



**INVOLVED**

*It's all about us getting involved*

**Synopsis of Economic Bulletin**

Τεύχος 6, 2021

Synopsis of Economic Bulletin  
Τεύχος 6, 2021  
Get Involved Intelligence

Επιμέλεια Συγγραφής:  
Δελημόσης Ευάγγελος – Δαυίδ  
Δημητρόπουλος Πέτρος  
Ευσταθιάδης Αντώνης

Επιστημονική Επιμέλεια:  
Καραμάλης Παντελεήμων

## Πίνακας Περιεχομένων

Εισαγωγή .....	2
Οι αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου .....	4
Εξωτερικό Περιβάλλον .....	6
Χρηματοοικονομικές Εξελίξεις .....	7
Οικονομική Δραστηριότητα .....	10
Τιμές και Κόστη .....	12
Χρήμα και Πίστη .....	14
Δημοσιονομικές Εξελίξεις .....	16

## Εισαγωγή<sup>1</sup>

Το Οικονομικό Δελτίο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας [ΕΚΤ] αποτελεί ένα εκ των πιο σημαντικών μέσων επικοινωνίας που διαθέτει η ΕΚΤ, καθώς παρουσιάζει τα οικονομικά στοιχεία και δεδομένα, τόσο εντός της Ζώνης του Ευρώ όσο και εκτός αυτής, βάσει των οποίων το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ λαμβάνει τις αποφάσεις του. Το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοινώνει τις αποφάσεις του αναφορικά με την άσκηση της Νομισματικής Πολιτικής ανά 6 εβδομάδες και συνολικά 8 φορές ανά έτος. Η παρούσα σύνοψη του Οικονομικού Δελτίου καλύπτει τις αποφάσεις που ελήφθησαν στη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 9 Σεπτεμβρίου του 2021. Οι πληροφορίες που παρουσιάζονται προέρχονται από την μελέτη που διεξήχθη από το προσωπικό της ΕΚΤ, δημοσιεύθηκε στις 23 Σεπτεμβρίου του 2021 και αφορά στην περίοδο από 10 Ιουνίου του 2021 έως 8 Σεπτεμβρίου του 2021.

Η παρούσα σύνοψη θα ακολουθήσει δομή αντίστοιχη με την αυθεντική έρευνα. Κατόπιν της εισαγωγής, θα παρουσιαστούν οι αποφάσεις που ελήφθησαν κατά την συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 9 Σεπτεμβρίου και έπειτα θα παρουσιαστούν τα οικονομικά στοιχεία και δεδομένα χωρισμένα σε αυτοτελή κεφάλαια.

Το πρώτο κεφάλαιο αφορά το Εξωτερικό Περιβάλλον της Ευρωζώνης. Σε αυτό καταγράφονται η πορεία της παγκόσμιας οικονομίας, οι μεταβολές των οικονομικών στοιχείων κύριων συνεργαζόμενων κρατών με το Ευρωσύστημα, η πορεία του παγκόσμιου εμπορίου, καθώς και η πορεία του παγκόσμιου πληθωρισμού.

Στην συνέχεια, θα αναλυθούν οι κύριες χρηματοοικονομικές εξελίξεις. Πιο συγκεκριμένα, οι αποδόσεις στα μακροπρόθεσμα κρατικά ομόλογα των κρατών-μελών της νομισματικής ένωσης παρουσίασαν μείωση. Επιπρόσθετα, οι τιμές των μετοχών που διαπραγματεύονται στην Ευρωζώνη και τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής [εφεξής ΗΠΑ] αυξήθηκαν και βρέθηκαν στις ΗΠΑ σε ιστορικά υψηλό επίπεδο. Στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος το ευρώ υποτιμήθηκε ελαφρώς.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται η Οικονομική Δραστηριότητα στο σύνολο της Ευρωζώνης. Πιο αναλυτικά, το δεύτερο τρίμηνο του 2021 η οικονομική δραστηριότητα της Ζώνης του Ευρώ αυξήθηκε, σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο. Επίσης, τόσο η ιδιωτική κατανάλωση, όσο και οι επιχειρηματικές επενδύσεις αυξήθηκαν κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2021. Τέλος, το ποσοστό ανεργίας του Ευρωσυστήματος μειώθηκε.

Στο κεφάλαιο «Τιμές και Κόστος» αναλύεται η πορεία του πληθωρισμού στο σύνολο της Ζώνης του Ευρώ, κυρίως μέσω του δείκτη «Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή» [ΕνΔΤΚ] αλλά και των υποδεικτών του. Ειδικότερα, παρατηρήθηκε άνοδος στις μισθολογικές δαπάνες ανά εργαζόμενο, οι οποίες όμως αντισταθμίστηκαν από την πτωτική πορεία των αντίστοιχων δαπανών ανά ώρα εργασίας. Τέλος, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός αναμένεται να συνεχίσει την ανοδική του πορεία εντός του 2021.

Ακολούθως, αναλύονται τα ζητήματα για το Χρήμα και την Πίστη. Στην εξεταζόμενη περίοδο παρατηρήθηκε πτώση στον ρυθμό αύξησης της ποσότητας χρήματος, παρά την διατήρηση των ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης για τις τράπεζες. Παράλληλα, ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού προς τον ιδιωτικό τομέα σταθεροποιήθηκε κοντά στα χαμηλά προ-πανδημίας επίπεδα.

Στο τελευταίο κεφάλαιο αναπτύσσονται οι Δημοσιονομικές Εξελίξεις. Αναλυτικότερα, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στην Νομισματική Ένωση προβλέπεται να βελτιωθεί οριακά το 2021, ενώ η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται να κυμανθεί έντονα επεκτατικά μέχρι

---

<sup>1</sup> Η παρούσα παρουσίαση αποτελεί σύνοψη του Οικονομικού Δελτίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Σε κανένα σημείο της παρουσίασης δεν εκφράζονται γνώμες της ομάδας που επιμελήθηκε την περίληψη. Μπορείτε να βρείτε την πλήρη έκθεση στην ιστοσελίδα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

και το 2022. Τέλος, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ της Ευρωζώνης αναμένεται να κορυφωθεί το 2021 και έπειτα να αρχίσει να μειώνεται.

