την αρχή της πανδημίας και ιδίως από τον Δεκέμβριο του 2020, το Διοικητικό Συμβούλιο δεσμεύθηκε να διατηρήσει ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης καθ' όλη τη διάρκεια της πανδημίας, θεωρώντας τις ως πυξίδα που καθοδηγεί την πορεία της νομισματικής πολιτικής.¹ Η ΕΚΤ χρησιμοποιεί μια ολιστική προσέγγιση για να μετρήσει τις συνθήκες χρηματοδότησης, καλύπτοντας ευρύ φάσμα δεικτών σε ολόκληρο τον μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Οι εν λόγω δείκτες κυμαίνονται από προγενέστερα στάδια (upstream), με επιτόκια που βρίσκονται στην αρχή της διαδικασίας μετάδοσης (δηλ. επιτόκια μηδενικού κινδύνου και αποδόσεις κρατικών ομολόγων), έως μεταγενέστερα στάδια (downstream), με δείκτες που μετρούν τις επιδράσεις στο κόστος και τον όγκο της διαθέσιμης εξωτερικής χρηματοδότησης για επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Το πλαίσιο εξετάζει ειδικότερα νέους δείκτες των μεταγενέστερων σταδίων των συνθηκών χρηματοδότησης για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ, οι οποίοι υπολογίζονται με βάση πληροφόρηση που αντλείται από την **έρευνα για την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση (SAFE)**. Η πληροφόρηση αυτή συμπληρώνει την ανάλυση των συνθηκών χρηματοδότησης η οποία προκύπτει από ποσοτικούς δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία τόσο των τραπεζών όσο και της αγοράς.

Αντλώντας στοιχεία από την πλούσια βάση δεδομένων SAFE, τρεις συνθετικοί δείκτες αποτυπώνουν πώς αντιλαμβάνονται οι επιχειρήσεις τις συνθήκες χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ από το 2009 και έπειτα. Η έρευνα SAFE περιλαμβάνει ένα ερωτηματολόγιο που χωρίζεται σε τέσσερις ομάδες ερωτήσεων. Η πρώτη ομάδα αφορά τις μεταβολές των όρων και προϋποθέσεων χρηματοδότησης σε επίπεδο τιμών και σχετίζεται με τα τραπεζικά επιτόκια και το μη επιτοκιακό κόστος τραπεζικής χρηματοδότησης (χρεώσεις, αμοιβές και προμήθειες), ενώ η δεύτερη ομάδα επικεντρώνεται στις μεταβολές των όρων και προϋποθέσεων χρηματοδότησης εκτός των τιμών και καλύπτει τις εξασφαλίσεις και άλλους παράγοντες όπως απαιτούμενες εγγυήσεις, απαιτήσεις παροχής πληροφοριών, διαδικασίες, απαιτούμενος χρόνος για έγκριση δανείου και συμβατικές ρήτρες. Η τρίτη ομάδα ερωτήσεων αφορά τη χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων και εστιάζεται σε μεταβολές κερδών, ιδίων κεφαλαίων και στοιχείων οικονομικής συμπεριφοράς, εφόσον οι μεταβλητές αυτές θεωρείται ότι επηρεάζουν την πρόσβαση μιας επιχείρησης σε χρηματοδότηση. Οι μεταβολές αυτών των μεγεθών φανερώνουν τη χρηματοοικονομική ευρωστία των ισολογισμών των δανειοληπτών και χρησιμοποιούνται από τις τράπεζες κατά την απόφασή τους αν θα χορηγήσουν πίστωση ή όχι. Η τέταρτη ομάδα ερωτήσεων καλύπτει τις εκτιμήσεις των επιχειρήσεων

¹ Βλ. Lane, P., "The compass of monetary policy: favourable financing conditions", ομιλία στο Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, 25 Φεβρουαρίου 2021.

για τυχόν μεταβολές στην “προθυμία” των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις και παρέχει επίσης σημαντική πληροφόρηση για την προσφορά εξωτερικής χρηματοδότησης. Οι ερωτήσεις αυτές μπορούν έμμεσα να δείξουν σε ποιο βαθμό οι πράξεις νομισματικής πολιτικής διευκολύνουν την πρόσβαση σε τραπεζική χρηματοδότηση και συνεπώς βοηθούν στη διατήρηση της παροχής δανείων προς την πραγματική οικονομία. Με αφετηρία τις επιμέρους απαντήσεις που δίνουν περίπου 35.000 επιχειρήσεις στις τέσσερις ομάδες του ως άνω ερωτηματολογίου,² μπορούν να αποτυπωθούν διάφορες πτυχές των γενικών συνθηκών χρηματοδότησης με τη μέθοδο της ανάλυσης παραγόντων (factor analysis).³ Η ανάλυση εντοπίζει τρεις “κύριες συνιστώσες”, οι οποίες μπορούν να ερμηνευθούν ως σχετιζόμενες με τη χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων, καθώς και με τους όρους και τις προϋποθέσεις χρηματοδότησης τόσο εκτός των τιμών όσο και σε επίπεδο τιμών. Οι συνιστώσες παρουσιάζονται στο Διάγραμμα Α, κατά σειρά σπουδαιότητάς τους ως παραγόντων που εξηγούν τη συνολική διακύμανση των γενικών συνθηκών χρηματοδότησης. Η θετική τιμή μιας κύριας συνιστώσας υποδηλώνει αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης.

Συνολικά, οι τρεις δείκτες υποδηλώνουν ότι οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τις χρηματοδοτικές συνθήκες τους πέρασαν από πολλές σημαντικές φάσεις, οι οποίες συμβαδίζουν με τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έχει λάβει η ΕΚΤ διαχρονικά (Διάγραμμα Α, όλα τα τμήματα). Οι δείκτες υποδηλώνουν ότι κατά την τελευταία δεκαετία παρατηρήθηκε γενικότερη χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησης, γεγονός που συνάδει με τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής εκείνη την περίοδο και με τα μέτρα που ελήφθησαν για την αποκατάσταση του μηχανισμού μετάδοσης μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση.⁴ Ενώ οι συνθήκες χρηματοδότησης ήταν γενικά δυσχερέστερες για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις σε σύγκριση με τις μεγάλες σε όλη τη διάρκεια της περιόδου, οι συνθήκες έγιναν ευνοϊκότερες για όλες τις επιχειρήσεις ανεξαρτήτως μεγέθους και η χαλάρωση αυτή συνεχίστηκε με παροδικά μόνο διαστήματα αντιστροφής.

² Αντιστοιχεί σε συνολικά 58.000 παρατηρήσεις την περίοδο 2009-2021 (μέχρι και τον Σεπτέμβριο).

³ Στην πράξη, από την ανάλυση παραγόντων προκύπτουν περισσότερες κύριες συνιστώσες. Με τη βοήθεια της παράλληλης ανάλυσης του Horn, διατηρήθηκαν τρεις κύριες συνιστώσες. Οι συνιστώσες αυτές εξηγούν πάνω από το 65% της συνολικής διακύμανσης σε ένα σύνολο δεδομένων οκτώ επιμέρους μεταβλητών. Μετά την αξιολόγηση της εγκυρότητας της μείωσης του μεγέθους των δεδομένων με τη χρήση της στατιστικής α των Kaiser-Meyer-Olkin και Cronbach, διενεργήθηκε πλάγια περιστροφή στις φορτίσεις (loadings) των παραγόντων ώστε να προκύψουν συσχετιζόμενοι παράγοντες. Με βάση τον πίνακα των περιστραμμένων φορτίσεων των παραγόντων (rotated factor loadings matrix), σε κάθε κύρια συνιστώσα αποδόθηκε συγκεκριμένο νόημα με εξέταση των υψηλότερων επιβαρύνσεων για κάθε μεταβλητή.

⁴ Για λεπτομερή περιγραφή των διαφόρων φάσεων και των σχετικών μέτρων της ΕΚΤ μέχρι την εκδήλωση της πανδημίας COVID-19, βλ. το άρθρο με τίτλο “[Access to finance for small and medium-sized enterprises after the financial crisis: evidence from survey data](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2020.

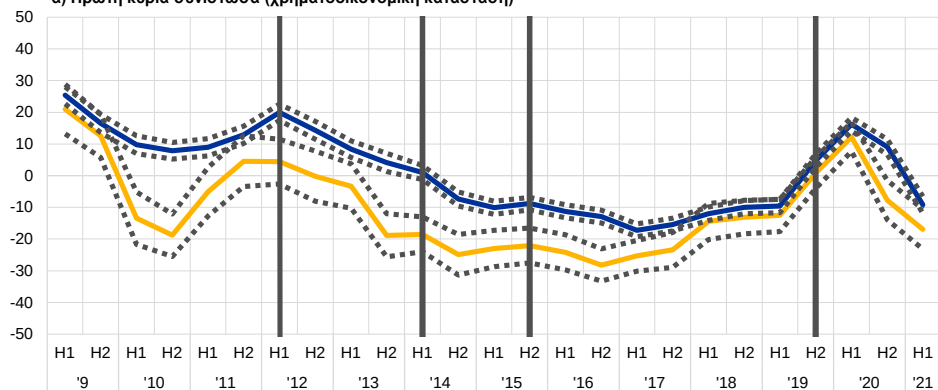
Διάγραμμα Α

Δείκτες συνθηκών χρηματοδότησης με βάση την ανάλυση παραγόντων

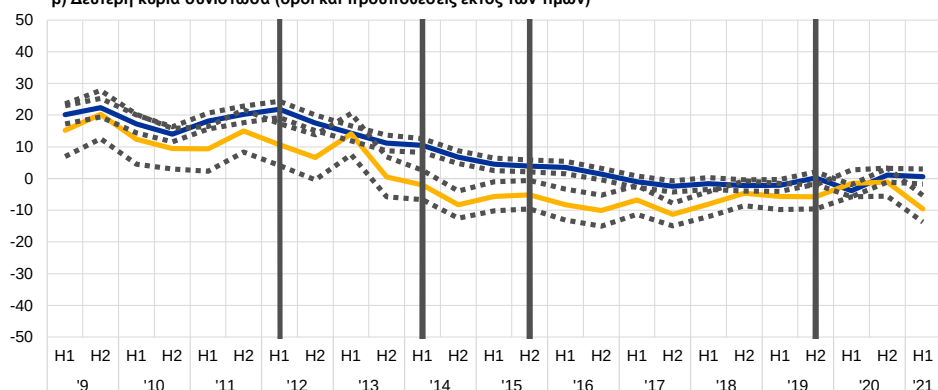
(σταθμισμένες βαθμολογίες σε ποσοστά %)

■ Μικρομεσαίες επιχειρήσεις
■ Μεγάλες επιχειρήσεις
■ Διάστημα εμπιστοσύνης 95%

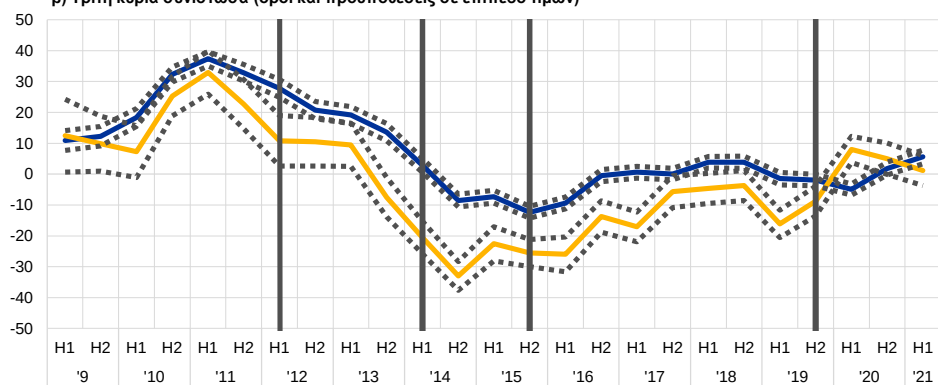
α) Πρώτη κύρια συνιστώσα (χρηματοοικονομική κατάσταση)



β) Δεύτερη κύρια συνιστώσα (όροι και προϋποθέσεις εκτός των τιμών)



β) Τρίτη κύρια συνιστώσα (όροι και προϋποθέσεις σε επίπεδο τιμών)



Πηγή: ΕΚΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, SAFE.

Σημειώσεις: Οι θετικές τιμές υποδηλώνουν αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης, όπως μετρούνται από τις κύριες συνιστώσες. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις απασχολούν λιγότερους από 250 εργαζομένους. Οι επιμέρους βαθμολογίες για κάθε κύρια συνιστώσα είναι σταθμισμένες ανά κατηγορία μεγέθους, τομέα οικονομικής δραστηριότητας και χώρα, ώστε να αντανακλούν την οικονομική δομή του υποκείμενου πληθυσμού επιχειρήσεων. Οι επιμέρους βαθμολογίες είναι τυποποιημένες, κυμαίνονται από -1 έως 1 και πολλαπλασιάζονται επί 100 για να προκύψουν σταθμισμένες διαφορές θετικών-αρνητικών απαντήσεων σε ποσοστά %. Η πρώτη κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την ανακοίνωση των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών, η δεύτερη κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την έναρξη της πρώτης σειράς των στοχευμένων πιο μακροπρόθεσμων πράξεων αναχρηματοδότησης (TLTRO I) και της πολιτικής αρνητικών επιτοκίων, η τρίτη κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την έναρξη των TLTRO II και του προγράμματος αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα και η τελευταία κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την έναρξη του έκτακτου προγράμματος αγορών λόγω πανδημίας (PEPP) και των TLTRO III. Οι διακεκομμένες γραμμές δείχνουν τα διαστήματα εμπιστοσύνης 95%. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος-Σεπτέμβριος 2021.

Η πιο πρόσφατη φάση στις εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τις μεταβολές των συνθηκών χρηματοδότησης συμπίπτει με την έναρξη του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP) και με τη χαλάρωση των όρων για την τρίτη σειρά στοχευμένων πιο μακροπρόθεσμων πράξεων αναχρηματοδότησης (TLTRO III). Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα αποτελέσματα της έρευνας, που αναφέρονται στο διάστημα Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2021, η πρόσβαση σε χρηματοδότηση, μετά τη ραγδαία επιδείνωση της οικονομικής δραστηριότητας, βελτιώθηκε στο βαθμό που η διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης θεωρήθηκε ότι υπερέβαινε τη ζήτηση. Ωστόσο, στη διάρκεια αυτής της τελευταίας φάσης οι τρεις κύριες συνιστώσες παρείχαν αποκλίνουσες εκτιμήσεις ως προς τις συνθήκες χρηματοδότησης, δεδομένης της ιδιάζουσας φύσης της οικονομικής κρίσης που προκάλεσε η πανδημία.

Ο πρώτος δείκτης των συνθηκών χρηματοδότησης δίνει έμφαση στον ρόλο που διαδραματίζουν οι μεταβολές στην ποιότητα των ισολογισμών των επιχειρήσεων (κέρδη, ίδια κεφάλαια και πιστοληπτική ικανότητα) για τον προσδιορισμό της πρόσβασής τους σε εξωτερική χρηματοδότηση (χρηματοοικονομική κατάσταση: Διάγραμμα Α, τμήμα α). Ειδικότερα για την περίοδο αμέσως πριν την πανδημία και κατά τη διάρκειά της (τις τελευταίες τέσσερις επαναλήψεις της έρευνας), αφού χειροτέρευσε σημαντικά στην αρχή της πανδημίας, η χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων βελτιώθηκε σε συγχρονισμό με την πρόσφατη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Από τον Απρίλιο του 2020 μέχρι τον Μάρτιο του 2021, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις ανέφεραν δραματική πτώση στα κέρδη τους και διάβρωση της κεφαλαιακής τους θέσης. Καθώς και οι δύο δείκτες είναι σημαντικοί προσδιοριστικοί παράγοντες των πιστοδοτικών αποφάσεων των τραπεζών, οι επιχειρήσεις εξέλαβαν τη χειροτέρευση αυτή ως εμπόδιο για την πρόσβασή τους σε εξωτερική χρηματοδότηση. Στην τελευταία επανάληψη της έρευνας (Απρίλιος-Σεπτέμβριος 2021) οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις διαπίστωσαν επιστροφή σε ευνοϊκότερες συνθήκες, γεγονός που αντανάκλασε τις αισιόδοξες εκτιμήσεις τους για μακροπρόθεσμη αύξηση του κύκλου εργασιών τους, παρά τη συνεχιζόμενη χαμηλή κερδοφορία. Οι μεγάλες επιχειρήσεις επίσης ανέφεραν μείωση, αν και βραχύβια, των κερδών τους.

Η δεύτερη συνιστώσα επικεντρώνεται κυρίως σε παράγοντες που σχετίζονται με μεταβολές στις απαιτούμενες εξασφαλίσεις και άλλες εγγυήσεις (όροι και προϋποθέσεις εκτός των τιμών: Διάγραμμα Α, τμήμα β). Ο δείκτης αυτός είναι σταθερότερος διαχρονικά, με γενικά καθοδική τάση. Ο δείκτης υποδηλώνει χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησης στη διάρκεια της πανδημίας μόνο για τις μεγάλες επιχειρήσεις, ενώ οι μικρομεσαίες ανέφεραν επιδείνωση λόγω των υψηλότερων απαιτήσεων για εξασφαλίσεις και άλλων απαιτήσεων όπως είναι οι συμβατικές ρήτρες.

Η τρίτη συνιστώσα αντανακλά κυρίως μεταβολές στα επιτόκια και στο μη επιτοκιακό κόστος χρηματοδότησης (όροι και προϋποθέσεις σε επίπεδο τιμών: Διάγραμμα Α, τμήμα γ). Ενδεχομένως αυτή η συνιστώσα αποτυπώνει καλύτερα τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στις συνθήκες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στη διάρκεια των τεσσάρων φάσεων που περιγράφηκαν παραπάνω. Για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις δείχνει κάποια αυστηροποίηση που συνδέεται με τραπεζικά έξοδα από τον Οκτώβριο του 2020, ενώ για τις μεγάλες δείχνει

αυστηροποίηση στην αρχή της πανδημίας, η οποία έχει μετριαστεί σημαντικά το τελευταίο διάστημα (Απρίλιος-Σεπτέμβριος 2021).

Οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τις συνθήκες χρηματοδότησης που συνδέονται με τους όρους και τις προϋποθέσεις σε επίπεδο τιμών ακολουθούν στενά την τάση για τους όρους και τις προϋποθέσεις που ανέφεραν οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ. Το Διάγραμμα Β συγκρίνει τη δυναμική της συνιστώσας των όρων και προϋποθέσεων σε επίπεδο τιμών με δύο σημαντικές πτυχές των όρων και προϋποθέσεων τραπεζικής χρηματοδότησης που συμφωνούνται σε δανειακές συμβάσεις. Πρόκειται για τα περιθώρια των δανείων μέσου κινδύνου και τα περιθώρια των δανείων υψηλότερου κινδύνου, που ορίζονται ως η διαφορά από τα συναφή επιτόκια αναφοράς της αγοράς. Οι μεταβολές των μεταβλητών αυτών δηλώνονται τακτικά από τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ στην τριμηνιαία έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων (bank lending survey – BLS).⁵ Από το 2009 η αύξηση (μείωση) των περιθωρίων των τραπεζών αντικατοπτρίζεται στην επιδείνωση (βελτίωση) των συνθηκών χρηματοδότησης που αναφέρουν οι επιχειρήσεις. Λίγο πριν το ξέσπασμα της πανδημίας, οι ενδείξεις από την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων παρέπεμπαν σε μια γενικευμένη αυστηροποίηση των πιστωτικών συνθηκών, παρόλο που τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων παρέμεναν σε ιστορικά ευνοϊκά επίπεδα. Οι τράπεζες απέδωσαν την αυστηροποίηση στην όξυνση των κινδύνων για την πιστοληπτική ικανότητα των επιχειρήσεων (η οποία επίσης αποτυπώνεται εδώ από τον πρώτο δείκτη) και στο ενδεχόμενο καταγραφής ζημιών από επισφαλή δάνεια στο μέλλον. Καθώς η οικονομική ανάκαμψη άρχισε να περιλαμβάνει όλο και περισσότερες επιχειρήσεις, η αυστηροποίηση μετριάστηκε και τα περιθώρια των δανείων αναφέρθηκαν ως γενικώς αμετάβλητα στην έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων στη διάρκεια της τελευταίας διαθέσιμης επανάληψης της έρευνας SAFE. Ταυτόχρονα όμως, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις διαπίστωσαν χειροτέρευση των συνθηκών χρηματοδότησης σε σχέση με τους όρους και τις προϋποθέσεις σε επίπεδο τιμών. Αυτή η πιο πρόσφατη αυστηροποίηση το διάστημα Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2021 ενδέχεται να οφείλεται στη μειωμένη χρήση δανείων που καλύπτονται με κρατική εγγύηση στο πλαίσιο των μέτρων αντιμετώπισης της πανδημίας, τα οποία χορηγούνται συνήθως από τις τράπεζες με πολύ ευνοϊκούς όρους, όπως π.χ. χαλαρότερα κριτήρια έγκρισης δανείων.

⁵ Για κάθε (εξαμηνιαία) επανάληψη της έρευνας SAFE έχει ληφθεί ο μέσος όρος των απαντήσεων από τα αντίστοιχα δύο τρίμηνα της έρευνας τραπεζικών χορηγήσεων.

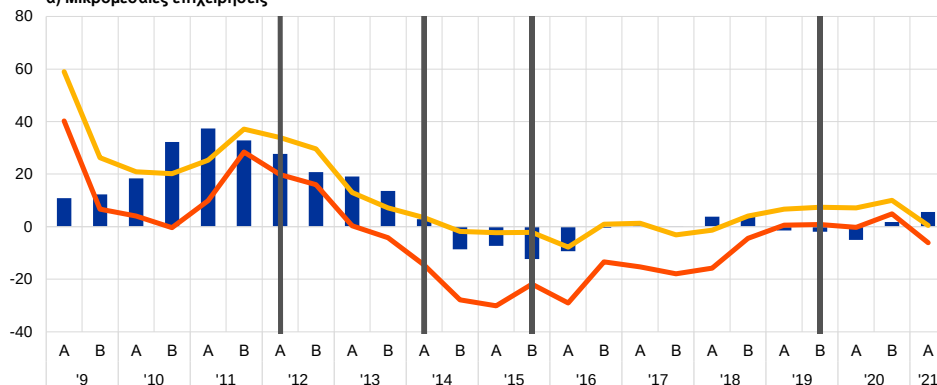
Διάγραμμα Β

Όροι τραπεζικού δανεισμού και η τρίτη κύρια συνιστώσα (όροι και προϋποθέσεις σε επίπεδο τιμών)

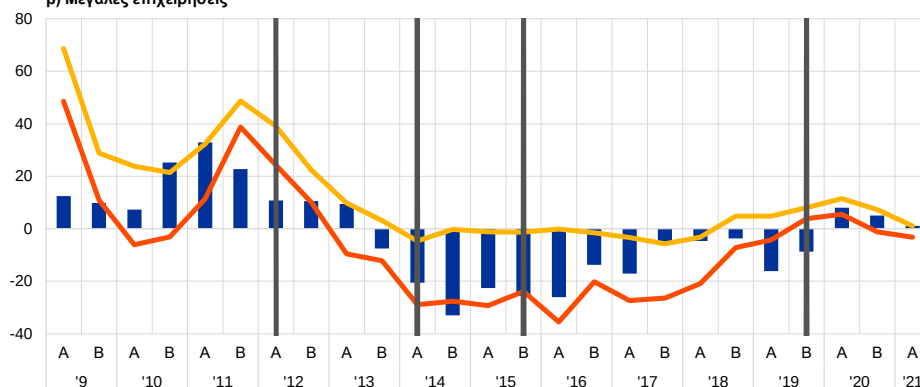
(καθαρά ποσοστά % για τα περιθώρια, σταθμισμένες βαθμολογίες για τους όρους και τις προϋποθέσεις σε επίπεδο τιμών σε ποσοστά %)

- Όροι και προϋποθέσεις σε επίπεδο τιμών
- Περιθώρια δανείων υψηλότερου κινδύνου με βάση την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων
- Περιθώρια δανείων μέσου κινδύνου με βάση την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων

α) Μικρομεσαίες επιχειρήσεις



β) Μεγάλες επιχειρήσεις



Πηγές: Έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων της ζώνης του ευρώ (BLS), EKT και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, SAFE.

Σημειώσεις: Οι θετικές τιμές υποδηλώνουν επιδείνωση της κύριας συνιστώσας και καθαρή αύξηση των περιθωρίων των δανείων. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις απασχολούν λιγότερους από 250 εργαζομένους. Οι επιμέρους βαθμολογίες για την κύρια συνιστώσα είναι σταθμισμένες ανά κατηγορία μεγέθους, τομέα οικονομικής δραστηριότητας και χώρα, ώστε να αντανακλούν την οικονομική δομή του υποκείμενου πληθυσμού επιχειρήσεων. Οι επιμέρους βαθμολογίες είναι τυποποιημένες, κυμαίνονται από -1 έως 1 και πολλαπλασιάζονται επί 100 για να προκύψουν σταθμισμένες διαφορές θετικών-αρνητικών απαντήσεων σε ποσοστά %. Για κάθε (εξαμηνιαία) επανάληψη της έρευνας SAFE έχει ληφθεί ο μέσος όρος των απαντήσεων από τα αντίστοιχα δύο τρίμηνα της έρευνας τραπεζικών χορηγήσεων. Η πρώτη κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την ανακοίνωση των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών, η δεύτερη κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την έναρξη της πρώτης σειράς των στοχευμένων πιο μακροπρόθεσμων πράξεων αναχρηματοδότησης (TLTRO I) και της πολιτικής αρνητικών επιτοκίων, η τρίτη κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την έναρξη των TLTRO II και του προγράμματος αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα και η τελευταία κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την έναρξη του έκτακτου προγράμματος αγορών λόγω πανδημίας (PEPP) και των TLTRO III. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος-Σεπτέμβριος 2021.

Η αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης που αντανακλάται σε αύξηση μίας εκ των κυρίων συνιστωσών αυξάνει την πιθανότητα μια

επιχείρηση να δηλώσει ότι αναμένει χειροτέρευση της μελλοντικής

διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων (Διάγραμμα Γ). Στην έρευνα SAFE, ζητείται

από τις επιχειρήσεις να εκφράσουν τις προσδοκίες τους σχετικά με τη μελλοντική

διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης για τους επόμενους έξι μήνες.⁶ Σύμφωνα

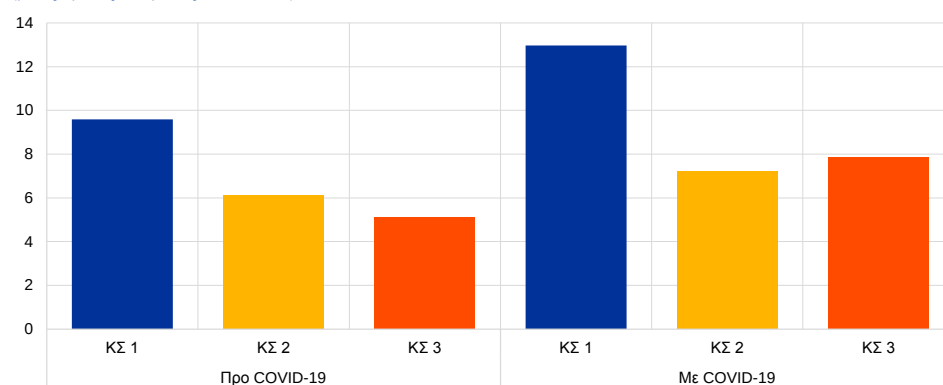
⁶ Για παράδειγμα, στην τελευταία επανάληψη της έρευνας οι τράπεζες ερωτήθηκαν το διάστημα από τα μέσα Σεπτεμβρίου έως τα μέσα Οκτωβρίου 2021 για τις μεταβολές της πρόσβασης σε χρηματοδότηση που αντιλήφθηκαν κατά την περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2021, καθώς και για τις αντίστοιχες μεταβολές που αναμένουν για την περίοδο Οκτωβρίου 2021-Μαρτίου 2022.

με την προσέγγιση των Ferrando and Ganoulis,⁷ χρησιμοποιήθηκε ένα υπόδειγμα λογιστικής παλινδρόμησης προκειμένου να συνδεθεί η αναμενόμενη επιδείνωση της μελλοντικής διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων με τις τρεις κύριες συνιστώσες, με ένα σύνολο ψευδομεταβλητών που ελέγχουν για τις μακροοικονομικές εξελίξεις χωριστά για κάθε χώρα και με ένα σύνολο χαρακτηριστικών των επιχειρήσεων (τομέας και μέγεθος).⁸ Το Διάγραμμα Γ παρουσιάζει την πιθανότητα μια επιχείρηση να αναφέρει επιδείνωση της μελλοντικής διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων ως αποτέλεσμα μεταβολών στις συνθήκες χρηματοδότησης (μέσες οριακές επιδράσεις). Οι τρεις πρώτες στήλες βασίζονται σε εκτιμήσεις για την περίοδο πριν από την πανδημία και οι επόμενες τρεις σε εκτιμήσεις για την περίοδο μετά την εκδήλωση της πανδημίας. Όλες οι αναφερόμενες οριακές επιδράσεις είναι θετικές και στατιστικά σημαντικές.

Διάγραμμα Γ

Συμβολές των δεικτών συνθηκών χρηματοδότησης στην επιδείνωση των εκτιμήσεων για τη μελλοντική διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων

(μέσες οριακές επιδράσεις, ποσοστά %)



Πηγή: ΕΚΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, SAFE.

