



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 6 / 2022



Περιεχόμενα

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Συνοπτική παρουσίαση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	10
2 Οικονομική δραστηριότητα	18
3 Τιμές και κόστος	26
4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές	35
5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις	41
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	50
Πλαίσια	55
1 Ο ρόλος της απασχόλησης στον δημόσιο τομέα κατά τη διάρκεια της κρίσης COVID-19	55
2 Η πανδημία COVID-19 και οι αποφάσεις συνταξιοδότησης των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας στη ζώνη του ευρώ	61
3 Υπερισχύει το άκρο; Μια πιο προσεκτική διερεύνηση των πρόσφατων μεταβολών στις κατανομές των πληθωριστικών προσδοκιών	68
4 Η επίδραση των αυξανόμενων επιτοκίων των στεγαστικών δανείων στην αγορά κατοικιών της ζώνης του ευρώ	73
5 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 20 Απριλίου έως 26 Ιουλίου 2022	79
6 Κοινά ελάχιστα πρότυπα για την ενσωμάτωση των κλιματικών κινδύνων στα εσωτερικά συστήματα αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας του Ευρωσυστήματος	87
Στατιστικά στοιχεία	92

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Στις 8.9.2022 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 75 μονάδες βάσης. Αυτό το σημαντικό βήμα αντιπροσωπεύει μια εμπροσθοβαρή μετάβαση από το ισχύον διευκολυντικό, σε υψηλό βαθμό, επίπεδο των επιτοκίων πολιτικής προς επίπεδα που θα διασφαλίσουν την έγκαιρη επαναφορά του πληθωρισμού στον μεσοπρόθεσμο στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου για 2%. Με βάση την επικαιροποιημένη αξιολόγησή του, το Διοικητικό Συμβούλιο στη διάρκεια των επόμενων συνεδριάσεων αναμένει ότι θα αυξήσει τα επιτόκια περαιτέρω προκειμένου να μετριάσει τη ζήτηση και να αποτρέψει τον κίνδυνο επίμονης μετατόπισης προς τα πάνω των προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα επανεξετάζει τακτικά την πορεία πολιτικής του υπό το φως των εισερχόμενων πληροφοριών και της εξέλιξης των προοπτικών για τον πληθωρισμό. Οι μελλοντικές αποφάσεις του για τα επιτόκια πολιτικής θα εξακολουθούν να εξαρτώνται από τα στοιχεία και να ακολουθούν μια προσέγγιση σύμφωνα με την οποία οι αποφάσεις θα λαμβάνονται από συνεδρίαση σε συνεδρίαση.

Το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε αυτή την απόφαση, και αναμένει ότι θα αυξήσει τα επιτόκια περαιτέρω, επειδή ο πληθωρισμός εξακολουθεί να είναι υπερβολικά υψηλός και είναι πιθανόν να παραμείνει σε επίπεδα πάνω από τον στόχο για παρατεταμένη χρονική περίοδο. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε 9,1% τον Αύγουστο. Η αλματώδης αύξηση των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής, οι πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης σε ορισμένους τομείς λόγω της επανεκκίνησης της οικονομίας και τα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού συνεχίζουν να ωθούν ανοδικά τον πληθωρισμό. Οι πιέσεις στις τιμές εξακολούθησαν να ενισχύονται και να διαχέονται σε ολόκληρη την οικονομία και ο πληθωρισμός ενδέχεται να αυξηθεί περαιτέρω σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Καθώς οι τρέχοντες παράγοντες διαμόρφωσης του πληθωρισμού θα εξασθενούν με την πάροδο του χρόνου και η ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής θα μεταδίδεται στην οικονομία και στην τιμολογιακή συμπεριφορά, ο πληθωρισμός θα υποχωρήσει. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ έχουν αναθεωρήσει σημαντικά προς τα πάνω τις προβολές τους για τον πληθωρισμό και ο πληθωρισμός αναμένεται πλέον να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 8,1% το 2022, σε 5,5% το 2023 και σε 2,3% το 2024.

Έπειτα από ανάκαμψη το α' εξάμηνο του 2022, πρόσφατα στοιχεία υποδηλώνουν ότι η οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ επιβραδύνεται σημαντικά και η οικονομία αναμένεται να παραμείνει στάσιμη αργότερα εντός του έτους και το α' τρίμηνο του 2023. Οι πολύ υψηλές τιμές της ενέργειας μειώνουν την αγοραστική δύναμη των εισοδημάτων και, παρά την άμβλυνση των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού, αυτά εξακολουθούν να περιορίζουν την οικονομική δραστηριότητα.

Επιπλέον, η δυσμενής γεωπολιτική κατάσταση, ιδίως η αδικαιολόγητη επίθεση της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας, επιδρά αρνητικά στην εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων και των καταναλωτών. Αυτές οι προοπτικές αντανακλώνται στις πιο πρόσφατες προβολές των εμπειρογνομόνων για την οικονομική ανάπτυξη, οι οποίες έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω σημαντικά για το υπόλοιπο διάστημα του τρέχοντος έτους και για όλη τη διάρκεια του 2023. Οι εμπειρογνώμονες αναμένουν τώρα ότι η οικονομία θα αναπτυχθεί με ρυθμό 3,1% το 2022, 0,9% το 2023 και 1,9% το 2024.

Οι διαρκείς ευπάθειες που προκάλεσε η πανδημία εξακολουθούν να ενέχουν κίνδυνο για την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει επομένως να εφαρμόζει ευελιξία στις επανεπενδύσεις ποσών από την εξόφληση τίτλων του χαρτοφυλακίου του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP) κατά τη λήξη τους, με σκοπό να αντιμετωπιστούν οι κίνδυνοι για τον μηχανισμό μετάδοσης που σχετίζονται με την πανδημία.

Οικονομική δραστηριότητα

Ο υψηλός πληθωρισμός, οι δυσμενέστερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες και τα εναπομένοντα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού επηρεάζουν αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα παγκοσμίως. Τα στοιχεία ερευνών δείχνουν ευρείας βάσης επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022, οι προοπτικές ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας είναι συγκρατημένες και το πραγματικό ΑΕΠ της παγκόσμιας οικονομίας (εκτός της ζώνης του ευρώ) προβλέπεται να αυξηθεί κατά 2,9% το 2022, 3,0% το 2023 και 3,4% το 2024. Αυτές οι προοπτικές είναι δυσμενέστερες από αυτές που περιγράφονται στις μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022 και υποδηλώνουν ότι η παγκόσμια οικονομία αναμένεται να αναπτυχθεί με ρυθμό ελαφρώς χαμηλότερο από τον μακροχρόνιο μέσο όρο το τρέχον και το επόμενο έτος, καθώς η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνεται τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες. Οι ασθενέστερες προοπτικές για τη ζήτηση και η βελτίωση της προσφοράς συνέβαλαν στην άμβλυνση των πιέσεων στις αλυσίδες εφοδιασμού, αν και οι πιέσεις εξακολουθούν να υφίστανται. Παράλληλα με την παγκόσμια ανάπτυξη, οι προοπτικές για το παγκόσμιο εμπόριο και την εξωτερική ζήτηση στη ζώνη του ευρώ επιδεινώθηκαν επίσης σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου. Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν ευρείες και αυξημένες εν μέσω εκτοξεύσεων των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, των συνεχιζόμενων περιορισμών στην προσφορά, της σχετικά ισχυρής ζήτησης και της στενότητας των αγορών εργασίας. Ωστόσο, οι πιέσεις αυτές αναμένεται να μειωθούν καθώς οι αγορές βασικών εμπορευμάτων θα σταθεροποιούνται και η ανάπτυξη θα εξασθενεί. Σε ένα περιβάλλον υψηλής αβεβαιότητας, μεταξύ των κινδύνων που περιβάλλουν τις βασικές προβολές του βασικού σεναρίου επικρατούν κίνδυνοι προς τα κάτω απόκλισης για την παγκόσμια ανάπτυξη και προς τα πάνω απόκλισης για τον πληθωρισμό παγκοσμίως.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ μεγεθύνθηκε κατά 0,8% το β' τρίμηνο του 2022, κυρίως λόγω της ισχυρής καταναλωτικής δαπάνης σε υπηρεσίες που προϋποθέτουν υψηλό βαθμό ανθρώπινης επαφής, ως αποτέλεσμα της άρσης των περιορισμών που συνδέονταν με την πανδημία. Κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού, καθώς σημειώθηκε αύξηση των ταξιδιών, ωφελήθηκαν ιδιαίτερα οι χώρες που διαθέτουν σημαντικό τουριστικό τομέα. Παράλληλα, οι επιχειρήσεις αντιμετώπισαν υψηλό κόστος ενέργειας και συνεχιζόμενα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού, αν και τα φαινόμενα αυτά αμβλύνονται σταδιακά. Ενώ η θετική πορεία του τουρισμού στήριξε την οικονομική ανάπτυξη στη διάρκεια του γ' τριμήνου, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει σημαντική επιβράδυνση της οικονομίας στο υπόλοιπο του έτους. Αυτό οφείλεται κυρίως σε τέσσερις λόγους: Πρώτον, ο υψηλός πληθωρισμός μετριάζει τις δαπάνες και την παραγωγή σε όλους τους τομείς της οικονομίας, και αυτοί οι αντίστοιχοι παράγοντες ενισχύονται από τις διαταραχές της προσφοράς φυσικού αερίου. Δεύτερον, η ισχυρή ανάκαμψη της ζήτησης υπηρεσιών που συνόδευσε την επανεκκίνηση της οικονομίας θα εξασθενήσει τους επόμενους μήνες. Τρίτον, η υποχώρηση της παγκόσμιας ζήτησης, σε συνδυασμό μάλιστα με ένα περιβάλλον πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής σε πολλές μεγάλες οικονομίες, και οι επιδείνωση των εμπορικών συναλλαγών θα οδηγήσουν σε μικρότερη στήριξη της οικονομία της ζώνης του ευρώ. Τέταρτον, η αβεβαιότητα παραμένει υψηλή και η εμπιστοσύνη μειώνεται απότομα.

Ταυτόχρονα, η αγορά εργασίας παραμένει εύρωστη, στηρίζοντας την οικονομική δραστηριότητα. Η απασχόληση αυξήθηκε κατά περισσότερα από 600.000 άτομα το β' τρίμηνο του 2022 και το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε ιστορικά χαμηλό 6,6%, τον Ιούλιο. Οι συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας αυξήθηκαν περαιτέρω, κατά 0,6%, το β' τρίμηνο του 2022 και υπερέβησαν τα προ πανδημίας επίπεδά τους. Όσον αφορά το μέλλον, η επιβράδυνση της οικονομίας ενδέχεται να οδηγήσει σε κάποια αύξηση του ποσοστού ανεργίας.

Το βασικό σενάριο για τη ζώνη του ευρώ στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022 υποθέτει ότι η ζήτηση φυσικού αερίου θα μειωθεί λόγω των υψηλών τιμών και τα προληπτικά μέτρα εξοικονόμησης ενέργειας (μετά την πρόσφατη συμφωνία της ΕΕ για μείωση της ζήτησης φυσικού αερίου κατά έως 15%) και δεν θα απαιτηθεί επιβολή ποσοτικών περιορισμών στην κατανάλωση φυσικού αερίου. Ωστόσο, το σενάριο επίσης υποθέτει ότι θα καταστούν αναγκαίες κάποιες περικοπές στην παραγωγή το χειμώνα σε χώρες με μεγάλη εξάρτηση από τις εισαγωγές ρωσικού φυσικού αερίου που κινδυνεύουν να αντιμετωπίσουν ελλείψεις προσφοράς. Αν και τα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού έχουν αμβλυνθεί κάπως ταχύτερα από ό,τι αναμενόταν, εξακολουθούν να επηρεάζουν αρνητικά τη δραστηριότητα και, σύμφωνα με το σενάριο, θα εξαλειφθούν σταδιακά μόνο. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, καθώς θα διαμορφώνεται μια νέα ισορροπία στην αγορά ενέργειας, θα υποχωρεί η αβεβαιότητα, θα επιλύονται τα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού και θα βελτιώνονται τα πραγματικά εισοδήματα, η ανάπτυξη αναμένεται να ανακάμψει, παρά τις λιγότερο ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης. Η αγορά εργασίας αναμένεται να εξασθενήσει μετά την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, αν και συνολικά θα παραμείνει μάλλον ανθεκτική. Συνολικά, σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ

αναμένεται να διαμορφωθεί σε 3,1% το 2022, να επιβραδυνθεί σημαντικά σε 0,9% το 2023 και να ανακάμψει σε 1,9% το 2024. Σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022, οι προοπτικές για την αύξηση του ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα πάνω κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2022, μετά τις θετικές εκπλήξεις το πρώτο εξάμηνο του έτους, και προς τα κάτω κατά 1,2 ποσοστιαία μονάδα για το 2023 και 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2024, κυρίως λόγω της επίδρασης από τις διαταραχές του ενεργειακού εφοδιασμού, του υψηλότερου πληθωρισμού και της συναφούς μείωσης της εμπιστοσύνης.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022, το δημοσιονομικό ισοζύγιο της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να βελτιωθεί σταθερά την περίοδο έως το 2024, αν και κατά τι λιγότερο από ό,τι προβλεπόταν στις προβολές του Ιουνίου. Εντούτοις, οι δημοσιονομικές προβλέψεις εξακολουθούν να περιβάλλονται από υψηλά επίπεδα αβεβαιότητας, που συνδέονται κυρίως με τον πόλεμο στην Ουκρανία και τις εξελίξεις στις αγορές ενέργειας που θα μπορούσαν να οδηγήσουν τις κυβερνήσεις να λάβουν πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης. Αυτά τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης αποσκοπούν σε μεγάλο βαθμό στην αντιμετώπιση του αυξανόμενου κόστους ζωής για τους καταναλωτές, ιδίως του κόστους της ενέργειας. Επιπλέον, η χρηματοδότηση νέων αμυντικών ικανοτήτων και η στήριξη των προσφύγων από τον πόλεμο της Ρωσίας στην Ουκρανία έχουν επίσης διαδραματίσει ρόλο. Ωστόσο, 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 στη συνέχεια σε 2,7% έως το τέλος του χρονικού ορίζοντα των προβολών. Μετά από ισχυρή δημοσιονομική χαλάρωση για την αντιμετώπιση της κρίσης του κορωνοϊού (COVID-19) το 2020, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής έγινε πιο περιοριστική πέρυσι και προβλέπεται να γίνει κάπως πιο περιοριστική, ιδίως το 2023, και να είναι ουδέτερος το 2024. Στο πλαίσιο της αυξημένης αβεβαιότητας και των κινδύνων δυσμενέστερων εξελίξεων όσον αφορά τις οικονομικές προοπτικές υπό το πρίσμα του πολέμου στην Ουκρανία, καθώς και των αυξήσεων των τιμών της ενέργειας και των συνεχιζόμενων διαταραχών στην αλυσίδα εφοδιασμού, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συνέστησε στις 23.5.2022 την παράταση της ισχύος 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, καθώς οι δημοσιονομικές ανισορροπίες εξακολουθούν να υπερβαίνουν τα προ της πανδημίας επίπεδα και ο πληθωρισμός είναι εξαιρετικά υψηλός, η δημοσιονομική πολιτική πρέπει να είναι ολοένα πιο επιλεκτική και στοχευμένη, έτσι ώστε να μην δημιουργήσει πρόσθετες μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές πιέσεις και παράλληλα να διασφαλίζει τη δημοσιονομική βιωσιμότητα μεσοπρόθεσμα.

Τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης για την άμβλυνση της επίδρασης των υψηλότερων τιμών της ενέργειας θα πρέπει να είναι προσωρινά και να στοχεύουν στα πιο ευάλωτα νοικοκυριά και επιχειρήσεις προκειμένου να περιοριστεί ο κίνδυνος πυροδότησης πληθωριστικών πιέσεων, να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα των δημόσιων δαπανών και να διαφυλαχθεί η βιωσιμότητα του χρέους. Οι διαρθρωτικές πολιτικές θα πρέπει να στοχεύουν στην ενίσχυση του αναπτυξιακού δυναμικού της ζώνης του ευρώ και στη στήριξη της ανθεκτικότητάς της.

Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε περαιτέρω σε 9,1% τον Αύγουστο. Ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας παρέμεινε εξαιρετικά υψηλός, σε 38,3%, και ήταν πάλι η κυρίαρχη συνιστώσα του συνολικού πληθωρισμού. Σύμφωνα με τους δείκτες που βασίζονται στις αγορές, οι τιμές του πετρελαίου θα μετριαστούν σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, ενώ οι τιμές χονδρικής του φυσικού αερίου θα παραμείνουν εξαιρετικά υψηλές. Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής αυξήθηκε επίσης τον Αύγουστο, σε 10,6%, αντανakλώντας εν μέρει το υψηλότερο κόστος εισροών που σχετίζεται με την ενέργεια, τις διαταράξεις του εμπορίου των διατροφικών πρώτων υλών και τις αντίξοες καιρικές συνθήκες. Ενώ τα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού αμβλύνονται, εξακολουθούν να μετακυλίνουν σταδιακά στις τιμές καταναλωτή και να ασκούν ανοδική πίεση στον πληθωρισμό, όπως και η ανάκαμψη της ζήτησης στον τομέα των υπηρεσιών. Η υποτίμηση του ευρώ έχει συντελέσει και αυτή στη συσσώρευση πληθωριστικών πιέσεων. Οι πιέσεις στις τιμές εξαπλώνονται σε ολοένα περισσότερους τομείς, εν μέρει λόγω της επίδρασης του υψηλού κόστους της ενέργειας σε ολόκληρη την οικονομία. Αντίστοιχα, οι δείκτες μέτρησης του υποκείμενου πληθωρισμού παραμένουν σε αυξημένα επίπεδα και, σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες προβολές των εμπειρογνομόνων, ο πληθωρισμός χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας θα διαμορφωθεί σε 3,9% το 2022, 3,4% το 2023 και 2,3% το 2024. Οι ανθεκτικές αγορές εργασίας και κάποια αναπροσαρμογή με σκοπό την αντιστάθμιση του υψηλότερου πληθωρισμού είναι πιθανόν να στηρίξουν την άνοδο των μισθών. Ταυτόχρονα, εισερχόμενα στοιχεία και οι πρόσφατες μισθολογικές συμβάσεις υποδηλώνουν ότι η δυναμική των μισθών παραμένει συγκρατημένη συνολικά. Οι περισσότεροι δείκτες μέτρησης των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό διαμορφώνονται επί του παρόντος γύρω από το 2%, αν και οι πρόσφατες αναθεωρήσεις κάποιων δεικτών πάνω από τον στόχο απαιτούν συνεχή παρακολούθηση.

Ο πληθωρισμός εξακολουθεί να κινείται σε υψηλά επίπεδα λόγω των περαιτέρω μεγάλων διαταραχών της προσφοράς, οι οποίες μετακυλίνουν στις τιμές καταναλωτή με ταχύτερο ρυθμό από ό,τι στο παρελθόν. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022, ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να παραμείνει πάνω από 9% για τους υπόλοιπους μήνες του 2022, λόγω των υπερβολικά αυξημένων τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής, καθώς και των ανοδικών πιέσεων από την επανεκκίνηση της οικονομίας, τις ελλείψεις στην προσφορά και της στενότητας στις αγορές εργασίας. Η αναμενόμενη μείωση του πληθωρισμού, από 8,1% κατά μέσο όρο το 2022 σε 5,5% το 2023 και 2,3% το 2024, αντικατοπτρίζει κυρίως την έντονη μείωση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής λόγω των αρνητικών επιδράσεων της βάσης σύγκρισης και την υπόθεση για μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, σύμφωνα με τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής εκτιμάται ότι θα παραμείνει σε πρωτοφανή επίπεδα έως τα μέσα του 2023, αλλά αναμένεται επίσης να μειωθεί στη συνέχεια, καθώς θα υποχωρήσουν οι επιδράσεις της επανεκκίνησης της οικονομίας και καθώς θα αμβλύνονται τα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού και οι πιέσεις από πλευράς του ενεργειακού κόστους. Ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει πάνω από το στόχο της

ΕΚΤ (2%) το 2024. Αυτό οφείλεται στις καθυστερημένες επιδράσεις των υψηλών τιμών της ενέργειας στις μη ενεργειακές συνιστώσες του πληθωρισμού, στην πρόσφατη υποτίμηση του ευρώ, στις εύρωστες αγορές εργασίας και σε ορισμένες επιδράσεις της αντιστάθμισης του πληθωρισμού στους μισθούς, οι οποίοι αναμένεται να αυξηθούν με ρυθμούς πολύ πάνω από τους ιστορικούς μέσους όρους. Σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022, ο γενικός πληθωρισμός αναθεωρήθηκε σημαντικά προς τα πάνω για το 2022 (κατά 1,3% ποσοστιαία μονάδα) και το 2023 (κατά 2,0 ποσοστιαίες μονάδες) και ελαφρώς για το 2024 (0,2 της ποσοστιαίας μονάδας), αντανakλώντας πρόσφατα απροσδόκητα στοιχεία, δραματική αύξηση των υποθέσεων για τις τιμές χονδρικής του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας, την εντονότερη αύξηση των μισθών και την πρόσφατη υποτίμηση του ευρώ. Οι επιδράσεις αυτές υπεραντισταθμίζουν την καθοδική επίδραση της πρόσφατης μείωσης των τιμών των ειδών διατροφής, των ηπιότερων από τα αναμενόμενα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού και των ασθενέστερων προοπτικών για την ανάπτυξη.

Αξιολόγηση κινδύνων

Σε ένα περιβάλλον επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας, οι κίνδυνοι για την ανάπτυξη είναι πρωτίστως καθοδικοί, ιδίως σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Σύμφωνα με ένα σενάριο δυσμενών εξελίξεων των προβολών των εμπειρογνομόνων, ένας μακροχρόνιος πόλεμος στην Ουκρανία εξακολουθεί να αποτελεί σημαντικό κίνδυνο για την ανάπτυξη, ιδίως αν οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά αντιμετωπίσουν ποσοτικούς περιορισμούς στην κατανάλωση ενέργειας. Σε μια τέτοια κατάσταση, η εμπιστοσύνη θα μπορούσε να επιδεινωθεί περαιτέρω και οι περιορισμοί από την πλευρά της προσφοράς θα μπορούσαν να χειροτερεύσουν ξανά. Το κόστος της ενέργειας και των ειδών διατροφής θα μπορούσε επίσης να παραμείνει επίμονα υψηλότερο από ό,τι αναμένεται. Τυχόν περαιτέρω επιδείνωση των παγκόσμιων οικονομικών προοπτικών θα μπορούσε να επιτείνει περαιτέρω την καθοδική επίδραση στην εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ.

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για τον πληθωρισμό είναι πρωτίστως ανοδικοί. Όπως και για την ανάπτυξη, ο σημαντικός κίνδυνος σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα είναι μια περαιτέρω διατάραξη του ενεργειακού εφοδιασμού. Μεσοπρόθεσμα, ο πληθωρισμός μπορεί να αποδειχθεί υψηλότερος από ό,τι αναμένεται λόγω επίμονης επιδείνωσης του παραγωγικού δυναμικού της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, περαιτέρω αυξήσεων των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής, μιας ανόδου των προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε επίπεδο πάνω από τον στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου, ή υψηλότερων από ό,τι αναμένεται αυξήσεων των μισθών. Ωστόσο, αν το κόστος της ενέργειας μειωθεί ή η ζήτηση εξασθενήσει μεσοπρόθεσμα, θα μειωθούν οι πιέσεις στις τιμές.

Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές συνθήκες

Τα επιτόκια της αγοράς αυξήθηκαν εν αναμονή περαιτέρω ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής ως απάντηση στις προοπτικές για τον πληθωρισμό. Το

κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων έχει αυξηθεί τους τελευταίους μήνες και τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων για τα νοικοκυριά διαμορφώνονται σήμερα στα υψηλότερα επίπεδα τους εδώ και πάνω από μια πενταετία. Σε όρους όγκου, οι τραπεζικές χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις παραμένουν μέχρι σήμερα ισχυρές, αντανakλώντας εν μέρει την ανάγκη χρηματοδότησης του υψηλού κόστους παραγωγής και του σχηματισμού αποθεμάτων. Η ροή στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά επιβραδύνεται λόγω της εφαρμογής αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων, της ανόδου του κόστους δανεισμού και της χαμηλής εμπιστοσύνης των καταναλωτών.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Με βάση την τρέχουσα αξιολόγησή του, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 75 μονάδες βάσης. Κατόπιν τούτου, το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων αυξήθηκαν σε 1,25%, 1,50% και 0,75% αντίστοιχα, με ισχύ από 14.9.2022. Αυτό το σημαντικό βήμα αντιπροσωπεύει μια εμπροσθοβαρή μετάβαση από το ισχύον διευκολυντικό, σε υψηλό βαθμό, επίπεδο των επιτοκίων πολιτικής προς επίπεδα που θα διασφαλίσουν την έγκαιρη επαναφορά του πληθωρισμού στον μεσοπρόθεσμο στόχο 2% του Διοικητικού Συμβουλίου. Το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε αυτή την απόφαση, και αναμένει ότι θα αυξήσει τα επιτόκια περαιτέρω, επειδή ο πληθωρισμός εξακολουθεί να είναι υπερβολικά υψηλός και είναι πιθανόν να παραμείνει σε επίπεδα πάνω από τον στόχο για παρατεταμένη χρονική περίοδο. Οι μελλοντικές αποφάσεις για τα επιτόκια πολιτικής θα εξακολουθούν να εξαρτώνται από τα στοιχεία και να ακολουθούν μια προσέγγιση σύμφωνα με την οποία θα λαμβάνονται από συνεδρίαση σε συνεδρίαση.

Έπειτα από την αύξηση του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων πάνω από το μηδέν, το σύστημα δύο βαθμίδων για τον εκτοκισμό των πλεοναζόντων αποθεματικών δεν είναι πλέον απαραίτητο. Το Διοικητικό Συμβούλιο επομένως αποφάσισε στη συνεδρίαση της 8.9.2022 να αναστείλει την εφαρμογή του συστήματος δύο βαθμίδων καθορίζοντας τον πολλαπλασιαστή στο μηδέν.

Το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει να συνεχίσει να επανεπενδύει στο ακέραιο 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 άρχισε να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και πάντως για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο για τη διατήρηση συνθηκών άφθονης ρευστότητας και της ενδεδειγμένης κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Σε ό,τι αφορά το πρόγραμμα 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 συρρίκνωση (roll-off) του χαρτοφυλακίου PEPP θα μεθοδευθεί κατά τρόπο ώστε να μην αντιστρατεύεται τη διατήρηση της κατάλληλης κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Τα ποσά από την εξόφληση τίτλων του χαρτοφυλακίου PEPP επανεπενδύονται με ευελιξία καθώς φθάνουν στη

λήξη τους, με σκοπό να αντιμετωπιστούν οι κίνδυνοι για τον μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής που σχετίζονται με την πανδημία.

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να παρακολουθεί τις συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών και να διασφαλίζει ότι η λήξη των πράξεων της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III) δεν εμποδίζει την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής του. Θα αξιολογεί επίσης τακτικά πώς οι στοχευμένες πράξεις χρηματοδότησης συνεισφέρουν στην κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής του.

Για να διαφυλάξει την αποτελεσματική μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και να διασφαλίσει την ομαλή λειτουργία της αγοράς, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 8.9.2022 να καταργήσει προσωρινά το ανώτατο όριο 0% για το επιτόκιο των καταθέσεων του δημόσιου τομέα. Ως ανώτατο όριο θα χρησιμεύει προσωρινά το επίπεδο είτε του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος είτε του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου του ευρώ (€STR), όποιο είναι χαμηλότερο, ακόμη και όταν το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων είναι θετικό. Πρόθεση είναι το μέτρο να παραμείνει σε ισχύ έως τις 30.4.2023. Αυτή η μεταβολή θα εμποδίσει μια απότομη εκροή καταθέσεων στην αγορά, σε περίοδο κατά την οποία ορισμένα τμήματα της αγοράς *repors* της ζώνης του ευρώ παρουσιάζουν ενδείξεις έλλειψης εξασφαλίσεων, και θα επιτρέψει να αξιολογείται σε βάθος πώς οι αγορές χρήματος προσαρμόζονται στην επάνοδο σε θετικά επιτόκια.

Το Διοικητικό Συμβούλιο βρίσκεται σε ετοιμότητα να προσαρμόσει όλα τα μέσα που έχει στη διάθεσή του εντός των ορίων της εντολής του, προκειμένου να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα σταθεροποιηθεί στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα. Το μέσο για την προστασία της μετάδοσης (Transmission Protection Instrument – TPI) είναι διαθέσιμο για να αντισταθμίσει ανεπιθύμητες, άτακτες εξελίξεις στην αγορά που απειλούν σοβαρά τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, επιτρέποντας έτσι στο Διοικητικό Συμβούλιο να εκπληρώνει πιο αποτελεσματικά την αποστολή του για τη σταθερότητα των τιμών.

Ο υψηλός πληθωρισμός, οι δυσμενέστερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες και τα εναπομένοντα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού έχουν αρνητική επίδραση, καθώς η οικονομική δραστηριότητα διεθνώς επιβραδύνεται. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022, οι προοπτικές ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας είναι συγκρατημένες και το πραγματικό παγκόσμιο ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) προβλέπεται να αυξηθεί κατά 2,9% το 2022, 3,0% το 2023 και 3,4% το 2024. Αυτές οι προοπτικές είναι δυσμενέστερες από εκείνες που περιγράφονται στις μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022 και υποδηλώνουν ότι η παγκόσμια οικονομία αναμένεται να αναπτυχθεί με ρυθμό ελαφρώς χαμηλότερο από τον μακροχρόνιο μέσο όρο το τρέχον και το επόμενο έτος, καθώς η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνεται τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες. Οι ασθενέστερες προοπτικές για τη ζήτηση και η βελτίωση της προσφοράς συνέβαλαν στην άμβλυνση των πιέσεων στις αλυσίδες εφοδιασμού, αν και οι πιέσεις εξακολουθούν να υφίστανται. Οι προοπτικές για το παγκόσμιο εμπόριο και την εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ επιδεινώθηκαν επίσης σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου. Οι παγκόσμιες πιέσεις στις τιμές εξακολουθούν να είναι ευρείες και αυξημένες εν μέσω εκτίναξης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, των συνεχιζόμενων περιορισμών στην προσφορά, της ζήτησης που παραμένει σχετικά ισχυρή και της στενότητας των αγορών εργασίας. Ωστόσο, οι πιέσεις αυτές αναμένεται να μειωθούν καθώς οι αγορές βασικών εμπορευμάτων θα σταθεροποιούνται και ο ρυθμός ανάπτυξης θα εξασθενεί. Σε ένα περιβάλλον υψηλής αβεβαιότητας, μεταξύ των κινδύνων που περιβάλλουν τις βασικές προβολές του βασικού σεναρίου επικρατούν κίνδυνοι προς τα κάτω απόκλισης για την παγκόσμια ανάπτυξη και προς τα πάνω απόκλισης για τον πληθωρισμό παγκοσμίως.

Η παγκόσμια οικονομία επιβραδύνεται, καθώς ο υψηλός πληθωρισμός, οι δυσμενέστερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες και τα εναπομένοντα φαινόμενα συμφόρησης στις αλυσίδες εφοδιασμού επιβαρύνουν την οικονομική δραστηριότητα. Ο πόλεμος στην Ουκρανία έχει ωθήσει τις τιμές των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε υψηλότερα επίπεδα και έχει διαταράξει τις παγκόσμιες αλυσίδες προσφοράς τροφίμων, πυροδοτώντας πληθωριστικές πιέσεις παγκοσμίως και προκαλώντας ανησυχίες σχετικά με την παγκόσμια επισιτιστική ασφάλεια. Στην Κίνα, η οικονομική ανάκαμψη από τα περιοριστικά μέτρα κατά της πανδημίας που εφαρμόστηκαν την άνοιξη σε μεγάλες επαρχίες έχει ανακοπεί πρόσφατα. Αυτό οφείλεται στην ασθενέστερη ζήτηση ως αποτέλεσμα των αυστηρών περιοριστικών μέτρων που θεσπίστηκαν για την αντιμετώπιση μικρής κλίμακας εξάρσεων της πανδημίας, στις περικοπές της παραγωγής σε ορισμένους ενεργοβόρους τομείς και στην επιδεινούμενη ύφεση στον τομέα των κατοικιών. Η συνεχής χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων λόγω πανδημίας σε μεγάλες προηγμένες οικονομίες από την άνοιξη και εξής έχει συμβάλει στη στήριξη της κατανάλωσης στους τομείς των ταξιδιών και της φιλοξενίας. Ωστόσο, οι εξαιρετικά έντονες πληθωριστικές πιέσεις που ανάγκασαν τις κεντρικές τράπεζες να εφαρμόσουν πιο περιοριστική νομισματική πολιτική επιβαρύνουν το διαθέσιμο εισόδημα και τις αποταμιεύσεις που συσσωρεύθηκαν κατά τη διάρκεια της πανδημίας.

Τα στοιχεία ερευνών υποδηλώνουν γενικευμένη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας.

Η παραγωγή στη μεταποίηση στις προηγμένες και τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς επιδεινώθηκε περαιτέρω τον Αύγουστο του 2022 (Διάγραμμα 1). Παρόμοιες εξελίξεις είναι επίσης ορατές στον τομέα των υπηρεσιών, ιδίως στις προηγμένες οικονομίες. Ο δείκτης παρακολούθησης της οικονομικής δραστηριότητας (σε όρους παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ) που καταρτίζεται με βάση ευρύ φάσμα επιμέρους δεικτών επιβεβαιώνει τα στοιχεία ερευνών και υποδηλώνει συνεχή εξασθένηση της δυναμικής της οικονομικής δραστηριότητας στη διάρκεια του Αυγούστου. Οι εξελίξεις αυτές είναι συμβατές με την εκτιμώμενη συρρίκνωση του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) το β' τρίμηνο του 2022, το οποίο κατέγραψε ρυθμό μεταβολής -0,6%. Σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου, αυτό το πιο αρνητικό αποτέλεσμα αντανάκλα τη βραδύτερη ανάπτυξη σε σχέση με τις προηγούμενες προβλέψεις για την Κίνα, την Ιαπωνία, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις ΗΠΑ.

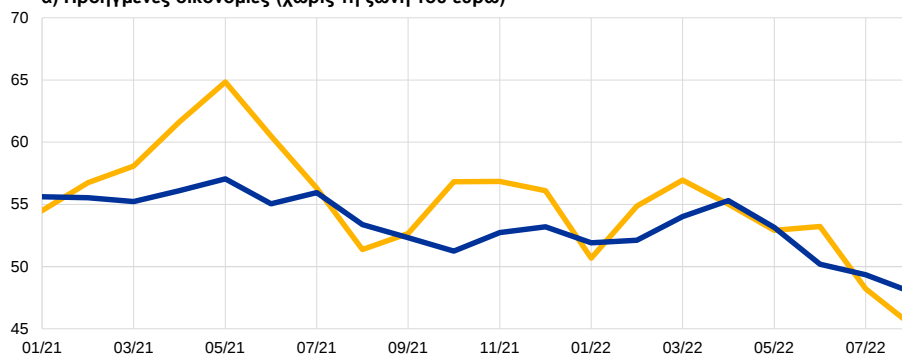
Διάγραμμα 1

Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή κατά τομέα και κατηγορία οικονομίας

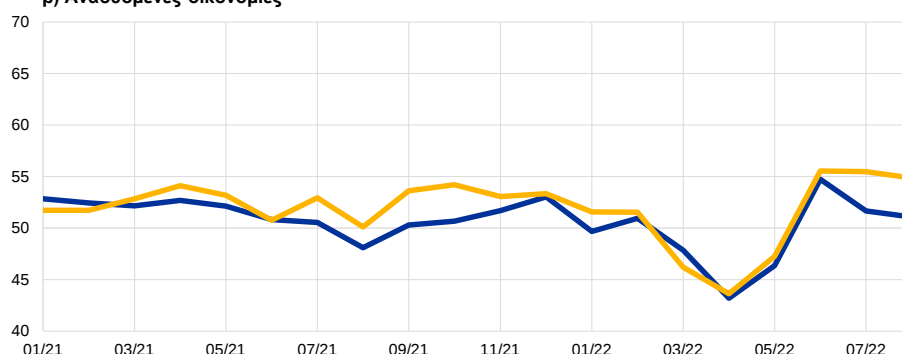
(δείκτες διάχυσης)

Υπηρεσίες
Μεταποίηση

α) Προηγμένες οικονομίες (χωρίς τη ζώνη του ευρώ)



β) Αναδυόμενες οικονομίες



Πηγές: S&P Global και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2022.

Οι προοπτικές για την παγκόσμια ανάπτυξη είναι υποτονικές, καθώς το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) προβλέπεται να αυξηθεί κατά 2,9% το 2022, 3,0% το 2023 και 3,4% το 2024. Συνολικά, η

παγκόσμια οικονομία αναμένεται να μεγεθυνθεί με ρυθμό ελαφρώς χαμηλότερο από τον μακροχρόνιο μέσο όρο το τρέχον και το επόμενο έτος, καθώς η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνεται στις προηγμένες και τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου του 2022, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) αναθεωρήθηκε προς τα κάτω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2022, 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2023 και 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2024. Η επιδείνωση των προοπτικών για την Κίνα και τις ΗΠΑ εξηγεί κατά το μεγαλύτερο μέρος τους τις προς τα κάτω αναθεωρήσεις του ρυθμού ανάπτυξης στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η απότομη άνοδος των τιμών της ενέργειας αναμένεται να επηρεάσει σημαντικά την οικονομική δραστηριότητα, η οποία προβλέπεται ότι θα αρχίσει να υποχωρεί στην αλλαγή του έτους. Οι προς τα κάτω αναθεωρήσεις της ανάπτυξης για το τρέχον έτος αντισταθμίστηκαν εν μέρει από μια κάπως ηπιότερη της προβλεπόμενης ύφεση στη Ρωσία – η οποία μέχρι στιγμής έχει αποδειχθεί πιο ανθεκτική στις οικονομικές κυρώσεις από ό,τι αρχικά αναμενόταν – και από την εντονότερη από την προβλεπόμενη δραστηριότητα σε ορισμένες μεγάλες αναδυόμενες οικονομίες, όπως η Βραζιλία, το Μεξικό και η Τουρκία.

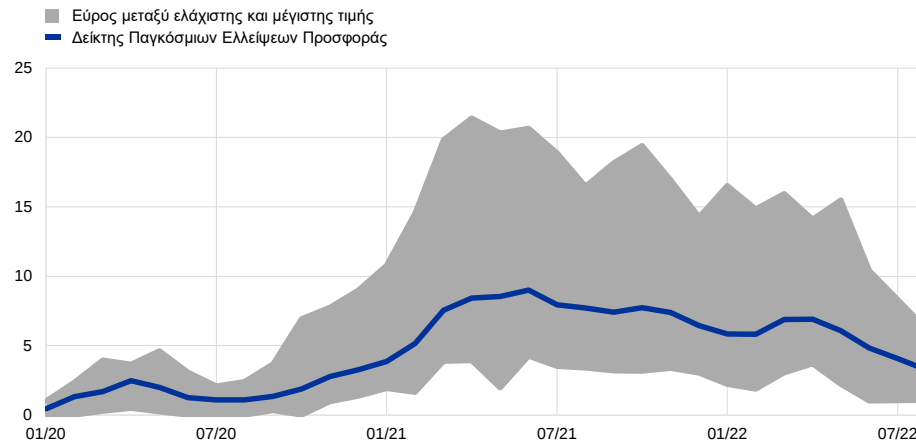
Η ασθενέστερη δραστηριότητα στον τομέα της μεταποίησης παγκοσμίως επιδρά αρνητικά στο διεθνές εμπόριο, το οποίο ήδη έχει αρχίσει να επιβραδύνεται από την άνοιξη του τρέχοντος έτους.

Παρά τις διαταράξεις στις αλυσίδες εφοδιασμού λόγω των αυστηρών περιοριστικών μέτρων που εφαρμόστηκαν σε σημαντικές κινεζικές επαρχίες την άνοιξη, η απώλεια δυναμικής είναι εμφανής στο παγκόσμιο εμπόριο αγαθών, καθώς η ιδιωτική ζήτηση αγαθών εξομαλύνεται σταδιακά σε σχέση με τα προηγούμενα υψηλά επίπεδα, στις προηγμένες οικονομίες. Επιπλέον, οι προοπτικές για το παγκόσμιο εμπόριο αγαθών εξακολουθούν να επιδεινώνονται, όπως δείχνει ο δείκτης νέων παραγγελιών εξαγωγών στον τομέα της μεταποίησης, ο οποίος τον Αύγουστο, για δεύτερο συνεχόμενο μήνα, παρέμεινε σε επίπεδα που υποδηλώνουν συρρίκνωση. Στο πλαίσιο αυτό, οι χρόνοι παράδοσης των προμηθευτών μειώθηκαν, αν και εξακολουθούν να υπερβαίνουν τα προηγούμενα επίπεδά τους σε ορισμένες σημαντικές οικονομίες, όπως το Ηνωμένο Βασίλειο και οι ΗΠΑ. Οι ελλείψεις στην προσφορά μειώθηκαν επίσης σε ευρύ φάσμα ειδών του μεταποιητικού τομέα, συμβάλλοντας, σε συνδυασμό με τη συγκράτηση της ζήτησης, σε κάποια εξασθένηση των πιέσεων στις παγκόσμιες αλυσίδες προσφοράς (Διάγραμμα 2). Ωστόσο, εξακολουθούν να υπάρχουν κάποια φαινόμενα συμφόρησης στην πλευρά της προσφοράς.

Διάγραμμα 2

Δείκτης Παγκόσμιων Ελλείψεων Προσφοράς

(δείκτης)



Πηγές: S&P Global και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο δείκτης παγκόσμιων ελλείψεων προσφοράς (Global Supply Shortages Index) μετρά πόσα επιλεγμένα είδη παρουσιάζουν έλλειψη σε σχέση με τον μακροχρόνιο μέσο όρο τους για κάθε μήνα. Ο μακροχρόνιος μέσος όρος αντιστοιχεί στην τιμή 1 του δείκτη. Η σκιασμένη περιοχή αντιστοιχεί στο εύρος μεταξύ 5^{ου}-95^{ου} εκατοστημορίου για 20 είδη. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2022.

Οι προοπτικές για το παγκόσμιο εμπόριο έχουν επίσης επιδεινωθεί. Οι

παγκόσμιες εισαγωγές (εκτός της ζώνης του ευρώ) αναμένεται να αυξηθούν κατά 4,6% το 2022, 2,7% το 2023 και 3,4% το 2024, ενώ η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να είναι κάπως ασθενέστερη, ιδίως το 2023. Σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου, οι προοπτικές για το παγκόσμιο εμπόριο και για την εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω για τα επόμενα έτη του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ωστόσο, για το τρέχον έτος, και τα δύο μεγέθη έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω χάρη στην ισχυρότερη από ό,τι αναμενόταν δυναμική του εμπορίου στις προηγμένες οικονομίες στις αρχές του 2022, ιδίως στο Ηνωμένο Βασίλειο και στις εκτός ευρωζώνης ευρωπαϊκές χώρες.

Οι παγκόσμιες πιέσεις στις τιμές παραμένουν ευρείες και αυξημένες.

Αντανακλούν την εκτίναξη των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, τους εναπομένοντες περιορισμούς στην προσφορά, την ακόμη σχετικά ισχυρή ζήτηση και τη στενότητα στις αγορές εργασίας, αν και οι πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να αποκλιμακωθούν σταδιακά καθώς οι αγορές βασικών εμπορευμάτων θα σταθεροποιούνται και η ανάπτυξη θα επιβραδύνεται. Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός στις χώρες του ΟΟΣΑ – χωρίς την Τουρκία – υποχώρησε ελαφρώς σε 8,0% τον Ιούλιο από 8,1% τον Ιούνιο, καθώς η άνοδος του πυρήνα του πληθωρισμού υπεραντισταθμίστηκε από τη χαμηλότερη συμβολή του πληθωρισμού της ενέργειας και των ειδών διατροφής.¹ Παράλληλα, η δυναμική του πληθωρισμού παραμένει ισχυρή και πολύ πάνω από το επίπεδο που επικρατούσε στα μέσα του 2021, όταν η ζήτηση ανέκαμπτε έντονα με την επανεκκίνηση των οικονομιών (Διάγραμμα 3).

¹ Από τα στοιχεία για τον πληθωρισμό στις χώρες του ΟΟΣΑ εξαιρείται η Τουρκία, διότι το επίπεδο του ετήσιου γενικού πληθωρισμού τιμών καταναλωτή της, 79,6% τον Ιούλιο, μπορεί να θεωρηθεί ακραία τιμή μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ.

Αυξανόμενες πληθωριστικές πιέσεις διαπιστώνονται και με βάση τις διαρκώς υψηλότερες τιμές εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ. Οι τιμές αυτές (σε εθνικά νομίσματα) έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου, καθώς η επίδραση των υποθέσεων για ελαφρώς χαμηλότερες διεθνείς τιμές του πετρελαίου και των μη ενεργειακών εμπορευμάτων αντισταθμίζεται από τις εντονότερες εγχώριες και παγκόσμιες πιέσεις κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης. Ωστόσο, η αναμενόμενη μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, σύμφωνη με τα αντίστοιχα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, σε συνδυασμό με την επιδείνωση της παγκόσμιας ανάπτυξης, προβλέπεται ότι θα περιορίσει τις πληθωριστικές πιέσεις μεσοπρόθεσμα.

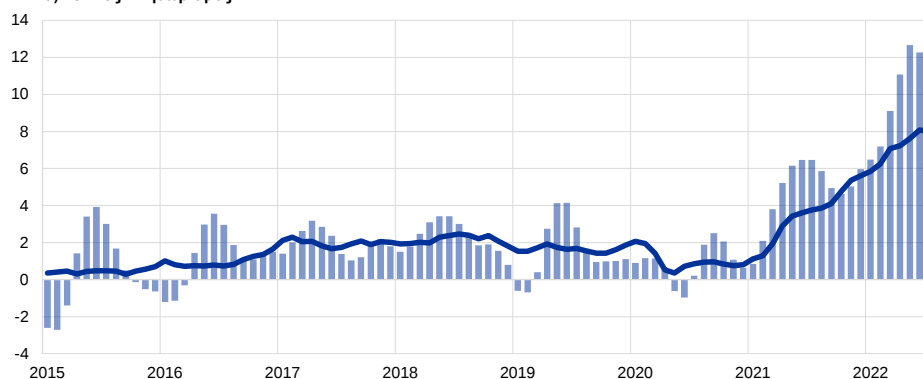
Διάγραμμα 3

Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στον ΟΟΣΑ

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

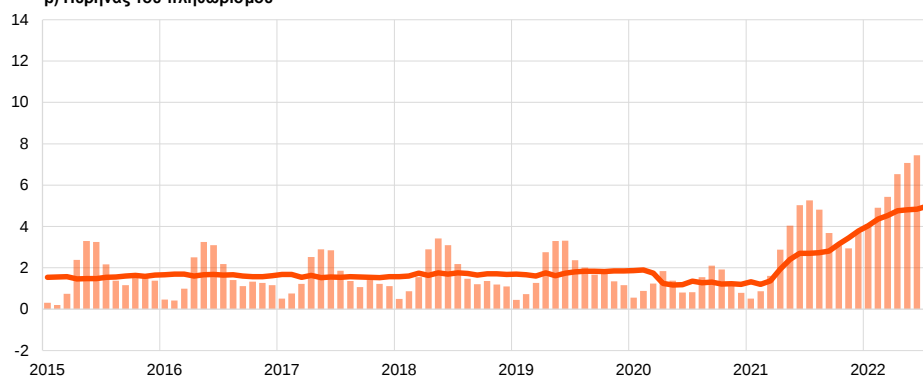
■ Ετήσιος ρυθμός αύξησης
■ Τριμηνιαίοι ρυθμοί αύξησης ανηγμένοι σε ετήσια βάση

α) Γενικός πληθωρισμός



■ Ετήσιος ρυθμός αύξησης
■ Τριμηνιαίοι ρυθμοί αύξησης ανηγμένοι σε ετήσια βάση

β) Πυρήνας του πληθωρισμού



Πηγές: OECD και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα συνολικά μεγέθη του ΟΟΣΑ που αναφέρονται στα γραφήματα, υπολογίζονται χωρίς την Τουρκία. Στην Τουρκία ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός και ο πυρήνας του πληθωρισμού διαμορφώθηκαν σε 79,6% και 63,8% αντίστοιχα. Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός και ο πυρήνας του πληθωρισμού για τις χώρες του ΟΟΣΑ συμπεριλαμβανομένης της Τουρκίας (δεν αναφέρεται στα γραφήματα) ήταν 10,2% και 6,8% αντίστοιχα, σε σύγκριση με 10,3% και 6,5% τον Ιούνιο. Ο πυρήνας του πληθωρισμού δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιούλιος 2022.

Οι τιμές του πετρελαίου και των μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων υποχώρησαν σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου, ενώ οι τιμές του φυσικού αερίου στην Ευρώπη αυξήθηκαν περαιτέρω. Η καθοδική πίεση στις τιμές του πετρελαίου σχετιζόταν με την προοπτική επιβράδυνσης της ζήτησης, λόγω

της επιδείνωσης των παγκόσμιων οικονομικών προοπτικών και της αύξησης της παγκόσμιας παραγωγής πετρελαίου. Τον Ιούλιο, η παγκόσμια παραγωγή πετρελαίου έφθασε στο υψηλότερο επίπεδο που έχει καταγράψει από τον Ιανουάριο του 2020. Η προσφορά ρωσικού πετρελαίου έχει αποδειχθεί μέχρι στιγμής πιο ανθεκτική από ό,τι αναμενόταν, αλλά αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο γεγονός ότι η Ρωσία ανακατευθύνει τις εξαγωγές πετρελαίου της προς την Ινδία, την Τουρκία και την Κίνα. Ενώ οι τιμές του πετρελαίου υποχώρησαν πρόσφατα, οι τιμές του φυσικού αερίου αυξήθηκαν περαιτέρω, κυρίως λόγω των περικοπών της προσφοράς από τη Ρωσία. Ειδικότερα, η μείωση κατά 80% των ροών φυσικού αερίου προς τη Γερμανία μέσω του αγωγού Nord Stream 1 τον Ιούλιο και η πιο πρόσφατη ανακοίνωση ότι οι εν λόγω ροές θα διακοπούν και πάλι επ' αόριστον ενίσχυσαν τους φόβους ότι ο εφοδιασμός της Δυτικής Ευρώπης με ρωσικό φυσικό αέριο θα διακοπεί εντελώς. Η τιμή των βιομηχανικών μετάλλων υποχώρησε εν μέσω ανησυχιών για τη ζήτηση εκ μέρους της Κίνας και, γενικότερα, στο πλαίσιο της επιδείνωσης των παγκόσμιων οικονομικών προοπτικών. Οι τιμές των τροφίμων μειώθηκαν επίσης, κυρίως λόγω τριμερών συμφωνιών της Τουρκίας και των Ηνωμένων Εθνών με τη Ρωσία και την Ουκρανία για τη δημιουργία ασφαλούς διαδρόμου για τις μεταφορές ουκρανικών σιτηρών.