## Οι αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου

Στις 9 Σεπτεμβρίου, 2021, το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στην προγραμματισμένη του συνεδρίαση αποφάσισε μία σειρά πολιτικών προκειμένου να διασφαλίσει πως τα επίπεδα πληθωρισμού θα είναι συμβατά με την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου κατά τρόπο διαρκή, σύμφωνα με τη δέσμευση του για συμμετρία. Στην έκτη συνεδρίαση του έτους, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τη συνέχεια των μέτρων που ελήφθησαν σε προηγούμενα Διοικητικά Συμβούλια, καθώς κρίνεται ακόμα απαραίτητη η χρήση μέτρων που διευκολύνουν την παροχή ρευστότητας στο σύνολο της Ζώνης του Ευρώ, αλλά συμβάλουν και στην διατήρηση του πληθωρισμού σε επίπεδα συμβατά με τον καταστατικό στόχο της ΕΚΤ, ήτοι στην διασφάλιση πως ο πληθωρισμός θα σταθεροποιηθεί στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα.

Αναλυτικά οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, όπως αυτές ανακοινώθηκαν επισήμως, έχουν ως εξής<sup>2</sup>:

Το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα σε 0,00%, 0,25% και -0,50% αντιστοίχως.

Για να στηρίξει τον συμμετρικό στόχο του για πληθωρισμό 2% και σύμφωνα με τη στρατηγική νομισματικής πολιτικής του, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα παραμείνουν στα σημερινά τους ή σε χαμηλότερα επίπεδα έως ότου διαπιστώσει ότι ο πληθωρισμός φθάνει το 2% πολύ πριν από το τέλος του υπό εξέταση χρονικού ορίζοντα προβολής και με διάρκεια κατά το υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα προβολής, και κρίνει ότι η πορεία του υποκείμενου πληθωρισμού έχει σημειώσει επαρκή πρόοδο ούτως ώστε να είναι συμβατή με σταθεροποίηση του πληθωρισμού στο 2% μεσοπρόθεσμα. Αυτό μπορεί επίσης να συνεπάγεται μεταβατική περίοδο κατά την οποία ο πληθωρισμός διαμορφώνεται σε επίπεδο μετρίως υψηλότερο από τον στόχο.

Η διενέργεια καθαρών αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος APP<sup>3</sup> θα συνεχιστεί με ύψος 20 δισεκ. ευρώ μηνιαίως. Το Διοικητικό Συμβούλιο εξακολουθεί να αναμένει ότι οι μηνιαίες καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος APP θα διενεργούνται για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο προκειμένου να ενισχυθεί η διευκολυντική επίδραση των επιτοκίων πολιτικής του και ότι θα λήξουν λίγο πριν αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ.

Το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει επίσης να συνεχίσει να επανεπενδύει, πλήρως τα ποσά από την εξόφληση τίτλων αποκτηθέντων στο πλαίσιο του προγράμματος APP κατά τη λήξη τους για παρατεταμένη χρονική περίοδο μετά την ημερομηνία κατά την οποία θα αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ και πάντως για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο για τη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας και ενός διευκολυντικού, σε μεγάλο βαθμό, χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής.

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να διενεργεί καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP<sup>4</sup>, το συνολικό ποσό του οποίου ανέρχεται σε 1.850 δισεκ. ευρώ, τουλάχιστον μέχρι το τέλος Μαρτίου 2022 και, σε κάθε περίπτωση, έως ότου το Διοικητικό Συμβούλιο κρίνει ότι η κρίση του κορωνοϊού έχει λήξει.

Βάσει κοινής αξιολόγησης των συνθηκών χρηματοδότησης και των προοπτικών για τον πληθωρισμό, το Διοικητικό Συμβούλιο κρίνει ότι οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης μπορούν να διατηρηθούν με έναν

<sup>2</sup> Το αναλυτικό κείμενο των αποφάσεων είναι διαθέσιμο στην ιστοσελίδα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

<sup>3</sup> Asset Purchase Programme

<sup>4</sup> Pandemic Emergency Purchase Programme

μετρίως χαμηλότερο ρυθμό διενέργειας καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP σε σύγκριση με τα δύο προηγούμενα τρίμηνα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα διενεργεί τις αγορές με ευελιξία σύμφωνα με τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά και με σκοπό να αποτρέψει την υιοθέτηση αυστηρότερων συνθηκών χρηματοδότησης που δεν συμβαδίζουν με την αντιστάθμιση της προς τα κάτω επίδρασης που ασκεί η πανδημία στην προβλεπόμενη πορεία του πληθωρισμού. Επιπλέον, η ευελιξία των αγορών ως προς τον χρόνο, τις κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού και τις χώρες θα συνεχίσει να στηρίζει την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Αν μπορούν να διατηρηθούν ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης με ροές αγορών στοιχείων ενεργητικού που δεν οδηγούν σε εξάντληση του συνολικού ποσού του PEPP στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα των καθαρών αγορών του, το ποσό αυτό δεν χρειάζεται να χρησιμοποιηθεί στο ακέραιο. Ομοίως, το συνολικό ποσό μπορεί, εφόσον χρειαστεί, να αναπροσαρμοστεί με σκοπό τη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης οι οποίες θα συμβάλουν στην αντιστάθμιση της αρνητικής διαταραχής που ασκεί η πανδημία στην πορεία του πληθωρισμού.

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να επανεπενδύει τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του PEPP κατά τη λήξη τους τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2023. Σε κάθε περίπτωση, η μελλοντική σταδιακή μείωση (roll-off) του χαρτοφυλακίου PEPP θα ρυθμιστεί κατά τρόπο ώστε να αποφευχθούν παρεμβολές στην ενδεδειγμένη κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να παρέχει άφθονη ρευστότητα μέσω των πράξεων αναχρηματοδότησης που διενεργεί. Πιο συγκεκριμένα, η τρίτη σειρά Στοχευμένων Πράξεων Πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης (ΣΠΠΜΑ III) εξακολουθεί να αποτελεί ελκυστική πηγή χρηματοδότησης για τις τράπεζες, στηρίζοντας τη χορήγηση τραπεζικών δανείων σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά.