Σημειώσεις: Μέσες οριακές επιδράσεις της αύξησης των κύριων συνιστωσών κατά μία τυπική απόκλιση στην επιδείνωση της μελλοντικής διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων με βάση λογιστικές παλινδρομήσεις. ΚΣ: κύρια συνιστώσα. Η ΚΣ 1 αναφέρεται στη χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων, η ΚΣ 2 στους όρους και τις προϋποθέσεις εκτός των τιμών και η ΚΣ 3 στους όρους και τις προϋποθέσεις σε επίπεδο τιμών.

Από την αρχή της πανδημίας COVID-19, οι επιχειρήσεις άρχισαν να ανησυχούν όλο και περισσότερο μήπως μειωθεί η μελλοντική διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων αν αυξηθεί το κόστος της χρηματοδότησης. Η σπουδαιότητα της συνιστώσας που αφορά τις μεταβολές των τραπεζικών επιτοκίων και του μη επιτοκιακού κόστους χρηματοδότησης για την πρόβλεψη της μελλοντικής διαθεσιμότητας των τραπεζικών δανείων έχει αυξηθεί τα μέγιστα από την αρχή της πανδημίας COVID-19. Η χειροτέρευση αυτής της συνιστώσας, που συνδέεται άμεσα με τις εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τη συμπεριφορά των τραπεζών, κατά μία τυπική απόκλιση τώρα αυξάνει την πιθανότητα επιδείνωσης της μελλοντικής διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων κατά 7,8%, έναντι 5,1% που ίσχυε μέχρι τον

⁷ Ferrando, A. and Ganoulis, I., "Firms' expectations on access to finance at the early stages of the COVID-19 pandemic", Working Paper Series, No 2446, ECB, 2020.

⁸ Η δεύτερη εξειδίκευση περιλαμβάνει τη μεταβολή της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων. Η μεταβλητή αυτή παίζει παρόμοιο ρόλο με μια εξαρτημένη μεταβλητή με χρονική υστέρηση σε ένα διαστρωματικό υπόδειγμα, παρόλο που δηλώνεται από τις επιχειρήσεις ταυτόχρονα με τις προσδοκίες. Τα οικονομετρικά αποτελέσματα επιβεβαιώνονται με αυτή τη δεύτερη εξειδίκευση, αλλά δεν παρουσιάζονται στο παρόν πλαίσιο.

Μάρτιο του 2020. Πάντως, η αναμενόμενη διαθεσιμότητα χρηματοδότησης εξακολουθεί να επηρεάζεται έντονα από τη χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων (την πρώτη κύρια συνιστώσα), με μέσες οριακές επιδράσεις 9,6% προ COVID-19 και 13% από την αρχή της πανδημίας και μετά. Για τη συνιστώσα που αφορά τους όρους και τις προϋποθέσεις εκτός των τιμών (τη δεύτερη κύρια συνιστώσα), η αντίστοιχη αύξηση από την αρχή της πανδημίας είναι 1,1 ποσοστιαία μονάδα στο 7,2%.

Συμπερασματικά, η εμπειρική ανάλυση δείχνει ότι, από την αρχή της πανδημίας και έπειτα, οι συνολικές συνθήκες χρηματοδότησης, όπως σηματοδοτήθηκαν από τις επιχειρήσεις στην έρευνα SAFE και όπως συνάγονται από τις τρεις κύριες συνιστώσες, έχουν αποκτήσει αυξημένη σημασία στην εκτίμηση του τι πιστεύουν οι επιχειρήσεις όσον αφορά τη μελλοντική διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων.

Ανάλυση των βασιζόμενων στις αγορές δεικτών αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού σε δύο συνιστώσες: πληθωριστικές προσδοκίες και ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού

Valentin Burban, Bruno De Backer, Fabian Schupp και Andreea Liliana Vladu

Το παρόν πλαίσιο παρουσιάζει μια προσέγγιση βάσει υποδείγματος με σκοπό τη διάκριση μεταξύ δύο μη παρατηρούμενων συνιστωσών που είναι ενσωματωμένες σε βασιζόμενους στις αγορές δείκτες αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού, δηλαδή των πληθωριστικών προσδοκιών και των ασφαλιστρών κινδύνου πληθωρισμού. Η προσέγγιση βασίζεται σε οικονομετρικά υποδείγματα που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση της διάρθρωσης των διαρκειών των επιτοκίων των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό (ILS). Οι εκτιμήσεις δείχνουν ότι η αύξηση των προθεσμιακών επιτοκίων ILS που παρατηρείται από τα μέσα του 2020 οφείλεται περισσότερο στα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού από ό,τι στις προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Αυτό υποδηλώνει ότι η αύξηση συνδέεται κυρίως με μια μετατόπιση των κινδύνων πληθωρισμού που ενσωματώνονται στα επιτόκια ILS, από χαμηλότερους σε υψηλότερους του αναμενομένου.

Τα επιτόκια ILS χρησιμοποιούνται συχνά ως σημείο αναφοράς για βασιζόμενους στις αγορές δείκτες αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ. Οι συμφωνίες ILS ανταλλάσσουν κατά τη λήξη το προσυμφωνημένο σταθερό επιτόκιο της συμφωνίας ανταλλαγής με τον μέσο ρυθμό πληθωρισμού κατά τη διάρκεια της συμφωνίας ανταλλαγής, ενώ και τα δύο μεγέθη εφαρμόζονται σε ένα θεωρητικό (notional) ποσό. Σε αντίθεση με τους ρυθμούς πληθωρισμού νεκρού σημείου που προκύπτουν από τα τιμαριθμοποιημένα και τα ονομαστικά κρατικά ομόλογα που εκδίδονται από συγκεκριμένα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, τα επιτόκια ILS επηρεάζονται λιγότερο από ζητήματα ρευστότητας της αγοράς.¹

Επειδή τα επιτόκια ILS αντικατοπτρίζουν τις απόψεις των συμμετεχόντων στις χρηματοπιστωτικές αγορές σχετικά με τον μελλοντικό πληθωρισμό, παρακολουθούνται στενά από τις κεντρικές τράπεζες (Διάγραμμα Α). Τα επιτόκια ILS παρέμειναν σχετικά σταθερά, ελαφρώς πάνω από 2%, κατά την περίοδο 2005-2007, αλλά μειώθηκαν κατακόρυφα το δεύτερο εξάμηνο του 2008, καθώς η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση βρισκόταν σε εξέλιξη. Ενώ επανήλθαν σε σχεδόν 2% στο τέλος του 2010, υποχώρησαν σταδιακά και πάλι σε επίπεδα ασύμβατα με τον τότε στόχο της ΕΚΤ για τον πληθωρισμό, δηλ. “κάτω αλλά πλησίον” του 2%. Για παράδειγμα, το επιτόκιο ILS μετά από ένα έτος για ορίζοντα τεσσάρων ετών ήταν

¹ Επισκόπηση της αγοράς ILS βλ. στο “[Derivatives transactions data and their use in central bank analysis](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 6, ECB, 2019; “[Interpreting recent developments in market-based indicators of longer-term inflation expectations](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 6, ECB, 2018; Work stream on inflation expectations, “[inflation expectations and their role in Eurosystem forecasting](#)”, *Occasional Paper Series*, No 264, ECB, 2021. Σύμφωνα με την πρακτική της αγοράς, ο δείκτης τιμών αναφοράς για τα επιτόκια ILS της ζώνης του ευρώ είναι ο ΕνΔΤΚ χωρίς τον καπνό (ΕνΔΚΤΧΚ). Τα επιτόκια ILS παραπέμπουν στον ΕνΔΤΚΧΚ με τρίμηνη χρονική υστέρηση τιμαριθμικής αναπροσαρμογής.

ελαφρώς χαμηλότερο από 1% στα μέσα του 2016. Μολονότι τα επιτόκια ILS ανέκαμψαν κάπως στα μέσα του 2018, στη συνέχεια υποχώρησαν και πάλι σε χαμηλά επίπεδα, ενώ η κρίση του κορωνοϊού (COVID-19) επέφερε μία ακόμη δραματική μείωση, το κατώτατο σημείο της οποίας σημειώθηκε στο τέλος Μαρτίου του 2020. Στη συνέχεια αυξήθηκαν σημαντικά το επόμενο ενάμιση έτος. Πιο πρόσφατα, το επιτόκιο ILS ενός έτους έφθασε στο 3%, αλλά το επιτόκιο μετά από ένα έτος με ορίζοντα ενός έτους παρέμεινε κάτω από το 2%. Αυτό υποδηλώνει ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές θεωρούν παροδική την πρόσφατη αύξηση του πληθωρισμού. Είναι σημαντικό για τον μεσοπρόθεσμο στόχο της σταθερότητας των τιμών ότι ο ρυθμός πληθωρισμού μετά από πέντε έτη με ορίζοντα πέντε ετών έχει επανέλθει σε επίπεδα πλησίον του 2%.

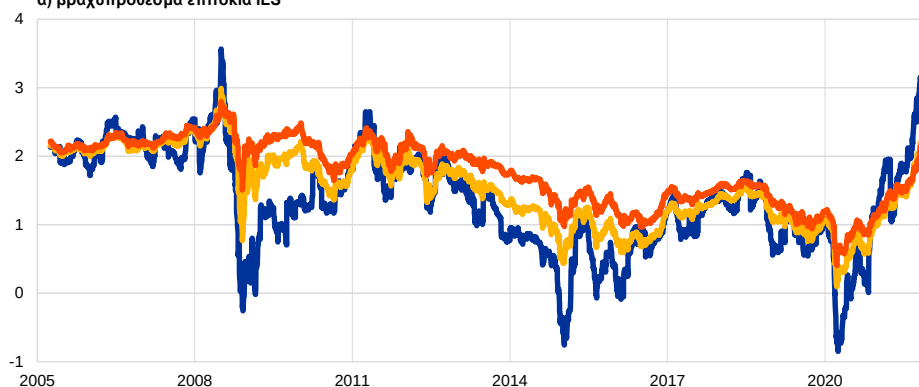
Διάγραμμα Α

Επιτόκια συμφωνιών ανταλλαγής πληθωρισμού (ILS) στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως)

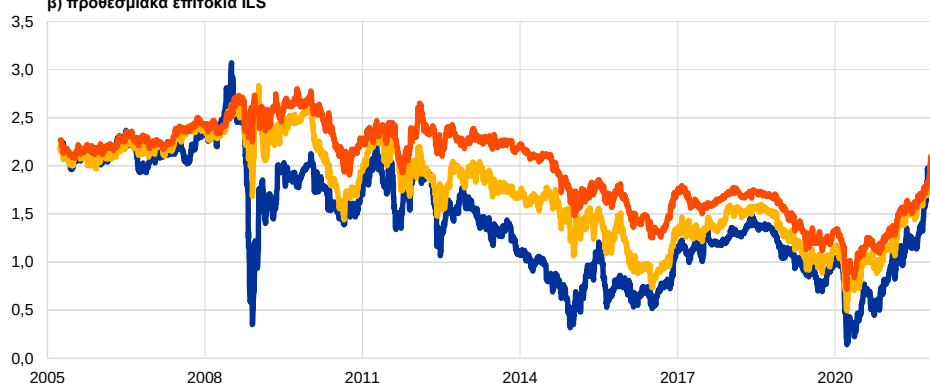
■ Επιτόκιο ILS 1 έτους
■ Επιτόκιο ILS 5 ετών
■ Επιτόκιο ILS 10 ετών

α) βραχυπρόθεσμα επιτόκια ILS



■ Επιτόκιο ILS 1y1y
■ Επιτόκιο ILS 1y4y
■ Επιτόκιο ILS 1y5y

β) προθεσμιακά επιτόκια ILS



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το επιτόκιο "1y4y ILS" είναι το επιτόκιο ILS μετά από ένα έτος με ορίζοντα τεσσάρων ετών και το ίδιο ισχύει για το επιτόκιο "ILS 1y1y" και "ILS 5y5y". Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 26.11.2021.

Τα επιτόκια ILS και άλλοι βασισμένοι στις αγορές δείκτες αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού αντικατοπτρίζουν όχι μόνο τις πραγματικές πληθωριστικές προσδοκίες των συμμετεχόντων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, αλλά και τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού. Η ύπαρξη ασφαλίσεων κινδύνου

πληθωρισμού οφείλεται στο γεγονός ότι οι συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές είναι απρόθυμοι να αναλάβουν κινδύνους και πρέπει να αντιμετωπίσουν την αβεβαιότητα. Γενικά, σύμφωνα με τη θεωρία, τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού τείνουν να είναι θετικά σε περιόδους όπου κυριαρχούν διαταραχές της προσφοράς και αρνητικά σε περιόδους όπου κυριαρχούν διαταραχές της ζήτησης.² Οι δυσμενείς διαταραχές της προσφοράς, για παράδειγμα, συμβάλλουν σε θετικά ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού, καθώς συνεπάγονται ότι ο πληθωρισμός τείνει να αυξάνεται όταν είναι υψηλή η αποτίμηση των αποδόσεων των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων (σε πραγματικούς όρους), δηλαδή όταν μειώνεται η πραγματική δραστηριότητα και αυξάνεται η οριακή χρησιμότητα της κατανάλωσης.

Τα οικονομετρικά υποδείγματα της διάρθρωσης των διαρκειών των επιτοκίων ILS μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την ανάλυση των επιτοκίων ILS σε δύο συνιστώσες που αφορούν τις πληθωριστικές προσδοκίες και τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού αντίστοιχα. Τα εκτιμώμενα υποδείγματα συνήθως ενσωματώνουν τους βασικούς οικονομικούς παράγοντες του βραχυπρόθεσμου πληθωρισμού (τους “παράγοντες τιμολόγησης”) και ένα μηχανισμό για τη δυναμική αυτών των παραγόντων τιμολόγησης (τον “νόμο της κίνησης”). Οι συνιστώσες αυτές επιτρέπουν τη δημιουργία προβλέψεων για τον βραχυπρόθεσμο πληθωρισμό και την εξαγωγή μέσων όρων αυτών των προβλέψεων για κάθε διάρκεια. Στη συνέχεια, οι πληθωριστικές προσδοκίες εκτιμώνται ως ο μέσος βραχυπρόθεσμος ρυθμός πληθωρισμού σε ένα δεδομένο χρονικό ορίζοντα και τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού προσεγγίζονται ως η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων ILS και αυτών των πληθωριστικών προσδοκιών.³

Στο παρόν πλαίσιο χρησιμοποιούνται δύο παραλλαγές ενός οικονομετρικού υποδείγματος διάρθρωσης των διαρκειών για την ανάλυση των επιτοκίων ILS σε πληθωριστικές προσδοκίες και ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού. Τα υποδείγματα ενσωματώνουν τρεις παράγοντες τιμολόγησης που εξηγούν το μεγαλύτερο μέρος της διακύμανσης των επιτοκίων ILS στο τέλος του μηνός σε διαφορετικές διάρκειες διαχρονικά.⁴ Και τα δύο υποδείγματα υποδηλώνουν ότι το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο ILS συγκλίνει σε σταθερή τιμή μακροπρόθεσμα, όπως συμβαίνει με κάθε υπόδειγμα στατικής διάρθρωσης των διαρκειών. Δεδομένου ότι το τελικό αυτό σημείο είναι δύσκολο να προσδιοριστεί εμπειρικά,⁵ διαμορφώνεται σε επίπεδο 1,9%. Αυτό συνάδει με τον διαχρονικό μέσο όρο των μακροπρόθεσμων προβλέψεων για τον πληθωρισμό της Έρευνας μεταξύ των Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων και του Consensus Economics και είναι συμβατό με την

² Βλ. π.χ. Rostagno, M., Altavilla, C., Carboni, G., Lemke, W., Motto, R., Saint Guilhem, A. and Yiangou, J., “Monetary Policy in Times of Crisis: A Tale of Two Decades of the European Central Bank”, Oxford University Press, 2021.

³ Τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού υπολογίζονται συνήθως ως η διαφορά μεταξύ των “προσομοιωμένων” επιτοκίων ILS (δηλ. αυτών που προκύπτουν από το εκτιμώμενο υπόδειγμα) και των εκτιμώμενων συνιστωσών των προσδοκιών.

⁴ Το υπόδειγμα αναφοράς ακολουθεί τη μεθοδολογία της πρωτοποριακής μελέτης των Joslin, S., Singleton, K.J. and Zhu, H., “A new perspective on Gaussian dynamic term structure models”, *The Review of Financial Studies*, Vol. 24, Issue 3, 2011, σελ. 926-970, και εφαρμόζεται σε επιτόκια ILS στο τέλος του μηνός διορθωμένα για την τρίμηνη χρονική υστέρηση τιμαριθμικής αναπροσαρμογής, όπως στη μελέτη Camba-Mendez, G. and Werner, T., “The inflation risk premium in the post-Lehman period”, *Working Paper Series*, No 2033, ECB, 2017.

⁵ Βλ. π.χ. Villani, M., “Steady-state priors for vector autoregressions”, *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 24, Issue 4, 2009, σελ. 630-650.

αριθμητική εφαρμογή του στόχου της ΕΚΤ κατά το μεγαλύτερο μέρος της εξεταζόμενης περιόδου.⁶ Οι δύο εκδοχές διαφέρουν ως προς τον τρόπο με τον οποίο εκτιμούν τον νόμο της κίνησης για τους συντελεστές τιμολόγησης. Ειδικότερα, η μέθοδος που χρησιμοποιείται για την εκτίμηση μίας εκ των παραλλαγών εξηγεί τη γνωστή μεροληψία που χαρακτηρίζει τις εκτιμήσεις επίμονων διαδικασιών. Η άλλη μέθοδος δεν λαμβάνει υπόψη αυτή τη μεροληψία.⁷

Τα αποτελέσματα της ανάλυσης σε συνιστώσες απεικονίζονται ως μέσοι όροι των αποτελεσμάτων των δύο υποδειγμάτων. Οι πληθωριστικές προσδοκίες που βασίζονται στην πρώτη προσέγγιση έχουν το πλεονέκτημα ότι βρίσκονται σχετικά κοντά στο επίπεδο των προβλέψεων των ερευνών, γεγονός που επιτρέπει ουσιαστική διασταύρωση, δεδομένου ότι τα στοιχεία των ερευνών δεν λαμβάνονται υπόψη στο στάδιο της εκτίμησης. Ωστόσο, οι πληθωριστικές προσδοκίες για πιο μακροπρόθεσμους ορίζοντες με βάση την πρώτη προσέγγιση τείνουν να είναι αρκετά άκαμπτες και ενδεχομένως υποτιμούν την πραγματική και μη παρατηρούμενη χρονική διακύμανση. Η δεύτερη προσέγγιση, η οποία διορθώνει τη μεροληψία της εκτίμησης, καθιστά τις μακροπρόθεσμες προσδοκίες πιο μεταβλητές, αλλά ενίοτε φαίνεται να δημιουργεί υπερβολικά στενή σύνδεση μεταξύ των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων ILS και των μακροπρόθεσμων προσδοκιών. Με τον υπολογισμό του μέσου όρου των υποδειγμάτων επιτυγχάνεται ισορροπία μεταξύ των δύο προσεγγίσεων.⁸ Ταυτόχρονα, θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό βάσει υποδείγματος (και, αντιστρόφως, τα ασφάλιστρα) που προκύπτουν από τα επιτόκια ILS υπόκεινται σε αβεβαιότητα εκτίμησης και τα επίπεδά τους δεν μπορούν να επαληθευθούν απευθείας από έναν παρατηρούμενο παράγοντα μεταβολής.⁹

⁶ Ο προσδιορισμός του μέσου μακροπρόθεσμου πληθωρισμού στο 1,9% συμβαδίζει με το νέο υπόδειγμα της ζώνης του ευρώ (New Area-Wide Model) σύμφωνα με το οποίο, πριν από την υιοθέτηση του νέου στόχου της ΕΚΤ για τον πληθωρισμό (2%), ο μακροπρόθεσμος στόχος της κεντρικής τράπεζας για τον πληθωρισμό είχε οριστεί σε 1,9% ετησίως (βλ. Christoffel, K., Coenen, G. and Warne, A., “[The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis](#)”, *Working Paper Series*, No 944, ECB, 2008, και Coenen, G., Karadi, P., Schmidt, S. and Warne, A., “[The New Area-Wide Model II: an extended version of the ECB's micro-founded model for forecasting and policy analysis with a financial sector](#)”, *Working Paper Series*, No 2200, ECB, 2019). Βλ. επίσης Mazelis, F., Motto, R., and Ristinieniemi, A., “Monetary policy strategies in a low interest rate environment for the euro area”, *υπό έκδοση*, οι οποίοι χρησιμοποιούν επίσης το 1,9%. Η προσαρμογή μετά την επανεξέταση της στρατηγικής της ΕΚΤ για την περίοδο 2020-21 σε στόχο πληθωρισμού 2% μεσοπρόθεσμα σημαίνει ότι ο μακροπρόθεσμος μέσος όρος των πληθωριστικών προσδοκιών ενδέχεται να χρειαστεί να επικαιροποιηθεί κάποια στιγμή, γεγονός που θα οδηγήσει σε ελαφρώς χαμηλότερες εκτιμήσεις των ασφαλιστρών για τον κίνδυνο πληθωρισμού συνολικά.

⁷ Οι επανυζημένοι έλεγχοι Dickey-Fuller και οι έλεγχοι Philips and Perron δεν απορρίπτουν τη μηδενική υπόθεση μοναδιαίας ρίζας στα επιτόκια ILS. Η διόρθωση της μεροληψίας της εκτίμησης (προς την κατεύθυνση της μη εμμονής) στο δεύτερο υπόδειγμα ακολουθεί τη μεθοδολογία του Kilian, L., “[Finite sample properties of percentile and percentile-t bootstrap confidence intervals for impulse responses](#)”, *Review of Economics and Statistics*, Vol. 81, No 4, 1999, σελ. 652-660.

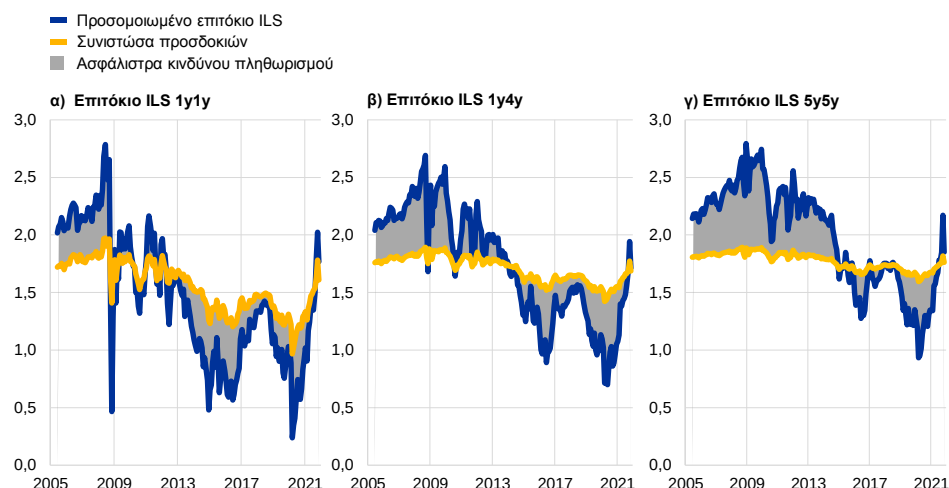
⁸ Ως ευρύς έλεγχος του “εύλογου χαρακτήρα”, η τυπική απόκλιση των συνιστωσών των προσδοκιών που προκύπτει από τον μέσο όρο των εκτιμήσεων των δύο υποδειγμάτων είναι σχετικά κοντά σε εκείνη των προβλέψεων για τον πληθωρισμό που προέκυψαν από την Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων και του Consensus Economics (π.χ. περίπου 10 μονάδες βάσης σε ορίζοντα τεσσάρων έως πέντε ετών).

⁹ Συγκεκριμένα, οι εκτιμήσεις των ερευνών μπορεί να διαφέρουν από τις πραγματικές (μη παρατηρούμενες) προσδοκίες που είναι ενσωματωμένες στα επιτόκια ILS απλώς και μόνο επειδή εκφράζουν τις απόψεις τους διάφοροι παράγοντες της αγοράς.

Διάγραμμα Β

Ανάλυση βάσει υποδειγμάτων των συνδεδεμένων με τον πληθωρισμό επιτοκίων των συμφωνιών ανταλλαγής στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Μέσες εκτιμήσεις που βασίζονται σε δύο συναφή υποδείγματα διάρθρωσης των όρων σύμφωνα με τους Joslin, Singleton και Zhu (2011) που εφαρμόστηκαν στα επιτόκια ILS προσαρμοσμένα για την υστέρηση τιμαριθμικής αναπροσαρμογής, όπως στη μελέτη Camba-Mendez και Werner (2017). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2021 (μηνιαία υποδείγματα).

Οι εκτιμώμενες αναλύσεις υποδηλώνουν ότι οι πληθωριστικές προσδοκίες είναι γενικά πιο σταθερές από ό,τι τα επιτόκια ILS και ότι τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού σε όλες τις διάρκειες έχουν αλλάξει πρόσημο στο παρελθόν, όπως και πρόσφατα (Διάγραμμα Β). Οι αναλύσεις δείχνουν ότι οι πληθωριστικές προσδοκίες μπορεί να διαφέρουν σημαντικά διαχρονικά, αν και είναι γενικά ομαλότερες από ό,τι τα επιτόκια ILS. Αυτό ισχύει ιδίως για μεγαλύτερου ορίζοντα προθεσμιακά επιτόκια, γεγονός που συμβαδίζει με την εμπειρική εκτίμηση ότι οι πληθωριστικές προσδοκίες είναι, κατ' αρχήν, πιο σταθεροποιημένες μακροπρόθεσμα. Τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού εκτιμάται ότι μεταβλήθηκαν από θετικά σε αρνητικά περί την περίοδο 2013-14, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι αγορές λάμβαναν όλο και περισσότερο υπόψη τον κίνδυνο να διαμορφωθεί τελικά ο πληθωρισμός κάτω από τις προσδοκίες τους. Πιο πρόσφατα, καθώς οι επιπτώσεις της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) άρχισαν να εξαλείφονται, οι εκτιμήσεις των ασφαλιστρών κινδύνου πληθωρισμού αυξήθηκαν σημαντικά, και μάλιστα άλλαξαν πρόσημο και έγιναν εκ νέου ενδεχομένως ελαφρά θετικές. Αυτή η μεταβολή στο πρόσημο μπορεί να συνδέεται με το γεγονός ότι ελήφθη υπόψη η μεγαλύτερη πιθανότητα, ή τουλάχιστον ο κίνδυνος, να κυριαρχήσουν στην οικονομία διαταραχές της προσφοράς στο ορατό μέλλον, στο πλαίσιο των συνεχιζόμενων φαινομένων συμφόρησης στην αλυσίδα εφοδιασμού.¹⁰

¹⁰ Βλ. π.χ. Πλαίσιο 4, “Οι επιδράσεις στο διεθνές εμπόριο από τα φαινόμενα συμφόρησης στην αλυσίδα εφοδιασμού”, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2021.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 28 Ιουλίου έως 2 Νοεμβρίου 2021

Elvira Fioretto και Juliane Kinsele

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και τις εξελίξεις στη ρευστότητα κατά την πέμπτη και έκτη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2021. Αυτές οι δύο περίοδοι τήρησης διήρκεσαν από τις 28 Ιουλίου έως τις 2 Νοεμβρίου 2021 (η “εξεταζόμενη περίοδος”).

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 175,5 δισεκ. ευρώ κατά τη διάρκεια της πέμπτης και της έκτης περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2021, φθάνοντας το ιστορικά υψηλό επίπεδο των 4.367 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 και της ένατης πράξης στην τρίτη σειρά των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III.8 και III.9). Η επίδραση των πράξεων νομισματικής πολιτικής στην υπερβάλλουσα ρευστότητα αντισταθμίστηκε μερικώς από τη σημαντική άνοδο των καθαρών αυτόνομων παραγόντων.

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 170,8 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 2.290,2 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Η σημαντική αύξηση σε σύγκριση με τις δύο προηγούμενες περιόδους τήρησης οφειλόταν σχεδόν αποκλειστικά στην αύξηση των καθαρών αυτόνομων παραγόντων κατά 167,8 δισεκ. ευρώ σε 2.138,4 δισεκ. ευρώ (βλ. το τμήμα του Πίνακα Α με τίτλο “Άλλες πληροφορίες που αφορούν τη ρευστότητα”), ενώ τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά αυξήθηκαν μόνο οριακά κατά 3 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 151,9 δισεκ. ευρώ.

Οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά 120,3 δισεκ. ευρώ στην εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκαν σε 3.116,6 δισεκ. ευρώ, λόγω των λοιπών αυτόνομων παραγόντων καθώς και λόγω των αυξήσεων στα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία και στις καταθέσεις του Δημοσίου. Οι λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (βλ. Πίνακα Α παρακάτω για περισσότερες πληροφορίες) αυξήθηκαν κατά 55,1 δισεκ. ευρώ στην εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκαν σε 959,4 δισεκ. ευρώ. Παράλληλα, τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία αυξήθηκαν κατά 28,7 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.503,7 δισεκ. ευρώ. Οι καταθέσεις του Δημοσίου παραμένουν σε πολύ υψηλό επίπεδο αφού αυξήθηκαν κατά 36,6 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 653,5 δισεκ. ευρώ, αν και αυτό το επίπεδο είναι χαμηλότερο από το ιστορικά υψηλό των 729,8 δισεκ. ευρώ που καταγράφηκε το 2020.

Οι αυτόνομοι παράγοντες παροχής ρευστότητας υποχώρησαν κατά 47,5 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 978,6 δισεκ. ευρώ. Η υποχώρηση αυτή ήταν η καθαρή επίδραση της μείωσης κατά 63,1 δισεκ. ευρώ των καθαρών απαιτήσεων σε ευρώ και της αύξησης κατά 15,6 δισεκ. ευρώ των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού.

