



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 4 / 2022



Περιεχόμενα

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Συνοπτική παρουσίαση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	12
2 Οικονομική δραστηριότητα	18
3 Τιμές και κόστος	26
4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές	34
5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις	40
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	49
Πλαίσια	55
1 Οι επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία στις αγορές ενέργειας της ζώνης του ευρώ	55
2 Επιδράσεις της εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία στη δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ μέσω του διαύλου της αβεβαιότητας	63
3 Οι επιδράσεις της εισροής προσφύγων από την Ουκρανία στο εργατικό δυναμικό της ζώνης του ευρώ	68
4 Οι επιδράσεις της κλιματικής αλλαγής στην οικονομική δραστηριότητα και τις τιμές – αποτελέσματα έρευνας μεταξύ κορυφαίων επιχειρήσεων	74
5 Προβλέπει επεισόδιο στασιμοπληθωρισμού ο ιδιωτικός τομέας;	82
6 Η απότομη άνοδος του πληθωρισμού των ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ και οι επιπτώσεις του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας	87
7 Ένας νέος δείκτης εγχώριου πληθωρισμού για τη ζώνη του ευρώ	95
8 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 9 Φεβρουαρίου έως 19 Απριλίου 2022	102
Στατιστικά στοιχεία	109

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Ο υψηλός πληθωρισμός αποτελεί μείζονα πρόκληση για όλους. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα επανέλθει στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα.

Τον Μάιο ο πληθωρισμός αυξήθηκε και πάλι σημαντικά, κυρίως λόγω της απότομης ανόδου των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής, η οποία οφείλεται μεταξύ άλλων στις επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία. Όμως, οι πληθωριστικές πιέσεις απέκτησαν ευρύτερη βάση και μεγαλύτερη ένταση, καθώς οι τιμές πολλών αγαθών και υπηρεσιών σημείωσαν έντονη αύξηση. Οι εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος αναθεώρησαν σημαντικά προς τα άνω το βασικό σενάριο των προβολών τους για τον πληθωρισμό. Σύμφωνα με αυτές τις προβολές, ο πληθωρισμός θα παραμείνει σε ανεπιθύμητα αυξημένα επίπεδα για κάποιο χρονικό διάστημα. Ωστόσο, η υποχώρηση του κόστους της ενέργειας, ο περιορισμός των διαταράξεων στην πλευρά της προσφοράς που σχετίζονται με την πανδημία και η εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής αναμένεται να οδηγήσουν σε μείωση του πληθωρισμού. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2022, ο ετήσιος πληθωρισμός θα διαμορφωθεί σε 6,8% το 2022 και στη συνέχεια θα υποχωρήσει σε 3,5% το 2023 και σε 2,1% το 2024, δηλαδή θα είναι υψηλότερος σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου. Αυτό σημαίνει ότι ο γενικός πληθωρισμός στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής αναμένεται, βάσει των προβολών, να διαμορφωθεί σε επίπεδο ελαφρώς υψηλότερο από τον στόχο της ΕΚΤ. Ο πληθωρισμός χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 3,3% το 2022, 2,8% το 2023 και 2,3% το 2024, δηλαδή και αυτός σε υψηλότερο επίπεδο σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου.

Η αδικαιολόγητη επίθεση της Ρωσίας στην Ουκρανία συνεχίζει να επηρεάζει αρνητικά την οικονομία στην Ευρώπη αλλά και πέρα από αυτή. Διαταράσσει το εμπόριο, οδηγεί σε ελλείψεις υλικών και συμβάλλει στην άνοδο των τιμών της ενέργειας και των βασικών εμπορευμάτων. Αυτοί οι παράγοντες θα εξακολουθήσουν να επιδρούν αρνητικά στην εμπιστοσύνη και να επηρεάζουν ανασταλτικά την ανάπτυξη, ιδίως σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Ωστόσο, υπάρχουν οι συνθήκες που θα επιτρέψουν στην οικονομία της ζώνης του ευρώ να συνεχίσει να αναπτύσσεται χάρη στη συνεχιζόμενη επανεκκίνηση της οικονομίας, την ισχυρή αγορά εργασίας, τη δημοσιονομική στήριξη και τις αποταμιεύσεις που συσσωρεύθηκαν στη διάρκεια της πανδημίας. Μόλις υποχωρήσουν οι τρέχοντες αντίστοιχοι παράγοντες, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να ανακάμψει εκ νέου. Αυτές οι προοπτικές αντανακλώνται σε γενικές γραμμές στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 2,8% το 2022, 2,1% το 2023 και 2,1% το

2024. Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου, οι προοπτικές έχουν αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα κάτω για το 2022 και το 2023, ενώ για το 2024 έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω.

Με βάση την επικαιροποιημένη αξιολόγησή του, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να λάβει περαιτέρω μέτρα για την εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής του. Σε όλη τη διάρκεια αυτής της διαδικασίας, το Διοικητικό Συμβούλιο θα διατηρήσει την ευχέρεια επιλογής, θα βασίζεται τις αποφάσεις του στα στοιχεία, θα εφαρμόζει τις όποιες αλλαγές σταδιακά και θα επιδεικνύει ευελιξία κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής.

Πρώτον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να σταματήσει τις καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme – APP) από την 1η Ιουλίου 2022. Το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει να συνεχίσει να επανεπενδύει, πλήρως, τα ποσά από την εξόφληση τίτλων αποκτηθέντων στο πλαίσιο του προγράμματος APP κατά τη λήξη τους για παρατεταμένη χρονική περίοδο μετά την ημερομηνία κατά την οποία θα αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και, σε κάθε περίπτωση, για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο για τη διατήρηση συνθηκών άφθονης ρευστότητας και της ενδεδειγμένης κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής.

Δεύτερον, το Διοικητικό Συμβούλιο εξέτασε προσεκτικά τις προϋποθέσεις οι οποίες, σύμφωνα με τις ενδείξεις που παρέχει σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής του, θα πρέπει να πληρούνται προτού αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Ως αποτέλεσμα αυτής της αξιολόγησης, το Διοικητικό Συμβούλιο κατέληξε στο συμπέρασμα ότι αυτές οι προϋποθέσεις πληρούνται. Κατά συνέπεια, και σύμφωνα με τη σειρά που έχει καθορίσει για τις ενέργειες πολιτικής του, το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει να αυξήσει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης κατά τη συνεδρίασή του για τη νομισματική πολιτική του Ιουλίου. Όσον αφορά το μέλλον, αναμένει ότι θα αυξήσει ξανά τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ τον Σεπτέμβριο. Το ύψος αυτής της αύξησης των επιτοκίων θα εξαρτηθεί από τις επικαιροποιημένες μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τον πληθωρισμό. Εάν οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τον πληθωρισμό επιμεινούν ή επιδεινωθούν, θα ενδείκνυται μεγαλύτερη αύξηση κατά τη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου.

Τρίτον, μετά τον Σεπτέμβριο, με βάση την τρέχουσα αξιολόγησή του, το Διοικητικό Συμβούλιο προβλέπει ότι θα ενδείκνυται μια σειρά σταδιακών αλλά συνεχών περαιτέρω αυξήσεων των επιτοκίων. Σύμφωνα με τη δέσμευσή του για στόχο 2% μεσοπρόθεσμα, ο ρυθμός με τον οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο προσαρμόζει τη νομισματική πολιτική του θα εξαρτηθεί από τα εισερχόμενα στοιχεία και το πώς αξιολογεί την εξέλιξη του πληθωρισμού σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

Εντός των ορίων της εντολής του Διοικητικού Συμβουλίου, 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.

Οικονομική δραστηριότητα

Οι οικονομικές επιπτώσεις από τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία και από την επιβολή νέων περιορισμών λόγω της πανδημίας στην Κίνα αποτελούν τους κυριότερους παράγοντες που επηρεάζουν αρνητικά την παγκόσμια ανάπτυξη στο άμεσο μέλλον. Οι δείκτες ερευνών επιβεβαιώνουν ότι η παγκόσμια δραστηριότητα επιβραδύνεται. Η διαταραχή της οικονομικής δραστηριότητας στην Ασία και ο πόλεμος στην Ουκρανία ασκούν πίεση στις παγκόσμιες αλυσίδες προσφοράς, μετά από μια σύντομη περίοδο χαλάρωσης τους προηγούμενους μήνες. Οι διαταραχές στις αλυσίδες προσφοράς και στις αγορές βασικών εμπορευμάτων τροφοδοτούν τον πληθωρισμό εν μέσω αυξανόμενων ενδείξεων ότι οι πληθωριστικές πιέσεις εντείνονται και διευρύνονται. Οι αυξανόμενες πληθωριστικές πιέσεις προκύπτουν επίσης από τις διαρκώς υψηλότερες τιμές εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ. Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων παραμένουν ευμετάβλητες και υπόκεινται σε κινδύνους από την πλευρά της προσφοράς, ενώ οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες έχουν καταστεί δυσχερέστερες. Οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες κατέστησαν δυσχερέστερες, αντανακλώντας την ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής, τις χαμηλότερες τιμές των περιουσιακών στοιχείων υψηλότερου κινδύνου και την άνοδο των αποδόσεων. Υπό αυτές τις συνθήκες, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ – χωρίς τη ζώνη του ευρώ – θα διαμορφωθεί σε 3,0% το 2022, 3,4% το 2023 και 3,6% το 2024 – δηλαδή σε τροχιά ασθενέστερης ανάπτυξης σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου. Οι δύο ανασταλτικοί παράγοντες προβλέπεται ότι θα επιβαρύνουν σημαντικά το διεθνές εμπόριο στο άμεσο μέλλον, αλλά η επίδρασή τους αναμένεται να εξαλειφθεί στη συνέχεια. Η προβλεπόμενη αύξηση της εξωτερικής ζήτησης της ζώνης του ευρώ είναι πιο συγκρατημένη και έχει υποστεί σημαντικότερες προς τα κάτω αναθεωρήσεις συγκριτικά με τις παγκόσμιες εισαγωγές, καθώς οι ευρωπαϊκές χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ που διατηρούν στενότερους οικονομικούς δεσμούς με τη Ρωσία και την Ουκρανία επηρεάζονται περισσότερο από τις οικονομικές διαταραχές που προκάλεσε η εισβολή. Σε ένα περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας, οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προβολές του βασικού σεναρίου είναι σταθερά καθοδικοί για την ανάπτυξη και ανοδικοί για τον πληθωρισμό.

Ο ρωσοουκρανικός πόλεμος επηρεάζει σοβαρά την οικονομία της ζώνης του ευρώ και οι προοπτικές εξακολουθούν να περιβάλλονται από υψηλή αβεβαιότητα. Υπάρχουν όμως οι συνθήκες που θα επιτρέψουν στην οικονομία να συνεχίσει να αναπτύσσεται και να ανακάμπτει περαιτέρω σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι η οικονομική δραστηριότητα θα επηρεαστεί αρνητικά από το υψηλό κόστος της ενέργειας, την επιδείνωση των όρων του εμπορίου, τη μεγαλύτερη αβεβαιότητα και τη δυσμενή επίδραση του υψηλού πληθωρισμού στο διαθέσιμο εισόδημα. Ο πόλεμος στην Ουκρανία και η επιβολή νέων περιορισμών στην Κίνα λόγω πανδημίας έχουν επιδεινώσει εκ νέου τα φαινόμενα συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς. Ως αποτέλεσμα, οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν άνοδο του κόστους και διαταράξεις στις εφοδιαστικές αλυσίδες τους και οι προοπτικές τους για τη μελλοντική παραγωγή έχουν χειροτερεύσει.

Παρά το καλύτερο από το αναμενόμενο αποτέλεσμα το 2021, οι προοπτικές του δημοσιονομικού αποτελέσματος της ζώνης του ευρώ επιδεινώθηκαν σημαντικά μετά την οριστικοποίηση των προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2022. Οι πιο δυσμενείς προοπτικές συνδέονται με την επιδείνωση του οικονομικού κύκλου, την αύξηση των αναμενόμενων δαπανών για τόκους και τις πρόσθετες δημόσιες δαπάνες διακριτικής ευχέρειας. Τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης αποσκοπούσαν ιδίως στην αντιμετώπιση του αυξανόμενου κόστους ζωής για τους καταναλωτές, αλλά και στη χρηματοδότηση των αμυντικών δαπανών και στη στήριξη των προσφύγων από τον πόλεμο στην Ουκρανία. Ωστόσο, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022, το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ αναμένεται να συνεχίσει να μειώνεται – από 5,1% του ΑΕΠ το 2021 σε 3,8% το 2022 και περαιτέρω σε 2,4% έως το τέλος του χρονικού ορίζοντα των προβλέψεων. Μετά την έντονη χαλάρωση κατά τη διάρκεια της κρίσης του κορωνοϊού το 2020, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής έγινε συσταλτική πέρυσι και προβλέπεται να συνεχίσει να γίνεται πιο συσταλτική σταδιακά το 2022 και το 2023. Η προβλεπόμενη ελαφρά αυστηροποίηση το 2022 οφείλεται κυρίως στην αντιστροφή σημαντικού μέρους της έκτακτης στήριξης λόγω της πανδημίας, η οποία θα αντισταθμιστεί μόνο εν μέρει από πρόσθετα μέτρα τόνωσης για την αντιμετώπιση της διαταραχής των τιμών της ενέργειας και άλλες δαπάνες που σχετίζονται με τον πόλεμο Ρωσίας-Ουκρανίας. Η αυστηροποίηση της δημοσιονομικής πολιτικής προβλέπεται να είναι κάπως εντονότερη το 2023, όταν προβλέπεται να λήξουν πολλά από τα πρόσφατα μέτρα στήριξης που αντισταθμίζουν τον αντίκτυπο των υψηλών τιμών της ενέργειας. Το 2024 αναμένεται μια πιο ουδέτερη κατεύθυνση, αν και προβλέπεται να διατηρηθεί σημαντική δημοσιονομική στήριξη στην οικονομία σε σύγκριση με την περίοδο πριν από την πανδημία.

Σε ένα πλαίσιο αυξημένης αβεβαιότητας και καθοδικών κινδύνων για τις οικονομικές προοπτικές υπό το πρίσμα του πολέμου στην Ουκρανία, καθώς και αυξήσεων των τιμών της ενέργειας και συνεχιζόμενων διαταραχών στην αλυσίδα προσφοράς, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συνέστησε στις 23 Μαΐου 2022 την παράταση της γενικής ρήτρας διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) έως το τέλος του 2023. Αυτό θα επιτρέψει στις δημοσιονομικές πολιτικές να προσαρμοστούν στις μεταβαλλόμενες συνθήκες, εάν χρειαστεί. Ταυτόχρονα, δεδομένου ότι οι δημοσιονομικές ανισορροπίες εξακολουθούν να υπερβαίνουν τα προ της πανδημίας επίπεδα και ο πληθωρισμός είναι εξαιρετικά υψηλός, η δημοσιονομική πολιτική πρέπει να είναι ολοένα και πιο επιλεκτική και στοχευμένη, προκειμένου να μην αυξάνονται οι μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές πιέσεις, διασφαλίζοντας παράλληλα τη δημοσιονομική βιωσιμότητα μεσοπρόθεσμα.

Η δημοσιονομική πολιτική βοηθά στην άμβλυνση των επιπτώσεων του πολέμου. Με την εφαρμογή στοχευμένων και προσωρινών δημοσιονομικών μέτρων προστατεύονται όσοι επηρεάζονται περισσότερο από την άνοδο των τιμών της ενέργειας, ενώ περιορίζεται ταυτόχρονα ο κίνδυνος εκδήλωσης επιπρόσθετων πληθωριστικών πιέσεων. Η ταχεία υλοποίηση των σχεδίων για επενδύσεις και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στο πλαίσιο του προγράμματος Next Generation EU, της δέσμης “Fit for 55” και του σχεδίου REPowerEU θα βοηθούσε επίσης την

οικονομία της ζώνης του ευρώ να αναπτυχθεί ταχύτερα με διατηρήσιμο τρόπο και να γίνει πιο ανθεκτική σε παγκόσμιες διαταραχές.

Ωστόσο, υπάρχουν επίσης παράγοντες που στηρίζουν την οικονομική δραστηριότητα και αυτοί αναμένεται να ενισχυθούν τους επόμενους μήνες. Η επανεκκίνηση των τομέων που επηρεάστηκαν περισσότερο από την πανδημία και η ισχυρή αγορά εργασίας, καθώς περισσότεροι άνθρωποι αποκτούν θέσεις εργασίας, θα συνεχίσουν να στηρίζουν τα εισοδήματα και την κατανάλωση. Επιπροσθέτως, οι αποταμιεύσεις που συσσωρεύθηκαν στη διάρκεια της πανδημίας αποτελούν απόθεμα ασφαλείας. Το βασικό σενάριο των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022 βασίζεται στις παραδοχές ότι οι τρέχουσες κυρώσεις κατά της Ρωσίας θα συνεχίσουν να ισχύουν καθ' όλο τον ορίζοντα προβολής (συμπεριλαμβανομένου του εμπάργκο της ΕΕ στο πετρέλαιο), η έντονη φάση του πολέμου θα συνεχιστεί έως το τέλος του τρέχοντος έτους χωρίς περαιτέρω κλιμάκωση, οι διαταραχές της προσφοράς ενέργειας δεν θα οδηγήσουν σε επιβολή ποσοτικών περιορισμών στη διανομή στις χώρες της ζώνης του ευρώ και τα φαινόμενα συμφόρησης θα εξαλειφθούν σταδιακά έως το τέλος του 2023. Όλα αυτά υποδηλώνουν ότι οι βραχυπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές θα είναι πολύ ασθενέστερες (αλλά θετικές), οι αντιξοότητες θα υποχωρήσουν μετά το 2022 και η ανάπτυξη θα είναι κάπως υψηλότερη από τους ιστορικούς μέσους όρους μεσοπρόθεσμα, αντανakλώντας τη σταδιακή ανάκαμψη από τις οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας και την εξασθένηση της αρνητικής επίδρασης του πολέμου εν μέσω συνολικά εύρωστων αγορών εργασίας. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξηθεί κατά 2,8% κατά μέσο όρο το 2022 (εκ του οποίου 2,0 ποσοστιαίες μονάδες αφορούν επίδραση μεταφοράς από το 2021) και κατά 2,1% το 2023 και το 2024. Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου 2022, οι προοπτικές αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω, κατά 0,9 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2022 και 0,7 της ποσοστιαίας μονάδας το 2023, κυρίως λόγω των οικονομικών επιπτώσεων του πολέμου στην Ουκρανία, ενώ για το 2024 αναθεωρήθηκαν προς τα άνω κατά 0,5 της ποσοστιαίας μονάδας, αντικατοπτρίζοντας την ανάκαμψη της δραστηριότητας καθώς θα υποχωρούν οι αντιξοότητες.

Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε περαιτέρω σε 8,1% τον Μάιο. Αν και οι κυβερνήσεις μέσω των παρεμβάσεων τους έχουν συμβάλει στην επιβράδυνση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας, οι τιμές της ενέργειας είναι κατά 39,2% υψηλότερες σε σχέση με τα επίπεδά τους πριν από ένα έτος. Σύμφωνα με τους δείκτες που βασίζονται στις αγορές, οι παγκόσμιες τιμές της ενέργειας θα παραμείνουν σε υψηλό επίπεδο σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα αλλά στη συνέχεια θα μετριαστούν έως έναν βαθμό. Οι τιμές των ειδών διατροφής αυξήθηκαν κατά 7,5% τον Μάιο, εν μέρει αντανakλώντας τη σπουδαιότητα της Ουκρανίας και της Ρωσίας μεταξύ των σημαντικών παραγωγών γεωργικών προϊόντων παγκοσμίως. Οι αυξήσεις των τιμών ήταν εντονότερες επίσης λόγω της επανεμφάνισης φαινομένων συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς και της ανάκαμψης της εγχώριας ζήτησης, ιδίως στον τομέα των υπηρεσιών, καθώς η επανεκκίνηση της οικονομίας βρίσκεται σε εξέλιξη. Οι αυξήσεις των τιμών αποκτούν

ευρύτερη βάση στους διάφορους τομείς της οικονομίας. Κατά συνέπεια, οι δείκτες μέτρησης του υποκείμενου πληθωρισμού αυξάνονται περαιτέρω. Η αγορά εργασίας συνεχίζει να βελτιώνεται και η ανεργία παρέμεινε στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 6,8% τον Απρίλιο. Οι κενές θέσεις εργασίας σε πολλούς τομείς δείχνουν ότι υπάρχει ισχυρή ζήτηση για εργατικό δυναμικό. Ο ρυθμός ανόδου των μισθών, όπως καταγράφεται μεταξύ άλλων σε δείκτες μελλοντικών εξελίξεων, έχει αρχίσει να επιταχύνεται. Με την πάροδο του χρόνου, η ενίσχυση της οικονομίας και ορισμένες επιδράσεις από την προσπάθεια ανάκτησης των απωλειών αναμένεται να στηρίξουν την ταχύτερη άνοδο των μισθών. Ενώ οι περισσότεροι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό που προκύπτουν από τις χρηματοπιστωτικές αγορές και από έρευνες εμπειρογνομόνων διαμορφώνονται γύρω από το 2%, οι αρχικές ενδείξεις αναθεώρησης αυτών των δεικτών σε επίπεδο πάνω από τον στόχο απαιτούν προσεκτική παρακολούθηση.

Μετά την εκτόξευση του πληθωρισμού στις αρχές του 2022, οι προοπτικές υποδηλώνουν υψηλότερο και πιο επίμονο πληθωρισμό. Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2022, με μέσο όρο 6,8%, και στη συνέχεια να μειωθεί σταδιακά το 2023 και να συγκλίνει με το στόχο της ΕΚΤ για τον πληθωρισμό το δεύτερο εξάμηνο του 2024. Οι πιέσεις στις τιμές θα παραμείνουν εξαιρετικά υψηλές βραχυπρόθεσμα λόγω των αυξημένων τιμών του πετρελαίου και του φυσικού αερίου και των αυξήσεων των τιμών των ειδών διατροφής, οι οποίες επηρεάστηκαν έντονα από τον πόλεμο στην Ουκρανία, καθώς και από τις επιδράσεις της επανεκκίνησης της οικονομίας και τις ελλείψεις από την πλευρά της προσφοράς παγκοσμίως. Η αναμενόμενη μείωση του πληθωρισμού στο 3,5% το 2023 και στο 2,1% το 2024 αντανάκλα κυρίως την εικαζόμενη μείωση των τιμών της ενέργειας και των βασικών ειδών διατροφής εφόσον δεν υπάρξουν πρόσθετες διαταραχές, όπως ενσωματώνεται στις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Επιπλέον, η συνεχιζόμενη εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής, στον βαθμό που αντικατοπτρίζεται σε παραδοχές υψηλότερων επιτοκίων (σύμφωνα με τις προσδοκίες της αγοράς), θα συμβάλλει στη μείωση του πληθωρισμού, με τη συνήθη χρονική υστέρηση στη μετάδοση. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής θα παραμείνει σε πολύ υψηλά επίπεδα έως το τέλος του 2022, αλλά στη συνέχεια αναμένεται να μειωθεί καθώς θα υποχωρούν οι ανοδικές πιέσεις από την επανεκκίνηση της οικονομίας και θα εξαλείφονται τα φαινόμενα συμφόρησης και οι πιέσεις στο κόστος της ενέργειας. Η συνεχιζόμενη οικονομική ανάκαμψη, οι περιοριστικότερες συνθήκες στις αγορές εργασίας και ορισμένες επιδράσεις από την αντιστάθμιση του υψηλότερου πληθωρισμού στους μισθούς – οι ρυθμοί αύξησης των οποίων αναμένεται ξεπεράσουν τους ιστορικούς μέσους όρους – υποδηλώνουν αυξημένο υποκείμενο πληθωρισμό έως το τέλος του χρονικού ορίζοντα των προβολών, αν και σύμφωνα με το βασικό σενάριο οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες θα παραμείνουν σταθερές. Σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2022, ο πληθωρισμός αναθεωρήθηκε σημαντικά προς τα άνω. Αυτό αντανάκλα τις πρόσφατες εκπλήξεις όσον αφορά τα στοιχεία, τις υψηλότερες τιμές ενέργειας και ειδών διατροφής, πιο επίμονες ανοδικές πιέσεις λόγω διαταραχών της προσφοράς, ισχυρότερες μισθολογικές αυξήσεις και την υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Οι επιδράσεις αυτές

υπεραντισταθμίζουν την καθοδική επίδραση της αύξησης των παραδοχών σχετικά με τα επιτόκια και τις ασθενέστερες προοπτικές ανάπτυξης.

Αξιολόγηση κινδύνων

Το Διοικητικό Συμβούλιο θεωρεί ότι οι κίνδυνοι που σχετίζονται με την πανδημία έχουν μειωθεί, αλλά ο πόλεμος στην Ουκρανία συνεχίζει να αποτελεί καθοδικό κίνδυνο για την ανάπτυξη. Συγκεκριμένα, ένας σημαντικός κίνδυνος θα ήταν η περαιτέρω διατάραξη της προσφοράς ενέργειας στη ζώνη του ευρώ, όπως αντανακλάται στο καθοδικό σενάριο των προβολών των εμπειρογνομόνων. Επιπλέον, αν ο πόλεμος κλιμακωθεί, το οικονομικό κλίμα θα μπορούσε να επιδεινωθεί, οι περιορισμοί στην πλευρά της προσφοράς να αυξηθούν και το κόστος της ενέργειας και των ειδών διατροφής να διατηρηθεί σε επίπεδο επίμονα υψηλότερο από ό,τι αναμενόταν. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τον πληθωρισμό είναι πρωτίστως ανοδικοί. Οι κίνδυνοι σε σχέση με τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τον πληθωρισμό περιλαμβάνουν διαρκή επιδείνωση της παραγωγικής ικανότητας της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, επίμονα υψηλές τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, άνοδο των προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε επίπεδο πάνω από τον στόχο της ΕΚΤ και υψηλότερες από τις αναμενόμενες αυξήσεις των μισθών. Ωστόσο, εάν η ζήτηση εξασθενήσει μεσοπρόθεσμα, οι πιέσεις στις τιμές θα υποχωρήσουν.

Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές συνθήκες

Τα επιτόκια της αγοράς αυξήθηκαν ως απάντηση στις μεταβαλλόμενες προοπτικές για τον πληθωρισμό και τη νομισματική πολιτική. Με την άνοδο των επιτοκίων αναφοράς, το κόστος της χρηματοδότησης για τις τράπεζες έχει αυξηθεί, με αποτέλεσμα την άνοδο και των επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων, ιδίως για τα νοικοκυριά. Ωστόσο, τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκαν τον Μάρτιο. Αυτό οφειλόταν στη συνεχή ανάγκη για χρηματοδότηση επενδύσεων και για κεφάλαιο κίνησης, σε ένα περιβάλλον αυξανόμενου κόστους παραγωγής, επίμονων φαινομένων συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς και χαμηλότερης εξάρτησης από τη χρηματοδότηση μέσω των αγορών. Τα δάνεια προς τα νοικοκυριά αυξήθηκαν και αυτά, αντανακλώντας τη συνεχή έντονη ζήτηση για στεγαστικά δάνεια.

Σύμφωνα με τη στρατηγική του για τη νομισματική πολιτική, το Διοικητικό Συμβούλιο διενήργησε την εξαμηνιαία διεξοδική αξιολόγηση της διασύνδεσης νομισματικής πολιτικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Το περιβάλλον για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα επιδεινώθηκε μετά την πιο πρόσφατη αξιολόγηση τον Δεκέμβριο του 2021, ιδίως σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Συγκεκριμένα, η χαμηλότερη ανάπτυξη και η άνοδος των πιέσεων στο κόστος καθώς και η αύξηση των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου και των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε περαιτέρω επιδείνωση των συνθηκών χρηματοδότησης για τους δανειολήπτες. Ταυτόχρονα, οι αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης θα μπορούσαν να μειώσουν ορισμένες υπάρχουσες ευπάθειες όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα μεσοπρόθεσμα. Οι τράπεζες, οι οποίες ξεκίνησαν τη χρονιά με ισχυρές κεφαλαιακές θέσεις και βελτιούμενη ποιότητα

στοιχείων ενεργητικού, βρίσκονται σήμερα αντιμέτωπες με μεγαλύτερο πιστωτικό κίνδυνο. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα παρακολουθεί στενά αυτούς τους παράγοντες. Σε κάθε περίπτωση, η μακροπροληπτική πολιτική εξακολουθεί να αποτελεί την πρώτη γραμμή άμυνας για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την αντιμετώπιση μεσοπρόθεσμων ευπαθειών.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Με βάση την επικαιροποιημένη αξιολόγησή του, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να σταματήσει τις καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme – APP) από την 1η Ιουλίου 2022. Το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει να συνεχίσει να επανεπενδύει, πλήρως, τα ποσά από την εξόφληση τίτλων αποκτηθέντων στο πλαίσιο του προγράμματος APP κατά τη λήξη τους για παρατεταμένη χρονική περίοδο μετά την ημερομηνία κατά την οποία θα αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και, σε κάθε περίπτωση, για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο για τη διατήρηση συνθηκών άφθονης ρευστότητας και της ενδεδειγμένης κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής.

Αναφορικά με το έκτακτο πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (pandemic emergency purchase programme – PEPP), το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει να επανεπενδύει τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος κατά τη λήξη τους τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2024. Σε κάθε περίπτωση, η μελλοντική σταδιακή μείωση (roll-off) του χαρτοφυλακίου PEPP θα ρυθμιστεί κατά τρόπο ώστε να αποφευχθούν παρεμβολές στην ενδεδειγμένη κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

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 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 ενώ αυτή εξακολουθεί να ανακάμπτει από τις επιπτώσεις της πανδημίας. Οι καθαρές αγορές στο πλαίσιο του PEPP θα μπορούσαν να ξεκινήσουν εκ νέου, εφόσον κριθεί αναγκαίο, για την αντιμετώπιση αρνητικών διαταραχών που σχετίζονται με την πανδημία.

Το Διοικητικό Συμβούλιο εξέτασε προσεκτικά τις προϋποθέσεις οι οποίες, σύμφωνα με τις ενδείξεις που παρέχει σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής του, θα πρέπει να πληρούνται προτού αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Ως αποτέλεσμα αυτής της αξιολόγησης, το Διοικητικό Συμβούλιο κατέληξε στο συμπέρασμα ότι αυτές οι προϋποθέσεις πληρούνται.

Κατά συνέπεια, και σύμφωνα με τη σειρά που έχει καθορίσει για τις ενέργειες πολιτικής του, το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει να αυξήσει τα βασικά επιτόκια της

ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης κατά τη συνεδρίασή του για τη νομισματική πολιτική του Ιουλίου. Εν τω μεταξύ, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αφήσει αμετάβλητα το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε 0,00%, 0,25% και -0,50% αντιστοίχως.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει να αυξήσει εκ νέου τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ τον Σεπτέμβριο. Το ύψος αυτής της αύξησης των επιτοκίων θα εξαρτηθεί από τις επικαιροποιημένες μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τον πληθωρισμό. Εάν οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τον πληθωρισμό επιμείνουν ή επιδεινωθούν, θα ενδείκνυται μεγαλύτερη αύξηση κατά τη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου.

Μετά τον Σεπτέμβριο, με βάση την τρέχουσα αξιολόγησή του, το Διοικητικό Συμβούλιο προβλέπει ότι θα ενδείκνυται μια σειρά σταδιακών αλλά συνεχών περαιτέρω αυξήσεων των επιτοκίων. Σύμφωνα με τη δέσμευση του Διοικητικού Συμβουλίου για στόχο 2% μεσοπρόθεσμα, ο ρυθμός με τον οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο προσαρμόζει τη νομισματική πολιτική του θα εξαρτηθεί από τα εισερχόμενα στοιχεία και το πώς αξιολογεί την εξέλιξη του πληθωρισμού σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

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 επηρεάζει την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής του. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα αξιολογεί επίσης τακτικά το πώς οι στοχευμένες πράξεις χρηματοδότησης συνεισφέρουν στην κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής του. Όπως έχει ανακοινωθεί προηγουμένως, οι ειδικοί όροι που εφαρμόζονται στο πλαίσιο των TLTRO III θα παύσουν να ισχύουν στις 23 Ιουνίου 2022.

Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι έτοιμο να προσαρμόσει όλα τα μέσα που έχει στη διάθεσή του, επιδεικνύοντας ευελιξία εφόσον χρειαστεί, προκειμένου να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα σταθεροποιηθεί στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα. 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 και έχει καταστήσει πιο αποτελεσματικές τις προσπάθειες του Διοικητικού Συμβουλίου για επίτευξη του στόχου του. Εντός των ορίων της εντολής που έχει ανατεθεί στην 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.

Μετά την έκτακτη συνεδρίαση της 15ης Ιουνίου, το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοίνωσε επίσης ότι θα εφαρμόσει ευελιξία στις επανεπενδύσεις ποσών από την εξόφληση τίτλων του χαρτοφυλακίου PEPP καθώς φθάνουν στη λήξη τους, με σκοπό να διατηρήσει τη λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, πράγμα που αποτελεί προϋπόθεση για να μπορέσει η ΕΚΤ να εκπληρώσει την εντολή της για σταθερότητα των τιμών. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο

αποφάσισε να ζητήσει από τις αρμόδιες επιτροπές του Ευρωσυστήματος, με τη συνδρομή των υπηρεσιών της ΕΚΤ, να επιταχύνουν την ολοκλήρωση του σχεδιασμού ενός νέου μέσου καταπολέμησης του κατακερματισμού το οποίο θα εξεταστεί στη συνέχεια από το Διοικητικό Συμβούλιο.

Οι οικονομικές επιπτώσεις από τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία και τα νέα περιοριστικά μέτρα στην Κίνα αποτελούν παράγοντες που επηρεάζουν δυσμενώς την παγκόσμια ανάπτυξη σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Υπό αυτές τις συνθήκες, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022, το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ – χωρίς τη ζώνη του ευρώ – θα αυξηθεί με ρυθμό 3,0% το 2022, 3,4% το 2023 και 3,6% το 2024, αναμένεται δηλαδή ασθενέστερη ανάπτυξη σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου. Οι συνέπειες της ρωσικής εισβολής και τα μέτρα περιορισμού της πανδημίας στην Κίνα προβλέπεται ότι θα επιβαρύνουν σημαντικά το διεθνές εμπόριο στο άμεσο μέλλον, αλλά η επίδρασή τους αναμένεται να εξαλειφθεί στη συνέχεια. Η προβλεπόμενη αύξηση της εξωτερικής ζήτησης της ζώνης του ευρώ είναι πιο συγκρατημένη και υπόκειται σε σημαντικότερες προς τα κάτω αναθεωρήσεις συγκριτικά με τις παγκόσμιες εισαγωγές, αντανακλώντας τη χειροτέρευση των προοπτικών για τη Ρωσία και τις ευρωπαϊκές χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ που διατηρούν στενότερους οικονομικούς δεσμούς με τη Ρωσία και την Ουκρανία. Σε ένα περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας, οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προβολές του βασικού σεναρίου είναι σταθερά καθοδικοί για την ανάπτυξη και ανοδικοί για τον πληθωρισμό.

Οι οικονομικές επιπτώσεις από τον πόλεμο και τα νέα περιοριστικά μέτρα στην Κίνα συνιστούν ανασταλτικούς παράγοντες για την παγκόσμια ανάπτυξη βραχυπρόθεσμα. Δια μέσου των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, των αλυσίδων προσφοράς και της αβεβαιότητας, οι συνέπειες του πολέμου στην Ουκρανία εκτείνονται πολύ πέρα από τις χώρες και τις περιοχές που συνδέονται στενά με τη Ρωσία και την Ουκρανία μέσω εμπορικών και χρηματοπιστωτικών διασυνδέσεων. Ενώ ο πόλεμος επιδρά αρνητικά στην ανάπτυξη, ταυτόχρονα ενισχύει ακόμη περισσότερο τις ήδη αυξημένες πληθωριστικές πιέσεις, ιδίως στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, όπου η δαπάνη για ενέργεια και είδη διατροφής αντιπροσωπεύει εξαιρετικά μεγάλο μέρος της ιδιωτικής κατανάλωσης. Επιπλέον, η αναζωπύρωση της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) στην Ασία και η συνακόλουθη αυστηροποίηση των μέτρων για τον περιορισμό της, ιδίως σε οικονομικά σημαντικές επαρχίες της Κίνας, εντείνουν τις πιέσεις στις παγκόσμιες αλυσίδες προσφοράς μετά από μια σύντομη περίοδο χαλάρωσης τους προηγούμενους μήνες. Οι συνέπειες της ρωσικής εισβολής και τα μέτρα περιορισμού της πανδημίας στην Κίνα δρουν σε ένα περιβάλλον υψηλών πληθωριστικών πιέσεων, γεγονός που ώθησε πολλές κεντρικές τράπεζες ανά τον κόσμο να προσαρμόσουν τις νομισματικές πολιτικές τους, με αποτέλεσμα οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες να καταστούν δυσχερέστερες.

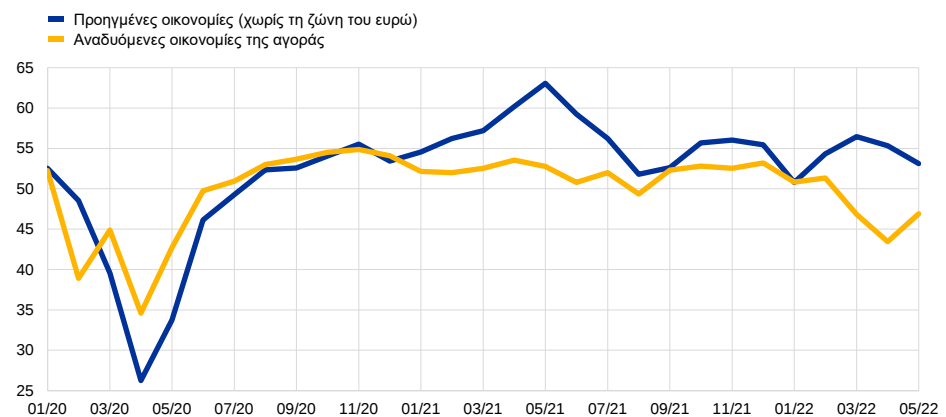
Οι δείκτες ερευνών σηματοδοτούν ότι η παγκόσμια δραστηριότητα επιβραδύνεται. Οι έρευνες του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τον Μάιο υποδηλώνουν ότι η οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε ανθεκτική στις προηγμένες οικονομίες παρά τη συνεχιζόμενη εισβολή και ότι ο τομέας των υπηρεσιών εξακολούθησε να αναπτύσσεται ταχύτερα από ό,τι ο τομέας της μεταποίησης. Αντίθετα, η ασθενέστερη οικονομική δραστηριότητα στις αναδυόμενες οικονομίες αντανάκλα τις εξελίξεις στην Κίνα και τη Ρωσία (Διάγραμμα 1). Ο δείκτης παγκόσμιας

δραστηριότητας, που βασίζεται σε ένα ευρύτερο φάσμα δεικτών, επιβεβαιώνει τις τάσεις που δείχνουν και οι έρευνες. Συνολικά, η εκτιμώμενη αύξηση του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ – χωρίς τη ζώνη του ευρώ – επιβραδύνθηκε σημαντικά σε 0,5% το α' τρίμηνο του 2022, συνάδοντας με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2022.

Διάγραμμα 1

Σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή ανά περιοχή

(δείκτες διάχυσης)



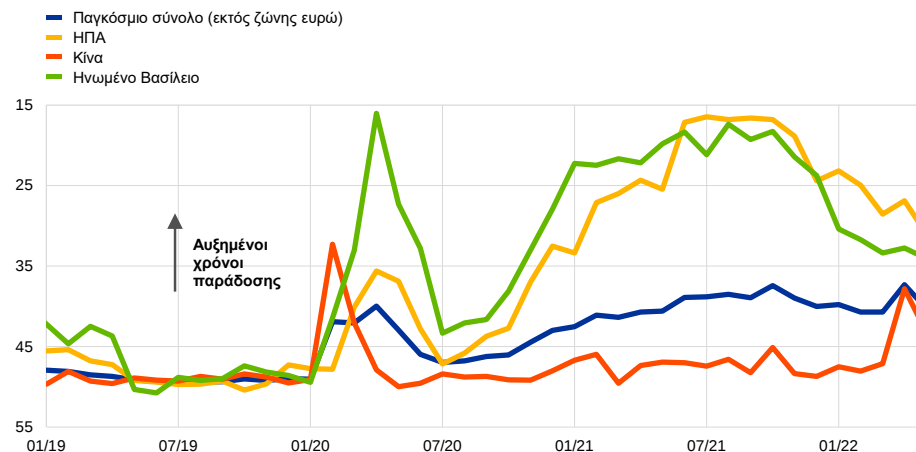
Πηγές: Markit και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2022.

Η διατάραξη της οικονομικής δραστηριότητας στην Ασία και ο πόλεμος στην Ουκρανία ασκούν πίεση στις παγκόσμιες αλυσίδες προσφοράς, μετά από μια σύντομη περίοδο χαλάρωσης τους προηγούμενους μήνες. Ο δείκτης PMI για τους χρόνους παράδοσης των προμηθευτών βελτιωνόταν στη διάρκεια του Μαρτίου, ιδίως στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο (παρόλο που ο δείκτης αυτός συνέχιζε να αποτυπώνει μακρούς χρόνους παράδοσης, παραμένοντας κάτω από το ουδέτερο όριο του 50). Η θετική αυτή τάση διακόπηκε τον Απρίλιο, όταν οι προμηθευτές ανέφεραν αυξημένους χρόνους παράδοσης. Στην περίπτωση των ΗΠΑ όμως, μια ανάλυση βάσει υποδείγματος δείχνει ότι η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα της εντονότερης ζήτησης και όχι παραγόντων από την πλευρά της προσφοράς. Ταυτόχρονα, η σημαντική επιμήκυνση των χρόνων παράδοσης των προμηθευτών στην Κίνα – κυρίως λόγω παραγόντων από την πλευρά της προσφοράς που συνδέονται με τα μέτρα καραντίνας – επανέφερε τον παγκόσμιο σύνθετο δείκτη στα επίπεδα που είχαν καταγραφεί στα τέλη του 2021, όταν επικρατούσαν οξύτατα φαινόμενα συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς. Πιο πρόσφατα, οι χρόνοι παράδοσης των προμηθευτών μειώθηκαν και πάλι, καθώς η βελτίωση της κατάστασης στην Κίνα σήμαινε χαλάρωση των αυστηρών μέτρων τον Μάιο. Στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο οι χρόνοι παράδοσης βελτιώθηκαν μεν, αλλά απέχουν ακόμη αρκετά από την ομαλοποίηση (Διάγραμμα 2).

Διάγραμμα 2

Δείκτης PMI για τους χρόνους παράδοσης των προμηθευτών

(δείκτες διάχυσης, αντεστραμμένη κλίμακα)



Πηγές: Markit και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2022.

Οι διαταραχές στις αλυσίδες προσφοράς και στις αγορές βασικών εμπορευμάτων συμβάλλουν σε άνοδο του πληθωρισμού εν μέσω αυξανόμενων ενδείξεων ότι οι πιέσεις στις τιμές εντείνονται και διευρύνονται.

Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός ΔΤΚ στις χώρες του ΟΟΣΑ – χωρίς την Τουρκία – αυξήθηκε σε 7,2% τον Απρίλιο, φθάνοντας στον υψηλότερο ρυθμό των τελευταίων τριάντα ετών και πλέον. Ο ετήσιος πληθωρισμός χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αυξήθηκε σε 4,7%. Επιπρόσθετα, ο ρυθμός τόσο του γενικού πληθωρισμού όσο και του πυρήνα του πληθωρισμού στις χώρες του ΟΟΣΑ επιταχύνθηκε εκ νέου και κινήθηκε κοντά σε επίπεδα που είχαν καταγραφεί στα μέσα του 2021, όταν ανέκαμψε η ζήτηση με την επανεκκίνηση των οικονομιών (Διάγραμμα 3). Τα στοιχεία ερευνών για τις τιμές εισροών και εκροών στον μεταποιητικό τομέα επιβεβαιώνουν τις αυξημένες πληθωριστικές πιέσεις για παραγωγούς και καταναλωτές, και οι τιμές στον τομέα των υπηρεσιών καταγράφουν σταδιακή άνοδο. Η γενικότερη αύξηση στις διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων που παρατηρείται εφέτος αναμένεται να ενισχύσει τις ήδη έντονες πληθωριστικές πιέσεις στο άμεσο μέλλον, ιδίως στις αναδυόμενες οικονομίες, όπου η ενέργεια και τα είδη διατροφής έχουν μεγαλύτερη συμβολή στην καταναλωτική δαπάνη από ό,τι στις προηγμένες οικονομίες. Με βάση τις τελευταίες υποθέσεις, ο παγκόσμιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή αναμένεται να κορυφωθεί περίπου στα μέσα του έτους και να υποχωρήσει βαθμιαία κατά το υπόλοιπο διάστημα του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Οι αυξανόμενες πληθωριστικές πιέσεις προκύπτουν επίσης από τις διαρκώς υψηλότερες τιμές εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ.

Συγκριτικά με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2022, οι τιμές εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκαν σημαντικά προς τα άνω για το τρέχον και το επόμενο έτος, καθώς οι υψηλότερες τιμές του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων αλληλεπιδρούν με τις εντεινόμενες εγχώριες και παγκόσμιες προϋπάρχουσες πιέσεις.

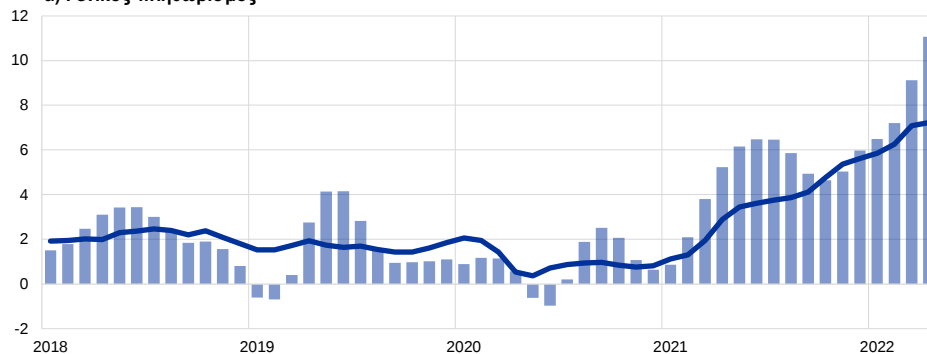
Διάγραμμα 3

Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στον ΟΟΣΑ

(ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής % και τριμηνιαίοι ρυθμοί μεταβολής % ανηγμένοι σε ετήσια βάση)

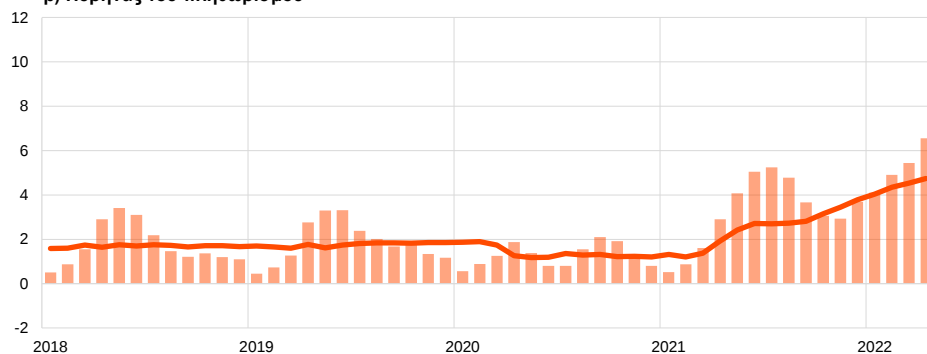
- Ετήσιος ρυθμός αύξησης
- Τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης ανηγμένος σε ετήσια βάση

α) Γενικός πληθωρισμός



- Ετήσιος ρυθμός αύξησης
- Τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης ανηγμένος σε ετήσια βάση

β) Πυρήνας του πληθωρισμού



Πηγές: OECD και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα μεγέθη του ΟΟΣΑ υπολογίζονται χωρίς την Τουρκία. Στην Τουρκία ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός και ο πυρήνας του διαμορφώθηκαν σε 70% και 54,6% αντίστοιχα. Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός και ο πυρήνας του για τις χώρες του ΟΟΣΑ συμπεριλαμβανομένης της Τουρκίας (δεν αναφέρεται στα διαγράμματα) ήταν 9,2% και 6,3% αντίστοιχα. Ο πυρήνας του πληθωρισμού δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2022.

Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων παραμένουν ευμετάβλητες και υπόκεινται σε κινδύνους από την πλευρά της προσφοράς.

Ενώ η μεταβλητότητα στις αγορές βασικών εμπορευμάτων υποχώρησε σε κάποιο βαθμό σε σύγκριση με τις εβδομάδες αμέσως μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, εξακολουθούν να υφίστανται σοβαροί κίνδυνοι από την πλευρά της προσφοράς, οι οποίοι επηρεάζουν ιδιαίτερα τα ενεργειακά βασικά εμπορεύματα. Οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου έχουν αυξηθεί από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Απρίλιο του 2022 και μετά, ως αποτέλεσμα του πετρελαϊκού εμπάργκο της ΕΕ και της πραγμάτωσης κινδύνων από την πλευρά της προσφοράς. Αυτό ακολουθεί μια σύντομη περίοδο πτωτικών τιμών, καθώς η παγκόσμια αγορά πετρελαίου καθησυχάστηκε από την αποδέσμευση στρατηγικών αποθεμάτων πετρελαίου από τις ΗΠΑ και άλλες χώρες, αλλά και από τη φθίνουσα ζήτηση εξαιτίας των μέτρων καραντίνας στην Κίνα. Όμως οι τιμές του ευρωπαϊκού φυσικού αερίου μειώθηκαν, καθώς οι αγορές αναθάρρησαν με την αύξηση των αποθεμάτων, που αντιστάθμισε τις εντεινόμενες ανησυχίες από την πλευρά της προσφοράς, και με τη συνήθη θερινή εποχικότητα στην Ευρώπη. Στο μεταξύ, η Ρωσία ανέστειλε τις παραδόσεις αερίου στη Βουλγαρία, τη Φινλανδία και την Πολωνία και – μετά την τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων για τις

προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος – και στη Δανία και την Ολλανδία, επειδή αρνήθηκαν να συμμορφωθούν με τις ρωσικές απαιτήσεις για διακανονισμό των πληρωμών του αερίου σε ρούβλια. Συνολικά, ο κίνδυνος πιο γενικευμένων διαταραχών στην προσφορά φυσικού αερίου στην Ευρώπη παραμένει αυξημένος. Οι σύνθετες τιμές των ειδών διατροφής διατηρήθηκαν γενικώς σε υψηλά επίπεδα, ενώ οι τιμές των μετάλλων έπεσαν κατακόρυφα εν μέσω μειωμένης ζήτησης από την Κίνα.

Οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες κατέστησαν δυσχερέστερες, αντανakλώντας την ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής, τις χαμηλότερες τιμές των περιουσιακών στοιχείων υψηλότερου κινδύνου και την άνοδο των αποδόσεων. Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες έγιναν δυσχερέστερες στις ΗΠΑ από ό,τι στις άλλες προηγμένες οικονομίες. Στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες επιδεινώθηκαν έντονα μετά τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία, ενισχύοντας προηγούμενες τάσεις που αντικατοπτρίζουν κυρίως την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής σε εγχώριο επίπεδο. Οι εκροές κεφαλαίων από τις αναδυόμενες οικονομίες αυξήθηκαν μετά την εισβολή, γεγονός που φανερώνει ότι επίκεινται περαιτέρω κίνδυνοι και αβεβαιότητες.

Στις ΗΠΑ η οικονομική δραστηριότητα συρρικνώθηκε το α' τρίμηνο του 2022.

Το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε κατά 0,4%, αλλά ενώ αυτή η χαμηλή επίδοση εξέπληξε γενικά τους παρατηρητές, έδειξε ότι η εγχώρια ζήτηση διατηρήθηκε σχετικά ισχυρή, ενώ η δραστηριότητα επηρεάστηκε δυσμενώς από τις αρνητικές συμβολές των καθαρών εξαγωγών και της μεταβολής των αποθεμάτων. Στο μέλλον, αναμένεται επιστροφή σε θετικούς, αν και μέτριους ρυθμούς ανάπτυξης σε βραχυπρόθεσμο έως μεσοπρόθεσμο ορίζοντα υπό συνθήκες υψηλού πληθωρισμού, σημαντικής αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής και μικρότερης δημοσιονομικής ώθησης. Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός τιμών καταναλωτή μειώθηκε σε 8,3% τον Απρίλιο, καθώς μετριάστηκαν οι τιμές της ενέργειας, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού υποχώρησε σε 6,2%. Πάντως, ο πυρήνας του πληθωρισμού σε μηνιαία βάση αυξήθηκε σε 0,6%, καθώς οι υποκείμενες πιέσεις παραμένουν υψηλές. Συγκεκριμένα, οι τιμές των υπηρεσιών εξακολουθούν να αυξάνονται με ταχύ ρυθμό λόγω της συνεχιζόμενης ανόδου των ενοικίων και του κόστους μεταφορών.

Στην Κίνα η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ διατηρήθηκε ανθεκτική το α' τρίμηνο του 2022 παρά την ισχυρότερη αναζωπύρωση της πανδημίας από την αρχή της. Ωστόσο, οι εκτεταμένοι περιορισμοί στις μετακινήσεις που επιβλήθηκαν στο πλαίσιο της στρατηγικής μηδενικών κρουσμάτων και οι συνακόλουθες μεταβολές στη συμπεριφορά των καταναλωτών εκτιμάται ότι θα περιορίσουν τη δραστηριότητα το β' τρίμηνο του 2022. Η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής είναι πλέον περισσότερο διευκολυντική προκειμένου να μετριαστεί ο αρνητικός αντίκτυπος των περιοριστικών μέτρων στην οικονομική ανάπτυξη.

Στην Ιαπωνία η οικονομική ανάκαμψη ανακόπηκε στην αρχή του 2022 λόγω της εξάπλωσης της μετάλλαξης Όμικρον και των συνεχιζόμενων περιορισμών στις αλυσίδες προσφοράς. Αναμένεται ισχυρότερη ανάκαμψη, υποβοηθούμενη από την εκτόνωση της συσσωρευμένης ζήτησης και τα κρατικά μέτρα στήριξης, καθώς και από την επιτάχυνση της παγκόσμιας ζήτησης και τη σταδιακή χαλάρωση των πιέσεων στις αλυσίδες προσφοράς. Η οικονομική ανάκαμψη αναμένεται να

επιβραδυνθεί σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα και να επανέλθει σταδιακά στον ρυθμό τάσης. Ο ετήσιος πληθωρισμός ΔΤΚ προβλέπεται να αυξηθεί βραχυπρόθεσμα, ως αποτέλεσμα των υψηλότερων τιμών των ειδών διατροφής και της ενέργειας, καθώς και της εξασθένησης των επιδράσεων έκτακτων παραγόντων όπως οι μειωμένες χρεώσεις κινητής τηλεφωνίας.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο η οικονομική δραστηριότητα ανέκαμψε από το κύμα της Όμικρον εντονότερα από ό,τι αναμενόταν προηγούμενως. Ωστόσο, οι

προοπτικές εκτιμάται ότι θα παραμείνουν αρκετά συγκρατημένες, καθώς ο πόλεμος στην Ουκρανία επιτείνει τις ήδη αυξημένες πιέσεις επί των τιμών και τα φαινόμενα συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών υποχώρησε ραγδαία ως αντίδραση στη συμπίεση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Η στενότητα στην αγορά εργασίας συνεχίστηκε, με το ποσοστό ανεργίας να βαίνει μειούμενο παρά τον τερματισμό του προγράμματος αναστολής εργασίας τον Σεπτέμβριο του 2021. Τα φαινόμενα συμφόρησης από την πλευρά της προσφοράς και οι αυξανόμενες τιμές των βασικών εμπορευμάτων προβλέπεται ότι θα ασκήσουν ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό τιμών καταναλωτή διαμορφώνοντάς τον σε σημαντικά υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις προβλέψεις των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2022 τουλάχιστον έως το β' τρίμηνο του 2022.

Η ρωσική οικονομία αναμένεται να εισέλθει σε βαθιά ύφεση φέτος. Η προοπτική αυτή αντανακλά τις αυστηρότερες οικονομικές κυρώσεις που επιβλήθηκαν μετά τις προβολές του Μαρτίου, όπως το εμπάργκο στις εισαγωγές ενεργειακών αγαθών από τη Ρωσία εκ μέρους του Ηνωμένου Βασιλείου και των ΗΠΑ, καθώς και η δέσμευση όλων των χωρών της Ομάδας G7 για σταδιακή κατάργηση ή και απαγόρευση του ρωσικού πετρελαίου το συντομότερο δυνατόν. Μετά το εμπάργκο που επέβαλε στις εισαγωγές άνθρακα από τη Ρωσία, η ΕΕ συμφώνησε να απαγορεύσει και τις εισαγωγές πετρελαίου. Παρόλο που το εμπάργκο αυτό δεν είχε ακόμη συμφωνηθεί έως την τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων για τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022, το βασικό σενάριο υποθέτει ότι είτε το αρχικά προτεινόμενο εμπάργκο είτε μια τροποποιημένη εκδοχή του που θα εξαιρεί ορισμένες χώρες θα εφαρμοστεί σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ο αντίκτυπος των κυρώσεων στη δραστηριότητα στη Ρωσία μεγεθύνεται περαιτέρω από τα γενικευμένα μπουϊκοτάζ του ιδιωτικού τομέα που διαταράσσουν την παραγωγή και την εφοδιαστική αλυσίδα, ενώ η άνοδος του πληθωρισμού και οι δυσχερείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες επηρεάζουν αρνητικά την εγχώρια ζήτηση. Το αναμενόμενο σχήμα μιας βαθιάς ύφεσης που ακολουθείται από μια συγκρατημένη ανάκαμψη αντανακλά την παραδοχή ότι οι οικονομικές κυρώσεις που έχουν επιβληθεί μέχρι σήμερα θα παραμείνουν σε ισχύ για το υπόλοιπο διάστημα του ορίζοντα προβολής.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ κατέγραψε ρυθμό ανάπτυξης 0,6% το α' τρίμηνο του 2022, δηλ. 0,8% πάνω από το προ της πανδημίας επίπεδο. Αυτό το ισχυρότερο από ό,τι αναμενόταν αποτέλεσμα αποδίδεται στη διψήφια άνοδο του ΑΕΠ σε τριμηνιαία βάση που κατέγραψε η Ιρλανδία. Κατά μέσο όρο, η οικονομική ανάπτυξη στην υπόλοιπη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 0,3%. Το β' τρίμηνο αναμένεται συγκρατημένος ρυθμός ανάπτυξης, καθώς η ευνοϊκή επίδραση από την άρση των περιορισμών λόγω πανδημίας στη δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ αντισταθμίζεται από δυσμενείς παράγοντες που δημιουργήθηκαν ή εντάθηκαν λόγω του πολέμου στην Ουκρανία, καθώς και της θέσπισης νέων μέτρων που σχετίζονται με την πανδημία στην Κίνα. Παρά την ανάκαμψη της κατανάλωσης όσον αφορά τις υπηρεσίες υψηλής εντάσεως επαφής, οι αυξημένες τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής έχουν επιβαρύνει το καταναλωτικό κλίμα και τις δαπάνες των νοικοκυριών. Οι συνεχιζόμενες ή ακόμη και εντεινόμενες διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς, μεταξύ άλλων μετά τα περιοριστικά μέτρα που επιβλήθηκαν λόγω της πανδημίας στην Κίνα και τον πόλεμο στην Ουκρανία, περιορίζουν τη μεταποιητική δραστηριότητα και το εμπόριο. Η διευρυμένη αβεβαιότητα, η άνοδος του κόστους και οι πιο περιοριστικές συνθήκες χρηματοδότησης αναμένεται επίσης να επηρεάσουν αρνητικά τόσο τις επιχειρηματικές επενδύσεις όσο και τις επενδύσεις σε κατοικίες τα προσεχή τρίμηνα. Ωστόσο, παρά τις εν λόγω ασθενέστερες προοπτικές για την ανάπτυξη βραχυπρόθεσμα, υπάρχουν οι συνθήκες ώστε η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ να ανακάμψει το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

Η εκτίμηση αυτή αντανακλάται σε γενικές γραμμές και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2022, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 2,8% το 2022 και σε 2,1% το 2023 και το 2024. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2022, η πρόβλεψη αυτή αναθεωρήθηκε σημαντικά προς τα κάτω για το 2022 και το 2023, αλλά προς τα άνω για το 2024. Οι κίνδυνοι που απειλούν τις οικονομικές προοπτικές εκτιμάται ότι παραμένουν καθοδικοί, ιδίως λόγω της πιθανότητας σοβαρής διατάραξης της προσφοράς ενέργειας στην Ευρώπη, που θα οδηγούσε σε περαιτέρω αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και περικοπές της παραγωγής.

Η εγχώρια ζήτηση της ζώνης του ευρώ συρρικνώθηκε το α' τρίμηνο του 2022.

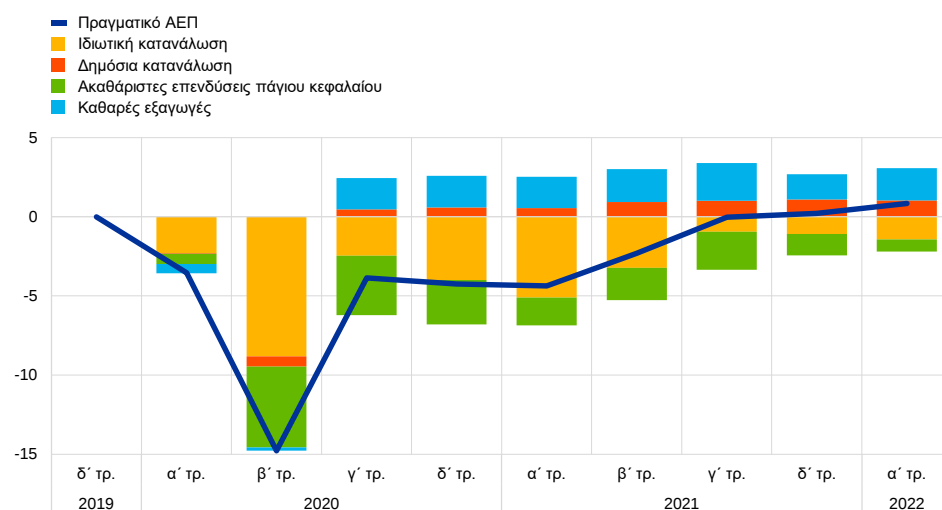
Ενώ ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 0,6% το α' τρίμηνο του έτους, η συμβολή της εγχώριας ζήτησης διαμορφώθηκε σε -0,4 της ποσοστιαίας μονάδας, γεγονός που σηματοδοτεί μια γενικότερη εξασθένηση των εγχώριων τομέων που τροφοδοτούν την ανάπτυξη. Αντίθετα, το εμπορικό ισοζύγιο και οι μεταβολές των αποθεμάτων είχαν θετική συμβολή στην ανάπτυξη. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ήταν κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας υψηλότερος από την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, μετά τον συνυπολογισμό ορισμένων ευμετάβλητων στοιχείων για την Ιρλανδία, η οποία εμφάνισε διψήφια ανάπτυξη το α' τρίμηνο λόγω των εξελίξεων στις πολυεθνικές επιχειρήσεις της χώρας, ενισχύοντας έτσι τη συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου στην ανάπτυξη. Το επίπεδο του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ είναι 0,8% υψηλότερο από το προ της πανδημίας

επίπεδό του το τελευταίο τρίμηνο του 2019 (Διάγραμμα 4). Από την πλευρά της παραγωγής, η συνολική προστιθέμενη αξία παρουσίασε ευρείας βάσης άνοδο σε όλους τους κύριους τομείς της οικονομίας.

