



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 8 / 2022



Περιεχόμενα

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Συνοπτική παρουσίαση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	10
2 Οικονομική δραστηριότητα	19
3 Τιμές και κόστος	28
4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές	37
5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις	43
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	53
Πλαίσια	59
1 Εξελίξεις του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ	59
2 Η Κροατία υιοθετεί το ευρώ	67
3 Η επίδραση των υψηλότερων τιμών της ενέργειας στην κατανάλωση υπηρεσιών και αγαθών στη ζώνη του ευρώ	73
4 Η δυναμική των μισθών στις χώρες της ζώνης του ευρώ από την έναρξη της πανδημίας	78
5 Πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση και οικονομικός κύκλος: στοιχεία από την έρευνα SAFE	84
6 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 27 Ιουλίου έως 1 Νοεμβρίου 2022	90
7 Ποιες πληροφορίες παρέχει η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη των δανείων;	98
8 Τι συνεπάγονται για τις δημοσιονομικές πολιτικές τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων των χωρών της ζώνης του ευρώ για το 2023	108
Στατιστικά στοιχεία	113

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Στις 15 Δεκεμβρίου 2022 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 50 μονάδες βάσης και, σύμφωνα με τη σημαντική αναθεώρηση προς τα πάνω των προοπτικών για τον πληθωρισμό, αναμένει ότι θα τα αυξήσει περαιτέρω. Πιο συγκεκριμένα, το Διοικητικό Συμβούλιο κρίνει ότι τα επιτόκια θα πρέπει ακόμη να αυξηθούν σημαντικά με σταθερό ρυθμό προκειμένου να διαμορφωθούν σε επίπεδα που είναι επαρκώς περιοριστικά για να διασφαλιστεί η έγκαιρη επαναφορά του πληθωρισμού στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Η διατήρηση των επιτοκίων σε περιοριστικά επίπεδα θα μειώσει με την πάροδο του χρόνου τον πληθωρισμό περιορίζοντας τη ζήτηση και θα αποτρέψει επίσης τον κίνδυνο επίμονης μετατόπισης προς τα πάνω των προσδοκίων για τον πληθωρισμό. Οι μελλοντικές αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου 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.

Τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ είναι το πρωταρχικό εργαλείο που διαθέτει το Διοικητικό Συμβούλιο για τον καθορισμό της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Κατά τη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου, το Διοικητικό Συμβούλιο συζήτησε επίσης αρχές για την ομαλοποίηση των διακρατούμενων από το Ευρωσύστημα τίτλων για σκοπούς νομισματικής πολιτικής. Από τις αρχές του Μαρτίου 2023 και μετά, το χαρτοφυλάκιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme – APP) θα μειωθεί με μετρημένο και προβλέψιμο ρυθμό, καθώς το Ευρωσύστημα δεν θα επανεπενδύει όλα τα ποσά από την εξόφληση τίτλων κατά τη λήξη τους. Η μείωση θα διαμορφωθεί σε 15 δισεκ. ευρώ μηνιαίως κατά μέσο όρο μέχρι το τέλος του β' τριμήνου του 2023 και στη συνέχεια ο ρυθμός της θα καθορίζεται με την πάροδο του χρόνου.

Κατά τη συνεδρίασή του που θα πραγματοποιηθεί τον Φεβρουάριο του 2023, το Διοικητικό Συμβούλιο θα ανακοινώσει τις λεπτομερείς παραμέτρους σχετικά με τη μείωση των τίτλων που διακρατούνται στο πλαίσιο του προγράμματος APP. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα επανεξετάζει τακτικά τον ρυθμό μείωσης του χαρτοφυλακίου του προγράμματος APP για να διασφαλίσει ότι εξακολουθεί να συμβαδίζει με τη συνολική στρατηγική και κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, να διαφυλάξει τη λειτουργία της αγοράς και να διατηρήσει υπό αυστηρό έλεγχο τις συνθήκες της αγοράς χρήματος για τις βραχύτερες διάρκειες. Μέχρι το τέλος του 2023, το Διοικητικό Συμβούλιο θα επανεξετάσει επίσης το λειτουργικό πλαίσιο που εφαρμόζει για τον επηρεασμό των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, και από αυτή την επανεξέταση θα προκύψουν πληροφορίες για το πότε θα λήξει η διαδικασία ομαλοποίησης του ισολογισμού.

Κατά τη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου 2022, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει τα επιτόκια και αναμένει ότι θα τα αυξήσει σημαντικά περαιτέρω, επειδή ο πληθωρισμός εξακολουθεί να είναι υπερβολικά υψηλός και θα παραμείνει, σύμφωνα με τις προβολές, σε επίπεδα πάνω από τον στόχο για παρατεταμένη χρονική περίοδο. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο πληθωρισμός ήταν 10,0% τον Νοέμβριο, ελαφρά χαμηλότερος από το 10,6% που καταγράφηκε τον Οκτώβριο. Η μείωση οφειλόταν κυρίως στον χαμηλότερο πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας. Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής και οι υποκείμενες πιέσεις στις τιμές σε ολόκληρη την οικονομία έχουν ενισχυθεί και θα επιμείνουν για κάποιο χρονικό διάστημα. Εν μέσω εξαιρετικής αβεβαιότητας, οι εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος έχουν αναθεωρήσει σημαντικά προς τα πάνω τις προβολές τους για τον πληθωρισμό. Θεωρούν τώρα ότι ο μέσος πληθωρισμός θα διαμορφωθεί σε 8,4% το 2022 και στη συνέχεια θα υποχωρήσει σε 6,3% το 2023, καθώς ο πληθωρισμός αναμένεται να μειωθεί σημαντικά στη διάρκεια του έτους. Ο πληθωρισμός αναμένεται, βάσει των προβολών, να μειωθεί σε 3,4% το 2024 και 2,3% το 2025. Ο πληθωρισμός χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής αναμένεται, βάσει των προβολών, να διαμορφωθεί σε 3,9% κατά μέσο όρο το 2022, να αυξηθεί σε 4,2% το 2023 και στη συνέχεια να υποχωρήσει σε 2,8% το 2024 και 2,4% το 2025.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ μπορεί να συρρικνωθεί το δ' τρίμηνο του 2022 και το α' τρίμηνο του 2023, λόγω της ενεργειακής κρίσης, της υψηλής αβεβαιότητας, της εξασθένησης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και των αυστηρότερων συνθηκών χρηματοδότησης. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2022, η ύφεση θα είναι σχετικά βραχύβια και ήπια. Ωστόσο, η ανάπτυξη αναμένεται να είναι υποτονική το 2023 και έχει αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα κάτω σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2022 για τη ζώνη του ευρώ. Πέραν του βραχυπρόθεσμου ορίζοντα, ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται, βάσει των προβολών, να ανακάμψει καθώς οι τρέχοντες αντίξοι παράγοντες θα εξασθενούν. Συνολικά, σύμφωνα με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2022, η οικονομία πλέον θα αναπτυχθεί με ρυθμό 3,4% το 2022, 0,5% το 2023, 1,9% το 2024 και 1,8% το 2025.

Οικονομική δραστηριότητα

Οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας επιδεινώθηκαν σε ένα περιβάλλον αυξημένης γεωπολιτικής αβεβαιότητας, υψηλού και αυξανόμενου πληθωρισμού και αυστηρότερων συνθηκών χρηματοδότησης. Σύμφωνα με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2022, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) προβλέπεται να επιβραδυνθεί σε 2,6% το 2023, κάτω από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του, και στη συνέχεια να ανακάμψει σταδιακά σε 3,1% και 3,3% το 2024 και το 2025 αντίστοιχα. Αυτές οι προοπτικές είναι ασθενέστερες από αυτές που περιγράφονται στις προβολές του Σεπτεμβρίου 2022. 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 Σεπτεμβρίου 2022. Οι παγκόσμιες πιέσεις στις τιμές παραμένουν ευρείες και αυξημένες εν μέσω ακόμη σχετικής εύρωστης ζήτησης, στενότητας στις αγορές εργασίας και υψηλών τιμών

των ειδών διατροφής, αλλά αναμένεται να υποχωρήσουν καθώς θα σταθεροποιούνται οι αγορές βασικών εμπορευμάτων και θα εξασθενεί η ανάπτυξη. 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.

Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ επιβραδύνθηκε σε 0,3% το γ' τρίμηνο του έτους. Ο υψηλός πληθωρισμός και οι αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης επιδρούν αρνητικά στις δαπάνες και την παραγωγή, μειώνοντας τα πραγματικά εισοδήματα των νοικοκυριών και ωθώντας προς τα πάνω το κόστος για τις επιχειρήσεις. Η παγκόσμια οικονομία επίσης επιβραδύνεται σε ένα περιβάλλον συνεχούς γεωπολιτικής αβεβαιότητας, ιδίως εξαιτίας του αδικαιολόγητου πολέμου της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας και του λαού της, και αυστηρότερων συνθηκών χρηματοδότησης παγκοσμίως. Η προηγούμενη επιδείνωση των όρων εμπορίου, που αντανάκλασε την ταχύτερη άνοδο των τιμών των εισαγομένων σε σχέση με τις τιμές των εξαγωγών, εξακολουθεί να επιδρά δυσμενώς στην αγοραστική δύναμη στη ζώνη του ευρώ.

Μεταξύ των θετικών εξελίξεων, η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,3% το γ' τρίμηνο και η ανεργία διαμορφώθηκε σε νέο ιστορικά χαμηλό επίπεδο 6,5% τον Οκτώβριο. Η άνοδος των μισθών αναμένεται να αντισταθμίσει σε κάποιο βαθμό τις απώλειες αγοραστικής δύναμης, στηρίζοντας την κατανάλωση. Ωστόσο, καθώς η οικονομία θα εξασθενεί, η δημιουργία θέσεων εργασίας είναι πιθανόν να επιβραδυνθεί και η ανεργία θα μπορούσε να αυξηθεί τα προσεχή τρίμηνα.

Οι προοπτικές για τη ζώνη του ευρώ έχουν αναθεωρηθεί κάπως επί το δυσμενέστερο, καθώς η ανάπτυξη προβλέπεται ασθενέστερη και ο πληθωρισμός υψηλότερος και πιο επίμονος από ό,τι προέβλεπαν οι προβολές του Σεπτεμβρίου 2022. Σύμφωνα με τις τελευταίες προβολές των εμπειρογνομόνων, προβλέπεται πλέον βραχύβια και ήπια ύφεση στη ζώνη του ευρώ στο τέλος του έτους. Καθώς οι οικονομικές συνέπειες του πολέμου στην Ουκρανία εξακολουθούν να εξελίσσονται και να τροφοδοτούν τις ισχυρές πληθωριστικές πιέσεις, η εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επιχειρήσεων παραμένει υποτονική, ενώ τα πραγματικά διαθέσιμα εισοδήματα διαβρώνονται και οι έντονες και αυξανόμενες πιέσεις από την πλευρά του κόστους περιορίζουν την παραγωγή, ιδίως στους ενεργοβόρους κλάδους. Οι αρνητικές οικονομικές επιπτώσεις αναμένεται να μετριαστούν εν μέρει από τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής. Επιπλέον, με δεδομένα τα υψηλά επίπεδα των αποθεμάτων φυσικού αερίου και τις συνεχιζόμενες προσπάθειες για μείωση της ζήτησης και αντικατάσταση του ρωσικού αερίου με εναλλακτικές πηγές, η ζώνη του ευρώ αναμένεται να αποφύγει την ανάγκη επιβολής υποχρεωτικών περικοπών στην παραγωγή λόγω της ενεργειακής κρίσης κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και παραμένουν υψηλοί οι κίνδυνοι διατάραξης του ενεργειακού εφοδιασμού, ιδίως το χειμώνα 2023-24. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, καθώς θα διαμορφώνεται νέα ισορροπία στην αγορά ενέργειας, αναμένεται υποχώρηση της αβεβαιότητας και βελτίωση των πραγματικών εισοδημάτων. Κατά συνέπεια, ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να ανακάμψει, υποβοηθούμενος και από την ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης και την επίλυση των προβλημάτων στις αλυσίδες

εφοδιασμού, παρά τις λιγότερο ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης. Η αγορά εργασίας αναμένεται να παραμείνει σχετικά ανθεκτική στην επερχόμενη ήπια ύφεση, αντανακλώντας την τάση των επιχειρήσεων να διατηρούν το πλεονάζον προσωπικό τους εν μέσω σημαντικών ελλείψεων εργατικού δυναμικού. Συνολικά, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να επιβραδυνθεί σημαντικά, από 3,4% το 2022 σε 0,5% το 2023, και στη συνέχεια να ανακάμψει σε 1,9% το 2024 και 1,8% το 2025. Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2022, οι προοπτικές αύξησης του ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2022 λόγω θετικών εκπλήξεων στη διάρκεια του καλοκαιριού, και προς τα κάτω κατά 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2023, ενώ για το 2024 παραμένουν αμετάβλητες.

Σύμφωνα με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2022, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να επιδεινωθεί το 2023 και να βελτιωθεί στη συνέχεια, ενώ το δημόσιο χρέος προβλέπεται να μειωθεί καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Μετά την εκτιμώμενη βελτίωση για το 2022 (από -5,1% του ΑΕΠ το 2021 σε -3,5% το 2022), το δημοσιονομικό αποτέλεσμα προβλέπεται να μειωθεί σε -3,7% το 2023. Αναμένεται περαιτέρω βελτίωση το 2024 και, σε μικρότερο βαθμό, το 2025, οπότε το δημοσιονομικό αποτέλεσμα προβλέπεται να διαμορφωθεί σε -2,6% του ΑΕΠ. Ωστόσο, το ποσοστό αυτό εξακολουθεί να υπολείπεται αρκετά του προ πανδημίας επιπέδου (-0,6%). Μετά από την απότομη αύξηση το 2020, το συνολικό δημόσιο χρέος της ζώνης του ευρώ αναμένεται να μειωθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, φθάνοντας στο 88% του ΑΕΠ το 2025, ποσοστό που εξακολουθεί να υπερβαίνει το προ της πανδημίας επίπεδο (84%). Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στις ευνοϊκές διαφορές επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης λόγω της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ, οι οποίες υπεραντισταθμίζουν τα επίμονα, αν και μειούμενα, πρωτογενή ελλείμματα.

Τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης για τη θωράκιση της οικονομίας από την επίδραση των υψηλών τιμών της ενέργειας θα πρέπει να έχουν πρόσκαιρο χαρακτήρα και να είναι στοχευμένα και σχεδιασμένα ώστε να διατηρούν τα κίνητρα για μείωση της κατανάλωσης ενέργειας. Τα δημοσιονομικά μέτρα που δεν πληρούν αυτές τις αρχές είναι πιθανόν να επιτείνουν τις πληθωριστικές πιέσεις, γεγονός που θα καθιστούσε αναγκαία μια ισχυρότερη απάντηση από την πλευρά της νομισματικής πολιτικής. Επιπλέον, σύμφωνα με το πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ, οι δημοσιονομικές πολιτικές θα πρέπει να είναι προσανατολισμένες προς την αύξηση της παραγωγικότητας στην οικονομία της ζώνης του ευρώ και τη σταδιακή μείωση του υψηλού δημόσιου χρέους. Οι πολιτικές για την ενίσχυση του παραγωγικού δυναμικού της ζώνης του ευρώ, ιδίως στον τομέα της ενέργειας, μπορούν να συνεισφέρουν στη μείωση των πιέσεων στις τιμές σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Προς τον σκοπό αυτό, οι κυβερνήσεις θα πρέπει να υλοποιήσουν γρήγορα τα σχέδια τους για επενδύσεις και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στο πλαίσιο του προγράμματος Next Generation EU. Η μεταρρύθμιση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ θα πρέπει να ολοκληρωθεί γρήγορα.

Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός μειώθηκε σε 10,0% τον Νοέμβριο, κυρίως λόγω του χαμηλότερου πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας, ενώ ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών επίσης υποχώρησε. Ωστόσο, ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής αυξήθηκε περαιτέρω σε 13,6%, καθώς το υψηλό κόστος εισροών για την παραγωγή ειδών διατροφής μετακυλίστηκε στις τιμές καταναλωτή. Οι πιέσεις στις τιμές εξακολουθούν να είναι ισχυρές σε όλους τους τομείς, εν μέρει ως αποτέλεσμα της επίδρασης που ασκεί το υψηλό κόστος της ενέργειας σε ολόκληρη την οικονομία. Ο πληθωρισμός χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής ήταν αμετάβλητος τον Νοέμβριο, σε 5,0%, και άλλοι δείκτες μέτρησης του υποκείμενου πληθωρισμού βρίσκονται επίσης σε υψηλά επίπεδα.

Τα δημοσιονομικά μέτρα που αμβλύνουν την επίπτωση στα νοικοκυριά από τις υψηλές τιμές της ενέργειας και τον πληθωρισμό αναμένεται να περιορίσουν τον πληθωρισμό το 2023, αλλά θα τον αυξήσουν μόλις αρθούν. Τα προβλήματα στις εφοδιαστικές αλυσίδες σταδιακά εξασθενούν, αν και οι επιδράσεις τους εξακολουθούν να συμβάλλουν στον πληθωρισμό, ωθώντας προς τα πάνω ιδίως τις τιμές των αγαθών. Το ίδιο ισχύει και για την άρση των περιορισμών που σχετίζονται με την πανδημία: η επίδραση της συμπιεσμένης ζήτησης, αν και εξασθενεί, εξακολουθεί να ωθεί τις τιμές προς τα πάνω, ιδίως στον τομέα των υπηρεσιών. Η υποτίμηση του ευρώ το 2022 επίσης εξακολουθεί να μετακυλίεται στις τιμές καταναλωτή.

Η αύξηση των μισθών ενισχύεται, υποβοηθούμενη από εύρωστες αγορές εργασίας και κάποια αναπροσαρμογή των μισθών προς αντιστάθμιση του υψηλού πληθωρισμού. Καθώς όλοι αυτοί οι παράγοντες αναμένεται να συνεχίσουν να υφίστανται, σύμφωνα με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2022, οι μισθοί θα αυξηθούν με ρυθμούς πολύ υψηλότερους από τους ιστορικούς μέσους όρους και θα ωθήσουν τον πληθωρισμό προς τα πάνω σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι περισσότεροι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό διαμορφώνονται επί του παρόντος γύρω στο 2%, αν και οι περαιτέρω αναθεωρήσεις ορισμένων δεικτών πάνω από το στόχο απαιτούν συνεχή παρακολούθηση.

Εν μέσω εξαιρετικής αβεβαιότητας, οι εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος έχουν αναθεωρήσει σημαντικά προς τα πάνω τις προβολές τους για τον πληθωρισμό. Ο μέσος πληθωρισμός αναμένεται να μειωθεί από 8,4% το 2022 σε 6,3% το 2023, καθώς ο πληθωρισμός θα μειωθεί από 10% το τελευταίο τρίμηνο του 2022 σε 3,6% το τελευταίο τρίμηνο του 2023. Ο πληθωρισμός αναμένεται να μειωθεί σε 3,4% κατά μέσο όρο το 2024 και 2,3% το 2025. Η μείωση του πληθωρισμού στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής αντανάκλα τις έντονες καθοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης που σχετίζονται με την ενέργεια καθ' όλη τη διάρκεια του 2023, τη σταδιακή επίδραση της ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ που ξεκίνησε τον Δεκέμβριο του 2021, τις ασθενέστερες προοπτικές ανάπτυξης και την υπόθεση για μείωση των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής, σύμφωνα με τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, καθώς και την υπόθεση ότι οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό θα παραμείνουν σταθεροποιημένες. Ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να υποχωρήσει στον

μεσοπρόθεσμο στόχο της ΕΚΤ (2%) το δεύτερο εξάμηνο του 2025 ενώ ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναμένεται να παραμείνει άνω του 2% καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα. Αυτή η επιμονή οφείλεται στις έμμεσες επιδράσεις των υψηλότερων τιμών της ενέργειας και της προηγούμενης έντονης υποτίμησης του ευρώ (παρά την πρόσφατη ελαφρά ανατίμηση), οι οποίες εκδηλώνονται με χρονική υστέρηση, καθώς και στις εύρωστες αγορές εργασίας και τις επιδράσεις αντιστάθμισης του πληθωρισμού στους μισθούς, οι οποίοι αναμένεται να διαμορφωθούν σε επίπεδα πολύ άνω των ιστορικών μέσων όρων σε ονομαστικούς όρους (αν και σε πραγματικούς όρους θα παραμείνουν κάτω από τα επίπεδα προ του πολέμου στην Ουκρανία καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής). Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2022, ο γενικός πληθωρισμός έχει αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα άνω για το 2022 (κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας), το 2023 (κατά 0,8 της ποσοστιαίας μονάδας) και το 2024 (κατά 1,1 ποσοστιαία μονάδα), αντανakλώντας πρόσφατα απροσδόκητα στοιχεία, επαναξιολόγηση της έντασης και της επιμονής των πιέσεων κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης και της μετακύλισής τους, ισχυρότερη αύξηση των μισθών και υψηλότερες τιμές των ειδών διατροφής. Αυτές οι ανοδικές επιδράσεις υπεραντισταθμίζουν την καθοδική επίδραση των παραδοχών για χαμηλότερες τιμές πετρελαίου, φυσικού αερίου και ηλεκτρικής ενέργειας, την ταχύτερη επίλυση των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού, την πρόσφατη ανατίμηση του ευρώ και τις ασθενέστερες προοπτικές ανάπτυξης. Επισημαίνεται ότι τα νέα δημοσιονομικά μέτρα που αποφασίστηκαν μετά τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2022, τα περισσότερα εκ των οποίων αποσκοπούν στη μείωση των αυξήσεων των τιμών της ενέργειας το 2023, περιορίζουν την προς τα άνω αναθεώρηση του πληθωρισμού το 2023, αλλά συμβάλλουν σημαντικά στην προς τα άνω αναθεώρηση το 2024, καθώς πολλά από αυτά τα μέτρα εκτιμάται ότι θα λήξουν.

Αξιολόγηση κινδύνων

Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της οικονομικής ανάπτυξης είναι καθοδικοί, ιδίως σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Ο πόλεμος κατά της Ουκρανίας εξακολουθεί να αποτελεί σημαντικό καθοδικό κίνδυνο για την οικονομία. Το κόστος της ενέργειας και των ειδών διατροφής θα μπορούσε επίσης να παραμείνει επίμονα υψηλότερο από ό,τι αναμένεται. Μια πρόσθετη ανασταλτική επίδραση θα μπορούσε να ασκηθεί στην ανάπτυξη της ζώνης του ευρώ, αν η παγκόσμια οικονομία εξασθενήσει περισσότερο από ό,τι αναμένεται.

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για τον πληθωρισμό είναι πρωτίστως ανοδικοί. Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, οι υφιστάμενες πιέσεις κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε ισχυρότερες από ό,τι αναμένεται αυξήσεις των λιανικών τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, οι κίνδυνοι απορρέουν πρωτίστως από εγχώριους παράγοντες όπως η επίμονη άνοδος των προσδοκιών για τον πληθωρισμό πάνω από τον στόχο ή οι υψηλότερες από ό,τι αναμένεται αυξήσεις των μισθών. Αντιθέτως, η μείωση του κόστους της ενέργειας ή μια περαιτέρω υποχώρηση της ζήτησης θα μπορούσε να μειώσει τις πιέσεις στις τιμές.

Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές συνθήκες

Καθώς η ΕΚΤ κινείται σε πιο περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, αυξάνεται το κόστος δανεισμού για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Οι ροές τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις παραμένουν θετικές, καθώς οι επιχειρήσεις αντικαθιστούν τα ομόλογα με τραπεζικά δάνεια και χρησιμοποιούν πιστώσεις για να χρηματοδοτήσουν το υψηλότερο κόστος παραγωγής και επενδύσεων. Τα νοικοκυριά δανείζονται λιγότερο, λόγω των πιο αυστηρών πιστοδοτικών κριτηρίων, της ανόδου των επιτοκίων, της επιδείνωσης των προοπτικών για την αγορά κατοικιών και της υποχώρησης της εμπιστοσύνης των καταναλωτών.

Σύμφωνα με τη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής, δύο φορές τον χρόνο το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολογεί σε βάθος τη διασύνδεση μεταξύ νομισματικής πολιτικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Το περιβάλλον χρηματοπιστωτικής σταθερότητας επιδεινώθηκε μετά την τελευταία επανεξέταση που διενέργησε τον Ιούνιο του 2022 λόγω της υποτονικότερης οικονομίας και της ανόδου του πιστωτικού κινδύνου. Επιπροσθέτως, οι ευπάθειες του δημόσιου τομέα έχουν αυξηθεί εν μέσω υποτονικότερων οικονομικών προοπτικών και ασθενέστερων δημοσιονομικών θέσεων. Οι αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης αναμένεται να περιορίσουν τη συσσώρευση χρηματοοικονομικών ευπαθειών και να μειώσουν τους κινδύνους ακραίων καταστάσεων για τον πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα, με κόστος έναν υψηλότερο κίνδυνο συστημικής πίεσης και μεγαλύτερους καθοδικούς κινδύνους για την ανάπτυξη σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Επιπροσθέτως, οι ανάγκες ρευστότητας των μη τραπεζικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μπορεί να αυξήσουν τη μεταβλητότητα στην αγορά. Ταυτόχρονα, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ διαθέτουν επαρκή κεφαλαιακά περιθώρια, τα οποία βοηθούν στη μείωση των παρενεργειών που ασκεί η πιο περιοριστική νομισματική πολιτική στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Η μακροπροληπτική πολιτική παραμένει η πρώτη γραμμή άμυνας για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την αντιμετώπιση μεσοπρόθεσμων ευπαθειών.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Κατά τη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 50 μονάδες βάσης και, σύμφωνα με τη σημαντική αναθεώρηση προς τα πάνω των προοπτικών για τον πληθωρισμό, αναμένει ότι θα τα αυξήσει περαιτέρω. Κατόπιν τούτου, το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων αυξήθηκαν σε 2,50%, 2,75% και 2,00% αντίστοιχα, με ισχύ από τις 21 Δεκεμβρίου 2022. Το Διοικητικό Συμβούλιο κρίνει ότι τα επιτόκια θα πρέπει ακόμη να αυξηθούν σημαντικά με σταθερό ρυθμό προκειμένου να διαμορφωθούν σε επίπεδα που είναι επαρκώς περιοριστικά για να διασφαλιστεί η έγκαιρη επαναφορά του πληθωρισμού στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Η διατήρηση των επιτοκίων σε περιοριστικά επίπεδα θα μειώσει με την πάροδο του χρόνου τον πληθωρισμό περιορίζοντας τη ζήτηση και θα αποτρέψει επίσης τον κίνδυνο επίμονης μετατόπισης προς τα πάνω των

προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Οι μελλοντικές αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου για τα επιτόκια πολιτικής θα εξακολουθούν να εξαρτώνται από τα διαθέσιμα στοιχεία και λαμβάνονται από συνεδρίαση σε συνεδρίαση.

Το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει να επανεπενδύει πλήρως τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του APP κατά τη λήξη τους μέχρι το τέλος Φεβρουαρίου του 2023. Στη συνέχεια, το χαρτοφυλάκιο του προγράμματος APP θα μειωθεί με μετρημένο και προβλέψιμο ρυθμό, καθώς το Ευρωσύστημα δεν θα επανεπενδύει όλα τα ποσά από την εξόφληση τίτλων κατά τη λήξη τους. Η μείωση θα διαμορφωθεί σε 15 δισεκ. ευρώ μηνιαίως κατά μέσο όρο μέχρι το τέλος του β' τριμήνου του 2023 και στη συνέχεια ο ρυθμός της θα καθορίζεται με την πάροδο του χρόνου. Αναφορικά με το έκτακτο πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (pandemic emergency purchase programme – PEPP), το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει να επανεπενδύει τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος κατά τη λήξη τους τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2024. Σε κάθε περίπτωση, η μελλοντική σταδιακή συρρίκνωση του χαρτοφυλακίου PEPP θα μεθοδευθεί κατά τρόπο ώστε να μην αντιστρατεύεται τη διατήρηση της κατάλληλης κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να εφαρμόζει ευελιξία στις επανεπενδύσεις ποσών από την εξόφληση τίτλων του χαρτοφυλακίου του PEPP καθώς φθάνουν στη λήξη τους, με σκοπό να αντιμετωπιστούν οι κίνδυνοι για τον μηχανισμό μετάδοσης που σχετίζονται με την πανδημία.

Καθώς οι τράπεζες αποπληρώνουν τα ποσά που δανείστηκαν μέσω των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO), το Διοικητικό Συμβούλιο θα αξιολογεί σε τακτική βάση πώς οι στοχευμένες δανειοδοτικές πράξεις συμβάλλουν στην κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής του.

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.

Οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας έχουν χειροτερεύσει σε ένα περιβάλλον αυξημένης γεωπολιτικής αβεβαιότητας, υψηλού και αυξανόμενου πληθωρισμού και δυσχερών χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2022 για τη ζώνη του ευρώ, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) προβλέπεται να επιβραδυνθεί σε 2,6% το 2023, κάτω από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του, και στη συνέχεια να ανακάμψει σταδιακά σε 3,1% το 2024 και σε 3,3% το 2025. Αυτές οι προοπτικές είναι δυσμενέστερες σε σχέση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022 για τη ζώνη του ευρώ. Οι προοπτικές για το παγκόσμιο εμπόριο και την εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ επίσης επιδεινώθηκαν σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου. Οι παγκόσμιες πιέσεις στις τιμές εξακολουθούν να είναι γενικευμένες και αυξημένες λόγω της ζήτησης που παραμένει σχετικά ισχυρή, της στενότητας στις αγορές εργασίας και των υψηλών τιμών των τροφίμων, αλλά 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 προβολές του βασικού σεναρίου επικρατούν κίνδυνοι προς τα κάτω απόκλισης για την παγκόσμια ανάπτυξη και προς τα άνω απόκλισης για τον πληθωρισμό παγκοσμίως.

Στη διάρκεια του 2022, η παγκόσμια οικονομία ταλάνιστηκε από διάφορες διαταραχές που επιβράδυναν τον ρυθμό ανάπτυξης και οι οποίες θα συνεχίσουν να επηρεάζουν δυσμενώς τις παγκόσμιες προοπτικές. Ο πόλεμος της Ρωσίας εναντίον της Ουκρανίας εξακολουθεί να προκαλεί αναστάτωση στις αγορές ενεργειακών εμπορευμάτων και διατροφικών πρώτων υλών και οι τιμές της ενέργειας παραμένουν ευμετάβλητες, παρόλο που έχουν μειωθεί μετά τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022. Επιπλέον, ο πόλεμος ενισχύει την αβεβαιότητα σχετικά με την επισιτιστική ασφάλεια, ιδίως στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Στην Κίνα, η πολιτική μηδενικών κρουσμάτων κορωνοϊού, που εφαρμόζοταν τουλάχιστον έως την ολοκλήρωση των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2022, και η ύφεση στον κλάδο των οικιστικών ακινήτων ασκούν περαιτέρω αρνητική επίδραση στη δραστηριότητα. Στις σημαντικές προηγμένες οικονομίες, η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας το 2022 οφείλεται στη χαμηλότερη ζήτηση και στην έναρξη ενός κύκλου αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής στις αρχές του 2022. Η χαλάρωση των περιορισμών που σχετίζονται με την πανδημία και η άμβλυνση των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού από την άνοιξη και μετά, σε συνδυασμό με την πτώση των τιμών της ενέργειας, στήριξαν τη δραστηριότητα μέχρι και το γ' τρίμηνο.

Τα στοιχεία ερευνών εξακολουθούν να δείχνουν γενικευμένη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας κατά την αλλαγή του έτους, ιδίως στις προηγμένες οικονομίες. Οι σύνθετοι δείκτες PMI για την παραγωγή της παγκόσμιας οικονομίας (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) κορυφώθηκαν τον Ιούνιο και έκτοτε βρίσκονται σε καθοδική τροχιά. Τον Νοέμβριο οι δείκτες PMI υποχώρησαν ακόμη χαμηλότερα και από το ουδέτερο όριο τόσο στις προηγμένες οικονομίες (εκτός

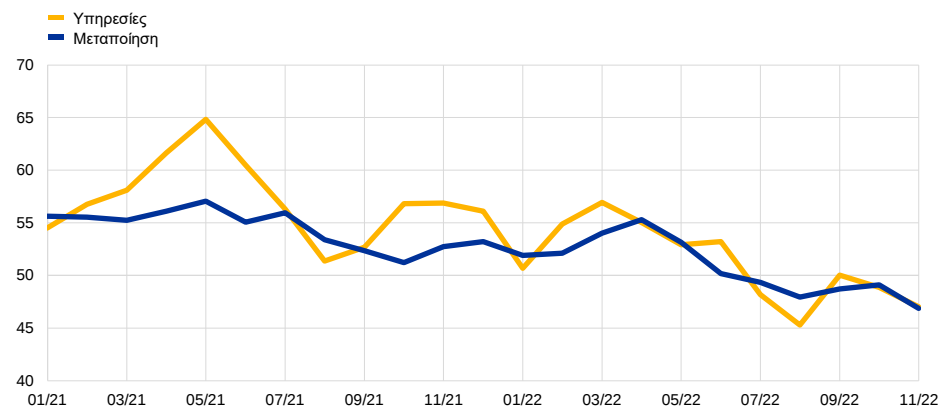
της ζώνης του ευρώ) όσο και στις αναδυόμενες αγορές για τους τομείς της μεταποίησης και των υπηρεσιών (Διάγραμμα 1). Για το δ' τρίμηνο του 2022 ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί σε 0,3% από 1,1% το γ' τρίμηνο, αντανakλώντας τις ακόμη υψηλές και επίμονες πληθωριστικές πιέσεις και τις δυσχερείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες που εξακολουθούν να επηρεάζουν αρνητικά το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και τις αποταμιεύσεις που είχαν συσσωρευθεί στη διάρκεια της πανδημίας. Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου, ο ρυθμός ανάπτυξης το δ' τρίμηνο αναθεωρήθηκε προς τα κάτω κατά μισή ποσοστιαία μονάδα (ποσ. μον.), αντανakλώντας τις προβλέψεις για βραδύτερη ανάπτυξη τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες.

Διάγραμμα 1

Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή κατά τομέα στις προηγμένες οικονομίες και στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς

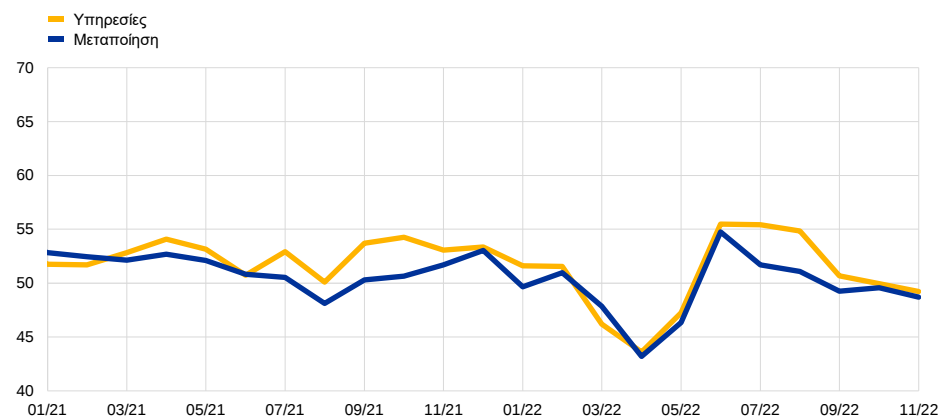
α) Προηγμένες οικονομίες (χωρίς τη ζώνη του ευρώ)

(δείκτες διάχυσης)



β) Αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς

(δείκτες διάχυσης)



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

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να μειωθεί το 2023 και στη συνέχεια να ανακάμψει σταδιακά το 2024 και το 2025. Το 2022 ο ρυθμός αύξησης

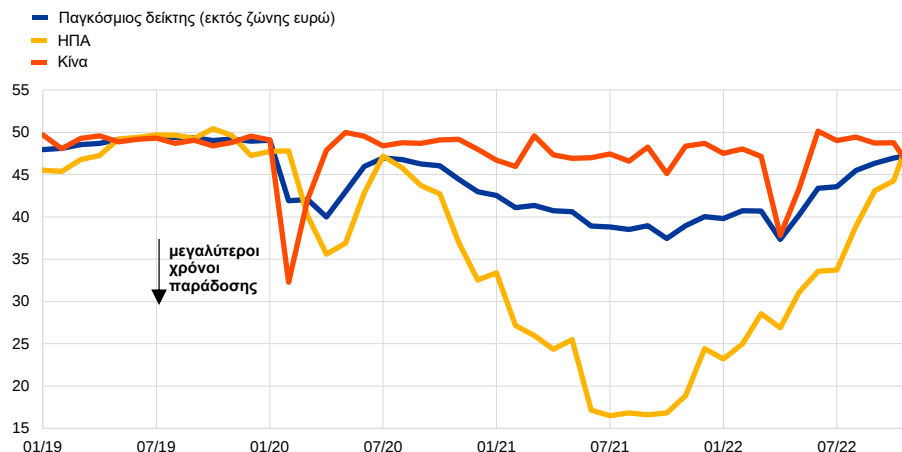
του παγκόσμιου ΑΕΠ υποχώρησε σε 3,3%. Προβλέπεται να επιβραδυνθεί περαιτέρω σε 2,6% το 2023, αντανakλώντας τη σημαντική υποχώρηση της ανάπτυξης στις προηγμένες οικονομίες, συμπεριλαμβανομένων των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου. Βάσει των προβολών, ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς θα αντεπεξέλθουν καλύτερα στις παρούσες αντιξοότητες εν όψει μικρότερων μακροχρηματοπιστωτικών ευπαθειών σε σύγκριση με προηγούμενους κύκλους αυστηροποίησης, ιδίως λόγω χαμηλότερου πληθωρισμού, μικρότερης έκθεσης σε χρέος εκφρασμένο σε δολάρια ΗΠΑ και καλύτερης ευθυγράμμισης των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Πάντως, εξακολουθεί να υπάρχει σημαντική ετερογένεια ακόμη και εντός της ομάδας αυτής και οι προοπτικές παραμένουν εύθραυστες για ορισμένες χώρες, όπως η Κίνα, εξαιτίας των δυσκολιών που αντιμετωπίζει στον τομέα των οικιστικών ακινήτων και της πρόσφατης έξαρσης κρουσμάτων κορωνοϊού. Ο βραδύτερος ρυθμός ανάπτυξης στις χώρες της Λατινικής Αμερικής και η επιδεινούμενη ύφεση στη Ρωσία, παρά μία ακόμη σημαντική προς τα άνω αναθεώρηση της ανάπτυξης, ιδίως για το 2022, επηρεάζουν δυσμενώς τις αναπτυξιακές προοπτικές για τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) αναθεωρήθηκε προς τα άνω για το 2022 (+0,4 ποσ. μον.), αλλά προς τα κάτω για το 2023 (-0,4 ποσ. μον.) και το 2024 (-0,3 ποσ. μον.).

Η εξασθένηση της μεταποιητικής δραστηριότητας αναμένεται να επηρεάσει δυσμενώς το διεθνές εμπόριο κατά την αλλαγή του έτους. Το διεθνές εμπόριο παρέμεινε σχετικά ανθεκτικό το πρώτο εξάμηνο του 2022 καθώς οι αντίστοιχοι παράγοντες από τον πόλεμο της Ρωσίας εναντίον της Ουκρανίας και τα συνεχιζόμενα προβλήματα εφοδιασμού αντισταθμίστηκαν εν μέρει από την ανάκαμψη των ταξιδιωτικών υπηρεσιών και των υπηρεσιών μεταφορών μετά την άρση των περιοριστικών μέτρων λόγω COVID-19. Η δυναμική του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών (εκτός της ζώνης του ευρώ, όπως μετρείται με βάση τους τριμηνιαίους ρυθμούς μεταβολής) επιδεινώνεται από τον Ιούλιο λόγω της χαμηλής ανάπτυξης στις προηγμένες οικονομίες. Ο παγκόσμιος δείκτης PMI για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών (χωρίς τη ζώνη του ευρώ), που αποτυπώνει πιο άμεσα την τάση του παγκόσμιου εμπορίου, επίσης παρέμεινε αρνητικός. Οι πιέσεις από τις αλυσίδες εφοδιασμού συνεχίζουν να εξασθενούν σταδιακά, παρόλο που η εξέλιξη της πανδημίας στην Κίνα συνιστά δυνητικό καθοδικό κίνδυνο, ιδίως στο άμεσο μέλλον. Τον Νοέμβριο ο παγκόσμιος δείκτης PMI για τους χρόνους παράδοσης από τους προμηθευτές (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) βελτιώθηκε περαιτέρω σε 47,3 και ξεπέρασε το όριο επέκτασης (+50) στις ΗΠΑ, ενώ στην Κίνα υποχώρησε από 48,7 σε 45,4 (Διάγραμμα 2) λόγω της εκ νέου επιβολής αυστηρότερων μέτρων περιορισμού τον Νοέμβριο ως συνέπεια της έξαρσης νέων κρουσμάτων κορωνοϊού. Η κατάσταση όμως παραμένει εξαιρετικά αβέβαιη καθώς οι αρχές άρχισαν να χαλαρώνουν τα μέτρα περιορισμού στις αρχές Δεκεμβρίου και εξετάζουν το ενδεχόμενο επιβολής νέας φάσης μέτρων για την καταπολέμηση του ιού.

Διάγραμμα 2

Δείκτης PMI για τους χρόνους παράδοσης των προμηθευτών

(δείκτης)



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

Οι προοπτικές για την άνοδο του παγκόσμιου εμπορίου επιδεινώθηκαν, συνάδοντας με τις προβολές για την παγκόσμια δραστηριότητα. Οι παγκόσμιες εισαγωγές (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) αυξήθηκαν κατά 5,6% το 2022, αλλά ο ρυθμός αύξησής τους προβλέπεται να επιβραδυνθεί σε 1,9% το 2023, ενώ στη συνέχεια θα ανακάμψει σε 3,3% το 2024 και θα παραμείνει σταθερός το 2025. Η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι μεγεθύνθηκε κατά 6,0% το 2022. Ο ρυθμός αύξησής της προβλέπεται να επιβραδυνθεί έντονα το 2023 σε 1,2% λόγω των ασθενέστερων προοπτικών για την ανάπτυξη σε ορισμένους κύριους εμπορικούς εταίρους της ζώνης του ευρώ. Για το 2024 και το 2025, αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιταχυνθεί σε περίπου 3,0%, συμβαδίζοντας με την εξέλιξη των παγκόσμιων εισαγωγών. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022, η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκε προς τα άνω το 2022 ώστε να αντανάκλα την ισχυρότερη του αναμενομένου δυναμική του εμπορίου το β' τρίμηνο σε ορισμένες προηγμένες οικονομίες και στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης εκτός της ζώνης του ευρώ. Η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκε προς τα κάτω για το 2023 και το 2024, συμβαδίζοντας με την κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Για το 2023, αυτό αντισταθμίζεται εν μέρει από τις βελτιωμένες προοπτικές για το εξωτερικό εμπόριο της Ρωσίας, παρά την έντονη προς τα κάτω αναθεώρηση της στάθμησης της Ρωσίας στην εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ.¹

¹ Παρόλο που οι σταθμίσεις των επιμέρους εμπορικών εταίρων στην εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ επικαιροποιούνται κατά κανόνα με βάση τους μέσους όρους στη διάρκεια μιας κυλιόμενης πολυετούς περιόδου, η στάθμιση της Ρωσίας μειώθηκε ad hoc από 2,9% σε 1,5% για το α' τρίμηνο του 2023 και εξής, με βάση στοιχεία εμπορικών συναλλαγών από το β' τρίμηνο του 2022, προκειμένου να ληφθεί υπόψη η κατακόρυφη μείωση των εμπορικών σχέσεων με τη ζώνη του ευρώ, καθώς και η υπόθεση του βασικού σεναρίου ότι οι κυρώσεις θα παραμείνουν σε ισχύ καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν υψηλές και γενικευμένες, αντανακλώντας την ακόμη σχετικά ισχυρή ζήτηση, τη στενότητα στις αγορές εργασίας και τις υψηλές τιμές των τροφίμων, ενώ οι πληθωριστικές πιέσεις που σχετίζονται με την ενέργεια έχουν αρχίσει να υποχωρούν καθώς μειώνονται οι τιμές. Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός στις χώρες του ΟΟΣΑ (χωρίς την Τουρκία) αυξήθηκε σε 8,3% τον Οκτώβριο από 8,2% τον Σεπτέμβριο εξαιτίας των υψηλότερων τιμών των ειδών διατροφής.² Ο ρυθμός του γενικού πληθωρισμού (χωρίς την Τουρκία) επιβραδύνθηκε για πέμπτο συναπτό μήνα σε 5,9% (τριμηνιαίος ρυθμός μεταβολής ανηγμένος σε ετήσια βάση), παρατείνοντας τη φθίνουσα τάση των πιέσεων στις τιμές (Διάγραμμα 3). Οι τιμές εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ προβλέπεται ότι θα παραμείνουν αυξημένες στο άμεσο μέλλον, αλλά στη συνέχεια θα υποχωρήσουν καθώς θα μειώνονται οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων και θα εξασθενούν οι πιέσεις από προγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης. Αυτή η πορεία είναι ελαφρώς χαμηλότερη σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές που αναμένονταν στις προβολές του Σεπτεμβρίου 2022, λόγω της επίδρασης των υποθέσεων για μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και για χαλάρωση των εγχώριων πιέσεων από προγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης στους ανταγωνιστές της ζώνης του ευρώ.

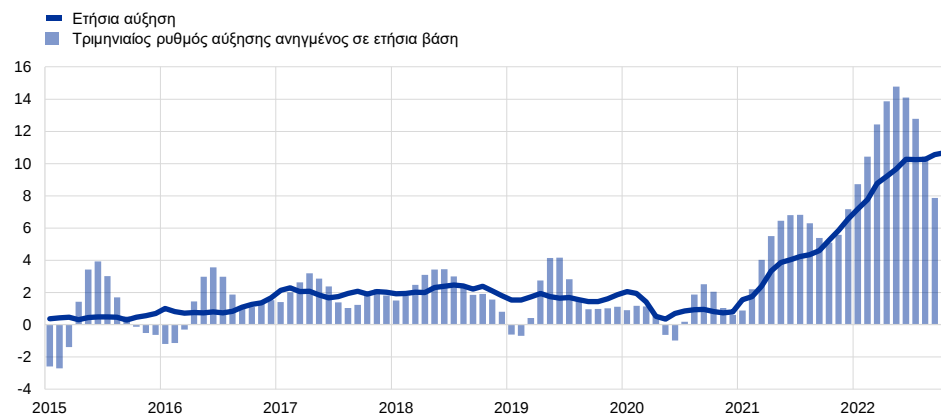
² Από τα στοιχεία για τον πληθωρισμό στις χώρες του ΟΟΣΑ εξαιρείται η Τουρκία, διότι το επίπεδο του ετήσιου γενικού πληθωρισμού τιμών καταναλωτή της, 85,5% τον Οκτώβριο του 2022, αποτελεί ακραία τιμή μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ.

Διάγραμμα 3

Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στον ΟΟΣΑ

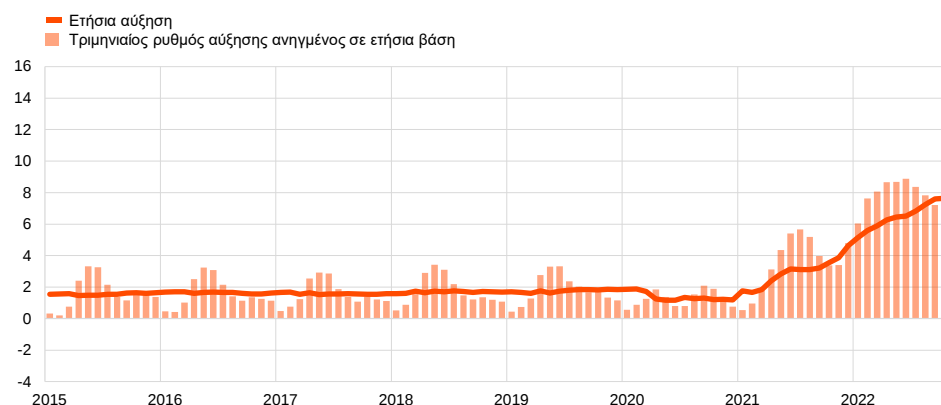
α) Γενικός πληθωρισμός

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



β) Πυρήνας του πληθωρισμού

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



Πηγές: ΟΟΣΑ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα συνολικά μεγέθη του ΟΟΣΑ που αναφέρονται στα γραφήματα υπολογίζονται χωρίς την Τουρκία. Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός και ο πυρήνας του πληθωρισμού τον Οκτώβριο για τις χώρες του ΟΟΣΑ συμπεριλαμβανομένης της Τουρκίας (δεν αναφέρεται στα γραφήματα) ήταν 10,7% και 7,6% αντίστοιχα, σε σύγκριση με 10,5% και 7,6% τον Σεπτέμβριο. Ο πυρήνας του πληθωρισμού δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2022.

Οι τιμές του πετρελαίου και του φυσικού αερίου μειώθηκαν σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2022. Η καθοδική πίεση στις τιμές του πετρελαίου σχετιζόταν με τη χαμηλότερη ζήτηση πετρελαίου λόγω της επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας και των περιοριστικών μέτρων στην Κίνα. Η χαμηλότερη ζήτηση αντιστάθμισε τη μείωση των στόχων παραγωγής των χωρών ΟΠΕΚ+ τον Νοέμβριο, ενώ εξακολουθεί να υπάρχει σημαντική αβεβαιότητα σχετικά με τις επιδράσεις του εμπάργκο της ΕΕ και του ανώτατου ορίου επί της τιμής του ρωσικού πετρελαίου που επέβαλαν οι χώρες της G7 στις 5 Δεκεμβρίου. Η πτώση των τιμών του φυσικού αερίου στην Ευρώπη οφείλεται στις πολύ ήπιες καιρικές συνθήκες τον Οκτώβριο και στις αρχές Νοεμβρίου, που, σε συνδυασμό με τη μειωμένη ζήτηση αερίου για βιομηχανική χρήση και τις προσπάθειες υποκατάστασης του ρωσικού αερίου το 2022, είχαν αποτέλεσμα οι δεξαμενές αποθήκευσης στην ΕΕ να έχουν παραμείνει σχεδόν γεμάτες στα μέσα Νοεμβρίου. Ωστόσο, σε συνέπεια με τις προηγούμενες τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, παρατηρήθηκε

μερική ανάκαμψη των τιμών του αερίου από το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Νοεμβρίου, λόγω των ψυχρότερων καιρικών συνθηκών στην Ευρώπη, και οι αυξημένες τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης για ολόκληρο το 2023 σηματοδοτούν σημαντικούς κινδύνους από την πλευρά της προσφοράς. Οι τιμές των βασικών ειδών διατροφής επίσης μειώθηκαν, κυρίως λόγω των χαμηλότερων τιμών του καφέ καθώς προβλέπεται βελτίωση της προσφοράς για τη Βραζιλία το 2023, ενώ οι τιμές του σίτου και του αραβοσίτου παρουσίασαν διακυμάνσεις εν μέσω αβεβαιότητας για την πρόθεση της Ρωσίας να διατηρήσει ανοικτή τη θαλάσσια οδό στη Μαύρη Θάλασσα για τις εξαγωγές ουκρανικών σιτηρών. Οι τιμές των μετάλλων αυξήθηκαν καθώς οι ανησυχίες σχετικά με την προσφορά αντιστάθμισαν τις επιπτώσεις της παγκόσμιας οικονομικής επιβράδυνσης, ενώ η σταδιακή χαλάρωση ορισμένων περιοριστικών μέτρων που σχετίζονται με τον COVID-19 στην Κίνα ώθησε προς τα άνω τις τιμές των μετάλλων προς το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου παρά την ακόμη υψηλή αβεβαιότητα για τις προοπτικές ανάπτυξης της κινεζικής οικονομίας.

Οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες είναι σε γενικές γραμμές αμετάβλητες σε σχέση με τις προηγούμενες προβολές και παραμένουν δυσχερείς.

Αρχικά, οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες έγιναν δυσχερέστερες στις προηγούμενες και στις αναδυόμενες οικονομίες. Η περαιτέρω αιφνίδια άνοδος του πληθωρισμού ώθησε τις κεντρικές τράπεζες να διατηρήσουν ταχύ ρυθμό αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής, με αποτέλεσμα την αύξηση των ομολογιακών αποδόσεων και τη συνεχή πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων υψηλού κινδύνου. Ωστόσο, μετά τη μεγαλύτερη του αναμενομένου υποχώρηση του γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στις ΗΠΑ, το κλίμα στις αγορές μεταστράφηκε καθώς προεξοφλήθηκε πιο σταδιακή πορεία αύξησης των επιτοκίων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, γεγονός που ενίσχυσε τη διάθεση για ανάληψη κινδύνων παγκοσμίως. Αυτό με τη σειρά του είχε αποτέλεσμα οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες να χαλαρώσουν ελαφρώς καθώς μειώθηκαν τόσο οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων όσο και οι διαφορές αποδόσεων και ανέκαμψαν οι τιμές των μετοχών. Ως εκ τούτου, συνολικά οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες κατά την εξεταζόμενη περίοδο ελάχιστα έχουν μεταβληθεί και παραμένουν δυσχερείς.

Μετά από δύο τρίμηνα μέτριας συρρίκνωσης, η αμερικανική οικονομία επανήλθε σε τροχιά ανάπτυξης, αλλά η υποκείμενη εγχώρια ζήτηση παρέμεινε ασθενής.

Οι καθαρές εξαγωγές και οι επενδύσεις εκτός των κατοικιών ήταν οι κύριες πηγές ανάπτυξης το γ' τρίμηνο. Κατά την προσεχή περίοδο, η εγχώρια ζήτηση προβλέπεται να παραμείνει υποτονική καθώς ο υψηλός πληθωρισμός και οι δυσχερέστερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες εξακολουθούν να διαβρώνουν το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και να περιορίζουν την ιδιωτική κατανάλωση, ενώ η απότομη μείωση των νέων οικοδομών που συνδέεται με το αυξημένο κόστος απόκτησης κατοικιών και τα υψηλότερα επιτόκια των στεγαστικών δανείων αναμένεται να λειτουργήσει ανασταλτικά για τις επενδύσεις σε κατοικίες. Τον Οκτώβριο ο γενικός πληθωρισμός υποχώρησε περισσότερο από ό,τι αναμενόταν και διαμορφώθηκε σε 7,7%. Αν και εξακολουθεί να είναι υψηλός με βάση τα ιστορικά δεδομένα, ο γενικός πληθωρισμός θεωρείται ότι έχει ήδη φθάσει στο ανώτατο επίπεδό του καθώς οι δείκτες τιμών για την ενέργεια και τα είδη διατροφής συνέχισαν

να αποκλιμακώνονται. Ο ετήσιος πυρήνας του πληθωρισμού μειώθηκε σε 6,3%, αλλά αναμένεται να διατηρηθεί πιο επίμονος το 2023 λόγω της ανοδικής πίεσης που ασκεί ο πληθωρισμός των υπηρεσιών (π.χ. υψηλά ενοίκια).

Στην Κίνα, οι μεταβαλλόμενες πολιτικές αντιμετώπισης του COVID-19 και η συνεχιζόμενη ύφεση στον τομέα των οικιστικών ακινήτων επηρεάζουν την οικονομική δραστηριότητα. Αρχικά, η οικονομία ανέκαμψε το γ' τρίμηνο του 2022 καθώς άρθηκαν σταδιακά τα μέτρα αναχαίτισης του κορωνοϊού μετά το κύμα κρουσμάτων τον Απρίλιο και τον Μάιο. Η οικονομική ανάπτυξη το γ' τρίμηνο στηρίχθηκε από την ανάκαμψη τόσο της κατανάλωσης όσο και των επενδύσεων, που, παρά την παρατεταμένη ύφεση στον τομέα των ακινήτων, υποβοηθήθηκαν από τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης. Ωστόσο, τον Δεκέμβριο η κινεζική κυβέρνηση αντέστρεψε απροσδόκητα την εφαρμοζόμενη πολιτική μηδενικών κρουσμάτων και απέσυρε τα περισσότερα μέτρα περιορισμού της πανδημίας. Ως εκ τούτου, τα κρούσματα αυξήθηκαν ραγδαία και βραχυπρόθεσμα η οικονομική δραστηριότητα ενδέχεται να έχει επιβραδυνθεί. Κατά την προσεχή περίοδο, η δραστηριότητα προβλέπεται να παραμείνει υποτονική στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής εν μέσω μιας πιο παρατεταμένης συρρίκνωσης των επενδύσεων σε κατοικίες και της αβέβαιης εξέλιξης της πανδημίας. Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το 2022 αναμένεται να αποκλίνει σημαντικά από τον στόχο των αρχών για ρυθμό 5,5%. Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2022, οι προοπτικές ανάπτυξης για την Κίνα έχουν αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα κάτω για το 2023 και το 2024. Οι πιέσεις στις τιμές καταναλωτή παραμένουν συγκαταλημένες.

Στην Ιαπωνία, το πραγματικό ΑΕΠ συρρικνώθηκε απροσδόκητα το γ' τρίμηνο του 2022 και αναμένεται να επιστρέψει σε θετικούς ρυθμούς μεταβολής το δ' τρίμηνο. Το πραγματικό ΑΕΠ συρρικνώθηκε απροσδόκητα το γ' τρίμηνο εξαιτίας των αυξημένων εισαγωγών, ενώ η εγχώρια ζήτηση διατηρήθηκε σχετικά σταθερή, υποβοηθούμενη από την άρση των περιοριστικών μέτρων λόγω της πανδημίας. Το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί το τελευταίο τρίμηνο του 2022 εν μέσω της συνεχιζόμενης επανεκκίνησης της οικονομίας, μεταξύ άλλων χάρη στην αυξημένη δαπάνη για υπηρεσίες και στη συνεχιζόμενη στήριξη με μέτρα πολιτικής. Η ανάπτυξη προβλέπεται να μετριαστεί ελαφρώς στη διάρκεια της περιόδου πρόβλεψης καθώς η συμβολή της εξωτερικής ζήτησης αναμένεται να μειωθεί σημαντικά λόγω αποδυνάμωσης της παγκόσμιας ζήτησης. Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός αυξήθηκε σημαντικά το 2022, εξαιτίας των υψηλότερων τιμών των ειδών διατροφής και της ενέργειας καθώς και της εξάλειψης των αρνητικών επιδράσεων της βάσης σύγκρισης. Ενώ ο πληθωρισμός είναι πιθανόν να παραμείνει κοντά στα τρέχοντα επίπεδα στο άμεσο μέλλον, προβλέπεται να αποκλιμακωθεί σταδιακά στη διάρκεια του 2023 λόγω των χαμηλότερων τιμών των βασικών εμπορευμάτων και των περιορισμένων εγχώριων πιέσεων από προγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, οι προοπτικές της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας έχουν επιδεινωθεί περαιτέρω μετά τη συρρίκνωση του ΑΕΠ το γ' τρίμηνο. Ο υψηλός πληθωρισμός τιμών καταναλωτή, το αυξανόμενο κόστος των στεγαστικών δανείων και οι δυσχερείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες επηρεάζουν εξαιρετικά δυσμενώς την κατανάλωση και τις ιδιωτικές επενδύσεις. Τα δημοσιονομικά

μέτρα που ανακοινώθηκαν τον Νοέμβριο θα αυξήσουν ελαφρώς το δημοσιονομικό έλλειμμα βραχυπρόθεσμα, αλλά μεσοπρόθεσμα θα συμβάλουν σε αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας. Η οικονομία αναμένεται επί του παρόντος να συρρικνωθεί από το γ' τρίμηνο του 2022 έως το β' τρίμηνο του 2023. Ταυτόχρονα, στην αγορά εργασίας εξακολουθεί να υπάρχει στενότητα και οι διευρυνόμενες μισθολογικές πιέσεις συμβάλλουν στην επιμονή του εγχώριου πληθωρισμού. Η άνοδος των τιμών της ενέργειας προβλέπεται ότι θα τροφοδοτήσει αυξήσεις των τιμών καταναλωτή για τα καύσιμα μέχρι το δ' τρίμηνο του 2022. Ο πληθωρισμός αναμένεται να κορυφωθεί γύρω στο 11%, αισθητά κάτω από το επίπεδο που αναμενόταν στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022 εξαιτίας των εγγυημένων τιμών ενέργειας που αποφάσισε η κυβέρνηση.

Στη Ρωσία, η οικονομία εισήλθε σε σοβαρή ύφεση το 2022. Με το πραγματικό ΑΕΠ να μειώνεται αισθητά το β' τρίμηνο και να παραμένει σχεδόν 5% χαμηλότερα από το προ της εισβολής επίπεδο το γ' τρίμηνο, η Ρωσία βιώνει μια σοβαρή ύφεση. Οι εξαγωγές κατέγραψαν μικρότερη πτώση από ό,τι αναμενόταν, ενώ οι εισαγωγές ιδίως από τις χώρες που έχουν εφαρμόσει κυρώσεις έχουν μειωθεί σημαντικά. Η οικονομία αναμένεται να συρρικνωθεί περαιτέρω στο τέλος του 2022 και στη διάρκεια του 2023, καθώς οι κυρώσεις έχουν αυξανόμενη αρνητική επίδραση στο παραγωγικό δυναμικό, στο εξωτερικό εμπόριο και στην εγχώρια ζήτηση της Ρωσίας. Μετά τη βαθμιαία αποκλιμάκωσή του τους πρόσφατους μήνες, ο πληθωρισμός αναμένεται να διατηρηθεί υψηλός στο άμεσο μέλλον και να επανέλθει σταδιακά κοντά στον στόχο της Τράπεζας της Ρωσίας για πληθωρισμό 4% προς το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Η αύξηση του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 0,3% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο του 2022, μετά από ισχυρούς ρυθμούς ανόδου το πρώτο εξάμηνο του έτους, με την επανεκκίνηση της οικονομίας και τη σταδιακή άμβλυνση των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού. Έκτοτε, η εντεινόμενη αβεβαιότητα σχετικά με τις πρόσθετες συνέπειες του πολέμου στην Ουκρανία για την οικονομία, οι συνεχιζόμενες ανησυχίες για δυνητικές διαταράξεις του ενεργειακού εφοδιασμού και οι πιέσεις λόγω υψηλών τιμών περιορίζουν σε ολοένα μεγαλύτερο βαθμό την εγχώρια κατανάλωση και παραγωγή. Οι παράγοντες αυτοί, σε συνδυασμό με το αυξανόμενο κόστος χρηματοδότησης και την επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης, αναμένεται να συνεχίσουν να επηρεάζουν δυσμενώς την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ το δ' τρίμηνο αλλά και στις αρχές του 2023. Εντούτοις, η συρρίκνωση της δραστηριότητας αναμένεται να είναι σχετικά βραχύβια και ήπια, καθώς θα περιοριστεί από τη διατηρούμενη ανθεκτικότητα των αγορών εργασίας, τις υψηλές αποταμιεύσεις που είχαν συσσωρεύσει τα νοικοκυριά στη διάρκεια της πανδημίας και τα πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα για την άμβλυνση των επιπτώσεων των αυξημένων τιμών της ενέργειας στους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Σε πιο μακροχρόνιο ορίζοντα, καθώς θα υποχωρεί η αβεβαιότητα, θα διαμορφώνεται μια νέα ισορροπία στην αγορά ενέργειας, θα επιλύονται τα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού και θα αρχίσουν να βελτιώνονται τα πραγματικά εισοδήματα, η οικονομική ανάπτυξη της ζώνης του ευρώ αναμένεται να ανακάμψει σταδιακά από το δεύτερο εξάμηνο του 2023.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2022 αναμένουν ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 3,4% το 2022, 0,5% το 2023, 1,9% το 2024 και 1,8% το 2025. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2022, οι προοπτικές έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω για το 2022 (αντανακλώντας σε μεγάλο βαθμό τα απροσδόκητα θετικά στοιχεία που προέκυψαν στη διάρκεια του καλοκαιριού) και προς τα κάτω για το 2023, ενώ παραμένουν αμετάβλητες για το 2024.