Ο Πίνακας Α σκιαγραφεί τους αυτόνομους παράγοντες¹ που αναλύονται παραπάνω και τις μεταβολές τους.

Πίνακας Α

Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

Υποχρεώσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 28 Ιουλίου 2021 έως 2 Νοεμβρίου 2021						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 28 Απριλίου 2021 έως 27 Ιουλίου 2021	
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 28 Ιουλίου έως 14 Σεπτεμβρίου		Έκτη περίοδος τήρησης: 15 Σεπτεμβρίου έως 2 Νοεμβρίου		Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	3.116,6	(+120,3)	3.086,2	(+28,8)	3.147,0	(+60,8)	2.996,3	(+46,9)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.503,7	(+28,7)	1.499,9	(+14,1)	1.507,4	(+7,5)	1.475,0	(+35,0)
Καταθέσεις Δημοσίου	653,5	(+36,6)	635,7	(-16,5)	671,3	(+35,6)	616,9	(-1,3)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (καθαροί) ¹⁾	959,4	(+55,1)	950,6	(+31,2)	968,3	(+17,7)	904,3	(+13,2)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών	3.614,5	(+143,3)	3.575,3	(+72,3)	3.653,7	(+78,4)	3.471,2	(+338,8)
εκ των οποίων εξαιρούμενα υπερβάλλοντα αποθεματικά στο πλαίσιο του συστήματος δύο βαθμίδων	904,2	(+17,1)	899,2	(+4,4)	909,2	(+10,0)	887,1	(+13,1)
εκ των οποίων μη εξαιρούμενα υπερβάλλοντα αποθεματικά στο πλαίσιο του συστήματος δύο βαθμίδων	2.709,5	(+123,2)	2.675,3	(+67,2)	2.743,7	(+68,4)	2.586,3	(+317,9)
Υποχρεωτικά αποθεματικά²⁾	151,9	(+3,0)	150,9	(+0,8)	152,8	(+1,9)	148,9	(+1,9)
Μέγιστο εξαιρετέο ποσό³⁾	911,3	(+18,1)	905,6	(+4,5)	916,9	(+11,3)	893,2	(+11,6)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	752,6	(+32,2)	766,6	(+30,1)	738,5	(-28,2)	720,4	(+86,2)
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων για απορρόφηση ρευστότητας	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

Πηγή: ΕΚΤ.

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

1) Υπολογίζονται ως το άθροισμα των λογαριασμών αναπροσαρμογής, των λοιπών απαιτήσεων και υποχρεώσεων των κατοίκων της ζώνης του ευρώ, του κεφαλαίου και των αποθεματικών.

2) Υπόμνηση η οποία δεν εμφανίζεται στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος και για τον λόγο αυτό δεν θα πρέπει να συμπεριληφθεί στον υπολογισμό των συνολικών υποχρεώσεων.

3) Τα εξαιρούμενα και μη εξαιρούμενα υπερβάλλοντα αποθεματικά εξηγούνται στον [δικτυακό τόπο](#) της ΕΚΤ.

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

Απαιτήσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 28 Ιουλίου 2021 έως 2 Νοεμβρίου 2021						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 28 Απριλίου 2021 έως 27 Ιουλίου 2021	
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 28 Ιουλίου έως 14 Σεπτεμβρίου		Έκτη περίοδος τήρησης: 15 Σεπτεμβρίου έως 2 Νοεμβρίου		Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	978,6	(-47,5)	987,2	(-19,9)	970,0	(-17,2)	1.026,1	(-39,9)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	830,9	(+15,6)	826,7	(+5,0)	835,1	(+8,3)	815,3	(-11,2)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	147,7	(-63,1)	160,5	(-24,9)	134,9	(-25,5)	210,8	(-28,6)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	6.657,3	(+346,3)	6.592,2	(+151,6)	6.722,3	(+130,1)	6.311,0	(+513,8)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	6.657,3	(+346,3)	6.592,2	(+151,6)	6.722,3	(+130,1)	6.311,0	(+513,8)
Δημοπρασίες	2.211,7	(+63,5)	2.213,3	(+17,2)	2.210,0	(-3,3)	2.148,2	(+234,4)
MRO	0,2	(+0,0)	0,2	(+0,1)	0,2	(+0,0)	0,1	(-0,2)
LTRO διάρκειας 3 μηνών	0,1	(-0,1)	0,1	(-0,0)	0,1	(+0,0)	0,1	(-0,4)
TLTRO-II	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(-9,7)
TLTRO-III	2.195,0	(+74,3)	2.188,9	(+20,4)	2.201,1	(+12,3)	2.120,7	(+244,3)
PELTRO	16,4	(-10,8)	24,2	(-3,2)	8,6	(-15,6)	27,2	(+0,5)
Χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών	4.445,6	(+282,8)	4.378,9	(+134,4)	4.512,3	(+133,4)	4.162,8	(+279,4)
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	0,4	(-0,0)	0,4	(-0,0)	0,4	(-0,0)	0,4	(-0,0)
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	2,4	(-0,0)	2,4	(+0,0)	2,4	(+0,0)	2,4	(-0,2)
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	295,9	(+4,4)	294,7	(+2,1)	297,1	(+2,4)	291,6	(+2,1)
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	9,5	(-7,7)	12,6	(-4,5)	6,5	(-6,1)	17,2	(-8,4)
Πρόγραμμα αγοράς πιλοποιημένων απαιτήσεων	27,0	(-1,4)	27,5	(-0,7)	26,6	(-1,0)	28,4	(-0,3)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	2.448,0	(+36,0)	2.439,7	(+18,1)	2.456,3	(+16,6)	2.412,0	(+37,7)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα	294,8	(+15,4)	290,6	(+7,0)	298,9	(+8,3)	279,3	(+15,9)
Έκτακτο πρόγραμμα αγορών λόγω πανδημίας	1.367,5	(+236,1)	1.311,0	(+112,4)	1.424,1	(+113,2)	1.131,4	(+232,6)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(-0,0)	0,0	(-0,0)

Πηγή: ΕΚΤ.

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

Άλλες πληροφορίες που αφορούν τη ρευστότητα

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 28 Ιουλίου 2021 έως 2 Νοεμβρίου 2021						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 28 Απριλίου 2021 έως 27 Ιουλίου 2021
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 28 Ιουλίου έως 14 Σεπτεμβρίου		Έκτη περίοδος τήρησης: 15 Σεπτεμβρίου έως 2 Νοεμβρίου		Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας ¹⁾	2.290,2	(+170,8)	2.250,3	(+49,3)	2.330,2	(+79,8)	2.119,4 (+88,8)
Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες ²⁾	2.138,4	(+167,8)	2.099,4	(+48,5)	2.177,3	(+78,0)	1.970,6 (+86,8)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα ³⁾	4.367,0	(+175,5)	4.341,9	(+102,4)	4.392,2	(+50,3)	4.191,5 (+425,0)

Πηγή: ΕΚΤ.

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

1) Υπολογίζονται ως το άθροισμα των 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 Ιουλίου 2021 έως 2 Νοεμβρίου 2021						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 28 Απριλίου 2021 έως 27 Ιουλίου 2021
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 28 Ιουλίου έως 14 Σεπτεμβρίου		Έκτη περίοδος τήρησης: 15 Σεπτεμβρίου έως 2 Νοεμβρίου		Τρίτη και τέταρτη 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⁾	-0,485	(-0,005)	-0,484	(-0,003)	-0,486	(-0,002)	-0,480 (-0,001)
€STR	-0,569	(-0,004)	-0,569	(-0,003)	-0,570	(-0,002)	-0,565 (-0,001)

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Εντός παρενθέσεως, 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

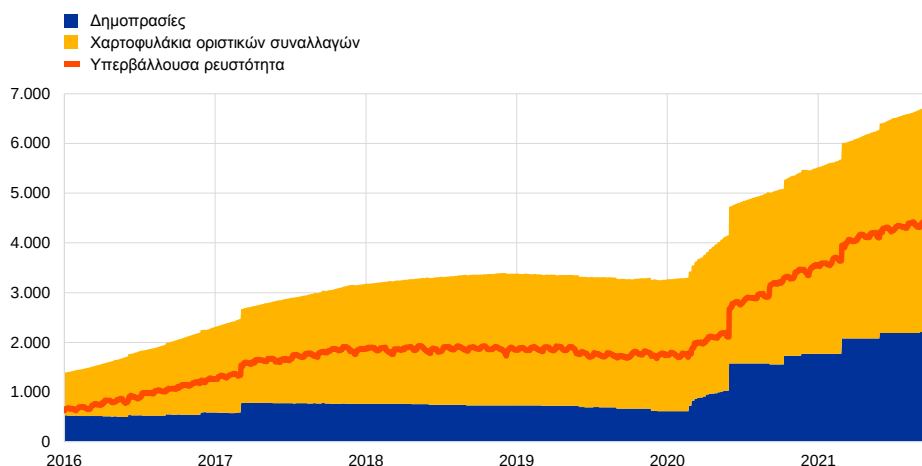
Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής αυξήθηκε κατά 346,3 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 6.657,3 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Α). 82% περίπου της αύξησης της χορηγηθείσας ρευστότητας ήταν αποτέλεσμα των συνεχιζόμενων καθαρών αγορών στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγοράς περιουσιακών στοιχείων, πρωτίστως του PEPP, ενώ το υπόλοιπο 18% προήλθε από πιστοδοτικές πράξεις,

ιδίως από τις TLTRO-III, ενώ οι πράξεις που έληγαν και οι αποπληρωμές περιόρισαν τη ρευστότητα.

Διάγραμμα Α

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

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 2 Νοεμβρίου 2021.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω πιστοδοτικών πράξεων αυξήθηκε κατά 63,5 δισεκ. ευρώ στην εξεταζόμενη περίοδο. Αυτή η αύξηση οφειλόταν τόσο στην επίδραση των 109,8 δισεκ. ευρώ που χορηγήθηκαν μέσω της όγδοης πράξης TLTRO III η οποία διακανονίστηκε τον Ιούνιο (η πλήρης επίδραση της οποίας σε μέσους όρους περιόδου υλοποιείται μόνο κατά την περίοδο τήρησης μετά τον διακανονισμό) όσο και των 97,6 δισεκ. ευρώ που κατανεμήθηκαν στην ένατη πράξη TLTRO III στο τέλος Σεπτεμβρίου. Η επίδραση χορήγησης ρευστότητας της ένατης πράξης αντισταθμίστηκε εν μέρει από τον πρώτο γύρο οικειοθελών αποπληρωμών στο πλαίσιο του προγράμματος TLTRO III, οι οποίες ανήλθαν συνολικά σε 79,3 δισεκ. ευρώ τον Σεπτέμβριο. Επιπλέον, στο τέλος Σεπτεμβρίου τρεις έκτακτες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης λόγω πανδημίας (PELTRO) έληξαν για ποσό 22,1 δισεκ. ευρώ, ενώ μόνο 1,3 δισεκ. ευρώ κατανεμήθηκαν στην PELTRO του Σεπτεμβρίου. Συνολικά, οι νέες κατανομές PELTRO και οι πράξεις που έληγαν οδήγησαν σε μέση καθαρή απορρόφηση ρευστότητας ύψους 10,8 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) και οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) διάρκειας τριών μηνών συνέχισαν να διαδραματίζουν οριακό ρόλο, καθώς η μέση προσφυγή και στις δύο αυτές τακτικές πράξεις αναχρηματοδότησης παρέμεινε σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, όπως και κατά την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο.

Ταυτόχρονα, τα χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών αυξήθηκαν κατά 282,8 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 4.445,6 δισεκ. ευρώ, λόγω των καθαρών αγορών στο πλαίσιο του PEPP και του APP. Το μέσο ύψος του χαρτοφυλακίου PEPP αυξήθηκε κατά 236,1 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 1.367,5 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με το μέσο ύψος της προηγούμενης εξεταζόμενης περιόδου.

Οι αγορές στο πλαίσιο του PEPP κατέγραψαν τη μεγαλύτερη αύξηση σε σχέση με όλα τα προγράμματα αγοράς περιουσιακών στοιχείων της ΕΚΤ, ακολουθούμενες από το πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP) και το πρόγραμμα αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP), με μέσες αυξήσεις κατά 36 δισεκ. ευρώ σε 2.448 δισεκ. ευρώ και κατά 15,4 δισεκ. ευρώ σε 294,8 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα. Η λήξη τίτλων που διακρατούνται σε μη ενεργά προγράμματα μείωσε το μέγεθος των χαρτοφυλακίων οριστικών συναλλαγών κατά 7,7 δισεκ. ευρώ.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 175,5 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας σε νέο ιστορικό υψηλό επίπεδο 4.367 δισεκ. ευρώ (Διάγραμμα Α).

Η υπερβάλλουσα ρευστότητα αποτελεί το άθροισμα των αποθεματικών των τραπεζών πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών και της προσφυγής στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μείον την προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης. Αντανακλά τη διαφορά μεταξύ της συνολικής ρευστότητας που χορηγείται στο τραπεζικό σύστημα και των αναγκών των τραπεζών σε ρευστότητα. Τα υπόλοιπα στους τρεχούμενους λογαριασμούς των τραπεζών πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών αυξήθηκαν κατά 143,3 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 3.614,5 δισεκ. ευρώ, ενώ η μέση προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων αυξήθηκε κατά 32,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 752,6 δισεκ. ευρώ.

Τα υπερβάλλοντα αποθεματικά που εξαιρούνται από το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο πλαίσιο του συστήματος δύο βαθμίδων² αυξήθηκαν κατά 17,1 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 904,2 δισεκ. ευρώ. Η μη εξαιρούμενη υπερβάλλουσα ρευστότητα, η οποία περιλαμβάνει τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, αυξήθηκε κατά 155,4 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 3.462,1 δισεκ. ευρώ. Ο συνολικός βαθμός χρησιμοποίησης του μέγιστου εξαιρετέου ποσού, δηλ. ο λόγος των εξαιρούμενων αποθεματικών προς το μέγιστο ποσό που θα μπορούσε να εξαιρεθεί,³ ο οποίος παραμένει πάνω από 98% από την τρίτη περίοδο τήρησης του 2020, μειώθηκε οριακά από 99,3% σε 99,2%. Το ποσοστό των εξαιρούμενων υπερβαλλόντων αποθεματικών επί της συνολικής υπερβάλλουσας ρευστότητας διαμορφώθηκε σε 20,7%, έναντι 21,2% την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Το μέσο επιτόκιο €STR παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο σε -56,9 μονάδες βάσης κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Συνεπεία του υψηλού επιπέδου της υπερβάλλουσας ρευστότητας, το επιτόκιο €STR συνεχίζει να είναι σχετικώς ανελαστικό, ακόμη και σε σημαντικές διακυμάνσεις της ρευστότητας. Από τον

² Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το σύστημα δύο βαθμίδων για τον εκτοκισμό των διακρατούμενων υπερβαλλόντων αποθεματικών διατίθενται στον [δικτυακό τόπο](#) της ΕΚΤ.

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

Οκτώβριο του 2019, ο δείκτης ΕΟΝΙΑ υπολογίζεται ως το €STR προσαυξημένο κατά ένα σταθερό περιθώριο 8,5 μονάδων βάσης. Για τον λόγο αυτό, ο ΕΟΝΙΑ κινήθηκε, και συνέχισε να κινείται, συγχρονισμένα με το €STR μέχρι να παύσει να καταρτίζεται στις 3 Ιανουαρίου 2022. Από τις 18 Οκτωβρίου 2021, στο πλαίσιο της μετάβασης στο €STR ως το νέο επιτόκιο αναφοράς, ο ΕΟΝΙΑ δεν χρησιμοποιείται πλέον σε νέα συμβόλαια παραγώγων που εκκαθαρίζονται από κεντρικούς αντισυμβαλλομένους. 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.

Η επικοινωνία της ΕΚΤ σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές: μια συγκριτική ανάλυση

Julian Ashwin, Maarten Dossche, Katrin Forster van Aerssen, Ramon Gomez-Salvador, Eleni Kalamara και Beatrice Pierluigi

Η επικοινωνία της ΕΚΤ σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές έχει αλλάξει σημαντικά την τελευταία εικοσαετία. Το παρόν πλαίσιο δείχνει πώς εξελίχθηκε η επικοινωνία της ΕΚΤ για το θεωρητικό και εννοιολογικό υπόβαθρο των οικονομικών προοπτικών από την ίδρυσή της το 1998. Εξετάζει επίσης συγκριτικά την επικοινωνία της ΕΚΤ για τις οικονομικές προοπτικές με την αντίστοιχη του Συμβουλίου Διοικητών της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed) και της Τράπεζας της Αγγλίας την περίοδο 2015-2019. Η ανάλυση σταματά το 2019 ώστε να μην επηρεαστεί το αποτέλεσμα από τα μέτρα για την πανδημία ούτε από την επανεξέταση της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της Fed και της ΕΚΤ αντίστοιχα. Ενώ το παρόν πλαίσιο επικεντρώνεται σε έναν συγκεκριμένο τομέα της επικοινωνίας της ΕΚΤ, το άρθρο “ECB communication with the wider public” στην αγγλική έκδοση του παρόντος τεύχους του Οικονομικού Δελτίου υιοθετεί μια ευρύτερη οπτική και περιλαμβάνει τα διδάγματα που αντλήθηκαν από την πρόσφατη επανεξέταση της στρατηγικής της ΕΚΤ.¹

Το 2015 έγιναν δύο σημαντικές αλλαγές στις τακτική επικοινωνία της ΕΚΤ σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές. Πρώτον, η ΕΚΤ μείωσε τη συχνότητα των συνεδριάσεων νομισματικής πολιτικής του Διοικητικού Συμβουλίου από τις τέσσερις στις έξι εβδομάδες. Δεύτερον, η ΕΚΤ άρχισε να δημοσιεύει αναφορές (accounts) σχετικά με τις συνεδριάσεις νομισματικής πολιτικής του Διοικητικού της Συμβουλίου. Οι αλλαγές αυτές μείωσαν τον κίνδυνο άσκοπης πληροφόρησης (“θορύβου”) στην επικοινωνία σχετική με τις οικονομικές προοπτικές, φαινόμενο που συμβαίνει στην περίπτωση υπερβολικά συχνής δημοσίευσης επικαιροποιήσεων. Επίσης, ενίσχυσαν τη διαφάνεια και τη λογοδοσία της διαδικασίας λήψης αποφάσεων. Συνεπεία των δύο αυτών αλλαγών, η πρακτική της ΕΚΤ προσέγγισε περισσότερο αυτή των συνεδριάσεων νομισματικής πολιτικής της Fed. Ενώ η επίσημη επικοινωνία σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές μειώθηκε σε συχνότητα από 12 δημοσιεύσεις ετησίως (Μηνιαίο Δελτίο) σε 8 (Οικονομικό Δελτίο), οι σχετικές ομιλίες και παρουσιάσεις του Επικεφαλής Οικονομολόγου της ΕΚΤ σε κοινό εκτός της ΕΚΤ (Διάγραμμα Α, τμήμα α) έχουν αυξηθεί την τελευταία εικοσαετία. Οι ομιλίες του Επικεφαλής Οικονομολόγου της ΕΚΤ για τις οικονομικές προοπτικές έτειναν επίσης να είναι αριθμητικά πολύ περισσότερες από αυτές του Επικεφαλής Οικονομολόγου της Τράπεζας της Αγγλίας ή

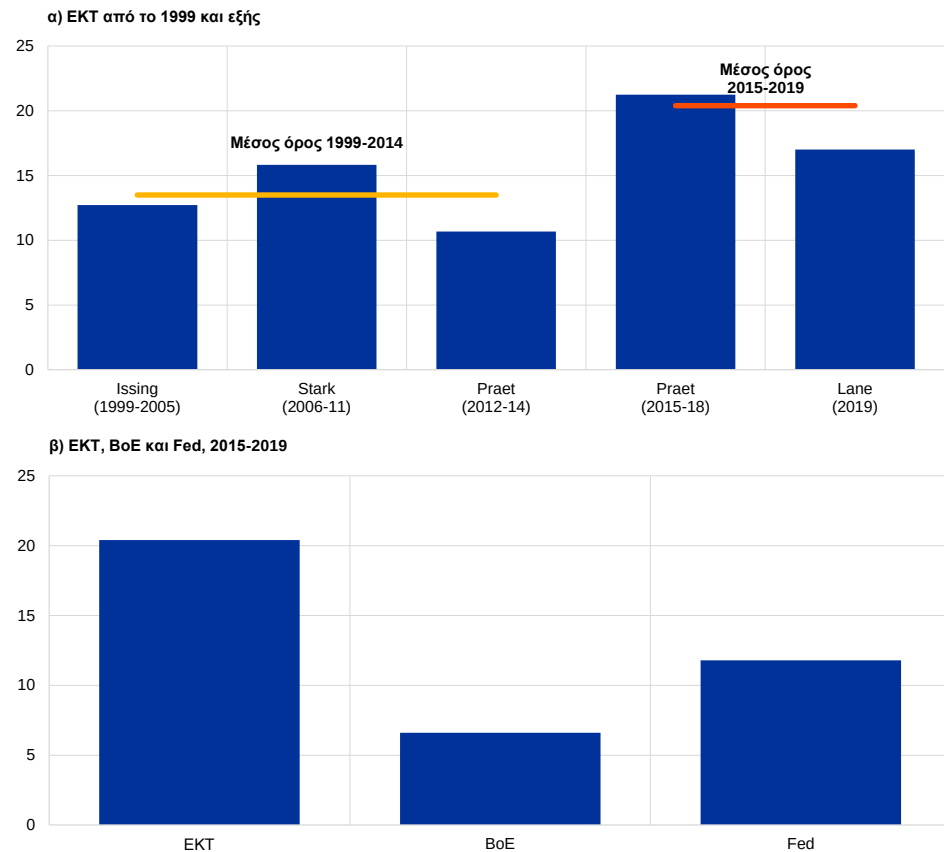
¹ Βλ. το άρθρο “ECB communication with the wider public” στην αγγλική έκδοση του παρόντος τεύχους του Οικονομικού Δελτίου, καθώς και Assenmacher, K., Glöckler, G., Holton, S. and Trautmann, P., “Clear, consistent and engaging: ECB monetary policy communication in a changing world”, Workstream on monetary policy communications, Occasional Paper Series, No 274, ECB, Σεπτέμβριος 2021.

του Αντιπροέδρου του Συμβουλίου Διοικητών της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Διάγραμμα Α, τμήμα β) την περίοδο 2015-2019.²

Διάγραμμα Α

Αριθμός ομιλιών για τις οικονομικές προοπτικές από τον Επικεφαλής Οικονομολόγο

(μέσος όρος ετησίως)



Πηγή: Υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στο τμήμα (α) του Διαγράμματος, στις περιπτώσεις όπου η αλλαγή Επικεφαλής Οικονομολόγου πραγματοποιήθηκε στη διάρκεια ενός έτους (π.χ. 2006 Issing/Stark, 2019 Praet/Lane), οι ομιλίες του απερχόμενου Επικεφαλής Οικονομολόγου συνυπολογίστηκαν στον ετήσιο μέσο όρο του διαδόχου του στην Εκτελεστική Επιτροπή. Στο τμήμα (β) του διαγράμματος, ο Αντιπρόεδρος του Συμβουλίου Διοικητών της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fischer, Clarida) θεωρείται ότι αντιστοιχεί στον Επικεφαλής Οικονομολόγο της ΕΚΤ (Praet, Lane) και της Τράπεζας της Αγγλίας (Haldane). BoE: Τράπεζα της Αγγλίας, Fed: Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ.

Τα κείμενα της επικοινωνίας της ΕΚΤ για τις οικονομικές προοπτικές είναι πιο κατανοητά από το 2008 και εξής. Αυτό αποτυπώνεται στο τμήμα (α) του

Διαγράμματος Β, που δείχνει τα έτη εκπαίδευσης που απαιτούνται για την κατανόηση των ομιλιών της ΕΚΤ για τις προοπτικές της οικονομίας. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα, η γλώσσα των ομιλιών που αφορούν τις οικονομικές προοπτικές έχει γίνει απλούστερη με την πάροδο του χρόνου. Ανάλογη βελτίωση παρατηρείται σε όλες τις ομιλίες της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένων και αυτών που αφορούν άλλα θέματα πλην των οικονομικών προοπτικών.³ Τα κείμενα των ομιλιών της ΕΚΤ για τις οικονομικές

² Για την Τράπεζα της Αγγλίας, η ανάλυση επικεντρώνεται στις ομιλίες του Επικεφαλής Οικονομολόγου. Η συμπερίληψη, πέρα από τις ομιλίες του Επικεφαλής Οικονομολόγου της ΕΚΤ, και των αντίστοιχων ομιλιών του Υποδιοικητή αρμόδιου για τη Νομισματική Πολιτική, ο οποίος είναι πλησιέστερος στον Επικεφαλής Οικονομολόγο της ΕΚΤ από πλευράς εκτελεστικής ευθύνης, δεν θα επέφερε ουσιώδη μεταβολή του αποτελέσματος.

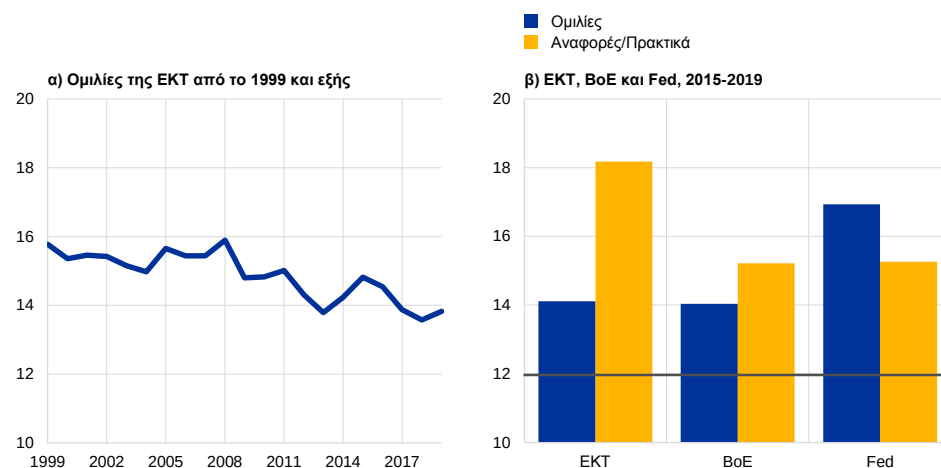
³ Βλ. το άρθρο "ECB communication with the wider public" στην αγγλική έκδοση του παρόντος τεύχους του Οικονομικού Δελτίου.

προοπτικές είναι ως επί το πλείστον εξίσου κατανοητά όπως αυτά της Τράπεζας της Αγγλίας, ενώ αντίθετα τα κείμενα των ομιλιών της Fed είναι κάπως πιο δυσνόητα από τα αντίστοιχα της ΕΚΤ, με βάση αυτή τη μέθοδο μέτρησης (Διάγραμμα Β, τμήμα β). Από την άλλη πλευρά, η ευκολία κατανόησης των αναφορών νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, η δημοσίευση των οποίων ξεκίνησε το 2015, είναι πολύ μικρότερη από αυτή των πρακτικών της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς (FOMC) ή των πρακτικών της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Αγγλίας. Ενώ οι αναφορές της ΕΚΤ απευθύνονται ενδεχομένως σε ειδικούς, η υψηλή βαθμολογία που έχουν συνεπάγεται ότι είναι πιο δυσνόητες για το ευρύ κοινό.

Διάγραμμα Β

Ευκολία κατανόησης των ομιλιών για τις οικονομικές προοπτικές, καθώς και του κειμένου των αναφορών/πρακτικών

(δείκτης)



Πηγή: Υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Όπως μετρείται βάσει της βαθμολογίας του δείκτη Flesch-Kincaid Grade Level για την περίοδο 2015-19. Η βαθμολογία αντιστοιχεί στα έτη εκπαίδευσης που απαιτούνται για την κατανόηση του κειμένου. Όσο υψηλότερη είναι η βαθμολογία στον δείκτη Flesch-Kincaid Grade Level, τόσο πιο δυσνόητη είναι η γλώσσα του κειμένου. Βαθμολογίες άνω του 12 απαιτούν μεταδευτεροβάθμια εκπαίδευση για την κατανόηση του κειμένου. BoE: Τράπεζα της Αγγλίας, Fed: Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ.

Οι αλλαγές στον τρόπο επικοινωνίας της ΕΚΤ σχετικά με τις προοπτικές της οικονομίας αντανakλούν την υιοθέτηση νέων θεωρητικών εννοιών. Το τμήμα (α) του Διαγράμματος Γ δείχνει σαφή αύξηση της συχνότητας εμφάνισης όρων όπως “παραγωγικό κενό” (output gap), “καμπύλη Phillips”, “ανεργία” και “υποαπασχόληση των πόρων στην οικονομία” (slack) τη δεύτερη δεκαετία του ευρώ. Αντιθέτως, την ίδια δεκαετία η χρήση της λέξης “χρήμα” κατέγραψε σημαντική υποχώρηση. Αυτό οφείλεται στην αλλαγή του τρόπου με τον οποίο ερμηνεύονται και αξιολογούνται η ανάπτυξη και ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ προς την κατεύθυνση ενός μοντέλου που βασίζεται ολοένα περισσότερο στη σχέση μεταξύ δεικτών χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και πιέσεων στους μισθούς και τις τιμές.⁴ Η μείωση της χρήσης της λέξης “χρήμα” στις ομιλίες της ΕΚΤ και η αύξηση της συχνότητας των όρων “ανεργία” και “υποαπασχόληση των πόρων στην οικονομία” (slack) είναι επίσης εμφανής στις ομιλίες των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής (Διάγραμμα Γ, τμήμα α).