## Εξωτερικό Περιβάλλον<sup>5</sup>

Ο ρυθμός αύξησης της παγκόσμιας οικονομίας μειώθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2021. Αυτό αναμένεται να αντιστραφεί στο δεύτερο εξάμηνο, ως απόρροια των εκστρατειών εμβολιασμού και του ανοίγματος της οικονομίας. Εντός του 2021 προβλέπεται μείωση των Δημοσίων Ελλειμμάτων στα οικονομικά ανεπτυγμένα και στα αναπτυσσόμενα κράτη.

Επιβραδύνθηκε η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα το πρώτο εξάμηνο του 2021, ως απόρροια της αύξησης των κρουσμάτων της πανδημίας SARS-Cov-2, την άνιση πρόοδο του εμβολιασμού και την υιοθέτηση περιοριστικών πολιτικών για τον περιορισμό της εξάπλωσης της πανδημίας. Ως αποτέλεσμα, το παγκόσμιο ΑΕΠ αναπτύχθηκε το πρώτο τρίμηνο του έτους κατά 0,8% και το δεύτερο τρίμηνο εκτιμάται ότι θα κυμανθεί στο 0,6% από το 2,5% που είχε παρατηρηθεί στο τελευταίο τρίμηνο του 2020.

Βραχυπρόθεσμα η έξαρση της πανδημίας SARS-Cov-2 δημιουργεί προβληματισμούς σε μια διαφορετικά ισχυρή ανάκαμψη. Η πορεία των εμβολιασμών στις οικονομικά ανεπτυγμένες χώρες έχει προχωρήσει σημαντικά με ποσοστά εμβολιασμού άνω του 50%. Αντιθέτως, στα οικονομικά αναπτυσσόμενα κράτη παρουσιάζονται συγκριτικά μικρότερα ποσοστά εμβολιασμού, με εξαίρεση την Κίνα, με το ποσοστό εμβολιασμού να φτάνει στο 70%. Ως απόρροια της προόδου των εκστρατειών εμβολιασμού και της πτώσης των κρουσμάτων, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να μεγεθυνθεί το δεύτερο εξάμηνο του 2021.

Τα μέτρα Δημοσιονομικής στήριξης αναμένεται να μειωθούν το δεύτερο τρίμηνο του 2021, στα οικονομικά ανεπτυγμένα, αλλά και στα αναπτυσσόμενα κράτη. Σύμφωνα με έρευνα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, τον Απρίλιο του 2021, αναμένεται μείωση των Δημοσιονομικών ελλειμμάτων εξαιτίας της λήξης αρκετών πολιτικών στήριξης εναντίων των επιπτώσεων της πανδημίας, αλλά και λόγω των αυτόματων σταθεροποιητών της οικονομίας. Ο ρυθμός μείωσης των εν λόγω ελλειμμάτων όμως θα είναι άνισος μεταξύ των κρατών.

Συνολικά, οι προβλέψεις για την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας έχουν βελτιωθεί. Το παγκόσμιο ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί το 2021 κατά 6,3%, το 2022 κατά 4,5% και κατά 3,7% το 2023. Τα οικονομικά ανεπτυγμένα κράτη αναμένεται να βρεθούν στα προ-πανδημίας επίπεδά τους στις αρχές του 2022.

Στις Η.Π.Α η οικονομία αναμένεται να συνεχίσει την ισχυρή ανάπτυξή της, παρά την πρόσφατη αύξηση των κρουσμάτων της πανδημίας. Το δεύτερο τρίμηνο του 2021 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας βρέθηκε στο 6,5% από το 6,4% του προηγούμενου τριμήνου. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην αυξημένη κατανάλωση και την άρση των περιοριστικών πολιτικών κατά της εξάπλωσης της πανδημίας. Στο Ηνωμένο Βασίλειο η οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να συνεχίσει να ανακάμπτει βιώσιμα, παρά την αύξηση της έντασης της πανδημίας, ως απόρροια της ιδιωτικής κατανάλωσης και των ιδιωτικών επενδύσεων. Τέλος, στην Κίνα ο ρυθμός ανάπτυξης αντιμετωπίζει προσωρινά εμπόδια, αν και μεσοπρόθεσμα η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά. Η επιβολή πιο αυστηρών μέτρων περιορισμού για την εξάπλωση της πανδημίας σε συνδυασμό με σοβαρές πλημμύρες και διαταραχές στην προσφορά οδήγησαν στην μείωση της ανάπτυξης το τρίτο τρίμηνο του 2021.

---

<sup>5</sup> Στην εν λόγω ενότητα τα στοιχεία που αναφέρονται αφορούν αποκλειστικά κράτη εκτός Ευρωζώνης.



## Χρηματοοικονομικές Εξελίξεις

Οι δείκτες EONIA και €STR της Ευρωζώνης παρέμειναν σε αρνητικά επίπεδα, παρά την αύξηση της πλεονάζουσας ρευστότητας. Οι αποδόσεις των μακροχρόνιων κρατικών ομολόγων μειώθηκαν και στις δύο μεριές του Ατλαντικού. Αντίθετη πορεία ακολούθησαν οι τιμές των μετοχών τόσο στην Ευρωζώνη όσο και στις ΗΠΑ. Παράλληλα, τα spreads των ομολόγων των χρηματοπιστωτικών και μη-χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της Νομισματικής Ένωσης μειώθηκαν, φθάνοντας στα προ-πανδημίας επίπεδα. Τέλος, το ευρώ υποτιμήθηκε ελαφρώς έναντι των νομισμάτων των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταίρων της Ζώνης του Ευρώ.

Οι δείκτες EONIA<sup>6</sup> και €STR<sup>7</sup> βρέθηκαν κατά μέσο όρο -την εξεταζόμενη περίοδο- στις -48 και -57 μονάδες βάσης αντιστοίχως. Η πλεονάζουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά €189 δισεκατομμύρια σε περίπου €4,395 δισεκατομμύρια. Η αύξηση της πλεονασματικής ρευστότητας οφείλεται στα μέτρα μη-συμβατικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και πιο συγκεκριμένα στα προγράμματα APP, PEPP αλλά και στην όγδοη πράξη της σειράς ΣΠΠΜΑ ΙΙΙ. Ωστόσο, αυτή η αύξηση στην πλεονάζουσα ρευστότητα μετριάστηκε από μία καθαρή μείωση άλλων περιουσιακών στοιχείων.