Οι εξελίξεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες υπήρξαν ανάμικτες στο διάστημα που μεσολάβησε από τις προηγούμενες προβολές.

Αρχικά, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες κατέστησαν δυσμενέστερες. Ο υψηλός και αυξανόμενος πληθωρισμός οδήγησε σε ταχύτερη ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής από ό,τι αναμενόταν, σε υψηλότερες αποδόσεις ομολόγων και σε διόρθωση των περιουσιακών στοιχείων υψηλότερου κινδύνου. Ωστόσο, καθώς οι προοπτικές ανάπτυξης εξασθένησαν, η επίδραση από τις δυσμενέστερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες σε μεγάλο βαθμό αντιστράφηκε πρόσφατα, ιδίως στις αναδυόμενες οικονομίες και σε μικρότερο βαθμό στις ΗΠΑ και σε άλλες προηγμένες οικονομίες. Η χαλάρωση αυτή των συνθηκών αντισταθμίζει εν μέρει την επίδραση των μέτρων που έλαβαν οι κεντρικές τράπεζες, οι οποίες γενικώς σηματοδοτούν την ανάγκη λήψης περαιτέρω μέτρων για να συγκρατηθεί ο πρωτοφανώς υψηλός πληθωρισμός. Δεδομένου ότι η νομισματική πολιτική αποφασίζεται κάθε φορά με βάση τις εισερχόμενες πληροφορίες, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παραμένουν ευαίσθητες στις νέες εξελίξεις του πληθωρισμού και τις μακροοικονομικές εξελίξεις.

Στις ΗΠΑ, το πραγματικό ΑΕΠ συρρικνώθηκε εκ νέου το β' τρίμηνο του 2022, καθώς οι δαπάνες των νοικοκυριών επιβραδύνθηκαν και οι επενδύσεις μειώθηκαν.

Τα αυξανόμενα επιτόκια των στεγαστικών δανείων και οι υψηλές πιέσεις από την πλευρά του κόστους οδήγησαν σε πτώση των επενδύσεων σε κατοικίες, καθώς ο αριθμός των νέων οικοδομών συνέχισε να μειώνεται. Η ιδιωτική κατανάλωση υποχώρησε λόγω της επιδείνωσης της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και της μείωσης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος εξαιτίας του υψηλού πληθωρισμού. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να γίνει θετικός από το γ' τρίμηνο, αν και αναμένεται να παραμείνει συνολικά χαμηλός. Ο γενικός πληθωρισμός υποχώρησε τον Ιούλιο περισσότερο από ό,τι αναμενόταν, μετά από επιτάχυνση τον Ιούνιο. Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός τιμών καταναλωτή υποχώρησε σε 8,5% τον Ιούλιο, καθώς

μειώθηκαν οι τιμές της ενέργειας, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού παρέμεινε αμετάβλητος στο 5,9%.

Η κινεζική οικονομία ανέκαμψε τον Ιούνιο του 2022, αλλά η πορεία ανάκαμψης ανακόπηκε τον Ιούλιο. Η οικονομική δραστηριότητα συρρικνώθηκε έντονα το β' τρίμηνο του 2022 ως αποτέλεσμα των αυστηρών περιοριστικών μέτρων που εφαρμόστηκαν στο πλαίσιο της πολιτικής της Κίνας για μηδενισμό των κρουσμάτων COVID-19 για την αντιμετώπιση εξάρσεων της πανδημίας σε μεγάλες επαρχίες. Η οικονομία προβλέπεται να επανέλθει σε τροχιά ανάπτυξης κατά το δεύτερο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, υπό την προϋπόθεση ενισχυμένης στήριξης πολιτικής και περιορισμένων εξάρσεων της πανδημίας COVID-19. Κατά συνέπεια, σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου, οι προοπτικές ανάπτυξης για την Κίνα αναθεωρήθηκαν σημαντικά προς τα κάτω για το τρέχον έτος και κάπως λιγότερο για το υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ωστόσο, οι πιέσεις στις τιμές καταναλωτή στην Κίνα παραμένουν συγκρατημένες.

Στην Ιαπωνία, η οικονομική δραστηριότητα άρχισε πάλι να ανακάμπτει, υποστηριζόμενη από την επανεκκίνηση της οικονομίας. Μετά από συρρίκνωση το α' τρίμηνο του 2022, η οικονομία άρχισε πάλι να ανακάμπτει το β' τρίμηνο, υποβοηθούμενη από την άνοδο της εγχώριας ζήτησης μετά τη χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων λόγω της πανδημίας. Η οικονομία αναμένεται να παραμείνει σε συγκρατημένη πορεία ανάκαμψης. Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ προβλέπεται να παραμείνει σε επίπεδα πάνω από τον στόχο του 2% της κεντρικής τράπεζας της Ιαπωνίας το τρέχον έτος και να υποχωρήσει κάτω από αυτόν στη συνέχεια.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η αναπτυξιακή δυναμική αναμένεται να εξασθενήσει περαιτέρω, καθώς η μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών επιδρά αρνητικά στην καταναλωτική δαπάνη. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε το β' τρίμηνο του 2022 και αναμένεται να υποχωρήσει περαιτέρω τα επόμενα τρίμηνα. Δεδομένης της απότομης αύξησης του πληθωρισμού, ο οποίος προβλέπεται να αυξηθεί περαιτέρω, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να αρχίσει να υποχωρεί προς το τέλος του έτους. Στην αγορά εργασίας εξακολουθεί να υπάρχει στενότητα, ενώ γενικευμένες μισθολογικές πιέσεις επιτείνουν τον επίμονο υψηλό εγχώριο πληθωρισμό. Οι υψηλές τιμές των βασικών εμπορευμάτων αναμένεται επίσης να συνεχίσουν να επιδρούν αυξητικά στον πληθωρισμό τιμών καταναλωτή κατά το υπόλοιπο του τρέχοντος έτους.

Στη Ρωσία, πρόσφατα στοιχεία σηματοδοτούν την έναρξη ύφεσης, η οποία πιθανώς θα είναι λιγότερο σοβαρή από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως. Το β' τρίμηνο του 2022, το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε κατά 5,8% σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο, γεγονός που υποδηλώνει ότι η προβλεπόμενη ύφεση του τρέχοντος έτους ενδέχεται να είναι λιγότερο έντονη από ό,τι είχε εκτιμηθεί στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022. Εντούτοις, η οικονομική δραστηριότητα προβλέπεται να υποχωρήσει σημαντικά, καθώς τόσο η εγχώρια ζήτηση όσο και το διεθνές εμπόριο πλήττονται ολοένα περισσότερο από πρωτοφανείς διεθνείς κυρώσεις. Οι κυρώσεις αυτές οδήγησαν σε αύξηση των τιμών των εισαγομένων και σε διαταράξεις στις αλυσίδες προσφοράς, ασκώντας ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό. Ωστόσο, εν μέρει αυτές οι πιέσεις αντισταθμίστηκαν

πρόσφατα από την ανατίμηση του ρουβλίου και την επιβράδυνση της καταναλωτικής ζήτησης.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ μεγεθύνθηκε κατά 0,8% το β' τρίμηνο του 2022. Αυτό αντανάκλωσε κυρίως το δυναμισμό του τομέα των υπηρεσιών, καθώς η άρση των περιοριστικών μέτρων κατά της πανδημίας στήριξε την καταναλωτική δαπάνη στις υπηρεσίες εντάσεως επαφής. Τα ταξίδια αυξήθηκαν, γεγονός που βοήθησε ιδιαίτερα τις χώρες με ανεπτυγμένο τουριστικό τομέα. Αντιθέτως, ο τομέας της μεταποίησης επηρεάστηκε δυσμενώς από υψηλό κόστος ενέργειας, μειώσεις στον εφοδιασμό με φυσικό αέριο και συνεχιζόμενα, αν και μειούμενα, προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι οικονομικές συνέπειες του πολέμου στην Ουκρανία εξακολουθούν να εκδηλώνονται και να επηρεάζουν δυσμενώς τις οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ. Το γ' τρίμηνο αναμένεται σημαντική επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Ενώ κατά τους θερινούς μήνες ο δυναμισμός του τουριστικού τομέα εξακολουθούσε να στηρίζει την οικονομική ανάπτυξη της ζώνης του ευρώ, η ευνοϊκή επίδραση από την επανεκκίνηση της οικονομίας έχει αρχίσει να φθίνει. Επιπλέον, όλοι οι τομείς της οικονομίας επηρεάζονται αρνητικά από τον υψηλό πληθωρισμό και την επίμονη αβεβαιότητα, που σχετίζεται κυρίως με τις διαταράξεις του εφοδιασμού με φυσικό αέριο και τις ευρύτερες γεωπολιτικές επιπτώσεις ενός μακροχρόνιου πολέμου. Οι ίδιοι παράγοντες αναμένεται ότι θα συνεχίσουν να επηρεάζουν δυσμενώς την οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ το χειμώνα του 2022/23. Μεταξύ των θετικών εξελίξεων, τα δημοσιονομικά μέτρα που έχουν στόχο να αμβλύνουν την επίδραση των υψηλότερων τιμών ενέργειας, οι ανθεκτικές, σε γενικές γραμμές, αγορές εργασίας και οι συσσωρευμένες αποταμιεύσεις αναμένεται να βοηθήσουν τη στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας. Πέραν του βραχυπρόθεσμου ορίζοντα, καθώς θα διαμορφώνεται μια νέα ισορροπία στην αγορά ενέργειας, θα υποχωρεί η αβεβαιότητα, θα επιλύονται τα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού και θα βελτιώνονται τα πραγματικά εισοδήματα, η οικονομική ανάπτυξη της ζώνης του ευρώ αναμένεται να ανακάμψει σταδιακά.

Η αξιολόγηση αυτή αντανακλάται σε γενικές γραμμές στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2022, σύμφωνα με τις οποίες η ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 3,1% το 2022, 0,9% το 2023 και 1,9% το 2024. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022, η πρόβλεψη αναθεωρήθηκε προς τα πάνω για το 2022 και προς τα κάτω για το 2023 και το 2024.

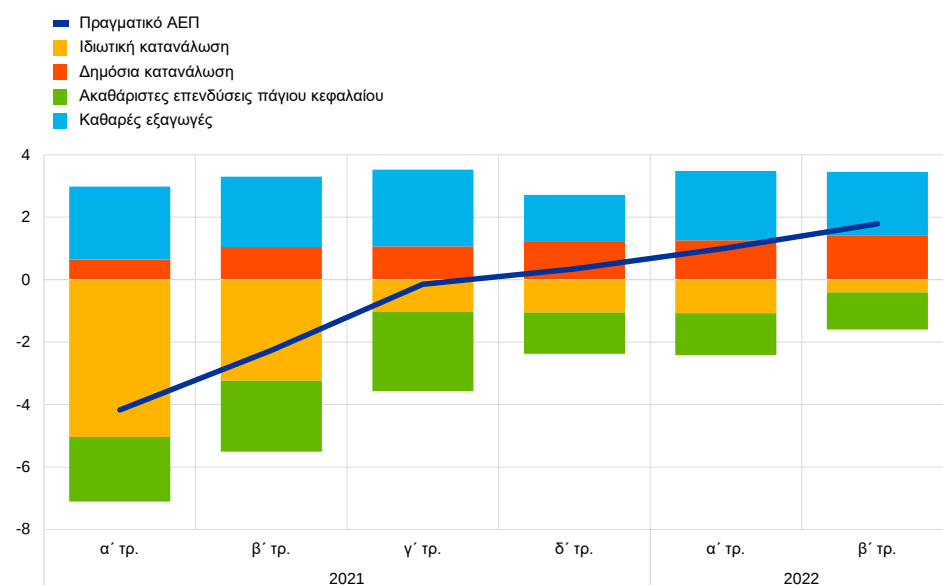
Η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ επωφελήθηκε από την επανεκκίνηση της οικονομίας το β' τρίμηνο του 2022. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,8% σε τριμηνιαία βάση, κυρίως χάρη στη θετική συμβολή της εγχώριας ζήτησης, ενώ το εμπορικό ισοζύγιο είχε μικρή αρνητική συμβολή. Η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις κατέγραψαν ισχυρή άνοδο το β' τρίμηνο, ενώ η δημόσια κατανάλωση παρουσίασε πιο συγκρατημένη αύξηση (Διάγραμμα 4). Η απροσδόκητα ισχυρή ανάπτυξη το β' τρίμηνο οφειλόταν, στο μεγαλύτερό της μέρος, στην έντονη δραστηριότητα του τομέα των υπηρεσιών, κατόπιν της άρσης των περισσότερων περιορισμών που σχετίζονται με την πανδημία. Τα διαθέσιμα στοιχεία ανά χώρα και οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες υποδηλώνουν μια μετατόπιση της ιδιωτικής

κατανάλωσης από τα αγαθά προς τις υπηρεσίες, και ιδίως τις υπηρεσίες υψηλότερης εντάσεως επαφής. Η καταναλωτική δαπάνη για υπηρεσίες τουρισμού και φιλοξενίας ήταν ήδη ιδιαίτερα έντονη την άνοιξη, γεγονός που ωφέλησε ιδίως τις χώρες με ανεπτυγμένο τουριστικό τομέα, όπως η Ισπανία, η Ιταλία και η Γαλλία.

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: β' τρίμηνο του 2022.

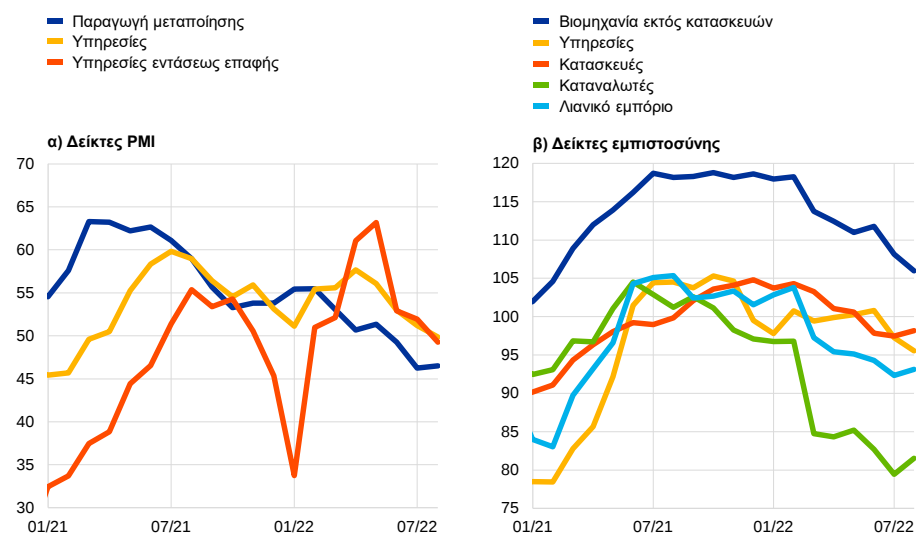
Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, υπάρχουν σαφείς ενδείξεις συνεχιζόμενης επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας υπό συνθήκες υψηλού πληθωρισμού και επίμονης αβεβαιότητας που συνδέονται με τον πόλεμο στην Ουκρανία και τις εξελίξεις στον τομέα της ενέργειας. Τα στοιχεία ερευνών υποδηλώνουν πτωτικές τάσεις σε όλους τους τομείς της οικονομίας το γ' τρίμηνο του 2022. Ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) υποχώρησε τον Αύγουστο στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 18 μηνών και για δεύτερο συνεχόμενο μήνα διαμορφώθηκε σε τιμές που δηλώνουν συρρίκνωση. Αυτή η περαιτέρω υποχώρηση εξακολουθεί να προέρχεται κυρίως από τον τομέα της μεταποίησης, ο οποίος αντιμετωπίζει υψηλό κόστος ενέργειας, συνεχιζόμενα, αν και μειούμενα, προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού και φθίνουσα ζήτηση (Διάγραμμα 5, γράφημα α). Ο δείκτης PMI για τον τομέα των υπηρεσιών μειώθηκε τον Αύγουστο σε επίπεδο που υποδεικνύει στασιμότητα της οικονομικής δραστηριότητας. Αυτό σημαίνει ότι οι θετικές επιδράσεις της μεταπανδημικής ανάκαμψης στην καταναλωτική δαπάνη για υπηρεσίες έχουν αρχίσει να εξαλείφονται, καθώς αποδυναμώνονται από τις πιέσεις του κόστους διαβίωσης, παρά το γεγονός ότι συνεχίζεται η ευνοϊκή επίδραση της τουριστικής δραστηριότητας των θερινών μηνών. Επιπρόσθετα, τα προβλήματα που σχετίζονται με ελλείψεις εργατικού δυναμικού εντάθηκαν σημαντικά στον τομέα των υπηρεσιών. Οι πιο πρόσφατοι δείκτες εμπιστοσύνης υποδηλώνουν επίσης επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης σε όλους τους τομείς το γ' τρίμηνο. Η περαιτέρω πτώση του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος της

Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ESI) τον Αύγουστο οφειλόταν ως επί το πλείστον στη σημαντική εξασθένηση της εμπιστοσύνης στη βιομηχανία και, σε μικρότερο βαθμό, στις υπηρεσίες (Διάγραμμα 5, γράφημα β). Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών βελτιώθηκε κάπως τον Αύγουστο από το πρωτοφανές χαμηλό επίπεδο όπου είχε φθάσει τον Ιούλιο. Ωστόσο, παραμένει κάτω από το προηγούμενο κατώτατο επίπεδο που είχε καταγράψει στην αρχή της πανδημικής κρίσης. Οι πρόσφατες αυτές εξελίξεις αντανakλούν τις συνεχιζόμενες ανησυχίες των νοικοκυριών για τις υψηλές τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής εν μέσω της αυξημένης αβεβαιότητας σε σχέση με τις επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία.

Διάγραμμα 5

Δείκτες ερευνών ανά τομέα της οικονομίας

(γράφημα α: διαφορά ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων, γράφημα β: διαφορά ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων, Φεβρουάριος 2020 = 100)



Πηγές: S&P Global (γράφημα α), Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ (γράφημα β).

Σημειώσεις: Ως "υπηρεσίες εντάσεως επαφής" χαρακτηρίζονται οι υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2022.

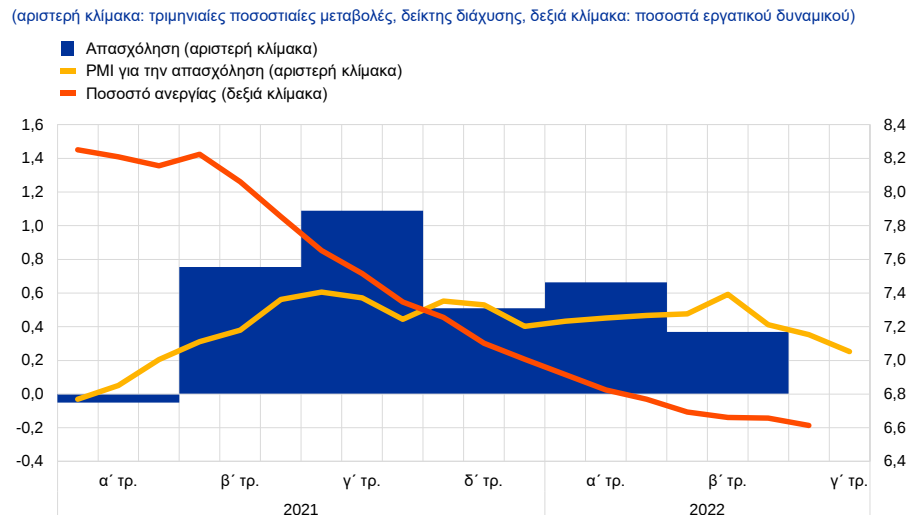
Παράλληλα, η αγορά εργασίας παρέμεινε εύρωστη, στηρίζοντας την οικονομική δραστηριότητα.

Η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,4% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο του 2022, μετά από άνοδο 0,7% το α' τρίμηνο. Αυτό υποδηλώνει αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων κατά 2,7 εκατομμύρια μεταξύ δ' τριμήνου του 2019 και β' τριμήνου του 2022. Το επίπεδο της συνολικής απασχόλησης συμβαδίζει πλέον με αυτό που θα συνεπαγόταν η ιστορική της σχέση με το ΑΕΠ. Οι ώρες εργασίας αυξήθηκαν κατά 0,6% το β' τρίμηνο του 2022 και διαμορφώνονται πλέον 0,6% υψηλότερα από το προ της πανδημίας επίπεδο του δ' τριμήνου του 2019. Το ποσοστό ανεργίας ήταν 6,6% τον Ιούλιο του 2022, δηλ. ελαφρώς χαμηλότερο (0,1 της ποσοστιαίας μονάδας) σε σχέση με τον Ιούνιο και περίπου 0,8 της ποσοστιαίας μονάδας χαμηλότερο από το προ της πανδημίας επίπεδο του Φεβρουαρίου του 2020 (Διάγραμμα 6). Η προσφυγή σε σχήματα διατήρησης της απασχόλησης συνέχισε και αυτή να υποχωρεί και, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, διαμορφώθηκε σε 0,9% του εργατικού δυναμικού το β' τρίμηνο του 2022, από 1,4% το α' τρίμηνο, έναντι 15% και πλέον το β' τρίμηνο του 2020. Η αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ έχει ενισχυθεί σημαντικά από την έναρξη της

πανδημίας. Ειδικότερα, το α' τρίμηνο του 2022 υπήρχε μία κενή θέση εργασίας για κάθε τρεις ανέργους και τον Ιούλιο του 2022 πάνω από το 33% των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ ανέφεραν ότι οι ελλείψεις εργατικού δυναμικού περιορίζαν την παραγωγή τους. Αυτή η εξέλιξη αφορούσε ευρύ φάσμα τομέων.

Διάγραμμα 6

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



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

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

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες της αγοράς εργασίας υποδηλώνουν συνεχιζόμενη ανάπτυξη της απασχόλησης, παρόλο που υπάρχουν κάποιες ενδείξεις εξασθένησης.

Ο μηνιαίος σύνθετος δείκτης PMI για την απασχόληση διαμορφώθηκε σε 52,5 τον Αύγουστο, χαμηλότερος κατά μία μονάδα σε σύγκριση με το επίπεδο του Ιουλίου, αν και παραμένει υψηλότερος από το όριο 50 που υποδηλώνει αύξηση της απασχόλησης. Από τον Φεβρουάριο του 2021 ο δείκτης PMI για την απασχόληση διαμορφώνεται σε τιμές που υποδηλώνουν επέκταση. Οι εξελίξεις σε διάφορους τομείς φανερώνουν ότι ο δείκτης PMI για την απασχόληση δείχνει συνεχιζόμενη, αν και βραδύτερη, άνοδο της απασχόλησης στους τομείς της βιομηχανίας και των υπηρεσιών και σε μείωση της απασχόλησης στον τομέα των κατασκευών.

Μετά την ανάκαμψη που κατέγραψε το β' τρίμηνο, η ιδιωτική κατανάλωση αντιμετωπίζει σημαντικές αντιξοότητες λόγω του υψηλού πληθωρισμού και της αυξημένης αβεβαιότητας.

Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,3% το β' τρίμηνο, στηριζόμενη από την επανεκκίνηση των τομέων εντάσεως επαφής. Ωστόσο, η κατανάλωση αγαθών παρέμεινε υποτονική, καθώς συνέχισε να επηρεάζεται από υψηλό πληθωρισμό και περιορισμούς στην προσφορά. Οι λιανικές πωλήσεις μειώθηκαν κατά 0,8% το β' τρίμηνο του 2022, μετά από πτώση 0,6% το α' τρίμηνο του έτους, και ο αριθμός των νέων αυτοκινήτων που τέθηκαν σε κυκλοφορία παρέμεινε το β' τρίμηνο σημαντικά κάτω (31,4%) από το προ της πανδημίας επίπεδο. Η κατανάλωση αγαθών είναι πιθανό να παραμείνει υποτονική το γ' τρίμηνο, καθώς οι λιανικές πωλήσεις τον Ιούλιο ήταν κατά 0,2% χαμηλότερες από

τον μηνιαίο μέσο όρο του β' τριμήνου. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών υποχώρησε περαιτέρω το γ' τρίμηνο, αντανakλώντας τις συνεχιζόμενες οικονομικές ανησυχίες των νοικοκυριών. Σε αντίθεση με τα αγαθά, οι δαπάνες για υπηρεσίες ήταν υψηλές το β' τρίμηνο, στο πλαίσιο της σταδιακής άρσης των περιορισμών λόγω της πανδημίας και της επανεκκίνησης των τομέων εντάσεως επαφής, συμπεριλαμβανομένου του τουριστικού τομέα. Ωστόσο, οι θετικές επιδράσεις της επανεκκίνησης στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης φαίνεται ότι σταδιακά εξαλείφονται. Οι πιο πρόσφατες έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις υποδηλώνουν ότι η ζήτηση για υπηρεσίες καταλύματος, εστίασης και για ταξιδιωτικές υπηρεσίες αναμένεται να επεκταθεί με βραδύτερο ρυθμό το γ' τρίμηνο.

Οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών βοηθούν εν μέρει στην άμβλυνση των επιπτώσεων του πολύ υψηλού πληθωρισμού. Από το α' τρίμηνο του 2022, οι συσσωρευμένες αποταμιεύσεις που υπερέβαιναν τα προ της πανδημίας επίπεδα ανέρχονταν περίπου σε 850 δισεκ. ευρώ. Αυτές οι αποταμιεύσεις αναμένεται να βοηθήσουν στην εξομάλυνση της κατανάλωσης, σε κάποιο βαθμό, εν όψει της πτώσης των πραγματικών εισοδημάτων. Ωστόσο, τα νοικοκυριά που ανήκουν στις χαμηλότερες εισοδηματικές ομάδες έχουν συσσωρεύσει σχετικά μικρότερα ποσά αποταμιεύσεων και ίσως αναγκαστούν να μειώσουν την τρέχουσα αποταμίευσή τους ή να χρησιμοποιήσουν τις ήδη συσσωρευμένες. Τα εν λόγω νοικοκυριά είναι πολύ εκτεθειμένα σε διαταραχές των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής παρά τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης των εισοδημάτων. Αντιθέτως, τα νοικοκυριά με μεσαίο και υψηλό εισόδημα ίσως χρησιμοποιήσουν τις συσσωρευμένες αποταμιεύσεις τους για πραγματοποίηση δαπανών. Ωστόσο, η Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών (Consumer Expectations Survey) της ΕΚΤ του Ιουλίου υποδηλώνει ότι τα νοικοκυριά έχουν αναθεωρήσει κατά πολύ προς τα άνω τις εκτιμώμενες ανάγκες τους για ένα απόθεμα αποταμιεύσεων για λόγους πρόνοιας. Επιπλέον, ο αυξημένος πληθωρισμός αναμένεται να οδηγήσει σε ταχύτερη διάβρωση του συσσωρευμένου αποθέματος αποταμιεύσεων σε πραγματικούς όρους.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να επιβραδυνθούν, μετά την ισχυρή αύξησή τους το β' τρίμηνο του 2022, που προήλθε κυρίως από τη συνιστώσα του μεταφορικού εξοπλισμού. Οι επενδύσεις σε τομείς εκτός των κατασκευών αυξήθηκαν κατά 1.8% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο, καθώς η παραγωγή μηχανοκίνητων οχημάτων ανέκαμψε υπό συνθήκες σταδιακής άμβλυνσης των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού. Οι επενδύσεις σε τομείς εκτός των κατασκευών αυξήθηκαν το β' τρίμηνο σε όλες τις μεγάλες χώρες της ζώνης του ευρώ εκτός της Ισπανίας. Παρά την πρόσφατη μικρή μείωση, οι παραγωγοί κεφαλαιακών αγαθών της ζώνης του ευρώ διαθέτουν ακόμη ένα μεγάλο απόθεμα εκκρεμών παραγγελιών, όπως φαίνεται από τους δείκτες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις παραγγελίες και τις εκκρεμείς εργασίες, το οποίο εξακολουθούσε να υπερβαίνει κατά πολύ τον μέσο όρο μέχρι τον Αύγουστο. Τα στοιχεία ερευνών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δείχνουν ότι ο κύριος παράγοντας που περιορίζει την παραγωγή εξακολουθεί να είναι η έλλειψη υλικών ή/και εξοπλισμού, παρόλο που πρόσφατα υπήρξε κάποια βελτίωση, ενώ η ζήτηση δεν θεωρείται περιοριστικός παράγοντας. Εντούτοις, η αβεβαιότητα που συνδέεται με τον πόλεμο στην Ουκρανία, οι υψηλότερες τιμές ενέργειας, το αυξημένο κόστος χρηματοδότησης και ο κίνδυνος

επιβολής ποσοτικών περιορισμών στην κατανάλωση φυσικού αερίου συνεπάγονται σημαντική επιβράδυνση το γ' τρίμηνο του 2022. Τον Ιούλιο ο δείκτης PMI για τη μεταποίηση και για τις νέες παραγγελίες (δηλ. για τη ροή των νέων παραγγελιών) όσον αφορά τα κεφαλαιακά αγαθά συνέχισε να υποχωρεί και διαμορφώθηκε σταθερά σε επίπεδα που υποδηλώνουν συρρίκνωση. Παρόλο που οι συνθήκες χρηματοδότησης παραμένουν ευνοϊκές, το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων έχει αυξηθεί έντονα μετά την έναρξη του πολέμου στην Ουκρανία. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να επανέλθουν σε τροχιά δυναμικής ανάπτυξης στη διάρκεια του 2023, υποστηριζόμενες εν μέρει από τους πόρους του Next Generation EU (NGEU).

Οι επενδύσεις σε κατοικίες υποχώρησαν ελαφρώς το β' τρίμηνο του 2022 και πιθανώς θα παραμείνουν υποτονικές βραχυπρόθεσμα. Οι επενδύσεις σε κατοικίες μειώθηκαν κατά 0,4% το β' τρίμηνο του 2022, σε σύγκριση με το α' τρίμηνο κατά το οποίο αυξήθηκαν κατά 2,8% σε τριμηνιαία βάση. Ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την πρόσφατη κατασκευαστική δραστηριότητα συνέχισε να μειώνεται κατά μέσο όρο τον Ιούλιο και τον Αύγουστο σε σύγκριση με το β' τρίμηνο, ενώ ο δείκτης PMI για την οικοδομική δραστηριότητα στον τομέα των κατοικιών υποχώρησε περαιτέρω σε επίπεδο που δείχνει αρνητική μεταβολή. Οι επιχειρήσεις φαίνεται να έχουν μεγάλο απόθεμα εκκρεμών παραγγελιών, όπως προκύπτει από την έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής μέχρι τον Αύγουστο, γεγονός που αναμένεται να στηρίξει την κατασκευαστική δραστηριότητα τους προσεχείς μήνες. Ωστόσο, οι επιχειρήσεις εξακολουθούν να πλήττονται σημαντικά από ελλείψεις εισροών, καθώς οι εκτιμώμενοι περιορισμοί που θέτουν στην παραγωγή οι ελλείψεις εργατικού δυναμικού έφθασαν σε νέο ιστορικό υψηλό επίπεδο τον Αύγουστο, ενώ οι περιορισμοί λόγω έλλειψης εξοπλισμού και υλικών αμβλύθηκαν μόνο ελαφρώς. Επιπλέον, οι βραχυπρόθεσμες προθέσεις των νοικοκυριών για ανακαίνιση και αγορά ή κατασκευή κατοικίας μειώθηκαν ξανά το γ' τρίμηνο, υποδεικνύοντας ασθενέστερη ζήτηση. Αυτό αντανακλάται και στην περαιτέρω αύξηση του ποσοστού των επιχειρήσεων που αναφέρουν τη ζήτηση ως παράγοντα που περιορίζει την παραγωγή, σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη μείωση των νέων παραγγελιών, όπως φαίνεται από το δείκτη PMI για τον τομέα των κατασκευών. Η εξασθένηση της ζήτησης λαμβάνει χώρα σε ένα περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας, σημαντικά υψηλότερου κόστους κατασκευής, μείωσης των πραγματικών εισοδημάτων και πιο περιοριστικών συνθηκών χρηματοδότησης (Πλαίσιο 4). Όλα αυτά αναμένεται να επιβαρύνουν όλο και περισσότερο τις επενδύσεις σε κατοικίες μελλοντικά.

Το εμπόριο της ζώνης του ευρώ έχασε μέρος της δυναμικής του λόγω της επιβράδυνσης των εξαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ, ενώ οι προοπτικές δείχνουν ότι θα παραμείνει υποτονικό καθώς εξασθένησε η ζήτηση εξαγωγών στον τομέα της μεταποίησης και των υπηρεσιών. Τον Ιούνιο οι εξαγωγές αγαθών εκτός της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν σε ονομαστικούς όρους, μετά την έντονη επέκτασή τους τον προηγούμενο μήνα, ενώ ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών από χώρες εκτός της ζώνης επιβραδύνθηκε και τους δύο μήνες. Το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών της ζώνης του ευρώ σταθεροποιήθηκε, ενώ το εποχικώς διορθωμένο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών επανήλθε σε πλεόνασμα, στηριζόμενο από βελτίωση του ισοζυγίου υπηρεσιών. Οι υψηλές εξαγωγικές επιδόσεις τον Μάιο και η επιβράδυνση τον Ιούνιο επηρεάστηκαν κυρίως από τις εξαγωγές χημικών

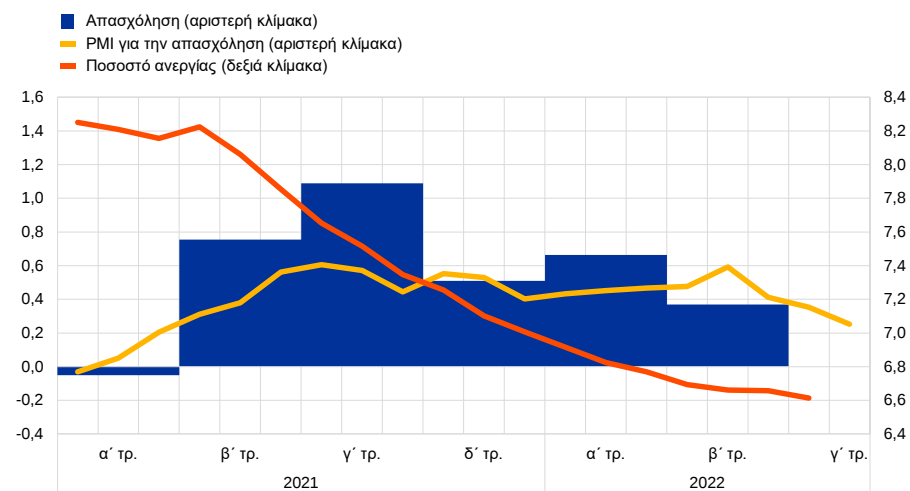
προϊόντων στις ΗΠΑ, γεγονός που οφειλόταν πιθανώς στην ανασύσταση των αποθεμάτων από τους Αμερικανούς εισαγωγείς. Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες θαλάσσιων μεταφορών και ερευνών δείχνουν ότι τα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού – παρόλο που παραμένουν σε υψηλά επίπεδα – ενδέχεται να αμβλύνονται. Εντούτοις, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές υποδηλώνουν περαιτέρω επιδείνωση στο εμπόριο της ζώνης του ευρώ, λόγω των ταυτόχρονων μειώσεων της ζήτησης για εξαγωγές στον τομέα της μεταποίησης και των υπηρεσιών, όπως φαίνεται από το δείκτη PMI για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών, οι οποίες, τον Ιούλιο και τον Αύγουστο, διαμορφώθηκαν σε επίπεδα που δηλώνουν συρρίκνωση και για τους δύο τομείς. Η δυναμική της ανάκαμψης του εμπορίου υπηρεσιών, ενώ εξακολουθεί να στηρίζεται από την ιδιαίτερα θετική τουριστική περίοδο, μετριάστηκε, καθώς οι ελλείψεις εργατικού δυναμικού και οι μειώσεις των πραγματικών εισοδημάτων αποτέλεσαν πιο δεσμευτικό περιορισμό της δραστηριότητας.

Πέραν του βραχυπρόθεσμου ορίζοντα, η οικονομική ανάπτυξη της ζώνης του ευρώ αναμένεται να επιταχυνθεί σταδιακά, αφού εξελιφθούν οι αντίδοι παράγοντες που επιβαρύνουν την οικονομική δραστηριότητα το χειμώνα του 2022/23. Η αβεβαιότητα που περιβάλλει αυτές τις προοπτικές εξακολουθεί να είναι μεγάλη. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 3,1% το 2022, 0,9% το 2023 και 1,9% το 2024 (Διάγραμμα 7). Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022, οι προοπτικές ανάπτυξης αναθεωρήθηκαν προς τα πάνω για το 2022 και προς τα κάτω για το 2023 και το 2024. Σύμφωνα με τις προβολές, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ σε τριμηνιαία βάση θα ανέλθει σε 1,4% το δ' τρίμηνο του 2022, σε 1,4% το δ' τρίμηνο του 2023 και σε 2% το δ' τρίμηνο του 2024. Αυτό δείχνει ότι ο προβλεπόμενος μέσος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ για το 2022 επηρεάζεται έντονα από τις θετικές μεταφερόμενες επιδράσεις από το δυναμικό πρώτο εξάμηνο του έτους, ενώ για το 2023 επηρεάζεται έντονα από την αναμενόμενη επιβράδυνση κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2022.

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 της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2022", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 8 Σεπτεμβρίου 2022.

Σημείωση: Η κάθετη γραμμή δείχνει την έναρξη των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022.

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε περαιτέρω σε 9,1% τον Αύγουστο, με τον πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας να παραμένει η κυρίαρχη συνιστώσα του συνολικού πληθωρισμού. Η αλματώδης αύξηση των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής, τα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού και οι πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης σε ορισμένους τομείς λόγω της επανεκκίνησης της οικονομίας εξακολουθούν να συμβάλλουν στην άνοδο του πληθωρισμού. Οι πιέσεις στις τιμές συνέχισαν να ενισχύονται και να διαχέονται ευρύτερα στην οικονομία και ο πληθωρισμός ενδέχεται να αυξηθεί περαιτέρω σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Καθώς οι τρέχοντες παράγοντες διαμόρφωσης του πληθωρισμού θα εξασθενούν με την πάροδο του χρόνου και η ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής θα μεταδίδεται στην οικονομία και στον καθορισμό των τιμών, ο πληθωρισμός θα υποχωρήσει. Όσον αφορά το μέλλον, ο πληθωρισμός έχει αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα πάνω στις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022 και αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 8,1% το 2022, 5,5% το 2023 και 2,3% το 2024. Ο πληθωρισμός χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας προβλέπεται ότι θα φθάσει σε 3,9% το 2022, 3,4% το 2023 και 2,3% το 2024. Οι περισσότεροι δείκτες μέτρησης των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό διαμορφώνονται επί του παρόντος γύρω από το 2%, αν και οι πρόσφατες αναθεωρήσεις κάποιων δεικτών πάνω από τον στόχο απαιτούν συνεχή παρακολούθηση.

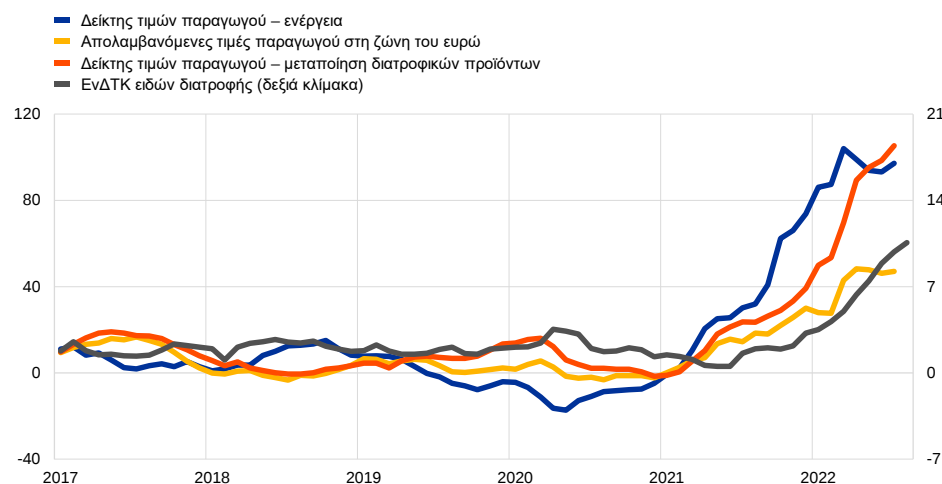
Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat για τον Αύγουστο, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε εκ νέου σε 9,1% από 8,9% τον Ιούλιο.

Η αύξηση τον Αύγουστο προήλθε κυρίως από περαιτέρω αυξήσεις στη συνιστώσα των ειδών διατροφής και στη συνιστώσα χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών της ενέργειας σημείωσε κάμψη, αλλά παρέμεινε εξαιρετικά υψηλός σε 38,3%. Αυτή η συνιστώσα του καλαθίου του ΕνΔΤΚ συνέχισε να είναι υπεύθυνη για το ήμισυ περίπου του συνολικού πληθωρισμού. Ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας παρέμεινε αυξημένος εξαιτίας των υψηλών επιπέδων των τιμών του πετρελαίου, του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας, σε συνδυασμό με τα ασυνήθιστα υψηλά περιθώρια διύλισης για το πετρέλαιο ντίζελ και τα περιθώρια διανομής για τα καύσιμα κίνησης οχημάτων ιδιωτικής χρήσης. Οι δείκτες μέτρησης του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς υποδηλώνουν ότι βραχυπρόθεσμα οι τιμές του πετρελαίου θα μετριαστούν, ενώ οι τιμές χονδρικής του φυσικού αερίου θα παραμείνουν εξαιρετικά υψηλές. Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής αυξήθηκε σημαντικά, από 9,8% τον Ιούλιο σε 10,6% τον Αύγουστο, αντανακλώντας τις παγκοσμίως υψηλές τιμές των βασικών ειδών διατροφής και των απολαμβανόμενων τιμών παραγωγού στη ζώνη του ευρώ. Οι πιέσεις στις τιμές των ειδών διατροφής οφείλονται ολοένα και περισσότερο στο υψηλότερο κόστος των συντελεστών παραγωγής της ενέργειας και των λιπασμάτων – όπως διαπιστώνεται και στη δυναμική των τιμών παραγωγού (Διάγραμμα 8) – όπως επίσης και στις διαταράξεις στο διεθνές εμπόριο βασικών ειδών διατροφής και στις δυσμενείς καιρικές συνθήκες.

Διάγραμμα 8

Πιέσεις στις τιμές των ειδών διατροφής από την πλευρά του κόστους των εισροών (ενέργεια – πρώτες ύλες)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Eurostat.

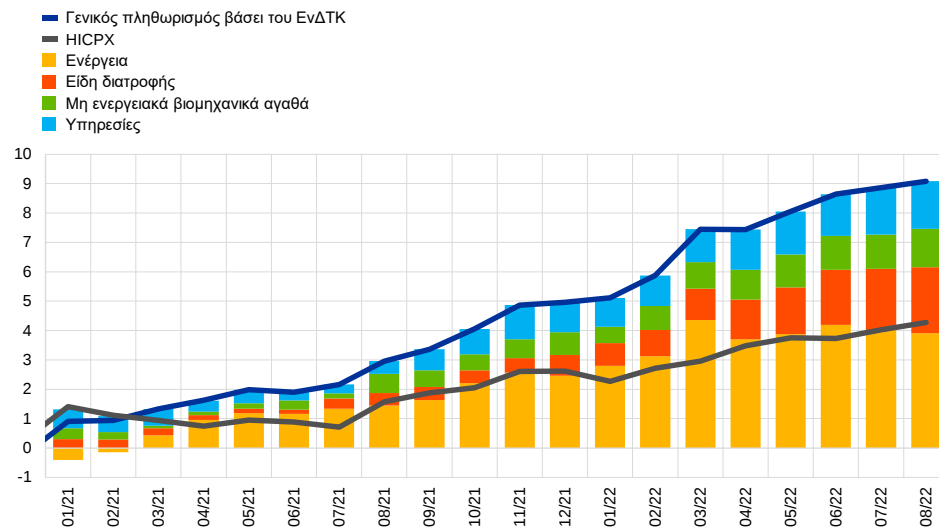
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2022 για τον πληθωρισμό των ειδών διατροφής βάσει του ΕνΔΤΚ (προκαταρκτική εκτίμηση) και Ιούλιος 2022 για τις υπόλοιπες ομάδες του ΕνΔΤΚ.

Ο ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (HICPX) αυξήθηκε περαιτέρω τον Αύγουστο σε 4,3%, αντανakλώντας την περαιτέρω άνοδο τόσο του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG) όσο και του πληθωρισμού των υπηρεσιών (Διάγραμμα 9). Και σ' αυτή την περίπτωση, το αυξημένο κόστος των εισροών, που ήταν αποτέλεσμα της εκτόξευσης των τιμών της ενέργειας, παρέμεινε ο κυρίαρχος παράγοντας ανόδου του πληθωρισμού. Ο πληθωρισμός NEIG έφθασε σε νέο υψηλό επίπεδο, εξακολουθώντας να αντανakλά εν μέρει τις συνεχιζόμενες παγκόσμιες διαταράξεις στις αλυσίδες εφοδιασμού. Ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών επίσης αυξήθηκε, με την επίπτωση των τιμών της ενέργειας σε κατηγορίες όπως οι μεταφορές να επιδεινώνεται από την επίπτωση των αυξανόμενων τιμών των ειδών διατροφής σε κατηγορίες όπως οι υπηρεσίες εστίασης και από την επίδραση της επανεκκίνησης της οικονομίας σε κατηγορίες όπως οι υπηρεσίες καταλύματος. Οι επιδράσεις αυτές υπεραντιστάθμισαν την πρόσκαιρη μειωτική επίδραση των κυβερνητικών μέτρων όπως η μηνιαία κάρτα αξίας 9 ευρώ για τις δημόσιες συγκοινωνίες στη Γερμανία (μέτρο που έληξε τον Αύγουστο).

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: Αύγουστος 2022 (προκαταρκτική εκτίμηση).

Οι δείκτες μέτρησης του υποκείμενου πληθωρισμού παραμένουν σε υψηλά επίπεδα (Διάγραμμα 10).

Το γεγονός αυτό αντανάκλα τη διάχυση των πιέσεων στις τιμές σε ολοένα περισσότερους τομείς και κατηγορίες του ΕνΔΤΚ, λόγω εν μέρει της επίδρασης του υψηλού κόστους της ενέργειας σε όλους τους τομείς της οικονομίας. Από το ευρύ φάσμα των χρησιμοποιούμενων δεικτών, οι περισσότεροι δείκτες που εξαιρούν ορισμένα είδη συνέχισαν να αυξάνονται. Ο πληθωρισμός HICPX αυξήθηκε σε 4,3% τον Αύγουστο του 2022 από 4,0% τον Ιούλιο. Άλλοι δείκτες είναι διαθέσιμοι μόνο μέχρι τον Ιούλιο. Ο πληθωρισμός HICPXX (ο οποίος δεν περιλαμβάνει την ενέργεια, τα είδη διατροφής, τα είδη που σχετίζονται με τα ταξίδια, την ένδυση και την υπόδηση) αυξήθηκε ελαφρώς σε 3,6% τον Ιούλιο ενώ μειώθηκε τον προηγούμενο μήνα. Ο δείκτης Supercore, ο οποίος περιλαμβάνει τα κυκλικώς ευαίσθητα είδη του ΕνΔΤΚ, αυξήθηκε σε 4,9%, από 4,5% τον Ιούνιο, ενώ ο δείκτης, βάσει υποδειγμάτων, PCCI (Persistent and Common Component of Inflation) υποχώρησε περαιτέρω, σε 5,3% τον Ιούλιο. Οι μηνιαίοι ρυθμοί του PCCI δεν παρουσίασαν αξιόλογη μεταβολή. Ωστόσο, οι επίμονα υψηλοί μηνιαίοι ρυθμοί του PCCI συνεχίζουν να καταδεικνύουν έντονη ανοδική δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού έως τον Ιούλιο. Ο δείκτης εγχώριου πληθωρισμού, ο οποίος αντιπροσωπεύει τις εξελίξεις στις τιμές των ειδών του ΕνΔΤΚ με χαμηλότερο εισαγωγικό περιεχόμενο, είχε αυξηθεί περαιτέρω και υπερέβη το 4% τον Ιούλιο.² Ενδέχεται το προσωρινό μέτρο για μηνιαία κάρτα αξίας 9 ευρώ για τις δημόσιες συγκοινωνίες στη Γερμανία να είχε μειωτική επίδραση στους δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού όπως ο HICPX από τον Ιούνιο έως τον Αύγουστο, η οποία αναμένεται να αντιστραφεί τον Σεπτέμβριο. Ταυτόχρονα, παραμένει αβέβαιο πόσο θα επιμείνουν τα υψηλά επίπεδα αυτών των διαφορετικών δεικτών μέτρησης. Ένα μεγάλο μέρος της ανοδικής ώθησης στη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού μπορεί να αποδοθεί στις έμμεσες

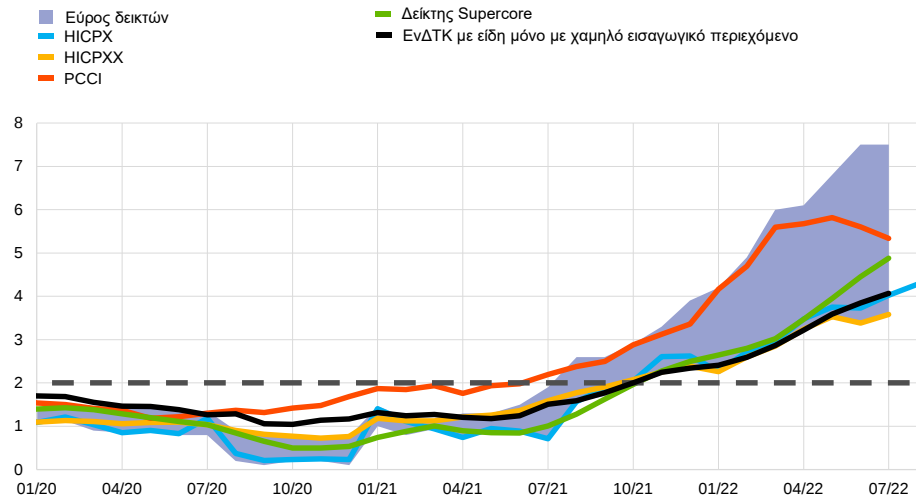
² Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Ένας νέος δείκτης εγχώριου πληθωρισμού για τη ζώνη του ευρώ", Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2022.