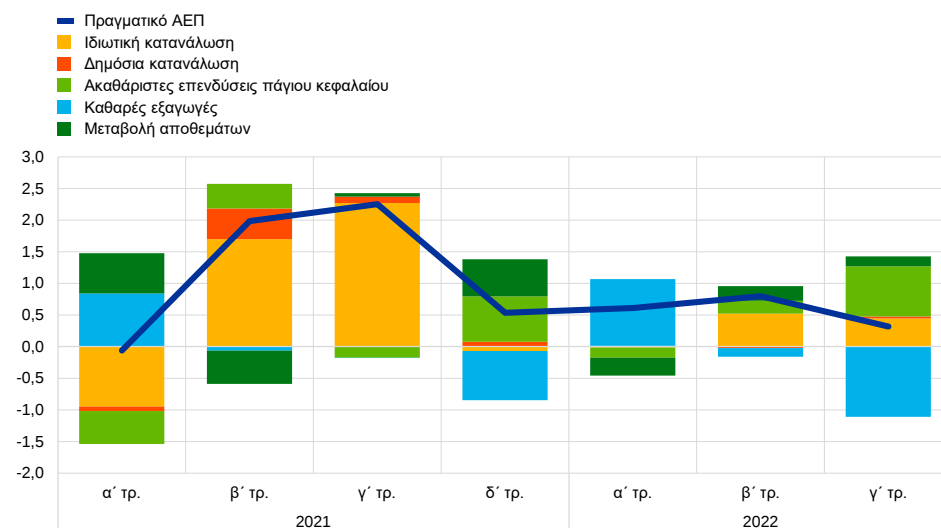
Η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε σημαντικά το γ' τρίμηνο του 2022, έπειτα από έντονη άνοδο το πρώτο εξάμηνο του έτους. Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 0,3% το γ' τρίμηνο, μετά από 0,7% κατά μέσο όρο το α' και το β' τρίμηνο του έτους. Η επιβράδυνση προήλθε κυρίως από τη σημαντική ανασταλτική επίδραση του εμπορικού ισοζυγίου, ενώ η εγχώρια ζήτηση και το εγχώριο προϊόν, που ευνοήθηκαν από τις μεταβολές των αποθεμάτων, συνέβαλαν θετικά στην ανάπτυξη το γ' τρίμηνο (Διάγραμμα 4). Η κατανάλωση παρέμεινε ανθεκτική χάρη στην ισχυρή ιδιωτική κατανάλωση υπηρεσιών, η οποία υπεραντιστάθμισε την αρνητική συμβολή της κατανάλωσης αγαθών, καθώς και στη συγκρατημένη περαιτέρω συμβολή της δημόσιας κατανάλωσης. Οι επενδύσεις εμφανίζουν έντονη άνοδο, με ρυθμό που έφθασε το 3,6% σε τριμηνιαία βάση, αν και η εξέλιξη αυτή οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό στην ασυνήθιστη αύξηση των επενδύσεων σε προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας (IPP) στην Ιρλανδία. Η δυναμική των επιχειρηματικών επενδύσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία σαφώς επιβραδύνθηκε και οι επενδύσεις σε κατασκευές υποχώρησαν

περαιτέρω. Οι καθαρές εξαγωγές είχαν αρνητική συμβολή στην αύξηση του συνολικού πραγματικού ΑΕΠ, καθώς η άνοδος των εισαγωγών – η οποία οφειλόταν εν μέρει στη δυναμική της αύξησης των εξαγωγών της Ιρλανδίας – υπερέβη την άνοδο των εξαγωγών. Από την ανάλυση της προστιθέμενης αξίας προκύπτει ότι θετικοί ρυθμοί μεταβολής συνεχίζουν να καταγράφονται στη βιομηχανία εκτός των κατασκευών και των υπηρεσιών, ενώ η παραγωγή του κατασκευαστικού τομέα μειώθηκε περαιτέρω. Στοιχεία ερευνών και αποσπασματικές ενδείξεις για το γ' τρίμηνο του 2022 δείχνουν ότι, δεδομένης της μείωσης των νέων παραγγελιών, η διαφαινόμενη ευρωστία της βιομηχανίας πιθανώς κατά μεγάλο μέρος οφείλεται στην άμβλυνση των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού, η οποία βοήθησε τις βιομηχανικές επιχειρήσεις να εκτελέσουν εκκρεμείς παραγγελίες που είχαν συσσωρευθεί (ιδίως στην αυτοκινητοβιομηχανία) και όχι στην ενίσχυση της ζήτησης. Όσον αφορά τις υπηρεσίες, η ανάλυση της προστιθέμενης αξίας φανερώνει σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των κλάδων, καθώς οι κλάδοι των υπηρεσιών που απευθύνονται στους καταναλωτές και προηγούμενως τελούσαν υπό περιορισμούς (όπως το λιανικό εμπόριο, οι μεταφορές, τα καταλύματα, η εστίαση και, ιδίως, οι υπηρεσίες αναψυχής) συνέχισαν να καταγράφουν έντονη άνοδο το γ' τρίμηνο, ενώ οι κλάδοι που προσανατολίζονται περισσότερο στις επιχειρήσεις (όπως υπηρεσίες πληροφορικής και επικοινωνιών, χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες, κτηματομεσιτικές υπηρεσίες, καθώς και επαγγελματικές και διοικητικές υπηρεσίες) εμφάνισαν στην καλύτερη περίπτωση μικρή αύξηση ή και ελαφρά μείωση.

Διάγραμμα 4

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ και συνιστώσες του

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2022.

Τα εισερχόμενα στοιχεία υποδηλώνουν περαιτέρω επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας το δ' τρίμηνο του 2022, σε ένα περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού, αλλά και συνεχιζόμενης αβεβαιότητας σχετικά με τον πόλεμο στην Ουκρανία και τον κίνδυνο διαταράξεων στον ενεργειακό εφοδιασμό. Στοιχεία ερευνών φανερώνουν περαιτέρω και διευρυνόμενη εξασθένηση της αναπτυξιακής δυναμικής, καθώς η επιβράδυνση της ζήτησης, η

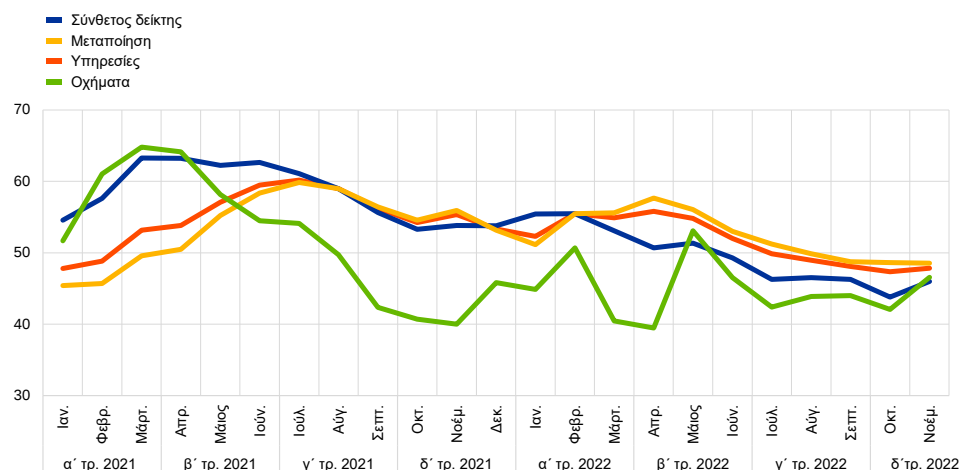
οποία είναι εμφανής στη βιομηχανία εδώ και μερικούς μήνες, έχει πλέον επεκταθεί στις υπηρεσίες μετά την έντονη άνοδο που είχαν καταγράψει λόγω της επανεκκίνησης της οικονομίας. Ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 21 μηνών τον Οκτώβριο, προτού αυξηθεί ελαφρά τον Νοέμβριο. Οι τιμές του δείκτη και για τους δύο μήνες είναι ακόμη χαμηλότεροι από το θεωρητικό όριο μηδενικής ανάπτυξης από ό,τι το γ' τρίμηνο (Διάγραμμα 5, τμήμα α). Η πρόσφατη δυναμική υποδηλώνει ότι η μεταποιητική παραγωγή σταθεροποιείται σε χαμηλό επίπεδο, καθώς φαίνεται να εξασθενεί η σημαντική συμβολή που είχε καταγράψει τους προηγούμενους μήνες η παραγωγή οχημάτων. Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής υποχώρησε περαιτέρω το δ' τρίμηνο, αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη επιδείνωση των επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο (Διάγραμμα 5, τμήμα β), καθώς η τρέχουσα επιχειρηματική δραστηριότητα και τα αποθέματα τελικών προϊόντων μειώθηκαν και οι νέες παραγγελίες υποχώρησαν κάτω από τον μέσο όρο του γ' τριμήνου. Οι απαντήσεις στο ερωτηματολόγιο της τριμηνιαίας έρευνας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με τους παράγοντες που περιορίζουν την παραγωγή δείχνουν ότι οι ελλείψεις εργατικού δυναμικού μετριάζονται και οι περιορισμοί λόγω της έλλειψης υλικών και εξοπλισμού αμβλύνονται από το καλοκαίρι. Αντίθετα, οι χρηματοδοτικοί περιορισμοί αυξήθηκαν σημαντικά τον Οκτώβριο, αν και εξακολούθησαν να διαδραματίζουν μικρότερο ρόλο από ό,τι άλλοι παράγοντες. Οι δείκτες αυτοί υποδηλώνουν υποτονικές προοπτικές για τις επενδύσεις τους προσεχείς μήνες. Παράλληλα, η εμπιστοσύνη των καταναλωτών επέδειξε σχετική ανθεκτικότητα, καθώς ανέκαμψε από τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα του Σεπτεμβρίου, χάρη στα δημοσιονομικά μέτρα που ελήφθησαν για τη στήριξη του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών.

Διάγραμμα 5

Δείκτες ερευνών ανά τομέα της οικονομίας

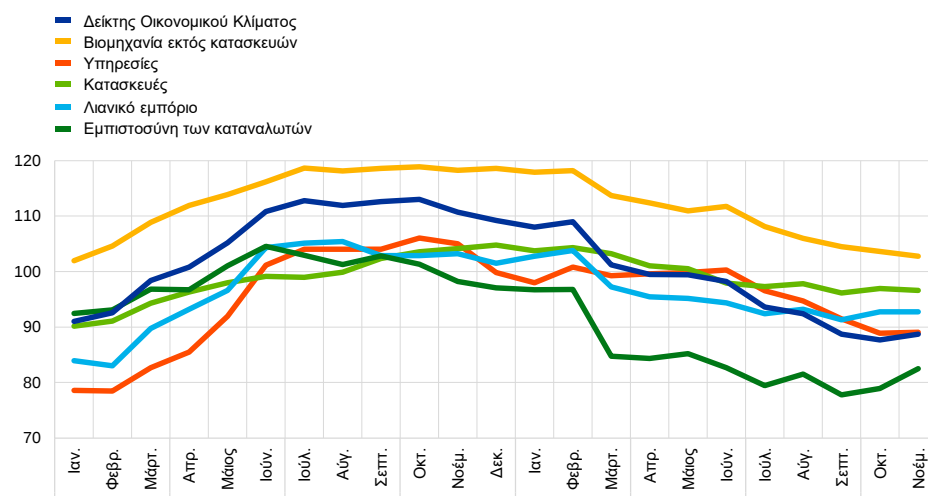
α) Δείκτες παραγωγής PMI

(δείκτες διάχυσης)



β) Εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων και των καταναλωτών

(δείκτες διάχυσης)



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

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2022 για την παραγωγή οχημάτων και Νοέμβριος 2022 για όλους τους άλλους δείκτες.

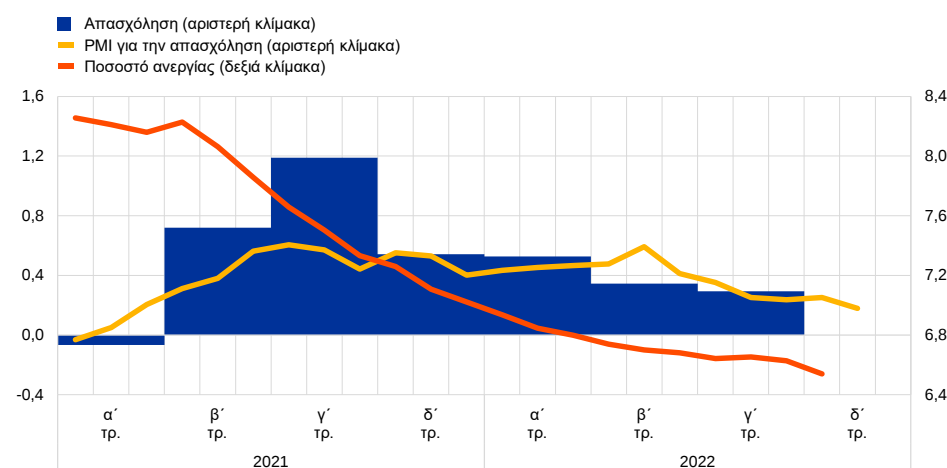
Η αγορά εργασίας παρέμεινε εύρωστη και συνέχισε να στηρίζει την οικονομική δραστηριότητα. Η συνολική απασχόληση κατέγραψε άνοδο κατά 0,3% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο του 2022. Αυτό σημαίνει ότι από το δ' τρίμηνο του 2019 έως το γ' τρίμηνο του 2022 ο αριθμός των απασχολούμενων αυξήθηκε κατά 3,1 εκατομμύρια άτομα. Αντίθετα, οι πραγματικές ώρες εργασίας μειώθηκαν κατά 0,1% το γ' τρίμηνο του 2022, ωστόσο παραμένουν 0,2% υψηλότερα από το προ της πανδημίας επίπεδο του δ' τριμήνου του 2019. Η διαφορά μεταξύ της αύξησης της απασχόλησης και της εξέλιξης των πραγματικών ωρών εργασίας δείχνει σημαντική μείωση των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας από το δ' τρίμηνο του 2019, η οποία αποδίδεται κυρίως στον δημόσιο τομέα. Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε 6,5% τον Οκτώβριο του 2022, δηλ. περίπου 0,8 της ποσοστιαίας μονάδας

χαμηλότερο από το προ της πανδημίας ιστορικό χαμηλό του Φεβρουαρίου του 2020 (Διάγραμμα 6). Το εργατικό δυναμικό αυξήθηκε σημαντικά σε σύγκριση με το δ' τρίμηνο του 2019 και ο αριθμός των εργαζομένων που υπάγονται σε σχήματα διατήρησης της απασχόλησης εκτιμάται ότι συνέχισε να υποχωρεί τους τελευταίους μήνες. Ομοίως, η ζήτηση εργασίας έχει ενισχυθεί σημαντικά από την έναρξη της πανδημίας και παρουσιάζει κάποιες ενδείξεις σταθεροποίησης τους τελευταίους μήνες. Συγκεκριμένα, το γ' τρίμηνο του 2022 το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας διαμορφώθηκε σε 3,2%, 1 ποσοστιαία μονάδα υψηλότερο από ό,τι το δ' τρίμηνο του 2019.

Διάγραμμα 6

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

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



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

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

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες της αγοράς εργασίας φανερώνουν επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης.

Ο μηνιαίος σύνθετος δείκτης PMI για την απασχόληση υποχώρησε σε 51,8 τον Νοέμβριο του 2022 από 52,5 τον Οκτώβριο και παραμένει υψηλότερος από το όριο 50 που υποδηλώνει αύξηση της απασχόλησης. Ο δείκτης PMI για την απασχόληση διαμορφώνεται από τον Φεβρουάριο του 2021 σε τιμές που δείχνουν αύξηση της απασχόλησης, ωστόσο έχει μειωθεί σημαντικά σε σχέση με τον Μάιο του 2022. Όσον αφορά τις εξελίξεις σε διάφορους τομείς, ο εν λόγω δείκτης φανερώνει συνεχιζόμενη, αν και βραδύτερη, άνοδο της απασχόλησης στους τομείς της βιομηχανίας και των υπηρεσιών και μείωση της απασχόλησης στον τομέα των κατασκευών.

Η ιδιωτική κατανάλωση συνέχισε να αυξάνεται το γ' τρίμηνο του 2022, αλλά οι επιμέρους συνιστώσες της παρουσίασαν διαφορετικές εξελίξεις.

Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,9% το γ' τρίμηνο, έναντι 1,0% το β' τρίμηνο. Η θετική δυναμική στηρίχθηκε κυρίως στην κατανάλωση υπηρεσιών, η οποία αυξήθηκε έντονα για δύο συνεχόμενα τρίμηνα, μετά την επανεκκίνηση της οικονομίας. Αντίθετα, η κατανάλωση μη διαρκών αγαθών υποχώρησε για τρίτο συνεχές τρίμηνο, αντανakλώντας τις πρόσφατες εξελίξεις στις λιανικές πωλήσεις, οι οποίες μειώθηκαν

κατά 0,7% το γ' τρίμηνο. Παράλληλα, η κατανάλωση διαρκών αγαθών, η οποία είχε μειωθεί σημαντικά τα προηγούμενα τρίμηνα λόγω της ανόδου των τιμών της ενέργειας (βλ. [Πλαίσιο 3](#)), άρχισε να βελτιώνεται το γ' τρίμηνο του 2022, πιθανώς λόγω της άμβλυνσης των διαταράξεων στην αλυσίδα εφοδιασμού στον τομέα των οχημάτων. Έτσι, ο αριθμός των επιβατικών αυτοκινήτων που τέθηκαν για πρώτη φορά σε κυκλοφορία αυξήθηκε κατά 12,8% το γ' τρίμηνο. Τα εισερχόμενα οικονομικά στοιχεία υποδηλώνουν σχετική ανθεκτικότητα των δαπανών στην αλλαγή του έτους, παρά την επιμονή των αντίξων παραγόντων. Τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαμορφώθηκε σε επίπεδο ελαφρώς υψηλότερο από ό,τι το γ' τρίμηνο (καθώς τον Σεπτέμβριο είχε φθάσει σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο), κυρίως λόγω της βελτίωσης των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών προσδοκιών των νοικοκυριών. Οι πιο πρόσφατες έρευνες καταναλωτών και επιχειρήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής επίσης δείχνουν ότι η αναμενόμενη ζήτηση για υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης και για ταξιδιωτικές υπηρεσίες αυξήθηκε τον Νοέμβριο, ενώ παράλληλα καταγράφεται κάποια ανάκαμψη των αναμενόμενων σημαντικών αγορών από τα νοικοκυριά σε σχέση με το ιστορικά χαμηλό τους επίπεδο. Σε ένα περιβάλλον διαρκούς επιδείνωσης των προσδοκιών των καταναλωτών και συμπίεσης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, οι πιο πρόσφατες θετικές ενδείξεις υποδηλώνουν ότι οι δαπάνες των νοικοκυριών κατά την εορταστική περίοδο μπορεί να εμφανίσουν κάποια ανθεκτικότητα. Ωστόσο, καθώς ο πληθωρισμός και η αβεβαιότητα παραμένουν σε υψηλά επίπεδα, το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών είναι πιθανόν να μειωθεί περαιτέρω στην αλλαγή του έτους, επηρεάζοντας αρνητικά την καταναλωτική δαπάνη. Επιπλέον, η συνεχιζόμενη αυστηροποίηση των όρων χορήγησης δανείων προς τα νοικοκυριά είναι πιθανόν να περιορίσει τον δανεισμό των νοικοκυριών. Τα στοιχεία από την έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (Consumer Expectations Survey) τον Οκτώβριο δείχνουν ότι τους προσεχείς τρεις μήνες τα νοικοκυριά αναμένουν να αντιμετωπίσουν αυξανόμενους περιορισμούς ρευστότητας. Ως εκ τούτου, πιθανόν να χρειαστεί να χρησιμοποιήσουν τις αποταμιεύσεις τους τόσο για να εξοφλήσουν τους λογαριασμούς των υπηρεσιών κοινής ωφέλειας όσο και για να ανταποκριθούν στις δανειακές τους υποχρεώσεις και, ως εκ τούτου, αναθεώρησαν προς τα κάτω τις αντιλήψεις και τις προσδοκίες τους σχετικά με τις αποταμιεύσεις για λόγους πρόνοιας (σύμφωνα με την έρευνα του Οκτωβρίου για τις προσδοκίες των καταναλωτών). Η χρήση αυτών των αποταμιεύσεων αναμένεται να συμβάλει στην εξομάλυνση της κατανάλωσης ως ένα βαθμό, εν όψει της μείωσης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις επιβραδύνθηκαν το γ' τρίμηνο του 2022 και αναμένεται να μειωθούν περαιτέρω γύρω στην αλλαγή του έτους. Οι επενδύσεις εκτός των κατασκευών (η πλησιέστερη προσεγγιστική μεταβλητή για τις επιχειρηματικές επενδύσεις στους εθνικούς λογαριασμούς) αυξήθηκαν κατά 7,7% το γ' τρίμηνο, αν και η εξέλιξη αυτή αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στην ασυνήθιστη αύξηση των προϊόντων πνευματικής ιδιοκτησίας (IPP), κυρίως λόγω των εξελίξεων

στις πολυεθνικές επιχειρήσεις της Ιρλανδίας.³ Εάν εξαιρεθεί αυτή η ασταθής συνιστώσα, οι επιχειρηματικές επενδύσεις υποχώρησαν σε 1,2% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο, από μέσο τριμηνιαίο ρυθμό αύξησης 1,7% το πρώτο εξάμηνο του έτους, αλλά με σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων. Στον τομέα των μηχανημάτων και του εξοπλισμού, οι επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία εκτός μεταφορικού εξοπλισμού επιβραδύνθηκαν σημαντικά (σε 0,3% σε τριμηνιαία βάση), ενώ ο τομέας των επενδύσεων στις μεταφορές αυξήθηκε κατά 7,1%, καθώς τα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού αμβλύνθηκαν και διευκόλυναν την ολοκλήρωση ενός ακόμη μεγάλου αριθμού εκκρεμών παραγγελιών. Σε άλλες περιοχές πλην της Ιρλανδίας η αύξηση των επενδύσεων σε άυλα αγαθά πνευματικής ιδιοκτησίας παρέμεινε αμετάβλητη σε σχέση με το β' τρίμηνο, στο 1,1% σε τριμηνιαία βάση. Οι πρώτες ενδείξεις για το δ' τρίμηνο υποδηλώνουν συρρίκνωση στο τέλος του έτους. Τα εισερχόμενα στοιχεία από τις έρευνες PMI δείχνουν ότι αποθέματα τελικών προϊόντων αρχίζουν να συσσωρεύονται στον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών, με τις νέες παραγγελίες να μειώνονται κατακόρυφα και τις εκκρεμείς παραγγελίες και τον βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού να υποχωρούν από τα υψηλά επίπεδα που προκάλεσαν οι διαταράξεις λόγω της πανδημίας. Η πιο πρόσφατη έρευνα SAFE της ΕΚΤ δείχνει σημαντική μείωση του καθαρού ποσοστού των επιχειρήσεων που αναζητούν χρηματοδότηση για επενδυτικούς σκοπούς. Επιπλέον, η εξαμηνιαία έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις επενδύσεις του Οκτωβρίου διαπιστώνει ότι ο αριθμός των επιχειρήσεων που σχεδιάζουν να αυξήσουν τις επενδύσεις το 2023 έχει μειωθεί σημαντικά σε σύγκριση με τα επίπεδα του 2022, παρά τον περιορισμό των σχεδίων επέκτασης για το 2022 σε σχέση με την προηγούμενη έρευνα του Απριλίου. Προς το παρόν, η έρευνα δείχνει ότι οι χρηματοπιστωτικοί παράγοντες διαδραματίζουν δευτερεύοντα μόνο ρόλο στις επενδυτικές αποφάσεις, αναμένεται ωστόσο να ασκήσουν ισχυρότερη περιοριστική επίδραση το 2023. Παράλληλα, η έρευνα S&P Global Business Outlook του Νοεμβρίου αναφέρει προσδοκίες για απότομη επιδείνωση της κερδοφορίας το 2023, καθώς το κόστος των εισροών εκτοξεύθηκε στα ύψη και ο δείκτης κεφαλαιακών δαπανών βρίσκεται στο χαμηλότερο επίπεδο της δεκαετίας (χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι έκτακτες εξελίξεις το 2020).⁴ Όσον αφορά το μέλλον, οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να ανακάμψουν σε επίπεδα που δηλώνουν ανάπτυξη, καθώς θα αποκαθίσταται η ισορροπία στις αγορές ενέργειας, τα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού θα αμβλύνονται περαιτέρω και η αβεβαιότητα θα μειώνεται, παράλληλα με την περαιτέρω διάθεση πόρων του Next Generation EU τα προσεχή τρίμηνα, η οποία αναμένεται να προσελκύσει και ιδιωτικές επενδύσεις.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες υποχώρησαν το γ' τρίμηνο του 2022 και πιθανώς θα συρρικνωθούν περαιτέρω βραχυπρόθεσμα. Οι επενδύσεις σε κατοικίες μειώθηκαν κατά 0,7% το γ' τρίμηνο του 2022, δηλ. λιγότερο από ό,τι το β' τρίμηνο κατά το οποίο υποχώρησαν κατά 0,8% σε τριμηνιαία βάση. Ο δείκτης της

³ Περιστασιακά, η υψηλή ιστορική μεταβλητότητα των επενδύσεων σε άυλα στοιχεία ενεργητικού στην Ιρλανδία επηρεάζει σημαντικά τη δυναμική των επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ (βλ. Πλαίσιο 1 με τίτλο "Non-construction investment in the euro area and the United States", στο άρθρο "The recovery in business investment – drivers, opportunities, challenges and risks", *Economic Bulletin*, No 5, ECB, 2022).

⁴ Σύμφωνα με την Έρευνα Επενδύσεων της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων για το 2022 (EIB Investment Survey for 2022), το 82% των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ ανέφεραν το κόστος της ενέργειας ως σημαντικό περιορισμό στις πιο μακροπρόθεσμες επενδύσεις το καλοκαίρι του 2022.

Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την κατασκευαστική δραστηριότητα τους τρεις τελευταίους μήνες συνέχισε να μειώνεται κατά μέσο όρο τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο σε σύγκριση με τον μέσο όρο του γ' τριμήνου, ενώ ο δείκτης PMI για την οικοδομική δραστηριότητα στον τομέα των κατοικιών υποχώρησε περαιτέρω σε επίπεδα που δηλώνουν συρρίκνωση. Φαίνεται ότι εξακολουθεί να υπάρχει μεγάλο απόθεμα εκκρεμών παραγγελιών στον τομέα των κατασκευών, όπως προκύπτει από τα στοιχεία της τριμηνιαίας έρευνας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις επιχειρήσεις έως τον Οκτώβριο. Το γεγονός αυτό αναμένεται να στηρίξει την κατασκευαστική δραστηριότητα τους επόμενους μήνες, ιδίως σε ένα περιβάλλον σταδιακής άμβλυνσης των περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς. Η μηνιαία έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με τους παράγοντες που περιορίζουν την παραγωγή στον τομέα των κατασκευών τον Νοέμβριο έδειξε επίσης ότι συνέχισε να μειώνεται το ποσοστό των κατασκευαστικών επιχειρήσεων που αναφέρουν ελλείψεις υλικών ή/και εξοπλισμού, ενώ το ποσοστό που αναφέρει ελλείψεις εργατικού δυναμικού παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα. Ωστόσο, το ποσοστό των επιχειρήσεων που αναφέρουν την ανεπαρκή ζήτηση ως παράγοντα περιορισμού της οικοδομικής δραστηριότητας αυξήθηκε και πάλι τον Νοέμβριο, υποδηλώνοντας χαμηλότερη ζήτηση. Το γεγονός αυτό αντανakλάται και στην περαιτέρω υποχώρηση των βραχυπρόθεσμων προθέσεων των νοικοκυριών για ανακαίνιση, αγορά ή κατασκευή κατοικίας το δ' τρίμηνο, καθώς και στα χαμηλά επίπεδα της συνιστώσας των νέων παραγγελιών του δείκτη PMI για τις κατασκευές. Η εξασθένηση της ζήτησης εκδηλώνεται σε ένα περιβάλλον σημαντικής επιδείνωσης των συνθηκών χρηματοδότησης, αυξημένης αβεβαιότητας και σαφώς υψηλότερου κόστους κατασκευής και αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά τις επενδύσεις σε κατοικίες στο μέλλον.

Το εξωτερικό εμπόριο άσκησε αρνητική επίδραση στον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το γ' τρίμηνο του 2022 και οι προοπτικές φανερώνουν περαιτέρω εξασθένηση των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ καθώς η παγκόσμια δραστηριότητα επιβραδύνεται.

Το γ' τρίμηνο του 2022 οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 1,7% σε τριμηνιαία βάση σε όρους όγκου. Ο όγκος των εισαγωγών αυξήθηκε έντονα, κατά 4,3% σε τριμηνιαία βάση, κυρίως λόγω των εισαγωγών υπηρεσιών στην Ιρλανδία. Ως εκ τούτου, το εμπορικό ισοζύγιο είχε αρνητική συμβολή (-1,1 ποσοστιαία μονάδα) στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ. Τα μηνιαία στοιχεία δείχνουν ότι τον Σεπτέμβριο η αξία των εισαγωγών αγαθών από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ μειώθηκε κατά 2% για πρώτη φορά από τον Ιανουάριο του 2021, ενώ οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 1,6%, με αποτέλεσμα το εμπορικό ισοζύγιο αγαθών να μειωθεί σε 37,7 δισεκ. ευρώ σε σχέση με το ιστορικό υψηλό επίπεδο που κατέγραψε τον Αύγουστο. Καθώς οι τιμές των εισαγομένων της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν – λόγω των χαμηλότερων τιμών της ενέργειας – και αυξήθηκαν οι τιμές των εξαγωγών, ο δείκτης όρων εμπορίου της ζώνης του ευρώ βελτιώθηκε τον Σεπτέμβριο. Η υποκείμενη δυναμική της αύξησης των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ παραμένει υποτονική καθώς εξασθενεί η παγκόσμια ζήτηση. Οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές υποδηλώνουν περαιτέρω εξασθένηση του εμπορίου αγαθών της ζώνης του ευρώ, καθώς οι δείκτες για τις παραγγελίες εξαγωγών, όπως ο PMI, παρέμειναν σε επίπεδα που υποδηλώνουν συρρίκνωση τον Νοέμβριο. Οι δείκτες μελλοντικών εξελίξεων στον ταξιδιωτικό τομέα επίσης δείχνουν συγκράτηση στο εμπόριο υπηρεσιών τους επόμενους μήνες.

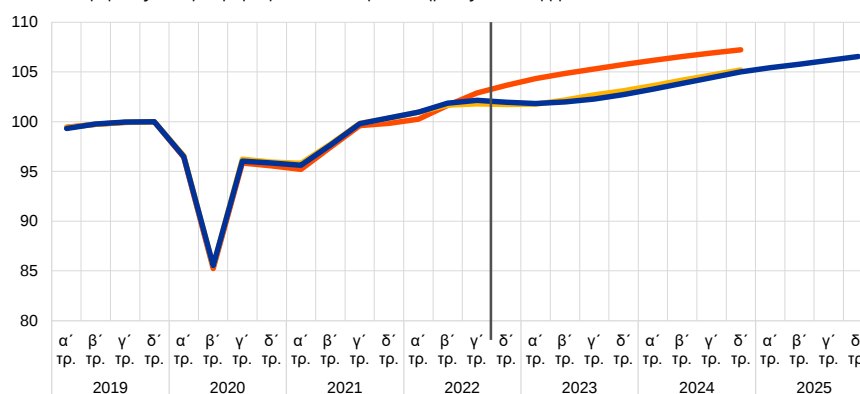
Πέραν του βραχυπρόθεσμου ορίζοντα, οι οικονομικές προοπτικές για τη ζώνη του ευρώ εξακολουθούν να περιβάλλονται από υψηλή αβεβαιότητα, ωστόσο η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται ότι θα αρχίσει να ανακάμπτει από τα μέσα του 2023, καθώς οι τρέχοντες αντίξοι παράγοντες υποχωρούν. Η ανάπτυξη αναμένεται να είναι υποτονική το 2023 και στη συνέχεια να ενισχυθεί καθώς εξασθενούν οι αντίξοι παράγοντες. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2022 προβλέπουν αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 3,4% το 2022, 0,5% το 2023, 1,9% το 2024 και 1,8% το 2025 (Διάγραμμα 7). Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2022, οι προοπτικές για την ανάπτυξη έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω για το 2022 – αντανakλώντας εν μέρει τα απροσδόκητα θετικά στοιχεία στη διάρκεια του καλοκαιριού – και προς τα κάτω για το 2023, ενώ παραμένουν αμετάβλητες για το 2024. Οι τρέχουσες προβολές δείχνουν ότι το επίπεδο το ΑΕΠ αναμένεται να παραμείνει κάτω από τις (προ της έναρξης του πολέμου) προβολές του Δεκεμβρίου 2021, έτσι αναμένεται ήπια συρρίκνωση του ΑΕΠ γύρω στην αλλαγή του έτους και ανάκαμψη σε θετικά επίπεδα από τα μέσα του 2023.

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)

- Προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2021
- Προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022
- Προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2022



Πηγές: Eurostat και Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2022.

Σημείωση: Η κάθετη γραμμή δείχνει την έναρξη των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2022.

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε σε 10,0% το Νοέμβριο σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση, αντανakλώντας πρωτίστως τον χαμηλότερο πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας⁵. Ωστόσο, ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής σημείωσε περαιτέρω άνοδο, ενώ ο πληθωρισμός της ενέργειας και των ειδών διατροφής συνεχίζουν να αποτελούν την κύρια αιτία για τον υψηλό ρυθμό του γενικού πληθωρισμού. Οι πιέσεις στις τιμές παρέμειναν έντονες, κυρίως λόγω των έμμεσων επιδράσεων του κόστους της ενέργειας. Τα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού και η επίδραση της ανάκαμψης μετά την πανδημία αμβλύθηκαν, αλλά εξακολούθησαν να συμβάλλουν στον πληθωρισμό, όπως επίσης συνέβαλε και η προηγούμενη υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ο πληθωρισμός προβλέπεται ότι θα υποχωρήσει σταδιακά κατά τη διάρκεια του 2023 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 αναμένεται να ανέλθει κατά μέσο όρο σε 8,4% το 2022, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2022, ενώ θα υποχωρήσει εκ νέου σε 6,3% το 2023, 3,4% το 2024 και 2,3% το 2025. Ο πληθωρισμός χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας αναμένεται ότι θα φθάσει σε 4,2% το 2023, 2,8% το 2024 και 2,4% το 2025. Οι περισσότεροι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό διαμορφώνονται επί του παρόντος γύρω στο 2,0%, αν και οι πρόσφατες αναθεωρήσεις πάνω από το στόχο σε ορισμένους δείκτες απαιτούν συνεχή παρακολούθηση.

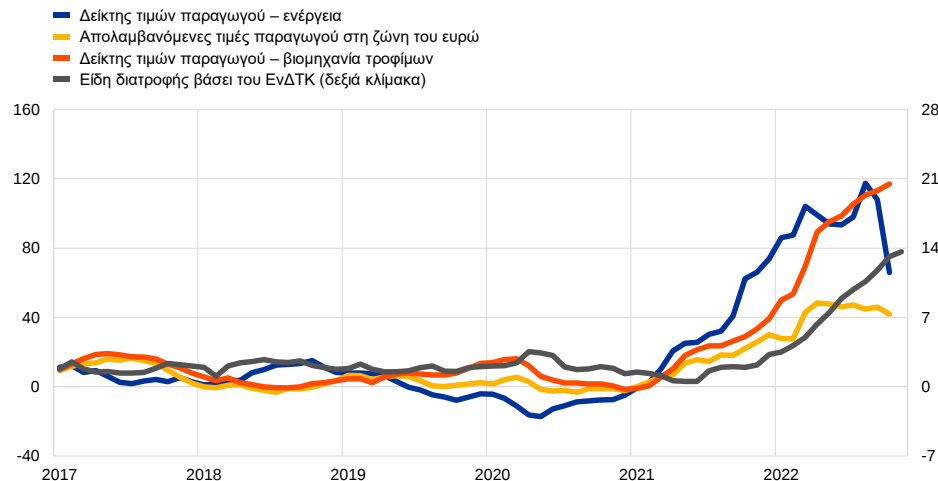
Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat για τον Νοέμβριο, ο γενικός πληθωρισμός, όπως μετρείται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), υποχώρησε σε 10,0% από 10,6% τον Οκτώβριο. Η κύρια συνιστώσα του ΕνΔΤΚ στην οποία οφείλεται αυτή η μείωση τον Νοέμβριο ήταν η απότομη πτώση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των τιμών της ενέργειας (34,9% τον Νοέμβριο από 41,5% τον Οκτώβριο). Η έντονη καθοδική επίδραση της βάσης σύγκρισης σε συνδυασμό με την απότομη μηνιαία πτώση των τιμών της ενέργειας τον Νοέμβριο αποτέλεσαν τις κύριες αιτίες για την υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας τον Νοέμβριο σε σύγκριση με τον Οκτώβριο. Η πτώση των τιμών της ενέργειας αντανakλά επίσης τη μετακύλιση της πρόσφατης υποχώρησης των τιμών του αργού πετρελαίου, των περιθωρίων διύλισης και διανομής και των τιμών χονδρικής του φυσικού αερίου από τον Αύγουστο. Αντιθέτως, ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής βάσει του ΕνΔΤΚ συνέχισε να αυξάνεται σε 13,6% το Νοέμβριο από 13,1% τον Οκτώβριο, αντανakλώντας περαιτέρω άνοδο του ετήσιου ρυθμού αύξησης των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής, η οποία έρχεται σε αντίθεση με την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Οι συσσωρευμένες πιέσεις στις τιμές συνέχισαν να επηρεάζουν τις τιμές των ειδών διατροφής, αλλά η επίδραση της θερινής ξηρασίας στη συνιστώσα των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής εξασθενεί και ο ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού ενέργειας μετριάστηκε (Διάγραμμα 8).

⁵ Για μια λεπτομερή ανάλυση της δυναμικής του πληθωρισμού, βλ. και το ["Inflation Diagnostics"](#).

Διάγραμμα 8

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Eurostat.

Σημειώσεις: ΕνΔΤΚ: Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2022 για τον πληθωρισμό των ειδών διατροφής βάσει του ΕνΔΤΚ (προκαταρκτική εκτίμηση) και Οκτώβριος 2022 για τις υπόλοιπες ομάδες του ΕνΔΤΚ.

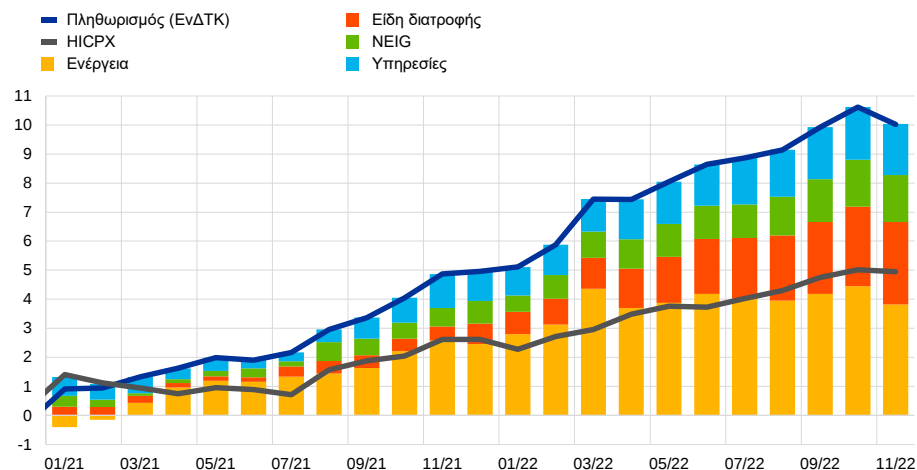
Ο πληθωρισμός ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής (HICPX) παρέμεινε αμετάβλητος σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση, φθάνοντας σε επίπεδο 5,0% το Νοέμβριο. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης για τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά (NEIG) παρέμεινε αμετάβλητος, ενώ ο ρυθμός του πληθωρισμού για τις υπηρεσίες υποχώρησε ελαφρώς τον Νοέμβριο

(Διάγραμμα 9). Το υψηλότερο κόστος των εισροών το οποίο οφείλεται στην άνοδο των τιμών της ενέργειας συνέχισε να αποτελεί έναν βασικό παράγοντα, παρά κάποιες ενδείξεις υποχώρησης. Ο πληθωρισμός NEIG σταθεροποιήθηκε τον Νοέμβριο και διαμορφώθηκε σε 6,1%. Οι κύριοι παράγοντες που διαμόρφωσαν τον πληθωρισμό NEIG ήταν η συσσώρευση ανοδικών πιέσεων κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης λόγω των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού και το υψηλό κόστος της ενέργειας. Ο πληθωρισμός των υπηρεσιών υποχώρησε ελαφρώς σε 4,2% (από 4,3% τον Οκτώβριο), αντανακλώντας μηνιαία πτώση των τιμών των υπηρεσιών, αν και ελαφρώς λιγότερο έντονη από ό,τι είναι σύνηθες για τον Νοέμβριο. Αυτή η μεταβολή τον Νοέμβριο πιθανόν να οφειλόταν στις έμμεσες επιδράσεις των υψηλών τιμών της ενέργειας και των υψηλών τιμών παραγωγού ειδών διατροφής (ένα σημαντικό κόστος εισροών για τις υπηρεσίες εστίασης).

Διάγραμμα 9

Γενικός πληθωρισμός και οι κύριες συνιστώσες του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: ΕνΔΤΚ: Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή. HICPX: ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής. NEIG: μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2022 (προκαταρκτική εκτίμηση).

Οι δείκτες μέτρησης του υποκείμενου πληθωρισμού παρέμειναν σε αυξημένα επίπεδα, παρουσιάζοντας ωστόσο κάποιες ενδείξεις υποχώρησης (Διάγραμμα 10).⁶ Το γεγονός αυτό αντανάκλασε την επέκταση των πιέσεων στις τιμές σε

περισσότερους τομείς και είδη του ΕνΔΤΚ, εν μέρει εξαιτίας της επίδρασης του υψηλού κόστους της ενέργειας στη ζώνη του ευρώ στο σύνολό της. Από το ευρύ φάσμα των χρησιμοποιούμενων δεικτών, οι περισσότεροι δείκτες που εξαιρούν ορισμένα είδη συνέχισαν να αυξάνονται. Ο πληθωρισμός ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής (HICPX) παρέμεινε αμετάβλητος σε 5,0% τον Νοέμβριο.

Στοιχεία για άλλους δείκτες ήταν διαθέσιμα μόνο μέχρι τον Οκτώβριο. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια, τα είδη διατροφής, τα είδη που σχετίζονται με τα ταξίδια και την ένδυση και υπόδηση (HICPXX) αυξήθηκε σε 4,7% τον Οκτώβριο (από 4,4% τον προηγούμενο μήνα). Ο δείκτης Supercore, ο οποίος περιλαμβάνει τα κυκλικά ευαίσθητα είδη του ΕνΔΤΚ, αυξήθηκε σε 5,7%, από 5,5% τον Σεπτέμβριο, ενώ ο δείκτης, βάσει υποδειγμάτων, PCCI (Persistent and Common Component of Inflation) αυξήθηκε ελαφρώς σε 5,8% τον Οκτώβριο από 5,7% το Σεπτέμβριο. Οι μηνιαίοι ρυθμοί του PCCI δεν παρουσίασαν αξιόλογη μεταβολή. Ωστόσο, οι επίμονα υψηλοί μηνιαίοι ρυθμοί του PCCI συνέχισαν να καταδεικνύουν έντονη ανοδική πίεση στον υποκείμενο πληθωρισμό έως τον Οκτώβριο. Ο δείκτης εγχώριου πληθωρισμού, ο οποίος αντιπροσωπεύει τις εξελίξεις στις τιμές των ειδών του ΕνΔΤΚ με χαμηλότερο εισαγωγικό περιεχόμενο, επίσης αυξήθηκε περαιτέρω.⁷ Παραμένει αβέβαιο πόσο θα επιμείνουν τα υψηλά επίπεδα αυτών των διαφορετικών δεικτών μέτρησης. Ένα μεγάλο μέρος της ανοδικής πίεσης στον υποκείμενο πληθωρισμό μπορεί να αποδοθεί στις έμμεσες επιδράσεις της εκτίναξης των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής και στις ασυνήθιστες ανισορροπίες στο

⁶ Για μια αναλυτική επανεξέταση των δεικτών του υποκείμενου πληθωρισμού, βλ. το ["Inflation Diagnostics"](#).

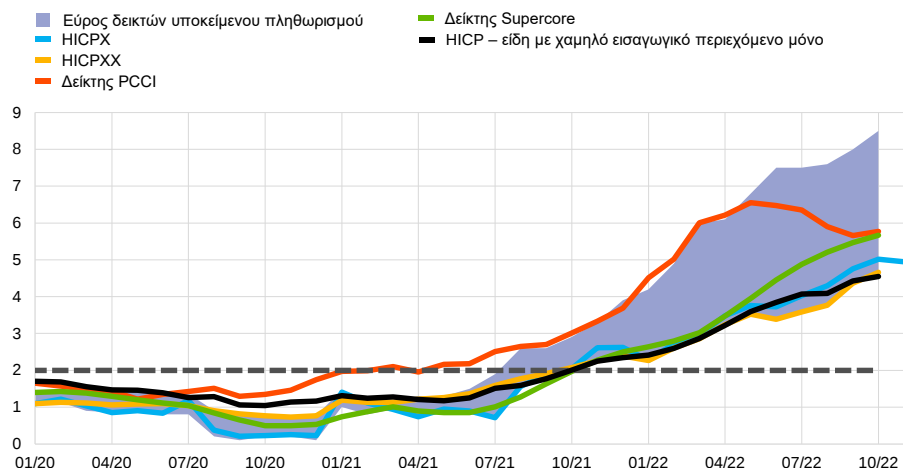
⁷ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο ["Ένας νέος δείκτης εγχώριου πληθωρισμού για τη ζώνη του ευρώ"](#), Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2022.

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 την ενέργεια, τον ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής, τον HICPX, τον HICPXX, τους περικομμένους μέσους όρους 10% και 30% και τη σταθμισμένη διάμεση τιμή. ΕνΔΤΚ: Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή. HICPX: ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής. HICPXX: ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, των ειδών διατροφής, ειδών που σχετίζονται με ταξίδια, ένδυση και υπόδηση. PCCI (Persistent and Common Component of Inflation). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2022 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον HICPX και Οκτώβριος 2022 για τις υπόλοιπες ομάδες του ΕνΔΤΚ.

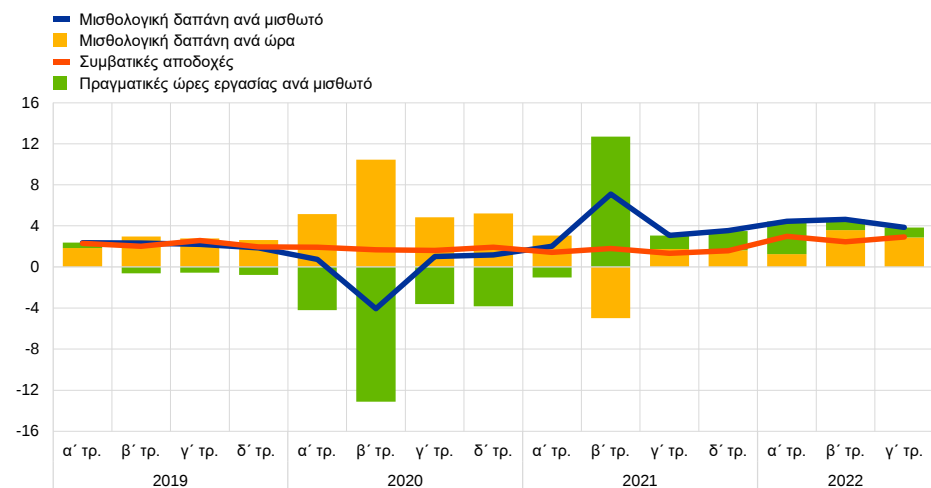
Ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών καταδεικνύει την ενίσχυση των πιέσεων στους μισθούς, ενώ ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό μετριάστηκε, αλλά εξακολουθούσε να υφίσταται στρεβλώσεις λόγω των μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας (Διάγραμμα 11). Ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών αυξήθηκε σε 2,9% το γ' τρίμηνο του 2022, έναντι 2,5% το προηγούμενο τρίμηνο. Το γεγονός αυτό αντανάκλασε τον αυξανόμενο ρόλο που διαδραμάτισε η αντιστάθμιση έναντι του πληθωρισμού, είτε μέσω επίσημων ρητρών τιμαριθμικής αναπροσαρμογής είτε με άλλο τρόπο. Αποτυπώνει επίσης την επίδραση των εφάπαξ πληρωμών. Για παράδειγμα, ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών στη Γερμανία ήταν χαμηλότερος το β' τρίμηνο λόγω των επιδράσεων της βάσης σύγκρισης που συνδέονται με την καταβολή εφάπαξ πληρωμών λόγω της πανδημίας, και υψηλότερος το γ' τρίμηνο ως αποτέλεσμα των εφάπαξ πληρωμών για την αντιστάθμιση έναντι του πληθωρισμού. Οι πιο πρόσφατες διαθέσιμες πληροφορίες σχετικά με τις μισθολογικές συμφωνίες από την έναρξη του 2022 καταδεικνύουν περαιτέρω ενίσχυση του ρυθμού ανόδου των μισθών. Ο ρυθμός αύξησης των πράγματι καταβαλλόμενων αποδοχών, μετρούμενος με βάση τη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό, μετριάστηκε το γ' τρίμηνο του 2022 σε 3,9% από 4,6% το προηγούμενο τρίμηνο. Αυτό ήταν εν μέρει αποτέλεσμα των επιδράσεων της βάσης σύγκρισης στους ετήσιους ρυθμούς αύξησης. Εάν εξαιρεθούν οι επιδράσεις αυτές, ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου ανήλθε σε 1,1% το γ' τρίμηνο, από 0,8% το προηγούμενο τρίμηνο. Με τη σειρά του, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της δαπάνης ανά ώρα υποχώρησε σε 2,9% από 3,6% το προηγούμενο τρίμηνο. Οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά ώρα και ανά μισθωτό υποχώρησαν το γ' τρίμηνο, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης

των πραγματικών ωρών εργασίας ανά μισθωτό παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος συγκριτικά με το προηγούμενο τρίμηνο. Οι δείκτες του ρυθμού αύξησης των μισθών συνέχισαν να επηρεάζονται σε κάποιο βαθμό από τις στρεβλώσεις που σχετίζονται με την πανδημία, αν και σε φθίνοντα βαθμό.⁸

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: 3^ο τρίμηνο 2022.

Οι πιέσεις κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης στον πληθωρισμό των αγαθών συνέχισαν να είναι έντονες, παρά κάποιες πρώιμες ενδείξεις μετριασμού (Διάγραμμα 12). Ο μηνιαίος ρυθμός αύξησης του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG) ήταν υψηλότερος από ό,τι είναι το σύνηθες για τον μήνα Νοέμβριο, αλλά σε μικρότερο βαθμό από ό,τι τους προηγούμενους μήνες. Αυτό πιθανόν να αποτελεί ένδειξη ότι οι ανοδικές πιέσεις στις τιμές λόγω των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού και του υψηλού ενεργειακού κόστους ενδεχομένως έχουν αρχίσει να μετριαζονται. Τα στοιχεία για τον Οκτώβριο έδειξαν ότι οι πιέσεις κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης εξακολουθούσαν να είναι έντονες, ιδίως στα μεταγενέστερα στάδιά της. Οι ετήσιοι ρυθμοί ανόδου των εγχώριων τιμών παραγωγού για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά συνέχισαν να επιταχύνονται, φθάνοντας σε 9,3% τον Οκτώβριο, από 8,9% το Σεπτέμβριο. Όσον αφορά τις τιμές των εισαγομένων και των εγχώριων τιμών παραγωγού για τα ενδιάμεσα αγαθά, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου υποχώρησε την ίδια περίοδο, από 15,7% σε 13,6% και από 18,9% σε 17,4% αντίστοιχα. Παρά αυτόν τον μετριασμό, ο πληθωρισμός των τιμών των ενδιάμεσων αγαθών (τόσο των εισαγομένων όσο και των εγχώριων) διαμορφώθηκε σε επίπεδο άνω του 10,0%, πολύ υψηλότερα από τον πληθωρισμό NEIG. Ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού για τα εισαγόμενα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά επίσης υποχώρησε τον Οκτώβριο, φθάνοντας σε

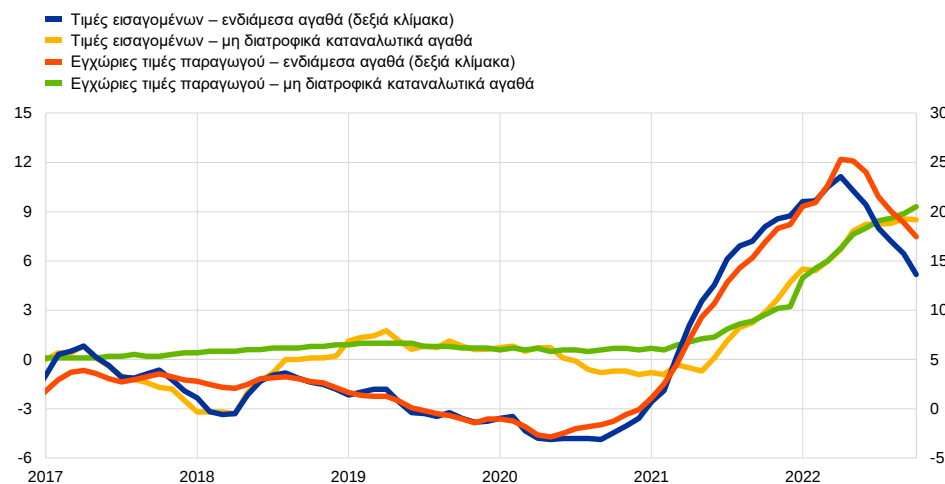
⁸ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με αυτές τις στρεβλώσεις και τις μισθολογικές εξελίξεις από την έναρξη της πανδημίας, βλ. το άρθρο με τίτλο [“Wage developments and their determinants since the start of the pandemic”](#) και το Πλαίσιο 4 [“Η δυναμική των μισθών στις χώρες της ζώνης του ευρώ από την έναρξη της πανδημίας”](#) στο παρόν τεύχος.

8,5%, από 8,6% τον προηγούμενο μήνα, καταγράφοντας για πρώτη φορά μείωση από τον Μάρτιο του 2022.

Διάγραμμα 12

Δείκτες πιέσεων κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



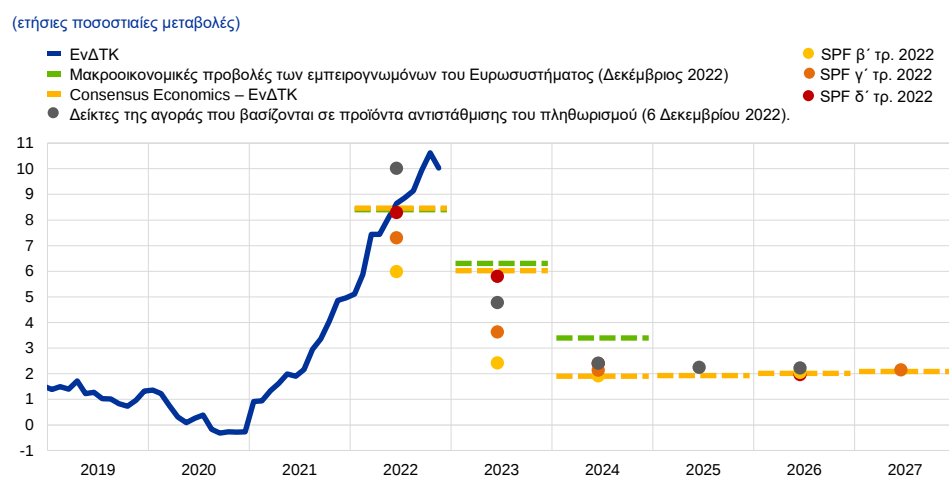
Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2022.

Σύμφωνα με στοιχεία από έρευνες πεδίου και δείκτες των αγορών φαίνεται ότι οι φορείς διενέργειας προβλέψεων συνεχίζουν να αναμένουν ότι ο πληθωρισμός θα κορυφωθεί σύντομα, ενώ οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες παραμένουν γύρω από τον στόχο της ΕΚΤ για ρυθμό πληθωρισμού 2,0%. Εντούτοις, απαιτείται προσεκτική παρακολούθηση δεδομένου ότι κάποιοι δείκτες έχουν αναθεωρηθεί περαιτέρω υψηλότερα του στόχου (Διάγραμμα 13). Στην πιο πρόσφατη έρευνα της Consensus Economics, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό για το 2023 αναθεωρήθηκαν προς τα πάνω κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας σε 6,0%. Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό για το 2026 που παρουσιάζονται στην έρευνα Survey of Monetary Analysts της ΕΚΤ του Δεκεμβρίου παρέμειναν αμετάβλητες σε 2,0%, συμβαδίζοντας με τις προσδοκίες για τον Οκτώβριο και τις πρόσφατες επαναλήψεις άλλων ερευνών (για το 2027, 2,2% στην Έρευνα μεταξύ των Επαγγελματικών Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων της ΕΚΤ και 2,1% στην Έρευνα Οκτωβρίου της Consensus Economics). Οι βασισμένοι στις αγορές δείκτες αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές του καπνού) στις 6 Δεκεμβρίου υποδήλωναν ότι ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ θα κορυφωθεί γύρω στο 10,0% το 2022, ενώ θα υποχωρήσει σε 5,0% το 2023 και τελικώς θα επιστρέψει στο 2,0% κατά τη διάρκεια του 2024. Οι πιο μακροπρόθεσμοι δείκτες αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού αυξήθηκαν, αν και μόνο μετρίως, με το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών να διαμορφώνεται σε 2,34% στις 6 Δεκεμβρίου. Επισημαίνεται, πάντως, 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.

Αντιθέτως, οι δείκτες μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό βάσει στοιχείων ερευνών, που δεν ενσωματώνουν ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού, παραμένουν σχετικά σταθεροί. Αυτή η σχετική σταθερότητα υποδηλώνει ότι η τρέχουσα μεταβλητότητα στους μακροπρόθεσμους δείκτες που βασίζονται στις αγορές αντανάκλα πρωτίστως διαφοροποιήσεις στα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού.

Διάγραμμα 13

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



Πηγές: Eurostat, Refinitiv, Consensus Economics, Survey of Professional Forecasters (δ' τρίμηνο του 2022), Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ (Δεκέμβριος 2022) και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημειώσεις: ΕνΔΤΚ: Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή. SPF: Survey of Professional Forecasters. Οι δείκτες που βασίζονται σε προϊόντα αντιστάθμισης του πληθωρισμού αφορούν τα επιτόκια των συμφωνιών ανταλλαγής πληθωρισμού (swap) 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 πρόσφατη παρατήρηση για τον ΕνΔΤΚ: Νοέμβριος του 2022 (προκαταρκτική εκτίμηση). Η τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ ήταν η 30ή Νοεμβρίου 2022. Η τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων για τις μακροπρόθεσμες προβλέψεις στην Consensus Economics ήταν ο Οκτώβριος 2022 για το 2024, το 2025, το 2026 και το 2027 και ο Νοέμβριος 2022 για το 2022 και το 2023. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις για τους δείκτες που βασίζονται σε προϊόντα αντιστάθμισης του πληθωρισμού: 6 Δεκεμβρίου 2022. Η SPF για το δ' τρίμηνο του 2022 διενεργήθηκε τον Οκτώβριο.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2022, ο γενικός πληθωρισμός θα παραμείνει υψηλός βραχυπρόθεσμα, κατά μέσο όρο στο 8,4% το 2022, ενώ θα υποχωρήσει σε μέσα επίπεδα 6,3% το 2023, 3,4% το 2024 και 2,3% το 2025 (Διάγραμμα 14). Ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει σε πολύ υψηλά επίπεδα μεταξύ τέλους του 2022 και αρχής του 2023, καθώς οι πιέσεις κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης που σχετίζονται με παρελθούσες αυξήσεις των τιμών των βασικών αγαθών, την ανατίμηση του ευρώ, τις ελλείψεις από την πλευρά της προσφοράς και τη στενότητα στις αγορές εργασίας θα συνεχίσουν να μετακυλίνουν στις τιμές καταναλωτή. Ωστόσο, αναμένεται να μειωθεί από μέσο όρο 8,4% το 2022 σε 6,3% το 2023, υποχωρώντας από 10% το τελευταίο τρίμηνο του 2022 σε 3,6% το τελευταίο τρίμηνο του 2023. Κατόπιν προβλέπεται ότι θα μετριαστεί περαιτέρω σε κατά μέσο όρο 3,4% το 2024 και 2,3% το 2025. Η αναμενόμενη μείωση του πληθωρισμού αντανάκλα κυρίως τις έντονες καθοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης που σχετίζονται με την ενέργεια καθ' όλη τη διάρκεια του 2023, τη σταδιακή επίδραση της ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής και τις ασθενέστερες προοπτικές ανάπτυξης, την υπόθεση για μείωση των

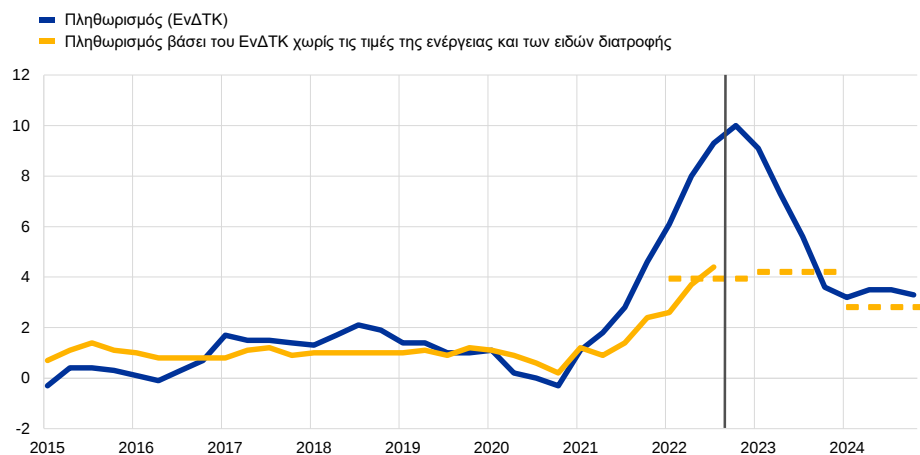
τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής, σύμφωνα με τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, και την υπόθεση ότι οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό θα παραμείνουν σταθεροποιημένες. Ο γενικός πληθωρισμός προβλέπεται ότι θα παραμείνει πάνω από τον στόχο της ΕΚΤ 2,0% μέχρι τα μέσα του 2025, ενώ ο πληθωρισμός HICPX θα παραμείνει άνω του 2% καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα. Αυτό οφείλεται στις επιδράσεις που εκδηλώνονται με χρονική υστέρηση από τις υψηλές τιμές της ενέργειας στις μη ενεργειακές συνιστώσες του πληθωρισμού, στην παρελθούσα υποτίμηση του ευρώ, στις εύρωστες αγορές εργασίας και σε κάποιες 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 του Σεπτεμβρίου 2022, ο γενικός πληθωρισμός έχει αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα πάνω για το 2022 (κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας), το 2023 (κατά 0,8 της ποσοστιαίας μονάδας) και το 2024 (κατά 1,1 ποσοστιαία μονάδα). Το γεγονός αυτό αντανακλά πρόσφατα απροσδόκητα στοιχεία, επαναξιολόγηση της έντασης και της επιμονής των πιέσεων κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης και της μετακύλισής τους, εντονότερο ρυθμό αύξησης των μισθών και υψηλότερες τιμές των βασικών αγαθών, οι οποίες υπεραντισταθμίζουν την καθοδική επίδραση των υποθέσεων για χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου, του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας, ταχύτερη άμβλυνση των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού, την πρόσφατη ανατίμηση του ευρώ και τις ασθενέστερες προοπτικές ανάπτυξης. Τα δημοσιονομικά μέτρα για την αντιστάθμιση έναντι των υψηλών τιμών της ενέργειας και του πληθωρισμού επίσης διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο για τις προοπτικές του πληθωρισμού κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Εκτιμάται ότι μείωσαν τον γενικό πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ κατά 1,1 ποσοστιαία μονάδα το 2022 και αναμένεται ότι θα τον μειώσουν περαιτέρω κατά 0,5 της ποσοστιαίας μονάδας το 2023. Τα επόμενα έτη, όμως, η απόσυρση αυτών των μέτρων αναμένεται να ασκήσει σημαντική ανοδική πίεση στον πληθωρισμό, προσθέτοντας 0,7 της ποσοστιαίας μονάδας το 2024 και 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας το 2025.⁹

⁹ Βλ. επίσης τις Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομένων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ (Δεκέμβριος 2022).