Διάγραμμα 4

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 της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2022.

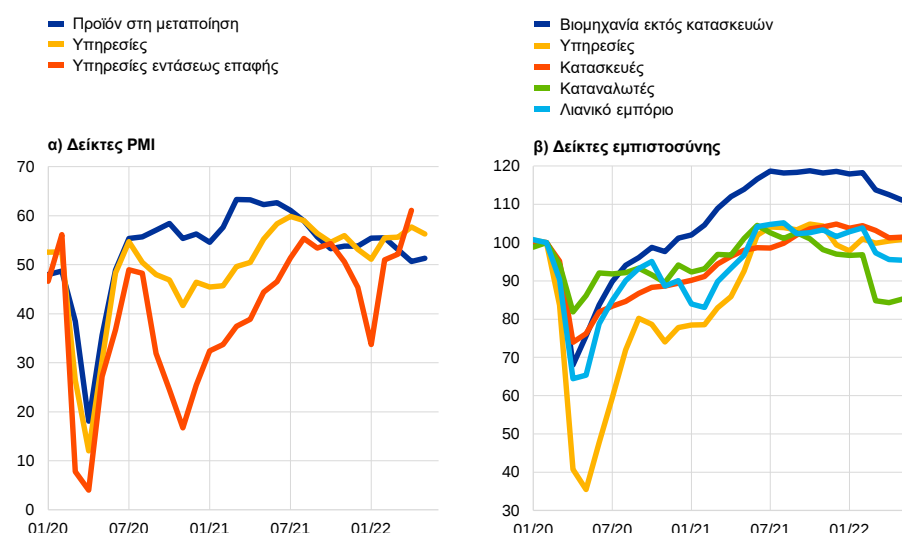
Η οικονομική δραστηριότητα εκτιμάται ότι εξασθενεί κάπως το β' τρίμηνο του 2022, καθώς επηρεάστηκε αρνητικά από τις επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία, αλλά εξακολουθεί να στηρίζεται από την ανάκαμψη των υπηρεσιών εντάσεως επαφής. Τα στοιχεία ερευνών φανερώνουν ότι συνεχίζεται η θετική, αν και υποτονική, ανάπτυξη το β' τρίμηνο του 2022. Ο σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή υποχώρησε τον Μάιο, αλλά παραμένει σε επίπεδο που δηλώνει επέκταση και βρίσκεται πολύ πάνω από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του. Ωστόσο, υπάρχουν ενδείξεις εξασθένησης της δραστηριότητας στον τομέα της μεταποίησης, ο οποίος επηρεάζεται ιδιαίτερα από τις εντεινόμενες διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς και τις αυξημένες τιμές των βασικών εμπορευμάτων λόγω της εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία, καθώς και από την άνοδο της γενικότερης αβεβαιότητας (Πλαίσιο 2). Τον Μάιο του 2022 οι νέες παραγγελίες στον τομέα της μεταποίησης μειώθηκαν για πρώτη φορά από τον Ιούνιο του 2020 και οι επιχειρηματικές προσδοκίες για τις εξελίξεις μετά από 12 μήνες διαμορφώθηκαν στα χαμηλότερα επίπεδα των δύο τελευταίων ετών. Η εξέλιξη αυτή έρχεται σε αντίθεση με την περαιτέρω σταθερή αύξηση των νέων επιχειρήσεων στον τομέα των υπηρεσιών, η οποία αντανάκλα την εντονότερη δραστηριότητα στις υπηρεσίες εντάσεως επαφής μετά την άρση των περιορισμών που σχετίζονται με την πανδημία (Διάγραμμα 5α). Οι διαφορετικές εξελίξεις των δεικτών εμπιστοσύνης μεταξύ τομέων επιβεβαιώνουν αυτή την αντιφατική εικόνα (Διάγραμμα 5β). Η βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών τον Μάιο αποδίδεται κυρίως στις υπηρεσίες, ενώ το κλίμα επιδεινώθηκαν περαιτέρω στη βιομηχανία και το λιανικό εμπόριο. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών αυξήθηκε τον Μάιο, αλλά παραμένει πολύ κάτω από τον μακροχρόνιο μέσο όρο της, υποδηλώνοντας κινδύνους για τη μελλοντική ζήτηση σε ένα περιβάλλον αυξημένου

κόστους της ενέργειας και των ειδών διατροφής (Πλαίσιο 1, Πλαίσιο 6). Συνολικά, ενώ ο ανωτέρω συνδυασμός παραγόντων είναι πιθανό να περιορίσει την ανάπτυξη βραχυπρόθεσμα, εξακολουθούν να υπάρχουν προοπτικές για ενίσχυση της ανάκαμψης, δεδομένης της επανεκκίνησης της οικονομίας, της εύρωστης αγοράς εργασίας, των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης και της διατήρησης της αποταμίευσης σε υψηλά επίπεδα. Ως εκ τούτου, η προοπτική αυτή σαφώς δεν δείχνει προς ένα σενάριο στασιμότητας και αντιμετωπίζεται ως μια παρατεταμένη περίοδος χαμηλών ή ακόμη και αρνητικών ρυθμών ανάπτυξης, σε συνδυασμό με επίμονα υψηλούς ή ακόμη και επιταχυνόμενους ρυθμούς πληθωρισμού, όπως είχε καταγραφεί στις μεγάλες προηγμένες οικονομίες τη δεκαετία του 1970 (Πλαίσιο 5).

Διάγραμμα 5

Δείκτες ερευνών ανά τομέα της οικονομίας

(αριστερό τμήμα: διαφορές ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων, δεξιό τμήμα: διαφορές ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων, Φεβρουάριος 2020 = 100)



Πηγές: Standard & Poor's Global Ratings (αριστερό τμήμα), Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ (δεξιό τμήμα). Σημείωση: Ως "υπηρεσίες εντάσεως επαφής" χαρακτηρίζονται οι δραστηριότητες παροχής καλύμματος, εστίασης και ποτών. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιούλιος 2022, για τον ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ: Αύγουστος 2022.

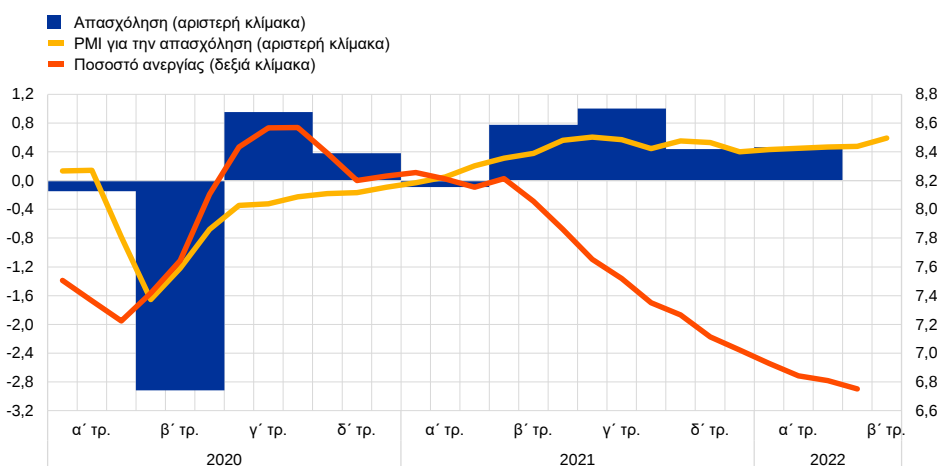
Η αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ εξακολουθεί να βελτιώνεται παρά τις οικονομικές επιπτώσεις από τον πόλεμο στην Ουκρανία. Το ποσοστό ανεργίας ήταν 6,8% τον Απρίλιο του 2022, δηλ. αμετάβλητο σε γενικές γραμμές από τον Μάρτιο και περίπου 0,6 της ποσοστιαίας μονάδας χαμηλότερο από το προ της πανδημίας επίπεδό του τον Φεβρουάριο του 2020 (Διάγραμμα 6). Πρόκειται επίσης για το χαμηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από την έναρξη της ζώνης του ευρώ, παρόλο που παρατηρείται συνεχής, αν και ολοένα μικρότερη, προσφυγή σε σχήματα διατήρησης της απασχόλησης σε ορισμένες χώρες. Το α' τρίμηνο του 2022 η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,6% σε τριμηνιαία βάση, από 0,4% το δ' τρίμηνο του 2021. Ως αποτέλεσμα της οικονομικής ανάκαμψης μετά τη χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων που σχετίζονται με την πανδημία, οι εργαζόμενοι που καλύπτονταν από σχήματα διατήρησης της απασχόλησης μειώθηκαν σε 1,1% του εργατικού δυναμικού τον Μάρτιο του 2022, από περίπου 1,6% τον Δεκέμβριο του 2021. Αντίστοιχα, τα διαθέσιμα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών δείχνουν ότι το

α' τρίμηνο του 2022 οι συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας παρέμειναν κάτω από τα προ της πανδημίας επίπεδά τους, ιδίως στη βιομηχανία και τις υπηρεσίες της αγοράς.

Διάγραμμα 6

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

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



Πηγές: Eurostat, Standard & Poor's Global Ratings και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι δύο γραμμές δείχνουν μηνιαίες εξελίξεις, οι ράβδοι δείχνουν τριμηνιαία στοιχεία. Ο δείκτης PMI εκφράζεται ως απόκλιση από το 50 διά του 10. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2022 για την απασχόληση, Μάιος 2022 για τον PMI και Απρίλιος 2022 για το ποσοστό ανεργίας.

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες της αγοράς εργασίας συνεχίζουν να εξελίσσονται ευνοϊκά, υποδεικνύοντας ότι η αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ παραμένει συνολικά ανθεκτική μέχρι στιγμής. Ο μηνιαίος σύνθετος δείκτης PMI για την απασχόληση διαμορφώθηκε σε 55,9 τον Μάιο, 1,2 μονάδες πάνω από το επίπεδο του Απριλίου, και παραμένει αρκετά υψηλότερος από το όριο 50 που υποδηλώνει αύξηση της απασχόλησης. Ο δείκτης απασχόλησης PMI έχει ανακάμψει σημαντικά μετά το ιστορικά χαμηλό επίπεδο που κατέγραψε τον Απρίλιο του 2020 και διαμορφώνεται σε τιμές που δηλώνουν επέκταση από τον Φεβρουάριο του 2021. Οι εξελίξεις σε διάφορους τομείς φανερώνουν ότι ο δείκτης PMI για την απασχόληση δείχνει εύρωστη άνοδο της απασχόλησης και στους τρεις κύριους τομείς δραστηριότητας, δηλ. τις υπηρεσίες, τη μεταποίηση και τις κατασκευές.

Μετά από συρρίκνωση για δύο διαδοχικά τρίμηνα, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να στηριχθεί από τις δαπάνες για υπηρεσίες – καθώς αίρονται σταδιακά οι περιορισμοί λόγω πανδημίας – παρά τις σημαντικές αντιξοότητες.

Μετά την υποτονική έναρξη του έτους λόγω της πανδημίας, η κατανάλωση αγαθών από τα νοικοκυριά αποτυπώνει τις εν εξελίξει επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία και τα επίμονα φαινόμενα συμφόρησης στην παραγωγή και τη διανομή αγαθών. Αυτό φανερώνουν οι πρόσφατες εξελίξεις των λιανικών πωλήσεων, οι οποίες διαμορφώθηκαν σε -1,3% σε μηνιαία βάση τον Απρίλιο, από -0,5% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2022, αλλά και του αριθμού των νέων αυτοκινήτων που τέθηκαν σε κυκλοφορία, ο οποίος παρέμεινε τον Απρίλιο περίπου 7% κάτω από τον μέσο όρο του α' τριμήνου, παρά τη μικρή μηνιαία άνοδο σε σχέση με τα χαμηλά επίπεδα του Μαρτίου 2022. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών παρέμεινε αρκετά

κάτω από τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο της τον Μάιο, αντανakλώντας τις συνεχιζόμενες ανησυχίες των νοικοκυριών για τις επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία. Οι προσδοκίες των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων λιανικής έγιναν λιγότερο αισιόδοξες και σε σχέση με τις μελλοντικές δαπάνες για μεγάλες αγορές (αγαθών), όπως επισημαίνεται στην τελευταία Έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τους Καταναλωτές τον Μάιο. Οι αρνητικές προσδοκίες των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων λιανικής για τη χρηματοπιστωτική και οικονομική κατάσταση στο μέλλον, παρά τη μικρή βελτίωση που κατέγραψαν τον Μάιο, δείχνουν ότι ο υψηλότερος πληθωρισμός και η αυξημένη αβεβαιότητα ενδέχεται να επιδράσουν αρνητικά στις αποφάσεις τους σχετικά με τις δαπάνες (Πλαίσιο 2). Ωστόσο, η καταναλωτική δαπάνη για υπηρεσίες αναμένεται να ανακάμψει έντονα, στο πλαίσιο της σταδιακής απόσυρσης των περιορισμών λόγω της πανδημίας. Η εκτίμηση αυτή επιβεβαιώνεται από την πιο πρόσφατη Έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τους Καταναλωτές, σύμφωνα με την οποία, εν όψει ενός καλοκαιριού χωρίς περιορισμούς, η αναμενόμενη ζήτηση για υπηρεσίες καταλύματος και εστίασης και ταξιδιωτικές υπηρεσίες έχει ενισχυθεί, παρά τον συνεχιζόμενο πόλεμο και τη μείωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος. Οι αποταμιεύσεις που συσσωρεύθηκαν στη διάρκεια της πανδημίας μπορεί να αμβλύνουν τον αντίκτυπο της διατάραξης των τιμών της ενέργειας, αλλά σε περιορισμένο βαθμό, καθώς συγκεντρώνονται σε νοικοκυριά υψηλότερου εισοδήματος με χαμηλότερη συνολική έκθεση στο υψηλό κόστος της ενέργειας. Από την άλλη πλευρά, τα νοικοκυριά με χαμηλότερο εισόδημα – που δαπανούν μεγαλύτερο μερίδιο του εισοδήματός τους στην ενέργεια – αναμένεται ότι θα μπορέσουν να επωφεληθούν από τα δημοσιονομικά μέτρα εισοδηματικής ενίσχυσης.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις συρρίκνώθηκαν το α' τρίμηνο του 2022 λόγω των εξελίξεων στην Ιρλανδία. Οι επενδύσεις σε τομείς εκτός των κατασκευών μειώθηκαν κατά 2,9% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο, ως αποτέλεσμα της σημαντικής συρρίκνωσης των επενδύσεων σε προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας στην Ιρλανδία, η οποία αντιστάθμισε την έντονη άνοδο που παρατηρήθηκε το τελευταίο τρίμηνο του 2021. Με εξαίρεση την Ιρλανδία, οι επενδύσεις της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 0,8% σε τριμηνιαία βάση, σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίστηκε από πρωτοφανείς ελλείψεις εξοπλισμού, όπως ανέφεραν οι συμμετέχοντες στις τριμηνιαίες έρευνες του ECOFIN για τις επιχειρήσεις. Και οι τέσσερις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν συνεχή αύξηση των επενδύσεων (εκτός των κατασκευών), ιδίως η Ισπανία και, σε μικρότερο βαθμό, η Ιταλία, γεγονός που ενδεχομένως αντανakλά την επανεκκίνηση της οικονομίας και τις πρώιμες εκταμιεύσεις κονδυλίων του Next Generation EU (NGEU). Όσον αφορά το προσεχές διάστημα, οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να επηρεαστούν δυσμενώς από την αυξημένη αβεβαιότητα που σχετίζεται με τον πόλεμο στην Ουκρανία, τις υψηλές τιμές της ενέργειας, τα συνεχιζόμενα φαινόμενα συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς και τις πιο περιοριστικές χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Τα στοιχεία ερευνών στην αρχή του β' τριμήνου δείχνουν πτώση των επιχειρηματικών προσδοκιών, αντικατοπτρίζοντας την υποβάθμιση των εκτιμήσεων σχετικά με τα επίπεδα του προϊόντος και των παραγγελιών από πλευράς παραγωγών κεφαλαιακών αγαθών, ενώ ο αναμενόμενος κύκλος εργασιών στη μεταποίηση δείχνει μείωση των επιχειρηματικών επενδύσεων σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο του 2022. Ταυτόχρονα, η βελτίωση των προοπτικών για τη δραστηριότητα στις

υπηρεσίες, η οποία αντικατοπτρίζει την άρση των περιορισμών λόγω πανδημίας, αλλά και η ευρύτερη στήριξη από τα κονδύλια του NGEU αναμένεται να ενισχύσουν την επιστροφή στην ανάπτυξη αργότερα εντός του έτους.¹

Οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν σημαντικά το α' τρίμηνο του 2022, αλλά πιθανώς θα υποχωρήσουν βραχυπρόθεσμα. Οι επενδύσεις για κατασκευή κατοικιών αυξήθηκαν κατά 4,5% το α' τρίμηνο του 2022 σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο. Όσον αφορά το β' τρίμηνο, ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις πρόσφατες τάσεις της κατασκευαστικής δραστηριότητας υποχώρησε σημαντικά κατά μέσο όρο τον Απρίλιο και τον Μάιο σε σύγκριση με το α' τρίμηνο. Ο δείκτης PMI για την οικοδομική δραστηριότητα στον τομέα των κατοικιών επίσης μειώθηκε σημαντικά και διαμορφώθηκε σε επίπεδο που δείχνει αρνητική ανάπτυξη τον Μάιο. Από την πλευρά της ζήτησης, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία ερευνών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι βραχυπρόθεσμες προθέσεις των νοικοκυριών να ανακαινίσουν, να αγοράσουν ή να χτίσουν κατοικία υποχώρησαν σημαντικά το β' τρίμηνο. Από την πλευρά της προσφοράς, οι παραγγελίες των επιχειρήσεων μειώθηκαν και η ανεπαρκής ζήτηση ως παράγοντας περιορισμού της παραγωγής αυξήθηκε τον Απρίλιο και τον Μάιο, αν και παρέμεινε σαφώς χαμηλότερη από τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο της. Επιπλέον, η παραγωγή των επιχειρήσεων εξακολούθησε να περιορίζεται από σημαντικά φαινόμενα συμφόρησης στην προσφορά εργασίας και υλικών (π.χ. χάλυβα, ξυλείας), τα οποία επιδεινώθηκαν μετά την έναρξη του πολέμου στην Ουκρανία και προκάλεσαν απότομη άνοδο των τιμών των κατασκευών. Η άνοδος του κόστους κατασκευής και οι λιγότερο ευνοϊκοί όροι χρηματοδότησης είναι πιθανό να επηρεάσουν αρνητικά τη ζήτηση κατοικιών και, σε συνδυασμό με τους συνεχιζόμενους περιορισμούς από την πλευρά της προσφοράς, να επιβραδύνουν την επέκταση των επενδύσεων σε κατοικίες.

Το εμπόριο της ζώνης του ευρώ μετριάστηκε λόγω της εξασθένησης των εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ, ενώ οι προοπτικές δείχνουν ότι θα παραμείνει υποτονικό, ιδίως στον τομέα της μεταποίησης. Τον Φεβρουάριο και τον Μάρτιο του 2022 οι εξαγωγές αγαθών εκτός της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν σε ονομαστικούς όρους, ενώ οι εισαγωγές αγαθών από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ συνέχισαν να αυξάνονται. Το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών σημείωσε περαιτέρω άνοδο, λόγω του υψηλότερου κόστους των εισαγωγών ενέργειας και των υποτονικών εξαγωγικών επιδόσεων. Οι εξαγωγές προς την Κίνα εξασθένησαν ως αποτέλεσμα των περιορισμών λόγω πανδημίας, ενώ οι εξαγωγές προς τη Ρωσία μειώθηκαν στο ήμισυ λόγω της επιβολής κυρώσεων και της επιλογής πολλών συμμετεχόντων στην αγορά να διακόψουν οικονομικές σχέσεις με τη Ρωσία χωρίς να είναι υποχρεωμένοι προς τούτο από τις κυρώσεις. Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες θαλάσσιων μεταφορών και ερευνών δείχνουν ότι τα φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς ενδέχεται να έχουν ενταθεί και πάλι, όπως φαίνεται π.χ. από την αύξηση του όγκου των εμπορευμάτων που συσσωρεύθηκαν σε μεγάλους λιμένες τον Μάιο του 2022 και ήταν αδύνατο να μεταφερθούν λόγω των περιοριστικών

¹ Βλ. την εξαμηνιαία έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με τις επενδυτικές προθέσεις, η οποία διενεργήθηκε τον Μάρτιο/Απρίλιο του 2022 και δείχνει μείωση των επενδυτικών σχεδίων των παραγωγών στη μεταποίηση για το 2022 σε σχέση με τα τέλη του προηγούμενου έτους, αλλά και βελτιώσεις στον τομέα των υπηρεσιών.

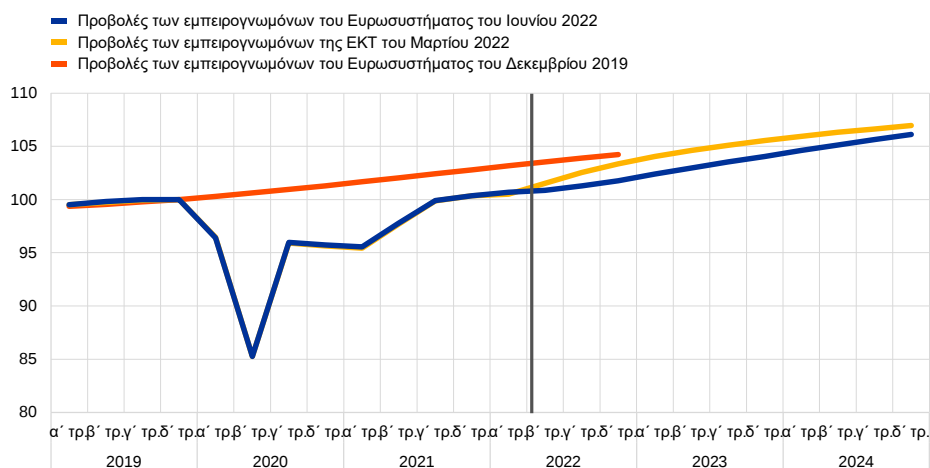
μέτρων που επιβλήθηκαν στην Κίνα για την αντιμετώπιση της πανδημίας και του πολέμου στην Ουκρανία. Η εξασθένηση της εξωτερικής ζήτησης που σχετίζεται με αυτά τα γεγονότα αντανάκλαται στον δείκτη μακροχρόνιων εξελίξεων PMI για τις παραγγελίες για εξαγωγές προϊόντων της μεταποίησης, ο οποίος τον Μάιο μειώθηκε περαιτέρω σε επίπεδα που δηλώνουν συρρίκνωση. Αντιθέτως, ο δείκτης PMI για τις παραγγελίες εξαγωγών στον τομέα των υπηρεσιών κινήθηκε σε επίπεδα που δείχνουν επέκταση, λόγω της χαλάρωσης των περιορισμών που σχετίζονται με την πανδημία στην Ευρώπη. Ειδικότερα, οι δείκτες ερευνών και οι ταξιδιωτικές κρατήσεις δείχνουν ισχυρή ανάκαμψη των εμπορικών συναλλαγών στον τουρισμό φέτος το καλοκαίρι.

Παρά τις ασθενείς βραχυπρόθεσμες προοπτικές, η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να ανακάμψει εντός του έτους και να επεκταθεί με σχετικά σταθερό ρυθμό. Ωστόσο, οι προοπτικές αυτές περιβάλλονται από σημαντική αβεβαιότητα. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022 προβλέπουν ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 2,8% το 2022 και 2,1% το 2023 και το 2024 (Διάγραμμα 7). Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2022, οι προοπτικές αναθεωρήθηκαν σημαντικά προς τα κάτω για το 2022 και το 2023, κυρίως λόγω των οικονομικών επιπτώσεων του πολέμου στην Ουκρανία, ενώ για το 2024 αναθεωρήθηκαν προς τα άνω, αντικατοπτρίζοντας την ανάκαμψη της δραστηριότητας καθώς θα εξαλείφονται οι αντιξοότητες.

Διάγραμμα 7

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(δείκτης, δ' τρ. 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, Ιούνιος 2022" που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 9 Ιουνίου 2022.
Σημείωση: Η κάθετη γραμμή δείχνει την έναρξη των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022 και ακολουθεί την πιο πρόσφατη παρατήρηση για το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, που αφορά το α' τρίμηνο του 2022.

Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας παραμένουν καθοδικοί. Ένας βασικός κίνδυνος είναι η πιθανότητα σοβαρής διατάραξης της

προσφοράς ενέργειας στην Ευρώπη από τη Ρωσία μετά την εφαρμογή των κυρώσεων της ΕΕ, η οποία θα οδηγήσει σε περαιτέρω άνοδο των τιμών της ενέργειας και σε περικοπές της παραγωγής.

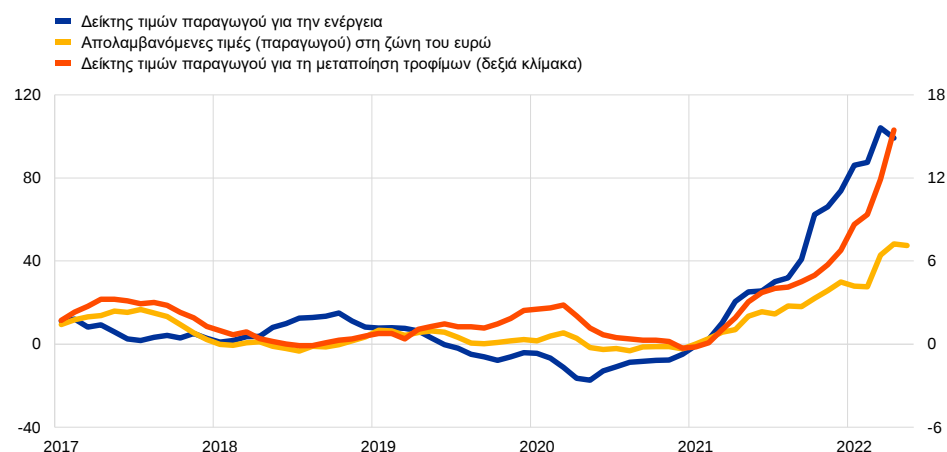
Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο πληθωρισμός αυξήθηκε περαιτέρω σε 8,1% τον Μάιο κυρίως λόγω της εκτόξευσης των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής, μεταξύ άλλων εξαιτίας των επιπτώσεων του πολέμου. Οι αυξήσεις των τιμών ήταν εντονότερες επίσης λόγω της επανεμφάνισης φαινομένων συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς και της ανάκαμψης της εγχώριας ζήτησης, καθώς η επανεκκίνηση της οικονομίας βρίσκεται σε εξέλιξη, ιδίως στον τομέα των υπηρεσιών. Συνολικά, οι πληθωριστικές πιέσεις διευρύνθηκαν και εντάθηκαν, ενώ ο ρυθμός ανόδου των μισθών έχει αρχίσει να επιταχύνεται. Ενώ οι περισσότεροι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό που προκύπτουν από τις χρηματοπιστωτικές αγορές και από έρευνες εμπειρογνομόνων διαμορφώνονται γύρω από το 2%, οι αρχικές ενδείξεις αναθεώρησης αυτών των δεικτών σε επίπεδο πάνω από τον στόχο επιβάλλουν προσεκτική παρακολούθηση. Οι εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος αναθεώρησαν σημαντικά προς τα άνω το βασικό σενάριο των προβολών τους για τον πληθωρισμό στις προβολές του Ιουνίου 2022 σε σχέση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου. Οι νέες προβολές των εμπειρογνομόνων προβλέπουν ετήσιο πληθωρισμό 6,8% το 2022, 3,5% το 2023 και 2,1% το 2024.

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat για τον Μάιο, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ διαμορφώθηκε σε πρωτοφανή υψηλά επίπεδα από εισαγωγής του ευρώ. Η αύξηση από 7,4% τον Απρίλιο σε 8,1% τον Μάιο αντανάκλα υψηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού για όλες τις κύριες συνιστώσες, αλλά ιδίως για την ενέργεια και τα είδη διατροφής. Οι τιμές καταναλωτή των ενεργειακών προϊόντων, οι οποίες παραμένουν ο πρωταρχικός παράγοντας που συμβάλλει στον γενικό πληθωρισμό, αυξήθηκαν εκ νέου μετά από ελαφρά υποχώρηση τον Απρίλιο. Οι υψηλές τιμές χονδρικής για το φυσικό αέριο, το πετρέλαιο και την ηλεκτρική ενέργεια, όπως επίσης και τα αυξημένα περιθώρια διύλισης και διανομής για τα καύσιμα κίνησης (ιδίως για το ντίζελ), αντισταθμίζουν την καθοδική επίδραση των αντισταθμιστικών μέτρων που είχαν θεσπίσει οι χώρες της ζώνης του ευρώ. Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής επίσης αυξήθηκε σημαντικά, ωθούμενος προς τα άνω από τις παγκόσμιες τιμές των βασικών ειδών διατροφής και τις εγχώριες τιμές παραγωγού. Αυτό αντανάκλούσε παράγοντες κόστους όπως αυτοί που σχετίζονται με την ενέργεια και τα λιπάσματα (Διάγραμμα 8).

Διάγραμμα 8

Οι πιέσεις στο κόστος της ενέργειας και των ειδών διατροφής ως συντελεστών παραγωγής

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Οι τελευταίες παρατηρήσεις για τις απολαμβανόμενες τιμές (παραγωγού) στη ζώνη του ευρώ αφορούν τον Μάιο, και για τα υπόλοιπα στοιχεία τον Απρίλιο.

Ο ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (HICPX)

αυξήθηκε σε 3,8%, αντανakλώντας μια περαιτέρω άνοδο τόσο του

πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG) όσο και του

πληθωρισμού των υπηρεσιών (Διάγραμμα 9).

Και σε αυτήν την περίπτωση, το

υψηλότερο κόστος των συντελεστών παραγωγής, που ήταν αποτέλεσμα της

εκτόξευσης των τιμών της ενέργειας, παραμένει ο κύριος παράγοντας ανόδου του

πληθωρισμού. Ο πληθωρισμός των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG)

επίσης εξακολουθεί να επηρεάζεται από τις παγκόσμιες διαταραχές στην πλευρά της

προσφοράς, οι οποίες έχουν ενταθεί λόγω του πολέμου στην Ουκρανία και των

εξελίξεων που σχετίζονται με την πανδημία στην Κίνα. Ο πληθωρισμός των τιμών

των υπηρεσιών αντανakλά ορισμένες από τις επιδράσεις της επανεκκίνησης της

οικονομίας μετά την άρση των περιορισμών που συνδέονταν με την πανδημία, όπως

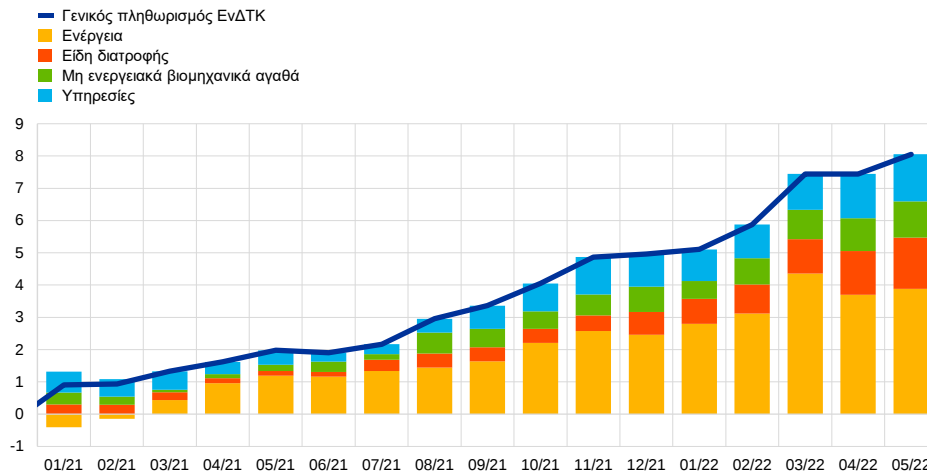
μαρτυρούν οι σχετικώς εύρωστες συμβολές των υπηρεσιών παροχής καταλύματος

και αναψυχής τον Απρίλιο του 2022.

Διάγραμμα 9

Γενικός πληθωρισμός και οι κύριες συνιστώσες του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2022 (προκαταρκτική εκτίμηση).

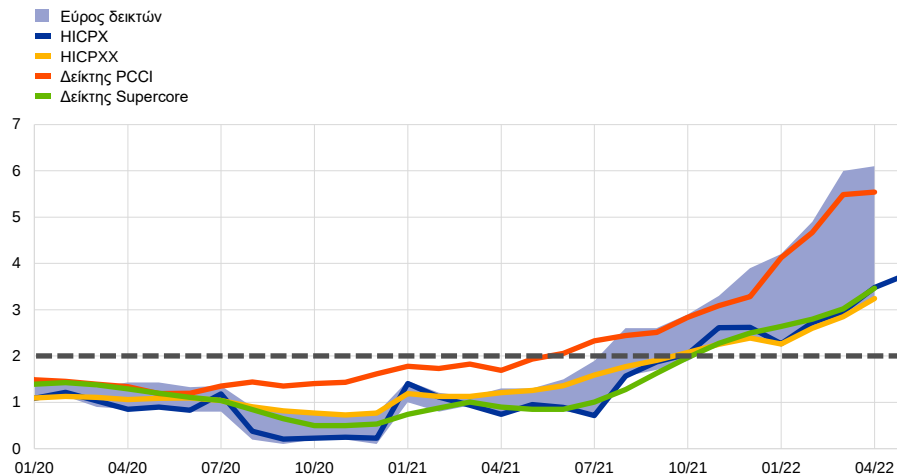
Ένα ευρύ φάσμα δεικτών του υποκείμενου πληθωρισμού υπερέβη το 3%

(Διάγραμμα 10). Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού που εξαιρούν ορισμένα στοιχεία από τον γενικό δείκτη τιμών καταναλωτή αυξήθηκαν περαιτέρω τους τελευταίους μήνες, καθώς οι υψηλοί ρυθμοί πληθωρισμού κυριάρχησαν σε ένα μεγαλύτερο εύρος ειδών του ΕνΔΤΚ. Ο πληθωρισμός HICPX αυξήθηκε σε 3,8% τον Μάιο του 2022, από 3,5% τον Απρίλιο. Άλλοι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού είναι διαθέσιμοι μόνο μέχρι τον Απρίλιο, όταν ο πληθωρισμός HICPXX (χωρίς τις τιμές των ειδών που σχετίζονται με τα ταξίδια, των ειδών ένδυσης και υπόδησης, καθώς και της ενέργειας και των ειδών διατροφής) αυξήθηκε σε 3,2%. Η ανοδική κίνηση των δεικτών που εξαιρούν ορισμένα στοιχεία από τον γενικό δείκτη τιμών καταναλωτή καταδεικνύεται από την κατανομή των υποσυνιστωσών που συναποτελούν το καλάθι του ΕνΔΤΚ. Τον Απρίλιο περίπου 80% αυτών των υποσυνιστωσών κατέγραψαν ετήσιους ρυθμούς αύξησης άνω του 2%. Εν τω μεταξύ, ο δείκτης, βάσει υποδειγμάτων, PCCI (Persistent and Common Component of Inflation) διαμορφώθηκε σε 5,5% τον Απρίλιο και ο δείκτης Supercore, ο οποίος περιλαμβάνει τα κυκλικά ευαίσθητα είδη του ΕνΔΤΚ, αυξήθηκε σε 3,5%, από 3,0% τον Μάρτιο. Ταυτόχρονα, παραμένει αβέβαιο πόσο θα διαρκέσουν αυτές οι αυξήσεις. Ένα μεγάλο μέρος της ανοδικής ώθησης στη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού μπορεί να αποδοθεί στις έμμεσες επιδράσεις της εκτίναξης των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής και στις ακραίες εξελίξεις στο ισοζύγιο προσφοράς και ζήτησης που σχετίζονται με την πανδημία και την ρωσική εισβολή στην Ουκρανία. Όσον αφορά το μέλλον, οι εξελίξεις στους μισθούς θα αποτελέσουν βασικό παράγοντα για τη μελλοντική δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού.

Διάγραμμα 10

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

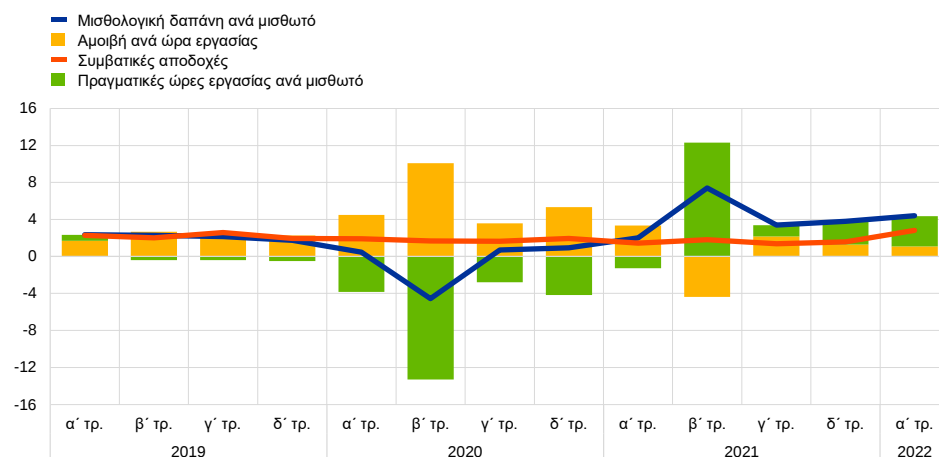
Σημειώσεις: Το εύρος των δεικτών του υποκείμενου πληθωρισμού περιλαμβάνει τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, τον HICPX (δηλ. τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής), τον HICPXX (δηλ. τον 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. Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν τον Απρίλιο του 2022, με μόνη εξαίρεση τον HICPX ο οποίος εξήχθη από την προκαταρκτική εκτίμηση του Μαΐου 2022.

Τα πιο πρόσφατα στοιχεία σχετικά με τις συμβατικές αποδοχές σηματοδοτούν ενίσχυση της δυναμικής των μισθών, αλλά η ενίσχυση αυτή παραμένει μέτρια όταν ληφθούν υπόψη οι εφάπαξ πληρωμές (Διάγραμμα 11). Ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών αυξήθηκε σε 2,8% το α' τρίμηνο του 2022, έναντι 1,6% το προηγούμενο τρίμηνο. Η ανοδική μεταβολή δεν είναι απολύτως ενδεικτική του ρυθμού αύξησης των βασικών μισθών, καθώς οι υποκείμενες μισθολογικές συμφωνίες γενικώς περιλαμβάνουν εφάπαξ πληρωμές για την αποζημίωση των εργαζομένων έναντι των έκτακτων εξελίξεων που προέκυψαν κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Πιο πρόσφατες πληροφορίες σχετικά με τις εν λόγω μισθολογικές συμφωνίες οι οποίες συνήφθησαν από την αρχή του 2022 επιβεβαιώνουν κάποια ενίσχυση της δυναμικής των μισθών, αν και ο ρυθμός ανόδου των μισθών παραμένει συγκρατημένος σε σύγκριση με τους τρέχοντες ρυθμούς του πληθωρισμού. Οι μισθολογικές εξελίξεις μετρούμενες με βάση τη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό (CPE) επίσης ενισχύθηκαν περαιτέρω το α' τρίμηνο του 2022, σε 4,4% από 3,8% το προηγούμενο τρίμηνο. Εντούτοις, αυτή η αύξηση αποτύπωνε κυρίως την άνοδο των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας, ενώ η αύξηση στην αμοιβή ανά ώρα εργασίας (CPH) παρέμεινε πολύ περισσότερο συγκρατημένη, με ετήσιο ρυθμό ανόδου 1,1%. Οι στρεβλώσεις λόγω της πανδημίας σε αυτούς τους δείκτες υποχωρούν καθώς οι επιδράσεις των κρατικών μέτρων που σχετίζονται με τα προγράμματα διατήρησης της απασχόλησης συνέχισαν να μειώνονται.

Διάγραμμα 11

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2022.

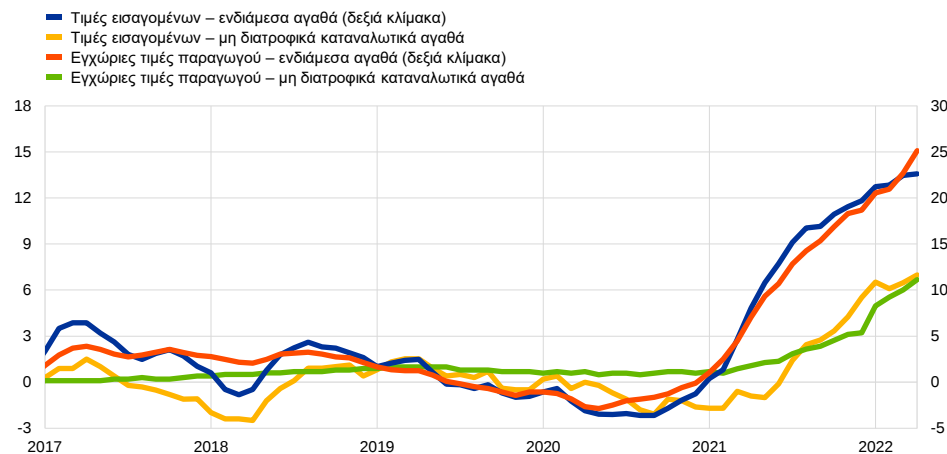
Οι προϋπάρχουσες πιέσεις στις τιμές καταναλωτή για τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά (NEIG) συνέχισαν να αυξάνονται περαιτέρω σε όλα τα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης (Διάγραμμα 12). Οι πιέσεις στο κόστος

αυξήθηκαν περαιτέρω σε νέα ιστορικά υψηλά επίπεδα εξαιτίας των διαταράξεων στις αλυσίδες προσφοράς και των τιμών των βασικών εμπορευμάτων παγκοσμίως, ιδίως της ενέργειας αλλά και ορισμένων μετάλλων. Στα αρχικά στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης για τον πληθωρισμό NEIG του ΕνΔΤΚ, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών παραγωγού για εγχώριες πωλήσεις ενδιάμεσων αγαθών αυξήθηκε σε 25,1% τον Απρίλιο του 2022, από 22,7% τον προηγούμενο μήνα. Οι τιμές των εισαγομένων για τα ενδιάμεσα αγαθά επίσης συνέχισαν να αυξάνονται με έντονο ρυθμό (22,6% τον Απρίλιο, έναντι 22,4% τον Μάρτιο). Αλλά και οι πιέσεις στο κόστος των συντελεστών παραγωγής εκδηλώνονται εντονότερα στα μετέπειτα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, καθώς ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού για τις εγχώριες πωλήσεις μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών αυξήθηκε από 6,0% τον Μάρτιο σε 6,7% τον Απρίλιο, ρυθμός εξαιρετικά υψηλός σε σχέση με τον μέσο ετήσιο ρυθμό 0,6% κατά τη διάρκεια της περιόδου 2001-19. Ο πληθωρισμός των τιμών των εισαγομένων για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά επίσης επιταχύνθηκε σε 7,0% τον Απρίλιο, μετά από μικρή υποχώρηση μεταξύ Φεβρουαρίου και Μαρτίου. Συνολικά, αυτές οι εξελίξεις στις τιμές των εισαγομένων και στις τιμές παραγωγού για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά υποδηλώνουν ότι η πίεση στον πληθωρισμό NEIG στον ΕνΔΤΚ είναι πιθανό να παραμείνει αυξημένη στο εγγύς μέλλον. Αυτό αποτυπώνεται και στα στοιχεία που αφορούν τις προσδοκίες για τις τιμές πώλησης στον τομέα της μεταποίησης.

Διάγραμμα 12

Δείκτες προϋπαρχουσών πιέσεων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2022.

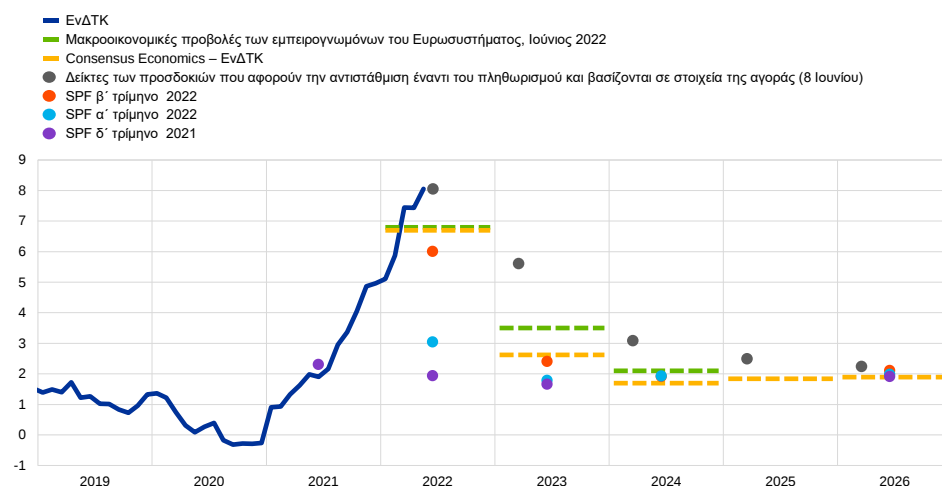
Οι βασιζόμενοι στις αγορές δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν σημαντικά για το αμέσως προσεχές διάστημα, αλλά υποχώρησαν ελαφρώς για τους πιο μακροπρόθεσμους χρονικούς ορίζοντες εν μέσω εντεινόμενων περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς και επιδεινούμενων οικονομικών προοπτικών (Διάγραμμα 13). Οι βασιζόμενοι στις αγορές δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού – βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές του καπνού – υποδηλώνουν πλέον ότι ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ θα κορυφωθεί σε σχεδόν 9% κατά τη διάρκεια του γ' τριμήνου του 2022. Αυτοί οι δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού παραμένουν πλησίον του 8% μέχρι το τέλος του 2022, γύρω στις 3 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερα από ό,τι κατά τον χρόνο της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου τον Μάρτιο και στη συνέχεια υποχωρούν σε επίπεδα ελαφρώς άνω του 2,5% στα μέσα του 2024. Ταυτόχρονα, οι πιο μακροπρόθεσμοι δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού πρόσφατα υποχώρησαν εκ νέου κάπως, αφού αυξήθηκαν έντονα το πρώτο εξάμηνο της εξεταζόμενης περιόδου. Το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών έφθασε πρόσκαιρα το 2,49% στις αρχές Μαΐου, αλλά υποχώρησε στο 2,28% στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου. Σημαντικό είναι το ότι οι βασιζόμενοι στις αγορές δείκτες αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού δεν αποτελούν άμεσο δείκτη των πραγματικών πληθωριστικών προσδοκιών των συμμετεχόντων στις αγορές, δεδομένου ότι εμπεριέχουν ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού που αντισταθμίζουν την αβεβαιότητα που περιβάλλει τον πληθωρισμό. Επί του παρόντος, τα ασφάλιστρα αυτά αξιολογούνται ως θετικά, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι πραγματικές πληθωριστικές προσδοκίες εκτιμάται ότι είναι χαμηλότερες από ό,τι καταγράφουν απλώς οι πιο μακροπρόθεσμοι δείκτες που αφορούν την αντιστάθμιση του πληθωρισμού και βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς και συνεπώς πλησιέστερα στον συμμετρικό στόχο της ΕΚΤ για πληθωρισμό 2%. Σύμφωνα με την Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων (SPF) της ΕΚΤ για το β' τρίμηνο του 2022, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό (για το

2026) αυξήθηκαν περαιτέρω σε 2,1%, ενώ οι προσδοκίες της Consensus Economics διαμορφώθηκαν στο 1,9%.

Διάγραμμα 13

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 μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων (Survey of Professional Forecasters), Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς και αφορούν την αντιστάθμιση έναντι του πληθωρισμού βασίζονται στο επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής πληθωρισμού (spot) ενός έτους και στον ρυθμό πληθωρισμού μετά από ένα έτος και για ορίζοντα ενός έτους, στον ρυθμό πληθωρισμού μετά από ένα έτος και για ορίζοντα δύο ετών, στον ρυθμό πληθωρισμού μετά από ένα έτος και για ορίζοντα τριών ετών και στον ρυθμό πληθωρισμού μετά από ένα έτος και για ορίζοντα τεσσάρων ετών. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις για τους δείκτες που βασίζονται στην αγορά και αφορούν την αντιστάθμιση έναντι του πληθωρισμού: 8 Ιουνίου 2022. Η Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματιών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων για το β' τρίμηνο του 2022 διενεργήθηκε μεταξύ 1ης και 4ης Απριλίου 2022. Στις προβλέψεις της Consensus Economics, η τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων για το 2024, το 2025 και το 2026 ήταν ο Απρίλιος 2022, και η τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων για το 2022 και το 2023 ήταν ο Μάιος 2022. Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος: 24 Μαΐου 2022.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2022 προβλέπουν ότι ο γενικός

πληθωρισμός θα παραμείνει αυξημένος βραχυπρόθεσμα, ενώ θα υποχωρήσει σε 3,5% το 2023 και σε 2,1% το 2024. Μετά την εκτόξευση του πληθωρισμού, οι

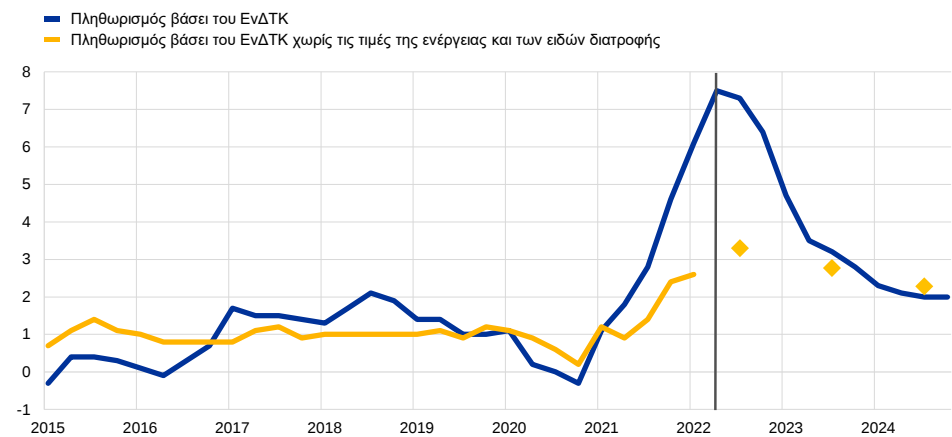
προοπτικές είναι ότι ο πληθωρισμός θα είναι υψηλότερος και πιο επίμονος, ενώ ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει πολύ υψηλός το 2022, φθάνοντας κατά μέσο όρο το 6,8%. Αυτό αντανάκλα τις υψηλές τιμές του πετρελαίου και του φυσικού αερίου, τις αυξήσεις στις τιμές των βασικών ειδών διατροφής οι οποίες έχουν επηρεαστεί έντονα από τον πόλεμο στην Ουκρανία, τις επιδράσεις που σχετίζονται με την επανεκκίνηση της οικονομίας και τις ελλείψεις από την πλευρά της προσφοράς παγκοσμίως. Όσον αφορά το μέλλον, οι έκτακτες εξελίξεις στις τιμές των τροφίμων και της ενέργειας αναμένεται να μετριαστούν. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την συνεχιζόμενη εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής που ενσωματώνεται στις παραδοχές σχετικά με τα επιτόκια, αναμένεται ότι θα οδηγήσει σε υποχώρηση του γενικού πληθωρισμού σε 3,5% το 2023 και σε 2,1% το 2024. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής επίσης αναμένεται ότι θα παραμείνει σε υψηλά επίπεδα βραχυπρόθεσμα εξαιτίας των φαινομένων συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς, του κόστους

της ενέργειας ως συντελεστή παραγωγής και των επιδράσεων της επανεκκίνησης της οικονομίας. Προς το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής ο πληθωρισμός HICPX μειώνεται καθώς αυτές οι πιέσεις υποχωρούν, αλλά παραμένει υψηλός λόγω του ρυθμού ανόδου των μισθών πάνω από τον ιστορικό μέσο όρο στο πλαίσιο στενότητας των αγορών εργασίας, της οικονομικής ανάκαμψης και ορισμένων επιδράσεων από την αντιστάθμιση έναντι υψηλότερου πληθωρισμού. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Μαρτίου 2022, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό αναθεωρήθηκαν προς τα άνω κατά 1,7 ποσοστιαίες μονάδες για το 2022, 1,4 ποσοστιαίες μονάδες για το 2023 και 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2024.

Διάγραμμα 14

Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ: γενικός και χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2022. Σημειώσεις: Η κάθετη γραμμή δηλώνει την έναρξη του ορίζοντα προβολής. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2022 (ιστορικά στοιχεία) και δ' τρίμηνο 2024 (προβολές). Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις προβολές: 24 Μαΐου 2022. Τα ιστορικά στοιχεία για τον γενικό πληθωρισμό και τον πληθωρισμό χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής είναι με τριμηνιαία συχνότητα. Τα στοιχεία που αφορούν προβλέψεις είναι με τριμηνιαία συχνότητα για τον γενικό πληθωρισμό και με ετήσια συχνότητα για τον πληθωρισμό χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής.

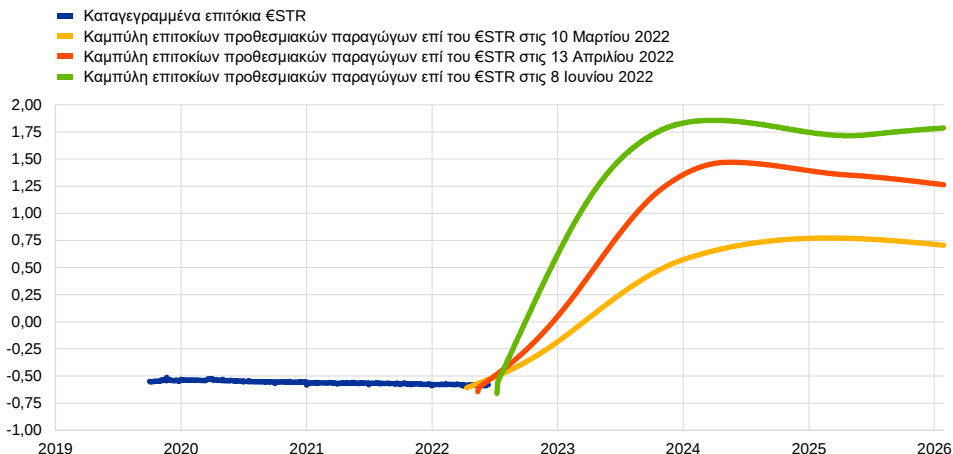
Κατά την υπό εξέταση περίοδο (10 Μαρτίου-8 Ιουνίου 2022), τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν σημαντικά, καθώς οι συμμετέχοντες στις αγορές αναθεώρησαν τις προσδοκίες τους υπέρ μιας πιο άμεσης αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής. Ως εκ τούτου, η κλίση της καμπύλης επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου του ευρώ (€STR) έγινε πολύ απότομη, καθώς οι αγορές προεξοφλούν την πρώτη αύξηση κατά 25 μονάδες βάσης του επιτοκίου πολιτικής κατά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ του Ιουλίου. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων αυξήθηκαν παγκοσμίως, καθώς οι πληθωριστικές πιέσεις τροφοδότησαν τις προσδοκίες για ταχύτερη εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής. Παράλληλα, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ γενικώς αυξήθηκαν σε συγχρονισμό με τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου, αν και οι διαφορές αποδόσεων διευρύνθηκαν κάπως περισσότερο στις επιμέρους χώρες. Στις ευρωπαϊκές αγορές μετοχών και εταιρικών ομολόγων σημειώθηκαν δύο διακριτές φάσεις: πρώτον, ανάκαμψη από τις ζημίες εξαιτίας του πολέμου και, στη συνέχεια, εξασθένηση εν μέσω μακροπρόθεσμων προσδοκιών για χαμηλότερα κέρδη και υψηλότερα επιτόκια μηδενικού κινδύνου. Συνολικά, το ευρώ συνέχισε να υποτιμάται σε όρους σταθμισμένης ισοτιμίας, εν μέσω ανάμικτων εξελίξεων στις διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Μαρτίου, τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν σημαντικά, καθώς οι συμμετέχοντες στις αγορές αναθεώρησαν τις προσδοκίες τους υπέρ μιας πιο άμεσης αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής, με την πρώτη αύξηση των επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης να προεξοφλείται για τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Ιουλίου. Κατά την υπό εξέταση περίοδο, το επιτόκιο €STR ήταν κατά μέσο όρο -58 μονάδες βάσης και η πλεονάζουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά περίπου 136 δισεκ. ευρώ σε 4,613 δισεκ. ευρώ. Ταυτόχρονα, η καμπύλη επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) βάσει του €STR κατέγραψε απότομη κλίση μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Απριλίου (βλ. Διάγραμμα 15). Αυτό υποδηλώνει ότι οι συμμετέχοντες στις αγορές αναθεώρησαν τις προσδοκίες τους για τη νομισματική πολιτική στο πλαίσιο των αυξανόμενων πληθωριστικών πιέσεων και της ανακοίνωσης του Διοικητικού Συμβουλίου για τερματισμό των καθαρών αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP) το γ' τρίμηνο. Ως εκ τούτου, η ημερομηνία κατά την οποία η αγορά αναμένει την πρώτη αύξηση του επιτοκίου πολιτικής κατά 25 μονάδες βάσης θα είναι σημαντικά νωρίτερα, τον Ιούλιο του 2022, ενώ αναμένονται τρεις ακόμη αυξήσεις του επιτοκίου πολιτικής κατά 25 μονάδες βάσης το 2022.

Διάγραμμα 15

Επιτόκια προθεσμιακών παραγώγων επί του €STR

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

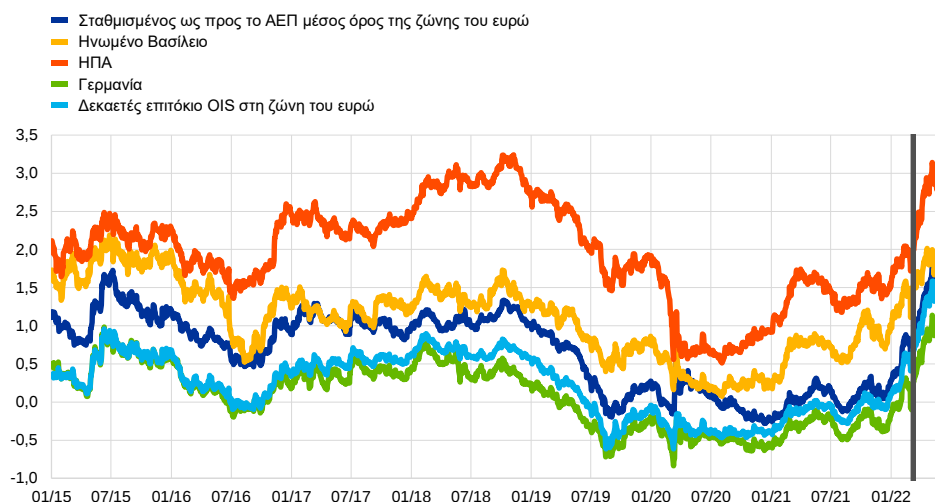
Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων αυξήθηκαν παγκοσμίως, καθώς οι πληθωριστικές πιέσεις πυροδότησαν προσδοκίες για ταχύτερη εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής (βλ. Διάγραμμα 16). Κατά την υπό

εξέταση περίοδο, οι αποδόσεις των ομολόγων αυξήθηκαν σε παγκόσμιο επίπεδο εν αναμονή αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής των κεντρικών τραπεζών, παρά τους αυξανόμενους κινδύνους δυσμενέστερων εξελίξεων όσον αφορά τις οικονομικές προοπτικές. Στη ζώνη του ευρώ, η σταθμισμένη βάση του ΑΕΠ μέση απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων αυξήθηκε κατά 118 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε 2,05%, επίπεδο που παρατηρήθηκε για τελευταία φορά στα μέσα του 2015. Παρά την ελαφρά υποχώρησή τους στις αρχές Μαΐου, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 102 μονάδες βάσης σε 3,03% κατά την υπό εξέταση περίοδο, συμβαδίζοντας σε γενικές γραμμές με τις μεταβολές των επιτοκίων της ζώνης του ευρώ. Ομοίως, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων του Ηνωμένου Βασιλείου και της Γερμανίας αυξήθηκαν κατά 72 και 108 μονάδες βάσης σε 2,25% και 1,36% αντίστοιχα.

Διάγραμμα 16

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

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

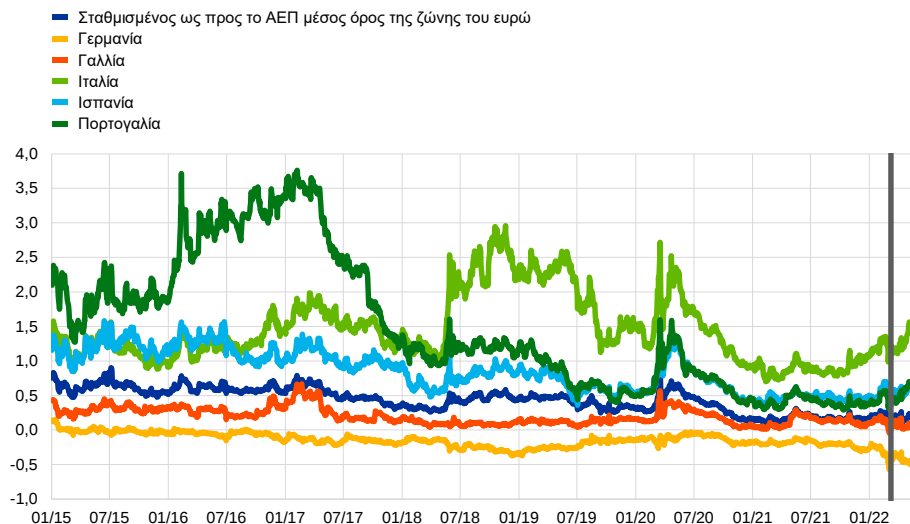
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 10 Μαρτίου 2022. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 8 Ιουνίου 2022.

Συνολικά, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν σε συγχρονισμό με τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου, αν και οι διαφορές των αποδόσεων διευρύνθηκαν κάπως περισσότερο στις επιμέρους χώρες (βλ. Διάγραμμα 17). Οι διαφορές αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, σταθμισμένων ως προς το ΑΕΠ, έναντι του επιτοκίου OIS παρέμειναν σταθερές κατά την υπό εξέταση περίοδο, σημειώνοντας μέτρια αύξηση κατά 9 μονάδες βάσης. Μια ελαφρώς ισχυρότερη ανατιμολόγηση σημειώθηκε για τις χώρες με υψηλό χρέος: επί παραδείγματι, οι διαφορές αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της Ιταλίας και της Πορτογαλίας αυξήθηκαν κατά 44 και 27 μονάδες βάσης αντίστοιχα κατά την υπό εξέταση περίοδο, ενώ η διαφορά αποδόσεων των γερμανικών δεκαετών κρατικών ομολόγων έγινε πιο αρνητική κατά 2 μονάδες βάσης.

Διάγραμμα 17

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

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 10 Μαρτίου 2022. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 8 Ιουνίου 2022.