⁴ Για περισσότερα στοιχεία βλ. Hartmann, P. and Smets, F., “The first twenty years of the European Central Bank: monetary policy”, Working Paper Series, No 2219, ECB, Δεκέμβριος 2018.

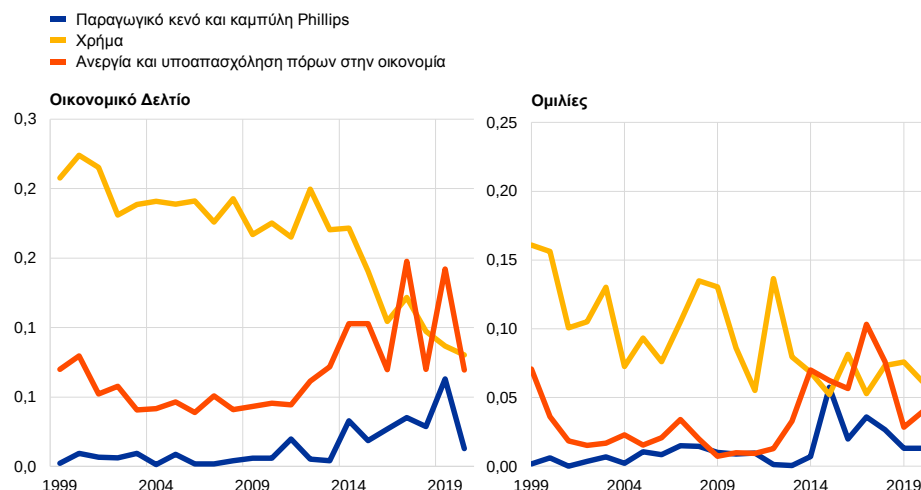
Δύο βασικές διαφορές μεταξύ της επικοινωνίας της ΕΚΤ και αυτών των άλλων κεντρικών τραπεζών αντανακλούν διαφορές στις αντίστοιχες στρατηγικές της νομισματικής πολιτικής τους. Πρώτον, όπως δείχνει το τμήμα (β) του Διαγράμματος Γ, οι λέξεις “ανεργία” ή “υποαπασχόληση των πόρων στην οικονομία” (slack) χρησιμοποιούνται λιγότερο συχνά από τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ από ό,τι στις ομιλίες της Τράπεζας της Αγγλίας ή της Fed, ενώ είναι οι πρώτες σε χρήση μεταξύ των ποικίλων θεμάτων. Στην περίπτωση της Fed, το γεγονός αυτό αντανακλά τη σπουδαιότητα που αποδίδεται στη μέγιστη δυνατή απασχόληση, που είναι ένας εκ των δύο καταστατικών σκοπών της τράπεζας. Η συχνότητα αναφοράς στο “παραγωγικό κενό” (output gap) ή στην “καμπύλη Phillips” είναι παραπλήσια και για τις τρεις κεντρικές τράπεζες. Ενώ λοιπόν οι έννοιες αυτές στο παρελθόν εμφανίζονταν λιγότερο συχνά στην επικοινωνία της ΕΚΤ, σήμερα η συχνότητα χρήσης τους είναι παραπλήσια όπως στην Τράπεζα της Αγγλίας ή στη Fed. Δεύτερον, ο όρος “χρήμα” χρησιμοποιείται πιο συχνά στις ομιλίες της ΕΚΤ από ό,τι σε αυτές της Fed, γεγονός που αντανακλά ενδεχομένως τη σημασία της νομισματικής ανάλυσης στη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της.

Διάγραμμα Γ

Συχνότητα χρήσης όρων-θεμάτων στην επικοινωνία των κεντρικών τραπεζών

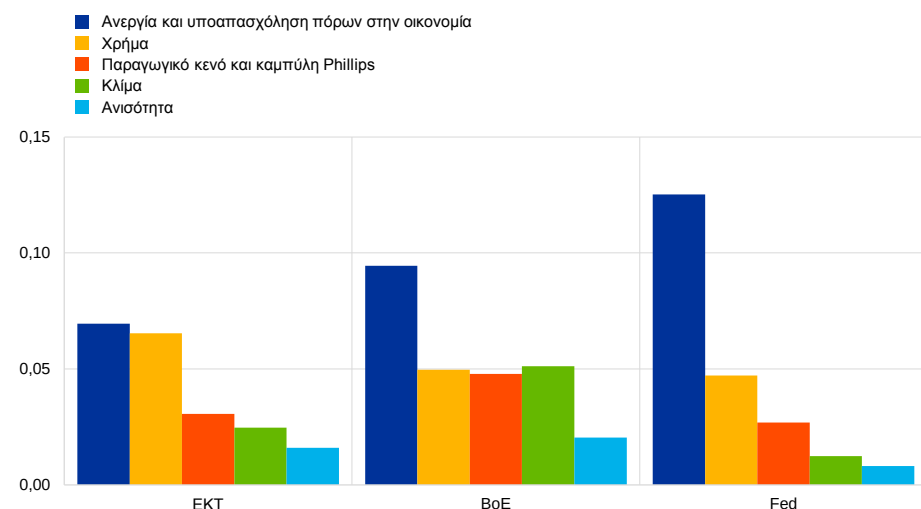
α) Συχνότητα χρήσης στην επικοινωνία της ΕΚΤ

(% του συνολικού αριθμού λέξεων)



β) Συχνότητα χρήσης στις ομιλίες των κεντρικών τραπεζών

(% του συνολικού αριθμού λέξεων)



Πηγή: Υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η συχνότητα χρήσης ενός συγκεκριμένου όρου/λέξης ορίζεται ως ο αριθμός των φορών που χρησιμοποιείται ο συγκεκριμένος όρος/λέξη στη διάρκεια ενός έτους προς τον συνολικό αριθμό λέξεων που δημοσιεύονται το έτος αυτό. BoE: Τράπεζα της Αγγλίας, Fed: Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ.

Ο αριθμός των αναφορών στην ανισότητα είναι παραπλήσιος και για τις τρεις μεγάλες κεντρικές τράπεζες, ενώ ένα ζήτημα που αναφέρεται συχνά είναι επίσης η κλιματική αλλαγή. Ενώ στις περισσότερες κεντρικές τράπεζες η έμφαση στην ανισότητα αυξήθηκε με την πάροδο του χρόνου, φαίνεται ότι η προσοχή που αφιερώνει στο ζήτημα η ΕΚΤ δεν διαφέρει ουσιαστικά από αυτή των άλλων δύο μεγάλων κεντρικών τραπεζών. Η κλιματική αλλαγή εμφανίζεται πιο συχνά ως θέμα συζήτησης στις ομιλίες της Τράπεζας της Αγγλίας από ό,τι σε αυτές της ΕΚΤ ή της Fed.

Η κειμενική ανάλυση υπογραμμίζει τη σπουδαιότητα των ποιοτικών αξιολογήσεων που συνοδεύουν την επικοινωνία των οικονομικών προβλέψεων. Οι Sharpe et al. τεκμηριώνουν πώς ο αισιόδοξος ή απαισιόδοξος τόνος

των ποιοτικών αξιολογήσεων (narratives) που συνοδεύουν τις οικονομικές προβλέψεις της Fed έχει υψηλή συσχέτιση με τις μελλοντικές οικονομικές επιδόσεις: θετική με το ΑΕΠ και αρνητική με την ανεργία και τον πληθωρισμό. Επιπλέον, ο τόνος έχει πρόσθετο πληροφοριακό περιεχόμενο, δεδομένου ότι προβλέπει πιθανά σφάλματα στις προβλέψεις της Fed και του ιδιωτικού τομέα για το ΑΕΠ και την ανεργία έως και τέσσερα τρίμηνα μετά.⁵ Οι Sharpe et al. καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η προβλεπτική ικανότητα του τόνου του κειμένου οφείλεται στο ότι σηματοδοτεί καθοδικούς κινδύνους για τις οικονομικές επιδόσεις. Διαπιστώνουν επίσης ότι ο τόνος έχει σημαντική προβλεπτική ικανότητα για τη νομισματική πολιτική. Ένας πιο αισιόδοξος τόνος στο κείμενο της έκθεσης Tealbook προηγείται χρονικά έως και τέσσερα τρίμηνα ενός υψηλότερου του αναμενομένου επιτοκίου για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια.⁶ Ομοίως, οι Jones et al. διαπιστώνουν ότι οι ποιοτικές αναλύσεις των προβλέψεων για τον ρυθμό αύξησης του προϊόντος στην τριμηνιαία “Inflation Report” της Τράπεζας της Αγγλίας έχουν πληροφοριακό περιεχόμενο, το οποίο βελτιώνει τις διενεργούμενες σε πραγματικό χρόνο ποσοτικές εκτιμήσεις της (nowcast), καθώς και τις προβλέψεις της για ένα τρίμηνο μετά.⁷

Τα στοιχεία αυτά καταδεικνύουν πώς οι ποιοτικές αναλύσεις (narratives) που πλαισιώνουν τις προβλέψεις παρέχουν πρόσθετη πληροφόρηση για την οικονομία, η οποία συμπληρώνει την ποσοτική ανάλυση. Το γεγονός αυτό υπογραμμίζει τη σημασία της παροχής σαφούς και κατατοπιστικής επικοινωνίας σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές – μια προτεραιότητα που επιβεβαιώθηκε εκ νέου και κατά την πρόσφατη επανεξέταση της στρατηγικής της ΕΚΤ.⁸ Η συνεχής ροή νέων πληροφοριών συνεπάγεται τη συνεχή επικαιροποίηση και των ποιοτικών αναλύσεων που συνοδεύουν τις οικονομικές προοπτικές, γεγονός που καθιστά αναγκαία τη χρήση ευρέος φάσματος οικονομικών υποδειγμάτων, εργαλείων και ερευνητών πεδίου.

⁵ Βλ. Sharpe, S., Sinha, N. and Hollrah, C., “The Power of Narratives in Economic Forecasts”, *Finance and Economics Discussion Series*, No 2020-001, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2020.

⁶ Ο επίσημος τίτλος της έκθεσης Tealbook, που καταρτίζεται από εμπειρογνώμονες της Fed, είναι “Report to the FOMC on Economic Conditions and Monetary Policy”. Ονομάστηκε “Tealbook” μετά τη συγχώνευση των εκθέσεων Bluebook και Greenbook σε μία ενιαία έκθεση τον Ιούνιο του 2010.

⁷ Βλ. Jones, J., Sinclair, T. and Stekler, H., “A textual analysis of Bank of England growth forecasts”, *International Journal of Forecasting*, Vol. 36(4), 2020, σελ. 1478-1487. Για ανάλογα στοιχεία από την Banco de España, βλ. Sobrino, N., Ghirelli, C., Hurtado, S., Pérez, J. and Urtaun, A., “The narrative about the economy as a shadow forecast: an analysis using Bank of Spain quarterly reports”, *Applied Economics*, Νοέμβριος 2021.

⁸ Βλ. το άρθρο με τίτλο “An overview of the ECB’s monetary policy strategy”, *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2021.

Πηγές των διαταράξεων στις αλυσίδες προσφοράς και οι επιπτώσεις τους στον τομέα της μεταποίησης της ζώνης του ευρώ

Roberto A. De Santis

Η ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ κατά τη διάρκεια του 2021 έχει πληγεί από εντεινόμενες διαταράξεις στις παγκόσμιες αλυσίδες προσφοράς. Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το 2021 βασίστηκε κυρίως στην ανάκαμψη του τομέα επιχειρηματικών υπηρεσιών, ενώ η συμβολή της βιομηχανίας και των κατασκευών ήταν μικρότερη λόγω των ελλείψεων εισαγόμενων ενδιάμεσων εισροών και εξοπλισμού. Οι διαταράξεις στις παγκόσμιες αλυσίδες προσφοράς είναι αποτέλεσμα της αλληλεπίδρασης διαφόρων παραγόντων, που μπορούν να ομαδοποιηθούν σε πέντε βασικές κατηγορίες: (i) πρώιμη ισχυρή ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης προϊόντων της μεταποίησης, (ii) ελλείψεις στην προσφορά ορισμένων ημιαγωγών, (iii) διαταραχές στις εφοδιαστικές αλυσίδες του τομέα των μεταφορών, σχετιζόμενες κυρίως με τη δραστηριότητα των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων, (iv) αυστηρά περιοριστικά μέτρα σε ορισμένες ασιατικές χώρες με κάρριο ρόλο στην παραγωγή ενδιάμεσων εισροών, (v) απαιτούμενος χρόνος για να αυξηθεί το παραγωγικό δυναμικό από την πλευρά της προσφοράς στους τομείς των ημιαγωγών και των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων.

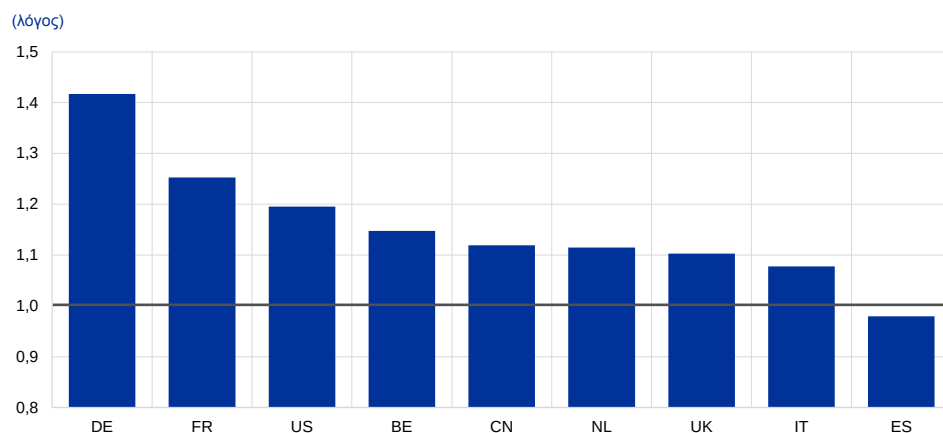
Η ανισορροπία μεταξύ της έντονης ανάκαμψης της παγκόσμιας ζήτησης και των ελλείψεων από την πλευρά της προσφοράς ήταν οξύτερη και πιο παρατεταμένη από ό,τι αναμενόταν αρχικά. Η παγκόσμια έξαρση της ζήτησης προϊόντων υψηλής τεχνολογίας τόσο εκ μέρους των νοικοκυριών λόγω της ανάγκης εργασίας από το σπίτι όσο και εκ μέρους των επιχειρήσεων λόγω της ανάγκης αναβάθμισης της διαδικτυακής τους δυναμικότητας και δικτυακής πρόσβασης, σε συνδυασμό με τις διαταράξεις της προσφοράς λόγω της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19), οδήγησαν σε κρίση στην προσφορά ημιαγωγών, η οποία έπληξε ιδιαίτερα την αυτοκινητοβιομηχανία.¹ Εξίσου σημαντικό ήταν το γεγονός ότι η δραστηριότητα των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων επίσης υπέστη ισχυρό κλυδωνισμό λόγω της πανδημίας. Με την κατάρρευση του παγκόσμιου εμπορίου τον Απρίλιο του 2020, τα φορτηγά πλοία υπολειπούντο και πολλά εμπορευματοκιβώτια παρέμεναν εγκαταλειμμένα σε λιμάνια δυτικών χωρών λόγω των περιοριστικών μέτρων. Μετά το καλοκαίρι του 2020, όταν η παγκόσμια ζήτηση είχε αυξηθεί και πάλι, η έλλειψη εμπορευματοκιβωτίων για τη μεταφορά αυτών των προϊόντων από την Ασία στις ΗΠΑ και την Ευρώπη, καθώς και η άφιξη πολλών πλοίων στον προορισμό τους με μεγάλες καθυστερήσεις (πρόβλημα που οξύνθηκε όταν ένα τεράστιο πλοίο μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων έφραξε τη διώρυγα του

¹ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις εξελίξεις στον τομέα των ημιαγωγών, βλ. European Central Bank, "What is driving the recent surge in shipping costs", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2021, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, "Η έλλειψη ημιαγωγών και οι επιπτώσεις της στο εμπόριο, την παραγωγή και τις τιμές στη ζώνη του ευρώ", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2021, το σχετικό *Ειδικό θέμα (Special Issue)* στις οικονομικές προβλέψεις φθινοπώρου 2021 (Autumn 2021 European Economic Forecast) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, και το έγγραφο προβληματισμού με τίτλο "Bottlenecks: causes and macroeconomic implications" της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών, *BIS Bulletin*, No 48, BIS, 2021.

Σουέζ), οδήγησαν σε σοβαρά φαινόμενα συμφόρησης στην αλυσίδα προσφοράς. Σύμφωνα με την UNCTAD, η μέση διάρκεια παραμονής των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων σε λιμένες το πρώτο εξάμηνο του 2021 ήταν αυξημένη κατά 11% σε σχέση με τον μέσο όρο της προ πανδημίας περιόδου 2018-19. Στην Ευρώπη, λόγω της συμφόρησης, των καθυστερήσεων στις παραδόσεις/παραλαβές και περιορισμών στις υποδομές, σημειώθηκαν πολύ μεγάλες αυξήσεις της μέσης διάρκειας παραμονής των πλοίων στα λιμάνια της Γερμανίας και της Γαλλίας (π.χ. αύξηση 42% και 25% σε σχέση με τη μέση διάρκεια το 2018 και το 2019), ακόμη μεγαλύτερες από τις αντίστοιχες αυξήσεις στις ΗΠΑ. Αντίθετα, στο Βέλγιο, την Ιταλία και την Ολλανδία οι μεταβολές ήταν πιο κοντά στον παγκόσμιο μέσο όρο (Διάγραμμα Α). Ένα άλλο θέμα που επιδείνωσε τα φαινόμενα συμφόρησης ήταν η εκ νέου επιβολή περιοριστικών μέτρων λόγω της εξάπλωσης της μετάλλαξης Δέλτα σε ορισμένες χώρες της περιοχής Ασίας-Ειρηνικού (όπως η Μαλαισία, η Σιγκαπούρη, η Ταϊλάνδη και το Βιετνάμ), που έχουν κρίσιμη σημασία για την παραγωγή ημιαγωγών για ολοκληρωμένα κυκλώματα. Σύμφωνα με πληροφορίες της ΕΚΤ από επαφές της με επιχειρηματικούς κύκλους, τόσο η παραγωγική ικανότητα των μονάδων παραγωγής ημιαγωγών όσο και η μεταφορική ικανότητα των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων αναμένεται να παραμείνουν περιορισμένες το 2023.²

Διάγραμμα Α

Διάμεση διάρκεια παραμονής των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων σε λιμένες το πρώτο εξάμηνο του 2021 σε σχέση με τον μέσο όρο της περιόδου 2018-2019



Πηγές: UNCTAD (Διάσκεψη των Ηνωμένων Εθνών για το Εμπόριο και την Ανάπτυξη) και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ. Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιούνιος 2021.

Σε ομαλές περιόδους, οι αυξήσεις της παραγωγής συνδέονται κατά κανόνα με επιμήκυνση των χρόνων παράδοσης από τους προμηθευτές και μείωση των αποθεμάτων. Πριν από την πανδημία, στο πλαίσιο του βασικού μηχανισμού που λειτουργούσε τότε, μια αύξηση της ζήτησης οδηγούσε σε αύξηση της παραγωγής, με αποτέλεσμα την καθυστέρηση της παράδοσης αγαθών στις επιχειρήσεις και τη μείωση του ύψους των αποθεμάτων. Ωστόσο, η αποτελεσματική κατανομή των πόρων χάρη στην παγκοσμιοποίηση συνέβαλλε στη βελτίωση των διαδικασιών

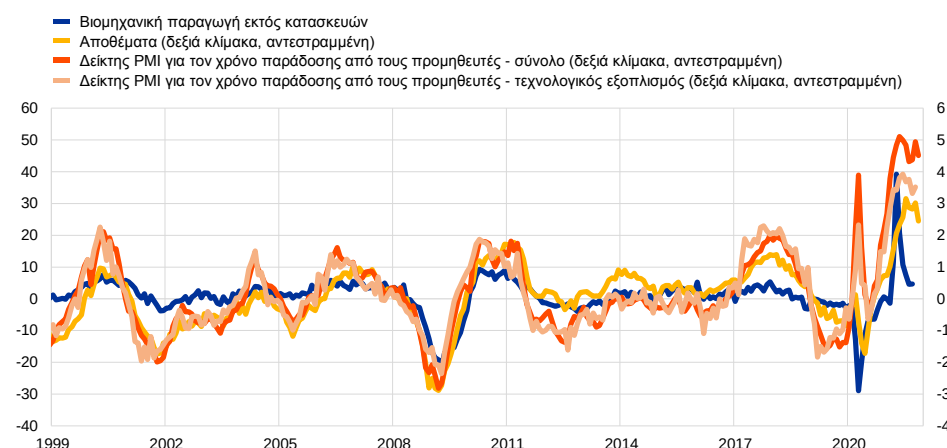
² Όσον αφορά τις απόψεις των επιχειρήσεων σχετικά με την επιμονή των περιορισμών της προσφοράς, βλ. European Central Bank, "Main findings from the ECB's recent contacts with non-financial companies", *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2021.

εφοδιασμού και στην επιτάχυνση των χρόνων παράδοσης. Από το δεύτερο εξάμηνο του 2020 οι χρόνοι παράδοσης έχουν γίνει μεγαλύτεροι όχι μόνο λόγω της υψηλής ζήτησης, αλλά και λόγω των φαινομένων συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς που προκαλούν μεγάλες καθυστερήσεις, μέχρι του σημείου να συνεπάγονται μείωση της παραγωγής (Διάγραμμα Β). Τα φαινόμενα συμφόρησης προκάλεσαν ελλείψεις σε υλικά ή/και εξοπλισμό, οι οποίες δεν επέτρεψαν στις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ να ανταποκριθούν επαρκώς στην ταχεία ανάκαμψη της ζήτησης προϊόντων της μεταποίησης, με αποτέλεσμα στη συνέχεια να μειωθούν τα αποθέματα σε όλους τους τομείς (Διάγραμμα Γ). Η νέα αυτή εξέλιξη μπορεί να αξιοποιηθεί για να εκτιμηθεί κατά πόσον η αδυναμία της βιομηχανικής παραγωγής της ζώνης του ευρώ οφείλεται στα φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς.

Διάγραμμα Β

Βιομηχανική παραγωγή στη ζώνη του ευρώ, χρόνοι παράδοσης από τους προμηθευτές και αποθέματα

(αριστερή κλίμακα: ετήσιος ρυθμός μεταβολής, δεξιά κλίμακα: βαθμολογίες z)

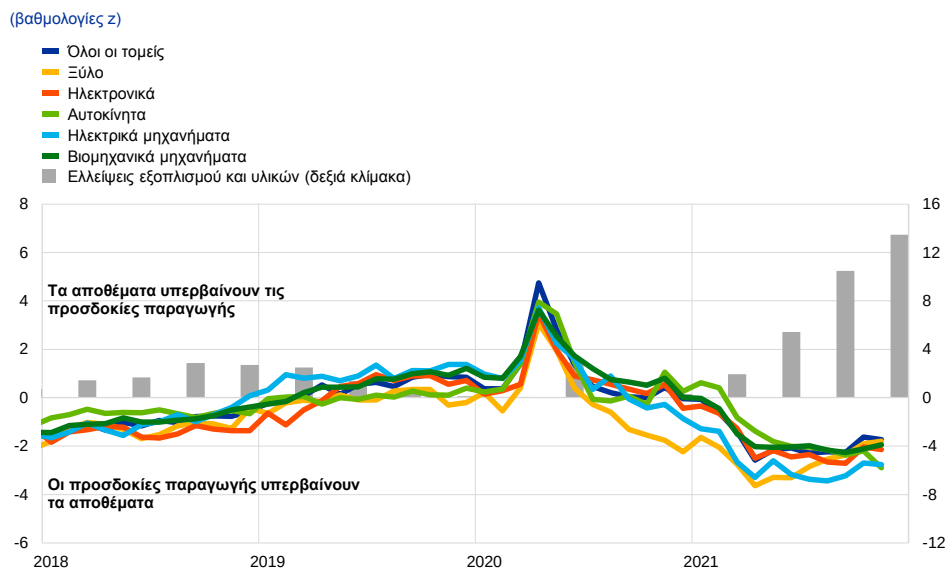


Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, IHS Markit και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι βαθμολογίες z υπολογίζονται για κάθε δείκτη αφαιρώντας τους αντίστοιχους μέσους όρους τους και διαιρώντας το παραγόμενο υπόλοιπο με τις αντίστοιχες τυπικές αποκλίσεις που υπολογίζονται κατά την περίοδο 1999-2019. Τελευταίες παρατηρήσεις: Σεπτέμβριος 2021 (για τη βιομηχανική παραγωγή), Οκτώβριος 2021 (για τον δείκτη PMI σχετικά με το χρόνο παράδοσης από τους προμηθευτές τεχνολογικού εξοπλισμού) και Νοέμβριος 2021 (για τον δείκτη PMI σχετικά με τον συνολικό χρόνο παράδοσης από τους προμηθευτές και τα αποθέματα).

Διάγραμμα Γ

Αποθέματα στη ζώνη του ευρώ σε σχέση με τις προσδοκίες παραγωγής ανά τομέα και τις ελλείψεις εξοπλισμού και υλικών



Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Οι βαθμολογίες z υπολογίζονται για κάθε δείκτη αφαιρώντας τους αντίστοιχους μέσους όρους τους και διαιρώντας το παραγόμενο υπόλοιπο με τις αντίστοιχες τυπικές αποκλίσεις που υπολογίζονται κατά την περίοδο 1999-2019. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2021 (για τα αποθέματα σε σχέση με τις προσδοκίες παραγωγής) και Νοέμβριος 2021 (για τις ελλείψεις εξοπλισμού και υλικών).

Μπορεί να χρησιμοποιηθεί ένα διαρθρωτικό διανυσματικό αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα (SVAR) για να διαχωριστεί η σχετική σημασία των κύριων παραγόντων διαμόρφωσης των εξελίξεων τόσο στους χρόνους παράδοσης όσο και στη βιομηχανική παραγωγή. Ειδικότερα, αυτό το υπόδειγμα προσδιορίζει τη συμβολή διαταραχών από την πλευρά της ζήτησης, των επιτοκίων, των χρηματοοικονομικών συνθηκών, των πιέσεων του κόστους και των φαινομένων συμφόρησης, χρησιμοποιώντας τον ΕνΔΤΚ, τη βιομηχανική παραγωγή (χωρίς τις κατασκευές), το δεκαετές επιτόκιο OIS, τις διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων και τον δείκτη PMI για τους χρόνους παράδοσης από τους προμηθευτές.