επιδράσεις της εκτίναξης των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής και στις ασυνήθιστες εξελίξεις στο ισοζύγιο προσφοράς και ζήτησης που σχετίζονται με την πανδημία και τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία.

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. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2022 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον HICPX και Ιούλιος 2022 για τις υπόλοιπες ομάδες του ΕνΔΤΚ.

Τα πιο πρόσφατα στοιχεία σχετικά με τις συμβατικές αποδοχές εξακολουθούν να δείχνουν σχετικά συγκρατημένη δυναμική των μισθών (Διάγραμμα 11).

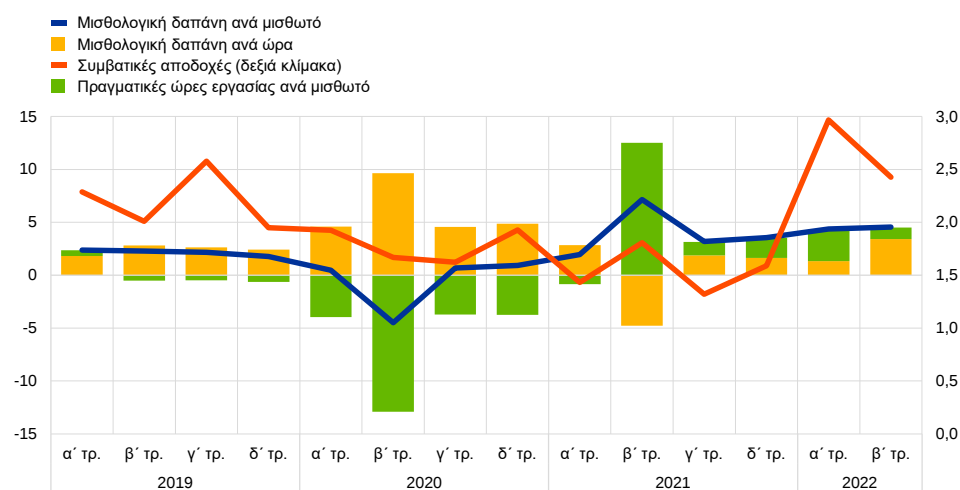
Ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών επιβραδύνθηκε σε 2,4% το β' τρίμηνο του 2022, έναντι 3,0% το προηγούμενο τρίμηνο. Εντούτοις, αυτή η καθοδική κίνηση δεν είναι απόλυτα ενδεικτική της υποκείμενης δυναμικής καθώς οι μισθολογικές συμφωνίες περιλαμβάνουν και μη επαναλαμβανόμενες πληρωμές που μπορούν να οδηγήσουν σε σημαντική μεταβλητότητα των ετήσιων ρυθμών αύξησης. Η υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των συμβατικών αποδοχών το β' τρίμηνο οφειλόταν κυρίως στις εξελίξεις στη Γερμανία και στις επιδράσεις της βάσης σύγκρισης από μεγάλες μη επαναλαμβανόμενες πληρωμές που εκταμιεύθηκαν τον Ιούνιο του 2021. Πιο πρόσφατες πληροφορίες σχετικά με τις μισθολογικές συμφωνίες οι οποίες συνήφθησαν από την αρχή του 2022 δείχνουν κάποια ενίσχυση της δυναμικής των μισθών, αν και ο ρυθμός ανόδου των μισθών παραμένει συγκρατημένος σε σύγκριση με τους τρέχοντες ρυθμούς πληθωρισμού. Οι πράγματι καταβαλλόμενες αποδοχές μετρούμενες με βάση τη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό ενισχύθηκαν περαιτέρω το β' τρίμηνο του 2022, αφού αυξήθηκαν σε 4,6% από 4,4% το προηγούμενο τρίμηνο. Αυτό οφειλόταν στην μεγάλη αύξηση του ετήσιου ρυθμού ανόδου της ωριαίας μισθολογικής δαπάνης ο οποίος διαμορφώθηκε σε 3,4% το β' τρίμηνο έναντι 1,3% το α' τρίμηνο του 2022 (λόγω των επιδράσεων της βάσης σύγκρισης). Οι αυξανόμενες μέσες πραγματικές ώρες εργασίας συνέχισαν να στηρίζουν το ρυθμό αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό. Οι στρεβλώσεις λόγω της πανδημίας σε αυτούς τους δείκτες σταδιακά εξαλείφονται

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: β' τρίμηνο του 2022.

Οι πιέσεις κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης στον πληθωρισμό NEIG παραμένουν έντονες και η μετακύλιση του κόστους στις τιμές πιθανόν να γίνεται με ταχύτερο ρυθμό (Διάγραμμα 12).

Τα στοιχεία για τον Ιούλιο υποδηλώνουν ότι ενώ οι πιέσεις στα προγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης για τον πληθωρισμό NEIG μετριάστηκαν, αυξήθηκαν περαιτέρω στα μεταγενέστερα στάδια. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των εισαγομένων για τα ενδιάμεσα αγαθά υποχώρησε για δεύτερη συνεχή φορά από τα μέσα του 2020 σε 18,5% τον Ιούλιο του 2022 από 20,7% τον Ιούνιο. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού για τις εγχώριες πωλήσεις ενδιάμεσων αγαθών υποχώρησε περαιτέρω τον Ιούλιο του 2022, σε 21,6% από 23,8% τον προηγούμενο μήνα. Οι ρυθμοί αύξησης των τιμών των εισαγομένων και των εγχώριων τιμών παραγωγού για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά παρείχαν κάπως ανάμεικτες ενδείξεις: οι τιμές των εισαγομένων μειώθηκαν ελαφρώς σε 8,0% τον Ιούλιο, ενώ οι τιμές παραγωγού αυξήθηκαν σε 8,3%. Ο ρυθμός αυτός παραμένει εξαιρετικά υψηλός όταν συγκριθεί με το μέσο ετήσιο ρυθμό 0,5% της περιόδου 2001-2019. Η δυναμική των τιμών των εισαγομένων παραμένει αυξημένη, αντανακλώντας εν μέρει τη συσσώρευση πληθωριστικών πιέσεων λόγω της υποτίμησης του ευρώ. Μια επικαιροποιημένη ανάλυση της μετακύλισης των τιμών παραγωγού για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά υποδηλώνει ότι η μετακύλιση αυτή είναι επί του παρόντος ταχύτερη από ό,τι στο παρελθόν και ότι ο πληθωρισμός NEIG ενδεχομένως θα υποστεί περαιτέρω ανοδικές πιέσεις εφέτος.³ Το γεγονός αυτό συνάδει με τα στοιχεία που αφορούν τις προσδοκίες για τις τιμές πώλησης των

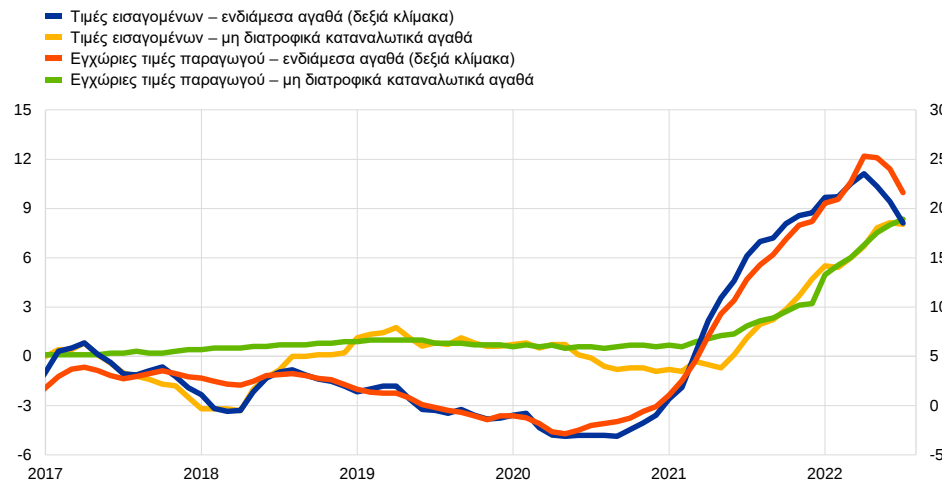
³ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Recent developments in pipeline pressures for non-energy industrial goods inflation in the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2021.

καταναλωτικών αγαθών, οι οποίες παραμένουν υψηλές παρότι μετριάστηκαν ελαφρώς τους τελευταίους τέσσερις μήνες.

Διάγραμμα 12

Δείκτες πιέσεων κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



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

Οι περισσότεροι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό διαμορφώνονται επί του παρόντος γύρω στο 2%, αν και οι πρόσφατες αναθεωρήσεις πάνω από το στόχο σε ορισμένους δείκτες απαιτούν συνεχή παρακολούθηση. Οι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών συνέχισαν να αυξάνονται σταδιακά, φθάνοντας σε επίπεδα πλησίον ή ελαφρώς άνω του 2%, ενώ οι δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς υποχώρησαν για διάρκειες πέραν των πολύ βραχυπρόθεσμων, εν μέσω σημαντικής μεταβλητότητας (Διάγραμμα 13). Σύμφωνα με την Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων (SPF) της ΕΚΤ από τον Ιούλιο του 2022, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό (για το 2026) αυξήθηκαν περαιτέρω σε 2,2%, ενώ οι προσδοκίες της Consensus Economics διαμορφώθηκαν στο 2,1% τον Ιούλιο, από 1,9% το προηγούμενο τρίμηνο. Ταυτόχρονα, η διάμεσος τιμή όσο και η επικρατούσα τιμή των προσδοκιών στην έρευνα SPF παρέμειναν στο 2,0%. Στην πιο πρόσφατη έρευνα, Survey of Monetary Analysts της ΕΚΤ, οι μεσομακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν αμετάβλητες στο 2,0% τον Ιούλιο. Η έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (Consumer Expectations Survey) έδειξε ότι οι πιο μακροπρόθεσμες (με ορίζοντα τριετίας) προσδοκίες των νοικοκυριών για τον πληθωρισμό αυξήθηκαν περαιτέρω τον Ιούλιο.⁴ Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οι βασισμένοι στις αγορές δείκτες αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού – βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές του καπνού – τελικώς υποχώρησαν για διάρκειες πέραν των πολύ βραχυπρόθεσμων, εν μέσω σταθεροποίησης των προσδοκιών για περαιτέρω ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής και ανησυχιών σχετικά με την επιβράδυνση

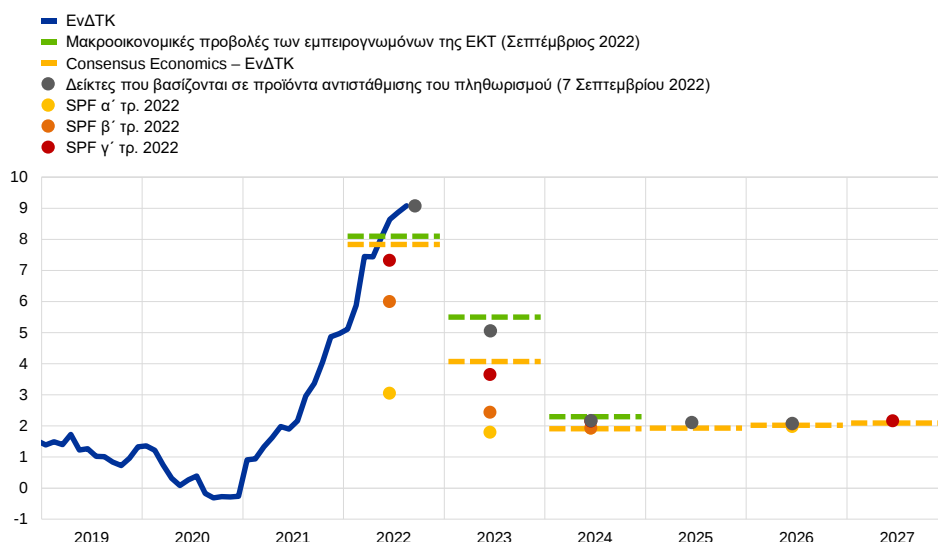
⁴ Βλ. "ECB Consumer Expectations Survey results – July 2022", Δελτίο Τύπου, 2 Σεπτεμβρίου 2022.

της οικονομικής ανάπτυξης στο μέλλον. Η υποχώρηση των δεικτών αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού συγκαλύπτει σημαντική μεταβλητότητα κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Οι βραχυπρόθεσμες διάρκειες συγκεκριμένα ήταν ευμετάβλητες, καθώς κορυφώθηκαν μετά από την εκτόξευση του κόστους της ηλεκτρικής ενέργειας, ενώ υποχώρησαν εκ νέου όταν ανακοινώθηκαν πρωτοβουλίες πολιτικής της ΕΕ για τον περιορισμό της ενεργειακής κρίσης. Σύμφωνα με αυτούς τους βασισμένους στις αγορές δείκτες, ο πληθωρισμός αναμένεται να επιστρέψει πλησίον του 2% κατά τη διάρκεια του 2024 και να παραμείνει κοντά σε αυτό το επίπεδο στη συνέχεια, με το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών να διαμορφώνεται σε 2,2%. Επισημαίνεται ότι οι βασισμένοι 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 σχετικά με τον πληθωρισμό. Η σχετική σταθερότητα των δεικτών μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό βάσει στοιχείων ερευνών, που δεν ενσωματώνουν ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού, υποδηλώνει ότι η τρέχουσα μεταβλητότητα στους μακροπρόθεσμους δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία των αγορών αντανάκλα κατά κύριο λόγο διαφοροποιήσεις στα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού.

Διάγραμμα 13

Δείκτες προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών και σε χρηματοοικονομικά προϊόντα αντιστάθμισης του πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



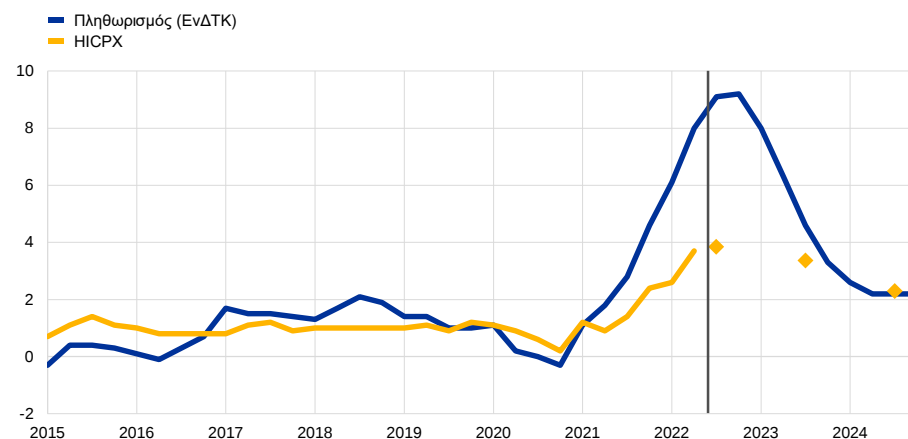
Πηγές: Eurostat, Refinitiv, Consensus Economics, Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων (SPF), Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Οι δείκτες που βασίζονται σε προϊόντα αντιστάθμισης του πληθωρισμού αφορούν τα επιτόκια των συμφωνιών ανταλλαγής πληθωρισμού (spot) ενός έτους και το επιτόκιο μετά από ένα έτος και για ορίζοντα ενός έτους, μετά από ένα έτος και για ορίζοντα δύο ετών, μετά από ένα έτος και για ορίζοντα τριών ετών και μετά από ένα έτος και για ορίζοντα τεσσάρων ετών. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις για τους βασισμένους στις αγορές δείκτες που φορούν την αντιστάθμιση έναντι του πληθωρισμού: 7 Σεπτεμβρίου 2022. Η SPF για το γ' τρίμηνο του 2022 διενεργήθηκε μεταξύ 1ης και 5ης Ιουλίου 2022. Η τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων για τις μακροπρόθεσμες προβλέψεις στο Consensus Economics ήταν ο Ιούλιος 2022 για το 2024, το 2025, το 2026 και το 2027 και ο Αύγουστος 2022 για το 2022 και το 2023. Η τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ ήταν η 25η Αυγούστου 2022. Πιο πρόσφατη παρατήρηση για τον ΕνΔΤΚ: Αύγουστος 2022 (προκαταρκτική εκτίμηση).

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2022 προβλέπουν ότι ο γενικός πληθωρισμός θα παραμείνει αυξημένος βραχυπρόθεσμα, ενώ θα υποχωρήσει σε μέσα επίπεδα 5,5% το 2023 και 2,3% το 2024. Όσον αφορά τον ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού το δ' τρίμηνο του έτους, αναμένεται ότι θα διαμορφωθεί σε 9,2% το 2022, 3,3% το 2023 και 2,2% το 2024. Ο πληθωρισμός συνεχίζει να αυξάνεται εξαιτίας των περαιτέρω μεγάλων διαταραχών στην προσφορά, οι οποίες μετακυλίνουν στις τιμές καταναλωτή με ρυθμό ταχύτερο από ό,τι στο παρελθόν. Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ προβλέπεται ότι θα παραμείνει άνω του 9% για το υπόλοιπο διάστημα του έτους λόγω των ιδιαίτερα αυξημένων τιμών των εμπορευμάτων της ενέργειας και των ειδών διατροφής, σε συνδυασμό με τις ανοδικές πιέσεις που προκαλούνται από την επανεκκίνηση της οικονομίας, τις ελλείψεις προσφοράς και τη στενότητα στις αγορές εργασίας. Η αναμενόμενη υποχώρηση του πληθωρισμού από 8,1% κατά μέσο όρο το 2022 σε 5,5% το 2023 και 2,3% το 2024 αντανακλά κυρίως την κατακόρυφη μείωση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής λόγω των αρνητικών επιδράσεων της βάσης σύγκρισης και μιας πιθανής υποχώρησης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, σύμφωνα με τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής προβλέπεται να παραμείνει σε πρωτοφανώς υψηλά επίπεδα μέχρι τα μέσα του 2023, αλλά να μειωθεί στη συνέχεια καθώς θα υποχωρούν οι επιπτώσεις από την επανεκκίνηση της οικονομίας και θα αμβλύνονται τα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού και οι πιέσεις από το κόστος των ενεργειακών εισροών. Ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται ότι θα παραμείνει σε επίπεδο άνω του στόχου της ΕΚΤ 2% το 2024. Αυτό οφείλεται στις επιδράσεις που εκδηλώνονται με χρονική υστέρηση από τις υψηλές τιμές της ενέργειας στις μη ενεργειακές συνιστώσες του πληθωρισμού, στην πρόσφατη υποτίμηση του ευρώ, στις εύρωστες αγορές εργασίας και ορισμένες επιδράσεις της αντιστάθμισης του πληθωρισμού στους μισθούς, οι οποίοι αναμένεται ότι θα αυξηθούν με ρυθμούς πολύ υψηλότερους από τους ιστορικούς μέσους όρους. Συγκριτικά με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022, ο γενικός πληθωρισμός έχει αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα πάνω για το 2022 (κατά 1,3 ποσοστιαία μονάδα) και το 2023 (0,2 της ποσοστιαίας μονάδας), αντανακλώντας πρόσφατα απροσδόκητα στοιχεία, δραστική αύξηση των υποθέσεων για τις τιμές χονδρικής του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας, εντονότερη αύξηση των μισθών και την πρόσφατη υποτίμηση του ευρώ. Οι επιδράσεις αυτές υπεραντισταθμίζουν την καθοδική επίδραση της πρόσφατης μείωσης των τιμών των βασικών ειδών διατροφής, τα λιγότερο σοβαρά, όπως αποδείχθηκε, από ό,τι αναμενόταν στις προηγούμενες προβολές, προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού και τις δυσμενέστερες προοπτικές για την ανάπτυξη.

Διάγραμμα 14

Πληθωρισμός ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ και HICPX (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και [Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ \(Σεπτέμβριος 2022\)](#).
Σημειώσεις: Η κάθετη γραμμή δείχνει την αρχή του ορίζοντα των προβολών. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το β' τρίμηνο του 2022 (στοιχεία) και το δ' τρίμηνο του 2024 (προβολές). Η τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων που περιλαμβάνονται στις προβολές είναι η 25η Αυγούστου 2022. Τα ιστορικά στοιχεία για τον πληθωρισμό ΕνΔΤΚ και τον HICPX είναι με τριμηνιαία συχνότητα. Τα στοιχεία προβλέψεων είναι με τριμηνιαία συχνότητα για τον πληθωρισμό ΕνΔΤΚ και ετήσια συχνότητα για τον HICPX.

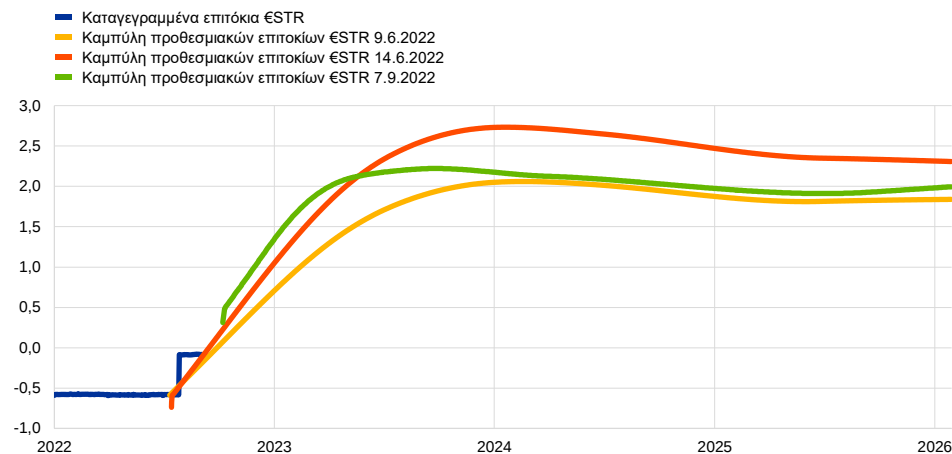
Στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου (9 Ιουνίου-7 Σεπτεμβρίου 2022) οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων της ζώνης του ευρώ παρουσίασαν μεταβλητότητα, καθώς οι συμμετέχοντες στις αγορές προβληματίζονταν για τις επιπτώσεις των υψηλών πληθωριστικών πιέσεων και του κινδύνου ύφεσης στην προσδοκώμενη μελλοντική πορεία της πολιτικής επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών. Εν τέλει, τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν, καθώς οι συμμετέχοντες στις αγορές αναθεώρησαν τις προσδοκίες τους αναμένοντας πλέον ταχύτερη και εντονότερη αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής. Αύξηση κατέγραψαν και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν παράλληλα με τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου, καθώς οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων δεν μεταβλήθηκαν σημαντικά, αν και σε ορισμένες χώρες επέδειξαν κάποια μεταβλητότητα. Τα υψηλότερα επιτόκια και η επιδείνωση των προοπτικών για την ανάπτυξη είχαν δυσμενή επίδραση στους εταιρικούς τίτλους υψηλού κινδύνου, με τις διαφορές αποδόσεων των ευρωπαϊκών εταιρικών ομολόγων να διευρύνονται και τις τιμές των μετοχών να μειώνονται συνολικά. Το ευρώ υποτιμήθηκε περαιτέρω σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας λόγω ανησυχιών για την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ, με τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ να κυμαίνεται ελαφρώς κάτω του 1:1.

Από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβούλιο του Ιουνίου και μετά, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν, καθώς οι συμμετέχοντες στις αγορές αναθεώρησαν τις προσδοκίες τους αναμένοντας πλέον ταχύτερη και εντονότερη αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής. Κατά την υπό εξέταση περίοδο, το επιτόκιο €STR ήταν κατά μέσο όρο -34 μ.β. και η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά περίπου 39 δισεκ. ευρώ σε 4.578 δισεκ. ευρώ. Η καμπύλη επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) – βάσει του επιτοκίου αναφοράς €STR – επέδειξε μεταβλητότητα. Συνολικά, καθώς οι ανησυχίες για τον πληθωρισμό υπερέκρασαν τον αυξανόμενο κίνδυνο ύφεσης, η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων OIS υποδήλωνε ολοένα περισσότερο προσδοκίες για ταχύτερη και εντονότερη αυστηροποίηση της πολιτικής επιτοκίων της ΕΚΤ (Διάγραμμα 15). Στο τέλος της υπό εξέταση περιόδου, η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων OIS προεξοφλούσε σωρευτικές αυξήσεις της τάξεως των 150 μ.β. έως το τέλος του 2022, με αναμενόμενη κορύφωση σε περίπου 2,2% στα τέλη του 2023.

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).

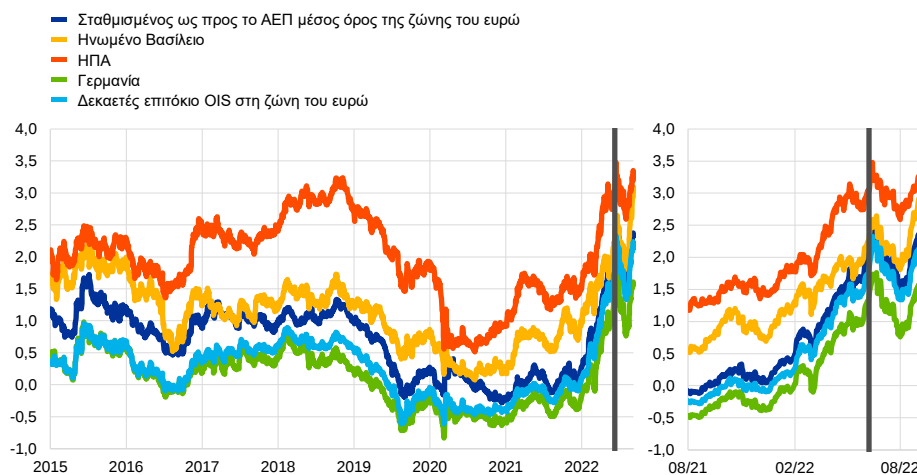
Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων αυξήθηκαν ως αντίδραση στην επανεκτίμηση των αγορών σχετικά με την αναμενόμενη μελλοντική πορεία της νομισματικής πολιτικής (Διάγραμμα 16). Κατά την εξεταζόμενη

περίοδο, οι αποδόσεις των πιο μακροπρόθεσμων ομολόγων παγκοσμίως παρουσίασαν έντονες διακυμάνσεις, καθώς οι συμμετέχοντες στις αγορές επανεκτιμούσαν διαρκώς τις προσδοκίες τους για την πολιτική των κεντρικών τραπεζών ανάλογα με τις διάφορες ειδήσεις για τον πληθωρισμό και τις αναπτυξιακές προοπτικές. Συνολικά, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων της ζώνης του ευρώ σημείωσαν μικρή άνοδο: η μέση απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ, αυξήθηκε σε περίπου 2,3%, ήταν δηλαδή υψηλότερη κατά 16 μ.β. από ό,τι ήταν κατά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Ιουνίου. Ομοίως, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ, του Ηνωμένου Βασιλείου και της Γερμανίας αυξήθηκαν κατά 22, 71 και 14 μ.β. σε περίπου 3,3%, 3,0% και 1,6% αντίστοιχα.

Διάγραμμα 16

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

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

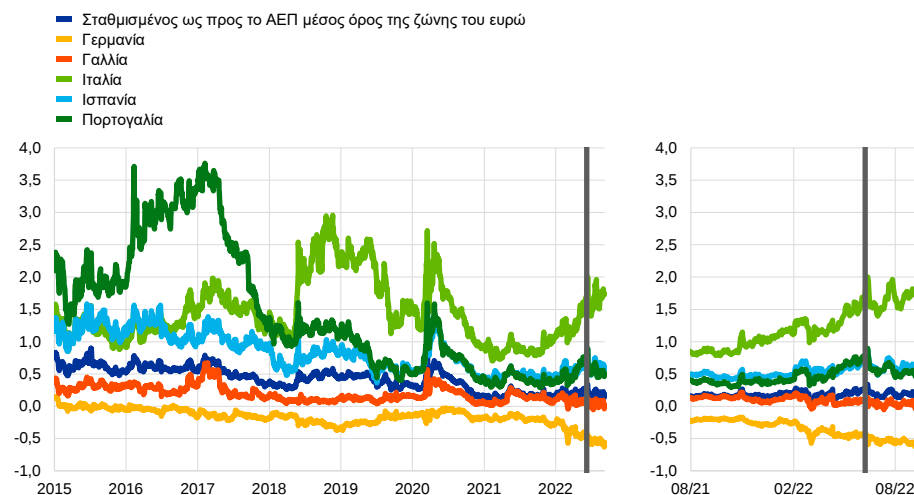
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 9 Ιουνίου 2022. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 7 Σεπτεμβρίου 2022.

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ συμπορεύθηκαν σε γενικές γραμμές με τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου και οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων διατηρήθηκαν σχεδόν αμετάβλητες (Διάγραμμα 17). Ενώ τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου παρουσίασαν έντονες διακυμάνσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οι διαφορές αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, σταθμισμένες ως προς το ΑΕΠ, έναντι του επιτοκίου OIS παρέμειναν σχετικά σταθερές, σημειώνοντας μείωση κατά 12 μονάδες βάσης. Στο τέλος της υπό εξέταση περιόδου, οι μεταβολές των διαφορών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων διέφεραν από χώρα σε χώρα. Για παράδειγμα, οι διαφορές αποδόσεων των ιταλικών και των πορτογαλικών δεκαετών κρατικών ομολόγων μειώθηκαν κατά 10 και 29 μ.β. αντίστοιχα, ενώ η διαφορά απόδοσης του γερμανικού δεκαετούς κρατικού ομολόγου υποχώρησε κατά 14 μ.β. επιπλέον. Ταυτόχρονα, οι διαφορές αποδόσεων των ιταλικών ομολόγων επέδειξαν μεταβλητότητα εν μέσω κλιμάκωσης της εσωτερικής πολιτικής κρίσης, αν και η διάχυση της μεταβλητότητας σε άλλα κράτη ήταν περιορισμένη.

Διάγραμμα 17

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

(ποσοστιαίες μονάδες)



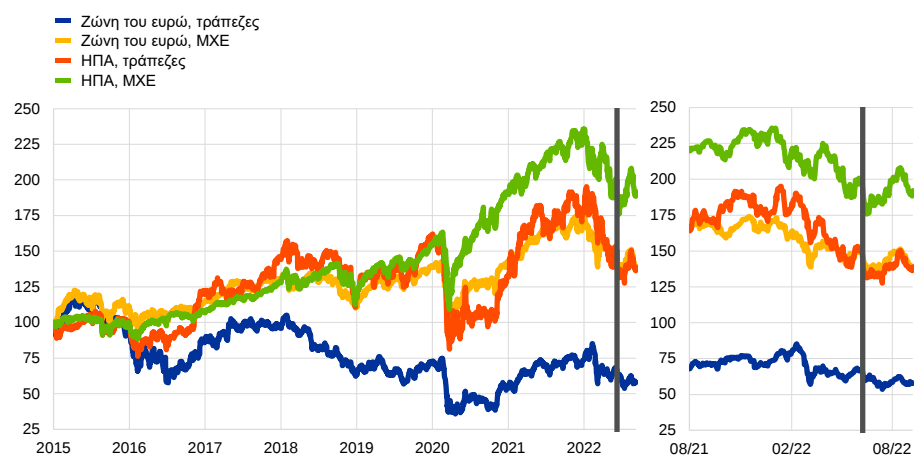
Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 9 Ιουνίου 2022. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 7 Σεπτεμβρίου 2022.

Διάγραμμα 18

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 1 Ιανουαρίου 2015 = 100)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 9 Ιουνίου 2022. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 7 Σεπτεμβρίου 2022.

Οι αυξανόμενες ανησυχίες για τις προοπτικές της οικονομίας και η συσταλτική μεταβολή της νομισματικής πολιτικής συνέχισαν να επηρεάζουν δυσμενώς τις διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, οι οποίες αυξήθηκαν συνολικά κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Στη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου, οι ανησυχίες για επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης στο προσεχές διάστημα, ορισμένες προς τα κάτω αναθεωρήσεις των προσδοκιών για τα κέρδη και η αναμενόμενη αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής οδήγησαν σε σχετική διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων. Συνολικά, οι διαφορές αποδόσεων

των εταιρικών ομολόγων υψηλής απόδοσης αυξήθηκαν κατά 18 μονάδες βάσης, ενώ οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας επέδειξαν ανθεκτικότητα έως έναν βαθμό και στο τέλος της περιόδου αυξήθηκαν κατά 2 μονάδες βάσης.

Οι δείκτες στις ευρωπαϊκές αγορές μετοχών υποχώρησαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο, εξαιτίας παρόμοιων παραγόντων με εκείνους που επηρέασαν και τις αγορές εταιρικών ομολόγων (Διάγραμμα 18). Οι ευρωπαϊκές αγορές μετοχών παρουσίασαν διακυμάνσεις σε όλη τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου, καθώς οι αγορές ήταν ιδιαίτερα ευαίσθητες στις διάφορες ειδήσεις που αφορούσαν τις προοπτικές για τον πληθωρισμό και την ανάπτυξη ή τις επιπτώσεις τους στις πολιτικές επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών. Εν τέλει, οι δείκτες τιμών μετοχών της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν συνολικά κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Συγκεκριμένα, οι τιμές των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) και των τραπεζών της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν κατά 5,7% και 11,3% αντίστοιχα. Οι τιμές των μετοχών επηρεάστηκαν αρνητικά από ορισμένες προς τα κάτω αναθεωρήσεις των προσδοκιών για τα κέρδη, από τη σημαντική μείωση του αναμενόμενου ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, που ενδέχεται να μην έχει ακόμη αποτυπωθεί πλήρως στις προσδοκίες για τα κέρδη, και από το υψηλότερο επίπεδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Αυτή η υποχώρηση των τιμών των μετοχών των ΜΧΕ και των τραπεζών μετριάστηκε από τη μείωση του ασφαλιστικού κινδύνου μετοχής (βλ. Ενότητα 5). Και στις ΗΠΑ, τα υψηλότερα επιτόκια και οι φόβοι για ύφεση οδήγησαν σε μείωση των τιμών κατά 3,1% για τις τραπεζικές μετοχές, αλλά μόλις κατά 0,8% για τις μετοχές των ΜΧΕ, οι οποίες αποδείχθηκαν πιο ανθεκτικές.

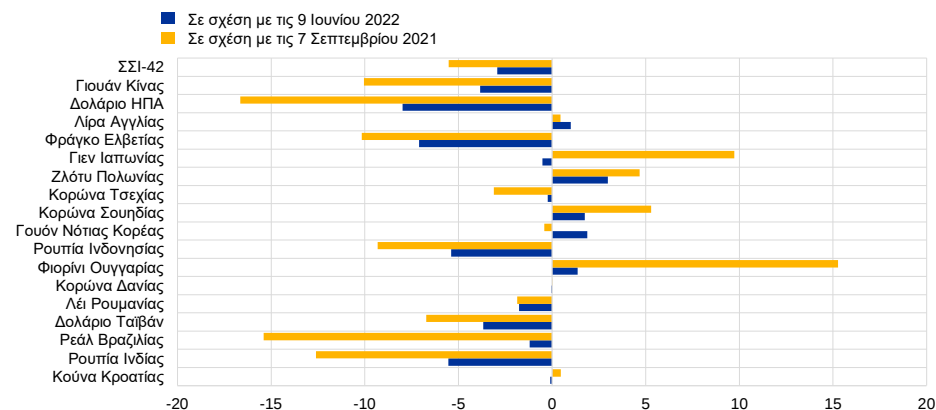
Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ συνέχισε να υποτιμάται σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (Διάγραμμα 19).

Συνολικά, κατά την υπό εξέταση περίοδο, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, όπως μετρείται έναντι των νομισμάτων 42 εκ των σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, υποχώρησε κατά 2,9%. Η γενικότερη εξασθένηση του ευρώ αντικατοπτρίστηκε επίσης στην υποτίμηση κατά 8% του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, με την ισοτιμία τους να κυμαίνεται ελαφρώς κάτω του 1:1 στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, εν μέσω αυξανόμενης ανησυχίας για τις προοπτικές ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ και για ταχύτερη μεταβολή της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ προς πιο συσταλτική κατεύθυνση. Το ευρώ υποτιμήθηκε επίσης έναντι του ελβετικού φράγκου και του ιαπωνικού γιεν κατά 7,1% και 0,5% αντίστοιχα, αλλά ανατιμήθηκε κατά 1% έναντι της λίρας Αγγλίας. Το ευρώ υποχώρησε επίσης έναντι των νομισμάτων των περισσότερων αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς, όπως η ινδική ρουπία (κατά 5,5%) και το κινεζικό γιουάν (κατά 3,8%).

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 εκ των σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ. Θετική (αρνητική) μεταβολή αντιστοιχεί σε ανατίμηση (υποτίμηση) του ευρώ. Όλες οι μεταβολές έχουν υπολογιστεί με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στις 7 Σεπτεμβρίου 2022.

Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων αυξήθηκαν και οι συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών αυστηροποιήθηκαν από το τέλος Μαΐου και εξής, καθώς η ομαλοποίηση της πολιτικής συνεχίζεται. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις ήταν υψηλός σε ονομαστικούς όρους και οι χορηγήσεις προς τα νοικοκυριά συνέχισαν να αυξάνονται με σταθερούς ρυθμούς, αλλά με ενδείξεις αρχόμενης επιβράδυνσης. Την περίοδο 9 Ιουνίου-7 Σεπτεμβρίου το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης μετοχών περιορίστηκε αισθητά, ενώ το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων αυξήθηκε. Ο συνολικός όγκος της εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων αυξήθηκε, αντανakλώντας κυρίως την αύξηση του τραπεζικού δανεισμού. Η ποσότητα χρήματος με την ευρεία έννοια συνέχισε την πτωτική της τάση, αντανakλώντας τον τερματισμό των καθαρών αγορών τίτλων από το Ευρωσύστημα τον Ιούλιο και την αύξηση του κόστους της ενέργειας για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ, η οποία μειώνει το διαθέσιμο εισόδημα.

Το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ ήταν συνολικά υψηλότερο τους τελευταίους μήνες, καθώς η ομαλοποίηση της πολιτικής συνεχίστηκε. Η έντονα ανοδική τάση του σύνθετου κόστους δανειακής

χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ που παρατηρήθηκε στην αρχή του 2022 διακόπηκε τον Ιούλιο (Διάγραμμα 20, γράφημα α). Από την αρχή του 2022 και εξής η άνοδος των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου έχει οδηγήσει σε αύξηση των αποδόσεων των τραπεζικών ομολόγων σε επίπεδα υψηλότερα από εκείνα που επικρατούσαν πριν από την έναρξη του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού το 2015, παρά την κάποια μεταβλητότητα μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Ιουνίου (Διάγραμμα 20, γράφημα β). Μετά την πρόσφατη αύξηση των επιτοκίων τον Ιούλιο του 2022, η ΕΚΤ έβαλε τέλος στα αρνητικά επιτόκια για πρώτη φορά εδώ και οκτώ χρόνια. Οι περισσότερες τράπεζες έχουν αρχίσει να αυξάνουν τα επιτόκια στις καταθέσεις των πελατών τους, οι οποίες καλύπτουν μεγάλο μέρος της χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ.

Οι ισολογισμοί των τραπεζών ήταν εύρωστοι συνολικά, αλλά αρχίζουν να αντανakλούν την επιδείνωση του οικονομικού περιβάλλοντος. Οι δείκτες

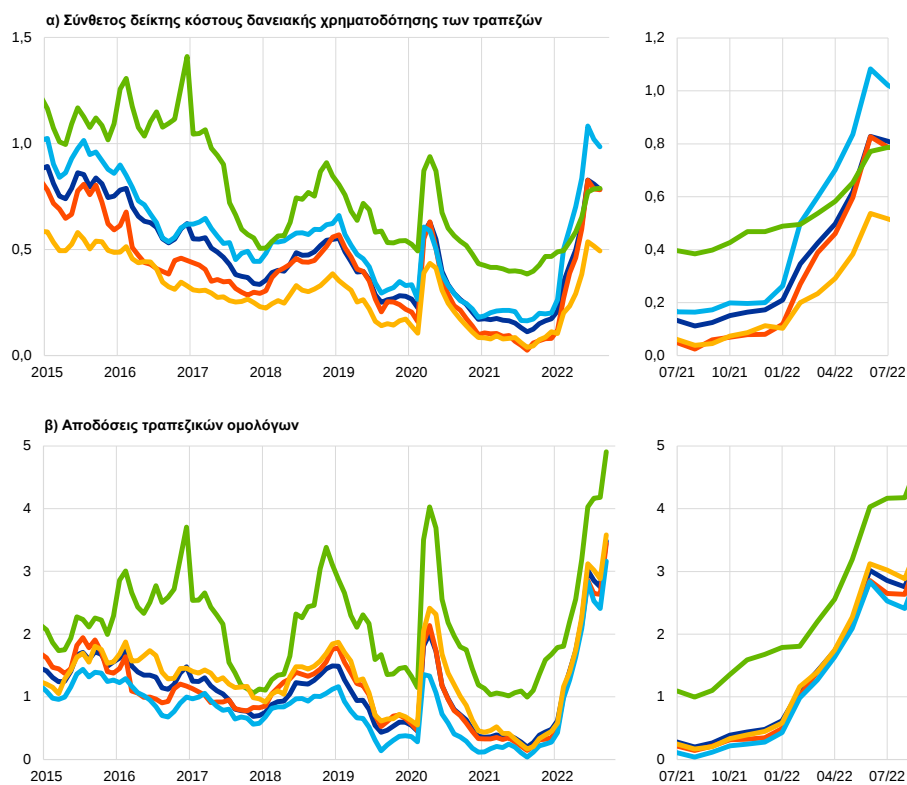
κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών επανήλθαν στα χαμηλότερα επίπεδα που παρατηρούνταν προ πανδημίας. Επιπλέον, η κερδοφορία των τραπεζών ενισχύεται από τα υψηλότερα καθαρά έσοδα από τόκους, καθώς η ομαλοποίηση της πολιτικής συνεχίζεται. Παρόλο που οι τράπεζες έχουν κατορθώσει να μειώσουν περαιτέρω τα ποσοστά των μη εξυπηρετούμενων δανείων τους, ορισμένοι δείκτες ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού έχουν επιδεινωθεί. Η πρόσφατη μείωση των δεικτών τιμής προς λογιστική αξία στον τραπεζικό κλάδο δείχνει κάποια επιδείνωση των προοπτικών των τραπεζών, εν μέσω κάμψης των προοπτικών της οικονομίας και αυξανόμενου πιστωτικού κινδύνου.

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 συνθέτου 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. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιούλιος 2022 για το σύνθετο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών και 7 Σεπτεμβρίου 2022 για τις αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων.

Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά έχουν αυξηθεί περαιτέρω από το τέλος Μαΐου, καθώς οι τράπεζες εφαρμόζουν αυστηρότερους όρους στη χορήγηση δανείων. Η έντονη αύξηση των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου και των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ από την αρχή του 2022 ώθησε προς τα άνω τα επιτόκια χορηγήσεων, ιδίως των δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας (Διάγραμμα 21). Το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο των δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας κατέγραψε ακόμη μία ισχυρή αύξηση τον Ιούλιο και διαμορφώθηκε σε 2,15%. Μετά την αύξηση κατά 18 μονάδες βάσης των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων έναντι του προηγούμενου μήνα, η σωρευτική αύξησή τους ανέρχεται σε 84 μονάδες βάσης από την αρχή του έτους. Στο μεταξύ, τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) εμφάνισαν μεγαλύτερη μεταβλητότητα και μειώθηκαν ελαφρώς κατά 6 μονάδες βάσης, φθάνοντας το 1,77% τον Ιούλιο, ενώ από την αρχή του 2022 έχουν καταγράψει αύξηση κατά 41 μονάδες βάσης. Για τους

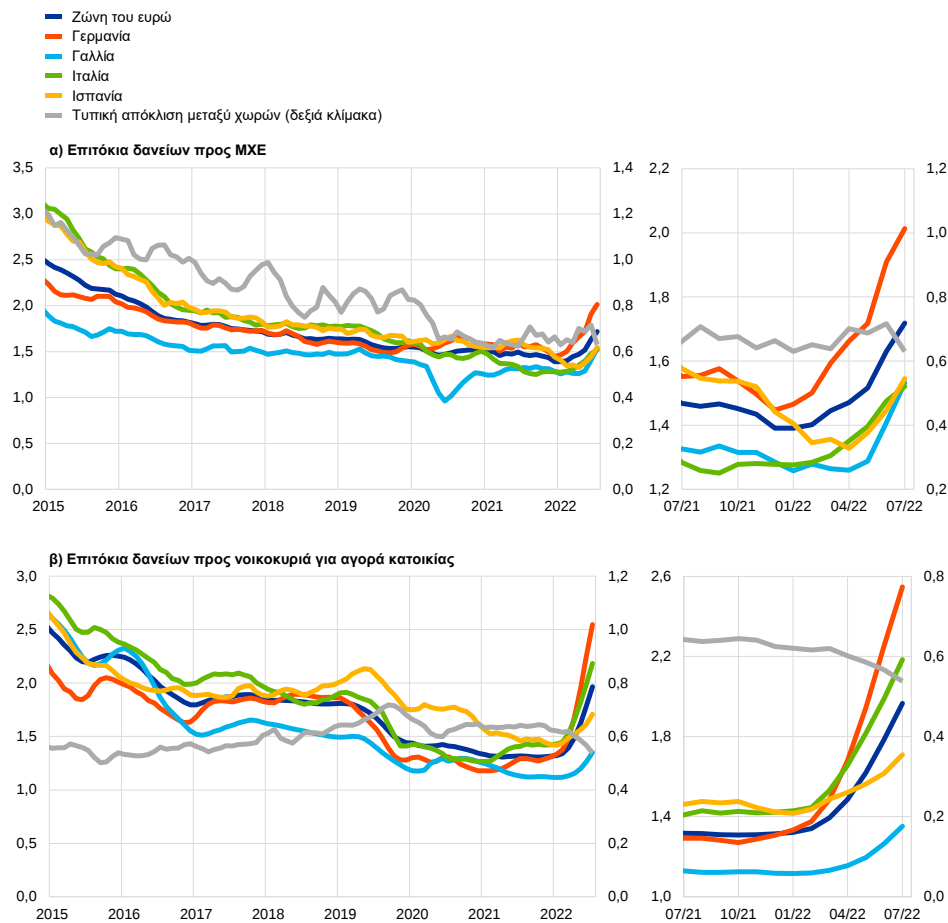
προσεχείς μήνες, τα διαθέσιμα στοιχεία υποδηλώνουν περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις βάσει της έντονης αύξησης που καταγράφεται στους δείκτες διάχυσης.⁵ Από την πλευρά της προσφοράς, οι εξελίξεις στα επιτόκια χορηγήσεων αντανakλούν την αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων για τα δάνεια προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά, όπως προκύπτει από την [έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ](#) του Ιουλίου, καθώς οι καθοδικοί κίνδυνοι που συνδέονται με τις προοπτικές της οικονομίας έχουν αυξηθεί και η ομαλοποίηση της πολιτικής είναι σε εξέλιξη. Από την πλευρά της ζήτησης, οι υψηλότερες τιμές της ενέργειας έχουν αυξήσει τις ανάγκες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και έχουν επηρεάσει δυσμενώς τους προϋπολογισμούς των νοικοκυριών, ιδίως των νοικοκυριών χαμηλού εισοδήματος. Επιπλέον, σύμφωνα με την έρευνα για τις προσδοκίες των καταναλωτών ([Consumer Expectations Survey](#)), οι καταναλωτές χαμήλωσαν τις προσδοκίες τους για την οικονομική ανάπτυξη, ενώ άνοδο κατέγραψαν οι προσδοκίες τους για το ενδεχόμενο να μείνουν άνεργοι. Η διαφορά μεταξύ των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων για τα πολύ μικρά και για τα μεγάλα δάνεια προσέγγιζε τα προ της πανδημίας επίπεδα, υποδηλώνοντας ότι οι όροι τραπεζικού δανεισμού για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις έχουν παραμείνει ευνοϊκοί σε σχετικούς όρους. Επιπλέον, η μεταξύ χωρών διασπορά των επιτοκίων χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά παρέμεινε περιορισμένη (Διάγραμμα 21, γραφήματα α και β).

⁵ Οι εν λόγω δείκτες, οι οποίοι υπολογίζονται από μικροδεδομένα, μετρούν τον καθαρό αριθμό τραπεζών που προβαίνουν σε αύξηση των επιτοκίων χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις και τείνουν να έχουν ιδιότητες προπορευόμενου δείκτη.

Διάγραμμα 21

Σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς ΜΧΕ και νοικοκυριά σε επιλεγμένες χώρες

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



Πηγή: ΕΚΤ.