Κατά το πρώτο ήμισυ της εξεταζόμενης περιόδου, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων μειώθηκαν λόγω της βελτιωμένης αντίληψης για τους κινδύνους, αλλά στη συνέχεια αυξήθηκαν εν μέσω μεγαλύτερου κινδύνου δυσμενέστερων εξελίξεων στις οικονομικές προοπτικές και υψηλότερων επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Μετά από μια αρχικά έντονη υποχώρηση λόγω του βελτιωμένης αντίληψης για τους κινδύνους, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν σημαντικά μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ του Απριλίου, με ενδείξεις αυξανόμενης διαφοροποίησης μεταξύ ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας και ομολόγων υψηλής απόδοσης. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μειώθηκαν κατά 2 μονάδες βάσης σε 67 μονάδες βάσης, ενώ οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μειώθηκαν κατά 5 μονάδες βάσης. Ως εκ τούτου, οι διαφορές προσεγγίζουν τους μέσους όρους τους πριν από την πανδημία και επί του παρόντος φαίνονται ανθεκτικές ενόψει της αναμενόμενης εξομάλυνσης της νομισματικής πολιτικής.

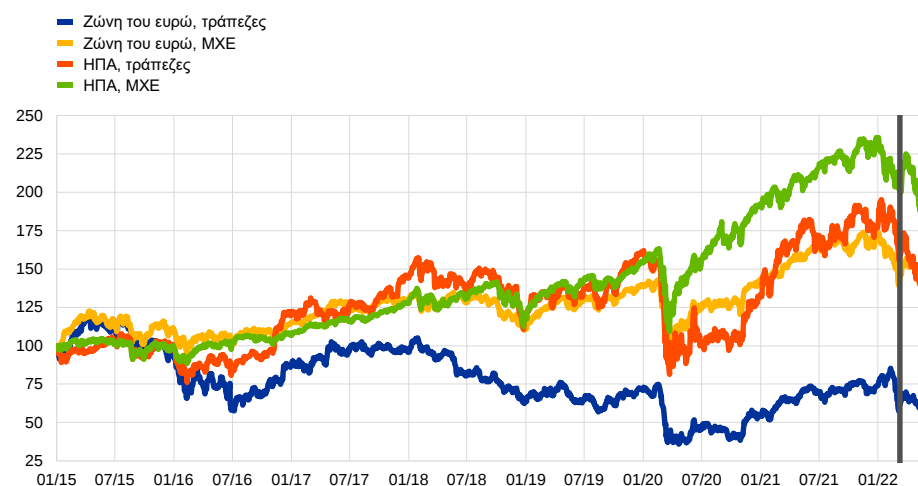
Οι ευρωπαϊκές αγορές μετοχών, οι οποίες ενισχύθηκαν από τη βελτίωση του κλίματος, ανέκαμψαν αρχικά από τις απώλειες εξαιτίας του πολέμου, αλλά υποχώρησαν κατά το δεύτερο ήμισυ της εξεταζόμενης περιόδου εν μέσω κινδύνων δυσμενέστερων εξελίξεων για τις οικονομικές προοπτικές, χαμηλότερων προσδοκιών για τα κέρδη και υψηλότερων επιτοκίων μηδενικού κινδύνου (βλ. Διάγραμμα 18). Μετά τη μείωση που σχετίζεται με τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία, οι ευρωπαϊκές αγορές μετοχών ανέκαμψαν αρχικά λόγω των ισχυρότερων αντιλήψεων για τους κινδύνους, χάρη στις ενδείξεις ότι ο αντίκτυπος της σύγκρουσης ενδέχεται να είναι περιορισμένος και χάρη στην απροσδόκητη ισχυρή

περίοδο κερδοφορίας το α' τρίμηνο του έτους. Ωστόσο, κατά το δεύτερο ήμισυ της εξεταζόμενης περιόδου, οι τιμές των μετοχών μειώθηκαν κάπως λόγω των πιο απαισιόδοξων οικονομικών προοπτικών, καθώς τα νέα περιοριστικά μέτρα λόγω της πανδημίας στην Κίνα αύξησαν την αβεβαιότητα. Ως εκ τούτου, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για αύξηση των κερδών άρχισαν να υποχωρούν, αν και από υψηλά επίπεδα. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οι τιμές των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) και των τραπεζών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 4,1% και 7,1% αντίστοιχα, παρά τα σημαντικά υψηλότερα επιτόκια μηδενικού κινδύνου. Στις ΗΠΑ, οι μαζικές πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων υψηλού κινδύνου λόγω των αυξανόμενων ανησυχιών για ύφεση οδήγησαν σε συνολική μείωση κατά 3,7% και 7,5% των τιμών των μετοχών των ΜΧΕ και των τραπεζών, αντίστοιχα.

Διάγραμμα 18

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 1.1.2018=100)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

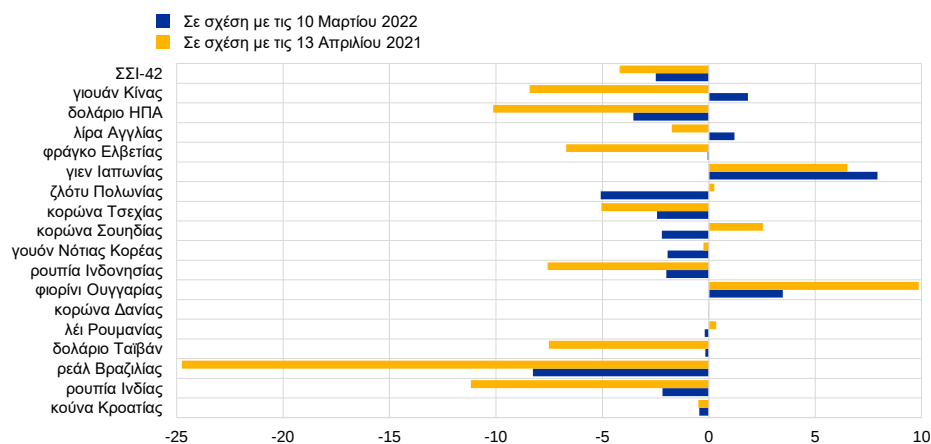
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 10 Μαρτίου 2022. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 8 Ιουνίου 2022.

Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ συνέχισε να υποτιμάται έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και σε όρους σταθμισμένης ισοτιμίας, εν μέσω ανάμικτων κατά τα άλλα εξελίξεων στις διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες (βλ. Διάγραμμα 19). 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 2,5%. Η εξέλιξη αυτή αντανακλούσε την υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (κατά 3,5%), εν μέσω προσδοκιών για ταχύτερη αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ. Το ευρώ υποτιμήθηκε και έναντι των νομισμάτων ορισμένων αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς, παράλληλα όμως ανατιμήθηκε έναντι του γιεν Ιαπωνίας (κατά 7,9%), της λίρας Αγγλίας (κατά 1,2%) και του γιουάν Κίνας (κατά 1,8%).

Διάγραμμα 19

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 42 των σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ. Θετική (αρνητική) μεταβολή αντιστοιχεί σε ανατίμηση (υποτίμηση) του ευρώ. Όλες οι μεταβολές έχουν υπολογιστεί με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στις 8 Ιουνίου 2022.

Οι συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών και οι όροι των τραπεζικών χορηγήσεων συνέχισαν να αυστηροποιούνται τον Απρίλιο και τον Μάιο, στο πλαίσιο αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές και σταθεροποίησης των προσδοκιών για εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής. Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά άρχισαν να αντανakλούν τις συνολικές αυξήσεις των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου της αγοράς. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης χρεογράφων αυξήθηκε σημαντικά, ενώ το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών μειώθηκε. Οι χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά παραμένουν εύρωστες. Ωστόσο, στοιχεία ερευνών δείχνουν ότι οι επιχειρήσεις όλων των μεγεθών θεωρούν ότι οι συνθήκες χρηματοδότησης έχουν επιδεινωθεί. Η δημιουργία χρήματος συνέχισε να ομαλοποιείται, καθώς ο ρυθμός συσσώρευσης καταθέσεων από επιχειρήσεις και νοικοκυριά μειώθηκε περαιτέρω σε σχέση με τα υψηλά επίπεδα που είχαν καταγραφεί στη διάρκεια της πανδημίας.

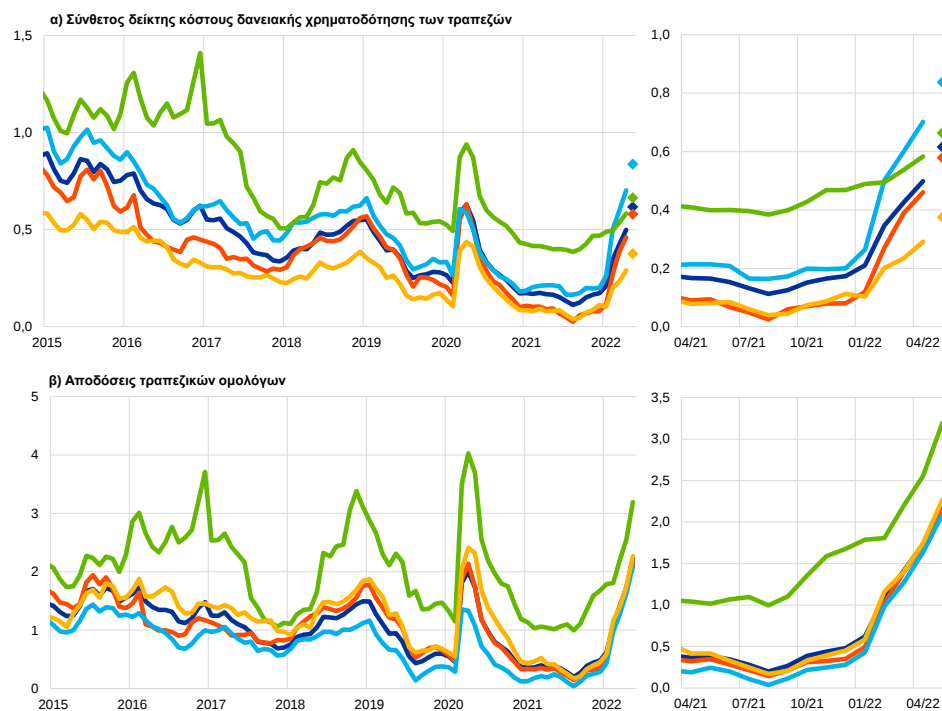
Το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ συνέχισε να αυξάνεται υπό συνθήκες σταθεροποίησης των προσδοκιών για εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής. Όπως δείχνουν οι εκτιμήσεις σε πραγματικό χρόνο (nowcast), τον Μάιο το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ συνέχισε την ανοδική του τάση που είχε ξεκινήσει τον Αύγουστο του 2021 (Διάγραμμα 20, γράφημα α). Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν κυρίως στην αύξηση των αποδόσεων των τραπεζικών ομολόγων (Διάγραμμα 20, γράφημα β), η οποία με τη σειρά της αντανakλούσε την άνοδο των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Αυτές οι ανοδικές πιέσεις στο συνολικό κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών μέχρι σήμερα συγκρατούνταν από δύο παράγοντες. Πρώτον, τα επιτόκια των καταθέσεων, οι οποίες αντιπροσωπεύουν μεγάλο μέρος της χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ, παρέμεναν σταθερά και κοντά στα ιστορικά χαμηλά τους επίπεδα. Δεύτερον, οι στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO) παρείχαν στις τράπεζες ρευστότητα υπό ευνοϊκούς όρους. Ωστόσο, η ανασχετική επίδραση των ανωτέρω παραγόντων είναι πιθανό να εξασθενήσει τα επόμενα τρίμηνα, καθώς τα επιτόκια καταθέσεων αναμένεται να αρχίσουν να αντανakλούν ολοένα περισσότερο την άνοδο των επιτοκίων της αγοράς, ενώ οι TLTRO θα αποπληρώνονται.

Διάγραμμα 20

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

(ποσοστά % ετησίως)

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



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

Σημειώσεις: Τα σύνθετα επιτόκια χρηματοδότησης των τραπεζών είναι ο σταθμισμένος μέσος όρος του σύνθετου κόστους καταθέσεων και δανεισμού από την αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας. Για τις καταθέσεις, ο σύνθετος δείκτης κόστους υπολογίζεται ως 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. Οι ρόμβοι δηλώνουν εκτιμήσεις σε πραγματικό χρόνο (nowcast) για το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών τον Μάιο του 2022, με την παραδοχή ότι το σύνθετο κόστος των καταθέσεων και τα αντίστοιχα υπόλοιπα που χρησιμοποιούνται ως σταθμίσεις παρέμειναν αμετάβλητα στα επίπεδα του Απριλίου του 2022. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 31 Μαΐου 2022 για τις αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων και Απρίλιος 2022 για το σύνθετο κόστος των καταθέσεων.

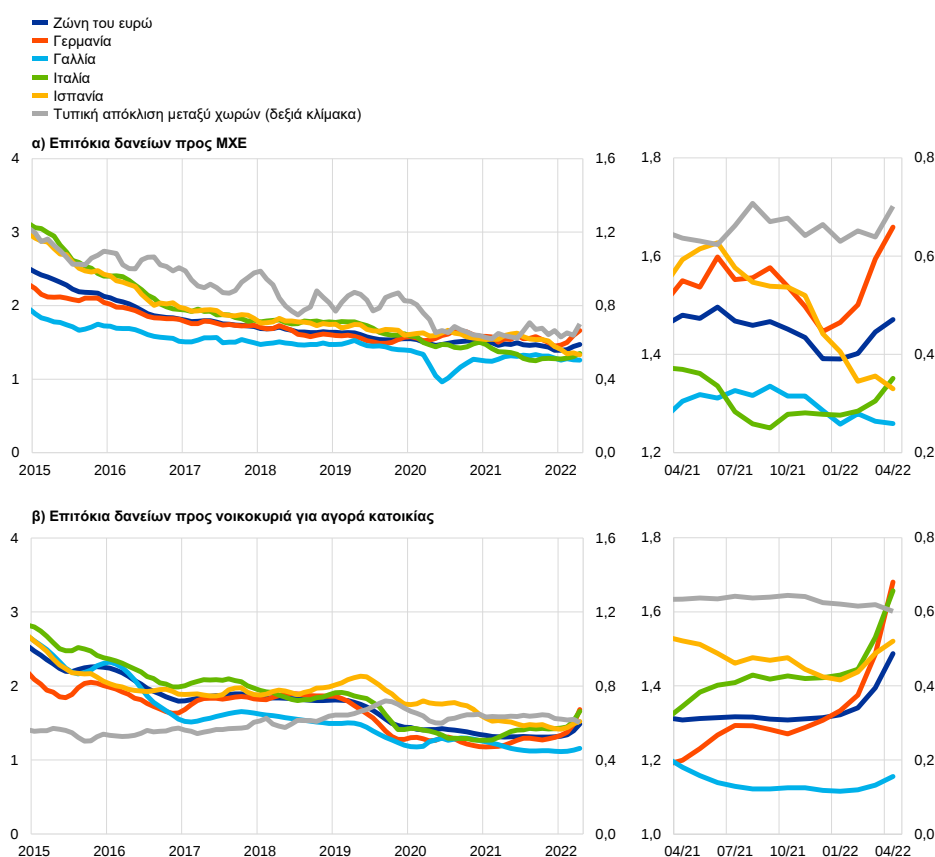
Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά έχουν αρχίσει να αντανakλούν τις αυξήσεις των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου της αγοράς, αλλά παραμένουν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα (Διάγραμμα 21). Η πρόσφατη έντονη αύξηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έχει αρχίσει να μετακυλίστα στα επιτόκια χορηγήσεων, αν και οι συνθήκες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών παραμένουν ευνοϊκές και η διασπορά των επιτοκίων χορηγήσεων είναι συγκρατημένη, όπως μετρείται με βάση την τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών (Διάγραμμα 21). Τον Απρίλιο το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο των δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας αυξήθηκε απότομα κατά 14 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε 1,61%, ενώ το αντίστοιχο επιτόκιο των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) αυξήθηκε οριακά σε 1,51%. Η διαφορά μεταξύ των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων για τα πολύ μικρά και για τα μεγάλα δάνεια αυξήθηκε σημαντικά, φθάνοντας τα προ της πανδημίας επίπεδα. Η αύξηση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων ήταν γενικευμένη στις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Οι τράπεζες

αυστηροποιούν επίσης τα πιστοδοτικά κριτήρια για τα δάνεια προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά, γεγονός που σηματοδοτεί επερχόμενη συρρίκνωση της προσφοράς πιστώσεων που μπορεί να συμπέσει με υψηλότερα επιτόκια χορηγήσεων εντός των επόμενων μηνών. Μετά από μακρά περίοδο συμπίεσης, τα περιθώρια μεταξύ νέων δανείων και νέων καταθέσεων, που ορίζονται ως η διαφορά μεταξύ των μέσων επιτοκίων χορηγήσεων και των μέσων επιτοκίων καταθέσεων, αυξήθηκαν σημαντικά. Ενώ τα περιθώρια επί των ανεξόφλητων ποσών συνέχισαν να μειώνονται, καθώς τα δάνεια τείνουν να έχουν μεγαλύτερη διάρκεια από τις καταθέσεις και συνεπώς χρειάζεται περισσότερος χρόνος για να ανατιμολογηθούν, με την πάροδο του χρόνου το περιβάλλον υψηλότερων επιτοκίων και η μείωση του ποσοστού των μη εξυπηρετούμενων δανείων αναμένεται να στηρίξουν την κερδοφορία των τραπεζών, εφόσον οι οικονομικές προοπτικές παραμείνουν αρκετά εύρωστες ώστε να αποφευχθεί η αύξηση του πιστωτικού κινδύνου.²

Διάγραμμα 21

Σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς ΜΧΕ και νοικοκυριά σε επιλεγμένες χώρες

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



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων υπολογίζονται με άθροιση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων και με στάθμιση ως προς τον μέσο όρο του όγκου των νέων δανείων για ένα κυλιόμενο 24μηνό. Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2022.

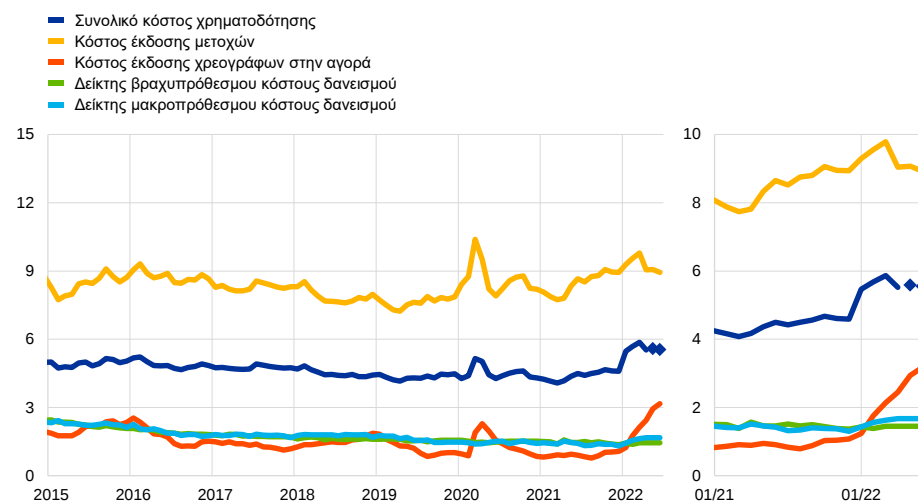
² Βλ. την έκθεση της ΕΚΤ [Financial Stability Review](#), Μάιος 2022.

Κατά την περίοδο μεταξύ 10 Μαρτίου και 8 Ιουνίου 2022 το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης χρεογράφων αυξήθηκε σημαντικά, ενώ το κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ μέσω της έκδοσης μετοχών κατέγραψε μείωση. Η αύξηση του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων οφείλεται στη σημαντική άνοδο των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου, ενώ οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων μειώθηκαν οριακά. Η μείωση του κόστους χρηματοδότησης με έκδοση μετοχών μπορεί να αποδοθεί σε μείωση του ασφαλιστρου κινδύνου μετοχής, καθώς η τιμολόγηση της αβεβαιότητας από τις αγορές μετοχών υποχώρησε, παρά την επιδείνωση των μακροπρόθεσμων προσδοκιών όσον αφορά την αύξηση των κερδών (βλ. Ενότητα 4). Η αύξηση του προεξοφλητικού επιτοκίου ώθησε ανοδικά το κόστος χρηματοδότησης με έκδοση μετοχών, αλλά δεν ήταν αρκετή ώστε να αντισταθμίσει την καθοδική επίδραση της υποχώρησης του ασφαλιστρου κινδύνου μετοχής. Με βάση την παραδοχή ότι το κόστος τραπεζικού δανεισμού παραμένει αμετάβλητο στο επίπεδο του Απριλίου, το συνολικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης εκτιμάται ότι είχε υποχωρήσει σε 5,6% στις 8 Ιουνίου 2022, από 5,9% στις 10 Μαρτίου (Διάγραμμα 22). Ωστόσο, από την αρχή του 2022 το συνολικό κόστος χρηματοδότησης έχει καταγράψει σημαντικά υψηλότερες τιμές σε σχέση με τα επίπεδα του 2020 και του 2021.

Διάγραμμα 22

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

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: EKT και εκτιμήσεις της EKT, 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 σκούροι μπλε ρόμβοι δηλώνουν εκτιμήσεις σε πραγματικό χρόνο (nowcast) για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης τον Μάιο και τον Ιούνιο του 2022 (με στοιχεία έως τις 8 Ιουνίου 2022), με την παραδοχή ότι το κόστος του τραπεζικού δανεισμού παραμένει αμετάβλητο στα επίπεδα του Απριλίου του 2022. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 8 Ιουνίου 2022 για το κόστος έκδοσης χρεογράφων (μηνιαίος μέσος όρος ημερήσιων στοιχείων), 3 Ιουνίου 2022 για το κόστος έκδοσης μετοχών (εβδομαδιαία στοιχεία) και Απρίλιος 2022 για το κόστος του τραπεζικού δανεισμού (μηνιαία στοιχεία).

Αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης αναφέρθηκε και από τις επιχειρήσεις στην Έρευνα για την Πρόσβαση των Επιχειρήσεων στη Χρηματοδότηση (SAFE) Απριλίου 2022. Το ποσοστό των επιχειρήσεων που ανέφεραν αυξήσεις των τραπεζικών επιτοκίων κατέγραψε σημαντική άνοδο (34% των επιχειρήσεων, από 5% στην προηγούμενη επανάληψη της έρευνας), χωρίς

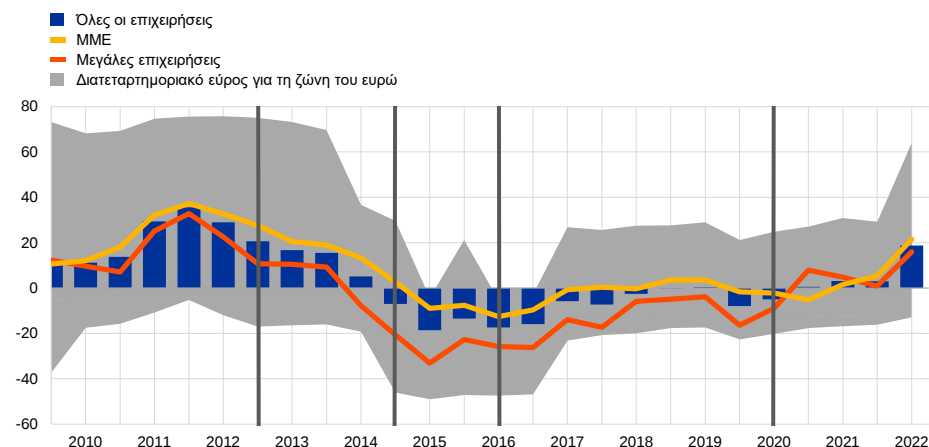
σημαντικές διαφοροποιήσεις ανάλογα με το μέγεθος της επιχείρησης και τη χώρα εγκατάστασης. Παράλληλα, το καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων που ανέφεραν αυξήσεις στο μη επιτοκιακό κόστος χρηματοδότησης (χρεώσεις, αμοιβές και προμήθειες) συνέχισε την ανοδική του πορεία (φθάνοντας το 37%, από 29%), ενώ αναφέρθηκε και αυστηροποίηση των απαιτήσεων για εξασφαλίσεις. Οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ θεώρησαν ότι το μακροοικονομικό περιβάλλον επηρέασε δυσμενώς τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης (-29% σε καθαρούς όρους, από 8%) και έκριναν ότι η προθυμία των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις είχε εξακολουθήσει να βελτιώνεται, αλλά σε μικρότερο βαθμό σε σχέση με την προηγούμενη επανάληψη της έρευνας. Ένας συνθετικός δείκτης που αποτυπώνει το πώς αντιλαμβάνονται οι επιχειρήσεις τις συνθήκες χρηματοδότησής τους επιβεβαιώνει την επιδείνωση του δείκτη μεταξύ όλων των κατηγοριών μεγέθους των επιχειρήσεων: περίπου το 20% τόσο των μεγάλων όσο και των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ) ανέφερε επιδείνωση του δείκτη, λαμβανομένων υπόψη των χαρακτηριστικών των επιχειρήσεων και της προθυμίας των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις (Διάγραμμα 23).³ Τόσο αυξημένα ποσοστά έχουν να καταγραφούν από τα μέσα του 2014, ενώ συνάδουν και με τις διαθέσιμες πληροφορίες από τον τραπεζικό τομέα.

³ Ο δείκτης είναι μία από τις τρεις κύριες συνιστώσες που προκύπτουν από ανάλυση παραγόντων (factor analysis) με βάση τις απαντήσεις των επιχειρήσεων στην έρευνα από το 2009 και ερμηνεύεται ως σχετιζόμενος με τους όρους και τις προϋποθέσεις των δανείων σε επίπεδο τιμών, ενώ οι άλλες δύο συνιστώσες αφορούν τη χρηματοοικονομική θέση των επιχειρήσεων (από άποψη κερδών και κύκλου εργασιών) και όρους και προϋποθέσεις εκτός των τιμών (απαιτήσεις για εξασφαλίσεις και λοιπές εγγυήσεις). Για λεπτομερή περιγραφή του δείκτη, βλ. Πλαίσιο με τίτλο “Οι συνθήκες χρηματοδότησης κατά την αντίληψη των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ”, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2021.

Διάγραμμα 23

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

(σταθμισμένες βαθμολογίες)



Πηγή: Έρευνα της ΕΚΤ για την πρόσβαση των επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση.

Σημειώσεις: Ο δείκτης προκύπτει από ανάλυση παραγόντων. Οι θετικές τιμές δηλώνουν επιδείνωση των συνθηκών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Για λεπτομέρειες, βλ. Πλαίσιο με τίτλο "Οι συνθήκες χρηματοδότησης κατά την αντίληψη των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ", Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2021. Οι επιμέρους βαθμολογίες είναι σταθμισμένες ανά κατηγορία μεγέθους της επιχείρησης, τομέα οικονομικής δραστηριότητας και χώρα, ώστε να αντανakλούν την οικονομική δομή του υποκείμενου πληθυσμού επιχειρήσεων. Οι επιμέρους βαθμολογίες είναι τυποποιημένες, κυμαίνονται από -1 έως 1 και πολλαπλασιάζονται επί 100 για να προκύψουν σταθμίσεις 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 πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO I) και της πολιτικής αρνητικών επιποκίων της ΕΚΤ, η τρίτη κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την έναρξη των TLTRO II και του προγράμματος αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα και η τελευταία κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την έναρξη του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP) και των TLTRO III, που συνέπεσαν με την αρχή της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2021-Μάρτιος 2022.

Παράλληλα, οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ προβλέπουν περιορισμό της πρόσβασής τους σε εξωτερική χρηματοδότηση, ιδίως στην τραπεζική χρηματοδότηση. Συγκεκριμένα, οι επιχειρήσεις προβλέπουν επιδείνωση της πρόσβασής τους σε τραπεζικά δάνεια και πιστωτικές γραμμές (-15% και -10% αντίστοιχα) κατά την περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2022. Η προσδοκία για επιδείνωση καταγράφηκε στις περισσότερες χώρες και κατηγορίες μεγέθους των επιχειρήσεων. Σε αυτή την επανάληψη της έρευνας, σημαντικό καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ δήλωσε ότι οι μεταβολές των γενικών οικονομικών προοπτικών είχαν αρνητική επίδραση στην πρόσβασή τους στη χρηματοδότηση (-29% σε καθαρούς όρους, από 8%), χωρίς σημαντική διαφοροποίηση μεταξύ MME και μεγάλων επιχειρήσεων, παρόλο που η διαθεσιμότητα εξωτερικών κεφαλαίων είχε εξακολουθήσει να βελτιώνεται, αν και με βραδύτερο ρυθμό. Συνολικά, μικρές βελτιώσεις στην πρόσβαση των επιχειρήσεων σε εξωτερικά κεφάλαια αντιστάθμισαν σε γενικές γραμμές τη μέτρια αύξηση των χρηματοδοτικών τους αναγκών. Έτσι, το κενό εξωτερικής χρηματοδότησης – η διαφορά μεταξύ της μεταβολής της ζήτησης εξωτερικής χρηματοδότησης και της μεταβολής της προσφοράς – έφθασε το 1% (από -4% στην προηγούμενη επανάληψη).

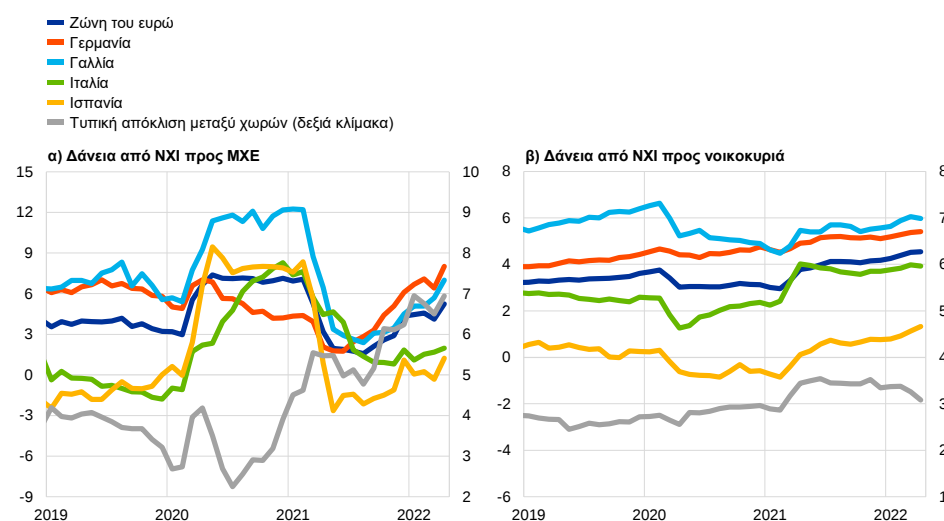
Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς ΜΧΕ και νοικοκυριά παρέμεινε εύρωστος τον Απρίλιο του 2022. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς ΜΧΕ επιταχύνθηκε σε 5,2% τον Απρίλιο, από 4,1% τον Μάρτιο και 4,6% τον Φεβρουάριο (Διάγραμμα 24, γράφημα α). Η πρόσφατη αύξηση των επιχειρηματικών δανείων αντανakλά σε μεγάλο βαθμό επιδράσεις βάσης. Ισχυρή ήταν η συμβολή των

πιο βραχυπρόθεσμων δανείων, υπό συνθήκες επίμονων προβλημάτων στις εφοδιαστικές αλυσίδες και υψηλότερου κόστους εισροών, παράγοντες που συμβάλλουν αμφότεροι στην αύξηση των αναγκών των επιχειρήσεων για κεφάλαια κίνησης. Αντίθετα, η συμβολή των πιο μακροπρόθεσμων δανείων ήταν μικρότερη, καθώς η επικρατούσα αβεβαιότητα έχει αρνητική επίδραση στις ανάγκες των επιχειρήσεων για τη χρηματοδότηση πάγιων επενδύσεων. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά παρέμεινε αμετάβλητος σε 4,5% τον Απρίλιο (Διάγραμμα 24, γράφημα β), ενισχυμένος από την καλή πορεία των δανείων για αγορά κατοικίας, ενώ τα καταναλωτικά δάνεια διατηρήθηκαν ανθεκτικά, παρά την υποχώρηση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών. Όπως αναφέρεται στην έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών ([Consumer Expectations Survey](#)), αυτό μπορεί να συνδέεται με τις προσδοκίες των καταναλωτών για δυσχερέστερη πρόσβαση σε πιστώσεις και αύξηση του ονομαστικού κόστους δανεισμού το επόμενο έτος. Οι συνολικές εξελίξεις στο επίπεδο της ζώνης του ευρώ υποκρύπτουν αυξανόμενες διαφορές στις επιμέρους χώρες, οι οποίες αντικατοπτρίζουν μεταξύ άλλων τις ανομοιόμορφες επιπτώσεις της πανδημίας και το γεγονός ότι ο βαθμός της προόδου της οικονομικής ανάκαμψης διαφέρει από χώρα σε χώρα.⁴

Διάγραμμα 24

Δάνεια των NXI σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, τυπική απόκλιση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI) είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και πλοποιήσεις δανείων και επιπλέον, στην περίπτωση των 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: Απρίλιος 2022.

Ο συνολικός όγκος εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων

περιορίστηκε το α' τρίμηνο του 2022. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης επιβραδύνθηκε από 2,9% τον Ιανουάριο σε 2,5% τον Μάρτιο, παρά την αύξηση των αναγκών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και τη διατήρηση του κόστους δανειακής χρηματοδότησης σε χαμηλά επίπεδα. Ο περιορισμός ήταν εντονότερος τους δύο πρώτους μήνες του έτους, μετά τις υψηλές ροές του τέλους του

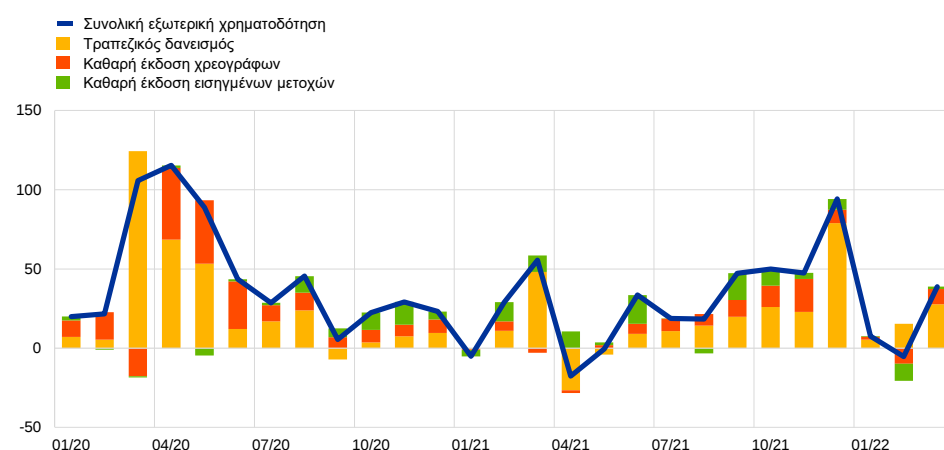
⁴ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "[The heterogeneous economic impact of the pandemic across euro area countries](#)", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2021.

2021 (Διάγραμμα 25). Τον Μάρτιο οι ροές εξωτερικής χρηματοδότησης ενισχύθηκαν από την αύξηση του όγκου των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις, υπό συνθήκες ανόδου του κόστους των εισροών, και από δαπάνες για κεφάλαια κίνησης, που συνδέονταν με τα επίμονα προβλήματα στις εφοδιαστικές αλυσίδες. Επιπλέον, ενώ η καθαρή έκδοση χρεογράφων ανέκαμψε προς το τέλος του τριμήνου, η αύξηση του σχετικού κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων οδήγησε τις επιχειρήσεις να αντικαταστήσουν την έκδοση χρεογράφων με τραπεζικό δανεισμό. Η έκδοση εισηγμένων μετοχών ήταν υποτονική το α' τρίμηνο, υπό την αρνητική επίδραση της ασυνήθιστα υψηλής επαναγοράς ιδίων μετοχών και του υψηλότερου κόστους της χρηματοδότησης με έκδοση μετοχών σε σχέση με άλλα μέσα χρηματοδότησης.

Διάγραμμα 25

Καθαρές ροές εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ

(μηνιαίες ροές, δισεκ. ευρώ)



Πηγές: EKT, Eurostat, Dealogic και υπολογισμοί της EKT.

Σημειώσεις: Η καθαρή εξωτερική χρηματοδότηση είναι το άθροισμα του τραπεζικού δανεισμού (δάνεια από NXI), της καθαρής έκδοσης χρεογράφων και της καθαρής έκδοσης εισηγμένων μετοχών. Τα δάνεια από NXI είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και πλοιοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάρτιος 2022.

Ο ρυθμός συσσώρευσης καταθέσεων από επιχειρήσεις και νοικοκυριά μειώθηκε περαιτέρω από τα υψηλά επίπεδα της πανδημικής περιόδου (Διάγραμμα 26). Τον Απρίλιο ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας

ημέρας εξακολούθησε να υποχωρεί και διαμορφώθηκε σε 8,2%, από 8,7% τον Μάρτιο. Παρατηρήθηκε επιβράδυνση των καταθέσεων μίας ημέρας τόσο των επιχειρήσεων όσο και των νοικοκυριών, καθώς οι αυξήσεις του κόστους των τροφίμων και της ενέργειας μείωσαν τα ταμειακά αποθέματα ασφαλείας των επιχειρήσεων και περιορίσαν την ικανότητα των νοικοκυριών να συσσωρεύουν αποταμιεύσεις. Παράλληλα, η αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με τις οικονομικές συνέπειες του πολέμου στην Ουκρανία εξακολουθεί να επηρεάζει τη δυναμική των καταθέσεων. Όπως έδειξε η πανδημική κρίση, οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά αντιδρούν στην άνοδο της αβεβαιότητας μεταβάλλοντας τις προτιμήσεις τους ως προς τη ρευστότητα, γεγονός που συνεπάγεται σημαντικές εισροές στις καταθέσεις μίας ημέρας.⁵ Ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων των επιχειρήσεων και των

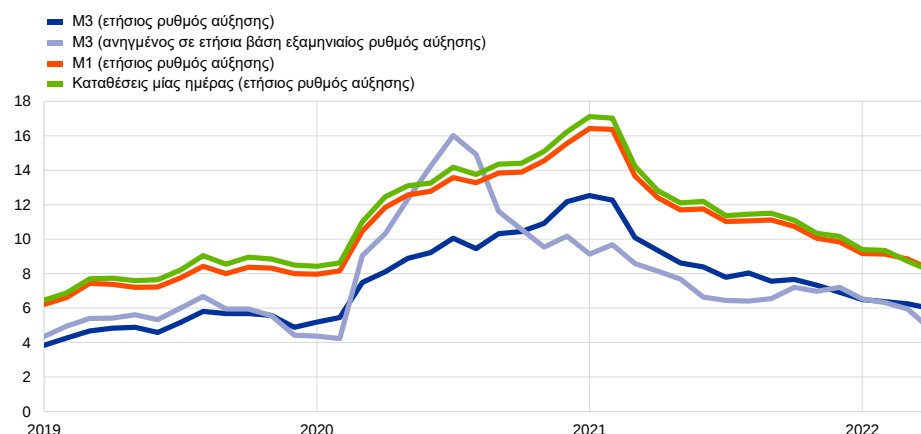
⁵ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "COVID-19 and the increase in household savings: an update", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2021.

νοικοκυριών εξακολουθεί να διαφέρει στις επιμέρους χώρες, λόγω των διαφορετικών αναγκών ρευστότητας και των διαφορετικών εθνικών δημοσιονομικών μέτρων στήριξης.

Διάγραμμα 26

M3, M1 και καταθέσεις μίας ημέρας

(ετήσιος ρυθμός αύξησης, ανηγμένος σε ετήσια βάση εξαμηνιαίος ρυθμός αύξησης, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2022.

Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3)

εξακολούθησε να συγκλίνει προς τον μακροχρόνιο μέσο όρο του. Τον Απρίλιο ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 υποχώρησε σε 6,0%, από 6,3% τον Μάρτιο, με αποτέλεσμα ο (ανηγμένος σε ετήσια βάση εξαμηνιαίος) ρυθμός αύξησης να μειωθεί κάτω από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του για πρώτη φορά από το ξέσπασμα της πανδημίας (Διάγραμμα 26). Από την πλευρά των επιμέρους συνιστωσών, ο κύριος παράγοντας αύξησης του M3 συνέχισε να είναι το στενό νομισματικό μέγεθος M1, που αντανάκλα την ισχυρή αύξηση των καταθέσεων μίας ημέρας. Από την πλευρά των παραγόντων μεταβολής, οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα εξακολούθησαν να έχουν τη μεγαλύτερη συμβολή στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του M3, καθώς οι συμβολές άλλων συνιστωσών μειώνονταν. Η συμβολή των καθαρών αγορών κρατικών τίτλων από το Ευρωσύστημα μέσω του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού και του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας ακολουθεί φθίνουσα πορεία, καθώς οι αγορές μέσω αυτών των προγραμμάτων σταδιακά τερματίζονται. Παράλληλα, η δημιουργία χρήματος επηρεάστηκε δυσμενώς από τις καθαρές νομισματικές εκροές προς τον υπόλοιπο κόσμο, οι οποίες αντανakλούν εν πολλοίς την αρνητική επίδραση της αύξησης των τιμών της ενέργειας στο εμπορικό ισοζύγιο της ζώνης του ευρώ.

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της ζώνης του ευρώ αναμένεται να βελτιώνεται σταθερά μέχρι το 2024, αν και πολύ λιγότερο από όσο προέβλεπαν οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2022 και παρά το γεγονός ότι το αποτέλεσμα του 2021 ξεπέρασε τις προσδοκίες. Η αναθεώρηση επί τα χείρω των δημοσιονομικών προοπτικών συνδέεται με την επιδείνωση του οικονομικού κύκλου, την αναμενόμενη άνοδο των δαπανών για τόκους και τις νέες δημόσιες δαπάνες διακριτικής ευχέρειας. Στόχος των μέτρων δημοσιονομικής στήριξης ήταν ειδικότερα η ανάσχεση του αυξανόμενου κόστους διαβίωσης, η χρηματοδότηση αμυντικών δαπανών και η στήριξη των προσφύγων του ρωσοουκρανικού πολέμου. Ωστόσο, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022, η μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος της ζώνης του ευρώ αναμένεται να συνεχιστεί – από 5,1% του ΑΕΠ το 2021 σε 3,8% το 2022 και περαιτέρω σε 2,4% στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής. Μετά από σημαντική χαλάρωση κατά την κρίση του κορωνοϊού (COVID-19) το 2020, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής έγινε πιο συσταλτική το 2021, τάση που εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί σταδιακά και το 2022 και 2023. Η αναμενόμενη, βάσει των προβολών, ελαφρώς πιο συσταλτική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2022 θα προέλθει κυρίως από την αντιστροφή ενός σημαντικού μέρους της έκτακτης στήριξης λόγω πανδημίας, η οποία μόνο εν μέρει θα αντισταθμιστεί από τα νέα μέτρα στήριξης της οικονομίας λόγω της διαταραχής των τιμών της ενέργειας και άλλες δαπάνες που σχετίζονται με τον ρωσοουκρανικό πόλεμο. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής προβλέπεται να είναι κάπως πιο έντονα συσταλτική το 2023, έτος κατά το οποίο αναμένεται να λήξουν πολλά από τα πρόσφατα μέτρα στήριξης για την αντιστάθμιση των αρνητικών συνεπειών των υψηλότερων τιμών της ενέργειας. Το 2024 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται να γίνει πιο ουδέτερη, αν και θα διατηρηθεί η σημαντική – σε σχέση με πριν από την πανδημία – δημοσιονομική στήριξη προς την οικονομία. Εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας και καθοδικών κινδύνων για τις οικονομικές προοπτικές λόγω του πολέμου στην Ουκρανία, της ανόδου των τιμών της ενέργειας και των συνεχιζόμενων διαταραχών στις αλυσίδες προσφοράς, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε, στις 23 Μαΐου 2022, την παράταση έως το τέλος του 2023 της γενικής ρήτηρας διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ), πρόταση που παρέχει ευελιξία προσαρμογής των δημοσιονομικών πολιτικών στα εκάστοτε νέα δεδομένα, εφόσον κριθεί απαραίτητο. Ταυτόχρονα, καθώς οι δημοσιονομικές ανισορροπίες εξακολουθούν να υπερβαίνουν τα προ της πανδημίας επίπεδα και ο πληθωρισμός είναι ιδιαίτερα υψηλός, οι παρεμβάσεις δημοσιονομικής πολιτικής θα πρέπει να είναι όλο και πιο επιλεκτικές και στοχευμένες, ώστε να μη συμβάλλουν στην ενίσχυση των μεσοπρόθεσμων πληθωριστικών πιέσεων και ταυτόχρονα να διασφαλίζουν τη μεσοπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022, η βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ θα συνεχιστεί

στον χρονικό ορίζοντα προβολής.⁶ Ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ προς το ΑΕΠ υποχώρησε σε 5,1% το 2021, μετά το πρωτοφανές υψηλό επίπεδο του 7,1%, όπου είχε φθάσει το 2020. Το 2022 αναμένεται να υποχωρήσει περαιτέρω σε 3,8% και κατόπιν σε 2,6% το 2023 και 2,4% το 2024 (Διάγραμμα 27). Μετά τα μέτρα οικονομικής στήριξης στο πλαίσιο της πανδημίας ύψους περίπου 3,9% του ΑΕΠ το 2020, η στήριξη για την αντιμετώπιση της κρίσης και την ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι ανήλθε σε περίπου 4,2% του ΑΕΠ το 2021. Η εξέλιξη αυτή αντικατοπτρίζει το γεγονός ότι οι κυβερνήσεις παρέτειναν τα έκτακτα μέτρα, έχουν σταδιακά διευρύνει την κλίμακά τους ή/και έχουν λάβει νέα μέτρα για τη στήριξη της ανάκαμψης, συμπεριλαμβανομένων και αυτών που περιέχονται στα εθνικά τους σχέδια ανάκαμψης και ανθεκτικότητας στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης Next Generation EU (NGEU).⁷ Η μεγάλη αρνητική κυκλική συνιστώσα, η οποία συνέβαλε στη σημαντική άνοδο του δημοσιονομικού ελλείμματος το 2020, μειώθηκε ελαφρώς το 2021. Από το 2022 και μετά η συνεχιζόμενη βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος θα προέλθει πρωτίστως από τον οικονομικό κύκλο, αλλά και από το υψηλότερο κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα, καθώς μεγάλο μέρος των έκτακτων μέτρων έχει ήδη αρχίσει να λήγει και τα νέα μέτρα είναι μικρότερου ύψους. Σε όλο τον χρονικό ορίζοντα προβολής η συμβολή των δαπανών για τόκους στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα εκτιμάται πλέον ότι θα είναι πολύ μεγαλύτερη από ό,τι αναμενόταν. Ωστόσο, ως ποσοστό του ΑΕΠ οι δαπάνες αυτές θα εξακολουθήσουν σε γενικές γραμμές να συμβαδίζουν με τις τάσεις που παρατηρήθηκαν μεταξύ 2019 και 2021, καθώς, παρά τη σημαντική άνοδο τους, τα επιτόκια των νέων εκδόσεων κρατικών ομολόγων παραμένουν κοντά στον μέσο όρο του επιτοκίου των ήδη υφιστάμενων ομολόγων.

⁶ Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2022", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 9 Ιουνίου 2021.

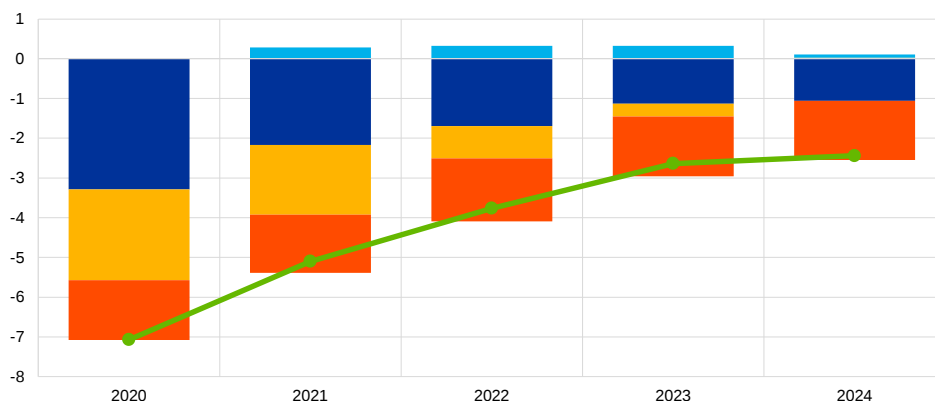
⁷ Οι επιχορηγήσεις του NGEU ανέρχονται, κατά μέσο όρο, σε περίπου 0,5% του ΑΕΠ στον χρονικό ορίζοντα προβολής και μειώνονται σταδιακά μετά το 2023. Μαζί με ένα περιορισμένο ποσό δανείων, θεωρείται ότι θα χρηματοδοτήσουν δαπάνες του προϋπολογισμού ύψους 2,7% του ΑΕΠ. Οι δημοσιονομικές εξελίξεις που περιγράφονται στην παρούσα ενότητα δεν περιλαμβάνουν το ευρωπαϊκό υπερεθνικό έλλειμμα και χρέος που σχετίζεται με τις μεταβιβάσεις του NGEU.

Διάγραμμα 27

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)

- Κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα (διορθ. ως προς τις επιχορηγήσεις του NGEU στην πλευρά των εσόδων)
- Κυκλική συνιστώσα
- Δαπάνες για τόκους
- Επιχορηγήσεις του NGEU (στην πλευρά των εσόδων)
- Δημοσιονομικό αποτέλεσμα



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022.

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

Το 2021 η συστατική μεταβολή της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ υπήρξε σημαντική, ενώ το 2022 αναμένεται να είναι πιο ήπια, λόγω των μέτρων που λαμβάνουν οι κυβερνήσεις για την αντιμετώπιση των συνεπειών του ρωσοουκρανικού πολέμου.⁸ Η πιο

συστατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής, διορθωμένη ως προς τις επιχορηγήσεις του NGEU το 2021, αντανάκλουσε κυρίως παράγοντες μη διακριτικής ευχέρειας, ενώ οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις διακριτικής ευχέρειας παρέμειναν υποστηρικτικές προς την οικονομία. Το 2022 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται ελαφρώς πιο συστατική, καθώς συνεχίζεται η άρση ενός σημαντικού μέρους των έκτακτων μέτρων στήριξης λόγω πανδημίας, η οποία μόνο εν μέρει θα αντισταθμιστεί από τις νέες παρεμβάσεις επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής. Στόχος των παρεμβάσεων αυτών είναι η ανάσχεση της ανόδου του κόστους διαβίωσης, η χρηματοδότηση αμυντικών δαπανών και η στήριξη των προσφύγων πολέμου από την Ουκρανία. Η συστατική μεταβολή της δημοσιονομικής πολιτικής εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί το 2023, έτος κατά το οποίο αναμένεται να έχουν λήξει τα περισσότερα από τα μέτρα αυτά. Στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής

⁸ 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 μεταβολή του λόγου του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος χωρίς την κρατική στήριξη προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Δεδομένου ότι τα αυξημένα δημόσια έσοδα που αφορούν τις επιχορηγήσεις του NGEU από τον προϋπολογισμό της ΕΕ δεν έχουν συστατικό αποτέλεσμα στη ζήτηση, το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα προσαρμόζεται έτσι ώστε να εξαιρεθούν τα εν λόγω έσοδα. Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με την έννοια της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, βλ. το άρθρο με τίτλο "The euro area fiscal stance", *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

αναμένεται σε γενικές γραμμές να είναι ουδέτερη, αν και θα διατηρηθεί η σημαντική στήριξη προς την οικονομία.⁹

Παρά το καλύτερο σε σχέση με το αναμενόμενο αποτέλεσμα του 2021, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της ζώνης του ευρώ έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το σύνολο του χρονικού ορίζοντα προβολής. Σε σχέση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2022, ο λόγος δημοσιονομικού αποτελέσματος/ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ το 2021 ήταν κατά 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας υψηλότερος, κυρίως λόγω του ότι τα έσοδα υπερέβησαν τις προσδοκίες. Παρά τη θετική αυτή επίδραση της βάσης σύγκρισης, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα των ετών 2022, 2023 και 2024 αναθεωρήθηκε προς τα κάτω κατά 0,7, 0,5 και 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας αντίστοιχα. Σωρευτικά για το σύνολο του χρονικού ορίζοντα προβολής, οι παράγοντες που κυρίως ευθύνονται για τις εν λόγω αναθεωρήσεις είναι η επιδείνωση της κυκλικής συνιστώσας και η σημαντική άνοδος των δαπανών για τόκους, ενώ οι παρεμβάσεις διακριτικής ευχέρειας για την περαιτέρω στήριξη της οικονομίας συμβάλλουν επίσης στην προς τα κάτω αναθεώρηση του πρωτογενούς αποτελέσματος κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας το 2022.¹⁰

Μετά από σημαντική άνοδο το 2020, ο λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε ελαφρώς το 2021 και αναμένεται να υποχωρήσει με βραδείς ρυθμούς σε επίπεδο ελαφρώς χαμηλότερο του 90% έως το 2024, πολύ αυξημένο σε σχέση με το προ της κρίσης επίπεδό του. Μετά από την αύξηση του λόγου του χρέους κατά σχεδόν 13 ποσοστιαίες μονάδες σε 97% το 2020, το 2021 το συρρικνούμενο – αλλά ακόμη υψηλό – πρωτογενές έλλειμμα εκτιμάται ότι υπεραντισταθμίστηκε από τη σημαντική συμβολή της ευνοϊκής διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης στη μείωση του χρέους. Η αργή, αλλά σταθερή, μείωση του λόγου του χρέους προβλέπεται να συνεχιστεί καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 2022-2024, καθώς τα πρωτογενή ελλείμματα, που συντελούν στην αύξηση του χρέους, αντισταθμίζονται από τη συμβολή των διαφορών επιτοκίων-ρυθμών ανάπτυξης, που παραμένει ευνοϊκή, καθώς και, σε περιορισμένο βαθμό κατά την πρώτη διετία, από τις προσαρμογές ελλείμματος-χρέους (Διάγραμμα 28). Στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής το 2024, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ αναμένεται να σταθεροποιηθεί σε επίπεδο ελαφρώς χαμηλότερο του 90%, 12 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερο από το προ της κρίσης επίπεδο του 2019.

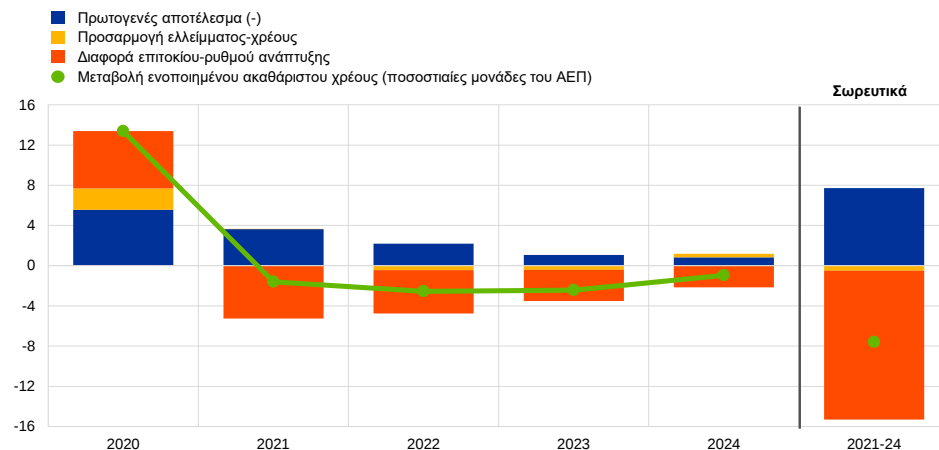
⁹ Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ ήταν -4,0 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ το 2020, ενώ εκτιμάται ότι ήταν +1,0 το 2021. Προβλέπεται να διαμορφωθεί σε +0,2, +0,6 και +0,1 της ποσοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ το 2022, το 2023 και το 2024 αντίστοιχα, διορθωμένη ως προς τα έσοδα που αφορούν τις επιχορηγήσεις του NGEU. Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου 2022, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,8 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2022 και προς τα άνω κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2023.

¹⁰ Η περαιτέρω κρατική στήριξη για την αντιστάθμιση των αυξημένων τιμών της ενέργειας και άλλες δαπάνες που σχετίζονται με τον πόλεμο στην Ουκρανία εκτιμάται ότι θα ανέλθουν σε 0,9% του ΑΕΠ το 2022.

Διάγραμμα 28

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 Ιουνίου 2022.

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

Οι παραδοχές για τη δημοσιονομική πολιτική και οι προβολές που περιλαμβάνονται στο βασικό σενάριο εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται από αυξημένη αβεβαιότητα κυρίως λόγω του πολέμου στην Ουκρανία. Όσον αφορά τις παραδοχές για τη δημοσιονομική πολιτική, οι επικρατέστεροι κίνδυνοι για το υφιστάμενο βασικό σενάριο σχετίζονται με την πιθανότητα νέων δημοσιονομικών παρεμβάσεων στο εγγύς μέλλον για τη στήριξη της οικονομίας. Οι κίνδυνοι αυτοί εκτιμάται ότι είναι συγκεντρωμένοι στο 2022 και αφορούν περαιτέρω αντισταθμιστικά μέτρα στον τομέα της ενέργειας, καθώς και άλλες δαπάνες για την αντιμετώπιση των συνεπειών του πολέμου. Οι κίνδυνοι για τις δημοσιονομικές εξελίξεις στο υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα προβολής κρίνονται σε γενικές γραμμές ισορροπημένοι.

Η υλοποίηση στοχευμένων και προσωρινού χαρακτήρα δημοσιονομικών παρεμβάσεων προστατεύει εκείνους οι οποίοι επηρεάζονται περισσότερο από τις υψηλότερες τιμές της ενέργειας, ενώ ταυτόχρονα περιορίζει τον κίνδυνο τα μέτρα αυτά να συμβάλουν στην ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων. Εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας και καθοδικών κινδύνων για τις οικονομικές προοπτικές λόγω του πολέμου στην Ουκρανία, της ανόδου των τιμών της ενέργειας και των συνεχιζόμενων διαταραχών στις αλυσίδες προσφοράς, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, πρότεινε, στις 23 Μαΐου 2022, την παράταση έως το τέλος του 2023 της γενικής ρήτηρας διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ),¹¹ πρόταση που παρέχει ευελιξία προσαρμογής των δημοσιονομικών πολιτικών στα εκάστοτε νέα δεδομένα, εφόσον κριθεί απαραίτητο. Μεσοπρόθεσμα, μια αποφασιστική στροφή προς μια πιο φιλική προς την ανάπτυξη σύνθεση των δημόσιων οικονομικών, καθώς και σε διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν το αναπτυξιακό δυναμικό των οικονομιών της ζώνης του ευρώ, θα δημιουργήσει

¹¹ Βλ. [Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank: 2022 European Semester – Spring Package, COM\(2022\) 600 final](#), European Commission, 23.5.2022.

περιθώρια νέων δημοσιονομικών ελιγμών, εφόσον κριθεί απαραίτητο, συμβάλλοντας παράλληλα στη μείωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών.

Πλαίσια

1

Οι επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία στις αγορές ενέργειας της ζώνης του ευρώ

Jakob Feveile Adolfsen, Friderike Kuik, Eliza Magdalena Lis και Tobias Schuler

Ο πόλεμος στην Ουκρανία έχει προκαλέσει ραγδαία αύξηση των τιμών της ενέργειας και σημαντική μεταβλητότητα στις αγορές ενέργειας. Εν μέσω φόβων για διαταράξεις του ενεργειακού εφοδιασμού και ολοένα αυστηρότερων κυρώσεων στον ρωσικό ενεργειακό τομέα, οι τιμές παρουσίασαν διακυμάνσεις, ιδίως στην προσπάθεια των αγορών να αξιολογήσουν τις πιθανές επιπτώσεις στον ενεργειακό εφοδιασμό παγκοσμίως. Δεδομένης της μεγάλης εξάρτησής τους από τη Ρωσία πριν από την εισβολή, οι αγορές ενέργειας της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκαν ιδιαίτερα. Το παρόν πλαίσιο παρουσιάζει συνοπτικά τις μέχρι στιγμής επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία στις αγορές ενέργειας της ζώνης του ευρώ. Περιγράφει τον ρόλο της Ρωσίας στον ενεργειακό εφοδιασμό της ευρωζώνης και εξετάζει δείκτες που επηρέασαν τις τιμές. Εξετάζει επίσης τις επιπτώσεις στις τιμές των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων και στις τιμές καταναλωτή στη ζώνη του ευρώ.

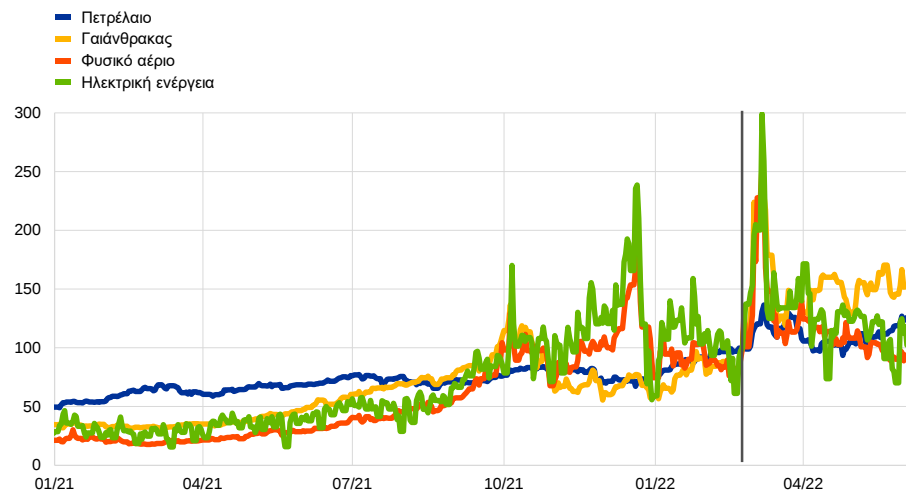
Οι τιμές του πετρελαίου, του γαιάνθρακα και του φυσικού αερίου αυξήθηκαν κατακόρυφα αμέσως μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και έκτοτε παρουσιάζουν μεταβλητότητα. Η μεταβλητότητα των τιμών των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων άρχισε να εντείνεται τον Δεκέμβριο του 2021, όταν αυξήθηκαν οι αναφορές για πιθανή ρωσική εισβολή στην Ουκρανία. Τις δύο πρώτες εβδομάδες μετά την εισβολή, οι τιμές του πετρελαίου, του γαιάνθρακα και του φυσικού αερίου αυξήθηκαν κατά περίπου 40%, 130% και 180% αντίστοιχα (Διάγραμμα Α). Οι τιμές του φυσικού αερίου συμπαρέσυραν ανοδικά και τις τιμές χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας στη ζώνη του ευρώ. Έκτοτε, η άνοδος των τιμών των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων έχει μετριαστεί, με τις τιμές του πετρελαίου και του γαιάνθρακα να διαμορφώνονται αντίστοιχα κατά 27% και 50% υψηλότερα σε σχέση με τα προ της εισβολής επίπεδά τους, ενώ οι τιμές του φυσικού αερίου κατά 11% χαμηλότερα. Οι τιμές του πετρελαίου άρχισαν πρόσφατα να αυξάνονται εκ νέου, αντανakλώντας τη συμφωνία της ΕΕ να επιβάλει εμπάργκο στις περισσότερες εισαγωγές ρωσικού πετρελαίου, καθώς και την υψηλότερη παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου λόγω της χαλάρωσης των περιορισμών που σχετίζονται με την πανδημία COVID-19 στην Κίνα. Οι τιμές χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας είναι κατά 8% υψηλότερες από ό,τι πριν από την εισβολή, αλλά εξακολουθούν να παρουσιάζουν μεγάλη μεταβλητότητα, καθώς επηρεάζονται ιδιαίτερα από τα μέτρα πολιτικής που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση των αυξήσεων των τιμών.