Διάγραμμα 14

Πληθωρισμός ΕνΔΤΚ και ΗICPX στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ.

Σημειώσεις: ΕνΔΤΚ: Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή. ΗICPX: Πληθωρισμός ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Η κάθετη γραμμή δείχνει την αρχή του ορίζοντα των προβολών. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το γ' τρίμηνο του 2022 για τα στοιχεία και το δ' τρίμηνο του 2024 για τις προβολές. Η τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις προβολές ήταν η 30ή Νοεμβρίου 2022. Τα ιστορικά στοιχεία για τον πληθωρισμό ΕνΔΤΚ και τον ΗICPX είναι με τριμηνιαία συχνότητα. Τα στοιχεία προβλέψεων είναι με τριμηνιαία συχνότητα για τον πληθωρισμό ΕνΔΤΚ και με ετήσια συχνότητα για τον πληθωρισμό ΗICPX.

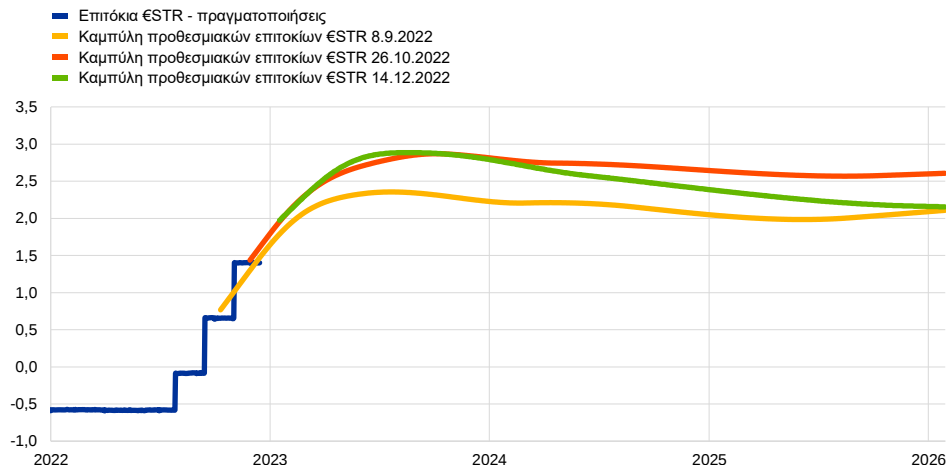
Στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου (8 Σεπτεμβρίου-14 Δεκεμβρίου 2022) οι χρηματοπιστωτικές αγορές επηρεάστηκαν από προσδοκίες περί ταχύτερης και εντονότερης συσταλτικής μεταβολής της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Ενώ τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν σημαντικά στη διάρκεια της εν λόγω περιόδου, τα αντίστοιχα μακροπρόθεσμα κατέγραψαν συνολικά μόνο ελαφρά άνοδο, παρά τη σημαντική μεταβλητότητα στην αγορά. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ σε γενικές γραμμές ακολούθησαν την πορεία των μακροπρόθεσμων επιτοκίων μηδενικού κινδύνου, με παράλληλη σύγκλιση μεταξύ των διαφορών αποδόσεων. Παρά την άνοδο των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου και, σε αντίθεση με τις εξελίξεις στις ΗΠΑ, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων μειώθηκαν και οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν, με τις μετοχές του τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ να καταγράφουν ιδιαίτερα υψηλές επιδόσεις. Στις αγορές συναλλάγματος το ευρώ ως επί το πλείστον ενισχύθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας.

Κατά την επισκοπούμενη περίοδο τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ αρχικά αυξήθηκαν υπό την επίδραση των προσδοκιών των αγορών περί ταχύτερης και εντονότερης συσταλτικής μεταβολής της νομισματικής πολιτικής, ενώ στη συνέχεια η καμπύλη προθεσμιακών επιτοκίων του €STR σταθεροποιήθηκε στις πολύ βραχείες διάρκειες και αντιστράφηκε σημαντικά στις μεγαλύτερες διάρκειες. Το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο αναφοράς του ευρώ (€STR) ακολούθησε στενά τις μεταβολές του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, το οποίο αυξήθηκε από 0,00% σε 0,75% στη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής του Σεπτεμβρίου και εν συνεχεία, κατά 75 μονάδες βάσεις επιπλέον, σε 1,50% στη συνεδρίαση του Οκτωβρίου. Το €STR ήταν, κατά μέσο όρο, ίσο με περίπου -8,5 μονάδες βάσης στην αρχή της επισκοπούμενης περιόδου (αρχές Σεπτεμβρίου) και 140 μονάδες βάσης από τις αρχές Νοεμβρίου και εξής. Η καμπύλη επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS), βάσει του €STR, αυξήθηκε σημαντικά στις βραχείες διάρκειες μετά τις δύο παραπάνω αυξήσεις επιτοκίων, ενώ στο τέλος της υπό εξέτασης περιόδου προεξοφλεί περαιτέρω αυξήσεις κατά περίπου 80 μονάδες βάσης για το 2023, οδηγώντας σε μέγιστο επιτόκιο περίπου 2,8% στις αρχές του γ' τριμήνου του εν λόγω έτους. Παράλληλα, στο τέλος της επισκοπούμενης περιόδου εμφανίζει σημαντική αντιστροφή πέραν του πολύ βραχυπρόθεσμου ορίζοντα, καθώς προεξοφλούνται περίπου τρεις μειώσεις επιτοκίων το 2024 και το 2025.

Διάγραμμα 15

Προθεσμιακά επιτόκια του €STR

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

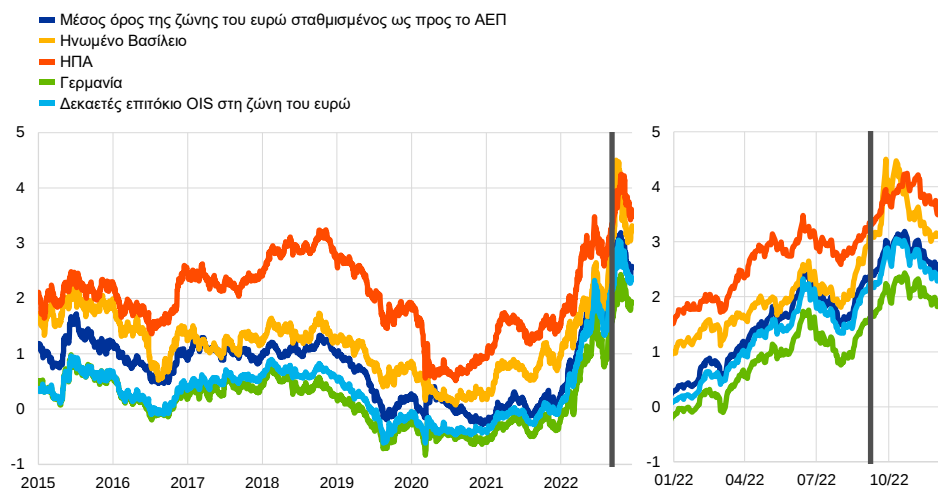
Σημείωση: Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων υπολογίζεται με τη χρήση των επιτοκίων OIS spot (€STR).

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις αυξήθηκαν αρχικά ως αποτέλεσμα της επανεξέτασης των προσδοκιών των αγορών για την πορεία της νομισματικής πολιτικής, ενώ στη συνέχεια επανήλθαν κοντά στα επίπεδα του Σεπτεμβρίου, ταυτόχρονα με παρόμοιες εξελίξεις στις ΗΠΑ (Διάγραμμα 16). Κατά την εξεταζόμενη περίοδο τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου παρέμειναν ευμετάβλητα και πολύ ευαίσθητα σε μακροοικονομικές ειδήσεις. Αρχικά συνέχισαν την ανοδική τους πορεία λόγω των υψηλότερων των αναμενόμενων ρυθμών πληθωρισμού, ενώ στη συνέχεια μειώθηκαν και πάλι, προσεγγίζοντας τα επίπεδα των αρχών Σεπτεμβρίου. Π.χ. το δεκαετές επιτόκιο μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ – όπως μετρείται βάσει του επιτοκίου OIS – αυξήθηκε πρόσκαιρα κατά σχεδόν 80 μονάδες βάσης σε περίπου 3%. Στη συνέχεια μειώθηκε και πάλι σε 2,3% στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, καθώς οι συμμετέχοντες στις αγορές εκτιμούσαν ότι ο ρυθμός αύξησης των επιτοκίων στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ πιθανώς θα επιβραδυνθεί και ότι η νομισματική πολιτική τους πιθανώς θα αλλάξει κατεύθυνση νωρίτερα από ό,τι αναμενόταν, με επακόλουθο την πτώση των αποδόσεων παγκοσμίως. Συνολικά, η αύξηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων παγκοσμίως υπήρξε συγκρατημένη προς το τέλος της περιόδου, παρά την έντονη μεταβλητότητα, με τις αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων των ΗΠΑ, του Ηνωμένου Βασιλείου και της Γερμανίας να αυξάνονται κατά 16,15 και 22 μονάδες βάσης σε 3,48%, 3,31% και 1,94% αντίστοιχα.

Διάγραμμα 16

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

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

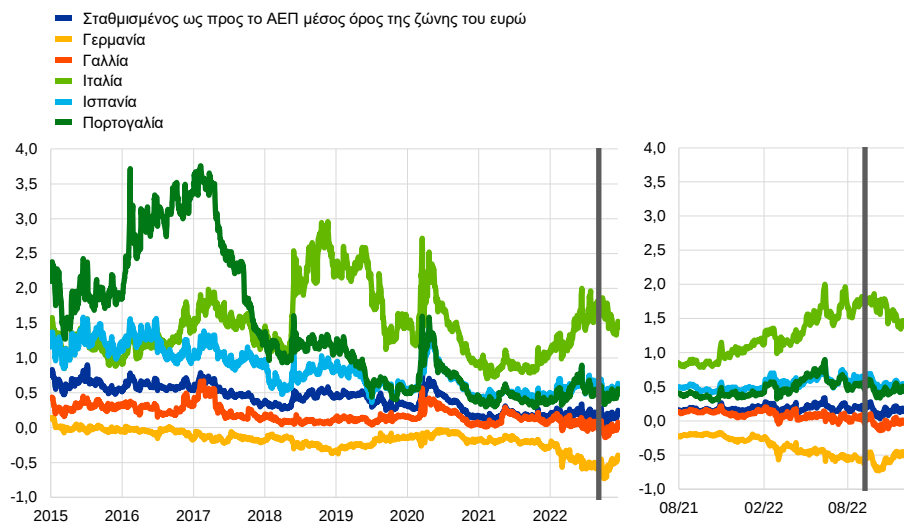
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (8.9.2022). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 14 Δεκεμβρίου 2022.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ ακολούθησαν σε γενικές γραμμές την πορεία των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου, με παράλληλη σύγκλιση μεταξύ των διαφορών αποδόσεων (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 και διαμορφώθηκαν κατά 7 μονάδες βάσης υψηλότερα στο τέλος της περιόδου σε σχέση με τις αρχές Σεπτεμβρίου. Το γεγονός αυτό συγκαλύπτει διαφορετικές εξελίξεις από χώρα σε χώρα, καθώς οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων επιμέρους χωρών περιορίστηκαν. Π.χ. οι διαφορές αποδόσεων των ιταλικών και ελληνικών δεκαετών κρατικών ομολόγων μειώθηκαν κατά 18 και 22 μονάδες βάσης αντίστοιχα, ενώ η διαφορά απόδοσης του δεκαετούς γερμανικού ομολόγου έχει καταστεί λιγότερο έντονα αρνητική κατά 14 μονάδες βάσης.

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 (8.9.2022). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 14.12.2022.

Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων μειώθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο, αντανakλώντας τη βελτιωμένη διάθεση για ανάληψη κινδύνων, με τις σημαντικότερες μειώσεις να καταγράφονται στα ομόλογα με υψηλές αποδόσεις. Παρά τα υψηλότερα βραχυπρόθεσμα επιτόκια και τις δυσμενείς εξελίξεις στην οικονομία, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων μειώθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο, αντανakλώντας τη βελτιωμένη διάθεση για ανάληψη κινδύνων, καθώς συνεχίζεται η σταδιακή υποχώρηση των φαινομένων συμφόρησης από την πλευρά της προσφοράς και οι Δείκτες Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) επιδεικνύουν κάποια ανθεκτικότητα (βλ. Ενότητες 1 και 2). Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για τις διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων με υψηλές αποδόσεις, τα οποία μειώθηκαν κατά 35 μονάδες βάσης, έναντι μείωσης κατά 19 μονάδες βάσης στις διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας.

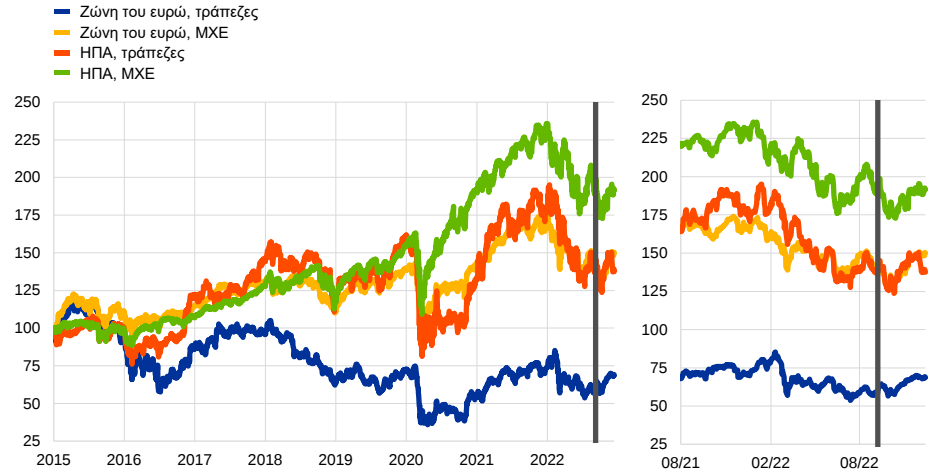
Οι ευρωπαϊκές αγορές μετοχών ανέκαμψαν, με τις μετοχές του τραπεζικού τομέα της ζώνης του ευρώ να σημειώνουν ιδιαίτερα υψηλές επιδόσεις. Παρά την αρνητική επίδραση των υψηλότερων επιτοκίων μηδενικού κινδύνου, οι αγορές μετοχών ανέκαμψαν, με τις επιδόσεις των ευρωπαϊκών μετοχών να υπερβαίνουν αυτές του υπόλοιπου κόσμου, συμπεριλαμβανομένων των αμερικανικών. Συνολικά, οι μετοχές των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) αυξήθηκαν κατά 7,7% στη ζώνη του ευρώ, έναντι μείωσης κατά 0,8% στις ΗΠΑ. Η διαφορά ήταν ακόμη μεγαλύτερη στον τραπεζικό τομέα, με τις μετοχές των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ να καταγράφουν άνοδο έως και 14,2%, έναντι πτώσης 4,0% στις ΗΠΑ. Αυτή η ανάκαμψη αντανakλά την απροσδόκητα υψηλή κερδοφορία των τραπεζών της ζώνης του ευρώ το γ' τρίμηνο και τις προσδοκίες για ενίσχυσή της το προσεχές χρονικό διάστημα, καθώς εκτιμάται ότι οι πραγματοποιηθείσες και οι αναμενόμενες αυξήσεις

των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ συμβάλλουν στην ενίσχυση των επιτοκιακών περιθωρίων – και επομένως και της κερδοφορίας – των τραπεζών.

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 γκρι γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (8.9.2022). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 14.12.2022.

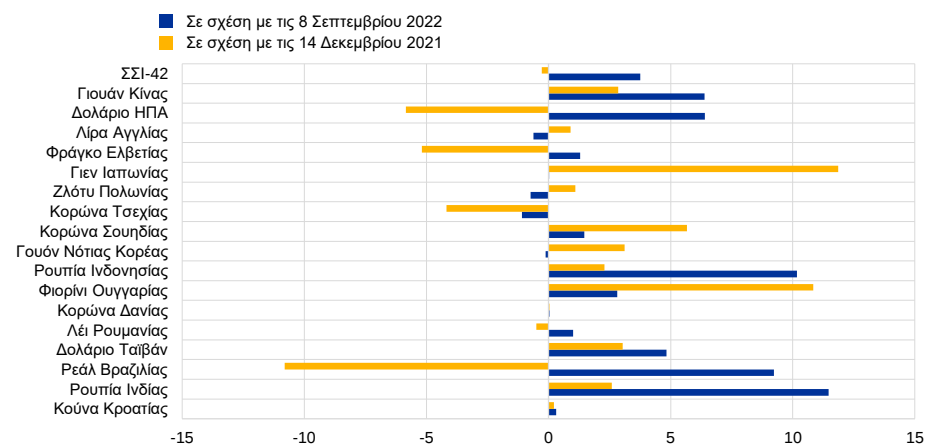
Στις αγορές συναλλάγματος το ευρώ ως επί το πλείστον ενισχύθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (βλ. Διάγραμμα 19).

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, ενισχύθηκε κατά 3,8%. Όσον αφορά τις εξελίξεις των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, το ευρώ ανατιμήθηκε σημαντικά έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (κατά 6,4%), αντανakλώντας τις εκτιμήσεις ότι ο ρυθμός αύξησης των αμερικανικών επιτοκίων πιθανώς θα επιβραδυνθεί και ότι η νομισματική πολιτική των ΗΠΑ πιθανώς θα αλλάξει κατεύθυνση νωρίτερα από ό,τι αναμενόταν. Ενισχύθηκε επίσης έναντι των νομισμάτων των περισσότερων άλλων μεγάλων προηγμένων οικονομιών, συμπεριλαμβανομένου του ελβετικού φράγκου (κατά 1,3%), αν και παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο έναντι του ιαπωνικού γιεν. Επιπλέον, το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι των νομισμάτων των σημαντικότερων αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς, ιδίως του γιουάν Κίνας (6,4%). Υποχώρησε ελαφρά έναντι ορισμένων ευρωπαϊκών νομισμάτων, όπως της λίρας Αγγλίας (κατά 0,6%), της κορώνας Τσεχίας (κατά 1,1%) και του ζλότου Πολωνίας (κατά 0,7%), ενώ συνέχισε να ανατιμάται έναντι του φιορινιού Ουγγαρίας (κατά 2,8%).

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 14 Δεκεμβρίου 2022.

Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων αυξήθηκαν περαιτέρω, αντανakλώντας το υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών, καθώς συνεχίζεται η ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής. Οι τραπεζικές χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις παρέμειναν εύρωστες τον Οκτώβριο, ενώ ο δανεισμός προς τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκε περαιτέρω. Την περίοδο 8 Σεπτεμβρίου-14 Δεκεμβρίου το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης μετοχών περιορίστηκε αισθητά, ενώ το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων αυξήθηκε ελαφρά. Τα στοιχεία της έρευνας SAFE (Survey on the Access to Finance of Enterprises) του Οκτωβρίου 2022 δείχνουν ευρείας βάσης αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις. Παράλληλα, οι επιχειρήσεις εμφανίζονται μάλλον απαισιόδοξες σχετικά με τη διαθεσιμότητα των περισσότερων πηγών εξωτερικής χρηματοδότησης. Τον Οκτώβριο παρατηρήθηκε εκ νέου συγκράτηση της νομισματικής δυναμικής, αντανakλώντας τις εξελίξεις των πιστώσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά.

Το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ έχει αυξηθεί, αντικατοπτρίζοντας τις μεταβολές των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου και των επιτοκίων της αγοράς καθώς συνεχίζεται η ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής. Τον Οκτώβριο το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ συνέχισε να κινείται ανοδικά και διαμορφώθηκε στο υψηλότερο επίπεδο του από το 2014 (Διάγραμμα 20, τμήμα α). Καθώς αυστηροποιούνται οι συνθήκες χρηματοδότησης από την κεντρική τράπεζα και ομαλοποιείται η νομισματική πολιτική, το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών αυξήθηκε αρχικά κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ωστόσο στη συνέχεια παρουσίασε εκ νέου μικρή υποχώρηση, αντανakλώντας την καθοδική διορθωτική κίνηση των αποδόσεων των τραπεζικών ομολόγων τον Νοέμβριο (Διάγραμμα 20, τμήμα β). Οι πρόσφατες αυξήσεις των επιτοκίων της ΕΚΤ μετακυλίνουν σε αυξήσεις και των επιτοκίων καταθέσεων. Σε συμφωνία με τις ιστορικές κανονικότητες, η μετακύλιση των πρόσφατων μέτρων νομισματικής πολιτικής στις καταθέσεις ήταν πιο σταδιακή σε σύγκριση με την πιο άμεση ανταπόκριση των αποδόσεων των τραπεζικών ομολόγων. Τον Οκτώβριο το επιτόκιο καταθέσεων αυξήθηκε σε 0,35%, δηλ. 22 μονάδες βάσης πάνω από το επίπεδο που είχε καταγραφεί προτού πραγματοποιηθεί η πρώτη αύξηση επιτοκίων τον Ιούλιο και 28 μονάδες βάσης πάνω από το επίπεδο που παρατηρήθηκε στην αρχή του 2022. Οι εν λόγω συγκρατημένες, πάντως, αυξήσεις αντανakλούν την προοδευτική ανάκαμψη των διαφορών μεταξύ επιτοκίων καταθέσεων και επιτοκίων πολιτικής προς τα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί στο παρελθόν και τα οποία χαρακτηρίζουν τις περιόδους θετικών επιτοκίων. Η πρόσφατη αναπροσαρμογή των όρων της τρίτης σειράς στοχευμένων πιο μακροπρόθεσμων πράξεων αναχρηματοδότησης (TLTRO III) συνέβαλε επίσης στην ομαλοποίηση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών.¹⁰ Τον Νοέμβριο και τον Δεκέμβριο, μετά την αναπροσαρμογή των όρων των TLTRO III, οι τράπεζες επέσπευσαν τις εθελοντικές αποπληρωμές τους, περιορίζοντας έτσι την πλεονάζουσα ρευστότητα στον τραπεζικό τομέα. Όσον αφορά την ευρωστία των

¹⁰ Βλ. Δελτίο τύπου της ΕΚΤ "ECB recalibrates targeted lending operations to help restore price stability over the medium term", 27/10/2022.

τραπεζικών ισολογισμών, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ παρουσιάζουν συνολικά υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια, υπερκαλύπτοντας τις κανονιστικές απαιτήσεις και τους σχετικούς στόχους, ωστόσο οι κίνδυνοι που απορρέουν από την επιδείνωση του οικονομικού περιβάλλοντος ενδέχεται να μειώσουν την ποιότητα των στοιχείων ενεργητικού και να αυξήσουν τον πιστωτικό κίνδυνο.

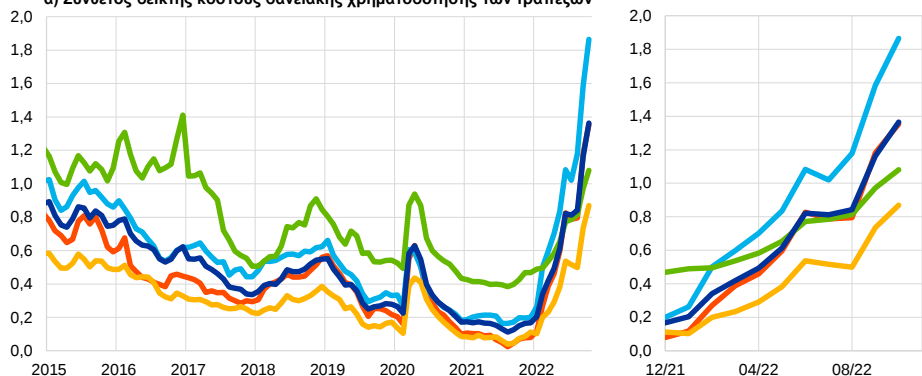
Διάγραμμα 20

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

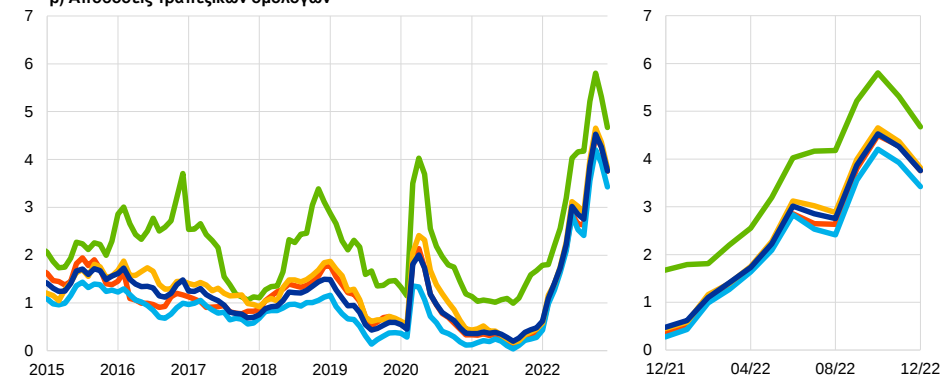
(ποσοστά % ετησίως)

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

α) Σύνθετος δείκτης κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών



β) Αποδόσεις τραπεζικών ομολόγων



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

Σημειώσεις: Τα σύνθετα επιτόκια χρηματοδότησης των τραπεζών είναι ο σταθμισμένος μέσος όρος του σύνθετου κόστους καταθέσεων και δανεισμού από την αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας. Για τις καταθέσεις, ο σύνθετος δείκτης κόστους υπολογίζεται ως μέσος όρος των επιτοκίων για νέες καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας, καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια και καταθέσεις υπό προειδοποίηση, σταθμισμένων ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων είναι μηνιαίοι μέσοι όροι για υψηλότερης εξοφλητικής προτεραιότητας τμήματα (senior tranches) ομολογιακών εκδόσεων. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2022 για το σύνθετο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών και 14/12/2022 για τις αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων.

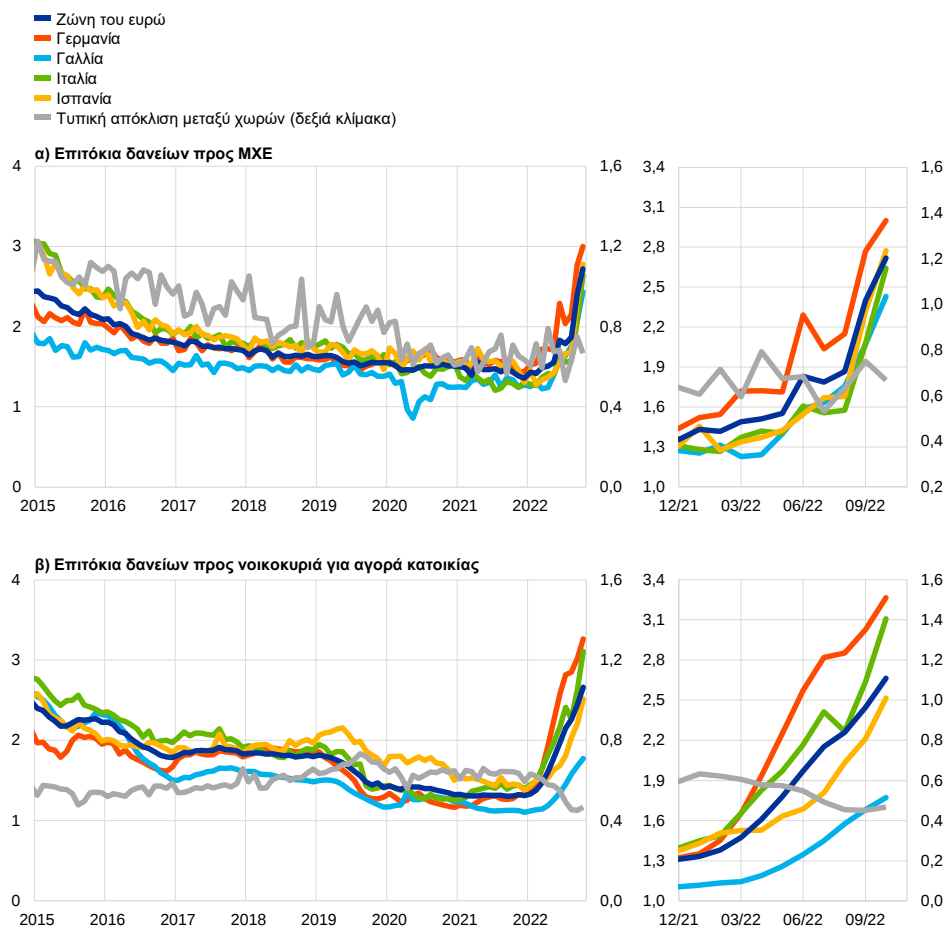
Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά έχουν αυξηθεί περαιτέρω, αντικατοπτρίζοντας την ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής. Σε σύγκριση με τον Φεβρουάριο του 2022 οι αυξήσεις του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών είχαν ωθήσει ανοδικά τα επιτόκια χορηγήσεων σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ σε επίπεδα που είχαν καταγραφεί τελευταία φορά το 2015 (Διάγραμμα 21), ενώ τα πιστοδοτικά κριτήρια έχουν γίνει αυστηρότερα. Αυτές οι αυξήσεις των επιτοκίων δανεισμού συνάδουν με παλαιότερους κύκλους

αυστηροποίησης. Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) αυξήθηκαν σε 2,72% τον Οκτώβριο. Μετά την αύξησή τους κατά 32 μονάδες βάσης έναντι του προηγούμενου μήνα, η σωρευτική αύξησή τους σε σχέση με το τέλος του 2021 ανέρχεται σε 136 μονάδες βάσης. Παράλληλα, τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας αυξήθηκαν περαιτέρω κατά 21 μονάδες βάσης σε 2,66% τον Οκτώβριο, δηλ. κατά 135 μονάδες βάσης από το επίπεδό τους στο τέλος του 2021. Οι αυξήσεις των επιτοκίων χορηγήσεων ήταν σαφώς μεγαλύτερες από εκείνες των επιτοκίων καταθέσεων, γεγονός που επίσης αποτελεί χαρακτηριστικό των κύκλων αυστηροποίησης. Η εντονότερη ανατιμολόγηση των τραπεζικών δανείων σε σχέση με τις καταθέσεις στηρίζει τα καθαρά έσοδα των τραπεζών από τόκους μέσω των αυξημένων επιτοκιακών περιθωρίων μεταξύ νέων δανείων και νέων καταθέσεων. Η διαφορά μεταξύ των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων για τα πολύ μικρά και τα μεγάλα δάνεια αυξήθηκε κάπως και προσέγγισε το μέσο επίπεδο των δύο προηγούμενων ετών, παρέμεινε ωστόσο αρκετά χαμηλότερη από το επίπεδο που κατέγραφε προ της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Παράλληλα, η μεταξύ των χωρών διασπορά των επιτοκίων χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά παρέμεινε περιορισμένη, υποδηλώνοντας ότι η μετάδοση της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ εξελίσσεται ομαλά (Διάγραμμα 21, τμήματα α και β).

Διάγραμμα 21

Σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς ΜΧΕ και νοικοκυριά σε επιλεγμένες χώρες

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, 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: Οκτώβριος 2022.

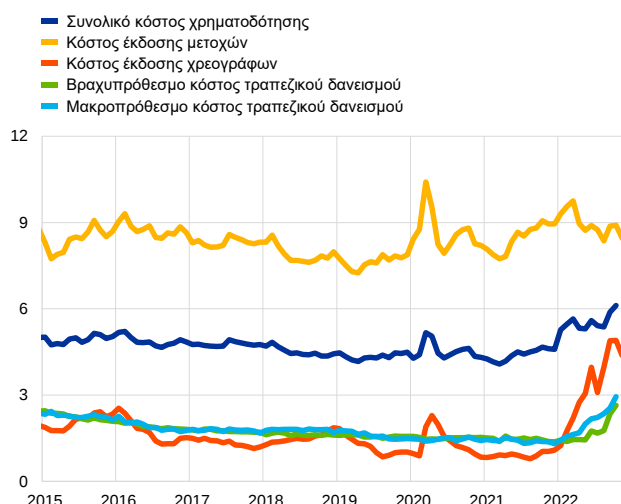
Την περίοδο 8 Σεπτεμβρίου-14 Δεκεμβρίου 2022 το κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ μέσω της έκδοσης μετοχών περιορίστηκε σημαντικά, ενώ το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων αυξήθηκε ελαφρά. Επειδή τα στοιχεία για το κόστος τραπεζικού δανεισμού γίνονται διαθέσιμα με χρονικές υστερήσεις, το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ, που αποτελείται από το κόστος τραπεζικού δανεισμού και το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων και μετοχών, μπορεί να υπολογιστεί μόνο μέχρι τον Οκτώβριο του 2022, οπότε και διαμορφώθηκε σε 6,1%, δηλ. περίπου 20 μονάδες βάσης πάνω από το επίπεδο του προηγούμενου μηνός (Διάγραμμα 22). Αυτό οφειλόταν στην αύξηση του κόστους αφενός της βραχυπρόθεσμης και μακροπρόθεσμης δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών και αφετέρου της χρηματοδότησης μέσω δανεισμού από την αγορά. Το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών δεν παρουσίασε αξιόλογη μεταβολή τον Οκτώβριο σε σύγκριση με τον προηγούμενο μήνα, καθώς η μείωση του ασφαλιστρου κινδύνου μετοχής αντιστάθμισε την

επίδραση που είχε η αύξηση των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου στο κόστος έκδοσης μετοχών. Το κόστος έκδοσης χρεογράφων αυξήθηκε λόγω των υψηλότερων επιτοκίων μηδενικού κινδύνου και της διεύρυνσης των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων. Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης τον Οκτώβριο του 2022 διαμορφώθηκε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, τα οποία είχαν να παρατηρηθούν από το 2010. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο και σε σχέση με τις 8 Σεπτεμβρίου το κόστος έκδοσης χρεογράφων υποχώρησε οριακά λόγω της μείωσης των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων τόσο για τίτλους επενδυτικής βαθμίδας όσο και για τίτλους υψηλής απόδοσης, υπεραντισταθμίζοντας την ελαφρά άνοδο των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Το κόστος έκδοσης μετοχών μειώθηκε απότομα λόγω της αξιοσημείωτης πτώσης του ασφαλιστικού κινδύνου μετοχής, η οποία επισκίασε την οριακή επίδραση από την ελαφρά άνοδο των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου.

Διάγραμμα 22

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

(ποσοστά % ετησίως)



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

Σημειώσεις: Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ υπολογίζεται ως μεσοσταθμικό κόστος του τραπεζικού δανεισμού και της χρηματοδότησης με έκδοση χρεογράφων και μετοχών, με βάση τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 14 Δεκεμβρίου 2022 για το κόστος έκδοσης χρεογράφων (μηνιαίος μέσος όρος ημερήσιων στοιχείων), 9 Δεκεμβρίου 2022 για το κόστος έκδοσης μετοχών (εβδομαδιαία στοιχεία) και Οκτώβριος 2022 για το συνολικό κόστος του τραπεζικού δανεισμού (μηνιαία στοιχεία).

Οι απαντήσεις των επιχειρήσεων στην Έρευνα για την Πρόσβαση των Επιχειρήσεων στη Χρηματοδότηση (SAFE) Οκτωβρίου 2022 υποδηλώνουν αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης για όλα τα μεγέθη επιχειρήσεων.

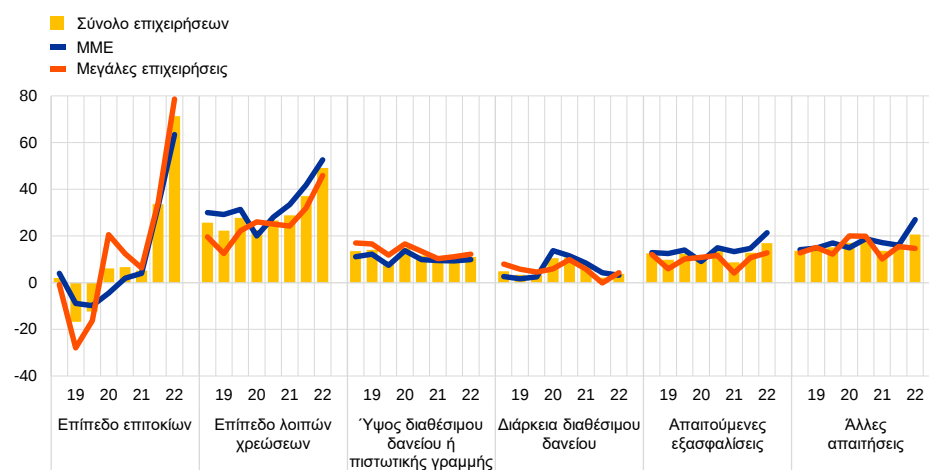
Το καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων που ανέφεραν άνοδο των τραπεζικών επιτοκίων ανήλθε σε 71% (σημειώνοντας αλματώδη αύξηση από 34% στην προηγούμενη επανάληψη της έρευνας), επίπεδο που παρόμοιο του δεν έχει παρατηρηθεί ποτέ από την έναρξη διενέργειας της έρευνας το 2009 (Διάγραμμα 23). Παράλληλα, ποσοστό 49% των επιχειρήσεων (από 37% στον προηγούμενο γύρο) επίσης δηλώνει αύξηση στις λοιπές χρεώσεις, τέλη και προμήθειες έναντι τραπεζικών πιστώσεων. Οι αυξήσεις των τραπεζικών επιτοκίων και των λοιπών επιβαρύνσεων φαίνονται παρόμοιες τόσο για τις μικρομεσαίες (ΜΜΕ) όσο και για τις μεγάλες επιχειρήσεις. Επίσης, η έρευνα καταδεικνύει αυστηροποίηση των απαιτήσεων για εξασφαλίσεις, ενώ περισσότερες επιχειρήσεις δηλώνουν αύξηση της

διάρκειας και του ύψους των δανείων. Επιπλέον, μικρός αριθμός επιχειρήσεων ανέφεραν εμπόδια στη λήψη τραπεζικών δανείων (7%, όπως και στον προηγούμενο γύρο της έρευνας), γεγονός που αποδίδεται κυρίως στη σταθερή προθυμία των τραπεζών να χορηγούν πιστώσεις.

Διάγραμμα 23

Μεταβολές των όρων τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ

(καθαρή διαφορά θετικών-αρνητικών απαντήσεων)



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

Σημειώσεις: Τα αριθμητικά στοιχεία αφορούν τις επιχειρήσεις που υπέβαλαν αίτημα για τραπεζικά δάνεια (συμπεριλαμβανομένων των επιδοτούμενων τραπεζικών δανείων), πιστωτικές γραμμές, υπεραναλήψεις ή δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών. Η καθαρή διαφορά θετικών-αρνητικών απαντήσεων είναι η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των επιχειρήσεων που αναφέρουν ότι ο συγκεκριμένος δείκτης αυξήθηκε και του ποσοστού που αναφέρουν ότι μειώθηκε. Τα αριθμητικά στοιχεία αφορούν τις επαναλήψεις 20-27 της έρευνας (Οκτώβριος 2018-Μάρτιος 2019 έως Απρίλιος 2022-Σεπτέμβριος 2022).

Οι επιχειρήσεις αναφέρουν διεύρυνση των χρηματοδοτικών κενών τους και εμφανίζονται πιο απαισιόδοξες σχετικά με τη διαθεσιμότητα των περισσότερων πηγών εξωτερικής χρηματοδότησης.

Το κενό εξωτερικής χρηματοδότησης – η διαφορά μεταξύ της μεταβολής της ζήτησης εξωτερικής χρηματοδότησης και της μεταβολής της προσφοράς – έφθασε το 9% (από 1% στην προηγούμενη επανάληψη) στη ζώνη του ευρώ. Το γεγονός αυτό αποδίδεται στις αυξημένες ανάγκες των επιχειρήσεων για εξωτερική χρηματοδότηση, κυρίως για να αντιμετωπίσουν το υψηλότερο κόστος παραγωγής, σε συνδυασμό με την ελαφρώς χαμηλότερη πραγματική διαθεσιμότητα χρηματοδότησης, όπως αναφέρουν οι επιχειρήσεις. Όσον αφορά το μέλλον, σχετικά υψηλό ποσοστό επιχειρήσεων αναμένει επιδείνωση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων και πιστωτικών γραμμών (31% και 25% αντίστοιχα) για την περίοδο Οκτωβρίου 2022-Μαρτίου 2023. Ιστορικά, η δυναμική των εν λόγω δεικτών σχετίζεται με την τρέχουσα και τη μελλοντική επιχειρηματική δραστηριότητα, ενώ τα αυξανόμενα χρηματοδοτικά κενά και η πιο περιορισμένη αναμενόμενη διαθεσιμότητα χρηματοδότησης φανερώνουν δυσμενείς επιδράσεις στην αύξηση του ΑΕΠ.¹¹

¹¹ Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση και οικονομικός κύκλος: στοιχεία από την έρευνα SAFE” στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Η ροή τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις παρέμεινε εύρωστη τον Οκτώβριο, ενώ προς τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκε εκ νέου.

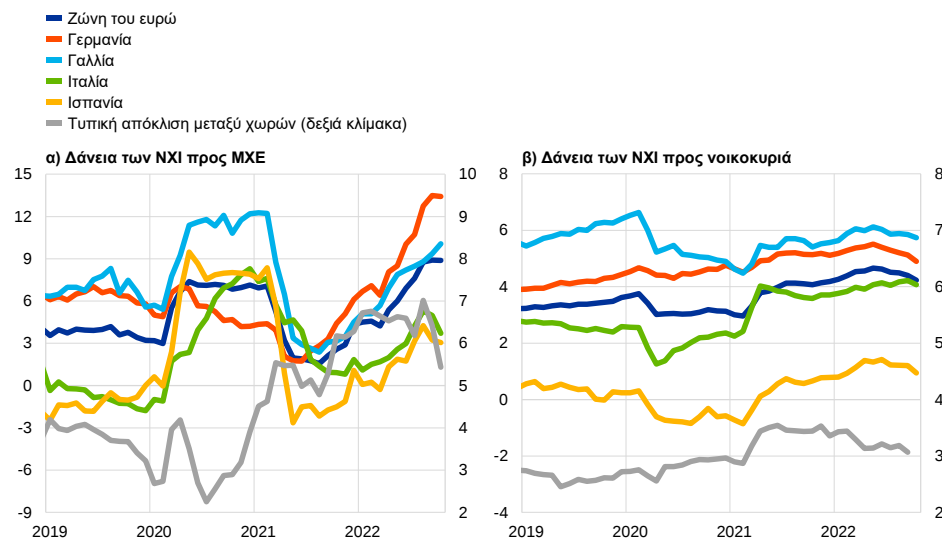
Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς ΜΧΕ παρέμεινε αμετάβλητος στο 8,9% τον Οκτώβριο, ενώ καταγράφηκε μικρότερη εισροή σε σύγκριση με τους προηγούμενους μήνες (Διάγραμμα 24, τμήμα α). Ο ισχυρός ρυθμός ανόδου των δανείων προς τις επιχειρήσεις εξακολουθεί να αντανακλά την εύρωστη ζήτηση τραπεζικών δανείων, καθώς οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν πιστώσεις για να χρηματοδοτήσουν το υψηλότερο κόστος παραγωγής και επενδύσεων και να υποκαταστήσουν τα ομόλογα με τραπεζικά δάνεια, ενώ το κόστος χρηματοδότησης από την αγορά υπερβαίνει εκείνο της τραπεζικής χρηματοδότησης. Όσον αφορά τη σύνθεση ανά διάρκεια δανείων, οι ροές πιο μακροπρόθεσμων δανείων είχαν τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση των επιχειρηματικών δανείων τον Οκτώβριο, αντικατοπτρίζοντας τις αυξημένες ανάγκες δανεισμού για επενδύσεις σε ονομαστικούς όρους, λόγω του πληθωρισμού και της υποκατάστασης τραπεζικού δανείου αντί της έκδοσης χρεογράφων. Η κατακόρυφη μείωση της συμβολής των ροών βραχυπρόθεσμων δανείων τον Οκτώβριο πιθανώς συνδέεται με σημείο καμπής στη συσσώρευση αποθεμάτων από τις επιχειρήσεις, όπως υποδηλώνουν και δείκτες ερευνών σχετικά με τις μεταβολές των αποθεμάτων που έχουν ιδιότητες προπορευόμενου δείκτη. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά μετριάστηκε σε 4,2% τον Οκτώβριο, από 4,4% τον Σεπτέμβριο (Διάγραμμα 24, τμήμα β). Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στην επιβράδυνση των στεγαστικών δανείων λόγω του συνδυασμού των δυνάμεων προσφοράς και ζήτησης, με τις τράπεζες να καθιστούν αυστηρότερα τα πιστοδοτικά τους κριτήρια και τη ζήτηση να εξασθενεί λόγω της επιδείνωσης των οικονομικών προοπτικών, των υψηλότερων επιτοκίων επί στεγαστικών δανείων και των δυσμενέστερων προοπτικών της αγοράς κατοικιών. Η πληροφόρηση από την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων της ζώνης του ευρώ (BLS), που αποτελεί προπορευόμενο δείκτη για τη μελλοντική εξέλιξη των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, δείχνουν ότι η δυναμική των δανείων αναμένεται να μετριαστεί τα προσεχή τρίμηνα.¹² Η εκτίμηση αυτή συνάδει με την αναμενόμενη επιβράδυνση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και την ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής.

¹² Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Ποιες πληροφορίες παρέχει η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη των δανείων;” στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Διάγραμμα 24

Δάνεια των NXI σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και τυπική απόκλιση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI) είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιποποιήσεις 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: Οκτώβριος 2022.

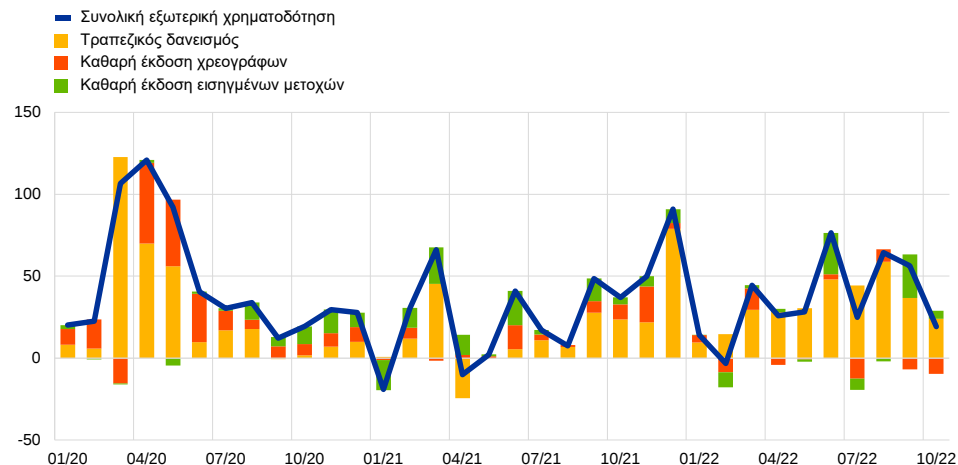
Ο συνολικός όγκος της εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μετριάστηκε, αντανακλώντας τη συμβολή του τραπεζικού δανεισμού.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης επιβραδύνθηκε από 3,6% τον Σεπτέμβριο σε 3,4% τον Οκτώβριο, αντικατοπτρίζοντας την αύξηση των επιτοκίων χορηγήσεων και την αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων, στο πλαίσιο της εύρωστης ονομαστικής αύξησης των επενδύσεων και της συνεχιζόμενης ανάγκης των επιχειρήσεων για κεφάλαια κίνησης. Από την αρχή του 2022 οι ροές εξωτερικής χρηματοδότησης υποστηρίχθηκαν σημαντικά από την αύξηση του όγκου των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις, ενώ η καθαρή έκδοση χρεογράφων και εισηγμένων μετοχών ήταν συνολικά εξασθενημένη (Διάγραμμα 25). Η αύξηση του τραπεζικού δανεισμού των επιχειρήσεων και η μειωμένη έκδοση χρεογράφων αντικατοπτρίζουν την άνοδο του σχετικού κόστους της χρηματοδότησης με έκδοση ομολόγων. Η πρόσκαιρη αύξηση της έκδοσης εισηγμένων μετοχών τον Σεπτέμβριο αποδίδεται στην ασυνήθιστα μεγάλου ύψους αρχική δημόσια προσφορά μετοχών μίας και μόνο επιχείρησης.

Διάγραμμα 25

Καθαρές ροές εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ

(μηνιαίες ροές, δισεκ. ευρώ)



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

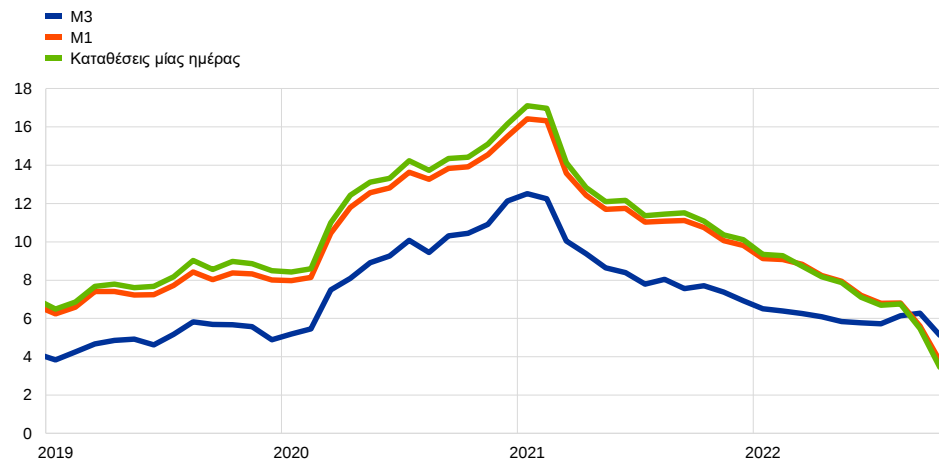
Σημειώσεις: Η καθαρή εξωτερική χρηματοδότηση είναι το άθροισμα του τραπεζικού δανεισμού (δάνεια από NXI), της καθαρής έκδοσης χρεογράφων και της καθαρής έκδοσης εισηγμένων μετοχών. Τα δάνεια από NXI είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και πλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης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

Η ανακατανομή κεφαλαίων από καταθέσεις μίας ημέρας σε καταθέσεις προθεσμίας συνεχίστηκε τον Οκτώβριο σε ένα περιβάλλον ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας κατέγραψε περαιτέρω έντονη πτώση σε 3,4% τον Οκτώβριο, από 5,5% τον Σεπτέμβριο (Διάγραμμα 26). Η μείωση αποδίδεται στη μεγάλης κλίμακας υποκατάσταση των καταθέσεων μίας ημέρας από καταθέσεις προθεσμίας. Αυτή η διαδικασία ανακατανομής χαρτοφυλακίων ως συνέπεια των ολοένα αυξανόμενων αποδόσεων των καταθέσεων προθεσμίας σε σχέση με τις καταθέσεις μίας ημέρας συνάδει με τα ιστορικά πρότυπα που παρατηρούνται συνήθως σε περιόδους αυστηροποίησης. Αυξημένο ενδιαφέρον για καταθέσεις προθεσμίας καταγράφουν κυρίως οι επιχειρήσεις και τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΛΧΙ), των οποίων η στροφή προς τις καταθέσεις προθεσμίας ξεκίνησε από το καλοκαίρι του 2022, όταν τα επιτόκια αυτών των καταθέσεων άρχισαν να διαμορφώνονται σχετικώς υψηλότερα. Τα νοικοκυριά προηγουμένως προτιμούσαν τις καταθέσεις μίας ημέρας – για λόγους πρόνοιας αλλά και λόγω της μικρής διαφοράς των επιτοκίων τους έναντι των καταθέσεων προθεσμίας. Ωστόσο τελευταία δείχνουν μεγαλύτερο ενδιαφέρον για τις καταθέσεις προθεσμίας όσο αυξάνεται η διαφορά επιτοκίων, παρόλο που η υποκατάσταση χαρτοφυλακίων ήταν σαφώς λιγότερο έντονη από ό,τι στους δύο τομείς που προαναφέρθηκαν. Παράλληλα, ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών ποικίλλει από χώρα σε χώρα.

Διάγραμμα 26

M3, M1 και καταθέσεις μίας ημέρας

(ετήσιος ρυθμός αύξησης, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2022.

Τον Οκτώβριο παρατηρήθηκε εκ νέου συγκράτηση της νομισματικής δυναμικής, αντανakλώντας τις εξελίξεις των πιστώσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) επιβραδύνθηκε σε 5,1% τον Οκτώβριο, από 6,3% τον Σεπτέμβριο (Διάγραμμα 26). Η έντονη επιβράδυνση σχετίζεται με την αναστροφή ενός έκτακτου τεχνικού παράγοντα και με την εξέλιξη των πιστώσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά.¹³ Όσον αφορά τις επιμέρους συνιστώσες, η απομάκρυνση από τις καταθέσεις μίας ημέρας τον Οκτώβριο προκάλεσε έντονη υποχώρηση του στενού νομισματικού μεγέθους M1, περιορίζοντας έτσι τη συμβολή του στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του M3. Παράλληλα, οι καταθέσεις προθεσμίας που περιλαμβάνονται στο ευρύ νομισματικό μέγεθος M3 είχαν μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση του M3 σε σύγκριση με τους προηγούμενους μήνες. Από την πλευρά των παραγόντων μεταβολής, οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα συνέχισαν να έχουν την κυριότερη συμβολή στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του M3. Περαιτέρω μείωση κατέγραψε η συμβολή των αγορών κρατικών τίτλων εκ μέρους του Ευρωσυστήματος μέσω του προγράμματος αγοράς τίτλων και του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας, αντανakλώντας τον τερματισμό των καθαρών αγορών τίτλων από τον Ιούλιο του 2022. Επιπλέον, οι ετήσιες καθαρές νομισματικές εκροές προς τον υπόλοιπο κόσμο συνέχισαν να επιδρούν αρνητικά στον ρυθμό αύξησης του χρήματος με την ευρεία έννοια, καθώς οι υψηλές τιμές της ενέργειας ασκούν δυσμενή επίδραση στο εμπορικό ισοζύγιο της ζώνης του ευρώ.

¹³ Τα στοιχεία Σεπτεμβρίου 2022 για το M3 περιλαμβάνουν μια μεγάλη προσωρινή θέση του Ευρωσυστήματος έναντι ενός γραφείου συμψηφισμού, που κατατάσσεται στον τομέα “μη νομισματικές χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις εκτός ασφαλιστικών επιχειρήσεων και ταμείων συντάξεων”. Τον Σεπτέμβριο όλα τα μεγέθη στα οποία περιλαμβάνονται οι εν λόγω καταθέσεις εμφανίζονται μεγαλύτερα εξαιτίας αυτού του έκτακτου τεχνικού παράγοντα.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2022, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ συνέχισε να βελτιώνεται το 2022 σε σχέση με τα μεγάλα ελλείμματα που είχαν καταγραφεί στη διάρκεια της πανδημίας. Ωστόσο, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα αναμένεται να επιδεινωθεί ελαφρώς το 2023 και να βελτιωθεί εκ νέου το 2024. Η πρόσκαιρη επιδείνωση διαμορφώνεται σε μεγάλο βαθμό από τα σημαντικού ύψους δημοσιονομικά μέτρα στήριξης που θέσπισαν οι κυβερνήσεις με στόχο την αντιμετώπιση των αυξανόμενων τιμών της ενέργειας και του αυξημένου κόστους διαβίωσης για τα νοικοκυριά. Στις προηγούμενες προβολές, τα μέτρα αυτά αναμενόταν να αφορούν ως επί το πλείστον μόνο το 2022, με αποτέλεσμα τη συνεχή βελτίωση των προοπτικών για το έλλειμμα. Ωστόσο, οι κυβερνήσεις έχουν έκτοτε προϋπολογίσει ή έχουν ανακοινώσει παρόμοιου ύψους μέτρα στήριξης και για το 2023, που αντιστοιχούν σε περίπου 2% του ΑΕΠ. 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. Από πλευράς χάραξης πολιτικής, τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης για τη θωράκιση της οικονομίας από την επίδραση των υψηλών τιμών της ενέργειας θα πρέπει να είναι προσωρινά, στοχευμένα και σχεδιασμένα ώστε να διατηρούν τα κίνητρα για μείωση της κατανάλωσης ενέργειας. Τα δημοσιονομικά μέτρα που δεν πληρούν αυτές τις αρχές είναι πιθανόν να επιτείνουν τις πληθωριστικές πιέσεις, το οποίο θα καθιστούσε αναγκαία μια ισχυρότερη απάντηση από την πλευρά της νομισματικής πολιτικής. Επιπλέον, σύμφωνα με το πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ, οι δημοσιονομικές πολιτικές θα πρέπει να είναι προσανατολισμένες προς την αύξηση της παραγωγικότητας της οικονομίας και τη σταδιακή μείωση του υψηλού δημόσιου χρέους. Η μεταρρύθμιση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ θα πρέπει να ολοκληρωθεί γρήγορα.

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ θα καταγράψει ελαφρά επιδείνωση το 2023, αλλά θα βελτιωθεί το 2024, όπως αποτυπώνεται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2022.¹⁴ 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 (Διάγραμμα 27). Εκτιμάται ότι μειώθηκε περαιτέρω στο 3,5% του ΑΕΠ το 2022, αλλά προβλέπεται να αυξηθεί ελαφρώς σε 3,7% το 2023. Ωστόσο, ο λόγος του ελλείμματος αναμένεται να επανέλθει σε πτωτική πορεία το 2024, οπότε θα διαμορφωθεί σε 2,7%, και να παραμείνει σε αυτό το επίπεδο περίπου μέχρι το τέλος του χρονικού ορίζοντα πρόβλεψης το 2025. Η βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος το 2022 εκτιμάται ότι οφείλεται στον οικονομικό κύκλο και στο υψηλότερο κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές αποτέλεσμα μετά τη λήξη της ισχύος μεγάλου μέρους

¹⁴ Βλ. "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2022", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 15 Δεκεμβρίου 2022.

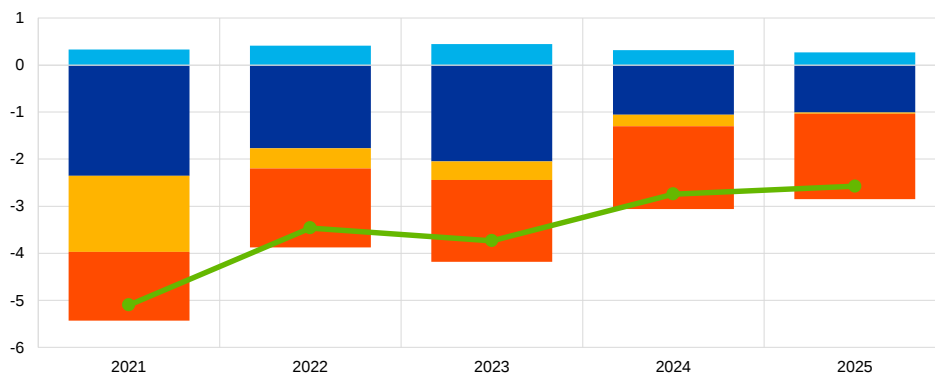
των έκτακτων μέτρων λόγω πανδημίας. Τα μέτρα που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση του υψηλού πληθωρισμού και του πολέμου στην Ουκρανία το 2022 είναι μικρότερου ύψους από εκείνα που είχαν ληφθεί κατά τη διάρκεια της πανδημίας, αν και εξακολουθούν να είναι πολύ σημαντικού μεγέθους, γύρω στο 2% του ΑΕΠ. Παρόμοιου μεγέθους μέτρα στήριξης αναμένεται να ισχύουν και το 2023 (Διάγραμμα 28). Ωστόσο, η σύνθεσή τους είναι διαφορετική και θα συνίστανται περισσότερο σε επιδοτήσεις, ιδίως για να στηριχθεί η επιβολή ανώτατων ορίων στις τιμές της ενέργειας, παρά σε κοινωνικές μεταβιβάσεις, όπως οι εισοδηματικές ενισχύσεις προς τα νοικοκυριά που έτειναν να κυριαρχούν στις αρχικές παρεμβάσεις των κυβερνήσεων για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης. Ωστόσο, παράγοντες που δεν εμπίπτουν στη διακριτική ευχέρεια των χωρών, όπως τα χαμηλότερα έκτακτα δημόσια έσοδα, αναμένεται να συμβάλουν σε μικρή και προσωρινή επιδείνωση του ελλείμματος το 2023. Η αναμενόμενη βελτίωση του συνολικού δημοσιονομικού αποτελέσματος το 2024 εκτιμάται ότι θα προέλθει αποκλειστικά από τη βελτίωση του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, με βάση την υπόθεση ότι λήγουν τα μέτρα κρατικής στήριξης που σχετίζονται με την ενέργεια.