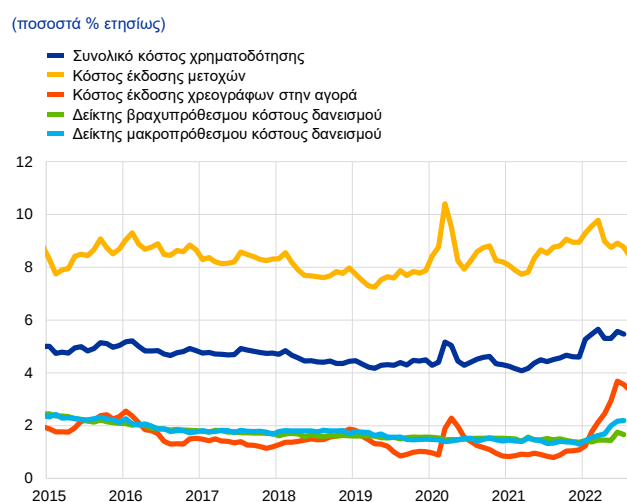
Σημειώσεις: Τα σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων υπολογίζονται με άθροιση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων και με στάθμιση ως προς τον μέσο όρο του όγκου των νέων δανείων για ένα κυλιόμενο 24μηνο. Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης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

Την περίοδο 9 Ιουνίου-7 Σεπτεμβρίου 2022 το κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ μέσω της έκδοσης μετοχών περιορίστηκε αισθητά, ενώ το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων αυξήθηκε. Λόγω του ότι τα διαθέσιμα στοιχεία για το κόστος τραπεζικού δανεισμού παρουσιάζουν κενά, το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ, που περιλαμβάνει το κόστος τραπεζικού δανεισμού και το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων και μετοχών, μπορεί να υπολογιστεί μόνο μέχρι τον Ιούλιο του 2022, οπότε και αυξήθηκε σε 5,5%, έναντι 5,3% τον Μάιο. Η αύξηση αυτή προήλθε κυρίως από τη σημαντική άνοδο του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων, ενώ και το κόστος τραπεζικού δανεισμού (Διάγραμμα 22) συνέβαλε στη συνολική αύξηση του κόστους χρηματοδότησης, αν και σε μικρότερο βαθμό. Το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο μέχρι τον Ιούλιο του 2022, διατηρούμενο κοντά στο ανώτατο επίπεδο που είχε καταγράψει νωρίτερα στη διάρκεια του έτους και υπερβαίνοντας σημαντικά το επίπεδο των προηγούμενων δύο ετών. Την περίοδο 9 Ιουνίου-7 Σεπτεμβρίου το

κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών μειώθηκε κατά 15 μονάδες βάσης περίπου, ενώ το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων αυξήθηκε περίπου ισόποσα. Η ελαφρά υποχώρηση του κόστους χρηματοδότησης με έκδοση μετοχών μπορεί να αποδοθεί στην υποχώρηση του ασφαλιστρου κινδύνου μετοχής, η οποία υπεραντιστάθμισε την επίδραση που είχε η άνοδος του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου στο κόστος έκδοσης μετοχών. Η αύξηση του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου συνέβαλε επίσης στην άνοδο τους κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων. Οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων που έχουν εκδοθεί από ΜΧΕ υποχώρησαν οριακά στην επενδυτική κατηγορία, αλλά διευρύνθηκαν σημαντικά στην κατηγορία υψηλών αποδόσεων.

Διάγραμμα 22

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



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

Σημειώσεις: Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ υπολογίζεται ως μεσοσταθμικό κόστος του τραπεζικού δανεισμού και της χρηματοδότησης με έκδοση χρεογράφων και μετοχών, με βάση τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 7 Σεπτεμβρίου 2022 για το κόστος έκδοσης χρεογράφων (μηνιαίος μέσος όρος ημερήσιων στοιχείων), 2 Σεπτεμβρίου 2022 για το κόστος έκδοσης μετοχών (εβδομαδιαία στοιχεία) και Ιούλιος 2022 για το συνολικό κόστος του τραπεζικού δανεισμού (μηνιαία στοιχεία).

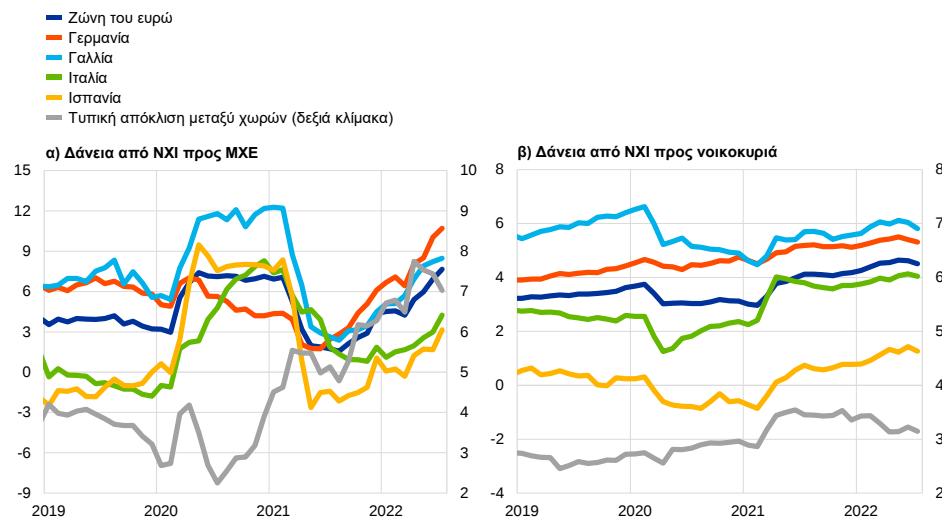
Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις ήταν ισχυρός τον

Ιούλιο, ενώ ο δανεισμός προς τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκε. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς ΜΧΕ επιταχύνθηκε σε 7,7% τον Ιούλιο, από 6,9% τον Ιούνιο και 6,0% τον Μάιο (Διάγραμμα 23, γράφημα α). Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα και πάλι μια σημαντική επίδραση βάσης που κυρίως αφορά τις μεγαλύτερες διάρκειες. Σημαντική παρέμεινε η συμβολή των πιο βραχυπρόθεσμων δανείων, υπό συνθήκες επίμονων προβλημάτων στις εφοδιαστικές αλυσίδες, υψηλότερου κόστους εισροών και αυξημένης αβεβαιότητας, παράγοντες που συμβάλλουν άπαντες στην αύξηση των αναγκών των επιχειρήσεων για κεφάλαια κίνησης. Σε κάποιο βαθμό, η ανθεκτικότητα του ρυθμού αύξησης των δανείων αντανάκλα και την αποφυγή της έκδοσης χρεογράφων, καθώς οι όροι χρηματοδότησης από την αγορά αυστηροποιήθηκαν εντονότερα σε σχέση με τους όρους τραπεζικής χρηματοδότησης. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά υποχώρησε ελαφρώς σε 4,5% τον Ιούλιο, αφού διατηρήθηκε σταθερός σε 4,6% επί τρεις μήνες (Διάγραμμα 23, γράφημα β), κυρίως λόγω της κάμψης των δανείων για αγορά κατοικίας και των καταναλωτικών δανείων.

Διάγραμμα 23

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: Ιούλιος 2022.

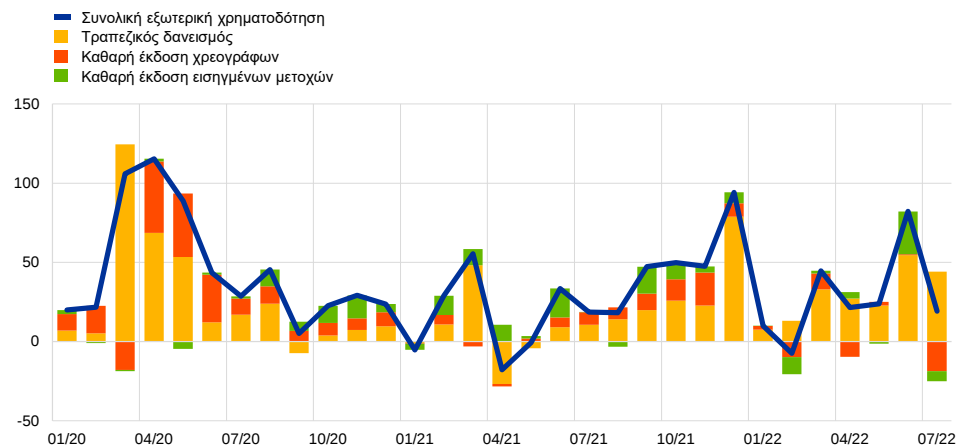
Ο συνολικός όγκος της εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων αυξήθηκε περαιτέρω, αντανakλώντας κυρίως την αύξηση του τραπεζικού δανεισμού.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης επιταχύνθηκε από 2,4% τον Μάρτιο σε 3,2% τον Ιούλιο, αντανakλώντας την άνοδο των αναγκών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, ιδίως των βραχυπρόθεσμων αναγκών των ενεργοβόρων επιχειρήσεων. Η εξέλιξη αυτή ήταν ιδιαίτερα αισθητή τους θερινούς μήνες, ενώ είχε προηγηθεί σειρά σχετικά μέτριων ροών τους πέντε πρώτους μήνες του έτους (Διάγραμμα 24). Από την αρχή του 2022 οι ροές εξωτερικής χρηματοδότησης ενισχύθηκαν σημαντικά από την αύξηση του όγκου των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις, ενώ η καθαρή έκδοση χρεογράφων ήταν εξασθενημένη, αντανakλώντας την άνοδο του σχετικού κόστους της χρηματοδότησης με έκδοση ομολόγων. Η έκδοση εισηγμένων μετοχών ήταν συνολικά συγκρατημένη, ενώ αυξήθηκε τον Ιούνιο με τη συμβολή των δραστηριοτήτων ενεργοβόρων επιχειρήσεων, αλλά επανήλθε σε αρνητικά επίπεδα τον Ιούλιο. Η υποχώρηση αυτή οφείλεται στην πρόσφατη αύξηση του μεριδίου των επαναγορών μετοχών και τη μείωση της αξίας των συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Διάγραμμα 24

Καθαρές ροές εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ

(μηνιαίες ροές, δισεκ. ευρώ)



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

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

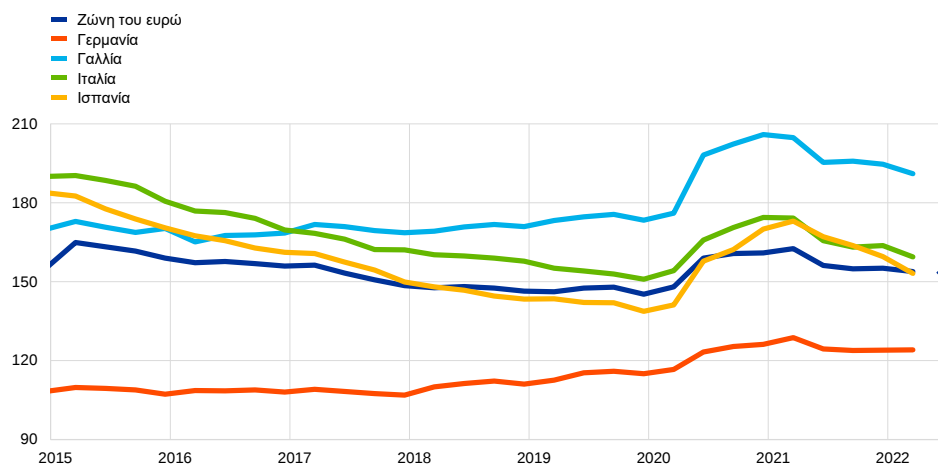
Η ακαθάριστη δανειακή επιβάρυνση των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ υποχώρησε περαιτέρω από τα υψηλά επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί κατά τη διάρκεια της πανδημίας (Διάγραμμα 25).

Ο ακαθάριστος λόγος του χρέους, σε όρους προστιθέμενης αξίας των επιχειρήσεων, μειώθηκε κατά 2,8 ποσοστιαίες μονάδες το β' τρίμηνο του 2022 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Η εξέλιξη αυτή καταγράφηκε υπό συνθήκες έντονης αύξησης της προστιθέμενης αξίας, με αποτέλεσμα να υποχωρήσει η αύξηση από το τέλος του 2019 σε 8,2 ποσοστιαίες μονάδες. Η γενικευμένη αύξηση της ακαθάριστης δανειακής επιβάρυνσης των ΜΧΕ από την αρχή του 2020 σχετίζεται με τη μεγαλύτερη προσφυγή των επιχειρήσεων στη δανειακή χρηματοδότηση, ιδίως στην πρώτη φάση της πανδημίας του κορωνοϊού, όταν το ακαθάριστο χρέος αυξήθηκε ανομοιόμορφα μεταξύ των επιμέρους τύπων επιχειρήσεων και των χωρών. Οι εξελίξεις αυτές συγκαλύπτουν τον διαφορετικό βαθμό έκθεσης των επιχειρήσεων στην πανδημία και τα διαφορετικά εθνικά μέτρα πολιτικής για την αντιμετώπισή της. Σε σύγκριση με την τελευταία φάση ανόδου των επιτοκίων το 2011, οι λόγοι χρέους στις πιο ευάλωτες χώρες είναι χαμηλότεροι, γεγονός που εκτιμάται ότι θα συμβάλει στη συγκράτηση του κινδύνου κατακερματισμού στον τομέα των επιχειρήσεων. Παρόλο που οι εταιρικοί ισολογισμοί στις περισσότερες χώρες είναι σήμερα υγιέστεροι σε σχέση με την περίοδο της κρίσης δημόσιου χρέους και τραπεζικής κρίσης στην Ευρώπη, η ακαθάριστη δανειακή επιβάρυνση των ΜΧΕ παραμένει αυξημένη σε ένα ευρύτερο ιστορικό πλαίσιο, γεγονός που σημαίνει ότι η ευαισθησία των επιχειρήσεων στις αρνητικές διαταραχές παραμένει σημαντική. Έτσι, εν όψει της επιδείνωσης των οικονομικών προοπτικών και των συνεχιζόμενων πληθωριστικών πιέσεων, η αντοχή των επιχειρήσεων θεωρείται πιθανό ότι θα εξαρτηθεί επίσης από τη διατήρηση της στήριξης με μέτρα πολιτικής, ιδίως εκ μέρους των δημοσιονομικών αρχών.

Διάγραμμα 25

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

(ποσοστά ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας των ΜΧΕ)



Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το χρέος ορίζεται ως το άθροισμα των ληφθέντων δανείων (εξαιρουμένων των ενδοτομεακών), των εκδοθέντων χρεογράφων και των συνταξιοδοτικών υποχρεώσεων των ΜΧΕ. Μπλε ρόμβος: εκτίμηση σε πραγματικό χρόνο (nowcast) για το β' τρίμηνο του 2022. Λοιπά στοιχεία: πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2022.

Ο ρυθμός αύξησης της συσσώρευσης καταθέσεων μίας ημέρας έχει επιβραδυνθεί σε σχέση με τα υψηλά επίπεδα της πανδημικής περιόδου (Διάγραμμα 26). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας υποχώρησε σε 6,6% τον Ιούλιο, από 7,1% τον Ιούνιο. Παρόλο που οι αυξήσεις του

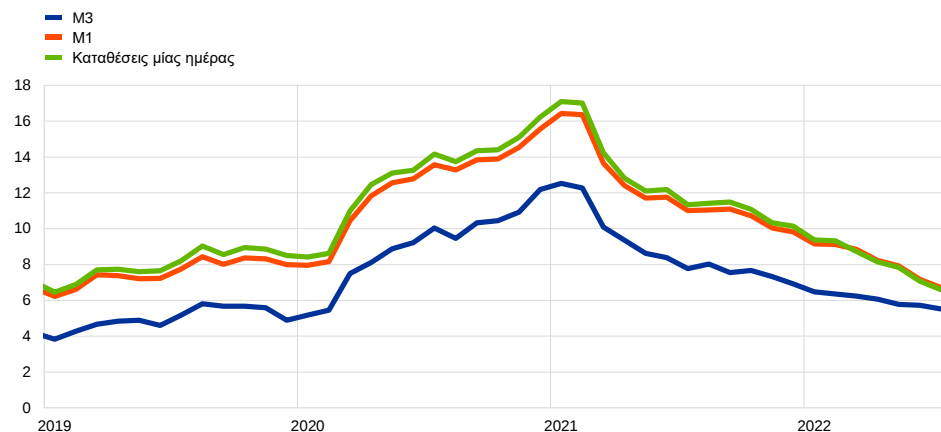
κόστους των τροφίμων και της ενέργειας ασκούν πιέσεις στα ταμειακά αποθέματα ασφαλείας των επιχειρήσεων και στην ικανότητα των νοικοκυριών να αυξήσουν τις καταθέσεις τους, οι μηνιαίες εισροές στις καταθέσεις Μ3 από τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά ήταν σημαντικές τον Ιούλιο, επαναφέροντας τη βραχυχρόνια δυναμική τους κοντά στα προπανδημικά επίπεδα.⁶ Η πρόσφατη ανάκαμψη αυτών των καταθέσεων πιθανώς αντανάκλα κίνητρα αποταμίευσης για λόγους πρόνοιας λόγω της επιδείνωσης των προοπτικών της οικονομίας. Παράλληλα, ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών ποικίλλει από χώρα σε χώρα λόγω των διαφορών τους ως προς τις ανάγκες ρευστότητας και τα εθνικά δημοσιονομικά μέτρα στήριξης.

⁶ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Household saving during the COVID-19 pandemic and implications for the recovery of consumption", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2022.

Διάγραμμα 26

M3, M1 και καταθέσεις μίας ημέρας

(ετήσιος ρυθμός αύξησης, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιούλιος 2022.

Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) εξακολούθησε να συγκλίνει προς τον μακροχρόνιο μέσο όρο του τον Ιούλιο. Ο

ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 επιβραδύνθηκε σε σχέση με το υψηλό που παρατηρήθηκε στην κορύφωση της πανδημίας. Τον Ιούλιο ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 επιβραδύνθηκε σε 5,5%, έναντι 5,7% τον Ιούνιο (Διάγραμμα 26). Η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης του M3 αντανάκλα το τέλος των καθαρών αγορών τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος τον Ιούλιο του 2022 και τις περαιτέρω αυξήσεις του κόστους της ενέργειας για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ, οι οποίες μειώνουν το διαθέσιμο εισόδημα. Από την πλευρά των επιμέρους συνιστωσών, ο κύριος παράγοντας που συνέβαλε στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του M3 ήταν οι καταθέσεις μίας ημέρας που περιλαμβάνονται στο στενό νομισματικό μέγεθος M1, ενώ οι καταθέσεις προθεσμίας που περιλαμβάνονται στο ευρύτερο νομισματικό μέγεθος M3 ενισχύθηκαν τον Ιούλιο. Από την πλευρά των παραγόντων μεταβολής, οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα είχαν τη μεγαλύτερη συμβολή στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του M3. Περαιτέρω μείωση κατέγραψε η θετική συμβολή των αγορών κρατικών τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος μέσω του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων και του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας. Στο μεταξύ, οι καθαρές νομισματικές εκροές προς τον υπόλοιπο κόσμο συνέχισαν να επιδρούν αρνητικά στην αύξηση της ποσότητας χρήματος. Αυτό οφείλεται κυρίως στη δυσμενή επίδραση των υψηλότερων τιμών της ενέργειας στο εμπορικό ισοζύγιο της ζώνης του ευρώ.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της ζώνης του ευρώ αναμένεται να βελτιωθεί σταθερά την περίοδο έως το 2024, αν και κάπως λιγότερο από όσο προέβλεπαν οι προβολές του Ιουνίου. Ωστόσο, οι δημοσιονομικές προβολές συνεχίζουν να περιβάλλονται από υψηλή αβεβαιότητα, που σχετίζεται κυρίως με τον πόλεμο στην Ουκρανία και τις εξελίξεις στις αγορές ενέργειας, οι οποίες μπορεί να οδηγήσουν σε περαιτέρω δημοσιονομικές παρεμβάσεις από πλευράς των κυβερνήσεων για τη στήριξη της οικονομίας. Προσφάτως, οι παρεμβάσεις αυτές αποσκοπούσαν κυρίως στην ελάφρυνση του αυξανόμενου κόστους διαβίωσης, ιδίως της ενέργειας. Η χρηματοδότηση νέων αμυντικών δαπανών και η στήριξη των προσφύγων του ρωσοουκρανικού πολέμου έπαιξαν επίσης ρόλο. Εντούτοις, 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 εν συνεχεία σε 2,7% στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής. Μετά τη σημαντική χαλάρωση το 2020 λόγω της κρίσης του κορωνοϊού, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής έγινε πιο συσταλτική το 2021 και προβλέπεται να συνεχίσει να γίνεται κάπως πιο συσταλτική, ιδίως το 2023, και ουδέτερη το 2024. Στο πλαίσιο της αυξημένης αβεβαιότητας και των καθοδικών κινδύνων για τις οικονομικές προοπτικές λόγω του πολέμου στην Ουκρανία, καθώς και της ανόδου των τιμών της ενέργειας και των συνεχιζόμενων διαταράξεων στις αλυσίδες προσφοράς, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε στις 23 Μαΐου 2022 την παράταση έως το τέλος του 2023 της γενικής ρήτρας διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ). Αυτή η ρύθμιση θα επιτρέψει στη δημοσιονομική πολιτική των χωρών να προσαρμόζεται στα εκάστοτε νέα δεδομένα, εφόσον χρειάζεται. 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 εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ θα συνεχίσει να βελτιώνεται στον χρονικό ορίζοντα προβολής.⁷ Ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ προς το ΑΕΠ υποχώρησε σε 5,1% το 2021, μετά από πρωτοφανές υψηλό επίπεδο 7,1% το 2020. Το 2022 αναμένεται να υποχωρήσει περαιτέρω σε 3,8% και κατόπιν σε 2,9% το 2023 και 2,7% το 2024 (Διάγραμμα 27). Από το 2022 και εξής, η συνεχιζόμενη βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος αναμένεται να προέλθει από τον οικονομικό κύκλο και από το υψηλότερο κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα, καθώς μεγάλο μέρος των έκτακτων μέτρων που ελήφθησαν λόγω της πανδημίας έχει αρχίσει να λήγει και τα νέα μέτρα είναι μικρότερου ύψους. Σε όλο τον χρονικό ορίζοντα προβολής οι συνολικές δαπάνες για τόκους στη ζώνη του ευρώ ως ποσοστό του ΑΕΠ της ζώνης θα συνεχίσουν σε γενικές γραμμές να συμβαδίζουν με

⁷ Βλ. “Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Σεπτέμβριος 2022” (δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 8 Σεπτεμβρίου 2022).

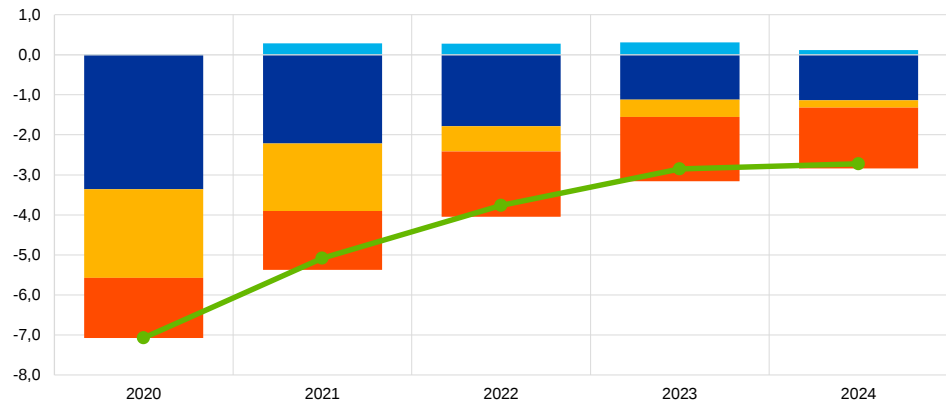
εκείνες που παρατηρήθηκαν μεταξύ 2019 και 2021, καθώς, παρά τη σημαντική άνοδό τους, τα επιτόκια των νέων εκδόσεων κρατικών ομολόγων παραμένουν κοντά στο μέσο επιτόκιο των ήδη υφιστάμενων ομολόγων.

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
- Δημοσιονομικό αποτέλεσμα
- Επιχορηγήσεις του NGEU (στην πλευρά των εσόδων)



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022.

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

Από το 2021 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ άρχισε να γίνεται πιο συσταλτική και προβλέπεται να συνεχίσει έτσι έως και το 2023, αλλά να γίνει ουσιαστικά ουδέτερη το 2024.⁸ Η ελαφρώς πιο συσταλτική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2022 οφείλεται κυρίως στο ότι συνεχίζεται η άρση σημαντικού μέρους των έκτακτων μέτρων στήριξης λόγω πανδημίας, η οποία μόνο εν μέρει θα αντισταθμιστεί από περαιτέρω επεκτατικά μέτρα. Αυτά ανέρχονται σε περίπου 1,4% του ΑΕΠ το 2022 (αυξημένα κατά περίπου 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας έναντι των προβολών του Ιουνίου). Οι παρεμβάσεις αυτές αποσκοπούσαν στην η ελάφρυνση του αυξανόμενου κόστους διαβίωσης, στη χρηματοδότηση υψηλότερων αμυντικών δαπανών και στη στήριξη των προσφύγων από τον πόλεμο στην Ουκρανία. Επιπλέον, παράγοντες που δεν εμπίπτουν στη διακριτική ευχέρεια των χωρών και συνδέονται με τη μερική μόνο αντιστροφή των υψηλών έκτακτων εσόδων του 2021 προβλέπεται να μετριάσουν τη συσταλτική μεταβολή της δημοσιονομικής πολιτικής το 2022, όπως επίσης και στο υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα προβολής. Εντούτοις, κάπως μεγαλύτερη συσταλτική μεταβολή της δημοσιονομικής πολιτικής προβλέπεται για το έτος 2023, κατά το οποίο αναμένεται να έχουν λήξει τα περισσότερα μέτρα στήριξης. Για το τέλος του χρονικού

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 η μεταβολή του λόγου του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος μείον 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 συσταλτικό 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.

ορίζοντα προβολής προβλέπεται ουσιαστικά ουδέτερη κατεύθυνση δημοσιονομικής πολιτικής, αν και η σημαντική στήριξη προς την οικονομία θα διατηρηθεί.⁹

Το συνολικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα της ζώνης του ευρώ δεν έχει αναθεωρηθεί για το 2022, αλλά για τα επόμενα έτη αναμένεται κάπως δυσμενέστερο. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των

εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2022, ο λόγος δημοσιονομικού αποτελέσματος/ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ παραμένει ουσιαστικά αμετάβλητος για το 2022, καθώς τα προσωρινά πρόσθετα μέτρα στήριξης της οικονομίας έχουν αντισταθμιστεί από τη βελτίωση της κυκλικής συνιστώσας και την πρόσθετη επίδραση παραγόντων που δεν εμπίπτουν στη διακριτική ευχέρεια των χωρών και αντανakλούν τα αυξημένα ταμειακά έσοδα. Για το 2023 και το 2024 έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,2 και 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας αντίστοιχα, κυρίως λόγω της αναμενόμενης εξασθένησης της κυκλικής συνιστώσας.¹⁰

Ο λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, μετά από σημαντική άνοδο το 2020, αναμένεται να υποχωρήσει με βραδείς ρυθμούς σε επίπεδο ελαφρώς κάτω του 90% έως το 2024, αλλά να παραμείνει πάνω από το προ της κρίσης επίπεδό του. Αφού αυξήθηκε κατά περίπου 13 ποσοστιαίες μονάδες σε περίπου 97% το 2020, ο λόγος του χρέους σημείωσε συγκρατημένη πτώση το 2021, καθώς το συρρικνούμενο – αλλά ακόμη υψηλό – πρωτογενές έλλειμμα εκτιμάται ότι υπεραντισταθμίστηκε από τη σημαντική μειωτική συμβολή που ασκεί στο χρέος η ευνοϊκή διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης. Ο λόγος του χρέους προβλέπεται να συνεχίσει να μειώνεται αργά αλλά σταθερά καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 2022-2024, καθώς τα πρωτογενή ελλείμματα, που αυξάνουν το χρέος θα αντισταθμίζονται από τη συνεχιζόμενη ευνοϊκή συμβολή της διαφοράς επιτοκίων-ρυθμών ανάπτυξης 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 κάτω του 90%, αυξημένο κατά 6 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με το προ της κρίσης επίπεδο του 2019.

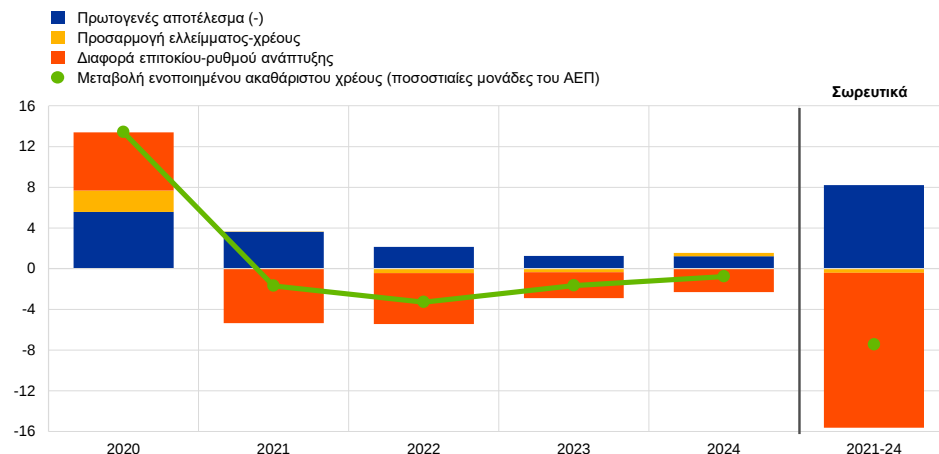
⁹ Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, διορθωμένη ως προς τα έσοδα που αφορούν τις επιχορηγήσεις του NGEU (από το 2021 και εξής), εκτιμάται σε -4,2 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ το 2020 και σε +1,1 ποσοστιαία μονάδα του ΑΕΠ το 2021. Προβλέπεται να διαμορφωθεί σε +0,1, +0,7 και 0,0 της ποσοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ το 2022, το 2023 και το 2024 αντίστοιχα. Σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2022, παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη για το 2022, ενώ έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2023 και προς τα κάτω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2024.

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

Διάγραμμα 28

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ

(% του ΑΕΠ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022.

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

Οι δημοσιονομικές προβολές του βασικού σεναρίου εξακολουθούν να περιβάλλονται από αυξημένη αβεβαιότητα, που σχετίζεται κυρίως με τον πόλεμο στην Ουκρανία και τις εξελίξεις στις αγορές ενέργειας. Όσον αφορά τις δημοσιονομικές παραδοχές, οι κυριότεροι κίνδυνοι για το τρέχον βασικό σενάριο συνδέονται με την πιθανότητα νέων δημοσιονομικών παρεμβάσεων για τη στήριξη της οικονομίας στο εγγύς μέλλον. Ειδικότερα αφορούν τη λήψη περαιτέρω αντισταθμιστικών μέτρων έναντι των ανατιμήσεων στην ενέργεια ή την παράταση των υφιστάμενων μέτρων και άλλες δαπάνες που σχετίζονται με τις επιπτώσεις του πολέμου, ορισμένα από τα οποία είχαν ήδη ανακοινωθεί από τις κυβερνήσεις μετά την καταληκτική ημερομηνία των προβολών.

Τα δημοσιονομικά μέτρα λειτουργούν εν μέρει ως ανάχωμα έναντι των κλυδωνισμών του πολέμου, αλλά θα πρέπει να είναι προσωρινού χαρακτήρα και όλο και πιο στοχευμένα και παράλληλα να περιορίζουν τον κίνδυνο ενίσχυσης των πληθωριστικών πιέσεων. Στο πλαίσιο της αυξημένης αβεβαιότητας και των καθοδικών κινδύνων για τις οικονομικές προοπτικές λόγω του ρωσοουκρανικού πολέμου, καθώς και της ανόδου των τιμών της ενέργειας και των συνεχιζόμενων διαταράξεων στις αλυσίδες προσφοράς, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε στις 23 Μαΐου 2022 την παράταση έως το τέλος του 2023 της γενικής ρήτρας διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ).¹¹ Αυτή η ρύθμιση θα επιτρέψει στη δημοσιονομική πολιτική των χωρών να προσαρμόζεται στα εκάστοτε νέα δεδομένα, εφόσον χρειάζεται. Ωστόσο, σημαντική προϋπόθεση είναι οι πολιτικές αυτές να διαφυλάσσουν τη βιωσιμότητα του χρέους σε όλες τις χώρες. Επιπλέον, τυχόν αντισταθμιστικά μέτρα που εφαρμόζουν οι κυβερνήσεις για τη στήριξη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων θα πρέπει να έχουν σαφή στόχευση και να είναι σχεδιασμένα ώστε να περιορίζουν τον κίνδυνο ενίσχυσης των

¹¹ Βλ. Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή, την Επιτροπή των Περιφερειών και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων: Ευρωπαϊκό Εξάμηνο 2022 – Εαρινή δέσμη μέτρων (COM/2022/600 final), Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 23 Μαΐου 2022.

πληθωριστικών πιέσεων στην οικονομία. Όπως περιγράφεται στο πλαίσιο με τίτλο “[Policy responses to address high energy prices and ensure energy security](#)”¹² στην αγγλική έκδοση του παρόντος τεύχους του Οικονομικού Δελτίου, τα μέτρα κατά της ενεργειακής κρίσης θα πρέπει να παραμείνουν προσωρινού χαρακτήρα και να παρέχουν κίνητρα για εξοικονόμηση ενέργειας, διασφαλίζοντας παράλληλα την αποτελεσματική αντιμετώπιση των βραχυπρόθεσμων προκλήσεων και την προστασία των πλέον ευάλωτων νοικοκυριών. Τόσο οι οριζόντιες περικοπές φόρων όσο και οι μη στοχευμένες μεταβιβάσεις είναι λιγότερο οικονομικά αποδοτικές από ό,τι τα μέτρα στο σκέλος των δαπανών προς όφελος των πλέον ευάλωτων ατόμων.

¹² Βλ. Box 1 του άρθρου “[Fiscal policies to mitigate climate change in the euro area](#)” στην αγγλική έκδοση του παρόντος τεύχους του Οικονομικού Δελτίου.

Πλαίσια

1 Ο ρόλος της απασχόλησης στον δημόσιο τομέα κατά τη διάρκεια της κρίσης COVID-19

Agostino Consolo και António Dias da Silva

Η αύξηση της απασχόλησης στον δημόσιο τομέα διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στη στήριξη της συνολικής απασχόλησης κατά τη διάρκεια της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19).¹ Το α' τρίμηνο του 2022 η απασχόληση στον δημόσιο τομέα ήταν περίπου 3,5% πάνω από τα προ πανδημίας επίπεδα, σε σύγκριση με 0,6% στη βιομηχανία και 0,2% στις υπηρεσίες της αγοράς (βλ. Διάγραμμα Α, γράφημα α). Ομοίως, οι συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας στον δημόσιο τομέα έφθασαν στα προ πανδημίας επίπεδα το α' τρίμηνο του 2021 και το α' τρίμηνο του 2022 ήταν 1,7% υψηλότερα από τα επίπεδα πριν την πανδημία. Αντιθέτως, οι συνολικές ώρες εργασίας στον ιδιωτικό τομέα παρέμειναν κατά 1,1% κάτω από τα προ πανδημίας επίπεδα το α' τρίμηνο του 2022 (Διάγραμμα Α, γράφημα β).² Όσον αφορά τις μεγαλύτερες χώρες, η συμβολή της απασχόλησης στον δημόσιο τομέα ήταν σημαντικά θετική στη Γερμανία, την Ισπανία και τη Γαλλία, ενώ στην Ιταλία ήταν πιο περιορισμένη.

¹ Στο παρόν Πλαίσιο ως απασχόληση στον δημόσιο τομέα νοείται το σύνολο της απασχόλησης στους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας Ο έως Q σύμφωνα με την ταξινόμηση που χρησιμοποιείται στην έρευνα εργατικού δυναμικού της Eurostat, δηλαδή τη δημόσια διοίκηση, την άμυνα, την εκπαίδευση, την υγεία και την κοινωνική πρόνοια. Το 2021 ο δημόσιος τομέας αντιπροσώπευε το 25% της συνολικής απασχόλησης και το 23% των συνολικών πραγματικών ωρών εργασίας στην οικονομία της ζώνης του ευρώ.

² Οι μέσες πραγματικές ώρες εργασίας τείνουν να διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην κυκλική προσαρμογή της αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ. Βλ. για παράδειγμα το άρθρο με τίτλο "[Hours worked in the euro area](#)", *Economic Bulletin*, Issue 6, ECB, 2021.

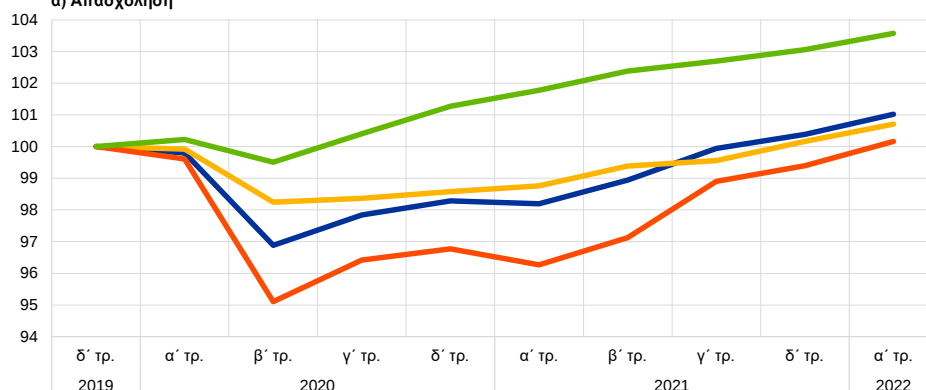
Διάγραμμα Α

Απασχόληση στη ζώνη του ευρώ και συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας ανά τομέα

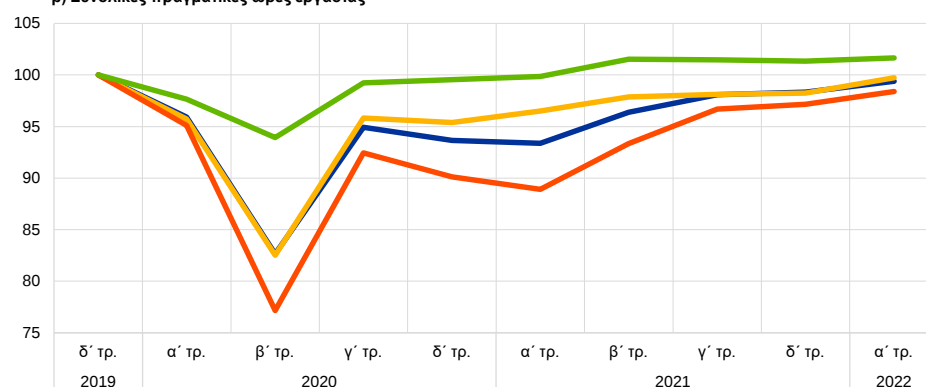
(δείκτης: δ' τρ. 2019 = 100)

■ Σύνολο οικονομίας
■ Βιομηχανία
■ Υπηρεσίες της αγοράς
■ Δημόσιος τομέας

α) Απασχόληση



β) Συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας



Πηγή: Υπολογισμοί των συγγραφέων βάσει στοιχείων της Eurostat.
Σημείωση: Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν το α' τρίμηνο του 2022.

Ενώ και στη διάρκεια προηγούμενων υφέσεων στη ζώνη του ευρώ η απασχόληση στον δημόσιο τομέα αυξήθηκε επίσης περισσότερο από ό,τι σε άλλους τομείς, αυτή τη φορά η αύξηση ήταν ισχυρότερη από ό,τι σε προηγούμενες υφέσεις. Το Διάγραμμα Β παρουσιάζει σε ποσοστιαίες μονάδες τις διαφορετικές συμβολές στη σωρευτική αύξηση της απασχόλησης μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και την κρίση δημόσιου χρέους της ζώνης του ευρώ. Και στις δύο περιπτώσεις, η απασχόληση στον δημόσιο τομέα είχε παρουσιάσει παρόμοια τάση με εκείνη που παρατηρήθηκε στην ανάκαμψη από την πανδημία COVID-19, συμβάλλοντας θετικά στην αύξηση της συνολικής απασχόλησης. Ωστόσο, η αύξηση της απασχόλησης στον δημόσιο τομέα κατά τη διάρκεια της πανδημίας ήταν ισχυρότερη από ό,τι σε προηγούμενες υφέσεις. Η θετική συμβολή της απασχόλησης στον δημόσιο τομέα καθορίζεται κυρίως από τις θετικές μακροπρόθεσμες τάσεις στους τομείς της υγείας και της εκπαίδευσης (Διάγραμμα Γ). Αυτές οι θετικές τάσεις μπορεί να σχετίζονται με τη γήρανση του πληθυσμού, η οποία συνεπάγεται την ανάγκη για υψηλότερες δαπάνες για

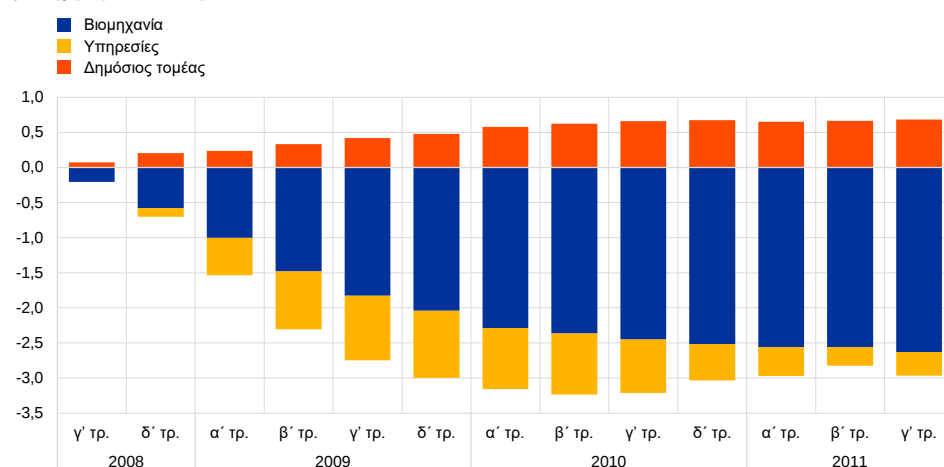
υπηρεσίες υγείας, και με το αυξανόμενο ποσοστό συμμετοχής στην τριτοβάθμια εκπαίδευση με την πάροδο του χρόνου. Οι δαπάνες για την υγεία είναι υψηλότερες μεταξύ των πιο ηλικιωμένων ομάδων του πληθυσμού και μια γηράσκουσα κοινωνία θα απαιτήσει μεγαλύτερες δαπάνες για υπηρεσίες υγείας.³ Επιπλέον, σε όλες τις χώρες του ΟΟΣΑ, οι δαπάνες ανά σπουδαστή από την πρωτοβάθμια έως και την τριτοβάθμια εκπαίδευση αυξήθηκαν κατά μέσο όρο 1,6% ετησίως μεταξύ 2012 και 2018, ενώ ο αριθμός των σπουδαστών παρέμεινε σταθερός.⁴

Διάγραμμα Β

Απασχόληση στη ζώνη του ευρώ σε προηγούμενες περιόδους ύφεσης

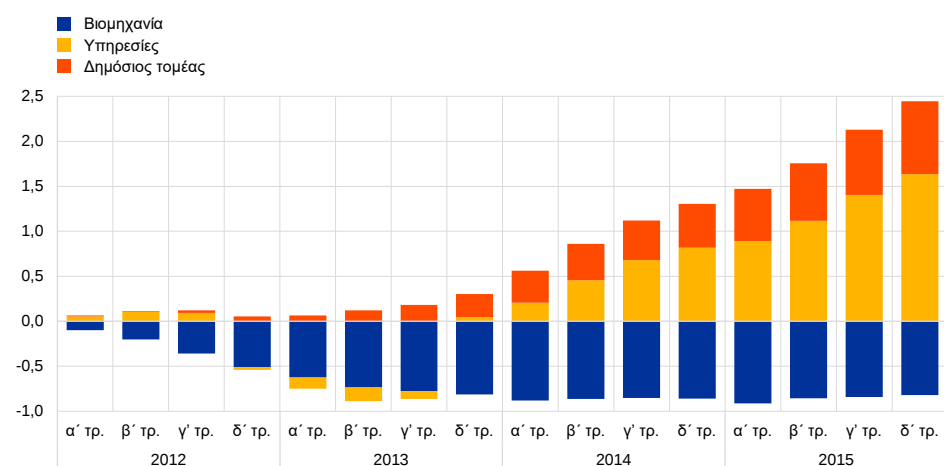
α) Χρηματοοικονομική κρίση 2008

(δείκτης: β' τρ. 2008 = 100)



β) Κρίση δημόσιου χρέους της ζώνης του ευρώ

(δείκτης: δ' τρ. 2011 = 100)



Πηγή: Υπολογισμοί των συγγραφέων βάσει στοιχείων της Eurostat.

³ Βλ. π.χ. *Health at a Glance 2021: OECD Indicators*, OECD, 2021, Chapter 8: «Health workforce», που αναφέρει αύξηση του αριθμού ιατρών ανά κάτοικο σε όλες τις χώρες του ΟΟΣΑ. Βλ. επίσης, για παράδειγμα, *Skills forecast: trends and challenges to 2030*, Cedefop reference series, No 108, Cedefop, Eurofound, 2018, που προβλέπει υψηλότερη ζήτηση δεξιοτήτων στον τομέα της υγείας στην ΕΕ εν όψει της γήρανσης του πληθυσμού.

⁴ Βλ. *Education at a glance*, OECD, 2021.

Σε αντίθεση με τις προηγούμενες υφέσεις, η άνοδος της απασχόλησης στον δημόσιο τομέα κατά τη διάρκεια της πανδημίας συνδέεται με αύξηση του ποσοστού των προσωρινά απασχολούμενων. Περίπου τα 2/3 της κατά 3,1% συρρίκνωσης της συνολικής απασχόλησης στην αρχή της πανδημίας οφείλονταν στην κατά 15% μείωση της προσωρινής απασχόλησης, λόγω της υποχώρησης της απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα. Αυτό είναι ένα φυσιολογικό γνώρισμα σε περιόδους ύφεσης, όταν οι εργαζόμενοι με συμβάσεις προσωρινής απασχόλησης τείνουν να απολύονται πρώτα ή να μην ανανεώνονται οι συμβάσεις τους. Ωστόσο, η προσωρινή απασχόληση στον δημόσιο τομέα κατά τη διάρκεια της κρίσης COVID-19 παρουσίασε διαφορετική συμπεριφορά τόσο σε σχέση με τον ιδιωτικό τομέα όσο και σε σχέση με προηγούμενες κρίσεις. Κατά το α' τρίμηνο του 2022 ήταν 11,5% υψηλότερα από το προ πανδημίας επίπεδο και το μερίδιό της στη συνολική απασχόληση στον δημόσιο τομέα αυξήθηκε κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες. Η αύξηση αυτή αφορούσε κυρίως την υγεία και την εκπαίδευση (βλ. Διάγραμμα Γ). Οι τομείς της υγείας και της εκπαίδευσης έχουν προσθέσει 1,4 εκατομμύρια θέσεις απασχόλησης (σχεδόν 1 εκατομμύριο με συμβάσεις προσωρινής απασχόλησης), ποσοστό που αντιστοιχεί στο 22% περίπου της συνολικής δημιουργίας θέσεων απασχόλησης από το β' τρίμηνο του 2020. Κατά τη διάρκεια της κρίσης COVID-19, η αύξηση των ποσοστών νοσηλείας, διαγνωστικών εξετάσεων και εμβολιασμού, καθώς και τα μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης, ενδέχεται να οδήγησαν σε υψηλότερα ποσοστά προσλήψεων εργαζομένων με συμβάσεις ορισμένου χρόνου στους τομείς της υγείας και της εκπαίδευσης για την αντιμετώπιση των προσωρινών περιορισμών που σχετίζονται με την πανδημία.

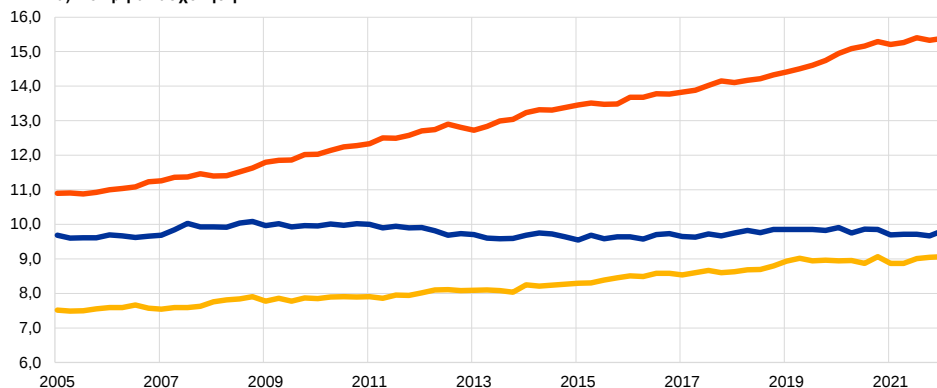
Διάγραμμα Γ

Απασχόληση στη δημόσια διοίκηση, την εκπαίδευση και την υγεία

(σε εκατομμύρια άτομα)

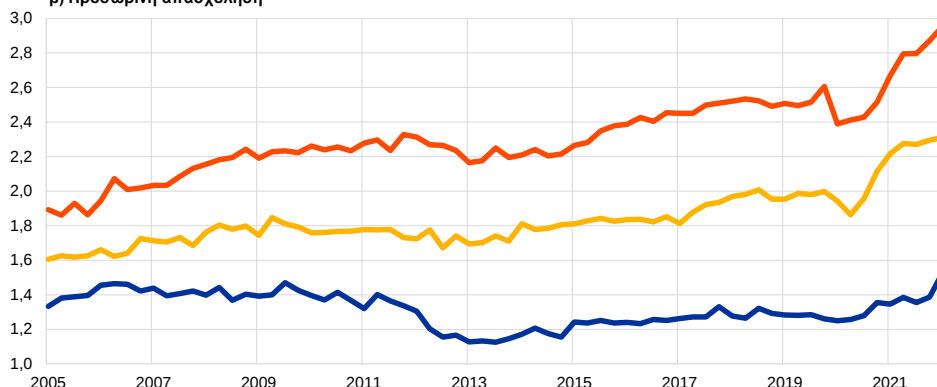
■ Δημόσια διοίκηση
■ Εκπαίδευση
■ Υγεία

α) Μόνιμη απασχόληση



■ Δημόσια διοίκηση και άμυνα
■ Εκπαίδευση
■ Υγεία

β) Προσωρινή απασχόληση



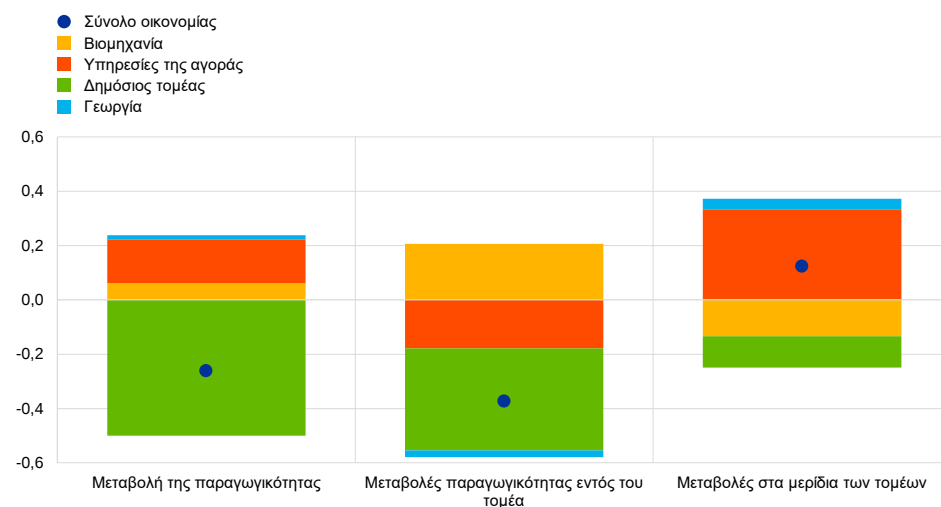
Πηγή: Υπολογισμοί των συγγραφέων βάσει στοιχείων της Eurostat.
Σημείωση: Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν το α' τρίμηνο του 2022.