Διάγραμμα Α

Τιμές ενέργειας πριν και μετά την εισβολή στην Ουκρανία

Τιμές ενέργειας

(δείκτης: 23 Φεβρουαρίου 2022 = 100)



Πηγές: Refinitiv, Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι τιμές πετρελαίου είναι οι τιμές του αργού πετρελαίου τύπου Brent, οι τιμές φυσικού αερίου είναι οι τιμές αναφοράς του φυσικού αερίου στο ολλανδικό χρηματιστήριο (Dutch Title Transfer Facility) για παράδοση την επόμενη ημέρα και οι τιμές του γαιάνθρακα είναι οι τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στην αγορά του Ρότερνταμ (Rotterdam Coal Futures). Οι τιμές χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας για τη ζώνη του ευρώ υπολογίστηκαν ως ο σταθμισμένος μέσος όρος (με στάθμιση ως προς την καθαρή παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας) των τιμών που καταγράφονται στις πέντε μεγαλύτερες αγορές. Η κάθετη γραμμή δηλώνει την έναρξη της ρωσικής εισβολής στην Ουκρανία. Τελευταίες παρατηρήσεις: 7 Ιουνίου 2022.

Οι πιέσεις στον ενεργειακό εφοδιασμό από τη Ρωσία ενδέχεται να επηρεάσουν τη ζώνη του ευρώ τόσο μέσω των τιμών της παγκόσμιας αγοράς όσο και μέσω του απευθείας εφοδιασμού. Το 2019 η παραγωγή ενέργειας της Ρωσίας αντιπροσώπευε το 12% της παγκόσμιας προσφοράς πετρελαίου, το 5% του γαιάνθρακα και το 16% του φυσικού αερίου. Το 2021 η Ρωσία ήταν ο μεγαλύτερος προμηθευτής ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων στη ζώνη του ευρώ, αντιπροσωπεύοντας το 23% των συνολικών εισαγωγών ενέργειας (Διάγραμμα Β, γράφημα α). Το 2020 η Ρωσία αντιπροσώπευε το 23% και το 43% των εισαγωγών αργού πετρελαίου και γαιάνθρακα της ζώνης του ευρώ, οι οποίες αποτελούσαν το 9% και το 2% της πρωτογενούς κατανάλωσης ενέργειας στην ευρωζώνη. Ωστόσο, η ζώνη του ευρώ εξαρτάται σημαντικά από τις εισαγωγές ρωσικού φυσικού αερίου, οι οποίες το 2020 ανήλθαν στο 35% των εισαγωγών φυσικού αερίου της ζώνης του ευρώ και αντιπροσώπευαν το 11% της πρωτογενούς κατανάλωσης ενέργειας στην ευρωζώνη (Διάγραμμα Β, γράφημα β).¹ Η Γερμανία και η Ιταλία έχουν την υψηλότερη εξάρτηση από το ρωσικό φυσικό αέριο μεταξύ των μεγάλων χωρών της ζώνης του ευρώ. Η δυνατότητα υποκατάστασης αυτών των πηγών ενέργειας είναι σημαντική παράμετρος για οποιαδήποτε ανάλυση των οικονομικών επιπτώσεων του πολέμου στις τιμές της ενέργειας και στον εφοδιασμό της ζώνης του ευρώ.

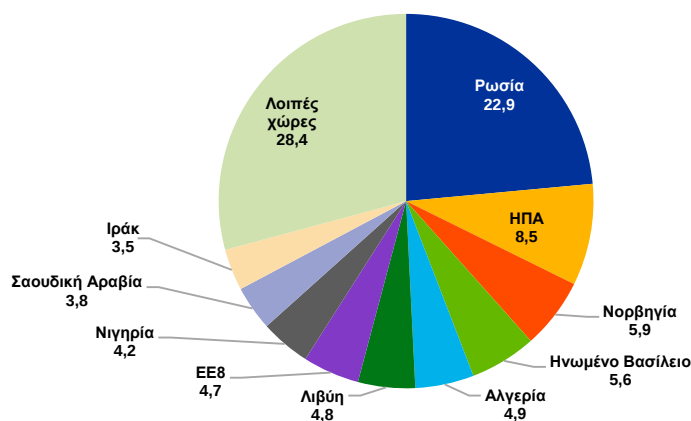
¹ Το φυσικό αέριο είναι η δεύτερη σημαντικότερη ενεργειακή πρώτη ύλη στη ζώνη του ευρώ μετά τα πετρελαιοειδή (βλ. το πλαίσιο “Natural gas dependence and risks to euro area activity”, *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2022).

Διάγραμμα Β

Το μερίδιο της Ρωσίας στις εισαγωγές ενέργειας και φυσικού αερίου στη ζώνη του ευρώ

α) Εισαγωγές ενέργειας ανά χώρα προέλευσης

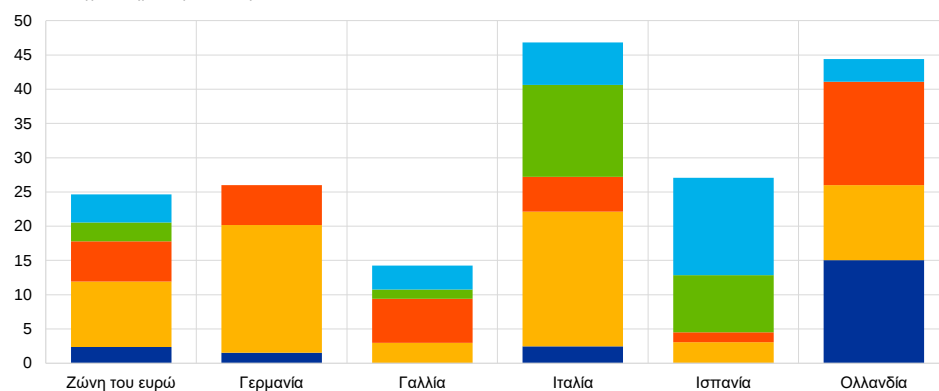
(ποσοστά)



β) Μερίδιο των εισαγωγών φυσικού αερίου στην πρωτογενή κατανάλωση ενέργειας*

(ποσοστά)

- Εγχώρια παραγωγή
- Εισαγωγές από τη Ρωσία
- Εισαγωγές από τη Νορβηγία
- Εισαγωγές από άλλες χώρες
- Υδρογονοποιημένο φυσικό αέριο



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι εισαγωγές από άλλες χώρες περιλαμβάνουν εισαγωγές από την Αλγερία, τη Λιβύη και το Αζερμπαϊτζάν. ΕΕ8: Τσεχία, Εσθονία, Λετονία, Λιθουανία, Ουγγαρία, Πολωνία, Σλοβενία και Σλοβακία. Εξαιρούνται οι εισαγωγές υδρογονοποιημένου φυσικού αερίου από τη Ρωσία, τη Νορβηγία και άλλες χώρες. *διορθωμένο ως προς τις επανεξαγωγές. Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν το 2021 για το γράφημα α) και το 2020 για το γράφημα β).

Η Ευρωπαϊκή Ένωση επέβαλε οικονομικές κυρώσεις που στοχεύουν τον ρωσικό ενεργειακό τομέα, ιδίως του γαιάνθρακα και του πετρελαίου. Οι

κυρώσεις περιλαμβάνουν επίσης απαγόρευση των εξαγωγών αγαθών και τεχνολογίας αιχμής της ΕΕ που χρησιμοποιούνται για την ανάπτυξη του τομέα πετρελαίου και φυσικού αερίου της Ρωσίας. Επιπλέον, η ΕΕ έχει απαγορεύσει την εισαγωγή ρωσικού γαιάνθρακα από τον Αύγουστο του 2022. Κατά την έκτακτη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στα τέλη Μαΐου, αποφασίστηκε να σταματήσουν οι περισσότερες εισαγωγές πετρελαίου από τη Ρωσία. Οι συμφωνίες προβλέπουν απαγόρευση όλων των θαλάσσιων μεταφορών πετρελαίου από τη Ρωσία το αργότερο μέχρι το τέλος του έτους, με προσωρινή εξαίρεση για το αργό

πετρέλαιο που μεταφέρεται μέσω αγωγών. Ενώ το πετρέλαιο που μεταφέρεται διά θαλάσσης αντιπροσωπεύει περίπου τα 2/3 των συνολικών εισαγωγών πετρελαίου από τη Ρωσία, το εμπάργκο αναμένεται στην πράξη να καλύψει περίπου το 90% των εισαγωγών πετρελαίου από τη Ρωσία, δεδομένου ότι η Γερμανία και η Πολωνία φέρονται να έχουν δεσμευθεί να σταματήσουν τις εισαγωγές πετρελαίου από αγωγούς.² Αμέσως μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, οι ευρωπαϊκές εταιρίες άρχισαν να εφαρμόζουν κυρώσεις με δική τους πρωτοβουλία. Οι ενεργειακές, ναυτιλιακές και ασφαλιστικές εταιρείες διακόπτουν τους δεσμούς τους με τον ρωσικό ενεργειακό τομέα, με αποτέλεσμα τη μείωση κατά 23% των μεταφορών ρωσικού πετρελαίου στην Ευρώπη τον Μάρτιο. Η Ρωσία μπόρεσε να ανακατευθύνει τις εξαγωγές πετρελαίου σε άλλους προορισμούς, όπως η Ινδία, αλλά διαφαίνονται ενδείξεις σημαντικών συνεχιζόμενων μειώσεων της ρωσικής παραγωγής πετρελαίου και η προσφορά ρωσικού πετρελαίου προβλέπεται να μειωθεί κατά 25% το δεύτερο εξάμηνο του 2022 σε σχέση με τις αρχές του έτους (Διάγραμμα Γ, γράφημα α).³ Τα συνεχιζόμενα χαμηλά επίπεδα ρωσικής παραγωγής υποδηλώνουν αυξημένη στενότητα στην παγκόσμια αγορά πετρελαίου, εκτός εάν άλλοι βασικοί παραγωγοί επιταχύνουν την παραγωγή.⁴ Αυτό θα οδηγήσει σε προς τα κάτω αναθεωρήσεις των παγκόσμιων προβλέψεων για την προσφορά πετρελαίου για το υπόλοιπο του έτους κατά περίπου 3% από την έναρξη της εισβολής (Διάγραμμα Γ, γράφημα β).

² Μετά την εισβολή στην Ουκρανία, οι ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και ο Καναδάς απαγόρευσαν όλες τις εισαγωγές πετρελαίου και φυσικού αερίου από τη Ρωσία. Ωστόσο, η ΕΕ είναι σημαντικά μεγαλύτερος εισαγωγέας ενέργειας με προέλευση τη Ρωσία και οι κυρώσεις της θα έχουν μεγαλύτερο αντίκτυπο στον ρωσικό ενεργειακό τομέα.

³ Η παραγωγή αργού πετρελαίου μειώθηκε κατά περίπου 1 εκατομμύριο βαρέλια ημερησίως σε 10 εκατομμύρια βαρέλια ημερησίως τον Απρίλιο.

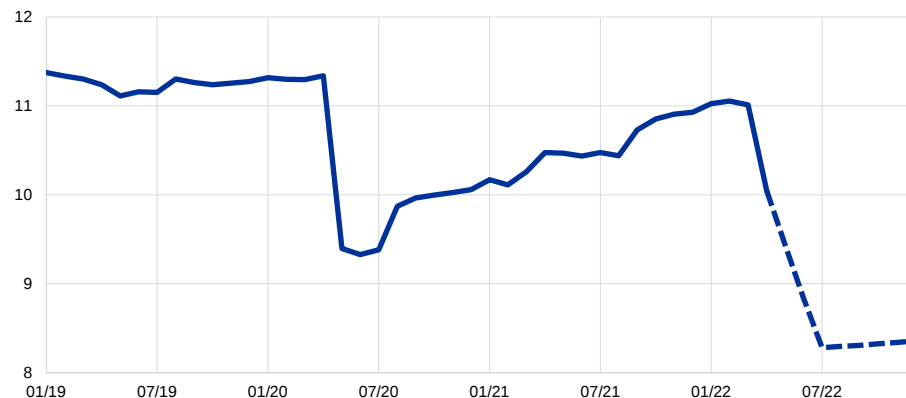
⁴ Στις 2 Ιουνίου η ομάδα πετρελαιοπαραγωγών χωρών ΟΠΕΚ+ αποφάσισε να επιταχύνει την παραγωγή πετρελαίου τον Ιούλιο και τον Αύγουστο κατά σχεδόν 0,65 εκατομμύρια βαρέλια ημερησίως, έναντι των προγραμματισμένων αυξήσεων κατά περίπου 0,4 εκατομμύρια βαρέλια ημερησίως. Αυτή η αύξηση της παραγωγής δεν είναι αρκετά μεγάλη ώστε να αντισταθμίσει πλήρως την υστέρηση προσφοράς από τη Ρωσία.

Διάγραμμα Γ

Αναθεωρήσεις προς τα κάτω των προβλέψεων για την προσφορά πετρελαίου

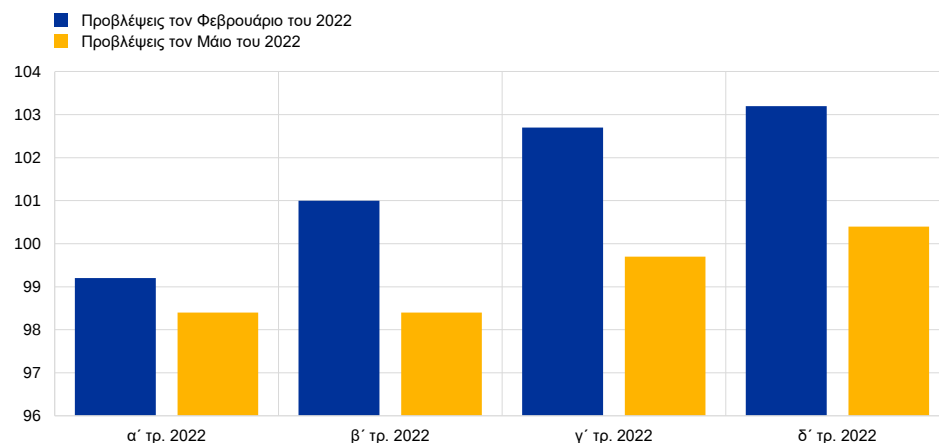
α) Προσφορά ρωσικού πετρελαίου

(εκατομμύρια βαρέλια ημερησίως)



β) Παγκόσμια προσφορά πετρελαίου

(εκατομμύρια βαρέλια ημερησίως)



Πηγή: Διεθνής Οργανισμός Ενέργειας (International Energy Agency - IEA).

Σημείωση: Οι εκτιμήσεις προέρχονται από τις μηνιαίες εκθέσεις του IEA (Oil Market Reports).

Η ΕΕ έχει κάνει βήματα προς την απεξάρτησή της από το ρωσικό φυσικό

αέριο. Ενώ οι κυρώσεις της ΕΕ κατά των ρωσικών εξαγωγών φυσικού αερίου ήταν περιορισμένες, η έναρξη λειτουργίας του νεότευκτου αγωγού φυσικού αερίου Nord Stream 2 μεταξύ Ρωσίας και Γερμανίας έχει αναβληθεί. Ο πόλεμος στην Ουκρανία φαίνεται να έχει σχετικά περιορισμένο αντίκτυπο στις ροές ρωσικού φυσικού αερίου προς τη ζώνη του ευρώ μέχρι σήμερα, αλλά υπάρχουν ενδείξεις υψηλότερων κινδύνων για τον εφοδιασμό της ζώνης του ευρώ με φυσικό αέριο. Ως εκ τούτου, η ΕΕ επιδιώκει να μειώσει την εξάρτησή της από το ρωσικό φυσικό αέριο κατά σχεδόν τα 2/3 έως το τέλος του 2022 (σχέδιο "REPowerEU"⁵). Σκοπός του σχεδίου είναι να υποκατασταθεί περίπου το 1/3 του ρωσικού φυσικού αερίου, αυξάνοντας τις εισαγωγές υγροποιημένου φυσικού αερίου από άλλους προμηθευτές, όπως οι ΗΠΑ και το Κατάρ. Επιπλέον ποσοστό 6% του φυσικού αερίου θα προέρχεται από

⁵ Στόχος είναι η ΕΕ να καταστεί πλήρως ανεξάρτητη από τα ρωσικά ορυκτά καύσιμα πολύ πριν από το 2030, ακολουθώντας μια σειρά πρωτοβουλιών όπως η διαφοροποίηση των ορυκτών καυσίμων που προμηθεύεται, η εξοικονόμηση ενέργειας, η επιτάχυνση της ανάπτυξης ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και η αντικατάσταση των ορυκτών καυσίμων για θέρμανση και για την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας.

αγωγούς από χώρες όπως η Νορβηγία. Σε σύγκριση με το πετρέλαιο και τον γαιάνθρακα, το φυσικό αέριο είναι η πηγή ενέργειας που είναι δυσκολότερο να υποκατασταθεί για ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, καθώς δεν υπάρχουν ακόμη οι αναγκαίες υποδομές για πρόσβαση σε άλλους προμηθευτές. Ως εκ τούτου, χώρες όπως η Γερμανία και η Ιταλία έχουν ξεκινήσει εργασίες για τη δημιουργία των απαραίτητων υποδομών με την επέκταση της δυναμικότητας επαναεριοποίησης και έχουν επίσης εξασφαλίσει συμφωνίες με εναλλακτικούς προμηθευτές φυσικού αερίου.⁶ Οι προσπάθειες των χωρών της ΕΕ να υποκαταστήσουν το ρωσικό φυσικό αέριο, σε συνδυασμό με τη χαμηλή ζήτηση λόγω ήπιων καιρικών συνθηκών, οδήγησαν σε απότομη αύξηση των ευρωπαϊκών αποθεμάτων φυσικού αερίου, γεγονός που συνέβαλε στη μείωση των τιμών. Ως αντίμετρο, τον Απρίλιο και τον Μάιο του 2022 η Ρωσία διέκοψε την παροχή φυσικού αερίου στην Πολωνία, τη Βουλγαρία, τη Φινλανδία, τη Δανία και την Ολλανδία, επειδή αρνήθηκαν να πληρώνουν σε ρούβλια, όπως ζητούσε η Ρωσία για την προμήθεια φυσικού αερίου. Τον Μάιο του 2022 η Ρωσία επέβαλε κυρώσεις στο πολωνικό τμήμα του αγωγού Yamal-Europe, ο οποίος μεταφέρει φυσικό αέριο στη Γερμανία, καθώς και σε μια γερμανική μονάδα της Gazprom, τον έλεγχο της οποίας ανέλαβε η ρυθμιστική αρχή του ενεργειακού δικτύου της χώρας τον Απρίλιο.

Άλλοι παράγοντες συνέβαλαν επίσης στη συγκράτηση των τιμών των

ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων. Για να μετριαστούν οι υψηλοί κίνδυνοι που εγκυμονεί ο πόλεμος στην Ουκρανία για τον παγκόσμιο ενεργειακό εφοδιασμό, ο Διεθνής Οργανισμός Ενέργειας (International Energy Agency - IEA) ανακοίνωσε σχέδιο για τη μεγαλύτερη αποδέσμευση στρατηγικών αποθεμάτων πετρελαίου στην ιστορία του.⁷ Επιπλέον, η επαναφορά των περιοριστικών μέτρων λόγω της νόσου COVID-19 στην Κίνα στις αρχές του 2022 άσκησε αρχικά καθοδική πίεση στη ζήτηση ενέργειας. Ωστόσο, πιο πρόσφατα, τα ποσοστά κρουσμάτων στη χώρα μειώθηκαν σημαντικά και υπάρχουν ενδείξεις ότι η οικονομική δραστηριότητα βελτιώθηκε τον Μάιο, ενώ η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου αυξήθηκε εκ νέου.

Οι αυξημένες διεθνείς τιμές των ενεργειακών εμπορευμάτων ενέτειναν την πίεση στις τιμές καταναλωτή των ενεργειακών προϊόντων τον Φεβρουάριο και τον Μάρτιο του 2022. Ο πληθωρισμός της ενέργειας βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε σε 32% τον Φεβρουάριο και περαιτέρω σε 44% τον Μάρτιο, ενώ μειώθηκε κάπως σε 38% τον Απρίλιο και 39% τον Μάιο (Διάγραμμα Δ, γράφημα α).⁸ Οι αυξήσεις έως τον Μάρτιο αντανakλούσαν την έντονη μηνιαία άνοδο όλων των κύριων ενεργειακών συνιστωσών (υγρά καύσιμα, ηλεκτρική ενέργεια και φυσικό αέριο) λόγω της

⁶ Μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, ένα μικρό ποσοστό εισαγωγών φυσικού αερίου αντικαταστάθηκε από αυξημένες εισαγωγές από άλλες χώρες, όπως η Νορβηγία. Η Γερμανία μείωσε τις εισαγωγές φυσικού αερίου από τη Ρωσία, από 55% σε 45%, με στόχο να καταστεί σχεδόν ανεξάρτητη έως το 2024. Η Ιταλία ανακοίνωσε ότι θα καταργήσει σταδιακά τις ρωσικές εισαγωγές έως το τέλος του 2024, αγοράζοντας από άλλους προμηθευτές, όπως η Αλγερία. Η Εσθονία, η Λεττονία και η Λιθουανία έχουν επίσης σταματήσει τις εισαγωγές ρωσικού φυσικού αερίου στο πλαίσιο των ευρωπαϊκών προσπάθειών για τον περιορισμό της εξάρτησης από τη ρωσική ενέργεια.

⁷ Τον Μάρτιο ο IEA ανακοίνωσε την αποδέσμευση συνολικά 60 εκατομμυρίων βαρελιών από τα στρατηγικά αποθέματά του, με τις ΗΠΑ να προμηθεύουν το 50% από αυτά. Ακολούθησε δεύτερη ανακοίνωση τον Απρίλιο ότι 1,3 εκατομμύρια βαρέλια ημερησίως θα αποδεσμευθούν σε διάστημα έξι μηνών, με 1 εκατομμύριο βαρέλια ημερησίως να προέρχονται από τις ΗΠΑ.

⁸ Η συμβολή των υγρών καυσίμων, της ηλεκτρικής ενέργειας και του φυσικού αερίου ήταν αντίστοιχα 22, 12 και 10 ποσοστιαίες μονάδες τον Μάρτιο και 17, 9 και 10 ποσοστιαίες μονάδες τον Απρίλιο.

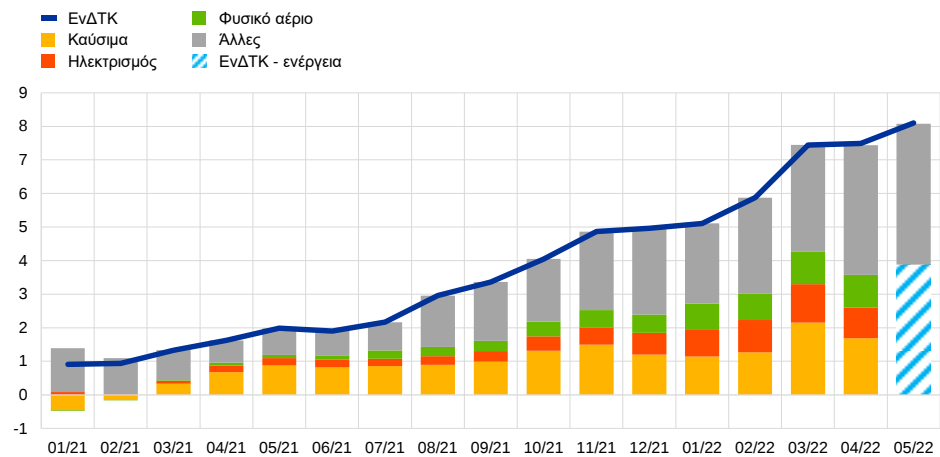
απότομης ανόδου των τιμών στις παγκόσμιες αγορές βασικών εμπορευμάτων και των αυξανόμενων περιθωρίων διύλισης.⁹

Διάγραμμα Δ

Η αύξηση του πληθωρισμού της ενέργειας βάσει του ΕνΔΤΚ και η συγκράτησή της με κρατικά φορολογικά μέτρα

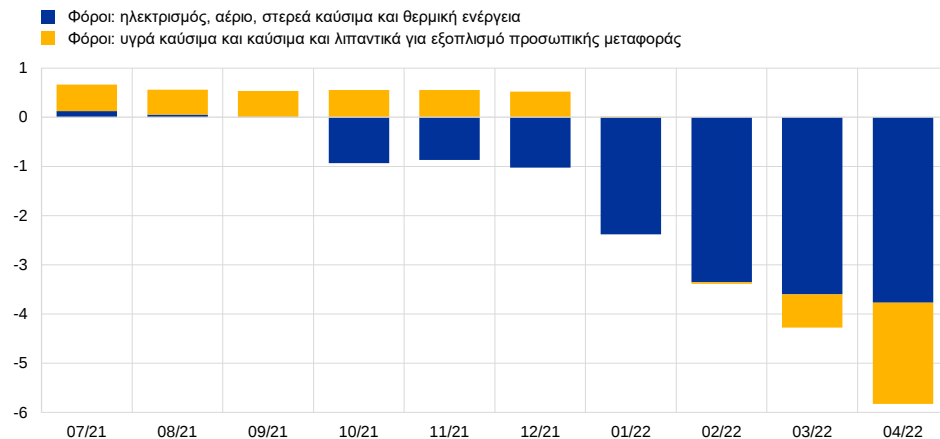
α) Συμβολή των συνιστωσών της ενέργειας στις συνολικές εξελίξεις του ΕνΔΤΚ

(ποσοστά, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



β) Συμβολή των φορολογικών μέτρων στη μείωση του πληθωρισμού της ενέργειας βάσει του ΕνΔΤΚ

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η επίδραση των μεταβολών της έμμεσης φορολογίας υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ του πληθωρισμού της ενέργειας βάσει του ΕνΔΤΚ και του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ με σταθερούς φορολογικούς συντελεστές, υποθέτοντας πλήρη και άμεση μετακύλιση της έμμεσης φορολογίας. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2022 για τον πληθωρισμό της ενέργειας και των καυσίμων βάσει του ΕνΔΤΚ και Απρίλιος 2022 για όλους τους άλλους δείκτες.

Ο πληθωρισμός της ενέργειας βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμεινε υψηλός τον Απρίλιο και τον Μάιο του 2022, αν και οι πιέσεις μειώθηκαν όχι μόνο λόγω των προαναφερόμενων εξελίξεων στις τιμές των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων, αλλά και λόγω των μέτρων που έλαβαν οι κυβερνήσεις για να

⁹ Οι τιμές χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας στην Ευρώπη επηρεάζονται έντονα από την τιμή του φυσικού αερίου, και γι' αυτό η παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας με φυσικό αέριο αποτελεί συχνά την οριακή τεχνολογία που καθορίζει τις τιμές χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας. Βλ. επίσης το άρθρο με τίτλο "Energy price developments in and out of the COVID-19 pandemic – from commodity prices to consumer prices" στην αγγλική έκδοση του παρόντος τεύχους του Οικονομικού Δελτίου.

περιορίσουν τις επιπτώσεις. Πολλές κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ παρείχαν στήριξη προκειμένου να αναπληρωθούν οι απώλειες των νοικοκυριών από τις υψηλές τιμές ενέργειας. Οι περισσότερες μείωσαν επίσης τους ειδικούς φόρους κατανάλωσης και τους συντελεστές του ΦΠΑ, γεγονός που είχε άμεση καθοδική επίδραση στις τιμές καταναλωτή.¹⁰ Ως αποτέλεσμα των αλλαγών στους έμμεσους φόρους, που έγιναν σε αρκετές χώρες το φθινόπωρο του 2021 και μόνο, ο πληθωρισμός της ενέργειας μειώθηκε κατά περίπου 4,3 ποσοστιαίες μονάδες τον Μάρτιο και 5,8 ποσοστιαίες μονάδες τον Απρίλιο του 2022 (Διάγραμμα Δ, γράφημα β).¹¹

¹⁰ Άλλα μέτρα που εφαρμόζονται περιλαμβάνουν μεταβιβάσεις (π.χ. για νοικοκυριά χαμηλού εισοδήματος) ή ανώτατα όρια τιμών στην αγορά χονδρικής. Αυτά δεν αντανakλώνται άμεσα στον ΕνΔΤΚ.

¹¹ Ανάλυση του πώς οι φόροι και οι εισφορές συμβάλλουν στα συνολικά επίπεδα των τιμών της ενέργειας, βλ. το άρθρο με τίτλο "[Energy price developments in and out of the COVID-19 pandemic – from commodity prices to consumer prices](#)" στην αγγλική έκδοση του παρόντος τεύχους του Οικονομικού Δελτίου.

Επιδράσεις της εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία στη δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ μέσω του διαύλου της αβεβαιότητας

Alina Bobasu και Roberto A. De Santis

Η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία έχει αυξήσει σημαντικά την αβεβαιότητα στη ζώνη του ευρώ. Ενώ οι πολύ υψηλές τιμές της ενέργειας και οι νέες ελλείψεις προσφοράς εξαιτίας του πολέμου είναι κρίσιμοι παρατηρήσιμοι παράγοντες που επηρεάζουν την οικονομική δραστηριότητα, σημαντικό ρόλο διαδραματίζει και ένας τρίτος παράγοντας που δεν είναι παρατηρήσιμος: η συναφής αύξηση της αβεβαιότητας. Σύμφωνα με την οικονομική βιβλιογραφία ως διαταραχή αβεβαιότητας ορίζεται η κατάσταση όπου, ως αποτέλεσμα ενός τυχαίου γεγονότος (π.χ. πολέμου), οι οικονομικές προοπτικές γίνονται λιγότερο προβλέψιμες.¹ Λόγω αυτής της αύξησης της αβεβαιότητας, η εμπιστοσύνη στην οικονομία υποχωρεί, οδηγώντας σε μειώσεις των αναμενόμενων δαπανών των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Το παρόν πλαίσιο επιχειρεί να μελετήσει τις μακροοικονομικές συνέπειες της αυξημένης αβεβαιότητας στη ζώνη του ευρώ εξαιτίας της εισβολής στην Ουκρανία, με έμφαση στο ΑΕΠ, την εγχώρια ζήτηση (κυρίως επιχειρηματικές επενδύσεις και κατανάλωση) και σε εξελίξεις σε σημαντικούς τομείς της οικονομίας (όπως η μεταποίηση και οι υπηρεσίες, καθώς και τα διαρκή και μη διαρκή αγαθά).

Η αβεβαιότητα επηρεάζει την οικονομία μέσω διαφόρων διαύλων. Ένας δίαυλος που αναφέρεται συχνά στη βιβλιογραφία είναι η “μη αναστρεψιμότητα των επενδύσεων” (irreversibility of investment).² Οι επενδύσεις είναι συχνά πολύ δύσκολο να αντιστραφούν, δεδομένου του πάγιου κόστους που συνεπάγονται. Ως εκ τούτου, η αυξανόμενη αβεβαιότητα μπορεί να οδηγήσει τις επιχειρήσεις να αναβάλουν ή/και να αποφύγουν επενδύσεις μέχρις ότου αποσαφηνιστούν οι οικονομικές προοπτικές και μπορέσουν έτσι να λάβουν καλύτερα πληροφορημένες αποφάσεις. Ένας δεύτερος δίαυλος αφορά τις “αποταμιεύσεις για λόγους πρόνοιας”.³ Για να αντιμετωπίσουν μια διαταραχή της αβεβαιότητας (που μπορεί να επηρεάσει αρνητικά το μελλοντικό τους εισόδημα), τα νοικοκυριά επιδιώκουν να αποταμιεύουν περισσότερο και να καταναλώνουν λιγότερο. Ο τρίτος δίαυλος σχετίζεται με την αλληλεπίδραση μεταξύ της αυξημένης αβεβαιότητας και των χρηματοοικονομικών “τριβών” (όπως οι περιορισμοί στη πρόσβαση σε δανεισμό), οι οποίες μπορεί να έχουν ισχυρές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα, καθώς οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά τείνουν συνήθως να επιδεινώνονται μετά από μια διαταραχή της αβεβαιότητας.⁴

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

² Βλ. Bloom, N., “[The impact of uncertainty shocks](#)”, *Econometrica*, Vol. 77, No 3, 2009.

³ Βλ. Basu, S. and Bundick, B., “[Uncertainty shocks in a model of effective demand](#)”, *Econometrica*, Vol. 85, No 3, 2017.

⁴ Βλ. Christiano, L.J., Motto, R. and Rostagno, M., “[Risk shocks](#)”, *American Economic Review*, Vol. 104, No 1, 2014, και Gilchrist, S., Sim, J.W. and Zakrajšek, E., “[Uncertainty, financial frictions, and investment dynamics](#)”, *NBER Working Papers*, No 20038, 2014.

Για την ταυτοποίηση των διαταραχών της αβεβαιότητας χρησιμοποιείται ένα διαρθρωτικό διανυσματικό αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα (SVAR) με περιορισμούς ως προς το πρόσημο και την αιτιολογία (βλ. Διάγραμμα Α). Έχουν χρησιμοποιηθεί διάφορες προσεγγίσεις στη βιβλιογραφία για την ταυτοποίηση τέτοιων διαταραχών, κατά κανόνα με την παραδοχή ότι οι αιφνίδιες μεταβολές άλλων μεταβλητών πλην της αβεβαιότητας δεν επηρεάζουν ταυτόχρονα την αβεβαιότητα.⁵ Ωστόσο, η σχέση αιτιότητας μπορεί να λειτουργήσει και προς τις δύο κατευθύνσεις: για παράδειγμα, οι διαταραχές της αβεβαιότητας επηρεάζουν την οικονομική δραστηριότητα, αλλά και οι δυσμενείς διαταραχές του προϊόντος (δηλ. αρνητικές διαταραχές της ζήτησης) είναι επίσης πιθανό να αυξήσουν την αβεβαιότητα. Στο παρόν πλαίσιο οι διαταραχές αβεβαιότητας ταυτοποιούνται με τη χρήση ενός υποδείγματος SVAR με επιβολή περιορισμών (sign and narrative restrictions), το οποίο λαμβάνει υπόψη αυτή την ταυτόχρονη σχέση μεταξύ των μεταβλητών. Ειδικότερα, το υπόδειγμα ενσωματώνει τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), το μηνιαίο ΑΕΠ (εκτιμώμενο με τη μέθοδο της παρεμβολής), το επιτόκιο των 10ετών συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS), τις διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων και τον Σύνθετο Δείκτη Συστημικής Πίεσης (CISS).⁶ Ο τελευταίος χρησιμοποιείται για την ταυτοποίηση διαταραχών της αβεβαιότητας με τον περιορισμό ότι η διαταραχή της αβεβαιότητας εξηγεί το μεγαλύτερο μέρος της δυναμικής του CISS τον Σεπτέμβριο του 2001 (τρομοκρατική επίθεση στους Δίδυμους Πύργους) και τον Αύγουστο του 2007 (κρίση στη διατραπεζική αγορά).⁷

⁵ Για τις Ηνωμένες Πολιτείες, βλ. Bloom (2009, όπ.π.), Jurado et al. (2015, όπ.π.) και Scotti (2016, όπ.π.). Για τη ζώνη του ευρώ, η προσέγγιση Choleski χρησιμοποιείται στο πλαίσιο με τίτλο “Η επίδραση της πρόσφατης έξαρσης της αβεβαιότητας στην οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2020. Για λεπτομερή σύγκριση του τυποποιημένου πλαισίου Choleski και της προσέγγισης προσεγγιστικού διαρθρωτικού διανυσματικού αυτοπαλίνδρουμο υποδείγματος (SVAR), βλ. Bobasu, A., Geis, A., Quaglietti, L. and Ricci, M., “Tracking global economic uncertainty: implications for the euro area”, *Working Paper Series*, No 2541, ECB, 2021.

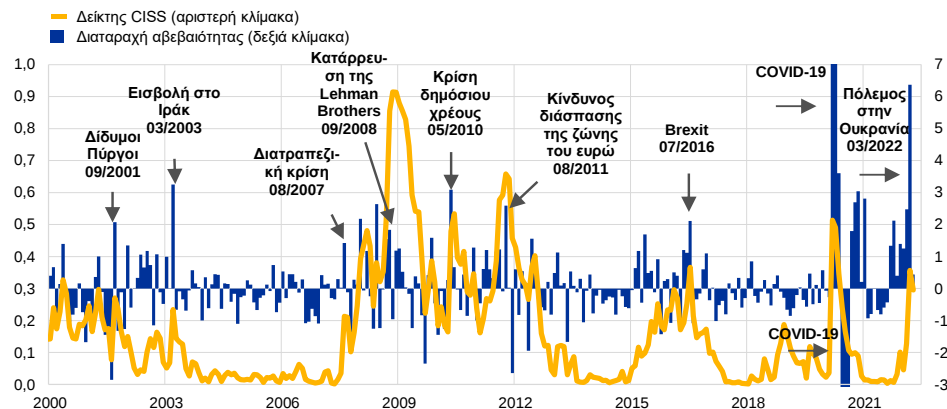
⁶ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τον δείκτη, βλ. Holló, D., Kremer, M. and Lo Duca, M., “CISS – a composite indicator of systemic stress in the financial system”, *Working Paper Series*, No 1426, ECB, 2012.

⁷ Ο Bloom (2009, όπ.π.) χαρακτηρίζει την τρομοκρατική επίθεση της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 ως μείζον γεγονός που προκάλεσε κρίση αβεβαιότητας. Κατά τη διατραπεζική κρίση του Αυγούστου 2007, τα σοβαρά προβλήματα ρευστότητας επηρέασαν τις χρηματοπιστωτικές αγορές μετά την απόφαση της BNP Paribas στις 9 Αυγούστου 2007 να παύσει τις εξοφλήσεις μεριδίων τριών αμοιβαίων κεφαλαίων που είχαν ανοίγματα στην αμερικανική αγορά στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες χαμηλής φερεγγυότητας (subprime mortgages). Στο σημείο αυτό, οι επενδυτές αναγνώρισαν την ανάγκη – και την αδυναμία τους – να διακρίνουν ποια ιδρύματα που διακρατούσαν τίτλους συνδεδεμένους με στεγαστικά δάνεια βρέθηκαν να κατέχουν στο χαρτοφυλάκιό τους τοξικά στοιχεία. Το ίδιο πρόβλημα υπήρχε και στην αγορά συμφωνιών επαναγοράς (repos), όπου οι οικονομικοί παράγοντες χρησιμοποιούσαν αυτούς τους τίτλους ως εξασφαλίσεις για βραχυπρόθεσμα δάνεια. Οι συναλλαγές στη διατραπεζική αγορά, η οποία παρέχει ρευστότητα στις τράπεζες σε ολόκληρο τον κόσμο, σταμάτησαν κυρίως λόγω του φόβου για το άγνωστο.

Διάγραμμα Α

Ο δείκτης CISS και οι διαταραχές αβεβαιότητας

(αριστερή κλίμακα: δείκτης CISS (0 = ελάχιστο επίπεδο χρηματοπιστωτικής πίεσης, 1 = μέγιστο επίπεδο), δεξιά κλίμακα: τυπική αποκλίση)



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το υπόδειγμα SVAR εκτιμήθηκε για την περίοδο από τον Ιανουάριο του 1999 έως τον Δεκέμβριο του 2019 και προσδιορίζει διαταραχές κόστους, ζήτησης, επιτοκίων, χρηματοπιστωτικές διαταραχές και διαταραχές αβεβαιότητας. Οι μεταβλητές που ενσωματώνονται στο υπόδειγμα είναι ο ΕνΔΤΚ, το μηνιαίο ΑΕΠ (εκτιμώμενο με τη μέθοδο της παρεμβολής), το δεκαετές επιτόκιο OIS, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων και ο δείκτης CISS. Οι επιβαλλόμενοι περιορισμοί είναι σύμφωνοι με την προσέγγιση των Antolin-Diaz, J. and Rubio-Ramírez, J.F., "Narrative Sign Restrictions for SVARs", *American Economic Review*, Vol. 108, No 10, 2018, σελ. 2802-2829. Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν τον Απρίλιο του 2022.

Το υπόδειγμα εκτιμάται για την περίοδο από τον Ιανουάριο του 1999 έως τον Δεκέμβριο του 2019 (δηλ. δεν περιλαμβάνει την κρίση του κορωνοϊού, καθώς σημειώθηκαν σημαντικές διαρθρωτικές ασυνέχειες στις μακροοικονομικές χρονολογικές σειρές μετά την έναρξη της πανδημίας). Οι εκτιμώμενες ελαστικότητες χρησιμοποιούνται κατόπιν για ποσοτικοποίηση των διαταραχών αβεβαιότητας κατά την περίοδο έως τον Απρίλιο του 2022. Το υπόδειγμα είναι σε θέση να αποτυπώσει σημαντικά γεγονότα που οδήγησαν σε αύξηση της αβεβαιότητας, όπως η εισβολή στο Ιράκ τον Μάρτιο του 2003 και η κατάρρευση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008, καθώς και επεισόδια από την κρίση δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ. Οι εκτιμώμενες διαταραχές της αβεβαιότητας εμφανίζουν ικανοποιητική χρονική αντιστοιχία με πολιτικά, γεωπολιτικά και οικονομικά γεγονότα του παρελθόντος που κατά κανόνα συνδέονταν με υψηλά επίπεδα αβεβαιότητας και ομοίως η πρόσφατη έξαρση της αβεβαιότητας συμπίπτει με τον συνεχιζόμενο πόλεμο στην Ουκρανία. Η διαταραχή αβεβαιότητας τον Μάρτιο του 2022 μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία έχει εκτιμώμενο μέγεθος 6 τυπικών αποκλίσεων, είναι συνεπώς η δεύτερη μεγαλύτερη διαταραχή που έχει καταγραφεί στα χρονικά (μετά το επεισόδιο του Μαρτίου-Απριλίου 2020 λόγω της πανδημίας).

Οι διαταραχές αβεβαιότητας επηρεάζουν αρνητικά το ΑΕΠ και την εγχώρια ζήτηση, με μεγαλύτερο αντίκτυπο στις επιχειρηματικές επενδύσεις απ' ό,τι στην κατανάλωση. Αφού προσδιοριστούν οι διαταραχές αβεβαιότητας με το υπόδειγμα SVAR, μπορεί να χρησιμοποιηθεί η μέθοδος των τοπικών προβολών ("local projections") για να υπολογιστεί η επίδρασή τους στο ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ και στις συνιστώσες της ζήτησης, στο ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών και στην προστιθέμενη αξία στους τομείς της μεταποίησης και των υπηρεσιών.⁸ Η

⁸ Η τεχνική περιλαμβάνει παλινδρόμηση των τοπικών προβολών επί των υπό εξέταση μεταβλητών σε διαδοχικές προσεχείς περιόδους. Βλ. Jordà, O., "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections", *American Economic Review*, Vol. 95, No. 1, 2005, σελ. 161-182.

προσέγγιση των τοπικών προβολών χρησιμοποιείται συνήθως όταν οι διαταραχές αξιολογούνται ως εξωγενείς σε σχέση με τις υπό εξέταση μεταβλητές. Η εκτιμώμενη διαταραχή αβεβαιότητας κατά την περίοδο Φεβρουαρίου-Απριλίου 2022 αναμένεται να μειώσει το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ σε σχέση με το επίπεδο που προβλέπει το υπόδειγμα χωρίς διαταραχές (επίπεδο “τάσης”), με τον ρυθμό ανάπτυξης να φθάνει σε κατώτατο επίπεδο 0,7% περίπου το δ΄ τρίμηνο του 2022 (Διάγραμμα Β, γράφημα α). Η αύξηση της αβεβαιότητας αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά τις αποφάσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων για την πραγματοποίηση δαπανών, το δε ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών θα αυξηθεί κατά περίπου 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας το γ΄ τρίμηνο του 2022. Η αυξημένη αβεβαιότητα αναμένεται να έχει μεγαλύτερο αντίκτυπο στις επιχειρηματικές επενδύσεις από ό,τι στην κατανάλωση, καθώς προβλέπεται ότι αυτές οι δύο συνιστώσες της ζήτησης θα μειωθούν κατά 1,1% και 0,5% αντίστοιχα το δ΄ τρίμηνο του 2022 σε σχέση με τα επίπεδα τάσης τους.

Σε τομεακό επίπεδο, η διαταραχή της αβεβαιότητας αναμένεται να επηρεάσει περισσότερο τη μεταποίηση από ό,τι τις υπηρεσίες και να έχει εντονότερο αντίκτυπο σε τομείς που παράγουν αγαθά με μεγαλύτερη διάρκεια ζωής (Διάγραμμα Β, γράφημα β). Ο μεγαλύτερος αντίκτυπος στη μεταποίηση οφείλεται ίσως στο ότι η μεταποιητική παραγωγή, περισσότερο από ό,τι οι υπηρεσίες, τείνει ιστορικά να υπόκειται σε κυκλικές διακυμάνσεις και εξαρτάται από τις εισροές ενέργειας (οι οποίες παρουσιάζουν επίσης σημαντική μεταβλητότητα μεταξύ των κύκλων). Όσον αφορά τη σύνθεση της κατανάλωσης, τα διαρκή αγαθά επηρεάζονται περισσότερο από τις διαταραχές της αβεβαιότητας από ό,τι τα μη διαρκή, γεγονός που συνάδει με το ότι οι δαπάνες για διαρκή αγαθά επιδέχονται αναβολή σε περίπτωση δυσμενούς διαταραχής, καθώς τα υπάρχοντα αποθέματα διαρκών αγαθών συνεχίζουν να είναι χρήσιμα λόγω της μεγαλύτερης διάρκειας ζωής τους.⁹ Πράγματι, η επίδραση στα διαρκή αγαθά είναι τριπλάσια από ό,τι στα μη διαρκή.¹⁰ Συνολικά, ο πόλεμος και η άνοδος των τιμών της ενέργειας έχουν εντείνει την αβεβαιότητα σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές, ιδίως σε τομείς που εξαρτώνται από την ενέργεια και σε τομείς που παράγουν αγαθά με μεγαλύτερη διάρκεια ζωής.

⁹ Βλ. Browning, M. and Crossley, T.F., “[Shocks, stocks, and socks: smoothing consumption over a temporary income loss](#)”, *Journal of the European Economic Association*, Vol. 7, No 6, 2009. Σύμφωνα με τη μελέτη τα νοικοκυριά μπορούν να μειώσουν βραχυπρόθεσμα τις συνολικές δαπάνες τους χωρίς σημαντική μείωση της ευημερίας τους εάν περιορίσουν τις αγορές διαρκών αγαθών.

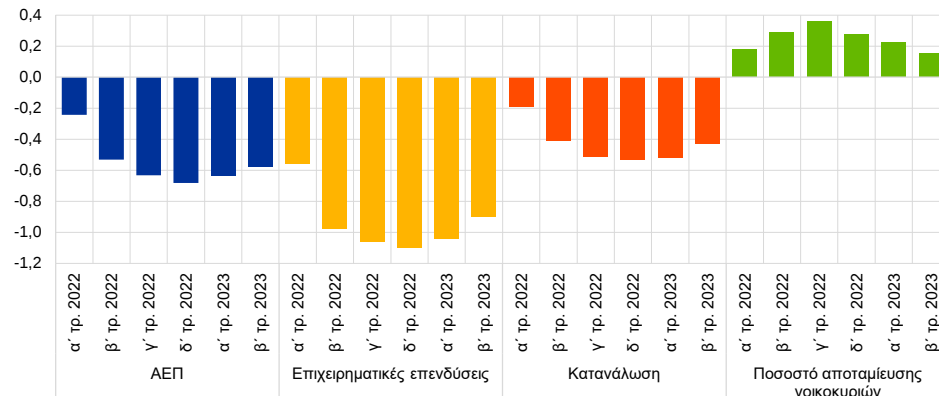
¹⁰ **Η έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με την αβεβαιότητα επιβεβαιώνει ποιοτικά τα οικονομετρικά αποτελέσματα.** Η έρευνα ρωτά τα διευθυντικά στελέχη και τους καταναλωτές πόσο δύσκολο είναι να κάνουν προβλέψεις σχετικά με την επιχειρηματική τους κατάσταση και τα οικονομικά των νοικοκυριών. Από την έναρξη του πολέμου τον Φεβρουάριο του 2022, η αβεβαιότητα έχει αυξηθεί περισσότερο στη βιομηχανία παρά στις υπηρεσίες. Οι τομείς που επλήγησαν περισσότερο είναι οι κατασκευές και η μεταποίηση. Σύμφωνα με τα πορίσματα του εμπειρικού υποδείγματος, η αβεβαιότητα στον υποτομέα των διαρκών αγαθών επηρεάστηκε περισσότερο από ό,τι στον υποτομέα των μη διαρκών αγαθών.

Διάγραμμα Β

Μακροοικονομικές επιδράσεις από τη διαταραχή της αβεβαιότητας εξαιτίας της εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία

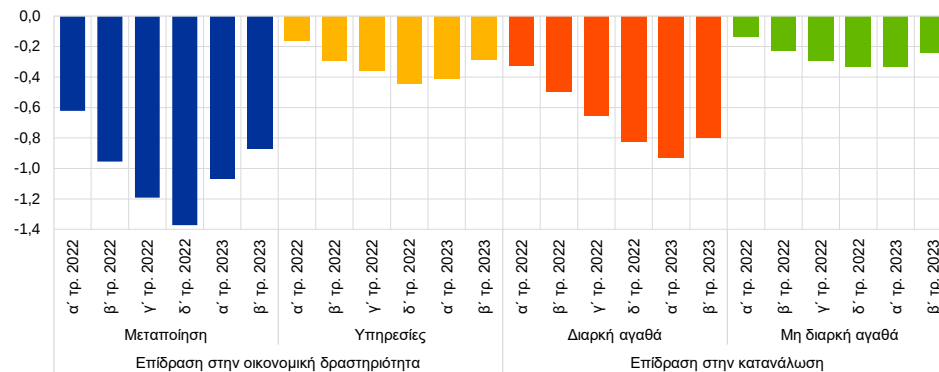
α) Επίδραση στο ΑΕΠ, τις επιχειρηματικές επενδύσεις, την κατανάλωση και το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών

(ποσοστά και ποσοστιαίες μονάδες, απόκλιση από τα επίπεδα τάσης)



β) Επίδραση στη μεταποίηση, τις υπηρεσίες και τα διαρκή και μη διαρκή αγαθά

(ποσοστά, απόκλιση από τα επίπεδα τάσης)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι επιδράσεις έχουν εκτιμηθεί μέσω ενός πλαισίου τοπικών προβολών, με τη χρήση της διαταραχής της αβεβαιότητας που προσδιορίστηκε από το υπόδειγμα SVAR και με έλεγχο όλων των μεταβλητών του υποδείγματος. Οι εκτιμώμενες ελαστικότητες κατά την περίοδο από το α' τρίμηνο του 2000 έως το δ' τρίμηνο του 2019 και το μέγεθος της εκτιμώμενης διαταραχής της αβεβαιότητας μεταξύ Φεβρουαρίου και Απριλίου 2022 χρησιμοποιήθηκαν για να εξαχθεί η συνολική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα. Το ΑΕΠ και οι τιμές εκφράστηκαν με βάση τους τριμηνιαίους ρυθμούς αύξησης, ενώ οι χρηματοοικονομικές μεταβλητές με βάση τις πρώτες τριμηνιαίες διαφορές.

Οι επιδράσεις της εισροής προσφύγων από την Ουκρανία στο εργατικό δυναμικό της ζώνης του ευρώ

Vasco Botelho

Ο πόλεμος στην Ουκρανία προκάλεσε τη μεγαλύτερη αναγκαστική μετακίνηση προσφύγων στην Ευρώπη μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, με τις γυναίκες και τα παιδιά να αντιπροσωπεύουν τη συντριπτική πλειονότητα των προσφύγων.¹

Σύμφωνα με την Ύπατη Αρμοστεία των Ηνωμένων Εθνών για τους Πρόσφυγες (UNHCR), περίπου 7 εκατομμύρια άνθρωποι έχουν ήδη διασχίσει τα σύνορα της Ουκρανίας (Διάγραμμα Α).² Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Α, επί του παρόντος περίπου 330.000 πρόσφυγες εγκαταλείπουν κάθε εβδομάδα την Ουκρανία προς γειτονικές χώρες. Η UNHCR εκτιμά ότι ο αριθμός προσφύγων από την Ουκρανία θα φθάσει έως και τα 8,3 εκατομμύρια μέχρι το τέλος του έτους, ενώ έως και 25 εκατομμύρια άτομα μπορεί να εκτοπιστούν και να χρειαστούν ανθρωπιστική βοήθεια λόγω του πολέμου.³ Με βάση την εκτίμηση αυτή, ο συνολικός αριθμός των Ουκρανών προσφύγων αναμένεται να συνεχίσει να αυξάνεται τις προσεχείς εβδομάδες, αλλά οι εξελίξεις θα εξαρτηθούν σε μεγάλο βαθμό και από τη διάρκεια και την ένταση του πολέμου. Ενώ ο συνολικός αριθμός των Ουκρανών προσφύγων αυξάνεται, πολλοί – περίπου 2,1 εκατομμύρια – έχουν επιστρέψει προσωρινά στην Ουκρανία. Η UNHCR αναφέρει ότι οι εν λόγω διασυνοριακές μετακινήσεις από και προς την Ουκρανία δεν πρέπει να θεωρούνται μόνιμες επιστροφές, γι' αυτό και δεν έχουν αφαιρεθεί από τον ακαθάριστο αριθμό.

¹ Βλ. <https://www.pewresearch.org/fact-tank/2022/03/25/after-a-month-of-war-ukrainian-refugee-crisis-ranks-among-the-worlds-worst-in-recent-history> για σύγκριση σε διεθνές επίπεδο κατά τα τελευταία 60 έτη.

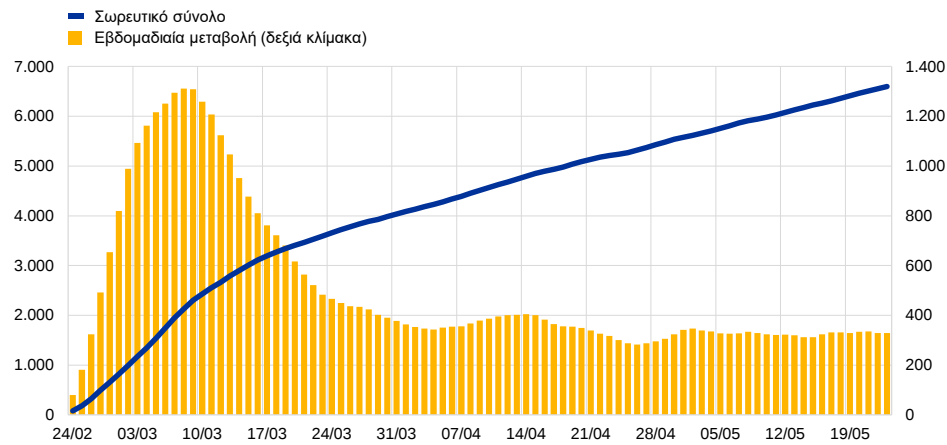
² Σύνολο την 1η Ιουνίου 2022, βλ. <https://data2.unhcr.org/en/situations/ukraine> για καθημερινές επικαιροποιήσεις. Ο ακαθάριστος αριθμός των 7 εκατομμυρίων αντιπροσωπεύει το 15,9% του πληθυσμού της Ουκρανίας προ του πολέμου, ο οποίος ανερχόταν σε 44 εκατομμύρια.

³ Για περισσότερες λεπτομέρειες και επικαιροποιήσεις βλ. <https://www.unhcr.org/refugeebrief/latest-issues>.

Διάγραμμα Α

Αριθμός Ουκρανών προσφύγων που εγκαταλείπουν τη χώρα

(χιλιάδες άτομα)



Πηγές: UNHCR και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο αριθμός των Ουκρανών προσφύγων αναφέρεται σε ακαθάριστες εισροές προσφύγων και δεν περιλαμβάνει τις προσωρινές διασυνοριακές μετακινήσεις. Επίσης, δεν καταγράφει τους Ουκρανούς πολίτες που έχουν διαφύγει στο εσωτερικό της χώρας. Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν τις 31 Μαΐου 2022.

Σημαντικό ποσοστό του συνολικού πληθυσμού των Ουκρανών προσφύγων αναμένεται να φθάσει στη ζώνη του ευρώ (Πίνακας Α). Κατά τη διάρκεια της

προσφυγικής κρίσης της Συρίας το 2015 περίπου το 75% του συνόλου των προσφύγων που έφθασαν στην Ευρώπη κατέληξαν σε χώρες της ζώνης του ευρώ. Το 2022 όμως είναι πιθανό οι προσφυγικές ροές να είναι διαφορετικές, καθώς η Ουκρανία είναι χώρα της Ανατολικής Ευρώπης με ισχυρούς δεσμούς με τους γείτονές της. Πολλοί πρόσφυγες αναμένεται να παραμείνουν αρχικά σε χώρες που συνορεύουν με την Ουκρανία, λόγω γεωγραφικής εγγύτητας, προτού μεταβούν σταδιακά σε άλλες χώρες. Ο τελικός προορισμός τους θα επηρεαστεί από τη γενική δυνατότητα των χωρών να υποδεχθούν και να φιλοξενήσουν πρόσφυγες, καθώς και από τις υπάρχουσες ουκρανικές κοινότητες στις χώρες υποδοχής που θα μπορούσαν να διευκολύνουν τη διαδικασία ένταξης. Κατά τα έτη που προηγήθηκαν του πολέμου, οι Ουκρανοί μετανάστες έτειναν να εγκαθίστανται στην Πολωνία (53%), την Τσεχία (9%), τη Γερμανία (8%) και την Ουγγαρία (8%), με ποσοστό 24% να εγκαθίσταται στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, το 75% του συνολικού αριθμού των Ουκρανών μεταναστών ζει επί του παρόντος στη ζώνη του ευρώ και ιδιαίτερα μεγάλα ποσοστά καταγράφονται στην Ιταλία (30%), τη Γερμανία (18%) και την Ισπανία (13%). Επιπλέον, οι χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν αποδείξει τη δυνατότητά τους να διαχειριστούν μεγάλες προσφυγικές ροές τα τελευταία έτη, καθώς αντιπροσωπεύουν ποσοστό 86% των πρωτοβάθμιων αιτήσεων ασύλου που υποβάλλονται από πολίτες χωρών εκτός ΕΕ στη ζώνη του ευρώ.⁴ Έτσι, στη ζώνη του ευρώ υπάρχει ήδη μια σημαντική ουκρανική κοινότητα και οι πρόσφατες εμπειρίες άλλων προσφύγων, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι οι χώρες της ζώνης

⁴ Ποσοστό του συνόλου των πρωτοβάθμιων αιτήσεων ασύλου που υποβάλλονται από πολίτες τρίτων χωρών σε χώρες της ΕΕ-25 (δεν περιλαμβάνονται η Βουλγαρία και η Κροατία λόγω μη διαθεσιμότητας στοιχείων), την Ισλανδία, τη Νορβηγία, την Ελβετία, την Τουρκία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Οι περισσότερες αιτήσεις ασύλου υποβάλλονται προς τη Γερμανία (περίπου 38%), ενώ ακολουθούν η Γαλλία (15%) και η Ιταλία (11%). Λόγω της εισροής προσφύγων το 2015, οι πρωτοβάθμιες αιτήσεις ασύλου αυξήθηκαν δραματικά το 2016 και το 2017. Πάνω από τους μισούς (55%) εγκαταστάθηκαν στη Γερμανία, ενώ πολλοί κατευθύνθηκαν προς τη Σουηδία, την Ιταλία και τη Γαλλία (8% ανά χώρα).

του ευρώ έχουν τη δυνατότητα να υποδεχθούν πρόσφυγες, θα μπορούσαν να ενθαρρύνουν ακόμη περισσότερους Ουκρανούς πρόσφυγες να εγκατασταθούν στη ζώνη του ευρώ με την πάροδο του χρόνου.

Πίνακας Α

Παλαιότερες τάσεις στη μετανάστευση από την Ουκρανία και αιτήσεις ασύλου από πολίτες χωρών εκτός της ΕΕ-27

Περιοχή	Μεταναστευτικές ροές από την Ουκρανία	Υφιστάμενοι αριθμοί μεταναστών από την Ουκρανία	Αιτήσεις ασύλου από πολίτες χωρών εκτός της ΕΕ-27	Κανονικοποιημένος μέσος όρος
Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ-25)	96%	95%	92%	92%
Ζώνη του ευρώ (ΖΕ-19)	24%	75%	86%	55%

Πηγές: Eurostat, ΟΟΣΑ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα αριθμητικά στοιχεία στον πίνακα υπολογίζονται ως ποσοστά των συνολικών ροών, των υφιστάμενων αριθμών μεταναστών και των αιτήσεων ασύλου που υποβλήθηκαν στην ΕΕ-25 (δεν περιλαμβάνονται η Βουλγαρία και η Κροατία λόγω μη διαθεσιμότητας στοιχείων), την Ισλανδία, τη Νορβηγία, την Ελβετία, την Τουρκία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Οι τάσεις στη μετανάστευση από την Ουκρανία αναφέρονται σε μέσους όρους για την περίοδο 2017-2019, ενώ τα ποσοστά των αιτήσεων ασύλου που υποβάλλονται από πολίτες χωρών εκτός της ΕΕ-27 είναι μέσοι όροι για την περίοδο 2017-2020. Οι κανονικοποιημένοι μέσοι όροι λαμβάνουν υπόψη τη διαφορετική διαθεσιμότητα στοιχείων ανά χώρα, κανονικοποιώντας τη στάθμιση των διαφόρων περιοχών, ώστε τα στοιχεία να καταστούν συγκρίσιμα.

Το ποσοστό των Ουκρανών προσφύγων που θα παραμείνουν στη ζώνη του ευρώ μεσοπρόθεσμα θα εξαρτηθεί από τη διάρκεια και την ένταση του πολέμου. Εάν η σύγκρουση είναι πιο παρατεταμένη ή κλιμακωθεί, ο αριθμός των προσφύγων θα αυξηθεί. Με βάση τα σημερινά στοιχεία και την εκτίμηση (point estimate) της UNHCR, οι υπολογισμοί στο παρόν πλαίσιο υποθέτουν αριθμό προσφύγων μεταξύ 5 και 10 εκατομμυρίων. Ένας πόλεμος μεγαλύτερης διάρκειας και έντασης πιθανότατα θα μειώσει και το ποσοστό των προσφύγων που επιστρέφουν στην Ουκρανία μεσοπρόθεσμα. Συνεπώς, το σενάριο που υποθέτει 10 εκατομμύρια πρόσφυγες αντιστοιχεί σε έναν πόλεμο μεγαλύτερης διάρκειας και έντασης, ο οποίος αυξάνει τόσο τον συνολικό αριθμό των προσφύγων όσο και την πιθανότητα παραμονής τους στις χώρες υποδοχής μεσοπρόθεσμα.