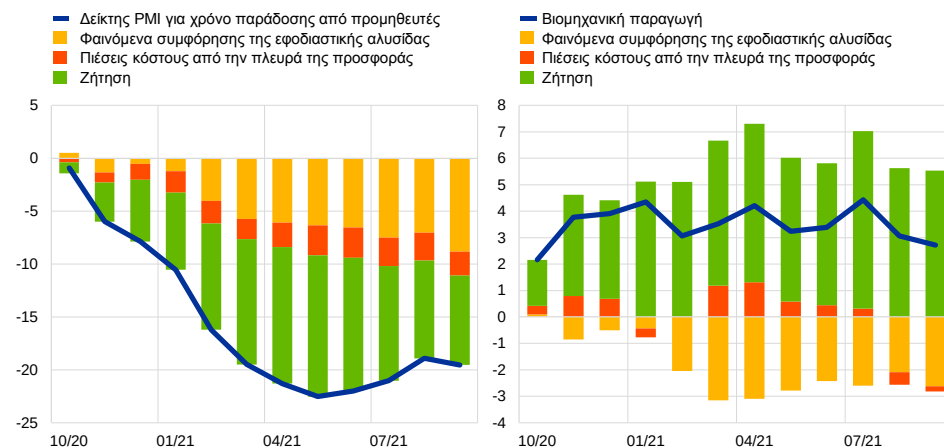
Το υπόδειγμα υποδηλώνει ότι τα φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς αποτέλεσαν σημαντικά εμπόδια για τη βιομηχανική παραγωγή κατά τη διάρκεια του 2021. Σύμφωνα με το υπόδειγμα, μεταξύ Οκτωβρίου του 2020 και Σεπτεμβρίου του 2021 περίπου το 45% της μεταβολής του δείκτη PMI για τους χρόνους παράδοσης από τους προμηθευτές στη ζώνη του ευρώ προήλθε από δυνάμεις που διαμορφώνουν τη συνολική ζήτηση (δηλ. από το άθροισμα των διαταραχών της ζήτησης και των επιτοκίων και των χρηματοπιστωτικών διαταραχών), περίπου 45% από τα φαινόμενα συμφόρησης και περίπου 10% από άλλες διαταραχές από πιέσεις κόστους (Διάγραμμα Δ, αριστερή κλίμακα). Η συμβολή της ζήτησης, των φαινομένων συμφόρησης και των διαταραχών από πιέσεις κόστους στη βιομηχανική παραγωγή παρουσιάζεται στο Διάγραμμα Δ, δεξιά κλίμακα. Ceteris paribus, τα φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς εκτιμάται ότι επέφεραν σωρευτική μείωση της βιομηχανικής παραγωγής στη ζώνη του ευρώ ύψους περίπου 2,6% μεταξύ

Οκτωβρίου του 2020 και Σεπτεμβρίου του 2021 σε σχέση με το σενάριο απουσίας τους.³

Διάγραμμα Δ

Συμβολή των διαταραχών από φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς στη βιομηχανική παραγωγή και τον δείκτη PMI για τους χρόνους παράδοσης από τους προμηθευτές στη ζώνη του ευρώ

(αριστερή πλευρά: απόκλιση δείκτη διάχυσης από το βασικό σενάριο, δεξιά πλευρά: απόκλιση ποσοστού από το βασικό σενάριο, σάρωση από Οκτώβριο 2020 μέχρι Σεπτέμβριο 2021)



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

Σημειώσεις: Το υπόδειγμα δείχνει τη συμβολή των διαταραχών της συνολικής ζήτησης (διαταραχές ζήτησης, επιτοκίων, χρηματοπιστωτικές διαταραχές), των διαταραχών από πιέσεις κόστους και των διαταραχών από τα φαινόμενα συμφόρησης, χρησιμοποιώντας τον ΕνΔΤΚ, τη βιομηχανική παραγωγή (χωρίς τις κατασκευές), το δεκαετές επιτόκιο OIS, τις διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων και τον δείκτη PMI για τους χρόνους παράδοσης από τους προμηθευτές. Το υπόδειγμα βασίζεται σε συγκεντρωτικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ από τον Ιανουάριο του 1999 μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2021 και οι διαταραχές εντοπίζονται με τη μέθοδο που χρησιμοποιούν οι J. Antolin-Díaz και J.F. Rubio-Ramírez στο "Narrative Sign Restrictions for SVARs", *American Economic Review*, No 108, 2018, pp. 2802-2829. Οι παραδοχές για τους προσημειωμένους περιορισμούς στις επιπτώσεις έχουν ως εξής: οι διαταραχές ζήτησης συνεπάγονται ΕνΔΤΚ (+), βιομηχανική παραγωγή (+), δεκαετές επιτόκιο OIS (+), διαφορές αποδόσεων εταιρικών ομολόγων (-) και δείκτη PMI για τους χρόνους παράδοσης από τους προμηθευτές (-). Οι διαταραχές των επιτοκίων συνεπάγονται ΕνΔΤΚ (-), δεκαετές επιτόκιο OIS (+), διαφορές αποδόσεων εταιρικών ομολόγων (+). Οι χρηματοπιστωτικές διαταραχές συνεπάγονται βιομηχανική παραγωγή (-) και διαφορές αποδόσεων εταιρικών ομολόγων (+). Διαταραχές από πιέσεις κόστους συνεπάγονται ΕνΔΤΚ (+) και βιομηχανική παραγωγή (-). Διαταραχές συμφόρησης συνεπάγονται ΕνΔΤΚ (+), βιομηχανική παραγωγή (-) και δείκτη PMI για τους χρόνους παράδοσης από τους προμηθευτές (-). Οι παραδοχές για τους περιορισμούς της ποιοτικής ανάλυσης έχουν ως εξής: η μεγαλύτερη συμβολή στα προβλεπτικά σφάλματα για το δεκαετές επιτόκιο OIS τον Ιανουάριο του 2015 αποδίδεται σε διαταραχές της νομισματικής πολιτικής, για τις διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων τον Ιούλιο του 2007 αποδίδεται σε χρηματοπιστωτικές διαταραχές, για τον δείκτη PMI σχετικά με τους χρόνους παράδοσης από τους προμηθευτές τον Απρίλιο του 2020 και τον Μάρτιο του 2021 αποδίδεται σε διαταραχές λόγω φαινομένων συμφόρησης. Γίνεται επίσης η παραδοχή ότι όλες οι χρηματοπιστωτικές διαταραχές έχουν θετικό πρόσημο τον Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο του 2008 και ότι όλες οι διαταραχές της προσφοράς έχουν αρνητικό πρόσημο τον Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2020.

Μέχρι τον Φεβρουάριο του 2021 η επίδραση των φαινομένων συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς στη βιομηχανική παραγωγή είχε αρχίσει να γίνεται ολοένα πιο αισθητή. Οι διαθέσιμοι για το δ' τρίμηνο του 2021 δείκτες ερευνών υποδηλώνουν ότι αυτή η επίδραση κατά πάσα πιθανότητα δεν θα έχει απορροφηθεί μέχρι το τέλος του τελευταίου τριμήνου του έτους. Δεδομένου ότι η βιομηχανία εκτός των κατασκευών αντιπροσωπεύει περίπου το 20% της συνολικής προστιθέμενης αξίας στη ζώνη του ευρώ, οι ανωτέρω εκτιμήσεις συνεπάγονται ότι το 2021 η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ θα ήταν περίπου 0,5% υψηλότερη αν δεν υπήρχαν τα φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς. Η εκτίμηση αυτή μπορεί να θεωρηθεί ως ένα ελάχιστο όριο, καθώς τα φαινόμενα συμφόρησης συνέχισαν να επηρεάζουν την παραγωγή το

³ Οι εξαγωγές επλήγησαν επίσης έντονα από τα φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς, όπως εξηγείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στο πλαίσιο με τίτλο "Οι επιδράσεις στο διεθνές εμπόριο από τα φαινόμενα συμφόρησης στην αλυσίδα εφοδιασμού", Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2021. Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τη συμβολή των διαταραχών του εφοδιασμού στην παγκόσμια βιομηχανική παραγωγή και το παγκόσμιο εμπόριο βλ. στο πλαίσιο 1 με τίτλο "Διαταραχές στις αλυσίδες προσφοράς και επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

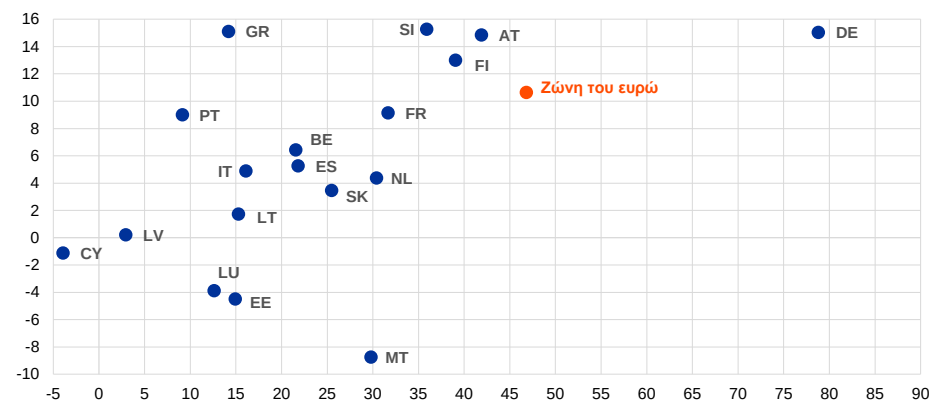
τελευταίο τρίμηνο του 2021, αλλά και τις κατασκευές και τις υπηρεσίες επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Οι επιδράσεις των διαταραχών λόγω των φαινομένων συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς ενδέχεται να εξακολουθήσουν να υφίστανται και για μεγάλο διάστημα του 2022. Οι ελλείψεις ημιαγωγών, οι αρνητικές εξελίξεις σχετικά με την πανδημία στην Ασία και η τρέχουσα συμφόρηση στους λιμένες διακίνησης εμπορευματοκιβωτίων δεν είναι πιθανό να περιοριστούν σημαντικά, γεγονός που υποδηλώνει ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ αναμένεται να εξακολουθήσει να επηρεάζεται από αυτές τις διαταραχές εντός των επόμενων μηνών και ότι η επίδραση των διαταραχών από τα φαινόμενα συμφόρησης θα μπορούσε να διατηρηθεί για μεγάλο μέρος του 2022, όπως επίσης υπογραμμίζεται στις πληροφορίες της ΕΚΤ από επαφές της στον επιχειρηματικό τομέα. Σύμφωνα με τις έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις προσδοκίες των καταναλωτών και των επιχειρήσεων του Οκτωβρίου 2021, οι επιχειρήσεις προσδοκούσαν περαιτέρω επιδείνωση των ελλείψεων σε υλικά κατά τους επόμενους τρεις μήνες σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, εκτός από πολύ λίγες μικρότερες χώρες (Διάγραμμα Ε). Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των ερωτηθέντων που δήλωσαν ότι η επιχείρησή τους επηρεάστηκε από ελλείψεις σε σχέση με τον αντίστοιχο μακροχρόνιο μέσο όρο, τόσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό αυτών που προσδοκούν περαιτέρω επιδείνωση της κατάστασής τους, γεγονός που ενισχύει τη συνολική εκτίμηση ότι τα φαινόμενα συμφόρησης θα έχουν παρατεταμένη και επίμονη επίδραση.

Διάγραμμα Ε

Αναμενόμενες ελλείψεις υλικών και εξοπλισμού στη ζώνη του ευρώ το 3^ο τρίμηνο του 2021

(άξονας x: ποσοστό ερωτηθέντων, επίπεδα προσαρμοσμένα με αφαίρεση του ιστορικού μέσου όρου, άξονας y: ποσοστό ερωτηθέντων, διαφορά σε σχέση με το γ' τρίμηνο του 2021)



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

Σημειώσεις: Οι τιμές κάθε δείκτη υπολογίζονται αφαιρώντας τον αντίστοιχο μέσο όρο για κάθε οικονομία κατά την περίοδο 1999-2019. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Οκτώβριος 2021.

Δημοσιονομικές πολιτικές το 2022 – επιπτώσεις των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2022

Giovanni Bardone, Stephan Haroutunian, Sebastian Hauptmeier και Philip Muggenthaler

Στις 24 Νοεμβρίου 2021 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε τις γνώμες της σχετικά με τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων των κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ για το 2022.¹ Οι γνώμες αυτές επικεντρώνονται στο κατά πόσον τα σχέδια αυτά είναι συμβατά με τις συστάσεις του Συμβουλίου της 18ης Ιουνίου 2021, οι οποίες συμβουλεύουν τα κράτη-μέλη να υιοθετήσουν πιο διαφοροποιημένες δημοσιονομικές πολιτικές το 2022. Το Συμβούλιο συνέστησε στα κράτη-μέλη με χαμηλά ή μεσαία επίπεδα χρέους να εφαρμόσουν ή να διατηρήσουν δημοσιονομικές πολιτικές με υποστηρικτική κατεύθυνση το 2022 και στα κράτη-μέλη με υψηλά επίπεδα χρέους να αξιοποιήσουν τον Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (Recovery and Resilience Facility – RRF) για τη χρηματοδότηση πρόσθετων επενδύσεων για τη στήριξη της ανάκαμψης, ασκώντας παράλληλα συνετή δημοσιονομική πολιτική. Συνέστησε σε όλα τα κράτη-μέλη να διατηρήσουν τις εθνικά χρηματοδοτούμενες επενδύσεις. Η αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή λαμβάνει υπόψη τη συνεχιζόμενη εφαρμογή της γενικής ρήτρας διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης το 2022. Η ρήτρα αναμένεται να απενεργοποιηθεί από το 2023.²

Με βάση έναν προσαρμοσμένο δείκτη που αποσκοπεί στην αποτύπωση του προσανατολισμού της δημοσιονομικής πολιτικής στο τρέχον οικονομικό πλαίσιο, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να παραμείνει υποστηρικτική το 2021 και το 2022. Για την αξιολόγησή της, η Επιτροπή χρησιμοποιεί έναν αναθεωρημένο δείκτη της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής, που αναπτύχθηκε υπό το πρίσμα της τρέχουσας κρίσης και των εθνικών και ενωσιακών δημοσιονομικών μέτρων που ελήφθησαν για την αντιμετώπισή της.³ Πρώτον, ο δείκτης της κατεύθυνσης της

¹ Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2021), “Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σχετικά με τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2022: Συνολική εκτίμηση”.

² Η ρήτρα εισήχθη στο πλαίσιο της μεταρρύθμισης του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης το 2011, που είναι γνωστή ως “εξάδα μέτρων”. Η ενεργοποίησή της είναι δυνατή σε περιπτώσεις ασυνήθιστων γεγονότων, πέραν του ελέγχου των οικείων κρατών-μελών, τα οποία επηρεάζουν σημαντικά τη δημοσιονομική θέση της γενικής κυβέρνησης, ή σε περιόδους σοβαρής οικονομικής επιβράδυνσης στη ζώνη του ευρώ ή στην ΕΕ συνολικά. Η ενεργοποίηση της ρήτρας επιτρέπει στα κράτη-μέλη να αποκλίνουν προσωρινά από τις απαιτήσεις δημοσιονομικής προσαρμογής του προληπτικού και του διορθωτικού σκέλους του Συμφώνου, υπό την προϋπόθεση ότι αυτό δεν θέτει σε κίνδυνο τη δημοσιονομική βιωσιμότητα μεσοπρόθεσμα.

³ Η Επιτροπή υπολογίζει την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής εξετάζοντας την ετήσια αύξηση των καθαρών δαπανών σε σχέση με τη δυνητική δεκαετή ανάπτυξη. Σύμφωνα με τις συστάσεις του Συμβουλίου σχετικά με τα προγράμματα σταθερότητας για το 2021, το σύνολο των καθαρών δαπανών που χρησιμοποιήθηκε για τον υπολογισμό της συνολικής κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής προσαρμόστηκε ώστε να συμπεριλάβει τις δαπάνες που χρηματοδοτούνται από επιχορηγήσεις στο πλαίσιο του RRF και από άλλα ταμεία της ΕΕ και να εξαιρέσει τα προσωρινά έκτακτα μέτρα που σχετίζονται με την κρίση του κορωνοϊού (COVID-19). Εκτός από τη συμβολή των δαπανών που χρηματοδοτούνται από την ΕΕ, η εκτίμηση της Επιτροπής εξετάζει επίσης τις συμβολές στη συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής από διάφορα εθνικά χρηματοδοτούμενα μεγέθη δαπανών, δηλαδή (α) επενδύσεις, (β) άλλες κεφαλαιουχικές δαπάνες και (γ) τρέχουσες πρωτογενείς δαπάνες (χωρίς τα μέτρα διακριτικής ευχέρειας στο σκέλος των εσόδων).

δημοσιονομικής πολιτικής λαμβάνει υπόψη τις δαπάνες που χρηματοδοτούνται από τον RRF και άλλα ταμεία της ΕΕ, οι οποίες παρέχουν δημοσιονομική ώθηση στην οικονομία, αλλά δεν αντικατοπτρίζονται στο καταγραφόμενο αποτέλεσμα του προϋπολογισμού των κρατών-μελών. Δεύτερον, εξαιρεί τα προσωρινά έκτακτα μέτρα που λαμβάνονται για την αντιμετώπιση της κρίσης. Σύμφωνα με τις φθινοπωρινές προβλέψεις 2021 της Επιτροπής, στις οποίες ενσωματώνονται τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων του 2022, η δημοσιονομική επέκταση με βάση αυτόν τον ορισμό της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής θα ανέλθει σε περίπου 1,75% του ΑΕΠ το 2021, ενώ αναμένεται περαιτέρω επέκταση κατά σχεδόν 1% του ΑΕΠ για το 2022.⁴

Σύμφωνα με την αξιολόγηση της Επιτροπής, τα επιμέρους σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων ευθυγραμμίζονται σε γενικές γραμμές με τις συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής που εξέδωσε το Συμβούλιο στις 18 Ιουνίου 2021. Όταν η μέτρηση γίνεται με βάση τον προσαρμοσμένο δείκτη που αποτυπώνει τον προσανατολισμό των δημοσιονομικών πολιτικών στην τρέχουσα κρίση, η πλειονότητα των χωρών της ζώνης του ευρώ με χαμηλό και μεσαίο χρέος υιοθετούν υποστηρικτική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής. Από τα κράτη-μέλη αυτής της ομάδας (Γερμανία, Εσθονία, Ιρλανδία, Κύπρος, Λετονία, Λιθουανία, Λουξεμβούργο, Μάλτα, Ολλανδία, Αυστρία, Σλοβενία, Σλοβακία και Φινλανδία), μόνο η Μάλτα και η Σλοβακία δεν προβλέπεται να ακολουθήσουν αυτήν την κατεύθυνση το 2022. Η Επιτροπή εκτιμά ότι όλα τα κράτη-μέλη αυτής της ομάδας – με εξαίρεση την Ολλανδία, η οποία δεν έχει ακόμη υποβάλει το οικείο σχέδιο ανάκαμψης και ανθεκτικότητας – σκοπεύουν να αξιοποιήσουν τον RRF για τη στήριξη της ανάκαμψής τους. Όλες διατηρούν, ή διατηρούν σε γενικές γραμμές, τις εθνικά χρηματοδοτούμενες επενδύσεις.

Η Επιτροπή επισημαίνει επίσης τη σημασία που έχει για τα κράτη-μέλη με υψηλά επίπεδα χρέους «η διατήρηση συνετών δημοσιονομικών πολιτικών». Για τον σκοπό αυτό, η Επιτροπή εκτιμά ότι το Βέλγιο, η Ελλάδα, η Ισπανία, η Γαλλία και η Ιταλία, σύμφωνα με τις συστάσεις του Συμβουλίου του Ιουνίου 2021, χρησιμοποιούν τον RRF για τη χρηματοδότηση πρόσθετων επενδύσεων για τη στήριξη της ανάκαμψης και διατηρούν τις εθνικά χρηματοδοτούμενες επενδύσεις.⁵ Η Επιτροπή τονίζει επίσης ότι οι χώρες αυτές θα πρέπει να «διατηρήσουν συνετή δημοσιονομική πολιτική προκειμένου να εξασφαλίσουν βιώσιμα δημόσια οικονομικά μεσοπρόθεσμα» κατά τη λήψη δημοσιονομικών μέτρων.

Η εκτίμηση της Επιτροπής αντικατοπτρίζει την αύξηση των δημόσιων επενδύσεων σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ καθ' όλη τη διάρκεια της πανδημίας, σε αντίθεση με την τάση που παρατηρήθηκε μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, ενώ σημαντικό μέρος της αύξησης οφείλεται στη χρηματοδότηση της ΕΕ, μεταξύ άλλων μέσω του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Η Επιτροπή προβλέπει ότι οι δημόσιες επενδύσεις της ζώνης του ευρώ θα αυξηθούν από 2,8% του ΑΕΠ το 2019 σε 3,2% του ΑΕΠ το 2022,

⁴ Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2021), όπ.π.

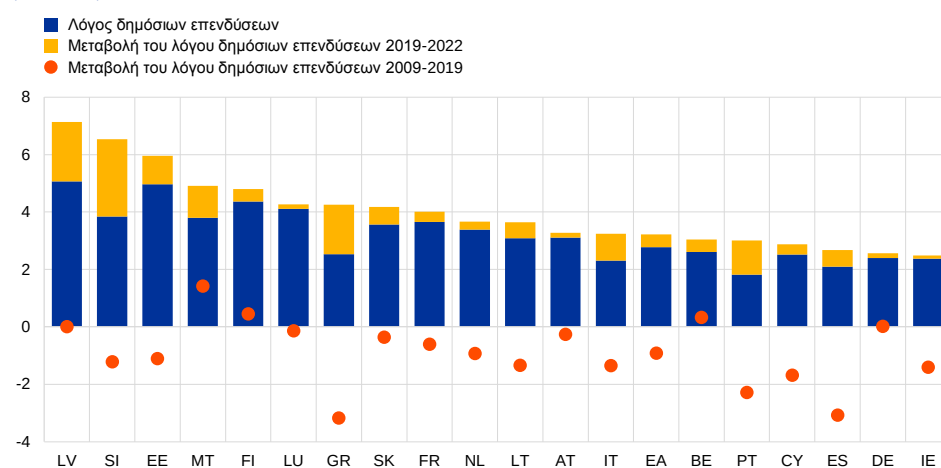
⁵ Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δεν εξέδωσε γνώμη σχετικά με το σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματος που υπέβαλε η Πορτογαλία δεδομένου ότι το πορτογαλικό κοινοβούλιο είχε εν τω μεταξύ απορρίψει το σχέδιο προϋπολογισμού στο οποίο βασίστηκε το σχέδιο.

αντιστρέφοντας έτσι εν μέρει την τάση μείωσης των δημόσιων επενδύσεων πριν από την πανδημία και μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση (Διάγραμμα Α). Τόσο οι φθινοπωρινές προβλέψεις 2021 της Επιτροπής όσο και τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων δείχνουν ότι οι επιχορηγήσεις μέσω του RRF θα δαπανηθούν συνολικά εμπροσθοβαρώς, καθώς περίπου τα δύο τρίτα των επιχορηγήσεων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας που θα διατεθούν σε χώρες της ζώνης του ευρώ θα έχουν δαπανηθεί έως το τέλος του 2023. Όσον αφορά το ΑΕΠ, οι δαπάνες που χρηματοδοτούνται από τον RRF προβλέπεται να ανέλθουν σε περίπου 0,5% του ΑΕΠ τόσο το 2022 όσο και το 2023. Συνολικά, η υψηλή ποιότητα των κρατικών προϋπολογισμών και οι σταθερές δημόσιες επενδύσεις αναμένεται να στηρίξουν τη διπλή μετάβαση προς την πράσινη και την ψηφιακή οικονομία.

Διάγραμμα Α

Δημόσιες επενδύσεις 2009-2022

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βάση δεδομένων AMECO) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Ταυτόχρονα, υπάρχει περιθώριο μείωσης της συμβολής των τρεχουσών

δαπανών στη δημοσιονομική στήριξη, γεγονός που θα περιορίζει την αύξηση του δημόσιου χρέους.

Η Επιτροπή επισημαίνει ότι, μεταξύ των χωρών με χαμηλά ή μεσαία επίπεδα δημόσιου χρέους, η Λετονία και η Λιθουανία δεν προβλέπεται να διασφαλίσουν επαρκώς τον έλεγχο της αύξησης των εθνικά χρηματοδοτούμενων τρεχουσών δαπανών. Μεταξύ των χωρών με υψηλούς λόγους δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ, η Ιταλία δεν θεωρείται ότι διασφαλίζει επαρκώς τον περιορισμό της αύξησης των εθνικά χρηματοδοτούμενων τρεχουσών δαπανών. Ως εκ τούτου, η Επιτροπή και το Eurogroup⁶ καλούν την Ιταλία να λάβει τα αναγκαία μέτρα για τον περιορισμό των εν λόγω δαπανών.

⁶ Η δήλωση του Eurogroup σχετικά με τα Σχέδια Δημοσιονομικών Προγραμμάτων του 2022, η οποία δημοσιεύθηκε στις 6 Δεκεμβρίου 2021, «καλεί τα κράτη-μέλη με υψηλά επίπεδα χρέους στα οποία η αύξηση των εθνικά χρηματοδοτούμενων τρεχουσών δαπανών δεν προβλέπεται να περιοριστεί επαρκώς σύμφωνα με την αξιολόγηση της Επιτροπής να λάβουν τα αναγκαία μέτρα στο πλαίσιο των εθνικών διαδικασιών κατάρτισης και υιοθέτησης του προϋπολογισμού».

Η διόρθωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών εξακολουθεί να εξελίσσεται ανομοιογενώς μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.⁷

Σύμφωνα με τις φθινοπωρινές προβλέψεις 2021 της Επιτροπής, τα ελλείμματα προβλέπεται να μειωθούν σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ τόσο το 2022 όσο και το 2023 (Διάγραμμα Β). Επτά χώρες της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να καταγράψουν ελλείμματα πάνω από το όριο του 3% του ΑΕΠ το 2023. Τα μεγαλύτερα ελλείμματα κατά τα έτη 2022-2023 προβλέπονται για ορισμένες χώρες που εισήλθαν στην περίοδο της πανδημίας με υψηλούς λόγους δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ. Οι λόγοι χρέους προς το ΑΕΠ στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να μειωθούν το 2022, ενώ σε ορισμένες από αυτές θα παραμείνουν σε ανοδική πορεία έως το τέλος του χρονικού ορίζοντα των προβλέψεων βάσει ενός σεναρίου αμετάβλητης πολιτικής (Διάγραμμα Γ). Γενικά, προβλέπεται να παραμείνουν πάνω από τα προ κρίσης επίπεδα στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής το 2023 – συμπεριλαμβανομένων ορισμένων κρατών-μελών που εισήλθαν στην κρίση με συγκριτικά υψηλούς λόγους χρέους προς ΑΕΠ.

Πρέπει να συνεχιστεί η εφαρμογή στοχευμένων και φιλικών προς την ανάπτυξη δημοσιονομικών μέτρων.

Οι δημοσιονομικές πολιτικές θα πρέπει να εξισορροπήσουν την επίτευξη ασφαλούς και βιώσιμης εξόδου από την κρίση με την προσήλωση στη δημοσιονομική βιωσιμότητα. Δεδομένης της μεγάλης αβεβαιότητας, η δημοσιονομική στήριξη που αντιδρά στις μακροοικονομικές εξελίξεις μπορεί να διευκολύνει αυτήν την εξισορρόπηση. Σε περίπτωση επιδείνωσης της πανδημίας, μια πρόσθετη δημοσιονομική στήριξη θα περιορίσει τις αρνητικές επιπτώσεις στην αύξηση του προϊόντος. Ταυτόχρονα, εάν οι οικονομίες μάθουν να προσαρμόζονται αποτελεσματικότερα στην πανδημία και αναπτυχθούν ταχύτερα από ό,τι προβλέπεται επί του παρόντος, οι χώρες με υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους θα μπορούσαν να βελτιώσουν τη δημοσιονομική βιωσιμότητα αξιοποιώντας τις καλύτερες του αναμενομένου εξελίξεις στο ονομαστικό ΑΕΠ για την ενίσχυση των δημοσιονομικών τους θέσεων. Εάν, σύμφωνα με τις συστάσεις του Συμβουλίου του Ιουνίου 2021, η δημοσιονομική στήριξη το 2022 επικεντρωθεί στις παραγωγικές δαπάνες — συμπεριλαμβανομένων των επενδύσεων που χρηματοδοτούνται μέσω του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, η επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη θα ήταν ιδιαίτερος θετική. Δεδομένης της αναμενόμενης απενεργοποίησης της γενικής ρήτρας διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης από το 2023 και των πιθανών επιπτώσεων της εν εξελίξει επανεξέτασης του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ,⁸ επιβάλλεται η έγκαιρη επίτευξη συμφωνίας σχετικά με τον προσανατολισμό των δημοσιονομικών πολιτικών.

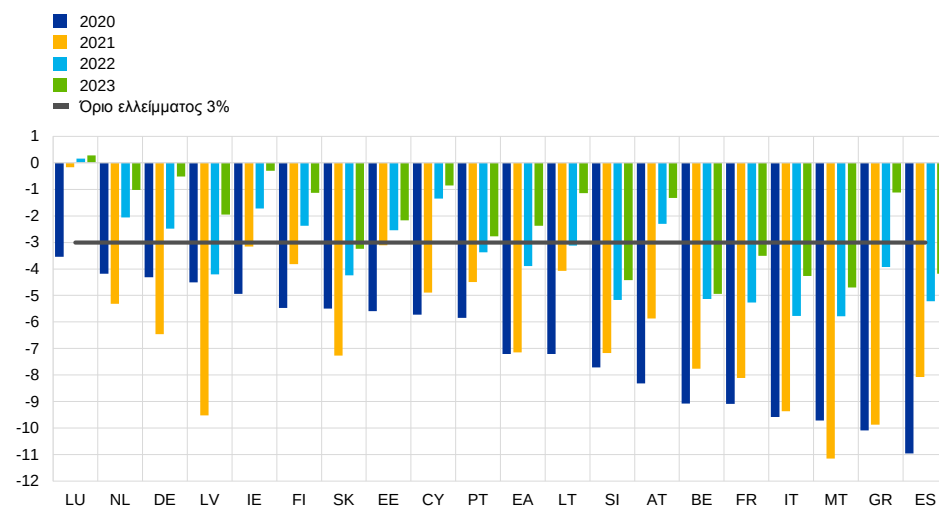
⁷ Για λεπτομέρειες σχετικά με τις δημοσιονομικές εξελίξεις στο σύνολο της ζώνης του ευρώ με βάση τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2021 για τη ζώνη του ευρώ, βλ. ενότητα 6 του παρόντος τεύχους του Οικονομικού Δελτίου.

⁸ Απάντηση του Ευρωσυστήματος στην ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής με τίτλο «Η οικονομία της ΕΕ μετά την COVID-19 – επιπτώσεις για την οικονομική διακυβέρνηση», της 19ης Οκτωβρίου 2021.