Διάγραμμα 27

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)

- Κυκλικά προσαρμοσμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα (προσαρμοσμένο ως προς τις επιχορηγήσεις του NGEU)
- Κυκλική συνιστώσα
- Δαπάνες για τόκους
- Δημοσιονομικό αποτέλεσμα
- Επιχορηγήσεις του προγράμματος NGEU από την πλευρά των εσόδων

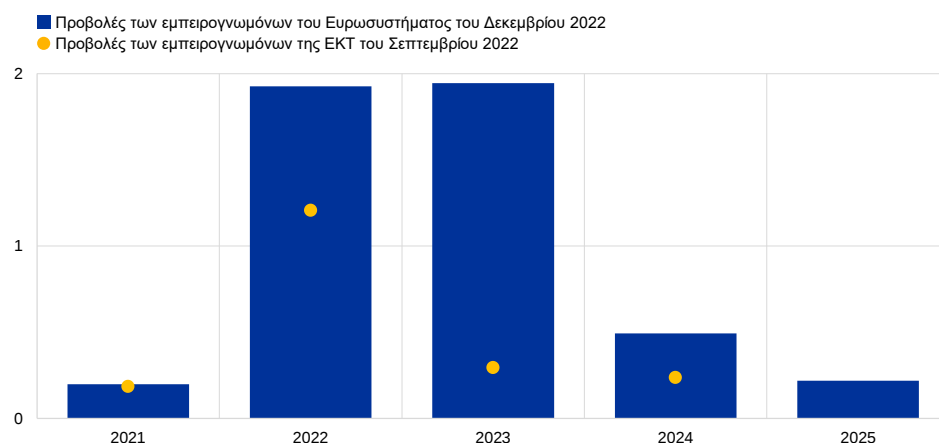


Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2022. Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης των χωρών της ζώνης του ευρώ ως σύνολο.

Διάγραμμα 28

Δημοσιονομική στήριξη στη ζώνη του ευρώ για την αντιμετώπιση των υψηλών τιμών της ενέργειας και του πληθωρισμού

(% του ΑΕΠ, επίπεδο ανά έτος)



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι έγινε πιο περιοριστική το 2022 και, παρόλο που προβλέπεται να χαλαρώσει ελαφρώς το 2023, αναμένεται να γίνει σημαντικά πιο περιοριστική το 2024, εκτός εάν ληφθούν περαιτέρω μέτρα διακριτικής ευχέρειας.¹⁵ Για το 2022 η μεταβολή προς το περιοριστικότερο, όπως αποτυπώνεται στον χρησιμοποιούμενο δείκτη της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής, μπορεί να αποδοθεί σε σημαντικούς παράγοντες που δεν εμπίπτουν στη διακριτική ευχέρεια των χωρών, κυρίως τη συνέχιση των υψηλών έκτακτων εσόδων που είχαν ήδη ξεκινήσει το προηγούμενο έτος. Η αναμενόμενη χαλάρωση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής το 2023 εξηγείται από την προβλεπόμενη μερική αντιστροφή αυτών των έκτακτων εσόδων, η οποία υπεραντισταθμίζει την περιοριστική επίδραση των συνολικών μέτρων διακριτικής ευχέρειας, που με τη σειρά της αντανάκλα την απόσυρση μέρους των εκτεταμένων μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας και για τη στήριξη της ανάκαμψης που θεσπίστηκαν μετά το ξέσπασμα της κρίσης του κορωνοϊού (COVID-19). Ωστόσο, αναμένεται σημαντική μεταβολή της δημοσιονομικής πολιτικής προς πιο περιοριστική κατεύθυνση το 2024, όταν τα περισσότερα από τα μέτρα στήριξης έναντι του πληθωρισμού αναμένεται να λήξουν, αν και αυτό περιβάλλεται από σημαντική αβεβαιότητα. Στη συνέχεια η κατεύθυνση

¹⁵ 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 Next Generation EU (NGEU) από τον προϋπολογισμό της ΕΕ δεν έχουν συστατικό αποτέλεσμα στη ζήτηση, το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα προσαρμόζεται σε αυτό το πλαίσιο 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.

της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται να είναι ουσιαστικά ουδέτερη στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής το 2025.¹⁶

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2022, το συνολικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα της ζώνης του ευρώ για το 2022 έχει αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα άνω, αλλά αναμένεται σημαντικά δυσμενέστερο αποτέλεσμα για το 2023. Ειδικότερα, ο λόγος του δημοσιονομικού αποτελέσματος της ζώνης του ευρώ προς το ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί σε ποσοστό (ελλείμματος) κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας μικρότερο λόγω της ευνοϊκότερης από ό,τι αναμενόταν συμβολής τόσο του οικονομικού κύκλου όσο και του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος. Ωστόσο, το προβλεπόμενο δημοσιονομικό αποτέλεσμα για το 2023 έχει επιδεινωθεί σημαντικά κατά 0,9 της ποσοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ. Αυτό οφείλεται κυρίως στο εκτιμώμενο εντονότερα αρνητικό κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα, το οποίο αντανάκλα την προσδοκία για συνέχιση των κρατικών μέτρων στήριξης που σχετίζονται με τον υψηλό πληθωρισμό και τον πόλεμο στην Ουκρανία.¹⁷

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% το 2024 και το 2025, αλλά να παραμείνει πάνω από το προ της κρίσης επίπεδό του. Μετά από την αύξηση του λόγου του χρέους κατά σχεδόν 13 ποσοστιαίες μονάδες σε περίπου 97% το 2020, το 2021 το ακόμη υψηλό πρωτογενές έλλειμμα εκτιμάται ότι υπεραντισταθμίστηκε από τη σημαντική συμβολή της ευνοϊκής διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης στη μείωση του χρέους. Αυτό οδήγησε σε συγκρατημένη μείωση του λόγου χρέους προς το ΑΕΠ, ο οποίος προβλέπεται να συνεχίσει να μειώνεται με αργούς αλλά σταθερούς ρυθμούς καθ' όλη την περίοδο από το 2022 έως το 2025. Η μείωση αυτή αναμένεται να προέλθει από τη συνεχιζόμενη ευνοϊκή συμβολή των διαφορών επιτοκίων-ρυθμού ανάπτυξης που υπεραντισταθμίζουν τα πρωτογενή ελλείμματα που αυξάνουν το χρέος, ενώ οι προσαρμογές ελλείμματος-χρέους εκτιμάται ότι θα είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερες σε σωρευτικούς όρους στο σύνολο του χρονικού ορίζοντα προβολής (Διάγραμμα 29). Στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής το 2025, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 88%, αυξημένο κατά 4 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με το προ της κρίσης επίπεδο του 2019.

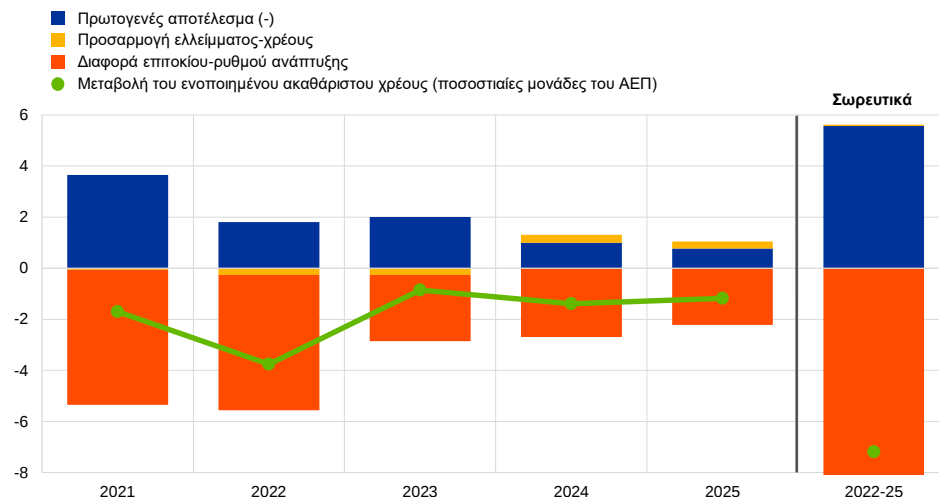
¹⁶ Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, διορθωμένη ως προς τα έσοδα που αφορούν τις επιχορηγήσεις του NGEU (από το 2021 και εξής), εκτιμάται σε +1,0 ποσ. μον. του ΑΕΠ το 2021 και σε +0,5 ποσ. μον. του ΑΕΠ το 2022. Προβλέπεται να διαμορφωθεί σε -0,3, +1,0 και +0,1 της ποσ. μον. του ΑΕΠ το 2023, το 2024 και το 2025 αντίστοιχα. Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2022, έχει αναθεωρηθεί κατά +0,4 της ποσ. μον. το 2022 και κατά -1,0 και +1,1 της ποσ. μον. το 2023 και το 2024 αντιστοίχως.

¹⁷ 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 29

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ

(% του ΑΕΠ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 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 υπόκεινται σε αυξημένη αβεβαιότητα, που σχετίζεται κυρίως με τις υψηλές τιμές ενέργειας και το περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού και τις πιθανές παρεμβάσεις πολιτικής. Όσον αφορά τις δημοσιονομικές παραδοχές, οι κίνδυνοι για την τρέχουσα πρόβλεψη του βασικού σεναρίου συνδέονται κυρίως με το ενδεχόμενο να ληφθούν πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας το 2023-24 και να αναβληθεί η άρση της δημοσιονομικής στήριξης που έχει ήδη ενσωματωθεί στις προβλέψεις.

Από πλευράς χάραξης πολιτικής, τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης για τη θωράκιση της οικονομίας από την επίδραση των υψηλών τιμών της ενέργειας θα πρέπει να είναι προσωρινά, στοχευμένα και σχεδιασμένα ώστε να διατηρούν τα κίνητρα για κατανάλωση λιγότερης ενέργειας. Τα δημοσιονομικά μέτρα που δεν πληρούν αυτές τις αρχές είναι πιθανόν να επιτείνουν τις πληθωριστικές πιέσεις, το οποίο θα καθιστούσε αναγκαία μια ισχυρότερη απάντηση από την πλευρά της νομισματικής πολιτικής. Επιπλέον, σύμφωνα με το πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ, οι δημοσιονομικές πολιτικές θα πρέπει να είναι προσανατολισμένες προς την επίτευξη μιας πιο παραγωγικής οικονομίας και τη σταδιακή μείωση του υψηλού δημόσιου χρέους. Ο συνεχής αποτελεσματικός συντονισμός των πολιτικών στη ζώνη του ευρώ θα είναι σημαντικός προκειμένου να διασφαλιστεί ότι οι δημοσιονομικές πολιτικές δεν αυξάνουν τις πληθωριστικές πιέσεις, διαφυλάσσοντας παράλληλα τη βιωσιμότητα του χρέους και στηρίζοντας τον

φιλικό προς την ανάπτυξη χαρακτήρα των δημόσιων οικονομικών.¹⁸ Η μεταρρύθμιση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ θα πρέπει να ολοκληρωθεί γρήγορα.

¹⁸ Η πιο πρόσφατη αξιολόγηση του Ευρωσυστήματος αναφορικά με τον αντίκτυπο των μέτρων στήριξης που σχετίζονται με την ενέργεια για το 2023 υποδηλώνει ότι το μέγεθός τους θα μπορούσε να είναι σημαντικά μεγαλύτερο από ό,τι προβλέπει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις φθινοπωρινές προβλέψεις του 2022 με βάση τις πληροφορίες που περιέχονται στα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων των κρατών-μελών. Αυτό υποδηλώνει ότι είναι πιθανό να υλοποιηθούν οι κίνδυνοι που έχει εντοπίσει η Επιτροπή σχετικά με το θέμα αυτό. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Πλαίσιο 8 με τίτλο [“Τι συνεπάγονται για τις δημοσιονομικές πολιτικές τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων των χωρών της ζώνης του ευρώ για το 2023”](#) στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Πλαίσια

1 Εξελίξεις του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ

Gerrit Koester, Eduardo Gonçalves, Ramon Gomez-Salvador, Julia Doleschel, Malin Andersson, Belén González Pardo και Laura Lebastard

Ο γενικός πληθωρισμός έχει αυξηθεί ραγδαία στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ από την αρχή του 2021. Αύξηση του πληθωρισμού είχε καταγραφεί νωρίτερα και εντονότερα στις ΗΠΑ, αλλά από τον Ιούλιο του 2022 ο γενικός πληθωρισμός είναι υψηλότερος στη ζώνη του ευρώ.¹ Τον Νοέμβριο ο πληθωρισμός βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 10,1%, από 10,6% τον Οκτώβριο, ενώ ο πληθωρισμός βάσει του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) στις ΗΠΑ κορυφώθηκε σε 9,1% τον Ιούνιο, ενώ στη συνέχεια υποχώρησε ελαφρώς και διαμορφώθηκε σε 7,1% τον Νοέμβριο.

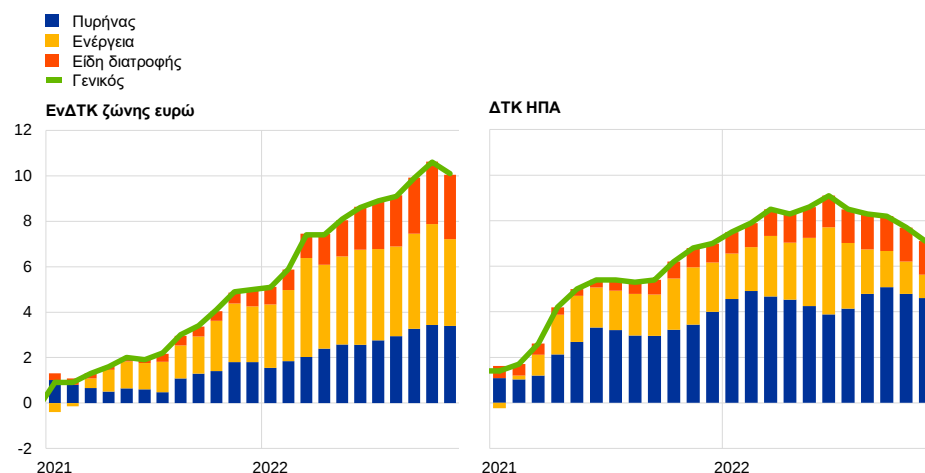
¹ Για τις προηγούμενες εξελίξεις, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Σύγκριση των πρόσφατων εξελίξεων του πληθωρισμού στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2021, και το πλαίσιο με τίτλο “Recent inflation developments in the United States and the euro area – an update”, *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2022.

Διάγραμμα Α

Ο γενικός πληθωρισμός και οι συνιστώσες του

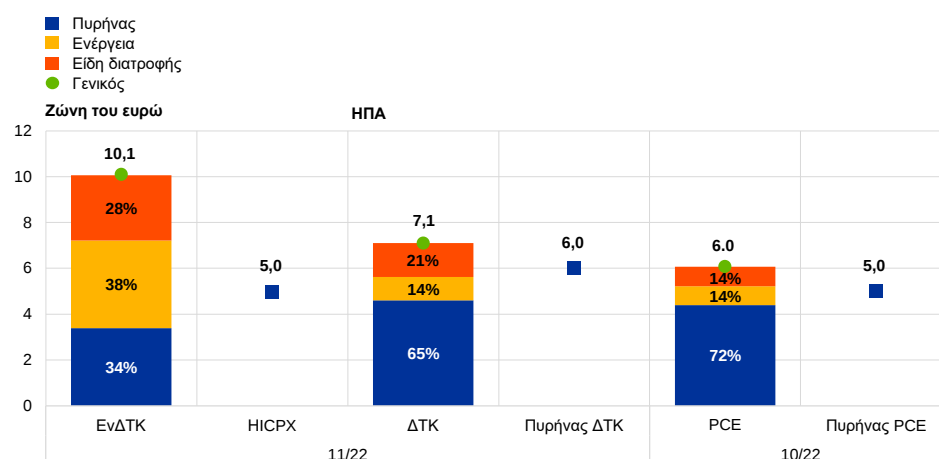
α) Εξελίξεις του πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



β) Συμβολές των κύριων συνιστωσών του πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat, US Bureau of Labor Statistics και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: ΗICPX: ΕνΔΤΚ χωρίς τα είδη διατροφής και την ενέργεια (δηλ. πυρήνας του πληθωρισμού) στη ζώνη του ευρώ. PCE: δείκτης τιμών ατομικής καταναλωτικής δαπάνης στις ΗΠΑ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος για τον ΕνΔΤΚ και τον ΔΤΚ και Οκτώβριος για τον PCE.

Ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας και ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής έχουν διαδραματίσει καθοριστικό ρόλο, καθώς ευθύνονται για τον υψηλότερο γενικό πληθωρισμό που καταγράφεται στη ζώνη του ευρώ. Τον Νοέμβριο ο πληθωρισμός της ενέργειας από μόνος του αντιστοιχούσε σε 38% του γενικού πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, αλλά σε μόλις 14% στις ΗΠΑ. Συνδυαστικά, ο πληθωρισμός της ενέργειας και ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής αποτελούν τα 2/3 σχεδόν του γενικού πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, αλλά μόνο το 1/3 σχεδόν του γενικού πληθωρισμού στις ΗΠΑ (Διάγραμμα Α). Βασική αιτία για τον υψηλότερο πληθωρισμό της ενέργειας στη ζώνη του ευρώ είναι οι πολύ υψηλότερες τιμές του φυσικού αερίου – που απορρέουν από τον σημαντικό ρόλο που διαδραμάτιζε το ρωσικό αέριο για τη ζώνη του ευρώ πριν από τον πόλεμο της Ρωσίας εναντίον της Ουκρανίας – και οι έμμεσες επιδράσεις τους στις τιμές της

ηλεκτρικής ενέργειας.² Ο πληθωρισμός ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας ανήλθε σε 5,0% τον Νοέμβριο στη ζώνη του ευρώ. Και πάλι όμως ήταν χαμηλότερος από τον ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας (πυρήνας πληθωρισμού) στις ΗΠΑ, ο οποίος τον ίδιο μήνα διαμορφώθηκε σε 6,0%. Ωστόσο, ο ΕνΔΤΚ χωρίς τα είδη διατροφής και την ενέργεια παρέμεινε στο ίδιο υψηλό επίπεδο τον Νοέμβριο, ενώ ο ΔΤΚ χωρίς τα είδη διατροφής και την ενέργεια στις ΗΠΑ υποχώρησε ελαφρώς.

Η ισχυρότερη ανάκαμψη στις ΗΠΑ, η οποία προήλθε από την κατανάλωση, ήταν ο κύριος παράγοντας διαφοροποίησης των εξελίξεων στον υποκείμενο πληθωρισμό στις δύο οικονομίες. Το πραγματικό ΑΕΠ στις ΗΠΑ επανήλθε στο προ της πανδημίας επίπεδο περίπου δύο τρίμηνα νωρίτερα από ό,τι το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (Διάγραμμα Β), πρωτίστως ως αποτέλεσμα της ισχυρότερης ανάκαμψης της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων στις ΗΠΑ. Ειδικότερα, η ιδιωτική κατανάλωση τόσο αγαθών όσο και υπηρεσιών επανήλθε μόλις πολύ πρόσφατα στο επίπεδο που είχε καταγραφεί το δ' τρίμηνο του 2019 στη ζώνη του ευρώ, ενώ στις ΗΠΑ είχε ήδη υπερβεί το προ της πανδημίας επίπεδο της από τις αρχές του 2021. Η ενίσχυση της καταναλωτικής δαπάνης σε συνδυασμό με την ταχύτερη άμβλυνση των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού στις ΗΠΑ επίσης στήριξαν την επάνοδο των εγχώριων ιδιωτικών επενδύσεων πλην των κατοικιών στο προ της πανδημίας επίπεδο τους το πρώτο εξάμηνο του 2021. Αντίθετα, οι εν λόγω επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ, διορθωμένες ως προς τις ιδιαίτερα ευμετάβλητες επενδύσεις σε άυλα στοιχεία ενεργητικού, ξεπέρασαν το προ της πανδημίας επίπεδό τους μόλις στα τέλη του 2021.

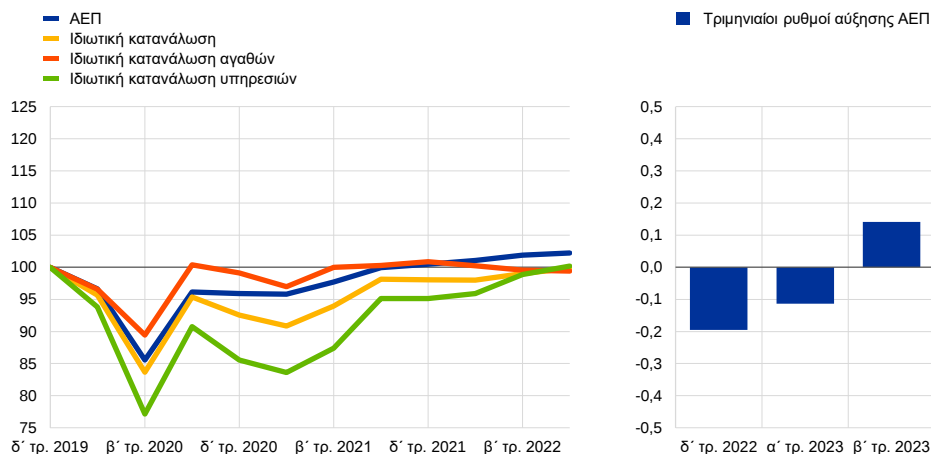
² Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Natural gas dependence and risks to euro area activity”, *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2022, και το πλαίσιο με τίτλο “Οι επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία στις αγορές ενέργειας της ζώνης του ευρώ”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2022.

Διάγραμμα Β

Πραγματικό ΑΕΠ και κατανάλωση

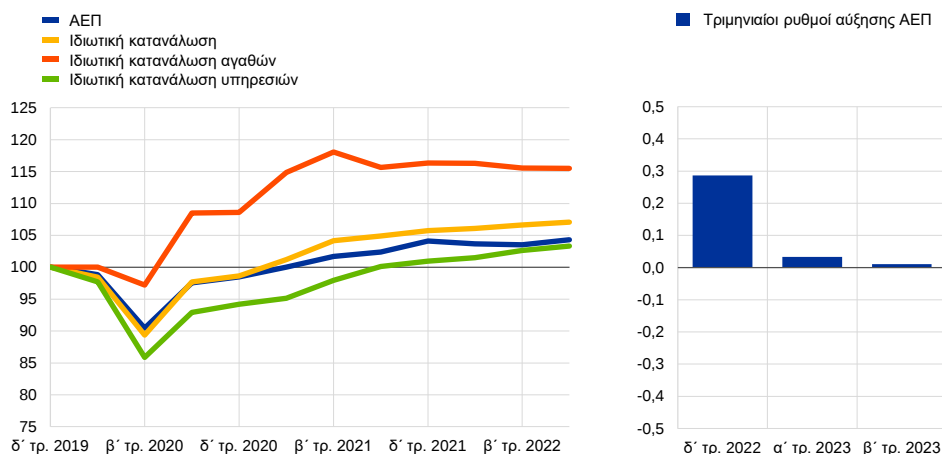
α) Ζώνη του ευρώ

(δ' τρ. 2019 = 100, τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



β) ΗΠΑ

(δ' τρ. 2019 = 100, τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2022 για τη ζώνη του ευρώ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις για τα αριστερά γραφήματα αφορούν το γ' τρίμηνο του 2022. Τα δεξιά γραφήματα δείχνουν την προβλεπόμενη αύξηση του ΑΕΠ.

Οι διαφοροποιήσεις στην αύξηση της κατανάλωσης μεταξύ των δύο οικονομιών μπορούν σε μεγάλο βαθμό να αποδοθούν σε δύο παράγοντες – στον σχεδιασμό της δημοσιονομικής πολιτικής και στη δυναμική των όρων εμπορίου. Πρώτον, η ταχύτατη και ισχυρή ανάκαμψη της κατανάλωσης αγαθών στις ΗΠΑ προήλθε από τη γενική και σχετικά σημαντικού ύψους εισοδηματική στήριξη προς τα νοικοκυριά στη διάρκεια της πανδημίας, που μεταξύ άλλων περιλάμβανε οικονομικά βοηθήματα (stimulus checks) και ενισχυμένα επιδόματα ανεργίας.³ Στη ζώνη του ευρώ η κρατική στήριξη ήταν πιο στοχευμένη προς τα άτομα που επλήγησαν περισσότερο από την πανδημία, είτε μέσω αποζημιώσεων για την

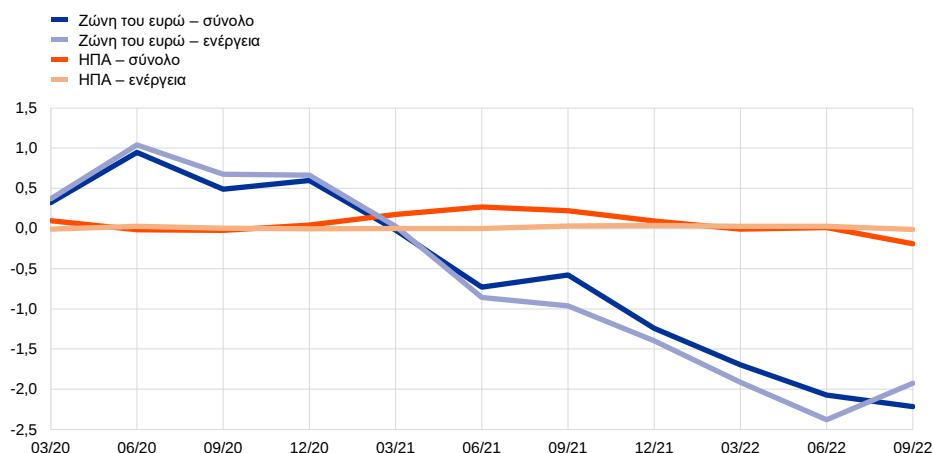
³ Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο “Οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ το 2020”, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2021, και “The EA and the US in the COVID-19 crisis: Implications for the 2022-2023 policy stance”, OECD, January 2022.

απώλεια εισοδήματος είτε μέσω σχημάτων διατήρησης της απασχόλησης.⁴ Δεύτερον, η άνοδος των τιμών της ενέργειας από την άνοιξη του 2021, η οποία οξύνθηκε σημαντικά ένα χρόνο αργότερα με τον πόλεμο στην Ουκρανία, οδήγησε σε μια διαταραχή των όρων εμπορίου που έπληξε τη ζώνη του ευρώ πολύ σφοδρότερα από ό,τι τις ΗΠΑ, λόγω της υψηλής εξάρτησής της από τις εισαγωγές ρωσικού φυσικού αερίου (Διάγραμμα Γ).⁵ Η επίδραση αυτή ενισχύθηκε από τις εξελίξεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, με το δολάριο ΗΠΑ να ανατιμάται έντονα ενώ το ευρώ υποτιμήθηκε όχι μόνο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ αλλά και σε όρους σταθμισμένης ισοτιμίας. Στη ζώνη του ευρώ η εκτιμώμενη επίδραση ισοδυναμούσε με μεταβίβαση ύψους περίπου 2,2% του ΑΕΠ προς τον υπόλοιπο κόσμο, σωρευτικά επί τέσσερα τρίμηνα έως και το γ' τρίμηνο του 2022. Στις ΗΠΑ η επίδραση στο εισόδημα ήταν σε γενικές γραμμές ουδέτερη, καθώς η χώρα είναι ενεργειακά αυτάρκης. Η επιδείνωση των όρων εμπορίου μείωσε σημαντικά το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ, με ιδιαίτερα έντονη επίπτωση στη ζήτηση διαρκών αγαθών.⁶ Οι απώλειες εισοδήματος μέσω αυτού του διαύλου ενδέχεται να αυξηθούν περαιτέρω και ως εκ τούτου να μετριάσουν τη δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ τα ερχόμενα τρίμηνα.

Διάγραμμα Γ

Επιδράσεις των όρων εμπορίου στο εισόδημα

(επίπτωση στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Haver Analytics, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η επίδραση των όρων εμπορίου στο εισόδημα υπολογίζεται με στάθμιση των μεταβολών των τιμών των εξαγωγών και των εισαγωγών ως προς τις αντίστοιχες προηγούμενες τιμές τους (με υστέρηση ενός έτους) και εκφράζεται ως ποσοστό του ΑΕΠ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Σεπτέμβριος 2022.

Συνάδοντας με τη βραδύτερη ανάκαμψη του περσινού έτους στη ζώνη του ευρώ, η σημασία της ζήτησης ως παράγοντα τροφοδότησης του πυρήνα του πληθωρισμού αυξήθηκε πιο σταδιακά και σε μεταγενέστερο χρόνο σε σχέση με τις ΗΠΑ (Διάγραμμα Δ). Στις ΗΠΑ η συμβολή της ζήτησης στον πυρήνα του πληθωρισμού είχε ήδη διαμορφωθεί γύρω στη 1,5 ποσοστιαία μονάδα (ποσ. μον.)

⁴ Βλ. Licchetta, M. et al. (2022), "Economic adjustment in the euro area and the United States during the COVID-19 crisis", *European Economy Discussion Paper*, 160, European Commission, March.

⁵ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Implications of the terms-of-trade deterioration for real income and the current account", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2022.

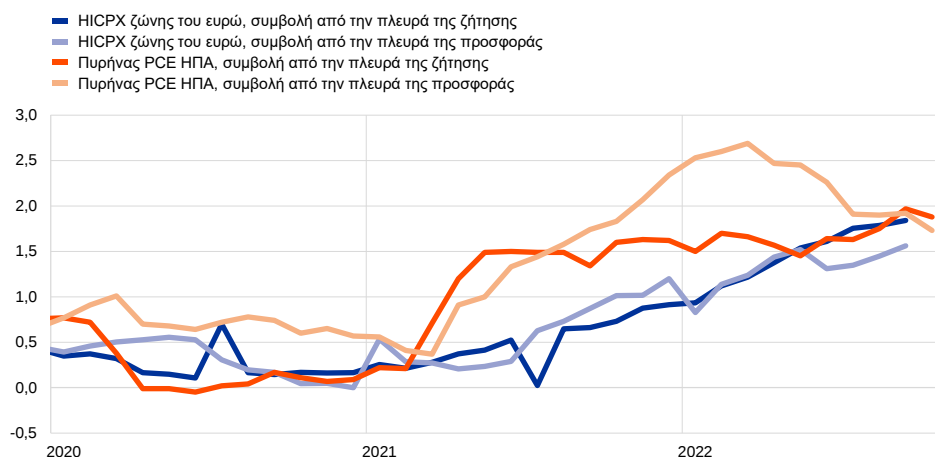
⁶ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Η επίδραση των υψηλότερων τιμών της ενέργειας στην κατανάλωση υπηρεσιών και αγαθών στη ζώνη του ευρώ", στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

στα μέσα του 2021 και αυξήθηκε περαιτέρω σε σχεδόν 2 ποσ. μον. πρόσφατα, ενώ στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε πιο σταδιακά και έφθασε σε επίπεδα άνω της 1,5 ποσ. μον. μόλις τους τελευταίους μήνες. Όσον αφορά τον πληθωρισμό αγαθών, η συμβολή της προσφοράς παραμένει υψηλότερη από ό,τι η συμβολή της ζήτησης τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη ζώνη του ευρώ. Για τις υπηρεσίες, οι παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς διαδραμάτισαν σημαντικότερο ρόλο στις ΗΠΑ, ενώ στη ζώνη του ευρώ πρωτοστάτησαν οι παράγοντες από την πλευρά της ζήτησης. Στον πληθωρισμό υπηρεσιών, όπου συνήθως η εργασία αποτελεί με μεγάλη διαφορά την κυριότερη εισροή, η υψηλότερη σημασία των παραγόντων από την πλευρά της προσφοράς, τόσο σε απόλυτους όσο και σε σχετικούς όρους, στις ΗΠΑ μπορεί εν μέρει να συνδεθεί με τη μεγαλύτερη στενότητα στην αγορά εργασίας και την εντονότερη επίδραση των ελλείψεων εργατικού δυναμικού στους μισθούς από ό,τι στη ζώνη του ευρώ.⁷

Διάγραμμα Δ

Ανάλυση του πυρήνα του πληθωρισμού στις συνιστώσες της ζήτησης και της προσφοράς

(συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι δείκτες για τον πυρήνα του πληθωρισμού είναι ο ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής (HICPX) για τη ζώνη του ευρώ και ο αποπληθωριστής της ατομικής καταναλωτικής δαπάνης χωρίς τα είδη διατροφής και την ενέργεια (πυρήνας PCE) για τις ΗΠΑ. Οι σειρές είναι εποχικά διορθωμένες. Τα στοιχεία βασίζονται στις εξής μελέτες: Shapiro, A.H., "How Much Do Supply and Demand Drive Inflation?", *FRBSF Economic Letters*, No 2022-15, Federal Reserve Bank of San Francisco, 21 June 2022, και Shapiro, A.H., "Decomposing Supply and Demand Driven Inflation", *Working Papers*, No 2022-18, Federal Reserve Bank of San Francisco, October 2022. Για τα αποτελέσματα της ζώνης του ευρώ, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "The role of demand and supply in underlying inflation – decomposing HICPX inflation into components", *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2022. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Σεπτέμβριος 2022 για τη ζώνη του ευρώ και Οκτώβριος 2022 για τις ΗΠΑ.

Κατά την προσεχή περίοδο, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης είναι ασθενέστερες για τη ζώνη του ευρώ από ό,τι για τις ΗΠΑ, γεγονός που υποδηλώνει ότι η πληθωριστική επίδραση της οικονομικής δραστηριότητας θα παραμείνει μικρότερη στη ζώνη του ευρώ. Το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να συρρικνωθεί ελαφρώς το δ' τρίμηνο του 2022 και το α' τρίμηνο του 2023 στη ζώνη του ευρώ, ενώ προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να καταγράφει θετικούς, αν και χαμηλούς, ρυθμούς στις ΗΠΑ σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των

⁷ Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις μισθολογικές εξελίξεις, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Comparing labour market developments in the euro area and the United States and their impact on wages" στο άρθρο με τίτλο "Wage developments and their determinants since the start of the pandemic" στην αγγλική έκδοση του παρόντος τεύχους του Economic Bulletin.

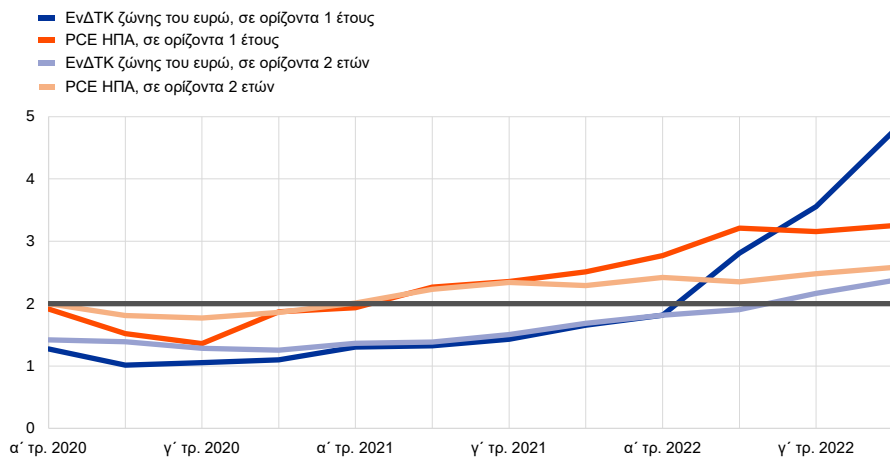
εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2022 (Διάγραμμα Β). Επίσης, βάσει των προβολών, ο γενικός πληθωρισμός ΕνΔΤΚ θα είναι 6,3% το 2023 και 3,4% το 2024, ενώ ο πληθωρισμός ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας αναμένεται να διαμορφωθεί σε 4,2% το 2023 και 2,8% το 2024. Ενώ ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να διατηρηθεί υψηλότερος στη ζώνη του ευρώ από ό,τι στις ΗΠΑ βραχυπρόθεσμα, ως συνέπεια της μεγαλύτερης έκθεσης της ζώνης του ευρώ στις διαταραχές των τιμών της ενέργειας που σχετίζονται με τον πόλεμο στην Ουκρανία, ο υποκείμενος πληθωρισμός προβλέπεται ότι θα παραμείνει ελαφρώς χαμηλότερος από ό,τι στις ΗΠΑ σε ένα περιβάλλον συνεχιζόμενης επιδείνωσης των όρων εμπορίου και μικρότερης στενότητας στην αγορά εργασίας.

Οι εξειδικευμένοι φορείς διενέργειας προβλέψεων αναμένουν ότι ο πληθωρισμός σε ορίζοντα δύο ετών θα είναι ελαφρώς υψηλότερος στις ΗΠΑ σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ. Ο πληθωρισμός ΕνΔΤΚ σε ορίζοντα ενός έτους στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να διαμορφωθεί σε 4,8% σύμφωνα με την έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των εξειδικευμένων φορέων διενέργειας προβλέψεων (Survey of Professional Forecasters – SPF). Θα είναι δηλαδή πολύ υψηλότερος σε σχέση με τον πληθωρισμό βάσει του δείκτη τιμών ατομικής καταναλωτικής δαπάνης (PCE) στις ΗΠΑ, ο οποίος αναμένεται να διαμορφωθεί σε 3% σε ορίζοντα ενός έτους σύμφωνα με την έρευνα που διεξήγαγε η Federal Reserve Bank of Philadelphia το δ' τρίμηνο του 2022 (Διάγραμμα Ε). Ταυτόχρονα, οι πληθωριστικές προσδοκίες σε ορίζοντα δύο ετών για τις ΗΠΑ ανέρχονται σε 2,6% για τον PCE και 2,8% για τον ΔΤΚ, ενώ οι αντίστοιχες προσδοκίες για τον ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ διαμορφώνονται σε 2,4% (Διάγραμμα Ε). Όπως υποδηλώνουν τα παραπάνω αποτελέσματα, εκτιμάται ότι ο πληθωρισμός θα παραμείνει σε επίπεδα άνω του στόχου της κεντρικής τράπεζας για κάπως μεγαλύτερο χρονικό διάστημα στις ΗΠΑ. Αυτό αντανακλά ενδεχομένως την ισχυρότερη εγχώρια συνιστώσα του πληθωρισμού στις ΗΠΑ, σε συνδυασμό με τις συνολικά πιο αισιόδοξες προσδοκίες για τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας των ΗΠΑ.

Διάγραμμα Ε

Βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες προσδοκίες και προβλέψεις για τον πληθωρισμό

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: ECB Survey of Professional Forecasters (SPF ζώνης ευρώ) και Federal Reserve Bank of Philadelphia Survey of Professional Forecasters (SPF ΗΠΑ), για το δ' τρίμηνο του 2022.

Σημειώσεις: Η SPF ΗΠΑ διεξάγεται ένα μήνα αργότερα από ό,τι η SPF ζώνης ευρώ. Για την SPF ΗΠΑ, οι προσδοκίες σε ορίζοντα ενός έτους υπολογίζονται ως ο μέσος αναμενόμενος ρυθμός πληθωρισμού για το διάστημα 4 τριμήνων μετά την επανάληψη της SPF (δηλ. για την έρευνα που διεξήχθη το δ' τρίμηνο του 2022, νοείται ο μέσος όρος από το α' τρίμηνο του 2023 έως και το δ' τρίμηνο του 2023) και οι προσδοκίες σε ορίζοντα δύο ετών είναι οι προσδοκίες κατά το τρίμηνο διεξαγωγής της έρευνας που αφορούν το μεθεπόμενο ημερολογιακό έτος. Για την SPF ζώνης ευρώ, οι προσδοκίες σε ορίζοντα ενός έτους υπολογίζονται ως ο αναμενόμενος ρυθμός πληθωρισμού ένα έτος μετά τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία (δηλ. το δ' τρίμηνο του 2022 ήταν διαθέσιμα τα στοιχεία για τον Σεπτέμβριο του 2022 και η προσδοκία σε ορίζοντα ενός έτους αναφέρεται στον ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού που αναμένεται τον Σεπτέμβριο του 2023) και οι προσδοκίες σε ορίζοντα δύο ετών υπολογίζονται ως ο αναμενόμενος ρυθμός πληθωρισμού δύο έτη μετά τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία (δηλ. το δ' τρίμηνο του 2022 ήταν διαθέσιμα τα στοιχεία για τον Σεπτέμβριο του 2022 και η προσδοκία σε ορίζοντα δύο ετών αναφέρεται στον ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού που αναμένεται τον Σεπτέμβριο του 2024).

Matteo Falagiarda και Christine Gartner

Την 1η Ιανουαρίου 2023 η Κροατία υιοθέτησε το ευρώ και έγινε το 20ό μέλος της ζώνης του ευρώ. Οι αξιολογήσεις, όπως παρατίθενται στις εκθέσεις του 2022 για τη σύγκλιση οι οποίες καταρτίστηκαν από την [Ευρωπαϊκή Επιτροπή](#) και την [Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα](#), προετοίμασαν το έδαφος για την πρώτη διεύρυνση της ζώνης του ευρώ μετά την προσχώρηση της Λιθουανίας το 2015.¹ Στις 12 Ιουλίου 2022 το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης ενέκρινε επισήμως την ένταξη της Κροατίας στη ζώνη του ευρώ και προσδιόρισε την ισοτιμία μετατροπής του κούνα Κροατίας σε ευρώ σε 7,53450:1.² Αυτή ήταν εξάλλου η κεντρική ισοτιμία του κούνα καθ' όλη τη διάρκεια της συμμετοχής της χώρας στον μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ ΙΙ).³

Η Κροατία είναι μια μικρή οικονομία που έχει στενούς εμπορικούς και χρηματοπιστωτικούς δεσμούς με τη ζώνη του ευρώ. Ο πληθυσμός της ανέρχεται σε περίπου 4 εκατομμύρια και το ΑΕΠ της αντιστοιχεί σε περίπου 0,5% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ. Η σύνθεση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας της Κροατίας είναι σε γενικές γραμμές παρόμοια με αυτή της ζώνης του ευρώ στο σύνολό της, με τις συμβολές της βιομηχανίας (συμπεριλαμβανομένων των κατασκευών) και των υπηρεσιών να ανέρχονται σε περίπου 25% και 72% (Διάγραμμα Α, γράφημα α). Ο τουρισμός κυριαρχεί στον τομέα υπηρεσιών της Κροατίας, με έσοδα που αντιστοιχούσαν σε περίπου 19% του ΑΕΠ το 2019. Το μερίδιο αυτό μειώθηκε σημαντικά το 2020 λόγω της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19), αλλά αυξήθηκε εκ νέου το 2021 και το 2022, ενώ είναι μακράν το υψηλότερο μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ (Διάγραμμα Α, γράφημα β). Ο τουρισμός έχει επίσης σημαντικές δευτερογενείς επιδράσεις και σε άλλους τομείς της οικονομίας.

¹ Οι εκθέσεις για τη σύγκλιση καταρτίζονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την ΕΚΤ σύμφωνα με το άρθρο 140(1) της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

² Βλ. "Ένταξη της Κροατίας στη ζώνη του ευρώ", *Δελτίο τύπου*, ΕΚΤ, 12 Ιουλίου 2022.

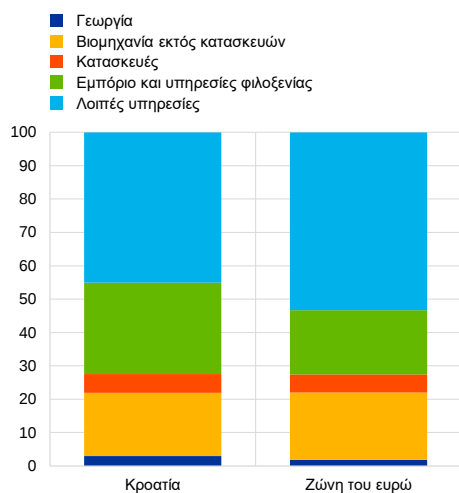
³ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Το λεβ Βουλγαρίας και το κούνα Κροατίας στον μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών ΙΙ (ΜΣΙ ΙΙ)", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2020, και το άρθρο με τίτλο "The European exchange rate mechanism (ERM II) as a preparatory phase on the path towards euro adoption – the cases of Bulgaria and Croatia", *Economic Bulletin*, Issue 8, ECB, 2020.

Διάγραμμα Α

Διάρθρωση της κροατικής οικονομίας

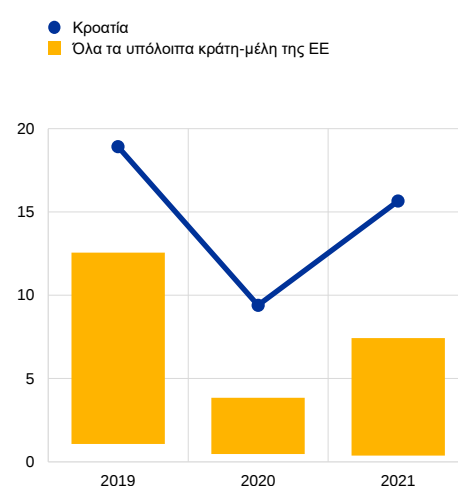
α) Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία κατά τομέα δραστηριότητας

(ως ποσοστό του συνόλου)



β) Τουριστικές εισπράξεις

(ως ποσοστό του ΑΕΠ)



Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και υπολογισμοί των συγγραφέων.

Σημειώσεις: Το γράφημα α) βασίζεται στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε τρέχουσες τιμές το β' τρίμηνο του 2022. Η κατηγορία "εμπόριο και υπηρεσίες φιλοξενίας" περιλαμβάνει το εμπόριο, τις μεταφορές και τις δραστηριότητες παροχής καταλύματος και υπηρεσιών εστίασης. Το γράφημα β) βασίζεται σε τουριστικές εισπράξεις όπως καταγράφονται στη στατιστική ισοζυγίου πληρωμών, οι οποίες μετρούν τις δαπάνες των μη κατοίκων σε αγαθά και υπηρεσίες κατά την επίσκεψή τους στη χώρα. Οι κίτρινες ράβδοι δείχνουν το εύρος μεταξύ ενός ελαχίστου/μεγίστου σε όλα τα υπόλοιπα κράτη-μέλη της ΕΕ.

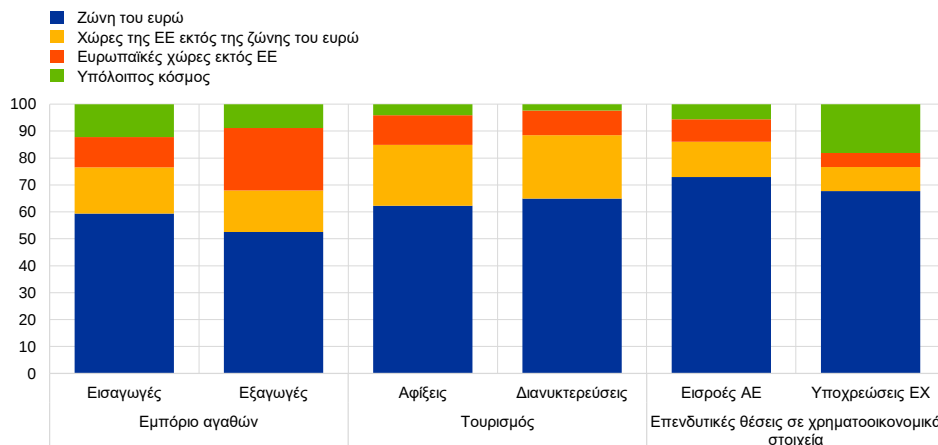
Η ζώνη του ευρώ είναι ο κυριότερος εμπορικός και χρηματοπιστωτικός εταίρος της Κροατίας (Διάγραμμα Β). Επιπλέον, οι τράπεζες που ανήκουν σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με έδρα σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ διαδραματίζουν κεντρικό ρόλο στο τραπεζικό σύστημα της Κροατίας. Πριν από την επίσημη υιοθέτηση του ευρώ, η οικονομία της Κροατίας χαρακτηριζόταν επίσης από υψηλό βαθμό "ευρωπαϊκής". Σημαντικό μέρος του δημόσιου και ιδιωτικού χρέους έχει εκδοθεί σε ευρώ, αντανakλώντας την κατά νόμισμα σύνθεση των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών και των ρευστών διαθεσίμων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (Διάγραμμα Γ).⁴ Συνολικά, ο οικονομικός κύκλος της κροατικής οικονομίας ήταν σε μεγάλο βαθμό συγχρονισμένος με αυτόν της ζώνης του ευρώ τα τελευταία δέκα χρόνια πριν από την υιοθέτηση του ευρώ.

⁴ Για τις χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ όμως, ο υψηλός βαθμός ευρωπαϊκής ενδέχεται επίσης να εγκυμονεί κινδύνους και να περιορίζει τον βαθμό ευελιξίας για τις εγχώριες οικονομικές πολιτικές.

Διάγραμμα Β

Οι εμπορικοί και χρηματοπιστωτικοί δεσμοί της Κροατίας με τη ζώνη του ευρώ

(ως ποσοστό του συνόλου)

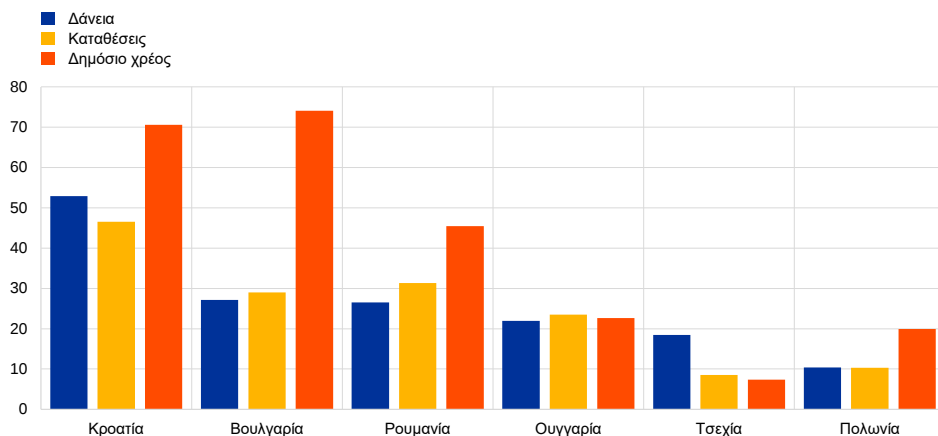


Πηγές: Κροατική Στατιστική Αρχή, Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (έρευνες CDIS και CPIS) και υπολογισμοί των συγγραφέων. Σημειώσεις: "ΑΕ": άμεσες επενδύσεις, "ΕΧ": επενδύσεις χαρτοφυλακίου. "CDIS": Coordinated Direct Investment Survey, "CPIS": Coordinated Portfolio Investment Survey. Τα στοιχεία αφορούν το 2021 για το εμπόριο αγαθών, τον τουρισμό και τις υποχρεώσεις ΕΧ. Τα στοιχεία αφορούν το 2020 για τις θέσεις ΑΕ. Στις αφίξεις και διανυκτερεύσεις τουριστών δεν λαμβάνεται υπόψη ο εσωτερικός τουρισμός. Τα μερίδια για τις υποχρεώσεις ΕΧ υπολογίστηκαν με βάση αντικριζόμενα στοιχεία (mirror data) για διμερείς απαιτήσεις έναντι της Κροατίας.

Διάγραμμα Γ

Μερίδιο δανείων, καταθέσεων και δημόσιου χρέους εκφρασμένων σε ευρώ

(ως ποσοστό του συνόλου)



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί των συγγραφέων.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία αφορούν υπόλοιπα δανείων προς και καταθέσεων από μη νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εξαιρουμένης της γενικής κυβέρνησης στο τέλος Αυγούστου του 2022, καθώς και το απόθεμα χρέους της γενικής κυβέρνησης στο τέλος του 2021.

Η κροατική οικονομία αναμένεται να ωφεληθεί από την εξάλειψη του κινδύνου νομίσματος, καθώς και από το χαμηλότερο κόστος συναλλαγών και δανεισμού. Εν όψει της ήδη υψηλής ενσωμάτωσης της Κροατίας στη ζώνη του ευρώ και υπό την προϋπόθεση ότι θα ακολουθήσει ορθές δημοσιονομικές, διαρθρωτικές και χρηματοπιστωτικές πολιτικές κατά την προσεχή περίοδο, η χώρα αναμένεται να ωφεληθεί από την υιοθέτηση του ευρώ. Στα οφέλη περιλαμβάνονται (α) η εξάλειψη του κινδύνου νομίσματος έναντι του ευρώ, ο οποίος ήταν πρόσφατα μια από τις κύριες πηγές ευπάθειας για την κροατική οικονομία, (β) η θετική επίδραση στο εξωτερικό εμπόριο (συμπεριλαμβανομένου του τουρισμού) και στις επενδύσεις, ως

αποτέλεσμα του χαμηλότερου κόστους συναλλαγών και της μεγαλύτερης διαφάνειας και συγκρισιμότητας των τιμών,⁵ και (γ) το χαμηλότερο κόστος δανεισμού για την οικονομία λόγω των σταθεροποιημένων προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε συνδυασμό με το μειωμένο κόστος από το κανονιστικό πλαίσιο και τον κίνδυνο νομίσματος. Τυχόν κόστος και κίνδυνοι που συνδέονται με την υιοθέτηση του ευρώ αναμένεται να είναι σχετικά μικροί και κυρίως μη επαναλαμβανόμενοι, όπως το κόστος μετάβασης στο ευρώ ή ο κίνδυνος αδικαιολόγητων ανατιμήσεων (για την αντιμετώπιση του οποίου οι κροατικές αρχές έχουν λάβει διάφορα μέτρα). Λόγω του ήδη υψηλού βαθμού οικονομικής και χρηματοπιστωτικής ενοποίησης της Κροατίας με τη ζώνη του ευρώ και δεδομένης της προηγούμενης σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας κούνα/ευρώ, το κόστος λόγω της απώλειας της δυνατότητας προσαρμογής της συναλλαγματικής ισοτιμίας ως εργαλείου μακροοικονομικής πολιτικής στην περίπτωση ασύμμετρων διαταραχών θα είναι πιθανότατα μικρό. Ωστόσο, για να περιορίσουν το ενδεχόμενο πραγμάτωσης τέτοιων κινδύνων, οι κροατικές αρχές πρέπει να ακολουθήσουν ορθές οικονομικές και δημοσιονομικές πολιτικές, αναγνωρίζοντας παράλληλα τους αναπόφευκτους περιορισμούς που συνεπάγεται ένα κοινό νόμισμα και μια ενιαία νομισματική πολιτική.

Μετά την προσχώρησή της στην ΕΕ το 2013, η Κροατία πραγματοποίησε σημαντικό πρόοδο όσον αφορά την αντιμετώπιση των μακροοικονομικών ανισορροπιών και την επίτευξη σύγκλισης προς τη ζώνη του ευρώ. Οι

μακροοικονομικές ανισορροπίες που αναδείχθηκαν την περίοδο της παρατεταμένης ύφεσης από το 2009 έως το 2014 διορθώθηκαν σταδιακά. Σχετίζονταν με υψηλά επίπεδα εξωτερικού, ιδιωτικού και δημόσιου χρέους υπό συνθήκες χαμηλών ρυθμών αύξησης του δυναμικού προϊόντος. Η οικονομική ανάκαμψη και οι αξιόπιστες παρεμβάσεις πολιτικής που επακολούθησαν, όπως η συνετή κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής και οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας και στο επιχειρηματικό περιβάλλον, οδήγησαν σε σταθερή μείωση των εν λόγω ευπαθειών. Ταυτόχρονα, η Κροατία πέτυχε σημαντικό βαθμό πραγματικής σύγκλισης προς τη ζώνη του ευρώ. Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της χώρας, που ήταν γύρω στο 55% του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ το 2012 (λίγο πριν την ένταξή της στην ΕΕ), έφθασε ελαφρώς άνω του 70% το 2022 (Διάγραμμα Δ, γράφημα α). Η αναπτυξιακή επίδοση της Κροατίας σε πραγματικούς όρους ακολούθησε την τυπική διαδικασία σύγκλισης που παρατηρείται σε χώρες οι οποίες υιοθέτησαν το ευρώ μετά το 2002 και σε άλλες χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ (Διάγραμμα Δ, γράφημα β). Επιπλέον, πέτυχε σύγκλιση στην τραπεζική εποπτεία το 2020 με την έναρξη ισχύος του πλαισίου στενής συνεργασίας, που αποτελεί προθάλαμο της τραπεζικής ένωσης για τις χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ.⁶ Το πλαίσιο αυτό διασφάλισε την εφαρμογή ομοιόμορφων εποπτικών προτύπων, συμβάλλοντας στη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και προάγοντας τη διαδικασία της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης.

⁵ Το εμπόριο και ο τουρισμός αναμένεται επίσης ότι θα ωφεληθούν από την ένταξη της Κροατίας στη ζώνη Σένγκεν την 1η Ιανουαρίου 2023.

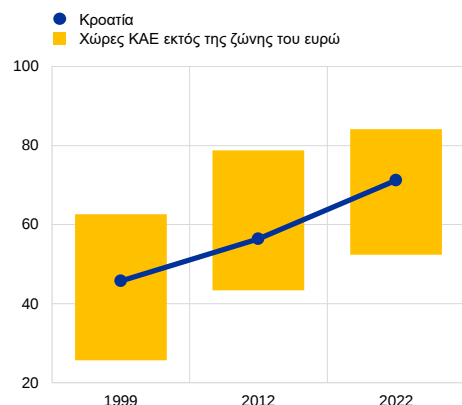
⁶ Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. "ECB establishes close cooperation with Croatia's central bank", *Δελτίο τύπου*, ΕΚΤ, 10 Ιουλίου 2020.

Διάγραμμα Δ

Πραγματικό ΑΕΠ κατά κεφαλήν

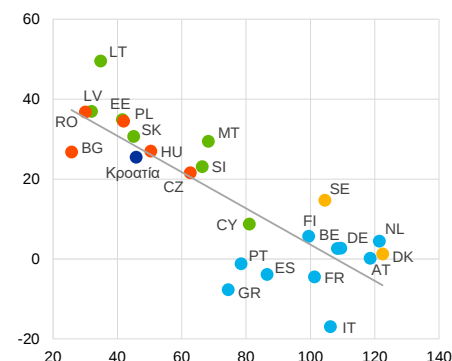
α) Σε σχέση με τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ

(δείκτης: ζώνη του ευρώ = 100)



β) Αρχικό επίπεδο το 1999 συγκρινόμενο με την επακόλουθη μεταβολή σε σχέση με τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ

(δείκτης: ζώνη του ευρώ = 100, άξονας x: επίπεδο το 1999, άξονας y: μεταβολή επιπέδου (1999-2022))



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βάση δεδομένων AMECO) και υπολογισμοί των συγγραφέων.

Σημειώσεις: Με βάση το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ εκφρασμένο σε μονάδες αγοραστικής δύναμης (PPS). Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. το Πλαίσιο 2 στο Diaz del Hoyo, J.L., Dornucci, E., Heinz, F.F. and Muzikarova, S., "Real convergence in the euro area: a long-term perspective", *Occasional Paper Series*, No 203, ECB, December 2017. Για το 2022: Φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις 2022 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Χώρες ΚΑΕ: Χώρες κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης. Στο γράφημα α) οι κίτρινες ράβδοι δείχνουν το εύρος μεταξύ ενός ελαχίστου/μεγίστου στις χώρες ΚΑΕ εκτός της ζώνης του ευρώ (Βουλγαρία, Τσεχία, Ουγγαρία, Πολωνία και Ρουμανία). Στο γράφημα β) οι κόκκινες κουκκίδες δείχνουν τις χώρες ΚΑΕ εκτός της ζώνης του ευρώ (Βουλγαρία, Τσεχία, Ουγγαρία, Πολωνία και Ρουμανία), οι κίτρινες τη Δανία και τη Σουηδία, οι πράσινες τις χώρες που προσχώρησαν στη ζώνη του ευρώ μετά το 2002 (Κύπρος, Μάλτα, Σλοβενία, Σλοβακία, Λετονία, Λιθουανία και Εσθονία) και οι γαλάζιες δείχνουν τις χώρες που προσχώρησαν στη ζώνη του ευρώ πριν από το 2002 (Βέλγιο, Γερμανία, Ελλάδα, Ισπανία, Γαλλία, Ιταλία, Ολλανδία, Αυστρία, Πορτογαλία και Φινλανδία). Η Ιρλανδία εξαιρείται λόγω της πρωτοφανούς αναθεώρησης του ΑΕΠ για το 2015, που δεν αντικατόπτριζε πραγματική αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας. Το Λουξεμβούργο εξαιρείται διότι οι υπολογισμοί του κατά κεφαλήν ΑΕΠ παρουσιάζουν στρεβλώσεις λόγω του μεγάλου αριθμού διασυνοριακών εργαζομένων.

Η κροατική οικονομία ανέκαμψε έντονα από τη σημαντική υποχώρηση του προϊόντος το 2020 και διατήρησε την ανθεκτικότητά της απέναντι στις οικονομικές επιπτώσεις της ρωσικής εισβολής στην Ουκρανία.

Λόγω της υψηλής εξάρτησης της Κροατίας από τον τουρισμό, η πανδημία έπληξε σφοδρά την οικονομία, με το πραγματικό ΑΕΠ να συρρικνώνεται κατά 8,6% το 2020. Ενώ τα κρατικά μέτρα στήριξης βοήθησαν να μετριαστούν οι οικονομικές επιπτώσεις της κρίσης, η επιβράδυνση της δραστηριότητας ανέστρεψε προσωρινά την πρόοδο που είχε συντελεστεί στη διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών πριν από την πανδημία. Το 2021 σημειώθηκε εκ νέου πρόοδος όταν η οικονομία κατέγραψε διψήφιο ρυθμό ανάπτυξης (13,1%) χάρη στην επιτυχημένη τουριστική περίοδο, καθώς και στην έντονη δυναμική της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων. Η οικονομία της Κροατίας εξακολούθησε να είναι ένα από τα ταχύτερα αναπτυσσόμενα κράτη-μέλη της ΕΕ και το 2022, εξαιτίας της συνεχιζόμενης καλής επίδοσης του τουριστικού τομέα και της σχετικά χαμηλής άμεσης εμπορικής και χρηματοπιστωτικής έκθεσης της χώρας στη Ρωσία.⁷ Ως αποτέλεσμα των ραγδαίων ανατιμήσεων στην ενέργεια και τα είδη διατροφής, ο πληθωρισμός τιμών καταναλωτή αυξήθηκε περαιτέρω το 2022, με σημαντικά ταχύτερο ρυθμό από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Τα δημοσιονομικά μέτρα, όπως η μείωση του συντελεστή ΦΠΑ και η εφαρμογή ανώτατων ορίων στις τιμές του φυσικού αερίου, της ηλεκτρικής ενέργειας και των

⁷ Στην εμπεριστατωμένη επισκόπηση του 2022, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαπίστωσε ότι η Κροατία, στην οποία εντοπίστηκαν ανισορροπίες το 2021, δεν παρουσιάζει πλέον ανισορροπίες.

βασικών τροφίμων, η μείωση των ειδικών φόρων κατανάλωσης στα καύσιμα και το πάγωμα των περιθωρίων για τα προϊόντα πετρελαίου, συνέβαλαν σε προσωρινή χαλάρωση των πληθωριστικών πιέσεων. Συνολικά, οι αλληπάλληλες διαταραχές που προκάλεσαν η πανδημική κρίση και ο πόλεμος στην Ουκρανία ελάχιστα επηρέασαν την Κροατία στο να εκπληρώσει τα κριτήρια σύγκλισης για την υιοθέτηση του ευρώ. Πάντως, υπάρχουν ανησυχίες σχετικά με τη διατηρησιμότητα της σύγκλισης των ρυθμών πληθωρισμού, αν λ.χ. τα δημοσιονομικά μέτρα για τη στήριξη της συνολικής ζήτησης ενισχύσουν την άνοδο του πληθωρισμού.