Το ποσοστό των προσφύγων σε ηλικία εργασίας είναι κρίσιμη παράμετρος για την αξιολόγηση των επιδράσεων στο εργατικό δυναμικό της ζώνης του ευρώ. Όταν ξεκίνησε η επίθεση της Ρωσίας στις 24 Φεβρουαρίου, η Ουκρανία επέβαλε στρατιωτικό νόμο σε ολόκληρη την επικράτεια, εμποδίζοντας τους άνδρες ηλικίας 18-60 ετών να εγκαταλείψουν τη χώρα. Κατά συνέπεια, τα πρώτα κύματα προσφύγων περιλαμβάνουν ηλικιωμένους, παιδιά και γυναίκες σε ηλικία εργασίας. Ωστόσο, αναμένεται ότι τα μελλοντικά κύματα προσφύγων – μόλις αρθεί ο στρατιωτικός νόμος – θα περιλαμβάνουν και άνδρες σε ηλικία εργασίας, αυξάνοντας σταδιακά το ποσοστό των προσφύγων σε ηλικία εργασίας. Το παρόν πλαίσιο υποθέτει ότι, μεσοπρόθεσμα, ποσοστό μεταξύ 50% και 75% των προσφύγων που φτάνουν στη ζώνη του ευρώ θα είναι σε ηλικία εργασίας. Η παραδοχή αυτή στηρίζεται στο γεγονός ότι οι γυναίκες αντιπροσωπεύουν σήμερα περίπου το 80% του συνόλου των προσφύγων που ερωτήθηκαν στην έρευνα, καθώς και ότι 80% των

γυναικών προσφύγων συνοδεύεται από τουλάχιστον ένα παιδί.⁵ Το ποσοστό των προσφύγων σε ηλικία εργασίας αναμένεται να είναι υψηλότερο εάν ο πόλεμος έχει μεγαλύτερη διάρκεια και ένταση, οπότε ορισμένοι άνδρες σε ηλικία εργασίας σε πρώτη φάση θα μετεγκατασταθούν ώστε να συναντήσουν τις οικογένειές τους στο εξωτερικό και σε δεύτερη φάση θα μετακομίσουν στη ζώνη του ευρώ.⁶ Ως εκ τούτου, σύμφωνα με πρόχειρους υπολογισμούς φαίνεται ότι υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ του ποσοστού των προσφύγων σε ηλικία εργασίας και της διάρκειας και της έντασης του πολέμου.

Παρά την άμεση παρέμβαση των Ευρωπαϊκών αρχών, οι φραγμοί στην αγορά εργασίας και άλλα προβλήματα εξακολουθούν να αποτελούν σημαντικά εμπόδια, γεγονός που δυσχεραίνει την ένταξη των προσφύγων στις αγορές εργασίας των χωρών υποδοχής, ιδίως βραχυπρόθεσμα. Για τους πρόσφυγες, η διαδικασία πρόσβασης στην αγορά εργασίας της χώρας υποδοχής είναι γενικά χρονοβόρα. Επί παραδείγματι, χρειάζεται να χορηγηθεί άσυλο στους πρόσφυγες (και, σε ορισμένες περιπτώσεις, άδεια εργασίας), να μάθουν τη γλώσσα και να αναγνωριστούν τα επαγγελματικά τους προσόντα. Προκειμένου να μειώσει τα εμπόδια που αντιμετωπίζουν οι Ουκρανοί πρόσφυγες για την ένταξή τους, η ΕΕ συμφώνησε να χορηγήσει προσωρινή προστασία σε όσους εγκαταλείπουν την Ουκρανία λόγω του πολέμου, παρέχοντας άμεση βοήθεια, καθώς και δικαίωμα πρόσβασης στην αγορά εργασίας. Έως τις αρχές Μαΐου πάνω από 3,5 εκατομμύρια Ουκρανοί πρόσφυγες είχαν εισέλθει στην Πολωνία, ενώ πάνω από 400.000 είχαν καταγραφεί στη Γερμανία, 200.000 στην Τσεχία και 100.000 στην Ιταλία.⁷ Ωστόσο, οι αναντιστοιχίες προσφοράς-ζήτησης δεξιοτήτων, οι ανεπαρκείς γλωσσικές δεξιότητες, η έλλειψη δομών παιδικής μέριμνας και τα προβλήματα στην αναγνώριση των προσόντων μπορεί να αποτελέσουν εμπόδια για την ένταξη των προσφύγων. Για παράδειγμα, στοιχεία από τη Γερμανία σχετικά με τη μεγάλη εισροή προσφύγων που παρατηρήθηκε την περίοδο 2014-2016 δείχνουν πολύ βραδεία ένταξη στην αγορά εργασίας, με μόνο 17% των προσφύγων σε ηλικία εργασίας να εργάζονται μετά από δύο έτη στη χώρα και λιγότερο από 50% μετά από πέντε έτη. Τα εν λόγω ποσοστά

⁵ Τα στοιχεία βασίζονται σε δύο έρευνες που διενεργήθηκαν με τη συνεργασία μεταξύ της Υπηρεσίας του ΟΗΕ για τις γυναίκες (UN Women) και του Διεθνούς Οργανισμού Μετανάστευσης. Τα αποτελέσματα της πρώτης έρευνας είναι διαθέσιμα [εδώ](#) και τα βασικά συμπεράσματα της δεύτερης έρευνας είναι διαθέσιμα [εδώ](#). Τα ευρήματα αυτά επιβεβαιώνονται και από έρευνα που διεξήχθη στη Γερμανία μεταξύ 24 και 29 Μαρτίου για λογαριασμό του Ομοσπονδιακού Υπουργείου Εσωτερικών της Γερμανίας, κατά την οποία το 84% των Ουκρανών προσφύγων ήταν γυναίκες και το 58% των γυναικών προσφύγων εγκατέλειψαν την Ουκρανία συνοδευόμενες από παιδιά. Τα κύρια αποτελέσματα της εν λόγω έρευνας είναι διαθέσιμα [εδώ](#). Ο δείκτης εξάρτησης (dependency ratio) του ουκρανικού πληθυσμού ανήλθε σε 49% το 2020, στοιχείο που αξιοποιήθηκε για τη βελτίωση των ανωτέρω δεδομένων, καθώς δείχνει ότι τα άτομα ηλικίας 15-64 ετών αντιπροσωπεύουν πάνω από το 67% του συνολικού πληθυσμού.

⁶ Πιο παρατεταμένη διάρκεια και μεγαλύτερη ένταση του πολέμου θα σήμαινε επίσης ότι οι άνδρες σε ηλικία εργασίας θα παραμείνουν στην Ουκρανία περισσότερο καιρό, περιορίζοντας τον αριθμό των ατόμων που ενδέχεται να μετακομίσουν στο εξωτερικό. Η επίδραση αυτή λαμβάνεται υπόψη κατά την παραμετροποίηση. Ωστόσο, θεωρείται ότι, στην περίπτωση αυτή, οι οικογένειες θα έχουν περισσότερο χρόνο για να μετεγκατασταθούν και να ενταχθούν σε άλλη χώρα με πιο μόνιμο τρόπο.

⁷ Τα στοιχεία για την Πολωνία αντικατοπτρίζουν άτομα που εισέρχονται στη χώρα και όχι τα καταγεγραμμένα, όπως σε άλλες χώρες της ΕΕ. Η καταγραφή συνεπάγεται επιλεκτικότητα για εισοδηματική στήριξη και εν τέλει πρόσβαση στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ. Βλ. <https://cream-migration.org/ukraine-detail.htm?article=3573> για περισσότερες λεπτομέρειες και επικαιροποιήσεις. Μερικά [δημοσιεύματα στον τύπο](#) εμφανίζουν υψηλότερα αριθμητικά στοιχεία, εκτιμώντας ότι περίπου 610.000 πρόσφυγες έχουν ήδη εισέλθει στη Γερμανία. Επιπλέον, τόσο η Eurostat όσο και η UNHCR άρχισαν πρόσφατα να δημοσιεύουν στοιχεία για τον αριθμό των προσφύγων που εισέρχονται σε ευρωπαϊκές χώρες και υπάγονται σε καθεστώς προσωρινής προστασίας. Στην αρχή του Ιουνίου καταγράφηκαν πάνω από 4,7 εκατομμύρια πρόσφυγες από την Ουκρανία σε όλη την Ευρώπη και πάνω από 2,9 εκατομμύρια πρόσφυγες από την Ουκρανία υπάγονται σε καθεστώς προσωρινής προστασίας.

απασχόλησης ήταν σαφώς χαμηλότερα για τις γυναίκες (αντικατοπτρίζοντας σε κάποιο βαθμό και πολιτισμικούς παράγοντες στις χώρες προέλευσης των προσφύγων).⁸ Η γεωγραφική και πολιτισμική εγγύτητα της Ουκρανίας με τη Δυτική Ευρώπη, σε συνδυασμό με την προσωρινή προστασία που έχει χορηγήσει η ΕΕ στους Ουκρανούς πολίτες, αναμένεται να αμβλύνει τις αναντιστοιχίες θεσμών και δεξιοτήτων, αυξάνοντας βραχυπρόθεσμα τη συμμετοχή των Ουκρανών προσφύγων στο εργατικό δυναμικό.⁹

Ως εκ τούτου, λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία σχετικά με την ένταξη προηγούμενων κυμάτων προσφύγων και προσαρμόζοντάς τα στην τρέχουσα κατάσταση, προβλέπουμε ότι μεσοπρόθεσμα το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό για τους πρόσφυγες σε ηλικία εργασίας θα διαμορφωθεί μεταξύ 25% και 55%. Το κάτω όριο αυτού του διαστήματος (25%) αντανάκλα το επίπεδο ένταξης που παρατηρήθηκε για παλαιότερα κύματα προσφύγων μετά από δύο έτη στη χώρα υποδοχής, με προσαρμογή προς τα πάνω ώστε να αποτυπώνεται η πολιτισμική εγγύτητα της Ουκρανίας και η επίδραση των άμεσων παρεμβάσεων της ΕΕ. Το άνω όριο του διαστήματος (55%) αντικατοπτρίζει πρόσφατες εκτιμήσεις για το ποσοστό συμμετοχής των γυναικών σε ηλικία εργασίας που έχουν μεταναστεύσει στη ζώνη του ευρώ από χώρες εκτός της ΕΕ-27.¹⁰

Συνολικά, η εισροή Ουκρανών προσφύγων αναμένεται να οδηγήσει σε σταδιακή αύξηση του μεγέθους του εργατικού δυναμικού της ζώνης του ευρώ. Με βάση όλες τις παραπάνω αναλυτικές παραδοχές, πρόχειροι υπολογισμοί δείχνουν διάμεση αύξηση μεταξύ 0,2% και 0,8% του εργατικού δυναμικού της ζώνης του ευρώ μεσοπρόθεσμα (Διάγραμμα Β). Αυτή αντιστοιχεί σε άνοδο του εργατικού δυναμικού της ζώνης του ευρώ κατά 0,3 έως 1,3 εκατομμύρια, ως αποτέλεσμα της προσφυγικής κρίσης στην Ουκρανία.¹¹

⁸ Βλ. <https://doku.iab.de/kurzber/2020/kb0420.pdf> (στη γερμανική γλώσσα) για περισσότερες λεπτομέρειες. Οι οκτώ συνηθέστερες χώρες προέλευσης για αιτούντες άσυλο που εισήλθαν στη Γερμανία μεταξύ 2014 και 2016 ήταν το Αφγανιστάν, η Ερυθραία, το Ιράν, το Ιράκ, η Νιγηρία, το Πακιστάν, η Σομαλία και η Συρία.

⁹ Περίπου το 18% του ουκρανικού πληθυσμού μιλά αγγλικά σε κάποιο επίπεδο και η χώρα κατατάσσεται στην 40ή θέση το 2021 με βάση τον Education First (EF) English Proficiency Index με μέτριο επίπεδο γλωσσομάθειας στην αγγλική γλώσσα. Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ. την έκθεση [EF EPI 2021](#). Όσον αφορά τα επαγγελματικά προσόντα, τα [στοιχεία της Παγκόσμιας Τράπεζας για το 2014](#) δείχνουν ότι πάνω από 80% του ουκρανικού πληθυσμού εισήλθε στην τριτοβάθμια εκπαίδευση, σε σύγκριση με τη Γερμανία (74% το 2019), τη Γαλλία (68% το 2019) ή την Ιταλία (66% το 2019).

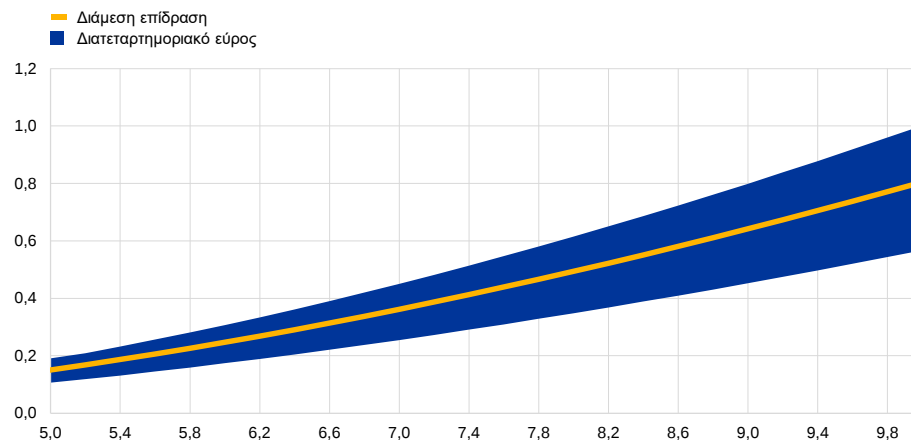
¹⁰ Αυτό το εύρος παραμετροποίησης βρίσκεται εντός του φάσματος των παρατηρούμενων ποσοστών απασχόλησης των προσφύγων με την πάροδο του χρόνου, γεγονός που αντικατοπτρίζει την πιθανότητα ταχύτερης ένταξης από ό,τι προηγούμενα κύματα προσφύγων, με δεδομένη τη μεγαλύτερη γεωγραφική και πολιτισμική εγγύτητα της Ουκρανίας με τη ζώνη του ευρώ και την άμεση παρέμβαση της ΕΕ, ωστόσο εξακολουθεί να αντικατοπτρίζει τα υψηλά επίπεδα αβεβαιότητας όσον αφορά την ένταξη των Ουκρανών προσφύγων στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ μεσοπρόθεσμα. Κατά συνέπεια, εφαρμόζεται σε όλα τα σενάρια, ανεξάρτητα από την ένταση του πολέμου.

¹¹ Οι ανωτέρω διάμεσοι προϋποθέτουν ότι το 55% του συνολικού αριθμού των προσφύγων εγκαθίσταται στη ζώνη του ευρώ. Το Διάγραμμα Β δείχνει πώς το εκτιμώμενο εύρος επηρεάζεται από τις μεταβολές του ποσοστού των προσφύγων που εγκαθίστανται στη ζώνη του ευρώ, υποδεικνύοντας τόσο το διάμεσο όσο και το διατεταρτημοριακό εύρος για τις 936 παραμέτρους που χρησιμοποιήσαμε στους υπολογισμούς.

Διάγραμμα Β

Δυνητικές μεσοπρόθεσμες επιδράσεις των Ουκρανών προσφύγων στο εργατικό δυναμικό της ζώνης του ευρώ

(άξονας x: αριθμός Ουκρανών προσφύγων σε εκατομμύρια, άξονας y: Ουκρανοί πρόσφυγες ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού)



Πηγές: UN, Eurostat, ΟΟΣΑ, Παγκόσμια Τράπεζα και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το ποσοστό των Ουκρανών προσφύγων στο εργατικό δυναμικό βασίζεται στον ενεργό πληθυσμό της ζώνης του ευρώ ηλικίας 15-74 ετών το 2019. Το διατεταρτημοριακό εύρος αντιστοιχεί σε διαφορετικές παραμετροποιήσεις του πρόχειρου υπολογισμού, με βάση εφικτά εύρη για το ποσοστό των Ουκρανών προσφύγων που εγκαθίστανται στη ζώνη του ευρώ (όπως προσδιορίζεται στον Πίνακα Α) και τη συμμετοχή των προσφύγων σε ηλικία εργασίας (που κυμαίνεται μεταξύ 25% και 55% και λαμβάνει υπόψη τις διαφορές μεταξύ των ποσοστών ένταξης των προσφύγων στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ). Οι εκτιμήσεις αυτές λαμβάνουν επίσης υπόψη τις διαφορές ως προς το ποσοστό των προσφύγων σε ηλικία εργασίας επί του συνόλου των προσφύγων και αντικατοπτρίζουν το γεγονός ότι το ποσοστό των προσφύγων που επιστρέφουν στην Ουκρανία μεσοπρόθεσμα εμφανίζει αρνητική συσχέτιση με τη διάρκεια και την ένταση του πολέμου.

Η αύξηση της προσφοράς εργασίας ως αποτέλεσμα της εισροής Ουκρανών προσφύγων θα μπορούσε να μειώσει ελαφρώς τη στενότητα που παρατηρείται στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ. Εάν μπορούν να βρουν θέσεις εργασίας χωρίς χρονοβόρα διαδικασία ένταξης, οι Ουκρανοί πρόσφυγες θα μπορούσαν να βοηθήσουν την αγορά να ανταποκριθεί στην επί του παρόντος υψηλή ζήτηση εργατικού δυναμικού και να αντιμετωπίσει την επιδείνωση των ελλείψεων δεξιοτήτων. Ωστόσο, τα υψηλά επίπεδα αβεβαιότητας που περιβάλλουν τη μελλοντική εξέλιξη του πολέμου δυσχεραίνουν την ακριβή εκτίμηση και τον ποσοτικό προσδιορισμό των ενδεχόμενων επιπτώσεων. Πέρα από το περιορισμένο πεδίο ανάλυσης του παρόντος πλαισίου, υπάρχουν και άλλες σημαντικές επιδράσεις της εισροής Ουκρανών προσφύγων για τους δημοσιονομικούς πόρους, τη στέγαση και την παροχή δημόσιων υπηρεσιών στις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Οι επιδράσεις της κλιματικής αλλαγής στην οικονομική δραστηριότητα και τις τιμές – αποτελέσματα έρευνας μεταξύ κορυφαίων επιχειρήσεων

Friderike Kuik, Richard Morris και Yiqiao Sun

Το παρόν πλαίσιο συνοψίζει τα ευρήματα πρόσφατης έρευνας που διεξήγαγε η ΕΚΤ μεταξύ κορυφαίων επιχειρήσεων σχετικά με την επίδραση της κλιματικής αλλαγής στην οικονομική δραστηριότητα και στις τιμές. Η έρευνα περιλάμβανε τρία μέρη και περιείχε ερωτήσεις σχετικά με την επίδραση της κλιματικής αλλαγής και των συναφών μέτρων και πολιτικών στις επιχειρήσεις. Το πρώτο μέρος ζητούσε από τις επιχειρήσεις να περιγράψουν με δικά τους λόγια (α) τις κυριότερες συνέπειες της κλιματικής αλλαγής και των συναφών μέτρων προσαρμογής και μετριασμού στην επιχείρησή τους, (β) τις κύριες προκλήσεις που αντιμετωπίζουν σε σχέση με τη μετάβαση σε μια οικονομία μηδενικών καθαρών εκπομπών και (γ) ποιες πολιτικές για την κλιματική αλλαγή θεωρούν ότι θα είναι πιο αποτελεσματικές – και ποιες μπορούν να βοηθήσουν την επιχείρησή τους στη διαχείριση αυτών των προκλήσεων.¹ Το δεύτερο μέρος της έρευνας ρωτούσε τις επιχειρήσεις αν συμφωνούν ή διαφωνούν με μια σειρά δηλώσεων για το πώς θα μπορούσαν να επηρεάσουν την επιχείρησή τους η κλιματική αλλαγή και τα συναφή μέτρα προσαρμογής και μετριασμού. Το τρίτο μέρος τούς ζητούσε να αξιολογήσουν ποιοτικά αυτές τις επιδράσεις στις επενδύσεις, την απασχόληση, την παραγωγικότητα, το κόστος και τις τιμές τους, διακρίνοντας μεταξύ επιδράσεων “μέχρι σήμερα”, “στη διάρκεια της μετάβασης” και “μετά τη μετάβαση” σε μια οικονομία μηδενικών καθαρών εκπομπών. Η έρευνα πραγματοποιήθηκε στις αρχές του 2022. Ελήφθησαν απαντήσεις από 90 μεγάλες, ως επί το πλείστον πολυεθνικές, εταιρίες με τις οποίες η ΕΚΤ διατηρεί επαφές στο πλαίσιο της τακτικής συγκέντρωσης δεδομένων από επιχειρήσεις.² Ο Πίνακας Α δείχνει τη σύνθεση του δείγματος της έρευνας κατά τομέα οικονομικής δραστηριότητας.

Στην ερώτηση σχετικά με τις κυριότερες συνέπειες της κλιματικής αλλαγής στην επιχείρησή τους, περίπου τα 2/3 των επιχειρήσεων περιέγραψαν κινδύνους που συνδέονται με τη μετάβαση σε μηδενικές καθарές εκπομπές, ενώ οι μισές εξ αυτών ανέφεραν παράλληλα και κινδύνους που πηγάζουν από την κλιματική αλλαγή. Οι κίνδυνοι μετάβασης τονίστηκαν κυρίως από επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε ρυτογόνους κλάδους και για λόγους που συνδέονται είτε με τη δική τους παραγωγή είτε των προμηθευτών τους ή με τους χρήστες των προϊόντων τους.³ Οι κίνδυνοι αυτοί αφορούσαν ιδίως το κόστος και τις τεχνολογικές

¹ Ως μέτρα προσαρμογής νοούνται δράσεις που αναλαμβάνονται από τις επιχειρήσεις για την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή και τις επιπτώσεις της. Ως προσπάθειες μετριασμού νοούνται δράσεις μείωσης των εκπομπών με σκοπό την άμβλυνση του φαινομένου της κλιματικής αλλαγής.

² Η έρευνα μεταξύ των κορυφαίων επιχειρήσεων έλαβε χώρα στο πλαίσιο του διαλόγου της ΕΚΤ με τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ως ειδική έρευνα συμπληρωματική προς την αντίστοιχη τακτική έρευνα πεδίου που περιγράφεται στο άρθρο “The ECB’s dialogue with non-financial companies”, *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2021.

³ Οι κίνδυνοι μετάβασης (transition risks) αφορούν κινδύνους που συνδέονται με τον μετριασμό της κλιματικής αλλαγής, π.χ. πολιτικές για το κλίμα, τεχνολογικές αλλαγές ή μεταβολές στις προτιμήσεις και τη συμπεριφορά.

προκλήσεις που συνεπάγεται η μετάβαση σε καθαρότερες μεθόδους παραγωγής. Ωστόσο, γύρω στο 40% των ερωτηθέντων περιέγραψε και τις ευκαιρίες που θα μπορούσαν να δημιουργηθούν για την επιχείρησή τους, επειδή είτε έχουν ήδη επενδύσει σε εναλλακτικά προϊόντα χαμηλών εκπομπών άνθρακα είτε τα αγαθά και οι υπηρεσίες τους βοηθούν άλλες επιχειρήσεις να μειώσουν τις εκπομπές τους. Οι φυσικοί κίνδυνοι που αναφέρθηκαν ήταν ποικίλοι και περιλάμβαναν από κινδύνους ως προς την προμήθεια πρώτων υλών μέχρι κινδύνους σχετικούς με την ακεραιότητα των εγκαταστάσεων παραγωγής, των υποδομών, των εφοδιαστικών αλυσίδων, των υπηρεσιών μεταφοράς και αποθήκευσης, καθώς και την ευημερία των εργαζομένων.⁴ Δεδομένου ότι είναι δυνατόν να προκληθούν ζημιές σε υλικά περιουσιακά στοιχεία και υποδομές, αυτού του είδους οι φυσικοί κίνδυνοι είναι ιδιαίτερα σημαντικοί για επιχειρήσεις που εξαρτώνται από τον γεωργικό τομέα ή δραστηριοποιούνται σε αυτόν, μεταποιητικές επιχειρήσεις με δυνητικά ευάλωτες (παγκόσμιες) αλυσίδες εφοδιασμού, αλλά και επιχειρήσεις του κατασκευαστικού ή μεταφορικού κλάδου.

Οι συμμετέχοντες εκτιμούν ότι η κλιματική αλλαγή και η προσαρμογή της επιχείρησής τους σε αυτή θα αυξήσουν ποικίλες πιέσεις στο κόστος (Διάγραμμα Α).

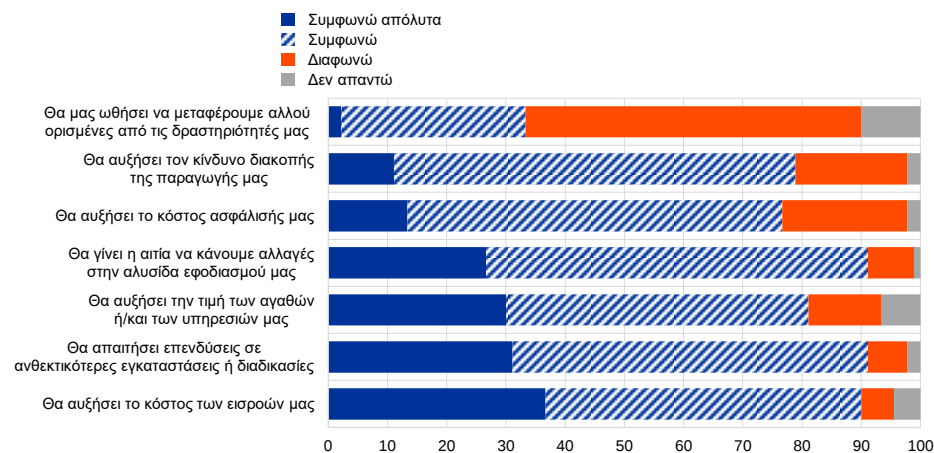
Η έρευνα περιείχε μια σειρά δηλώσεων και οι επιχειρήσεις ερωτήθηκαν αν συμφωνούν ή διαφωνούν. Πάνω από το 90% των ερωτηθέντων συμφώνησε ότι η κλιματική αλλαγή και η προσαρμογή της επιχείρησής τους σε αυτή θα απαιτήσουν επενδύσεις σε νέες εγκαταστάσεις ή διαδικασίες και αλλαγές στην αλυσίδα εφοδιασμού τους, ενώ θα αυξήσουν επίσης το κόστος των εισροών τους. Πάνω από τα 3/4 των επιχειρήσεων συμφώνησαν ότι το κόστος ασφάλισής τους θα αυξηθεί λόγω της κλιματικής αλλαγής και ότι υπάρχει αυξημένος κίνδυνος διακοπής στην παραγωγή τους. Το 1/3 των επιχειρήσεων του δείγματος απάντησε καταφατικά στο ερώτημα αν η κλιματική αλλαγή θα ωθήσει την επιχείρησή τους να μεταφέρει αλλού ορισμένες δραστηριότητες.

⁴ Ως φυσικοί κίνδυνοι (physical risks) ορίζονται κίνδυνοι που απορρέουν από την κλιματική αλλαγή τόσο μέσω της σταδιακής μεταβολής του κλίματος όσο και μέσω της αυξανόμενης συχνότητας και σφοδρότητας ακραίων φαινομένων.

Διάγραμμα Α

Επιλεγμένες επιδράσεις της κλιματικής αλλαγής και των συναφών μέτρων προσαρμογής στις επιχειρήσεις

(ποσοστά % απαντήσεων)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι επιχειρήσεις ερωτήθηκαν αν συμφωνούν απόλυτα, συμφωνούν ή διαφωνούν με τη δήλωση ότι "Η κλιματική αλλαγή ή/και η προσαρμογή μας σε αυτή [+ δήλωση]". "Ανθεκτικότερες" εγκαταστάσεις ή διαδικασίες είναι αυτές που είναι λιγότερο εκτεθειμένες σε κινδύνους λόγω κλιματικής αλλαγής (π.χ. σε ακραία καιρικά φαινόμενα).

Σύμφωνα με τους συμμετέχοντες, η κυριότερη πρόκληση που απορρέει από τη μετάβαση σε μια οικονομία μηδενικών καθαρών εκπομπών είναι η

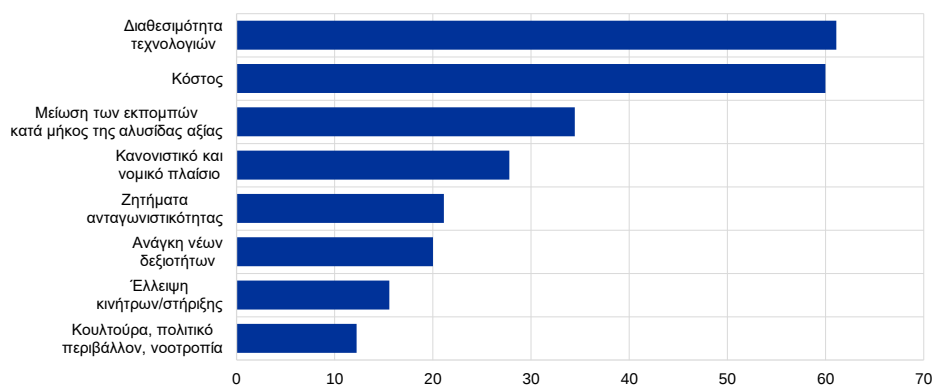
διαθεσιμότητα νέων τεχνολογιών και εισροών, ενώ ακολουθεί το κόστος.

Το Διάγραμμα Β παρουσιάζει μια κατηγοριοποίηση των κύριων προβλημάτων και προκλήσεων που ανέφεραν οι συμμετέχοντες σε σχέση με τη μετάβαση. Γύρω στο 60% ανέφερε προκλήσεις που σχετίζονται με θέματα διαθεσιμότητας, υπογραμμίζοντας ιδίως την ανάγκη ανάπτυξης σε μεγάλη κλίμακα μονάδων ηλεκτροπαραγωγής από ΑΠΕ, γραμμών μεταφοράς, καθώς και υποδομών φόρτισης ηλεκτρικών οχημάτων. Ανέφεραν επίσης ανάγκες ανάπτυξης και καινοτομίας, π.χ. σε σχέση με το πράσινο υδρογόνο, καθώς και με τεχνολογίες δέσμευσης και αποθήκευσης άνθρακα. Επίσης, πολλές επιχειρήσεις ανέφεραν ως πρόκληση την προμήθεια και ανακύκλωση πρώτων υλών και επεξεργασμένων υλικών με χαμηλό αποτύπωμα άνθρακα, λόγω της αυξημένης ζήτησης και της ανεπαρκούς ανάπτυξης εναλλακτικών πιο πράσινων λύσεων. Παρόμοιο ποσοστό ερωτηθέντων ανέφερε προκλήσεις σχετικές με θέματα κόστους. Πολλοί από αυτούς τόνισαν ότι οι εναλλακτικές λύσεις χαμηλών εκπομπών άνθρακα συνεπάγονται υψηλότερο κόστος ή είναι λιγότερο κερδοφόρες από τις συμβατικές, ενώ δεύτερη σημαντικότερη πηγή ανησυχίας τους ήταν οι πιέσεις στο κόστος από την άνοδο των τιμών των πρώτων υλών, από τις απαιτούμενες επενδύσεις επενδύσεων και από την προμήθεια καθαρής ενέργειας. Πολλοί από τους συμμετέχοντες ανέφεραν επίσης προκλήσεις που αφορούσαν τη μετάβαση σε μια πράσινη αλυσίδα αξίας ή τη μέτρηση των εκπομπών κατά μήκος αυτής, προκλήσεις σχετικές με το θεσμικό πλαίσιο και το πλαίσιο δημοσιοποίησης στοιχείων, με ζητήματα διεθνούς ανταγωνιστικότητας και εξασφάλισης των κατάλληλων δεξιοτήτων μεταξύ του προσωπικού, με την έλλειψη επαρκών κινήτρων, καθώς και με τη νοοτροπία των πελατών ή των εργαζομένων και την προθυμία τους να στηρίξουν τη μετάβαση.

Διάγραμμα Β

Κατηγοριοποίηση των κύριων προκλήσεων που ανέφεραν οι επιχειρήσεις σε σχέση με τη μετάβαση σε μηδενικές καθαρές εκπομπές

(ποσοστό % επί των συνολικών απαντήσεων στις οποίες αναφέρεται μια πρόκληση που ταξινομείται σε κάθε κατηγορία)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κατηγοριοποίηση βασίζεται στην ερμηνεία των γραπτών απαντήσεων από τους συγγραφείς. Για κάθε είδος πρόκλησης που αναφέρθηκε τουλάχιστον από το 10% των ερωτηθέντων απεικονίζεται το ποσοστό της επί των συνολικών απαντήσεων.

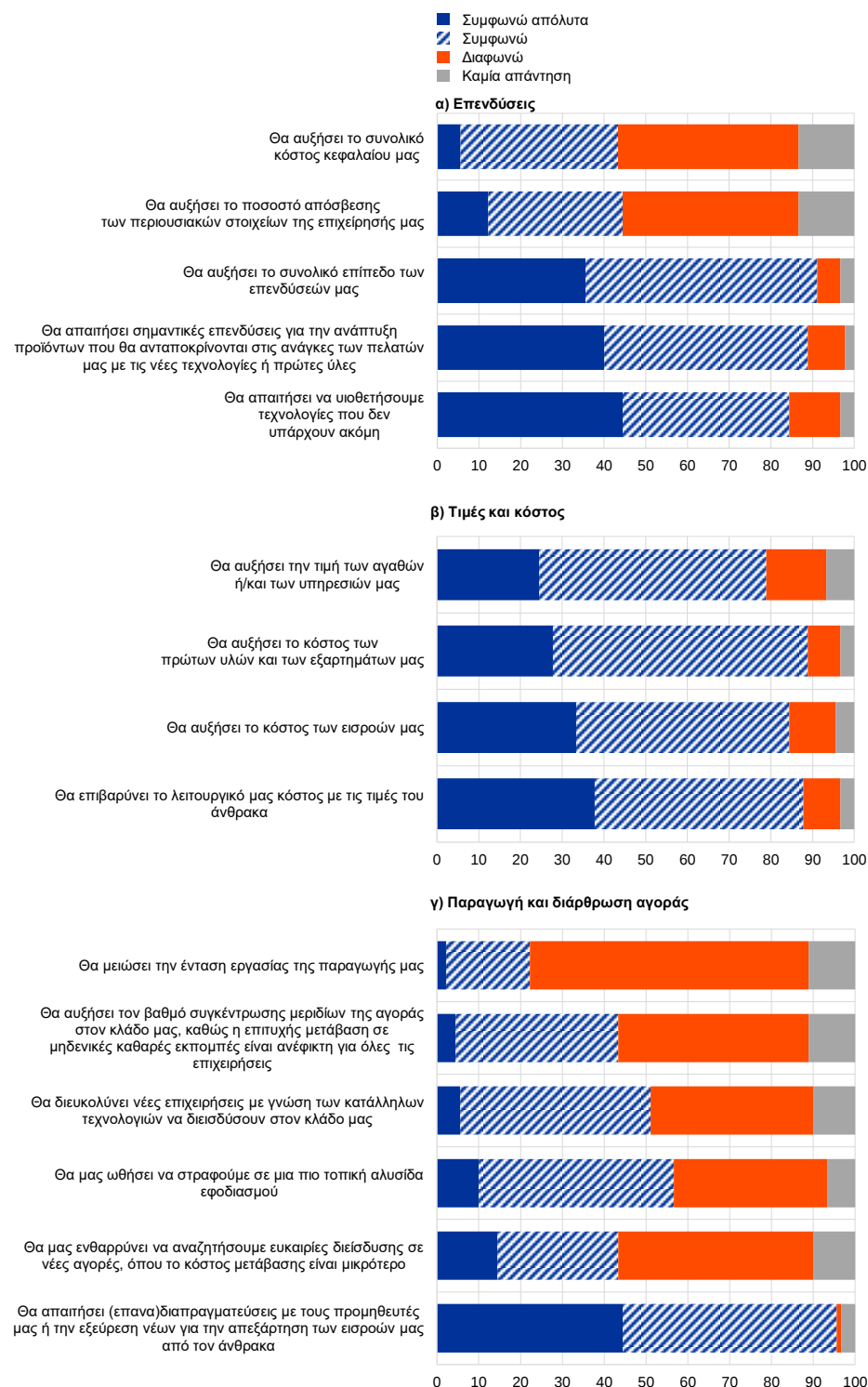
Στην πλειονότητά τους οι ερωτώμενοι συμφώνησαν ότι η μετάβαση σε μια οικονομία μηδενικών καθαρών εκπομπών θα απαιτήσει υψηλότερες επενδύσεις εκ μέρους τους και θα αυξήσει το κόστος και τις τιμές πώλησης των προϊόντων τους (Διάγραμμα Γ). Τουλάχιστον το 80% συμφώνησε ότι ο μετριασμός της κλιματικής αλλαγής θα απαιτήσει από τις επιχειρήσεις τους να υιοθετήσουν τεχνολογίες που δεν υπάρχουν ακόμη, ότι απαιτούνται σημαντικού ύψους επενδύσεις για την ανάπτυξη προϊόντων που θα ανταποκρίνονται στις ανάγκες των πελατών με τις νέες τεχνολογίες ή πρώτες ύλες, καθώς και ότι το συνολικό επίπεδο των επενδύσεων θα αυξηθεί λόγω των προσπαθειών μετριασμού της κλιματικής αλλαγής. Ένα κάπως χαμηλότερο ποσοστό ωστόσο θεωρούσε ότι η κλιματική αλλαγή θα αυξήσει το κόστος του κεφαλαίου ή το ποσοστό απόσβεσης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησής τους. Ποσοστό 80% ή άνω των συμμετεχόντων συμφώνησε ότι ο μετριασμός της κλιματικής αλλαγής θα αυξήσει το κόστος των πρώτων υλών και των εξαρτημάτων τους, θα επιβαρύνει το λειτουργικό τους κόστος με τις τιμές του άνθρακα, ενώ επίσης θα αυξήσει το ενεργειακό τους κόστος. Σχεδόν το ίδιο ποσοστό συμφώνησε ότι ο μετριασμός της κλιματικής αλλαγής θα αυξήσει την τιμή πώλησης των αγαθών ή/και των υπηρεσιών τους.

Όσον αφορά τον βαθμό στον οποίο η κλιματική αλλαγή θα μπορούσε να δράσει ως καταλύτης αλλαγών στις παραγωγικές δομές και τις δομές των αγορών, οι απόψεις ήταν πιο ανάμικτες (Διάγραμμα Γ). Σχεδόν όλες οι επιχειρήσεις δήλωσαν ότι ο μετριασμός της κλιματικής αλλαγής απαιτεί επαναδιαπραγματεύσεις με τους προμηθευτές τους ή την εξεύρεση νέων για την απεξάρτηση των εισροών τους από τον άνθρακα. Λίγο περισσότερο από το ήμισυ των ερωτηθέντων θεωρούσε ότι ο μετριασμός της κλιματικής αλλαγής θα ωθήσει την επιχείρησή τους να στραφεί σε μια πιο τοπική αλυσίδα εφοδιασμού. Περίπου οι μισοί δήλωσαν ότι η μετάβαση σε μηδενικές καθαρές εκπομπές θα ενθαρρύνει την επιχείρησή τους να διεισδύσει σε νέες αγορές, θα ενθαρρύνει την είσοδο νέων επιχειρήσεων ή/και θα αυξήσει τον βαθμό συγκέντρωσης μεριδίων αγοράς στον κλάδο τους.

Διάγραμμα Γ

Επιλεγμένες συνέπειες της μετάβασης σε καθαρές μηδενικές εκπομπές στις επιχειρήσεις

(ποσοστό % απαντήσεων)



Πηγή: EKT.

Σημείωση: Οι επιχειρήσεις ερωτήθηκαν αν συμφωνούν απόλυτα, συμφωνούν ή διαφωνούν με τη δήλωση ότι "Ο μετριασμός της κλιματικής αλλαγής (η μετάβαση σε μηδενικές καθαρές εκπομπές) [+ δήλωση]".

Οι συμμετέχοντες αναγνώρισαν ευρέως τη σημασία των ευρωπαϊκών πολιτικών για το κλίμα (συμπεριλαμβανομένης της Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας της ΕΕ (EU Green Deal) και της δέσμης μέτρων για την προσαρμογή στον στόχο του 55% (Fit for 55)), ενώ συχνά αναφέρθηκαν σε ειδικά ζητήματα σχεδιασμού και εφαρμογής των πολιτικών αυτών σε κλαδικό επίπεδο. Πολλοί υπογράμμισαν τη σημασία ενός σταθερού κανονιστικού πλαισίου και την ανάγκη να υπάρχει συνέπεια μεταξύ διαφορετικών τομέων και γεωγραφικών περιοχών. Ορισμένοι διατύπωσαν προβληματισμούς ότι ο τρόπος αλληλεπίδρασης διαφόρων κανονισμών θα μπορούσε να οδηγήσει σε ανεπιθύμητα αρνητικά αποτελέσματα. Κάποιοι τόνισαν πόσο σημαντικός είναι ο προτεινόμενος μηχανισμός συνοριακής προσαρμογής άνθρακα (Carbon Border Adjustment Mechanism) της ΕΕ, αν και οι απόψεις διίσταντο ως προς το κατά πόσον αυτός επαρκεί για τη διασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού και τον περιορισμό του κινδύνου “διαρροής άνθρακα”.⁵ Πολλοί συμμετέχοντες έθιξαν το ζήτημα της τιμολόγησης του άνθρακα: κάποιοι θεωρούσαν τις υψηλότερες τιμές άνθρακα ως πηγή πίεσης στο κόστος, ενώ άλλοι τόνιζαν τη σημασία τους ως μέσου δημιουργίας κατάλληλων κινήτρων.

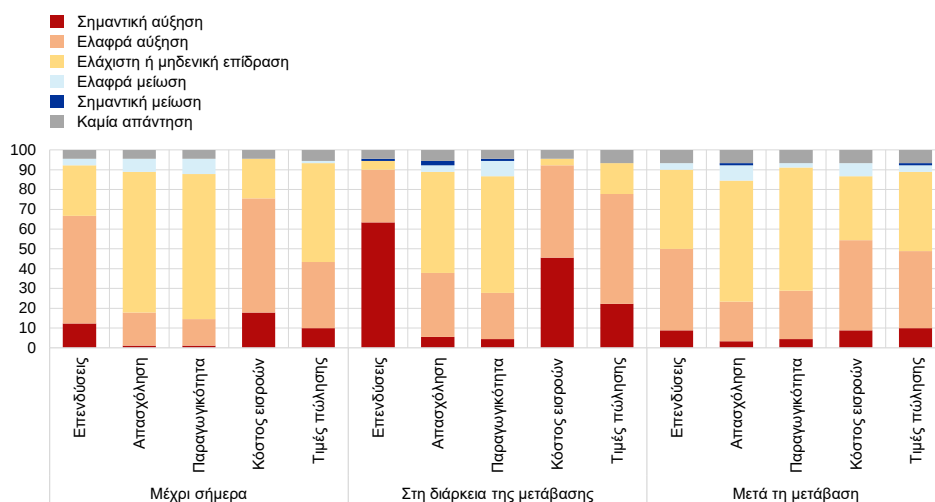
Σύμφωνα με τις απαντήσεις των συμμετεχόντων, η συνολική επίδραση της κλιματικής αλλαγής και των συναφών πολιτικών θα συνίσταται σε άνοδο των επενδύσεων, του κόστους και των τιμών, ιδίως κατά τη φάση της μετάβασης (Διάγραμμα Δ). Το 70% των ερωτηθέντων δήλωσε ότι οι επενδύσεις της επιχείρησής τους είναι ήδη υψηλότερες λόγω της κλιματικής αλλαγής από ό,τι θα ήταν χωρίς αυτή, αν και μόνο το 10% δήλωσε ότι είναι σημαντικά υψηλότερες. Πάνω από το 90% προέβλεπε υψηλότερες επενδύσεις κατά τη φάση της μετάβασης και πάνω από τα 2/3 ανέμεναν ότι η αύξηση αυτή θα είναι σημαντική. Παρόμοια εικόνα παρατηρείται στις απαντήσεις των συμμετεχόντων όσον αφορά το κόστος των εισροών και τις τιμές. Σχεδόν το 80% των ερωτηθέντων δήλωσε ότι το κόστος των εισροών της επιχείρησής τους έχει ήδη αυξηθεί. Περίπου οι μισοί απάντησαν ότι έχουν ήδη αυξήσει τις τιμές πώλησης των προϊόντων τους ως αποτέλεσμα της κλιματικής αλλαγής ή των πολιτικών για το κλίμα, αλλά μόνο ένα μικρό ποσοστό δήλωσε ότι οι αυξήσεις αυτές είναι ήδη σημαντικές. Ανέμεναν δε η αυξητική επίδραση στο κόστος των εισροών και στις τιμές πώλησης των προϊόντων τους να ενισχυθεί κατά τη μετάβαση.

⁵ Διαρροή άνθρακα συμβαίνει όταν μια αυστηρή πολιτική για το κλίμα που αποσκοπεί στη μείωση των εκπομπών μιας συγκεκριμένης χώρας οδηγεί κάποιες επιχειρήσεις να μεταφέρουν την παραγωγή τους σε άλλες χώρες, με λιγότερο αυστηρές πολιτικές για το κλίμα, προκαλώντας αντίστοιχη αύξηση των εκπομπών αυτών των χωρών.

Διάγραμμα Δ

Συνολική επίδραση της κλιματικής αλλαγής στις επενδύσεις, την απασχόληση, την παραγωγικότητα, το κόστος και τις τιμές: μέχρι σήμερα, στη διάρκεια της μετάβασης και μετά τη μετάβαση σε μηδενικές καθαρές εκπομπές

(ποσοστό % απαντήσεων)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Από τους συμμετέχοντες ζητήθηκε να αξιολογήσουν τη συνολική επίδραση της κλιματικής αλλαγής επί διαφόρων πτυχών της δραστηριότητάς τους σε σχέση με ένα βασικό σενάριο που υποθέτει παντελή απουσία πολιτικών για την κλιματική αλλαγή ή το κλίμα.

Μόνο ένα μικρό ποσοστό των συμμετεχόντων ανέμενε σημαντική αύξηση των επενδύσεων, του κόστους και των τιμών του ως αποτέλεσμα της κλιματικής αλλαγής μετά τη μετάβαση (Διάγραμμα Δ). Αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις προβλέπουν ότι πολλές – αλλά όχι όλες – οι επιδράσεις στις επενδύσεις, στο κόστος και τις τιμές τους θα περιοριστούν σε αυτή καθαυτή την περίοδο της μετάβασης. Συγκεκριμένα, πάνω από το ήμισυ των ερωτηθέντων ανέμενε διαρθρωτική αύξηση των επενδύσεων, του κόστους και των τιμών του μετά τη μετάβαση, αλλά μόνο ένα μικρό ποσοστό (γύρω στο 10%) ανέμενε η αύξηση αυτή να είναι σημαντική. Επιπλέον, τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι η συνολική αυξητική επίδραση στις επενδύσεις και το κόστος μετά τη μετάβαση αναμένεται, κατά μέσο όρο, να είναι ελαφρώς χαμηλότερη από ό,τι είναι μέχρι σήμερα. Αντιθέτως, η αυξητική επίδραση στις τιμές πώλησης αναμένεται να είναι ελαφρώς υψηλότερη.

Πίνακας Α

Σύνθεση του δείγματος της έρευνας κατά κύρια δραστηριότητα των επιχειρήσεων

Δραστηριότητες με βάση τους ορισμούς της ταξινόμησης NACE Rev. 2

Τομέας δραστηριότητας	Κωδικοί Κλάδων κατά NACE Rev. 2	Αριθμός επιχειρήσεων
Ορυχεία και λατομεία	5-9	2
Παραγωγή τροφίμων, ποτών και προϊόντων καπνού	10-12	6
Παραγωγή κλωστοϋφαντουργικών υλών, ειδών ένδυσης και δερμάτων ειδών	14-16	2
Κατασκευή προϊόντων ξύλου και χαρτιού και εκτυπώσεις	16-18	3
Παραγωγή χημικών ουσιών, χημικών προϊόντων και φαρμακευτικών προϊόντων	20-21	7
Κατασκευή προϊόντων από ελαστικό (καουτσούκ), πλαστικές ύλες, και άλλων μη μεταλλικών ορυκτών προϊόντων	22-23	7
Παραγωγή βασικών μετάλλων και κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	24-25	7
Κατασκευή ηλεκτρονικών υπολογιστών, ηλεκτρονικών και οπτικών προϊόντων και εξοπλισμού	26-27	7
Κατασκευή μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού	28	6
Κατασκευή εξοπλισμού μεταφορών	29-30	5
Άλλες μεταποιητικές δραστηριότητες	32	1
Παροχή ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου, ατμού και κλιματισμού	35	3
Κατασκευές	41-43	4
Χονδρικό και λιανικό εμπόριο	45-47	11
Μεταφορά και αποθήκευση	49-53	8
Ενημέρωση και επικοινωνία	58-61	6
Επαγγελματικές και διοικητικές υπηρεσίες	69-82	5

Πηγή: ΕΚΤ.

Προβλέπει επείσώδιο στασιμοπληθωρισμού ο ιδιωτικός τομέας;

Malin Andersson, Niccolò Battistini, Roberto De Santis και Aidan Meyler

Αναμένει περίοδο στασιμοπληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ ο ιδιωτικός τομέας στην παρούσα φάση;

Πριν από τον πόλεμο στην Ουκρανία, η επανεκκίνηση της οικονομίας το 2021 προσέκρουε σε αντιξοότητες λόγω των συνεχιζόμενων προβλημάτων στις αλυσίδες προσφοράς, ενώ ο πληθωρισμός αγαθών είχε ήδη σημειώσει άνοδο.¹ Ο πόλεμος που ξέσπασε τον Φεβρουάριο του 2022 επιδείνωσε τη δυναμική του πληθωρισμού μέσω των συνεπειών του στις τιμές της ενέργειας και ενέτεινε τις ανησυχίες σχετικά με τις προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας. Οι εξελίξεις αυτές αναπόφευκτα συνδέονται με στασιμοπληθωριστικές δυνάμεις βραχυπρόθεσμα. Το θέμα αυτό έχει προκαλέσει συζητήσεις μεταξύ των οικονομικών σχολιαστών ως προς το κατά πόσον είναι εύλογο να αναμένεται μια παρατεταμένη περίοδος στασιμοπληθωρισμού.² Αν και δεν υπάρχει ένας γενικώς αποδεκτός ορισμός του “στασιμοπληθωρισμού”, το φαινόμενο αυτό συνδέεται με στασιμότητα του προϊόντος και ταυτόχρονα επίμονα υψηλό πληθωρισμό. Για τους σκοπούς του παρόντος πλαισίου, θεωρείται ότι υπάρχει επείσώδιο στασιμοπληθωρισμού όταν συντρέχουν τρεις προϋποθέσεις: (1) οι πληθωριστικές προσδοκίες είναι υψηλές ή αυξάνονται σε επίπεδα ασύμβατα με τον στόχο της ΕΚΤ για πληθωρισμό 2%, (2) εκτιμάται ότι η οικονομία βρίσκεται σε στασιμότητα ή ύφεση, και (3) οι δύο παραπάνω τάσεις αναμένεται να συνεχιστούν για μια διετία τουλάχιστον (εν προκειμένω, τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2023). Με αυτή την οπτική, οι προσδοκίες περί στασιμοπληθωρισμού συνδέονται με τις μεσοπρόθεσμες εξελίξεις στο πραγματικό ΑΕΠ και τον πληθωρισμό, και όχι με τη βραχυπρόθεσμη δυναμική της οικονομικής δραστηριότητας και του πληθωρισμού τα αμέσως επόμενα τρίμηνα μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία.

Σήμερα η ζώνη του ευρώ είναι αντιμέτωπη με μια διαταραχή της προσφοράς, η οποία είναι παρόμοια με την πετρελαϊκή κρίση του 1970 και έχει επηρεάσει τις προσδοκίες των νοικοκυριών για την οικονομική ανάπτυξη και τον πληθωρισμό. Μετά και την πρόσθετη αρνητική διαταραχή της προσφοράς λόγω του πολέμου, οι καταναλωτές αναθεώρησαν σημαντικά τις προσδοκίες τους σχετικά με τις γενικές οικονομικές προοπτικές για το προσεχές δωδεκάμηνο, όπως φαίνεται από τις απόψεις των νοικοκυριών που καταγράφονται στην έρευνα καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής μεταξύ Φεβρουαρίου και Μαΐου 2022. Η έρευνα δείχνει ότι οι καταναλωτές στη ζώνη του ευρώ προσάρμοσαν τις προσδοκίες τους ανοδικά για τον πληθωρισμό και καθοδικά για την οικονομική κατάσταση (Διάγραμμα Α). Ποιες είναι

¹ Βλ. Πλαίσιο 7 με τίτλο “Πηγές των διαταράξεων στις αλυσίδες προσφοράς και οι επιπτώσεις τους στον τομέα της μεταποίησης της ζώνης του ευρώ”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2021, και Πλαίσιο 1 με τίτλο “Φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες προσφοράς στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ: ποια είναι η κατάσταση σήμερα;”, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2022.

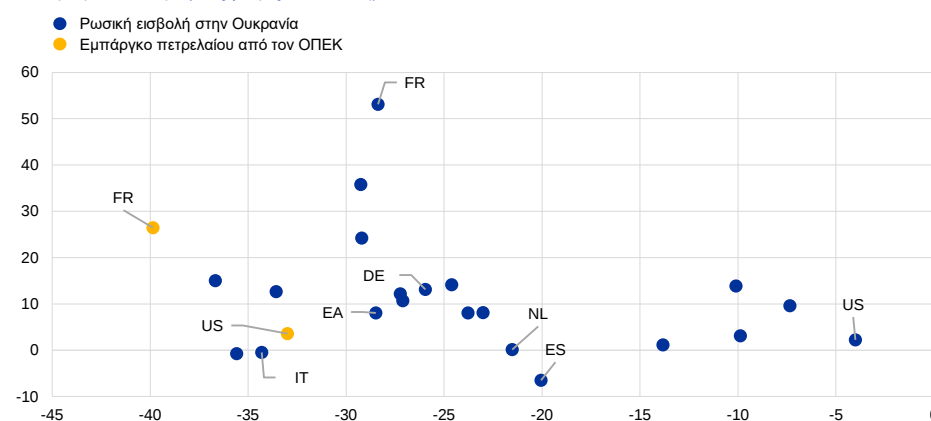
² Βλ. π.χ. Blanchard, O., “Why I worry about inflation, interest rates, and unemployment”, *Real Time Economic Issues Watch*, Peterson Institute for International Economics, March 2022, και Kilian, L., and Plante, M., “The Russian Oil Supply Shock of 2022”, *Dallas Fed Economic*, Federal Reserve Bank of Dallas, March 2022.

οι αντιστοιχίες με τις εθνικές έρευνες καταναλωτών που είχαν πραγματοποιηθεί κατά το γνωστό επεισόδιο στασιμοληθωρισμού της δεκαετίας του 1970; Εκείνο το επεισόδιο είχε ξεκινήσει τον Οκτώβριο του 1973 όταν οι χώρες του ΟΠΕΚ κήρυξαν εμπάργκο πετρελαίου. Η πρόσφατη αναθεώρηση των προσδοκιών των νοικοκυριών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ είναι συγκρίσιμη με την αναθεώρηση των προσδοκιών στη Γαλλία και τις ΗΠΑ λίγο μετά το εμπάργκο πετρελαίου. Ωστόσο, οι ποσοτικές συνέπειες της διαταραχής στις διάφορες χώρες και στην πορεία του χρόνου πρέπει να εκτιμώνται με επιφύλαξη, καθώς οι έρευνες μεταξύ των νοικοκυριών παρέχουν μόνο ποιοτικές πληροφορίες.

Διάγραμμα Α

Αναθεωρήσεις των προσδοκιών των καταναλωτών σχετικά με τις τιμές καταναλωτή και την οικονομική κατάσταση

(αναθεωρήσεις των προσδοκιών για την περίοδο μετά από 12 μήνες, διαφορές ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων, άξονας x: οικονομική κατάσταση, άξονας y: τιμές καταναλωτή)



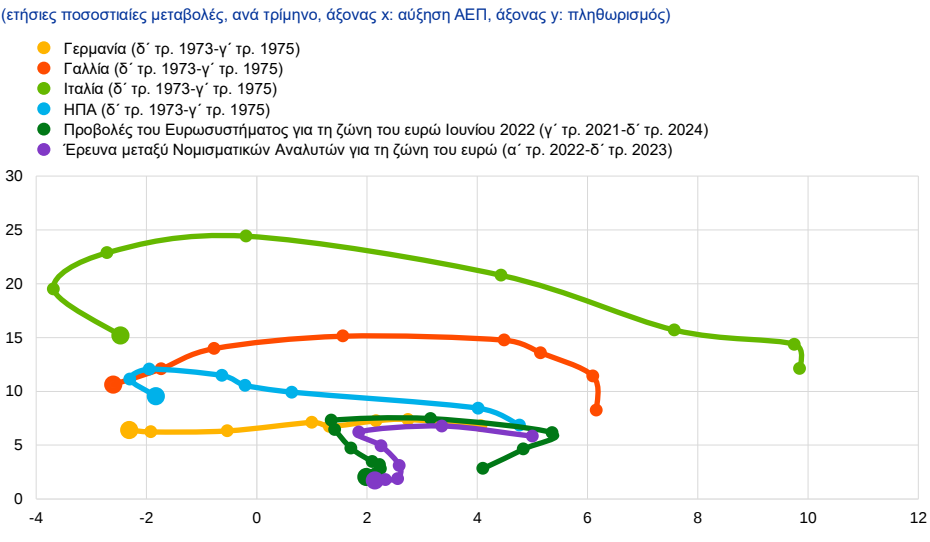
Πηγές: Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, University of Michigan, Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE), υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Οι αναθεωρήσεις κατόπιν της εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία αφορούν την περίοδο από τον Φεβρουάριο μέχρι τον Μάιο του 2022 (μέχρι τον Απρίλιο για τις ΗΠΑ) και κατόπιν του εμπάργκο πετρελαίου από τις χώρες του Οργανισμού Πετρελαιοεξαγωγικών Χωρών (ΟΠΕΚ) την περίοδο από τον Οκτώβριο του 1973 (Νοέμβριο 1973 για τις ΗΠΑ) μέχρι τον Φεβρουάριο του 1974. Δεδομένα ερευνών για τη δεκαετία του 1970 υπάρχουν μόνο για τη Γαλλία και τις ΗΠΑ.

Σε αντίθεση με σήμερα, οι αρχές της δεκαετίας του 1970 χαρακτηρίζονταν από επίμονο υψηλό πληθωρισμό τιμών και κόστους, σε συνδυασμό με επιβράδυνση της ανάπτυξης και άνοδο της ανεργίας. Μετά το εμπάργκο πετρελαίου τον Οκτώβριο του 1973, στις περισσότερες από τις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ και στις ΗΠΑ σημειώθηκε σημαντική άνοδος του πληθωρισμού, ακολουθούμενη από πτώση του πραγματικού ΑΕΠ (Διάγραμμα Β). Στη Γερμανία η πορεία του πληθωρισμού ήταν ηπιότερη, καθώς η Deutsche Bundesbank υιοθέτησε ποσοτικό στόχο σχετικά με την αύξηση της ποσότητας χρήματος για να ελέγξει τον πληθωρισμό μετά την κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods.³ Σε αντίθεση με τις προσδοκίες της τρέχουσας περιόδου, η διαταραχή της προσφοράς τη δεκαετία του 1970 προκάλεσε επίσης αύξηση της ανεργίας και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε ορισμένες από τις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ,

³ Βλ. π.χ. Issing, O., "Why Did the Great Inflation Not Happen in Germany?", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, March/April 2005, 87(2, Part 2), σελ. 329-35, και "The 'great inflation': lessons for monetary policy", *Monthly Bulletin*, ECB, 2010.

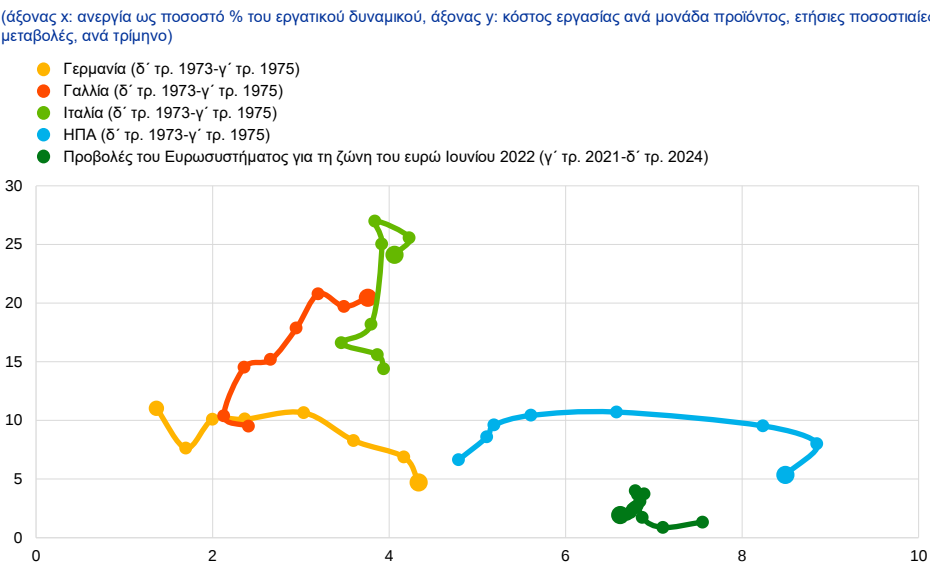
ενώ στη Γερμανία και τις ΗΠΑ η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παρέμεινε πιο συγκρατημένη (Διάγραμμα Γ).

Διάγραμμα Β
Πληθωρισμός και αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το 1973 και σήμερα



Πηγές: Deutsche Bundesbank, Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE), Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT), US Bureau of Labor Statistics, Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης, ΕΚΤ, βάση δεδομένων προβολών ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Η τελευταία παρατήρηση για κάθε περιοχή δηλώνεται με μεγαλύτερη κουκκίδα για να διακρίνεται από τις προηγούμενες.

Διάγραμμα Γ
Ανεργία και κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μετά την πετρελαϊκή κρίση του 1973 και σήμερα



Πηγές: Haver, βάση δεδομένων προβολών ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Η τελευταία παρατήρηση για κάθε περιοχή δηλώνεται με μεγαλύτερη κουκκίδα για να διακρίνεται από τις προηγούμενες.

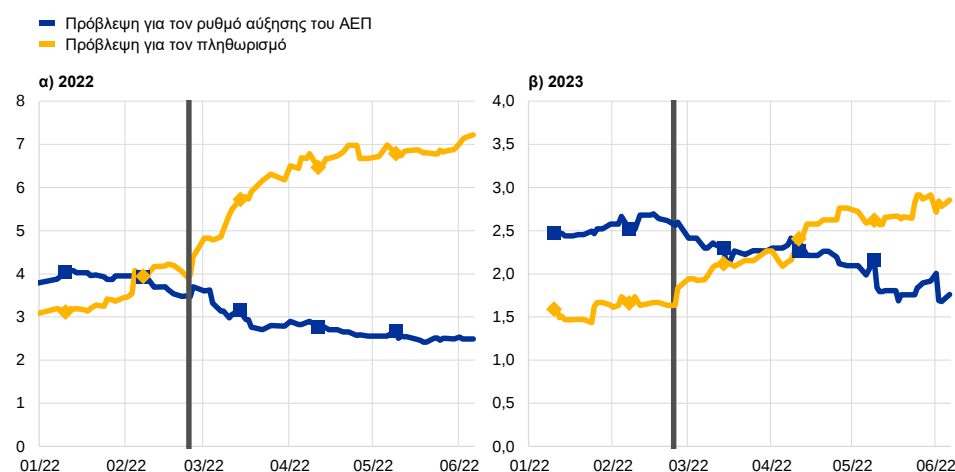
Οι τρέχουσες προβλέψεις των εμπειρογνομώνων απέχουν ακόμη πολύ από ένα σενάριο στασιμοπληθωρισμού, παρόλο που οι πιο πρόσφατες έρευνες μεταξύ εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων της περιόδου Απριλίου-Μαΐου

2022, π.χ. Consensus Economics, Βαρόμετρο της Ζώνης του Ευρώ, ECB Survey of Monetary Analysts και ECB Survey of Professional Forecasters εμφανίζουν υψηλότερες προβλέψεις για τον πληθωρισμό και χαμηλότερες προβλέψεις για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ τόσο για το 2022 όσο και για το 2023 σε σχέση με τις προηγούμενες φετινές προβλέψεις τους. Οι αναθεωρήσεις των προβλέψεων είναι εντονότερες για το 2022 από ό,τι για το 2023 (Διάγραμμα Δ). Για το 2023, ωστόσο, η πρόβλεψη της Consensus Economics για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ παραμένει άνω του 2% και μόνο τρεις φορές διενέργειας προβλέψεων αναμένουν ρυθμό ανάπτυξης κάτω του 1%.⁴ Μετά την έναρξη του πολέμου, οι προβλέψεις για τον πληθωρισμό δείχνουν μέσο πληθωρισμό άνω του 2% το 2023, αλλά οι περισσότεροι φορείς διενέργειας προβλέψεων αναμένουν πτώση του πληθωρισμού κάτω του 2% το δεύτερο εξάμηνο του 2023. Ωστόσο, η αβεβαιότητα έχει αυξηθεί, όπως και η διασπορά των προβλέψεων. Οι συντελεστές διακύμανσης των προβλέψεων τόσο για τον πληθωρισμό όσο και για τον ρυθμό ανάπτυξης έχουν αυξηθεί περισσότερο από 30% και 50% αντίστοιχα μετά την έναρξη του πολέμου.