Οι αποδόσεις των μακροχρόνιων κρατικών ομολόγων στην Ζώνη του Ευρώ μειώθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο, εν μέσω προσδοκιών για συνεχή στήριξη της νομισματικής πολιτικής. Οι εξελίξεις στην αγορά κρατικών ομολόγων στην Ευρωζώνη ακολούθησαν τις αντίστοιχες των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Σε πολλά κράτη μέλη της Νομισματικής Ένωσης, κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, οι αποδόσεις βρέθηκαν κοντά στα ιστορικά χαμηλά τους επίπεδα. Ειδικότερα, η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των κρατικών δεκαετών ομολόγων της ζώνης του ευρώ μειώθηκε κατά 7 ποσοστιαίες μονάδες, και βρέθηκε στο -0,05%. Παρόμοια μείωση σημείωσε η σταθμισμένη προς το ΑΕΠ απόδοση των κρατικών δεκαετών ομολόγων των ΗΠΑ, καθώς παρατηρήθηκε πτώση της τάξης των 10 μονάδων βάσης, με τις αποδόσεις να διαμορφώνονται στο 1,34%.

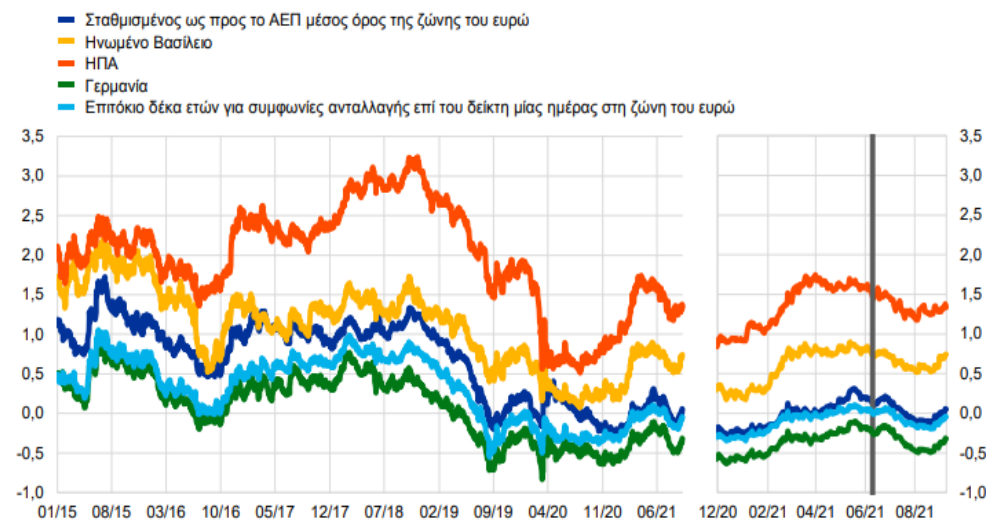
---

<sup>6</sup> Euro OverNight Index Average

<sup>7</sup> Euro Short Term Rate

## Διάγραμμα 1. Αποδόσεις κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

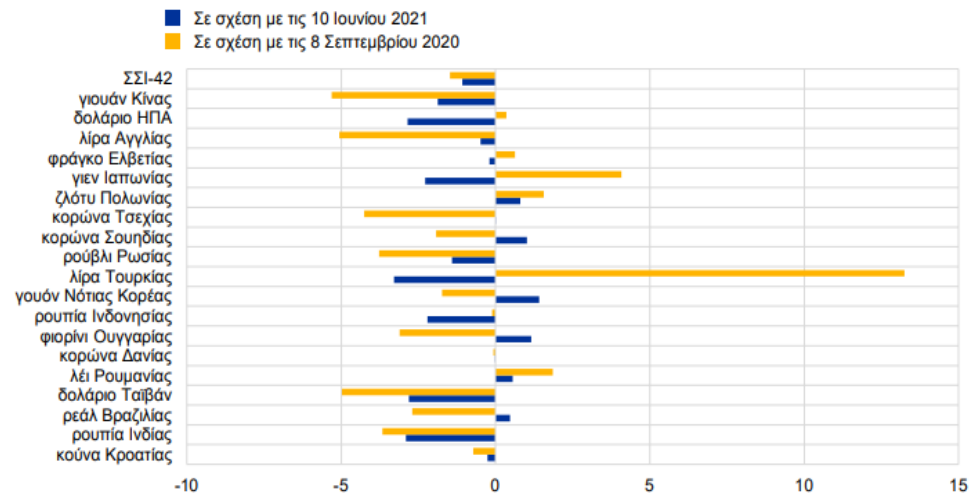
Παρά τις προσωρινές διαταραχές που προκλήθηκαν στην αγορά μετοχών, ως απόρροια των νέων για την εξάπλωση της μετάλλαξης Δέλτα, οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν, τόσο στην Ευρωζώνη όσο και στις ΗΠΑ, κυρίως λόγω της περαιτέρω βελτίωσης των προσδοκιών για τα εταιρικά κέρδη. Τόσο στη Νομισματική Ένωση όσο και στις ΗΠΑ, οι τιμές των μετοχών των μη-χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (εφεξής ΜΧΙ) αυξήθηκαν κατά 3.1% και 6.6% αντίστοιχα, φτάνοντας στις ΗΠΑ σε ιστορικά υψηλά επίπεδα. Αντιθέτως, οι τιμές των μετοχών των τραπεζικών ιδρυμάτων στις ΗΠΑ κυμάνθηκαν καθοδικά, ενώ στην Ευρώπη αντίστοιχα παρέμειναν αμετάβλητες. Η αύξηση των τιμών των μετοχών των ΜΧΙ υποστηρίχθηκε κυρίως από τις προσδοκίες για υψηλά εταιρικά έσοδα και οριακά χαμηλότερα προεξοφλητικά επιτόκια. Παρά τις ανισοροπίες στις αγορές μετοχών λόγω της πανδημίας, η αύξηση των τιμών των μετόχων ήταν γενικευμένη.