Η αύξηση των προσωρινά απασχολούμενων στον δημόσιο τομέα είναι πιθανό να έχει συμβάλει αρνητικά στη συνολική παραγωγικότητα της εργασίας. Κατά την περίοδο της πανδημίας COVID-19, η συμβολή του δημόσιου τομέα στη μεταβολή της συνολικής παραγωγικότητας της εργασίας ήταν -0,5 της ποσοστιαίας μονάδας (βλ. Διάγραμμα Δ). Βάσει ανάλυσης μετατόπισης μεριδίων (shift-share analysis), οι μεταβολές της παραγωγικότητας κατά την περίοδο από το δ' τρίμηνο του 2019 έως το α' τρίμηνο του 2022 οφείλονται ως επί το πλείστον σε μεταβολές εντός του δημόσιου τομέα (-0,4 της ποσοστιαίας μονάδας) και, σε μικρότερο βαθμό, στην αύξηση του μεριδίου της δημόσιας απασχόλησης στη συνολική οικονομία. Δεδομένου ότι μεγάλο μέρος της αύξησης της απασχόλησης στον δημόσιο τομέα οφείλεται στην αύξηση των θέσεων προσωρινής απασχόλησης, η τάση της παραγωγικότητας μπορεί να αποδοθεί στην έντονη αύξηση της προσωρινής απασχόλησης στην εκπαίδευση και την υγεία. Οι εργαζόμενοι με συμβάσεις προσωρινής απασχόλησης συνήθως αμείβονται λιγότερο από τους μόνιμους

υπαλλήλους. Τα στοιχεία για την παραγωγικότητα στις δραστηριότητες εκτός αγοράς επηρεάζονται κυρίως από το κόστος εργασίας. Η αύξηση των συμβάσεων προσωρινής απασχόλησης - οι οποίες είναι χαρακτηριστικές των θέσεων απασχόλησης με χαμηλότερες απαιτήσεις σε δεξιότητες ή χαμηλότερη βαθμίδα ιεραρχίας - θα μπορούσε εν μέρει να εξηγήσει τη μείωση της αύξησης της παραγωγικότητας στον δημόσιο τομέα.⁵ Ένα άλλο στοιχείο που συμβάλλει είναι η μείωση των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας.

Διάγραμμα Δ Μεταβολές της παραγωγικότητας

(ποσοστιαίες μεταβολές από το δ' τρίμηνο του 2019 έως το α' τρίμηνο του 2022)



Πηγή: Υπολογισμοί των συγγραφέων βάσει στοιχείων της Eurostat.

Σημείωση: Το διάγραμμα παρουσιάζει μια ανάλυση μεταβαλλόμενων μεριδίων (shift-share analysis) του σωρευτικού ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας ανά απασχολούμενο με διάκριση μεταξύ των μεταβολών εντός κάθε τομέα και των μεταβολών των μεριδίων σε όλους τους τομείς (μεταβολή του συντελεστή στάθμισης).

Η αύξηση της προσωρινής απασχόλησης στον δημόσιο τομέα θα μπορούσε να αντιστραφεί εν μέρει με τη σταδιακή κατάργηση των υγειονομικών μέτρων που σχετίζονται με τη νόσο COVID-19, αλλά οι επιπτώσεις μιας τέτοιας αντιστροφής θα περιοριστούν πιθανώς στο 0,2% του εργατικού δυναμικού της ζώνης του ευρώ. Η προσωρινή απασχόληση στους τομείς της εκπαίδευσης και της υγείας παραμένει πάνω από τις αντίστοιχες μακροχρόνιες τάσεις.⁶ Τυχόν επάνοδος σε ρυθμούς αύξησης σύμφωνα με τη μακροχρόνια τάση θα συνεπαγόταν μείωση των θέσεων προσωρινής απασχόλησης στον δημόσιο τομέα κατά περίπου 300.000 άτομα, προσθέτοντας ενδεχομένως 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας στο ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ εάν οι θέσεις αυτές δεν ανακατανομηθούν σε άλλους τομείς.

⁵ Δεδομένου ότι η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία δεν είναι διαθέσιμη για τους επιμέρους τομείς του δημόσιου τομέα και δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για τους μισθούς του δημόσιου τομέα για προσωρινές και μόνιμες θέσεις απασχόλησης, δεν είναι εφικτή η ποσοτική ανάλυση της παραγωγικότητας σε προσδιοριστικούς παράγοντες.

⁶ Οι στατιστικές τάσεις υπολογίζονται χρησιμοποιώντας το ασύμμετρο φίλτρο διέλευσης ζώνης Christiano-Fitzgerald και αφαιρώντας τις συχνότητες του επιχειρηματικού κύκλου μεταξύ έξι και 32 τριμήνων.

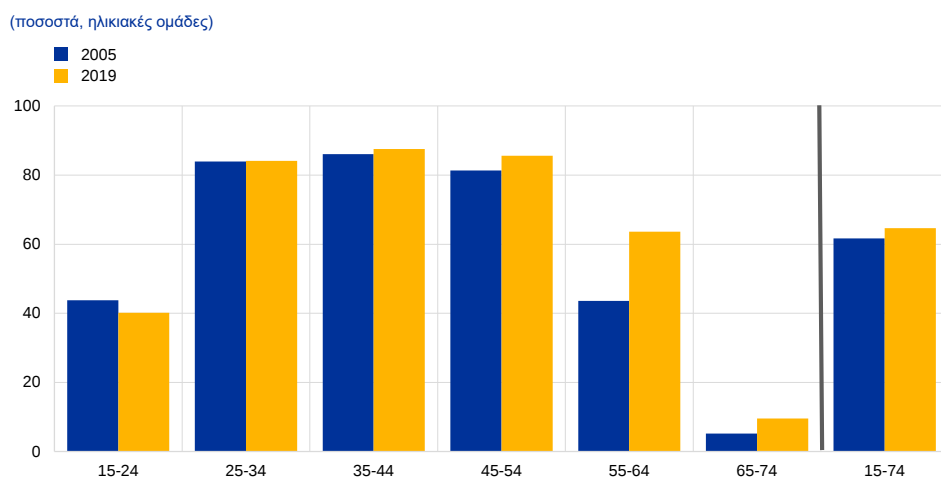
Η πανδημία COVID-19 και οι αποφάσεις συνταξιοδότησης των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας στη ζώνη του ευρώ

Vasco Botelho και Marco Weißler

Η αυξημένη δραστηριότητα των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας αποτελεί ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της ανόδου του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό της ζώνης του ευρώ τα τελευταία 15 χρόνια. Το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό της ζώνης του ευρώ σημείωσε άνοδο από 61,7% το 2005 σε 64,6% το 2019 (Διάγραμμα Α), κυρίως λόγω της αυξημένης δραστηριότητας των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας στην αγορά εργασίας. Το ποσοστό συμμετοχής των ατόμων ηλικίας μεταξύ 55 και 64 ετών αυξήθηκε πάνω από 21 ποσοστιαίες μονάδες κατά την περίοδο αυτή και πάνω από 4 ποσοστιαίες μονάδες για τους εργαζομένους 65-74 ετών. Οι εξελίξεις αυτές είναι ιδιαίτερα σημαντικές στο πλαίσιο της γήρανσης της κοινωνίας, δεδομένου ότι αυξάνεται η ηλικία του εργατικού δυναμικού της ζώνης του ευρώ με την πάροδο του χρόνου.¹ Οι εργαζόμενοι ηλικίας 55 ετών και άνω αντιπροσώπευαν πάνω από 20% του εργατικού δυναμικού το 2021, από 12% το 2005.

Διάγραμμα Α

Ποσοστά συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό της ζώνης του ευρώ ανά ηλικιακή ομάδα



Πηγές: Eurostat, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού της Ευρωπαϊκής Ένωσης (EU-LFS) και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Η πανδημία, τουλάχιστον στην αρχή, προκάλεσε μείωση της δραστηριότητας των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ (Διάγραμμα Β). Η αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ έχει ανακάμψει πολύ σε σύγκριση με το χαμηλότερο επίπεδο που κατέγραψε στη διάρκεια της πανδημίας, ορισμένοι δείκτες μάλιστα υπερβαίνουν τα προ της πανδημίας επίπεδα. Ενώ τα

¹ Βλ. επίσης το άρθρο με τίτλο “Drivers of rising labour force participation – the role of pension reforms”, *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2020 και Bodnár, K. and Nerlich, C., “The macroeconomic and fiscal impact of population ageing”, *Occasional Paper Series*, No 296, ECB, June 2022.

ποσοστά συμμετοχής των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας έχουν υπερβεί τα προ της πανδημίας, εξακολουθούν να υπολείπονται σε σχέση με αυτά που θα αναμένονταν με δεδομένη την αυξανόμενη δραστηριότητα των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας που παρατηρήθηκε τα προηγούμενα έτη.² Όσον αφορά το μέλλον, η έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη γήρανση του πληθυσμού για το 2021 προβλέπει ότι το ποσοστό συμμετοχής των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας θα συνεχίσει να αυξάνεται έως το 2040 και στη συνέχεια θα σταθεροποιηθεί αργά σε πάνω από 72% για τα άτομα 55-64 ετών και περίπου σε 20% για τα άτομα 65-74 ετών.³ Οι πρόσφατες εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ έρχονται σε πλήρη αντίθεση με ένα φαινόμενο που παρατηρείται στις ΗΠΑ και αποτελεί συχνά θέμα συζήτησης. Εκεί, η συμμετοχή των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας στο εργατικό δυναμικό δεν έχει ακόμη ανακάμψει στα προ της πανδημίας επίπεδα και αυτό παρά το γεγονός ότι πριν από την πανδημία το ποσοστό συμμετοχής των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας στις ΗΠΑ ήταν σε γενικές γραμμές σταθερό, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό στη ζώνη του ευρώ αυξανόταν σταθερά, με αποτέλεσμα να φθάσει τα επίπεδα των ΗΠΑ στο τέλος του 2019 και να τα υπερβεί από το 2020 και εξής. Συνεπώς, ενώ ορισμένοι υποστηρίζουν ότι οι ΗΠΑ κατέγραψαν υπερβολικά υψηλό ποσοστό πρόωρης συνταξιοδότησης και, ως εκ τούτου, παρουσίασαν μόνιμη μείωση του ποσοστού συμμετοχής κατά τη διάρκεια της πανδημίας, δεν παρατηρείται άμεσα κάτι ανάλογο στη ζώνη του ευρώ.⁴

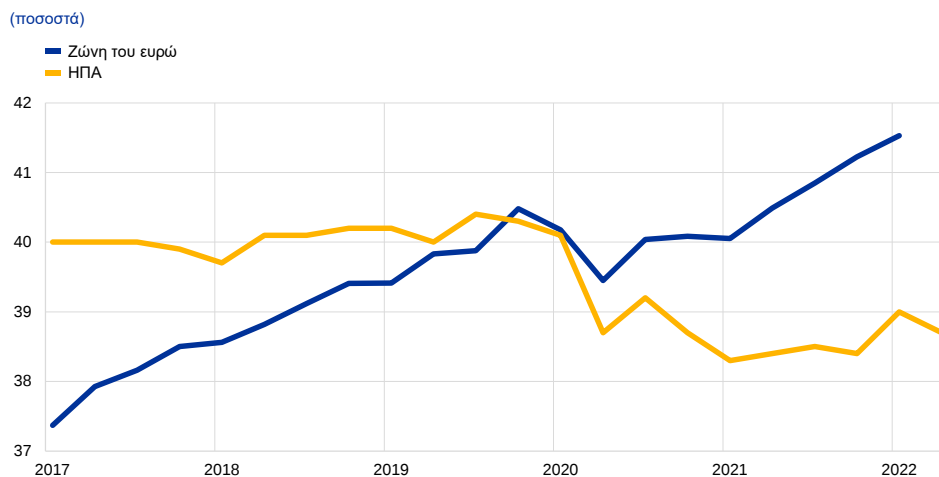
² Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "[Labour supply developments in the euro area during the COVID-19 pandemic](#)", *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2021.

³ Βλ. "[The 2021 Ageing Report](#)", *Institutional Paper*, No 148, European Commission, 2021. Σύμφωνα με την έκθεση, αυτό οφείλεται κυρίως σε περαιτέρω μείωση της υστέρησης του ποσοστού συμμετοχής των γυναικών στο εργατικό δυναμικό έναντι των ανδρών και σε διάφορες πιθανές συνταξιοδοτικές μεταρρυθμίσεις που αυξάνουν την πραγματική ηλικία συνταξιοδότησης.

⁴ Βλ. Faria-e-Castro, M., "[The COVID Retirement Boom](#)", *Economic Synopses*, No 25, Federal Reserve Bank of St. Louis, 2021, και Domash, A. and Summers, L.H., "[How tight are U.S. labor markets?](#)", *NBER Working Paper Series*, No 29739, National Bureau of Economic Research, 2022.

Διάγραμμα Β

Ποσοστά συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ



Πηγές: Eurostat, EU-LFS, US Bureau of Labor Statistics Current Population Survey και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Οι εργαζόμενοι μεγαλύτερης ηλικίας στη ζώνη του ευρώ ορίζονται ως τα άτομα ηλικίας 55-74 ετών, ενώ στις ΗΠΑ ως τα άτομα 55 ετών και άνω.
Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο του 2022 για τη ζώνη του ευρώ, β' τρίμηνο του 2022 για τις ΗΠΑ.

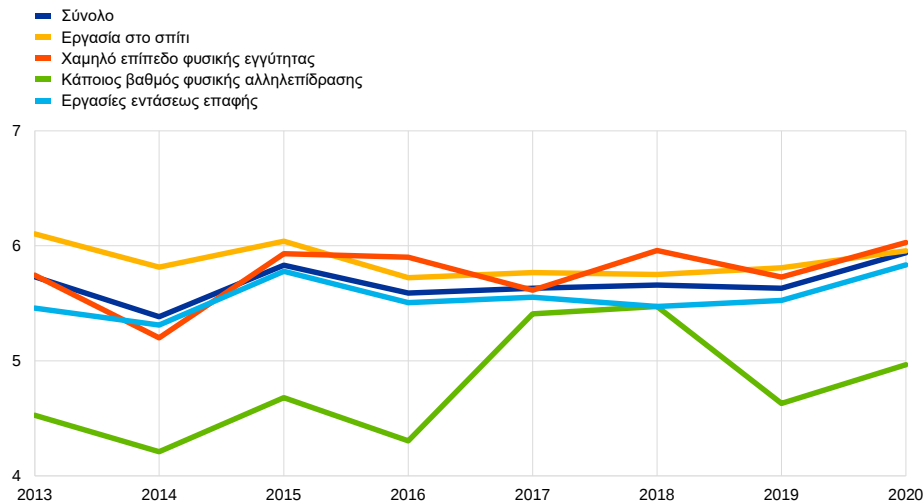
Συνολικά, ο αριθμός των ετήσιων ροών προς τη συνταξιοδότηση των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας αυξήθηκε οριακά μόνο το 2020 μετά την εκδήλωση της πανδημίας. Ο αριθμός των συνταξιούχων αυξάνεται στη ζώνη του ευρώ, αν και με αργό ρυθμό. Η άνοδος συνάδει σε μεγάλο βαθμό με τις δημογραφικές τάσεις, όπως η γήρανση του πληθυσμού, ενώ τα ετήσια ποσοστά μετάβασης στη συνταξιοδότηση παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα το 2020 σε σύγκριση με τα προ πανδημίας επίπεδα (Διάγραμμα Γ). Κατά το πρώτο έτος της πανδημίας καταγράφηκε περιορισμένος μόνο αριθμός πρόωρων συνταξιοδοτήσεων καθ' υπέρβαση του συνήθους, ανεξάρτητα από το πόσο κινδύνευαν οι εργαζόμενοι να προσβληθούν από τον ιό στον χώρο εργασίας. Επιπλέον, παραμένει πάντοτε πιθανό ορισμένοι από τους καθ' υπέρβαση πρόωρους συνταξιούχους να επιστρέψουν στην αγορά εργασίας αργότερα. Στις ΗΠΑ, το ποσοστό των συνταξιούχων που επιστρέφουν στην αγορά εργασίας τείνει να επανέλθει στα προ κρίσης επίπεδα.⁵ Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι ορισμένοι εργαζόμενοι μεγαλύτερης ηλικίας θα επιστρέφουν σταδιακά στην αγορά εργασίας καθώς η οικονομία ανακάμπτει, υπό την προϋπόθεση ότι οι υγειονομικοί κίνδυνοι παραμένουν συγκρατημένοι.

⁵ Βλ. για παράδειγμα Bunker, N., “‘Unretirements’ Continue to Rise as More Workers Return to Work”, Indeed Hiring Lab, April 2022.

Διάγραμμα Γ

Ετήσιες ροές προς τη συνταξιοδότηση ανά κατηγορία επαγγέλματος

(ποσοστά)



Πηγή: Eurostat, EU-LFS, O*NET και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο εργαζόμενος που συνταξιοδοτείται δεν είναι πλέον ενεργός, έχει αποχωρήσει από την εργασία του κατά το τελευταίο έτος και θεωρείται ότι αποχώρησε για λόγους (πρόωρης) συνταξιοδότησης. Σύμφωνα με όλους τους ορισμούς, οι εργαζόμενοι είναι ηλικίας μεταξύ 55 και 74 ετών και οι μεταβάσεις στη συνταξιοδότηση υπολογίζονται ως ποσοστό του ενεργού πληθυσμού ηλικίας 55-74 ετών το προηγούμενο έτος στο σύνολο των χωρών της ζώνης του ευρώ. Κατηγορίες επαγγελμάτων σύμφωνα με τους Basso, G., Boeri, T., Caiumi, A. and Paccagnella, M., "Unsafe jobs, labour market risk and social protection", *Economic Policy*, Vol. 37, Issue 110, 2022, pp. 229-267. Αυτή η ταξινόμηση των επαγγελμάτων αντικατοπτρίζει σε ποιον βαθμό οι εργαζόμενοι κινδυνεύουν να μολυνθούν από αερομεταφερόμενους ιούς.

Πιο αναλυτικά στοιχεία δείχνουν ότι η οριακή αύξηση των συνταξιοδοτήσεων επηρέασε περίπου 175.000 εργαζομένους, κυρίως λόγω της χρονικής μετατόπισης της απόφασης για συνταξιοδότηση. Τυχόν επιπτώσεις της

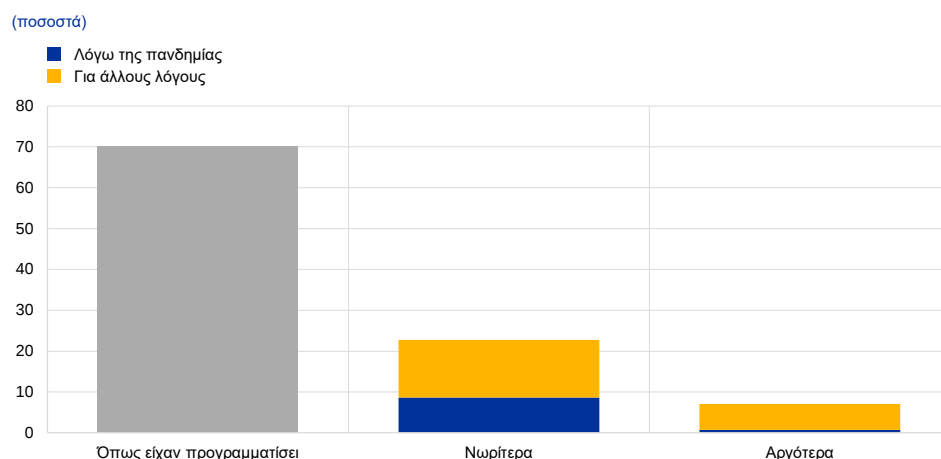
πανδημίας στη μετάβαση στη συνταξιοδότηση των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας στη ζώνη του ευρώ οφείλονται ενδεχομένως σε διάφορους παράγοντες, όπως τα περιοριστικά μέτρα, η αύξηση της οικονομικής και υγειονομικής αβεβαιότητας, καθώς και τα ισχυρά μέτρα δημοσιονομικής στήριξης και οι δράσεις πολιτικής για την αγορά εργασίας που αφορούν την ευρεία χρήση σχημάτων διατήρησης της απασχόλησης. Με την αξιοποίηση των στοιχείων από την έρευνα SHARE (Survey on Health, Ageing and Retirement in Europe) για άτομα ηλικίας 55-74 ετών από τον Μάρτιο-Απρίλιο 2020 και τον Ιούνιο 2021, είναι δυνατόν να προσδιοριστεί ποσοτικά πώς η πανδημία διαμόρφωσε τις αποφάσεις συνταξιοδότησης ορισμένων εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας.⁶ Αυτό το διάστημα, το 70% των συνταξιούχων ανέφεραν ότι

⁶ Η παρούσα μελέτη αξιοποιεί τα δεδομένα της έρευνας SHARE Wave 9 (10.6103/SHARE.w9ca800). Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τη μεθοδολογία της SHARE βλ. Börsch-Supan, A. et al., "Data Resource Profile: The Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe (SHARE)", *International Journal of Epidemiology*, Vol. 42, Issue 4, August 2013, σελ. 992-1001. Η συλλογή δεδομένων για την έρευνα SHARE χρηματοδοτήθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ΓΔ Έρευνας και Καινοτομίας (DG RTD), μέσω του ΠΠ5 (QLK6-CT-2001-00360), ΠΠ6 (SHARE-I3: RII-CT-2006-062193, COMPARE: CIT5-CT-2005-028857, SHARELIFE: CIT4-CT-2006-028812), FP7 (SHARE-PREP: GA N°211909, SHARE-LEAP: GA N°227822, SHARE M4: GA APIΘ. 261982, DASISH: GA N°283646) and Horizon 2020 (SHARE-DEV3: GA N°676536, SHARE-COHESION: GA N°870628, SERISS: GA APIΘ. 654221, SSHOC: GA N°823782, SHARE-COVID19: GA N°101015924) και από την ΓΔ Απασχόλησης, Κοινωνικών Υποθέσεων & Κοινωνικής Ένταξης μέσω των VS 2015/0195, VS 2016/0135, VS 2018/0285, VS 2019/0332 και VS 2020/0313. Θερμές ευχαριστίες για την πρόσθετη χρηματοδότηση από το γερμανικό Υπουργείο Παιδείας και Έρευνας, το Max Planck Society for the Advancement of Science, το Εθνικό Ινστιτούτο Γήρανσης των ΗΠΑ (U01_AG09740-13S2, P01_AG005842, P01_AG08291, P30_AG12815, R21_AG025169, Y1-AG-4553-01, IAG_BSR06-11, OGHA_04-064, HHSN271201300071C, RAG052527A) και από διάφορες εθνικές πηγές χρηματοδότησης (βλ. www.share-project.org).

συνταξιοδοτήθηκαν όπως είχαν προγραμματίσει, 23% νωρίτερα και 7% αργότερα (Διάγραμμα Δ). Τα στοιχεία αυτά δείχνουν ότι τα περισσότερα άτομα που αποφάσισαν να συνταξιοδοτηθούν ουσιαστικά δεν επηρεάστηκαν από την πανδημία. Αντιθέτως, το 38% των ατόμων που συνταξιοδοτήθηκαν νωρίτερα από το προγραμματισμένο αναφέρουν ως αιτία συνταξιοδότησης την πανδημία. Ως εκ τούτου, από το 5,5% του συνόλου των ενεργών εργαζομένων που συνταξιοδοτήθηκαν μετά το ξέσπασμα της πανδημίας, ποσοστό 8,7% συνταξιοδοτήθηκε πρόωρα ως άμεση συνέπεια της πανδημίας. Αυτό ισοδυναμεί μόλις με το 0,5% περίπου του εργατικού δυναμικού ηλικίας 55-74 ετών (περίπου 175.000 άτομα), γεγονός που συνάδει με την οριακή και μόνο αύξηση των συνταξιοδοτήσεων που καταγράφουν τα συγκεντρωτικά στοιχεία. Εξάλλου, πολύ μικρό ποσοστό των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας συνταξιοδοτήθηκε αργότερα από ό,τι είχε προγραμματίσει ως συνέπεια της πανδημίας, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι περισσότεροι εργαζόμενοι μεγαλύτερης ηλικίας δεν έσπευσαν να εξομαλύνουν τις επιπτώσεις της αυξημένης οικονομικής αβεβαιότητας αναβάλλοντας τη συνταξιοδότησή τους.⁷

Διάγραμμα Δ

Η πανδημία και ο χρόνος της απόφασης των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας να συνταξιοδοτηθούν



Πηγή: Survey on Health, Ageing and Retirement in Europe (SHARE) Wave 9.

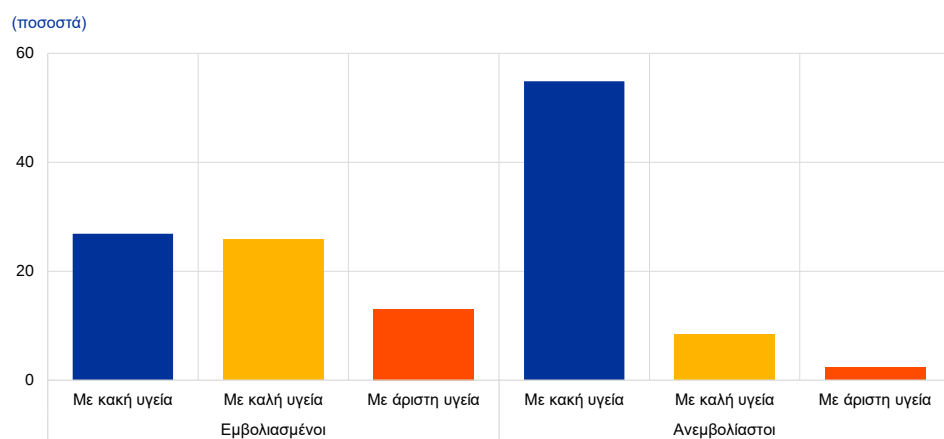
Η τάση για πρόωρη συνταξιοδότηση ήταν πιο έντονη στα άτομα με σχετικά πιο ευάλωτη υγεία, γεγονός που αντανάκλα την αντίληψη ότι οι κίνδυνοι για την υγεία είναι αυξημένοι λόγω πανδημίας. Παράγοντες όπως τα κοινωνικά-δημογραφικά χαρακτηριστικά ή η κατάσταση της υγείας είναι σημαντικοί για την αξιολόγηση των αποφάσεων συνταξιοδότησης των εργαζομένων

⁷ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Η πανδημία COVID-19 και η αύξηση της αποταμίευσης των νοικοκυριών: για λόγους πρόνοιας ή εξ ανάγκης;", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2020, καθώς και το πλαίσιο με τίτλο "COVID-19 and the increase in household savings: an update", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2021. Και στα δύο επισημαίνεται ότι η πανδημία COVID-19 οδήγησε σε αύξηση της αποταμίευσης των νοικοκυριών. Αυτό μπορεί να είναι σημαντικός παράγοντας που μετριάξει τον φόβο για τα μελλοντικά εισοδήματα και διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στην απόφαση για το πότε θα συνταξιοδοτηθεί το άτομο.

μεγαλύτερης ηλικίας.⁸ Ένας σημαντικός παράγοντας που συνδέεται με την πρόωρη συνταξιοδότηση είναι το πώς αξιολογεί το ίδιο το άτομο την κατάσταση της υγείας του (Διάγραμμα Ε). Μετά το ξέσπασμα της πανδημίας, περίπου το 30% των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας που – σύμφωνα με δική τους αξιολόγηση – έχουν κακή υγεία συνταξιοδοτήθηκε νωρίτερα από ό,τι είχε αρχικά προγραμματίσει. Αντίθετα, μόνο το 12% αυτών που δήλωσαν ότι έχουν άριστη υγεία συνταξιοδοτήθηκε πρόωρα. Αυτές οι τάσεις είναι πολύ πιο έντονες όσον αφορά τους εργαζομένους που δεν έχουν εμβολιαστεί κατά της COVID-19. Μεταξύ των μη εμβολιασμένων εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας, περισσότεροι από τους μισούς συμμετέχοντες που δήλωσαν ότι έχουν κακή υγεία συνταξιοδοτήθηκαν νωρίτερα από ό,τι προγραμματίζαν, ενώ λιγότερο από το 10% των ατόμων με καλή υγεία και από το 5% των ατόμων με άριστη υγεία συνταξιοδοτήθηκε νωρίτερα. Τα ευρήματα αυτά αναδεικνύουν τη σημαντική σχέση μεταξύ της υγείας των εργαζομένων και των αποφάσεων συνταξιοδότησής τους.

Διάγραμμα Ε

Ποσοστό ατόμων που συνταξιοδοτήθηκαν νωρίτερα από ό,τι είχε προγραμματιστεί μετά την έξαρση της πανδημίας, ανάλογα με την κατάσταση υγείας και εμβολιασμού τους



Πηγή: Survey on Health, Ageing and Retirement in Europe (SHARE) Wave 9.

Σημειώσεις: Τα σταθμισμένα δεδομένα του SHARE είναι αντιπροσωπευτικά του πληθυσμού ηλικίας 50 ετών και άνω. Η υγεία ορίζεται ως άριστη εάν οι συμμετέχοντες αναφέρουν ότι έχουν πολύ καλή ή άριστη υγεία (26,2% του ηλικιωμένου πληθυσμού), καλή όταν αναφέρουν ότι έχουν καλή υγεία (43,9%) και κακή όταν αναφέρουν ότι έχουν μέτρια ή κακή υγεία (29,9%). Μεταξύ των ηλικιωμένων εργαζομένων με κακή υγεία, το 86,3% ανέφερε ότι έχει εμβολιαστεί, με το ποσοστό εμβολιασμού να ανέρχεται στο 87% για τα άτομα με καλή υγεία και στο 84,7% για τα άτομα με άριστη υγεία.

Συνολικά, η ανάλυσή μας διαπιστώνει ότι οι εξελίξεις της δραστηριότητας των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας στην αγορά εργασίας οφείλονταν ως ένα βαθμό σε μετάθεση των αποφάσεων συνταξιοδότησης λόγω πανδημίας. Η πανδημία προκάλεσε προσωρινή μείωση της δραστηριότητας των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ και μετέθεσε νωρίτερα τη χρονική στιγμή συνταξιοδότησης για περίπου 175.000 εργαζομένους. Αυτός ο σχετικά μικρός αριθμός υποδηλώνει ότι, σε αντίθεση με τις εξελίξεις στις ΗΠΑ, η πανδημία δεν είχε πολύ ισχυρό αντίκτυπο στις αποφάσεις συνταξιοδότησης των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, οι ανησυχίες για

⁸ Βλ. για παράδειγμα Beydoun, H., Beydoun, M., Weiss, J., Gautam, R., Hossain, S., Alemu, B. and Zonderman, A., "Predictors of Covid-19 level of concern among older adults from the health and retirement study", *Scientific Reports* 12, article number 4396, 2022.

την υγεία φαίνεται να διαδραματίζουν κάποιο ρόλο σε σχέση με την απόφαση συνταξιοδότησης των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας. Τα ευρήματα αυτά είναι σημαντικά για την ανάλυση της αγοράς εργασίας της ζώνης του ευρώ, καθώς δείχνουν πώς οι σημαντικές, εξωγενείς, υγειονομικές διαταραχές μεταδίδονται στην οικονομική δραστηριότητα. Έτσι, αναδεικνύεται ο δυνητικός ρόλος των διαρθρωτικών πολιτικών στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας του εργατικού δυναμικού της ζώνης του ευρώ, με τη βελτίωση της υγείας των εργαζομένων ή τη διασφάλιση ενός εργασιακού περιβάλλοντος προσανατολισμένου στην υγεία.

Υπερισχύει το άκρο; Μια πιο προσεκτική διερεύνηση των πρόσφατων μεταβολών στις κατανομές των πληθωριστικών προσδοκιών

Lucyna Górnicka και Aidan Meyler

Αφού κινήθηκε κάτω του 2% την περίοδο μεταξύ του α' τριμήνου του 2019 και του β' τριμήνου του 2021, η κατανομή των επιμέρους πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό με βάση την έρευνα SPF της ΕΚΤ (ECB Survey of Professional Forecasters) επανήλθε γύρω στο 2% το τελευταίο διάστημα και είναι πλέον πολύ κοντά στη μέση κατανομή που καταγραφόταν την περίοδο μεταξύ του γ' τριμήνου του 2003 και του α' τριμήνου του 2014 (Διάγραμμα Α).^{1,2} Ωστόσο, διακρίνεται μια σημαντική διαφορά: μια αισθητού μεγέθους μερίδα των ερωτηθέντων στο δεξιό "άκρο" της κατανομής δηλώνει ότι οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες τους για τον πληθωρισμό ανέρχονται πλέον σε 2,5% ή και σε υψηλότερο επίπεδο. Στην έρευνα SPF που αφορά το γ' τρίμηνο του 2022, η μερίδα αυτή αυξήθηκε σε 17% (αντιστοιχώντας σε 8 από τους 46 ερωτηθέντες που διατύπωσαν τις πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες τους για τον πληθωρισμό).³ Το παρόν πλαίσιο αναλύει διεξοδικότερα τις προσδοκίες των ερωτηθέντων που ανήκουν σε αυτό το άκρο με τις υψηλότερες τιμές (upper tail), ώστε να διαπιστωθεί αν η πρόσφατη γενικότερη ενίσχυσή του (fattening) ενδέχεται να προμηνύει μεταβολή και στην υπόλοιπη κατανομή.⁴

¹ Το πάνελ της έρευνας SPF της ΕΚΤ, που δημιουργήθηκε το 1999, απαρτίζεται από εξειδικευμένους φορείς διενέργειας μακροοικονομικών προβλέψεων που δραστηριοποιούνται στην Ευρώπη. Σήμερα το πάνελ με ενεργό συμμετοχή περιλαμβάνει 75-80 ιδρύματα, εκ των οποίων περίπου 60 συμμετέχουν σε όλες τις επαναλήψεις της έρευνας – και εξ αυτών 45 ιδρύματα, ή 75% κατά μέσο όρο, διατυπώνουν τις πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες τους για τον πληθωρισμό.

² Η εν λόγω περίοδος αναφοράς επιλέγεται επειδή ξεκινά μετά την επανεξέταση της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ το 2003, με την οποία ο μεσοπρόθεσμος στόχος για τον πληθωρισμό προσδιορίστηκε σε επίπεδα κάτω, αλλά πλησίον του 2%. Το 2014 (όταν η ΕΚΤ εγκαινίασε το πρόγραμμα αγοράς τίτλων) ο αριθμός των ερωτηθέντων που διατύπωσαν προσδοκίες για 2,0% μειώθηκε, ενώ ο αριθμός αυτών που ανέφεραν 1,7% αυξήθηκε.

³ Ποτέ άλλοτε πάνω από το 10% των ερωτηθέντων της έρευνας SPF δεν είχε αναφέρει πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για πληθωρισμό 2,5% ή υψηλότερο. Η μοναδική άλλη περίοδος (πέραν της μίας επανάληψης) κατά την οποία πάνω από το 5% των ερωτηθέντων διατύπωσε πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για πληθωρισμό 2,5% ή υψηλότερο ήταν η περίοδος β' τριμήνου 2011-γ' τριμήνου 2013, με ποσοστό που ανήλθε σε 7-9% (ή 3-4 ερωτηθέντες).

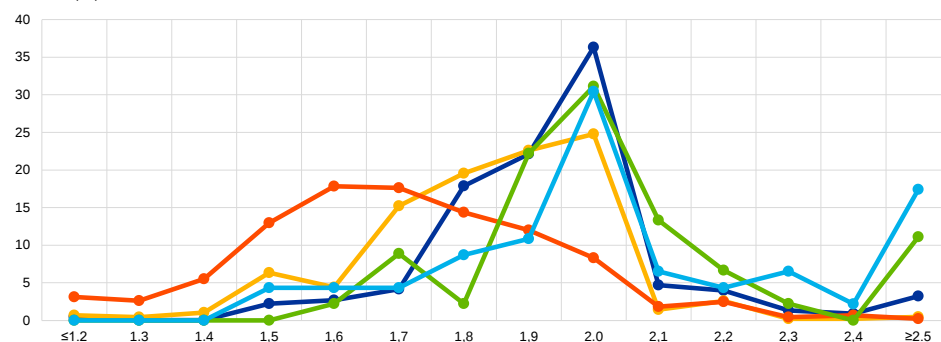
⁴ Μια επιχειρηματολογία για το ότι οι μεταβολές στη διαστρωματική κατανομή των πληθωριστικών προσδοκιών δύνανται να παρέχουν έγκαιρες προειδοποιήσεις για τυχόν αποσταθεροποίησή τους βλ. στο Reis, R., "Losing the Inflation Anchor", *Brookings Papers on Economic Activity*, BPEA Conference Drafts, 9.9.2021.

Διάγραμμα Α

Ιστογράμμο των επιμέρους πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό στην έρευνα SPF της ΕΚΤ

(άξονας y: ποσοστό % ερωτηθέντων, άξονας x: ποσοστό % πληθωρισμού)

- γ' τρ. 2003 - α' τρ. 2014
- β' τρ. 2014 - δ' τρ. 2018
- α' τρ. 2019 - β' τρ. 2021
- β' τρ. 2022
- γ' τρ. 2022



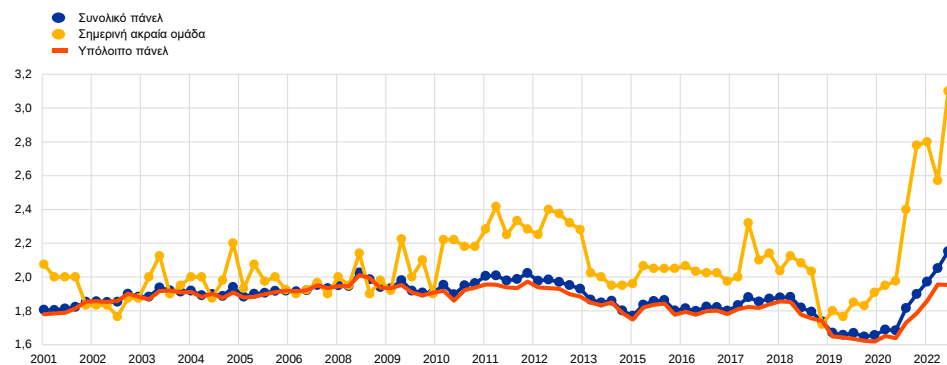
Σημειώσεις: Στο πλαίσιο της έρευνας SPF ζητείται από τους συμμετέχοντες να δηλώσουν τις προβλέψεις σημείου (point forecasts) τους και να αποδώσουν πιθανότητες σε κάθε διαφορετικό εύρος αποτελεσμάτων. Το διάγραμμα δείχνει τη διασπορά των απαντήσεων πρόβλεψης σημείου.

Από το 2010 και μετά, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό που διατυπώνει η σημερινή ακραία ομάδα (tail group) είναι υψηλότερες και πιο ευμετάβλητες από ό,τι οι προσδοκίες των υπόλοιπων ερωτηθέντων (Διάγραμμα Β). Κατά μέσο όρο, οι πληθωριστικές προσδοκίες της σημερινής ακραίας ομάδας είναι υψηλότερες κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας (ποσ. μον.) σε σύγκριση με τις προσδοκίες των υπολοίπων (2,15% έναντι 1,85%). Ωστόσο, το χάσμα έχει διευρυνθεί κατά τις τελευταίες τέσσερις επαναλήψεις της έρευνας. Η μεταβλητότητα (μετρούμενη με την τυπική απόκλιση) των πληθωριστικών προσδοκιών της ακραίας ομάδας είναι επίσης πολύ υψηλότερη από το 2010 και μετά (0,3 έναντι 0,1 ποσ. μον.). Όμως λόγω του μικρού μεγέθους του δείγματος (οκτώ κατά την πιο πρόσφατη επανάληψη, αλλά κατά μέσο όρο μόλις πέντε έχουν απαντήσει σε όλες τις επαναλήψεις από το 2010 και έπειτα), η ερμηνεία των στοιχείων αυτών θα πρέπει να γίνεται με κάποια επιφύλαξη.

Διάγραμμα Β

Εξέλιξη των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό με βάση την έρευνα SPF της ΕΚΤ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Σημείωση: Η "σημερινή ακραία ομάδα" αναφέρεται στους οκτώ ερωτηθέντες που διατύπωσαν πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για πληθωρισμό 2,5% ή υψηλότερο κατά την επανάληψη που αφορά το γ' τρίμηνο του 2022.

Η σημερινή ακραία ομάδα εκτιμά ότι η έξαρση του πληθωρισμού που παρατηρείται στις μέρες μας θα είναι πιο επίμονη. Τα αίτια μπορούν να

διερευνηθούν μέσα από την εξέταση των πιο πρόσφατων προσδοκιών της ομάδας και για άλλες μεταβλητές. Ο Πίνακας Α αναφέρει μόνο τις πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για άλλες μεταβλητές, αλλά η συνολική χρονική συνάρτηση είναι διαφωτιστική. Σε σχέση με τους υπόλοιπους ερωτηθέντες της έρευνας SPF, η ακραία ομάδα εκτιμά ότι η παρατηρούμενη απότομη άνοδος του γενικού πληθωρισμού θα είναι πιο επίμονη, καθώς και ότι ο υποκείμενος πληθωρισμός θα είναι υψηλότερος και πιο επίμονος. Αυτό αντανakλάται στις υψηλότερες προσδοκίες της ακραίας ομάδας για τον γενικό πληθωρισμό και τον πυρήνα του πληθωρισμού σε όλους τους χρονικούς ορίζοντες πρόβλεψης, από τον βραχυπρόθεσμο στον πιο μακροπρόθεσμο. Οι προσδοκίες της ακραίας ομάδας για το κόστος εργασίας είναι υψηλότερες από το επόμενο ημερολογιακό έτος και μετά, ενώ οι προσδοκίες της για το ποσοστό ανεργίας είναι γενικά χαμηλότερες (δηλαδή συνάδουν με αυξημένη στενότητα στην αγορά εργασίας μακροπρόθεσμα) από ό,τι οι προσδοκίες του υπόλοιπου πάνελ. Δεν υπάρχει σαφής συσχέτιση με τις προσδοκίες για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ για καμία από τις δύο ομάδες. Συνολικά, οι διαφορές στις προσδοκίες για το ποσοστό ανεργίας, παρόλο που συμφωνούν με την άποψη ότι θα αυξηθεί η στενότητα στην αγορά εργασίας, δεν φαίνεται να είναι αρκετά μεγάλες ώστε να εξηγούν το ευρύ χάσμα των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό μεταξύ της ακραίας ομάδας και των υπόλοιπων φορέων διενέργειας προβλέψεων.

Πίνακας Α

Πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για διάφορες μακροοικονομικές μεταβλητές στην έρευνα SPF της ΕΚΤ που αφορά το γ' τρίμηνο του 2022

	Πληθωρισμός ΕνΔΤΚ	ΕνΔΤΚ χωρίς ενέργεια και είδη διατροφής	Αύξηση πραγματικού ΑΕΠ	Ποσοστό ανεργίας	Αύξηση κόστους εργασίας
Ακραία ομάδα	3,1%	3,2%	1,8%	6,1%	4,3%
(χωρίς την ακραία τιμή)	(2,6%)	(2,5%)	(1,6%)	(6,2%)	(3,0%)
Αριθμός ερωτηθέντων	8	5	8	7	4
Υπόλοιπο πάνελ	2,0%	1,9%	1,4%	6,4%	2,5%
Αριθμός ερωτηθέντων	38	25	35	30	12
Συνολικό πάνελ	2,2%	2,2%	1,5%	6,4%	3,0%
(χωρίς την ακραία τιμή)	(2,1%)	(2,0%)	(1,5%)	(6,4%)	(2,6%)
Αριθμός ερωτηθέντων	46	30	43	37	16

Σημείωση: Τα ποσοστά εντός παρένθεσης δηλώνουν τις τιμές χωρίς την ακραία τιμή, ενώ τα ποσοστά εκτός παρένθεσης περιλαμβάνουν και την ακραία τιμή.

Οι φορείς διενέργειας προβλέψεων που επί του παρόντος διατυπώνουν τις υψηλότερες πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό τείνουν να δείχνουν μεγαλύτερη ευαισθησία σε παλαιότερους καταγεγραμμένους ρυθμούς πληθωρισμού. Κατά την εκτίμηση των συσχετίσεων με τον πληθωρισμό και την ανάπτυξη (σε επίπεδο τόσο πραγματοποιήσεων όσο και βραχυπρόθεσμων προσδοκιών) διαχρονικά, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό φαίνεται να εμφανίζουν μεγαλύτερη συσχέτιση με τους καταγεγραμμένους ρυθμούς πληθωρισμού και με τις επιμέρους βραχυπρόθεσμες προσδοκίες στην ακραία ομάδα από ό,τι στους υπόλοιπους φορείς διενέργειας προβλέψεων, ενώ δεν υπάρχει σαφής σύνδεση με τους καταγεγραμμένους ρυθμούς ανάπτυξης ή τις βραχυπρόθεσμες προσδοκίες για την ανάπτυξη για καμία από τις δύο ομάδες.⁵

Τέλος, προπορεύονται οι προσδοκίες της ακραίας ομάδας των προσδοκιών των υπόλοιπων ερωτηθέντων; Αυτό μπορεί να ελεγχθεί με τη διενέργεια ελέγχων αιτιότητας κατά Granger στις μέσες προσδοκίες της ακραίας ομάδας, για τον μακροπρόθεσμο ορίζοντα και για το επόμενο έτος, έναντι των προσδοκιών του υπόλοιπου πάνελ.⁶ Από την ανάλυση δεν προκύπτουν σαφείς ενδείξεις αιτιότητας κατά Granger προς καμία κατεύθυνση: με άλλα λόγια, ιστορικά το άκρο δεν φαίνεται να υπερισχύει.

Συνεπώς, η ανάλυσή μας υποδηλώνει ότι οι προσδοκίες της ακραίας ομάδας δεν προπορεύονται των μεταβολών στις προσδοκίες των υπόλοιπων φορέων

⁵ Η εκτίμηση αυτή επιβεβαιώνεται από παλινδρομήσεις, σε επίπεδο φορέα διενέργειας προβλέψεων, μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό με βάση παλαιότερα καταγεγραμμένα στοιχεία πληθωρισμού, αύξησης του ΑΕΠ και ανεργίας (με έλεγχο για σταθερές επιδράσεις φορέα). Ενώ τόσο η ακραία ομάδα όσο και το υπόλοιπο πάνελ αντιδρούν στον καταγεγραμμένο πληθωρισμό, το άκρο αντιδρά πολύ εντονότερα από ό,τι το υπόλοιπο πάνελ: μια αύξηση του πληθωρισμού ίση με 1 ποσ. μον. αυξάνει τις πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες της ακραίας ομάδας για τον πληθωρισμό κατά 0,2 ποσ. μον. σε σύγκριση με μόλις 0,03 ποσ. μον. για το υπόλοιπο πάνελ.

⁶ Granger, C. W. J., "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods", *Econometrica*, 1969.

διενέργειας προβλέψεων. Ορισμένες πρόσφατες μελέτες υποστηρίζουν ότι το δεξιό άκρο της κατανομής των φορέων διενέργειας προβλέψεων απαρτίζεται από τους καλά ενημερωμένους, όσους δηλαδή παρακολουθούν στενά τα νέα στοιχεία και την επικαιρότητα.⁷ Σύμφωνα με την παραπάνω αντίληψη, οι φορείς διενέργειας προβλέψεων που επικαιροποιούσαν έγκαιρα τις απόψεις τους προέβλεπαν το μέλλον με επιτυχία. Τα ευρήματά μας δείχνουν ότι οι ερωτηθέντες της ακραίας ομάδας επιδεικνύουν μεγαλύτερη ευαισθησία στις τρέχουσες εξελίξεις από ό,τι οι υπόλοιποι φορείς και ενδέχεται να παρεκτείνουν τη βραχυπρόθεσμη δυναμική του πληθωρισμού στον πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα με μεγαλύτερη ένταση και διάρκεια.

⁷ Reis, R., "Inflation expectations: rise and responses", ομιλία στο ECB Forum on Central Banking, 29.6.2022.