Διάγραμμα Δ

Προσδοκίες των φορέων διενέργειας προβλέψεων του ιδιωτικού τομέα σχετικά με τον πληθωρισμό και τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το 2022 και το 2023

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Consensus Economics.

Σημειώσεις: Οι γραμμές αντιπροσωπεύουν προβλέψεις συνεχούς επικαιροποίησης με αντικατάσταση των παλαιών (Replacement Basis Continuous Consensus Forecasts), οι οποίες υπολογίζονται κάθε εργάσιμη ημέρα στο μεσοδιάστημα μεταξύ δύο ερευνών με αντικατάσταση των παλαιών (το μηνιαίο πάνελ της τελευταίας έρευνας, όπου οι νέες ή αναθεωρημένες προβλέψεις έχουν αντικαταστήσει τις παλαιές). Τα τετράγωνα και οι ρόμβοι δηλώνουν τη μέση πρόβλεψη στις τακτικές μηνιαίες έρευνες της Consensus Economics. Η κατακόρυφη γραμμή σε κάθε γράφημα αφορά την ημερομηνία της ρωσικής εισβολής στην Ουκρανία στις 24 Φεβρουαρίου 2022. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 6 Ιουνίου 2022.

Η τρέχουσα οικονομική κατάσταση παρουσιάζει αρκετές διαφορές σε σχέση με τη δεκαετία του 1970, γεγονός που καθιστά λιγότερο πιθανό να αναπτυχθούν συνθήκες στασιμοπληθωρισμού σήμερα. Πρώτον, η εξάρτηση από το πετρέλαιο έχει μειωθεί σημαντικά, οπότε περιορίζονται οι δυνητικές οικονομικές επιπτώσεις από διαταραχές των τιμών του πετρελαίου. Από την άλλη πλευρά, η εξάρτηση από το φυσικό αέριο έχει αυξηθεί σημαντικά και έτσι οι εξωτερικές διαταραχές που επηρεάζουν τις τιμές του φυσικού αερίου διαδραματίζουν σήμερα πιο εξέχοντα ρόλο.

⁴ Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι κανένας φορέας διενέργειας προβλέψεων δεν αναμένει “τεχνική ύφεση” (δηλ. αρνητικό ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ έναντι του προηγούμενου τριμήνου επί δύο συνεχόμενα τρίμηνα) κατά τη διάρκεια του 2022 και του 2023.

Δεύτερον, ο κίνδυνος μεγάλων δευτερογενών επιδράσεων στον πληθωρισμό είναι πιο περιορισμένος, παρά τη μεγάλη στενότητα στην αγορά εργασίας, καθώς σήμερα τα επίσημα προγράμματα τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των μισθών είναι λιγότερο διαδεδομένα και έχει περιοριστεί η συμμετοχή σε σωματεία εργαζομένων.⁵ Τρίτον, οι τρέχουσες προβολές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ εξακολουθούν να αντανακλούν εν μέρει ανάκαμψη της ζήτησης μετά την πανδημία, στην οποία συμβάλλουν όχι μόνο η χαλάρωση των περιορισμών και η επανεκκίνηση της οικονομίας, αλλά και τα μέτρα στήριξης (π.χ. το πρόγραμμα Next Generation EU και τα εθνικά σχέδια υλοποίησης). Τέλος, σε σύγκριση με τις στρατηγικές που εφάρμοσαν οι διάφορες εθνικές νομισματικές αρχές τη δεκαετία του 1970, η στρατηγική νομισματικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ σήμερα στοχεύει σαφέστερα στη σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό και στη διαμόρφωση πληθωρισμού 2% μεσοπρόθεσμα.⁶

⁵ Βλ. Πλαίσιο 7 με τίτλο [“The prevalence of private sector wage indexation in the euro area and its potential role for the impact of inflation on wages”](#), *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2021.

⁶ Σχετικά με τη σταθεροποίηση των προσδοκιών του πληθωρισμού, βλ. π.χ. Ehrmann, M., Fratzscher, M., Gürkaynak, R. S. and Swanson, E. T., [“Convergence and Anchoring of Yield Curves in the Euro Area,”](#) *The Review of Economics and Statistics*, MIT Press, Vol. 93(1), February 2011, σελ. 350-364. Για σύγκριση με τις ΗΠΑ, βλ. Beechey, M. J., Johannsen, B. K., and Levin, A. T., [“Are Long-Run Inflation Expectations Anchored More Firmly in the Euro Area Than in the United States?”](#) *American Economic Journal: Macroeconomics*, American Economic Association, Vol. 3, No 2, April 2011, σελ. 104-129. Για μια ευρύτερη σύγκριση με άλλες προηγμένες οικονομίες, βλ. Gürkaynak, R. S., Levin, A. T., Marder, A. N., and Swanson, E. T., [“Inflation targeting and the anchoring of inflation expectations in the western hemisphere,”](#) *Economic Review*, Federal Reserve Bank of San Francisco, 2007, σελ. 25-47. Σχετικά με τη σύνδεση μεταξύ νομισματικής πολιτικής και τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των μισθών, βλ. Hofmann, B., Peersman, G., and Straub, R., [“Time variation in U.S. wage dynamics”](#), *Journal of Monetary Economics*, Vol. 59, No 8, 2012, σελ. 769-783.

Η απότομη άνοδος του πληθωρισμού των ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ και οι επιπτώσεις του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας

Katalin Bodnár και Tobias Schuler

Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε νέο ιστορικά υψηλό επίπεδο τον Μάιο του 2022, καθώς οι ήδη υφιστάμενες πιέσεις στις τιμές των ειδών διατροφής εντάθηκαν μετά τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία. Ο πόλεμος και οι επιπτώσεις του δυσχεραίνουν τις εισαγωγές ενέργειας και βασικών ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ και συμβάλλουν στην αύξηση των τιμών παγκοσμίως. Οι συνθήκες αυτές ενισχύουν τις ήδη υφιστάμενες πιέσεις στις αγορές τροφίμων παγκοσμίως και στη ζώνη του ευρώ. Στο παρόν πλαίσιο εξετάζονται οι πρόσφατες εξελίξεις του πληθωρισμού των ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ και οι δίαυλοι μέσω των οποίων επηρεάζεται από τον πόλεμο Ρωσίας-Ουκρανίας.

Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής βάσει του ΕνΔΤΚ ακολουθούσε ήδη ανοδική πορεία πριν από τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία (Διάγραμμα Α).

Οι τιμές των ειδών διατροφής μπορούν να αποτελέσουν σημαντικό παράγοντα ενίσχυσης του γενικού πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ, καθώς τα τρόφιμα έχουν υψηλή στάθμιση στο καλάθι του καταναλωτή (ελαφρώς άνω του 20%) και ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής χαρακτηρίζεται από έντονη μεταβλητότητα.¹ Ο ετήσιος πληθωρισμός των ειδών διατροφής αυξήθηκε κατά το πρώτο κύμα της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) λόγω των περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς, αλλά στη συνέχεια μειώθηκε. Κατόπιν, ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής επιταχύνθηκε από το δ' τρίμηνο του 2021, φθάνοντας στο 3,5% τον Ιανουάριο του 2022 και στο 7,5% τον Μάιο του 2022, το υψηλότερο επίπεδο από την έναρξη της νομισματικής ένωσης. Προηγούμενα επεισόδια κορύφωσης του ετήσιου πληθωρισμού των ειδών διατροφής είχαν καταγραφεί στις αρχές του 2002 (5,6%), όταν οι ανησυχίες για τη δημόσια υγεία λόγω ασθενειών των ζώων άσκησαν ανοδική πίεση στις τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής², αλλά και το 2008 (6,1%), λόγω της ανόδου των διεθνών τιμών των τροφίμων και των λιπασμάτων.³ Τον Απρίλιο του 2022 ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής διαμορφώθηκε σε 9,4% στις Ηνωμένες Πολιτείες και σε 6,7% στο Ηνωμένο Βασίλειο, δηλ. ήταν υψηλότερος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ και στις δύο χώρες. Ωστόσο, τους τρεις τελευταίους μήνες αυξήθηκε ταχύτερα στη ζώνη του ευρώ (κατά 2,8 ποσοστιαίες μονάδες από τον Ιανουάριο του 2022 και εξής) από ό,τι στις άλλες δύο οικονομίες (κατά 2,4 ποσοστιαίες μονάδες τόσο στις ΗΠΑ όσο και στο Ηνωμένο Βασίλειο την ίδια περίοδο).

¹ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Recent developments in euro area food prices”, *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2020.

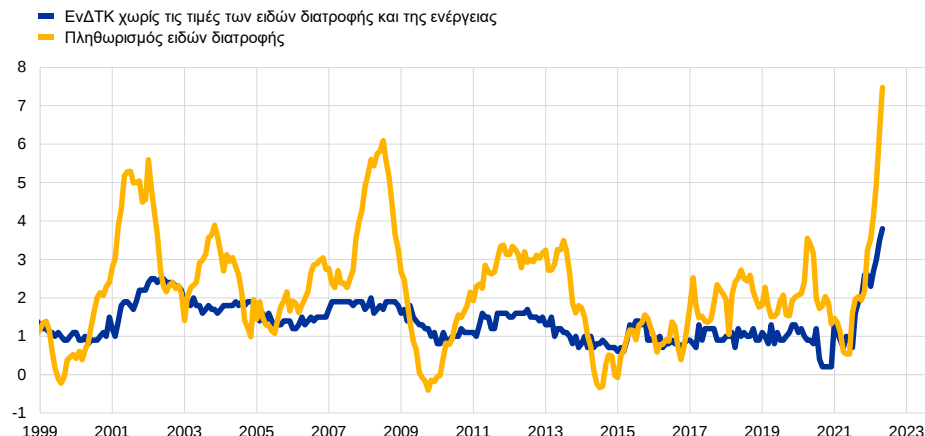
² Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Recent developments in unprocessed food prices”, *Monthly Bulletin*, Issue 9, ECB, 2013.

³ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Βασικά αγροτικά προϊόντα και τιμές ειδών διατροφής βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ”, *Μηνιαίο Δελτίο*, ΕΚΤ, Ιούνιος 2010.

Διάγραμμα Α

ΕνΔΤΚ και πληθωρισμός των ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Μάιος 2022.

Η μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού των ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ από τα μέσα του 2021 και εξής οφείλεται κυρίως στην άνοδο των διεθνών τιμών των τροφίμων και της ενέργειας, η οποία επιταχύνθηκε μετά τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία (Διάγραμμα Β). Οι διεθνείς τιμές των τροφίμων αυξήθηκαν σημαντικά το δεύτερο εξάμηνο του 2021, κυρίως λόγω των υψηλότερων τιμών της ενέργειας, ιδίως του φυσικού αερίου.⁴ Οι υψηλές τιμές της ενέργειας επηρεάζουν τον πληθωρισμό των ειδών διατροφής μέσω τριών διαύλων. Πρώτον, η πρωτογενής παραγωγή και επεξεργασία είναι ενεργοβόρα. Για παράδειγμα, η φυτική παραγωγή εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τα καύσιμα για τα γεωργικά μηχανήματα, με αποτέλεσμα οι υψηλότερες τιμές της ενέργειας να μεταφράζονται γρήγορα σε υψηλότερο κόστος παραγωγής. Δεύτερον, το φυσικό αέριο είναι εισροή στην παραγωγή λιπασμάτων, συνεπώς οι υψηλότερες τιμές του φυσικού αερίου αυξάνουν τις τιμές των λιπασμάτων, επιβαρύνοντας το κόστος των αγροτικών εισροών. Τρίτον, το αυξανόμενο μεταφορικό κόστος επηρεάζει τις τιμές των τροφίμων, καθιστώντας και πιο δαπανηρή την υποκατάσταση των πρώτων υλών με άλλες από πιο απομακρυσμένες πηγές.⁵ Οι διεθνείς τιμές των τροφίμων αυξήθηκαν και λόγω των δυσμενών καιρικών συνθηκών σε ορισμένες περιοχές. Επιπλέον, η αύξηση του μεταφορικού κόστους που σχετίζεται με τα προβλήματα στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού επιδείνωσε τις πιέσεις στις τιμές. Με τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία, οι διεθνείς τιμές ορισμένων τροφίμων και ενεργειακών αγαθών αυξήθηκαν σημαντικά, αντικατοπτρίζοντας τον παγκοσμίου εμβέλειας ρόλο που διαδραματίζουν οι πληγείσες χώρες ως βασικοί προμηθευτές συγκεκριμένων ειδών διατροφής.⁶

⁴ 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 εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ*, ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2021.

⁵ Βλ. Monforti-Ferrario, F., Dallemand, J., Pinedo Pascua, I., Motola, V., Banja, M., Scarlat, N., Medarac, H., Castellazzi, L., Labanca, N., Bertoldi, P., Pennington, D., Goralczyk, M., Schau, E., Saouter, E., Sala, S., Notarnicola, B., Tassielli, G. and Renzulli, P., “Energy use in the EU food sector: State of play and opportunities for improvement”, *JRC Science and Policy Report*, Publications Office of the European Union, Luxembourg, 2015.

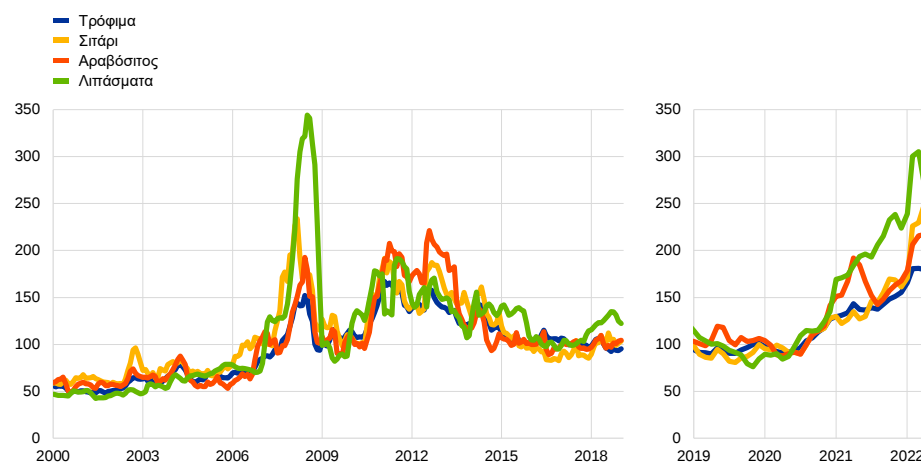
⁶ Σχετικά με τα ενεργειακά εμπορεύματα, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Οι επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία στις αγορές ενέργειας της ζώνης του ευρώ” στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Ιδιαίτερα οι τιμές του σίτου και του αραβοσίτου κατέγραψαν κατακόρυφη άνοδο. Οι διεθνείς τιμές των λιπασμάτων επίσης αυξήθηκαν από ήδη υψηλά επίπεδα καταγράφοντας άνοδο σχεδόν κατά 200% σε σχέση με δύο χρόνια νωρίτερα.⁷

Διάγραμμα Β

Παγκόσμιες τιμές βασικών ειδών διατροφής και λιπασμάτων

(δείκτης: 2020 = 100)



Πηγές: Hamburg Institute of International Economics (HWWI), Refinitiv και World Bank.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Μάιος 2022. Στα τρόφιμα περιλαμβάνονται το κακάο, ο καφές, ο αραβόσιτος, η σόγια και το σιτάρι. Οι τιμές των λιπασμάτων αφορούν το φωσφορικό διαμμώνιο.

Οι σοβαρές επιπτώσεις του πολέμου στον τομέα των τροφίμων της ζώνης του ευρώ οφείλονται στον άμεσο αντίκτυπο του πολέμου στην παραγωγική και εξαγωγική ικανότητα της Ουκρανίας, καθώς και στους εμπορικούς περιορισμούς και την αυξημένη αβεβαιότητα στην Ουκρανία, τη Ρωσία και τη Λευκορωσία. Πρώτον, η Ουκρανία απαγόρευσε τις εξαγωγές ορισμένων ειδών διατροφής.⁸ Πέραν αυτού, μακροπρόθεσμα η παραγωγική ικανότητα της χώρας θα επηρεαστεί αρνητικά, καθώς δεν είναι δυνατή η σπορά ή η συγκομιδή σε περιοχές που πλήττονται άμεσα από τον πόλεμο, δεν υπάρχουν διαθέσιμοι εργαζόμενοι για την παραγωγή και οι υποδομές παραγωγής και μεταφορών υφίστανται καταστροφές. Δεύτερον, η μεταφορά τροφίμων από τη Ρωσία έχει καταστεί πιο δαπανηρή, λόγω του αυξημένου κόστους ασφάλισης.⁹ Ο εφοδιασμός με πετρέλαιο και φυσικό αέριο από τη Ρωσία έχει επίσης καταστεί αβέβαιος, αυξάνοντας την ανοδική πίεση στο κόστος των συντελεστών παραγωγής και επεξεργασίας ειδών διατροφής στην ΕΕ. Επίσης, η Ρωσία απαγόρευσε τις εξαγωγές λιπασμάτων – των οποίων είναι ο μεγαλύτερος παγκόσμιος εξαγωγέας – έως τον Αύγουστο του 2022.¹⁰ Τρίτον, η ΕΕ επέβαλε περαιτέρω κυρώσεις κατά της Λευκορωσίας, απαγορεύοντας πλήρως την

⁷ Οι περιορισμοί στις εξαγωγές λιπασμάτων από την Κίνα ενδέχεται να επιτείνουν αυτές τις πιέσεις στις τιμές. Βλ. Bown, C.P. and Wang, Y., "China's recent trade moves create outside problems for everyone else", *RealTime Economic Issues Watch*, Peterson Institute for International Economics, 25.4.2022.

⁸ Περιλαμβάνονται η σίκαλη, το κριθάρι, το φαγόπυρο, το κεχρί, η ζάχαρη, το αλάτι και το κρέας.

⁹ Βλ. "The importance of Ukraine and the Russian Federation for global agricultural markets and the risks associated with the current conflict", *Information Note*, Food and Agriculture Organization of the United Nations, 25.3.2022.

¹⁰ Βλ. Weil, P. and Zachmann, G., "The impact of the war in Ukraine on food security", *blog post*, Bruegel, 21.3.2022.

εισαγωγή ποτάσας και καυσίμων, μεταξύ άλλων προϊόντων.¹¹ Οι εν λόγω περιορισμοί στο διεθνές εμπόριο λιπασμάτων θα οδηγήσουν σε περαιτέρω άνοδο των τιμών σε παγκόσμιο επίπεδο και στη ζώνη του ευρώ, ενώ η μειωμένη προσφορά μπορεί στο μέλλον να επηρεάσει τις αποδόσεις των καλλιεργειών παγκοσμίως.

Ενώ η συνολική εισαγωγική εξάρτηση της ζώνης του ευρώ από τη Ρωσία, την Ουκρανία και τη Λευκορωσία είναι περιορισμένη, για ορισμένα βασικά είδη διατροφής η άμεση εξάρτησή της είναι σημαντική. Η ΕΕ είναι σε μεγάλο βαθμό αυτόνη σε αγροτικά προϊόντα, αφού παράγει περισσότερα από όσα καταναλώνει.¹² Το διεθνές εμπόριο αγροτικών προϊόντων και λιπασμάτων της ζώνης του ευρώ ως επί το πλείστον διεξάγεται εντός της ζώνης του ευρώ (57%), ενώ η Ρωσία, η Ουκρανία και η Λευκορωσία συναποτελούν μόνο το 2% των συνολικών εισαγωγών της ζώνης του ευρώ (Διάγραμμα Γ, γράφημα α).¹³ Η ανάλυση των εισαγωγών κατά προϊόν δείχνει ότι η ζώνη του ευρώ εισάγει μεγάλο ποσοστό αραβοσίτου από την εμπόλεμη περιοχή (πρωτίστως από την Ουκρανία), που χρησιμοποιείται κυρίως για ζωτροφές (Διάγραμμα Γ, γράφημα β). Σημαντικές είναι επίσης οι εισαγωγές ελαιούχων σπόρων, σιταριού και ζάχαρης, κυρίως από την Ουκρανία.¹⁴ Οι εισαγωγές αυτές επηρεάζουν τον πληθωρισμό ειδών διατροφής βάσει του ΕνΔΤΚ μέσω της αλυσίδας αξίας και, καθώς η προσφορά των συγκεκριμένων αγαθών στις παγκόσμιες αγορές έχει μειωθεί, τα πρόσθετα προβλήματα στην παράδοση μπορεί να ωθήσουν τις τιμές σημαντικά προς τα άνω. Για παράδειγμα, τα νοικοκυριά μπορούν να υποκαταστήσουν το ηλιέλαιο με άλλα φυτικά ή ζωικά έλαια και λίπη, ωστόσο το ηλιέλαιο χρησιμοποιείται και για την παραγωγή ορισμένων επεξεργασμένων ειδών διατροφής, με αποτέλεσμα η μειωμένη προσφορά να έχει μεγάλο αντίκτυπο. Η μειωμένη προσφορά ζωοτροφών μπορεί επίσης να επηρεάσει την προσφορά και τις τιμές του κρέατος. Επιπλέον, η ζώνη του ευρώ εισάγει πάνω από το 1/4 των λιπασμάτων της από την εμπόλεμη περιοχή, ποσότητα που είναι δύσκολο να αναπληρωθεί από άλλες πηγές.

¹¹ Βλ. Guarascio, F., “EU bans 70% of Belarus exports to bloc with new sanctions over Ukraine invasion”, Reuters, 2.3.2022.

¹² Βλ. Short-term outlook for EU agricultural markets in 2022, No 32, European Commission, Spring 2022.

¹³ Όσον αφορά τις εισαγωγές αγροτικών προϊόντων από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, η Ρωσία αντιπροσωπεύει το 1,7%, η Ουκρανία το 2,6% και η Λευκορωσία το 0,1%.

¹⁴ Η Κύπρος, η Πορτογαλία και η Ολλανδία είναι οι χώρες της ζώνης του ευρώ με τη μεγαλύτερη έκθεση σε εισαγωγές σίτου από την Ουκρανία.

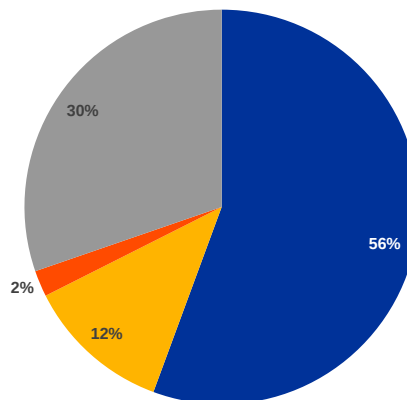
Διάγραμμα Γ

Εισαγωγική εξάρτηση της ζώνης του ευρώ για αγροτικά προϊόντα και λιπάσματα από τη Ρωσία, την Ουκρανία και τη Λευκορωσία

(α) Σύνθεση των εισαγωγών τροφίμων και λιπασμάτων στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά των συνολικών εισαγωγών)

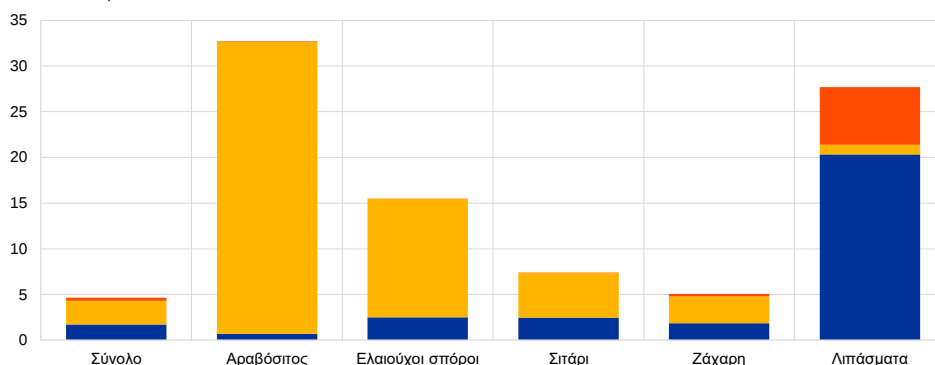
- Εντός ζώνης ευρώ
- Χώρες της ΕΕ εκτός ευρωζώνης
- Ρωσία, Ουκρανία, Λευκορωσία
- Λοιπές χώρες



(β) Εισαγωγική εξάρτηση της ζώνης του ευρώ για αγροτικά προϊόντα και λιπάσματα ως ποσοστό των συνολικών εισαγωγών από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά των εισαγωγών από χώρες εκτός ζώνης ευρώ)

- Ρωσία
- Ουκρανία
- Λευκορωσία



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν το 2020.

Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής αυξήθηκε εντονότερα στις χώρες της ζώνης του ευρώ με τη μεγαλύτερη εξάρτηση από εισαγωγές αγροτικών προϊόντων από τη Ρωσία, την Ουκρανία και τη Λευκορωσία. Τα κράτη της Βαλτικής και η Φινλανδία είναι οι χώρες της ζώνης του ευρώ με τη μεγαλύτερη εξάρτηση από τις εισαγωγές αγροτικών προϊόντων και λιπασμάτων από τη Ρωσία, την Ουκρανία και τη Λευκορωσία (Διάγραμμα Δ), οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστά από 8% (Φινλανδία) έως 13% (Εσθονία) των συνολικών εισαγωγών των εν λόγω προϊόντων.¹⁵ Στις χώρες της Βαλτικής, ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής ήταν γενικά υψηλότερος και πιο ευμετάβλητος από ό,τι σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, αντιστακώνοντας το γεγονός ότι πρόκειται για μικρές ανοικτές οικονομίες οι οποίες, ως εκ τούτου, είναι περισσότερο εκτεθειμένες στις διακυμάνσεις

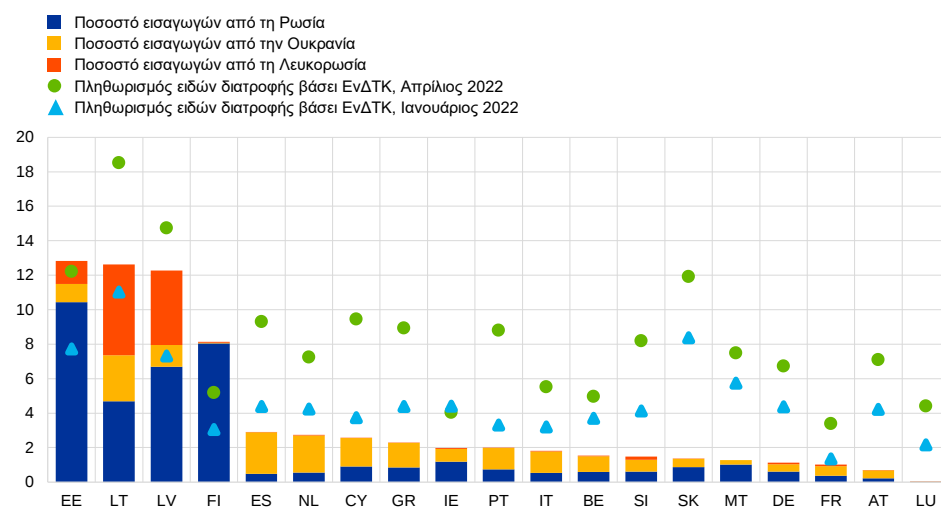
¹⁵ Τα κράτη της Βαλτικής είναι σημαντικές χώρες διαμετακόμισης προϊόντων από τη Ρωσία και τη Λευκορωσία. Όσον αφορά τα λιπάσματα, τα στοιχεία προσαρμόστηκαν ώστε να καλύψουν τις επανεξαγωγές.

των διεθνών αγορών βασικών εμπορευμάτων. Οι πρόσφατοι ρυθμοί πληθωρισμού των ειδών διατροφής στις χώρες αυτές ήταν οι υψηλότεροι στη ζώνη του ευρώ και κυμάνθηκαν από 12% έως 19% σε δωδεκάμηνη βάση. Οι διαφορές στον πληθωρισμό των ειδών διατροφής βάσει του ΕνΔΤΚ μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ ενδέχεται να διευρυνθούν περαιτέρω στο μέλλον.

Διάγραμμα Δ

Εξάρτηση των χωρών της ζώνης του ευρώ από εισαγωγές αγροτικών προϊόντων και λιπασμάτων από τη Ρωσία, την Ουκρανία και τη Λευκορωσία και πληθωρισμός ειδών διατροφής βάσει του ΕνΔΤΚ

(ποσοστά των συνολικών εισαγωγών, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα στοιχεία για τις εισαγωγές αφορούν το 2020, για τον πληθωρισμό ειδών διατροφής βάσει του ΕνΔΤΚ τον Απρίλιο του 2022.

Οι πιέσεις στις τιμές του τομέα παραγωγής ειδών διατροφής της ζώνης του ευρώ εντάθηκαν περαιτέρω μετά τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία, γεγονός που δείχνει ότι ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής ενδέχεται να παραμείνει υψηλός (Διάγραμμα Ε). Οι τιμές των εισαγομένων ειδών διατροφής ήδη αυξάνονταν έντονα στη ζώνη του ευρώ, αλλά επιταχύνθηκαν περαιτέρω μετά την εισβολή και ο ετήσιος ρυθμός ανόδου τους έφθασε σε 21,4% τον Απρίλιο, από 16,4% το Φεβρουάριο. Οι τιμές εξόδου από την αγροτική εκμετάλλευση και χονδρικής¹⁶ στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν επίσης σημαντικά, κατά 47,9% τον Απρίλιο έναντι 27,7% τον Φεβρουάριο, κυρίως λόγω των τιμών των δημητριακών. Σε μετέπειτα στάδια της αλυσίδας παραγωγής, μετά την εισβολή αυξήθηκαν και οι τιμές παραγωγού (ΔΤΠ) ειδών διατροφής, οι οποίες ήδη βρίσκονταν σε υψηλά επίπεδα. Συγκεκριμένα, οι τιμές παραγωγού για τα φυτικά και ζωικά έλαια και λίπη και για τις ζωοτροφές κατέγραψαν σημαντική άνοδο τον Απρίλιο, 39,7% και 32,2% αντίστοιχα σε ετήσια βάση, έναντι 27,4% και 19,3% αντίστοιχα τον Φεβρουάριο. Αυτές οι πιέσεις

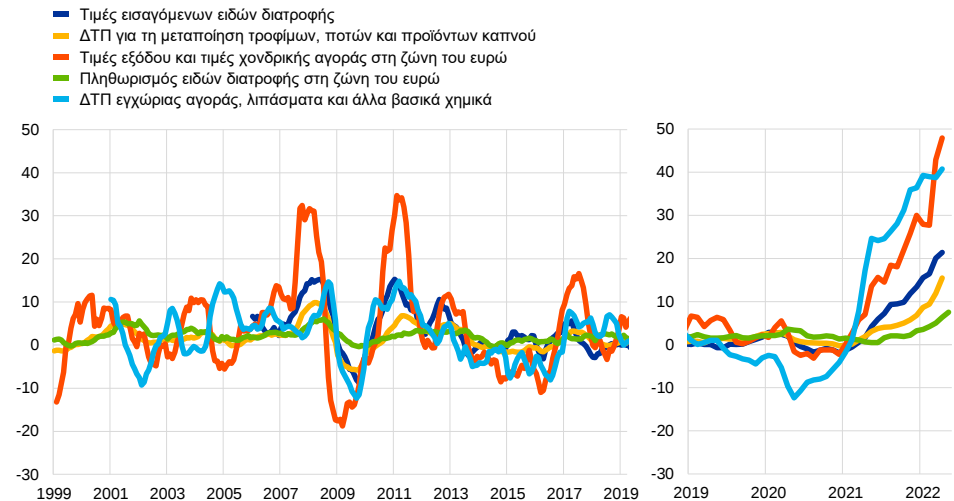
¹⁶ Οι τιμές εξόδου από την αγροτική εκμετάλλευση (farm gate prices) και χονδρικής πώλησης της ζώνης του ευρώ συλλέγονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Γενική Διεύθυνση Γεωργίας και Αγροτικής Ανάπτυξης). Οι τιμές εξόδου από την αγροτική εκμετάλλευση είναι οι τιμές των προϊόντων στην αγροτική εκμετάλλευση όπου παράγονται και δεν περιλαμβάνουν τα έξοδα μεταφοράς ή παράδοσης εφόσον αυτά τιμολογούνται χωριστά.

θα επηρεάσουν τις τιμές των καταναλωτικών ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ μέσω της αλυσίδας τιμολόγησης τους επόμενους μήνες.

Διάγραμμα Ε

Πιέσεις στις τιμές των ειδών διατροφής και των λιπασμάτων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2022 για τον πληθωρισμό ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ και Απρίλιος 2022 για τα λοιπά μεγέθη.

Συνολικά, η άμεση εξάρτηση της ζώνης του ευρώ από την εμπόλεμη περιοχή είναι περιορισμένη (με εξαίρεση συγκεκριμένα βασικά εμπορεύματα), ωστόσο οι τιμές των τροφίμων επηρεάζονται σημαντικά, δεδομένων των εξελίξεων στις διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων. Οι εισαγωγές σιτηρών, ελαιούχων σπόρων και λιπασμάτων στη ζώνη του ευρώ συναντούν εμπόδια λόγω του πολέμου. Ο πληθωρισμός ειδών διατροφής επίσης επηρεάζεται έντονα από τις αυξημένες τιμές αυτών των εισροών της αγροτικής παραγωγής στην παγκόσμια αγορά, σε συνδυασμό με την έντονη αύξηση των τιμών της ενέργειας. Μετά από παλαιότερα επεισόδια ανόδου των τιμών των ειδών διατροφής επακολούθησαν οικονομικές προσαρμογές και ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής έτεινε να μετριαστεί μεσοπρόθεσμα. Αυτή τη φορά ο πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει υψηλός τους προσεχείς μήνες, παρά την επίδραση ορισμένων αντισταθμιστικών παραγόντων. Μέρος από τις προμήθειες που έχουν επηρεαστεί από τον πόλεμο θα μπορούσε να αναπληρωθεί από άλλες περιοχές, αλλά σε υψηλές τιμές. Υπάρχει επίσης η δυνατότητα αύξησης της φυτικής παραγωγής στη ζώνη του ευρώ (με την καλλιέργεια “περιοχών οικολογικού ενδιαφέροντος” και την έμφαση στην παραγωγή αραβοσίτου), που θα βοηθούσε να μετριαστούν οι επιπτώσεις του πολέμου στις αγορές σιτηρών, τουλάχιστον σε όρους ποσότητας.¹⁷ Η μειωμένη προσφορά ζωοτροφών από τη Ρωσία και την Ουκρανία μπορεί εν μέρει να αναπληρωθεί με αύξηση της προσφοράς από άλλες περιοχές (π.χ. από τη Λατινική Αμερική), αλλά κατά πάσα πιθανότητα σε υψηλότερες τιμές. Αυτά τα αντισταθμιστικά μέτρα μάλλον δεν θα περιορίσουν σημαντικά τις αυξήσεις των τιμών των τροφίμων

¹⁷ “Supply shock caused by Russian invasion of Ukraine puts strain on various EU agri-food sectors”, European Commission, 5.4.2022.

βραχυπρόθεσμα, καθώς πολλές εισροές δεν είναι εύκολο να υποκατασταθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα και αναμένεται να αποτελέσουν βασικούς προωθητικούς παράγοντες του πληθωρισμού των ειδών διατροφής στο μέλλον.¹⁸ Για παράδειγμα, λόγω της μειωμένης προσφοράς και της υψηλής τιμής των λιπασμάτων, ορισμένες πιέσεις στις τιμές αναμένεται να συνεχιστούν το 2023.

¹⁸ Πρόσθετοι παράγοντες που ενδέχεται να επηρεάσουν την προσφορά και τις τιμές των ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ είναι ο παγκόσμιος εφοδιασμός σε βασικά είδη διατροφής, οι περιορισμοί που επιβλήθηκαν στις εξαγωγές σε ορισμένες χώρες μετά την ρωσική εισβολή στην Ουκρανία και η δημιουργία αποθεμάτων από τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ.

Ένας νέος δείκτης εγχώριου πληθωρισμού για τη ζώνη του ευρώ

Annette Fröhling¹, Derry O'Brien και Stefan Schaefer²

Το παρόν πλαίσιο παρουσιάζει έναν νέο δείκτη εγχώριου πληθωρισμού για τη ζώνη του ευρώ, ο οποίος λαμβάνει υπόψη την ένταση εισαγωγών των ειδών που περιλαμβάνονται στον ΕνΔΤΚ. Για τον νέο αυτό δείκτη, η ένταση εισαγωγών των διαφόρων ειδών του ΕνΔΤΚ προκύπτει από εθνολογιστικά στοιχεία και πίνακες εισροών-εκροών. Στη συνέχεια, οι ομάδες των ειδών του ΕνΔΤΚ με σχετικά χαμηλή ένταση εισαγωγών αθροίζονται σε έναν δείκτη πληθωρισμού που καλείται “LIMI” (Low IMport Intensity).³ Το όριο για την ένταση εισαγωγών, κάτω από το οποίο ένα είδος του ΕνΔΤΚ εντάσσεται στον δείκτη, προσδιορίζεται με βάση εμπειρικά κριτήρια. Ενώ ο στόχος πληθωρισμού της ΕΚΤ διατυπώνεται σε όρους γενικού πληθωρισμού, η έννοια του εγχώριου πληθωρισμού είναι χρήσιμη στη νομισματική πολιτική για τους σκοπούς της ανάλυσης, καθώς διαδραματίζει κεντρικό ρόλο στον μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.⁴ Ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ είναι ένας ευρέως χρησιμοποιούμενος δείκτης εγχώριου πληθωρισμού, αλλά ενώ δεν αντικατοπτρίζει τον εισαγόμενο πληθωρισμό, αποτυπώνει τις εξελίξεις σε τιμές πέραν των τιμών καταναλωτή, όπως είναι οι τιμές των επενδυτικών αγαθών ή των εξαγωγών που πιθανώς δεν συνδέονται πολύ στενά με τον πληθωρισμό των τιμών καταναλωτή που δημιουργείται εγχωρίως. Επιπλέον, οι καθιερωμένοι δείκτες του πυρήνα του πληθωρισμού που εξαιρούν ορισμένα είδη ενδέχεται να περιλαμβάνουν και αυτοί είδη με πιθανή υψηλή ένταση εισαγωγών. Ο νέος δείκτης πληθωρισμού LIMI μπορεί να συμπληρώσει κάποιους από αυτούς τους άλλους δείκτες. Υποδηλώνει ότι, παρόλο που η έντονη αύξηση του γενικού πληθωρισμού εξηγείται κυρίως από τον εισαγόμενο πληθωρισμό, οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις επίσης αυξήθηκαν στη διάρκεια του προηγούμενου έτους.⁵

Η ένταση εισαγωγών για κάθε ομάδα του ΕνΔΤΚ υπολογίζεται ως το άμεσο και έμμεσο εισαγωγικό περιεχόμενο της ιδιωτικής κατανάλωσης, μετά από φόρους. Όσο υψηλότερο είναι το εισαγωγικό περιεχόμενο ενός αγαθού ιδιωτικής

¹ Deutsche Bundesbank.

² Deutsche Bundesbank.

³ Γενικά, οι ΕνΔΤΚ είναι σχεδιασμένοι από μια εγχώρια σκοπιά, δηλ. ο ΕνΔΤΚ αφορά προϊόντα που αγοράζονται σε μια συγκεκριμένη χώρα. Αντίθετα, η έννοια του “εγχώριου” πληθωρισμού σημαίνει ότι ορισμένα αγαθά των συνιστωσών του ΕνΔΤΚ παράγονται σε μια ξένη χώρα, με αποτέλεσμα η εξέλιξη των τιμών αυτών των “μη εγχωρίων” αγαθών να διαμορφώνεται κυρίως από τις συνθήκες στις ξένες αγορές.

⁴ Η έννοια του εγχώριου πληθωρισμού, όπως χρησιμοποιείται στο παρόν πλαίσιο, σχετίζεται στενά με την έννοια του πληθωρισμού των τιμών των μη εμπορεύσιμων. Η διαφορά έγκειται στο ότι η έννοια του πληθωρισμού των τιμών των μη εμπορεύσιμων εξετάζει τόσο την ένταση εξαγωγών όσο και την ένταση εισαγωγών των διαφόρων αγαθών και υπηρεσιών για όλες τις χρήσεις, ενώ ο εγχώριος πληθωρισμός αφορά αγαθά και υπηρεσίες που παράγονται για εγχώρια κατανάλωση με χαμηλή ένταση εισαγωγών.

⁵ Βλ. F. Panetta, “[Small steps in a dark room: guiding policy on the path out of the pandemic](#)”, ομιλία στο European University Institute, 28.2.2022, και F. Panetta, “[Patient monetary policy amid a rocky recovery](#)”, ομιλία στο Sciences Po, 24.11.2021. Σημειώνεται ότι ο δείκτης πληθωρισμού LIMI, όπως αναφέρεται στις ομιλίες αυτές, αξιοποιεί τη βάση δεδομένων [World Input-Output Database \(WIOD\)](#), η οποία μετέπειτα αναθεωρήθηκε με τη βοήθεια ενός συστήματος χαρτογράφησης που στηρίζεται στη βάση δεδομένων FIGARO (Full International and Global Accounts for Research in Input-Output analysis) της Eurostat.

κατανάλωσης, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η αντίδραση της τιμής του σε διεθνείς παράγοντες, δεδομένου ότι το εισαγωγικό περιεχόμενο της κατανάλωσης, μετά από φόρους, ισούται περίπου με τη μακροχρόνια ελαστικότητα του πληθωρισμού των τιμών καταναλωτή ως προς τις μεταβολές των τιμών των εισαγομένων.⁶ Το συνολικό εισαγωγικό περιεχόμενο αποτελείται από το άμεσο εισαγωγικό περιεχόμενο της ιδιωτικής κατανάλωσης (δηλ. τις εισαγωγές αγαθών από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ που καταναλώνονται απευθείας από τα νοικοκυριά) και το έμμεσο εισαγωγικό περιεχόμενο της ιδιωτικής κατανάλωσης (δηλ. τις εισαγωγές ενδιάμεσων αγαθών από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ που χρησιμοποιούνται στην παραγωγή τελικών καταναλωτικών αγαθών στη ζώνη του ευρώ). Το συνολικό εισαγωγικό περιεχόμενο μιας ομάδας του ΕνΔΤΚ υπολογίζεται αρχικά με βάση πληροφορίες από πίνακες εισροών-εκροών για να εκτιμηθεί το εισαγωγικό περιεχόμενο των καταναλωτικών προϊόντων, ομαδοποιημένων κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας, και στη συνέχεια από τη χαρτογράφηση των προϊόντων αυτών στις 94 ομάδες του ΕνΔΤΚ.⁷ Σύμφωνα με την προσέγγιση αυτή, το 2017 η ένταση εισαγωγών κυμάνθηκε από 19% έως 32% για τα ενεργειακά αγαθά του ΕνΔΤΚ, ήταν κοντά στο 22% για τα είδη διατροφής του ΕνΔΤΚ, ενώ διαμορφώθηκε μεταξύ 3% και 68% για τη συνιστώσα των υπηρεσιών του ΕνΔΤΚ και μεταξύ 11% και 44% για τη συνιστώσα των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών του ΕνΔΤΚ (Διάγραμμα Α).⁸

⁶ Με την επιφύλαξη βέβαια ότι ο βαθμός υποκατάστασής τους από εισαγωγές θα μπορούσε επίσης να επηρεάσει τις τιμές, γεγονός που δεν λαμβάνεται πλήρως υπόψη. Για παράδειγμα, ακόμη και για ένα αγαθό με μηδενική ένταση εισαγωγών, οι εγχώριες επιχειρήσεις ενδέχεται να διατηρήσουν την τιμή του ίση προς τη διεθνή τιμή, ώστε να μη χάσουν μερίδιο αγοράς λόγω εκτοπισμού του από αντίστοιχα εισαγόμενα. Επιπλέον, πέραν της κατά βάση στατιστικής προσέγγισης που ακολουθείται εδώ, και ο εγχώριος πληθωρισμός θα μπορούσε να οριστεί σύμφωνα με τις πηγές των οικονομικών διαταραχών. Για παράδειγμα, αν η τιμή ενός αγαθού – ακόμη και με υψηλή ένταση εισαγωγών – επηρεάζεται έντονα από τη ζήτηση της ζώνης του ευρώ, αυτός ο εισαγόμενος πληθωρισμός θα μπορούσε και πάλι να χαρακτηριστεί ως “εγχώριος” με την έννοια ότι είναι δυνατόν να υπόκειται στον έλεγχο της εγχώριας νομισματικής πολιτικής.

⁷ Οι κύριες πηγές των στοιχείων που χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό της έντασης εισαγωγών για μεμονωμένα είδη του ΕνΔΤΚ είναι η βάση δεδομένων FIGARO, καθώς και οι αντίστοιχοι πίνακες προσφοράς και χρήσης. Τα στοιχεία της FIGARO διατίθενται με ετήσια συχνότητα και καλύπτουν επαρκή αριθμό τομέων για την περίοδο 2010-17 (αντίθετα, οι υπολογισμοί για τα έτη 2000-09 βασίζονται σε στοιχεία της WIOD). Ο υπολογισμός των πινάκων αντιστοίχισης μεταξύ των 64 τελικών κατηγοριών ταξινόμησης προϊόντων κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας (Classification of Products by Activity – CPA) στη βάση δεδομένων FIGARO και των 94 ομάδων του ΕνΔΤΚ ανά τετραψήφιο κωδικό ταξινόμησης κατά COICOP συνάδει με τον [κατάλογο αντιστοιχιών της Eurostat](#) (COICOP είναι η ταξινόμηση ατομικής κατανάλωσης κατά σκοπό). Επιπρόσθετα, τα στοιχεία της Eurostat για το χονδρικό και το λιανικό εμπόριο, η τελική καταναλωτική δαπάνη σε τιμές αγοραστή, καθώς και οι συντελεστές στάθμισης της COICOP για κάθε ομάδα του ΕνΔΤΚ χωριστά χρησιμοποιούνται ως επικοινωνικά στοιχεία για τη χαρτογράφηση. Η ένταση εισαγωγών μεταβάλλεται κάθε έτος από το 2000 έως και το 2017 και στη συνέχεια είναι σταθερή σε τιμές έτους 2017 μέχρι την επόμενη δημοσίευση στοιχείων από τη FIGARO. Η χαρτογράφηση βασίζεται σε δημοσιοποιημένα στοιχεία και είναι απλώς μια προσέγγιση της έντασης εισαγωγών.

⁸ Οι δύο ομάδες υπηρεσιών του ΕνΔΤΚ για τις αεροπορικές μεταφορές επιβατών και τις θαλάσσιες και πλωτές μεταφορές επιβατών εμφανίζουν πολύ υψηλή ένταση εισαγωγών. Αυτό οφείλεται στο ότι δεν είναι δυνατόν να υπολογιστεί η ένταση εισαγωγών των υπηρεσιών μεταφορών χωριστά για επιβάτες και αγαθά, καθώς στις αντίστοιχες ομάδες βάσει CPA, δηλ. στις θαλάσσιες και αεροπορικές μεταφορές, δεν γίνεται σχετική διάκριση. Η ομάδα με την τρίτη υψηλότερη ένταση εισαγωγών είναι οι οργανωμένες διακοπές, στο 35%.

Διάγραμμα Α

Ομάδες του ΕνΔΤΚ με ένταση εισαγωγών κάτω του 18% το 2017



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί των συγγραφέων.

Σημείωση: Λόγω περιορισμένου χώρου, οι ράβδοι δείχνουν μόνο τις ομάδες του ΕνΔΤΚ (ανά τετραψήφιο κωδικό ταξινόμησης κατά COICOP) με ένταση εισαγωγών χαμηλότερη από 18%, το οποίο είναι το κατώτατο όριο που έχει προσδιοριστεί με βάση εμπειρικές αξιολογήσεις.

Η δυνατότητα παρακολούθησης του γενικού πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα είναι το βασικό κριτήριο προσδιορισμού του βέλτιστου ορίου για την ένταση εισαγωγών, με τις ομάδες του ΕνΔΤΚ που βρίσκονται κάτω από αυτό το όριο να εντάσσονται στον δείκτη πληθωρισμό LIMI. Το όριο για τον LIMI καθορίζεται σύμφωνα με εμπειρικά κριτήρια, στα οποία περιλαμβάνονται η μεροληψία και η συνολική ακρίβεια με βάση τα ιστορικά στοιχεία, οι οποίες μετρούνται με το μέσο τετραγωνικό σφάλμα (MSE), για την παρακολούθηση της εξέλιξης του γενικού πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα.⁹ Για την περίοδο μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, η μεροληψία τείνει να είναι μεγαλύτερη για τις χαμηλές τιμές του ορίου έντασης εισαγωγών (Διάγραμμα Β).¹⁰ Αυτό ενδέχεται να αντανάκλα το γεγονός ότι σε μεγάλο βαθμό οι ομάδες των υπηρεσιών τείνουν να έχουν χαμηλή ένταση εισαγωγών, αλλά ταυτόχρονα σχετικά υψηλό μέσο ρυθμό πληθωρισμού. Όσο αυξάνεται το όριο, η μεροληψία τείνει να μειώνεται καθώς η συνιστώσα των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών – τα οποία τείνουν να εμφανίζουν χαμηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού κατά μέσο όρο – καλύπτεται από τον LIMI. Ο δείκτης, που

⁹ Μια εκτίμηση της επίμονης συνιστώσας του πληθωρισμού, η οποία δεν είναι παρατηρήσιμη, είναι αναγκαία ως σημείο αναφοράς. Το βασικό σημείο αναφοράς κατά τον μήνα t ορίζεται ως ο ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ ανηγμένος σε ετήσια βάση για τα επόμενα δύο έτη, δηλ. $1.200 \cdot (p_{t+h} - p_t) / h$ όπου p_t είναι το επίπεδο των τιμών κατά τον χρόνο t και h είναι 24 μήνες. Τα αποτελέσματα είναι έγκυρα ακόμη και αν χρησιμοποιηθούν εναλλακτικές προσεγγιστικές μεταβλητές για την επίμονη συνιστώσα του πληθωρισμού, όπως ένα αντίστοιχο σημείο αναφοράς που βασίζεται σε πληθωρισμό με ορίζοντα τριετίας. Η περίοδος δείγματος μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση εκτείνεται από τον Σεπτέμβριο του 2008 έως και τον Δεκέμβριο του 2017. Για τον υπολογισμό του σημείου αναφοράς με ορίζοντα διετίας, χρειάζονται στοιχεία από τον Ιανουάριο του 2018 έως και τον Δεκέμβριο του 2019. Δεν χρησιμοποιούνται στοιχεία που αφορούν την περίοδο της πανδημίας.

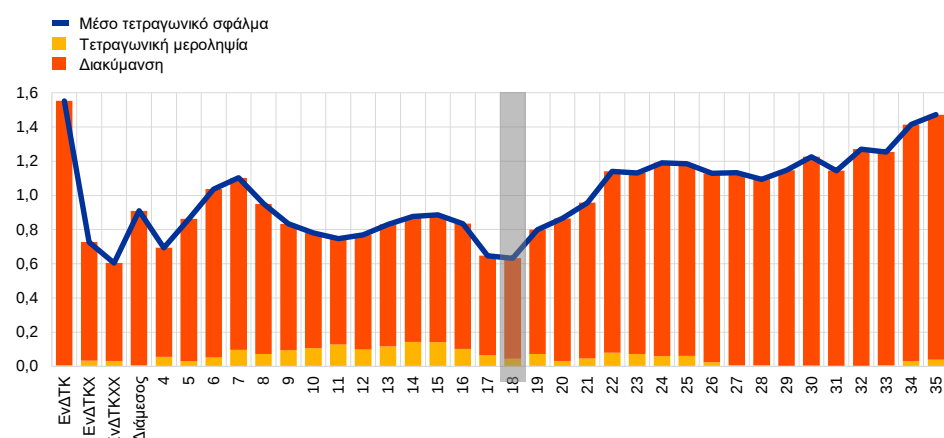
¹⁰ Κατά την περίοδο δείγματος προ της κρίσης, δεν υπάρχει σαφές βέλτιστο όριο για την ένταση εισαγωγών. Μεγάλο μέρος της έντονης θετικής μεροληψίας στον γενικό ΕνΔΤΚ κατά την εν λόγω περίοδο εξηγείται από τους υψηλούς μέσους ρυθμούς πληθωρισμού για τα είδη υψηλής έντασης πετρελαίου, όπως τα υγρά καύσιμα. Τα είδη αυτά έχουν υψηλή ένταση εισαγωγών και συνήθως εξαιρούνται από το φάσμα των εξεταζόμενων ορίων.

βασίζεται στο κατώτατο όριο του 18%, φαίνεται να χαρακτηρίζεται από μέγιστη προβλεπτική ακρίβεια, καθώς και σχετικά μικρή μεροληψία.¹¹ Μεταξύ των τυπικών δεικτών υποκείμενου πληθωρισμού που εξαιρούν ορισμένα είδη, 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 υπόδυσης (ΕνΔΤΚΧΧ) εμφανίζει το μικρότερο μέσο τετραγωνικό σφάλμα και είναι σε γενικές γραμμές συγκρίσιμος με αυτόν του LIMΙ με καθορισμένο κατώτατο όριο 18%.

Διάγραμμα Β

Ακρίβεια των υποψήφιων δεικτών πληθωρισμού LIMΙ και των καθιερωμένων δεικτών υποκείμενου πληθωρισμού κατά την περίοδο μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και πριν την πανδημία

(άξονας χ: μέγιστη ένταση εισαγωγών σε ποσοστά %)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί των συγγραφέων.

Σημειώσεις: Τα μεγέθη, δηλ. η μεροληψία, η διακύμανση και το μέσο τετραγωνικό σφάλμα, υπολογίζονται για τους υποψήφιους δείκτες πληθωρισμού LIMΙ με όρια έντασης εισαγωγών μεταξύ 4% και 35% κατά την περίοδο Σεπτεμβρίου 2008-Δεκεμβρίου 2019, με σκιασμένο το προτιμώμενο κατώτατο όριο του 18%. Ως σημείο αναφοράς ορίζεται ο ετησιοποιημένος ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ τα επόμενα δύο έτη. ΕνΔΤΚΧ: πληθωρισμός ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής. ΕνΔΤΚΧΧ: πληθωρισμός ΕνΔΤΚΧ χωρίς τα είδη που σχετίζονται με τα ταξίδια και τα είδη ένδυσης και υπόδυσης.

Οι δείκτες LIMΙ εμφανίζουν γενικώς στενή συσχέτιση με τις συνθήκες του

οικονομικού κύκλου. Ο LIMΙ αναμένεται να επιδεικνύει, κατ' αρχήν, σχετικά υψηλή ευαισθησία στην υποαπασχόληση των πόρων της εγχώριας οικονομίας. Σε μια παλινδρόμηση ανηγμένης μορφής της καμπύλης Phillips με βάση το παραγωγικό κενό, η βραχυχρόνια κλίση είναι εξαιρετικά σημαντική σε όλες τις παλινδρομήσεις εκτός από τις περιπτώσεις δεικτών LIMΙ με τιμές ορίου έντασης εισαγωγών έως και 8%.¹² Οι σημαντικές μακροχρόνιες κλίσεις κυμαίνονται μεταξύ περίπου 0,24 και 0,48. Όταν χρησιμοποιείται το κενό ανεργίας ως δείκτης υποαπασχόλησης των πόρων, οι κλίσεις είναι γενικώς σημαντικές για ένα όριο έντασης εισαγωγών μεταξύ 17% και 23%. Συνδυαστικά, ένα σχετικά χαμηλό μέσο τετραγωνικό σφάλμα υποδηλώνει όριο

¹¹ Η περίοδος προ της κρίσης χαρακτηριζόταν από επίμονα υψηλό πληθωρισμό των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Σε περίπτωση νέου υπερκύκλου στα βασικά εμπορεύματα, οι δείκτες LIMΙ με ένα χαμηλό όριο έντασης εισαγωγών το οποίο εξαιρεί πολλά ενεργειακά αγαθά και είδη διατροφής πιθανότατα θα εμφάνιζαν και πάλι μεγάλη μεροληψία. Ως εκ τούτου, ο LIMΙ με όριο 18% θα πρέπει να χρησιμοποιείται μόνο ως συμπληρωματικός δείκτης στο πλαίσιο μιας ευρύτερης αξιολόγησης της εξέλιξης του υποκείμενου πληθωρισμού.

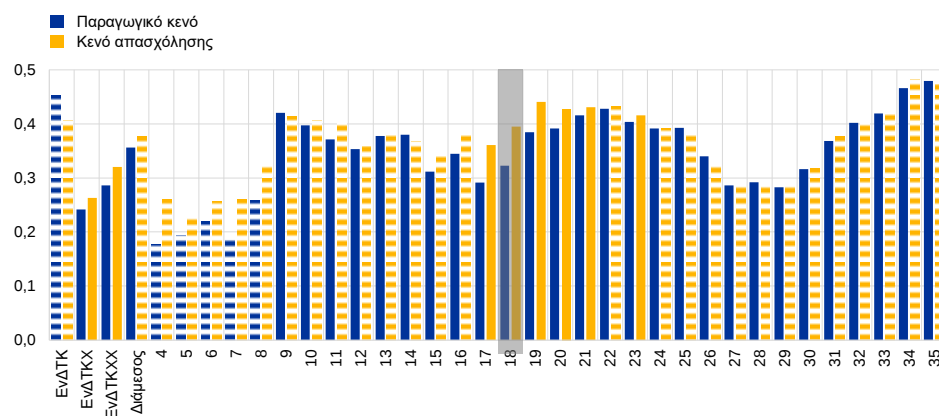
¹² Η εξειδίκευση της καμπύλης Phillips είναι ως εξής: $y_i(t) = \alpha + \rho * y_i(t-1) + \beta_i * \text{slack}(t-1) + \varepsilon_i(t)$ όπου $y_i(t)$ είναι ο ετησιοποιημένος εποχικά διορθωμένος τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του δείκτη εγχώριου πληθωρισμού i (που συνδέεται με ένα συγκεκριμένο όριο έντασης εισαγωγών) κατά τον χρόνο t και slack είναι είτε το παραγωγικό κενό είτε το κενό ανεργίας.

ίσο με 18% για τον LIMΙ. Η επιλογή αυτή στηρίζεται από μια εξαιρετικά σημαντική κλίση της καμπύλης Phillips σε ό,τι αφορά τόσο το παραγωγικό κενό όσο και το κενό ανεργίας για τον συγκεκριμένο δείκτη.¹³

Διάγραμμα Γ

Μακροχρόνια κλίση στην παλινδρόμηση της καμπύλης Phillips για τους δείκτες πληθωρισμού LIMΙ και τους καθιερωμένους δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(άξονας χ: μέγιστη ένταση εισαγωγών σε ποσοστά %)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί των συγγραφέων.

Σημειώσεις: ΕΛΔΤΚΧ: πληθωρισμός ΕΛΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής. ΕΛΔΤΚΧΧ: πληθωρισμός ΕΛΔΤΚΧ χωρίς τα είδη που σχετίζονται με τα ταξίδια και τα είδη ένδυσης και υπόδυσης. Η διάμεσος είναι σταθμισμένη. Το πρόσημο της κλίσης για το κενό ανεργίας είναι αντεστραμμένο. Οι αντίστοιχες βραχυχρόνιες κλίσεις που δεν είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο 1% απεικονίζονται με ρίγες. Περίοδος δείγματος: β' τρίμηνο 2003-δ' τρίμηνο 2019.

Ο δείκτης πληθωρισμού LIMΙ, που βασίζεται σε όριο έντασης εισαγωγών 18%, περιλαμβάνει κυρίως είδη από τη συνιστώσα των υπηρεσιών του ΕΛΔΤΚ. Από τις 94, συνολικά, ομάδες του ΕΛΔΤΚ σε επίπεδο τετραψήφιου κωδικού ταξινόμησης κατά COICOP, ο LIMΙ περιείχε 29 ομάδες το 2017, έναντι 34 το 2010, αντιπροσωπεύοντας 35% και 40% του συνόλου ανά συντελεστή στάθμισης αντίστοιχα. Η μείωση αυτή ενδέχεται να αντανάκλα εν μέρει την αυξημένη παρουσία των παγκόσμιων αλυσίδων προσφοράς στη διάρκεια της εν λόγω περιόδου. Καθώς τα είδη διατροφής και ενέργειας έχουν συνήθως ένταση εισαγωγών άνω του ορίου 18%, τείνουν να εξαιρούνται από τον LIMΙ. Εξαιρούνται επίσης και οι περισσότερες ομάδες των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών.¹⁴ Οι ομάδες των υπηρεσιών περιλαμβάνονται με ορισμένες εξαιρέσεις, όπως υπηρεσίες που σχετίζονται με τα ταξίδια, οργανωμένες διακοπές, ταχυδρομικές υπηρεσίες και πολιτιστικές υπηρεσίες. Δεδομένου ότι ο δείκτης αυτός περιλαμβάνει κατά κύριο λόγο ομάδες υπηρεσιών, τείνει επίσης να εμφανίζει υψηλότερο μέσο επίπεδο πληθωρισμού σε σύγκριση με τον πληθωρισμό βάσει του ΕΛΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής.¹⁵

Ο δείκτης πληθωρισμού LIMΙ υποδηλώνει ότι, παρόλο που η έντονη αύξηση του γενικού πληθωρισμού εξηγείται κυρίως από τον εισαγόμενο πληθωρισμό,

¹³ Επίσης, κατά την περίοδο μετά την κρίση και πριν την πανδημία, ο μοναδικός δείκτης LIMΙ που δείχνει σημαντική κλίση για το κενό ανεργίας είναι εκείνος με όριο 18%.

¹⁴ Τα ακόλουθα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά περιλαμβάνονται από το 2017 και μετά: τάπητες και άλλα καλύμματα δαπέδου, ύδρευση και διάφορα έντυπα, χαρτικά είδη και είδη σχεδίου.

¹⁵ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "What is behind the change in the gap between services price inflation and goods price inflation?", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2019.