Προκειμένου να αποκομίσει τα πλήρη οφέλη του ευρώ και να επιτρέψει στους μηχανισμούς προσαρμογής να λειτουργήσουν αποτελεσματικά εντός της διευρυμένης νομισματικής ένωσης, η Κροατία θα πρέπει να διασφαλίσει τη διατηρησιμότητα της οικονομικής σύγκλισης. Οι ασκούμενες οικονομικές πολιτικές θα πρέπει να στοχεύουν στη στήριξη της δυνητικής ανάπτυξης και της ανθεκτικότητας για την αποφυγή εμφάνισης μακροοικονομικών ανισορροπιών. Το αναπτυξιακό δυναμικό της Κροατίας εξακολουθεί να φαίνεται υποτονικό για μια οικονομία σε διαδικασία σύγκλισης. Υπό αυτές τις συνθήκες, χρειάζεται να υλοποιήσει διαρθρωτικές πολιτικές που αποσκοπούν στην αύξηση της δυνητικής ανάπτυξης και στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και της ανθεκτικότητας της οικονομίας της. Προτεραιότητα θα μπορούσε να δοθεί στη βελτίωση της ποιότητας και της αποτελεσματικότητας του θεσμικού και επιχειρηματικού περιβάλλοντος, της δημόσιας διοίκησης και του δικαστικού συστήματος, καθώς και στον εκσυγχρονισμό των υποδομών της χώρας. Συνολικά, οι πολιτικές θα πρέπει να εστιάσουν στη στήριξη της καινοτομίας και των επενδύσεων σε νέες τεχνολογίες, με στόχο τη διεύρυνση των πηγών οικονομικής ανάπτυξης πέρα από τον τουρισμό. Για την ενίσχυση της παραγωγικότητας της εργασίας, είναι εξαιρετικής σημασίας η υλοποίηση μέτρων πολιτικής με στόχο (α) τη μείωση των αναντιστοιχιών προσφοράς και ζήτησης στην αγορά εργασίας, (β) την ενίσχυση της ποσότητας και της ποιότητας της προσφοράς εργατικού δυναμικού, (γ) την αύξηση του χαμηλού ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό και (δ) την ευθυγράμμιση του εκπαιδευτικού συστήματος με τις ανάγκες της οικονομίας. Η αποτελεσματική απορρόφηση των κονδυλίων της ΕΕ που κατανέμονται στη χώρα θα διαδραματίσει επίσης κεντρικό ρόλο στη διασφάλιση της επιτυχούς ολοκλήρωσης του προγράμματος μεταρρυθμίσεων.⁸

⁸ Το πρόσφατο πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων βασίστηκε επίσης σε μια σειρά δεσμεύσεων πολιτικής που είχαν αναλάβει οι κροατικές αρχές κατά την ένταξη της χώρας στον ΜΣΙ II, προκειμένου η Κροατία να μπορέσει να επιτύχει υψηλό βαθμό διατηρήσιμης οικονομικής σύγκλισης έως ότου υιοθετούσε το ευρώ. Οι δεσμεύσεις αυτές σχετίζονται με το πλαίσιο της χώρας για την καταπολέμηση του ξεπλύματος χρήματος, το επιχειρηματικό περιβάλλον, τη διακυβέρνηση του δημόσιου τομέα και το πλαίσιο αφερεγγυότητας. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. “[Communiqué on Croatia](#)”, δελτίο τύπου, ΕΚΤ, 10 Ιουλίου 2020.

Η επίδραση των υψηλότερων τιμών της ενέργειας στην κατανάλωση υπηρεσιών και αγαθών στη ζώνη του ευρώ

Alina Bobasu και Johannes Gareis

Η πρόσφατη αύξηση της πραγματικής καταναλωτικής δαπάνης στη ζώνη του ευρώ συγκαλύπτει ανομοιογενείς εξελίξεις στις επιμέρους συνιστώσες της κατανάλωσης. Η συνολική ιδιωτική κατανάλωση στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε σημαντικά το β' και το γ' τρίμηνο του 2022, υποστηριζόμενη κυρίως από την κατανάλωση υπηρεσιών, η οποία κατέγραψε ισχυρή άνοδο μετά από υποτονικούς ρυθμούς αύξησης στην αρχή του έτους (Διάγραμμα Α).¹ Αντίθετα, η κατανάλωση μη διαρκών αγαθών μειώθηκε για τρίτο συναπτό τρίμηνο. Επιπλέον, η κατανάλωση διαρκών αγαθών διατήρησε την καθοδική τάση της (η οποία ξεκίνησε το τελευταίο τρίμηνο του 2021) έως και το β' τρίμηνο του 2022 και στη συνέχεια άρχισε να βελτιώνεται το γ' τρίμηνο. Ενώ η ανάκαμψη της συνολικής ιδιωτικής κατανάλωσης οφειλόταν σε διάφορους παράγοντες, όπως η εκτεταμένη χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων που συνδέονται με την πανδημία και η σταδιακή άμβλυνση των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού, η ραγδαία άνοδος των τιμών της ενέργειας δημιούργησε σοβαρά προσκόμματα στην αύξηση της κατανάλωσης μέσω της επίδρασης που έχει στην αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών.² Το παρόν πλαίσιο επιδιώκει να ποσοτικοποιήσει την επίδραση της πρόσφατης αύξησης των τιμών της ενέργειας στην πραγματική καταναλωτική δαπάνη στη ζώνη του ευρώ. Επικεντρώνεται στις διαταραχές της προσφοράς ενέργειας που αποκτούν ολοένα μεγαλύτερη βαρύτητα από τα μέσα του 2021, ιδίως με τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία στις αρχές του 2022.³

¹ Η πραγματική καταναλωτική δαπάνη και οι συνιστώσες της για τη ζώνη του ευρώ βασίζονται σε συγκέντρωση των διαθέσιμων στοιχείων ανά χώρα.

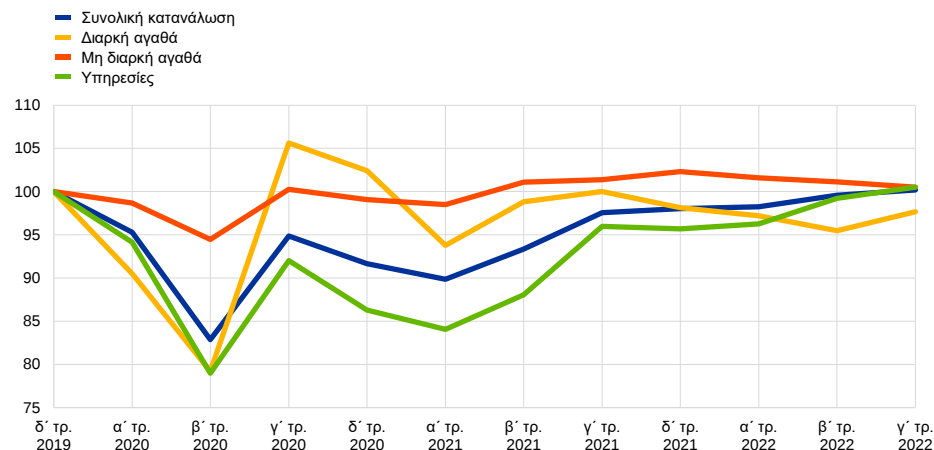
² Βλ. π.χ. το άρθρο με τίτλο “Energy prices and private consumption: what are the channels?”, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2022.

³ Βλ. το άρθρο με τίτλο “Energy price developments in and out of the COVID-19 pandemic – from commodity prices to consumer prices”, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2022.

Διάγραμμα Α

Εξελίξεις στην πραγματική ιδιωτική κατανάλωση στη ζώνη του ευρώ

(δ' τρ. 2019 = 100)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Τα μη διαρκή αγαθά συμπεριλαμβάνουν τα ημιδιαρκή αγαθά.

Η πρόσφατη ραγδαία αύξηση των τιμών της ενέργειας επηρέασε σημαντικά το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Για να εκτιμηθεί η επίδραση που έχουν οι μεταβολές των τιμών της ενέργειας στην πραγματική ιδιωτική κατανάλωση, ο λόγος του αποπληθωριστή του ΑΕΠ προς τον αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης (ή ο λόγος μεταξύ των αποπληθωριστών του εισοδήματος και των δαπανών) είναι ένας χρήσιμος δείκτης. Αυτός ο δείκτης των όρων εμπορίου βρίσκει επαρκή στήριξη στη θεωρία και αποτυπώνει τόσο τους άμεσους (π.χ. τις τιμές καταναλωτή) όσο και τους έμμεσους διαύλους (π.χ. τους μισθούς) μέσω των οποίων οι τιμές της ενέργειας επηρεάζουν την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών.⁴ Στη ζώνη του ευρώ, ο δείκτης αυτός συσχετίζεται αρνητικά με τις πραγματικές τιμές της ενέργειας και υποχωρεί έντονα από το τέλος του 2021, συρρικνώνοντας σημαντικά το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και επηρεάζοντας την ιδιωτική κατανάλωση (Διάγραμμα Β).⁵

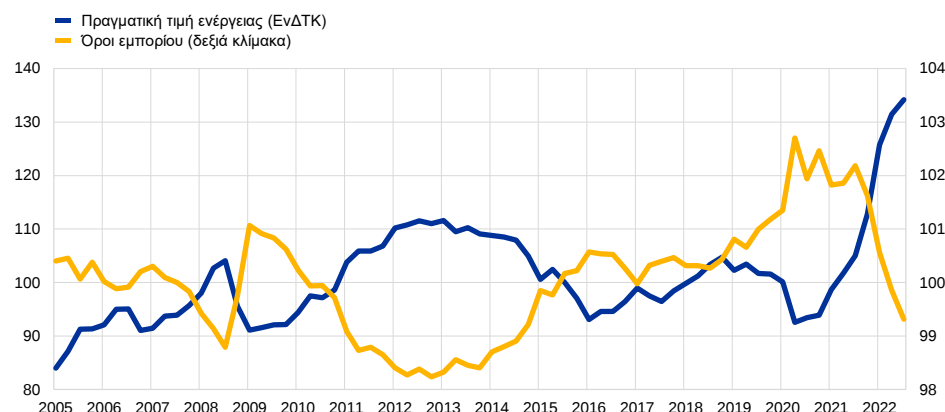
⁴ Για διεξοδική ανάλυση, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Τιμές πετρελαίου, όροι εμπορίου και ιδιωτική κατανάλωση”, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2018.

⁵ Οι όροι εμπορίου μπορούν να επηρεαστούν και από άλλους παράγοντες (π.χ. από την ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία ή τις τιμές των μη ενεργειακών αγαθών και υπηρεσιών). Εμπειρικά όμως, οι περισσότερες διακυμάνσεις των όρων εμπορίου στη ζώνη του ευρώ αποδίδονται στις τιμές της ενέργειας. Για μια ανάλυση της δυναμικής του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών σε διαφορετικές πηγές εισοδήματος και σε όρους εμπορίου σε περιόδους έντονων διακυμάνσεων των τιμών της ενέργειας, βλ. το άρθρο με τίτλο “Energy prices and private consumption: what are the channels?”, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2022.

Διάγραμμα Β

Πραγματικές τιμές ενέργειας και όροι εμπορίου

(2015 = 100)



Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η "πραγματική τιμή ενέργειας" δείχνει τον λόγο της ενεργειακής συνιστώσας του ΕνΔΤΚ προς τον γενικό ΕνΔΤΚ. Οι όροι εμπορίου προσεγγίζονται από τον λόγο του αποπληθωριστή του ΑΕΠ προς τον αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Ένα διαρθρωτικό διανυσματικό αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα (SVAR) μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να εκτιμηθεί η επίδραση των διαταραχών της προσφοράς ενέργειας στην καταναλωτική δαπάνη. Το υπόδειγμα SVAR περιλαμβάνει ως μεταβλητές τον λόγο του αποπληθωριστή του ΑΕΠ προς τον αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης ως δείκτη των όρων εμπορίου, τον ΕνΔΤΚ, το πραγματικό ΑΕΠ, το Euribor τριών μηνών και είτε τη συνολική ιδιωτική κατανάλωση είτε την κατανάλωση διαρκών αγαθών, μη διαρκών αγαθών ή υπηρεσιών. Στις εκτιμώμενες αντιδράσεις των μεταβλητών του υποδείγματος στη διαταραχή εφαρμόζονται περιορισμοί ως προς το πρόσημο προκειμένου να ταυτοποιηθούν οι διαρθρωτικοί οικονομικοί παράγοντες. Όσον αφορά τη διαταραχή της προσφοράς ενέργειας, το υπόδειγμα προσδιορίζει μια απροσδόκητη επιδείνωση της προσφοράς ενέργειας και υποθέτει ότι μια απροσδόκητη επιδείνωση των όρων εμπορίου (π.χ. αύξηση των πραγματικών τιμών της ενέργειας) ασκεί άμεση θετική επίδραση στον πληθωρισμό και άμεση αρνητική επίδραση στην πραγματική οικονομική δραστηριότητα και καταναλωτική δαπάνη.⁶

Οι διαταραχές της προσφοράς ενέργειας επηρέασαν σε σημαντικό βαθμό δυσμενώς την πραγματική καταναλωτική δαπάνη τα τελευταία τρίμηνα, ιδίως για διαρκή αγαθά. Η συνολική ιδιωτική κατανάλωση επηρεάστηκε σημαντικά από τις διαταραχές της προσφοράς ενέργειας τα τελευταία τρίμηνα (Διάγραμμα Γ). Όμως οι επιμέρους συνιστώσες της κατανάλωσης επηρεάστηκαν σε διαφορετικό βαθμό η καθεμία. Οι διαταραχές της προσφοράς ενέργειας είχαν αμελητέα αρνητική επίδραση στην κατανάλωση υπηρεσιών, με την έννοια ότι η συνιστώσα αυτή αυξήθηκε σημαντικά μετά την επανεκκίνηση της οικονομίας την άνοιξη του 2022. Ωστόσο, οι εν λόγω διαταραχές είχαν σαφή, μεγαλύτερη αρνητική επίδραση στην κατανάλωση μη

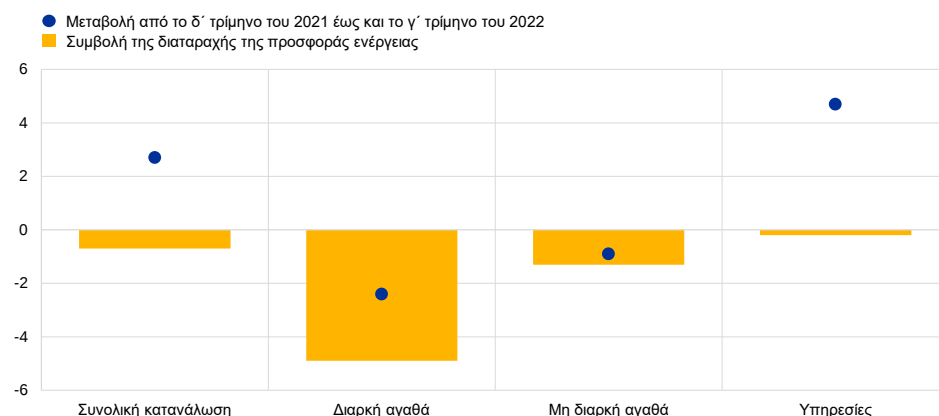
⁶ Το υπόδειγμα προσδιορίζει επίσης μια διαταραχή της συνολικής ζήτησης, μια διαταραχή της συνολικής προσφοράς, μια διαταραχή της νομισματικής πολιτικής και μια εξ υπολοίπου διαταραχή ώστε να διασφαλιστεί ότι όλες οι υπόλοιπες διαταραχές στο υπόδειγμα δεν δρουν όπως η διαταραχή της προσφοράς ενέργειας. Οι περιορισμοί που εφαρμόστηκαν συνάδουν με τη βιβλιογραφία σχετικά με τον προσδιορισμό των διαταραχών στις τιμές της ενέργειας έναντι άλλων διαρθρωτικών διαταραχών. Βλ. π.χ. Conti, A.M., Neri, S. and Nobili, A., "Low inflation and monetary policy in the euro area", Working Paper Series, No 2005, ECB, 2017.

διαρκών, και ιδιαίτερα διαρκών, αγαθών, αντανακλώντας διάφορες αδυναμίες που παρατηρήθηκαν τα τελευταία τρίμηνα. Η σχετικά έντονη αντίδραση της κατανάλωσης διαρκών αγαθών στις υψηλότερες τιμές της ενέργειας κατά πάσα πιθανότητα οφείλεται στο γεγονός ότι τα νοικοκυριά μπορούν να χρησιμοποιούν το υφιστάμενο απόθεμα διαρκών αγαθών τους χωρίς να επηρεάζεται άμεσα η ευημερία τους.⁷ Επίσης, δεδομένης της αυξημένης αβεβαιότητας λόγω των διακυμάνσεων των τιμών της ενέργειας, τα νοικοκυριά ενδέχεται να αποφάσισαν να αναβάλουν μη αναστρέψιμες αγορές διαρκών αγαθών.⁸

Διάγραμμα Γ

Επίδραση των διαταραχών της προσφοράς ενέργειας στην πραγματική καταναλωτική δαπάνη στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα αποτελέσματα βασίζονται σε τέσσερα επιμέρους διαρθρωτικά διανυσματικά αυτοπαλινδρόμα υποδείγματα (SVAR) που εφαρμόζουν περιορισμούς ως προς το πρόσημο. Κάθε υπόδειγμα περιλαμβάνει τον λόγο του αποπληθωριστή του ΑΕΠ προς τον αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης ως δείκτη των όρων εμπορίου, τον ΕνΔΤΚ, το πραγματικό ΑΕΠ, το Euribor τριών μηνών και είτε τη συνολική ιδιωτική κατανάλωση είτε την κατανάλωση διαρκών αγαθών, μη διαρκών αγαθών ή υπηρεσιών. Η εκτίμηση των υποδειγμάτων γίνεται με τη χρήση τριμηνιαίων στοιχείων (εκφρασμένων ως ποσοστιαίων μεταβολών έναντι του προηγούμενου τριμήνου, εκτός από το Euribor τριών μηνών). Το δείγμα καλύπτει το διάστημα α' τρίμηνο 1999-5^ο τρίμηνο 2019, ώστε οι έκτακτες οικονομικές διακυμάνσεις στη διάρκεια της πανδημίας COVID-19 να μην επηρεάζουν τους υπό εκτίμηση συντελεστές των υποδειγμάτων. Τα μη διαρκή αγαθά συμπεριλαμβάνουν τα ημιδιαρκή αγαθά.

Οι αυξημένες τιμές της ενέργειας θα συνεχίσουν να επηρεάζουν δυσμενώς την πραγματική καταναλωτική δαπάνη τα επόμενα τρίμηνα. Καθώς οι τιμές της ενέργειας και η αβεβαιότητα παραμένουν υψηλές, το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών είναι πιθανόν να συρρικνωθεί περαιτέρω κατά την αλλαγή του έτους, με αρνητικές επιπτώσεις στην καταναλωτική δαπάνη, και ιδιαίτερα για διαρκή αγαθά, παρόλο που η περαιτέρω άμβλυνση των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού ενδέχεται να έχει θετική επίδραση. Η κατανάλωση υπηρεσιών, παρά τη σχετική ανθεκτικότητά της στις ανατιμήσεις της ενέργειας, ενδέχεται επίσης να μειωθεί καθώς θα εξασθενούν σταδιακά οι επιδράσεις της επανεκκίνησης της οικονομίας. Συνολικά, αυτό δείχνει αισθητή αποδυνάμωση της κατανάλωσης βραχυπρόθεσμα, που συνάδει με τις μακροοικονομικές προβολές των

⁷ Βλ. Browning, M. and Crossley, T.F., "Shocks, stocks, and socks: smoothing consumption over a temporary income loss", *Journal of the European Economic Association*, Vol. 7, No 6, 2009.

⁸ Βλ. Edelstein, P. and Kilian, L., "How sensitive are consumer expenditures to retail energy prices?", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 56, No 6, 2009, pp. 766-779. Για μια επισκόπηση του ρόλου που διαδραματίζουν τα διαρκή αγαθά ως ένας κυκλικός παράγοντας της κατανάλωσης στη ζώνη του ευρώ, βλ. το άρθρο με τίτλο "Consumption of durable goods in the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2020.

εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2022 για τη ζώνη του ευρώ.

Η δυναμική των μισθών στις χώρες της ζώνης του ευρώ από την έναρξη της πανδημίας

Katalin Bodnár και Julien Le Roux

Η πανδημία του κορωνοϊού (COVID-19) και τα μέτρα που ελήφθησαν για την αντιμετώπισή της έχουν επηρεάσει σοβαρά τους δείκτες αύξησης των μισθών σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ.¹ Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις εξελίξεις σε όλες τις χώρες όσον αφορά τη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό και ανά ώρα από την έναρξη της πανδημίας. Παρόλο που το είδος της διαταραχής ήταν το ίδιο σε όλες τις χώρες, η επίπτωσή του ήταν διαφορετική. Αυτό σχετιζόταν, μεταξύ άλλων, με τις επιπτώσεις της πανδημίας σε διάφορους τομείς, όπως οι υπηρεσίες εντάσεως επαφής (και ιδίως ο τουρισμός). Παρομοίως, ενώ το είδος της αντιμετώπισης ήταν το ίδιο σε όλες τις χώρες, καθώς τέθηκαν σε εφαρμογή σχήματα για την προστασία των θέσεων εργασίας, τα εν λόγω σχήματα διέφεραν σημαντικά τόσο στη δομή τους όσο και στο ποσοστό των εργαζομένων που συμμετείχαν σε αυτά. Γενικά, στην αρχή της πανδημίας, η συνακόλουθη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας προκάλεσε ισχυρή καθοδική προσαρμογή των εισροών εργασίας σε όλες τις χώρες, η οποία ωστόσο εκδηλώθηκε κυρίως με μείωση των πραγματικών ωρών εργασίας ανά άτομο και όχι τόσο με μείωση του αριθμού των εργαζομένων. Αυτό με τη σειρά του, με δεδομένη την καταβολή μέρους μόνο της αμοιβής για τις μη πραγματοποιηθείσες ώρες εργασίας, συνεπάγεται ότι η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό μειώθηκε γενικώς, ενώ η μισθολογική δαπάνη ανά πραγματική ώρα εργασίας αυξήθηκε πρόσκαιρα.²

Οι διαφορές μεταξύ των χωρών στα σχήματα διατήρησης της απασχόλησης συνέβαλαν στην ετερογένεια των μισθολογικών εξελίξεων και των εξελίξεων στις αγορές εργασίας. Τα σχήματα διέφεραν στη δομή τους, την κάλυψη και το βαθμό επιδότησης. Στις περισσότερες χώρες είχαν τη μορφή σχημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας ή αναστολής των συμβάσεων εργασίας.³ Η βασική διαφορά μεταξύ των σχημάτων ήταν ότι στα πρώτα οι απασχολούμενοι εργάζονταν λιγότερες ώρες από τις συμβατικά καθορισμένες, ενώ στα δεύτερα οι απασχολούμενοι δεν εργάζονταν, διατηρώντας όμως τη σύμβαση εργασίας τους ("προσωρινές απολύσεις").⁴ Και στις δύο περιπτώσεις, η μείωση της μισθολογικής δαπάνης που θα

¹ Βλ. επίσης το άρθρο με τίτλο "[Wage developments and their determinants since the start of the pandemic](#)" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

² Βλ. το άρθρο με τίτλο "[The impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market](#)", *Economic Bulletin*, Issue 8, ECB, 2020.

³ Για την κατηγοριοποίηση των σχημάτων διατήρησης της απασχόλησης, βλ. Drahokoupil, J. και Müller, T., "[Job retention schemes in Europe, A lifeline during the Covid-19 pandemic](#)", *Working paper*, No 07, 2021, European Trade Union Institute, 2021, και Eurofound, "[COVID-19: Implications for employment and working life](#)", COVID-19 series, Publications Office of the European Union, 2021. Πρέπει να σημειωθεί ωστόσο ότι η κατηγοριοποίηση των σχημάτων διατήρησης της απασχόλησης ενδέχεται να διαφέρει ελαφρώς από τη μια δημοσίευση στην άλλη. Εδώ χρησιμοποιείται το σύστημα των Drahokoupil και Müller. Για την επίδραση των διαφορετικών ειδών σχημάτων διατήρησης της απασχόλησης στα στατιστικά στοιχεία για το κόστος εργασίας, βλ. τη δημοσίευση της Eurostat *Methodological note: Labour cost statistics - guidance note on the recording of government schemes related to the COVID-19 crisis*, 24 April 2020.

⁴ Ως "προσωρινή απόλυση" (temporary lay-off) νοείται η κατάσταση όπου οι εργαζόμενοι θεωρούνται άνεργοι, αλλά διατηρούν τη σύμβαση εργασίας τους με την επιχείρηση και μπορούν επομένως να επιστρέψουν στην προηγούμενη θέση τους με τους ίδιους όρους.

προέκυπτε κανονικά από την ελάττωση των πραγματικών ωρών εργασίας ανά μισθωτό απορροφήθηκε πλήρως ή εν μέρει από τον αντίστοιχο εθνικό κρατικό προϋπολογισμό. Τα περισσότερα σχήματα προέβλεπαν καταβολή μέρους μόνο του πλήρους μηνιαίου μισθού, με τον βαθμό στήριξης να συναρτάται από τη μείωση των πραγματικών ωρών εργασίας. Στο πλαίσιο των σχημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας, οι εργοδότες λάμβαναν οικονομική ενίσχυση βάσει των ωρών κατά τις οποίες δεν εργάστηκαν οι υπάλληλοί τους, ενώ οι υπάλληλοι λάμβαναν ποσοστό της αμοιβής τους ανεξάρτητα από τις ώρες που εργάστηκαν. Οι μεταβιβάσεις αυτές επομένως λογίζονται ως μέρος της μισθολογικής δαπάνης. Αντιθέτως, στο πλαίσιο των σχημάτων αναστολής της σύμβασης εργασίας, οι επιχειρήσεις μπορούσαν να προβούν σε προσωρινές απολύσεις και στους απασχολούμενους καταβάλλονταν επιδόματα για τις ώρες που δεν εργάστηκαν είτε απευθείας από τις κυβερνήσεις είτε μέσω των εργοδοτών. Οι μεταβιβάσεις αυτές δεν λογίζονται ως μέρος της μισθολογικής δαπάνης.⁵ Μόνον ένας μικρός αριθμός χωρών χρησιμοποίησε σχήματα επιδότησης μισθών, βάσει των οποίων οι επιδοτήσεις που έλαβαν οι εργοδότες δεν συνδέονταν με τη μεταβολή των πραγματικών ωρών εργασίας ανά μισθωτό.⁶ Επίσης, ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ εφάρμοσαν παράλληλα διαφορετικά σχήματα ή άλλαξαν το σχήμα που χρησιμοποιούσαν στη διάρκεια της πανδημικής κρίσης.

Δυόμισι χρόνια μετά την εκδήλωση της πανδημίας, η αρχική ισχυρή επίδραση των πραγματικών ωρών εργασίας ανά άτομο στη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό έχει μετριαστεί σε μεγάλο βαθμό. Το Διάγραμμα Α δείχνει την ποσοστιαία μεταβολή της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό, συγκρίνοντας το προ κρίσης επίπεδο με το β' τρίμηνο του 2020 (το κατώτατο που σημειώθηκε στην περίοδο της κρίσης για τις περισσότερες χώρες) και το γ' τρίμηνο του 2022 (τα πιο πρόσφατα στοιχεία), αντίστοιχα. Η αρχική μεταβολή ήταν ως επί το πλείστον καθοδική και κυμαινόταν μεταξύ -10,9% στην Ιταλία και 3,1% στην Ολλανδία (Διάγραμμα Α, γράφημα α). Δεδομένης της μεγάλης μείωσης των ωρών, η μισθολογική δαπάνη ανά ώρα αυξήθηκε γενικώς. Η μεταβολή που καταγράφηκε το γ' τρίμηνο του 2022 κυμαινόταν μεταξύ 2,9% στην Ελλάδα και 29,3% στην Εσθονία (Διάγραμμα Α, γράφημα β). Από τη σύγκριση των πιο πρόσφατων στοιχείων με τα προ της πανδημίας στοιχεία συνάγεται ότι η μισθολογική δαπάνη ανά ώρα ήταν ο κυριότερος παράγοντας που συνέβαλε στις σωρευτικές αυξήσεις της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό σε όλες τις χώρες. Σε ορισμένες χώρες, αυτό συνοδευόταν από λιγότερες πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο. Αυτή η συνολική εικόνα δεν σημαίνει κατ' ανάγκη ότι σε όλες τις περιπτώσεις αυξήθηκε η ωριαία αμοιβή μεμονωμένων εργαζομένων. Μπορεί να αντανakλά, μεταξύ άλλων, τη μεταβαλλόμενη σύνθεση της απασχόλησης. Ούτε η σωρευτική μεταβολή της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό ούτε η ανάλυση των μισθών σε προσδιοριστικούς παράγοντες, δηλ. κατά ωριαία μισθολογική δαπάνη και πραγματικές ώρες εργασίας ανά μισθωτό, συνδέονται σαφώς με το είδος του σχήματος διατήρησης της απασχόλησης που εφαρμόστηκε. Άλλοι παράγοντες, όπως

⁵ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Σχήματα μειωμένου χρόνου εργασίας και η επίδρασή τους στους μισθούς και στο διαθέσιμο εισόδημα", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2020.

⁶ Η Ολλανδία είχε ένα υβριδικό σύστημα στο οποίο το μέγεθος της επιδότησης ήταν ανάλογο προς τη μείωση του εισοδήματος. Βλ. επίσης "Job retention schemes during the COVID-19 lockdown and beyond", OECD, 2020.

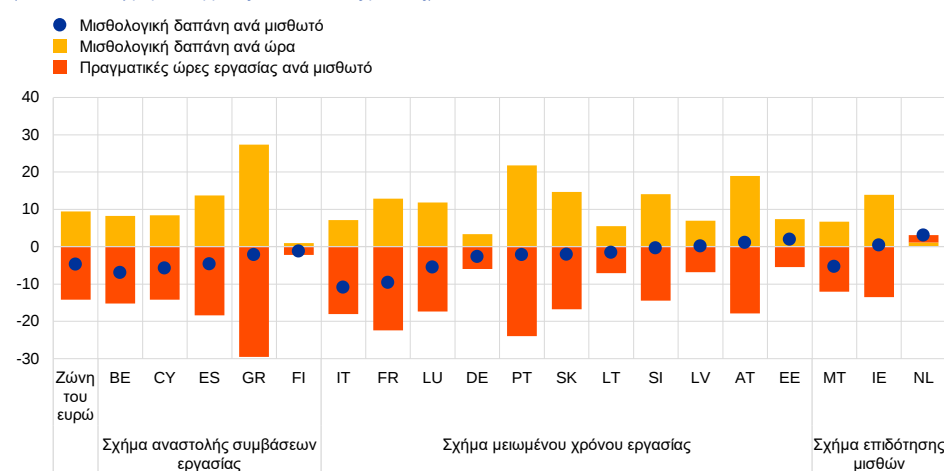
οι συγκεκριμένοι όροι των σχημάτων (όσον αφορά τα κριτήρια επιλεξιμότητας, την τομεακή κάλυψη, τη διάρκεια κ.λπ.), έπαιξαν πιο σημαντικό ρόλο στο βαθμό προσαρμογής των εισροών εργασίας και των μισθών. Για παράδειγμα, η προσαρμογή των ωρών εργασίας ανά μισθωτό μετά την έναρξη της πανδημίας έτεινε να είναι μεγαλύτερη όταν το σχήμα συμπεριλάμβανε την επιλογή ή την υποχρέωση μηδενικών ωρών εργασίας.⁷

Διάγραμμα Α

Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό και προσδιοριστικοί της παράγοντες στη διάρκεια της πανδημίας

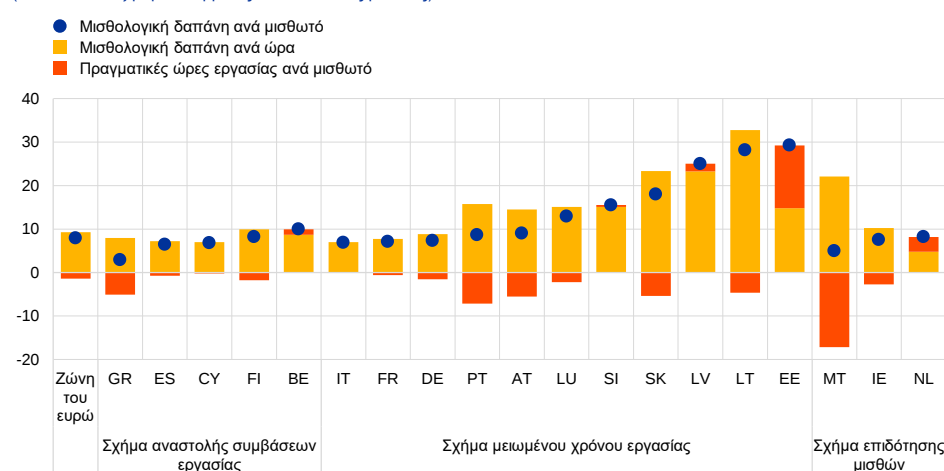
α) Μεταβολή το β' τρίμηνο του 2020 σε σύγκριση με το δ' τρίμηνο του 2019

(ποσοστιαία αύξηση και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



β) Μεταβολή το γ' τρίμηνο του 2022 σε σύγκριση με το δ' τρίμηνο του 2019

(ποσοστιαία αύξηση και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το α' τρίμηνο του 2022 για την Ιρλανδία, το β' τρίμηνο για την Ιταλία και την Ολλανδία και το γ' τρίμηνο για τις άλλες χώρες.

Παρά το μέγεθος της πανδημικής διαταραχής και τη διαφορετική επίπτωση που είχε πιθανώς μεταξύ των τομέων, οι μεταβολές στην τομεακή σύνθεση της

⁷ Η προσαρμογή των εισροών εργασίας επηρεάστηκε και από άλλους παράγοντες. Για παράδειγμα, η απασχόληση ήταν σχετικά υψηλή στην Ισπανία, όπου το ποσοστό των συμβάσεων προσωρινής απασχόλησης είναι μεγάλο.

αύξησης των μισθών φαίνεται πράγματι να είναι περιορισμένες σε όλες τις χώρες. Δεδομένου ότι η διαταραχή ήταν ιστορικών διαστάσεων, θα αναμενόταν οι μεταβολές στη σύνθεση του εργατικού δυναμικού να επηρεάσουν τη συνολική αύξηση των μισθών. Αυτό συμβαίνει π.χ. όταν μια διαταραχή πλήττει σε διαφορετικό βαθμό τομείς με υψηλότερες και χαμηλότερες αμοιβές. Ελλείπει λεπτομερών συγκρίσιμων μικροδεδομένων μεταξύ των χωρών για την περίοδο της πανδημίας, οι εν λόγω μεταβολές μπορούν να εξεταστούν μόνο σε επίπεδο τομέων με βάση στοιχεία που είναι διαθέσιμα στους εθνικούς λογαριασμούς. Αυτά δείχνουν ότι στις περισσότερες χώρες οι επιδράσεις της σύνθεσης της απασχόλησης στη συνολική αύξηση των μισθών παρέμειναν μικρές (Διάγραμμα Β)⁸ και οδήγησαν σε επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών, καθώς το μερίδιο της απασχόλησης που αντιστοιχεί σε κλάδους με χαμηλότερες αμοιβές – πρωτίστως στις υπηρεσίες εντάσεως επαφής – μειώθηκε, ενώ αυτό στους κλάδους με υψηλότερες αμοιβές – συχνότερα στους τομείς που δεν είναι εντάσεως επαφής – αυξήθηκε.⁹

⁸ Αυτό συμβαδίζει επίσης με τα ευρήματα που αφορούν την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Βλ. “The effects of changes in the composition of employment on euro area wage growth”, *Economic Bulletin*, Issue 8, ECB, 2019.

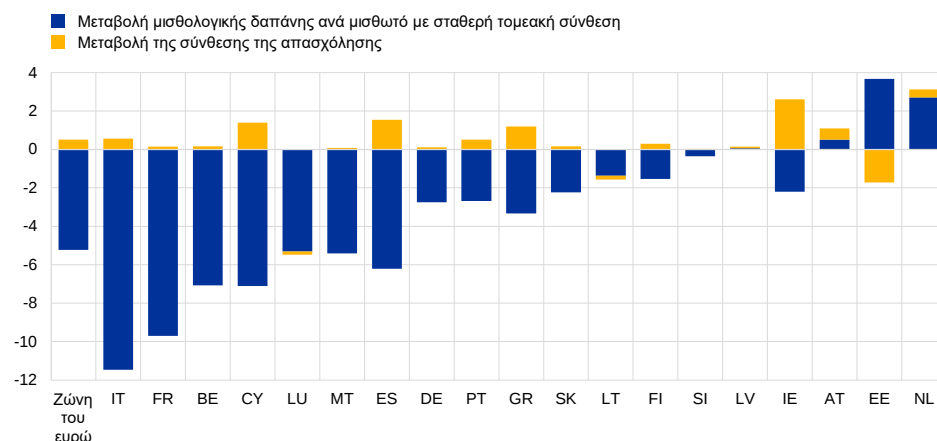
⁹ Παρομοίως, οι επιδράσεις των μεταβολών της σύνθεσης της απασχόλησης στο ρυθμό αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά ώρα παρέμειναν περιορισμένες, παρόλο που ήταν, συνολικά, μεγαλύτερες από αυτές της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό.

Διάγραμμα Β

Επιδράσεις της τομεακής σύνθεσης της απασχόλησης στη μεταβολή της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό

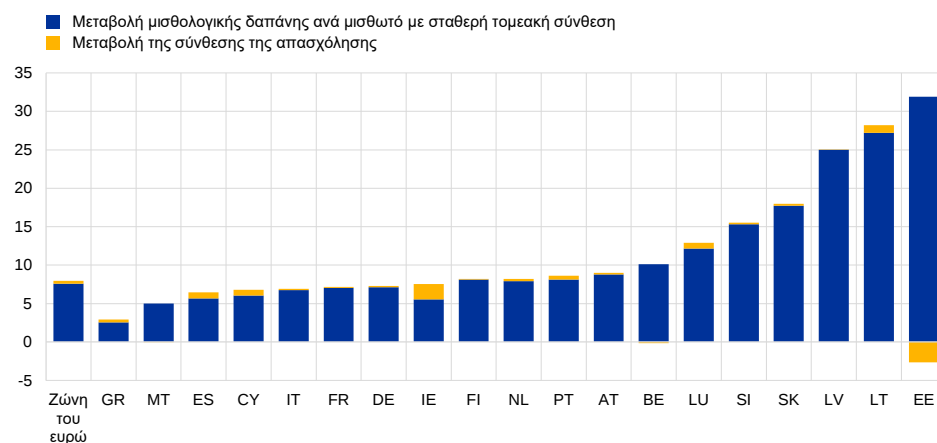
α) β' τρίμηνο του 2020 σε σύγκριση με το δ' τρίμηνο του 2019

(ποσοστιαία μεταβολή)



β) γ' τρίμηνο του 2022 σε σύγκριση με το δ' τρίμηνο του 2019

(ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2022 για την Ιρλανδία, β' τρίμηνο για την Ιταλία και την Ολλανδία και γ' τρίμηνο για τις άλλες χώρες. Η μεταβολή της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό με σταθερή τομεακή σύνθεση υπολογίζεται με χρήση των τομεακών συντελεστών στάθμισης της απασχόλησης που είναι αμετάβλητοι το δ' τρίμηνο του 2019. Οι τομείς NACE 10 χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αυτόν.

Η επίπτωση των σχημάτων διατήρησης της απασχόλησης συγκάλυπτε την επίπτωση των τυπικών προσδιοριστικών παραγόντων του πληθωρισμού των μισθών, όπως η αύξηση της παραγωγικότητας ή ο βαθμός στενότητας στην αγορά εργασίας. Εντούτοις, οι παράγοντες αυτοί συνέχιζαν να λειτουργούν στο παρασκήνιο και ίσως να βοηθούν στην ερμηνεία των διαφορετικών μεγεθών της αύξησης των μισθών.¹⁰ Για παράδειγμα, η ισχυρή άνοδος της παραγωγικότητας που παρατηρήθηκε στις χώρες της Βαλτικής ενδέχεται να στήριξε ισχυρές αυξήσεις

¹⁰ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο [“The impact of the COVID-19 pandemic on labour productivity growth”](#), *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2021. Η ενίσχυση της έντασης κεφαλαίου ανά απασχολούμενο (capital deepening) – και οι κεφαλαιακές επενδύσεις – που είναι προσδιοριστικός παράγοντας της παραγωγικότητας της εργασίας διέφεραν ελαφρώς μεταξύ των χωρών στη διάρκεια της πανδημίας COVID-19. Βλ. π.χ. το άρθρο [“The recovery in business investment – drivers, opportunities, challenges and risks”](#), *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2022.

μισθών μόλις υποχώρησαν οι άμεσες επιδράσεις της πανδημίας.¹¹ Παρομοίως, οι διαφορετικές συνθήκες στην αγορά εργασίας – π.χ. λόγω κάποιας τομεακής εξειδίκευσης ή δημογραφικών παραγόντων – ενδέχεται να οδήγησαν σε διαφορετικές μεταβολές των μισθών. Υπό αυτή την έννοια, στις χώρες με τα υψηλότερα ποσοστά ανεργίας, οι μισθολογικές αυξήσεις ήταν οι πιο συγκρατημένες καθ' όλη τη διάρκεια της μεταπανδημικής περιόδου. Ωστόσο, η ισχυρή σχέση μεταξύ μισθών, παραγωγικότητας και υπερπροσφοράς στην αγορά εργασίας δεν είναι εύκολο να επιβεβαιωθεί, δεδομένων των στρεβλώσεων που χαρακτηρίζουν τις αγορές εργασίας, καθώς και των διαφορετικών θεσμικών πλαισίων και συνθηκών των αγορών εργασίας προ της πανδημίας.

Εν μέσω της ανάκαμψης από την πανδημία, η στρεβλωτική επίδραση που άσκησαν τα σχήματα διατήρησης της απασχόλησης στις μισθολογικές εξελίξεις έχει αρχίσει να εξασθενεί σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Ενώ οι εργαζόμενοι που είχαν ενταχθεί σε σχήματα διατήρησης της απασχόλησης αντιπροσώπευαν πάνω από το 15% του εργατικού δυναμικού της ζώνης του ευρώ το β' τρίμηνο του 2020, το ποσοστό αυτό εκτιμάται πλέον ότι είναι λιγότερο από 1% το γ' τρίμηνο του 2022, συμβάλλοντας έτσι σε μικρότερη στρέβλωση στη μέτρηση των μισθών. Εντούτοις, καθώς η πανδημία έχει υποχωρήσει, η αλματώδης άνοδος του πληθωρισμού έχει αναδειχθεί σε όλες τις χώρες ως παράγοντας που επηρεάζει την αύξηση των μισθών, με μεγάλη ετερογένεια ως προς τα μεγέθη του πληθωρισμού και μετακύλιση στους μισθούς από χώρα σε χώρα. Οι εν λόγω διαφορές προέρχονται από τον καθορισμό των μισθών και άλλα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά, τα διαφορετικά κυβερνητικά μέτρα που επηρεάζουν τον πληθωρισμό, τους μισθούς και τις διαφορετικές κυκλικές θέσεις των χωρών. Οι παράγοντες αυτοί θα μπορούσαν μελλοντικά να αποτελέσουν και πάλι νέα πηγή διαφορών μεταξύ των χωρών όσον αφορά τις εξελίξεις των μισθών.

¹¹ Βλ. π.χ. “Diagnostic of Estonia, Latvia and Lithuania”, European Bank for Reconstruction and Development, April 2022.

Πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση και οικονομικός κύκλος: στοιχεία από την έρευνα SAFE

Giada Durante, Annalisa Ferrando, Asger Munch Gronlund και Timo Reinelt

Το παρόν πλαίσιο διερευνά πώς τα χρηματοδοτικά κενά που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ και οι προσδοκίες τους σχετικά με τη μελλοντική διαθεσιμότητα χρηματοδότησης συνδέονται με τα τρέχοντα και τα μελλοντικά μακροοικονομικά αποτελέσματα. Η συνεχιζόμενη ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής οδηγεί σταδιακά σε αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης και επηρεάζει την προσφορά εξωτερικής χρηματοδότησης στο πλαίσιο της συνήθους διαδικασίας μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Ένα βασικό ερώτημα είναι πώς οι μεταβολές των συνθηκών χρηματοδότησης και της πρόσβασης σε χρηματοδότηση επηρεάζει τον ρυθμό ανάπτυξης συνολικά και σε επίπεδο επιχείρησης. Η **έρευνα για την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση (SAFE)** παρέχει αναλυτικές πληροφορίες σχετικά με τις συνθήκες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ. Η έρευνα SAFE διεξάγεται δύο φορές το χρόνο από το 2009 και σε αυτή συμμετέχουν περίπου δέκα χιλιάδες επιχειρήσεις από τη ζώνη του ευρώ. Το παρόν πλαίσιο αναλύει τη σχέση μεταξύ μακροοικονομικών εξελίξεων και δύο βασικών δεικτών της έρευνας SAFE, που είναι η μεταβολή του κενού εξωτερικής χρηματοδότησης, που ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ της μεταβολής της ζήτησης και της μεταβολής στη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης, και η μεταβολή των προσδοκιών των επιχειρήσεων ως προς τη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων.¹

Στην παρούσα συγκυρία, οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ αναφέρουν διεύρυνση των χρηματοδοτικών κενών τους και αναμένουν μείωση της μελλοντικής διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων (Διάγραμμα Α). Από την έναρξη διεξαγωγής της έρευνας SAFE το 2009, παρατηρείται γενικά αντίστροφη σχέση μεταξύ των μεταβολών στο χρηματοδοτικό κενό και των προσδοκιών σχετικά με τη μελλοντική διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων. Επιπλέον, η μεγέθυνση της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ (δηλ. θετικοί ρυθμοί μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ) συνήθως συμπίπτει με μείωση των χρηματοδοτικών κενών των επιχειρήσεων, καθώς και με μεγαλύτερη αισιοδοξία των επιχειρήσεων σχετικά με τη μελλοντική διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων. Η εξέλιξη των δεικτών αυτών επηρεάστηκε στο παρελθόν από τον οικονομικό κύκλο της ζώνης του ευρώ, καθώς και από τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ. Κατά τη διάρκεια της κρίσης δημόσιου χρέους της περιόδου 2011-2013, τα χρηματοδοτικά κενά των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν σημαντικά, μαρτυρώντας τις δυσκολίες των επιχειρήσεων στην κάλυψη των αναγκών τους για εξωτερική χρηματοδότηση. Στη συνέχεια, χάρη και στη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, τα χρηματοδοτικά κενά μειώθηκαν σταδιακά και βελτιώθηκαν οι προσδοκίες σχετικά με τη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων. Μετά την εκδήλωση της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) το 2020, οι συνθήκες χρηματοδότησης επιδεινώθηκαν

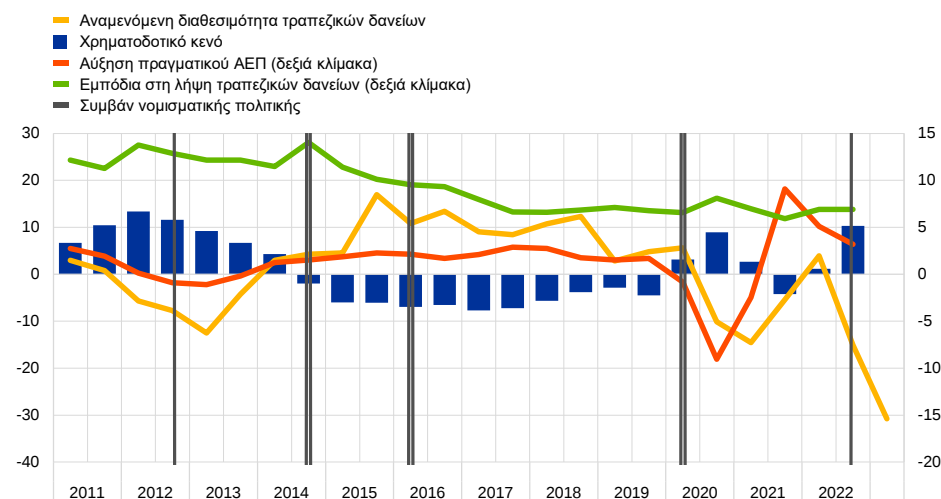
¹ Τα τραπεζικά δάνεια αποτελούν την πιο διαδεδομένη πηγή εξωτερικής χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ.

έντονα, αλλά σταθεροποιήθηκαν και πάλι χάρη στη στήριξη από πλευράς νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Ως εκ τούτου, η επιδείνωση ήταν μόνο προσωρινή. Πιο πρόσφατα, στο πλαίσιο της επιβράδυνσης των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης, του αυξανόμενου πληθωρισμού και της ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής, οι επιχειρήσεις έχουν αρχίσει να αναφέρουν διεύρυνση των χρηματοδοτικών κενών και να αναμένουν μειωμένη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων για την περίοδο αναφοράς από τον Οκτώβριο του 2022 έως τον Μάρτιο του 2023.

Διάγραμμα Α

Μεταβολές στο χρηματοδοτικό κενό, στην αναμενόμενη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων και στα χρηματοδοτικά εμπόδια, σύμφωνα με τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ, και εξέλιξη του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ

(σταθμισμένες καθαρές μεταβολές του κενού εξωτερικής χρηματοδότησης, καθαρές ποσοστιαίες μεταβολές στην αναμενόμενη διαθεσιμότητα χρηματοδότησης, ποσοστιαίες μεταβολές ανηγμένες σε ετήσια βάση)



Πηγές: Έρευνα SAFE (ΕΚΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή) και Eurostat.

Σημειώσεις: Ο δείκτης του χρηματοδοτικού κενού συνδυάζει δύο μεγέθη: τις χρηματοδοτικές ανάγκες και τη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων σε επίπεδο επιχείρησης. Για κάθε ένα από τα πέντε χρηματοδοτικά μέσα, ο δείκτης της εκτιμώμενης μεταβολής του χρηματοδοτικού κενού λαμβάνει την τιμή 1 (-1) αν οι ανάγκες αυξήθηκαν (μειώθηκαν) και η διαθεσιμότητα μειώθηκε (αυξήθηκε). Αν οι επιχειρήσεις θεωρούν ότι το χρηματοδοτικό κενό αυξήθηκε (μειώθηκε) μόνο ως προς το ένα εκ των δύο μεγεθών, η μεταβλητή λαμβάνει την τιμή 0,5 (-0,5). Θετική τιμή του δείκτη σημαίνει αύξηση του χρηματοδοτικού κενού. Οι τιμές πολλαπλασιάζονται επί 100 ώστε οι σταθμισμένες διαφορές θετικών-αρνητικών απαντήσεων να εκφραστούν σε ποσοστά %. Από τις κάθετες γκριζές γραμμές η πρώτη αντιστοιχεί στην ανακοίνωση των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών, η δεύτερη στην έναρξη της πρώτης σειράς των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO I) και της πολιτικής αρνητικών επιτοκίων, η τρίτη στην έναρξη των TLTRO II και του προγράμματος αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα, η τέταρτη στην έναρξη του PEPP και των TLTRO III, και η τελευταία στην αύξηση των τριών βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ κατά 50 μονάδες βάσης και την έγκριση του Μέσου Προστασίας της Μετάδοσης (TPI) τον Ιούλιο του 2022.

Ωστόσο, παρά τις πρόσφατες αυξήσεις του κόστους δανεισμού, οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ εξακολουθούσαν να μην ανησυχούν ιδιαίτερα για την πρόσβαση σε χρηματοδότηση (Διάγραμμα Α). Στην τελευταία επανάληψη της έρευνας το ποσοστό των επιχειρήσεων που ανέφεραν εμπόδια στη λήψη τραπεζικών δανείων παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο σε σύγκριση με τις προηγούμενες επαναλήψεις της έρευνας, αντανakλώντας κυρίως την αμετάβλητη προθυμία των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις.²

² Ο δείκτης εμποδίων για τη λήψη τραπεζικού δανείου υπολογίζεται ως το άθροισμα των ποσοστών των επιχειρήσεων που ανέφεραν ότι απορρίφθηκε η αίτησή τους ή ότι έλαβαν μόνο ένα μικρό μέρος από το ποσό που ζητούσαν και των επιχειρήσεων που αρνήθηκαν να λάβουν το δάνειο λόγω πολύ υψηλού κόστους ή που δεν έκαναν αίτηση φοβούμενες ότι θα απορριφθεί. Βλ. "Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – October 2021 to March 2022", ΕΚΤ, Ιούνιος 2022.

Η μεταβολή της νομισματικής πολιτικής σε πιο περιοριστική κατεύθυνση αυξάνει τα χρηματοδοτικά κενά των επιχειρήσεων και μειώνει τις προσδοκίες τους σχετικά με τη μελλοντική διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων (Διάγραμμα Β).

Με μια οικονομετρική ανάλυση είναι δυνατόν να εκτιμηθεί ποσοτικά πώς η νομισματική πολιτική μεταδίδεται στις συνθήκες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Προς τον σκοπό αυτόν χρησιμοποιούνται τοπικές προβολές³, οι οποίες εκτιμούν πώς τα χρηματοδοτικά κενά των επιχειρήσεων και οι προσδοκίες τους σχετικά με τη μελλοντική διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων (μετρούμενων σε συνολικό επίπεδο με βάση τα καθαρά υπόλοιπα μεταξύ των επιχειρήσεων) αντιδρούν στις προσδιορισμένες διαταραχές της νομισματικής πολιτικής⁴. Οι τελευταίες μετρούνται εδώ με τον παράγοντα στόχευσης για το επιτόκιο πολιτικής των Altavilla et al., (2019), ο οποίος καταγράφει μη αναμενόμενες μεταβολές των επιτοκίων στις βραχύτερες διάρκειες της καμπύλης αποδόσεων λίγο πριν και λίγο μετά τις ανακοινώσεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.⁵ Το Διάγραμμα Β δείχνει ότι οι διαταραχές νομισματικής πολιτικής επηρεάζουν σημαντικά τα χρηματοδοτικά κενά και τις προσδοκίες των επιχειρήσεων σχετικά με τη μελλοντική διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων εντός της επόμενης διετίας. Συγκεκριμένα, μια διαταραχή της νομισματικής πολιτικής κατά μία τυπική απόκλιση, η οποία ισοδυναμεί με διαταραχή κατά 4 μονάδες βάσης του επιτοκίου OIS ενός μηνός, εκτιμάται ότι θα αυξήσει το μέσο χρηματοδοτικό κενό της επιχείρησης κατά περίπου 3 ποσοστιαίες μονάδες για διάστημα έξι μηνών.⁶ Συγκριτικά, η τυπική απόκλιση της μεταβολής του χρηματοδοτικού κενού είναι 7% από το 2009. Η ίδια διαταραχή οδηγεί σε μείωση κατά 5 ποσοστιαίες μονάδες του καθαρού μεριδίου των επιχειρήσεων που προσδοκούν αύξηση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων. Οι επιδράσεις παραμένουν έως και δύο έτη μετά τη διαταραχή, γεγονός που δείχνει πώς η νομισματική πολιτική επηρεάζει τις συνθήκες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μέσω της προσφοράς πιστώσεων. Τα ευρήματα αυτά επιβεβαιώνουν εκείνα προηγούμενων μελετών σύμφωνα με τα οποία οι προσδοκίες για τη χρηματοδότηση των τραπεζών διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στον δίαυλο των τραπεζικών χορηγήσεων που αποτελεί μέρος του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.⁷ Όταν μεταβάλλονται οι πιστωτικές συνθήκες, επηρεάζεται και η αλληλεπίδραση μεταξύ των μεταβολών στη διαθεσιμότητα και της ζήτησης τραπεζικών δανείων.

³ Βλ. Jorda, Oscar, "Estimation and inference of impulse responses by local projections," *American Economic Review*, Vol. 95, No 1, March 2005, pp. 161–182.

⁴ Η τοπική προβολή διενεργείται με βάση μια ακολουθία παλινδρομήσεων που προσδιορίζονται ως $y_{t+h} - y_{t-1} = a^h + b^h \varepsilon_t^{MP} + u_t^h$ για $h = 0, \dots, 4$, όπου y_t είναι οι μεταβολές στο χρηματοδοτικό κενό ή στις προσδοκίες σχετικά με τη χρηματοδότηση αντίστοιχα, με βάση την έρευνα SAFE στην επανάληψη της έρευνας t . Οι συντελεστές $\{b^h\}$ αντανακλούν τη συνάρτηση άμεσης αντίδρασης του χρηματοδοτικού κενού ή των προσδοκιών όσον αφορά τη μελλοντική διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων σε μια προσδιορισμένη διαταραχή της νομισματικής πολιτικής ε_t^{MP} .

⁵ Η διαταραχή είναι κατάλληλη για την παρούσα ανάλυση, καθώς οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις βασίζονται συνήθως σε τραπεζική χρηματοδότηση με επιτόκια που είναι σταθερά για περίοδο μικρότερη του ενός έτους. Στο δείγμα μας, ο παράγοντας στόχευσης για το επιτόκιο πολιτικής κυμαίνεται από -8.6 έως 10.4 μονάδες βάσης. Βλ. Altavilla, C., Brugnolini, L., Gurkaynak, R. S., Motto, R., and Ragusa, G., "Measuring euro area monetary policy", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 108, December 2019, pp. 162–179.

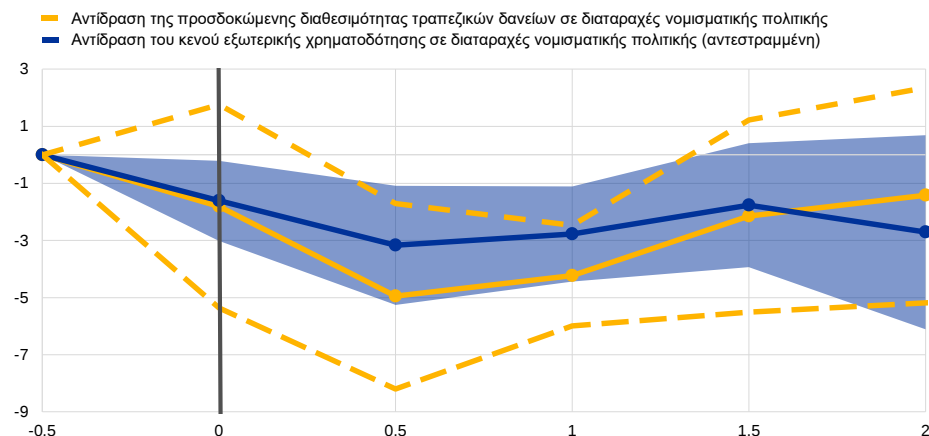
⁶ Ως μέτρο σύγκρισης επισημαίνεται ότι η μέγιστη διαταραχή νομισματικής πολιτικής στο OIS ενός μηνός είναι περίπου 10 μονάδες βάσης στο εξεταζόμενο δείγμα.

⁷ Βλ. Ferrando, A., Popov, A. and Udell, G., "Unconventional monetary policy, funding expectations and firm decisions", *European Economic Review*, Vol. 149, October 2022.

Διάγραμμα Β

Αντίδραση των χρηματοδοτικών κενών των επιχειρήσεων και των προσδοκιών τους για τη μελλοντική διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων σε μια προσδιορισμένη διαταραχή της νομισματικής πολιτικής

(οριζόντιος άξονας: έτη μετά τη διαταραχή, κάθετος άξονας: μεταβολές σε ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με την περίοδο πριν από τη διαταραχή)



Πηγές: Έρευνα SAFE (ΕΚΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή), Altavilla et al. (2019) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η αντίδραση των χρηματοδοτικών κενών και του καθαρού ποσοστού των επιχειρήσεων που αναφέρουν ότι αναμένουν αύξηση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων κατά το επόμενο εξάμηνο μετά από μια διαταραχή της νομισματικής πολιτικής κατά μία τυπική απόκλιση. Η διαταραχή που χρησιμοποιήθηκε είναι ο παράγοντας στόχευσης των Altavilla et al. (2019), που αποτυπώνει τις μη αναμενόμενες αλλαγές της νομισματικής πολιτικής στις βραχύτερες διάρκειες της καμπύλης OIS λίγο πριν και λίγο μετά τις ανακοινώσεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Η επίδραση των διαταραχών της νομισματικής πολιτικής στις μεταβλητές της έρευνας SAFE εκτιμάται με βάση τοπικές προβολές (Jorda, 2005). Η σκιασμένη περιοχή και η περιοχή μεταξύ των διακεκομμένων γραμμών αντιστοιχούν σε διάστημα εμπιστοσύνης 95% με τη μέθοδο Newey-West.

Όταν αυξάνονται τα χρηματοδοτικά κενά, οι επιχειρήσεις τείνουν να ανησυχούν περισσότερο για τη μελλοντική τους πρόσβαση σε χρηματοδότηση, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι μεταβολές στα χρηματοδοτικά κενά έχουν σημασία για τις προοπτικές ανάπτυξης των επιχειρήσεων (Διάγραμμα Γ). Ένας φυσικός τρόπος για να αξιολογηθεί κατά πόσον οι μεταβαλλόμενες συνθήκες χρηματοδότησης επηρεάζουν την πραγματική οικονομία είναι να αναλυθεί η επίδρασή τους στο επιχειρηματικό κλίμα. Η έρευνα SAFE μετρά το επιχειρηματικό κλίμα ζητώντας από τις επιχειρήσεις να αναφέρουν σε ποιο βαθμό ανησυχούν για την πρόσβαση σε χρηματοδότηση.⁸ Συνολικά, τα τελευταία χρόνια οι επιχειρήσεις δεν θεωρούν ότι η πρόσβαση σε χρηματοδότηση αποτελεί την κύρια ανησυχία τους, πιθανώς λόγω της παρατεταμένης περιόδου άσκησης διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής.⁹ Ωστόσο, αυτό μπορεί να αλλάξει καθώς ομαλοποιείται η νομισματική πολιτική. Για να μελετηθεί η σχέση που συνδέει τα χρηματοδοτικά κενά και τις ανησυχίες των επιχειρήσεων σχετικά με την πρόσβαση σε χρηματοδότηση χρησιμοποιούνται δεδομένα σε επίπεδο επιχειρήσεων. Το Διάγραμμα Γ δείχνει τη συσχέτιση μεταξύ των χρηματοδοτικών κενών και του βαθμού ανησυχίας όσον αφορά την πρόσβαση σε χρηματοδότηση. Αυτό γίνεται με την ομαδοποίηση των απαντήσεων των επιχειρήσεων από το 2009

⁸ Οι επιχειρήσεις απαντούν σε κλίμακα από 1 (καθόλου σημαντικό) έως 10 (εξαιρετικά σημαντικό) όσον αφορά τη χρηματοδότηση και άλλα επιλεγμένα προβλήματα. Ο δείκτης που προκύπτει χρησιμοποιείται συνήθως για τον προσδιορισμό της σπουδαιότητας της χρηματοδότησης σε σχέση με άλλα προβλήματα που επηρεάζουν τις επιχειρήσεις, όπως το αυξανόμενο κόστος παραγωγής ή οι δυσκολίες στην εξεύρεση πελατείας.