Η επίδραση των αυξανόμενων επιτοκίων των στεγαστικών δανείων στην αγορά κατοικιών της ζώνης του ευρώ

Niccolò Battistini, Johannes Gareis και Moreno Roma

Τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων στη ζώνη του ευρώ έχουν αυξηθεί σημαντικά από τις αρχές του 2022, μετά από ιστορικό χαμηλό το 2021. Την τελευταία διετία η αγορά κατοικιών της ζώνης του ευρώ ήταν ακμάζουσα και υποστηρίχθηκε από τα ευνοϊκά επιτόκια των στεγαστικών δανείων (Διάγραμμα Α).¹ Ο ρυθμός αύξησης των τιμών των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο επιταχύνθηκε, από περίπου 4% σε ετήσια βάση στο τέλος του 2019 σε σχεδόν 10% το α' τρίμηνο του 2022 – ο υψηλότερος που έχει καταγραφεί από τις αρχές του 1991. Ταυτόχρονα, οι επενδύσεις σε κατοικίες ανέκαμψαν ταχύτατα από την καθίζηση που είχαν σημειώσει το 2020 λόγω πανδημίας και ανήλθαν σε περίπου 6% πάνω από τα προ κρίσης επίπεδα το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους. Ο σύνθετος δείκτης του κόστους δανεισμού των νοικοκυριών για αγορά κατοικίας υποχώρησε σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο 1,3% τον Σεπτέμβριο του 2021 και παρέμεινε σε μεγάλο βαθμό αμετάβλητος έως τον Δεκέμβριο του 2021.² Ωστόσο, τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων αυξήθηκαν σημαντικά (κατά 63 μονάδες βάσης) το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, σημειώνοντας τη μεγαλύτερη εξαμηνιαία αύξηση που έχει ποτέ καταγραφεί.

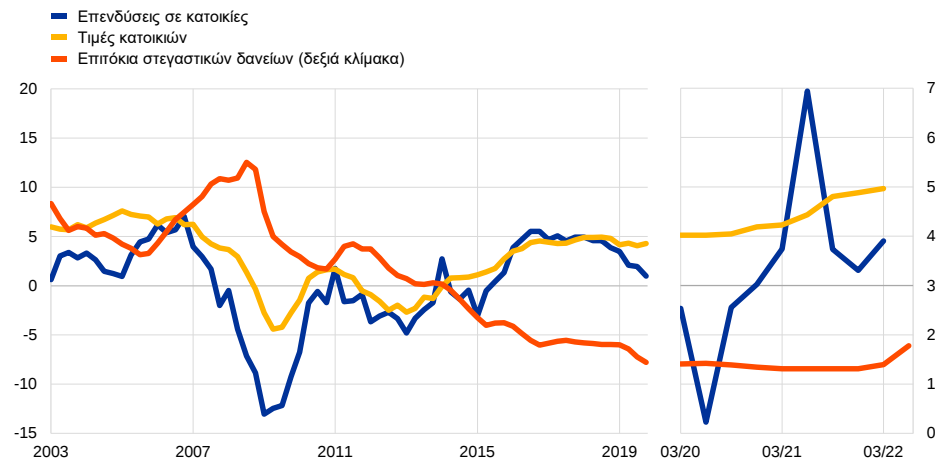
¹ Για μια αξιολόγηση των εξελίξεων στην αγορά κατοικιών της ζώνης του ευρώ κατά τη διάρκεια της πανδημίας COVID-19, βλ. το άρθρο με τίτλο "[The euro area housing market during the COVID-19 pandemic](#)", *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2021. Για ανάλυση των κινδύνων της αγοράς κατοικιών, βλ. Igan, D., Kohlscheen, E. and Rungcharoenkitkul, P., "[Housing market risks in the wake of the pandemic](#)", *BIS Bulletin*, No 50, BIS, March 2022.

² Στο παρόν πλαίσιο, τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων αντιπροσωπεύονται από τον σύνθετο δείκτη κόστους δανεισμού των νοικοκυριών για αγορά κατοικίας.

Διάγραμμα Α

Επενδύσεις σε κατοικίες, τιμές κατοικιών και επιτόκια στεγαστικών δανείων

(αριστερή κλίμακα: ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, δεξιά κλίμακα: ποσοστά %)



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

Σημείωση: Τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων αντιπροσωπεύονται από τον σύνθετο δείκτη του κόστους δανεισμού των νοικοκυριών για αγορά κατοικίας και εκφράζονται σε μέσους όρους τριμήνου.

Εμπειρικά στοιχεία δείχνουν ότι η δυναμική της αγοράς κατοικιών είναι ιδιαίτερα ευαίσθητη στα επιτόκια των στεγαστικών δανείων.

Για να εκτιμηθεί η επίδραση των αυξανόμενων επιτοκίων των στεγαστικών δανείων στις τιμές των κατοικιών και στις επενδύσεις σε κατοικίες στη ζώνη του ευρώ χρησιμοποιείται ένα γραμμικό πλαίσιο τοπικών προβολών.³ Σύμφωνα με το εκτιμώμενο υπόδειγμα, η αύξηση του επιτοκίου των στεγαστικών δανείων κατά μία ποσοστιαία μονάδα οδηγεί, *ceteris paribus*, σε μείωση των τιμών των κατοικιών κατά σχεδόν 5% μετά από περίπου δύο έτη (Διάγραμμα Β).⁴ Ωστόσο, έχει μεγαλύτερη επίδραση στις επενδύσεις σε κατοικίες, οδηγώντας σε μείωση κατά 8% μετά από περίπου δύο έτη.

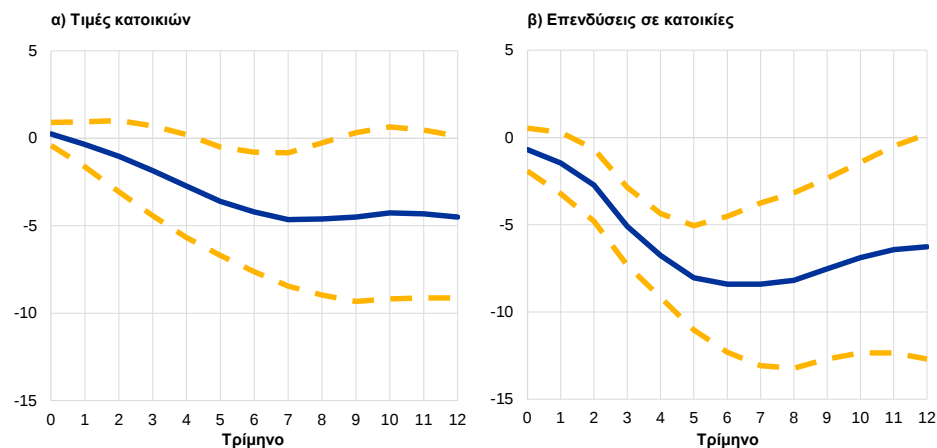
³ Το υπόδειγμα περιλαμβάνει χρονικές υστερήσεις για κάθε μεταβλητή της αγοράς κατοικιών, καθώς και χρονικές υστερήσεις για ένα σύνολο πρόσθετων μεταβλητών που αποτυπώνουν την κατάσταση της οικονομίας και τις συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές και στις αγορές πιστώσεων, όπως το πραγματικό ΑΕΠ, ο ΕνΔΤΚ, ένα βραχυπρόθεσμο επιτόκιο και τα στεγαστικά δάνεια. Αυτές οι μεταβλητές ελέγχου περιλαμβάνονται επίσης έως και με μηδενική χρονική υστέρηση, έτσι ώστε η εκτιμώμενη ευαισθησία των τιμών των κατοικιών και των επενδύσεων σε κατοικίες στις μεταβολές των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων να αντανakλά αποκλειστικά και μόνο την επίδραση μιας μη αναμενόμενης μεταβολής στα επιτοκιακά περιθώρια των στεγαστικών δανείων που οφείλεται σε οποιονδήποτε άλλο παράγοντα που δεν αποτυπώνεται από τις μεταβλητές ελέγχου, π.χ. σε μεταβολές στον πιστωτικό κίνδυνο των δανειοληπτών και στα ασφάλιστρα διάρκειας των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Παρόμοιο υπόδειγμα για την αγορά κατοικιών των ΗΠΑ βλ. στο άρθρο Liu, H., Lucca, D., Parker, D. και Rays-Wahba, G., «The Housing Boom and the Decline in Mortgage Rates», *Liberty Street Economics*, Federal Reserve Bank of New York, Σεπτέμβριος 2021.

⁴ Όλες οι μεταβλητές του υποδείγματος εκφράζονται σε λογαριθμικές τιμές πολλαπλασιασμένες επί 100, εκτός από τα επιτόκια, τα οποία εκφράζονται σε ποσοστά %. Ως εκ τούτου, η εκτιμώμενη ευαισθησία των τιμών των κατοικιών και των επενδύσεων σε κατοικίες μετρά την ποσοστιαία μεταβολή των τιμών των κατοικιών και των επενδύσεων σε κατοικίες ως αντίδραση στη μεταβολή του επιτοκίου των στεγαστικών δανείων κατά μία ποσοστιαία μονάδα. Πρόκειται γι' αυτό που συνήθως αναφέρεται ως «ημιαστικήτητα».

Διάγραμμα Β

Εκτιμώμενες ημιελαστικότητες των τιμών των κατοικιών και των επενδύσεων σε κατοικίες ως προς αύξηση του επιτοκίου των στεγαστικών δανείων κατά μία ποσοστιαία μονάδα

(ποσοστά %)



Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και υπολογισμοί των εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα διαγράμματα δείχνουν τις εκτιμώμενες ημιελαστικότητες των τιμών των κατοικιών και των επενδύσεων σε κατοικίες ως προς μια αύξηση του επιτοκίου των στεγαστικών δανείων κατά μία ποσοστιαία μονάδα, με τη χρήση γραμμικών τοπικών προβολών. Οι προβολές περιλαμβάνουν ως μεταβλητές ελέγχου το πραγματικό ΑΕΠ, τον ΕνΔΤΚ, ένα βραχυπρόθεσμο επιτόκιο και τα στεγαστικά δάνεια και εκτιμώνται την περίοδο από το α' τρίμηνο του 1995 έως το δ' τρίμηνο του 2019 (δηλ. δεν περιλαμβάνεται η περίοδος της πανδημικής κρίσης). Οι ημιελαστικότητες έχουν υποστεί εξομάλυνση δηλ. λαμβάνονται οι κεντρικοί μέσοι όροι σε κυλιόμενο διάστημα τριών περιόδων και εξαιρούνται η αρχική και η τελική τιμή. Οι διακεκομμένες γραμμές δείχνουν τα διαστήματα εμπιστοσύνης 90%.

Η επίδραση της αύξησης των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων στις τιμές των κατοικιών και στις επενδύσεις σε κατοικίες είναι μεγαλύτερη σε περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων. Σύμφωνα με τη θεωρία των τιμών των

περιουσιακών στοιχείων, όσο χαμηλότερο είναι το επίπεδο των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων τόσο πιο ευαίσθητες είναι οι τιμές των κατοικιών σε μεταβολές αυτών των επιτοκίων, καθώς χαμηλότερα επιτόκια στεγαστικών δανείων συνεπάγονται αυξημένους συντελεστές προεξόφλησης των μελλοντικών ενοικίων και των τιμών.⁵ Αυτή η μεγαλύτερη ευαισθησία των τιμών των κατοικιών μπορεί με τη σειρά της να συνεπάγεται και μεγαλύτερη ευαισθησία των επενδύσεων σε κατοικίες μέσω των επιδράσεων της κερδοφορίας των κατοικιών και της αξίας των υπέγγυων ακινήτων, δεδομένου ότι και τα δύο αυτά στοιχεία είναι σημαντικοί προσδιοριστικοί παράγοντες των επενδύσεων σε κατοικίες και επηρεάζονται από τις μεταβολές των τιμών των κατοικιών.⁶ Για να αποτυπωθεί αυτή η μη γραμμικότητα, το υπόδειγμα προσαρμόζεται ώστε να περιλαμβάνει έναν δείκτη που ελέγχει για το επίπεδο των

⁵ Βλ., π.χ., Himmelberg, C., Mayer, C. και Sinai, T., "Assessing High House Prices: Bubbles, Fundamentals and Misperceptions", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 19, No 4, Fall 2005, 67-92.

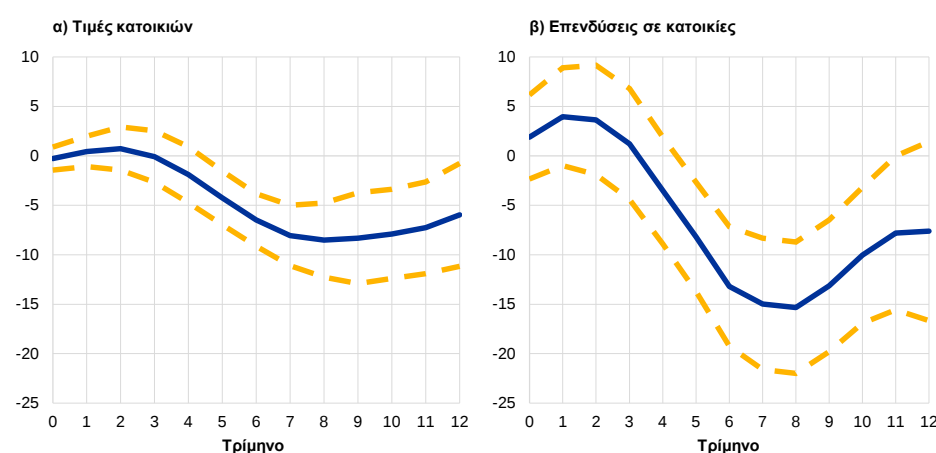
⁶ Για τη σχέση μεταξύ κερδοφορίας κατοικιών και επενδύσεων σε κατοικίες, βλ. π.χ. Jud, G. D. και Winkler, D. T., «The Q Theory of Housing Investment», *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, No 27, November 2003, 379-392.

επιτοκίων των στεγαστικών δανείων.⁷ Τα αποτελέσματα αυτού του μη γραμμικού υποδείγματος δείχνουν ότι σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων η εκτιμώμενη μείωση των τιμών των κατοικιών και των επενδύσεων σε κατοικίες ως αντίδραση σε αύξηση του επιτοκίου στεγαστικών δανείων κατά μία ποσοστιαία μονάδα είναι περίπου 9% και 15% αντίστοιχα μετά από περίπου δύο έτη, σχεδόν διπλάσια από ό,τι υποδηλώνουν τα γραμμικά αποτελέσματα (Διάγραμμα Γ).⁸

Διάγραμμα Γ

Εκτιμώμενες ημιαστικές τιμές των τιμών των κατοικιών και των επενδύσεων σε κατοικίες ως προς αύξηση του επιτοκίου των στεγαστικών δανείων κατά μία ποσοστιαία μονάδα σε περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων

(ποσοστά %)



Πηγές: Eurostat, EKT και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα διαγράμματα δείχνουν τις εκτιμώμενες ημιαστικές τιμές των τιμών των κατοικιών και των επενδύσεων σε κατοικίες ως προς μια αύξηση του επιτοκίου των στεγαστικών δανείων κατά μία ποσοστιαία μονάδα, σε περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων με τη χρήση γραμμικών τοπικών προβολών. Οι προβολές περιλαμβάνουν το πραγματικό ΑΕΠ, τον ΕνΔΤΚ, ένα βραχυπρόθεσμο επιτόκιο και τα στεγαστικά δάνεια ως πρόσθετες μεταβλητές και εκτιμώνται την περίοδο από το α' τρίμηνο του 1995 έως το δ' τρίμηνο του 2019 (δηλ. δεν περιλαμβάνεται η περίοδος της πανδημικής κρίσης). Οι ημιαστικές τιμές έχουν υποστεί εξομάλυνση δηλ. λαμβάνονται οι κεντρικοί μέσοι όροι σε κυλιόμενο διάστημα τριών περιόδων και εξαιρούνται η αρχική και η τελική τιμή. Οι διακεκομμένες γραμμές δείχνουν τα διαστήματα εμπιστοσύνης 90%.

⁷ Συγκεκριμένα, ο δείκτης μετρά την πιθανότητα να επικρατεί περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων και προσδιορίζεται από μια λογιστική συνάρτηση, όπου ο μέσος όρος ενός κυλιόμενου διαστήματος 12 τριμήνων του επιτοκίου των ενυπόθηκων δανείων είναι η μεταβλητή κατάσταση (state variable) και το ανώτερο όριο για το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων ορίζεται στη διάμεση τιμή της μεταβλητής αυτής, υποδηλώνοντας επιτόκιο 4,5%. Η παράμετρος της ταχύτητας μετάβασης ορίζεται σε 5. Για διαφορετικές εφαρμογές αυτής της τεχνικής, βλ. π.χ. Auerbach, A.J. and Gorodnichenko, Y., "Fiscal Multipliers in Recession and Expansion", in Alesina, A. and Giavazzi, F. (eds.), *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, University of Chicago Press, 2013, 63-102, also Tenreiro, S. and Thwaites, G., "Pushing on a String: US Monetary Policy Is Less Powerful in Recessions", *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 8, No 4, October 2016, 43-74.

⁸ Πρόσθετα ευρήματα σχετικά με την υψηλότερη ευαισθησία των εξελίξεων της αγοράς κατοικιών της ζώνης του ευρώ στις μεταβολές των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων σε περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, βλ. "Drivers of rising house prices and the risk of reversal", *Financial Stability Review*, ECB, May 2022, σύμφωνα με το οποίο οι πραγματικές τιμές των κατοικιών μειώνονται κατά 280 μονάδες βάσης περισσότερο αν τα πραγματικά επιτόκια των στεγαστικών δανείων αυξηθούν κατά μία ποσοστιαία μονάδα σε σχέση με τα τρέχοντα επίπεδα, όταν λαμβάνονται υπόψη οι μη γραμμικές σχέσεις. Μεγαλύτερη επίδραση σε περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων διαπιστώνουν προσομοιώσεις μέσω του υποδείγματος ECB-BASE, αν και σε πολύ ασθενέστερη μορφή. Για το υπόδειγμα ECB-BASE, βλ. Angelini, E., Bokan, N., Christoffel, K., Ciccarelli, M. and Zimic, S., "Introducing ECB-BASE: The blueprint of the new ECB semi-structural model for the euro area", *Working Paper Series*, No 2315, ECB, September 2019. Μια σημαντική επιφύλαξη ως προς τις μη γραμμικές τοπικές προβολές αφορά την πιθανή ύπαρξη ενδογένειας της μεταβλητής της κατάστασης όπως επισημαίνει η πρόσφατη μελέτη: Gonçalves, S., Herrera, A. M., Kilian, L. και Pesavento, E., «When do State-Dependent Local Projections Work?», *Research Department Working Papers*, No 2205, Federal Reserve Bank of Dallas, May 2022. Για να αντιμετωπιστεί αυτό το ζήτημα, η μεταβλητή κατάσταση βασίζεται στην παραδοχή μακράς χρονικής υστέρησης (βλ. την προηγούμενη υποσημείωση).

Ωστόσο, εκτός από τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων, οι εξελίξεις στην αγορά κατοικιών επηρεάζονται και από άλλους παράγοντες –

συμπεριλαμβανομένων εκείνων διαρθρωτικού χαρακτήρα. Ενώ τα εμπειρικά αποτελέσματα από τις τοπικές προβολές υποδεικνύουν δυνητικά σημαντικές προς τα κάτω διορθώσεις για την αγορά κατοικιών της ζώνης του ευρώ, θα πρέπει επίσης να εξεταστούν και άλλοι παράγοντες, που δεν αποτυπώνονται στα υποδείγματα. Οι παράγοντες αυτοί θα μπορούσαν να αυξήσουν την αβεβαιότητα σχετικά με τις προοπτικές της αγοράς κατοικιών.⁹ Μετά την πανδημία COVID-19, τα νοικοκυριά φαίνεται πλέον να αποδίδουν μεγαλύτερη αξία σε πιο ευρύχωρα ακίνητα, που επιτρέπουν στους ανθρώπους να εργάζονται από το σπίτι, και θεωρούν πιο ελκυστικές τοποθεσίες που βρίσκονται σε απόσταση από το γραφείο.¹⁰ Σύμφωνα με κάποιες πρώτες ενδείξεις από τότε που ξέσπασε η πανδημία, οι αυξήσεις των τιμών ήταν μεγαλύτερες για τις μονοκατοικίες σε ορισμένες από τις χώρες της ζώνης του ευρώ για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία (Διάγραμμα Δ, γράφημα α). Επιπλέον, στη ζώνη του ευρώ οι τιμές αυξήθηκαν περισσότερο για ακίνητα που βρίσκονται εκτός των πρωτευουσών της ζώνης του ευρώ από τότε που ξέσπασε η πανδημία, ενώ το ποσοστό του πληθυσμού της ζώνης του ευρώ που ζει σε μονοκατοικίες αυξήθηκε το 2020 (Διάγραμμα Δ, γράφημα β).¹¹ Η προτίμηση για πιο ευρύχωρα ακίνητα είναι δυνατόν να στηρίζει τις επενδύσεις σε κατοικίες. Οι μεταστροφές των προτιμήσεων στέγασης εξαιτίας της πανδημίας είναι δυνατόν να αντισταθμίζουν τα υψηλότερα επιτόκια των στεγαστικών δανείων και να εξηγούν μέρος της ανθεκτικότητας που παρατηρείται στην αγορά κατοικιών της ζώνης του ευρώ.

⁹ Μεταξύ άλλων παραγόντων, η ελκυστικότητα των κατοικιών για επενδυτικούς σκοπούς είναι πιθανό να μειωθεί, δεδομένης της σχετικής σταθερότητας των αποδόσεων των μισθωμάτων σε σύγκριση με την παρατηρούμενη αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων. Ωστόσο, ο υψηλότερος πληθωρισμός, ο οποίος οδηγεί σε ανακατανομή χαρτοφυλακίων υπέρ «πραγματικών περιουσιακών στοιχείων», όπως είναι οι κατοικίες, θα μπορούσε εν μέρει να μετριάσει αυτήν την επίδραση.

¹⁰ Βλ. π.χ. Bottero, M., Bravi, M., Caprioli, C., Dell'Anna, F., Dell'Ovo, M. and Oppio, A., "New Housing Preferences in the COVID-19 Era: A Best-to-Worst Scaling Experiment", *Computational Science and Its Applications – ICCSA 2021*, September 2021, 120-129, και Tajani, F., Morano, P., Di Liddo, F., Guarini, M. R. and Ranieri, R., "The Effects of Covid-19 Pandemic on the Housing Market: A Case Study in Rome (Italy)", *Computational Science and Its Applications – ICCSA 2021*, September 2021, 50-62.

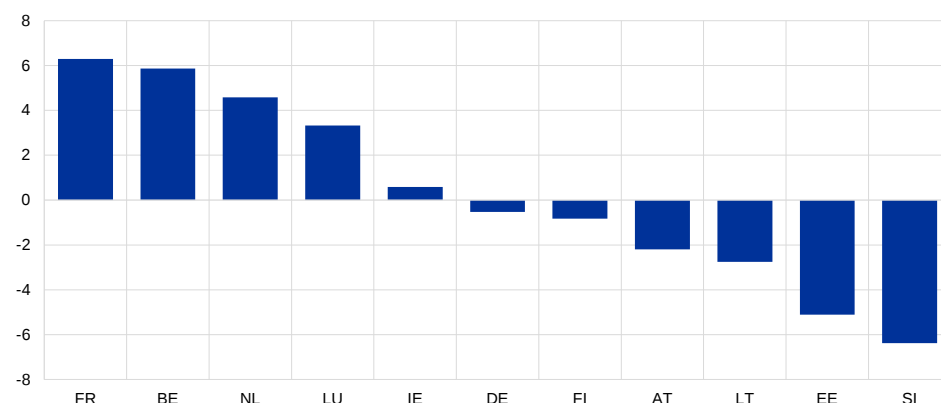
¹¹ Επισημαίνεται ότι οι εν λόγω μεταστροφές των προτιμήσεων επηρεάζουν τις σχετικές και όχι τις συνολικές τιμές των ακινήτων.

Διάγραμμα Δ

Αυξήσεις των τιμών των μονοκατοικιών σε σύγκριση με τις αυξήσεις των τιμών των ημιανεξάρτητων κατοικιών, τιμές κατοικιών στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο και στις πρωτεύουσες της ζώνης του ευρώ και ποσοστό/μεταβολή του ποσοστού του πληθυσμού που διαμένει σε μονοκατοικίες

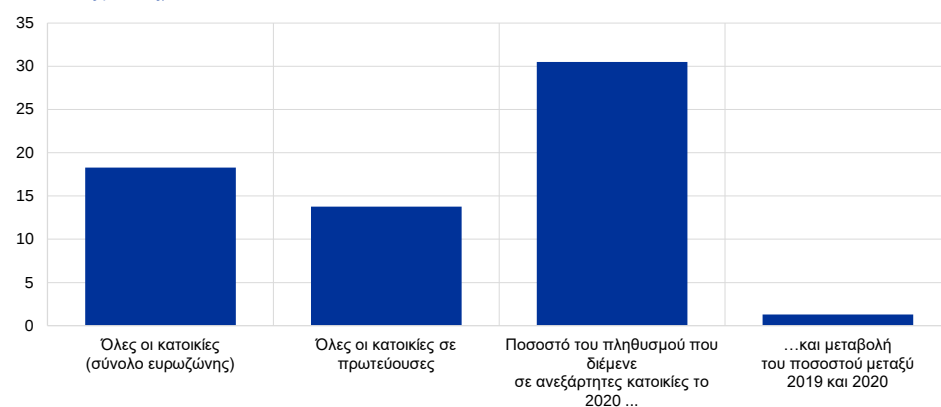
α) Οι αυξήσεις των τιμών των ανεξάρτητων κατοικιών σε σύγκριση με τις αυξήσεις των τιμών των ημιανεξάρτητων κατοικιών

(διαφορές σε ποσοστιαίες μονάδες από το α' τρίμηνο του 2020)



β) Τιμές κατοικιών στη ζώνη του ευρώ και ποσοστό/μεταβολή του ποσοστού του πληθυσμού που ζει σε μονοκατοικίες

(ποσοστιαίες μεταβολές των τιμών από το α' τρίμηνο του 2021, ποσοστό % του συνολικού πληθυσμού και μεταβολή του σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΟΟΣΑ, BIS, Eurostat, EKT και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Γράφημα α: Για τη Γερμανία και το Βέλγιο, τα στοιχεία αφορούν τη διαφορά τιμών μεταξύ μονοκατοικιών και διαμερισμάτων. Τα στοιχεία για τη Γερμανία, την Εσθονία, την Ιρλανδία και τη Λιθουανία αφορούν όλες τις κατοικίες (νέες και υφιστάμενες), ενώ για τις υπόλοιπες χώρες αναφέρονται σε υφιστάμενες κατοικίες. Η τελευταία παρατήρηση αφορά το α' τρίμηνο του 2022, με εξαίρεση το Λουξεμβούργο, την Αυστρία και τη Φινλανδία, για τις οποίες είναι το δ' τρίμηνο του 2021. Γράφημα β: Το σύνολο ευρωζώνης για τις τιμές των κατοικιών στη ζώνη του ευρώ υπολογίζεται ως ο σταθμισμένος μέσος όρος στάθμισης ως προς το ΑΕΠ και περιλαμβάνει το Βέλγιο, τη Γερμανία, την Εσθονία, την Ιρλανδία, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Ολλανδία, την Αυστρία, τη Σλοβενία και τη Φινλανδία.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 20 Απριλίου έως 26 Ιουλίου 2022

Ioana Duca-Radu και Juliane Kinsele

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και τις εξελίξεις στη ρευστότητα κατά την τρίτη και τέταρτη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2022. Αυτές οι δύο περίοδοι τήρησης διήρκεσαν από 20 Απριλίου 2022 έως 26 Ιουλίου 2022 (η “εξεταζόμενη περίοδος”).

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 34,1 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο, φθάνοντας στο ιστορικό υψηλό επίπεδο των 4.523,1 δισεκ. ευρώ. Η συνολική αύξηση οφειλόταν κυρίως στις καθαρές αγορές τίτλων που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP) και αντισταθμίστηκε εν μέρει από την αύξηση των καθαρών αυτόνομων παραγόντων. Αυτή η αύξηση έλαβε χώρα κυρίως στην τρίτη περίοδο τήρησης, ενώ την τέταρτη περίοδο η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε, κυρίως λόγω των αποπληρωμών TLTRO III και του τερματισμού των καθαρών αγορών μέσω του APP από 1ης Ιουλίου 2022.

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 25,3 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 2.602,8 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Η αύξηση αυτή οφειλόταν σχεδόν αποκλειστικά στην άνοδο των καθαρών αυτόνομων παραγόντων κατά 21,6 δισεκ. ευρώ σε 2.443,7 δισεκ. ευρώ (βλ. το τμήμα του Πίνακα Α με τίτλο “Άλλες πληροφορίες που αφορούν τη ρευστότητα”), ενώ τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά αυξήθηκαν μόνο κατά 3,7 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 159,1 δισεκ. ευρώ.

Οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο κατά 63,4 δισεκ. ευρώ σε 3.385,3 δισεκ. ευρώ, λόγω της αύξησης των λοιπών αυτόνομων παραγόντων και των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία. Οι λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (βλ. Πίνακα Α παρακάτω για περισσότερες πληροφορίες) αυξήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο κατά 42,3 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.145,7 δισεκ. ευρώ. Τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία αυξήθηκαν κατά 33,6 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.596,9 δισεκ. ευρώ, καταδεικνύοντας επάνοδο στα προ της πανδημίας πρότυπα. Η αυξημένη ζήτηση για λόγους πρόνοιας σε μερικές χώρες μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία αποκλιμακώθηκε στο τέλος της δεύτερης περιόδου τήρησης. Αυτό σήμαινε ότι ο μέσος όρος της πρώτης και της δεύτερης περιόδου τήρησης δεν ακολούθησε το καθιερωμένο εποχικό πρότυπο, το οποίο συνήθως χαρακτηρίζεται από την επιστροφή τραπεζογραμματίων στις τράπεζες μετά την περίοδο των Χριστουγέννων

και το τέλος έτους. Οι καταθέσεις του Δημοσίου μειώθηκαν μόνο ελαφρώς κατά έναν μέσο όρο 12,4 δισεκ. ευρώ και παρέμειναν κατά μέσο όρο στα 642,7 δισεκ. ευρώ. Το γεγονός αυτό έρχεται σε αντίθεση με τον ιστορικό υψηλό μέσο όρο των 749,0 δισεκ. ευρώ στην έκτη περίοδο τήρησης του 2020, όταν οι κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ αύξησαν τα αποθέματά τους σε ρευστά διαθέσιμα για λόγους πρόνοιας ως αντίδραση στο ξέσπασμα της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) και στην αυξημένη αβεβαιότητα όσον αφορά έσοδα και δαπάνες.

Οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά 42,0 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 942,0 δισεκ. ευρώ. Αυτή η αύξηση αντανάκλα κυρίως την άνοδο των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού κατά 38,1 δισεκ. ευρώ. Συνολικά, η άνοδος των αυτόνομων παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας υπεραντιστάθμισε αυτές τις εξελίξεις, έτσι ώστε οι καθαροί αυτόνομοι παράγοντες συνέβαλαν σε μείωση της υπερβάλλουσας ρευστότητας.

Ο Πίνακας Α επισκοπεί τους αυτόνομους παράγοντες¹ που περιγράφονται παραπάνω και τις μεταβολές τους.

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

Πίνακας Α

Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

Υποχρεώσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 20 Απριλίου 2022 έως 26 Ιουλίου 2022						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 9 Φεβρουαρίου 2022 έως 19 Απριλίου 2022	
	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης		Τρίτη περίοδος τήρησης: 20 Απριλίου έως 14 Ιουνίου		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 15 Ιουνίου έως 26 Ιουλίου		Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	3.385,3	(+63,4)	3.346,9	(-8,6)	3.436,4	(+89,5)	3.321,9	(+149,9)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.596,9	(+33,6)	1.591,5	(+15,6)	1.604,0	(+12,4)	1.563,2	(+32,2)
Καταθέσεις Δημοσίου	642,7	(-12,4)	624,1	(-43,7)	667,6	(+43,6)	655,2	(+50,0)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (καθαροί) ¹⁾	1.145,7	(+42,3)	1.131,4	(+19,5)	1.164,9	(+33,5)	1.103,5	(+67,7)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών	3.843,0	(+84,3)	3.888,3	(+117,8)	3.782,5	(-105,9)	3.758,7	(+85,7)
εκ των οποίων εξαιρούμενα υπερβάλλοντα αποθεματικά στο πλαίσιο του συστήματος δύο βαθμίδων	942,2	(+19,1)	935,5	(+5,1)	948,9	(+13,4)	923,0	(+0,4)
εκ των οποίων μη εξαιρούμενα υπερβάλλοντα αποθεματικά στο πλαίσιο του συστήματος δύο βαθμίδων	2.893,2	(+57,6)	2.952,8	(+112,7)	2.833,6	(-119,2)	2.835,6	(+85,3)
Υποχρεωτικά αποθεματικά²⁾	159,1	(+3,7)	157,8	(+1,0)	160,9	(+3,1)	155,4	(+0,6)
Μέγιστο εξαιρετέο ποσό³⁾	954,6	(+22,3)	946,6	(+5,9)	965,1	(+18,5)	932,3	(+3,3)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	680,2	(-50,2)	681,3	(-33,5)	678,7	(-2,7)	730,4	(-9,2)
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων για απορρόφηση ρευστότητας	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

2) Το μέγεθος αυτό παρατίθεται για ενημερωτικούς λόγους και δεν εμφανίζεται στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος, γι' αυτό και δεν θα συμπεριλαμβάνεται στον υπολογισμό των συνολικών υποχρεώσεων.

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

Απαιτήσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 20 Απριλίου 2022 έως 26 Ιουλίου 2022						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 9 Φεβρουαρίου 2022 έως 19 Απριλίου 2022	
	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης		Τρίτη περίοδος τήρησης: 20 Απριλίου έως 14 Ιουνίου		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 15 Ιουνίου έως 26 Ιουλίου		Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	942,0	(+42,0)	936,3	(+27,6)	949,7	(+13,4)	900,1	(+68,7)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	938,3	(+38,1)	934,2	(+21,0)	943,7	(+9,5)	900,2	(+41,8)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	3,7	(+3,9)	2,1	(+6,6)	6,0	(+3,9)	-0,1	(+26,9)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	7.125,9	(+59,5)	7.138,4	(+49,1)	7.109,1	(-29,3)	7.066,4	(+158,1)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	7.125,9	(+59,5)	7.138,4	(+49,1)	7.109,1	(-29,3)	7.066,4	(+158,1)
Πιστοδοτικές πράξεις	2.178,3	(-22,5)	2.199,3	(-0,7)	2.150,3	(-49,0)	2.200,8	(-4,5)
MRO	0,7	(+0,4)	0,5	(+0,2)	1,0	(+0,5)	0,3	(+0,1)
LTRO διάρκειας 3 μηνών	0,3	(+0,2)	0,2	(+0,1)	0,4	(+0,2)	0,1	(+0,0)
TLTRO-III	2.174,6	(-22,6)	2.195,7	(-0,8)	2.146,4	(-49,4)	2.197,2	(-5,0)
PELTRO	2,8	(-0,4)	2,9	(-0,2)	2,6	(-0,3)	3,2	(+0,4)
Χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών	4.947,6	(+82,0)	4.939,1	(+49,9)	4.958,8	(+19,7)	4.865,6	(+162,7)
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	0,0	(-0,0)	0,0	(-0,0)	0,0	(-0,0)	0,0	(-0,4)
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	0,5	(-0,5)	0,7	(-0,1)	0,2	(-0,5)	1,0	(-1,2)
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	300,2	(+3,9)	298,8	(+2,2)	302,1	(+3,3)	296,3	(-1,4)
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (APP)	3,4	(-0,9)	3,3	(+0,0)	3,4	(+0,0)	4,2	(-2,3)
Πρόγραμμα αγοράς πιλοποιημένων απαιτήσεων (ABSPP)	26,0	(-0,9)	26,5	(-0,6)	25,4	(-1,1)	27,0	(-1,4)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP)	2.579,8	(+54,2)	2.572,3	(+38,8)	2.589,8	(+17,6)	2.525,6	(+37,9)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP)	341,1	(+14,5)	338,7	(+8,1)	344,2	(+5,5)	326,5	(+16,4)
Έκτακτο πρόγραμμα αγορών λόγω πανδημίας (PEPP)	1.696,6	(+11,6)	1.698,8	(+1,5)	1.693,7	(-5,1)	1.685,1	(+115,1)
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: 20 Απριλίου 2022 έως 26 Ιουλίου 2022						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 9 Φεβρουαρίου 2022 έως 19 Απριλίου 2022	
	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης		Τρίτη περίοδος τήρησης: 20 Απριλίου έως 14 Ιουνίου		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 15 Ιουνίου έως 26 Ιουλίου		Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης	
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας ¹⁾	2.602,8	(+25,3)	2.568,8	(-35,1)	2.648,0	(+79,2)	2.577,4	(+81,8)
Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες ²⁾	2.443,7	(+21,6)	2.411,1	(-36,1)	2.487,2	(+76,1)	2.422,1	(+81,2)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα ³⁾	4.523,1	(+34,1)	4.569,7	(+84,3)	4.461,1	(-108,5)	4.489,1	(+76,4)

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

2) Υπολογίζονται ως η διαφορά μεταξύ των αυτόνομων παραγόντων ρευστότητας από την πλευρά των υποχρεώσεων και των αυτόνομων παραγόντων ρευστότητας από την πλευρά των απαιτήσεων. Για τους σκοπούς του πίνακα, τα "τακτοποιήτα 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: 20 Απριλίου 2022 έως 26 Ιουλίου 2022						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 9 Φεβρουαρίου 2022 έως 19 Απριλίου 2022	
	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης		Τρίτη περίοδος τήρησης: 20 Απριλίου έως 14 Ιουνίου		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 15 Ιουνίου έως 26 Ιουλίου		Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης	
MRO	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)	0,00	(+0,00)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)	0,25	(+0,00)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	-0,50	(+0,00)	-0,50	(+0,00)	-0,50	(+0,00)	-0,50	(+0,00)
€STR	-0,583	(-0,003)	-0,584	(-0,002)	-0,581	(+0,003)	-0,579	(-0,003)
RepoFunds Rate Euro Index	-0,646	(-0,008)	-0,642	(+0,002)	-0,652	(-0,010)	-0,638	(+0,108)

Πηγές: ΕΚΤ και CME Group.

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

Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

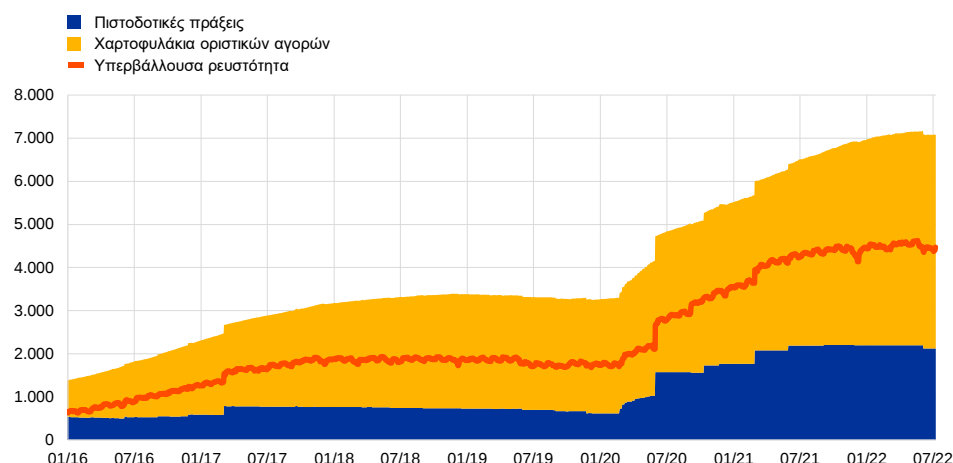
Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής αυξήθηκε κατά 59,5 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 7.125,9 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Α). Αυτή η

αύξηση έλαβε χώρα κυρίως στην τρίτη περίοδο τήρησης και οφειλόταν στις συνεχιζόμενες καθαρές αγορές στο πλαίσιο του APP. Κατά τη διάρκεια της τέταρτης περιόδου τήρησης οι καθαρές αγορές μέσω του APP τερματίστηκαν από 1ης Ιουλίου και διακανονίστηκαν οι οικειοθελείς αποπληρωμές στο πλαίσιο του TLTRO III, οδηγώντας σε υποχώρηση της υπερβάλλουσας ρευστότητας.

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 την 26η Ιουλίου 2022.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω πιστοδοτικών πράξεων μειώθηκε κατά 22,5 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτή η μείωση ήταν αποτέλεσμα κυρίως των οικειοθελών αποπληρωμών TLTRO III ύψους 74,1 δισεκ. ευρώ που διενεργήθηκαν στο τέλος Ιουνίου, η πλήρης επίδραση των οποίων στους μέσους όρους των εξεταζόμενων περιόδων θα καταστεί εμφανής από την επόμενη περίοδο 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 να αυξάνεται ελαφρώς σε 0,4 δισεκ. ευρώ και σε 0,2 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο.

Ταυτόχρονα, τα χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών αυξήθηκαν κατά 82,0 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 4.947,6 δισεκ. ευρώ λόγω των καθαρών αγορών στο πλαίσιο του APP. Οι εξελίξεις στο APP οφείλονταν κυρίως στις καθαρές αγορές μέσω του προγράμματος αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα, οι οποίες αυξήθηκαν κατά μέσο όρο κατά 54,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 2.597,8 δισεκ. ευρώ. Οι καθαρές αγορές μέσω του προγράμματος αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα αυξήθηκαν κατά μέσο όρο κατά 14,5 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 341,1 δισεκ. ευρώ. Στα υπόλοιπα προγράμματα στο πλαίσιο του APP παρατηρήθηκαν μόνον οριακές μεταβολές. Τα μέσα υπόλοιπα του έκτακτου προγράμματος αγοράς τίτλων λόγω πανδημίας (PEPP) διαμορφώθηκαν σε 1.696,6 δισεκ. ευρώ. Αν και οι καθαρές αγορές μέσω PEPP διακόπηκαν στο τέλος Μαρτίου 2022, οι επανεπενδύσεις του προϊόντος της εξόφλησης των τίτλων κατά τη λήξη τους

συνεχίστηκαν. Οι τίτλοι που έληγαν και οι οποίοι διακρατούνταν σε μη ενεργά προγράμματα, όπως το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων και το πρώτο και δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών, μείωσαν το συνολικό μέγεθός τους κατά 1,4 δισεκ. ευρώ.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 34,1 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας σε νέο ιστορικό υψηλό επίπεδο 4.523,1 δισεκ. ευρώ (Διάγραμμα Α). 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 (υπερβάλλοντα αποθεματικά) αυξήθηκαν κατά 84,3 δισεκ. ευρώ σε 3.843,0 δισεκ. ευρώ, ενώ η μέση προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μειώθηκε κατά 50,2 δισεκ. ευρώ σε 680,2 δισεκ. ευρώ. Η ημερήσια υπερβάλλουσα ρευστότητα κορυφώθηκε στις 14 Ιουνίου, την τελευταία ημέρα της τρίτης περιόδου τήρησης, σε 4.622,4 δισεκ. ευρώ.

Τα υπερβάλλοντα αποθεματικά που εξαιρούνται από το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο πλαίσιο του συστήματος δύο βαθμίδων² αυξήθηκαν κατά 19,1 δισεκ. ευρώ σε 942,2 δισεκ. ευρώ. Η μη εξαιρούμενη υπερβάλλουσα ρευστότητα, η οποία περιλαμβάνει την διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, αυξήθηκε ελαφρώς κατά 7,4 δισεκ. ευρώ φθάνοντας τα 3.573,4 δισεκ. ευρώ. Ο συνολικός βαθμός χρησιμοποίησης του μέγιστου εξαιρετέου ποσού, δηλ. ο λόγος των εξαιρούμενων αποθεματικών προς το μέγιστο ποσό που θα μπορούσε να εξαιρεθεί,³ παρέμεινε πάνω από 98% από την τρίτη περίοδο τήρησης του 2020. Κατά την τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδο ήταν οριακά χαμηλότερος σε 98,7%, έναντι 99,0% στην προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Το ποσοστό των εξαιρούμενων υπερβαλλόντων αποθεματικών επί της συνολικής υπερβάλλουσας ρευστότητας διαμορφώθηκε σε 20,8%, έναντι 20,6% την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Το μέσο επιτόκιο €STR παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο σε -58,3 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

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.

περιόδου. Η αύξηση κατά 50 μονάδες βάσης στα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ τέθηκε σε ισχύ μόλις μετά το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου και η επίδρασή της θα εξεταστεί στο επόμενο πλαίσιο που θα αφορά τις συνθήκες ρευστότητας.

Το μέσο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς στη ζώνη του ευρώ, το οποίο μετρείται από τον δείκτη RepoFunds Rate Euro Index, παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο στις -64,6 μονάδες βάσης. Παρά το γεγονός ότι το μέσο επίπεδο παρέμεινε εν πολλοίς αμετάβλητο, το πρότυπο τέλους τριμήνου ήταν ιδιαίτερα έντονο στο τέλος Ιουνίου, όταν ο δείκτης RepoFunds Rate Euro Index κατέγραψε επίπεδο -1,145%, το οποίο είναι το χαμηλότερο επίπεδό του, με εξαίρεση τα τέλη ετών, από τον Οκτώβριο του 2014.

Κοινά ελάχιστα πρότυπα για την ενσωμάτωση των κλιματικών κινδύνων στα εσωτερικά συστήματα αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας του Ευρωσυστήματος

Julia Körding και Florian Resch¹

Τα εσωτερικά συστήματα του Ευρωσυστήματος για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας (in-house credit assessment systems – ICAS) απαιτείται να λαμβάνουν υπόψη όλους τους συναφείς παράγοντες κινδύνου, συμπεριλαμβανομένης της κλιματικής αλλαγής, ούτως ώστε να διασφαλίζουν ότι τα περιουσιακά στοιχεία που χρησιμοποιούνται ως εξασφαλίσεις στις πράξεις νομισματικής πολιτικής παραμένουν επαρκή. Η κλιματική αλλαγή και η μετάβαση σε μια πιο πράσινη οικονομία επηρεάζουν τον πρωταρχικό σκοπό της ΕΚΤ, δηλαδή τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, λόγω της επίδρασής τους στην οικονομία, καθώς και στα χαρακτηριστικά κινδύνου και στην αξία των στοιχείων ενεργητικού στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος. Στις 8.7.2021 η ΕΚΤ δημοσίευσε [σχέδιο δράσης](#), συνοδευόμενο από [οδικό χάρτη](#), για την ενσωμάτωση παραμέτρων σχετικών με την κλιματική αλλαγή στη στρατηγική και τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της. Ένα ζήτημα το οποίο καλύπτει ο οδικός χάρτης είναι η ενσωμάτωση της αξιολόγησης των κλιματικών κινδύνων στις πιστοληπτικές διαβαθμίσεις των περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται ως εξασφαλίσεις. Τόσο οι φυσικοί κίνδυνοι όσο και οι κίνδυνοι μετάβασης πρέπει να λαμβάνονται υπόψη όταν αξιολογείται ο πιστωτικός κίνδυνος, καθώς μπορούν να επηρεάσουν την ανάπτυξη μιας επιχείρησης, τα οικονομικά της αποτελέσματα, τη θέση της στην αγορά, το επιχειρηματικό της μοντέλο και άρα το αξιόχρεο αυτής. Γι' αυτό και το Ευρωσύστημα ανέπτυξε κοινά ελάχιστα πρότυπα για την ενσωμάτωση των κλιματικών κινδύνων στις διαβαθμίσεις των ICAS. Τα πρότυπα αυτά εγκρίθηκαν από την ΕΚΤ και θα τεθούν σε ισχύ το αργότερο έως το τέλος του 2024, όπως [ανακοινώθηκε](#) στις 4.7.2022.

ICAS – η εσωτερική πηγή του Ευρωσυστήματος για τις διαβαθμίσεις των πιστωτικών απαιτήσεων

Εντός του πλαισίου ασφαλειών του Ευρωσυστήματος, τα ICAS που αναπτύχθηκαν από επτά εθνικές κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ αποτελούν σημαντική πηγή αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου για τις μη

¹ Το παρόν πλαίσιο βασίζεται σε εκτενείς μελέτες στον τομέα της ανάπτυξη κοινών ελάχιστων προτύπων για την ενσωμάτωση των κλιματικών κινδύνων στις αξιολογήσεις των ICAS. Εκτός από τους συγγραφείς, στο έργο συνέβαλαν και οι εξής συνάδελφοι από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ: L. Auria, J. Braun, S. Caleiro, S. Ciurmo, T. Fluteau, P.-Y. Gauthier, F. Giovannelli, A. Maldonado, F. Monterisi και S. Wukovits.

εμπορεύσιμες εξασφαλίσεις (πιστωτικές απαιτήσεις).² Οι αντισυμβαλλόμενοι δύνανται να βασιστούν στις πιστοληπτικές διαβαθμίσεις που παρέχουν τα ICAS προκειμένου να χρησιμοποιήσουν ως εξασφαλίσεις δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, συμπεριλαμβανομένων και δανείων προς ΜΜΕ, οι οποίες συνήθως δεν περιλαμβάνονται στις αξιολογήσεις εξωτερικών οργανισμών. Στο τέλος του 2021 οι διαβαθμίσεις των ICAS αφορούσαν το 34% της αξίας των μη εμπορεύσιμων εξασφαλίσεων μετά τις περικοπές αποτίμησης. Με την εφαρμογή ενός συνόλου κανόνων με ισχύ σε ολόκληρο το Ευρωσύστημα διασφαλίζεται ότι τα ICAS ακολουθούν εναρμονισμένες διαδικασίες και ενσωματώνουν όλους τους συναφείς βασικούς παράγοντες κινδύνου στις αξιολογήσεις τους. Η διαδικασία παραγωγής των διαβαθμίσεων περιλαμβάνει ένα στατιστικό υπόδειγμα, συνήθως με χρηματοοικονομικούς δείκτες, και ακολουθεί ανάλυση από εμπειρογνώμονες, που συνεκτιμούν ποιοτικές πληροφορίες και πρόσθετα ποσοτικά δεδομένα. Ειδικότερα εξετάζουν τα δυνατά και τα αδύνατα σημεία της επιχείρησης, τους δεσμούς της με τη μητρική εταιρία της και τις θυγατρικές της, αξιολογούν τη διοίκηση και αναλύουν το περιβάλλον που επικρατεί στον κλάδο δραστηριοποίησής της και στην οικονομία γενικότερα. Η κλιματική αλλαγή έχει ήδη αρχίσει να αναγνωρίζεται ως παράγοντας κινδύνου στις αναλύσεις των ICAS. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ συμφώνησε ένα σύνολο κοινών ελάχιστων προτύπων για την ενσωμάτωση των κλιματικών κινδύνων στη διαδικασία αξιολόγησης. Τα πρότυπα αυτά θα τεθούν σε ισχύ το αργότερο έως το τέλος του 2024.