Τα spreads των εταιρικών ομολόγων της Ζώνης του Ευρώ συνέχισαν να μειώνονται, επιβεβαιώνοντας την εικόνα ανθεκτικότητας των αγορών τίτλων που εμπεριέχουν κίνδυνο. Αντικατοπτρίζοντας την άνοδο των τιμών των μετοχών, τα spreads των εταιρικών ομολόγων της Ευρωζώνης συνέχισαν να κινούνται καθοδικά. Κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, τα spreads των ομολόγων των μη-χρηματοπιστωτικών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που τηρούν την επενδυτική βαθμίδα μειώθηκαν κατά 5 και 4 μονάδες βάσης (έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου), αντίστοιχα, επιστρέφοντας στα προ πανδημίας επίπεδα.

Στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος, το ευρώ υποτιμήθηκε ελαφρώς σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ υποτιμήθηκε κατά 1,1% έναντι των νομισμάτων των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ. Ως προς τις διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κατά 2,9%, κατά 2,3% έναντι του γιαπωνέζικου γιεν, κατά 1,9% του κινεζικού γουάν και κατά 0.5% έναντι της λίρας Αγγλίας. Αντιθέτως, ανατιμήθηκε σε σχέση με τις ισοτιμίες αρκετών κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης εκτός της Νομισματικής Ένωσης.

Διάγραμμα 2.  
Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι επιλεγμένων νομισμάτων

(ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η ΣΣΙ-42 είναι η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των νομισμάτων των 42 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ. Θετική (αρνητική) μεταβολή αντιστοιχεί σε ανατίμηση (υποτίμηση) του ευρώ. Όλες οι μεταβολές έχουν υπολογιστεί με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στις 8.9.2021.

## Οικονομική Δραστηριότητα

Η οικονομική δραστηριότητα στην Ευρωζώνη αυξήθηκε στο δεύτερο τρίμηνο του 2021 σε τριμηνιαία βάση. Η αγορά εργασίας βελτιώθηκε υποστηριζόμενη από τα προγράμματα ένταξης και διατήρησης εργαζομένων στην εργασία. Τέλος, οι μη κατασκευαστικές επενδύσεις και η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκαν περαιτέρω το δεύτερο τρίμηνο του 2021, ενώ οι προοπτικές ανάκαμψης παραμένουν θετικές.

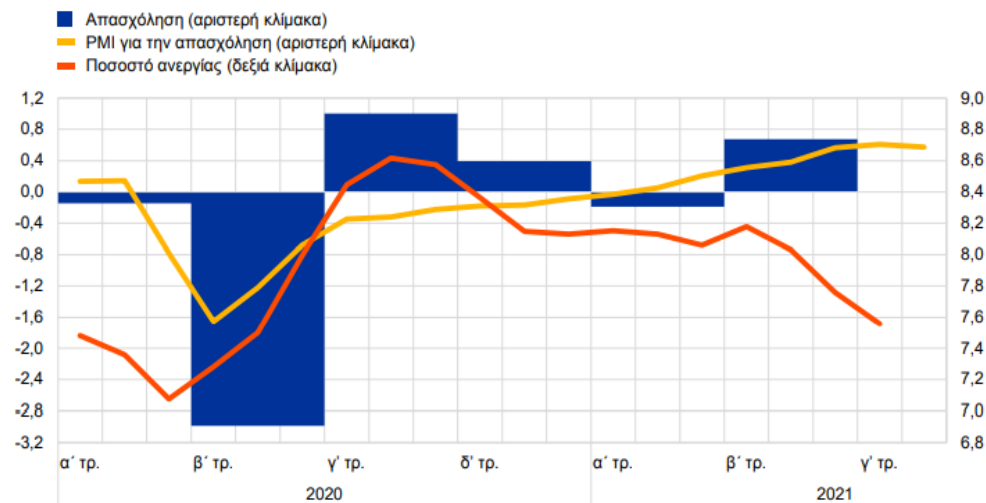
Κατά την διάρκεια του δεύτερου τριμήνου του 2021, η οικονομική δραστηριότητα στην Ζώνη του Ευρώ αυξήθηκε κατά 2,2% σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, παρά τις ανισορροπίες στην αλυσίδα παραγωγής. Παρά τα μέτρα περιορισμού της πανδημίας που ίσχυαν για το μεγαλύτερο μέρος του δεύτερου τριμήνου, το ΑΕΠ επέστρεψε σε επίπεδα ανάπτυξης. Η ανάκαμψη αυτή οφείλεται στην ισχυρή άνοδο της εσωτερικής ζήτησης και πιο συγκεκριμένα της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Η αγορά εργασίας στην Ευρωζώνη βελτιώθηκε περαιτέρω το δεύτερο τρίμηνο του 2021, υποστηριζόμενη από τα προγράμματα ένταξης και διατήρησης εργαζομένων στην εργασία. Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε, φτάνοντας στο 7,6% τον Ιούλιο, ενώ τον ίδιο μήνα το ποσοστό των εργαζομένων που συμμετείχαν σε προγράμματα ένταξης και διατήρησης εργαζομένων ήταν στο 2,7%, σημειώνοντας σημαντική μείωση, ως απόρροια της χαλάρωσης των μέτρων περιορισμού της πανδημίας από τους προηγούμενους πέντε μήνες που βρισκόταν κατά μέσο όρο στο 6,2%. Τέλος, το ποσοστό απασχόλησης και οι συνολικές ώρες εργασίας αυξήθηκαν κατά 0,7% και 2,7% αντίστοιχα, σε τριμηνιαία βάση για το δεύτερο τρίμηνο του 2021.