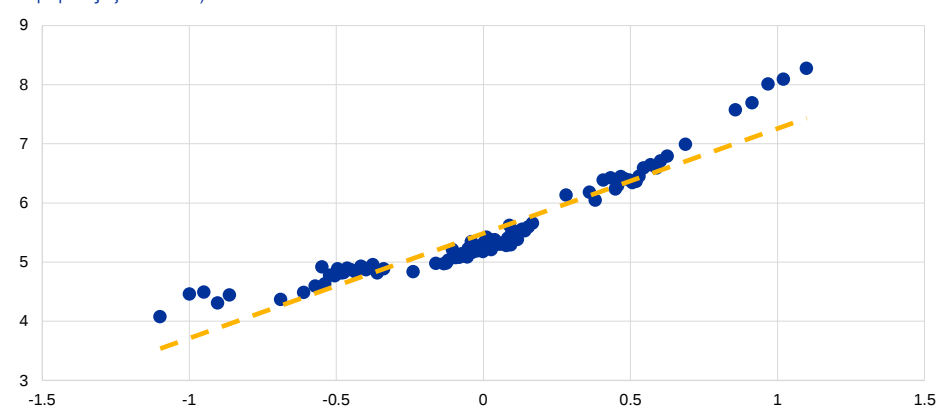
⁹ Βλ. έρευνα για την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση στη ζώνη του ευρώ – Οκτώβριος 2021-Μάρτιος 2022, ΕΚΤ, Ιούνιος 2022.

και εξής σε περιοχές τιμών (bins) με βάση το πώς αξιολογούν την πρόσβαση σε χρηματοδότηση ως πηγή ανησυχίας, αφού εξαλειφθούν οι κοινές διακυμάνσεις εντός των χωρών και των χρονικών περιόδων και υπολογιστεί το μέσο, ανά κατηγορία τιμών, επίπεδο ανησυχίας όσον αφορά τη χρηματοδότηση. Η θετική συσχέτιση υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις με μεγάλα χρηματοδοτικά κενά θεωρούν την πρόσβαση σε χρηματοδότηση ως πιο πειστική ανησυχία. Ως εκ τούτου, τα χρηματοδοτικά κενά φαίνεται να είναι σημαντική παράμετρος στις γενικότερες εκτιμήσεις και προσδοκίες των επιχειρήσεων και είναι εύλογο να επηρεάσουν τις μελλοντικές προοπτικές ανάπτυξής τους.

Διάγραμμα Γ

Ανησυχίες για την πρόσβαση σε χρηματοδότηση και συσχέτισή τους με τα χρηματοδοτικά κενά σε επίπεδο επιχείρησης

(οριζόντιος άξονας: μεταβολή του κενού εξωτερικής χρηματοδότησης, εκτιμώμενη εξ υπολοίπου, κάθετος άξονας: βαθμός ανησυχίας εκτιμώμενος εξ υπολοίπου)



Πηγές: Έρευνα SAFE (ΕΚΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Διάγραμμα διασποράς με περιοχές τιμών (binned scatter plot) για το χρηματοδοτικό κενό για τραπεζικά δάνεια σε σχέση με τον βαθμό ανησυχίας των επιχειρήσεων για την πρόσβαση σε χρηματοδότηση, αφού εξαλειφθούν σταθερές επιδράσεις εντός των χωρών και των χρονικών περιόδων.

Τα χρηματοδοτικά κενά και οι προσδοκίες σχετικά με τη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων συνδέονται με την τρέχουσα και τη μελλοντική μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ. Παρότι η διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων επηρεάζει τις γενικότερες εκτιμήσεις και προσδοκίες τους, είναι σημαντικό να διερευνηθεί πώς αυτά συνδέονται με τα μακροοικονομικά μεγέθη. Η μέση εξέλιξη του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ μετά από καθαρές μεταβολές των χρηματοδοτικών κενών και των προσδοκιών από την έρευνα SAFE ως δείκτες των μεταβολών των συνθηκών χρηματοδότησης εκτιμάται με βάση τοπικές προβολές.¹⁰ Οι εκτιμήσεις δεν μπορούν να θεωρηθούν ως σχέσεις αιτιότητας, παρέχουν πάντως μια ένδειξη των μέσων μελλοντικών εξελίξεων μετά από μια δεδομένη μεταβολή των μεγεθών που καταγράφει η έρευνα SAFE. Το Διάγραμμα Δ δείχνει ότι μετά από αύξηση κατά μία ποσοστιαία μονάδα του δείκτη χρηματοδοτικού κενού ή ισόποση μείωση της καθαρής διαφοράς θετικών-αρνητικών προσδοκιών σχετικά με τη μελλοντική διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων, το πραγματικό ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ μειώνεται κατά μέσο όρο κατά περίπου 0,2%

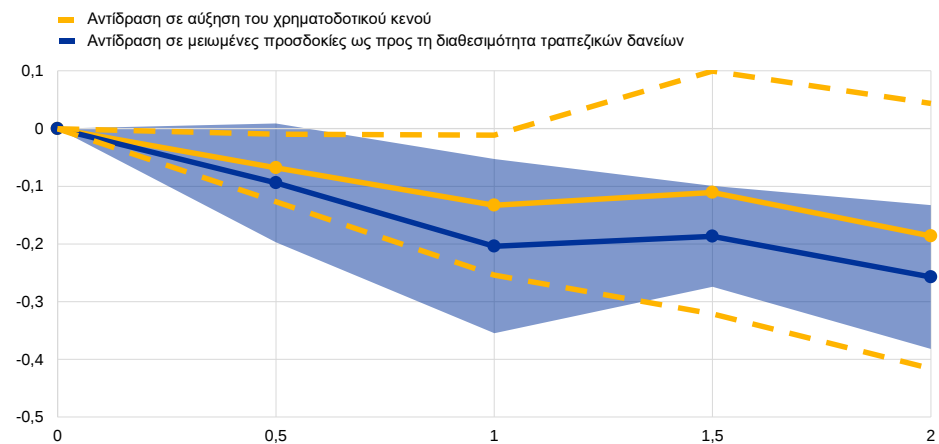
¹⁰ Για μια συναφή αξιολόγηση του πώς οι πληροφορίες από την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων σχετίζονται με τους μελλοντικούς όγκους χορήγησης δανείων, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Ποιες πληροφορίες παρέχει η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη των δανείων;", Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2022.

περισσότερο το επόμενο έτος σε σχέση με την περίπτωση που αυτοί οι δείκτες παραμένουν αμετάβλητοι, με κάποια μικρή περαιτέρω επίδραση το μεθεπόμενο έτος. Οι επιδράσεις αυτές εκτιμώνται σε συνάρτηση με τον τρέχοντα ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ και τον αντίστοιχο με χρονική υστέρηση, χρησιμοποιώντας έτσι το πληροφοριακό περιεχόμενο της έρευνας SAFE πέρα από τις τρέχουσες παρατηρήσιμες εξελίξεις του οικονομικού κύκλου. Οι εκτιμώμενες επιδράσεις είναι επίμονες, ιδίως προκειμένου για τις μεταβολές στις προσδοκίες των επιχειρήσεων σχετικά με τη διαθεσιμότητα χρηματοδότησης. Αυτό υποδηλώνει ότι οι μελλοντοστραφείς μεταβλητές, που αποτελούν ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της έρευνας SAFE, περιέχουν χρήσιμες πληροφορίες για την κατανόηση της μελλοντικής εξέλιξης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα Δ

Μέση εξέλιξη του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ μετά από επιδείνωση των συνθηκών χρηματοδότησης ή της αναμενόμενης διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων, σε σύγκριση με την περίπτωση μη επιδείνωσης

(οριζόντιος άξονας: έτη μετά τη διαταραχή, κατακόρυφος άξονας: σωρευτική ποσοστιαία αύξηση του ΑΕΠ σε σχέση με την περίοδο πριν από τη διαταραχή)



Πηγές: Έρευνα SAFE της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Μέση εξέλιξη του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ σωρευτικά μετά από μεταβολές των χρηματοδοτικών κενών των επιχειρήσεων και του καθαρού ποσοστού επιχειρήσεων που αναφέρουν ότι αναμένουν αύξηση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων. Οι τοπικές προβολές (Jorda, 2005) περιλαμβάνουν την τρέχουσα και την προηγούμενη αύξηση του ΑΕΠ ως μεταβλητές ελέγχου. Η σκιασμένη περιοχή και η περιοχή μεταξύ των διακεκομμένων γραμμών αντιστοιχούν σε διάστημα εμπιστοσύνης 95% με τη μέθοδο Newey-West.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 27 Ιουλίου έως 1 Νοεμβρίου 2022

Juliane Kinsele και Christian Lizarazo

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις συνθήκες ρευστότητας και τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ κατά την πέμπτη και έκτη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2022. Αυτές οι δύο περίοδοι τήρησης διήρκεσαν από τις 27 Ιουλίου έως την 1η Νοεμβρίου 2022 (η “εξεταζόμενη περίοδος”), καλύπτοντας έτσι την περίοδο κατά την οποία τέθηκαν σε ισχύ οι αυξήσεις των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ.

Όταν έληξε η περίοδος αρνητικών επιτοκίων πολιτικής τον Ιούλιο του 2022, παρατηρήθηκαν μεταβολές σε διάφορους αυτόνομους παράγοντες, ιδίως όσον αφορά τις καταθέσεις του Δημοσίου, οι οποίες μετέβαλαν τη σύνθεση της υπερβάλλουσας ρευστότητας. Οι καθαροί αυτόνομοι παράγοντες μειώθηκαν και υπήρξε αναδιάταξη του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος όταν η ΕΚΤ αύξησε τα βασικά επιτόκια πολιτικής της κατά 50 μονάδες βάσης την πέμπτη περίοδο τήρησης, τερματίζοντας την περίοδο αρνητικών βασικών επιτοκίων, και τα αύξησε περαιτέρω κατά 75 μονάδες βάσης την έκτη περίοδο τήρησης.

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 46,5 δισεκ. ευρώ κατά τη διάρκεια της πέμπτης και της έκτης περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2022, φθάνοντας το ιστορικό υψηλό επίπεδο των 4.569 δισεκ. ευρώ. Η συνολική αύξηση οφειλόταν κυρίως στη μείωση των αυτόνομων παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας. Η αύξηση έλαβε χώρα πρωτίστως κατά την πέμπτη περίοδο τήρησης, εν όψει της ευρέως αναμενόμενης αύξησης του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε θετικό επίπεδο αρχής γενομένης από την έκτη περίοδο τήρησης. Ταυτόχρονα, η χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής μειώθηκε την εξεταζόμενη περίοδο.

Ανάγκες ρευστότητας

Οι μέσες ημερήσιες ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος, οι οποίες ορίζονται ως το άθροισμα των καθαρών αυτόνομων παραγόντων και των υποχρεωτικών αποθεματικών, μειώθηκαν κατά 96,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 2.506,6 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Η μείωση συγκριτικά με τις δύο προηγούμενες περιόδους τήρησης οφειλόταν σχεδόν αποκλειστικά στην πτώση κατά 100 δισεκ. ευρώ των καθαρών αυτόνομων παραγόντων, οι οποίοι διαμορφώθηκαν σε 2.343,7 δισεκ. ευρώ, η οποία με τη σειρά της ήταν αποτέλεσμα της υποχώρησης των αυτόνομων παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας (βλ. το τμήμα του Πίνακα Α με τίτλο “Άλλες πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα”). Ταυτόχρονα, σημειώθηκε μόνο οριακή αύξηση, κατά 3,8 δισεκ. ευρώ, στα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά, τα οποία διαμορφώθηκαν σε 162,9 δισεκ. ευρώ.

Οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας επηρεάστηκαν κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου από την αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, η οποία προκάλεσε τη μείωσή τους κατά 105,3 δισεκ. ευρώ σε 3.280 δισεκ. ευρώ, κυρίως λόγω της μείωσης των καταθέσεων του Δημοσίου και των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία. Οι καταθέσεις του Δημοσίου (βλ. το τμήμα του Πίνακα Α με τίτλο “Υποχρεώσεις”) μειώθηκαν κατά 97,4 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο την εξεταζόμενη περίοδο σε 545,3 δισεκ. ευρώ, με το μεγαλύτερο μέρος της μείωσης να λαμβάνει χώρα την πέμπτη περίοδο τήρησης. Όταν το περιβάλλον αρνητικών επιτοκίων έληξε τον Ιούλιο του 2022 και εν αναμονή της αύξησης του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε θετικό επίπεδο στη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ το Σεπτέμβριο, τα γραφεία διαχείρισης χρέους επέλεξαν να μειώσουν τα αποθέματα ρευστών διαθεσίμων τους στο Ευρωσύστημα και αναζήτησαν εναλλακτικές διευθετήσεις για την τοποθέτηση κεφαλαίων. Με την περαιτέρω αύξηση το Σεπτέμβριο των βασικών επιτοκίων, και ιδίως του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε 0,75%, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να άρει προσωρινά το όριο του μηδενικού επιτοκίου για τον εκτοκισμό των καταθέσεων του Δημοσίου και αντ’ αυτού να τοκίζει αυτές τις καταθέσεις με το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων ή με το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) – όποιο από τα δύο είναι χαμηλότερο. Πρόθεση είναι το μέτρο να παραμείνει σε ισχύ έως τις 30.4.2023. Η απόφαση σκοπό είχε να παρεμποδίσει μια απότομη περαιτέρω εκροή καταθέσεων του Δημοσίου στην αγορά, η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά την μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και την ομαλή λειτουργία της αγοράς. Συνεπεία αυτού του μέτρου, η περαιτέρω μείωση των μέσων καταθέσεων του Δημοσίου, κατά 17,2 δισεκ. ευρώ σε 536,7 δισεκ. ευρώ, ήταν μόνο μέτρια την έκτη περίοδο τήρησης. Ο μέσος όρος των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία μειώθηκε κατά 22,3 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε σε 1.574,5 δισεκ. ευρώ. Το τέλος του περιβάλλοντος αρνητικών επιτοκίων οδήγησε ιδίως τις τράπεζες να μειώσουν τη διακράτηση τραπεζογραμμάτων. Προηγουμένως οι τράπεζες είχαν αυξήσει τα ταμιακά τους διαθέσιμα εν μέσω αρνητικών βασικών επιτοκίων. Λόγω του ότι το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων βρίσκεται πλέον σε θετικό έδαφος, η διακράτηση τραπεζογραμμάτων έχει ένα κόστος ευκαιρίας, γεγονός που ώθησε τις τράπεζες να βελτιστοποιήσουν την ταμιακή τους διαχείριση και να σπεύσουν να μειώσουν τη διακράτηση μετρητών κατά περίπου 40 δισεκ. ευρώ μεταξύ τέλους Ιουνίου και τέλους Οκτωβρίου. Η απελευθέρωση ρευστότητας μέσω της μείωσης των καταθέσεων του Δημοσίου και των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία αντισταθμίστηκε μόνο οριακά από τους λοιπούς αυτόνομους παράγοντες, οι οποίοι αυξήθηκαν κατά 14,5 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκαν σε 1.160,2 δισεκ. ευρώ.

Οι αυτόνομοι παράγοντες παροχής ρευστότητας υποχώρησαν ελαφρώς κατά 5,4 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 936,6 δισεκ. ευρώ. Η άνοδος κατά 14,6 δισεκ. ευρώ στις καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού υπεραντισταθμίστηκε από τη μείωση των καθαρών απαιτήσεων σε ευρώ.

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

Πίνακας Α

Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

Υποχρεώσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 27 Ιουλίου - 1 Νοεμβρίου 2022						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 20 Απριλίου - 26 Ιουλίου 2022	
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 27 Ιουλίου - 13 Σεπτεμβρίου		Έκτη περίοδος τήρησης: 14 Σεπτεμβρίου - 1 Νοεμβρίου		Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας	3.280,0	(-105,3)	3.329,7	(-106,7)	3.230,3	(-99,4)	3.385,3	(+63,4)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.574,5	(-22,3)	1.585,3	(-18,6)	1.563,7	(-21,6)	1.596,9	(+33,6)
Καταθέσεις Δημοσίου	545,3	(-97,4)	553,9	(-113,7)	536,7	(-17,2)	642,7	(-12,4)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (καθαροί) ¹⁾	1.160,2	(+14,5)	1.190,5	(+25,6)	1.129,9	(-60,6)	1.145,7	(+42,3)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών	1.971,2	(-1.871,8)	3.774,7	(-7,8)	167,6	(-3.607,1)	3.843,0	(+84,3)
Υποχρεωτικά αποθεματικά²⁾	162,9	(+3,8)	161,4	(+0,5)	164,4	(+3,0)	159,1	(+3,7)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	2.598,5	(+1.918,3)	707,0	(+28,3)	4.490,0	(+3.783,0)	680,2	(-50,2)
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. Λόγω της αναστολής του συστήματος δύο βαθμίδων, οι πληροφορίες σχετικά με το εξαιρετικό ποσό έχουν αφαιρεθεί από τον πίνακα.

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

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

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

Απαιτήσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 27 Ιουλίου - 1 Νοεμβρίου 2022						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 20 Απριλίου – 26 Ιουλίου 2022	
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 27 Ιουλίου – 13 Σεπτεμβρίου		Έκτη περίοδος τήρησης: 14 Σεπτεμβρίου – 1 Νοεμβρίου		Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες παροχής ρευστότητας	936,6	(-5,4)	891,7	(-58,0)	981,6	(+89,8)	942,0	(+42,0)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	952,9	(+14,6)	950,1	(+6,3)	955,8	(+5,7)	938,3	(+38,1)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	-16,3	(-20,0)	-58,3	(-64,3)	25,8	(+84,1)	3,7	(+3,9)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	7.076,3	(-49,6)	7.081,4	(-27,7)	7.071,0	(-10,4)	7.125,9	(+59,5)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	7.076,3	(-49,6)	7.081,4	(-27,7)	7.071,0	(-10,4)	7.125,9	(+59,5)
Πιστοδοτικές πράξεις	2.124,7	(-53,7)	2.126,6	(-23,7)	2.122,7	(-3,9)	2.178,3	(-22,5)
MRO	2,8	(+2,1)	1,7	(+0,7)	4,0	(+2,2)	0,7	(+0,4)
LTRO διάρκειας 3 μηνών	1,2	(+0,9)	0,8	(+0,4)	1,6	(+0,8)	0,3	(+0,2)
TLTRO-III	2.118,7	(-55,9)	2.121,7	(-24,7)	2.115,7	(-6,0)	2.174,6	(-22,6)
PELTRO	2,0	(-0,8)	2,4	(-0,2)	1,5	(-0,9)	2,8	(-0,4)
Χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών¹⁾	4.951,6	(+4,0)	4.954,8	(-4,0)	4.948,3	(-6,6)	4.947,6	(+82,0)
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.

1) Λόγω της διακοπής των καθαρών αγορών τίτλων, η επιμέρους ανάλυση των χαρτοφυλακίων οριστικών αγορών δεν παρουσιάζεται πλέον.

Άλλες πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 27 Ιουλίου - 1 Νοεμβρίου 2022						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 20 Απριλίου – 26 Ιουλίου 2022	
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 27 Ιουλίου – 13 Σεπτεμβρίου		Έκτη περίοδος τήρησης: 14 Σεπτεμβρίου – 1 Νοεμβρίου		Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης	
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας¹⁾	2.506,6	(-96,2)	2.599,7	(-48,3)	2.413,4	(-186,4)	2.602,8	(+25,3)
Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες²⁾	2.343,7	(-100,0)	2.438,3	(-48,8)	2.249,0	(-189,3)	2.443,7	(+21,6)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα³⁾	4.569,7	(+46,5)	4.481,7	(+20,6)	4.657,6	(+175,9)	4.523,1	(+34,1)

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

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

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

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

(μέσοι όροι, ποσοστά % και εκατοστιαίες μονάδες)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 27 Ιουλίου - 1 Νοεμβρίου 2022						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 20 Απριλίου – 26 Ιουλίου 2022	
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 27 Ιουλίου – 13 Σεπτεμβρίου		Έκτη περίοδος τήρησης: 14 Σεπτεμβρίου – 1 Νοεμβρίου		Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης	
MRO	0,88	(+0,8 8)	0,50	(+0,5 0)	1,25	(+0,7 5)	0,00	(+0,0 0)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	1,13	(+0,8 8)	0,75	(+0,5 0)	1,50	(+0,7 5)	0,25	(+0,0 0)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	0,38	(+0,8 8)	0,00	(+0,5 0)	0,75	(+0,7 5)	-0,50	(+0,0 0)
€STR	0,286	(+0,8 69)	-	(+0,4 96)	0,657	(+0,7 42)	-	(- 0,004)
RepoFunds Rate Euro Index	0,148	(+0,7 94)	-	(+0,4 89)	0,459	(+0,6 21)	-	(- 0,008)

Πηγή: ΕΚΤ.

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

Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

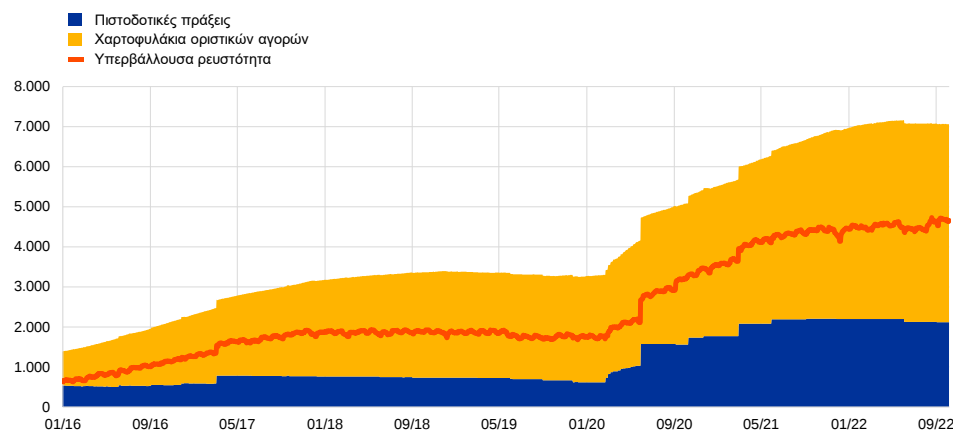
Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής μειώθηκε κατά 49,6 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 7.076,3 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Α). Η μείωση της ρευστότητας οφειλόταν κυρίως στην υποχώρηση των πιστοδοτικών πράξεων ως αποτέλεσμα των οικειοθελών αποπληρωμών κεφαλαίων TLTRO III. Οι καθαρές αγορές τίτλων στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγορών λόγω πανδημίας (PEPP) της ΕΚΤ διακόπηκαν στο τέλος Μαρτίου και του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP) την 1η Ιουλίου 2022, γεγονός που σημαίνει ότι τα χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών δεν παρέχουν πλέον επιπρόσθετη ρευστότητα.²

² Αν και οι καθαρές αγορές έληξαν την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο, η πλήρης επίδραση στους μέσους όρους περιόδου εξακολουθεί να είναι ορατή την τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδο. Επιπλέον, οι τίτλοι που διακρατούνται στο χαρτοφυλάκιο μεταφέρονται στο αποσβεσθέν κόστος και αποτιμώνται εκ νέου στο τέλος κάθε τριμήνου, γεγονός που επιδρά επίσης στους συνολικούς μέσους όρους και στις μεταβολές στα χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών.

Διάγραμμα Α

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

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 1 Νοεμβρίου 2022.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω πιστοδοτικών πράξεων μειώθηκε κατά 53,7 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτή η μείωση αντανακλά κυρίως τις οικειοθελείς αποπληρωμές TLTRO III ύψους 74,0 δισεκ. ευρώ και 6,5 δισεκ. ευρώ που διενεργήθηκαν στο τέλος Ιουνίου και Σεπτεμβρίου αντίστοιχα, σε συνδυασμό με το ποσό των 1,9 δισεκ. ευρώ από μια δημοπρασία TLTRO III που έληξε το Σεπτέμβριο. Αν και ο διακανονισμός των 74,0 δισεκ. ευρώ στις αποπληρωμές TLTRO III έλαβε χώρα την τέταρτη περίοδο τήρησης, η πλήρης επίδραση στους μέσους όρους περιόδου κατέστη ορατή την πέμπτη περίοδο τήρησης. Τα ποσά 0,5 δισεκ. ευρώ και 1,3 δισεκ. ευρώ στο πλαίσιο του PELTRO που έληξαν στο τέλος Ιουνίου και Σεπτεμβρίου αντίστοιχα συνέβαλαν μόνο οριακά στη μείωση της εξεταζόμενης περιόδου. Με μέσες αυξήσεις 2,1 δισεκ. ευρώ και 0,9 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα, οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) και οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) διάρκειας 3 μηνών αντιστάθμισαν μόνο ένα μικρό μέρος της ρευστότητας που απορροφήθηκε από τις οικειοθελείς αποπληρωμές TLTRO III και τις PELTRO που έληξαν.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 46,5 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας σε νέο ιστορικό υψηλό επίπεδο 4.569,7 δισεκ. ευρώ (Διάγραμμα Α). Η υπερβάλλουσα ρευστότητα αποτελεί το άθροισμα των αποθεματικών των τραπεζών πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών και της προσφυγής στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μείον την προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης. Αντανακλά τη διαφορά μεταξύ της συνολικής ρευστότητας που χορηγείται στο τραπεζικό σύστημα και των αναγκών των τραπεζών σε ρευστότητα.

Όταν η ΕΚΤ άρχισε να αυξάνει τα επιτόκια πολιτικής της, οι τράπεζες ξεκίνησαν να μετατοπίζουν την υπερβάλλουσα ρευστότητα από τους τρεχούμενους λογαριασμούς τους στο Ευρωσύστημα στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Προτού αυξήσει η ΕΚΤ το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων πάνω από το μηδέν, η ρευστότητα που είχε τοποθετηθεί στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων εκτοκίζονταν με το ίδιο επιτόκιο όπως η ρευστότητα που είχε τοποθετηθεί στους τρεχούμενους λογαριασμούς πλέον των εξαιρούμενων υπερβαλλόντων αποθεματικών στο πλαίσιο του συστήματος δύο βαθμίδων. Όταν η ΕΚΤ αύξησε το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε 0,75% αρχής γενομένης από τις 14 Σεπτεμβρίου 2022, τα αποθεματικά στους τρεχούμενους λογαριασμούς πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών συνέχισαν να εκτοκίζονται με επιτόκιο 0%.³ Προκειμένου να επωφεληθούν από το θετικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, οι τράπεζες χρειάστηκε να μετατοπίσουν τα υπερβάλλοντα αποθεματικά τους από τους τρεχούμενους λογαριασμούς τους στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Αποτέλεσμα ήταν το μέσο υπόλοιπο των τρεχούμενων λογαριασμών να μειωθεί κατά 3.607,1 δισεκ. ευρώ κατά τη διάρκεια της έκτης περιόδου τήρησης, ενώ η μέση χρήση της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων αυξήθηκε κατά 3.783 δισεκ. ευρώ. Η διαφορά μεταξύ των δύο ποσών εξηγείται από την άνοδο της μέσης υπερβάλλουσας ρευστότητας λόγω των χαμηλότερων αυτόνομων παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας. Το μέσο υπόλοιπο των τρεχούμενων λογαριασμών πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών ανήλθε σε 167,6 δισεκ. ευρώ την έκτη περίοδο τήρησης, περίπου διπλάσιο από τη ρευστότητα που απαιτείται για την πιστή τήρηση των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών ύψους 164,4 δισεκ. ευρώ. Αυτό ενδέχεται να είναι το αποτέλεσμα πρόσκαιρων λειτουργικών τριβών οι οποίες αναμένεται ότι θα αντιμετωπιστούν συν τω χρόνω ώστε να ελαχιστοποιηθούν τα υπερβάλλοντα αποθεματικά που τοκίζονται με επιτόκιο 0%.

Η ΕΚΤ ανέστειλε το σύστημά της δύο βαθμίδων για τον εκτοκισμό των υπερβαλλόντων αποθεματικών. Αυτό το σύστημα, σύμφωνα με το οποίο εξαιρούνταν από το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης καταθέσεων τα μέσα υπερβάλλοντα αποθεματικά έως και έξι φορές τα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά, είχε ουσιαστικά καταστεί περιττό όταν έληξε η περίοδος των αρνητικών επιτοκίων τον Ιούλιο. Αφού αύξησε το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων πάνω από το μηδέν τον Σεπτέμβριο, η ΕΚΤ αποφάσισε να αναστείλει το σύστημα δύο βαθμίδων θέτοντας τον πολλαπλασιαστή στο μηδέν.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Το μέσο €STR αυξήθηκε κατά 87 μονάδες βάσης την εξεταζόμενη περίοδο σε 0,29% σε ετήσια βάση. Η μετακύλιση των αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ τον Ιούλιο και το Σεπτέμβριο στην αγορά χρήματος χωρίς παροχή ασφάλειας

³ Κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά εκτοκίζονταν με το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) της ΕΚΤ. Στις 27 Οκτωβρίου η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι το επιτόκιο εκτοκισμού των ελάχιστων αποθεματικών θα μειωνόταν στο ύψος του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων το οποίο θα άρχιζε να ισχύει στην αρχή της περιόδου τήρησης ελάχιστων αποθεματικών αρχής γενομένης από τις 21 Δεκεμβρίου 2022, μετά την τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδο.

ήταν σε γενικές γραμμές πλήρης και άμεση. Κατά μέσο όρο, το €STR κινήθηκε σε 8,5 και 9,3 μονάδες βάσης κάτω από το αντίστοιχο επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά την πέμπτη και την έκτη περίοδο τήρησης.

Το μέσο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς στη ζώνη του ευρώ, το οποίο μετρείται από τον δείκτη RepoFunds Rate Euro Index, αυξήθηκε κατά σχεδόν 79,4 μονάδες βάσης σε 0,148% κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Η μετακύλιση στην αγορά χρήματος με παροχή ασφάλειας ήταν λιγότερο ομαλή από ό,τι στην αγορά χρήματος χωρίς παροχή ασφάλειας. Αυτό ισχύει ιδίως για την αύξηση των βασικών επιτοκίων το Σεπτέμβριο. Η υψηλή αβεβαιότητα γύρω από την οποιαδήποτε μεταβολή στη συμπεριφορά των συμμετεχόντων στη αγορά κατά τη διάρκεια της ομαλοποίησης του περιβάλλοντος των επιτοκίων, σε συνδυασμό με τις συνδεόμενες μετατοπίσεις στις επενδυτικές ροές, άσκησε καθοδική πίεση στα επιτόκια των συμβολαίων επαναγοράς (repos) για συναλλαγές που υπαγορεύθηκαν από την ανάγκη τοποθέτησης μετρητών. Ωστόσο, οι εντάσεις στην αγορά συμβολαίων επαναγοράς αποδείχθηκαν παροδικές και συγκεντρώθηκαν κυρίως σε τίτλους που εξέδωσαν το Γερμανικό και το Γαλλικό Δημόσιο. Έως τις 21 Σεπτεμβρίου, μία εβδομάδα περίπου μετά την έναρξη ισχύος της αύξησης των επιτοκίων του Σεπτεμβρίου, τα επιτόκια της αγοράς χρήματος με παροχή ασφάλειας είχαν σε γενικές γραμμές ομαλοποιηθεί, προσαρμοζόμενα στο νέο επίπεδο των επιτοκίων πολιτικής, αν και με ελαφρώς ευρύτερη διαφορά σε σχέση με το €STR και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων συγκριτικά με την προηγούμενη περίοδο τήρησης.

Ποιες πληροφορίες παρέχει η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη των δανείων;

Franziska Huennekes και Petra Köhler-Ulbrich

Η Έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων της ζώνης του ευρώ (Banking Lending Survey, BLS) παρέχει πολύτιμες πληροφορίες για τα πιστοδοτικά κριτήρια των τραπεζών και τους όρους χορήγησης δανείων, καθώς και για τη ζήτηση δανείων στη ζώνη του ευρώ. Συλλέγοντας αυτές τις πληροφορίες, η έρευνα βοηθά να κατανοηθεί καλύτερα η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ μέσω του διαύλου των τραπεζικών χορηγήσεων. Βασίζεται σε ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα περίπου 150 τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Παρότι οι πληροφορίες της έρευνας είναι ποιοτικού χαρακτήρα, οι απαντήσεις των τραπεζών συνδέονται στενά με τις πραγματικές εξελίξεις στη ροή των δανείων και στα επιτόκια χορηγήσεων. Η έρευνα BLS είναι ιδιαίτερα χρήσιμη για τους σκοπούς της νομισματικής πολιτικής, καθώς παρέχει πρώιμες ενδείξεις για μεταβολές των πιστοδοτικών κριτηρίων και των όρων τραπεζικού δανεισμού, καθώς και της ζήτησης τραπεζικών δανείων, προτού αυτές καταστούν εμφανείς στις πραγματικές δανειακές εξελίξεις.¹ Το παρόν πλαίσιο περιγράφει πώς η BLS μπορεί να παράσχει πρώιμες ενδείξεις ως προς τις μελλοντικές εξελίξεις των δανείων προς επιχειρήσεις και των δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας στη ζώνη του ευρώ.

Τα στοιχεία της BLS παρέχουν έγκαιρη πληροφόρηση για τους όρους χορήγησης δανείων και τη ζήτηση δανείων. Οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ απαντούν στο ερωτηματολόγιο της BLS περί το τέλος κάθε τριμήνου. Τα συγκεντρωτικά στοιχεία της έρευνας δημοσιεύονται από την ΕΚΤ τρεις εβδομάδες μετά τη λήψη των απαντήσεων των τραπεζών. Το σύντομο χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από τη συλλογή έως τη δημοσίευσή τους (συγκριτικά με αυτό άλλων στατιστικών στοιχείων) συνεπάγεται ότι παρέχουν έγκαιρη πληροφόρηση σχετικά με τις σημαντικότερες εξελίξεις των χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ. Η πληροφόρηση αυτή έχει αποδειχθεί ιδιαίτερα χρήσιμη για τον εντοπισμό σημείων καμπίης στους όρους χορήγησης δανείων και την αξιολόγηση των δανειακών εξελίξεων σε μη ομαλές περιόδους. Για παράδειγμα, κατά την έναρξη της πανδημίας του κορωνοϊού το 2020, η BLS είχε σηματοδοτήσει από νωρίς μια έντονη αύξηση της ζήτησης επιχειρηματικών δανείων λόγω των αυξημένων βραχυπρόθεσμων χρηματοδοτικών αναγκών των επιχειρήσεων (Διάγραμμα Α), σε συνδυασμό με σημαντική μείωση της ζήτησης δανείων εκ μέρους των νοικοκυριών για αγορά κατοικίας, οφειλόμενη κυρίως στην υποχώρηση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών.² Η BLS παρείχε επίσης έγκαιρη πληροφόρηση σχετικά με την επίδραση του ρωσοουκρανικού πολέμου και του αυξημένου ενεργειακού κόστους στους όρους χορήγησης

¹ Βλ. το άρθρο με τίτλο [“What does the bank lending survey tell us about credit conditions for euro area firms?”](#), *Economic Bulletin*, Issue 8, ECB, 2019. Βλ. επίσης De Bondt, G., Maddaloni, A., Peydró, J.-L. and Scopel, S., “The euro area bank lending survey matters – empirical evidence for credit and output growth”, *Working Paper Series*, No 1160, ECB, February 2010.

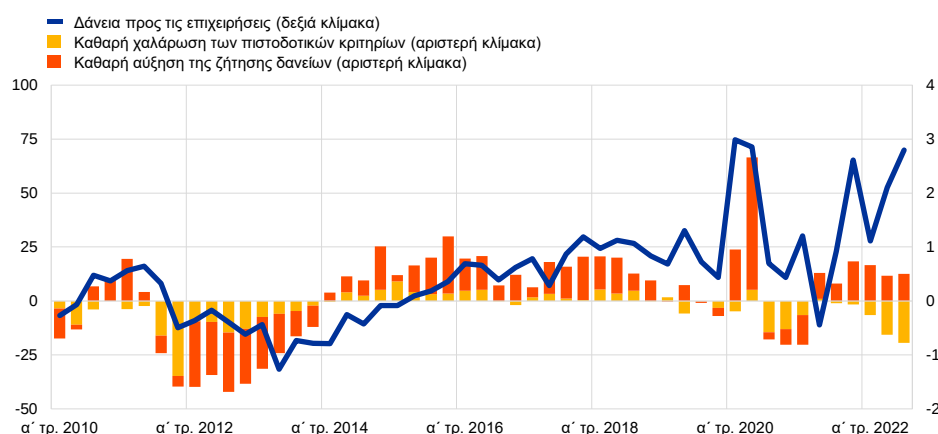
² Βλ. το πλαίσιο με τίτλο [“Drivers of firms’ loan demand in the euro area – what has changed during the COVID-19 pandemic?”](#), *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2020.

τραπεζικών δανείων το 2022, αποκαλύπτοντας μια καθαρή αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων – συνδεδεμένη κυρίως με τις εκτιμήσεις των τραπεζών για αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο σε περιβάλλον υψηλής αβεβαιότητας σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές, αλλά και ανησυχιών σχετικά με το αξιόχρεο των δανειοληπτών. Ενώ οι περισσότερες ερωτήσεις της έρευνας BLS αφορούν την προηγούμενη περίοδο, η έρευνα περιλαμβάνει και ορισμένες ερωτήσεις που αφορούν το μέλλον, δηλ. τις προσδοκίες των τραπεζών για τα πιστοδοτικά κριτήρια και τη ζήτηση δανείων τους επόμενους τρεις μήνες, γεγονός που επιτρέπει σε κάποιο βαθμό να αξιολογηθούν οι μελλοντικοί όροι χορήγησης δανείων απευθείας βάσει των προσδοκιών των τραπεζών.

Διάγραμμα Α

Μεταβολή των δανείων προς τις επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ και συναφείς δείκτες της BLS

(αριστερή κλίμακα: καθαρό ποσοστό τραπεζών τους προηγούμενους τρεις μήνες, δεξιά κλίμακα: τριμηνιαίος ρυθμός μεταβολής %)



Πηγή: EKT (BLS και Balance Sheet Items (BSI) statistics).

Σημειώσεις: Τα "δάνεια προς τις επιχειρήσεις" αναφέρονται στην τριμηνιαία μεταβολή της καθαρής ροής δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Για τα πιστοδοτικά κριτήρια, το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που ανέφεραν χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων και του ποσοστού που ανέφερε αυστηροποίηση. Για τη ζήτηση δανείων, το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών που ανέφεραν αύξηση της ζήτησης δανείων και του ποσοστού που ανέφερε μείωση.

Η BLS βοηθά επίσης να διαχωριστούν η προσφορά από τη ζήτηση

πιστώσεων στις πιστοδοτικές εξελίξεις. Το αναλυτικό έργο αναφορικά με την προσφορά και τη ζήτηση πιστώσεων, καθώς και τους πιθανούς πιστωτικούς περιορισμούς, υπήρξε ιδιαίτερα σημαντικό για την κατανόηση των εξελίξεων της προσφοράς πιστώσεων κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και της κρίσης δημόσιου χρέους.³ Η BLS έχει παίξει επίσης σημαντικό ρόλο στην αξιολόγηση της επίδρασης των μέτρων νομισματικής πολιτικής της EKT (όπως των αγορών τίτλων και των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης

³ Βλ. λ.χ. Altavilla, C., Darracq Pariès, M. and Nicoletti, G., "Loan supply, credit markets and the euro area financial crisis", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 109, 2019, όπου οι συγγραφείς κατασκευάζουν ένα δείκτη της προσφοράς πιστώσεων βασισμένο στη BLS και τον χρησιμοποιούν για να προσδιορίσουν πώς επιδρούν οι διαταράξεις από την πλευρά της προσφοράς πιστώσεων στην πραγματική οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ. Άλλα παραδείγματα αναλυτικού έργου σχετικά με την προσφορά πιστώσεων που βασίζονται στη BLS περιλαμβάνουν λ.χ. τις μελέτες Hempell, H. and Kok Sorensen, C., "The impact of supply constraints on bank lending in the euro area – crisis induced crunching?", *Working Paper Series*, No 1262, ECB, November 2010, και Maddaloni, A., and Peydró, J.-L., "Bank Risk-taking, Securitization, Supervision and Low Interest Rates: Evidence from the Euro-area and the U.S. lending standards", *The Review of Financial Studies*, Vol. 24, No 6, 2011, 2121-2165.

αναχρηματοδότησης (TLTROs)) στην προσφορά και τη ζήτηση τραπεζικών δανείων.⁴ Συνολικά, η BLS έχει αποδειχθεί πολύ χρήσιμο εργαλείο για την κατανόηση και την ανάλυση των όρων τραπεζικών χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ. Εντός αυτής της ευρύτερης θεματολογίας, το παρόν πλαίσιο επικεντρώνεται σε ένα συγκεκριμένο χαρακτηριστικό της BLS, δηλ. στις ιδιότητες προπορευόμενου δείκτη για τη μελλοντική μεταβολή των δανείων

Οι μεταβολές των πιστοδοτικών κριτηρίων και της ζήτησης δανείων, όπως καταγράφονται στην BLS, έχουν ιδιότητες προπορευόμενων δεικτών για τη μελλοντική μεταβολή της ροής δανείων προς τις επιχειρήσεις. Μια πρώτη ένδειξη της πληροφόρησης που παρέχουν οι δείκτες της BLS για τη μελλοντική μεταβολή των δανείων προκύπτει από την εξέταση της συσχέτισης των δεικτών, με διαφορετικούς χρόνους προπόρευσης (leads), με την πράγματι καταγραφόμενη μεταβολή των δανείων. Σε ό,τι αφορά τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις, η μέγιστη συσχέτιση μεταξύ των πιστοδοτικών κριτηρίων και του ετήσιου ρυθμού μεταβολής αυτών των δανείων καταγράφεται όταν η BLS προηγείται πέντε έως έξι τρίμηνα της μεταβολής των δανείων (Διάγραμμα Β, γράφημα α). Με άλλα λόγια, η αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων τείνει να οδηγεί σε επιβράδυνση του ρυθμού μεταβολής των δανείων μετά από περίπου πέντε έως έξι τρίμηνα. Για τη ζήτηση δανείων, η μέγιστη συσχέτιση είναι υψηλότερη και παρατηρείται για μικρότερο χρόνο προπόρευσης περίπου τριών τριμήνων. Ο μεγαλύτερος χρόνος προπόρευσης των πιστοδοτικών κριτηρίων σε σχέση με τις πραγματικές δανειακές εξελίξεις συνάδει με το γεγονός ότι ο καθορισμός των πιστοδοτικών κριτηρίων από τις τράπεζες γίνεται σε προγενέστερο χρόνο από ό,τι η διαπραγμάτευση της δανειακής σύμβασης. Αντίθετα, οι χρηματοδοτικές ανάγκες των επιχειρήσεων, όπως εκφράζονται από τη ζήτηση δανείων, αποτυπώνονται ταχύτερα στις πραγματικές δανειακές εξελίξεις.

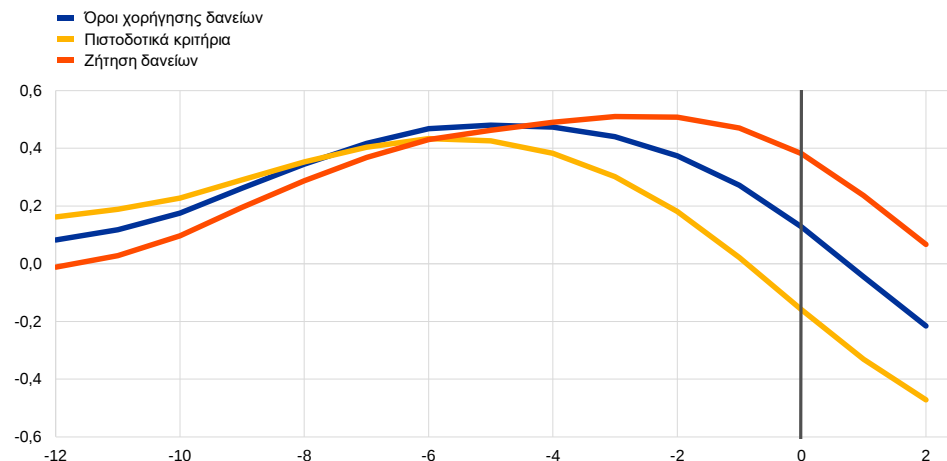
⁴ Βλ. λ.χ. Altavilla, C., Boucinha, M., Holton, S. and Ongena, S., "Credit Supply and Demand in Unconventional Times", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 53, No 8, 2021, και Andreeva, D.C. and García-Posada, M., "The impact of the ECB's targeted long-term refinancing operations on banks' lending policies: The role of competition", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 122, 2021.

Διάγραμμα Β

Συσχετίσεις μεταξύ της μεταβολής των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ και των δεικτών της BLS

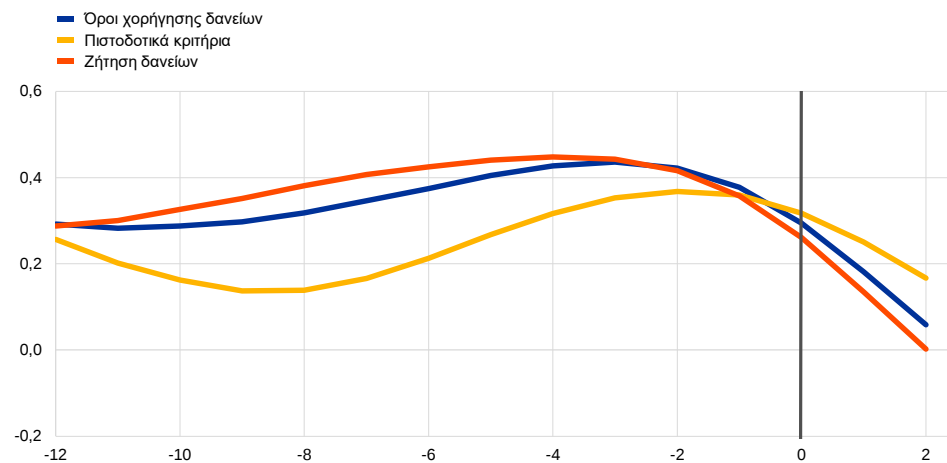
α) Δάνεια προς επιχειρήσεις

(άξονας y: συντελεστής συσχέτισης, άξονας x: χρονική υστέρηση μεταξύ των δεικτών της BLS και της μεταβολής των δανείων (σε τρίμηνα))



β) Δάνεια προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας

(άξονας y: συντελεστής συσχέτισης, άξονας x: χρονική υστέρηση μεταξύ των δεικτών της BLS και της μεταβολής των δανείων (σε τρίμηνα))



Πηγή: EKT (BLS και Balance Sheet Items (BSI) statistics).

Σημειώσεις: Το διάγραμμα παρουσιάζει τη συσχέτιση μεταξύ των δεικτών της BLS, για το σύνολο του δείγματος των 150 περίπου τραπεζών της έρευνας, και του ετήσιου ρυθμού μεταβολής των δανείων (μεταβολή καθαρής ροής δανείων) προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (γράφημα α) και προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας (γράφημα β). Οι δείκτες της BLS είτε προηγούνται της μεταβολής των δανείων (αρνητική τιμή στον άξονα x) είτε την ακολουθούν με κάποια χρονική υστέρηση (θετική τιμή). Οι "όροι χορήγησης δανείων" ορίζονται ως η καθαρή αύξηση της ζήτησης δανείων μείον την καθαρή αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων. Η "καμπύλη" είναι αντεστραμμένη, δηλ. το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως το ποσοστό των τραπεζών που ανέφεραν χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων μείον το ποσοστό που ανέφερε αυστηροποίηση. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των δανείων υπολογίζεται ως το πηλίκο του συνόλου των δανειακών ροών το τελευταίο 12μηνο προς το ανεξόφλητο υπόλοιπο των δανείων στην αρχή του 12μήνου. Οι δείκτες BLS είναι μέσο όροι μιας κυλιόμενης περιόδου τεσσάρων τριμήνων. Τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου.

Πέραν των απλών συσχετίσεων που αναφέρθηκαν παραπάνω, το πληροφοριακό περιεχόμενο των δεικτών BLS σχετικά με τον μελλοντικό ρυθμό μεταβολής των δανείων μπορεί να αξιολογηθεί αναλύοντας τη χρησιμότητά τους ως προβλεπτικών εργαλείων. Σε σύγκριση με ένα υπόδειγμα αυτοπαλινδρόμησης στο οποίο η αύξηση των δανείων προβλέπεται βάσει της χρονικής της υστέρησης, ένα υπόδειγμα που συμπεριλαμβάνει και δείκτες της BLS

προβλέπει καλύτερα τον ρυθμό αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ (Διάγραμμα Γ, γράφημα α). Ενώ τα πιστοδοτικά κριτήρια και η ζήτηση δανείων ως δείκτες ο καθένας χωριστά βελτιώνουν την ποιότητα των δανειακών προβλέψεων, ο συνδυασμός και των δύο σε ένα δείκτη όρων δανεισμού βελτιώνει περαιτέρω την ακρίβεια των προβλέψεων, δηλ. επιτυγχάνει, κατά μέσο όρο, μεγαλύτερη μείωση του σφάλματος πρόβλεψης. Παρόμοια ευρήματα σχετικά με την πληροφόρηση που παρέχει η BLS για τον μελλοντικό ρυθμό μεταβολής των δανείων υπάρχουν και για επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ.⁵

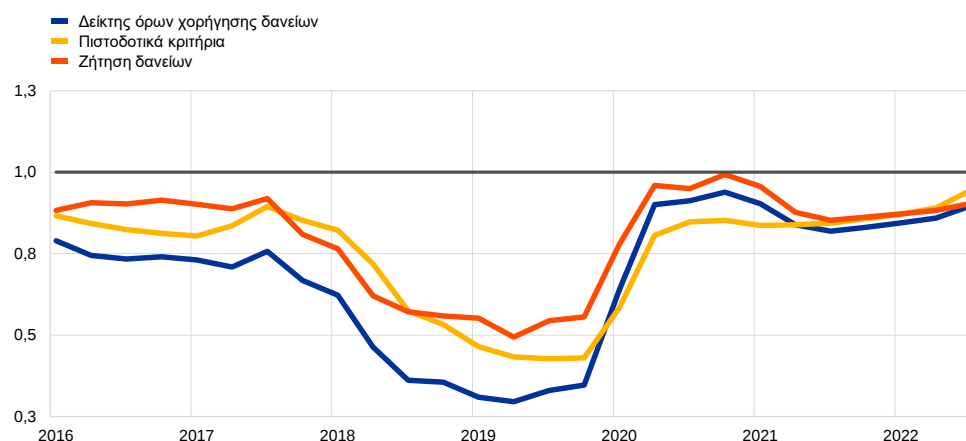
⁵ Βλ. "Negative interest rate policy period and pandemic as reflected in the Bank Lending Survey", *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, September 2022, και Levieuge, G., "On the coherence and the predictive content of the French Bank Lending Survey's indicators", *Working Paper Series*, Banque de France, No 567, August 2015.

Διάγραμμα Γ

Ιδιότητες προπορευόμενου δείκτη των στοιχείων της BLS για τη μελλοντική μεταβολή των δανείων προς τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ

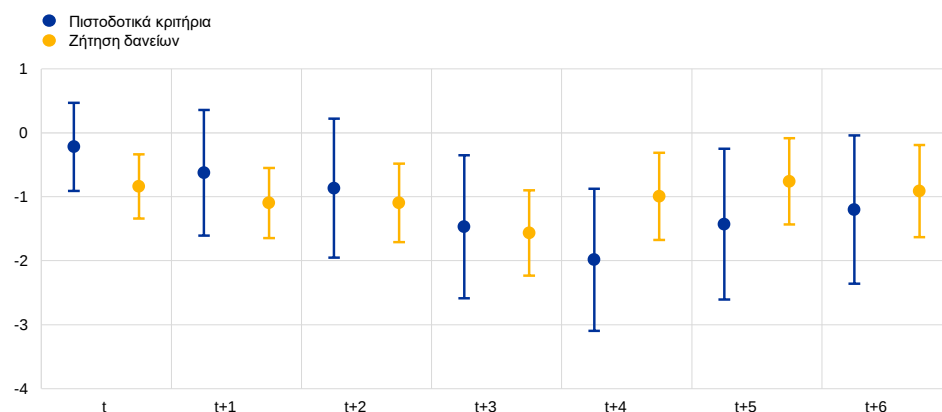
α) Προβλεπτική ικανότητα των δεικτών της BLS όσον αφορά τη μεταβολή των δανείων στο σύνολο του δείγματος

(λόγος του μέσου τετραγωνικού σφάλματος της εκτός δείγματος πρόβλεψης για τη μεταβολή των δανείων, σύμφωνα με οικονομετρικά υποδείγματα με και χωρίς δείκτες της BLS)



β) Επίδραση των μεταβολών των πιστοδοτικών κριτηρίων και της ζήτησης δανείων στον ρυθμό μεταβολής των δανείων σε επίπεδο επιμέρους τραπεζών

(επίδραση στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής των δανείων σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: EKT (γράφημα α: BLS και BSI statistics, γράφημα β: BLS σε επίπεδο επιμέρους τραπεζών και BSI statistics σε επίπεδο επιμέρους τραπεζών) και υπολογισμοί της EKT.

Σημειώσεις: Το γράφημα α παρουσιάζει τις επιδόσεις των δεικτών της BLS όσον αφορά την πρόβλεψη του ετήσιου ρυθμού μεταβολής των δανείων σε χρονικό ορίζοντα ίσο με δύο τρίμηνα. Τιμές χαμηλότερες της μονάδας υποδηλώνουν ότι η συμπερίληψη της BLS σε ένα αμιγώς αυτοπαλινδρόμο οικονομετρικό υπόδειγμα βελτιώνει την ακρίβεια της πρόβλεψης. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των δανείων ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών δανειακών ροών το τελευταίο 12μηνο προς το ανεξόφλητο υπόλοιπο των δανείων στην αρχή του 12μήνου, διορθωμένο ως προς τις πωλήσεις και τιπολοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου. Τα οικονομετρικά υποδείγματα εκτιμώνται σε κυλιόμενα χρονικά διαστήματα δέκα ετών. Τα μέσα τετραγωνικά σφάλματα (RMSE) υπολογίζονται σε κυλιόμενα χρονικά διαστήματα τεσσάρων ετών. Το γράφημα β παρουσιάζει την επίδραση στην ετήσια μεταβολή των δανείων κατά την περίοδο $t+i$, για δείκτες της BLS μετρούμενους την περίοδο t , σε σύγκριση με τράπεζες που αναφέρουν χαλαρότερα ή αμετάβλητα πιστοδοτικά κριτήρια/αυξανόμενη ή αμετάβλητη ζήτηση δανείων. Οι συντελεστές προκύπτουν από μια παλινδρόμηση, όπου εξαρτημένη μεταβλητή είναι ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της καθαρής ροής επιχειρηματικών δανείων και ερμηνευτικές μεταβλητές είναι οι αντίστοιχες υστερήσεις των πιστοδοτικών κριτηρίων και της ζήτησης δανείων, οι τρεις υστερήσεις της εξαρτημένης μεταβλητής και οι σταθερές επιδράσεις τράπεζας, χώρας και χρόνου. Το δείγμα περιλαμβάνει 149 τράπεζες και καλύπτει την περίοδο από το γ' τρίμηνο του 2009 έως το β' τρίμηνο του 2022.

Η BLS περιέχει πληροφορίες σχετικά με τον μελλοντικό ρυθμό μεταβολής των δανείων όχι μόνο για το σύνολο του δείγματος, αλλά και σε επίπεδο επιμέρους τραπεζών. Οι εκτιμήσεις σε επίπεδο επιμέρους τραπεζών δείχνουν ότι, για τις τράπεζες που αναφέρουν αυστηροποίηση των σχετικών πιστοδοτικών κριτηρίων, ο ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών δανείων είναι σημαντικά χαμηλότερος τρία έως έξι τρίμηνα μετά την εν λόγω αυστηροποίηση, σε σύγκριση με τις τράπεζες που

αναφέρουν χαλαρότερα ή αμετάβλητα πιστοδοτικά κριτήρια (Διάγραμμα Γ, γράφημα β). Ταυτόχρονα, για τις τράπεζες που αναφέρουν μείωση της ζήτησης επιχειρηματικών δανείων, ο ρυθμός αύξησης αυτών των δανείων είναι χαμηλότερος το ίδιο τρίμηνο και τα επόμενα, σε σύγκριση με τις τράπεζες που αναφέρουν αμετάβλητη ή αυξημένη ζήτηση δανείων.⁶ Αυτό δείχνει ότι η στενότερη χρονική συνάφεια μεταξύ της ζήτησης δανείων και της αύξησης των δανείων που παρατηρείται για το σύνολο του δείγματος ισχύει και σε επίπεδο επιμέρους τραπεζών.

Όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια, οι δείκτες της BLS παρέχουν επίσης πολύτιμες πληροφορίες σχετικά με τον μελλοντικό ρυθμό μεταβολής τους, αν και με μικρότερο χρόνο προπόρευσης και με ελαφρώς λιγότερο στατιστικά σημαντική συσχέτιση από ό,τι στην περίπτωση των δανείων προς τις επιχειρήσεις. Ειδικότερα, η συσχέτιση μεταξύ των πιστοδοτικών κριτηρίων και της αύξησης των στεγαστικών δανείων δείχνει ότι τα πρώτα έχουν μικρό μόνο χρόνο προπόρευσης έναντι της δεύτερης (το πολύ δύο περίπου τρίμηνα) (Διάγραμμα Β, γράφημα β). Όσον αφορά τη ζήτηση στεγαστικών δανείων, αυτή εμφανίζει γενικώς υψηλότερη συσχέτιση με την αύξηση των στεγαστικών δανείων από ό,τι τα πιστοδοτικά κριτήρια και σημειώνει τη μέγιστη τιμή της κάπως νωρίτερα, με χρόνο προπόρευσης τριών έως τεσσάρων τριμήνων. Επιπλέον, ο βαθμός συμμεταβολής μεταξύ των δεικτών της BLS και του ρυθμού αύξησης της καθαρής ροής δανείων είναι συνολικά μικρότερος για τα στεγαστικά από ό,τι για τα επιχειρηματικά δάνεια. Ωστόσο, η διαφορά αυτή συνδέεται πιθανώς με το γεγονός ότι οι αποπληρωμές στεγαστικών δανείων ήταν σε υψηλά επίπεδα μια δεκαετία περίπου μετά την έντονη ανοδική πορεία της αγοράς κατοικιών που καταγραφόταν πριν από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, με αποτέλεσμα να επηρεαστεί αρνητικά η αύξηση της καθαρής ροής στεγαστικών δανείων.⁷ Και μάλιστα, αν εξεταστούν μόνο τα νέα δάνεια, ο βαθμός συσχέτισης τόσο για τα πιστοδοτικά κριτήρια όσο και για τη ζήτηση στεγαστικών δανείων είναι υψηλότερος (και στις δύο περιπτώσεις κορυφώνεται στο 0,6 περίπου, με χρόνο προπόρευσης τεσσάρων τριμήνων), σε συνέπεια και με το γεγονός ότι η έρευνα ζητά από τις τράπεζες να αναφέρουν τα δάνεια σε ακαθάριστη βάση.

Οι πληροφορίες που συλλέγονται μέσω της BLS βοηθούν επίσης στη βελτίωση των προβλέψεων για τον ρυθμό αύξησης των στεγαστικών δανείων. Σε αντίθεση με τις προβλέψεις των επιχειρηματικών δανείων, οι προβλέψεις για τον ρυθμό αύξησης των στεγαστικών δανείων βελτιώνονται περισσότερο όταν περιληφθεί η ζήτηση δανείων παρά τα πιστοδοτικά κριτήρια (Διάγραμμα Δ, γράφημα α). Αυτό συνάδει με το γεγονός ότι ο βαθμός συσχέτισης της αύξησης της καθαρής ροής στεγαστικών δανείων με τα πιστοδοτικά κριτήρια είναι χαμηλότερος από ό,τι με τη ζήτηση δανείων, όπως προαναφέρθηκε. Η ζήτηση δανείων βοηθά επίσης να

⁶ Τα αποτελέσματα αυτά δείχνουν ότι οι απαντήσεις των τραπεζών σχετικά με τα πιστοδοτικά κριτήρια και τη ζήτηση επιχειρηματικών δανείων όχι μόνο βοηθούν να βελτιωθούν οι προβλέψεις για τον ρυθμό αύξησης των δανείων στο σύνολο του δείγματος, αλλά περιέχουν επίσης και πολύτιμες πληροφορίες σχετικά με τις μεταβολές του όγκου των δανείων σε επίπεδο επιμέρους τραπεζών. Και μάλιστα αυτό ισχύει ακόμη και αφού ληφθούν υπόψη οι προηγούμενες εξελίξεις, οι παράγοντες που αφορούν επιμέρους τράπεζες και οι μακροοικονομικές εξελίξεις κάθε χώρας που μπορεί να επηρεάζουν τις αγορές πιστώσεων στις οποίες δραστηριοποιούνται οι τράπεζες.

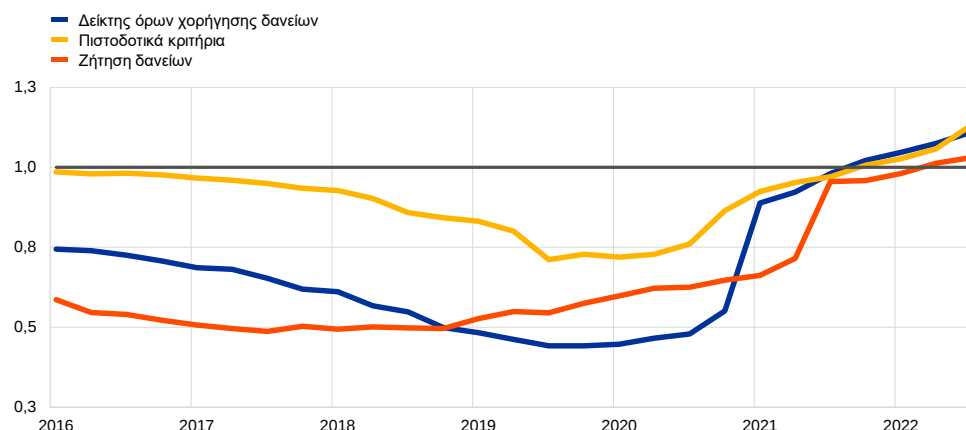
⁷ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Developments in mortgage loan origination in the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2018.

προβλεφθεί ο μελλοντικός ρυθμός αύξησης των στεγαστικών δανείων κάθε τράπεζας – οι τράπεζες που αναφέρουν μείωση της ζήτησης εμφανίζουν τα επόμενα τρίμηνα χαμηλότερο ρυθμό αύξησης στεγαστικών δανείων, σε σύγκριση με τις τράπεζες που αναφέρουν μηδενική μεταβολή ή αύξηση της ζήτησης (Διάγραμμα Δ, γράφημα β). Αντίθετα, τα πιστοδοτικά κριτήρια είναι λιγότερο σημαντικά για την πρόβλεψη του ρυθμού αύξησης των στεγαστικών δανείων όχι μόνο για το σύνολο του δείγματος, αλλά και σε επίπεδο επιμέρους τραπεζών.