Βασικές αρχές για την ενσωμάτωση των κλιματικών κινδύνων στις πιστοληπτικές διαβαθμίσεις των ICAS

Τα κοινά ελάχιστα πρότυπα ορίζουν ότι η ανάλυση των κλιματικών κινδύνων πρέπει να ανταποκρίνεται σε εξίσου υψηλά πρότυπα ποιότητας και αξιοπιστίας με την ανάλυση κάθε άλλου παράγοντα κινδύνου και ότι θα πρέπει να ενσωματώνεται στην τακτική διαδικασία αξιολόγησης. Καθορίζουν απαιτήσεις αναφορικά με τις πηγές δεδομένων, τη μεθοδολογία και τις διαδικασίες που θα ακολουθηθούν. Επειδή οι πιστοληπτικές διαβαθμίσεις των ICAS χρησιμοποιούνται ως πηγή αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου εντός του Ευρωπαϊκού Πλαισίου Αξιολόγησης της Πιστοληπτικής Ικανότητας (European Credit Assessment Framework – ECAF), τα ICAS θα λαμβάνουν υπόψη μόνο κινδύνους που είναι συναφείς και ουσιώδεις για το αξιόχρεο μιας εταιρίας (single materiality). Οι αξιολογήσεις αυτές θα περιλαμβάνουν διάκριση μεταξύ κινδύνων μετάβασης και φυσικών κινδύνων και θα εξετάζουν τους διάφορους διαύλους μετάδοσής τους. Όποτε είναι διαθέσιμα επαρκή και αξιόπιστα δεδομένα, η ανάλυση θα πρέπει να πραγματοποιείται σε επίπεδο επιχείρησης. Ο ορισμός των κινδύνων που πηγάζουν από την κλιματική αλλαγή και η ενσωμάτωσή τους στη διαδικασία διαβαθμίσεων για την αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών τους επιπτώσεων συμφωνούν με τις συστάσεις της ομάδας εργασίας του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

² Auria, Bingmer, Caicedo Graciano et al., “Overview of central banks’ in-house credit assessment systems in the euro area”, ECB Occasional Paper Series, No 284, Frankfurt, October 2021.

με αντικείμενο τη δημοσιοποίηση χρηματοοικονομικών πληροφοριών (Task Force on Financial Disclosure).³

Οι αξιολογήσεις των κλιματικών κινδύνων των ICAS θα είναι στοχευμένες κυρίως στις επιχειρήσεις που πλήττονται περισσότερο από την κλιματική αλλαγή, καθώς και σε εκείνες που λόγω μεγέθους εγκυμονούν τον μεγαλύτερο κίνδυνο για το Ευρωσύστημα. Η εφαρμογή της αρχής της αναλογικότητας συνάδει με τη μεγαλύτερη διαθεσιμότητα δεδομένων που αναμένεται να προκύψει υπό την προτεινόμενη Οδηγία για την Υποβολή Εκθέσεων Βιωσιμότητας από τις Εταιρείες (CSRD).⁴ Η ανάλυση των κλιματικών κινδύνων που έχουν αντίκτυπο στο αξιόχρεο των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων θα γίνεται με την ακόλουθη σειρά προτεραιότητας:

- μεγάλες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε πολύ ρυπογόνους τομείς
- MME που δραστηριοποιούνται σε πολύ ρυπογόνους τομείς και για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία σε επίπεδο επιχείρησης
- άλλες μεγάλες επιχειρήσεις
- άλλες MME για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία σε επίπεδο επιχείρησης

Για όλες τις άλλες επιχειρήσεις, τα ICAS συνιστάται ιδιαίτερα να διενεργούν αξιολόγηση σε κλαδικό/περιφερειακό επίπεδο.

Δεδομένα και μεθοδολογίες για την ενσωμάτωση των κινδύνων που πηγάζουν από την κλιματική αλλαγή

Από την πλευρά των ICAS, θα πρέπει να επιδιώκεται η πρόσβαση σε πληροφορίες σε επίπεδο επιχείρησης για την αξιολόγηση των κλιματικών κινδύνων. Κατά την αξιολόγηση αυτή, τα ICAS θα πρέπει να συνδυάζουν δεδομένα που αφορούν τους παράγοντες κινδύνου μιας εταιρίας (λ.χ. τιμές άνθρακα), την έκθεσή της σε κίνδυνο (λ.χ. εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου) και την ευπάθειά της μετά τη λήψη μέτρων περιορισμού (λ.χ. τεχνολογίες μείωσης των εκπομπών) για κάθε είδος κινδύνου. Τόσο για όλα τα ICAS όσο και για όλες τις άλλες πηγές αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, η εξασφάλιση αξιόπιστων και συγκρίσιμων δεδομένων θα αποτελέσει πρόκληση, ιδίως σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Οι απαιτήσεις δημοσιοποίησης που προβλέπονται στην προτεινόμενη Οδηγία αποτελούν ένα σημαντικό βήμα για την αντιμετώπιση αυτού του ζητήματος κατά τρόπο εναρμονισμένο. Μόλις καταστούν διαθέσιμες, οι δημοσιοποιήσεις στοιχείων από τις εταιρίες στο πλαίσιο της CSRD θα αποτελέσουν τη βασική πηγή δεδομένων των ICAS για τους κλιματικούς κινδύνους. Συνιστάται επίσης να αντλούν δεδομένα σε επίπεδο επιχείρησης και από άλλες πηγές (λ.χ. δημοσιοποιήσεις σύμφωνα με την Οδηγία για τη δημοσιοποίηση μη χρηματοοικονομικών

³ Task Force on Financial Disclosure, [Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures](#), Basel, June 2017.

⁴ Πρόταση [Οδηγίας όσον αφορά την υποβολή εκθέσεων βιωσιμότητας από τις εταιρείες](#), Απρίλιος 2021.

πληροφοριών⁵ ή το [Σύστημα Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών της ΕΕ](#)) και, όπου αυτό δεν είναι δυνατόν, η χρήση πληροφοριών σε κλαδικό ή περιφερειακό επίπεδο.

Τα ICAS αναγνωρίζουν ότι η αξιολόγηση της επίδρασης των πιο μακροπρόθεσμων κλιματικών κινδύνων εντός του μονοετούς ορίζοντα πρόβλεψης των πιστοληπτικών τους διαβαθμίσεων αποτελεί δύσκολο εγχείρημα. Προτίθενται δε να αντιμετωπίσουν αυτή τη μεθοδολογική δυσκολία ακολουθώντας μια προσέγγιση δύο σταδίων. Στο πρώτο στάδιο θα εντοπίζουν και θα αξιολογούν τους κινδύνους που εγκυμονεί η κλιματική αλλαγή για μια επιχείρηση πέραν του χρονικού ορίζοντα πρόβλεψης που εφαρμόζουν για τον πιστωτικό κίνδυνο. Στο δεύτερο στάδιο θα αξιολογούν τη σημαντικότητα αυτών των κινδύνων, δηλαδή σε ποιο βαθμό επηρεάζουν τον βραχυπρόθεσμο πιστωτικό κίνδυνο της αφορώμενης επιχείρησης.

Οι μέθοδοι αξιολόγησης των κινδύνων που συνδέονται με την κλιματική αλλαγή θα βασίζονται στις πλέον σύγχρονες τεχνικές. Τα ICAS θα εξετάσουν μεθόδους και δείκτες που βασίζονται σε εναρμονισμένα πρότυπα δημοσιοποίησης, καθώς και σε κλαδικά πρότυπα, με παράλληλη εφαρμογή προοπτικών προσεγγίσεων. Οι εταιρίες, κατά τη δημοσιοποίηση στοιχείων στο πλαίσιο της CSRD, θα καλούνται να δημοσιεύουν ένα ευρύ σύνολο δεικτών με βάση τυποποιημένες και συγκρίσιμες μεθοδολογίες, όποτε αυτό είναι δυνατόν.⁶ Τα δεδομένα αυτά θα μπορούν να χρησιμοποιηθούν είτε απευθείας σε δείκτες είτε να συνδυαστούν με δεδομένα άλλων πηγών. Επειδή οι αναμενόμενες μελλοντικές επιπτώσεις από τους κινδύνους της κλιματικής αλλαγής παρατηρούνται με μικρότερη συχνότητα και εύρος στα αντίστοιχα ιστορικά δεδομένα, οι μέθοδοι και οι δείκτες που πρόκειται να χρησιμοποιηθούν θα συμπεριλάβουν και προοπτικές προσεγγίσεις. Αυτές θα βασίζονται σε εναρμονισμένα σενάρια με βάση πρότυπα που έχει αναπτύξει ο χρηματοπιστωτικός τομέας, π.χ. το Δίκτυο για ένα Πράσινο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα (NGFS),⁷ ώστε να στηρίζουν τη διενέργεια ομοιόμορφων αξιολογήσεων από τα διάφορα ICAS.

Η αξιολόγηση των κλιματικών κινδύνων από τα ICAS θα είναι διαφανής και αντικειμενική. Τα ICAS θα τεκμηριώνουν τις πηγές δεδομένων τους αλλά και τη χρήση τους, καθώς και τις μεθόδους και τις διαδικασίες που εφαρμόζουν για την αξιολόγηση των κλιματικών κινδύνων. Για κάθε πιστοληπτική διαβάθμιση, θα τεκμηριώνουν το αποτέλεσμα της αξιολόγησης των κινδύνων της κλιματικής αλλαγής και τυχόν προσαρμογές της διαβάθμισης που προκύπτουν όταν λαμβάνεται υπόψη ρητώς αυτή η αξιολόγηση. Οι πληροφορίες αυτές είναι δυνατόν να χρησιμοποιούνται κατά την ετήσια επανεξέταση της καταλληλότητας των αξιολογήσεων πιστωτικού κινδύνου των ICAS αλλά και προκειμένου να στηρίζουν τους ελέγχους εγκυρότητας των αξιολογήσεων των κλιματικών κινδύνων. Λόγω της έλλειψης ιστορικών δεδομένων για την πραγματοποίηση εκ των υστέρων ελέγχων, οι έλεγχοι

⁵ [Οδηγία 2014/95/ΕΕ](#) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 22ας Οκτωβρίου 2014, για την τροποποίηση της οδηγίας 2013/34/ΕΕ όσον αφορά τη δημοσιοποίηση μη χρηματοοικονομικών πληροφοριών και πληροφοριών για την πολυμορφία από ορισμένες μεγάλες επιχειρήσεις και ομίλους (ΕΕ L 330, 15.11.2014, σελ. 1).

⁶ European Financial Reporting Advisory Group, [Climate standard prototype](#), Brussels, September 2021.

⁷ Network for Greening the Financial System, [NGFS Scenarios Portal](#).

εγκυρότητας ενδέχεται βραχυπρόθεσμα να περιοριστούν σε συγκριτικές και ποιοτικές αξιολογήσεις.

Εφαρμογή και περαιτέρω εξέλιξη

Τα κοινά ελάχιστα πρότυπα για τα ICAS αποτελούν ορόσημο για την αποτελεσματικότερη ενσωμάτωση των κλιματικών κινδύνων στο πλαίσιο ασφαλειών του Ευρωσυστήματος. Με τη ρητή ενσωμάτωσή τους στις πιστοληπτικές διαβαθμίσεις, τα ελάχιστα πρότυπα στηρίζουν μια συνεκτική αξιολόγηση των εν λόγω κινδύνων, αλλά και την υλοποίηση των συναφών αποφάσεων διαχείρισης κινδύνων. Επί του παρόντος, τα ICAS εντείνουν περαιτέρω τον ρυθμό των εργασιών τους για την ενσωμάτωση των κινδύνων της κλιματικής αλλαγής στις αξιολογήσεις τους. Από το τέλος του 2024 και εξής όλα τα ICAS θα συμμορφώνονται με τα κοινά ελάχιστα πρότυπα. Η ευρύτερη διαθεσιμότητα αξιόπιστων και συγκρίσιμων δεδομένων και η χρήση βελτιωμένων μεθόδων θα οδηγήσει στην περαιτέρω εξέλιξη των βέλτιστων πρακτικών. Τα ICAS δεσμεύονται να αναπτύσσονται συνεχώς, να παρακολουθούν και να συμβάλλουν σε αυτή την εξέλιξη, ενώ θα εξετάσουν το ενδεχόμενο ενσωμάτωσης και άλλων συναφών πτυχών, όπως είναι οι περιβαλλοντικοί κίνδυνοι και οι κίνδυνοι απώλειας βιοποικιλότητας. Ως εκ τούτου, στόχος τους είναι να αποτελέσουν παράδειγμα προς μίμηση, ενστερνιζόμενα μια κουλτούρα αξιολογήσεων της πιστοληπτικής ικανότητας που θα αντικατοπτρίζει καταλλήλως μία από τις κορυφαίες προκλήσεις του καιρού μας: τους κινδύνους της κλιματικής αλλαγής.

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)
							Σύνολο	χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2019	2,8	2,3	1,7	-0,4	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	-4,6	2,2	-6,1	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	5,2	4,0	2,9	4,7	2,6	-0,3	0,9	2,6
2021 γ' τρ.	1,9	0,6	0,9	-0,5	0,4	2,2	4,4	3,1	5,3	2,8	-0,2	0,8	2,8
2021 δ' τρ.	1,3	1,7	1,3	1,0	1,4	0,5	5,9	4,0	6,7	4,9	0,5	1,8	4,6
2022 α' τρ.	0,7	-0,4	0,8	0,0	1,4	0,7	7,9	5,5	8,0	6,2	0,9	1,1	6,1
2022 β' τρ.	-	-0,1	-0,1	0,5	-2,6	0,8	9,7	6,5	8,6	9,2	2,5	2,2	8,0
2022 Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	8,8	5,9	8,5	7,0	1,2	1,5	7,4
2022 Απρ.	-	-	-	-	-	-	9,2	6,3	8,3	9,0	2,5	2,1	7,4
2022 Μάιος	-	-	-	-	-	-	9,7	6,4	8,6	9,1	2,5	2,1	8,1
2022 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	10,3	6,7	9,1	9,4	2,4	2,5	8,6
2022 Ιούλ.	-	-	-	-	-	-	-	-	8,5	10,1	2,6	2,7	8,9
2022 Αύγ. ³⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9,1

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⁾		Νέες παραγγελίες εξαγωγών	Παγκόσμιο σύνολο	Προηγμένες οικονομίες	Αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς
	Παγκόσμιο σύνολο ²⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Μεταποίηση	Υπηρεσίες				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	12,7
2021 γ' τρ.	53,0	56,8	56,3	47,4	50,6	58,4	51,8	53,4	50,3	-0,4	-0,1	-0,7
2021 δ' τρ.	54,6	57,3	56,3	52,1	51,9	54,3	52,2	55,5	50,4	2,2	2,4	1,9
2022 α' τρ.	52,2	54,9	58,3	48,7	48,0	54,2	51,0	52,6	49,1	1,9	3,5	0,1
2022 β' τρ.	51,6	54,0	55,0	52,1	44,9	54,2	50,2	52,1	48,8	0,3	-0,3	0,9
2022 Μάρτ.	52,4	57,7	60,9	50,3	43,9	54,9	50,6	53,0	47,9	1,9	3,5	0,1
2022 Απρ.	50,5	56,0	58,2	51,1	37,2	55,8	48,4	51,1	48,2	-0,5	0,3	-1,3
2022 Μάιος	50,7	53,6	53,1	52,3	42,2	54,8	49,3	51,1	48,0	-0,6	0,4	-1,7
2022 Ιούν.	53,8	52,3	53,7	53,0	55,3	52,0	52,9	54,0	50,1	0,3	-0,3	0,9
2022 Ιούλ.	50,9	47,7	52,1	50,2	54,0	49,9	50,7	51,0	48,6	-	-	-
2022 Αύγ.	49,3	44,6	49,6	49,4	53,0	49,0	49,8	49,1	47,5	-	-	-

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

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

2) Χωρίς τη ζώνη του ευρώ.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.1 ΑΕΠ και συνιστώσες της δαπάνης

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

	ΑΕΠ											
	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση							Εξωτερικό ισοζύγιο ¹⁾			
		Σύνολο	Ιδιωτική κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου			Μεταβολές αποθεμά- των ²⁾	Σύνολο	Εξαγω- γές ¹⁾	Εισαγω- γές ¹⁾	
					Σύνολο κατασκευών	Σύνολο μη- χανημάτων	Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2019	11.984,5	11.578,4	6.381,0	2.455,3	2.657,0	1.253,1	771,7	625,5	85,1	406,1	5.767,7	5.361,6
2020	11.448,1	11.040,4	5.918,7	2.565,3	2.511,2	1.221,9	684,4	598,0	45,3	407,6	5.181,8	4.774,1
2021	12.301,1	11.821,4	6.276,2	2.714,1	2.702,6	1.367,7	766,3	561,1	128,5	479,7	6.057,2	5.577,5
2021 γ´ τρ.	3.124,6	2.992,9	1.617,1	681,2	674,7	346,6	189,3	136,9	20,0	131,7	1.549,1	1.417,4
δ´ τρ.	3.170,9	3.087,8	1.639,9	691,5	706,8	353,9	195,3	155,7	49,6	83,1	1.630,0	1.546,8
2022 α´ τρ.	3.231,2	3.155,2	1.676,5	700,5	718,6	372,4	201,1	143,2	59,6	76,0	1.702,2	1.626,2
β´ τρ.	3.292,1	3.238,9	1.728,1	710,9	742,4	385,0	208,7	146,7	57,5	53,2	1.802,4	1.749,2
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2021	100,0	96,1	51,0	22,1	22,0	11,1	6,2	4,6	1,0	3,9	-	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2021 γ´ τρ.	2,2	2,1	4,4	0,1	-0,6	-0,6	-1,6	0,7	-	-	2,3	2,1
δ´ τρ.	0,5	1,4	0,0	0,7	3,7	0,3	2,0	14,2	-	-	2,4	4,7
2022 α´ τρ.	0,7	0,0	0,0	0,2	-0,8	2,2	1,5	-10,4	-	-	1,2	-0,2
β´ τρ.	0,8	1,0	1,3	0,6	0,9	0,0	1,8	2,0	-	-	1,3	1,8
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2019	1,6	2,4	1,4	1,7	6,9	3,2	1,9	22,7	-	-	2,8	4,8
2020	-6,1	-5,8	-7,7	1,1	-6,4	-4,1	-11,8	-4,4	-	-	-9,0	-8,6
2021	5,2	4,1	3,7	4,2	4,1	6,2	10,5	-7,7	-	-	10,3	8,1
2021 γ´ τρ.	3,7	3,3	2,9	2,8	2,5	3,3	2,9	0,2	-	-	10,3	9,9
δ´ τρ.	4,6	4,9	5,9	2,6	2,7	1,9	3,5	3,3	-	-	8,1	9,0
2022 α´ τρ.	5,4	5,8	8,1	3,0	3,9	4,5	2,7	4,1	-	-	8,7	9,9
β´ τρ.	4,1	4,5	5,6	1,6	3,1	2,0	3,8	5,2	-	-	7,4	8,6
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2021 γ´ τρ.	2,2	2,0	2,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-	-
δ´ τρ.	0,5	1,4	0,0	0,1	0,8	0,0	0,1	0,6	0,4	-0,9	-	-
2022 α´ τρ.	0,7	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,2	0,1	-0,5	0,1	0,7	-	-
β´ τρ.	0,8	0,9	0,6	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,2	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2019	1,6	2,3	0,7	0,4	1,4	0,3	0,1	1,0	-0,2	-0,7	-	-
2020	-6,1	-5,6	-4,1	0,2	-1,4	-0,4	-0,8	-0,2	-0,3	-0,5	-	-
2021	5,2	4,1	2,0	1,0	1,0	0,7	0,7	-0,4	0,2	1,4	-	-
2021 γ´ τρ.	3,7	3,1	1,5	0,6	0,5	0,4	0,2	0,0	0,4	0,6	-	-
δ´ τρ.	4,6	4,6	3,0	0,6	0,6	0,2	0,2	0,2	0,5	0,0	-	-
2022 α´ τρ.	5,4	5,6	4,1	0,7	0,9	0,5	0,2	0,2	0,0	-0,1	-	-
β´ τρ.	4,1	4,4	2,8	0,4	0,7	0,2	0,2	0,2	0,5	-0,2	-	-

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 επίδο- τήσεις προϊό- ντων
	Σύνολο	Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επιχειρήσεις κοινής ωφέ- λειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφορές, υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	Ενημέ- ρωση και 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	10.742,1	178,2	2.104,2	555,1	2.041,3	531,8	480,7	1.203,5	1.251,6	2.026,1	369,5	1.242,5
2020	10.318,1	177,4	1.993,3	544,5	1.803,9	544,6	478,7	1.207,0	1.182,2	2.064,8	321,5	1.130,0
2021	11.029,6	189,5	2.170,3	595,2	2.004,1	585,9	489,5	1.240,5	1.265,3	2.158,4	331,0	1.271,4
2021 γ' τρ.	2.799,2	48,0	546,3	149,3	524,9	146,5	122,2	310,1	320,7	543,6	87,6	325,4
2021 δ' τρ.	2.833,7	50,0	557,6	152,5	537,5	149,7	122,6	312,1	326,2	541,8	83,7	337,3
2022 α' τρ.	2.888,5	51,2	579,3	157,5	547,3	149,9	124,3	315,1	329,9	548,6	85,5	342,7
2022 β' τρ.	2.948,3	53,3	598,6	161,8	568,1	153,8	124,6	316,6	335,8	546,1	89,5	343,8
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2021	100,0	1,7	19,7	5,4	18,2	5,3	4,4	11,2	11,5	19,6	3,0	—
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2021 γ' τρ.	2,5	-0,5	0,9	-0,3	7,5	1,2	0,1	0,6	2,3	1,3	11,2	-0,5
2021 δ' τρ.	0,2	-0,1	0,2	0,6	0,3	2,5	0,1	0,3	1,2	-0,8	-2,6	3,2
2022 α' τρ.	0,9	-1,2	0,4	2,3	1,1	0,3	0,4	1,3	0,7	0,9	2,1	-1,4
2022 β' τρ.	0,7	-0,5	0,5	-0,7	1,6	2,2	0,1	0,1	1,0	-0,3	4,4	1,6
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2019	1,6	1,5	0,4	0,9	2,5	5,7	0,6	1,4	1,8	1,0	1,7	2,0
2020	-6,0	-0,3	-6,2	-5,5	-13,9	2,0	0,2	-0,6	-7,0	-2,6	-18,0	-6,5
2021	5,1	-0,9	7,2	5,5	7,7	7,0	3,0	1,6	5,7	3,5	2,6	6,2
2021 γ' τρ.	3,8	-1,2	4,7	2,5	7,2	4,6	2,0	0,9	5,9	1,3	3,6	3,2
2021 δ' τρ.	4,5	-1,9	1,9	1,0	11,4	8,4	2,3	1,6	5,4	2,1	13,3	5,5
2022 α' τρ.	5,3	-1,5	1,6	4,8	13,9	6,0	0,9	3,1	6,1	2,0	17,1	6,8
2022 β' τρ.	4,3	-2,2	2,0	1,9	10,8	6,3	0,8	2,3	5,4	1,1	15,4	2,9
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2021 γ' τρ.	2,5	0,0	0,2	0,0	1,3	0,1	0,0	0,1	0,3	0,3	0,3	-
2021 δ' τρ.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	-0,1	-
2022 α' τρ.	0,9	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	-
2022 β' τρ.	0,7	0,0	0,1	0,0	0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,1	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2019	1,6	0,0	0,1	0,0	0,5	0,3	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1	-
2020	-6,0	0,0	-1,2	-0,3	-2,6	0,1	0,0	-0,1	-0,8	-0,5	-0,6	-
2021	5,1	0,0	1,5	0,3	1,4	0,4	0,1	0,2	0,7	0,7	0,1	-
2021 γ' τρ.	3,8	0,0	0,9	0,1	1,3	0,2	0,1	0,1	0,7	0,3	0,1	-
2021 δ' τρ.	4,5	0,0	0,4	0,1	2,0	0,4	0,1	0,2	0,6	0,4	0,4	-
2022 α' τρ.	5,3	0,0	0,3	0,3	2,4	0,3	0,0	0,4	0,7	0,4	0,5	-
2022 β' τρ.	4,3	0,0	0,4	0,1	1,9	0,3	0,0	0,3	0,6	0,2	0,4	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.3 Απασχόληση¹⁾

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

	Σύνολο	Κατά εργασιακό καθεστώς		Κατά οικονομική δραστηριότητα									
		Μισθωτοί	Αυτοαπασχολούμενοι	Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επεξεργασίες κοινής ωφέλειας	Κατασκευές	Εμπόριο, μεταφορές, υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	Ενημέρωση και επικοινωνία	Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	Δραστηριότητες σχετικές με ακίνητη περιουσία	Επαγγελματικές, επιχειρηματικές και υποστηρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Αριθμός απασχολούμενων													
<i>ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολούμενων</i>													
2019	100,0	86,0	14,0	3,0	14,6	6,1	25,0	2,9	2,4	1,0	14,0	24,3	6,7
2020	100,0	86,0	14,0	3,0	14,5	6,2	24,4	3,0	2,4	1,0	13,9	24,9	6,6
2021	100,0	86,1	13,9	3,0	14,3	6,3	24,1	3,1	2,4	1,0	14,1	25,1	6,6
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2019	1,3	1,5	0,3	-2,4	1,1	2,6	1,5	3,4	-0,1	1,7	1,5	1,4	0,4
2020	-1,5	-1,5	-1,3	-2,2	-2,0	0,9	-3,8	1,8	-0,6	-0,4	-2,4	0,9	-3,0
2021	1,3	1,5	0,1	0,0	-0,3	3,2	0,2	4,8	0,7	1,1	2,8	2,2	0,1
2021 γ' τρ.	2,3	2,6	0,8	-0,2	0,6	3,2	2,2	5,7	1,4	0,9	4,7	2,4	1,1
2021 δ' τρ.	2,3	2,7	0,2	-1,4	1,2	3,1	3,1	6,3	0,9	0,5	3,7	1,8	1,0
2022 α' τρ.	3,0	3,4	1,0	-1,5	1,5	3,5	5,1	6,0	-0,2	2,5	4,3	1,8	3,0
2022 β' τρ.	2,7	3,0	0,6	-0,7	1,3	3,1	4,6	6,0	0,3	2,3	3,4	1,5	1,8
Πραγματικές ώρες εργασίας													
<i>ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας</i>													
2019	100,0	81,3	18,7	4,1	14,9	6,8	25,9	3,1	2,4	1,0	13,8	21,7	6,1
2020	100,0	81,9	18,1	4,3	14,9	6,9	24,1	3,3	2,6	1,1	13,8	23,2	5,8
2021	100,0	81,7	18,3	4,1	14,8	7,2	24,4	3,4	2,5	1,1	14,0	22,8	5,8
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2019	0,9	1,2	-0,2	-3,4	0,4	2,5	1,1	3,1	0,2	1,8	1,2	1,2	0,3
2020	-7,9	-7,2	-10,8	-2,8	-7,8	-6,4	-14,2	-1,5	-3,0	-6,8	-8,3	-1,7	-12,4
2021	5,4	5,2	6,5	1,4	4,5	8,8	6,5	7,3	2,7	6,5	7,3	3,6	4,8
2021 γ' τρ.	3,5	3,9	1,7	-1,2	2,3	2,7	5,0	7,8	1,6	3,3	7,0	1,9	1,0
2021 δ' τρ.	4,7	4,6	4,8	-1,3	2,0	3,5	10,8	6,3	0,7	2,7	5,6	0,7	7,2
2022 α' τρ.	6,5	6,5	6,5	-1,8	2,5	4,8	15,6	6,2	-0,6	7,2	6,6	1,2	13,0
2022 β' τρ.	3,9	4,1	2,8	-2,0	1,0	2,7	10,1	5,3	-1,2	4,4	4,1	0,1	7,1
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2019	-0,4	-0,3	-0,5	-1,0	-0,7	-0,2	-0,5	-0,2	0,3	0,1	-0,3	-0,2	-0,1
2020	-6,4	-5,7	-9,7	-0,7	-5,9	-7,2	-10,9	-3,3	-2,4	-6,4	-6,0	-2,6	-9,8
2021	4,0	3,6	6,4	1,5	4,8	5,4	6,3	2,4	2,0	5,4	4,4	1,4	4,7
2021 γ' τρ.	1,1	1,3	0,9	-0,9	1,7	-0,5	2,8	1,9	0,2	2,4	2,2	-0,5	-0,2
2021 δ' τρ.	2,3	1,9	4,6	0,0	0,9	0,4	7,5	0,0	-0,2	2,2	1,8	-1,1	6,1
2022 α' τρ.	3,3	3,0	5,4	-0,2	1,0	1,3	10,0	0,2	-0,4	4,6	2,2	-0,6	9,8
2022 β' τρ.	1,2	1,1	2,3	-1,3	-0,3	-0,4	5,3	-0,7	-1,5	2,1	0,7	-1,5	5,3

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.4 Εργατικό δυναμικό, ανεργία και κενές θέσεις εργασίας

(με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Εργατικό δυναμι- κό, εκα- τομμύρια άτομα	Υποαπα- σχόληση, % του εργατικού δυναμικού	Ανεργία ¹⁾											Ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ³⁾	
			Σύνολο		Μακρο- πρόθεση ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ²⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο					
			Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		Ενήλικες		Νέοι		Άνδρες		Γυναίκες			
						Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% του συνόλου το 2020			100,0			80,1		19,9		51,3		48,7			
2019	163,509	3,5	12,428	7,6	3,3	10,060	6,8	2,368	16,3	6,348	7,3	6,080	8,0	2,2	
2020	160,958	3,5	12,833	8,0	3,0	10,280	7,0	2,552	18,1	6,581	7,7	6,252	8,3	1,8	
2021	163,318	3,4	12,635	7,7	3,2	10,183	6,8	2,452	16,8	6,431	7,4	6,204	8,1	2,4	
2021	γ' τρ.	164,060	3,3	12,376	7,5	3,1	9,944	6,7	2,432	16,3	6,296	7,2	6,080	7,9	2,6
	δ' τρ.	164,569	3,3	11,778	7,2	3,0	9,600	6,4	2,177	14,7	6,045	6,9	5,732	7,5	2,8
2022	α' τρ.	165,410	3,3	11,339	6,9	2,9	9,213	6,1	2,126	14,1	5,736	6,5	5,603	7,3	3,1
	β' τρ.	.	.	11,071	6,7	.	8,896	5,9	2,175	14,2	5,575	6,3	5,496	7,1	3,3
2022	Φεβρ.	-	-	11,275	6,8	-	9,153	6,1	2,123	14,2	5,640	6,4	5,635	7,3	-
	Μάρτ.	-	-	11,211	6,8	-	9,064	6,0	2,147	14,2	5,632	6,4	5,579	7,2	-
	Απρ.	-	-	11,101	6,7	-	8,919	5,9	2,182	14,3	5,585	6,3	5,516	7,1	-
	Μάιος	-	-	11,053	6,7	-	8,917	5,9	2,136	14,0	5,562	6,3	5,491	7,1	-
	Ιούν.	-	-	11,060	6,7	-	8,852	5,9	2,208	14,4	5,577	6,3	5,482	7,1	-
	Ιουλ.	-	-	10,983	6,6	-	8,810	5,8	2,173	14,2	5,564	6,3	5,419	7,0	-

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

2.5 Βραχυχρόνιοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας

	Βιομηχανική παραγωγή						Παραγωγή τομέα κατασκευών	Λιανικές πωλήσεις				Κύκλος εργασιών υπηρεσιών ¹⁾	Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων
	Σύνολο (εκτός των κατασκευών)		Βασικές ομάδες αγαθών					Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής	Καύσιμα		
	Μεταποίηση		Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Ενέργεια							
	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	-0,7	-0,6	-2,6	0,0	1,4	-1,8	2,2	2,4	0,9	3,7	0,8	2,9	1,8
2020	-7,7	-8,2	-7,2	-11,3	-4,3	-4,4	-5,7	-0,8	3,7	-2,3	-14,4	-8,8	-25,1
2021	8,0	8,8	9,7	9,1	7,8	1,6	5,3	5,1	0,9	7,8	9,4	13,3	-3,1
2021 γ' τρ.	5,9	6,8	7,8	5,0	8,8	-0,9	0,8	2,5	0,0	4,1	3,5	12,8	-23,6
2021 δ' τρ.	0,2	0,1	2,2	-4,0	4,0	2,1	0,7	4,0	-0,5	6,3	13,8	16,9	-25,0
2022 α' τρ.	-0,3	-0,1	1,1	-5,0	5,7	-0,7	5,2	5,0	-2,2	9,9	12,0	.	-13,0
2022 β' τρ.	0,5	0,8	-0,3	-0,4	3,3	-0,6	1,6	0,4	-3,3	2,4	7,1	.	-16,3
2022 Φεβρ.	1,7	2,0	3,1	-3,4	8,7	-0,8	8,6	5,1	-2,2	9,9	12,2	-	-7,1
2022 Μάρτ.	-1,1	-0,8	-0,3	-3,5	2,6	-1,6	2,9	1,9	-2,7	4,5	10,9	-	-19,9
2022 Απρ.	-2,5	-2,4	-0,5	-9,0	4,0	0,0	2,7	4,2	-3,4	9,2	15,7	-	-18,3
2022 Μάιος	1,6	2,0	0,0	0,9	6,4	-1,7	2,3	0,6	-3,9	3,0	5,8	-	-17,4
2022 Ιούν.	2,4	2,7	-0,5	7,6	-0,3	0,0	0,1	-3,2	-2,7	-3,9	1,2	-	-13,5
2022 Ιούλ.	.	.	.	.	.	.	.	-0,9	-2,4	-0,9	0,6	-	.
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)													
2022 Φεβρ.	0,5	0,7	0,9	-0,2	2,2	-2,5	1,5	0,4	-0,6	1,2	2,5	-	7,0
2022 Μάρτ.	-1,7	-1,8	-1,8	-2,5	-2,5	0,9	-0,4	0,6	0,9	-0,2	-1,0	-	-11,7
2022 Απρ.	0,5	0,0	0,5	-0,1	2,0	2,6	-0,9	-1,2	-2,0	-0,7	1,5	-	2,5
2022 Μάιος	2,1	1,8	0,2	3,6	2,4	-3,4	-0,3	0,5	-0,8	1,7	0,0	-	-0,3
2022 Ιούν.	0,7	1,0	-0,1	2,6	-2,8	0,6	-1,3	-1,0	0,0	-1,5	-1,2	-	2,5
2022 Ιούλ.	.	.	.	.	.	.	.	0,3	0,1	-0,4	0,4	-	.

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 (μακρο-χρόνιος μέσος όρος= 100)	Μεταποιητική βιομηχανία		Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	Δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές	Δείκτης εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο	Κλάδοι υπηρεσιών		Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη μεταποίηση	Μεταποιητική παραγωγή	Επιχειρηματική δραστηριότητα για τις υπηρεσίες	Σύνθετος δείκτης παραγωγής
		Δείκτης εμπιστοσύνης στη βιομηχανία	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				Δείκτης εμπιστοσύνης στις υπηρεσίες	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-15	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	8,3	87,7	60,2	58,3	53,6	54,9
2021 γ' τρ.	117,5	13,6	82,8	-4,2	6,0	4,8	17,4	89,0	60,9	58,6	58,4	58,4
δ' τρ.	115,8	13,8	82,5	-7,6	9,9	3,1	16,3	88,8	58,2	53,6	54,5	54,3
2022 α' τρ.	111,1	11,9	82,5	-13,6	9,5	1,9	12,5	88,9	57,8	54,7	54,1	54,2
β' τρ.	104,2	7,0	82,5	-22,3	5,5	-4,5	13,5	90,3	54,1	50,4	55,6	54,2
2022 Μάρτ.	106,3	9,0	-	-21,7	9,0	-2,2	12,6	-	56,5	53,1	55,6	54,9
Απρ.	104,6	7,7	82,5	-22,1	6,8	-4,0	13,0	89,7	55,5	50,7	57,7	55,8
Μάιος	104,6	6,2	-	-21,2	6,3	-4,3	13,4	-	54,6	51,3	56,1	54,8
Ιούν.	103,5	7,0	-	-23,7	3,6	-5,1	14,0	-	52,1	49,3	53,0	52,0
Ιούλ.	98,9	3,4	82,4	-27,0	3,2	-7,1	10,4	90,9	49,8	46,3	51,2	49,9
Αύγ.	97,6	1,2	-	-24,9	3,9	-6,3	8,7	-	49,6	46,5	49,8	49,0

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	Ποσοστό κέρδους ³⁾	Ποσοστό ακαθάριστης αποταμίευσης	Λόγος χρέους ⁴⁾	Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Ακαθάριστες μη χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Χρηματοδότηση
	% προσαρμοσμένου ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος ¹⁾		Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές					% ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας	% του ΑΕΠ	Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2019	13,2	93,2	2,0	2,7	3,7	6,3	4,1	47,5	24,1	74,7	2,1	8,0	1,9
2020	19,5	96,1	-0,6	4,1	-3,4	4,7	3,8	46,0	24,8	81,6	3,2	-13,9	2,0
2021	17,4	96,5	1,3	3,5	19,8	7,3	7,8	48,8	26,8	79,5	5,2	8,0	3,0
2021 β' τρ.	19,2	96,5	4,0	4,2	31,3	6,8	5,3	48,6	27,0	79,9	4,4	20,9	2,3
γ' τρ.	18,6	96,7	0,8	4,0	18,5	7,6	7,0	48,7	27,3	79,3	4,5	12,7	2,4
δ' τρ.	17,4	96,5	0,5	3,5	18,8	7,3	7,8	48,8	26,8	79,5	5,2	13,6	3,0
2022 α' τρ.	15,8	96,2	0,2	3,1	17,5	5,6	8,3	48,5	26,3	78,8	5,1	14,4	3,2

Πηγές: EKT και Eurostat.

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

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

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

4) Ενοποιημένα υπόλοιπα 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	Έλλειμμα(-)/ Πλεόνασμα(+)	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2021	γ´ τρ.	1.112,8	1.043,0	69,8	625,1	553,9	252,7	238,4	195,1	172,6	39,9	78,2	27,3	13,4
	δ´ τρ.	1.180,9	1.154,4	26,6	648,7	621,4	278,0	248,7	213,5	201,9	40,7	82,5	59,8	46,9
2022	α´ τρ.	1.224,4	1.201,9	22,5	683,3	674,7	294,5	253,8	207,4	204,0	39,1	69,4	27,8	20,5
	β´ τρ.	1.278,8	1.285,7	-7,0	744,6	744,9	297,8	254,4	200,6	204,1	35,7	82,2	19,2	11,1
2022	Ιαν.	407,2	390,4	16,8	226,8	217,0	97,4	81,8	70,5	67,3	12,4	24,3	7,9	5,9
	Φεβρ.	410,3	401,5	8,7	230,2	227,7	98,8	86,5	68,8	65,9	12,5	21,4	7,3	4,4
	Μάρτ.	406,9	410,0	-3,0	226,3	230,0	98,3	85,5	68,1	70,8	14,2	23,7	12,7	10,2
	Απρ.	422,4	426,7	-4,3	243,2	243,3	98,7	87,5	67,9	69,1	12,6	26,8	6,9	4,5
	Μάιος	425,9	432,9	-6,9	248,6	248,4	99,7	85,9	65,5	71,3	12,2	27,2	5,4	3,3
	Ιούν.	430,4	426,1	4,2	252,9	253,2	99,4	81,0	67,2	63,7	10,9	28,2	6,9	3,4
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών														
2022	Ιούν.	4.796,9	4.685,0	111,9	2.701,8	2.594,9	1.123,1	995,2	816,5	782,6	155,5	312,2	134,1	91,9
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ														
2022	Ιούν.	37,4	36,5	0,9	21,1	20,2	8,8	7,8	6,4	6,1	1,2	2,4	1,0	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 γ' τρ.	13,7	23,0	607,4	305,5	119,0	171,0	501,7	581,4	346,6	94,2	135,0	415,5	58,3
δ' τρ.	12,1	32,3	636,6	322,7	115,9	187,8	524,7	654,0	400,5	97,5	148,5	450,8	71,2
2022 α' τρ.	17,0	40,3	674,9	342,4	123,6	196,3	553,4	715,6	451,3	104,0	151,3	478,6	85,7
β' τρ.	20,5	45,4	715,0	.	.	.	572,9	805,4	.	.	.	513,1	.
2022 Ιαν.	19,9	45,6	222,7	112,1	42,5	65,2	183,7	232,1	144,2	34,6	50,0	159,1	24,9
Φεβρ.	17,2	40,0	224,8	114,2	40,8	65,8	186,9	237,2	148,9	34,6	50,2	159,4	29,4
Μάρτ.	14,5	36,5	227,3	116,1	40,2	65,3	182,8	246,3	158,2	34,7	51,1	160,1	31,3
Απρ.	12,8	40,0	231,1	116,3	41,1	70,1	186,9	263,5	170,4	35,6	53,2	166,7	33,6
Μάιος	28,7	52,9	242,1	122,2	41,4	73,5	193,6	269,2	173,1	37,1	55,2	173,7	34,3
Ιούν.	20,1	43,5	241,8	.	.	.	192,3	272,7	.	.	.	172,7	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2021 γ' τρ.	4,4	5,5	103,5	110,2	101,0	96,2	102,1	108,0	109,6	112,6	104,8	110,6	85,2
δ' τρ.	0,9	9,4	105,4	112,7	96,1	102,9	104,3	115,6	120,2	109,8	110,8	115,1	93,7
2022 α' τρ.	2,5	10,8	106,3	111,7	101,2	103,5	105,6	115,6	118,9	114,6	110,5	117,9	93,1
β' τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2021 Δεκ.	2,5	15,9	104,8	113,4	94,7	101,9	104,0	119,6	125,0	114,4	112,6	118,8	93,1
2022 Ιαν.	5,7	15,0	106,5	111,3	104,5	104,8	105,8	114,7	117,8	113,6	109,5	117,8	92,7
Φεβρ.	3,1	11,9	106,7	112,8	100,7	103,8	107,3	116,1	119,3	115,6	110,4	118,4	97,9
Μάρτ.	-0,5	6,4	105,6	111,0	98,3	102,0	103,7	116,0	119,7	114,6	111,6	117,6	88,7
Απρ.	-2,5	7,3	105,4	108,9	99,1	107,5	104,1	120,0	123,6	116,0	114,2	120,6	93,9
Μάιος	10,1	18,1	108,7	112,6	99,1	110,9	107,0	122,5	125,6	121,8	117,3	124,2	93,8

Πηγές: EKT και Eurostat.

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

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

3 Τιμές και κόστος

3.1 Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή¹⁾

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο					Σύνολο (ε.δ., ποσοστιαία μεταβολή έναντι της προηγούμενης περιόδου) ²⁾						Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές		
	Δείκτης 2015=100	Σύνολο		Αγαθά	Υπηρεσίες	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέργεια (χ.ε.δ.)	Υπηρεσίες	Σύνολο ΕνΔΤΚ χωρίς τις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	
		2	3 Σύνολο πλην ειδών διατροφής και ενέργειας											4
% 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 γ´ τρ.	108,0	2,8	1,4	4,1	1,2	1,1	0,6	0,8	1,0	4,3	0,5	2,7	3,5	
	109,9	4,6	2,4	6,2	2,4	1,7	1,0	1,4	0,3	9,1	1,0	4,6	5,1	
2022 α´ τρ.	112,3	6,1	2,7	8,8	2,5	2,7	1,8	3,1	1,5	14,4	0,8	6,0	6,9	
	116,1	8,0	3,7	11,4	3,4	2,3	3,4	4,1	1,2	7,1	1,0	8,2	7,1	
2022	Μάρτ.	114,5	7,4	3,0	10,9	2,7	1,8	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	2,3	0,4	-4,0	0,5	7,4	8,0
	Μάιος	116,1	8,1	3,8	11,4	3,5	0,7	1,4	0,0	0,5	1,9	0,4	8,1	7,6
	Ιούν.	117,0	8,6	3,7	12,5	3,4	0,8	1,3	1,4	0,5	3,4	-0,1	9,1	5,6
	Ιούλ.	117,1	8,9	4,0	12,6	3,7	0,7	1,4	0,4	0,8	0,3	0,5	9,3	5,9
	Αύγ. ³⁾	117,8	9,1	4,3	.	3,8	0,5	1,2	0,7	0,7	0,0	0,3	.	.

	Αγαθά						Υπηρεσίες						
	Είδη διατροφής (συμπεριλαμβάνονται αλκοολούχα ποτά και καπνός)			Βιομηχανικά αγαθά			Στέγαση		Μεταφορές	Επικοινωνία	Ψυχαγωγία και προσωπικές υπηρεσίες	Διάφορα	
	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Σύνολο	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέργεια	Ενοίκια	20					21
% 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 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	
	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	
	7,6	6,9	9,8	13,7	4,1	39,6	2,2	1,4	4,5	0,1	5,9	1,7	
2022	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	7,5	7,0	9,0	13,6	4,2	39,1	2,3	1,5	5,2	-0,1	5,9	1,8
	Ιούν.	8,9	8,2	11,2	14,5	4,3	42,0	2,4	1,6	2,7	0,0	6,7	1,7
	Ιούλ.	9,8	9,4	11,1	14,3	4,5	39,6	2,6	1,8	3,7	-0,2	7,0	1,8
	Αύγ. ³⁾	10,6	10,5	10,9	.	5,0	38,3	.	.	.	.	.	.