Διάγραμμα Β

Δημοσιονομικά αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης, 2020-2023

(% του ΑΕΠ)

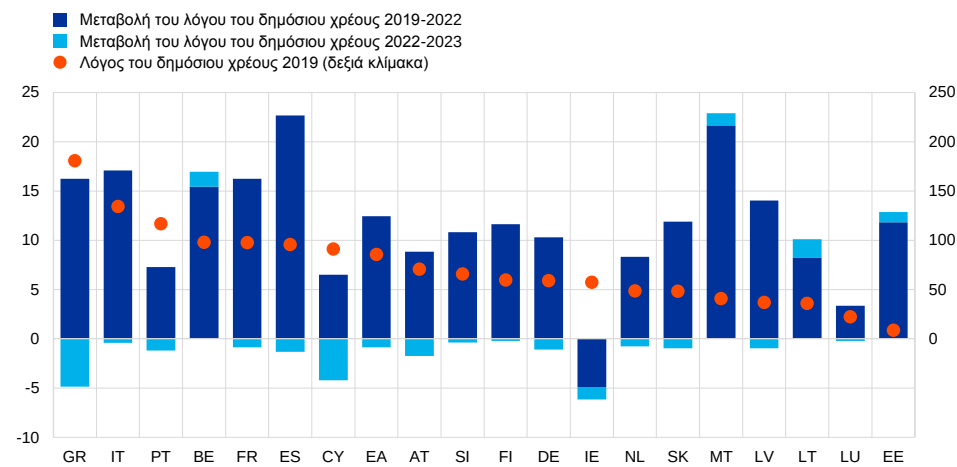


Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βάση δεδομένων AMECO) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Γ

Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης, 2019-2023

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βάση δεδομένων AMECO) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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	3,6	2,9	1,7	0,6	6,7	1,8	2,6	2,1	2,4	2,5	1,0	2,1	1,8
2019	2,9	2,3	1,7	-0,2	6,0	1,6	2,1	2,2	1,8	1,8	0,5	2,9	1,2
2020	-3,3	-3,4	-9,7	-4,5	2,3	-6,4	1,4	1,8	1,2	0,9	0,0	2,5	0,3
2020 δ΄ τρ.	1,9	1,1	1,1	2,3	3,2	-0,4	1,2	1,6	1,2	0,5	-0,8	0,1	-0,3
2021 α΄ τρ.	0,9	1,5	-1,4	-0,7	0,2	-0,2	1,9	1,7	1,9	0,6	-0,5	0,0	1,1
β΄ τρ.	0,4	1,6	5,5	0,5	1,2	2,2	3,7	2,8	4,8	2,0	-0,8	1,1	1,8
γ΄ τρ.	1,7	0,5	1,3	-0,9	0,2	2,2	4,4	3,1	5,3	2,8	-0,2	0,8	2,8
2021 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	4,0	3,1	5,4	2,5	-0,5	1,1	1,9
Ιούλ.	-	-	-	-	-	-	4,2	3,1	5,4	2,0	-0,3	1,0	2,2
Αύγ.	-	-	-	-	-	-	4,3	3,1	5,3	3,2	-0,4	0,8	3,0
Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	4,6	3,2	5,4	3,1	0,2	0,7	3,4
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	5,2	3,5	6,2	4,2	0,1	1,5	4,1
Νοέμ. ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	6,8	.	.	.	4,9

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

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

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

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

1.2 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών και παγκόσμιο εμπόριο

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

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 μηνός (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 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
Σεπτ.	-0,57	-0,49	-0,56	-0,55	-0,52	-0,49	0,12	-0,08
Οκτ.	-0,57	-0,49	-0,56	-0,55	-0,53	-0,48	0,13	-0,08
Νοέμ.	-0,57	-0,49	-0,57	-0,57	-0,53	-0,49	0,16	-0,09

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 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
Σεπτ.	-0,71	-0,73	-0,72	-0,54	-0,17	0,56	1,41	0,78	-0,74	-0,66	-0,16	0,46
Οκτ.	-0,74	-0,69	-0,62	-0,37	-0,07	0,62	1,43	0,45	-0,63	-0,46	0,03	0,34
Νοέμ.	-0,90	-0,85	-0,82	-0,64	-0,35	0,50	1,23	0,49	-0,81	-0,73	-0,30	0,07

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 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
Σεπτ.	465,5	4.158,3	993,9	295,0	188,1	93,9	169,0	863,3	969,5	371,3	294,8	917,5	4.449,6	29.893,6
Οκτ.	461,4	4.132,2	976,8	294,4	185,0	101,7	175,8	836,1	925,6	367,5	285,7	897,1	4.460,7	28.586,2
Νοέμ.	478,7	4.306,4	1.020,6	311,7	191,9	100,4	176,9	859,8	1.002,3	380,2	286,3	933,0	4.668,9	29.370,6

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		ΣΕΠΠΕ ³⁾	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	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2020 Νοέμ.	0,02	0,35	0,20	0,71	5,11	15,77	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	15,77	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	15,80	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	1,59	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	15,76	5,16	5,31	5,93	2,04	1,31	1,43	1,26	1,31	1,61	1,32
Ιούν.	0,01	0,34	0,16	0,59	4,88	15,71	5,16	5,15	5,77	1,94	1,31	1,43	1,26	1,30	1,60	1,32
Ιούλ.	0,01	0,34	0,19	0,58	4,77	15,67	5,31	5,24	5,85	1,98	1,34	1,45	1,27	1,30	1,61	1,32
Αύγ.	0,01	0,34	0,17	0,59	4,83	15,71	5,70	5,30	5,90	2,04	1,33	1,47	1,24	1,28	1,59	1,32
Σεπτ.	0,01	0,34	0,18	0,57	4,89	15,64	5,43	5,24	5,87	1,93	1,32	1,46	1,25	1,29	1,58	1,30
Οκτ. ^(m)	0,01	0,34	0,19	0,58	4,81	15,62	5,53	5,21	5,83	2,01	1,32	1,47	1,26	1,30	1,60	1,31

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 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.	-0,02	-0,31	0,13	1,72	1,82	2,14	2,00	1,59	1,43	1,37	1,28	1,32	1,16	1,48
Αύγ.	-0,03	-0,35	0,17	1,76	1,79	1,94	2,02	1,56	1,45	1,37	1,23	1,11	1,14	1,44
Σεπτ.	-0,03	-0,35	0,15	1,78	1,80	2,00	2,00	1,52	1,43	1,34	1,27	1,25	1,28	1,49
Οκτ. ^(m)	-0,03	-0,36	0,17	1,73	1,81	2,09	2,00	1,55	1,51	1,33	1,15	1,15	1,24	1,43

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	Κεντρ. κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI			Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρ. κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση			
													Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού	Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού	
	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	Μάιος	1.536	463	151	.	100	692	130	410	187	48	.	37	105	33
	Ιούν.	1.542	481	152	.	90	694	126	451	216	56	.	34	106	39
	Ιούλ.	1.539	478	148	.	101	688	124	470	224	44	.	39	113	50
	Αύγ.	1.538	493	146	.	99	678	121	415	232	40	.	25	93	25
	Σεπτ.	1.568	506	139	.	99	697	127	473	220	44	.	39	124	46
	Οκτ.	1.517	478	133	.	103	686	117	418	202	39	.	41	105	32
Μακροπρόθεσμες															
2018	15.748	3.688	3.162	.	1.249	7.022	627	228	64	68	.	15	75	6	
2019	16.315	3.817	3.397	.	1.324	7.152	626	247	69	74	.	20	78	7	
2020	17.290	3.892	3.203	.	1.464	8.006	725	296	68	71	.	27	114	16	
2021	Μάιος	17.908	3.946	3.311	.	1.489	8.393	769	269	46	69	.	21	121	12
	Ιούν.	18.092	3.980	3.361	.	1.498	8.473	780	341	75	87	.	29	136	15
	Ιούλ.	18.186	3.992	3.397	.	1.502	8.515	780	302	56	99	.	18	119	10
	Αύγ.	18.222	3.990	3.398	.	1.500	8.554	779	134	27	34	.	4	66	3
	Σεπτ.	18.322	4.021	3.433	.	1.521	8.558	788	316	72	92	.	22	114	15
	Οκτ.	18.407	4.038	3.499	.	1.530	8.553	787	293	64	102	.	22	92	13

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	16.962,7	4.190,4	3.332,4	.	1.320,6	7.445,8	673,5	7.023,4	465,0	1.099,2	5.459,2	
2019	17.598,1	4.367,4	3.577,7	.	1.408,5	7.558,1	686,5	8.586,6	538,4	1.410,6	6.637,6	
2020	18.819,0	4.346,8	3.347,6	.	1.561,1	8.720,3	843,3	8.448,2	469,3	1.321,5	6.657,4	
2021 Μάιος	19.444,5	4.409,7	3.462,1	.	1.588,4	9.085,1	899,2	9.646,8	575,7	1.508,7	7.562,4	
Ιούν.	19.633,4	4.461,5	3.512,9	.	1.587,7	9.166,3	905,1	9.773,2	564,9	1.521,5	7.686,9	
Ιούλ.	19.724,5	4.469,9	3.544,5	.	1.602,6	9.202,9	904,7	9.895,0	559,2	1.526,8	7.809,0	
Αύγ.	19.759,4	4.483,2	3.544,4	.	1.599,5	9.232,7	899,6	10.166,4	587,9	1.612,9	7.965,7	
Σεπτ.	19.890,1	4.527,2	3.572,4	.	1.620,0	9.255,6	914,9	9.899,5	597,2	1.616,9	7.685,4	
Οκτ.	19.924,3	4.516,5	3.631,8	.	1.632,7	9.239,3	904,0	10.296,1	613,8	1.701,4	7.980,9	
Ρυθμός μεταβολής												
2018	1,9	1,7	3,0	.	3,3	1,9	-4,3	0,7	0,3	2,4	0,4	
2019	3,1	3,8	4,9	.	5,6	1,5	1,8	0,0	0,5	0,0	0,0	
2020	7,5	1,2	2,7	.	12,4	10,9	24,3	1,1	0,1	3,1	0,8	
2021 Μάιος	5,6	0,1	5,1	.	5,4	8,1	12,3	2,1	1,5	6,1	1,3	
Ιούν.	4,5	-0,3	4,4	.	4,1	6,6	9,7	2,3	1,9	6,4	1,5	
Ιούλ.	4,6	0,3	5,2	.	3,7	6,1	10,1	2,3	1,9	6,5	1,5	
Αύγ.	4,0	0,8	4,0	.	3,4	5,3	9,2	2,3	1,8	7,7	1,3	
Σεπτ.	4,1	1,1	4,6	.	3,7	5,0	8,6	2,4	1,8	8,0	1,4	
Οκτ.	4,3	1,2	5,5	.	4,0	5,3	5,6	2,2	1,7	6,3	1,4	

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	90,7	80,5	89,6	117,3	94,9
2019	98,1	93,1	92,9	88,9	77,4	87,2	115,4	92,3
2020	99,6	93,5	94,1	89,3	76,5	87,8	119,4	93,8
2020 δ' τρ.	101,2	94,6	95,4	90,3	73,8	88,2	122,3	95,5
2021 α' τρ.	100,7	94,6	95,2	90,0	73,5	87,8	121,7	95,3
β' τρ.	100,5	94,1	94,9	88,8	72,0	85,9	121,9	94,9
γ' τρ.	99,5	93,3	94,3	-	-	-	120,5	94,0
2021 Ιούν.	100,2	93,7	94,7	-	-	-	121,5	94,5
Ιούλ.	99,7	93,5	94,5	-	-	-	120,8	94,2
Αύγ.	99,3	93,2	94,1	-	-	-	120,4	93,9
Σεπτ.	99,4	93,2	94,2	-	-	-	120,4	93,8
Οκτ.	98,4	92,4	92,9	-	-	-	119,5	93,1
Νοέμ.	97,6	92,0	91,8	-	-	-	118,8	92,9
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2021 Νοέμ.	-0,9	-0,4	-1,2	-	-	-	-0,6	-0,2
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2021 Νοέμ.	-3,0	-2,3	-3,1	-	-	-	-2,3	-2,2

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	Γιεν Ιαπωνίας	Ζλότυ Πολωνίας	Λίρα Αγγλίας	Λέι Ρουμανίας	Κορώνα Σουηδίας	Φράγκο Ελβετίας	Δολάριο ΗΠΑ
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 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
γ' τρ.	7,626	7,497	25,500	7,437	353,871	129,763	4,566	0,855	4,9319	10,195	1,083	1,179
2021 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
Σεπτ.	7,601	7,492	25,392	7,436	352,514	129,656	4,568	0,857	4,9471	10,171	1,086	1,177
Οκτ.	7,450	7,513	25,496	7,440	360,822	131,212	4,591	0,847	4,9480	10,056	1,071	1,160
Νοέμ.	7,293	7,520	25,391	7,437	364,504	130,118	4,646	0,848	4,9494	10,046	1,052	1,141
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2021 Νοέμ.	-2,1	0,1	-0,4	0,0	1,0	-0,8	1,2	0,1	0,0	-0,1	-1,7	-1,6
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2021 Νοέμ.	-6,7	-0,6	-4,1	-0,1	1,3	5,3	3,4	-5,4	1,6	-1,8	-2,4	-3,6

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 γ' τρ.	28.047,3	28.661,8	-614,5	11.135,6	9.375,6	9.995,2	12.597,2	-103,7	6.110,7	6.689,0	909,5	15.163,2
2020 δ' τρ.	28.366,3	28.991,0	-624,7	11.051,2	9.359,9	10.692,6	12.893,1	-94,2	5.836,9	6.738,0	879,7	14.854,7
2021 α' τρ.	29.644,2	30.313,3	-669,1	11.385,0	9.473,4	11.435,3	13.696,1	-134,1	6.108,5	7.143,7	849,4	15.485,7
2021 β' τρ.	30.098,3	30.694,6	-596,3	11.348,2	9.453,7	11.947,6	14.079,2	-126,2	6.059,7	7.161,7	869,0	15.399,0
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2021 β' τρ.	254,9	260,0	-5,1	96,1	80,1	101,2	119,2	-1,1	51,3	60,7	7,4	130,4
Συναλλαγές												
2020 δ' τρ.	80,6	-48,2	128,8	-59,1	45,4	348,7	-225,1	-14,5	-196,6	131,5	2,1	-
2021 α' τρ.	523,0	425,0	97,9	100,7	-7,1	266,3	178,8	6,4	152,6	253,4	-3,1	-
2021 β' τρ.	184,3	83,6	100,7	-37,2	-38,0	227,6	67,0	8,5	-22,1	54,6	7,5	-
2021 γ' τρ.	335,8	290,2	45,6	30,2	-41,8	126,4	70,1	-7,3	63,4	261,8	123,2	-
2021 Απρ.	200,6	193,9	6,7	30,1	12,1	56,4	33,1	4,5	109,0	148,8	0,7	-
2021 Μάιος	14,0	-26,3	40,3	-51,3	-58,4	75,2	-2,0	-2,1	-9,1	34,1	1,4	-
2021 Ιούν.	-30,4	-84,1	53,7	-16,0	8,3	96,0	35,9	6,2	-121,9	-128,2	5,3	-
2021 Ιούλ.	143,3	101,1	42,1	23,6	-10,4	22,6	41,1	8,9	88,5	70,4	-0,3	-
2021 Αύγ.	184,4	183,4	1,0	5,7	-8,8	44,8	22,6	-6,7	18,5	169,6	122,1	-
2021 Σεπτ.	8,1	5,7	2,5	0,9	-22,6	58,9	6,4	-9,5	-43,6	21,9	1,5	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2021 Σεπτ.	1.123,6	750,6	373,0	34,6	-41,6	969,0	90,8	-6,9	-2,7	701,4	129,6	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2021 Σεπτ.	9,4	6,3	3,1	0,3	-0,3	8,1	0,8	-0,1	0,0	5,8	1,1	-

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	11.600,2	11.132,8	6.223,1	2.369,5	2.430,6	1.177,5	746,1	500,5	109,6	467,4	5.571,6	5.104,2
2019	11.982,7	11.577,1	6.378,5	2.456,6	2.652,5	1.253,7	770,3	621,7	89,4	405,6	5.765,4	5.359,7
2020	11.400,4	10.976,4	5.902,0	2.573,5	2.494,9	1.216,3	681,9	589,7	6,1	424,0	5.173,4	4.749,5
2020 δ' τρ.	2.927,3	2.787,0	1.486,4	660,9	641,9	318,6	183,2	138,4	-2,3	140,3	1.364,7	1.224,4
2021 α' τρ.	2.939,5	2.806,3	1.469,7	662,4	646,6	325,3	185,5	134,0	27,6	133,2	1.401,5	1.268,3
β' τρ.	3.010,8	2.888,2	1.531,1	675,6	661,7	337,5	187,5	134,9	19,7	122,6	1.464,6	1.341,9
γ' τρ.	3.110,8	2.981,6	1.606,7	685,1	668,7	343,5	186,7	136,7	21,1	129,1	1.521,4	1.392,2
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2020	100,0	96,3	51,8	22,6	21,9	10,7	6,0	5,2	0,1	3,7	-	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2020 δ' τρ.	-0,4	-0,4	-3,0	0,8	2,7	1,7	1,9	6,4	-	-	4,3	4,8
2021 α' τρ.	-0,2	-0,3	-2,3	-0,6	0,0	0,5	1,8	-3,7	-	-	1,2	1,0
β' τρ.	2,2	2,4	3,9	2,1	1,3	1,9	0,4	0,8	-	-	2,4	2,9
γ' τρ.	2,2	2,0	4,1	0,3	-0,9	-0,9	-1,5	0,1	-	-	1,2	0,7
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2018	1,8	1,8	1,5	1,1	3,1	3,9	3,7	0,4	-	-	3,6	3,8
2019	1,6	2,5	1,3	1,8	6,7	3,3	1,8	22,0	-	-	2,7	4,7
2020	-6,4	-6,2	-7,9	1,3	-7,0	-4,6	-12,0	-5,9	-	-	-9,1	-9,1
2020 δ' τρ.	-4,4	-6,5	-7,6	3,2	-10,1	-0,4	-4,7	-30,7	-	-	-4,8	-9,3
2021 α' τρ.	-1,1	-3,8	-5,6	2,8	-6,0	2,7	6,9	-31,5	-	-	-0,1	-5,7
β' τρ.	14,4	12,3	12,2	7,8	18,5	19,7	30,1	3,5	-	-	25,9	21,6
γ' τρ.	3,9	3,7	2,5	2,6	3,1	3,2	2,5	3,5	-	-	9,4	9,7
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2020 δ' τρ.	-0,4	-0,3	-1,6	0,2	0,6	0,2	0,1	0,3	0,5	0,0	-	-
2021 α' τρ.	-0,2	-0,3	-1,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	-0,2	1,0	0,1	-	-
β' τρ.	2,2	2,3	1,9	0,5	0,3	0,2	0,0	0,0	-0,4	-0,1	-	-
γ' τρ.	2,2	1,9	2,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,3	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2018	1,8	1,7	0,8	0,2	0,6	0,4	0,2	0,0	0,1	0,1	-	-
2019	1,6	2,4	0,7	0,4	1,4	0,3	0,1	0,9	-0,1	-0,8	-	-
2020	-6,4	-6,0	-4,2	0,3	-1,5	-0,5	-0,8	-0,3	-0,5	-0,4	-	-
2020 δ' τρ.	-4,4	-6,4	-4,0	0,7	-2,4	0,0	-0,3	-2,0	-0,6	2,0	-	-
2021 α' τρ.	-1,1	-3,7	-2,9	0,6	-1,4	0,3	0,4	-2,1	0,0	2,5	-	-
β' τρ.	14,4	11,9	6,3	1,9	3,9	2,1	1,7	0,2	-0,2	2,5	-	-
γ' τρ.	3,9	3,5	1,3	0,6	0,7	0,3	0,2	0,2	1,0	0,3	-	-

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	10.395,4	175,4	2.055,6	525,8	1.963,1	499,9	477,2	1.170,0	1.210,2	1.960,3	358,0	1.204,8
2019	10.741,0	178,5	2.100,8	561,2	2.041,4	531,2	478,9	1.204,6	1.249,7	2.025,5	369,2	1.241,7
2020	10.268,7	176,6	1.971,0	552,4	1.799,8	544,9	469,0	1.210,9	1.168,0	2.054,1	321,8	1.131,7
2020 δ' τρ.	2.634,0	43,7	521,7	146,7	458,4	139,5	117,2	305,6	301,7	522,0	77,5	293,3
2021 α' τρ.	2.646,9	44,0	532,9	145,9	455,7	141,4	118,5	305,9	302,1	523,2	77,2	292,6
β' τρ.	2.700,4	45,2	535,9	150,3	480,5	144,8	118,2	308,4	305,8	530,6	80,6	310,4
γ' τρ.	2.781,8	45,1	545,5	150,5	519,4	146,2	118,9	310,8	315,8	541,3	88,4	329,0
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2020	100,0	1,7	19,2	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 δ' τρ.	-0,4	0,6	3,5	2,0	-3,6	-1,0	-0,3	-0,4	1,7	-1,4	-11,5	0,0
2021 α' τρ.	0,1	-2,8	1,0	-1,0	-1,0	2,0	1,3	-0,1	0,1	0,0	-0,4	-2,6
β' τρ.	1,9	0,5	0,6	1,9	4,6	1,9	0,6	0,9	1,3	1,7	5,7	4,8
γ' τρ.	2,3	-1,0	0,1	-0,6	6,7	1,3	0,2	0,5	2,8	1,5	12,0	1,6
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2018	1,8	-0,7	1,9	2,2	1,5	6,4	0,2	1,4	4,0	0,7	1,3	1,7
2019	1,6	1,7	0,2	2,1	2,5	5,7	0,4	1,5	1,7	1,1	1,7	1,6
2020	-6,3	-0,7	-6,8	-5,3	-13,7	1,2	-1,0	-0,8	-7,9	-2,9	-17,1	-6,5
2020 δ' τρ.	-4,5	-0,8	-1,2	-0,7	-12,8	1,2	-0,8	-0,7	-5,7	-1,5	-21,9	-3,6
2021 α' τρ.	-1,3	-1,1	3,1	0,6	-8,1	3,6	1,4	0,1	-2,8	0,8	-16,5	0,4
β' τρ.	14,3	-0,9	21,8	18,6	23,0	11,1	4,3	3,6	15,5	9,9	15,4	15,3
γ' τρ.	3,9	-2,7	5,2	2,2	6,5	4,1	1,8	0,9	6,1	1,9	4,2	3,8
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2020 δ' τρ.	-0,4	0,0	0,7	0,1	-0,6	-0,1	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	0,0	0,0	0,0	-
β' τρ.	1,9	0,0	0,1	0,1	0,8	0,1	0,0	0,1	0,1	0,3	0,2	-
γ' τρ.	2,3	0,0	0,0	0,0	1,2	0,1	0,0	0,1	0,3	0,3	0,4	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2018	1,8	0,0	0,4	0,1	0,3	0,3	0,0	0,2	0,5	0,1	0,0	-
2019	1,6	0,0	0,0	0,1	0,5	0,3	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1	-
2020	-6,3	0,0	-1,3	-0,3	-2,6	0,1	0,0	-0,1	-0,9	-0,5	-0,6	-
2020 δ' τρ.	-4,5	0,0	-0,2	0,0	-2,4	0,1	0,0	-0,1	-0,7	-0,3	-0,8	-
2021 α' τρ.	-1,3	0,0	0,6	0,0	-1,5	0,2	0,1	0,0	-0,3	0,2	-0,6	-
β' τρ.	14,3	0,0	4,0	1,0	3,8	0,6	0,2	0,5	1,7	2,0	0,5	-
γ' τρ.	3,9	0,0	1,0	0,1	1,2	0,2	0,1	0,1	0,7	0,4	0,1	-

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	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	85,9	14,1	3,1	14,6	6,0	25,0	2,9	2,4	1,0	14,0	24,3	6,8
2019	100,0	86,0	14,0	3,0	14,6	6,1	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	24,5	3,0	2,4	1,0	13,9	24,9	6,6
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2018	1,6	1,9	0,0	-0,4	1,5	2,6	1,6	3,8	-1,0	2,4	2,8	1,4	0,3
2019	1,3	1,5	0,2	-2,4	1,1	2,5	1,5	3,3	0,0	1,7	1,4	1,4	0,5
2020	-1,5	-1,5	-1,7	-2,4	-1,8	0,7	-3,6	1,4	-0,5	-0,2	-2,4	0,9	-3,4
2020 δ' τρ.	-1,8	-1,8	-1,5	-1,5	-2,3	0,8	-4,7	1,6	-0,4	1,7	-2,2	1,2	-4,0
2021 α' τρ.	-1,7	-1,8	-1,4	0,0	-2,2	1,4	-5,4	2,1	-0,5	1,3	-1,6	1,4	-4,8
β' τρ.	2,0	2,4	-0,1	3,4	-0,4	4,8	0,5	4,6	0,7	2,2	4,5	2,7	1,6
γ' τρ.	2,0	2,3	0,5	0,9	0,3	3,0	1,5	5,5	0,7	1,4	4,4	2,1	1,0
Πραγματικές ώρες εργασίας													
<i>ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας</i>													
2018	100,0	81,1	18,9	4,3	15,0	6,7	25,9	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	25,9	3,1	2,4	1,0	13,9	21,7	6,1
2020	100,0	82,0	18,0	4,3	15,0	6,9	24,3	3,3	2,6	1,1	13,8	23,1	5,7
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2018	1,8	2,2	0,0	-0,1	1,5	3,2	1,8	3,8	-0,9	3,1	3,1	1,2	0,7
2019	1,0	1,3	-0,2	-3,3	0,5	2,3	1,1	3,4	0,3	2,0	1,3	1,3	0,2
2020	-7,8	-7,0	-11,2	-2,6	-7,5	-6,3	-13,7	-1,7	-2,8	-6,6	-8,0	-2,0	-13,4
2020 δ' τρ.	-6,3	-5,8	-8,8	-1,2	-5,5	-2,9	-13,5	-0,5	-1,7	-2,6	-5,6	-0,7	-12,4
2021 α' τρ.	-2,8	-3,1	-1,6	2,0	-1,4	4,9	-11,1	1,8	1,0	3,4	-1,8	2,1	-8,5
β' τρ.	16,3	14,9	23,2	7,7	14,7	25,3	23,8	11,7	6,2	20,1	18,5	8,3	25,0
γ' τρ.	3,0	3,3	1,8	-0,2	2,2	2,7	3,9	7,5	1,3	4,7	6,3	1,3	1,1
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2018	0,1	0,3	0,0	0,3	-0,1	0,5	0,2	0,1	0,1	0,7	0,3	-0,2	0,4
2019	-0,3	-0,2	-0,4	-1,0	-0,6	-0,2	-0,4	0,0	0,2	0,3	-0,1	-0,1	-0,2
2020	-6,3	-5,6	-9,7	-0,3	-5,8	-7,0	-10,5	-3,1	-2,3	-6,4	-5,8	-2,9	-10,4
2020 δ' τρ.	-4,7	-4,0	-7,4	0,3	-3,3	-3,6	-9,2	-2,1	-1,2	-4,2	-3,5	-1,9	-8,7
2021 α' τρ.	-1,1	-1,3	-0,1	2,0	0,8	3,5	-6,0	-0,4	1,4	2,1	-0,2	0,6	-3,9
β' τρ.	14,0	12,2	23,3	4,2	15,1	19,6	23,1	6,8	5,5	17,5	13,4	5,5	23,0
γ' τρ.	1,0	1,0	1,3	-1,1	1,9	-0,2	2,3	1,9	0,5	3,3	1,9	-0,8	0,1

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- τομύρια 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- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		Ενήλικες		Νέοι		Ανδρες		Γυναίκες			
						Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- ύρια 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	163,346	3,9	13,399	8,2	3,8	10,926	7,3	2,473	17,2	6,891	7,9	6,507	8,6	2,1	
2019	164,125	3,6	12,419	7,6	3,3	10,114	6,8	2,306	16,0	6,363	7,3	6,056	7,9	2,2	
2020	162,416	3,6	12,771	7,9	3,0	10,288	6,9	2,482	17,7	6,570	7,6	6,201	8,2	1,8	
2020	δ' τρ.	163,149	3,6	13,107	8,0	3,2	10,630	7,1	2,478	17,8	6,751	7,8	6,356	8,3	1,9
2021	α' τρ.	162,332	3,7	13,491	8,3	3,2	10,871	7,4	2,620	18,5	6,851	7,9	6,640	8,8	2,1
	β' τρ.	163,545	3,5	13,153	8,0	3,3	10,536	7,1	2,618	17,9	6,657	7,6	6,496	8,5	2,3
	γ' τρ.	.	.	12,306	7,5	.	9,917	6,6	2,389	16,3	6,232	7,1	6,074	7,9	2,6
2021	Μάιος	-	-	13,105	8,0	-	10,551	7,1	2,554	17,7	6,613	7,6	6,492	8,5	-
	Ιούν.	-	-	12,787	7,8	-	10,265	6,9	2,522	17,3	6,431	7,4	6,356	8,3	-
	Ιούλ.	-	-	12,477	7,6	-	10,063	6,7	2,413	16,5	6,288	7,2	6,189	8,1	-
	Αύγ.	-	-	12,332	7,5	-	9,954	6,7	2,377	16,3	6,256	7,2	6,076	7,9	-
	Σεπτ.	-	-	12,109	7,4	-	9,733	6,5	2,376	16,1	6,152	7,0	5,957	7,8	-
	Οκτ.	-	-	12,045	7,3	-	9,679	6,5	2,367	15,9	6,122	7,0	5,923	7,7	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Όπου δεν έχουν δημοσιευθεί ακόμη τριμηνιαία και ετήσια στοιχεία από την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, αυτά υπολογίζονται ως απλοί μέσοι όροι των μηνιαίων στοιχείων. 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 μικροδεδομένα 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	Λιανικές πωλήσεις				Κύκλος εργασιών υπηρε- σιών ¹⁾	Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων
	Σύνολο (εκτός των κατασκευών)		Βασικές ομάδες αγαθών					Σύνολο	Είδη διατρο- φής- ποτά- καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής	Καύσιμα		
	Μεταποίηση	Ενδιά- μεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά	Ενέρ- γεια								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2015	100,0	88,7	32,1	34,5	21,8	11,6	100,0	100,0	40,4	52,5	7,1	100,0	100,0
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2018	0,8	1,0	0,6	1,2	1,5	-1,4	1,7	1,6	1,4	2,0	0,7	4,9	0,9
2019	-1,3	-1,3	-2,4	-1,8	1,4	-2,1	2,1	2,4	1,0	3,7	0,8	3,0	1,8
2020	-8,6	-9,0	-7,4	-13,2	-4,7	-5,2	-5,7	-0,9	3,6	-2,4	-14,4	-8,7	-25,0
2020 δ' τρ.	-1,5	-1,6	1,5	-3,2	-2,6	-1,8	-1,2	1,6	4,5	1,3	-13,8	-5,9	-9,2
2021 α' τρ.	3,5	3,6	4,8	5,2	0,5	0,6	2,9	2,4	2,6	3,2	-5,2	0,1	3,4
β' τρ.	22,4	24,1	25,4	29,1	17,4	7,7	17,8	11,9	2,0	18,7	29,7	25,1	53,8
γ' τρ.	5,9	6,6	7,6	5,4	7,7	0,5	0,7	2,4	0,2	4,0	3,5	13,1	-23,5
2021 Μάιος	20,5	22,2	24,0	27,2	14,2	6,2	12,6	8,8	0,2	14,2	28,6	25,1	49,5
Ιούν.	10,5	11,3	15,9	6,8	12,8	3,3	4,1	5,7	2,1	7,5	11,9	25,1	5,4
Ιούλ.	7,7	8,4	11,2	6,1	9,2	1,5	2,2	3,3	1,2	4,9	4,2	13,1	-22,0
Αύγ.	4,9	5,7	6,7	3,2	7,5	-0,5	-2,6	1,3	-1,4	3,3	1,4	13,1	-24,8
Σεπτ.	5,1	5,6	4,9	6,2	6,6	0,5	1,5	2,6	0,8	3,7	4,8	13,1	-24,2
Οκτ.	3,3	3,9	2,1	5,2	6,3	-1,0	.	1,4	-1,2	2,5	8,5	.	-28,6
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)													
2021 Μάιος	-1,1	-0,8	-0,1	-2,5	-1,7	-2,5	0,2	4,2	-0,5	8,8	8,0	-	1,8
Ιούν.	0,3	0,2	0,1	-1,4	3,0	-0,4	-0,9	1,9	-1,2	3,6	2,5	-	-0,4
Ιούλ.	1,2	1,3	0,3	2,7	1,2	-0,4	-0,9	-2,2	-0,5	-3,8	0,9	-	-5,9
Αύγ.	-1,7	-1,9	-1,4	-3,5	-1,9	0,6	-1,4	0,9	-0,8	2,4	-0,5	-	-3,8
Σεπτ.	-0,2	-0,3	-0,2	-0,4	0,6	0,4	0,9	-0,4	0,8	-1,9	1,0	-	3,4
Οκτ.	1,1	1,2	-0,6	3,0	0,5	0,1	.	0,2	-0,1	0,4	1,3	-	-3,1

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

1) Συμπεριλαμβανομένου του χονδρικού εμπορίου.