Διάγραμμα Δ

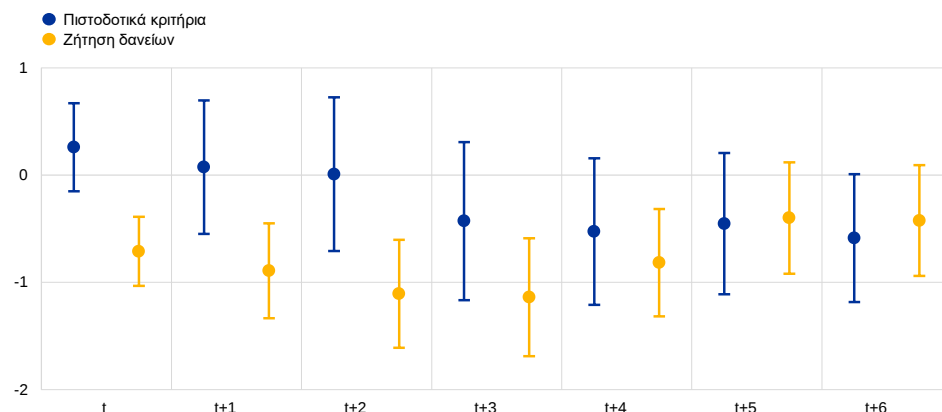
Ιδιότητες προπορευόμενου δείκτη των στοιχείων της BLS για τη μελλοντική μεταβολή των δανείων προς τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ για αγορά κατοικίας

α) Προβλεπτική ικανότητα των δεικτών της BLS όσον αφορά τη μεταβολή των δανείων στο σύνολο του δείγματος
(λόγος του μέσου τετραγωνικού σφάλματος της εκτός δείγματος πρόβλεψης για τη μεταβολή των δανείων, σύμφωνα με οικονομετρικά υποδείγματα με και χωρίς δείκτες της BLS)



β) Επίδραση των μεταβολών των πιστοδοτικών κριτηρίων και της ζήτησης δανείων στον ρυθμό μεταβολής των δανείων σε επίπεδο επιμέρους τραπεζών

(επίδραση στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής των δανείων σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: EKT (γράφημα α: BLS και BSI statistics, γράφημα β: BLS σε επίπεδο επιμέρους τραπεζών και BSI statistics σε επίπεδο επιμέρους τραπεζών) και υπολογισμοί της EKT.
Σημειώσεις: Το γράφημα α παρουσιάζει τις επιδόσεις των δεικτών της BLS όσον αφορά την πρόβλεψη του ετήσιου ρυθμού μεταβολής των δανείων σε χρονικό ορίζοντα ίσο με δύο τρίμηνα στον χρονικό ορίζοντα που συνεπάγεται το χαμηλότερο μέσο RMSE (δύο τρίμηνα για τα πιστοδοτικά κριτήρια, πέντε τρίμηνα για τη ζήτηση δανείων και τρία τρίμηνα για τους όρους χορήγησης δανείων). Τιμές χαμηλότερες της μονάδας υποδηλώνουν ότι η συμπερίληψη της BLS σε ένα αμιγώς αυτοπαλινδρόμο οικονομετρικό υπόδειγμα βελτιώνει την ακρίβεια της πρόβλεψης. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των δανείων ορίζεται ως το πηλίκο των καθαρών δανειακών ροών το τελευταίο 12μηνο προς το ανεξόφλητο υπόλοιπο των δανείων στην αρχή του 12μήνου, διορθωμένο ως προς τις πωλήσεις και τιλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου. Τα οικονομετρικά υποδείγματα εκτιμώνται σε κυλιόμενα χρονικά διαστήματα δέκα ετών. Τα μέσα τετραγωνικά σφάλματα (RMSE) υπολογίζονται σε κυλιόμενα χρονικά διαστήματα τεσσάρων ετών. Το γράφημα β παρουσιάζει την επίδραση στην ετήσια μεταβολή των δανείων κατά την περίοδο $t+i$, για δείκτες της BLS μετρούμενους την περίοδο t , σε σύγκριση με τράπεζες που αναφέρουν χαλαρότερα ή αμετάβλητα πιστοδοτικά κριτήρια/αυξανόμενη ή αμετάβλητη ζήτηση δανείων. Οι συντελεστές προκύπτουν από μια παλινδρόμηση, όπου εξαρτημένη μεταβλητή είναι ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της καθαρής ροής δανείων προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας και ερμηνευτικές μεταβλητές είναι οι αντίστοιχες υστερήσεις των πιστοδοτικών κριτηρίων και της ζήτησης δανείων, οι τρεις υστερήσεις της εξαρτημένης μεταβλητής και οι σταθερές επιδράσεις τράπεζας, χώρας και χρόνου. Το δείγμα περιλαμβάνει 149 τράπεζες και καλύπτει την περίοδο από το γ' τρίμηνο του 2009 έως το β' τρίμηνο του 2022.

Υπό το φως αυτών των ευρημάτων, η BLS επί του παρόντος δείχνει επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των δανείων προς επιχειρήσεις καθώς και προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας τα επόμενα τρίμηνα στη ζώνη του ευρώ. Κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2022 οι τράπεζες ανέφεραν, σε καθαρή βάση,

αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων για τα επιχειρηματικά δάνεια.⁸ Ειδικότερα, η καθαρή αυστηροποίηση κατά το β' και γ' τρίμηνο ήταν υψηλότερη από αυτή που παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια της πανδημίας του κορωνοϊού (οπότε και είχε περιοριστεί λόγω παρεμβάσεων του δημόσιου τομέα με προγράμματα εγγύησης δανείων και άλλα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης, καθώς και λόγω των μέτρων που έλαβαν οι νομισματικές και εποπτικές αρχές), παραμένοντας όμως χαμηλότερη από αυτή που σημειώθηκε κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης και της κρίσης δημόσιου χρέους.⁹ Οι κύριοι παράγοντες που συνέβαλαν σ' αυτή την αυστηροποίηση ήταν οι εκτιμήσεις των τραπεζών για αύξηση του κινδύνου και η μικρότερη ανοχή κινδύνου εν όψει των ανησυχιών σχετικά με τις γενικές οικονομικές προοπτικές και το αξιόχρεο των δανειοληπτών. Το κόστος άντλησης πόρων των τραπεζών και η κατάσταση των ισολογισμών τους άσκησαν επίσης αρνητική επίδραση στα πιστοδοτικά κριτήρια για δάνεια προς επιχειρήσεις και προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας στη ζώνη του ευρώ. Η επίδραση αυτή έγινε εντονότερη τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2022 με τη προϊούσα ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής. Αυτό αντανάκλα τη χρησιμότητα της έρευνας ως εργαλείου για την αξιολόγηση της μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ στις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ μέσω του διαύλου των τραπεζικών χορηγήσεων. Ταυτόχρονα, οι τράπεζες ανέφεραν ότι, σε καθαρή βάση, η ζήτηση επιχειρηματικών δανείων συνέχισε να αυξάνεται τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2022, κυρίως λόγω των αυξημένων αναγκών των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση κεφαλαίων κίνησης και αποθεμάτων. Τον Οκτώβριο του 2022 οι τράπεζες ανέφεραν ότι αναμένουν περαιτέρω έντονη καθαρή αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων, αλλά μείωση της ζήτησης επιχειρηματικών δανείων το δ' τρίμηνο του 2022. Συνολικά, τα αποτελέσματα αυτά υποδηλώνουν επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια του 2023.¹⁰ Όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια, οι τράπεζες ανέφεραν, σε καθαρή βάση, μεγάλη μείωση της ζήτησης στεγαστικών δανείων το γ' τρίμηνο του 2022, μετά την πιο συγκρατημένη μείωση της ζήτησης το β' τρίμηνο του 2022. Σε συνδυασμό με την έντονη καθαρή αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων των στεγαστικών δανείων το β' και το γ' τρίμηνο του 2022, αυτό συνεπάγεται σημαντική υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των στεγαστικών δανείων τα επόμενα τρίμηνα. Ήδη μάλιστα, διαφαίνονται ενδείξεις σημείου καμπής στον καταγραφόμενο ρυθμό αύξησης των στεγαστικών δανείων.

⁸ Τα στοιχεία που υπέβαλαν οι τράπεζες στο πλαίσιο της BLS συμφωνούν με τα τελευταία στοιχεία των επιχειρήσεων από την Έρευνα για την Πρόσβαση των Επιχειρήσεων στη Χρηματοδότηση (SAFE), στην οποία οι επιχειρήσεις ανέφεραν διεύρυνση των χρηματοδοτικών τους κενών για την περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2022 και αναμένουν μειωμένη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων για την περίοδο Οκτωβρίου 2022-Μαρτίου 2023. Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "[Πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση και οικονομικός κύκλος: στοιχεία από την έρευνα SAFE](#)" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

⁹ Βλ. τις εκθέσεις της BLS για αυτά τα τρίμηνα στον [δικτυακό τόπο της ΕΚΤ](#).

¹⁰ Παρά την πληροφόρηση που παρέχουν οι δείκτες της BLS για τις εξελίξεις των δανείων προς επιχειρήσεις και προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας, δεν πρέπει να λησμονείται ότι οι εξελίξεις αυτές αποτελούν προβλέψεις που βασίζονται αποκλειστικά στην έρευνα BLS χωρίς να λαμβάνουν υπόψη άλλες υποθέσεις και ότι τυχόν περαιτέρω αλλαγές στο οικονομικό περιβάλλον και στις προοπτικές ενδέχεται να μεταβάλουν τις προδιαγραφόμενες τροχιές των μεταβλητών.

Τι συνεπάγονται για τις δημοσιονομικές πολιτικές τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων των χωρών της ζώνης του ευρώ για το 2023

Johannes Simeon Bischl, Stephan Haroutunian, Sebastian Hauptmeier και Steffen Osterloh

Στις 22 Νοεμβρίου 2022 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε τις γνώμες της σχετικά με τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων των χωρών της ζώνης του ευρώ για το 2023.¹ Επειδή η γενική ρήτρα διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) θα συνεχίσει να εφαρμόζεται και το 2023, η αξιολόγηση της Επιτροπής ακολούθησε την πρακτική των δύο προηγούμενων ετών, εστιάζοντας στη συμμόρφωση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων με τις συστάσεις δημοσιονομικής πολιτικής, οι οποίες έχουν περισσότερο ποιοτικό παρά ποσοτικό χαρακτήρα. Οι συστάσεις αυτές υιοθετήθηκαν από το Συμβούλιο στις 12 Ιουλίου 2022. Τότε, το Συμβούλιο συμβούλευσε επίσης τις χώρες της ζώνης του ευρώ να υιοθετήσουν διαφοροποιημένες δημοσιονομικές πολιτικές το 2023. Ειδικότερα, συνέστησε στις χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος να ασκήσουν συνετή δημοσιονομική πολιτική. Πρακτικά, αυτό σημαίνει ότι η αύξηση των εθνικά χρηματοδοτούμενων πρωτογενών τρεχουσών δαπανών, μείον τα μέτρα διακριτικής ευχέρειας στο σκέλος των εσόδων, θα πρέπει να διατηρηθεί σε ρυθμό χαμηλότερο από την αύξηση του δυνητικού προϊόντος μεσοπρόθεσμα (βλ. πιο κάτω για λεπτομέρειες). Στις χώρες της ζώνης του ευρώ με χαμηλά ή μέτρια επίπεδα δημόσιου χρέους συστήθηκε να διασφαλίσουν ότι η αύξηση των εθνικά χρηματοδοτούμενων τρεχουσών δαπανών είναι συμβατή με μια γενικώς ουδέτερη κατεύθυνση πολιτικής. Και στις δύο περιπτώσεις, αναγνωρίστηκε ότι οι προγραμματισμένες δαπάνες των κυβερνήσεων θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τη συνεχιζόμενη προσωρινή και στοχευμένη στήριξη για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις μέσω των αντισταθμιστικών μέτρων που σχετίζονται με την ενεργειακή κρίση, καθώς και για όσους εγκαταλείπουν την Ουκρανία λόγω της πολεμικής επίθεσης της Ρωσίας. Συστήθηκε επίσης στις χώρες της ζώνης του ευρώ να αυξήσουν τις δημόσιες επενδύσεις για την πράσινη και την ψηφιακή μετάβαση καθώς και για την ενεργειακή ασφάλεια.²

Προκειμένου να αξιολογήσει κατά πόσον τα σχέδια προϋπολογισμού για το 2023 ευθυγραμμίζονται με τις συστάσεις του Συμβουλίου, η Επιτροπή

¹ Βλ. “Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σχετικά με τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2023: γενική εκτίμηση”, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 22.11.2022, και “Σύσταση για Σύσταση του Συμβουλίου σχετικά με την οικονομική πολιτική της ζώνης του ευρώ”, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 22.11.2022. Τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων της Ιταλίας και της Λεττονίας, τα οποία υποβλήθηκαν από τις απερχόμενες κυβερνήσεις, βασίστηκαν στην παραδοχή της αμετάβλητης πολιτικής και ως εκ τούτου δεν αξιολογήθηκαν από την Επιτροπή το φθινόπωρο μαζί με τα υπόλοιπα σχέδια. Μετά την υποβολή της επικαιροποιημένης εκδοχής στις 21 Νοεμβρίου 2022, η Επιτροπή δημοσίευσε τη γνώμη της για το ιταλικό σχέδιο προϋπολογισμού στις 14 Δεκεμβρίου 2022.

² Εκτός από τις Συστάσεις του Συμβουλίου, το Eurogroup, με τη δήλωση της 11ης Ιουλίου 2022 για τον προσανατολισμό των δημοσιονομικών πολιτικών το 2023, έκρινε ότι, για τη ζώνη του ευρώ, η στήριξη της συνολικής ζήτησης μέσω των δημοσιονομικών πολιτικών το 2023 δεν είναι γενικώς σκόπιμη εν όψει των οικονομικών συνθηκών που επικρατούν, ιδίως του υψηλού πληθωρισμού.

επικεντρώθηκε στη συμμόρφωση των χωρών με έναν δείκτη που

αναπτύχθηκε υπό το πρίσμα της κρίσης του κορωνοϊού COVID-19 και

προσαρμόζει τον κανόνα δημόσιων δαπανών του ΣΣΑ.³ Πρώτον, αυτός ο δείκτης λαμβάνει υπόψη τις δαπάνες που χρηματοδοτούνται με επιχορηγήσεις της ΕΕ στο πλαίσιο του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF) ή με άλλους πόρους της ΕΕ. Αυτές οι πηγές χρηματοδότησης παρέχουν δημοσιονομική ώθηση στην οικονομία, αλλά δεν αντανakλώνται στα δημοσιονομικά αποτελέσματα των χωρών της ζώνης του ευρώ, δεδομένου ότι καταγράφονται εξίσου ως έσοδα και ως δαπάνες. Δεύτερον, ο δείκτης εξαιρεί τα προσωρινά έκτακτα μέτρα που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση της πανδημικής κρίσης. Επισημαίνεται ότι το συγκεντρωτικό μέγεθος των δαπανών στο οποίο βασίζεται ο δείκτης περιλαμβάνει τα μέτρα που υιοθετήθηκαν στο σκέλος των δαπανών για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης, καθώς και τις εθνικά χρηματοδοτούμενες δημόσιες επενδύσεις. Η Επιτροπή αξιολόγησε το επίπεδο συμμόρφωσης με τις συστάσεις του Συμβουλίου της 12ης Ιουλίου 2022 με βάση την εξέλιξη των εν λόγω κατηγοριών δαπανών.

Σύμφωνα με την αξιολόγηση της Επιτροπής, τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων των χωρών της ζώνης του ευρώ για το 2023 είναι σε γενικές γραμμές συνεπή με τις συστάσεις του Συμβουλίου για τις δημοσιονομικές πολιτικές, πλην ελαχίστων εξαιρέσεων. Μεταξύ των χωρών με υψηλό δημόσιο

χρέος, η Επιτροπή έκρινε ότι το σχέδιο του Βελγίου συνάδει εν μέρει μόνο με τη σύσταση, δεδομένου ότι η αύξηση των εθνικά χρηματοδοτούμενων τρεχουσών δαπανών είναι μεγαλύτερη από την αύξηση του δυνητικού προϊόντος. Όσον αφορά την Πορτογαλία, η Επιτροπή, παρά τη συνολικά θετική αξιολόγησή της, διέκρινε κινδύνους μερικής συμμόρφωσης αν τα αντισταθμιστικά μέτρα για την ενεργειακή κρίση δεν αρθούν όπως έχει προγραμματιστεί.⁴ Μεταξύ των χωρών με χαμηλό ή μέτριο δημόσιο χρέος, τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων της Αυστρίας, της Λιθουανίας, της Γερμανίας, της Εσθονίας, του Λουξεμβούργου, της Ολλανδίας, της Σλοβενίας και της Σλοβακίας αξιολογήθηκαν ως εν μέρει ευθυγραμμισμένα με τη σύσταση, λόγω της επεκτατικής και όχι ουδέτερης συμβολής των εθνικά χρηματοδοτούμενων καθαρών τρεχουσών δαπανών τους στον συνολικό προσανατολισμό των δημοσιονομικών πολιτικών το 2023.⁵ Όλες οι χώρες της ζώνης

³ Η Επιτροπή υπολογίζει αυτόν τον δείκτη, που αποτυπώνει τον προσανατολισμό των δημοσιονομικών πολιτικών, εκτιμώντας την ετήσια αύξηση των καθαρών δαπανών σε σχέση με τον δεκαετή δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης και τον ρυθμό αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ. Σύμφωνα με τις συστάσεις του Συμβουλίου σχετικά με τα προγράμματα σταθερότητας για το 2021, το ύψος των καθαρών δαπανών προσαρμόστηκε ώστε να συμπεριλαμβάνει τις δαπάνες που χρηματοδοτούνται από επιχορηγήσεις του RRF και από άλλους πόρους της ΕΕ και να εξαιρεί τα προσωρινά έκτακτα μέτρα που σχετίζονται με την κρίση του κορωνοϊού. Εκτός από τη συμβολή των δαπανών που χρηματοδοτούνται από την ΕΕ, η αξιολόγηση της Επιτροπής περιλαμβάνει επίσης τις συμβολές στη συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής από διάφορα εθνικά χρηματοδοτούμενες κατηγορίες δαπανών, δηλαδή (α) επενδύσεις, (β) άλλες κεφαλαιακές δαπάνες και (γ) τρέχουσες πρωτογενείς δαπάνες (χωρίς τα μέτρα διακριτικής ευχέρειας στο σκέλος των εσόδων). Ο δείκτης αυτός διαφέρει από τον παραδοσιακά χρησιμοποιούμενο (βλ. Ενότητα 6 του παρόντος τεύχους του Οικονομικού Δελτίου) για την εκτίμηση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής εντός του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και ο οποίος βασίζεται στην έννοια του κυκλικά διορθωμένου δημοσιονομικού αποτελέσματος.

⁴ Με δεδομένη τη γενική αξιολόγηση της Επιτροπής για το σχέδιο της Πορτογαλίας, η **δήλωση του Eurogroup σχετικά με τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2023** – που δημοσιεύθηκε στις 5 Δεκεμβρίου 2022 – υπογράμμισε την πρόοδο που έχει σημειώσει η Πορτογαλία στη μείωση του ελλείμματος και του χρέους.

⁵ Σύμφωνα με την ανάλυση της Επιτροπής, στην περίπτωση της Ολλανδίας, ενώ η συμβολή των εθνικά χρηματοδοτούμενων πρωτογενών τρεχουσών δαπανών στην κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη, ο συνολικός προσανατολισμός των δημοσιονομικών πολιτικών είναι επεκτατικός.

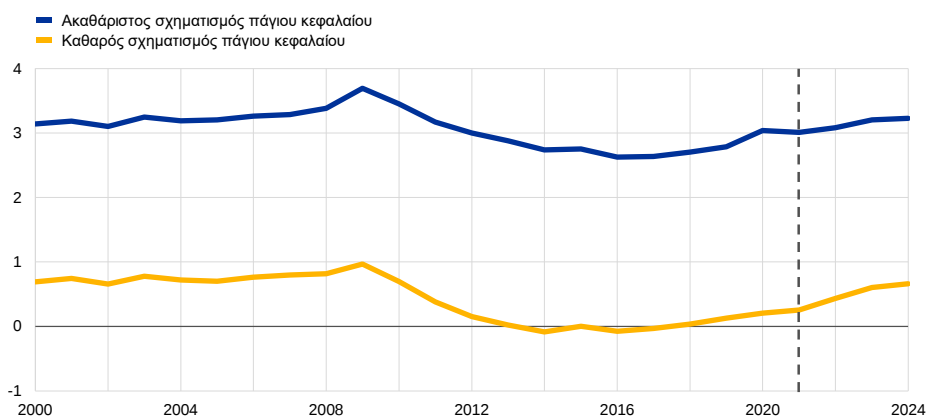
του ευρώ σχεδιάζουν να χρηματοδοτήσουν δημόσιες επενδύσεις για την πράσινη και την ψηφιακή μετάβαση καθώς και για την ενεργειακή ασφάλεια, αξιοποιώντας, μεταξύ άλλων, τα κεφάλαια του RRF και άλλους πόρους της ΕΕ, όπως συνιστά το Συμβούλιο.

Η αξιολόγηση της Επιτροπής επισήμανε την αύξηση των δημόσιων επενδύσεων σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ από το 2018 και μετά, η οποία συνεχίστηκε το 2021 και το 2022 παρά τις διαταράξεις που προκάλεσαν ο κορωνοϊός COVID-19 και ο πόλεμος στην Ουκρανία. Αν και μικρή ως ποσοστό του ΑΕΠ, η αύξηση των δημόσιων επενδύσεων από την πανδημία και μετά έρχεται σε αντίθεση με την πορεία που παρατηρήθηκε μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, όταν οι ακαθάριστες δημόσιες επενδύσεις μειώθηκαν κατά 1 ποσοστιαία μονάδα του ΑΕΠ και πλέον, ενώ οι καθαρές επενδύσεις – μείον τις αποσβέσεις κεφαλαίου – ήταν αρνητικές μεταξύ 2014 και 2017 (Διάγραμμα Α).

Διάγραμμα Α

Δημόσιες επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ, 2000-2024

(% του ΑΕΠ)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βάση δεδομένων AMECO).

Σημειώσεις: Τα έτη 2022-24 βασίζονται στις φθινοπωρινές προβλέψεις 2022 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η διακεκομμένη κάθετη γραμμή δείχνει την αρχή του ορίζοντα πρόβλεψης.

Σύμφωνα με την Επιτροπή, οι δημοσιονομικές πολιτικές ενδέχεται να αποβούν επεκτατικές το 2023 σε ένα περιβάλλον υψηλού ακόμη πληθωρισμού.

Σύμφωνα με τις φθινοπωρινές προβλέψεις 2022 της Επιτροπής, στις οποίες ενσωματώνονται τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων του 2023, η δημοσιονομική επέκταση με βάση τον προσαρμοσμένη δείκτη που περιγράφηκε πιο πάνω θα ανέλθει σε περίπου 2,2% του ΑΕΠ το 2022, ενώ για το 2023 προβλέπονται ουδέτερες σε γενικές γραμμές δημοσιονομικές πολιτικές.⁶ Οι προβλέψεις της Επιτροπής περιλαμβάνουν καθαρή δημοσιονομική επίπτωση ίση με 0,9% του ΑΕΠ από τα μέτρα που ελήφθησαν για τον μετριασμό των επιπτώσεων των υψηλών τιμών της ενέργειας σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ το 2023, έναντι 1,3% του ΑΕΠ το 2022. Επίσης, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Επιτροπής, αν

⁶ Βλ. "Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σχετικά με τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2023: γενική εκτίμηση", όπ.π.

τα ισχύοντα μέτρα παραταθούν για ολόκληρο το 2023, το κόστος τους ενδέχεται να αυξηθεί κατά 1% του ΑΕΠ επιπλέον, προσεγγίζοντας το 2% του ΑΕΠ το 2023.

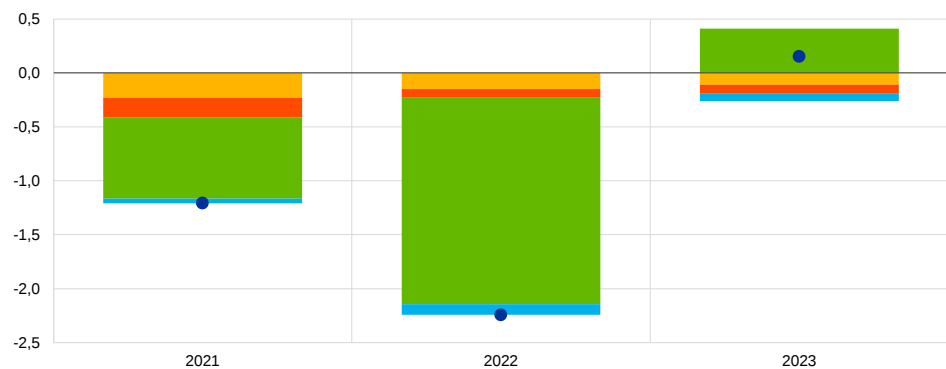
Σε αυτό το πνεύμα, οι πιο πρόσφατες προβολές του Ευρωσυστήματος υποδηλώνουν ότι τα μέτρα στήριξης που σχετίζονται με την ενεργειακή κρίση ανέρχονται σε σημαντικά υψηλότερο ποσό σε σχέση με το βασικό σενάριο της Επιτροπής, προμηνύοντας επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2023. Το συνολικό ύψος των μέτρων στήριξης που αφορούν την ενεργειακή κρίση στη ζώνη του ευρώ, όπως ενσωματώνεται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2022, εκτιμάται γύρω στο 2% του ΑΕΠ.⁷ Είναι σημαντικά μεγαλύτερο από όσο εκτιμούσε η Επιτροπή στη φθινοπωρινή πρόβλεψη 2022 και αντανάκλα μεταξύ άλλων τη μεταγενέστερη καταληκτική ημερομηνία των προβολών, με αποτέλεσμα περισσότερα μέτρα στήριξης να έχουν προσδιοριστεί επαρκώς ώστε να πληρούν τα κριτήρια συμπερίληψης στις δημοσιονομικές παραδοχές των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου.⁸

Διάγραμμα Β

Αξιολόγηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τον προσανατολισμό των δημοσιονομικών πολιτικών, 2021-2023

(% του ΑΕΠ)

- Κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής
- Επιχορηγήσεις RRF / συμβολή πόρων της ΕΕ
- Άλλες κεφαλαιακές δαπάνες
- Εθνικά χρηματοδοτούμενες καθαρές πρωτογενείς τρέχουσες δαπάνες
- Εθνικά χρηματοδοτούμενες επενδύσεις



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βάση δεδομένων AMECO).

Σημειώσεις: Για να αξιολογήσει την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ, η Επιτροπή εφάρμοσε την προσέγγιση που εξηγείται στο κείμενο με βάση το προσαρμοσμένο μέγεθος των δημόσιων δαπανών. Αρνητική (θετική) τιμή υποδηλώνει επεκτατική (συσταλτική) κατεύθυνση.

⁷ Βλ. [Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2022. 2 Δημοσιονομικές προοπτικές](#).

⁸ Οι προβλέψεις για τις δημοσιονομικές μεταβλητές στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος διενεργούνται με ευθύνη της Ομάδας Εργασίας Δημόσιων Οικονομικών. Οι δημοσιονομικές προβολές συνάδουν πλήρως με τις μακροοικονομικές και λαμβάνουν υπόψη την πιο πρόσφατη πληροφόρηση, για παράδειγμα τις πιο πρόσφατες δημοσιεύσεις στοιχείων, τους ψηφισθέντες και τους συμπληρωματικούς προϋπολογισμούς και τα προγράμματα σταθερότητας και σύγκλισης. Οι δημοσιονομικές προβολές ενσωματώνουν μόνο τα μέτρα που έχουν εγκριθεί από τα εθνικά κοινοβούλια ή που έχουν ήδη προσδιοριστεί με επαρκή λεπτομέρεια και αναμένεται να εγκριθούν νομοθετικά. Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. ["A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises"](#), ECB, July 2016.

Ο αποτελεσματικός συντονισμός των πολιτικών στη ζώνη του ευρώ είναι απαραίτητος προκειμένου να διασφαλιστεί ότι οι δημοσιονομικές πολιτικές δεν ενισχύουν τις πληθωριστικές πιέσεις, διαφυλάσσοντας παράλληλα τη βιωσιμότητα του χρέους και στηρίζοντας τον αναπτυξιακό χαρακτήρα των δημόσιων οικονομικών. Από τη σκοπιά της νομισματικής πολιτικής, τα μέτρα στήριξης λόγω της ενεργειακής κρίσης πρέπει να προσαρμοστούν περαιτέρω σύμφωνα με τις εξής τρεις παραμέτρους, δηλ. (α) θα πρέπει να είναι καλύτερα *στοχευμένα* προς τα πιο ευάλωτα άτομα, ούτως ώστε το μέγεθος της δημοσιονομικής ώθησης να είναι περιορισμένο και προς όφελος όσων την έχουν μεγαλύτερη ανάγκη, (β) θα πρέπει να είναι *εξατομικευμένα*, ούτως ώστε τα μέτρα να μην αποδυναμώνουν τα κίνητρα για μείωση της ζήτησης ενέργειας, και (γ) θα πρέπει να είναι *προσωρινά*, ούτως ώστε η δημοσιονομική ώθηση να μη διατηρείται για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από το αυστηρώς απαιτούμενο. Δεδομένης της αναμενόμενης απενεργοποίησης της γενικής ρήτρας διαφυγής του ΣΣΑ από το 2024, η έγκαιρη επίτευξη συμφωνίας σχετικά με την επανεξέταση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ⁹ είναι επιβεβλημένη καθώς θα βοηθήσει στον προσανατολισμό των δημοσιονομικών πολιτικών στο προσεχές μέλλον. Συνολικά, η σταδιακή, ρεαλιστική και συνεχιζόμενη μείωση του δημόσιου χρέους όπου χρειάζεται θα πρέπει να συνδυαστεί με τη βελτίωση της ποιότητας των κρατικών προϋπολογισμών και τη συνέχιση των δημόσιων επενδύσεων για τη στήριξη της δυνητικής ανάπτυξης καθώς και της πράσινης και της ψηφιακής μετάβασης.

⁹ Βλ. “Ανακοίνωση σχετικά με τις κατευθύνσεις για τη μεταρρύθμιση του πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ”, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 9.11.2022.

Στατιστικά στοιχεία

Στατιστικό παράρτημα

Στατιστικά στοιχεία

Περιεχόμενα

1 Εξωτερικό περιβάλλον	S 2
2 Οικονομική δραστηριότητα	S 3
3 Τιμές και κόστος	S 9
4 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	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=100000023>

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

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=100000022>

Επεξήγηση όρων και συντομογραφιών δημοσιεύεται στο στατιστικό γλωσσάριο της ΕΚΤ:

<http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html>

Στους πίνακες εμφανίζονται τα εξής σύμβολα:

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

1 Εξωτερικό περιβάλλον

1.1 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, ΑΕΠ και ΔΤΚ

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

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

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

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

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

1.2 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών και παγκόσμιο εμπόριο

	Έρευνες των Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης, ε.δ.)									Εισαγωγές εμπορευμάτων ¹⁾		
	Σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών						Παγκόσμιος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών ²⁾			Παγκόσμιο σύνολο	Προηγμένες οικονομίες	Αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς
	Παγκόσμιο σύνολο ²⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Μεταποίηση	Υψηλές	Νέες παραγγελίες εξαγωγών			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2019	51,7	52,5	50,2	50,5	51,8	51,3	50,3	52,2	48,8	-0,5	-0,4	-0,6
2020	47,5	48,8	46,5	42,4	51,4	44,0	48,5	46,3	45,3	-4,1	-4,2	-3,9
2021	54,9	59,6	55,9	49,4	52,0	54,9	53,7	55,2	52,1	11,0	9,4	12,7
2021 δ' τρ.	54,6	57,3	56,3	52,1	51,9	54,3	52,2	55,5	50,4	2,1	2,3	1,9
2022 α' τρ.	52,2	54,9	58,3	48,7	48,0	54,2	51,0	52,6	49,1	1,7	3,4	0,0
β' τρ.	51,6	54,0	55,0	52,1	44,9	54,2	50,2	52,1	48,8	0,2	-0,2	0,6
γ' τρ.	50,0	47,2	50,3	50,2	51,8	49,0	49,9	50,1	47,5	0,8	-0,1	1,8
2022 Ιούν.	53,8	52,3	53,7	53,0	55,3	52,0	52,9	54,0	50,1	0,2	-0,2	0,6
Ιούλ.	50,9	47,7	52,1	50,2	54,0	49,9	50,7	51,0	48,6	1,7	0,9	2,5
Αύγ.	49,3	44,6	49,6	49,4	53,0	49,0	49,8	49,1	47,5	1,2	-0,3	2,9
Σεπτ.	49,9	49,5	49,1	51,0	48,5	48,1	49,1	50,2	46,5	0,8	-0,1	1,8
Οκτ.	49,3	48,3	48,2	51,8	48,3	47,3	49,5	49,2	47,3	.	.	.
Νοέμ.	48,0	46,4	48,2	48,9	47,0	47,8	48,1	47,9	47,0	.	.	.

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									Εξωτερικό ισοζύγιο ¹⁾		
	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση										
		Σύνολο	Ιδιωτική κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου			Μεταβολές αποθεμά- των ²⁾	Σύνολο	Εξαγω- γές ¹⁾	Εισαγω- γές ¹⁾	
1	2	3	4	5	Σύνολο κατασκευών	Σύνολο μη- χανημάτων	Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας	9	10	11	12	
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2019	11.986,3	11.579,0	6.381,8	2.456,1	2.657,1	1.252,0	770,7	627,6	83,9	407,3	5.772,1	5.364,9
2020	11.456,5	11.046,3	5.924,4	2.565,7	2.515,9	1.221,6	685,3	602,2	40,3	410,2	5.187,8	4.777,7
2021	12.313,5	11.834,4	6.289,0	2.717,8	2.701,7	1.369,4	761,1	563,8	126,0	479,1	6.070,2	5.591,1
2021 δ' τρ.	3.176,2	3.093,5	1.642,2	692,6	707,0	355,7	193,4	156,0	51,7	82,7	1.634,7	1.552,1
2022 α' τρ.	3.231,7	3.147,2	1.677,8	700,4	718,7	372,8	199,5	144,5	50,2	84,5	1.713,5	1.629,0
β' τρ.	3.292,0	3.226,7	1.725,1	707,8	741,6	383,9	207,1	148,6	52,1	65,4	1.826,7	1.761,3
γ' τρ.	3.339,0	3.327,0	1.769,0	715,7	777,8	388,0	213,9	174,0	64,4	12,0	1.890,4	1.878,4
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2021	100,0	96,1	51,1	22,1	21,9	11,1	6,2	4,6	1,0	3,9	-	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2021 δ' τρ.	0,5	1,4	-0,1	0,4	3,4	0,2	1,6	13,5	-	-	2,6	4,7
2022 α' τρ.	0,6	-0,4	0,0	0,0	-0,7	2,1	1,5	-9,4	-	-	1,4	-0,7
β' τρ.	0,8	1,0	1,0	-0,1	0,9	-0,4	2,2	2,4	-	-	1,7	2,2
γ' τρ.	0,3	1,5	0,9	0,1	3,6	-0,9	2,0	16,8	-	-	1,7	4,3
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2019	1,6	2,4	1,4	1,7	6,9	3,3	1,8	23,0	-	-	2,8	4,8
2020	-6,1	-5,8	-7,7	1,0	-6,2	-4,1	-11,6	-3,9	-	-	-8,9	-8,5
2021	5,3	4,2	3,8	4,3	3,6	6,0	9,1	-7,5	-	-	10,5	8,3
2021 δ' τρ.	4,8	5,0	5,9	2,6	2,0	1,7	1,5	3,0	-	-	8,3	9,2
2022 α' τρ.	5,5	5,6	7,9	3,0	3,6	4,3	1,9	4,5	-	-	8,7	9,3
β' τρ.	4,2	4,4	5,4	0,7	2,7	1,3	2,9	5,9	-	-	7,9	8,4
γ' τρ.	2,3	3,5	1,7	0,4	7,4	1,0	7,5	23,0	-	-	7,7	10,8
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2021 δ' τρ.	0,5	1,3	-0,1	0,1	0,7	0,0	0,1	0,6	0,6	-0,8	-	-
2022 α' τρ.	0,6	-0,4	0,0	0,0	-0,2	0,2	0,1	-0,5	-0,3	1,1	-	-
β' τρ.	0,8	0,9	0,5	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,1	-	-
γ' τρ.	0,3	1,4	0,4	0,0	0,8	-0,1	0,1	0,8	0,2	-1,1	-	-
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	5,3	4,2	2,0	1,0	0,9	0,7	0,6	-0,4	0,3	1,3	-	-
2021 δ' τρ.	4,8	4,8	3,0	0,6	0,4	0,2	0,1	0,2	0,8	0,0	-	-
2022 α' τρ.	5,5	5,4	3,9	0,7	0,8	0,5	0,1	0,2	0,0	0,1	-	-
β' τρ.	4,2	4,2	2,7	0,2	0,6	0,2	0,2	0,3	0,7	0,1	-	-
γ' τρ.	2,3	3,3	0,9	0,1	1,6	0,1	0,4	1,0	0,8	-1,1	-	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση μείον διάθεση τιμαλφών.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.2 Προστιθέμενη αξία κατά οικονομική δραστηριότητα

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

	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)											Φόροι μείον επιδο- τήσεις προϊό- ντων
	Σύνολο	Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επιχειρήσεις κοινής ωφέ- λειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφορές, υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	Ενημέ- ρωση και επικοινων- ία	Χρηματο- πιστωτικές και ασφα- λιστικές δραστηρι- ότητες	Δρα- στηρι- ότητες σχετικές με ακίνητη περιου- σία	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια δι- οίκηση, παι- δεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγω- γία και λοιπές υπηρεσίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2019	10.743,8	176,7	2.103,8	555,5	2.041,8	531,6	481,7	1.203,9	1.251,7	2.027,1	369,9	1.242,4
2020	10.326,3	175,3	1.994,3	543,8	1.794,2	544,5	483,1	1.207,7	1.200,5	2.060,3	322,7	1.130,2
2021	11.042,0	188,1	2.166,2	594,8	1.996,5	586,1	497,1	1.242,7	1.285,8	2.151,6	333,1	1.271,5
2021 δ' τρ.	2.836,8	50,0	555,3	152,0	536,6	149,6	124,8	312,9	330,8	540,3	84,4	339,4
2022 α' τρ.	2.891,2	51,6	576,4	158,0	545,4	150,5	124,9	315,6	335,5	546,8	86,3	340,5
β' τρ.	2.951,4	54,3	591,8	161,4	570,5	153,9	126,8	317,8	341,0	544,2	89,8	340,6
γ' τρ.	3.006,8	55,8	597,5	162,3	588,9	154,3	128,9	323,7	346,0	557,0	92,5	332,3
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2021	100,0	1,7	19,6	5,4	18,1	5,3	4,5	11,3	11,6	19,5	3,0	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2021 δ' τρ.	0,2	0,0	0,5	0,3	0,6	2,2	-0,2	0,5	0,9	-0,8	-2,5	3,1
2022 α' τρ.	0,9	-0,9	0,5	2,4	0,9	0,7	0,0	0,9	1,0	0,9	2,0	-1,7
β' τρ.	0,7	-0,7	0,6	-0,7	1,7	2,1	0,2	0,2	1,0	-0,6	4,3	1,9
γ' τρ.	0,7	0,3	0,7	-1,7	1,3	0,0	-0,3	-0,1	0,3	1,4	3,0	-2,7
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2019	1,5	0,9	0,5	0,8	2,5	5,6	0,6	1,3	1,9	1,1	1,7	1,9
2020	-6,0	0,2	-6,4	-5,7	-14,1	1,9	0,5	-0,9	-5,6	-2,8	-17,7	-6,9
2021	5,2	0,0	7,0	5,3	7,9	7,0	3,0	1,7	6,0	3,5	3,1	6,3
2021 δ' τρ.	4,7	-0,9	1,9	0,8	11,8	8,7	2,2	1,8	5,7	2,0	14,2	5,8
2022 α' τρ.	5,3	-0,5	1,8	4,6	14,1	6,5	0,4	3,2	6,3	1,9	17,2	6,7
β' τρ.	4,3	-1,7	2,1	1,6	11,0	6,9	0,4	2,4	5,1	0,8	16,2	3,8
γ' τρ.	2,5	-1,3	2,3	0,2	4,5	5,1	-0,4	1,6	3,3	0,8	6,8	0,6
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2021 δ' τρ.	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	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	-
β' τρ.	0,7	0,0	0,1	0,0	0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,1	-
γ' τρ.	0,7	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2019	1,5	0,0	0,1	0,0	0,5	0,3	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1	-
2020	-6,0	0,0	-1,3	-0,3	-2,7	0,1	0,0	-0,1	-0,7	-0,5	-0,6	-
2021	5,2	0,0	1,4	0,3	1,4	0,4	0,1	0,2	0,7	0,7	0,1	-
2021 δ' τρ.	4,7	0,0	0,4	0,0	2,0	0,5	0,1	0,2	0,7	0,4	0,4	-
2022 α' τρ.	5,3	0,0	0,4	0,3	2,4	0,3	0,0	0,4	0,7	0,4	0,5	-
β' τρ.	4,3	0,0	0,4	0,1	2,0	0,4	0,0	0,3	0,6	0,2	0,5	-
γ' τρ.	2,5	0,0	0,5	0,0	0,8	0,3	0,0	0,2	0,4	0,2	0,2	-

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	85,9	14,1	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	24,2	3,1	2,4	1,0	14,1	25,0	6,6
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2019	1,3	1,5	0,3	-2,3	1,2	2,8	1,7	3,3	-0,3	1,9	1,2	1,3	0,5
2020	-1,5	-1,6	-1,2	-2,4	-2,0	0,5	-3,9	1,8	0,0	-0,2	-2,2	1,0	-3,0
2021	1,4	1,6	0,1	-0,2	-0,3	3,2	0,5	4,8	0,8	1,0	2,8	2,1	0,5
2021 δ' τρ.	2,4	2,7	0,3	-1,0	1,2	3,1	3,3	6,5	0,8	0,5	3,6	1,7	1,7
2022 α' τρ.	3,0	3,3	1,1	-1,3	1,5	3,5	5,0	6,1	-0,2	2,4	4,3	1,7	3,0
β' τρ.	2,6	2,9	0,6	-0,7	1,3	3,2	4,5	6,0	0,1	2,5	3,3	1,4	2,2
γ' τρ.	1,7	1,9	0,8	-1,7	1,4	3,0	1,6	6,0	-0,4	4,2	2,4	1,4	1,2
Πραγματικές ώρες εργασίας													
<i>ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας</i>													
2019	100,0	81,2	18,8	4,1	14,9	6,9	25,9	3,1	2,5	1,0	13,8	21,7	6,1
2020	100,0	81,9	18,1	4,3	15,0	7,0	24,0	3,3	2,6	1,1	13,8	23,1	5,8
2021	100,0	81,7	18,3	4,1	14,9	7,2	24,3	3,4	2,5	1,1	14,0	22,7	5,8
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2019	0,9	1,1	0,1	-3,2	0,6	2,8	1,2	2,9	0,6	2,0	1,0	1,0	-0,2
2020	-8,1	-7,4	-11,1	-3,2	-7,5	-6,5	-14,8	-1,7	-2,4	-6,0	-8,3	-2,2	-12,0
2021	5,5	5,3	6,6	0,6	4,5	8,9	6,7	7,5	2,9	6,4	7,3	3,7	5,2
2021 δ' τρ.	4,8	4,7	5,3	-1,6	2,1	3,6	11,0	6,8	0,6	2,8	5,6	0,8	8,1
2022 α' τρ.	6,6	6,6	6,4	-2,0	2,5	4,7	16,1	6,2	-0,6	6,9	6,6	1,1	13,6
β' τρ.	3,7	4,0	2,6	-2,0	1,0	2,5	9,9	5,1	-1,5	4,5	4,0	-0,3	7,3
γ' τρ.	2,5	2,8	1,0	-1,5	2,4	2,7	3,2	6,8	-0,3	6,2	3,5	1,2	3,1
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2019	-0,4	-0,4	-0,3	-0,9	-0,6	-0,1	-0,5	-0,3	0,9	0,1	-0,3	-0,3	-0,7
2020	-6,6	-5,8	-10,1	-0,8	-5,6	-7,0	-11,3	-3,5	-2,3	-5,9	-6,2	-3,1	-9,2
2021	4,0	3,6	6,4	0,8	4,8	5,5	6,2	2,5	2,1	5,4	4,4	1,6	4,7
2021 δ' τρ.	2,3	1,9	5,0	-0,5	0,9	0,5	7,4	0,2	-0,2	2,3	1,9	-0,9	6,3
2022 α' τρ.	3,4	3,2	5,2	-0,7	1,0	1,2	10,6	0,2	-0,4	4,4	2,2	-0,5	10,3
β' τρ.	1,1	1,0	1,9	-1,3	-0,4	-0,7	5,2	-0,9	-1,7	2,0	0,7	-1,6	5,1
γ' τρ.	0,8	1,0	0,2	0,2	0,9	-0,3	1,6	0,8	0,1	1,9	1,1	-0,3	1,9

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	10,059	6,8	2,368	16,3	6,347	7,3	6,080	8,0	2,2	
2020	160,959	3,5	12,833	8,0	3,0	10,281	7,0	2,552	18,1	6,581	7,7	6,252	8,3	1,8	
2021	163,320	3,4	12,633	7,7	3,2	10,181	6,8	2,452	16,8	6,432	7,4	6,202	8,1	2,4	
2021	δ' τρ.	164,577	3,3	11,743	7,1	3,0	9,564	6,4	2,179	14,7	6,038	6,9	5,705	7,4	2,8
2022	α' τρ.	165,440	3,3	11,339	6,9	2,9	9,213	6,1	2,126	14,2	5,736	6,5	5,603	7,2	3,1
	β' τρ.	166,103	3,1	11,026	6,6	2,7	8,814	5,8	2,213	14,4	5,538	6,3	5,488	7,1	3,2
	γ' τρ.	.	.	11,033	6,6	.	8,727	5,8	2,306	15,0	5,518	6,2	5,515	7,1	3,2
2022	Μάιος	-	-	11,130	6,7	-	8,959	5,9	2,172	14,1	5,589	6,3	5,541	7,1	-
	Ιούν.	-	-	11,113	6,7	-	8,846	5,9	2,267	14,7	5,584	6,3	5,529	7,1	-
	Ιούλ.	-	-	11,036	6,6	-	8,781	5,8	2,255	14,7	5,542	6,3	5,493	7,1	-
	Αύγ.	-	-	11,050	6,7	-	8,737	5,8	2,312	15,0	5,516	6,2	5,534	7,1	-
	Σεπτ.	-	-	11,014	6,6	-	8,662	5,7	2,351	15,2	5,496	6,2	5,518	7,1	-
	Οκτ.	-	-	10,872	6,5	-	8,546	5,7	2,326	15,0	5,394	6,1	5,478	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 μέσοι όροι των μηνιαίων στοιχείων. Η σειρά διακόπτεται από το πρώτο τρίμηνο του 2021 λόγω της εφαρμογής του Κανονισμού για τις Ολοκληρωμένες Ευρωπαϊκές Κοινωνικές Στατιστικές. 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 μικροδοθέντα της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού, αλλά βασίζονται σε ένα μεγαλύτερο δείγμα που περιλαμβάνει δεδομένα από άλλες ολοκληρωμένες έρευνες για τα νοικοκυριά.

2) Χωρίς εποχική διόρθωση.

3) Το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ισούται με το πηλίκο του αριθμού των κενών θέσεων εργασίας προς τον συνολικό αριθμό θέσεων εργασίας (άθροισμα κατειλημμένων και κενών), εκφραζόμενο ως ποσοστό. Τα δεδομένα είναι μη εποχιακά διορθωμένα και καλύπτουν τη βιομηχανία, τις κατασκευές και τις υπηρεσίες (εξαιρουμένων των νοικοκυριών ως εργοδοτών και των ετερόδικων οργανισμών και φορέων).

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	-4,2	-4,4	-5,7	-0,8	3,8	-2,3	-14,4	-8,8	-25,1
2021	8,0	8,8	9,6	9,1	7,8	1,6	4,7	5,1	0,8	7,9	9,4	13,3	-3,1
2021 δ' τρ.	0,2	0,1	2,2	-3,9	4,0	2,1	0,3	4,3	-0,7	6,8	14,2	16,9	-25,0
2022 α' τρ.	-0,3	-0,1	1,2	-5,0	5,7	-0,7	5,9	5,9	-1,6	11,3	12,6	.	-13,0
2022 β' τρ.	0,4	0,7	-0,1	-0,2	2,4	-0,5	2,3	1,0	-2,8	2,8	7,9	.	-16,3
2022 γ' τρ.	1,7	2,1	-1,5	5,5	2,1	-1,4	1,9	-0,7	-1,6	-0,9	3,6	.	2,2
2022 Μάιος	1,6	2,0	0,2	1,0	6,2	-1,9	2,9	1,1	-3,3	3,3	6,6	-	-17,4
2022 Ιούν.	2,2	2,4	-0,3	8,0	-2,2	0,4	1,3	-2,9	-2,1	-4,0	1,9	-	-13,5
2022 Ιουλ.	-2,5	-2,6	-2,0	-5,0	-0,9	0,3	2,3	-0,8	-1,7	-0,9	2,2	-	-6,4
2022 Αύγ.	2,6	3,2	-0,5	7,9	2,0	-0,6	2,0	-1,4	-1,3	-2,3	4,8	-	4,4
2022 Σεπτ.	5,1	6,1	-1,9	14,2	5,3	-4,0	1,0	0,0	-2,0	0,6	3,7	-	10,3
2022 Οκτ.	3,4	4,7	-2,9	9,2	9,2	-8,7	.	-2,7	-3,9	-2,6	2,5	-	14,9
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)													
2022 Μάιος	1,3	1,9	0,2	2,9	3,0	-3,5	0,3	0,0	-1,0	0,6	0,0	-	0,5
2022 Ιούν.	0,9	0,7	-0,1	3,2	-4,2	1,0	-1,2	-1,0	0,0	-1,6	-0,9	-	0,5
2022 Ιουλ.	-2,0	-2,0	-1,0	-4,1	2,2	-0,5	0,3	-0,2	0,1	-0,2	0,9	-	1,3
2022 Αύγ.	1,6	1,7	-0,6	2,8	1,8	0,0	-1,0	0,0	-0,7	0,3	2,1	-	11,9
2022 Σεπτ.	0,8	1,5	-0,7	2,0	2,5	-1,9	0,1	0,8	0,6	1,2	-0,7	-	7,4
2022 Οκτ.	-2,0	-2,2	-1,3	-0,6	-0,2	-3,9	.	-1,8	-1,5	-2,1	0,3	-	1,7

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	98,7	-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 δ' τρ.	116,0	13,8	82,5	-7,6	9,9	3,0	16,8	88,8	58,2	53,6	54,5	54,3
2022 α' τρ.	111,1	11,8	82,5	-13,7	9,5	1,8	12,5	88,9	57,8	54,7	54,1	54,2
β' τρ.	104,0	6,9	82,4	-22,4	5,5	-4,5	13,1	90,3	54,1	50,4	55,6	54,2
γ' τρ.	96,6	1,4	81,9	-26,9	2,8	-7,2	7,4	90,8	49,3	46,3	49,9	49,0
2022 Ιούν.	103,2	6,9	-	-23,7	3,6	-5,2	13,4	-	52,1	49,3	53,0	52,0
Ιουλ.	98,6	3,3	82,3	-27,0	3,0	-7,1	9,7	91,0	49,8	46,3	51,2	49,9
Αύγ.	97,4	1,2	-	-24,9	3,5	-6,3	7,9	-	49,6	46,5	49,8	49,0
Σεπτ.	93,7	-0,3	-	-28,7	1,8	-8,2	4,6	-	48,4	46,3	48,8	48,1
Οκτ.	92,7	-1,2	81,4	-27,5	2,6	-6,7	2,1	90,7	46,4	43,8	48,6	47,3
Νοέμ.	93,7	-2,0	-	-23,9	2,3	-6,7	2,3	-	47,1	46,0	48,5	47,8

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

2.7 Συνοπτικοί λογαριασμοί νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

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

	Νοικοκυριά							Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις					
	Ποσοστό ακαθάριστης αποταμίευσης	Λόγος χρέους	Πραγματικό ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα	Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Ακαθάριστες μη χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Καθαρή θέση ²⁾	Οικιστικός πλούτος	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	93,1	2,0	2,5	3,9	6,0	3,6	47,8	24,2	75,2	2,1	7,8	2,0
2020	19,7	95,6	-0,1	4,1	-2,7	4,7	3,8	46,1	24,7	81,7	3,4	-12,2	2,3
2021	17,7	95,8	1,4	3,4	16,9	7,4	7,9	48,9	26,3	79,5	4,9	7,9	3,0
2021 γ' τρ.	18,9	96,1	0,7	3,9	14,6	7,7	7,2	48,9	26,8	79,4	4,2	12,9	2,3
δ' τρ.	17,7	95,8	0,7	3,4	15,8	7,4	7,9	48,9	26,3	79,5	4,9	14,3	3,0
2022 α' τρ.	16,1	95,5	0,2	3,0	16,8	5,6	8,3	48,6	25,8	78,8	4,8	16,2	3,0
β' τρ.	14,8	95,3	-0,4	2,7	16,1	2,9	8,1	48,3	24,2	77,3	4,7	-3,5	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
	Εισπράξεις	Πληρωμές	Έλλειμμα(-)/Πλεόνασμα(+)	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2021 δ' τρ.	1.185,9	1.152,7	33,2	650,3	619,1	279,4	246,4	216,4	205,5	39,7	81,7	60,3	46,9
2022 α' τρ.	1.224,5	1.212,2	12,3	684,6	676,2	294,3	255,8	209,5	208,4	36,1	71,8	27,8	20,6
β' τρ.	1.278,0	1.317,5	-39,6	717,8	746,9	305,2	267,3	214,4	219,5	40,6	83,9	110,3	11,8
γ' τρ.	1.320,5	1.376,3	-55,8	755,3	806,7	308,9	284,1	217,2	204,6	39,3	80,8	17,6	10,3
2022 Απρ.	417,8	431,3	-13,5	233,0	242,8	100,5	88,3	70,5	72,8	13,8	27,5	6,7	4,5
Μάιος	427,4	443,5	-16,1	240,6	248,5	101,9	89,1	71,3	78,2	13,6	27,7	95,4	3,5
Ιούν.	432,8	442,8	-10,0	244,3	255,6	102,8	89,9	72,6	68,6	13,1	28,7	8,1	3,7
Ιούλ.	432,9	453,7	-20,8	245,2	264,1	103,7	92,3	71,7	70,4	12,4	26,9	5,7	3,4
Αύγ.	442,3	469,2	-26,9	253,8	275,9	102,7	95,6	72,8	70,1	12,8	27,6	4,9	3,1
Σεπτ.	445,4	453,4	-8,1	256,2	266,8	102,5	96,3	72,7	64,1	14,0	26,3	7,0	3,8
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών													
2022 Σεπτ.	5.008,9	5.058,8	-49,9	2.808,0	2.848,9	1.187,7	1.053,7	857,5	838,0	155,7	318,1	216,0	89,6
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ													
2022 Σεπτ.	38,4	38,8	-0,4	21,5	21,8	9,1	8,1	6,6	6,4	1,2	2,4	1,7	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 δ΄ τρ.	12,1	32,9	637,0	323,3	116,1	186,6	524,3	656,2	403,5	97,8	148,3	450,8	72,0
2022 α΄ τρ.	17,1	40,7	676,5	343,3	124,3	196,7	554,2	718,8	454,3	104,3	151,6	478,7	85,6
β΄ τρ.	20,2	45,7	714,9	361,0	126,2	216,5	574,7	810,8	524,7	111,6	163,7	516,6	107,9
γ΄ τρ.	20,1	47,2	733,6	.	.	.	590,6	859,3	.	.	.	533,1	.
2022 Απρ.	12,7	40,3	231,4	116,6	41,4	70,4	187,3	264,7	170,9	36,0	53,4	167,6	33,5
Μάιος	28,3	53,2	241,8	122,4	41,7	73,4	193,6	271,3	175,2	37,4	55,4	174,5	34,3
Ιούν.	19,8	43,9	241,7	122,1	43,1	72,6	193,8	274,9	178,6	38,2	54,9	174,5	40,1
Ιούλ.	13,2	43,8	237,7	119,7	42,8	70,8	189,8	278,2	183,7	36,7	54,2	172,7	36,8
Αύγ.	23,9	53,5	245,9	123,8	44,7	73,2	198,4	293,5	191,5	40,1	57,5	182,7	32,9
Σεπτ.	23,6	44,6	250,0	.	.	.	202,4	287,7	.	.	.	177,7	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2021 δ΄ τρ.	0,6	7,3	105,1	112,2	96,3	102,1	104,1	113,2	116,0	110,2	110,6	115,1	93,8
2022 α΄ τρ.	2,4	10,0	106,2	111,4	101,8	103,7	105,7	114,9	117,6	115,1	110,6	118,0	93,0
β΄ τρ.	2,6	11,0	106,9	110,5	100,3	109,0	105,7	121,0	123,9	120,7	115,7	123,0	95,1
γ΄ τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2022 Μάρτ.	-0,7	5,8	105,5	110,7	99,4	102,5	103,8	115,6	118,2	115,4	111,8	118,1	88,6
Απρ.	-2,6	6,7	105,4	108,8	99,8	108,1	104,3	119,5	122,1	117,4	114,9	121,3	93,7
Μάιος	9,5	17,5	108,3	112,5	99,0	110,7	106,8	122,3	125,2	122,7	117,5	124,9	94,3
Ιούν.	1,3	9,1	107,0	110,4	102,0	108,2	106,1	121,2	124,6	121,9	114,5	122,7	97,4
Ιούλ.	-3,6	8,9	104,2	107,5	100,4	104,1	103,3	118,8	123,0	115,1	111,7	120,0	.
Αύγ.	5,9	18,7	107,0	109,9	104,6	107,4	107,1	126,3	129,8	128,2	116,2	126,6	.

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										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2021	100,0	100,0	68,7	58,2	41,8	100,0	16,7	5,1	26,9	9,5	41,8	86,7	13,3
2019	104,8	1,2	1,0	1,0	1,5	-	-	-	-	-	-	1,1	1,9
2020	105,1	0,3	0,7	-0,4	1,0	-	-	-	-	-	-	0,2	0,6
2021	107,8	2,6	1,5	3,4	1,5	-	-	-	-	-	-	2,5	3,1
2021 δ' τρ.	109,9	4,6	2,4	6,2	2,4	1,6	1,0	0,7	0,2	9,1	1,0	4,6	5,1
2022 α' τρ.	112,3	6,1	2,7	8,8	2,5	2,8	1,8	3,4	1,6	14,4	0,8	6,0	6,9
β' τρ.	116,1	8,0	3,7	11,4	3,4	2,4	3,4	4,2	1,2	7,1	1,0	8,2	7,1
γ' τρ.	118,1	9,3	4,4	13,2	3,9	2,2	4,0	2,9	1,9	4,4	1,0	9,5	7,8
2022 Ιούν.	117,0	8,6	3,7	12,5	3,4	0,8	1,3	1,5	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	0,7	0,8	0,3	0,5	9,3	5,9
Αύγ.	117,9	9,1	4,3	13,1	3,8	0,6	1,2	1,0	0,7	0,3	0,3	9,4	7,2
Σεπτ.	119,3	9,9	4,8	14,0	4,3	1,0	1,1	1,4	0,3	2,9	0,9	9,9	10,4
Οκτ.	121,0	10,6	5,0	15,1	4,3	1,4	1,2	1,6	0,5	6,2	0,4	10,6	11,1
Νοέμ. ³⁾	120,9	10,0	5,0	.	4,2	0,2	1,4	-0,3	0,3	-1,9	0,4	.	.

	Αγαθά						Υπηρεσίες					
	Είδη διατροφής (συμπεριλαμβάνονται αλκοολούχα ποτά και καπνός)			Βιομηχανικά αγαθά			Στέγαση	Μεταφορές	Επικοινωνία	Ψυχαγωγία και προσωπικές υπηρεσίες	Διάφορα	
	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Σύνολο	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέργεια						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
% του συνόλου το 2021	21,8	16,7	5,1	36,4	26,9	9,5	12,2	7,5	6,5	2,7	11,4	9,0
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 δ' τρ.	2,5	2,4	2,7	8,4	2,4	25,7	1,6	1,1	4,0	1,2	3,1	1,7
2022 α' τρ.	4,2	3,6	6,4	11,5	2,9	35,1	1,8	1,2	3,3	0,1	4,1	1,6
β' τρ.	7,6	6,9	9,8	13,7	4,1	39,6	2,2	1,4	4,5	0,1	5,9	1,7
γ' τρ.	10,7	10,5	11,6	14,7	5,0	39,7	2,6	1,9	4,3	-0,2	7,2	2,1
2022 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.	10,6	10,5	11,0	14,5	5,1	38,6	2,6	1,8	3,5	-0,2	7,2	1,9
Σεπτ.	11,8	11,5	12,7	15,3	5,5	40,7	2,7	1,9	5,7	-0,3	7,3	2,5
Οκτ.	13,1	12,4	15,5	16,3	6,1	41,5	2,9	2,0	5,9	-0,7	7,3	2,7
Νοέμ. ³⁾	13,6	13,6	13,8	.	6,1	34,9	.	.	.	.	.	.