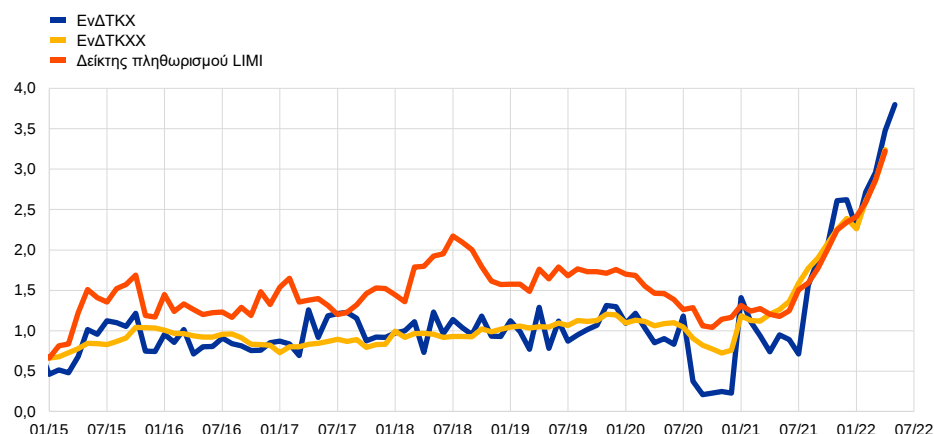
οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις επίσης αυξήθηκαν στη διάρκεια του

προηγούμενου έτους. Ο LIMI φανερώνει αύξηση των υποκείμενων πληθωριστικών πιέσεων τα έτη ακριβώς πριν την πανδημία του κορωνοϊού (COVID-19) (Διάγραμμα Δ). Στη συνέχεια, αφού υποχώρησε απότομα μετά την εκδήλωση της πανδημίας, ο LIMI άρχισε να ακολουθεί ανοδική πορεία από τα μέσα του 2021.¹⁶ Η ένδειξη αυτή επιβεβαιώνεται σε γενικές γραμμές από τον ΕνΔΤΚΧΧ. Ο LIMI, αλλά και ο ΕνΔΤΚΧΧ, επηρεάστηκε λιγότερο σε σχέση με τον ΕνΔΤΚΧ από την έντονη μεταβλητότητα των υπηρεσιών που σχετίζονται με τα ταξίδια στη διάρκεια της πανδημίας, καθώς ορισμένα από τα είδη αυτά έχουν εισαγωγικό περιεχόμενο υψηλότερο από το όριο του 18%. Επίσης, ο LIMI υποδηλώνει ότι τα πρόσφατα υψηλά επίπεδα πληθωρισμού είναι κυρίως εισαγόμενα, αντανakλώντας τις παγκόσμιες διαταραχές της προσφοράς και της ζήτησης οι οποίες μεταδίδονται όλο και περισσότερο στην οικονομία της ζώνης του ευρώ μέσω των τιμών των εισαγομένων (Διάγραμμα Ε).

Διάγραμμα Δ

Ο δείκτης πληθωρισμού LIMI σε σύγκριση με τους καθιερωμένους δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί των συγγραφέων.

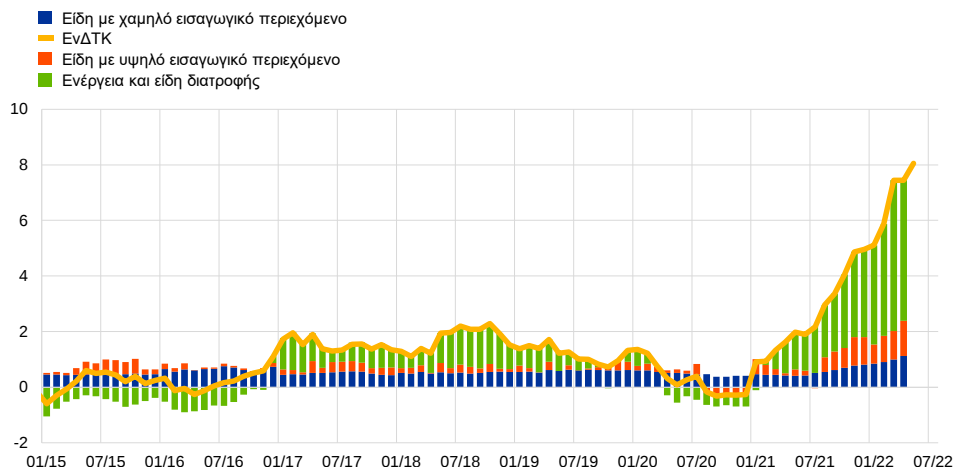
Σημειώσεις: Ο LIMI βασίζεται σε όριο εισαγωγικού περιεχομένου ίσο με 18%. ΕνΔΤΚΧ: πληθωρισμός ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής. ΕνΔΤΚΧΧ: πληθωρισμός ΕνΔΤΚΧ χωρίς τα είδη που σχετίζονται με τα ταξίδια και τα είδη ένδυσης και υπόδυσης. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2022 για τον ΕνΔΤΚΧ (προκαταρκτική εκτίμηση) και Απρίλιος 2022 για τις υπόλοιπες ομάδες του ΕνΔΤΚ.

¹⁶ Αυτή η ανοδική πορεία είναι πιθανόν να αντανakλά εν μέρει τις έμμεσες επιδράσεις των υψηλότερων διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων στους υποδείκτες του ΕνΔΤΚ που περιλαμβάνονται στον δείκτη πληθωρισμού LIMI. Ωστόσο, το μέγεθος των επιδράσεων αυτών είναι δύσκολο να ποσοτικοποιηθεί.

Διάγραμμα Ε

Ανάλυση του πληθωρισμού ΕνΔΤΚ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί των συγγραφέων.

Σημειώσεις: Οι ομάδες με χαμηλότερο εισαγωγικό περιεχόμενο συσχετίζονται με τις ομάδες του δείκτη εγχώριου πληθωρισμού, ο οποίος βασίζεται σε όριο εισαγωγικού περιεχομένου 18%. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2022 για τον ΕνΔΤΚΧ (προκαταρκτική εκτίμηση) και Απρίλιος 2022 για τις υπόλοιπες ομάδες του ΕνΔΤΚ.

Ο δείκτης πληθωρισμού LIMΙ δύναται να προσφέρει συμπληρωματικές πληροφορίες χρήσιμες για να εκτιμηθούν οι υποκείμενες πληθωριστικές πιέσεις.

Ιδίως σε περιόδους μεγάλων αυξομειώσεων στις διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων ή διακυμάνσεων στις συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ, αυτός ο δείκτης εγχώριου πληθωρισμού μπορεί να βοηθήσει στη μέτρηση της επιμονής των εξελίξεων στον υποκείμενο πληθωρισμό.¹⁷ Πάντως, όπως και στην περίπτωση άλλων δεικτών υποκείμενου πληθωρισμού, η ακρίβεια του LIMΙ μπορεί να είναι πρόσκαιρη.¹⁸ Εξάλλου, καθώς η ένταση εισαγωγών μπορεί να μεταβληθεί διαχρονικά, και η σύνθεση των ομάδων του ΕνΔΤΚ στον δείκτη εγχώριου πληθωρισμού μπορεί να αλλάξει.¹⁹ Γενικά, θα ήταν χρήσιμο να διατίθεται λεπτομερέστερη πληροφόρηση σχετικά με την ένταση εισαγωγών των συνιστωσών του ΕνΔΤΚ με μεγαλύτερη ανάλυση. Συνολικά, ο δείκτης πληθωρισμού LIMΙ θα έπρεπε να χρησιμοποιείται ως συμπληρωματικός δείκτης ως μέρος ενός ευρύτερου φάσματος δεικτών υποκείμενου πληθωρισμού. Επιπρόσθετα, η αξιολόγηση που βασίζεται στους δείκτες αυτούς θα έπρεπε να συνοδεύεται από μια πιο διαρθρωτική ανάλυση των κινητήριων δυνάμεων για την καλύτερη κατανόηση της διαδικασίας του πληθωρισμού.

¹⁷ Με την παραδοχή ότι οι διακυμάνσεις αυτές στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων και στις συναλλαγματικές ισοτιμίες έχουν μη επαναλαμβανόμενες επιδράσεις στο επίπεδο του πληθωρισμού.

¹⁸ Βλ. Κεφάλαιο 6 στο [“Inflation measurement and its assessment in the ECB’s monetary policy strategy review”](#), Work stream on inflation measurement, *ECB Occasional Paper Series*, No 265, September 2021.

¹⁹ Ενώ αυτές οι μεταβολές στη σύνθεση τείνουν να είναι σπάνιες, θα μπορούσαν δυνητικά να είναι ένας παράγοντας που επηρεάζει την πορεία του LIMΙ και ως εκ τούτου χρήζουν παρακολούθησης.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 9 Φεβρουαρίου έως 19 Απριλίου 2022

Joonas Koukkunen και Anne van der Graaf

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και τις εξελίξεις στη ρευστότητα κατά την πρώτη και δεύτερη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2022. Αυτές οι δύο περίοδοι τήρησης διήρκεσαν από τις 9 Φεβρουαρίου 2022 έως τις 19 Απριλίου 2022 (η “εξεταζόμενη περίοδος”).

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 77,1 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο, φθάνοντας στο ιστορικό υψηλό επίπεδο των 4.490,6 δισεκ. ευρώ. Η αύξηση αυτή οφειλόταν στις αγορές περιουσιακών στοιχείων που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP) και του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP). Η επίδραση των αγορών τίτλων στην υπερβάλλουσα ρευστότητα αντισταθμίστηκε εν μέρει από μια εποχική αύξηση των καθαρών αυτόνομων παραγόντων και μια ελαφρά μείωση κατά περίπου 4,5 δισεκ. ευρώ του υπολοίπου των πιστοδοτικών πράξεων.

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 81,1 δισεκ. ευρώ σε 2.575,9 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο, η αύξηση οφειλόταν σχεδόν αποκλειστικά στην άνοδο των καθαρών αυτόνομων παραγόντων κατά 81,2 δισεκ. ευρώ σε 2.422,1 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 0,6 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 155,4 δισεκ. ευρώ.

Οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο κατά 149,9 δισεκ. ευρώ σε 3.321,9 δισεκ. ευρώ, κυρίως λόγω των αυξήσεων στους λοιπούς αυτόνομους παράγοντες και στις καταθέσεις του Δημοσίου. Οι λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (βλ. Πίνακα Α παρακάτω για περισσότερες πληροφορίες) αυξήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο κατά 67,7 δισεκ. ευρώ σε 1.103,5 δισεκ. ευρώ. Τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία αυξήθηκαν έντονα κατά 32,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.563,2 δισεκ. ευρώ. Σύμφωνα με πληροφορίες, αυτό οφειλόταν εν μέρει στην αυξημένη, αλλά πρόσκαιρη, ζήτηση για λόγους πρόνοιας σε μερικές χώρες λόγω της εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία, αλλά και στο γεγονός ότι τα νοικοκυριά σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ έκαναν αναλήψεις μετρητών από ποσά που είχαν πιστωθεί στον λογαριασμό τους στο πλαίσιο κρατικών μέτρων στήριξης. Οι καταθέσεις του Δημοσίου ακολούθησαν το τυπικό εποχικό πρότυπο, και αυξήθηκαν κατά 50,0 δισεκ. ευρώ σε 655,2 δισεκ. ευρώ.

Οι αυτόνομοι παράγοντες παροχής ρευστότητας αυξήθηκαν κατά 68,7 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 900,1 δισεκ. ευρώ. Η αύξηση αυτή οφειλόταν σε άνοδο κατά 26,9 δισεκ. ευρώ των καθαρών απαιτήσεων σε ευρώ και σε αύξηση κατά 41,8 δισεκ. ευρώ των καθαρών απαιτήσεων σε ξένο νόμισμα.

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: 9 Φεβρουαρίου 2022 έως 19 Απριλίου 2022						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 3 Νοεμβρίου 2021 έως 8 Φεβρουαρίου 2022	
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης: 9 Φεβρουαρίου έως 15 Μαρτίου		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 16 Μαρτίου έως 19 Απριλίου		Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	3.321,9	(+149,9)	3.288,2	(+90,7)	3.355,5	(+67,3)	3.172,0	(+55,3)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.563,2	(+32,2)	1.550,6	(+10,0)	1.575,9	(+25,3)	1.531,0	(+27,3)
Καταθέσεις του Δημοσίου	655,2	(+50,0)	642,6	(+60,5)	667,8	(+25,2)	605,2	(-48,3)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (καθαροί) ¹⁾	1.103,5	(+67,7)	1.095,1	(+20,2)	1.111,8	(+16,7)	1.035,8	(+76,4)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών	3.758,7	(+85,7)	3.746,8	(+89,9)	3.770,5	(+23,7)	3.673,0	(+58,5)
εκ των οποίων εξαιρούμενα υπερβάλλοντα αποθεματικά στο πλαίσιο του συστήματος δύο βαθμίδων	923,0	(+0,4)	915,7	(-10,2)	930,4	(+14,8)	922,7	(+18,5)
εκ των οποίων μη εξαιρούμενα υπερβάλλοντα αποθεματικά στο πλαίσιο του συστήματος δύο βαθμίδων	2.835,6	(+85,3)	2.831,2	(+100,1)	2.840,1	(+8,9)	2.750,3	(+40,8)
Υποχρεωτικά αποθεματικά²⁾	155,4	(+0,6)	154,0	(-1,4)	156,8	(+2,8)	154,8	(+2,9)
Μέγιστο εξαιρετέο ποσό³⁾	932,3	(+3,3)	923,8	(-8,7)	940,8	(+17,0)	928,9	(+17,7)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	730,4	(-9,2)	746,0	(+11,8)	714,9	(-31,1)	739,6	(-12,9)
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων για απορρόφηση ρευστότητας	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

2) Το μέγεθος παρατίθεται ενημερωτικά, δεν εμφανίζεται στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος και γι' αυτό δεν περιλαμβάνεται 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 ["The liquidity management of the ECB"](#), *Monthly Bulletin*, ECB, May 2002.

Απαιτήσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 9 Φεβρουαρίου 2022 έως 19 Απριλίου 2022						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 3 Νοεμβρίου 2021 έως 8 Φεβρουαρίου 2022	
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης: 9 Φεβρουαρίου έως 15 Μαρτίου		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 16 Μαρτίου έως 19 Απριλίου		Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	900,1	(+68,7)	891,5	(+99,2)	908,6	(+17,1)	831,4	(-147,2)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	900,2	(+41,8)	887,2	(+9,6)	913,2	(+25,9)	858,4	(+27,5)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	-0,1	(+26,9)	4,3	(+89,7)	-4,5	(-8,8)	-27,0	(-174,7)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	7.066,4	(+158,1)	7.043,6	(+91,6)	7.089,3	(+45,7)	6.908,3	(+251,0)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	7.066,4	(+158,1)	7.043,6	(+91,6)	7.089,3	(+45,7)	6.908,3	(+251,0)
Πιστοδοτικές πράξεις	2.200,8	(-4,5)	2.201,6	(-0,2)	2.200,1	(-1,5)	2.205,4	(-6,3)
MRO	0,3	(+0,1)	0,3	(-0,0)	0,3	(+0,0)	0,2	(+0,1)
LTRO διάρκειας 3 μηνών	0,1	(+0,0)	0,0	(-0,0)	0,1	(+0,0)	0,1	(-0,0)
TLTRO-III	2.197,2	(-5,0)	2.197,9	(-0,2)	2.196,5	(-1,3)	2.202,2	(+7,2)
PELTRO	3,2	(+0,4)	3,4	(+0,0)	3,1	(-0,2)	2,9	(-13,5)
Χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών	4.865,6	(+162,7)	4.842,0	(+91,9)	4.889,2	(+47,2)	4.702,9	(+257,3)
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	0,0	(-0,4)	0,0	(-0,3)	0,0	(-0,0)	0,4	(-0,0)
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	1,0	(-1,2)	1,1	(-0,7)	0,9	(-0,2)	2,1	(-0,3)
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	296,3	(-1,4)	296,0	(-1,4)	296,6	(+0,6)	297,7	(+1,8)
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	4,2	(-2,3)	5,1	(-1,4)	3,3	(-1,8)	6,5	(-3,0)
Πρόγραμμα αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων	27,0	(-1,4)	26,9	(-1,1)	27,1	(+0,2)	28,3	(+1,3)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	2.525,6	(+37,9)	2.517,7	(+21,5)	2.533,5	(+15,8)	2.487,7	(+39,8)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα	326,5	(+16,4)	322,5	(+9,3)	330,6	(+8,1)	310,2	(+15,4)
Έκτακτο πρόγραμμα αγορών λόγω πανδημίας (PEPP)	1.685,1	(+115,1)	1.672,8	(+66,0)	1.697,3	(+24,5)	1.570,0	(+202,4)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(-0,0)

Πηγή: ΕΚΤ.

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

Άλλες πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 9 Φεβρουαρίου 2022 έως 19 Απριλίου 2022						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 3 Νοεμβρίου 2021 έως 8 Φεβρουαρίου 2022
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης: 9 Φεβρουαρίου έως 15 Μαρτίου		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 16 Μαρτίου έως 19 Απριλίου		Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας ¹⁾	2.575,9	(+81,1)	2.551,1	(-8,2)	2.600,7	(+49,7)	2.494,8 (+202,5)
Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες ²⁾	2.422,1	(+81,2)	2.396,9	(-8,5)	2.447,2	(+50,2)	2.340,8 (+202,5)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα ³⁾	4.490,6	(+77,1)	4.492,6	(+99,9)	4.488,6	(-4,0)	4.413,5 (+48,5)

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 στην πλευρά του παθητικού και των αυτόνομων παραγόντων ρευστότητας στην πλευρά του ενεργητικού. Για τους σκοπούς αυτού 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: 9 Φεβρουαρίου 2022 έως 19 Απριλίου 2022						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 3 Νοεμβρίου 2021 έως 8 Φεβρουαρίου 2022
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης: 9 Φεβρουαρίου έως 15 Μαρτίου		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 16 Μαρτίου έως 19 Απριλίου		Έβδομη και όγδοη 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)
€STR	-0,580	(-0,003)	-0,577	(+0,002)	-0,582	(-0,005)	-0,576 (-0,007)
RepoFunds Rate Euro Index	-0,638	(+0,108)	-0,633	(+0,245)	-0,644	(-0,011)	-0,746 (-0,156)

Πηγή: ΕΚΤ.

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

Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

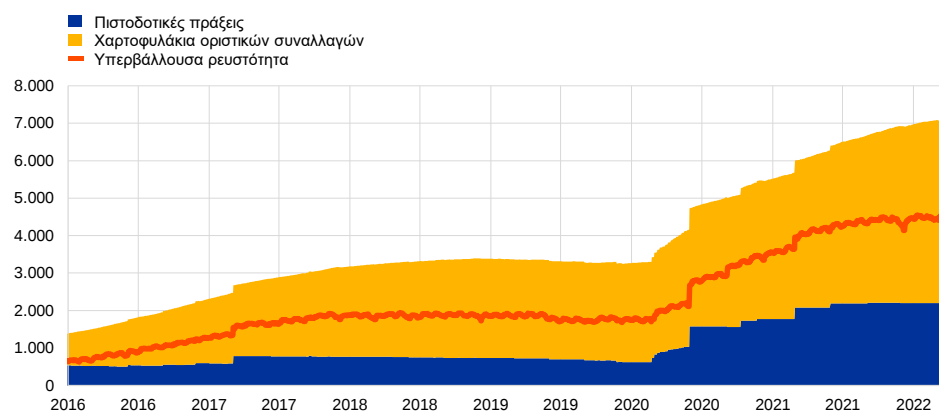
Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής αυξήθηκε κατά 158,1 δισεκ. ευρώ, σε 7.066,4 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Α), ως αποτέλεσμα των συνεχιζόμενων καθαρών αγορών μέσω των προγραμμάτων αγοράς τίτλων, πρωτίστως του PEPP, κατά την πρώτη περίοδο τήρησης του 2022. Οι καθαρές αγορές τίτλων μέσω του PEPP διακόπηκαν κατά τη διάρκεια της δεύτερης περιόδου τήρησης στο τέλος του πρώτου τριμήνου, περιορίζοντας έτσι τη συνολική συμβολή

των προγραμμάτων αγοράς τίτλων στην αύξηση της παροχής ρευστότητας. Η λήξη πιστοδοτικών πράξεων και οι αποπληρωμές TLTRO III οδήγησαν σε πολύ μικρή απορρόφηση της ρευστότητας κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Διάγραμμα Α

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

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν τη 19η Απριλίου 2022.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω πιστοδοτικών πράξεων μειώθηκε κατά 4,5 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η μείωση προήλθε από τις αποπληρωμές TLTRO III κατά τη διάρκεια της δεύτερης περιόδου τήρησης. Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) και οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) διάρκειας τριών μηνών συνέχισαν να διαδραματίζουν μόνο οριακό ρόλο, με τη μέση προσφυγή στις LTRO να παραμένει σε γενικές γραμμές σταθερή και στις MRO να αυξάνεται ελαφρώς, κατά 0,1 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο.

Ταυτόχρονα, τα χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών αυξήθηκαν κατά 162,7 δισεκ. ευρώ σε 4.865,6 δισεκ. ευρώ, λόγω των καθαρών αγορών μέσω του PEPP και του APP. Το μέσο ύψος του χαρτοφυλακίου PEPP αυξήθηκε κατά 115,1 δισεκ. ευρώ σε 1.685,1 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με το μέσο ύψος της προηγούμενης εξεταζόμενης περιόδου. Μεταξύ των προγραμμάτων αγοράς τίτλων της ΕΚΤ, η μεγαλύτερη αύξηση αγορών καταγράφηκε στο πλαίσιο του PEPP, ακολουθούμενη από το πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP) και το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP), με μέσες αυξήσεις κατά 37,9 δισεκ. ευρώ σε 2.525,6 δισεκ. ευρώ και κατά 16,4 δισεκ. ευρώ σε 326,5 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα. Η λήξη τίτλων που διακρατούνταν σε μη ενεργά προγράμματα μείωσε το μέγεθος των χαρτοφυλακίων οριστικών συναλλαγών κατά 3,8 δισεκ. ευρώ.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 77,1 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας σε νέο ιστορικό υψηλό επίπεδο 4.490,6 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 85,7 δισεκ. ευρώ σε 3.758,7 δισεκ. ευρώ, ενώ η μέση προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μειώθηκε κατά 9,2 δισεκ. ευρώ σε 730,4 δισεκ. ευρώ.

Τα υπερβάλλοντα αποθεματικά που εξαιρούνται από το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο πλαίσιο του συστήματος δύο βαθμίδων² αυξήθηκαν κατά 0,4 δισεκ. ευρώ σε 923,0 δισεκ. ευρώ. Η μη εξαιρούμενη υπερβάλλουσα ρευστότητα, η οποία περιλαμβάνει την διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, αυξήθηκε κατά 76,1 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 3.566,1 δισεκ. ευρώ. Ο συνολικός βαθμός χρησιμοποίησης του μέγιστου εξαιρετέου ποσού, δηλ. ο λόγος των εξαιρούμενων αποθεματικών προς το μέγιστο εξαιρετέο ποσό,³ παρέμεινε πάνω από 98% από την τρίτη περίοδο τήρησης του 2020 και παρέμεινε σταθερός στο 99,0% από την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Το ποσοστό των εξαιρούμενων υπερβαλλόντων αποθεματικών επί της συνολικής υπερβάλλουσας ρευστότητας διαμορφώθηκε σε 20,6%, έναντι 20,9% την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Το μέσο επιτόκιο €STR παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο σε -58,0 μονάδες βάσης κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Ως συνέπεια του υψηλού επιπέδου της υπερβάλλουσας ρευστότητας, το επιτόκιο €STR συνεχίζει να είναι σχετικώς ανελαστικό, ακόμη και σε σημαντικές διακυμάνσεις της ρευστότητας. 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.

Το μέσο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς στη ζώνη του ευρώ, το οποίο μετρείται από τον δείκτη RepoFunds Rate Euro Index, αυξήθηκε κατά 10,8 μονάδες βάσης σε -0,64% κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Αυτή η αύξηση δύναται να αποδοθεί στην εξομάλυνση που επήλθε μετά το ιστορικά χαμηλό επίπεδο που παρατηρήθηκε γύρω στο τέλος του έτους, το οποίο επιβάρυνε

² Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το σύστημα δύο βαθμίδων για τον εκτοκισμό των διακρατούμενων υπερβαλλόντων αποθεματικών διατίθενται στον [δίκτυακό 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.

ιδιαίτερα τον μέσο δείκτη RepoFunds Rate Euro Index την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Παρά την άνοδο του μέσου επιπέδου, το πρότυπο τέλους τριμήνου ήταν ιδιαίτερα έντονο στο τέλος Μαρτίου, όταν ο δείκτης RepoFunds Rate Euro Index κατέγραψε επίπεδο -0,904%, το οποίο είναι το χαμηλότερο επίπεδό του, με εξαίρεση τα τέλη ετών, από το τέλος τριμήνου του Μαρτίου 2017.

Στατιστικά στοιχεία

Στατιστικό παράρτημα

Στατιστικά στοιχεία

Περιεχόμενα

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

Περισσότερες πληροφορίες

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

1 Εξωτερικό περιβάλλον

1.1 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, ΑΕΠ και ΔΤΚ

	ΑΕΠ ¹⁾ (ποσοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου)						ΔΤΚ (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)						
	G20	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Χώρες του ΟΟΣΑ		ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο (ΕνΔΤΚ)	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ ²⁾ (ΕνΔΤΚ)
	1	2	3	4	5	6	Σύνολο	χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας	9	10	11	12	13
2019	2,8	2,3	1,7	-0,2	6,0	1,6	2,1	2,1	1,8	1,8	0,5	2,9	1,2
2020	-3,2	-3,4	-9,3	-4,5	2,3	-6,3	1,4	1,7	1,2	0,9	0,0	2,5	0,3
2021	6,1	5,6	7,4	1,7	8,1	5,4	4,0	2,9	4,7	2,6	-0,3	0,9	2,6
2021 β' τρ.	0,5	1,6	5,6	0,5	1,2	2,2	3,7	2,8	4,8	2,0	-0,8	1,1	1,8
γ' τρ.	1,9	0,6	0,9	-0,7	0,7	2,3	4,4	3,2	5,3	2,8	-0,2	0,8	2,8
δ' τρ.	1,3	1,7	1,3	0,9	1,5	0,2	5,9	4,0	6,7	4,9	0,5	1,8	4,6
2022 α' τρ.	.	-0,4	0,8	-0,2	1,3	0,6	7,9	5,5	8,0	6,2	0,9	1,1	6,1
2021 Δεκ.	-	-	-	-	-	-	6,6	4,6	7,0	5,4	0,8	1,5	5,0
2022 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	7,2	5,1	7,5	5,5	0,5	0,9	5,1
Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	7,8	5,6	7,9	6,2	0,9	0,9	5,9
Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	8,8	5,9	8,5	7,0	1,2	1,5	7,4
Απρ.	-	-	-	-	-	-	.	.	8,3	9,0	2,5	.	7,4
Μάιος ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	8,1

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⁾			Παγκόσμιο σύνολο	Προηγμένες οικονομίες	Αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς
	Παγκόσμιο 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
2019	51,7	52,5	50,2	50,5	51,8	51,3	50,3	52,2	48,8	-0,5	-0,4	-0,6
2020	47,5	48,8	46,5	42,4	51,4	44,0	48,5	46,3	45,3	-4,1	-4,3	-3,8
2021	54,9	59,6	55,9	49,4	52,0	54,9	53,7	55,2	52,1	11,1	9,6	12,8
2021 β' τρ.	57,5	65,3	61,9	49,6	53,0	56,8	53,9	58,8	52,9	1,9	1,6	2,1
γ' τρ.	53,0	56,8	56,3	47,4	50,6	58,4	51,7	53,4	50,3	-0,4	-0,2	-0,6
δ' τρ.	54,6	57,3	56,3	52,1	51,9	54,3	52,2	55,5	50,4	2,0	2,2	1,8
2022 α' τρ.	52,2	54,9	58,3	48,7	48,0	54,2	51,0	52,6	49,1	1,8	3,5	0,1
2021 Δεκ.	54,5	57,0	53,6	52,5	53,0	53,3	53,3	55,0	50,7	2,0	2,2	1,8
2022 Ιαν.	51,0	51,1	54,2	49,9	50,1	52,3	50,7	51,1	49,0	3,8	5,3	2,3
Φεβρ.	53,2	55,9	59,9	45,8	50,1	55,5	51,6	53,7	50,3	3,6	4,9	2,3
Μάρτ.	52,4	57,7	60,9	50,3	43,9	54,9	50,6	53,0	47,9	1,8	3,5	0,1
Απρ.	50,5	56,0	58,2	51,1	37,2	55,8	48,3	51,1	48,1	.	.	.
Μάιος	51,0	53,6	53,1	52,3	42,2	54,8	49,4	51,5	47,9	.	.	.

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 Οικονομική δραστηριότητα

2.1 ΑΕΠ και συνιστώσες της δαπάνης

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

	ΑΕΠ											
	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση							Εξωτερικό ισοζύγιο ¹⁾			
		Σύνολο	Ιδιωτική κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου			Μεταβολές αποθεμά- των ²⁾	Σύνολο	Εξαγω- γές ¹⁾	Εισαγω- γές ¹⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2019	11.984,3	11.578,2	6.378,5	2.456,8	2.654,2	1.253,6	770,6	623,0	88,7	406,0	5.766,1	5.360,1
2020	11.413,1	10.988,4	5.913,3	2.570,9	2.498,0	1.216,9	682,8	591,3	6,2	424,7	5.170,0	4.745,3
2021	12.269,7	11.779,9	6.268,4	2.714,9	2.692,3	1.360,4	759,7	564,6	104,3	489,8	6.060,9	5.571,2
2021 β´ τρ.	3.021,8	2.891,1	1.536,0	675,6	663,6	336,9	189,3	135,5	15,9	130,7	1.476,7	1.346,1
γ´ τρ.	3.128,0	2.993,1	1.618,4	683,5	671,7	344,4	188,1	137,3	19,5	134,9	1.546,0	1.411,1
δ´ τρ.	3.162,6	3.074,5	1.636,9	691,8	703,5	351,0	193,7	156,9	42,2	88,1	1.633,0	1.544,8
2022 α´ τρ.	3.210,0	3.124,5	1.660,8	696,1	713,6	370,3	197,6	143,7	53,9	85,5	1.693,2	1.607,7
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2021	100,0	96,0	51,1	22,1	21,9	11,1	6,2	4,6	0,8	4,0	-	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2021 β´ τρ.	2,2	2,2	3,8	1,9	1,4	1,8	0,8	1,1	-	-	3,2	3,3
γ´ τρ.	2,3	2,1	4,5	0,4	-0,9	-0,8	-1,8	0,2	-	-	1,9	1,4
δ´ τρ.	0,2	1,0	-0,3	0,4	3,1	0,1	1,7	12,5	-	-	2,7	4,7
2022 α´ τρ.	0,6	0,2	-0,7	-0,3	0,1	3,4	1,5	-8,9	-	-	0,4	-0,6
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2019	1,6	2,5	1,3	1,9	6,8	3,3	1,8	22,3	-	-	2,7	4,7
2020	-6,3	-6,2	-7,8	0,9	-6,9	-4,5	-11,9	-5,8	-	-	-9,2	-9,1
2021	5,4	4,3	3,7	4,0	4,1	6,2	9,8	-6,5	-	-	10,9	8,8
2021 β´ τρ.	14,7	12,4	12,4	8,0	18,2	18,8	30,8	3,2	-	-	26,9	22,2
γ´ τρ.	4,0	3,8	2,9	2,7	3,0	3,0	2,5	3,7	-	-	10,6	10,7
δ´ τρ.	4,7	5,3	5,8	2,5	3,7	1,7	2,4	10,0	-	-	8,9	10,8
2022 α´ τρ.	5,4	5,6	7,5	2,3	3,7	4,5	2,1	3,9	-	-	8,4	9,1
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2021 β´ τρ.	2,2	2,0	1,9	0,4	0,3	0,2	0,0	0,1	-0,6	0,1	-	-
γ´ τρ.	2,3	2,0	2,3	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,3	-	-
δ´ τρ.	0,2	1,0	-0,1	0,1	0,7	0,0	0,1	0,6	0,4	-0,7	-	-
2022 α´ τρ.	0,6	0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,4	0,1	-0,4	0,6	0,5	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2019	1,6	2,4	0,7	0,4	1,4	0,3	0,1	1,0	-0,1	-0,8	-	-
2020	-6,3	-6,0	-4,1	0,2	-1,5	-0,5	-0,8	-0,3	-0,5	-0,4	-	-
2021	5,4	4,3	2,0	0,9	1,0	0,7	0,6	-0,3	0,4	1,3	-	-
2021 β´ τρ.	14,7	12,0	6,4	1,9	3,8	2,0	1,7	0,2	-0,2	2,7	-	-
γ´ τρ.	4,0	3,5	1,5	0,6	0,6	0,3	0,2	0,2	0,7	0,5	-	-
δ´ τρ.	4,7	5,0	3,0	0,6	0,8	0,2	0,2	0,5	0,7	-0,4	-	-
2022 α´ τρ.	5,4	5,4	3,8	0,5	0,8	0,5	0,1	0,2	0,3	0,1	-	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση μείον διάθεση τιμαλφών.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.2 Προστιθέμενη αξία κατά οικονομική δραστηριότητα

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

	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)											Φόροι μείον επιδό- τήσεις προϊό- των
	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 επικοινωνία	Χρηματο- πιστωτικές και ασφα- λιστικές δραστηρι- ότητες	Δρα- στηρι- ότητες σχετικές με ακίνητη περιου- σία	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια δι- οίκηση, παι- δεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγω- γία και λοιπές υπηρεσίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2019	10.742,5	178,3	2.101,5	560,9	2.041,4	531,7	478,8	1.205,1	1.249,8	2.025,6	369,4	1.241,7
2020	10.283,0	176,5	1.971,8	554,9	1.808,5	541,8	476,5	1.211,7	1.167,1	2.053,4	320,8	1.130,0
2021	10.997,7	188,3	2.156,4	603,9	2.011,1	577,8	483,0	1.243,4	1.252,7	2.150,2	330,8	1.272,0
2021 β' τρ.	2.708,7	46,3	532,6	150,7	484,7	143,1	120,1	308,5	308,3	533,3	81,0	313,0
γ' τρ.	2.798,9	47,7	544,1	151,3	527,4	144,9	120,6	311,3	318,8	545,3	87,7	329,1
δ' τρ.	2.824,3	49,6	552,2	153,8	538,2	148,6	121,3	312,6	323,3	541,3	83,5	338,3
2022 α' τρ.	2.870,4	50,0	576,5	159,3	544,3	148,2	122,6	314,2	325,3	544,0	86,0	339,5
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2021	100,0	1,7	19,6	5,5	18,3	5,3	4,4	11,3	11,4	19,6	3,0	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2021 β' τρ.	1,9	0,9	0,3	1,5	4,6	1,9	0,4	0,7	1,8	1,8	5,6	4,7
γ' τρ.	2,5	-0,4	0,6	-0,6	7,4	1,4	-0,1	0,7	2,9	1,6	11,4	0,5
δ' τρ.	0,0	0,3	-0,4	0,4	0,3	2,7	0,2	0,2	1,1	-1,2	-2,7	2,7
2022 α' τρ.	0,8	-1,9	0,9	3,0	0,8	0,8	0,2	1,0	0,5	0,1	3,2	-0,9
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2019	1,6	1,6	0,2	2,0	2,5	5,7	0,3	1,5	1,8	1,1	1,7	1,6
2020	-6,3	-1,4	-7,0	-4,8	-13,2	0,9	-0,4	-0,8	-7,8	-3,2	-17,7	-6,5
2021	5,2	-1,0	7,4	5,0	7,9	6,6	2,2	1,5	6,2	3,8	2,9	6,4
2021 β' τρ.	14,5	0,1	21,6	18,0	24,1	11,2	4,3	3,4	15,6	10,3	14,7	16,2
γ' τρ.	4,1	-1,2	5,3	2,0	7,1	4,1	1,1	0,9	6,7	2,0	4,0	3,3
δ' τρ.	4,6	-2,0	1,4	0,5	11,6	8,3	1,8	1,5	6,3	2,4	13,7	5,7
2022 α' τρ.	5,3	-1,1	1,3	4,3	13,6	7,0	0,8	2,6	6,5	2,4	18,1	7,1
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2021 β' τρ.	1,9	0,0	0,1	0,1	0,8	0,1	0,0	0,1	0,2	0,4	0,2	-
γ' τρ.	2,5	0,0	0,1	0,0	1,3	0,1	0,0	0,1	0,3	0,3	0,3	-
δ' τρ.	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	-0,1	-
2022 α' τρ.	0,8	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
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	-1,4	-0,3	-2,5	0,0	0,0	-0,1	-0,9	-0,6	-0,6	-
2021	5,2	0,0	1,5	0,3	1,5	0,4	0,1	0,2	0,7	0,8	0,1	-
2021 β' τρ.	14,5	0,0	4,0	1,0	3,9	0,6	0,2	0,4	1,8	2,1	0,4	-
γ' τρ.	4,1	0,0	1,0	0,1	1,3	0,2	0,1	0,1	0,8	0,4	0,1	-
δ' τρ.	4,6	0,0	0,3	0,0	2,0	0,4	0,1	0,2	0,7	0,5	0,4	-
2022 α' τρ.	5,3	0,0	0,3	0,2	2,4	0,4	0,0	0,3	0,7	0,5	0,5	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.3 Απασχόληση¹⁾

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

	Σύνολο	Κατά εργασιακό καθεστώς		Κατά οικονομική δραστηριότητα									
		Μισθω- τοί	Αυτοαπα- σχολού- μενοι	Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μετα- ποίηση, ενέργεια και επι- χειρήσεις κοινής ωφέλειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφο- ρές, υπη- ρεσίες παροχής καταλύ- ματος και εστίασης	Ενημέ- ρωση και επικοινωνι- α	Χρηματο- πιστωτικές και ασφα- λιστικές δραστηρι- ότητες	Δραστη- ριότητες σχετι- κές 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 υπηρε- σίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Αριθμός απασχολουμένων													
ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολουμένων													
2019	100,0	86,0	14,0	3,0	14,6	6,0	25,0	2,9	2,4	1,0	14,0	24,3	6,7
2020	100,0	86,0	14,0	3,0	14,5	6,2	24,4	3,0	2,4	1,0	13,9	24,9	6,6
2021	100,0	86,2	13,8	3,0	14,3	6,3	24,2	3,1	2,4	1,0	14,1	25,1	6,6
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
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	0,4
2020	-1,5	-1,5	-1,7	-2,3	-1,9	0,8	-3,7	1,5	-0,6	-0,3	-2,4	0,8	-3,1
2021	1,2	1,4	-0,3	0,3	-0,4	3,0	0,0	4,7	0,3	0,5	2,5	2,0	-0,1
2021 β´ τρ.	2,1	2,5	-0,2	2,5	-0,5	4,8	0,9	4,5	0,5	1,3	4,4	2,8	1,8
γ´ τρ.	2,1	2,4	0,4	0,1	0,4	2,9	2,0	5,5	0,9	0,0	4,3	2,2	0,8
δ´ τρ.	2,1	2,5	0,0	-0,9	0,9	3,0	2,8	6,2	0,4	-0,1	3,4	1,7	0,6
2022 α´ τρ.	2,9	3,2	1,0	-1,2	1,3	3,4	4,8	5,7	-0,5	1,8	4,1	1,7	2,4
Πραγματικές ώρες εργασίας													
ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας													
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	24,2	3,3	2,6	1,1	13,8	23,1	5,7
2021	100,0	81,8	18,2	4,2	14,9	7,1	24,4	3,4	2,5	1,1	14,0	22,8	5,7
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2019	1,0	1,3	-0,2	-3,3	0,5	2,3	1,1	3,4	0,4	2,0	1,3	1,3	0,2
2020	-7,9	-7,1	-11,4	-2,6	-7,6	-6,6	-14,0	-1,8	-2,8	-6,9	-8,3	-2,1	-13,1
2021	5,2	5,0	6,4	1,5	4,3	8,8	6,2	6,6	2,1	6,1	6,8	3,7	5,2
2021 β´ τρ.	16,6	15,1	24,2	7,0	15,0	26,4	24,9	11,1	5,6	18,7	18,7	8,1	25,7
γ´ τρ.	3,2	3,6	1,5	-1,0	2,2	2,3	4,6	6,7	1,0	2,8	6,3	2,2	0,7
δ´ τρ.	4,9	5,0	4,7	-1,2	2,3	4,0	10,6	5,9	0,6	2,4	5,4	1,8	7,4
2022 α´ τρ.	6,4	6,5	5,8	-1,5	2,7	4,7	14,8	5,8	-0,6	6,6	6,5	1,8	12,7
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2019	-0,3	-0,2	-0,4	-1,0	-0,5	-0,2	-0,4	0,0	0,3	0,3	-0,1	-0,1	-0,2
2020	-6,5	-5,7	-9,8	-0,3	-5,8	-7,3	-10,7	-3,2	-2,2	-6,6	-6,0	-2,9	-10,3
2021	4,0	3,5	6,8	1,2	4,7	5,6	6,2	1,9	1,8	5,6	4,1	1,6	5,3
2021 β´ τρ.	14,2	12,3	24,5	4,4	15,6	20,7	23,8	6,2	5,1	17,1	13,7	5,2	23,6
γ´ τρ.	1,1	1,2	1,1	-1,2	1,8	-0,5	2,5	1,1	0,0	2,8	1,9	0,0	-0,1
δ´ τρ.	2,8	2,5	4,7	-0,2	1,4	1,0	7,6	-0,3	0,2	2,6	1,9	0,1	6,7
2022 α´ τρ.	3,5	3,3	4,8	-0,3	1,4	1,2	9,5	0,1	-0,2	4,7	2,3	0,1	10,0

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.4 Εργατικό δυναμικό, ανεργία και κενές θέσεις εργασίας

(με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Εργατικό δυναμι- κό, εκα- τομμύρια άτομα	Υποαπα- σχόληση, % του εργατικού δυναμικού	Ανεργία ¹⁾											Ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ³⁾ % των συ- νολικών θέσεων εργασίας	
			Σύνολο		Μακρο- πρόθεση ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ²⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο					
						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	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			80,1		19,9		51,3		48,7				
2019	163,506	3,5	12,429	7,6	3,3	10,060	6,8	2,369	16,3	6,348	7,3	6,081	8,0	2,2	
2020	160,953	3,5	12,833	8,0	3,0	10,280	7,0	2,553	18,1	6,581	7,7	6,252	8,3	1,8	
2021	163,300	3,4	12,627	7,7	3,2	10,174	6,8	2,453	16,8	6,426	7,4	6,200	8,1	2,4	
2021	β΄ τρ.	163,097	3,5	13,006	8,0	3,3	10,411	7,0	2,595	17,8	6,587	7,6	6,419	8,4	2,3
	γ΄ τρ.	164,012	3,3	12,371	7,5	3,1	9,935	6,7	2,436	16,4	6,295	7,2	6,077	7,9	2,6
	δ΄ τρ.	164,446	3,3	11,760	7,2	3,0	9,573	6,4	2,188	14,8	6,038	6,9	5,722	7,4	2,8
2022	α΄ τρ.	.	.	11,339	6,9	.	9,213	6,1	2,126	14,1	5,736	6,5	5,603	7,3	3,1
2021	Νοέμ.	-	-	11,700	7,1	-	9,496	6,3	2,204	14,9	5,989	6,8	5,710	7,4	-
	Δεκ.	-	-	11,568	7,0	-	9,408	6,3	2,160	14,5	5,938	6,8	5,630	7,3	-
2022	Ιαν.	-	-	11,429	6,9	-	9,288	6,2	2,141	14,3	5,822	6,6	5,607	7,3	-
	Φεβρ.	-	-	11,311	6,8	-	9,198	6,1	2,113	14,0	5,692	6,5	5,619	7,3	-
	Μάρτ.	-	-	11,277	6,8	-	9,154	6,1	2,123	14,0	5,695	6,5	5,581	7,2	-
	Απρ.	-	-	11,181	6,8	-	9,059	6,0	2,122	13,9	5,636	6,4	5,545	7,2	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Όπου δεν έχουν δημοσιευθεί ακόμη τριμηνιαία και ετήσια στοιχεία από την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, αυτά υπολογίζονται ως απλοί μέσο όροι των μηνιαίων στοιχείων. 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 κατεληγμένων 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).

2.5 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													
2019	-1,0	-1,1	-2,6	-1,1	1,4	-1,8	2,2	2,4	1,0	3,7	0,8	2,9	1,8
2020	-8,0	-8,5	-7,2	-11,9	-4,3	-4,4	-5,7	-0,8	3,7	-2,3	-14,4	-8,8	-25,1
2021	7,8	8,6	9,4	8,8	7,8	1,6	5,2	5,0	0,9	7,8	9,4	13,3	-3,1
2021 β' τρ.	23,2	25,3	25,6	31,7	18,5	5,6	18,0	11,8	1,8	18,7	29,7	26,1	53,4
2021 γ' τρ.	6,0	6,8	7,6	5,2	8,8	-0,9	0,7	2,5	0,0	4,1	3,5	12,8	-23,6
2021 δ' τρ.	0,2	0,0	2,0	-4,1	3,9	2,1	0,7	4,0	-0,5	6,3	13,9	16,9	-25,0
2022 α' τρ.	-0,3	0,0	1,2	-5,0	6,1	-1,5	5,6	5,0	-2,2	9,7	11,7	.	-13,0
2021 Νοέμ.	-1,3	-1,9	2,0	-9,3	5,6	4,6	0,5	8,5	0,8	12,8	19,7	-	-21,6
2021 Δεκ.	1,8	1,9	1,7	0,3	4,9	2,6	-1,0	2,3	-1,1	3,8	13,7	-	-24,9
2022 Ιαν.	-1,5	-1,6	0,6	-8,8	6,7	0,2	4,5	8,5	-1,7	16,1	13,0	-	-10,0
2022 Φεβρ.	1,7	2,1	3,1	-3,4	9,0	-0,7	8,9	5,2	-2,0	9,9	12,1	-	-7,1
2022 Μάρτ.	-0,8	-0,4	-0,1	-2,7	3,0	-4,0	3,3	1,6	-2,7	4,0	10,2	-	-19,9
2022 Απρ.	.	.	.	.	.	.	.	3,9	-4,0	8,9	14,6	-	-18,3
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)													
2021 Νοέμ.	2,5	2,6	1,1	2,3	2,3	1,7	0,1	1,3	0,2	2,1	-1,5	-	0,5
2021 Δεκ.	1,7	1,2	0,7	4,8	-0,8	-0,2	-0,7	-2,2	0,6	-4,4	0,2	-	2,4
2022 Ιαν.	-0,8	-0,4	-0,3	-2,7	2,3	-1,4	3,4	0,1	-0,2	1,2	-1,9	-	-5,4
2022 Φεβρ.	0,5	0,7	0,8	-0,4	2,1	-2,1	1,1	0,5	-0,6	1,2	2,5	-	5,2
2022 Μάρτ.	-1,8	-1,6	-2,0	-2,7	-2,3	-1,7	0,0	0,3	0,9	-0,6	-1,4	-	-13,4
2022 Απρ.	.	.	.	.	.	.	.	-1,3	-2,6	-0,7	1,9	-	1,1

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

1) Συμπεριλαμβανομένου του χονδρικού εμπορίου.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.6 Έρευνες γνώμης

(με εποχική διόρθωση)

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε επιχειρήσεις και καταναλωτές (διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)								Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Δείκτης οικονομικού κλίματος (μακροχρόνιος 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	98,8	-5,2	80,6	-11,6	-15,4	-8,6	7,3	-	51,2	52,5	53,0	52,8
2019	103,6	-4,8	81,9	-6,8	6,8	-0,2	10,9	90,5	47,4	47,8	52,7	51,3
2020	88,3	-13,3	74,4	-14,2	-6,8	-12,6	-15,9	86,4	48,6	48,0	42,5	44,0
2021	110,8	9,3	81,8	-7,4	4,3	-1,8	8,2	87,7	60,2	58,3	53,6	54,9
2021 β' τρ.	111,0	9,4	81,9	-5,6	3,5	-1,3	6,7	87,3	63,1	62,7	54,7	56,8
γ' τρ.	117,3	13,6	82,8	-4,3	5,9	4,7	17,0	89,0	60,9	58,6	58,4	58,4
δ' τρ.	115,7	13,7	82,5	-7,6	9,9	3,1	16,1	88,8	58,2	53,6	54,5	54,3
2022 α' τρ.	111,2	11,8	82,5	-13,6	9,6	2,0	12,8	88,9	57,8	54,7	54,1	54,2
2021 Δεκ.	114,1	13,8	-	-9,3	10,6	2,2	12,6	-	58,0	53,8	53,1	53,3
2022 Ιαν.	113,0	13,1	82,4	-9,7	9,6	3,4	11,1	88,1	58,7	55,4	51,1	52,3
Φεβρ.	114,2	13,4	-	-9,5	10,2	4,5	14,2	-	58,2	55,5	55,5	55,5
Μάρτ.	106,5	9,0	-	-21,5	9,0	-2,0	13,0	-	56,5	53,1	55,6	54,9
Απρ.	104,9	7,7	82,6	-22,0	7,0	-3,9	13,6	89,7	55,5	50,7	57,7	55,8
Μάιος	105,0	6,3	-	-21,1	7,2	-4,0	14,0	-	54,6	51,3	56,1	54,8

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

2.7 Συνοπτικοί λογαριασμοί νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

(τρέχουσες τιμές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, χωρίς εποχική διόρθωση)

	Νοικοκυριά							Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις					
	Ποσοστό ακαθάριστης αποταμίευσης	Λόγος χρέους	Πραγματικό ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα	Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Ακαθάριστες μη χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Καθαρή θέση ²⁾	Οικιστικός πλούτος	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	35,4	5,6	75,0	2,1	7,7	1,7
2019	13,1	93,3	1,9	2,7	3,8	6,1	4,0	35,1	6,2	74,8	2,0	8,0	1,9
2020	19,4	96,3	-0,5	4,2	-3,5	4,5	3,6	31,1	4,4	81,8	3,1	-14,4	2,0
2021 α' τρ.	20,6	96,6	0,1	4,6	10,8	7,0	3,9	32,0	5,5	82,9	3,8	-10,3	2,0
β' τρ.	19,1	96,6	3,8	4,2	31,3	6,6	5,0	34,2	7,4	80,4	4,4	19,4	2,4
γ' τρ.	18,6	96,8	0,8	4,0	17,7	7,4	6,7	34,4	8,0	79,8	4,6	14,2	2,5
δ' τρ.	17,3	96,8	-0,2	3,4	18,4	7,0	7,0	34,8	8,0	80,0	5,4	17,1	3,2

Πηγές: ΕΚΤ 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) Εννοούνται υπολοίπα δανείων και χρεογράφων.

2 Οικονομική δραστηριότητα

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

	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών											Ισοζύγιο κεφαλαίων ¹⁾	
	Σύνολο			Αγαθά		Υπηρεσίες		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
2021 β' τρ.	1.092,0	1.004,0	87,9	617,6	533,4	237,4	210,8	204,6	185,1	32,3	74,7	18,7	12,2
γ' τρ.	1.115,9	1.042,8	73,2	626,1	553,6	252,9	238,6	193,9	173,4	43,0	77,2	32,2	13,5
δ' τρ.	1.174,0	1.151,7	22,3	649,9	621,0	278,9	248,4	205,9	200,6	39,4	81,7	59,6	46,8
2022 α' τρ.	1.217,7	1.181,9	35,8	690,8	677,7	291,3	246,9	200,1	187,3	35,5	70,1	27,7	19,9
2021 Οκτ.	380,5	375,4	5,1	208,8	197,5	90,4	83,8	67,6	66,8	13,7	27,2	9,0	4,9
Νοέμ.	402,8	395,7	7,2	221,4	208,6	98,7	84,5	70,4	74,9	12,3	27,7	6,1	4,3
Δεκ.	390,7	380,6	10,0	219,7	214,8	89,8	80,1	67,8	58,9	13,3	26,8	44,5	37,6
2022 Ιαν.	405,6	384,0	21,6	229,7	217,9	96,4	79,7	67,7	61,9	11,7	24,5	8,3	5,6
Φεβρ.	409,1	393,4	15,7	233,0	227,6	98,0	84,5	66,2	59,7	11,9	21,6	7,5	4,3
Μάρτ.	403,0	404,6	-1,6	228,0	232,2	96,9	82,7	66,2	65,7	11,8	24,0	11,9	10,0
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών													
2022 Μάρτ.	4.599,6	4.380,4	219,2	2.584,4	2.385,6	1.060,5	944,6	804,5	746,4	150,2	303,8	138,2	92,4
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ													
2022 Μάρτ.	36,7	35,0	1,8	20,6	19,1	8,5	7,5	6,4	6,0	1,2	2,4	1,1	0,7

1) Το ισοζύγιο κεφαλαίων δεν είναι εποχικά διορθωμένο.

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

	Σύνολο (χ.ε.δ.)		Εξαγωγές (f.o.b.)					Εισαγωγές (c.i.f.)					
	Εξαγω- γές	Εισαγω- γές	Σύνολο			Υπόμνηση: 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)													
2021 β' τρ.	34,4	33,9	596,3	291,8	117,2	177,3	493,8	557,9	323,8	92,5	136,1	405,6	53,2
γ' τρ.	13,7	23,0	608,4	306,0	118,6	172,0	502,1	582,5	347,0	94,3	135,5	416,8	58,6
δ' τρ.	12,0	32,3	635,6	322,2	115,7	186,1	524,0	652,1	398,7	96,8	148,0	449,0	71,5
2022 α' τρ.	16,6	39,7	670,6	.	.	.	550,1	707,8	.	.	.	472,1	.
2021 Οκτ.	7,4	25,3	207,7	104,8	37,8	60,9	171,1	208,1	126,6	30,9	47,6	143,6	23,0
Νοέμ.	14,7	33,3	214,6	108,2	39,1	63,1	176,2	218,1	133,9	31,8	50,0	149,8	25,3
Δεκ.	14,1	38,6	213,4	109,2	38,9	62,1	176,8	225,9	138,3	34,2	50,4	155,6	23,3
2022 Ιαν.	19,8	45,2	222,0	111,4	42,2	64,7	183,4	230,3	142,6	34,2	49,7	157,6	24,5
Φεβρ.	16,9	39,4	223,4	113,2	40,5	65,1	186,0	234,7	147,0	34,0	49,7	157,6	28,7
Μάρτ.	14,0	35,4	225,3	.	.	.	180,7	242,8	.	.	.	156,8	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2021 β' τρ.	29,1	20,5	104,5	109,5	101,3	101,5	103,3	109,5	110,6	113,7	108,4	111,9	86,1
γ' τρ.	4,4	5,5	103,6	110,3	100,6	96,7	102,2	108,2	109,7	112,7	105,3	110,9	85,6
δ' τρ.	0,8	9,4	105,3	112,5	96,1	101,9	104,1	115,2	119,6	109,0	110,4	114,6	94,1
2022 α' τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2021 Σεπτ.	0,2	3,0	103,1	110,0	98,3	97,1	101,7	108,7	109,9	112,6	106,0	111,1	84,1
Οκτ.	-3,0	2,7	104,3	110,7	95,1	101,8	103,1	110,8	113,6	106,3	108,0	111,5	91,3
Νοέμ.	3,1	9,9	106,9	113,8	98,4	103,2	105,4	115,6	120,7	107,8	111,3	114,4	97,2
Δεκ.	2,4	16,0	104,5	113,0	94,9	100,7	103,8	119,2	124,5	112,9	112,0	117,9	93,9
2022 Ιαν.	5,9	15,3	106,3	110,5	104,0	103,8	105,6	114,4	117,5	112,3	108,9	116,7	92,4
Φεβρ.	2,7	11,7	106,0	111,8	100,0	102,9	106,9	115,2	118,2	113,5	109,1	117,0	97,0

Πηγές: EKT και Eurostat.

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

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

3 Τιμές και κόστος

3.1 Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή¹⁾

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο					Σύνολο (ε.δ., ποσοστιαία μεταβολή έναντι της προηγούμενης περιόδου) ²⁾						Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	
	Δείκτης 2015=100	Σύνολο			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
		Σύνολο	Αγαθά	Υπηρεσίες									
	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
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
2021	107,8	2,6	1,5	3,4	1,5	-	-	-	-	-	-	2,5	3,1
2021 β' τρ.	107,4	1,8	0,9	2,5	0,9	0,5	0,3	0,9	-0,2	3,7	0,2	1,8	2,4
γ' τρ.	108,0	2,8	1,4	4,1	1,2	1,2	0,7	1,0	1,4	4,3	0,6	2,7	3,5
δ' τρ.	109,9	4,6	2,4	6,2	2,4	1,6	0,9	1,3	0,1	9,1	1,0	4,6	5,1
2022 α' τρ.	112,3	6,1	2,7	8,8	2,5	2,7	1,6	3,1	1,5	14,4	0,7	6,0	6,9
2021 Δεκ.	110,4	5,0	2,6	6,8	2,4	0,3	0,5	1,0	0,4	0,4	0,1	4,9	5,6
2022 Ιαν.	110,7	5,1	2,3	7,1	2,3	1,1	0,5	1,0	0,7	6,2	0,2	4,9	6,3
Φεβρ.	111,7	5,9	2,7	8,3	2,5	0,8	0,6	1,0	0,6	3,4	0,2	5,8	6,3
Μάρτ.	114,5	7,4	3,0	10,9	2,7	1,7	0,6	1,5	0,1	12,2	0,3	7,3	8,1
Απρ.	115,1	7,4	3,5	10,4	3,3	0,1	1,4	2,2	0,4	-4,0	0,5	7,4	8,0
Μάιος ³⁾	116,1	8,1	3,8	.	3,5	0,8	1,6	-0,1	0,4	2,0	0,3	.	.

	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						Ενοίκια	
	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	
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	
2021	1,5	1,5	1,6	4,5	1,5	13,0	1,4	1,2	2,1	0,3	1,5	1,6	
2021	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
	δ΄ τρ.	2,5	2,4	2,7	8,4	2,4	25,7	1,6	1,1	4,0	1,2	3,1	1,7
2022	α΄ τρ.	4,2	3,6	6,4	11,5	2,9	35,1	1,8	1,2	3,3	0,1	4,1	1,6
2021	Δεκ.	3,2	2,8	4,7	8,9	2,9	25,9	1,6	1,1	4,0	1,0	3,3	1,8
2022	Ιαν.	3,5	3,0	5,2	9,3	2,1	28,8	1,7	1,2	3,1	0,0	3,8	1,6
	Φεβρ.	4,2	3,5	6,2	10,9	3,1	32,0	1,8	1,2	3,3	-0,1	4,1	1,6
	Μάρτ.	5,0	4,1	7,8	14,4	3,4	44,3	1,9	1,2	3,5	0,3	4,4	1,7
	Απρ.	6,3	5,4	9,2	12,9	3,8	37,5	2,1	1,3	5,4	0,5	5,2	1,7
	Μάιος ³⁾	7,5	7,0	9,1	.	4,2	39,2	.	.	.	.	.	.

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.

3 Τιμές και κόστος

3.2 Βιομηχανία, κατασκευές και τιμές ακινήτων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία πλην των κατασκευών ¹⁾									Κατασκευές ²⁾	Τιμές 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			
2019	104,7	0,6	0,6	0,8	0,1	1,5	1,0	1,1	0,9	-0,1	3,1	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	2,0	5,3	1,7
2021	114,5	12,3	7,4	5,8	10,9	2,5	2,1	2,0	1,8	32,3	5,3	8,1	-0,2
2021 β' τρ.	109,4	9,2	6,8	4,7	9,0	1,7	1,8	1,8	1,2	23,7	4,4	7,3	-2,8
	γ' τρ.	115,6	14,0	9,3	7,5	14,1	3,0	2,8	2,9	34,3	7,0	9,2	-0,3
	δ' τρ.	127,3	24,0	12,3	9,7	18,0	4,3	4,0	3,9	3,0	67,5	7,2	9,6
2022 α' τρ.	140,9	33,1	15,5	12,7	21,4	6,1	7,4	.	5,5	92,6	.	.	.
2021 Νοέμ.	126,7	23,7	12,7	9,8	18,3	4,4	3,9	3,9	3,1	66,1	-	-	-
	Δεκ.	130,6	26,4	12,3	10,2	18,7	4,7	4,6	4,7	73,8	-	-	-
2022	Ιαν.	137,5	30,8	14,1	11,9	20,5	5,7	6,4	6,3	86,0	-	-	-
	Φεβρ.	138,9	31,5	14,6	12,3	20,9	6,0	7,0	.	87,4	-	-	-
	Μάρτ.	146,3	36,9	17,7	13,7	22,7	6,5	8,7	.	104,1	-	-	-
	Απρ.	148,0	37,2	19,3	15,6	25,1	7,2	10,9	.	99,2	-	-	-

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

1) Μόνο εγχώριες πωλήσεις.

2) Τιμές εισροών για 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).