### Διάγραμμα 3.

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

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



Πηγές: Eurostat, Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

Οι καταναλωτές, παραμένουν συγκρατημένα αισιόδοξοι, καθώς η οικονομική τους κατάσταση βελτιώνεται, παρά την αβεβαιότητα σχετικά με την εξέλιξη της πανδημίας. Η ιδιωτική κατανάλωση ανέκαμψε κατά 3,7% το δεύτερο τρίμηνο του 2021 σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, ενώ αναμένεται να αυξηθεί με υψηλό ρυθμό και το τρίτο τρίμηνο. Η καταναλωτική εμπιστοσύνη παραμένει σε υψηλά επίπεδα, με τον δείκτη εμπιστοσύνης καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να συνεχίζει να κινείται ανοδικά μετά από πέντε συνεχόμενους μήνες, παρά την ελαφριά μείωση του Ιουλίου και του Αυγούστου,

φτάνοντας στο -5,3. Το επίπεδο αυτό παραμένει υψηλότερο από τα προ-πανδημίας επίπεδα του Φεβρουαρίου του 2020 που βρέθηκε στο -6,4. Ο όγκος του λιανικού εμπορίου μειώθηκε τον Ιούλιο κατά 2,3% σε μηνιαία βάση, παραμένοντας όμως κατά 2,6% πάνω από τα προ-πανδημίας επίπεδα.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις (πλην των κατασκευαστικών) αυξήθηκαν ήπια το δεύτερο τρίμηνο του 2021, ενώ οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες αναδεικνύουν ανερχόμενη ισχυρή ζήτηση για τα κεφαλαιουχικά αγαθά. Οι μη κατασκευαστικές επενδύσεις στην Ζώνη του Ευρώ, αυξήθηκαν το δεύτερο τρίμηνο του 2021 κατά 1% σε τριμηνιαία βάση, έπειτα από αντίστοιχη μείωση που υπέστησαν το προηγούμενο τρίμηνο, ενώ παρέμειναν κατά 17% χαμηλότερες από τα προ-πανδημίας επίπεδα του τέταρτου τριμήνου του 2020.

Η πανδημία SARS-Cov-2 εξακολουθεί να αποτελεί κίνδυνο για τις προοπτικές ανάκαμψης, η οποία όμως συνεχίζει με σταθερό ρυθμό. Οι προοπτικές για περεταίρω ανάκαμψη παραμένουν θετικές, λόγω της προόδου της εκστρατείας εμβολιασμού, της εμπειρίας στον τρόπο ανταπόκρισης απέναντι στην πανδημία, της ισχυρής εξωτερικής ζήτησης και της συνεχούς υποστήριξης από μέτρα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής.

#### Διάγραμμα 4.

#### Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

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



Πηγές: Eurostat και το άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2021", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 9 Σεπτεμβρίου 2021.  
Σημειώσεις: Τα στοιχεία είναι εποχικώς διορθωμένα και διορθωμένα ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών. Τα ιστορικά στοιχεία ενδέχεται να διαφέρουν από τις πιο πρόσφατες δημοσιεύσεις της Eurostat λόγω της δημοσίευσης στοιχείων μετά την τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης των στοιχείων για τις προβολές. Η κάθετη γραμμή καταδεικνύει την έναρξη του ορίζοντα προβολής. Σε αυτό το διάγραμμα δεν παρουσιάζονται διαστήματα γύρω από τις προβολές. Αυτό αντανακλά το γεγονός ότι ο τυπικός υπολογισμός των διαστημάτων (με βάση τα ιστορικά σφάλματα των προβολών), υπό τις παρούσες συνθήκες, δεν θα παρείχε αξιόπιστη ένδειξη της αυξημένης αβεβαιότητας που περιβάλλει τις τρέχουσες προβολές. Αντιθέτως, εναλλακτικά σενάρια που βασίζονται σε διαφορετικές παραδοχές σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη της πανδημίας COVID-19, τα σχετικά μέτρα περιορισμού και την έκταση των μονιμότερων επιπτώσεων στην οικονομία παρέχονται στο Πλαίσιο 4 του άρθρου με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2021".

## Τιμές και Κόστη

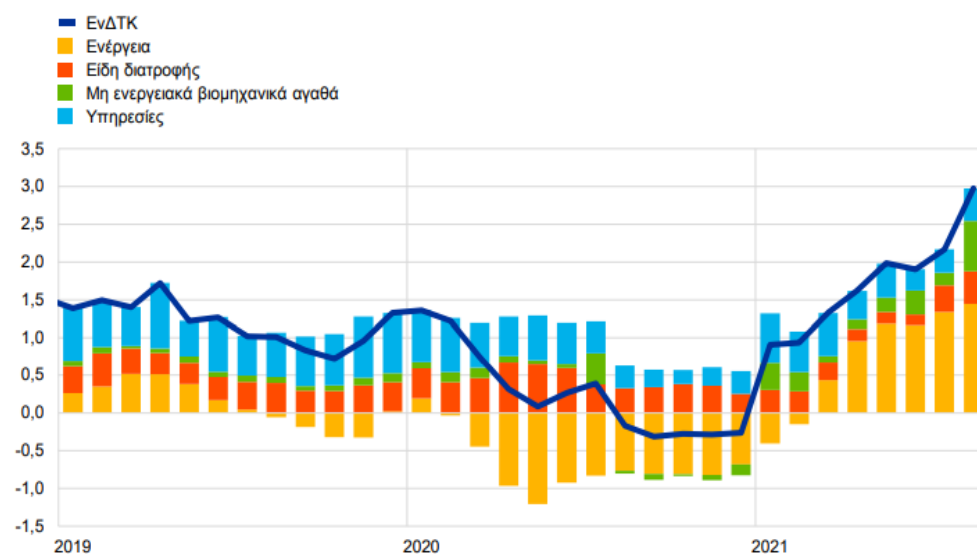
Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ συνέχισε να κινείται ανοδικά, κυρίως λόγω της αξιοσημείωτης αύξησης του ενεργειακού πληθωρισμού, αλλά και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών. Παρατηρήθηκε επίσης, άνοδος στις μισθολογικές δαπάνες ανά εργαζόμενο, που όμως υπερκαλύφθηκε από την μείωση στις αντίστοιχες δαπάνες ανά ώρα εργασίας. Τέλος, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός αναμένεται να συνεχίσει την ανοδική του πορεία εντός του 2021 και να μειωθεί το πρώτο τρίμηνο του 2022.

Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ<sup>8</sup> αυξήθηκε περαιτέρω τον Ιούλιο και τον Αύγουστο, οδηγούμενος κυρίως από βραχυπρόθεσμους παράγοντες. Σύμφωνα με υπολογισμούς της Eurostat, ο πληθωρισμός βάσει ΕνΔΤΚ βρέθηκε στο 3% τον Αύγουστο, από 2,2% τον Ιούλιο και 1,9% τον Ιούνιο. Ο ενεργειακός πληθωρισμός συνέβαλε σημαντικά στην συγκεκριμένη αύξηση, με τον ετήσιο ρυθμό αύξησης τον Αύγουστο να βρίσκεται στο 15,4%.