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			
2019	104,7	0,6	0,6	0,8	0,1	1,5	1,0	1,1	0,9	-0,1	2,9	4,2	4,5
2020	102,0	-2,6	-1,7	-0,1	-1,6	0,9	1,0	1,1	0,6	-9,7	1,7	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	5,6	8,1	0,8
2021 δ' τρ.	127,3	24,0	12,3	9,7	18,0	4,3	4,0	3,9	3,0	67,5	7,7	9,5	3,3
2022 α' τρ.	140,9	33,1	15,5	12,7	21,4	6,1	7,4	.	5,5	92,6	10,1	9,8	3,3
β' τρ.	149,3	36,5	20,0	15,8	24,8	7,4	11,6	.	7,5	95,4	12,1	9,3	0,0
γ' τρ.	163,2	41,1	17,7	14,7	20,1	7,8	14,0	.	8,6	107,9	.	.	.
2022 Μάιος	148,9	36,2	19,9	16,0	25,1	7,5	11,7	.	7,6	93,9	-	-	-
Ιούν.	150,9	36,1	20,6	15,7	24,0	7,6	12,2	.	8,0	93,4	-	-	-
Ιουλ.	157,0	38,1	18,7	15,1	21,5	7,9	13,3	.	8,4	98,0	-	-	-
Αύγ.	164,9	43,4	17,5	14,6	20,0	7,8	14,0	.	8,6	117,3	-	-	-
Σεπτ.	167,6	41,9	16,9	14,5	18,9	7,6	14,6	.	8,9	108,0	-	-	-
Οκτ.	162,8	30,8	16,1	14,0	17,4	7,5	15,3	.	9,3	65,8	-	-	-

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	2,2	0,7	0,2	57,2	2,0	4,4	-0,1	3,0	8,2	-2,3
2020	107,3	1,8	1,3	0,6	3,4	1,0	-1,4	-2,8	37,0	1,4	3,3	-0,3	-1,0	-0,3	-1,8
2021	109,5	2,0	2,8	2,3	1,5	3,6	5,8	7,9	59,8	29,5	21,3	37,2	28,8	21,7	37,1
2021 δ' τρ.	110,9	3,0	4,5	3,9	2,4	6,1	10,2	14,1	69,4	30,7	30,0	31,3	33,7	33,4	34,0
2022 α' τρ.	112,2	3,5	5,5	4,8	2,5	7,4	11,8	17,0	88,7	32,2	35,0	29,7	35,5	38,5	32,5
β' τρ.	113,4	4,2	6,7	6,3	3,5	8,4	14,6	20,7	106,1	22,5	39,7	9,2	24,2	38,2	10,8
γ' τρ.	114,6	4,3	7,1	7,3	4,2	7,4	13,3	19,4	98,3	14,8	30,9	1,5	15,5	28,7	2,3
2022 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	-	-	113,7	17,2	37,6	1,6	18,4	34,7	2,8
Ιουλ.	-	-	-	-	-	-	-	-	106,9	11,8	30,8	-3,1	14,7	31,5	-1,2
Αύγ.	-	-	-	-	-	-	-	-	97,4	16,1	30,2	4,2	15,9	26,3	5,1
Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	91,0	16,6	31,7	3,7	16,0	28,3	3,2
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	94,5	10,7	25,3	-1,7	12,7	27,3	-1,9
Νοέμ.	-	-	-	-	-	-	-	-	89,3	6,2	12,3	0,5	5,9	11,0	0,0

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

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

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

3 Τιμές και κόστος

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

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε Επιχειρήσεις και Καταναλωτές (διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων)					Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Προσδοκίες για τις τιμές πώλησης (τους επόμενους 3 μήνες)				Τάσεις τιμών καταναλωτή το προηγούμενο 12μηνο	Τιμές εισροών		Τιμές 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	-0,4	2,0	-0,6	-5,0	11,4	49,0	52,1	48,7	47,2
2021	31,5	24,0	10,3	20,1	30,3	84,0	61,9	66,8	53,4
2021 δ΄ τρ.	46,3	41,9	19,6	36,5	52,4	88,4	69,5	72,1	56,9
2022 α΄ τρ.	50,8	49,1	23,6	39,2	59,9	84,2	74,2	72,9	59,8
β΄ τρ.	55,1	56,2	28,5	48,9	71,6	84,0	78,0	74,8	64,4
γ΄ τρ.	45,9	54,2	27,4	40,7	76,4	74,3	74,9	67,1	61,8
2022 Ιούν.	50,3	56,4	27,8	45,5	74,8	80,0	77,9	70,9	63,2
Ιούλ.	45,3	54,9	27,1	41,6	75,9	74,8	74,7	67,9	62,1
Αύγ.	43,7	53,1	26,5	38,5	77,0	71,7	72,5	65,9	59,9
Σεπτ.	48,6	54,6	28,5	41,9	76,3	76,5	77,4	67,4	63,2
Οκτ.	44,8	56,4	30,4	44,8	77,2	72,0	76,9	66,1	62,7
Νοέμ.	40,4	51,9	30,1	43,0	78,3	64,5	74,3	63,6	62,3

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	107,4	2,5	2,7	2,1	2,5	2,5	2,2
2020	110,5	2,9	3,5	1,1	2,6	3,7	1,8
2021	111,8	1,2	1,3	0,9	1,1	1,5	1,5
2021 δ' τρ.	119,3	2,5	2,2	3,5	2,6	2,2	1,6
2022 α' τρ.	108,7	4,2	3,7	5,6	4,6	3,2	3,0
β' τρ.	119,2	4,0	4,1	3,8	3,9	4,3	2,5
γ' τρ.	.	.	.	.	.	.	2,9

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

3 Τιμές και κόστος

3.6 Μοναδιαίο κόστος εργασίας, αμοιβή εισροών εργασίας και παραγωγικότητα εργασίας

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

	Σύνολο (δείκτης 2015=100)	Σύνολο	Κατά οικονομική δραστηριότητα									
			Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επχειρήσεις κοινής ωφέλειας	Κατασκευές	Εμπόριο, μεταφορές, ξενοδοχεία και εστιατόρια	Ενημέρωση και επικοινωνία	Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες	Ακίνητα	Επαγγελματικές, επιχειρηματικές και υποστηρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Μοναδιαίο κόστος εργασίας												
2019	105,5	1,9	-0,5	2,1	4,0	0,6	0,9	1,5	3,5	2,4	2,7	2,4
2020	110,3	4,6	-1,3	2,7	5,6	7,4	0,3	-0,2	1,4	3,9	6,2	16,1
2021	110,4	0,0	3,4	-2,9	2,4	-1,4	2,2	0,7	4,4	1,2	0,6	1,4
2021 δ' τρ.	111,4	1,2	2,8	2,1	4,5	-1,0	1,6	2,8	3,7	1,8	1,2	-6,9
2022 α' τρ.	112,6	2,0	2,4	4,0	3,0	-0,8	2,7	3,2	4,8	2,6	2,4	-4,7
β' τρ.	112,9	3,0	4,6	3,4	5,6	1,6	1,9	4,3	5,8	3,8	3,5	-6,1
γ' τρ.	114,1	3,3	2,9	1,7	6,0	1,8	4,0	4,4	7,9	3,9	4,0	-0,5
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2019	107,5	2,2	2,8	1,3	1,9	1,5	3,3	2,5	2,8	3,0	2,4	3,6
2020	107,2	-0,3	1,4	-2,0	-0,9	-3,9	0,4	0,3	0,6	0,3	2,3	-1,4
2021	111,4	3,9	3,6	4,2	4,5	5,8	4,3	2,9	5,1	4,3	1,9	4,0
2021 δ' τρ.	113,2	3,5	3,0	2,9	2,2	7,1	3,6	4,2	5,0	3,8	1,6	4,5
2022 α' τρ.	114,5	4,5	3,3	4,3	4,2	7,8	3,2	3,8	5,6	4,6	2,7	8,5
β' τρ.	115,4	4,6	3,6	4,2	3,9	8,0	2,8	4,6	5,7	5,6	2,8	6,8
γ' τρ.	116,7	3,9	3,3	2,7	3,2	4,7	3,2	4,5	5,2	4,8	3,4	5,0
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2019	101,9	0,2	3,3	-0,8	-2,0	0,8	2,3	0,9	-0,6	0,6	-0,2	1,1
2020	97,2	-4,6	2,7	-4,5	-6,2	-10,6	0,1	0,5	-0,8	-3,5	-3,7	-15,1
2021	100,9	3,8	0,2	7,3	2,0	7,3	2,0	2,2	0,7	3,1	1,3	2,6
2021 δ' τρ.	101,7	2,3	0,1	0,7	-2,2	8,2	2,0	1,4	1,3	2,0	0,4	12,3
2022 α' τρ.	101,7	2,4	0,9	0,3	1,1	8,7	0,4	0,6	0,8	1,9	0,3	13,8
β' τρ.	102,2	1,6	-1,0	0,7	-1,6	6,2	0,9	0,3	-0,1	1,8	-0,6	13,8
γ' τρ.	102,2	0,5	0,4	0,9	-2,7	2,9	-0,9	0,0	-2,5	0,9	-0,6	5,6
Μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας												
2019	107,7	2,6	3,0	1,9	2,0	2,1	3,5	1,4	2,6	3,3	2,7	4,8
2020	114,1	5,9	3,7	3,4	5,4	7,2	3,2	2,1	5,5	6,3	5,2	6,4
2021	114,4	0,3	1,1	-0,3	-0,3	0,2	1,9	1,0	0,9	0,5	0,6	0,2
2021 δ' τρ.	116,0	1,6	1,0	2,3	2,2	0,3	3,7	4,9	2,6	2,2	2,6	0,0
2022 α' τρ.	116,5	1,2	3,2	3,5	3,3	-2,5	3,1	4,2	3,1	2,0	3,3	0,1
β' τρ.	116,8	3,6	4,9	4,5	5,3	2,1	4,0	6,2	4,7	4,7	4,6	2,7
γ' τρ.	118,5	2,9	3,2	1,6	2,9	2,5	2,7	4,1	4,0	3,3	3,6	3,6
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2019	102,6	0,7	4,3	-0,1	-1,9	1,3	2,6	0,1	-0,7	0,9	0,0	1,9
2020	104,8	2,1	3,5	1,2	0,8	0,8	3,7	2,9	5,5	2,9	-0,6	-6,5
2021	104,5	-0,2	-0,6	2,4	-3,3	1,1	-0,5	0,1	-4,5	-1,2	-0,2	-2,0
2021 δ' τρ.	104,9	0,0	0,7	-0,2	-2,7	0,7	1,8	1,6	-1,0	0,1	1,3	5,7
2022 α' τρ.	104,2	-1,0	1,6	-0,7	0,0	-1,7	0,3	1,0	-3,5	-0,3	0,8	3,2
β' τρ.	104,4	0,5	0,3	1,1	-0,9	1,0	1,7	2,0	-2,1	1,1	1,1	8,3
γ' τρ.	104,8	-0,2	0,2	0,0	-2,4	1,3	-1,6	-0,1	-4,4	-0,2	-0,3	3,6

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.1 Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(% ετησίως, μέσο όροι περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ ¹⁾					ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) ²⁾	Καταθέσεις 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
2019	-0,48	-0,40	-0,36	-0,30	-0,22	2,33	-0,08
2020	-0,55	-0,50	-0,43	-0,37	-0,31	0,64	-0,07
2021	-0,57	-0,56	-0,55	-0,52	-0,49	0,16	-0,08
2022 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
Σεπτ.	0,36	0,57	1,01	1,60	2,23	3,45	-0,02
Οκτ.	0,66	0,92	1,43	2,00	2,63	4,14	-0,03
Νοέμ.	1,37	1,42	1,83	2,32	2,83	4,65	-0,04

Πηγή: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

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

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 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
Σεπτ.	0,67	1,54	1,67	1,95	2,13	0,59	-0,20	0,53	1,84	1,84	2,30	2,32
Οκτ.	1,08	1,93	1,92	1,98	2,24	0,31	-0,63	0,51	2,16	1,77	2,32	2,54
Νοέμ.	1,46	2,02	2,04	1,96	1,99	-0,03	-1,13	-0,04	2,23	1,91	1,99	2,01

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 Euro MTS Ltd και πιστοληπτικές διαβαθμίσεις της Fitch Ratings.

4.3 Χρηματιστηριακοί δείκτες

(επίπεδα δεικτών σε μονάδες, μέσοι όροι περιόδου)

	Δείκτες Dow Jones EURO STOXX												ΗΠΑ	Ιαπωνία	
	Δείκτες αναφοράς		Κύριοι κλαδικοί δείκτες												
	Ευρύς δείκτης	50	Βασικά υλικά	Κατανα- λωτικές υπηρεσίες	Κατανα- λωτικά αγαθά	Πετρέ- λαιο και φυσικό αέριο	Χρηματο- πιστωτικές επιχειρή- σεις	Βιομη- χανικές επιχειρή- σεις	Τεχνο- λογία	Υπηρεσι- ες κοινής ωφέλειας	Τηλεπικοι- νωνίες	Υγεία			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			13
2019	373,6	3.435,2	731,7	270,8	183,7	111,9	155,8	650,9	528,2	322,0	294,2	772,7	2.915,5	21.697,2	
2020	360,0	3.274,3	758,9	226,8	163,2	83,1	128,6	631,4	630,2	347,1	257,6	831,9	3.217,3	22.703,5	
2021	448,3	4.023,6	962,9	289,8	183,0	95,4	164,4	819,0	874,3	377,7	279,6	886,3	4.277,6	28.836,5	
2022	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
	Σεπτ.	382,4	3.466,2	857,4	237,7	163,2	104,7	149,3	660,3	670,9	335,8	274,9	746,8	3.850,5	27.419,0
	Οκτ.	378,5	3.464,6	875,2	233,5	158,0	108,5	149,5	666,2	656,6	315,8	258,3	738,9	3.726,1	26.983,2
	Νοέμ.	414,2	3.840,0	958,6	253,4	165,1	119,8	165,4	733,5	745,1	346,5	274,1	781,3	3.917,5	27.903,3

Πηγή: Refinitiv.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.4 Επιτόκια ΝΧΙ 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- ποίηση έως 3 μηνών	Με συμφωνημένη διάρκεια				Κατά αρχική περίοδο σταθε- ρού επιτοκίου		ΣΕΠΠΕ ³⁾		Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου				ΣΕΠΠΕ ³⁾	Σύν- θετος δείκτης κόστους δανει- σμού
			Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών			Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους			Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 και έως 10 έτη	Άνω των 10 ετών		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2021 Νοέμ.	0,01	0,34	0,20	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	0,33	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	0,33	0,20	0,56	4,76	15,82	5,57	5,28	5,87	1,95	1,35	1,46	1,31	1,32	1,61	1,33
Φεβρ.	0,01	0,45	0,18	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	0,46	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	0,46	0,20	0,56	4,75	15,78	5,82	5,39	5,97	2,24	1,43	1,72	1,77	1,58	1,89	1,61
Μάιος	0,00	0,45	0,20	0,64	4,80	15,85	5,87	5,58	6,20	2,48	1,52	1,87	2,02	1,74	2,06	1,78
Ιούν.	0,00	0,45	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
Ιουλ.	0,01	0,46	0,30	0,88	4,84	15,86	6,18	5,74	6,36	2,81	1,84	2,27	2,54	1,99	2,36	2,15
Αύγ.	0,01	0,70	0,40	1,02	4,97	15,89	6,67	5,91	6,51	2,96	2,07	2,44	2,63	2,08	2,49	2,26
Σεπτ.	0,02	0,71	0,60	1,27	5,27	15,83	6,57	5,96	6,58	3,09	2,27	2,59	2,84	2,25	2,67	2,45
Οκτ. ^(m)	0,03	0,73	0,90	1,60	5,59	15,80	6,88	6,21	6,87	3,56	2,67	2,81	3,05	2,40	2,89	2,66

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 ΝΧΙ 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 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.	-0,05	-0,33	0,17	1,67	1,84	1,96	1,95	1,51	1,43	1,32	1,14	0,97	1,19	1,35
2022 Ιαν.	-0,05	-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.	-0,05	-0,32	0,41	1,67	1,77	1,93	2,08	1,50	1,43	1,42	1,07	1,07	1,46	1,42
Μάρτ.	-0,06	-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.	-0,05	-0,30	0,44	1,67	1,88	1,98	2,24	1,52	1,45	1,67	1,19	1,12	1,57	1,51
Μάιος	-0,06	-0,27	0,52	1,67	1,81	2,02	2,40	1,52	1,49	1,79	1,15	1,22	1,95	1,55
Ιούν.	-0,05	-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.	0,00	0,04	1,20	1,78	1,90	2,44	2,78	1,69	1,86	2,14	1,40	1,77	2,11	1,79
Αύγ.	0,01	0,15	1,61	1,86	2,08	2,49	2,94	1,86	2,13	2,31	1,55	1,88	2,22	1,87
Σεπτ.	0,05	0,70	1,79	2,23	2,48	2,91	3,24	2,31	2,55	2,45	2,31	2,34	2,38	2,40
Οκτ. ^(m)	0,09	0,92	1,91	2,54	2,98	3,52	3,62	2,75	3,02	2,74	2,45	2,75	2,81	2,72

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	1.500,3	429,8	141,1	53,0	96,3	833,1	719,4								
2021	1.431,7	428,7	153,9	62,2	87,7	761,5	671,7	387,7	138,9	79,8	26,1	31,8	137,3	104,6	
2022	Ιούν.	1.381,3	413,8	158,4	57,8	104,8	704,4	620,8	448,5	150,7	119,0	52,6	48,6	130,2	86,3
	Ιούλ.	1.349,3	422,8	161,5	61,6	104,2	660,8	600,3	510,2	199,6	121,6	56,8	55,4	133,7	87,5
	Αύγ.	1.344,2	420,9	158,7	60,2	105,7	658,9	597,7	470,6	188,1	113,6	49,5	45,3	123,6	92,0
	Σεπτ.	1.360,8	448,6	140,9	48,4	102,3	668,9	602,4	557,0	218,3	133,1	56,7	65,5	140,0	104,1
	Οκτ.	1.360,9	463,6	139,9	50,3	100,3	657,0	596,8	566,7	250,5	134,0	57,9	57,5	124,7	98,0
	Νοέμ.	1.376,2	482,6	130,6	44,6	93,3	669,7	621,7	585,4	263,9	137,0	59,8	45,5	139,0	119,8
Μακροπρόθεσμες															
2019															
2020	19.499,1	4.105,6	3.309,4	1.324,9	1.546,3	10.537,6	9.752,1								
2021	20.067,5	4.190,2	3.562,6	1.329,7	1.590,5	10.724,3	9.903,3	317,0	66,2	82,9	32,0	24,1	143,8	130,4	
2022	Ιούν.	18.697,8	4.058,0	3.461,9	1.332,1	1.397,7	9.780,1	9.023,1	298,7	80,5	65,3	22,7	12,2	140,8	132,4
	Ιούλ.	19.235,2	4.146,5	3.545,9	1.342,8	1.453,7	10.089,1	9.309,0	236,5	51,7	61,0	31,8	8,7	115,1	110,3
	Αύγ.	18.652,4	4.044,0	3.492,0	1.335,4	1.411,5	9.704,9	8.952,2	190,1	53,4	43,3	10,5	8,5	85,0	79,0
	Σεπτ.	18.113,4	3.975,3	3.431,4	1.307,0	1.362,4	9.344,4	8.613,7	319,6	94,5	74,8	28,3	19,3	131,0	120,9
	Οκτ.	18.243,1	4.011,9	3.472,7	1.300,7	1.362,7	9.395,7	8.669,8	333,8	78,4	73,5	24,3	12,6	169,4	161,3
	Νοέμ.	18.612,8	4.077,2	3.521,5	1.311,5	1.409,9	9.604,2	8.866,1	322,4	78,5	75,9	34,2	32,3	135,7	122,1

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	20.999,4	4.535,4	3.450,6	1.377,9	1.642,7	11.370,7	10.471,6	8.500,9	468,9	1.347,1	6.683,9
2021	21.499,3	4.618,9	3.716,4	1.391,9	1.678,1	11.485,8	10.575,0	10.348,0	609,3	1.579,8	8.158,0
2022 Ιούν.	20.079,2	4.471,8	3.620,3	1.389,9	1.502,5	10.484,5	9.643,8	8.287,0	474,0	1.272,8	6.539,2
Ιούλ.	20.584,5	4.569,3	3.707,4	1.404,4	1.557,9	10.749,9	9.909,2	8.902,1	482,1	1.355,5	7.063,6
Αύγ.	19.996,6	4.464,9	3.650,7	1.395,6	1.517,2	10.363,8	9.549,8	8.483,2	475,5	1.311,1	6.695,6
Σεπτ.	19.474,2	4.423,9	3.572,3	1.355,4	1.464,7	10.013,3	9.216,1	7.916,4	460,6	1.231,3	6.223,9
Οκτ.	19.604,0	4.475,5	3.612,7	1.351,0	1.463,0	10.052,8	9.266,6	8.469,5	506,9	1.292,0	6.669,9
Νοέμ.	19.989,1	4.559,8	3.652,1	1.356,2	1.503,2	10.273,9	9.487,8	9.054,0	540,0	1.401,5	7.111,8
Ρυθμός μεταβολής ¹											
2019	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2020	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2021	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2022 Ιούν.	4,0	2,6	7,7	4,7	4,0	3,4	3,7	1,0	-0,2	3,3	0,7
Ιούλ.	3,4	2,4	6,9	5,3	3,0	2,8	3,3	0,9	-0,4	3,3	0,5
Αύγ.	3,5	2,4	7,0	4,4	3,4	2,8	3,2	0,8	-0,7	2,6	0,5
Σεπτ.	3,2	3,4	5,6	2,4	2,5	2,4	2,9	0,9	-0,9	2,3	0,7
Οκτ.	3,3	4,5	3,7	0,8	1,6	2,9	3,4	0,9	-1,1	2,3	0,7
Νοέμ.	3,7	5,3	4,4	0,9	1,2	3,1	3,7	0,7	-1,3	1,8	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	92,3	88,8	76,9	87,1	115,4	92,3
2020	99,6	93,5	93,4	89,4	75,9	87,8	119,4	93,8
2021	99,6	93,4	93,3	88,7	71,2	86,0	120,8	94,2
2021 δ' τρ.	97,7	91,7	91,8	86,6	69,7	84,0	119,1	92,7
2022 α' τρ.	96,4	91,4	92,6	84,8	69,0	82,5	118,6	92,5
β' τρ.	95,6	90,3	93,2	83,4	67,1	80,9	116,4	90,1
γ' τρ.	94,0	89,2	92,1	-	-	-	114,4	88,9
2022 Ιούν.	95,9	90,5	93,6	-	-	-	116,5	90,1
Ιουλ.	94,1	89,1	92,0	-	-	-	114,6	88,8
Αύγ.	93,6	88,7	91,7	-	-	-	114,1	88,6
Σεπτ.	94,2	89,7	92,6	-	-	-	114,5	89,2
Οκτ.	94,8	91,0	93,3	-	-	-	115,4	90,5
Νοέμ.	95,9	92,4	94,4	-	-	-	117,1	92,2
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2022 Νοέμ.	1,2	1,6	1,1	-	-	-	1,5	1,9
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2022 Νοέμ.	-1,7	0,8	3,0	-	-	-	-1,4	-0,4

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 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
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
γ' τρ.	6,898	7,518	24,579	7,439	403,430	139,164	4,744	0,856	4,9138	10,619	0,973	1,007
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
Ιουλ.	6,854	7,519	24,594	7,443	404,098	139,174	4,768	0,850	4,9396	10,575	0,988	1,018
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
Σεπτ.	6,951	7,522	24,576	7,437	404,186	141,568	4,741	0,875	4,9097	10,784	0,964	0,990
Οκτ.	7,069	7,530	24,528	7,439	418,308	144,725	4,804	0,871	4,9259	10,950	0,979	0,983
Νοέμ.	7,317	7,543	24,369	7,439	406,683	145,124	4,696	0,869	4,9142	10,880	0,984	1,020
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2022 Νοέμ.	3,5	0,2	-0,6	0,0	-2,8	0,3	-2,2	-0,2	-0,2	-0,6	0,5	3,8
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2022 Νοέμ.	0,3	0,3	-4,0	0,0	11,6	11,5	1,1	2,5	-0,7	8,3	-6,5	-10,6

Πηγή: ΕΚΤ.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.10 Ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ, ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

(δισεκ. ευρώ, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

	Σύνολο ¹⁾			Άμεσες επενδύσεις		Επενδύσεις χαρτοφυλακίου		Καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα	Λοιπές επενδύσεις		Συναλλαγματικά διαθέσιμα	Υπόμνηση: ακαθάριστο εξωτερικό χρέος
	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις	Καθαρό αποτέλεσμα	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις		Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα (διεθνής επενδυτική θέση)												
2021 γ' τρ.	31.263,5	31.402,4	-138,9	11.750,6	9.540,7	12.244,2	14.342,7	-95,7	6.362,0	7.519,0	1.002,4	15.727,6
2021 δ' τρ.	32.242,9	32.211,0	31,9	11.943,4	9.754,8	12.864,4	14.684,3	-98,5	6.476,6	7.771,9	1.057,0	15.928,9
2022 α' τρ.	32.216,0	32.024,2	191,8	11.986,7	9.892,1	12.340,0	13.991,7	-55,4	6.841,9	8.140,4	1.102,8	16.353,9
2022 β' τρ.	31.940,2	31.588,2	352,1	12.315,2	10.161,0	11.505,1	13.056,4	-16,6	7.014,5	8.370,8	1.122,1	16.462,2
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2022 β' τρ.	248,6	245,9	2,7	95,8	79,1	89,5	101,6	-0,1	54,6	65,1	8,7	128,1
Συναλλαγές												
2021 δ' τρ.	222,3	192,6	29,7	-7,5	-66,5	155,9	73,3	40,2	30,7	185,8	2,9	-
2022 α' τρ.	367,5	372,8	-5,3	55,2	32,8	-16,1	34,9	-2,1	331,3	305,1	-0,9	-
2022 β' τρ.	-29,3	-48,3	18,9	59,0	-42,2	-114,7	-96,8	23,9	0,1	90,8	2,3	-
2022 γ' τρ.	-53,2	-65,1	11,9	98,9	16,1	-191,8	-32,9	32,2	0,1	-48,3	7,4	-
2022 Απρ.	-17,6	32,4	-50,0	11,4	16,8	-31,4	-58,3	32,9	-29,9	74,0	-0,6	-
2022 Μάιος	67,0	20,7	46,3	86,3	-15,2	-55,0	-76,4	1,1	33,4	112,2	1,2	-
2022 Ιούν.	-78,7	-101,3	22,6	-38,7	-43,9	-28,3	37,9	-10,0	-3,4	-95,4	1,7	-
2022 Ιούλ.	49,9	27,8	22,1	13,0	19,6	-22,5	-62,4	-1,1	59,0	70,6	1,6	-
2022 Αύγ.	118,6	106,5	12,2	60,2	43,5	-33,4	51,0	10,7	78,9	11,9	2,2	-
2022 Σεπτ.	-221,7	-199,3	-22,4	25,7	-47,0	-135,8	-21,5	22,6	-137,8	-130,8	3,6	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2022 Σεπτ.	507,3	452,1	55,2	205,7	-59,9	-166,6	-21,5	94,2	362,2	533,5	11,7	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2022 Σεπτ.	3,9	3,5	0,4	1,6	-0,5	-1,3	-0,2	0,7	2,8	4,1	0,1	-

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα περιλαμβάνονται στις συνολικές απαιτήσεις.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

5.1 Νομισματικά μεγέθη¹⁾

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

	M3											12
	M2						M3-M2					
	M1		3	M2-M1		6	7	8	9	10		
	Νόμισμα σε κυκλο- φορία	Καταθέ- σεις διάρ- κειας μίας ημέρας		Καταθέσεις με συμ- φωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίησης έως 3 μηνών							
	1	2		4	5						11	
Υπόλοιπα												
2019	1.224,4	7.718,3	8.942,7	1.067,9	2.363,9	3.431,8	12.374,4	79,5	521,9	2,6	604,0	12.978,4
2020	1.363,7	8.876,5	10.240,2	1.033,2	2.449,4	3.482,6	13.722,8	101,8	627,0	4,4	733,2	14.455,9
2021	1.469,7	9.784,0	11.253,8	925,7	2.506,4	3.432,1	14.685,9	118,0	647,5	21,7	787,2	15.473,1
2021 δ´ τρ.	1.469,7	9.784,0	11.253,8	925,7	2.506,4	3.432,1	14.685,9	118,0	647,5	21,7	787,2	15.473,1
2022 α´ τρ.	1.520,4	9.925,8	11.446,3	936,6	2.519,3	3.456,0	14.902,2	123,2	591,2	44,7	759,1	15.661,3
β´ τρ.	1.528,0	10.054,8	11.582,8	973,9	2.529,6	3.503,6	15.086,4	115,9	609,1	64,6	789,7	15.876,0
γ´ τρ.	1.538,1	10.177,5	11.715,5	1.180,8	2.551,8	3.732,6	15.448,2	120,4	598,0	49,5	767,9	16.216,1
2022 Μάιος	1.525,1	10.013,0	11.538,1	940,2	2.525,5	3.465,7	15.003,8	124,1	599,0	56,8	779,8	15.783,6
Ιούν.	1.528,0	10.054,8	11.582,8	973,9	2.529,6	3.503,6	15.086,4	115,9	609,1	64,6	789,7	15.876,0
Ιούλ.	1.531,7	10.105,3	11.637,0	1.006,1	2.537,7	3.543,8	15.180,9	125,2	593,7	30,7	749,6	15.930,4
Αύγ.	1.536,4	10.186,1	11.722,5	1.032,7	2.546,8	3.579,5	15.302,0	123,7	595,5	38,4	757,7	16.059,7
Σεπτ.	1.538,1	10.177,5	11.715,5	1.180,8	2.551,8	3.732,6	15.448,2	120,4	598,0	49,5	767,9	16.216,1
Οκτ. ^(μ)	1.541,2	10.023,6	11.564,7	1.254,9	2.555,4	3.810,3	15.375,1	124,9	619,7	21,1	765,8	16.140,9
Συναλλαγές												
2019	58,2	604,4	662,6	-61,8	62,2	0,4	663,0	4,3	-5,1	-58,0	-58,9	604,1
2020	139,2	1.244,1	1.383,4	-28,7	86,3	57,6	1.440,9	19,6	111,0	1,3	131,9	1.572,9
2021	107,4	898,5	1.005,9	-118,4	66,7	-51,8	954,1	12,1	21,2	14,5	47,8	1.001,8
2021 δ´ τρ.	25,4	171,8	197,2	10,1	13,6	23,7	220,9	-4,5	41,5	-8,2	28,8	249,7
2022 α´ τρ.	50,7	134,1	184,8	14,1	10,5	24,6	209,4	4,9	-56,2	23,0	-28,3	181,1
β´ τρ.	7,6	109,8	117,4	31,6	10,6	42,2	159,5	-8,6	18,0	17,0	26,4	185,9
γ´ τρ.	10,1	111,7	121,8	164,5	21,9	186,4	308,2	2,6	-11,0	39,3	30,9	339,1
2022 Μάιος	4,8	48,3	53,1	-10,9	5,0	-5,9	47,2	7,2	0,8	-2,5	5,5	52,6
Ιούν.	2,9	33,3	36,2	31,1	4,1	35,1	71,3	-8,8	10,2	6,3	7,7	79,0
Ιούλ.	3,7	39,5	43,3	28,6	8,0	36,6	79,9	8,3	-15,4	14,4	7,3	87,1
Αύγ.	4,7	87,4	92,1	24,9	9,0	33,9	126,0	-1,8	1,9	10,9	11,0	137,0
Σεπτ.	1,7	-15,2	-13,5	110,9	4,9	115,9	102,4	-3,8	2,5	13,9	12,7	115,0
Οκτ. ^(μ)	3,2	-148,6	-145,5	76,4	3,3	79,7	-65,8	4,9	21,7	-27,5	-0,9	-66,7
Ρυθμοί μεταβολής												
2019	5,0	8,5	8,0	-5,5	2,7	0,0	5,7	5,6	-1,0	-	-8,9	4,9
2020	11,4	16,2	15,5	-2,7	3,7	1,7	11,7	24,4	21,3	-	21,8	12,1
2021	7,9	10,1	9,8	-11,4	2,7	-1,5	6,9	12,0	3,4	367,6	6,5	6,9
2021 δ´ τρ.	7,9	10,1	9,8	-11,4	2,7	-1,5	6,9	12,0	3,4	367,6	6,5	6,9
2022 α´ τρ.	9,4	8,7	8,8	-6,0	2,0	-0,3	6,6	9,4	-3,9	71,0	0,6	6,3
β´ τρ.	7,8	7,1	7,2	2,5	1,8	2,0	5,9	-2,6	-1,1	95,4	2,6	5,8
γ´ τρ.	6,5	5,5	5,6	24,0	2,3	8,1	6,2	-4,5	-1,3	367,1	7,8	6,3
2022 Μάιος	8,4	7,9	7,9	-3,7	1,8	0,3	6,1	10,5	-2,3	28,7	1,5	5,8
Ιούν.	7,8	7,1	7,2	2,5	1,8	2,0	5,9	-2,6	-1,1	95,4	2,6	5,8
Ιούλ.	7,4	6,7	6,8	6,3	2,1	3,3	5,9	3,8	-5,1	101,1	1,6	5,7
Αύγ.	7,1	6,8	6,8	10,8	2,3	4,6	6,3	3,6	-4,8	190,7	3,4	6,1
Σεπτ.	6,5	5,5	5,6	24,0	2,3	8,1	6,2	-4,5	-1,3	367,1	7,8	6,3
Οκτ. ^(μ)	6,0	3,4	3,8	30,0	2,3	9,9	5,2	-8,0	-0,7	77,5	3,2	5,1

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	2.480,7	2.068,0	255,5	150,5	6,6	7.044,9	4.399,9	491,7	2.152,4	0,9	1.023,4	216,1	464,4
2020	2.968,8	2.517,0	308,2	140,2	3,3	7.665,2	4.967,3	437,0	2.260,1	0,9	1.094,3	235,3	497,3
2021	3.234,7	2.810,2	288,9	128,7	6,9	8.090,5	5.383,9	372,5	2.333,4	0,7	1.235,0	227,8	546,3
2021 δ' τρ.	3.234,7	2.810,2	288,9	128,7	6,9	8.090,5	5.383,9	372,5	2.333,4	0,7	1.235,0	227,8	546,3
2022 α' τρ.	3.268,6	2.839,5	289,1	129,7	10,3	8.187,2	5.478,3	358,0	2.349,8	1,0	1.263,9	231,7	553,5
β' τρ.	3.303,4	2.857,6	304,4	130,6	10,8	8.252,4	5.538,1	354,0	2.359,6	0,7	1.316,9	231,3	570,3
γ' τρ.	3.382,7	2.852,2	388,4	133,3	8,8	8.371,0	5.620,1	369,9	2.380,0	1,0	1.481,0	243,9	551,9
2022 Μάιος	3.280,4	2.852,9	287,0	130,2	10,3	8.235,1	5.523,6	354,6	2.356,2	0,8	1.288,2	231,7	567,4
Ιούν.	3.303,4	2.857,6	304,4	130,6	10,8	8.252,4	5.538,1	354,0	2.359,6	0,7	1.316,9	231,3	570,3
Ιούλ.	3.331,4	2.869,3	321,8	130,4	9,8	8.294,2	5.571,1	354,1	2.368,3	0,8	1.339,8	241,0	567,9
Αύγ.	3.387,3	2.899,2	347,4	132,5	8,2	8.330,3	5.596,6	357,0	2.375,8	0,8	1.367,6	237,5	566,5
Σεπτ.	3.382,7	2.852,2	388,4	133,3	8,8	8.371,0	5.620,1	369,9	2.380,0	1,0	1.481,0	243,9	551,9
Οκτ. ^(m)	3.408,2	2.821,2	446,1	131,6	9,3	8.385,0	5.613,7	385,4	2.384,8	1,1	1.354,4	254,1	557,2
Συναλλαγές													
2019	148,4	166,0	-19,0	1,8	-0,4	396,2	361,4	-26,3	61,6	-0,5	26,5	9,2	28,7
2020	511,7	466,2	55,3	-6,8	-3,0	612,8	561,7	-53,8	105,0	0,0	143,1	20,6	33,1
2021	252,0	277,0	-21,4	-6,9	3,3	424,5	412,7	-65,1	77,0	-0,2	145,2	-9,5	46,6
2021 δ' τρ.	69,0	68,7	5,0	-2,0	-2,7	68,0	67,6	-16,2	16,4	0,1	25,7	1,2	27,2
2022 α' τρ.	28,3	24,4	-0,3	0,9	3,3	95,3	93,2	-10,6	12,4	0,3	28,4	4,1	7,5
β' τρ.	22,4	8,9	12,5	0,8	0,2	62,9	57,9	-4,8	10,1	-0,3	42,1	-0,6	16,5
γ' τρ.	69,0	-11,8	80,5	2,7	-2,3	113,1	77,4	15,1	20,4	0,3	125,7	11,4	-18,5
2022 Μάιος	1,4	11,2	-11,3	0,7	0,7	29,3	26,1	-2,2	5,5	-0,2	9,4	4,6	5,1
Ιούν.	17,6	0,9	15,9	0,3	0,4	15,8	13,4	-0,9	3,4	-0,1	23,5	-0,1	2,8
Ιούλ.	23,5	8,9	15,9	-0,2	-1,1	38,3	29,8	-0,2	8,6	0,1	16,1	8,8	-2,4
Αύγ.	54,1	29,0	24,8	2,1	-1,7	35,3	24,9	2,8	7,5	0,1	34,9	-3,5	-1,4
Σεπτ.	-8,6	-49,7	39,8	0,8	0,5	39,4	22,6	12,5	4,2	0,1	74,7	6,1	-14,7
Οκτ. ^(m)	28,8	-29,1	58,9	-1,6	0,6	14,9	-5,3	15,8	4,4	0,1	-123,5	10,4	5,4
Ρυθμοί μεταβολής													
2019	6,4	8,7	-6,9	1,2	-5,9	6,0	9,0	-5,1	2,9	-35,6	2,7	4,5	6,6
2020	20,6	22,5	21,5	-4,5	-46,6	8,7	12,8	-10,9	4,9	-5,4	14,4	9,5	7,1
2021	8,5	11,0	-7,0	-4,9	99,4	5,5	8,3	-14,9	3,4	-18,3	13,2	-4,0	9,4
2021 δ' τρ.	8,5	11,0	-7,0	-4,9	99,4	5,5	8,3	-14,9	3,4	-18,3	13,2	-4,0	9,4
2022 α' τρ.	6,9	8,7	-5,0	-4,2	39,8	4,6	7,1	-14,3	2,6	26,1	13,5	5,7	12,6
β' τρ.	6,0	6,7	2,5	-1,2	22,5	4,1	6,2	-12,5	2,3	-15,0	11,9	2,7	15,8
γ' τρ.	5,9	3,3	34,0	1,8	-15,2	4,2	5,6	-4,2	2,6	55,7	18,1	7,2	6,4
2022 Μάιος	6,5	8,1	-4,4	-2,6	40,4	4,4	6,7	-13,2	2,4	-13,1	11,1	0,1	15,1
Ιούν.	6,0	6,7	2,5	-1,2	22,5	4,1	6,2	-12,5	2,3	-15,0	11,9	2,7	15,8
Ιούλ.	6,1	6,1	9,5	-0,9	16,4	4,2	6,1	-10,8	2,5	-4,5	11,9	5,7	13,3
Αύγ.	7,2	6,3	19,4	1,3	-18,5	4,2	5,8	-8,9	2,7	6,7	14,8	3,9	12,3
Σεπτ.	5,9	3,3	34,0	1,8	-15,2	4,2	5,6	-4,2	2,6	55,7	18,1	7,2	6,4
Οκτ. ^(m)	6,0	1,4	50,8	1,8	2,6	4,1	5,0	1,3	2,5	7,6	7,0	8,0	7,4

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναξινομήθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Οι οντότητες αυτές περιλαμβάνονται στα στατιστικά στοιχεία των ισολογισμών των NXI μαζί με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και 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			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Υπόλοιπα												
2019	4.649,0	988,6	3.648,7	13.851,6	11.442,4	11.830,2	4.473,1	5.930,8	888,6	149,8	1.560,1	849,2
2020	5.906,9	998,1	4.896,9	14.324,9	11.912,9	12.291,7	4.706,6	6.132,9	906,7	166,8	1.547,5	864,5
2021	6.542,7	996,6	5.544,3	14.802,5	12.332,2	12.716,4	4.861,4	6.373,6	937,4	159,7	1.582,3	888,1
2021 δ΄ τρ.	6.542,7	996,6	5.544,3	14.802,5	12.332,2	12.716,4	4.861,4	6.373,6	937,4	159,7	1.582,3	888,1
2022 α΄ τρ.	6.550,9	1.001,6	5.546,6	15.018,2	12.561,3	12.699,2	4.915,7	6.472,2	1.020,1	153,3	1.587,9	869,0
β΄ τρ.	6.502,9	1.000,6	5.478,2	15.180,6	12.788,4	12.926,3	5.020,4	6.552,7	1.051,7	163,6	1.561,3	830,9
γ΄ τρ.	6.359,9	1.002,3	5.333,3	15.417,5	13.047,0	13.181,9	5.165,8	6.612,6	1.107,5	161,2	1.545,9	824,6
2022 Μάιος	6.502,3	999,1	5.478,3	15.114,0	12.707,7	12.843,9	4.983,3	6.521,5	1.040,4	162,5	1.555,3	851,0
Ιούν.	6.502,9	1.000,6	5.478,2	15.180,6	12.788,4	12.926,3	5.020,4	6.552,7	1.051,7	163,6	1.561,3	830,9
Ιούλ.	6.537,0	998,0	5.514,8	15.253,6	12.857,7	12.992,0	5.068,8	6.576,3	1.052,6	160,0	1.564,5	831,4
Αύγ.	6.426,8	998,3	5.404,3	15.320,4	12.941,5	13.073,2	5.132,8	6.595,7	1.060,0	153,0	1.548,9	830,0
Σεπτ.	6.359,9	1.002,3	5.333,3	15.417,5	13.047,0	13.181,9	5.165,8	6.612,6	1.107,5	161,2	1.545,9	824,6
Οκτ. ^(m)	6.378,5	996,2	5.358,0	15.405,7	13.035,0	13.168,3	5.187,4	6.622,3	1.065,6	159,6	1.537,2	833,5
Συναλλαγές												
2019	-88,6	-23,3	-65,6	446,9	373,8	420,6	114,5	200,2	39,4	19,7	29,9	43,2
2020	1.039,9	13,5	1.026,3	734,0	535,3	556,1	287,6	209,3	21,2	17,1	170,6	28,2
2021	665,7	-0,4	675,7	559,9	472,0	505,4	176,0	261,8	44,3	-10,2	78,8	9,2
2021 δ΄ τρ.	185,3	-0,3	185,4	206,9	157,2	207,5	93,5	61,5	-11,9	14,1	57,7	-7,9
2022 α΄ τρ.	100,4	4,3	96,1	197,4	192,6	186,5	46,3	71,8	80,3	-5,9	18,6	-13,9
β΄ τρ.	68,7	-0,9	69,6	210,2	229,1	237,8	100,9	84,7	33,3	10,3	-14,0	-4,9
γ΄ τρ.	-36,4	1,9	-38,5	220,8	230,5	234,3	139,3	58,5	36,1	-3,2	-9,3	-0,5
2022 Μάιος	21,6	-3,0	24,6	59,8	88,1	76,8	36,3	30,9	18,2	2,8	-38,9	10,6
Ιούν.	32,4	1,5	31,5	81,2	78,1	87,3	36,5	33,1	7,6	0,9	14,0	-10,9
Ιούλ.	-15,4	-2,7	-12,7	54,0	60,7	60,3	45,2	21,3	-1,5	-4,3	-5,0	-1,8
Αύγ.	-26,9	0,8	-27,7	85,0	92,3	92,0	63,8	19,4	16,1	-7,0	-8,4	1,1
Σεπτ.	6,0	3,9	1,9	81,8	77,5	82,0	30,2	17,8	21,4	8,1	4,2	0,1
Οκτ. ^(m)	11,0	-6,0	17,0	-2,6	-5,1	-3,3	25,0	11,1	-39,7	-1,5	-5,4	7,9
Ρυθμοί μεταβολής												
2019	-1,9	-2,3	-1,8	3,3	3,4	3,7	2,6	3,5	4,6	15,9	2,0	5,5
2020	22,1	1,4	27,8	5,3	4,7	4,7	6,4	3,5	2,4	10,2	11,4	3,4
2021	11,3	0,0	13,8	3,9	4,0	4,1	3,8	4,3	4,9	-4,6	5,2	1,0
2021 δ΄ τρ.	11,3	0,0	13,8	3,9	4,0	4,1	3,8	4,3	4,9	-4,6	5,2	1,0
2022 α΄ τρ.	10,1	0,8	11,9	4,2	4,3	4,6	3,5	4,4	8,6	-1,2	6,6	-1,7
β΄ τρ.	8,4	-0,2	10,1	5,2	5,8	6,2	6,0	4,6	13,6	7,8	5,0	-2,8
γ΄ τρ.	5,0	0,5	5,8	5,7	6,6	7,0	8,0	4,4	14,5	10,0	3,5	-3,0
2022 Μάιος	8,9	-0,2	10,7	4,8	5,3	5,7	5,1	4,5	11,9	2,3	4,8	-1,2
Ιούν.	8,4	-0,2	10,1	5,2	5,8	6,2	6,0	4,6	13,6	7,8	5,0	-2,8
Ιούλ.	7,0	-0,9	8,5	5,2	5,9	6,3	6,6	4,5	12,3	4,9	4,3	-2,7
Αύγ.	5,5	-0,5	6,7	5,6	6,4	6,8	7,8	4,4	13,8	-0,7	3,7	-3,0
Σεπτ.	5,0	0,5	5,8	5,7	6,6	7,0	8,0	4,4	14,5	10,0	3,5	-3,0
Οκτ. ^(m)	4,6	0,8	5,3	5,2	6,2	6,5	8,1	4,2	10,7	3,2	1,2	-1,8

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 αναξινομήθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Οι οντότητες αυτές περιλαμβάνονται στα στατιστικά στοιχεία των ισολογισμών των ΝΧΙ μαζί με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και ταμείων συντάξεων (ΑΕΤΣ).

4) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

5 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	Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾	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⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2019	4.473,1	4.575,8	962,7	877,1	2.633,4	5.930,8	6.223,0	720,0	4.523,9	686,9
2020	4.706,6	4.828,7	893,8	1.009,1	2.803,6	6.132,9	6.402,6	700,7	4.725,1	707,1
2021	4.861,4	4.993,3	885,1	1.005,8	2.970,5	6.373,6	6.638,4	698,5	4.971,1	704,0
2021 δ' τρ.	4.861,4	4.993,3	885,1	1.005,8	2.970,5	6.373,6	6.638,4	698,5	4.971,1	704,0
2022 α' τρ.	4.915,7	4.890,2	909,5	1.003,0	3.003,2	6.472,2	6.672,1	701,5	5.063,2	707,4
β' τρ.	5.020,4	4.995,6	949,9	1.028,3	3.042,2	6.552,7	6.742,3	709,0	5.138,6	705,1
γ' τρ.	5.165,8	5.136,6	1.008,0	1.067,9	3.089,8	6.612,6	6.801,3	713,1	5.194,4	705,2
2022 Μάιος	4.983,3	4.952,0	936,3	1.017,2	3.029,8	6.521,5	6.723,0	706,0	5.108,5	707,0
Ιούν.	5.020,4	4.995,6	949,9	1.028,3	3.042,2	6.552,7	6.742,3	709,0	5.138,6	705,1
Ιούλ.	5.068,8	5.041,3	962,2	1.042,0	3.064,6	6.576,3	6.763,4	711,3	5.159,5	705,4
Αύγ.	5.132,8	5.098,4	987,7	1.063,0	3.082,0	6.595,7	6.784,7	711,5	5.178,7	705,5
Σεπτ.	5.165,8	5.136,6	1.008,0	1.067,9	3.089,8	6.612,6	6.801,3	713,1	5.194,4	705,2
Οκτ. ^(m)	5.187,4	5.153,5	1.006,5	1.077,4	3.103,6	6.622,3	6.812,9	715,3	5.201,7	705,3
Συναλλαγές										
2019	114,5	142,2	-11,7	44,7	81,6	200,2	216,8	40,9	168,5	-9,1
2020	287,6	324,9	-53,5	138,5	202,6	209,3	193,7	-11,6	210,8	10,2
2021	176,0	208,2	-1,5	2,7	174,9	261,8	267,2	10,7	255,0	-3,8
2021 δ' τρ.	93,5	124,4	48,1	36,7	8,7	61,5	73,5	6,4	56,2	-1,2
2022 α' τρ.	46,3	53,5	20,6	-3,2	28,9	71,8	80,5	5,1	65,0	1,7
β' τρ.	100,9	106,6	40,5	22,6	37,7	84,7	74,6	7,5	75,7	1,5
γ' τρ.	139,3	139,7	55,4	39,6	44,3	58,5	58,5	4,0	55,3	-0,8
2022 Μάιος	36,3	30,4	14,5	5,3	16,5	30,9	26,7	3,1	27,1	0,6
Ιούν.	36,5	48,1	13,3	10,1	13,1	33,1	22,2	2,1	30,1	0,8
Ιούλ.	45,2	44,3	11,1	13,2	20,9	21,3	19,6	2,3	20,7	-1,7
Αύγ.	63,8	58,8	26,6	21,6	15,5	19,4	21,4	-0,2	19,4	0,3
Σεπτ.	30,2	36,6	17,7	4,7	7,8	17,8	17,6	1,9	15,2	0,6
Οκτ. ^(m)	25,0	24,0	-0,5	10,5	15,0	11,1	12,9	2,4	8,0	0,7
Ρυθμοί μεταβολής										
2019	2,6	3,2	-1,2	5,3	3,2	3,5	3,6	6,0	3,9	-1,3
2020	6,4	7,1	-5,6	15,9	7,7	3,5	3,1	-1,6	4,7	1,5
2021	3,8	4,3	-0,2	0,3	6,2	4,3	4,2	1,5	5,4	-0,5
2021 δ' τρ.	3,8	4,3	-0,2	0,3	6,2	4,3	4,2	1,5	5,4	-0,5
2022 α' τρ.	3,5	4,2	2,4	-0,8	5,4	4,4	4,5	2,6	5,4	-0,2
β' τρ.	6,0	6,9	14,1	5,9	3,7	4,6	4,6	3,4	5,4	0,0
γ' τρ.	8,0	8,9	19,6	9,9	4,0	4,4	4,4	3,3	5,1	0,2
2022 Μάιος	5,1	6,0	7,4	4,6	4,6	4,5	4,7	3,3	5,3	-0,1
Ιούν.	6,0	6,9	14,1	5,9	3,7	4,6	4,6	3,4	5,4	0,0
Ιούλ.	6,6	7,6	15,5	7,5	3,8	4,5	4,5	3,5	5,3	-0,3
Αύγ.	7,8	8,7	18,8	9,7	4,1	4,4	4,5	3,3	5,3	0,0
Σεπτ.	8,0	8,9	19,6	9,9	4,0	4,4	4,4	3,3	5,1	0,2
Οκτ. ^(m)	8,1	8,9	16,9	11,0	4,7	4,2	4,2	3,3	4,8	0,3

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 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	358,5	7.050,7	1.943,5	50,2	2.154,1	2.902,8	1.477,9	409,1	178,9	187,2
2020	723,2	6.955,9	1.913,6	42,2	1.990,8	3.009,2	1.441,4	461,8	130,1	139,2
2021	762,6	6.883,4	1.837,3	37,1	1.997,3	3.011,6	1.372,5	401,3	118,8	136,8
2021 δ' τρ.	762,6	6.883,4	1.837,3	37,1	1.997,3	3.011,6	1.372,5	401,3	118,8	136,8
2022 α' τρ.	740,2	6.882,4	1.848,2	35,9	1.988,7	3.009,7	1.361,1	353,8	153,0	164,4
β' τρ.	757,5	6.801,3	1.843,8	31,6	2.008,5	2.917,3	1.313,5	437,7	159,3	157,3
γ' τρ.	642,5	6.782,4	1.801,9	31,3	2.096,4	2.852,9	1.319,1	544,4	142,9	145,8
2022 Μάιος	735,3	6.806,6	1.845,2	32,1	1.990,4	2.938,9	1.242,8	466,4	178,3	170,8
Ιούν.	757,5	6.801,3	1.843,8	31,6	2.008,5	2.917,3	1.313,5	437,7	159,3	157,3
Ιούλ.	741,2	6.902,2	1.833,1	31,2	2.059,3	2.978,6	1.345,4	437,9	169,5	159,1
Αύγ.	649,5	6.827,0	1.813,2	31,9	2.080,4	2.901,6	1.362,0	427,0	154,6	145,7
Σεπτ.	642,5	6.782,4	1.801,9	31,3	2.096,4	2.852,9	1.319,1	544,4	142,9	145,8
Οκτ. ^(m)	678,2	6.745,5	1.789,6	31,6	2.100,7	2.823,5	1.283,0	497,2	140,4	155,6
Συναλλαγές										
2019	-28,9	105,5	-5,8	-2,9	27,8	86,4	312,2	10,2	-2,7	-2,5
2020	299,6	-35,8	-15,1	-8,0	-101,0	88,3	-59,6	122,3	-48,8	-48,0
2021	40,0	-37,1	-75,1	-5,0	-39,7	82,7	-115,8	-105,1	-11,3	-2,3
2021 δ' τρ.	65,7	4,9	-15,4	-1,5	3,4	18,5	-56,8	-15,1	-20,2	-9,2
2022 α' τρ.	-19,0	-28,0	-19,5	-1,3	-25,0	17,8	-32,7	-131,0	34,0	34,7
β' τρ.	17,2	19,8	-8,1	-4,2	-16,1	48,3	-61,0	4,9	7,6	-7,1
γ' τρ.	-115,0	-4,4	-47,0	-0,2	-2,4	45,2	-25,7	61,0	-16,4	-11,5
2022 Μάιος	-26,0	-12,8	-0,2	-3,4	-18,6	9,4	-57,0	-10,7	-1,1	-0,9
Ιούν.	22,2	10,5	-3,2	-0,5	0,6	13,6	42,9	-44,8	-19,0	-13,5
Ιούλ.	-16,2	-2,7	-12,6	-0,4	-5,3	15,6	-4,2	33,9	10,2	1,8
Αύγ.	-91,7	-8,3	-20,6	0,7	4,6	7,0	30,6	-51,7	-14,9	-13,4
Σεπτ.	-7,1	6,6	-13,8	-0,4	-1,7	22,5	-52,1	78,8	-11,7	0,1
Οκτ. ^(m)	35,7	-7,0	-11,6	0,1	16,7	-12,2	7,0	-53,5	-2,5	9,8
Ρυθμοί μεταβολής										
2019	-7,4	1,5	-0,3	-5,3	1,3	3,1	-	-	-1,5	-1,5
2020	84,6	-0,5	-0,8	-15,8	-4,7	3,0	-	-	-27,3	-25,7
2021	5,5	-0,5	-3,9	-11,9	-2,0	2,8	-	-	-8,7	-1,7
2021 δ' τρ.	5,5	-0,5	-3,9	-11,9	-2,0	2,8	-	-	-8,7	-1,7
2022 α' τρ.	5,8	-0,7	-4,0	-13,1	-2,0	2,3	-	-	20,1	31,9
β' τρ.	12,2	0,0	-3,0	-21,2	-1,5	3,2	-	-	29,6	22,2
γ' τρ.	-7,4	-0,1	-4,8	-18,7	-2,0	4,5	-	-	3,4	4,3
2022 Μάιος	4,9	0,1	-3,1	-21,0	-1,7	3,6	-	-	34,5	36,4
Ιούν.	12,2	0,0	-3,0	-21,2	-1,5	3,2	-	-	29,6	22,2
Ιούλ.	7,8	-0,1	-3,4	-21,0	-2,2	3,8	-	-	27,9	24,8
Αύγ.	-8,2	-0,1	-4,1	-18,4	-1,7	3,8	-	-	24,1	18,6
Σεπτ.	-7,4	-0,1	-4,8	-18,7	-2,0	4,5	-	-	3,4	4,3
Οκτ. ^(m)	-8,0	-0,4	-5,0	-17,3	-2,1	3,9	-	-	1,0	10,1

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	-0,6	-1,0	0,1	0,1	0,3	1,0
2020	-7,0	-5,8	-0,4	0,0	-0,9	-5,5
2021	-5,1	-5,1	-0,1	0,1	-0,1	-3,7
2021 γ' τρ.	-6,1	.	.	.	.	-4,7
2021 δ' τρ.	-5,1	.	.	.	.	-3,7
2022 α' τρ.	-4,0	.	.	.	.	-2,5
2022 β' τρ.	-2,9	.	.	.	.	-1,4

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	46,5	46,0	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	5,4	1,6	22,4	3,8
2020	46,4	45,9	12,9	12,7	15,5	0,5	53,5	48,9	10,6	5,9	1,5	25,3	4,5
2021	47,2	46,5	13,3	13,1	15,3	0,7	52,3	47,5	10,2	6,0	1,5	24,2	4,8
2021 γ´ τρ.	46,7	46,0	12,9	13,0	15,3	0,7	52,8	48,1	10,4	5,9	1,4	24,5	4,7
2021 δ´ τρ.	47,2	46,5	13,3	13,1	15,3	0,7	52,3	47,5	10,2	5,9	1,5	24,2	4,8
2022 α´ τρ.	47,1	46,4	13,3	13,2	15,2	0,7	51,1	46,4	10,1	5,9	1,5	23,7	4,7
2022 β´ τρ.	47,3	46,6	13,5	13,2	15,1	0,7	50,2	45,6	10,0	5,9	1,5	23,3	4,6

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

6.3 Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ

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

	Σύνολο	Κατηγορία χρηματοοικονομικού μέσου			Κατηγορία δανειστή			Αρχική διάρκεια		Εναπομένονσα διάρκεια			Νόμισμα		
		Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα	Κάτοικοι		Μη κάτοικοι	Έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Ευρώ ή συμμετέχοντα νομίσματα	Λοιπά νομίσματα	
						NX1									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2018	86,0	3,1	13,8	69,0	48,3	32,6	37,6	8,2	77,8	16,1	28,3	41,5	84,5	1,5	
2019	83,9	3,0	13,0	67,9	45,5	30,7	38,4	7,7	76,2	15,6	27,7	40,6	82,6	1,3	
2020	97,0	3,2	14,2	79,7	54,4	39,1	42,6	11,1	85,9	18,9	31,0	47,2	95,4	1,7	
2021	95,4	3,0	13,6	78,7	55,5	41,6	39,9	9,9	85,4	17,8	30,3	47,3	93,9	1,4	
2021 γ' τρ.	97,3	3,0	13,9	80,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
δ' τρ.	95,4	3,0	13,6	78,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
2022 α' τρ.	95,2	2,9	13,4	78,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
β' τρ.	94,2	3,0	13,3	77,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	

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	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,0	-1,1	0,9
2020	13,1	5,5	2,2	2,5	2,0	0,4	-0,1	0,1	-0,3	0,0	5,4	9,5
2021	-1,7	3,7	-0,1	0,6	0,4	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,6	-5,3	5,1
2021 γ' τρ.	0,6	4,7	-1,1	-0,4	-0,8	0,2	0,0	0,2	-0,2	-0,6	-3,0	5,2
2021 δ' τρ.	-1,7	3,7	-0,1	0,6	0,4	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,6	-5,3	5,1
2022 α' τρ.	-4,4	2,5	0,4	0,8	0,5	0,1	0,0	0,2	0,0	-0,4	-7,3	4,4
2022 β' τρ.	-3,7	1,4	0,8	1,1	0,9	0,1	0,0	0,2	0,1	-0,4	-5,8	3,6

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

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

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

6.5 Κρατικά χρεόγραφα¹⁾

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

	Εξυπηρέτηση χρέους που λήγει εντός 1 έτους ²⁾					Μέση εναπομένουσα διάρκεια σε έτη ³⁾	Μέσες ονομαστικές αποδόσεις ⁴⁾						
	Σύνολο	Χρεολύσια		Τόκοι			Υπόλοιπα					Συναλλαγές	
		Διάρκειες έως 3 μήνες	Διάρκειες έως 3 μήνες	Σύνολο	Κυμαινόμενο επιτόκιο		Μηδε- νικό τοκομε- ρίδιο	Σταθερό επιτόκιο	Διάρκειες έως 1 έτος	Εκδόσεις	Εξοφλήσεις		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2019	12,2	10,8	3,6	1,4	0,4	7,5	2,2	1,3	-0,1	2,5	2,1	0,3	1,1
2020	14,9	13,5	4,2	1,4	0,4	7,6	1,8	1,2	-0,2	2,2	2,1	0,0	0,8
2021	14,1	12,8	4,2	1,3	0,3	7,9	1,6	1,1	-0,4	1,9	1,9	-0,1	0,5
2021 γ´ τρ.	14,5	13,2	4,4	1,3	0,3	7,9	1,7	1,1	-0,3	2,0	1,8	-0,1	0,5
	14,1	12,8	4,2	1,3	0,3	7,9	1,6	1,1	-0,4	1,9	1,9	-0,1	0,5
2022 α´ τρ.	14,7	13,4	5,0	1,3	0,3	8,0	1,5	1,1	-0,3	1,9	1,7	-0,1	0,4
	14,6	13,4	4,8	1,3	0,3	8,0	1,6	1,1	-0,2	1,9	1,8	0,1	0,4
2022 Μάιος	14,5	13,2	4,0	1,3	0,3	8,1	1,6	1,1	-0,3	1,9	1,8	0,0	0,5
	14,6	13,4	4,8	1,3	0,3	8,0	1,6	1,1	-0,2	1,9	1,8	0,1	0,4
	14,3	13,0	4,6	1,3	0,3	8,1	1,6	1,1	-0,2	1,9	1,7	0,2	0,5
	14,5	13,3	4,7	1,3	0,3	8,0	1,6	1,1	-0,1	1,9	1,7	0,3	0,3
	14,1	12,8	4,0	1,3	0,3	8,1	1,6	1,1	0,0	1,9	1,9	0,6	0,4
	14,4	13,1	3,8	1,3	0,3	8,1	1,6	1,1	0,1	1,9	1,9	0,7	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	-1,9	1,5	0,1	0,5	1,1	-3,1	-3,1	-1,5	1,3
2020	-9,0	-4,3	-5,5	-5,0	-9,9	-10,1	-9,0	-9,5	-5,8
2021	-5,6	-3,7	-2,4	-1,7	-7,5	-6,9	-6,5	-7,2	-1,7
2021 γ' τρ.	-7,0	-4,3	-3,8	-3,1	-9,7	-7,7	-8,0	-7,9	-4,8
2021 δ' τρ.	-5,6	-3,7	-2,4	-1,7	-7,4	-6,9	-6,5	-7,2	-1,7
2022 α' τρ.	-5,5	-2,9	-1,8	-0,1	-5,0	-5,4	-5,1	-6,4	-0,1
2022 β' τρ.	-4,3	-1,9	-0,4	0,1	-2,3	-4,5	-4,0	-5,3	1,3
Δημόσιο χρέος									
2018	99,9	61,3	8,2	63,0	186,4	100,4	97,8	134,4	98,1
2019	97,6	58,9	8,5	57,0	180,6	98,2	97,4	134,1	90,4
2020	112,0	68,0	18,5	58,4	206,3	120,4	115,0	154,9	113,5
2021	109,2	68,6	17,6	55,4	194,5	118,3	112,8	150,3	101,0
2021 γ' τρ.	111,9	68,6	19,1	57,4	201,6	121,9	115,4	154,2	106,5
2021 δ' τρ.	109,2	68,6	17,6	55,4	193,3	118,3	112,8	150,3	101,1
2022 α' τρ.	109,0	67,4	17,2	53,2	188,4	117,4	114,6	152,1	102,1
2022 β' τρ.	108,3	67,2	16,7	51,4	182,1	116,1	113,1	150,2	95,2

	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	1,5	0,2	-0,3	0,7	-1,0	-0,9
2019	-0,6	0,5	2,2	0,6	1,8	0,6	0,1	0,6	-1,2	-0,9
2020	-4,3	-7,0	-3,4	-9,4	-3,7	-8,0	-5,8	-7,7	-5,4	-5,5
2021	-7,0	-1,0	0,8	-7,8	-2,6	-5,9	-2,9	-4,7	-5,5	-2,7
2021 γ' τρ.	-5,8	-3,6	-0,2	-7,9	-3,6	-8,2	-3,9	-6,1	-5,4	-4,3
2021 δ' τρ.	-7,0	-1,0	0,8	-7,8	-2,6	-5,9	-2,9	-4,7	-5,5	-2,7
2022 α' τρ.	-5,2	0,0	0,6	-7,8	-1,5	-3,5	-1,6	-3,6	-4,8	-2,0
2022 β' τρ.	-3,6	1,0	0,6	-6,9	0,1	-1,4	0,2	-3,0	-3,8	-1,4
Δημόσιο χρέος										
2018	37,0	33,7	20,9	43,7	52,4	74,1	121,5	70,3	49,4	64,9
2019	36,5	35,8	22,4	40,7	48,5	70,6	116,6	65,4	48,0	64,9
2020	42,0	46,3	24,5	53,3	54,7	82,9	134,9	79,6	58,9	74,8
2021	43,6	43,7	24,5	56,3	52,4	82,3	125,5	74,5	62,2	72,4
2021 γ' τρ.	42,3	44,6	25,5	56,2	52,8	83,6	129,1	79,5	60,4	73,8
2021 δ' τρ.	43,6	43,7	24,5	56,3	52,4	82,3	125,5	74,5	62,2	72,4
2022 α' τρ.	41,7	39,8	22,6	57,4	50,7	83,4	124,8	74,7	61,6	72,1
2022 β' τρ.	41,6	39,6	25,4	55,1	50,9	82,7	123,4	73,5	60,3	71,6

Πηγή: Eurostat.

© European Central Bank, 2023

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: 14 Δεκεμβρίου 2022.

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

PDF

ISSN 2363-3484, QB-BP-22-008-EL-N