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 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
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
γ' τρ.	118,1	14,2	82,5	-4,6	5,7	3,5	16,9	88,5	60,9	58,6	58,4	58,4
2021 Ιούν.	117,9	12,8	-	-3,3	5,2	4,7	17,9	-	63,4	62,6	58,3	59,5
Ιουλ.	119,0	14,5	83,0	-4,4	4,0	4,4	18,9	88,0	62,8	61,1	59,8	60,2
Αύγ.	117,6	13,8	-	-5,3	5,5	4,6	16,8	-	61,4	59,0	59,0	59,0
Σεπτ.	117,8	14,1	-	-4,0	7,5	1,4	15,2	-	58,6	55,6	56,4	56,2
Οκτ.	118,6	14,2	82,1	-4,8	8,6	1,9	18,0	88,9	58,3	53,3	54,6	54,2
Νοέμ.	117,5	14,1	-	-6,8	9,0	3,7	18,4	-	58,4	53,8	55,9	55,4

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 ⁴⁾	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	93,0	1,9	1,9	6,2	2,5	4,6	35,5	5,9	75,2	2,0	7,6	1,5
2019	13,1	93,3	1,9	2,7	3,8	6,0	3,9	35,3	6,3	74,9	1,9	7,9	1,8
2020	19,5	96,1	-0,5	4,1	-3,5	5,0	4,7	31,2	4,5	82,0	3,3	-14,7	2,0
2020 γ´ τρ.	17,8	95,3	0,8	3,7	-1,3	3,7	4,2	31,5	4,4	81,8	2,7	-15,1	2,0
	19,5	96,1	0,2	4,1	1,8	5,0	4,7	31,2	4,5	82,0	3,3	-20,9	2,0
2021 α´ τρ.	20,6	96,5	-0,2	4,6	10,6	7,3	4,6	32,3	5,8	83,1	4,0	-10,5	2,2
	19,1	96,6	3,3	4,1	30,0	6,3	4,8	34,2	7,8	80,5	4,5	20,8	2,3

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 δ' τρ.	1.021,2	930,4	90,8	581,6	479,6	225,5	197,6	183,3	173,9	30,7	79,3	23,8	24,6
2021 α' τρ.	1.050,7	945,3	105,5	602,3	496,9	226,5	203,5	191,2	169,0	30,8	75,8	15,4	12,4
β' τρ.	1.073,4	1.007,8	65,6	617,7	536,1	232,5	212,4	193,8	188,1	29,4	71,2	17,2	11,6
γ' τρ.	1.079,2	1.021,1	58,1	620,2	559,7	243,7	227,1	175,4	160,0	39,9	74,2	23,2	11,6
2021 Απρ.	354,3	336,7	17,6	203,2	176,6	77,1	71,5	63,4	64,9	10,7	23,7	4,6	3,6
Μάιος	360,3	342,1	18,2	208,5	180,6	77,0	72,0	65,7	65,6	9,0	23,9	5,3	3,0
Ιούν.	358,9	329,0	29,9	206,1	178,9	78,4	68,8	64,7	57,7	9,7	23,6	7,3	4,9
Ιούλ.	357,2	334,9	22,3	208,8	183,3	79,3	72,5	59,1	55,2	10,1	23,8	6,7	4,8
Αύγ.	362,1	345,0	17,1	204,5	186,0	80,5	81,1	57,8	53,1	19,3	24,9	7,1	2,8
Σεπτ.	359,9	341,2	18,7	206,9	190,4	83,9	73,6	58,5	51,6	10,5	25,5	9,5	4,1
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών													
2021 Σεπτ.	4.224,6	3.904,6	320,0	2.421,8	2.072,3	928,3	840,6	743,7	691,1	130,8	300,6	79,7	60,2
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ													
2021 Σεπτ.	35,2	32,6	2,7	20,2	17,3	7,7	7,0	6,2	5,8	1,1	2,5	0,7	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 δ' τρ.	-2,6	-5,5	569,3	265,7	114,6	178,5	480,2	494,0	262,2	87,0	135,7	381,4	35,3
2021 α' τρ.	0,6	0,2	582,1	280,6	115,0	174,6	487,8	512,9	285,1	91,5	129,8	383,4	47,1
β' τρ.	34,2	33,9	595,3	290,8	116,9	176,3	492,5	558,0	322,5	92,2	135,4	404,3	53,5
γ' τρ.	13,4	22,5	604,8	.	.	.	498,5	575,8	.	.	.	412,1	.
2021 Απρ.	46,7	38,3	198,1	95,2	39,7	60,0	164,4	185,2	106,4	30,7	45,9	133,7	17,1
Μάιος	34,8	35,0	199,3	97,5	39,0	58,8	164,5	186,1	107,7	30,8	44,7	135,4	18,3
Ιούν.	23,7	28,9	197,9	98,1	38,3	57,4	163,5	186,8	108,4	30,7	44,8	135,2	18,2
Ιούλ.	11,9	17,9	201,1	99,1	40,5	57,1	166,6	187,9	111,4	30,4	43,5	134,2	19,6
Αύγ.	19,2	28,5	202,2	102,7	39,1	56,2	166,2	192,5	113,5	31,4	44,8	139,9	19,3
Σεπτ.	10,0	21,6	201,4	.	.	.	165,6	195,3	.	.	.	138,0	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2020 δ' τρ.	-1,4	-0,8	104,4	105,9	99,9	106,6	103,8	105,7	102,8	107,8	111,4	109,6	84,7
2021 α' τρ.	0,8	0,1	104,5	108,5	100,8	101,8	104,0	105,0	103,5	112,6	105,5	108,3	85,8
β' τρ.	29,1	20,3	104,5	108,9	101,7	101,1	103,2	109,6	109,9	113,8	108,0	111,9	84,9
γ' τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2021 Μάρτ.	11,4	15,0	105,7	110,5	100,3	102,5	103,1	108,5	107,8	118,6	108,9	111,5	84,5
Απρ.	41,9	25,2	104,6	107,7	104,0	102,9	103,5	110,0	110,8	113,0	109,4	111,2	84,0
Μάιος	29,3	20,4	104,8	109,4	101,1	101,4	103,3	109,9	110,4	113,9	107,2	112,6	87,4
Ιούν.	18,9	15,9	104,1	109,8	100,0	99,1	102,8	109,1	108,7	114,4	107,2	111,8	83,4
Ιούλ.	4,8	3,1	104,0	108,7	104,1	96,8	102,8	106,4	107,7	109,2	102,6	108,2	85,8
Αύγ.	9,0	10,9	103,0	110,4	99,8	94,5	101,0	108,0	108,3	114,0	104,3	112,2	84,4

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
		2	3 Σύνολο πλην ειδών διατροφής και ενέργειας										
	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 δ' τρ.	105,0	-0,3	0,2	-0,9	0,5	0,0	0,1	0,9	-0,8	0,5	0,2	-0,4	0,5
2021 α' τρ.	105,8	1,1	1,2	0,8	1,3	1,4	0,6	-0,5	1,6	6,5	0,6	1,0	1,4
β' τρ.	107,4	1,8	0,9	2,5	0,9	0,6	0,4	1,5	-0,2	3,7	0,2	1,8	2,4
γ' τρ.	108,0	2,8	1,4	4,1	1,2	1,1	0,6	0,6	1,2	4,3	0,5	2,7	3,5
2021 Ιούν.	107,7	1,9	0,9	2,8	0,7	0,3	0,2	-0,2	0,3	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	1,1	2,0	0,1	2,0	3,5
Αύγ.	108,0	3,0	1,6	4,5	1,1	0,3	0,2	0,6	0,1	1,0	0,2	2,9	3,5
Σεπτ.	108,5	3,4	1,9	4,6	1,7	0,2	0,2	0,2	-0,6	1,4	0,4	3,3	3,6
Οκτ.	109,4	4,1	2,0	5,5	2,1	0,7	0,3	-0,1	-0,1	5,6	0,3	4,0	4,6
Νοέμ. ³⁾	109,9	4,9	2,6	.	2,7	0,7	0,3	0,8	0,2	2,9	0,5	.	.

	Αγαθά						Υπηρεσίες						
	Είδη διατροφής (συμπεριλαμβάνονται αλκοολούχα ποτά και καπνός)			Βιομηχανικά αγαθά			Στέγαση		Μετα- φορές	Επικοινωνία	Ψυχαγωγία και προσωπικές υπηρεσίες	Διάφορα	
	Σύνολο	Επεξεργα- σμένα είδη διατροφής	Μη επεξερ- γασμένα είδη διατροφής	Σύνολο	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέρ- γεια							
	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 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	
γ´ τρ.	1,9	1,7	2,5	5,4	1,8	15,8	1,4	1,1	2,4	0,7	1,1	1,6	
2021 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	1,4	1,1	1,7	0,7	0,3	1,7	
Αύγ.	2,0	1,7	3,0	6,0	2,6	15,4	1,4	1,1	2,3	0,7	1,0	1,6	
Σεπτ.	2,0	1,9	2,6	6,1	2,1	17,6	1,5	1,2	3,3	0,6	1,9	1,5	
Οκτ.	1,9	2,1	1,4	7,6	2,0	23,7	1,6	1,2	3,6	1,5	2,3	1,7	
Νοέμ. ³⁾	2,2	2,3	1,9	.	2,4	27,4	.	.	.	.	.	.	

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	1,9	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	1,3	5,4	1,7
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	2,6	6,1	-1,3
β' τρ.	109,4	9,2	6,8	4,7	9,0	1,7	1,8	1,8	1,2	23,7	4,5	7,2	-2,8
γ' τρ.	115,6	14,0	9,3	7,4	14,1	3,0	2,8	2,9	2,1	34,3	.	.	.
2021 Μάιος	109,3	9,6	7,2	4,9	9,3	1,8	2,0	1,9	1,3	25,1	-	-	-
Ιούν.	110,9	10,3	7,4	5,6	10,7	2,0	2,4	2,6	1,4	25,5	-	-	-
Ιούλ.	113,7	12,4	8,4	6,8	12,8	2,5	2,7	2,8	1,9	30,1	-	-	-
Αύγ.	114,9	13,4	9,2	7,4	14,3	3,1	2,8	2,8	2,2	31,9	-	-	-
Σεπτ.	118,1	16,1	10,3	8,1	15,2	3,6	3,0	3,1	2,3	40,8	-	-	-
Οκτ.	124,5	21,9	11,8	8,9	16,8	3,9	3,4	3,2	2,8	62,5	-	-	-

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 πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι)	Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (σε ευρώ)					
	Σύνολο (ε.δ., δείκτης 2015=100)	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση				Εξαγωγές ¹⁾	Εισαγωγές ¹⁾		Με στάθμιση ως προς τις εισαγωγές ²⁾			Με στάθμιση ως προς τη χρήση ²⁾		
			Σύνολο	Ιδιωτική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου				Σύνολο	Τρόφιμα	Μη διατροφικές πρώτες ύλες	Σύνολο	Τρόφιμα	Μη διατροφικές πρώτες ύλες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
% του συνόλου	100,0 45,4 54,6 100,0 50,4 49,6														
2018	103,6	1,5	1,8	1,5	1,9	1,9	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	1,8	2,3	0,8	0,3	57,2	2,0	4,4	-0,1	3,0	8,3	-2,3
2020	107,1	1,6	1,1	0,5	3,5	1,2	-1,3	-2,6	37,0	1,5	3,4	-0,3	-0,9	-0,1	-1,8
2020 δ' τρ.	107,4	1,2	0,9	0,0	2,8	0,5	-1,4	-2,6	37,4	4,1	0,1	7,9	-0,5	-6,1	6,2
2021 α' τρ.	108,1	1,5	1,6	1,0	2,4	1,1	0,8	0,8	50,4	18,3	9,1	27,3	14,0	5,1	24,6
β' τρ.	108,3	0,5	1,5	1,5	-1,3	2,4	4,3	7,0	57,0	38,3	20,1	56,4	35,6	20,2	54,4
γ' τρ.	109,5	2,7	3,5	2,6	2,9	4,3	7,0	9,5	61,9	31,1	26,2	35,4	32,3	28,2	36,7
2021 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	29,8	28,7	30,7	31,6	31,4	31,8
Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	63,4	26,7	23,1	29,9	29,4	26,0	33,0
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	72,1	33,7	27,3	39,7	35,2	28,5	42,7
Νοέμ.	-	-	-	-	-	-	-	-	70,8	29,8	30,9	28,7	33,0	35,1	30,8

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 καταναλωτή 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 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
β' τρ.	30,0	18,2	8,5	15,7	20,4	85,9	60,1	68,2	53,1
γ' τρ.	37,0	28,0	12,3	26,1	35,0	87,7	63,8	70,3	55,1
2021 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.	37,2	27,3	11,7	27,8	34,4	87,0	63,3	68,6	54,7
Σεπτ.	38,3	30,6	13,1	24,8	39,3	86,9	65,2	70,4	55,1
Οκτ.	42,3	36,9	16,6	32,7	46,3	89,5	67,5	72,6	55,8
Νοέμ.	49,0	44,5	19,8	37,8	52,5	88,9	71,4	73,7	57,8

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	104,4	2,5	2,3	3,2	2,6	2,3	2,0
2019	106,9	2,4	2,6	2,1	2,4	2,5	2,2
2020	110,2	3,1	3,7	1,2	2,7	3,8	1,8
2020 δ' τρ.	116,6	2,9	3,4	0,7	2,2	4,2	2,0
2021 α' τρ.	104,6	1,3	2,0	-1,0	1,2	1,9	1,4
β' τρ.	115,8	-0,2	-0,4	0,8	-0,9	1,6	1,8
γ' τρ.	.	.	.	.	.	.	1,3

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	1,2	1,5	2,6	2,1	0,1	1,1	3,9	1,5	2,6	2,0
2019	105,3	1,9	-1,0	2,3	1,8	0,7	0,9	1,8	2,5	2,4	2,6	2,0
2020	110,1	4,5	-1,2	2,8	4,7	6,5	0,7	0,3	1,6	5,6	6,3	13,6
2020 δ' τρ.	109,8	3,7	-0,5	-1,1	3,0	5,4	1,8	1,0	4,9	4,9	6,1	22,4
2021 α' τρ.	110,3	1,5	3,2	-3,2	5,1	2,0	0,6	1,1	4,3	3,1	2,8	15,4
β' τρ.	108,9	-4,4	7,1	-10,7	-3,1	-7,7	1,1	-2,4	8,7	-2,3	-4,6	-2,1
γ' τρ.	109,8	1,2	6,0	-1,3	2,1	-0,6	5,0	0,7	4,3	1,0	2,3	0,0
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2018	105,2	2,1	0,9	1,8	2,2	2,0	2,6	2,3	2,9	2,7	1,9	2,9
2019	107,4	2,1	3,2	1,4	1,4	1,6	3,2	2,2	2,4	2,8	2,3	3,3
2020	106,7	-0,6	0,5	-2,3	-1,6	-4,6	0,4	-0,3	0,9	-0,3	2,4	-2,6
2020 δ' τρ.	109,0	0,9	0,2	0,0	1,5	-3,5	1,4	0,7	2,4	1,1	3,3	-0,4
2021 α' τρ.	109,4	2,1	2,0	2,0	4,3	-0,8	2,0	3,1	3,1	1,9	2,2	1,2
β' τρ.	109,5	7,2	2,7	9,2	9,6	12,9	7,5	1,1	10,2	8,0	2,2	11,1
γ' τρ.	111,8	3,0	2,2	3,5	1,3	4,4	3,6	1,8	3,9	2,7	2,1	3,1
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2018	101,7	0,2	-0,3	0,3	-0,4	-0,2	2,5	1,2	-1,0	1,1	-0,7	1,0
2019	102,0	0,3	4,2	-0,9	-0,4	0,9	2,4	0,3	-0,2	0,3	-0,3	1,2
2020	97,0	-4,9	1,7	-5,0	-6,0	-10,5	-0,2	-0,5	-0,7	-5,6	-3,7	-14,3
2020 δ' τρ.	99,3	-2,7	0,7	1,1	-1,4	-8,4	-0,4	-0,4	-2,4	-3,6	-2,6	-18,7
2021 α' τρ.	99,2	0,6	-1,2	5,5	-0,8	-2,8	1,4	1,9	-1,2	-1,2	-0,6	-12,3
β' τρ.	100,6	12,1	-4,1	22,2	13,2	22,3	6,3	3,5	1,4	10,5	7,0	13,6
γ' τρ.	101,8	1,8	-3,6	4,9	-0,7	5,0	-1,3	1,1	-0,4	1,6	-0,2	3,2
Μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας												
2018	104,9	1,9	1,3	1,8	1,5	1,4	2,4	2,3	2,0	2,2	2,2	2,4
2019	107,4	2,3	3,7	1,9	1,7	2,0	3,1	1,8	2,1	2,8	2,4	3,7
2020	113,0	5,2	2,7	3,2	4,0	5,9	2,8	1,3	5,6	4,6	4,9	6,8
2020 δ' τρ.	113,6	5,2	1,9	3,0	3,9	6,1	2,5	1,3	6,1	3,8	4,9	7,1
2021 α' τρ.	114,4	3,4	0,8	1,1	1,3	6,2	2,6	1,6	3,3	2,5	1,8	4,6
β' τρ.	112,6	-4,5	-2,2	-4,2	-7,2	-6,6	1,6	-3,5	-0,4	-3,0	-2,4	-5,6
γ' τρ.	113,5	2,0	2,7	1,6	1,5	1,7	2,1	1,5	0,7	0,9	3,1	2,5
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2018	101,9	0,1	-0,5	0,4	-0,9	-0,4	2,4	1,1	-1,7	0,8	-0,5	0,6
2019	102,5	0,6	5,2	-0,3	-0,2	1,3	2,3	0,1	-0,5	0,4	-0,2	1,5
2020	104,1	1,5	2,0	0,8	1,0	0,0	3,0	1,8	6,2	0,2	-0,8	-4,3
2020 δ' τρ.	104,7	2,1	0,4	4,5	2,2	0,9	1,7	0,9	1,9	-0,1	-0,8	-10,9
2021 α' τρ.	104,8	1,7	-3,1	4,6	-4,1	3,4	1,8	0,5	-3,2	-1,0	-1,2	-8,7
β' τρ.	104,3	-1,7	-7,9	6,2	-5,3	-0,6	-0,5	-1,8	-13,7	-2,5	1,5	-7,7
γ' τρ.	104,3	0,8	-2,5	2,9	-0,5	2,6	-3,2	0,6	-3,6	-0,2	0,6	3,1

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											
	M1			M2			M3-M2					
	M1		3	M2-M1		6	7	M3-M2			11	12
	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας		Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών			Συμφωνίες επαναγοράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
2018	1.164,6	7.112,2	8.276,8	1.126,8	2.299,7	3.426,6	11.703,4	74,9	523,7	63,1	661,7	12.365,1
2019	1.222,4	7.721,9	8.944,3	1.069,7	2.364,2	3.433,9	12.378,2	79,3	528,8	-1,4	606,6	12.984,8
2020	1.360,8	8.886,2	10.247,0	1.034,9	2.450,1	3.485,0	13.731,9	101,5	636,5	-0,7	737,3	14.469,2
2020 δ' τρ.	1.360,8	8.886,2	10.247,0	1.034,9	2.450,1	3.485,0	13.731,9	101,5	636,5	-0,7	737,3	14.469,2
2021 α' τρ.	1.392,9	9.137,6	10.530,4	991,5	2.477,0	3.468,5	13.998,9	109,3	617,9	15,7	743,0	14.741,9
β' τρ.	1.419,7	9.350,5	10.770,2	936,3	2.489,6	3.425,9	14.196,1	111,9	613,7	27,5	753,1	14.949,2
γ' τρ.	1.444,4	9.617,8	11.062,2	903,2	2.493,4	3.396,6	14.458,7	120,4	597,7	37,3	755,4	15.214,2
2021 Μάιος	1.411,3	9.254,2	10.665,5	961,1	2.485,8	3.446,9	14.112,4	107,6	614,1	30,8	752,5	14.864,9
Ιούν.	1.419,7	9.350,5	10.770,2	936,3	2.489,6	3.425,9	14.196,1	111,9	613,7	27,5	753,1	14.949,2
Ιούλ.	1.427,4	9.428,9	10.856,3	931,1	2.490,4	3.421,5	14.277,8	115,7	614,2	34,2	764,2	15.042,0
Αύγ.	1.435,8	9.519,2	10.955,1	914,2	2.487,1	3.401,3	14.356,4	112,7	615,0	35,8	763,5	15.119,9
Σεπτ.	1.444,4	9.617,8	11.062,2	903,2	2.493,4	3.396,6	14.458,7	120,4	597,7	37,3	755,4	15.214,2
Οκτ. ^(m)	1.451,7	9.663,2	11.114,9	929,6	2.495,8	3.425,3	14.540,2	132,6	618,6	40,3	791,5	15.331,7
Συναλλαγές												
2018	51,3	467,7	519,1	-74,5	45,4	-29,1	489,9	-0,8	12,6	-4,8	7,0	496,9
2019	57,7	604,8	662,5	-61,6	62,4	0,8	663,3	4,2	-4,1	-58,5	-58,3	605,0
2020	138,4	1.250,1	1.388,5	-28,9	86,7	57,8	1.446,3	19,5	113,8	0,1	133,4	1.579,8
2020 δ' τρ.	29,5	279,0	308,5	-29,9	24,6	-5,3	303,3	-2,2	41,3	-6,3	32,9	336,1
2021 α' τρ.	32,1	238,9	271,0	-47,1	28,5	-18,6	252,4	6,9	-18,6	18,1	6,4	258,7
β' τρ.	26,9	217,3	244,2	-54,0	12,6	-41,4	202,8	2,9	-3,6	11,7	11,0	213,8
γ' τρ.	25,0	254,4	279,3	-34,4	11,7	-22,6	256,7	5,5	-16,0	8,6	-1,9	254,8
2021 Μάιος	8,9	70,2	79,1	-7,9	2,2	-5,7	73,4	-1,1	0,4	7,5	6,8	80,1
Ιούν.	8,4	89,2	97,6	-26,7	3,7	-23,0	74,6	3,7	-0,3	-3,8	-0,4	74,3
Ιούλ.	8,0	77,6	85,6	-5,0	0,9	-4,1	81,5	3,8	0,5	6,8	11,1	92,5
Αύγ.	8,4	81,0	89,4	-17,2	4,7	-12,5	76,8	-3,1	0,8	1,2	-1,1	75,8
Σεπτ.	8,6	95,8	104,4	-12,1	6,2	-6,0	98,4	4,8	-17,3	0,6	-11,9	86,5
Οκτ. ^(m)	8,3	46,5	54,7	26,8	2,4	29,1	83,9	12,3	20,9	3,4	36,6	120,4
Ρυθμοί μεταβολής												
2018	4,6	7,0	6,7	-6,2	2,0	-0,8	4,4	-1,1	2,5	-	1,1	4,2
2019	5,0	8,5	8,0	-5,4	2,7	0,0	5,7	5,5	-0,8	-	-8,8	4,9
2020	11,3	16,2	15,6	-2,7	3,7	1,7	11,7	24,4	21,6	-	22,0	12,2
2020 δ' τρ.	11,3	16,2	15,6	-2,7	3,7	1,7	11,7	24,4	21,6	-	22,0	12,2
2021 α' τρ.	10,1	14,2	13,7	-7,8	4,9	0,9	10,2	-3,6	16,5	-	7,7	10,1
β' τρ.	9,0	12,2	11,8	-12,9	3,8	-1,4	8,3	13,5	8,5	-	10,6	8,4
γ' τρ.	8,5	11,5	11,1	-15,5	3,2	-2,5	7,6	12,6	0,5	-	6,8	7,5
2021 Μάιος	9,2	12,1	11,7	-11,5	4,1	-0,8	8,4	9,0	13,2	-	13,3	8,6
Ιούν.	9,0	12,2	11,8	-12,9	3,8	-1,4	8,3	13,5	8,5	-	10,6	8,4
Ιούλ.	8,9	11,3	11,0	-13,7	3,5	-1,8	7,6	5,0	6,2	-	9,8	7,7
Αύγ.	8,6	11,4	11,0	-12,7	3,3	-1,5	7,8	15,3	7,2	-	12,1	8,0
Σεπτ.	8,5	11,5	11,1	-15,5	3,2	-2,5	7,6	12,6	0,5	-	6,8	7,5
Οκτ. ^(m)	8,5	11,1	10,7	-12,0	2,9	-1,6	7,5	27,9	3,9	202,5	11,1	7,7

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	2.335,4	1.902,7	277,2	148,1	7,3	6.646,9	4.036,6	517,5	2.091,3	1,5	992,0	204,6	434,7
2019	2.483,9	2.070,3	256,7	150,5	6,4	7.044,4	4.399,1	492,0	2.152,4	1,0	1.026,5	215,7	464,7
2020	2.988,5	2.531,8	310,0	143,5	3,2	7.651,2	4.956,1	437,2	2.257,1	0,9	1.097,1	234,6	501,2
2020 δ' τρ.	2.988,5	2.531,8	310,0	143,5	3,2	7.651,2	4.956,1	437,2	2.257,1	0,9	1.097,1	234,6	501,2
2021 α' τρ.	3.060,5	2.609,4	300,2	143,5	7,5	7.813,5	5.104,5	422,0	2.286,1	0,9	1.133,3	217,0	491,1
β' τρ.	3.100,2	2.660,9	290,8	140,0	8,5	7.906,0	5.197,8	407,0	2.300,5	0,7	1.164,8	222,5	494,6
γ' τρ.	3.160,4	2.736,2	283,8	130,9	9,6	8.020,8	5.314,2	388,9	2.317,1	0,7	1.210,6	227,4	515,6
2021 Μάιος	3.066,3	2.623,0	294,7	141,6	6,9	7.870,1	5.161,5	411,6	2.296,2	0,8	1.152,1	228,1	492,1
Ιούν.	3.100,2	2.660,9	290,8	140,0	8,5	7.906,0	5.197,8	407,0	2.300,5	0,7	1.164,8	222,5	494,6
Ιούλ.	3.108,6	2.679,9	284,9	135,9	7,8	7.944,3	5.236,6	399,2	2.307,7	0,8	1.186,6	227,3	499,3
Αύγ.	3.128,9	2.707,2	282,4	130,7	8,7	7.988,4	5.282,3	394,6	2.310,8	0,7	1.186,9	227,1	501,9
Σεπτ.	3.160,4	2.736,2	283,8	130,9	9,6	8.020,8	5.314,2	388,9	2.317,1	0,7	1.210,6	227,4	515,6
Οκτ. ^(m)	3.188,0	2.758,2	292,8	128,9	8,2	8.040,2	5.332,4	383,5	2.323,3	1,0	1.244,8	239,8	508,4
Συναλλαγές													
2018	96,7	108,7	-9,7	-1,0	-1,3	327,6	325,8	-45,0	46,1	0,6	-1,6	-3,1	18,2
2019	149,5	167,0	-18,9	1,8	-0,4	396,1	361,2	-26,3	61,7	-0,5	25,1	9,8	29,3
2020	515,7	469,6	55,8	-6,8	-2,9	612,0	560,6	-53,8	105,3	0,0	142,6	20,4	36,7
2020 δ' τρ.	40,1	59,0	-11,9	-3,3	-3,7	159,1	140,4	-9,5	28,1	-0,1	50,9	-6,0	27,5
2021 α' τρ.	67,0	72,8	-9,9	0,0	4,2	160,8	146,1	-15,8	30,5	0,0	27,5	-18,2	-10,0
β' τρ.	42,0	53,6	-9,2	-3,4	1,1	93,3	93,9	-14,9	14,4	-0,1	34,2	5,6	3,6
γ' τρ.	60,9	69,2	-8,0	-1,2	0,9	108,3	111,2	-18,3	15,4	-0,1	44,2	1,9	21,9
2021 Μάιος	14,0	15,3	0,3	-1,2	-0,4	32,3	35,0	-5,6	3,0	-0,1	14,9	3,6	-1,4
Ιούν.	30,5	35,3	-4,8	-1,5	1,5	34,7	35,4	-4,8	4,2	-0,1	8,2	-6,0	2,5
Ιούλ.	16,0	23,3	-5,9	-0,8	-0,7	30,0	33,8	-7,8	4,1	0,0	21,9	4,7	4,7
Αύγ.	18,8	21,0	-2,6	-0,5	0,8	44,8	44,4	-4,6	5,0	0,0	-0,7	-0,2	2,6
Σεπτ.	26,1	24,8	0,5	0,1	0,8	33,4	33,0	-5,9	6,4	-0,1	23,0	-2,6	14,7
Οκτ. ^(m)	28,1	22,4	9,0	-2,0	-1,4	19,5	18,3	-5,3	6,2	0,4	35,0	12,5	-7,2
Ρυθμοί μεταβολής													
2018	4,3	6,0	-3,4	-0,6	-15,9	5,2	8,8	-8,0	2,3	70,4	-0,2	-1,5	4,4
2019	6,4	8,8	-6,8	1,2	-6,5	6,0	8,9	-5,1	3,0	-35,6	2,5	4,8	6,7
2020	20,7	22,7	21,6	-4,5	-47,0	8,7	12,7	-10,9	4,9	-5,2	14,3	9,4	7,9
2020 δ' τρ.	20,7	22,7	21,6	-4,5	-47,0	8,7	12,7	-10,9	4,9	-5,2	14,3	9,4	7,9
2021 α' τρ.	17,9	19,6	15,2	-2,7	9,2	9,1	12,6	-10,4	6,0	40,9	4,6	-5,7	4,1
β' τρ.	8,4	11,4	-8,3	-5,7	47,4	7,6	11,0	-11,8	4,5	-20,2	15,9	-2,7	5,6
γ' τρ.	7,1	10,3	-12,1	-5,4	38,0	7,0	10,2	-13,1	4,0	-31,8	14,9	-6,8	9,1
2021 Μάιος	9,0	11,7	-5,8	-3,9	48,1	7,9	11,3	-11,3	4,9	-13,4	11,7	-0,1	6,5
Ιούν.	8,4	11,4	-8,3	-5,7	47,4	7,6	11,0	-11,8	4,5	-20,2	15,9	-2,7	5,6
Ιούλ.	6,8	10,4	-14,2	-5,4	47,1	7,3	10,6	-12,6	4,3	-28,6	14,7	-4,1	4,4
Αύγ.	6,9	10,1	-13,0	-5,6	97,0	7,3	10,7	-12,6	4,1	-27,9	16,6	-1,8	6,1
Σεπτ.	7,1	10,3	-12,1	-5,4	38,0	7,0	10,2	-13,1	4,0	-31,8	14,9	-6,8	9,1
Οκτ. ^(m)	7,4	10,5	-10,0	-6,8	44,7	6,5	9,6	-13,7	3,9	6,7	18,2	-0,1	6,0