### Διάγραμμα 5.

#### Καταγραφόμενος πληθωρισμός και οι συνιστώσες του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Υπολογισμοί της Eurostat και της ΕΚΤ.  
Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2021 (προκαταρκτική εκτίμηση).

Εκτός της επίδρασης του ενεργειακού πληθωρισμού, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός συνεχίζει να επηρεάζεται και από άλλες παραμέτρους του. Οι αλλαγές που έλαβαν χώρα τόσο στον χρόνο όσο και στην διάρκεια της περιόδου εκπτώσεων σε ορισμένα κράτη μέλη της Ζώνης του Ευρώ επηρέασαν την ετήσια άνοδο του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών. Επίσης, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός επηρεάστηκε και από αυξημένες πιέσεις στην εφοδιαστική αλυσίδα προερχόμενες από διαταραχές στην παράδοση και παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών.

Τους τελευταίους μήνες συνεχίζεται η αυξανόμενη πίεση μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών. Τον Ιούλιο, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των ενδιάμεσων αγαθών αυξήθηκε κατά 3,3 ποσοστιαίες μονάδες φτάνοντας στο 12,6% από το 10,7% του Ιουνίου. Ο πληθωρισμός των τιμών εισαγωγών κινήθηκε ανοδικά από το 10,6% του Μαΐου, στο 12,5% του Ιουνίου και στο 13,8% του Ιουλίου.

<sup>8</sup> Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή

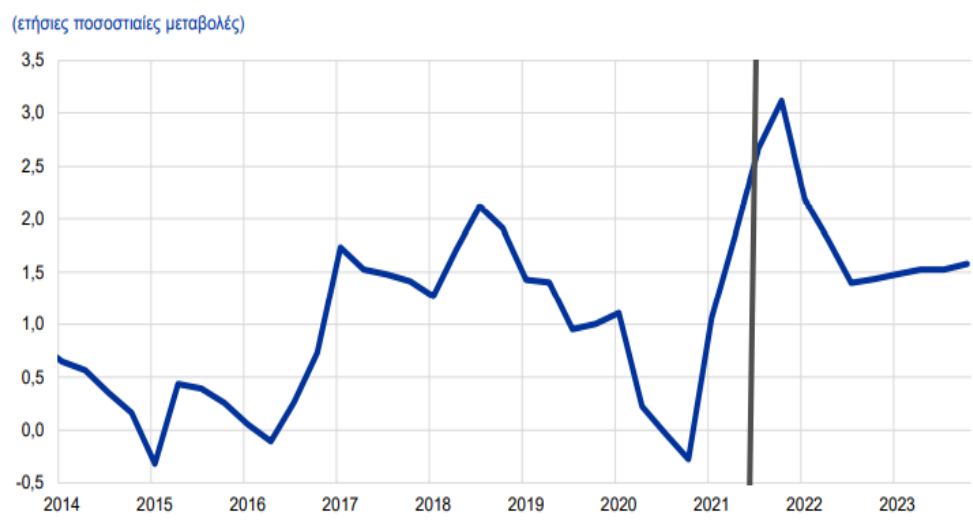
Μεταβολές στα κόστη συντελεστών παραγωγής τους επόμενους μήνες μπορούν να συμβάλουν στην αύξηση του πληθωρισμού μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών.

Οι δείκτες μισθολογικής αύξησης στην Ζώνη του Ευρώ επηρεάζονται από βραχυπρόθεσμους παράγοντες. Ο ετήσιος ρυθμός μισθολογικής δαπάνης ανά εργαζόμενο αυξήθηκε στο 8% το δεύτερο τρίμηνο του 2021, σε σχέση με το 1,9% του πρώτου τριμήνου. Η ισχυρή αυτή αύξηση οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην άνοδο του ετήσιου ρυθμού αύξησης των ωρών εργασίας ανά εργαζόμενο, που στο δεύτερο τρίμηνο βρέθηκε στο 12,4%. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά ώρα εργασίας μειώθηκε στο -3,9% στο δεύτερο τρίμηνο του έτους, από το 3,1% του πρώτου τριμήνου.

Σύμφωνα με υπολογισμούς της ΕΚΤ, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός θα συνεχίσει να αυξάνεται ήπια στο υπόλοιπο του έτους και θα μειωθεί το πρώτο εξάμηνο του 2022 και προς το τέλος του ορίζοντα προβολής θα αυξηθεί σταδιακά. Οι προβλέψεις για τον μέσο καταγραφόμενο πληθωρισμό βάσει ΕνΔΤΚ το 2021 είναι στο 2,2%, στο 1,7% το 2022 και 1,5% το 2023. Κοιτώντας πέρα από την βραχυπρόθεσμη αύξηση το 2021, η μεσοπρόθεσμη πορεία του πληθωρισμού εμφανίζει αυξημένες ανοδικές πιέσεις από την μεριά της ζήτησης που οφείλονται στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, ενώ οι πιέσεις από την μεριά της προσφοράς αναμένεται να εξασθενίσουν.