3.3 Τιμές βασικών εμπορευμάτων και αποπληθωριστές του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Αποπληθωριστές του ΑΕΠ								Τιμές πετρελαί- ου (ευρώ/ βαρέλι)	Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (σε ευρώ)					
	Σύνολο (ε.δ., δείκτης 2015= 100)	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση				Εξα- γωγές ¹⁾	Εισα- γωγές ¹⁾		Με στάθμιση ως προς τις εισαγωγές ²⁾			Με στάθμιση ως προς τη χρήση ²⁾		
			Σύνολο	Ιδιωτική κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου				Σύνολο	Τρόφι- μα	Μη διατρο- φικές πρώτες ύλες	Σύνολο	Τρόφι- μα	Μη δια- τροφικές πρώτες ύλες
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
% του συνόλου									100,0	45,4	54,6	100,0	50,4	49,6	
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	8,2	-2,3
2020	107,1	1,7	1,2	0,6	3,8	1,1	-1,3	-2,7	37,0	1,4	3,3	-0,3	-1,0	-0,3	-1,8
2021	109,3	2,0	2,8	2,2	1,6	3,5	5,7	7,8	59,8	29,5	21,3	37,2	28,8	21,7	37,1
2021 β' τρ.	108,5	0,6	1,5	1,5	-1,2	2,6	4,6	7,1	57,0	38,3	20,2	56,4	35,7	20,5	54,4
γ' τρ.	109,8	2,8	3,7	2,7	2,7	4,6	7,3	9,8	61,9	31,0	26,1	35,4	32,3	28,2	36,7
δ' τρ.	110,7	3,1	4,5	3,8	2,2	5,5	9,9	13,8	69,4	30,7	30,0	31,3	33,7	33,4	34,0
2022 α' τρ.	111,7	3,3	5,2	4,7	2,5	6,3	11,5	16,4	88,7	32,6	36,0	29,7	36,1	39,8	32,5
2021 Δεκ.	-	-	-	-	-	-	-	-	65,7	29,1	32,3	26,4	33,7	38,0	29,4
2022 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	-	-	75,5	29,1	29,5	28,7	33,3	34,7	31,7
Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	84,4	29,5	31,7	27,7	32,4	34,3	30,4
Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	104,6	38,8	46,3	32,6	42,4	49,6	35,0
Απρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	98,2	34,8	50,8	22,0	38,1	52,6	23,7
Μάιος	-	-	-	-	-	-	-	-	106,2	23,1	47,1	4,9	26,6	47,8	6,6

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

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

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

3 Τιμές και κόστος

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

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε Επιχειρήσεις και Καταναλωτές (διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων)					Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Προσδοκίες για τις τιμές πώλησης (τους επόμενους 3 μήνες)				Τάσεις τιμών κατανα- λωτή το προηγούμενο 12μηνο	Τιμές εισροών		Τιμές που χρεώνονται	
	Μεταποίηση	Λιανικό εμπόριο	Υπηρεσίες	Κατασκευές		Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Μεταποίηση	Υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-15	4,3	5,7	-	-4,4	32,4	56,7	56,3	-	49,7
2019	4,4	7,3	9,1	7,7	18,1	48,8	57,1	50,4	52,4
2020	-0,4	2,0	-0,6	-5,0	11,4	49,0	52,1	48,7	47,2
2021	31,5	24,0	10,3	20,1	30,3	84,0	61,9	66,8	53,4
2021 β΄ τρ.	30,2	18,1	7,7	16,8	22,2	85,9	60,1	68,2	53,1
γ΄ τρ.	36,4	28,8	13,2	27,0	37,5	87,7	63,8	70,3	55,1
δ΄ τρ.	46,1	41,7	19,7	36,5	52,4	88,4	69,5	72,1	56,9
2022 α΄ τρ.	50,7	49,1	23,8	39,3	59,9	84,2	74,2	72,9	59,8
2021 Δεκ.	47,8	42,1	20,7	36,4	54,6	86,7	69,6	70,2	57,2
2022 Ιαν.	46,8	43,4	22,3	36,4	55,7	83,5	70,9	72,7	57,9
Φεβρ.	48,8	48,3	23,4	36,9	61,8	82,0	72,2	71,7	58,8
Μάρτ.	56,5	55,6	25,6	44,6	62,1	87,0	79,6	74,2	62,6
Απρ.	60,0	56,4	29,5	52,0	68,5	87,7	78,7	77,3	65,2
Μάιος	56,1	56,7	28,4	49,3	71,6	84,2	77,4	76,2	64,6

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

3.5 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	
2019	106,9	2,4	2,5	2,0	2,4	2,4	2,2
2020	110,2	3,1	3,8	1,0	2,8	3,8	1,8
2021	111,7	1,3	1,3	1,4	1,2	1,6	1,5
2021 β' τρ.	115,8	-0,2	-0,6	1,0	-0,9	1,4	1,8
γ' τρ.	107,5	2,4	2,3	2,6	2,4	2,2	1,4
δ' τρ.	118,7	1,9	1,4	3,3	2,1	1,3	1,6
2022 α' τρ.	.	.	.	.	.	.	2,8

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

3 Τιμές και κόστος

3.6 Μοναδιαίο κόστος εργασίας, αμοιβή εισροών εργασίας και παραγωγικότητα εργασίας

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

	Σύνολο (δείκτης 2015=100)	Σύνολο	Κατά οικονομική δραστηριότητα									
			Γεωργία, 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												
2019	105,3	1,8	-1,5	2,3	1,8	0,7	0,9	1,8	2,5	2,4	2,6	2,0
2020	110,1	4,5	-0,4	3,1	4,0	5,5	1,3	0,4	1,3	5,6	6,8	14,2
2021	110,0	0,0	4,3	-3,2	2,7	-1,5	1,9	1,1	4,7	1,1	0,3	1,6
2021 β' τρ.	109,1	-4,4	5,5	-10,6	-1,3	-7,8	0,4	-1,9	8,0	-1,7	-4,9	-2,0
γ' τρ.	110,1	1,5	4,4	-0,9	2,8	0,1	4,6	2,7	3,1	1,1	2,3	0,3
δ' τρ.	111,1	1,3	4,5	2,5	4,6	-0,7	1,0	2,7	4,4	1,2	1,0	-6,1
2022 α' τρ.	112,1	1,8	3,1	3,8	2,6	-0,3	1,6	2,1	4,8	2,3	2,0	-5,0
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2019	107,4	2,1	2,5	1,4	1,4	1,6	3,2	2,1	2,4	2,8	2,3	3,3
2020	106,8	-0,6	0,5	-2,3	-1,7	-4,9	0,7	0,7	0,8	-0,2	2,5	-3,0
2021	111,2	4,1	2,9	4,4	4,7	6,3	3,8	3,1	5,7	4,6	2,0	4,6
2021 β' τρ.	109,8	7,4	3,0	9,2	11,1	13,5	6,8	1,8	10,3	8,8	2,1	10,4
γ' τρ.	112,3	3,4	3,1	3,9	1,9	5,1	3,2	2,8	4,0	3,5	2,1	3,4
δ' τρ.	113,1	3,8	3,4	3,0	2,1	7,7	3,0	4,1	6,1	4,1	1,7	6,1
2022 α' τρ.	114,1	4,4	3,2	3,9	3,5	8,1	2,7	3,4	5,6	4,7	2,7	9,6
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2019	102,0	0,3	4,1	-0,8	-0,4	0,9	2,3	0,3	-0,1	0,3	-0,3	1,3
2020	97,0	-4,9	0,9	-5,2	-5,6	-9,8	-0,6	0,3	-0,5	-5,5	-4,0	-15,1
2021	101,0	4,2	-1,3	7,8	2,0	7,9	1,8	1,9	1,0	3,5	1,7	3,0
2021 β' τρ.	100,7	12,3	-2,4	22,1	12,6	23,1	6,4	3,8	2,1	10,7	7,3	12,7
γ' τρ.	102,0	1,8	-1,3	4,9	-0,9	5,0	-1,3	0,2	0,9	2,3	-0,2	3,2
δ' τρ.	101,8	2,5	-1,1	0,5	-2,4	8,5	2,0	1,3	1,7	2,8	0,7	13,0
2022 α' τρ.	101,8	2,5	0,1	0,1	0,9	8,4	1,1	1,2	0,8	2,3	0,6	15,3
Μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας												
2019	107,3	2,3	3,1	1,9	1,7	2,0	3,1	1,7	2,1	2,8	2,4	3,7
2020	113,1	5,4	2,7	3,3	4,3	5,9	3,2	2,2	5,6	5,0	5,0	6,3
2021	113,7	0,5	0,5	0,0	-0,4	0,7	2,0	1,6	1,6	1,0	0,7	0,5
2021 β' τρ.	112,6	-4,4	-3,0	-4,5	-6,5	-6,3	1,2	-2,6	-0,7	-2,7	-2,2	-6,1
γ' τρ.	114,0	2,2	3,0	2,2	2,0	2,2	1,7	3,0	1,1	1,6	2,4	3,0
δ' τρ.	115,2	1,3	1,8	1,8	1,6	0,2	3,4	4,4	3,2	2,4	1,8	0,8
2022 α' τρ.	115,6	1,1	2,4	2,7	2,5	-1,5	2,5	3,4	2,9	2,1	2,7	0,7
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2019	102,5	0,6	5,1	-0,3	-0,2	1,3	2,3	0,0	-0,5	0,4	-0,2	1,5
2020	104,2	1,7	1,2	0,6	1,9	0,9	2,7	2,5	6,5	0,5	-1,1	-5,3
2021	104,3	0,1	-2,5	2,9	-3,4	1,7	0,0	0,2	-4,4	-0,6	0,1	-2,2
2021 β' τρ.	104,2	-1,7	-6,5	5,7	-6,7	-0,6	0,1	-1,2	-12,9	-2,6	2,0	-8,8
γ' τρ.	104,4	0,7	-0,1	3,1	-0,4	2,4	-2,4	0,1	-1,8	0,4	-0,1	3,3
δ' τρ.	104,7	-0,3	-0,9	-0,9	-3,3	0,8	2,3	1,2	-0,9	0,9	0,6	5,9
2022 α' τρ.	104,0	-0,9	0,4	-1,3	-0,4	-1,0	1,1	1,4	-3,8	0,0	0,5	4,8

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.1 Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(% ετησίως, μέσο όροι περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ ¹⁾						ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) ²⁾	Καταθέσεις μίας ημέρας (EONIA) ³⁾	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
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	-0,57	-0,48	-0,56	-0,55	-0,52	-0,49	0,16	-0,08
2021 Νοέμ.	-0,57	-0,49	-0,57	-0,57	-0,53	-0,49	0,16	-0,09
Δεκ.	-0,58	-0,49	-0,60	-0,58	-0,54	-0,50	0,21	-0,08
2022 Ιαν.	-0,58	-	-0,56	-0,56	-0,53	-0,48	0,25	-0,03
Φεβρ.	-0,58	-	-0,55	-0,53	-0,48	-0,34	0,43	-0,02
Μάρτ.	-0,58	-	-0,54	-0,50	-0,42	-0,24	0,84	-0,01
Απρ.	-0,58	-	-0,54	-0,45	-0,31	0,01	1,10	-0,01
Μάιος	-0,58	-	-0,55	-0,39	-0,14	0,29	1,47	-0,02

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.

3) Το Ευρωπαϊκό Ίδρυμα Χρηματοαγορών έπαυσε την κατάρτιση του EONIA στις 3 Ιανουαρίου 2022.

4.2 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
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	-0,73	-0,72	-0,68	-0,48	-0,19	0,53	1,12	0,45	-0,69	-0,58	-0,12	0,24
2021 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
Δεκ.	-0,73	-0,72	-0,68	-0,48	-0,19	0,53	1,12	0,45	-0,69	-0,58	-0,12	0,24
2022 Ιαν.	-0,70	-0,66	-0,57	-0,27	0,03	0,69	1,00	0,37	-0,59	-0,36	0,17	0,40
Φεβρ.	-0,73	-0,68	-0,54	-0,11	0,22	0,90	0,81	0,44	-0,56	-0,21	0,42	0,59
Μάρτ.	-0,70	-0,49	-0,09	0,42	0,62	1,11	0,73	0,35	-0,05	0,58	0,81	0,81
Απρ.	-0,59	-0,26	0,21	0,74	0,94	1,20	0,85	0,42	0,30	0,94	1,13	1,14
Μάιος	-0,38	-0,08	0,36	0,97	1,22	1,30	0,78	0,58	0,40	1,10	1,47	1,47

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.

4.3 Χρηματιστηριακοί δείκτες

(επίπεδα δεικτών σε μονάδες, μέσο όροι περιόδου)

	Δείκτες Dow Jones EURO STOXX												ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Δείκτες αναφοράς		Κύριοι κλαδικοί δείκτες											
	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 Νοέμ. Δεκ.	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
	469,1	4.207,9	1.020,3	303,9	189,5	99,9	172,3	846,9	961,1	383,4	283,8	909,0	4.677,0	28.514,2
2022 Ιαν. Φεβρ. Μάρτ. Απρ. Μάιος	471,0	4.252,3	1.031,4	300,2	190,1	107,0	185,0	846,7	910,8	385,5	281,3	887,8	4.573,8	27.904,0
	452,7	4.084,1	978,2	285,0	180,8	107,8	185,6	805,7	823,6	374,5	286,1	863,7	4.436,0	27.066,5
	422,1	3.796,6	942,7	253,7	172,5	103,1	160,8	762,7	791,8	351,9	279,7	858,7	4.391,3	26.584,1
	428,9	3.837,3	984,0	255,1	179,2	106,2	164,1	751,7	772,3	370,6	298,1	912,6	4.391,3	27.043,3
	413,5	3.691,8	974,9	238,2	172,6	113,1	158,1	725,8	724,2	369,5	298,3	864,5	4.040,4	26.653,8

Πηγή: Refinitiv.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.4 Επιτόκια NXI επί νέων δανείων και καταθέσεων νοικοκυριών^{1), 2)}

(% ετησίως, μέσος όρος περιόδου, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Καταθέσεις				Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Χο- ρηγη- θείσα πί- στωση μέσω πιστω- τικών καρ- τών	Καταναλωτικά δάνεια		Δάνεια προς ελεύ- θερους επαγγελ- ματίες και ατομικές επιχειρή- σεις	Δάνεια για αγορά κατοικίας						
	Μίας ημέρας	Υπό προειδο- ποίησης έως 3 μηνών	Με συμ- φωνημένη διάρκεια				Κατά αρχική περίοδο σταθε- ρού επιτοκίου			Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου				ΣΕΠΠΕ ³⁾	Σύν- θετος δείκτης κόστους δανει- σμού	
			Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών			Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους		Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 και έως 10 έτη	Άνω των 10 ετών			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2021	Μάιος	0,01	0,34	0,18	0,57	4,88	16,07	5,21	5,32	5,95	2,04	1,31	1,43	1,26	1,31	1,32
	Ιούν.	0,01	0,34	0,16	0,59	4,89	16,01	5,21	5,16	5,78	1,94	1,31	1,43	1,26	1,30	1,32
	Ιούλ.	0,01	0,34	0,19	0,58	4,78	15,98	5,37	5,25	5,86	1,97	1,34	1,45	1,27	1,30	1,32
	Αύγ.	0,01	0,34	0,17	0,59	4,83	16,01	5,75	5,31	5,92	2,04	1,34	1,47	1,24	1,28	1,32
	Σεπτ.	0,01	0,34	0,18	0,57	4,90	15,93	5,50	5,25	5,88	1,93	1,31	1,45	1,25	1,29	1,30
	Οκτ.	0,01	0,34	0,19	0,58	4,82	15,91	5,62	5,21	5,85	2,00	1,32	1,47	1,26	1,30	1,31
	Νοέμ.	0,01	0,34	0,19	0,57	4,82	15,86	5,11	5,20	5,83	2,06	1,32	1,48	1,30	1,32	1,32
	Δεκ.	0,01	0,35	0,17	0,60	4,74	15,89	5,11	5,05	5,66	1,87	1,34	1,46	1,30	1,30	1,31
2022	Ιαν.	0,01	0,35	0,20	0,56	4,76	15,82	5,58	5,28	5,87	1,95	1,35	1,46	1,31	1,32	1,33
	Φεβρ.	0,01	0,46	0,19	0,56	4,81	15,78	5,28	5,27	5,87	2,09	1,35	1,49	1,39	1,38	1,38
	Μάρτ.	0,01	0,47	0,19	0,52	4,81	15,76	5,46	5,24	5,81	2,08	1,40	1,53	1,54	1,47	1,47
	Απρ. ^(m)	0,01	0,47	0,20	0,56	4,74	15,78	5,76	5,38	5,98	2,24	1,43	1,72	1,77	1,58	1,61

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

3) Συνολικό ετήσιο πραγματικό ποσοστό επιβάρυνσης (ΣΕΠΠΕ).

4.5 Επιτόκια NXI επί νέων δανείων και καταθέσεων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων^{1), 2)}

(% ετησίως, μέσος όρος περιόδου, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Καταθέσεις			Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Λοιπά δάνεια κατά μέγεθος και αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου									Σύνθετος δείκτης κόστους δανεισμού
	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια			Έως 0,25 εκατ. ευρώ			Άνω των 0,25 εκατ. ευρώ και έως 1 εκατ. ευρώ			Άνω του 1 εκατ. ευρώ			
		Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών		Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2021 Μάιος	-0,01	-0,23	0,19	1,78	1,85	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	1,83	1,88	1,97	2,02	1,55	1,43	1,54	1,20	1,13	1,24	1,46
Ιουλ.	-0,02	-0,31	0,13	1,71	1,81	2,14	1,99	1,58	1,43	1,37	1,27	1,32	1,16	1,48
Αύγ.	-0,03	-0,35	0,17	1,75	1,78	1,93	2,02	1,55	1,45	1,36	1,23	1,12	1,14	1,44
Σεπτ.	-0,03	-0,35	0,15	1,77	1,79	1,99	1,99	1,51	1,43	1,34	1,27	1,25	1,28	1,49
Οκτ.	-0,03	-0,36	0,17	1,71	1,79	2,09	1,99	1,54	1,42	1,32	1,15	1,19	1,24	1,43
Νοέμ.	-0,03	-0,35	0,16	1,68	1,78	2,01	2,03	1,49	1,43	1,36	1,07	1,11	1,23	1,38
Δεκ.	-0,03	-0,33	0,17	1,67	1,84	1,96	1,95	1,51	1,43	1,32	1,14	0,97	1,19	1,36
2022 Ιαν.	-0,04	-0,32	0,20	1,67	1,91	1,94	2,00	1,52	1,41	1,37	1,13	1,24	1,29	1,43
Φεβρ.	-0,04	-0,32	0,41	1,67	1,77	1,93	2,08	1,50	1,43	1,42	1,07	1,08	1,46	1,42
Μάρτ.	-0,04	-0,30	0,64	1,69	1,77	1,96	2,11	1,50	1,45	1,52	1,25	1,17	1,54	1,49
Απρ. ^(*)	-0,04	-0,30	0,44	1,67	1,89	1,97	2,17	1,52	1,46	1,67	1,19	1,12	1,57	1,51

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναξινομήθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.6 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														
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	1.463	460	145	.	93	669	95	428	204	46	.	35	107	36
2021 Οκτ.	1.534	486	141	.	104	686	117	421	203	41	.	41	105	32
Νοέμ.	1.533	499	143	.	98	680	113	428	223	45	.	31	102	27
Δεκ.	1.463	460	145	.	93	669	95	312	138	46	.	37	76	15
2022 Ιαν.	1.491	482	152	.	101	650	106	449	199	56	.	43	106	44
Φεβρ.	1.461	465	150	.	102	642	103	407	192	47	.	33	98	39
Μάρτ.	1.494	463	160	.	111	646	113	536	241	77	.	52	111	56
Μακροπρόθεσμες														
2019	16.314	3.817	3.401	.	1.319	7.152	626	247	69	74	.	20	78	7
2020	17.288	3.891	3.206	.	1.459	8.006	725	296	68	71	.	27	114	16
2021	18.500	4.053	3.514	.	1.548	8.590	795	284	63	77	.	20	111	13
2021 Οκτ.	18.375	4.038	3.469	.	1.528	8.553	787	298	64	106	.	22	92	13
Νοέμ.	18.524	4.062	3.516	.	1.556	8.598	792	268	50	82	.	36	90	9
Δεκ.	18.500	4.053	3.514	.	1.548	8.590	795	191	45	91	.	7	42	6
2022 Ιαν.	18.633	4.083	3.536	.	1.550	8.659	805	350	111	75	.	14	135	15
Φεβρ.	18.772	4.108	3.560	.	1.548	8.748	808	283	78	69	.	8	118	10
Μάρτ.	18.922	4.150	3.584	.	1.560	8.816	812	326	94	84	.	23	117	8

Πηγή: ΕΚΤ.

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

4.7 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												
2019	17.597,2	4.367,2	3.581,8	.	1.403,5	7.558,3	686,5	8.560,4	537,8	1.410,5	6.612,1	
2020	18.817,6	4.346,0	3.351,4	.	1.556,4	8.720,5	843,2	8.442,0	468,4	1.312,2	6.661,4	
2021	19.962,9	4.513,7	3.658,7	.	1.640,9	9.259,3	890,2	10.325,5	597,3	1.544,1	8.184,1	
2021	Οκτ.	19.909,1	4.524,1	3.609,9	.	1.631,6	9.239,4	904,0	10.305,7	613,8	1.701,7	7.990,2
	Νοέμ.	20.057,2	4.560,8	3.658,7	.	1.654,2	9.277,7	905,7	10.021,7	566,5	1.619,3	7.835,9
	Δεκ.	19.962,9	4.513,7	3.658,7	.	1.640,9	9.259,3	890,2	10.325,5	597,3	1.544,1	8.184,1
2022	Ιαν.	20.124,1	4.564,7	3.688,4	.	1.651,0	9.309,5	910,6	9.876,4	606,9	1.537,9	7.731,6
	Φεβρ.	20.232,7	4.573,0	3.709,6	.	1.650,2	9.389,4	910,5	9.319,5	552,5	1.416,4	7.350,5
	Μάρτ.	20.415,4	4.613,1	3.744,1	.	1.670,7	9.462,6	925,0	9.370,4	539,5	1.425,2	7.405,7
Ρυθμός μεταβολής												
2019	3,1	3,8	4,9	.	5,6	1,5	1,8	0,0	0,5	0,0	0,0	
2020	7,4	1,2	2,7	.	12,3	10,9	24,3	1,0	0,6	2,3	0,8	
2021	5,1	2,2	7,0	.	5,0	5,9	4,5	1,9	1,7	5,9	1,1	
2021	Οκτ.	4,3	1,4	5,6	.	4,1	5,3	5,6	2,0	1,9	5,1	1,3
	Νοέμ.	5,1	2,2	7,1	.	5,0	5,7	5,3	1,9	2,0	5,6	1,1
	Δεκ.	5,1	2,2	7,0	.	5,0	5,9	4,5	1,9	1,7	5,9	1,1
2022	Ιαν.	5,0	2,2	7,8	.	5,1	5,4	3,7	1,7	1,6	4,5	1,2
	Φεβρ.	4,7	2,6	7,2	.	4,1	5,1	3,2	1,4	1,5	4,2	0,9
	Μάρτ.	4,5	2,0	7,5	.	4,8	4,7	2,7	1,2	0,2	3,9	0,7

Πηγή: ΕΚΤ.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.8 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες¹⁾

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

	ΣΣΙ-19						ΣΣΙ-42	
	Ονομαστική	Πραγματική με βάση τον ΔΤΚ	Πραγματική με βάση τον ΔΤΠ	Αποπληθωριστής πραγματικού ΑΕΠ	Πραγματική με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στη μεταποίηση	Πραγματική με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στο σύνολο της οικονομίας	Ονομαστική	Πραγματική με βάση τον ΔΤΚ
	1	2	3	4	5	6	7	8
2019	98,1	93,1	92,9	88,7	77,5	87,0	115,4	92,4
2020	99,6	93,5	94,1	89,3	76,9	87,6	119,4	93,9
2021	99,6	93,4	94,5	88,5	72,6	85,7	120,8	94,2
2021 β' τρ.	100,5	94,0	94,9	89,1	72,5	86,0	121,9	94,9
γ' τρ.	99,5	93,4	94,4	88,6	72,6	85,2	120,5	94,0
δ' τρ.	97,7	91,8	93,3	86,4	71,3	83,8	119,1	92,7
2022 α' τρ.	96,4	91,4	94,6	-	-	-	118,6	92,6
2021 Δεκ.	97,1	91,2	93,1	-	-	-	119,0	92,5
2022 Ιαν.	96,6	91,2	94,1	-	-	-	118,6	92,3
Φεβρ.	96,9	91,6	94,6	-	-	-	118,9	92,7
Μάρτ.	95,9	91,3	95,1	-	-	-	118,4	92,8
Απρ.	95,2	89,9	95,6	-	-	-	116,4	90,4
Μάιος	95,6	90,0	97,1	-	-	-	116,2	89,9
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2022 Μάιος	0,4	0,0	1,5	-	-	-	-0,2	-0,6
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2022 Μάιος	-5,2	-4,5	2,0	-	-	-	-4,9	-5,6

Πηγή: ΕΚΤ.

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

4.9 Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες

(μέσοι όροι περιόδου, μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ευρώ)

	Γιουάν Κίνας	Κούνα Κροατίας	Κορώνα Τσεχίας	Κορώνα Δανίας	Φιορίνι Ουγγαρίας	Γιεν Ιαπωνίας	Ζλότυ Πολωνίας	Λίρα Αγγλίας	Λέι Ρουμανίας	Κορώνα Σουηδίας	Φράγκο Ελβετίας	Δολάριο ΗΠΑ
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2021	7,628	7,528	25,640	7,437	358,516	129,877	4,565	0,860	4,9215	10,146	1,081	1,183
2021 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
δ' τρ.	7,310	7,518	25,374	7,438	364,376	130,007	4,617	0,848	4,9489	10,128	1,054	1,144
2022 α' τρ.	7,121	7,544	24,653	7,441	364,600	130,464	4,623	0,836	4,9465	10,481	1,036	1,122
2021 Δεκ.	7,199	7,520	25,246	7,436	367,499	128,800	4,614	0,849	4,9492	10,273	1,041	1,130
2022 Ιαν.	7,192	7,525	24,470	7,441	358,680	130,009	4,552	0,835	4,9454	10,358	1,040	1,131
Φεβρ.	7,196	7,534	24,437	7,441	356,970	130,657	4,549	0,838	4,9458	10,534	1,046	1,134
Μάρτ.	6,992	7,571	25,007	7,440	376,640	130,711	4,752	0,836	4,9482	10,546	1,025	1,102
Απρ.	6,960	7,558	24,435	7,439	374,865	136,606	4,649	0,837	4,9442	10,318	1,021	1,082
Μάιος	7,083	7,536	24,750	7,441	384,454	136,241	4,648	0,850	4,9460	10,496	1,035	1,058
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2022 Μάιος	1,8	-0,3	1,3	0,0	2,6	-0,3	0,0	1,6	0,0	1,7	1,4	-2,2
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2022 Μάιος	-9,3	0,2	-3,2	0,1	8,7	2,8	2,7	-1,5	0,4	3,4	-5,6	-12,9

Πηγή: ΕΚΤ.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.10 Ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ, ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών (δισεκ. ευρώ, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

	Σύνολο ¹⁾			Άμεσες επενδύσεις		Επενδύσεις χαρτοφυλακίου		Καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα	Λοιπές επενδύσεις		Συναλλαγματικά διαθέσιμα	Υπόμνηση: ακαθάριστο εξωτερικό χρέος
	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις	Καθαρό αποτέλεσμα	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις		Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα (διεθνής επενδυτική θέση)												
2021 α' τρ.	29.821,1	30.376,6	-555,5	11.449,4	9.502,1	11.520,0	13.674,5	-128,2	6.130,5	7.200,0	849,4	15.505,2
β' τρ.	30.326,6	30.718,8	-392,2	11.492,5	9.503,9	12.026,4	14.021,1	-134,1	6.072,8	7.193,8	869,0	15.393,1
γ' τρ.	31.085,0	31.357,5	-272,5	11.728,7	9.470,0	12.229,3	14.334,7	-102,8	6.227,5	7.552,8	1.002,4	15.787,6
δ' τρ.	32.029,1	32.209,3	-180,2	11.881,1	9.729,9	12.851,5	14.659,5	-96,9	6.336,4	7.820,0	1.057,0	16.025,3
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2021 δ' τρ.	261,0	262,5	-1,5	96,8	79,3	104,7	119,5	-0,8	51,6	63,7	8,6	130,6
Συναλλαγές												
2021 β' τρ.	207,4	104,4	103,0	-0,5	-5,7	230,4	70,3	-2,5	-27,1	39,8	7,1	-
γ' τρ.	387,3	302,5	84,8	45,8	-61,2	121,3	67,2	24,2	72,9	296,6	123,2	-
δ' τρ.	163,7	141,5	22,2	-24,1	-71,4	143,9	24,1	44,5	-3,5	188,8	2,9	-
2022 α' τρ.	311,6	316,7	-5,1	66,7	17,7	-37,9	8,5	0,9	282,4	290,4	-0,4	-
2021 Οκτ.	297,6	274,3	23,3	16,3	0,8	50,7	17,4	13,9	213,5	256,1	3,2	-
Νοέμ.	143,6	146,1	-2,5	52,1	52,8	60,1	-4,7	26,3	4,6	98,0	0,6	-
Δεκ.	-277,4	-278,9	1,4	-92,4	-125,1	33,1	11,5	4,3	-221,5	-165,3	-0,8	-
2022 Ιαν.	229,5	221,4	8,1	54,5	50,1	18,6	-7,5	3,8	154,8	178,9	-2,2	-
Φεβρ.	126,8	120,7	6,1	25,3	-22,1	-4,8	16,8	-1,0	105,7	126,0	1,7	-
Μάρτ.	-44,7	-25,4	-19,3	-13,2	-10,3	-51,7	-0,7	-1,9	22,0	-14,5	0,1	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2022 Μάρτ.	1.070,0	865,2	204,9	87,8	-120,7	457,6	170,2	67,1	324,7	815,7	132,8	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2022 Μάρτ.	8,5	6,9	1,6	0,7	-1,0	3,7	1,4	0,5	2,6	6,5	1,1	-

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα περιλαμβάνονται στις συνολικές απαιτήσεις.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

5.1 Νομισματικά μεγέθη¹⁾

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

	M3											
	M2						M3-M2					
	M1		M2-M1				Συμ- φωνίες επαναγο- ράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Χρεόγρα- φα διάρ- κειας έως 2 ετών			
	Νόμισμα σε κυκλο- φορία	Καταθέ- σεις διάρ- κειας μίας ημέρας	Καταθέσεις με συμ- φωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
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	737,2	14.469,2
2021	1.464,7	9.796,8	11.261,5	927,4	2.507,6	3.435,0	14.696,5	117,6	658,5	12,2	788,3	15.484,8
2021 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	14.949,1
γ΄ τρ.	1.444,6	9.617,8	11.062,4	903,2	2.493,4	3.396,6	14.458,9	120,6	600,9	38,7	760,2	15.219,1
δ΄ τρ.	1.464,7	9.796,8	11.261,5	927,4	2.507,6	3.435,0	14.696,5	117,6	658,5	12,2	788,3	15.484,8
2022 α΄ τρ.	1.525,0	9.938,1	11.463,1	936,0	2.519,6	3.455,6	14.918,7	123,0	596,4	33,0	752,3	15.671,0
2021 Νοέμ.	1.459,9	9.698,3	11.158,1	928,9	2.499,4	3.428,3	14.586,5	126,1	644,5	33,7	804,3	15.390,8
Δεκ.	1.464,7	9.796,8	11.261,5	927,4	2.507,6	3.435,0	14.696,5	117,6	658,5	12,2	788,3	15.484,8
2022 Ιαν.	1.482,0	9.827,9	11.309,9	945,9	2.512,8	3.458,7	14.768,5	129,8	615,2	29,9	774,9	15.543,5
Φεβρ.	1.494,0	9.914,0	11.408,0	931,8	2.520,3	3.452,1	14.860,1	131,1	590,6	24,6	746,3	15.606,5
Μάρτ.	1.525,0	9.938,1	11.463,1	936,0	2.519,6	3.455,6	14.918,7	123,0	596,4	33,0	752,3	15.671,0
Απρ. ^(m)	1.524,4	9.964,9	11.489,4	954,1	2.518,8	3.472,9	14.962,3	115,3	603,2	35,8	754,3	15.716,5
Συναλλαγές												
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	113,7	0,1	133,4	1.579,7
2021	105,2	903,2	1.008,5	-118,5	67,2	-51,3	957,1	12,0	22,7	10,1	44,8	1.001,9
2021 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.	25,1	256,1	281,3	-34,4	11,7	-22,6	258,6	5,7	-12,8	10,0	2,9	261,5
δ΄ τρ.	21,1	190,9	212,0	16,9	14,4	31,3	243,4	-3,5	57,7	-29,7	24,5	267,9
2022 α΄ τρ.	60,3	133,6	193,9	11,8	9,6	21,4	215,3	5,1	-62,0	20,7	-36,2	179,0
2021 Νοέμ.	8,1	44,4	52,5	-5,0	3,6	-1,4	51,1	-8,1	25,6	-2,1	15,4	66,5
Δεκ.	4,8	98,9	103,7	-2,0	8,5	6,5	110,2	-8,6	14,0	-21,8	-16,4	93,8
2022 Ιαν.	17,2	27,1	44,4	20,7	3,2	23,8	68,2	11,8	-43,2	16,7	-14,7	53,5
Φεβρ.	12,0	83,8	95,8	-13,1	7,6	-5,5	90,3	1,5	-24,5	-4,4	-27,5	62,8
Μάρτ.	31,0	22,7	53,7	4,3	-1,2	3,1	56,8	-8,2	5,8	8,3	6,0	62,7
Απρ. ^(m)	-0,5	10,8	10,3	13,4	-0,6	12,8	23,1	-8,8	6,8	1,4	-0,6	22,6
Ρυθμοί μεταβολής												
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
2021	7,7	10,2	9,8	-11,4	2,7	-1,5	7,0	11,9	3,6	-	6,1	6,9
2021 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	12,7	1,0	-	7,5	7,6
δ΄ τρ.	7,7	10,2	9,8	-11,4	2,7	-1,5	7,0	11,9	3,6	-	6,1	6,9
2022 α΄ τρ.	9,6	8,7	8,8	-6,0	2,0	-0,3	6,6	9,4	-3,4	77,8	0,3	6,3
2021 Νοέμ.	8,1	10,3	10,0	-11,0	2,6	-1,4	7,1	20,6	8,1	66,1	11,4	7,3
Δεκ.	7,7	10,2	9,8	-11,4	2,7	-1,5	7,0	11,9	3,6	-	6,1	6,9
2022 Ιαν.	7,7	9,4	9,2	-7,0	2,5	-0,3	6,8	14,0	-3,0	73,6	0,9	6,5
Φεβρ.	7,8	9,3	9,1	-6,8	2,3	-0,3	6,8	17,0	-4,2	-9,8	-1,3	6,4
Μάρτ.	9,6	8,7	8,8	-6,0	2,0	-0,3	6,6	9,4	-3,4	77,8	0,3	6,3
Απρ. ^(m)	8,8	8,2	8,2	-2,8	1,7	0,4	6,3	1,3	-1,7	23,1	-0,4	6,0

Πηγή: ΕΚΤ.

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

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

5.2 Καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο M3¹⁾

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾					Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και των ΑΕΤΣ ²⁾	Ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων	Λοιπή γενική κυβέρνηση ⁴⁾
	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Υπόλοιπα													
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	2.976,1	2.522,8	309,9	140,1	3,2	7.663,7	4.965,2	437,3	2.260,4	0,9	1.097,0	234,6	501,2
2021	3.244,5	2.818,6	290,7	128,6	6,5	8.088,1	5.380,3	372,8	2.334,2	0,7	1.236,8	228,4	551,6
2021 β' τρ.	3.087,3	2.651,4	290,7	136,7	8,5	7.918,9	5.207,3	407,1	2.303,8	0,7	1.164,8	222,5	494,6
γ' τρ.	3.155,5	2.731,4	283,8	130,8	9,6	8.025,8	5.319,1	388,9	2.317,2	0,7	1.210,6	227,4	515,6
δ' τρ.	3.244,5	2.818,6	290,7	128,6	6,5	8.088,1	5.380,3	372,8	2.334,2	0,7	1.236,8	228,4	551,6
2022 α' τρ.	3.269,7	2.841,8	287,3	129,8	10,8	8.189,2	5.480,1	357,7	2.350,3	1,1	1.272,4	229,7	555,7
2021 Νοέμ.	3.207,3	2.778,9	291,5	129,4	7,5	8.063,4	5.359,0	377,8	2.325,6	1,0	1.233,1	231,9	517,0
Δεκ.	3.244,5	2.818,6	290,7	128,6	6,5	8.088,1	5.380,3	372,8	2.334,2	0,7	1.236,8	228,4	551,6
2022 Ιαν.	3.242,1	2.810,2	294,5	127,1	10,3	8.133,6	5.424,9	364,7	2.343,3	0,8	1.264,7	238,7	537,2
Φεβρ.	3.266,0	2.843,1	284,7	126,6	11,6	8.170,2	5.457,7	360,8	2.350,8	1,0	1.280,5	234,8	545,7
Μάρτ.	3.269,7	2.841,8	287,3	129,8	10,8	8.189,2	5.480,1	357,7	2.350,3	1,1	1.272,4	229,7	555,7
Απρ. ^(m)	3.278,6	2.841,7	297,9	129,5	9,6	8.201,6	5.495,1	356,5	2.349,0	1,0	1.282,6	224,3	566,0
Συναλλαγές													
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	515,9	469,8	55,8	-6,8	-2,9	611,8	560,4	-53,8	105,3	0,0	142,6	20,4	36,7
2021	254,5	279,6	-21,3	-6,9	3,0	423,5	411,3	-65,1	77,5	-0,2	145,9	-8,2	48,2
2021 β' τρ.	41,4	53,0	-9,2	-3,5	1,1	93,9	94,4	-14,9	14,5	-0,1	34,3	5,6	3,6
γ' τρ.	60,8	69,0	-8,0	-1,2	0,9	108,6	111,6	-18,3	15,4	-0,1	46,0	1,9	21,9
δ' τρ.	85,1	84,8	5,7	-2,3	-3,1	60,4	59,3	-16,1	17,2	0,1	38,1	2,4	32,7
2022 α' τρ.	19,6	18,2	-3,9	1,1	4,2	99,7	98,6	-11,3	12,0	0,4	35,0	1,5	4,3
2021 Νοέμ.	20,0	23,2	-2,8	0,5	-0,8	17,1	20,8	-5,8	2,2	-0,1	-1,6	-5,9	5,2
Δεκ.	36,9	38,9	-0,3	-0,7	-1,0	23,7	20,2	-5,0	8,8	-0,2	5,1	-3,6	34,5
2022 Ιαν.	-1,6	-9,0	3,3	0,5	3,7	44,1	43,9	-4,8	5,0	0,0	25,8	8,9	-14,4
Φεβρ.	25,6	34,3	-9,5	-0,5	1,4	37,0	32,6	-3,4	7,6	0,2	12,5	-3,8	8,5
Μάρτ.	-4,4	-7,1	2,4	1,2	-0,9	18,7	22,1	-3,1	-0,5	0,2	-3,3	-3,6	10,2
Απρ. ^(m)	0,0	-6,3	8,3	-0,5	-1,5	9,8	12,5	-1,6	-0,9	-0,2	0,9	-6,1	10,3
Ρυθμοί μεταβολής													
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	20,8	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	8,5	11,1	-6,9	-5,0	98,2	5,5	8,3	-14,9	3,4	-18,6	13,2	-3,5	9,6
2021 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	15,1	-6,8	9,1
δ' τρ.	8,5	11,1	-6,9	-5,0	98,2	5,5	8,3	-14,9	3,4	-18,6	13,2	-3,5	9,6
2022 α' τρ.	6,8	8,6	-5,1	-4,2	40,4	4,6	7,1	-14,4	2,6	27,6	13,6	5,4	12,7
2021 Νοέμ.	7,9	10,6	-7,6	-6,1	35,6	6,0	9,0	-14,4	3,4	0,0	15,7	-3,9	6,9
Δεκ.	8,5	11,1	-6,9	-5,0	98,2	5,5	8,3	-14,9	3,4	-18,6	13,2	-3,5	9,6
2022 Ιαν.	7,8	9,7	-3,6	-4,1	55,9	5,3	8,0	-14,7	3,1	-13,8	14,8	2,7	6,9
Φεβρ.	8,0	9,9	-4,1	-4,9	96,0	5,1	7,7	-14,6	2,9	1,6	14,6	2,0	10,0
Μάρτ.	6,8	8,6	-5,1	-4,2	40,4	4,6	7,1	-14,4	2,6	27,6	13,6	5,4	12,7
Απρ. ^(m)	6,9	8,3	-0,8	-4,1	22,0	4,4	6,9	-13,9	2,2	8,1	12,5	-1,1	14,2

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

5.3 Χρηματοδότηση προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ¹⁾

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

	Χρηματοδότηση προς τη γενική κυβέρνηση			Χρηματοδότηση προς άλλους κατοίκους της ζώνης του ευρώ								
	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												
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	1.560,5	849,9
2020	5.914,6	998,8	4.903,9	14.333,2	11.919,8	12.299,4	4.708,3	6.132,0	911,7	167,8	1.548,2	865,3
2021	6.552,1	997,2	5.553,1	14.814,1	12.341,7	12.726,6	4.864,0	6.372,4	944,1	161,2	1.583,3	889,0
2021 β΄ τρ.	6.217,0	1.003,7	5.211,6	14.488,0	12.077,6	12.441,9	4.730,9	6.255,4	942,1	149,1	1.523,2	887,2
γ΄ τρ.	6.364,7	999,2	5.363,9	14.611,0	12.182,5	12.536,2	4.769,9	6.316,1	951,8	144,7	1.531,9	896,6
δ΄ τρ.	6.552,1	997,2	5.553,1	14.814,1	12.341,7	12.726,6	4.864,0	6.372,4	944,1	161,2	1.583,3	889,0
2022 α΄ τρ.	6.551,8	1.002,7	5.546,4	15.022,7	12.561,0	12.690,7	4.917,7	6.471,5	1.018,7	153,0	1.595,0	866,8
2021 Νοέμ.	6.476,2	987,3	5.487,3	14.738,5	12.310,2	12.659,5	4.815,9	6.365,0	968,8	160,6	1.540,8	887,4
Δεκ.	6.552,1	997,2	5.553,1	14.814,1	12.341,7	12.726,6	4.864,0	6.372,4	944,1	161,2	1.583,3	889,0
2022 Ιαν.	6.545,9	992,4	5.551,7	14.903,9	12.453,4	12.607,6	4.874,9	6.415,2	990,6	172,8	1.564,5	886,0
Φεβρ.	6.560,7	996,5	5.561,5	14.939,7	12.499,5	12.656,6	4.885,9	6.436,0	1.007,5	170,2	1.561,6	878,5
Μάρτ.	6.551,8	1.002,7	5.546,4	15.022,7	12.561,0	12.690,7	4.917,7	6.471,5	1.018,7	153,0	1.595,0	866,8
Απρ. ^(m)	6.508,3	1.003,0	5.480,4	15.077,7	12.631,7	12.778,2	4.944,2	6.490,8	1.035,8	161,0	1.606,2	839,8
Συναλλαγές												
2019	-88,4	-23,2	-65,6	449,6	376,1	422,9	115,0	200,3	40,6	20,2	30,2	43,4
2020	1.042,0	13,5	1.028,3	737,1	538,1	559,0	288,2	209,1	23,9	16,9	170,8	28,2
2021	667,2	-0,5	677,3	569,4	480,6	513,8	176,7	261,6	51,9	-9,7	79,4	9,4
2021 β΄ τρ.	163,8	9,1	154,1	53,3	43,5	51,7	-18,0	74,8	-10,9	-2,4	4,8	5,0
γ΄ τρ.	152,2	-4,7	156,9	136,4	122,5	125,5	40,2	65,8	23,5	-7,0	9,2	4,8
δ΄ τρ.	201,1	-1,1	202,0	229,1	175,1	225,5	98,5	60,4	0,0	16,1	62,7	-8,7
2022 α΄ τρ.	91,9	4,8	87,1	194,2	186,0	168,2	45,6	76,3	72,4	-8,3	24,7	-16,6
2021 Νοέμ.	65,0	1,0	64,0	52,1	72,9	65,7	25,6	23,1	18,6	5,6	-14,2	-6,7
Δεκ.	104,1	9,9	94,1	97,5	54,1	99,3	53,5	14,2	-14,2	0,6	41,8	1,6
2022 Ιαν.	11,3	-5,2	16,5	63,8	78,9	65,5	6,5	25,8	35,7	10,9	-13,8	-1,3
Φεβρ.	52,1	4,1	47,9	51,4	52,3	61,6	13,5	22,1	19,3	-2,6	2,6	-3,5
Μάρτ.	28,6	5,9	22,7	79,0	54,8	41,1	25,6	28,4	17,4	-16,6	35,9	-11,8
Απρ. ^(m)	0,9	0,4	-0,2	73,9	64,5	82,0	23,4	20,2	13,1	7,7	14,3	-4,9
Ρυθμοί μεταβολής												
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
2021	11,3	0,0	13,8	4,0	4,0	4,2	3,8	4,3	5,7	-4,7	5,3	1,1
2021 β΄ τρ.	13,1	0,5	16,2	3,6	3,1	3,0	1,4	4,5	3,4	-3,5	5,3	7,5
γ΄ τρ.	11,0	0,0	13,5	3,4	3,2	3,3	1,6	4,3	6,4	-10,1	3,0	7,3
δ΄ τρ.	11,3	0,0	13,8	4,0	4,0	4,2	3,8	4,3	5,7	-4,7	5,3	1,1
2022 α΄ τρ.	10,1	0,8	11,9	4,3	4,4	4,6	3,5	4,5	9,1	-1,1	6,7	-1,7
2021 Νοέμ.	10,8	-1,2	13,5	3,8	3,7	3,7	2,4	4,4	6,2	0,5	3,1	6,2
Δεκ.	11,3	0,0	13,8	4,0	4,0	4,2	3,8	4,3	5,7	-4,7	5,3	1,1
2022 Ιαν.	10,8	0,1	13,0	4,3	4,5	4,6	3,8	4,4	7,4	11,5	4,5	0,9
Φεβρ.	10,7	0,0	12,8	4,3	4,7	4,8	3,9	4,4	8,9	11,1	4,5	-0,1
Μάρτ.	10,1	0,8	11,9	4,3	4,4	4,6	3,5	4,5	9,1	-1,1	6,7	-1,7
Απρ. ^(m)	9,3	0,3	11,1	4,8	4,9	5,3	4,5	4,4	10,8	3,8	7,9	-1,7

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

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

4) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

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

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾				Νοικοκυριά ³⁾					
	Σύνολο		Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο		Καταναλω- τικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοι- κίας	Λοιπά δάνεια
	Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾					Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
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	4.708,3	4.829,7	897,2	1.009,7	2.801,4	6.132,0	6.400,5	700,6	4.724,7	706,7
2021	4.864,0	4.995,0	888,8	1.006,6	2.968,7	6.372,4	6.635,7	698,2	4.970,9	703,4
2021 β΄ τρ.	4.730,9	4.852,0	831,7	969,3	2.929,9	6.255,4	6.514,4	694,1	4.852,6	708,7
γ΄ τρ.	4.769,9	4.884,9	834,3	971,1	2.964,4	6.316,1	6.574,4	696,6	4.914,4	705,0
δ΄ τρ.	4.864,0	4.995,0	888,8	1.006,6	2.968,7	6.372,4	6.635,7	698,2	4.970,9	703,4
2022 α΄ τρ.	4.917,7	4.892,1	911,5	1.002,4	3.003,8	6.471,5	6.671,4	700,7	5.063,2	707,6
2021 Νοέμ.	4.815,9	4.928,1	869,1	979,3	2.967,5	6.365,0	6.620,5	702,5	4.956,9	705,6
Δεκ.	4.864,0	4.995,0	888,8	1.006,6	2.968,7	6.372,4	6.635,7	698,2	4.970,9	703,4
2022 Ιαν.	4.874,9	4.851,1	891,3	1.000,9	2.982,7	6.415,2	6.616,4	697,5	5.011,3	706,4
Φεβρ.	4.885,9	4.858,5	899,4	998,8	2.987,7	6.436,0	6.643,9	701,0	5.028,2	706,9
Μάρτ.	4.917,7	4.892,1	911,5	1.002,4	3.003,8	6.471,5	6.671,4	700,7	5.063,2	707,6
Απρ. ^(m)	4.944,2	4.919,0	924,5	1.012,0	3.007,6	6.490,8	6.696,6	702,2	5.082,1	706,6
Συναλλαγές										
2019	115,0	142,5	-13,0	44,8	83,2	200,3	216,2	41,0	168,5	-9,2
2020	288,2	325,3	-54,1	138,7	203,6	209,1	193,0	-11,8	210,7	10,2
2021	176,7	208,7	-1,3	2,9	175,1	261,6	266,6	10,7	255,0	-4,1
2021 β΄ τρ.	-18,0	-21,8	-57,5	-42,9	82,4	74,8	70,2	2,3	72,1	0,4
γ΄ τρ.	40,2	44,6	4,1	2,0	34,2	65,8	67,4	4,1	64,0	-2,3
δ΄ τρ.	98,5	127,6	55,9	37,2	5,5	60,4	70,9	6,5	55,7	-1,8
2022 α΄ τρ.	45,6	48,3	18,9	-4,6	31,3	76,3	82,6	4,8	68,9	2,6
2021 Νοέμ.	25,6	22,8	10,6	9,6	5,4	23,1	24,2	4,7	18,8	-0,3
Δεκ.	53,5	78,9	21,5	28,5	3,6	14,2	23,9	-1,0	16,6	-1,4
2022 Ιαν.	6,5	5,3	0,2	-6,8	13,1	25,8	23,9	1,0	24,4	0,3
Φεβρ.	13,5	15,3	8,7	-1,4	6,2	22,1	29,6	3,8	17,4	0,8
Μάρτ.	25,6	27,7	10,0	3,5	12,0	28,4	29,1	0,0	27,0	1,4
Απρ. ^(m)	23,4	25,1	11,8	7,6	4,1	20,2	24,8	1,8	18,5	-0,1
Ρυθμοί μεταβολής										
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
2021	3,8	4,3	-0,1	0,3	6,3	4,3	4,2	1,5	5,4	-0,6
2021 β΄ τρ.	1,4	1,9	-11,8	-2,2	7,3	4,5	4,0	0,6	5,7	0,5
γ΄ τρ.	1,6	2,1	-8,6	-3,6	6,9	4,3	4,1	0,5	5,6	-0,2
δ΄ τρ.	3,8	4,3	-0,1	0,3	6,3	4,3	4,2	1,5	5,4	-0,6
2022 α΄ τρ.	3,5	4,1	2,4	-0,8	5,4	4,5	4,5	2,6	5,4	-0,2
2021 Νοέμ.	2,4	2,9	-3,6	-2,2	6,0	4,4	4,1	1,6	5,5	-0,4
Δεκ.	3,8	4,3	-0,1	0,3	6,3	4,3	4,2	1,5	5,4	-0,6
2022 Ιαν.	3,8	4,5	0,6	0,1	6,2	4,4	4,3	2,0	5,5	-0,4
Φεβρ.	3,9	4,6	1,5	0,1	6,0	4,4	4,4	2,3	5,4	-0,3
Μάρτ.	3,5	4,1	2,4	-0,8	5,4	4,5	4,5	2,6	5,4	-0,2
Απρ. ^(m)	4,5	5,2	5,8	1,9	5,1	4,4	4,5	3,0	5,3	-0,2

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

5.5 Παράγοντες μεταβολής του M3 πλην των πιστώσεων προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ¹⁾

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

	Υποχρεώσεις των NXI						Απαιτήσεις των NXI			
	Τοποθε- τήσεις κεντρικής κυβέρνη- σης ²⁾	Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις έναντι άλλων κατοίκων της ζώνης του ευρώ					Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	Λοιπές		
		Σύνολο	Καταθέσεις με συμφωνη- μένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση άνω των 3 μηνών	Χρεόγραφα με συμ- φωνημένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Κεφάλαιο και αποθε- ματικά		Σύνολο		
								Συμφωνίες επαναγοράς με κεντρικούς αντισυμβαλλο- μένους ³⁾	Συμφωνίες επαναπώ- λησης με κεντρικούς αντισυμβαλλο- μένους ³⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
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	6.961,4	1.914,8	42,1	1.991,8	3.012,7	1.437,6	489,8	130,1	139,2
2021	797,1	6.891,6	1.839,0	37,1	1.998,1	3.017,4	1.364,0	443,2	118,8	136,8
2021 β΄ τρ.	680,1	6.847,3	1.868,8	40,2	1.956,0	2.982,3	1.411,7	359,9	123,7	134,5
γ΄ τρ.	690,9	6.856,6	1.850,7	38,6	1.975,9	2.991,4	1.375,7	415,2	139,0	146,0
δ΄ τρ.	797,1	6.891,6	1.839,0	37,1	1.998,1	3.017,4	1.364,0	443,2	118,8	136,8
2022 α΄ τρ.	740,4	6.873,8	1.847,3	35,8	1.983,6	3.007,1	1.362,0	348,6	153,0	164,4
2021 Νοέμ.	706,9	6.905,3	1.830,9	37,7	2.011,7	3.025,1	1.388,8	399,5	144,5	149,9
Δεκ.	797,1	6.891,6	1.839,0	37,1	1.998,1	3.017,4	1.364,0	443,2	118,8	136,8
2022 Ιαν.	723,6	6.900,3	1.846,5	36,8	2.013,4	3.003,5	1.359,3	358,2	165,3	158,8
Φεβρ.	731,5	6.882,4	1.836,6	36,5	2.007,6	3.001,8	1.375,0	345,1	166,0	159,4
Μάρτ.	740,4	6.873,8	1.847,3	35,8	1.983,6	3.007,1	1.362,0	348,6	153,0	164,4
Απρ. ^(m)	768,5	6.893,2	1.845,5	35,6	2.010,8	3.001,3	1.344,3	448,1	180,6	171,6
Συναλλαγές										
2019	-25,0	107,2	-5,5	-2,9	28,0	87,6	311,8	14,2	-2,7	-2,5
2020	316,3	-34,8	-14,9	-8,0	-101,1	89,1	-60,2	142,3	-48,8	-48,0
2021	53,1	-33,2	-74,2	-5,0	-39,8	85,8	-121,0	-93,8	-11,3	-2,3
2021 β΄ τρ.	-24,0	-19,4	-21,9	-1,0	-24,5	28,1	-16,6	-30,1	-3,6	4,3
γ΄ τρ.	10,8	1,8	-18,1	-1,5	8,2	13,3	-44,1	29,7	15,3	11,5
δ΄ τρ.	106,7	11,6	-13,3	-1,6	6,1	20,3	-71,2	27,2	-20,2	-9,2
2022 α΄ τρ.	-53,2	-41,6	-18,1	-1,3	-31,3	9,1	-24,0	-177,9	34,0	34,7
2021 Νοέμ.	-32,3	-12,1	-13,4	-0,5	0,8	1,0	-31,3	-63,6	4,6	2,2
Δεκ.	90,4	6,6	7,8	-0,6	-18,4	17,8	-37,5	26,6	-25,7	-13,1
2022 Ιαν.	-69,5	-7,8	-10,2	-0,3	5,0	-2,3	-2,5	-96,4	46,4	29,0
Φεβρ.	7,9	-18,8	-10,2	-0,3	-6,3	-2,0	-8,6	-43,0	0,5	0,7
Μάρτ.	8,4	-15,0	2,3	-0,7	-30,0	13,4	-12,9	-38,6	-12,9	5,0
Απρ. ^(m)	28,1	32,4	-4,9	-0,2	0,1	37,4	-43,9	52,2	27,6	7,2
Ρυθμοί μεταβολής										
2019	-6,4	1,6	-0,3	-5,3	1,3	3,1	-	-	-1,5	-1,5
2020	87,4	-0,5	-0,8	-15,9	-4,7	3,0	-	-	-27,3	-25,7
2021	7,1	-0,5	-3,9	-11,9	-2,0	2,9	-	-	-8,7	-1,7
2021 β΄ τρ.	-10,3	-0,6	-2,7	-8,2	-4,8	3,9	-	-	-22,3	-22,9
γ΄ τρ.	-12,9	-0,7	-3,5	-9,9	-4,4	3,9	-	-	-0,6	-0,9
δ΄ τρ.	7,1	-0,5	-3,9	-11,9	-2,0	2,9	-	-	-8,7	-1,7
2022 α΄ τρ.	5,7	-0,7	-3,8	-13,1	-2,1	2,4	-	-	20,1	31,9
2021 Νοέμ.	-5,6	-0,4	-5,1	-11,2	-1,5	3,5	-	-	-2,4	1,9
Δεκ.	7,1	-0,5	-3,9	-11,9	-2,0	2,9	-	-	-8,7	-1,7
2022 Ιαν.	5,4	-0,2	-4,2	-12,2	-0,6	2,8	-	-	12,1	13,1
Φεβρ.	6,2	-0,5	-4,4	-11,9	-0,7	2,4	-	-	14,0	14,3
Μάρτ.	5,7	-0,7	-3,8	-13,1	-2,1	2,4	-	-	20,1	31,9
Απρ. ^(m)	7,4	0,0	-3,1	-13,3	-1,9	3,4	-	-	35,8	36,6

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

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
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	3,8
2020	46,5	46,1	12,9	12,7	15,6	0,5	53,6	49,1	10,7	5,9	1,5	25,5	4,5
2021	47,3	46,6	13,3	13,2	15,3	0,7	52,4	47,7	10,3	6,0	1,5	24,2	4,8
2021 α΄ τρ.	46,7	46,2	12,9	12,8	15,7	0,5	54,8	50,2	10,8	6,1	1,5	25,8	4,6
β΄ τρ.	46,6	46,0	12,9	12,9	15,5	0,6	53,3	48,7	10,5	6,0	1,5	25,0	4,7
γ΄ τρ.	46,8	46,2	13,0	13,0	15,4	0,6	53,0	48,3	10,4	6,0	1,4	24,6	4,7
δ΄ τρ.	47,4	46,7	13,3	13,2	15,3	0,7	52,5	47,7	10,3	6,0	1,5	24,3	4,8

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 κατα- θέσεις	Δάνεια	Χρεόγρα- φα	Κάτοικοι		Μη κάτοικοι	Έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Ευρώ ή συμμετέχοντα νομίσματα	Λοιπά νομίσματα
						NXI								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2018	85,8	3,1	13,7	69,0	48,2	32,5	37,6	8,2	77,7	16,1	28,3	41,4	84,4	1,5
2019	83,8	3,0	12,9	67,9	45,5	30,7	38,3	7,7	76,1	15,7	27,7	40,5	82,5	1,3
2020	97,2	3,2	14,2	79,9	54,5	39,1	42,7	11,3	85,9	19,1	31,5	46,6	95,5	1,7
2021	95,6	3,0	13,6	79,0	55,7	41,8	39,8	10,0	85,6	17,9	31,0	46,6	94,2	1,4
2021	α' τρ.	99,9	3,2	14,1	82,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	β' τρ.	98,1	3,1	13,8	81,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	γ' τρ.	97,5	3,0	13,8	80,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	δ' τρ.	95,6	3,0	13,6	79,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

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

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

	Μεταβολή του λόγου χρέους/ ΑΕΠ ²⁾	Πρωτογενές έλλειμμα (+) / πλεόνασμα (-)	Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους								Διαφορά επιτοκίου- ρυθμού ανάπτυξης	Υπόμνηση: δανειακές ανάγκες
			Σύνολο	Συναλλαγές σε κύρια χρηματοοικονομικά στοιχεία					Επιδράσεις αναπροσαρμογής αξίας και λοιπές μεταβολές όγκου	Λοιπά		
				Σύνολο	Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα	Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια επενδυτικών αμοιβαίων κεφαλαίων				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2018	-2,0	-1,4	0,4	0,4	0,4	-0,1	0,0	0,2	0,0	-0,1	-1,0	0,8
2019	-2,0	-1,0	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,2	-0,2	0,0	-1,1	0,9
2020	13,4	5,6	2,1	2,5	2,0	0,4	-0,1	0,1	-0,4	0,0	5,7	9,6
2021	-1,6	3,6	0,0	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,5	-5,3	5,2
2021 α΄ τρ.	13,9	6,6	1,8	2,1	1,5	0,5	-0,1	0,2	-0,4	0,1	5,5	10,3
β΄ τρ.	3,5	5,3	-1,3	-0,5	-1,0	0,3	0,0	0,2	-0,3	-0,5	-0,5	5,7
γ΄ τρ.	0,6	4,7	-1,2	-0,4	-0,8	0,2	0,0	0,2	-0,3	-0,5	-2,9	5,2
δ΄ τρ.	-1,6	3,6	0,0	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,5	-5,3	5,2

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

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

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

6.5 Κρατικά χρεόγραφα¹⁾

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

	Εξυπηρέτηση χρέους που λήγει εντός 1 έτους ²⁾					Μέση εναπομένουσα διάρκεια σε έτη ³⁾	Μέσες ονομαστικές αποδόσεις ⁴⁾							
	Σύνολο	Χρεολύσια		Τόκοι			Υπόλοιπα					Συναλλαγές		
		Διάρκειες έως 3 μήνες	Διάρκειες έως 3 μήνες	Σύνολο	Κυμαινόμενο επιτόκιο		Μηδε- νικό τοκομε- ρίδιο	Σταθερό επιτόκιο	Διάρκειες έως 1 έτος	Εκδόσεις	Εξοφλήσεις			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
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	
2021	14,3	12,9	4,2	1,3	0,3	7,9	1,6	1,1	-0,3	1,9	1,9	-0,1	0,5	
2021	α΄ τρ.	14,7	13,2	5,1	1,4	0,4	7,8	1,8	1,1	-0,2	2,1	2,1	0,0	0,5
	β΄ τρ.	14,5	13,2	4,8	1,4	0,3	7,9	1,7	0,5	-0,3	2,0	2,1	-0,1	0,5
	γ΄ τρ.	14,6	13,3	4,4	1,4	0,3	7,9	1,7	1,1	-0,3	2,0	1,8	-0,1	0,5
	δ΄ τρ.	14,3	12,9	4,2	1,3	0,3	7,9	1,6	1,1	-0,3	1,9	1,9	-0,1	0,5
2021	Νοέμ.	14,5	13,1	4,0	1,4	0,3	8,0	1,6	1,1	-0,3	1,9	1,9	-0,1	0,5
	Δεκ.	14,3	12,9	4,2	1,3	0,3	7,9	1,6	1,1	-0,3	1,9	1,9	-0,1	0,5
2022	Ιαν.	14,2	12,9	4,9	1,3	0,3	8,0	1,6	1,1	-0,3	1,9	1,9	-0,1	0,6
	Φεβρ.	14,1	12,9	5,2	1,2	0,3	8,0	1,6	1,1	-0,3	1,9	1,7	-0,1	0,5
	Μάρτ.	14,7	13,5	5,0	1,3	0,3	8,0	1,6	1,1	-0,3	1,9	1,7	-0,1	0,4
	Απρ.	14,2	12,9	4,4	1,3	0,3	8,0	1,5	1,1	-0,3	1,9	1,7	-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 (+)									
2018	-0,9	1,9	-0,6	0,1	0,9	-2,6	-2,3	-2,2	-3,6
2019	-2,0	1,5	0,1	0,5	1,1	-3,1	-3,1	-1,5	1,3
2020	-9,0	-4,3	-5,6	-5,1	-10,2	-10,3	-8,9	-9,6	-5,8
2021	-5,5	-3,7	-2,4	-1,9	-7,4	-6,9	-6,5	-7,2	-1,7
2021 α' τρ.	-8,9	-5,6	-5,6	-5,7	-12,6	-11,3	-9,7	-10,1	-7,5
β' τρ.	-6,6	-4,9	-4,3	-4,4	-11,0	-8,4	-8,3	-8,9	-6,4
γ' τρ.	-6,9	-4,2	-3,9	-3,3	-9,8	-7,8	-8,0	-8,0	-4,7
δ' τρ.	-5,5	-3,7	-2,4	-1,9	-7,4	-6,9	-6,5	-7,2	-1,7
Δημόσιο χρέος									
2018	99,8	61,2	8,2	63,1	186,4	100,5	97,8	134,4	98,4
2019	97,7	58,9	8,6	57,2	180,7	98,3	97,4	134,1	91,1
2020	112,8	68,7	19,0	58,4	206,3	120,0	114,6	155,3	115,0
2021	108,2	69,3	18,1	56,0	193,3	118,4	112,9	150,8	103,6
2021 α' τρ.	116,9	69,9	19,6	60,6	209,3	125,2	117,9	159,3	120,9
β' τρ.	113,7	69,6	19,6	59,2	207,5	122,7	114,4	155,6	111,4
γ' τρ.	111,3	69,3	19,7	57,7	201,6	121,7	115,7	154,6	109,0
δ' τρ.	108,2	69,3	18,1	56,0	193,3	118,4	113,3	150,8	103,6

	Λετονία 10	Λιθουανία 11	Λουξεμβούργο 12	Μάλτα 13	Ολλανδία 14	Αυστρία 15	Πορτογαλία 16	Σλοβενία 17	Σλοβακία 18	Φινλανδία 19
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)										
2018	-0,8	0,5	3,0	2,1	1,4	0,2	-0,3	0,7	-1,0	-0,9
2019	-0,6	0,5	2,3	0,6	1,7	0,6	0,1	0,4	-1,3	-0,9
2020	-4,5	-7,3	-3,4	-9,5	-3,7	-8,0	-5,8	-7,8	-5,5	-5,5
2021	-7,3	-1,0	0,9	-8,0	-2,5	-5,9	-2,8	-5,2	-6,2	-2,6
2021 α' τρ.	-6,9	-7,3	-2,5	-9,2	-5,2	-10,8	-7,1	-8,3	-6,5	-6,4
β' τρ.	-7,7	-5,4	-0,6	-7,7	-3,9	-9,3	-5,9	-6,6	-6,3	-5,0
γ' τρ.	-6,3	-3,5	-0,1	-8,1	-3,6	-7,9	-4,0	-6,5	-5,8	-4,5
δ' τρ.	-7,3	-1,0	0,9	-8,0	-2,5	-5,9	-2,8	-5,2	-6,2	-2,6
Δημόσιο χρέος										
2018	37,1	33,7	20,8	43,7	52,4	74,1	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	59,6
2020	43,3	46,6	24,8	53,4	54,3	83,3	135,2	79,8	59,7	69,0
2021	44,8	44,3	24,4	57,0	52,1	82,8	127,4	74,7	63,1	65,8
2021 α' τρ.	45,4	45,1	28,0	57,3	54,9	87,0	138,9	85,0	59,8	69,7
β' τρ.	43,2	44,6	26,1	58,9	54,1	86,2	135,3	80,1	61,1	68,7
γ' τρ.	43,4	45,1	25,3	56,6	52,5	84,2	130,6	79,7	61,2	68,0
δ' τρ.	44,8	44,3	24,4	57,0	52,1	82,8	127,4	74,7	63,1	65,8

Πηγή: Eurostat.

© **European Central Bank, 2022**

Ταχυδρομική διεύθυνση 60640 Frankfurt am Main, Germany
Τηλέφωνο +49 69 1344 0
Δικτυακός τόπος www.ecb.europa.eu

Με την επιφύλαξη παντός δικαιώματος. Η αναπαραγωγή για εκπαιδευτικούς και μη εμπορικούς σκοπούς επιτρέπεται εφόσον αναφέρεται η πηγή.

Το Δελτίο καταρτίστηκε με ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ. Η μετάφραση και η έκδοση στην εθνική γλώσσα γίνεται από την αντίστοιχη κεντρική τράπεζα.

Τελευταία ημερομηνία για τα στατιστικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο παρόν τεύχος: 8 Ιουνίου 2022.

Για ειδική ορολογία, βλ. το [Γλωσσάριο της ΕΚΤ](#) (διαθέσιμο μόνο στα αγγλικά).

PDF

ISSN 2363-3484, QB-BP-22-004-EL-N