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 εποχικών 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	100,0	100,0	77,3
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	1,6
2021	114,5	12,3	7,4	5,8	10,9	2,5	2,1	2,0	1,8	32,3	5,3	8,0	0,8
2021 γ' τρ.	115,6	14,0	9,3	7,5	14,1	3,0	2,8	2,9	2,1	34,3	7,0	9,0	1,5
2021 δ' τρ.	127,3	24,0	12,3	9,7	18,0	4,3	4,0	3,9	3,0	67,5	7,2	9,4	3,2
2022 α' τρ.	140,9	33,1	15,5	12,7	21,4	6,1	7,4	.	5,5	92,6	.	9,8	.
2022 β' τρ.	149,2	36,5	20,0	15,8	24,8	7,4	11,6	.	7,4	95,4	.	.	.
2022 Φεβρ.	138,9	31,5	14,6	12,3	20,9	6,0	7,0	.	5,5	87,4	-	-	-
2022 Μάρτ.	146,3	36,9	17,8	13,7	22,7	6,5	8,7	.	6,0	104,1	-	-	-
2022 Απρ.	148,0	37,2	19,4	15,7	25,3	7,2	11,0	.	6,8	99,1	-	-	-
2022 Μάιος	148,9	36,2	19,9	16,0	25,1	7,5	11,7	.	7,5	94,0	-	-	-
2022 Ιούν.	150,8	36,0	20,6	15,7	24,0	7,6	12,2	.	8,0	93,2	-	-	-
2022 Ιούλ.	156,8	37,9	18,7	15,1	21,6	7,9	13,2	.	8,3	97,2	-	-	-

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	105,4	1,7	1,5	1,1	1,9	2,3	0,7	0,2	57,2	2,0	4,4	-0,1	3,0	8,2	-2,3
2020	107,2	1,7	1,2	0,6	3,4	1,0	-1,3	-2,7	37,0	1,4	3,3	-0,3	-1,0	-0,3	-1,8
2021	109,4	2,0	2,8	2,2	1,5	3,4	5,8	8,0	59,8	29,5	21,3	37,2	28,8	21,7	37,1
2021 γ´ τρ.	109,8	2,9	3,7	2,6	2,7	4,7	7,6	10,0	61,9	31,0	26,1	35,4	32,3	28,2	36,7
2021 δ´ τρ.	110,8	3,1	4,6	3,8	2,4	5,5	10,1	14,1	69,4	30,7	30,0	31,3	33,7	33,4	34,0
2022 α´ τρ.	112,2	3,6	5,6	4,8	2,6	7,0	11,4	16,5	88,7	32,2	35,0	29,7	35,5	38,5	32,5
2022 β´ τρ.	113,4	4,3	6,9	6,4	3,1	8,2	13,8	20,0	106,1	22,6	39,8	9,2	24,3	38,3	10,8
2022 Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	104,6	37,4	43,1	32,6	40,4	45,7	35,0
2022 Απρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	98,2	30,9	42,0	22,0	32,6	41,7	23,7
2022 Μάιος	-	-	-	-	-	-	-	-	106,2	19,8	39,5	4,9	22,0	38,3	6,6
2022 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	-	-	113,7	17,4	38,0	1,6	18,5	35,0	2,8
2022 Ιούλ.	-	-	-	-	-	-	-	-	106,9	12,2	31,6	-3,1	15,0	32,1	-1,2
2022 Αύγ.	-	-	-	-	-	-	-	-	97,4	16,3	30,7	4,2	16,1	26,6	5,1

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

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

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

3 Τιμές και κόστος

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

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε Επιχειρήσεις και Καταναλωτές (διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων)					Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Προσδοκίες για τις τιμές πώλησης (τους επόμενους 3 μήνες)				Τάσεις τιμών καταναλωτή το προηγούμενο 12μηνο	Τιμές εισροών		Τιμές 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	7,4	9,1	7,7	18,1	48,8	57,1	50,4	52,4
2020	-0,3	2,0	-0,6	-5,0	11,4	49,0	52,1	48,7	47,2
2021	31,6	24,0	10,3	20,1	30,3	84,0	61,9	66,8	53,4
2021 γ´ τρ.	36,9	29,1	13,5	27,1	37,5	87,7	63,8	70,3	55,1
2021 δ´ τρ.	46,4	41,9	19,8	36,6	52,4	88,4	69,5	72,1	56,9
2022 α´ τρ.	50,4	48,9	23,6	39,2	59,9	84,2	74,2	72,9	59,8
2022 β´ τρ.	54,9	56,2	28,3	48,8	71,6	84,0	78,0	74,8	64,4
2022 Μάρτ.	56,0	55,3	25,4	44,4	62,1	87,0	79,6	74,2	62,6
2022 Απρ.	59,3	56,0	29,2	51,9	68,5	87,7	78,7	77,3	65,2
2022 Μάιος	55,2	56,1	28,2	49,1	71,6	84,2	77,4	76,2	64,6
2022 Ιούν.	50,1	56,4	27,6	45,4	74,8	80,0	77,9	70,9	63,2
2022 Ιούλ.	45,3	55,0	26,9	41,5	75,9	74,8	74,7	67,9	62,1
2022 Αύγ.	43,7	53,3	26,2	38,3	77,0	71,7	72,5	65,9	59,9

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	2,6	2,0	2,4	2,4	2,2
2020	110,2	3,1	3,8	0,9	2,8	3,8	1,8
2021	111,7	1,3	1,3	1,4	1,2	1,6	1,5
2021 γ' τρ.	107,5	2,4	2,3	2,6	2,4	2,1	1,3
2021 δ' τρ.	118,7	1,9	1,4	3,3	2,1	1,4	1,6
2022 α' τρ.	108,5	3,8	3,3	5,3	4,1	3,0	3,0
2022 β' τρ.	.	.	.	.	.	.	2,4

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

3 Τιμές και κόστος

3.6 Μοναδιαίο κόστος εργασίας, αμοιβή εισροών εργασίας και παραγωγικότητα εργασίας

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

	Σύνολο (δείκτης 2015=100)	Σύνολο	Κατά οικονομική δραστηριότητα									
			Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επιχειρήσεις κοινής ωφέ- λειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφο- ρές, ξενο- δοχεία και εστιατόρια	Ενημέρωση και επικοι- νωνία	Χρηματοπι- στωτικές και ασφα- λιστικές υπηρεσίες	Ακίνητα	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές 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	105,4	1,9	-1,5	2,1	3,1	0,7	1,0	1,6	2,6	2,4	2,7	2,1
2020	109,9	4,3	-1,6	2,3	5,0	6,6	0,4	-0,2	1,5	4,8	6,0	14,7
2021	110,0	0,1	4,2	-3,1	2,3	-1,2	1,7	0,5	4,8	1,5	0,4	2,1
2021 γ' τρ.	110,2	1,8	4,5	-0,4	2,3	0,1	4,4	1,9	3,9	1,9	2,9	0,9
2021 δ' τρ.	111,0	1,3	4,2	2,0	4,2	-0,5	1,1	2,4	3,9	2,0	1,2	-5,7
2022 α' τρ.	112,2	2,0	3,6	4,0	2,7	-0,5	2,3	2,2	5,1	2,8	2,4	-4,2
2022 β' τρ.	112,4	3,1	5,3	3,4	5,1	2,3	1,3	3,4	6,0	3,8	2,9	-5,1
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2019	107,4	2,1	2,5	1,4	1,4	1,7	3,3	2,3	2,4	2,7	2,3	3,4
2020	106,8	-0,6	0,3	-2,2	-1,6	-4,6	0,5	0,6	1,2	-0,1	2,3	-3,0
2021	111,0	3,9	3,3	4,2	4,5	6,2	3,9	2,9	5,3	4,3	1,7	4,6
2021 γ' τρ.	112,0	3,2	3,5	3,6	1,6	5,1	3,3	2,5	3,9	3,1	1,8	3,4
2021 δ' τρ.	112,9	3,6	3,7	2,8	2,0	7,5	3,1	3,8	5,1	3,7	1,4	5,8
2022 α' τρ.	114,1	4,4	3,6	4,2	4,0	7,9	2,3	3,3	5,7	4,6	2,6	8,9
2022 β' τρ.	114,7	4,6	3,7	4,1	3,9	8,3	1,6	3,9	6,0	5,8	2,5	7,6
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2019	101,9	0,3	4,0	-0,7	-1,7	1,0	2,3	0,7	-0,3	0,3	-0,4	1,3
2020	97,2	-4,7	2,0	-4,4	-6,3	-10,5	0,1	0,8	-0,3	-4,7	-3,5	-15,5
2021	100,9	3,9	-0,9	7,5	2,2	7,5	2,1	2,3	0,5	2,8	1,2	2,5
2021 γ' τρ.	101,7	1,4	-0,9	4,1	-0,7	4,9	-1,0	0,6	0,0	1,2	-1,0	2,5
2021 δ' τρ.	101,7	2,2	-0,5	0,8	-2,1	8,1	2,0	1,4	1,2	1,7	0,3	12,2
2022 α' τρ.	101,7	2,3	0,1	0,1	1,3	8,4	0,0	1,1	0,6	1,7	0,3	13,7
2022 β' τρ.	102,1	1,5	-1,5	0,7	-1,2	5,9	0,3	0,5	0,0	1,9	-0,4	13,4
Μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας												
2019	107,5	2,4	3,2	2,1	1,6	2,1	3,4	1,8	2,3	3,0	2,5	3,8
2020	113,4	5,5	3,0	3,5	4,6	6,4	3,1	2,5	6,2	5,2	4,5	6,1
2021	113,7	0,3	0,6	-0,2	-0,2	0,5	1,6	1,0	1,2	0,4	0,5	0,7
2021 γ' τρ.	114,9	1,9	3,0	1,9	2,0	1,8	1,2	2,5	0,5	0,8	2,4	3,1
2021 δ' τρ.	115,4	1,6	2,0	2,2	2,1	0,2	3,4	4,5	2,6	2,2	2,7	1,3
2022 α' τρ.	115,7	1,3	3,0	3,4	2,9	-1,9	2,2	3,6	3,3	2,1	3,4	0,8
2022 β' τρ.	115,8	3,4	4,5	4,2	4,8	2,4	2,5	5,2	5,1	5,1	4,3	3,2
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2019	102,6	0,7	5,1	0,0	-1,5	1,4	2,5	0,4	-0,3	0,6	-0,2	1,4
2020	104,5	1,9	2,6	1,6	1,0	0,4	3,5	3,3	6,6	1,4	-1,0	-6,3
2021	104,4	-0,2	-2,3	2,6	-3,0	1,1	-0,3	0,3	-4,6	-1,5	-0,2	-2,1
2021 γ' τρ.	105,1	0,3	0,0	2,3	-0,2	2,1	-2,9	0,4	-2,4	-1,0	-0,5	2,7
2021 δ' τρ.	104,8	0,0	-0,6	-0,1	-2,5	0,6	2,1	1,6	-1,0	-0,2	1,4	5,7
2022 α' τρ.	103,8	-1,0	0,3	-0,8	-0,1	-1,5	-0,2	1,5	-3,8	-0,5	0,8	3,6
2022 β' τρ.	103,9	0,3	-0,3	1,0	-0,7	0,6	1,0	2,0	-2,0	1,2	1,1	7,7

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.1 Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(% ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ ¹⁾						ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) ²⁾	Καταθέσεις μίας ημέρας (EONIA) 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
2022 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
Ιούν.	-0,58	-	-0,52	-0,24	0,16	0,85	1,97	-0,03
Ιούλ.	-0,51	-	-0,31	0,04	0,47	0,99	2,61	-0,02
Αύγ.	-0,08	-	0,02	0,39	0,84	1,25	2,95	-0,01

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 προορίζονταν για χρήση ως δείκτης ή επιτόκιο αναφοράς για καμία συναλλαγή στην αγορά.

3) Το Ευρωπαϊκό Ίδρυμα Χρηματογορών έπαισε 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
2022 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
Ιούν.	-0,42	0,31	0,64	1,11	1,50	1,19	0,21	0,38	0,86	1,07	1,72	1,95
Ιούλ.	0,04	0,16	0,25	0,55	0,93	0,77	-0,30	0,09	0,27	0,44	1,05	1,44
Αύγ.	-0,19	0,66	1,08	1,36	1,57	0,91	-0,33	0,00	1,36	1,53	1,65	1,84

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, μέσοι όροι περιόδου)

	Δείκτες Dow Jones EURO STOXX												ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Δείκτες αναφοράς		Κύριοι κλαδικοί δείκτες										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Ευρύς δείκτης	50	Βασικά υλικά	Καταναλωτικές υπηρεσίες	Καταναλωτικά αγαθά	Πετρέλαιο και φυσικό αέριο	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Βιομηχανικές επιχειρήσεις	Τεχνολογία	Υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	Τηλεπικοινωνίες	Υγεία		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2018	375,5	3.386,6	766,3	264,9	172,6	115,8	173,1	629,5	502,5	278,8	292,9	800,5	2.746,2	22.310,7
2019	373,6	3.435,2	731,7	270,8	183,7	111,9	155,8	650,9	528,2	322,0	294,2	772,7	2.915,5	21.697,2
2020	360,0	3.274,3	758,9	226,8	163,2	83,1	128,6	631,4	630,2	347,1	257,6	831,9	3.217,3	22.703,5
2022 Φεβρ.	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
Μάρτ.	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
Απρ.	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
Μάιος	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
Ιούν.	399,6	3.587,6	929,8	235,5	165,6	113,4	153,0	693,6	694,0	350,4	293,7	833,3	3.898,9	26.958,4
Ιούλ.	390,4	3.523,3	866,4	238,1	170,9	104,4	142,4	683,1	692,9	335,4	294,7	841,0	3.911,7	26.986,7
Αύγ.	408,5	3.701,1	913,9	256,5	172,9	110,0	149,0	721,6	750,2	353,8	291,5	806,7	4.158,6	28.351,7

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 συμφωνημένη 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
2021	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	1,60	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	1,59	1,30
	Οκτ.	0,01	0,34	0,19	0,58	4,82	15,91	5,61	5,21	5,85	2,00	1,32	1,47	1,26	1,30	1,60	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	1,61	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	1,60	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	1,61	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	1,66	1,38
	Μάρτ.	0,01	0,47	0,19	0,52	4,81	15,76	5,45	5,24	5,81	2,08	1,40	1,53	1,54	1,47	1,75	1,47
	Απρ.	0,01	0,47	0,20	0,56	4,75	15,78	5,82	5,38	5,97	2,24	1,43	1,72	1,77	1,58	1,89	1,61
	Μάιος	0,01	0,47	0,20	0,64	4,80	15,84	5,87	5,58	6,20	2,48	1,52	1,87	2,02	1,74	2,05	1,78
	Ιούν.	0,01	0,47	0,22	0,71	4,80	15,87	5,70	5,56	6,15	2,51	1,68	2,06	2,28	1,87	2,21	1,97
	Ιούλ.	0,01	0,46	0,30	0,87	4,83	15,86	6,10	5,74	6,32	2,80	1,83	2,26	2,53	1,99	2,35	2,15
	Ιούλ. ^(m)																

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 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	1,88	1,98	2,24	1,52	1,46	1,67	1,19	1,12	1,57	1,51
Μάιος	-0,04	-0,27	0,52	1,69	1,81	2,02	2,40	1,52	1,50	1,79	1,14	1,22	1,95	1,55
Ιούν.	-0,04	-0,14	1,05	1,72	1,83	2,18	2,56	1,60	1,56	1,94	1,81	1,55	2,14	1,83
Ιούλ. ^(m)	-0,01	0,04	1,19	1,74	1,89	2,43	2,75	1,68	1,86	2,13	1,39	1,77	2,08	1,77

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	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση			Σύνολο	NXI	Επιχειρήσεις πλην NXI		Γενική κυβέρνηση			
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρημα- τοπιστω- τικές επιχει- ρήσεις	εκ της οποίας κεντρική κυβέρ- νηση	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρημα- τοπιστω- τικές επιχει- ρήσεις			εκ της οποίας κεντρική κυβέρ- νηση					
											Χρηματοδο- τικές εταιρίες ειδικού σκοπού	Χρηματοδο- τικές εταιρίες ειδικού σκοπού			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Βραχυπρόθεσμες															
2019															
2020	1.499,1	429,0	141,7	54,5	96,5	832,0	718,4								
2021	1.419,6	428,4	142,1	53,4	87,7	761,4	671,7	387,3	138,6	79,5	25,9	31,8	137,3	104,6	
2022	Φεβρ.	1.405,4	419,1	149,0	55,4	96,2	741,0	643,7	381,9	131,4	86,5	27,6	31,6	132,5	96,3
	Μάρτ.	1.450,3	430,0	155,5	54,7	105,0	759,9	653,1	503,7	170,4	116,6	43,8	48,1	168,6	114,4
	Απρ.	1.443,7	439,9	159,9	54,6	107,4	736,5	638,3	456,4	164,0	102,2	36,0	43,1	147,1	97,4
	Μάιος	1.385,7	418,5	160,3	49,8	106,9	700,1	613,4	438,3	157,9	110,3	41,1	42,5	127,6	86,7
	Ιούν.	1.367,2	414,4	142,4	46,1	104,9	705,5	622,0	448,2	151,4	116,7	51,8	48,5	131,6	87,5
	Ιούλ.	1.304,8	413,7	138,8	44,8	97,9	654,4	599,8	475,3	187,3	112,0	51,5	49,3	126,6	85,9
Μακροπρόθεσμες															
2019															
2020	19.439,5	4.079,5	3.285,1	1.331,4	1.541,9	10.533,0	9.752,1								
2021	20.109,4	4.174,7	3.603,3	1.388,3	1.598,5	10.732,8	9.912,4	316,3	66,2	83,0	32,5	23,3	143,8	130,4	
2022	Φεβρ.	19.776,9	4.139,8	3.549,5	1.388,3	1.528,7	10.559,0	9.753,4	308,0	79,2	76,0	34,0	11,8	141,1	130,4
	Μάρτ.	19.594,8	4.120,3	3.552,7	1.392,5	1.514,0	10.407,7	9.617,3	401,4	100,6	117,4	54,2	26,8	156,5	147,2
	Απρ.	19.193,2	4.081,0	3.570,1	1.401,3	1.482,6	10.059,6	9.286,3	288,2	65,2	81,8	27,4	14,3	126,9	118,1
	Μάιος	19.015,5	4.092,3	3.556,3	1.372,6	1.464,1	9.902,8	9.129,3	332,7	98,0	67,9	13,1	26,8	140,0	125,0
	Ιούν.	18.737,0	4.027,9	3.519,2	1.363,3	1.404,1	9.785,7	9.029,2	307,4	82,9	66,9	17,0	13,6	143,8	135,5
	Ιούλ.	19.266,8	4.128,2	3.594,0	1.357,3	1.462,3	10.082,3	9.301,3	226,3	51,9	51,6	14,9	8,8	113,9	107,8

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	Επιχειρήσεις πλην NXI			Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	εκ της οποίας κεντρική κυβέρνηση						
						Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Υπόλοιπο											
2019	.	.	.	.	.	.	.	8.560,4	537,8	1.410,5	6.612,1
2020	20.938,6	4.508,4	3.426,8	1.385,9	1.638,4	11.365,0	10.470,5	8.486,7	468,9	1.357,8	6.658,9
2021	21.528,9	4.603,1	3.745,4	1.441,8	1.686,2	11.494,2	10.584,0	10.343,6	609,3	1.558,7	8.174,6
2022 Φεβρ.	21.182,3	4.558,9	3.698,5	1.443,7	1.624,9	11.300,0	10.397,1	9.382,6	565,1	1.424,0	7.392,5
Μάρτ.	21.045,2	4.550,3	3.708,2	1.447,2	1.619,0	11.167,6	10.270,4	9.393,8	550,7	1.436,1	7.405,9
Απρ.	20.636,9	4.520,8	3.729,9	1.455,9	1.590,0	10.796,1	9.924,6	9.221,1	521,1	1.392,0	7.307,0
Μάιος	20.401,2	4.510,8	3.716,5	1.422,5	1.571,0	10.602,9	9.742,7	9.084,5	536,9	1.355,5	7.191,1
Ιούν.	20.104,2	4.442,2	3.661,6	1.409,5	1.509,0	10.491,3	9.651,2	8.305,8	474,0	1.266,1	6.564,8
Ιούλ.	20.571,6	4.541,8	3.732,8	1.402,1	1.560,2	10.736,8	9.901,2	8.904,1	482,2	1.330,3	7.090,8
Ρυθμός μεταβολής ¹											
2019	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2020	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2021	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2022 Φεβρ.	4,9	3,3	8,0	4,4	3,8	4,8	4,9	1,7	0,5	5,1	1,1
Μάρτ.	4,9	2,9	8,2	4,3	4,7	4,7	4,8	1,2	0,2	3,7	0,8
Απρ.	4,4	2,7	8,2	4,2	4,3	3,9	4,1	1,1	0,0	3,7	0,7
Μάιος	4,4	3,8	8,1	3,5	4,1	3,5	3,7	1,0	0,0	3,2	0,6
Ιούν.	4,0	2,8	7,5	4,1	3,6	3,5	3,8	1,0	-0,7	3,2	0,7
Ιούλ.	3,3	2,3	6,8	3,0	2,1	2,8	3,3	0,9	-0,7	2,8	0,6

Πηγή: ΕΚΤ.

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

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.8 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες¹⁾

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

	ΣΣΙ-19						ΣΣΙ-42	
	Ονομαστική	Πραγματική με βάση τον ΔΤΚ	Πραγματική με βάση τον ΔΤΠ	Αποπληθωριστής πραγματικού ΑΕΠ	Πραγματική με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στη μεταποίηση	Πραγματική με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στο σύνολο της οικονομίας	Ονομαστική	Πραγματική με βάση τον ΔΤΚ
	1	2	3	4	5	6	7	8
2019	98,1	93,1	92,9	88,7	77,5	87,1	115,4	92,4
2020	99,6	93,5	94,1	89,4	76,9	87,7	119,4	93,9
2021	99,6	93,4	94,5	88,6	72,8	86,1	120,8	94,2
2021 γ' τρ.	99,5	93,2	94,5	88,7	72,7	85,7	120,5	93,9
2021 δ' τρ.	97,7	91,8	93,4	86,5	71,8	84,3	119,1	92,7
2022 α' τρ.	96,4	91,4	94,7	84,6	70,6	83,1	118,6	92,6
2022 β' τρ.	95,6	90,2	96,0	-	-	-	116,4	90,3
2022 Μάρτ.	95,9	91,3	95,3	-	-	-	118,4	92,8
2022 Απρ.	95,2	89,9	95,2	-	-	-	116,4	90,4
2022 Μάιος	95,6	90,3	96,2	-	-	-	116,2	90,3
2022 Ιούν.	95,9	90,5	96,6	-	-	-	116,5	90,3
2022 Ιούλ.	94,1	89,0	96,1	-	-	-	114,6	89,0
2022 Αύγ.	93,6	88,7	96,3	-	-	-	114,1	88,7
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2022 Αύγ.	-0,6	-0,4	0,3	-	-	-	-0,5	-0,3
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2022 Αύγ.	-5,8	-4,7	2,1	-	-	-	-5,2	-5,5

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 γ' τρ.	7,626	7,497	25,500	7,437	353,871	129,763	4,566	0,855	4,9319	10,195	1,083	1,179
2021 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
2022 β' τρ.	7,043	7,539	24,644	7,440	385,826	138,212	4,648	0,848	4,9449	10,479	1,027	1,065
2022 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
2022 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
2022 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
2022 Ιούν.	7,073	7,525	24,719	7,439	396,664	141,569	4,647	0,858	4,9444	10,601	1,024	1,057
2022 Ιούλ.	6,854	7,519	24,594	7,443	404,098	139,174	4,768	0,850	4,9396	10,575	0,988	1,018
2022 Αύγ.	6,888	7,514	24,568	7,439	402,097	136,855	4,723	0,845	4,8943	10,502	0,969	1,013
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2022 Αύγ.	0,5	-0,1	-0,1	0,0	-0,5	-1,7	-0,9	-0,5	-0,9	-0,7	-1,9	-0,5
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2022 Αύγ.	-9,6	0,2	-3,5	0,0	14,3	5,9	3,4	-0,9	-0,6	2,8	-10,0	-14,0

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 β' τρ.	30.370,3	30.636,0	-265,7	11.452,5	9.464,6	12.014,7	14.001,3	-132,2	6.166,3	7.170,0	869,0	15.355,3
γ' τρ.	31.110,8	31.299,4	-188,6	11.679,4	9.453,6	12.221,4	14.320,8	-101,1	6.308,8	7.525,0	1.002,4	15.751,1
δ' τρ.	32.052,2	32.154,3	-102,1	11.830,2	9.718,7	12.838,5	14.644,5	-92,1	6.418,5	7.791,1	1.057,0	15.990,0
2022 α' τρ.	32.080,1	32.085,7	-5,6	11.902,4	9.882,7	12.315,5	14.048,4	-55,9	6.815,3	8.154,5	1.102,8	16.415,9
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2022 α' τρ.	255,2	255,2	0,0	94,7	78,6	98,0	111,7	-0,4	54,2	64,9	8,8	130,6
Συναλλαγές												
2021 γ' τρ.	382,7	299,5	83,2	44,6	-62,3	126,2	70,2	24,1	64,7	291,6	123,1	-
δ' τρ.	168,9	141,7	27,2	-16,0	-68,6	140,6	22,4	44,6	-3,2	187,9	2,9	-
2022 α' τρ.	364,4	350,5	13,9	48,4	22,5	-21,0	11,6	-5,3	342,7	316,4	-0,4	-
β' τρ.	-55,9	-63,8	8,0	55,3	-14,5	-110,7	-159,1	0,1	-2,9	109,7	2,3	-
2022 Ιαν.	262,0	232,9	29,1	53,5	54,7	48,3	-25,3	2,7	159,6	203,5	-2,1	-
Φεβρ.	114,8	114,8	0,0	13,7	-17,7	-26,4	6,8	-3,8	129,5	125,8	1,7	-
Μάρτ.	-12,3	2,8	-15,1	-18,8	-14,5	-43,0	30,1	-4,3	53,6	-12,9	0,1	-
Απρ.	-13,3	25,6	-39,0	48,5	18,7	-52,0	-64,7	12,8	-21,9	71,6	-0,7	-
Μάιος	17,6	4,4	13,1	26,1	-16,0	-45,2	-98,0	-2,7	38,2	118,5	1,2	-
Ιούν.	-60,1	-93,9	33,8	-19,3	-17,2	-13,5	3,6	-9,9	-19,2	-80,3	1,8	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2022 Ιούν.	860,2	727,9	132,3	132,3	-123,0	135,1	-54,8	63,5	401,3	905,7	128,0	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2022 Ιούν.	6,7	5,7	1,0	1,0	-1,0	1,1	-0,4	0,5	3,1	7,1	1,0	-

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα περιλαμβάνονται στις συνολικές απαιτήσεις.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

5.1 Νομισματικά μεγέθη¹⁾

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

	M3											
	M1			M2			M3-M2					
	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας		M2-M1			Συμφωνίες επαναγοράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών			
				Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση 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	1.464,8	9.796,8	11.261,5	927,4	2.507,6	3.435,0	14.696,5	117,6	658,6	12,1	788,2	15.484,8
2021 γ' τρ.	1.444,6	9.617,8	11.062,4	903,2	2.493,4	3.396,6	14.459,0	120,6	600,9	38,6	760,1	15.219,1
2021 δ' τρ.	1.464,8	9.796,8	11.261,5	927,4	2.507,6	3.435,0	14.696,5	117,6	658,6	12,1	788,2	15.484,8
2022 α' τρ.	1.525,0	9.938,9	11.463,9	936,3	2.519,9	3.456,2	14.920,2	123,0	593,2	32,2	748,4	15.668,6
2022 β' τρ.	1.530,4	10.040,2	11.570,6	970,8	2.528,0	3.498,8	15.069,5	113,6	606,7	60,0	780,2	15.849,7
2022 Φεβρ.	1.494,0	9.913,6	11.407,6	931,8	2.520,3	3.452,1	14.859,7	131,1	590,7	24,7	746,4	15.606,1
2022 Μάρτ.	1.525,0	9.938,9	11.463,9	936,3	2.519,9	3.456,2	14.920,2	123,0	593,2	32,2	748,4	15.668,6
2022 Απρ.	1.524,4	9.965,2	11.489,7	954,6	2.519,0	3.473,6	14.963,3	115,3	602,3	49,6	767,1	15.730,4
2022 Μάιος	1.528,7	10.007,6	11.536,2	935,3	2.524,7	3.460,0	14.996,2	124,2	600,2	43,7	768,2	15.764,4
2022 Ιούν.	1.530,4	10.040,2	11.570,6	970,8	2.528,0	3.498,8	15.069,5	113,6	606,7	60,0	780,2	15.849,7
2022 Ιουλ. ^(m)	1.534,2	10.088,4	11.622,6	1.005,5	2.536,3	3.541,9	15.164,4	126,7	585,3	60,4	772,5	15.936,9
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	105,3	901,6	1.006,8	-118,5	67,2	-51,3	955,5	12,0	22,7	10,0	44,7	1.000,3
2021 γ' τρ.	25,1	254,5	279,6	-34,4	11,7	-22,6	257,0	5,7	-12,8	9,9	2,8	259,8
2021 δ' τρ.	21,2	190,9	212,1	16,9	14,4	31,3	243,4	-3,5	57,7	-29,7	24,5	267,9
2022 α' τρ.	60,2	134,5	194,7	12,1	9,9	22,0	216,7	5,1	-65,2	20,1	-40,0	176,7
2022 β' τρ.	5,4	82,2	87,6	28,8	8,4	37,2	124,7	-10,7	13,3	24,8	27,4	152,2
2022 Φεβρ.	12,0	83,4	95,4	-13,1	7,6	-5,5	89,9	1,5	-24,5	-4,4	-27,4	62,5
2022 Μάρτ.	31,0	24,0	55,0	4,6	-0,9	3,7	58,7	-8,2	2,6	7,5	2,0	60,7
2022 Απρ.	-0,5	10,1	9,5	13,4	-0,6	12,8	22,3	-8,7	8,9	15,5	15,7	38,0
2022 Μάιος	4,2	47,9	52,2	-17,5	5,7	-11,7	40,4	9,3	-2,1	-5,4	1,8	42,2
2022 Ιούν.	1,7	24,2	25,9	32,8	3,2	36,1	62,0	-11,2	6,5	14,7	9,9	71,9
2022 Ιουλ. ^(m)	3,7	37,7	41,4	31,2	8,2	39,4	80,8	12,1	-21,4	0,1	-9,2	71,6
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	10,1	9,8	-11,4	2,7	-1,5	7,0	11,9	3,6	-	6,1	6,9
2021 γ' τρ.	8,5	11,5	11,1	-15,5	3,2	-2,5	7,6	12,7	1,0	-	7,5	7,6
2021 δ' τρ.	7,7	10,1	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	-3,9	74,3	-0,2	6,2
2022 β' τρ.	7,9	7,1	7,2	2,5	1,8	2,0	5,9	-2,8	-1,1	77,3	2,0	5,7
2022 Φεβρ.	7,8	9,3	9,1	-6,8	2,3	-0,3	6,8	17,1	-4,2	-9,3	-1,3	6,4
2022 Μάρτ.	9,6	8,7	8,8	-6,0	2,0	-0,3	6,6	9,4	-3,9	74,3	-0,2	6,2
2022 Απρ.	8,8	8,1	8,2	-2,8	1,7	0,4	6,3	1,3	-1,8	71,8	1,3	6,1
2022 Μάιος	8,4	7,8	7,9	-3,7	1,8	0,3	6,1	10,5	-2,2	16,5	0,6	5,8
2022 Ιούν.	7,9	7,1	7,2	2,5	1,8	2,0	5,9	-2,8	-1,1	77,3	2,0	5,7
2022 Ιουλ. ^(m)	7,5	6,6	6,7	6,3	2,1	3,3	5,9	3,9	-5,3	37,5	-1,4	5,5

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	3.244,4	2.818,6	290,7	128,6	6,5	8.088,1	5.380,3	372,8	2.334,2	0,7	1.236,9	228,4	551,6
2021 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.	3.244,4	2.818,6	290,7	128,6	6,5	8.088,1	5.380,3	372,8	2.334,2	0,7	1.236,9	228,4	551,6
2022 α' τρ.	3.269,8	2.841,9	287,3	129,8	10,8	8.189,8	5.480,1	358,0	2.350,6	1,1	1.272,4	230,5	555,7
β' τρ.	3.296,4	2.851,5	303,1	130,5	11,2	8.243,9	5.532,0	353,2	2.358,0	0,6	1.305,4	230,1	576,8
2022 Φεβρ.	3.265,6	2.842,6	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.	3.269,8	2.841,9	287,3	129,8	10,8	8.189,8	5.480,1	358,0	2.350,6	1,1	1.272,4	230,5	555,7
Απρ.	3.278,5	2.841,6	297,9	129,5	9,6	8.202,8	5.495,4	357,2	2.349,3	1,0	1.282,3	224,4	566,1
Μάιος	3.280,8	2.853,7	286,3	130,3	10,4	8.235,3	5.524,4	354,5	2.355,6	0,7	1.275,9	231,1	568,7
Ιούν.	3.296,4	2.851,5	303,1	130,5	11,2	8.243,9	5.532,0	353,2	2.358,0	0,6	1.305,4	230,1	576,8
Ιούλ. ^(m)	3.326,4	2.867,8	318,6	130,1	9,9	8.294,1	5.572,6	353,5	2.367,3	0,7	1.333,1	242,6	560,8
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	254,4	279,6	-21,3	-6,9	3,0	423,5	411,2	-65,1	77,5	-0,2	144,3	-8,2	48,2
2021 γ' τρ.	60,8	69,0	-8,0	-1,2	0,9	108,6	111,6	-18,3	15,4	-0,1	44,3	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.	19,7	18,3	-3,9	1,1	4,2	100,3	98,5	-11,0	12,3	0,4	35,0	2,3	4,3
β' τρ.	14,3	0,4	13,2	0,6	0,1	51,7	50,0	-5,6	7,8	-0,5	22,2	-0,6	21,0
2022 Φεβρ.	25,2	33,9	-9,5	-0,5	1,4	37,0	32,6	-3,4	7,6	0,2	12,4	-3,8	8,5
Μάρτ.	-3,8	-6,5	2,4	1,2	-0,9	19,3	22,1	-2,8	-0,2	0,2	-3,3	-2,8	10,2
Απρ.	-0,1	-6,6	8,4	-0,5	-1,5	10,2	12,8	-1,5	-0,9	-0,2	0,5	-6,8	10,3
Μάιος	4,1	13,0	-10,6	0,9	0,9	34,4	30,7	-2,4	6,4	-0,3	-2,7	7,0	2,6
Ιούν.	10,3	-6,0	15,4	0,2	0,7	7,1	6,5	-1,6	2,3	-0,1	24,3	-0,8	8,0
Ιούλ. ^(m)	25,6	13,5	14,0	-0,4	-1,4	46,7	37,4	0,0	9,2	0,1	21,4	11,6	-16,1
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	13,1	-3,5	9,6
2021 γ' τρ.	7,1	10,3	-12,1	-5,4	38,0	7,0	10,2	-13,1	4,0	-31,8	15,0	-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	13,1	-3,5	9,6
2022 α' τρ.	6,8	8,6	-5,1	-4,2	40,4	4,6	7,1	-14,3	2,6	27,6	13,4	5,7	12,7
β' τρ.	5,8	6,5	2,4	-1,2	23,1	4,1	6,1	-12,6	2,3	-15,9	12,0	2,8	16,1
2022 Φεβρ.	8,0	9,9	-4,1	-4,9	96,1	5,1	7,7	-14,6	2,9	1,6	14,5	2,0	10,0
Μάρτ.	6,8	8,6	-5,1	-4,2	40,4	4,6	7,1	-14,3	2,6	27,6	13,4	5,7	12,7
Απρ.	6,9	8,3	-0,8	-4,1	22,0	4,4	6,9	-13,8	2,2	8,1	12,3	-1,1	14,3
Μάιος	6,5	8,1	-4,4	-2,5	40,5	4,4	6,7	-13,2	2,4	-13,6	10,7	0,4	15,1
Ιούν.	5,8	6,5	2,4	-1,2	23,1	4,1	6,1	-12,6	2,3	-15,9	12,0	2,8	16,1
Ιούλ. ^(m)	6,1	6,1	9,3	-1,0	16,5	4,2	6,2	-10,8	2,5	-5,1	11,7	5,8	11,8

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναξιολογήθηκαν 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	14.813,8	12.341,5	12.726,4	4.863,8	6.372,5	943,7	161,5	1.583,3	889,0
2021 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
2021 δ' τρ.	6.552,1	997,2	5.553,1	14.813,8	12.341,5	12.726,4	4.863,8	6.372,5	943,7	161,5	1.583,3	889,0
2022 α' τρ.	6.553,9	1.002,7	5.548,5	15.022,6	12.562,1	12.691,8	4.917,1	6.471,9	1.020,0	153,0	1.593,7	866,8
2022 β' τρ.	6.513,6	1.002,0	5.487,5	15.182,0	12.791,5	12.930,4	5.017,9	6.555,0	1.054,2	164,3	1.561,1	829,4
2022 Φεβρ.	6.562,2	996,5	5.563,0	14.946,5	12.507,7	12.656,5	4.885,9	6.444,2	1.007,4	170,2	1.560,3	878,5
2022 Μάρτ.	6.553,9	1.002,7	5.548,5	15.022,6	12.562,1	12.691,8	4.917,1	6.471,9	1.020,0	153,0	1.593,7	866,8
2022 Απρ.	6.526,0	1.004,2	5.497,0	15.072,0	12.631,8	12.780,0	4.943,8	6.491,5	1.035,7	160,8	1.600,8	839,5
2022 Μάιος	6.507,2	999,8	5.482,6	15.112,1	12.704,9	12.842,3	4.974,3	6.522,2	1.045,2	163,3	1.556,8	850,4
2022 Ιούν.	6.513,6	1.002,0	5.487,5	15.182,0	12.791,5	12.930,4	5.017,9	6.555,0	1.054,2	164,3	1.561,1	829,4
2022 Ιούλ. ^(m)	6.539,7	998,4	5.517,1	15.247,0	12.851,3	12.987,1	5.067,6	6.577,8	1.046,5	159,4	1.565,5	830,2
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	563,2	474,5	507,7	176,7	261,6	45,5	-9,4	79,4	9,3
2021 γ' τρ.	152,2	-4,7	156,9	130,5	116,5	119,5	40,3	65,7	17,5	-7,0	9,2	4,8
2021 δ' τρ.	201,1	-1,1	202,0	228,9	174,9	225,4	98,5	60,5	-0,4	16,4	62,7	-8,7
2022 α' τρ.	94,0	4,8	89,2	190,6	183,6	169,4	45,2	72,8	74,1	-8,5	23,6	-16,5
2022 β' τρ.	76,5	-0,7	77,2	206,9	231,1	249,6	96,9	87,0	35,8	11,3	-19,9	-4,3
2022 Φεβρ.	52,0	4,1	47,9	47,7	48,6	59,3	13,5	18,4	19,3	-2,6	2,7	-3,5
2022 Μάρτ.	29,2	5,9	23,3	80,1	55,9	41,9	25,0	28,8	18,7	-16,6	36,0	-11,8
2022 Απρ.	16,8	1,6	14,6	68,0	63,2	82,9	23,5	20,6	11,6	7,5	10,0	-5,1
2022 Μάιος	21,5	-4,5	25,9	54,7	84,3	72,9	30,6	31,9	18,9	2,9	-42,2	12,6
2022 Ιούν.	38,2	2,2	36,7	84,2	83,7	93,8	42,9	34,6	5,3	0,9	12,3	-11,8
2022 Ιούλ. ^(m)	-23,5	-3,7	-19,8	45,7	51,8	51,7	46,7	20,5	-9,9	-5,6	-4,7	-1,3
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	3,9	4,0	4,1	3,8	4,3	5,0	-4,5	5,3	1,1
2021 γ' τρ.	11,0	0,0	13,5	3,4	3,2	3,2	1,7	4,3	5,7	-10,1	3,0	7,3
2021 δ' τρ.	11,3	0,0	13,8	3,9	4,0	4,1	3,8	4,3	5,0	-4,5	5,3	1,1
2022 α' τρ.	10,1	0,8	11,9	4,2	4,3	4,6	3,5	4,4	8,5	-1,1	6,6	-1,7
2022 β' τρ.	8,5	-0,2	10,1	5,2	5,8	6,2	5,9	4,6	13,6	8,0	5,0	-2,8
2022 Φεβρ.	10,7	0,0	12,8	4,3	4,6	4,8	3,9	4,4	8,2	11,1	4,5	-0,1
2022 Μάρτ.	10,1	0,8	11,9	4,2	4,3	4,6	3,5	4,4	8,5	-1,1	6,6	-1,7
2022 Απρ.	9,6	0,4	11,4	4,7	4,8	5,3	4,5	4,3	10,1	3,7	7,5	-1,7
2022 Μάιος	8,9	-0,2	10,7	4,8	5,2	5,7	5,0	4,4	12,0	2,4	4,8	-1,1
2022 Ιούν.	8,5	-0,2	10,1	5,2	5,8	6,2	5,9	4,6	13,6	8,0	5,0	-2,8
2022 Ιούλ. ^(m)	7,0	-0,9	8,5	5,2	5,9	6,3	6,6	4,5	12,2	4,8	4,4	-2,7

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναξιολογήθηκαν 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	4.863,8	4.994,8	888,7	1.006,4	2.968,6	6.372,5	6.635,8	698,2	4.970,9	703,5
2021 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
2021 δ' τρ.	4.863,8	4.994,8	888,7	1.006,4	2.968,6	6.372,5	6.635,8	698,2	4.970,9	703,5
2022 α' τρ.	4.917,1	4.891,5	911,4	1.002,2	3.003,6	6.471,9	6.671,8	701,0	5.063,2	707,7
2022 β' τρ.	5.017,9	4.994,1	948,7	1.027,7	3.041,5	6.555,0	6.745,8	707,4	5.140,2	707,5
2022 Φεβρ.	4.885,9	4.858,5	899,5	998,8	2.987,6	6.444,2	6.643,9	701,0	5.036,3	706,9
2022 Μάρτ.	4.917,1	4.891,5	911,4	1.002,2	3.003,6	6.471,9	6.671,8	701,0	5.063,2	707,7
2022 Απρ.	4.943,8	4.922,3	924,0	1.012,0	3.007,8	6.491,5	6.697,1	702,8	5.082,1	706,6
2022 Μάιος	4.974,3	4.944,7	934,5	1.016,1	3.023,6	6.522,2	6.725,0	705,6	5.109,7	706,9
2022 Ιούν.	5.017,9	4.994,1	948,7	1.027,7	3.041,5	6.555,0	6.745,8	707,4	5.140,2	707,5
2022 Ιούλ. ^(m)	5.067,6	5.039,4	959,6	1.041,9	3.066,1	6.577,8	6.765,4	708,2	5.162,8	706,8
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	208,6	-1,3	2,8	175,2	261,6	266,6	10,7	255,0	-4,0
2021 γ' τρ.	40,3	44,6	4,1	2,0	34,2	65,7	67,4	4,1	64,0	-2,3
2021 δ' τρ.	98,5	127,6	55,9	37,1	5,5	60,5	71,0	6,5	55,7	-1,7
2022 α' τρ.	45,2	53,7	18,8	-4,7	31,2	72,8	83,0	5,1	65,2	2,5
2022 β' τρ.	96,9	104,6	37,5	22,9	36,5	87,0	78,2	7,8	76,9	2,3
2022 Φεβρ.	13,5	13,2	8,7	-1,4	6,2	18,4	29,5	3,8	13,7	0,8
2022 Μάρτ.	25,0	32,9	9,8	3,3	11,9	28,8	29,4	0,3	27,0	1,5
2022 Απρ.	23,5	27,3	11,4	7,8	4,3	20,6	25,0	2,4	18,5	-0,3
2022 Μάιος	30,6	22,8	12,2	4,6	13,8	31,9	29,6	3,2	28,1	0,5
2022 Ιούν.	42,9	54,6	13,9	10,6	18,4	34,6	23,6	2,2	30,3	2,0
2022 Ιούλ. ^(m)	46,7	44,2	8,7	14,4	23,7	20,5	18,1	1,0	22,2	-2,6
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	1,6	5,4	-0,6
2021 γ' τρ.	1,7	2,1	-8,6	-3,5	6,9	4,3	4,1	0,5	5,6	-0,2
2021 δ' τρ.	3,8	4,3	-0,1	0,3	6,3	4,3	4,2	1,6	5,4	-0,6
2022 α' τρ.	3,5	4,2	2,4	-0,8	5,4	4,4	4,5	2,6	5,4	-0,2
2022 β' τρ.	5,9	6,9	14,0	5,9	3,7	4,6	4,6	3,4	5,4	0,1
2022 Φεβρ.	3,9	4,6	1,5	0,1	6,0	4,4	4,4	2,3	5,4	-0,3
2022 Μάρτ.	3,5	4,2	2,4	-0,8	5,4	4,4	4,5	2,6	5,4	-0,2
2022 Απρ.	4,5	5,4	5,7	1,9	5,1	4,3	4,6	3,1	5,2	-0,2
2022 Μάιος	5,0	6,0	7,2	4,6	4,5	4,4	4,6	3,4	5,3	-0,2
2022 Ιούν.	5,9	6,9	14,0	5,9	3,7	4,6	4,6	3,4	5,4	0,1
2022 Ιούλ. ^(m)	6,6	7,7	15,4	7,5	3,8	4,5	4,5	3,3	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)

	Τοποθε- τήσεις κεντρικής κυβέρνη- σης ²⁾	Υποχρεώσεις των NXI					Απαιτήσεις των NXI			
		Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις έναντι άλλων κατοίκων της ζώνης του ευρώ					Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	Λοιπές		
		Σύνολο	Καταθέσεις με συμφωνη- μένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση άνω των 3 μηνών	Χρεόγραφα με συμ- φωνημένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Κεφάλαιο και αποθε- ματικά		Σύνολο		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
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	6.889,8	1.838,8	37,1	1.998,1	3.015,9	1.363,8	441,9	118,8	136,8
2021 γ' τρ.	690,8	6.856,6	1.850,7	38,6	1.975,9	2.991,4	1.375,6	415,2	139,0	146,0
δ' τρ.	797,1	6.889,8	1.838,8	37,1	1.998,1	3.015,9	1.363,8	441,9	118,8	136,8
2022 α' τρ.	740,4	6.875,1	1.847,5	35,8	1.986,0	3.005,8	1.359,4	348,2	153,0	164,4
β' τρ.	757,6	6.803,7	1.848,1	31,6	2.005,7	2.918,3	1.302,5	412,9	159,3	157,3
2022 Φεβρ.	731,5	6.888,7	1.844,9	36,5	2.005,4	3.001,9	1.374,3	343,4	166,0	159,4
Μάρτ.	740,4	6.875,1	1.847,5	35,8	1.986,0	3.005,8	1.359,4	348,2	153,0	164,4
Απρ.	768,6	6.894,2	1.845,5	35,6	2.014,9	2.998,2	1.358,3	436,8	180,7	171,7
Μάιος	725,3	6.803,4	1.847,3	32,2	1.985,9	2.937,9	1.240,6	433,1	178,3	170,8
Ιούν.	757,6	6.803,7	1.848,1	31,6	2.005,7	2.918,3	1.302,5	412,9	159,3	157,3
Ιούλ. ^(m)	735,1	6.848,8	1.837,1	31,2	1.998,4	2.982,1	1.316,2	417,9	169,7	159,1
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	-36,1	-74,8	-5,0	-39,8	83,5	-120,5	-92,6	-11,3	-2,3
2021 γ' τρ.	10,8	0,6	-18,6	-1,5	8,2	12,5	-43,6	32,1	15,3	11,5
δ' τρ.	106,7	10,0	-13,5	-1,6	6,1	18,9	-71,3	25,9	-20,2	-9,2
2022 α' τρ.	-53,2	-42,2	-21,6	-1,3	-28,7	9,3	-25,7	-177,6	34,0	34,7
β' τρ.	17,1	29,8	-3,2	-4,1	-16,2	53,4	-70,3	-13,9	7,6	-7,1
2022 Φεβρ.	7,9	-21,1	-13,9	-0,3	-6,3	-0,7	-9,3	-41,1	0,5	0,7
Μάρτ.	8,4	-11,8	2,3	-0,7	-25,4	11,9	-14,4	-37,8	-12,9	5,0
Απρ.	28,1	26,9	-5,1	-0,2	1,5	30,6	-32,1	40,3	27,7	7,3
Μάιος	-43,3	-13,4	2,9	-3,4	-19,9	7,0	-72,4	-18,3	-1,1	-0,9
Ιούν.	32,3	16,4	-1,1	-0,6	2,3	15,8	34,1	-35,9	-19,0	-13,5
Ιούλ. ^(m)	-22,4	-11,3	-12,9	-0,5	-16,4	18,4	-12,7	28,4	10,4	1,8
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	2,8	-	-	-8,7	-1,7
2021 γ' τρ.	-12,9	-0,7	-3,6	-9,9	-4,4	3,8	-	-	-0,6	-0,9
δ' τρ.	7,1	-0,5	-3,9	-11,9	-2,0	2,8	-	-	-8,7	-1,7
2022 α' τρ.	5,7	-0,7	-4,0	-13,1	-1,9	2,3	-	-	20,1	31,9
β' τρ.	12,0	0,0	-3,0	-21,3	-1,5	3,2	-	-	29,6	22,2
2022 Φεβρ.	6,2	-0,6	-4,6	-11,9	-0,8	2,3	-	-	14,0	14,3
Μάρτ.	5,7	-0,7	-4,0	-13,1	-1,9	2,3	-	-	20,1	31,9
Απρ.	7,4	-0,1	-3,3	-13,3	-1,7	3,1	-	-	35,9	36,7
Μάιος	4,5	0,0	-3,1	-20,8	-1,8	3,5	-	-	34,5	36,4
Ιούν.	12,0	0,0	-3,0	-21,3	-1,5	3,2	-	-	29,6	22,2
Ιούλ. ^(m)	7,6	-0,2	-3,3	-21,0	-2,7	3,9	-	-	28,0	24,8

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Χωρίς εποχική διόρθωση.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.1 Έλλειμμα/πλεόνασμα

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

	Έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)					Υπόμνηση: πρωτογενές έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)
	Σύνολο	Κεντρική κυβέρνηση	Κυβέρνηση ομόσπονδων κρατιδίων	Τοπική αυτοδιοίκηση	Ασφαλιστικοί οργανισμοί	
	1	2	3	4	5	6
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 β' τρ.	-6,8	.	.	.	.	-5,3
γ' τρ.	-6,1	.	.	.	.	-4,7
δ' τρ.	-5,1	.	.	.	.	-3,6
2022 α' τρ.	-3,9	.	.	.	.	-2,4

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 β´ τρ.	46,5	46,0	12,8	12,9	15,5	0,6	53,3	48,6	10,5	6,0	1,5	24,9	4,7
γ´ τρ.	46,8	46,1	13,0	13,0	15,4	0,7	52,9	48,2	10,4	6,0	1,4	24,6	4,7
δ´ τρ.	47,4	46,6	13,3	13,2	15,3	0,7	52,5	47,7	10,3	6,0	1,5	24,2	4,8
2022 α´ τρ.	47,3	46,6	13,3	13,3	15,2	0,7	51,2	46,5	10,1	5,9	1,5	23,8	4,7

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

6.3 Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ

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

	Σύνολο	Κατηγορία χρηματοοικονομικού μέσου			Κατηγορία δανειστή			Αρχική διάρκεια		Εναπομένονσα διάρκεια			Νόμισμα		
		Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα	Κάτοικοι		Μη κάτοικοι	Έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Ευρώ ή συμμετέχοντα νομίσματα	Λοιπά νομίσματα	
						NXI									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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 β΄ τρ.	98,2	3,1	13,9	81,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
γ΄ τρ.	97,6	3,0	13,9	80,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
δ΄ τρ.	95,7	3,0	13,7	79,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2022 α΄ τρ.	95,6	3,0	13,4	79,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

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 β΄ τρ.	3,4	5,3	-1,3	-0,5	-1,0	0,4	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.	-1,7	3,6	0,0	0,7	0,4	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,5	-5,3	5,2
2022 α΄ τρ.	-4,4	2,4	0,5	0,9	0,5	0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,3	-7,3	4,5

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	4	Διάρκειες έως 3 μήνες	Σύνολο		Κυμαινόμενο επιτόκιο	Μηδε- νικό τοκομε- ρίδιο	Σταθερό επιτόκιο		Εκδόσεις	Εξοφλήσεις	
									Διάρκειες έως 1 έτος				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	14,2	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 β´ τρ.	14,5	13,1	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	13,2	4,4	1,4	0,3	7,9	1,7	1,1	-0,3	2,0	1,8	-0,1	0,5
δ´ τρ.	14,2	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 α´ τρ.	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
2022 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.	14,3	13,1	4,5	1,3	0,3	8,0	1,6	1,1	-0,3	1,9	1,8	-0,1	0,5
Μάιος	14,5	13,3	4,0	1,3	0,3	8,1	1,6	1,1	-0,3	1,9	1,8	0,0	0,5
Ιούν.	14,7	13,4	4,8	1,3	0,3	8,0	1,6	1,0	-0,2	1,9	1,7	0,1	0,4
Ιούλ.	14,3	13,0	4,5	1,3	0,3	8,1	1,6	1,1	-0,2	1,9	1,7	0,2	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 β' τρ.	-6,5	-5,0	-4,3	-4,3	-11,0	-8,4	-8,2	-8,9	-6,4
γ' τρ.	-6,9	-4,3	-3,9	-3,1	-9,8	-7,8	-7,9	-8,0	-4,7
δ' τρ.	-5,5	-3,7	-2,4	-1,7	-7,4	-6,9	-6,4	-7,2	-1,7
2022 α' τρ.	-5,5	-2,6	-1,7	-0,1	-5,0	-5,4	-5,0	-6,4	-0,1
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 β' τρ.	113,8	69,6	19,6	58,9	207,5	122,7	113,7	155,7	111,4
γ' τρ.	111,5	69,3	19,7	57,4	201,6	121,7	115,0	154,6	109,0
δ' τρ.	108,4	69,3	18,1	55,3	193,3	118,4	112,5	150,8	103,6
2022 α' τρ.	107,9	68,2	17,6	53,1	189,3	117,7	114,4	152,6	104,9

	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 β' τρ.	-7,7	-5,4	-0,5	-7,7	-3,9	-9,3	-5,9	-6,6	-6,5	-5,0
γ' τρ.	-6,3	-3,5	-0,2	-8,0	-3,6	-7,9	-4,0	-6,5	-5,9	-4,4
δ' τρ.	-7,3	-1,0	0,9	-7,9	-2,6	-5,9	-2,8	-5,2	-6,2	-2,7
2022 α' τρ.	-5,1	0,0	0,8	-8,0	-1,5	-3,9	-1,5	-4,1	-5,4	-2,0
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 β' τρ.	43,2	44,6	26,1	58,8	54,5	86,4	135,3	80,1	61,1	74,5
γ' τρ.	43,5	45,1	25,3	56,3	52,8	84,5	130,6	79,7	61,2	73,8
δ' τρ.	44,8	44,3	24,3	56,4	52,4	83,0	127,4	74,7	63,1	72,3
2022 α' τρ.	42,8	40,4	22,3	57,6	50,7	84,1	127,0	75,1	62,4	71,9

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: 7 Σεπτεμβρίου 2022.

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

PDF

ISSN 2363-3484, QB-BP-22-006-EL-N