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								
	Σύνολο	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο	Δάνεια					Χρεόγραφα	Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	
					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	4.678,9	1.010,8	3.656,7	13.410,4	11.119,2	11.480,7	4.404,0	5.741,0	847,9	126,3	1.518,3	772,9
2019	4.654,5	989,2	3.653,5	13.856,8	11.446,4	11.835,1	4.474,3	5.930,1	891,0	151,0	1.560,6	849,9
2020	5.914,6	998,8	4.903,9	14.333,2	11.919,8	12.295,3	4.721,5	6.118,8	911,7	167,8	1.548,1	865,3
2020 δ' τρ.	5.914,6	998,8	4.903,9	14.333,2	11.919,8	12.295,3	4.721,5	6.118,8	911,7	167,8	1.548,1	865,3
2021 α' τρ.	6.069,4	994,5	5.073,2	14.457,5	12.058,9	12.410,0	4.777,1	6.176,5	953,7	151,6	1.518,4	880,2
β' τρ.	6.217,4	1.004,1	5.211,7	14.488,0	12.077,6	12.440,5	4.746,7	6.239,8	942,0	149,1	1.523,1	887,2
γ' τρ.	6.364,7	999,2	5.363,9	14.611,5	12.182,5	12.536,2	4.774,6	6.311,0	952,2	144,7	1.532,3	896,7
2021 Μάιος	6.148,8	1.002,3	5.144,7	14.463,2	12.067,9	12.417,4	4.747,0	6.215,4	949,0	156,4	1.510,7	884,7
Ιούν.	6.217,4	1.004,1	5.211,7	14.488,0	12.077,6	12.440,5	4.746,7	6.239,8	942,0	149,1	1.523,1	887,2
Ιούλ.	6.305,8	1.006,9	5.297,2	14.530,9	12.114,7	12.474,0	4.747,8	6.273,3	945,7	147,9	1.527,9	888,3
Αύγ.	6.347,9	1.004,0	5.342,2	14.556,8	12.137,3	12.492,9	4.759,2	6.292,7	939,4	146,0	1.524,0	895,5
Σεπτ.	6.364,7	999,2	5.363,9	14.611,5	12.182,5	12.536,2	4.774,6	6.311,0	952,2	144,7	1.532,3	896,7
Οκτ. ^(m)	6.393,6	987,4	5.404,6	14.677,4	12.228,9	12.590,0	4.794,2	6.334,3	945,9	154,5	1.553,0	895,5
Συναλλαγές												
2018	91,7	-27,8	119,5	373,3	305,8	381,1	123,7	165,9	-1,4	17,5	88,4	-20,9
2019	-88,4	-23,2	-65,6	449,7	376,1	422,9	115,0	200,3	40,6	20,2	30,2	43,4
2020	1.042,0	13,5	1.028,4	737,1	538,1	559,4	288,3	209,1	23,8	16,9	170,7	28,2
2020 δ' τρ.	165,1	-0,3	165,3	145,2	75,0	112,3	-0,6	59,7	5,7	10,1	28,4	41,8
2021 α' τρ.	150,1	-3,8	164,3	150,6	139,6	111,2	55,9	60,8	39,2	-16,4	2,7	8,3
β' τρ.	164,2	9,5	154,1	53,3	43,6	51,8	-18,8	75,3	-10,6	-2,4	4,8	5,0
γ' τρ.	150,2	-5,1	155,2	131,9	117,5	120,4	39,5	65,8	19,1	-7,0	9,6	4,9
2021 Μάιος	57,2	1,8	55,2	40,3	34,4	26,0	4,2	24,3	1,5	4,4	-1,6	7,5
Ιούν.	63,5	1,9	61,7	22,0	10,2	26,3	1,0	26,0	-9,5	-7,3	9,4	2,4
Ιούλ.	62,7	2,8	59,9	44,4	42,6	42,4	14,4	25,3	4,2	-1,2	4,1	-2,3
Αύγ.	51,1	-3,1	54,1	32,6	30,6	29,0	10,3	19,9	2,4	-1,9	-3,1	5,1
Σεπτ.	36,4	-4,8	41,2	54,9	44,2	49,0	14,9	20,7	12,5	-3,9	8,5	2,1
Οκτ. ^(m)	33,9	-12,0	45,9	74,7	46,2	58,5	18,9	23,7	-6,1	9,8	32,0	-3,5
Ρυθμοί μεταβολής												
2018	2,0	-2,7	3,4	2,9	2,8	3,4	2,9	3,0	-0,2	16,2	6,1	-2,6
2019	-1,9	-2,3	-1,8	3,4	3,4	3,7	2,6	3,5	4,8	16,0	2,0	5,5
2020	22,2	1,4	27,8	5,4	4,7	4,7	6,4	3,5	2,7	10,3	11,4	3,4
2020 δ' τρ.	22,2	1,4	27,8	5,4	4,7	4,7	6,4	3,5	2,7	10,3	11,4	3,4
2021 α' τρ.	21,7	-0,8	28,0	4,6	3,6	3,5	4,6	3,8	-1,2	-3,5	10,1	8,3
β' τρ.	13,1	0,5	16,2	3,6	3,1	3,0	1,4	4,5	3,4	-3,5	5,3	7,6
γ' τρ.	11,0	0,0	13,5	3,4	3,2	3,2	1,6	4,3	5,9	-10,1	3,0	7,3
2021 Μάιος	15,4	-0,2	19,3	3,5	2,8	2,7	1,5	4,3	0,5	1,7	5,2	9,6
Ιούν.	13,1	0,5	16,2	3,6	3,1	3,0	1,4	4,5	3,4	-3,5	5,3	7,6
Ιούλ.	12,4	1,0	15,1	3,4	3,1	3,0	1,3	4,5	4,2	-4,9	4,5	6,9
Αύγ.	12,1	1,0	14,8	3,2	3,0	3,0	1,0	4,5	5,2	-6,0	2,7	7,1
Σεπτ.	11,0	0,0	13,5	3,4	3,2	3,2	1,6	4,3	5,9	-10,1	3,0	7,3
Οκτ. ^(m)	10,5	-1,2	13,2	3,7	3,3	3,4	1,9	4,3	5,7	-5,7	4,4	7,7

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Με διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και πιστοποιήσεις 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	Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο	Καταναλω- τικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοί- κιας	Λοιπά δάνεια	
						Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2018	4.404,0	4.488,4	990,5	842,3	2.571,1	5.741,0	6.023,6	682,6	4.355,4	703,0
2019	4.474,3	4.576,5	966,7	877,5	2.630,1	5.930,1	6.221,7	720,1	4.523,5	686,5
2020	4.721,5	4.839,5	898,1	1.011,3	2.812,1	6.118,8	6.386,6	700,2	4.723,8	694,8
2020 δ΄ τρ.	4.721,5	4.839,5	898,1	1.011,3	2.812,1	6.118,8	6.386,6	700,2	4.723,8	694,8
2021 α΄ τρ.	4.777,1	4.897,7	894,4	1.017,8	2.864,9	6.176,5	6.439,5	696,3	4.786,6	693,7
β΄ τρ.	4.746,7	4.866,6	833,0	971,6	2.942,2	6.239,8	6.498,5	693,7	4.851,8	694,3
γ΄ τρ.	4.774,6	4.889,7	835,1	972,1	2.967,5	6.311,0	6.569,3	696,6	4.914,4	699,9
2021 Μάιος	4.747,0	4.861,8	872,6	973,7	2.900,7	6.215,4	6.475,0	692,1	4.830,8	692,5
Ιούν.	4.746,7	4.866,6	833,0	971,6	2.942,2	6.239,8	6.498,5	693,7	4.851,8	694,3
Ιούλ.	4.747,8	4.860,7	828,2	968,1	2.951,4	6.273,3	6.531,3	695,6	4.874,6	703,1
Αύγ.	4.759,2	4.873,8	828,1	969,4	2.961,7	6.292,7	6.552,2	695,4	4.894,9	702,4
Σεπτ.	4.774,6	4.889,7	835,1	972,1	2.967,5	6.311,0	6.569,3	696,6	4.914,4	699,9
Οκτ. ^(m)	4.794,2	4.912,3	859,1	971,0	2.964,1	6.334,3	6.590,2	698,8	4.935,0	700,5
Συναλλαγές										
2018	123,7	175,9	17,3	31,3	75,1	165,9	187,6	41,1	134,1	-9,4
2019	115,0	142,5	-13,1	44,8	83,2	200,3	216,2	41,0	168,5	-9,2
2020	288,3	324,8	-54,1	138,7	203,6	209,1	193,9	-11,8	210,6	10,4
2020 δ΄ τρ.	-0,6	20,3	-21,6	-1,8	22,8	59,7	64,9	-1,0	59,5	1,2
2021 α΄ τρ.	55,9	58,1	-3,8	6,8	52,9	60,8	58,1	-2,2	63,3	-0,3
β΄ τρ.	-18,8	-22,4	-57,6	-43,2	82,0	75,3	70,6	2,4	72,1	0,9
γ΄ τρ.	39,5	43,9	4,0	1,8	33,7	65,8	67,6	4,1	63,9	-2,2
2021 Μάιος	4,2	-5,2	-0,4	-22,5	27,0	24,3	23,4	1,1	22,9	0,3
Ιούν.	1,0	9,6	-39,9	-1,5	42,3	26,0	24,5	2,1	23,6	0,3
Ιούλ.	14,4	10,3	-3,0	-1,2	18,6	25,3	25,0	1,7	23,8	-0,2
Αύγ.	10,3	14,1	0,0	0,8	9,5	19,9	21,3	0,3	20,3	-0,7
Σεπτ.	14,9	19,4	7,0	2,3	5,6	20,7	21,4	2,1	19,9	-1,3
Οκτ. ^(m)	18,9	25,2	24,1	-1,6	-3,6	23,7	23,5	2,7	20,2	0,9
Ρυθμοί μεταβολής										
2018	2,9	4,1	1,8	3,8	3,0	3,0	3,2	6,3	3,2	-1,3
2019	2,6	3,2	-1,3	5,3	3,2	3,5	3,6	6,0	3,9	-1,3
2020	6,4	7,1	-5,7	15,9	7,8	3,5	3,1	-1,6	4,7	1,5
2020 δ΄ τρ.	6,4	7,1	-5,7	15,9	7,8	3,5	3,1	-1,6	4,7	1,5
2021 α΄ τρ.	4,6	5,3	-9,2	11,1	7,5	3,8	3,3	-1,6	5,0	1,5
β΄ τρ.	1,4	1,9	-11,8	-2,2	7,3	4,5	4,0	0,6	5,7	0,6
γ΄ τρ.	1,6	2,1	-8,6	-3,6	6,9	4,3	4,1	0,5	5,6	-0,1
2021 Μάιος	1,5	1,9	-7,8	-2,6	6,2	4,3	3,9	0,7	5,4	0,7
Ιούν.	1,4	1,9	-11,8	-2,2	7,3	4,5	4,0	0,6	5,7	0,6
Ιούλ.	1,3	1,7	-11,4	-3,1	7,2	4,5	4,1	0,4	5,7	0,4
Αύγ.	1,0	1,5	-11,0	-3,8	6,8	4,5	4,2	0,1	5,8	0,2
Σεπτ.	1,6	2,1	-8,6	-3,6	6,9	4,3	4,1	0,5	5,6	-0,1
Οκτ. ^(m)	1,9	2,5	-5,0	-3,6	6,1	4,3	4,1	0,6	5,5	-0,1

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

4) Με διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και 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	389,1	6.813,8	1.938,6	56,1	2.097,7	2.721,4	1.046,1	432,7	187,0	194,9
2019	363,4	7.055,1	1.944,5	50,2	2.155,2	2.905,3	1.474,7	417,4	178,9	187,2
2020	744,6	6.961,3	1.914,8	42,1	1.991,8	3.012,5	1.437,6	489,7	130,1	139,2
2020 δ' τρ.	744,6	6.961,3	1.914,8	42,1	1.991,8	3.012,5	1.437,6	489,7	130,1	139,2
2021 α' τρ.	704,0	6.891,1	1.897,4	41,2	1.985,5	2.967,0	1.409,5	400,7	127,2	130,2
β' τρ.	680,1	6.847,0	1.868,8	40,2	1.956,0	2.982,1	1.411,2	359,8	123,7	134,5
γ' τρ.	690,9	6.856,9	1.850,7	38,7	1.976,4	2.991,1	1.375,2	410,5	139,0	146,0
2021 Μάιος	698,1	6.839,0	1.869,6	40,7	1.947,2	2.981,6	1.463,6	326,4	133,4	130,8
Ιούν.	680,1	6.847,0	1.868,8	40,2	1.956,0	2.982,1	1.411,2	359,8	123,7	134,5
Ιούλ.	686,8	6.889,7	1.860,9	39,4	1.962,6	3.026,7	1.436,9	344,9	133,4	133,2
Αύγ.	708,7	6.873,4	1.851,2	39,0	1.960,7	3.022,5	1.445,8	351,6	125,3	128,4
Σεπτ.	690,9	6.856,9	1.850,7	38,7	1.976,4	2.991,1	1.375,2	410,5	139,0	146,0
Οκτ. ^(m)	739,6	6.866,9	1.835,3	38,1	2.005,7	2.987,7	1.396,4	470,7	139,2	146,9
Συναλλαγές										
2018	44,9	49,0	-38,0	-4,9	15,1	76,8	91,8	34,0	16,2	23,6
2019	-25,0	107,9	-5,5	-2,9	28,0	88,3	312,6	14,2	-2,7	-2,5
2020	316,3	-34,9	-14,9	-8,0	-101,2	89,1	-60,2	142,3	-48,8	-48,0
2020 δ' τρ.	-48,7	-3,0	-6,9	-0,8	-43,1	47,9	-85,4	59,5	-9,8	-8,1
2021 α' τρ.	-40,5	-27,4	-20,9	-0,9	-29,6	24,0	10,9	-120,7	-2,9	-8,9
β' τρ.	-24,0	-19,4	-21,9	-1,0	-24,5	28,1	-17,1	-30,0	-3,6	4,3
γ' τρ.	10,8	0,5	-18,5	-1,5	8,8	11,8	-44,9	29,0	15,3	11,5
2021 Μάιος	-21,8	-24,2	-1,0	-0,3	-17,6	-5,3	-10,9	-52,4	0,6	-0,5
Ιούν.	-18,0	21,0	-2,3	-0,5	-2,9	26,7	-40,6	32,4	-9,7	3,7
Ιούλ.	6,7	-0,6	-7,6	-0,7	8,1	-0,4	3,5	-12,0	9,7	-1,3
Αύγ.	22,0	-9,4	-10,0	-0,4	-3,9	4,9	4,9	-0,3	-8,0	-4,8
Σεπτ.	-17,9	10,5	-1,0	-0,4	4,6	7,3	-53,3	41,2	13,7	17,6
Οκτ. ^(m)	48,7	11,3	-15,1	-0,5	26,4	0,5	8,4	63,4	0,2	0,9
Ρυθμοί μεταβολής										
2018	12,9	0,7	-1,9	-8,0	0,7	2,9	-	-	8,1	7,7
2019	-6,4	1,6	-0,3	-5,3	1,3	3,2	-	-	-1,5	-1,5
2020	87,4	-0,5	-0,8	-15,9	-4,7	3,0	-	-	-27,3	-25,7
2020 δ' τρ.	87,4	-0,5	-0,8	-15,9	-4,7	3,0	-	-	-27,3	-25,7
2021 α' τρ.	56,2	-0,3	-1,6	-12,6	-4,1	3,5	-	-	-30,7	-33,7
β' τρ.	-10,3	-0,6	-2,7	-8,2	-4,8	3,9	-	-	-22,3	-22,9
γ' τρ.	-12,9	-0,7	-3,6	-9,9	-4,3	3,8	-	-	-0,6	-0,9
2021 Μάιος	5,3	-0,9	-2,7	-9,6	-4,9	3,2	-	-	-32,1	-38,1
Ιούν.	-10,3	-0,6	-2,7	-8,2	-4,8	3,9	-	-	-22,3	-22,9
Ιούλ.	-9,5	-0,5	-3,0	-9,4	-4,0	3,7	-	-	-17,9	-23,5
Αύγ.	-12,0	-0,8	-3,9	-9,4	-3,8	3,5	-	-	-26,5	-27,7
Σεπτ.	-12,9	-0,7	-3,6	-9,9	-4,3	3,8	-	-	-0,6	-0,9
Οκτ. ^(m)	-11,3	-0,4	-4,3	-10,5	-1,9	3,4	-	-	-6,4	-4,8

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Περιλαμβάνονται καταθέσεις της κεντρικής κυβέρνησης σε NXI και τίτλοι που έχουν εκδοθεί από τον τομέα των NXI και διακρατούνται από την κεντρική κυβέρνηση.

3) Χωρίς εποχική διόρθωση.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.1 Έλλειμμα/πλεόνασμα

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

	Έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)					Υπόμνηση: πρωτογενές έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)
	Σύνολο	Κεντρική κυβέρνηση	Κυβέρνηση ομόσπονδων κρατιδίων	Τοπική αυτοδιοίκηση	Ασφαλιστικοί οργανισμοί	
	1	2	3	4	5	6
2017	-0,9	-1,4	0,1	0,2	0,2	1,0
2018	-0,4	-1,0	0,1	0,2	0,3	1,4
2019	-0,6	-1,0	0,0	0,0	0,3	1,0
2020	-7,2	-5,9	-0,4	0,0	-0,9	-5,7
2020 γ' τρ.	-5,2	.	.	.	.	-3,7
δ' τρ.	-7,2	.	.	.	.	-5,7
2021 α' τρ.	-8,4	.	.	.	.	-6,8
β' τρ.	-7,0	.	.	.	.	-5,6

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

6.2 Έσοδα και δαπάνες

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

	Έσοδα						Δαπάνες						
	Σύνολο	Τρέχοντα έσοδα				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	47,1	43,3	9,9	5,3	1,9	22,4	3,8
2018	46,4	45,9	12,9	13,0	15,2	0,5	46,9	43,2	9,9	5,3	1,8	22,3	3,7
2019	46,3	45,8	12,9	13,0	15,0	0,5	46,9	43,2	9,9	5,3	1,6	22,4	3,7
2020	46,6	46,1	13,0	12,8	15,6	0,5	53,8	49,2	10,7	6,0	1,5	25,5	4,6
2020 γ´ τρ.	46,6	46,1	13,0	12,8	15,5	0,4	51,8	47,6	10,5	5,8	1,6	24,8	4,2
δ´ τρ.	46,6	46,1	13,0	12,8	15,6	0,5	53,8	49,2	10,7	6,0	1,5	25,5	4,6
2021 α´ τρ.	46,5	46,1	13,0	12,7	15,7	0,5	54,9	50,2	10,8	6,1	1,5	25,8	4,6
β´ τρ.	46,3	45,8	12,8	12,8	15,5	0,5	53,3	48,7	10,5	5,9	1,5	25,0	4,6

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	87,5	3,2	14,5	69,9	48,0	32,0	39,5	8,6	78,9	16,4	28,9	42,3	85,7	1,8	
2018	85,5	3,1	13,7	68,7	47,9	32,2	37,7	8,1	77,5	16,0	28,3	41,2	84,1	1,5	
2019	83,6	3,0	12,9	67,6	45,2	30,4	38,4	7,6	75,9	15,6	27,7	40,3	82,2	1,4	
2020	97,3	3,2	14,2	79,9	54,6	39,1	42,7	11,3	86,0	19,1	31,5	46,7	95,6	1,7	
2020 γ' τρ.	96,6	3,1	13,9	79,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
δ' τρ.	97,3	3,2	14,2	79,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2021 α' τρ.	100,0	3,2	14,1	82,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
β' τρ.	98,3	3,1	13,9	81,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

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

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

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

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

	Μεταβολή του λόγου χρέους/ΑΕΠ ²⁾	Πρωτογενές έλλειμμα (+) / πλεόνασμα (-)	Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους								Διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης	Υπόμνηση: δανειακές ανάγκες
			Σύνολο	Συναλλαγές σε κύρια χρηματοοικονομικά στοιχεία				Επιδράσεις αναπροσαρμογής αξίας και λοιπές μεταβολές όγκου	Λοιπά			
				Σύνολο	Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα			Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια επενδυτικών αμοιβαίων κεφαλαίων		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2017	-2,5	-1,0	-0,1	0,4	0,5	0,0	-0,1	0,1	-0,2	-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	-2,0	-1,0	0,1	0,3	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,0	-1,1	0,9
2020	13,8	5,7	2,3	2,5	2,0	0,4	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	5,8	9,6
2020 γ' τρ.	11,3	3,7	3,0	3,2	2,9	0,3	-0,1	0,1	-0,3	0,0	4,6	8,5
2020 δ' τρ.	13,8	5,7	2,3	2,5	2,0	0,4	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	5,8	9,6
2021 α' τρ.	14,3	6,8	1,9	2,2	1,6	0,5	0,0	0,2	-0,1	-0,3	5,5	10,3
2021 β' τρ.	3,9	5,6	-1,3	-0,4	-1,0	0,4	0,0	0,2	0,0	-0,9	-0,3	5,8

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

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

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

6.5 Κρατικά χρεόγραφα¹⁾

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

	Εξυπηρέτηση χρέους που λήγει εντός 1 έτους ²⁾					Μέση εναπομένουσα διάρκεια σε έτη ³⁾	Μέσες ονομαστικές αποδόσεις ⁴⁾						
	Σύνολο	Χρεολύσια		Τόκοι			Υπόλοιπα					Συναλλαγές	
							Σύνολο	Κυμαινόμενο επιτόκιο	Μηδε- νικό τοκομε- ρίδιο	Σταθερό επιτόκιο	Εκδόσεις	Εξοφλήσεις	
		Διάρκειες έως 3 μήνες	Διάρκειες έως 3 μήνες	Διάρκειες έως 1 έτος									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2018	12,5	11,0	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	14,9	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 γ' τρ.	15,8	14,4	4,7	1,4	0,3	7,5	1,9	1,1	-0,2	2,3	2,2	0,1	0,8
2020 δ' τρ.	14,9	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	14,2	5,5	1,4	0,4	7,8	1,8	1,1	-0,2	2,1	2,1	0,0	0,5
2021 β' τρ.	15,5	14,1	5,2	1,4	0,3	7,9	1,7	0,5	-0,3	2,0	2,1	-0,1	0,5
2021 Μάιος	15,7	14,3	4,7	1,4	0,3	7,9	1,7	0,5	-0,3	2,1	2,1	-0,1	0,6
2021 Ιούν.	15,5	14,1	5,2	1,4	0,3	7,9	1,7	0,5	-0,3	2,0	2,1	-0,1	0,5
2021 Ιούλ.	15,4	14,1	5,2	1,3	0,3	7,9	1,6	0,5	-0,3	2,0	1,9	-0,1	0,5
2021 Αύγ.	15,4	14,0	5,4	1,4	0,3	7,9	1,7	1,1	-0,3	2,0	1,9	-0,1	0,5
2021 Σεπτ.	15,6	14,2	4,7	1,4	0,3	7,9	1,7	1,1	-0,3	2,0	1,8	-0,1	0,5
2021 Οκτ.	14,6	13,3	4,0	1,4	0,3	8,0	1,7	1,1	-0,3	2,0	1,8	-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	1,3	-0,5	-0,3	0,6	-3,0	-3,0	-2,4	1,9	
2018	-0,8	1,9	-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	-1,5	1,3	
2020	-9,1	-4,3	-5,6	-4,9	-10,1	-11,0	-9,1	-9,6	-5,7	
2020 γ' τρ.	-7,1	-2,8	-4,0	-3,4	-5,5	-8,2	-7,2	-7,4	-4,2	
2020 δ' τρ.	-9,1	-4,3	-5,6	-4,9	-10,1	-11,0	-9,1	-9,6	-5,7	
2021 α' τρ.	-8,8	-5,8	-5,6	-5,6	-12,6	-11,6	-10,5	-10,2	-7,4	
2021 β' τρ.	-6,4	-5,2	-4,3	-4,4	-11,2	-8,7	-9,2	-8,9	-6,2	
Δημόσιο χρέος										
2017	102,0	64,7	9,1	67,8	179,5	98,6	98,1	134,2	92,9	
2018	99,9	61,3	8,2	63,1	186,4	97,5	97,8	134,4	98,4	
2019	97,7	58,9	8,6	57,2	180,7	95,5	97,5	134,3	91,1	
2020	112,8	68,7	19,0	58,4	206,3	120,0	115,0	155,6	115,3	
2020 γ' τρ.	112,0	69,1	19,1	61,2	199,8	114,1	115,4	154,2	116,0	
2020 δ' τρ.	112,8	68,7	19,0	58,4	205,7	120,0	115,0	155,6	115,3	
2021 α' τρ.	116,9	69,9	19,6	60,4	209,0	125,3	117,9	159,6	121,4	
2021 β' τρ.	113,7	69,7	19,6	59,1	207,2	122,8	114,6	156,3	112,0	
	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	0,4	1,4	3,2	1,3	-0,8	-3,0	-0,1	-1,0	-0,7
2018	-0,8	0,5	3,0	1,9	1,4	0,2	-0,3	0,7	-1,0	-0,9
2019	-0,6	0,5	2,3	0,5	1,7	0,6	0,1	0,4	-1,3	-0,9
2020	-4,5	-7,2	-3,5	-9,7	-4,2	-8,3	-5,8	-7,7	-5,5	-5,5
2020 γ' τρ.	-3,5	-4,1	-2,6	-7,0	-2,5	-4,5	-4,2	-4,9	-4,0	-4,1
2020 δ' τρ.	-4,5	-7,2	-3,5	-9,7	-4,2	-8,3	-5,8	-7,7	-5,5	-5,5
2021 α' τρ.	-6,6	-7,2	-2,5	-10,0	-5,8	-10,6	-7,0	-8,2	-6,4	-6,0
2021 β' τρ.	-7,0	-5,4	-0,6	-8,6	-4,2	-8,5	-5,8	-6,4	-6,2	-4,4
Δημόσιο χρέος										
2017	39,0	39,1	21,8	47,7	56,9	78,5	126,1	74,2	51,6	61,2
2018	37,1	33,7	20,8	43,6	52,4	74,0	121,5	70,3	49,6	59,8
2019	36,7	35,9	22,3	40,7	48,5	70,6	116,6	65,6	48,1	59,5
2020	43,2	46,6	24,8	53,4	54,3	83,2	135,2	79,8	59,7	69,5
2020 γ' τρ.	44,4	45,4	26,2	51,5	55,1	78,5	131,6	77,8	60,2	67,2
2020 δ' τρ.	43,2	46,6	24,8	53,4	54,3	83,2	135,2	79,8	60,1	69,5
2021 α' τρ.	45,4	45,1	28,0	57,5	54,9	87,0	139,1	84,9	60,1	70,4
2021 β' τρ.	43,3	44,6	26,2	59,5	54,2	86,2	135,4	80,0	61,4	69,4

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: 15 Δεκεμβρίου 2021.

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

PDF ISSN 2363-3484, QB-BP-21-008-EL-N