#### Διάγραμμα 6.

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



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

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

## Χρήμα και Πίστη

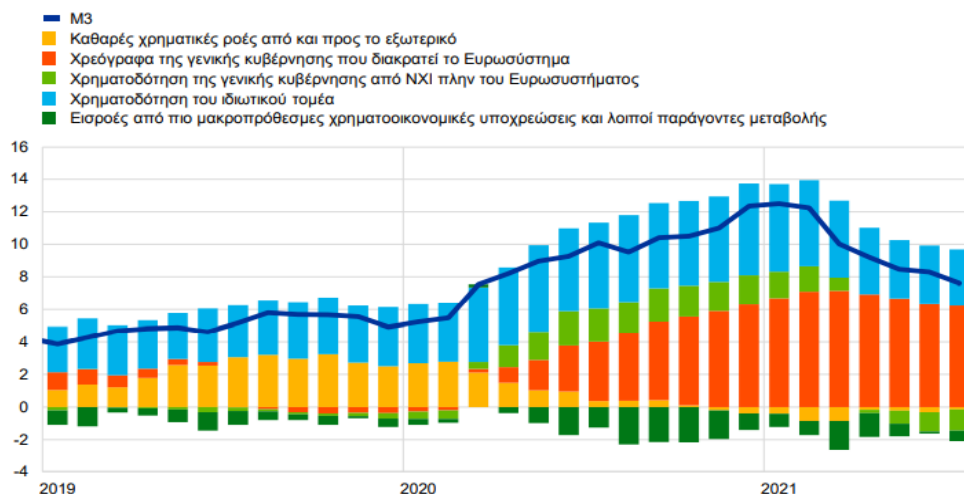
Τον Ιούλιο του 2021, ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας του Ευρέος Χρήματος (M3) συρρικνώθηκε. Επιπρόσθετα, οι αγορές τίτλων στο Ευρωσύστημα συνεχίζουν να αποτελούν κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος και ο ρυθμός αύξησης δανεισμού προς τον ιδιωτικό τομέα σταθεροποιήθηκε φτάνοντας στα προ-πανδημίας επίπεδα. Τέλος, το κόστος δανειακής χρηματοδότησης για τις τράπεζες στην Ζώνη του Ευρώ παρέμεινε στα προ-πανδημίας επίπεδα και τα τραπεζικά επιτόκια δανεισμού παρέμειναν στο ιστορικά χαμηλό τους επίπεδο.

Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας του Ευρέος Χρήματος (M3) συρρικνώθηκε τον Ιούλιο του 2021. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του δείκτη M3 μειώθηκε στο 7,6% τον Ιούλιο από το 8,3% που είχε παρατηρηθεί τον Ιούνιο, επηρεασμένος από τις υψηλές ανάγκες ρευστότητας κατά το πρώτο εξάμηνο του 2020. Ο ρυθμός αύξησης του Ευρέος Χρήματος, επηρεάστηκε σημαντικά από τον δείκτη Στενού Χρήματος (M1), όπου ο ρυθμός αύξησής του μειώθηκε στο 11% τον Ιούλιο, σε σχέση με το 11,8% του Ιουνίου, ως απόρροια των ήπια αυξημένων καταθέσεων μιας ημέρας από νοικοκυριά και επιχειρήσεις.

Οι αγορές τίτλων από το Ευρωσύστημα συνεχίζουν να αποτελούν την κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος. Όπως και κατά τους προηγούμενους μήνες, τα προγράμματα APP και PEPP αποτέλεσαν τον κύριο παράγοντα αύξησης του δείκτη M3. Οι ευνοϊκές συνθήκες για τις ΣΠΠΜΑ συνέχισαν να υποστηρίζουν ήπια την χρηματοδότηση των τραπεζών, συμβάλλοντας με αυτό τον τρόπο στην αύξηση του δείκτη M3. Επιπρόσθετα, η παροχή πιστώσεων στον ιδιωτικό τομέα επέδρασε θετικά στον δείκτη M3, ενώ οι τραπεζικές πιστώσεις στις εθνικές κυβερνήσεις είχαν αρνητική επίδραση.

Διάγραμμα 7.  
M3 και παράγοντες μεταβολής του

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



Πηγή: EKT.

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

Ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού στον ιδιωτικό τομέα σταθεροποιήθηκε κοντά στα χαμηλά, προ-πανδημίας επίπεδα. Πιο συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης δανεισμού στον ιδιωτικό τομέα βρέθηκε στο 3% τον Ιούλιο του 2021. Η παροχή πιστώσεων σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά επωφελήθηκε από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης δανεισμού προς τις επιχειρήσεις μειώθηκε ελαφρώς φτάνοντας στο 1,7% τον Ιούλιο σε σχέση με το 1,8% του

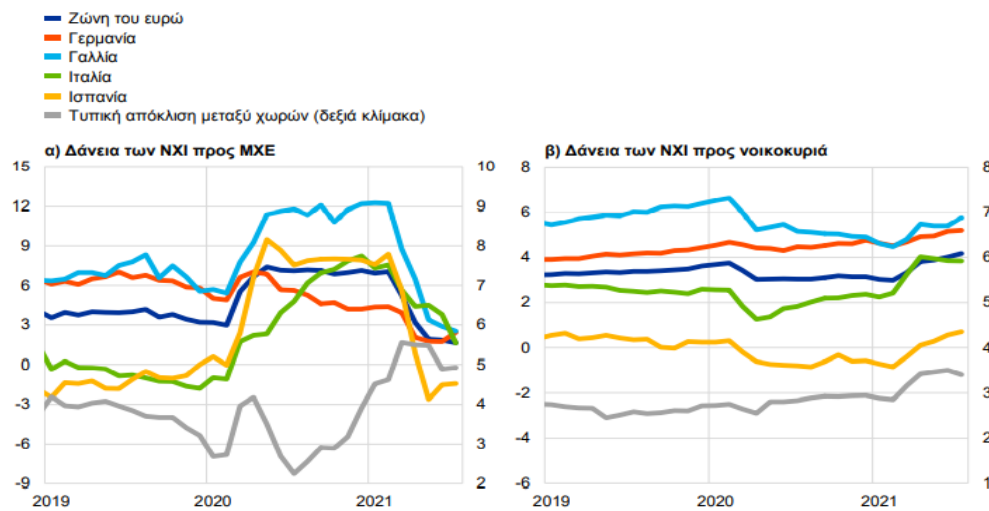


προηγούμενου μήνα, εν μέρει λόγω της ρευστότητας που διακατέχουν από την αύξηση του δανεισμού τους, κατά την διάρκεια του πρώτου κύματος της πανδημίας. Αντιθέτως ο ρυθμός αύξησης δανεισμού στα νοικοκυριά αυξήθηκε στο 4,2% τον Ιούλιο από το 4% που παρατηρήθηκε τον Ιούνιο.

### Διάγραμμα 8.

#### Δάνεια των ΝΧΙ σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, τυπική απόκλιση)



Πηγή: ΕΚΤ.

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

Το κόστος δανειακής χρηματοδότησης για τις τράπεζες στην Ζώνη του Ευρώ παρέμεινε στα προ-πανδημίας επίπεδα, υποστηριζόμενο από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Πιο συγκεκριμένα, το κόστος δανειακής χρηματοδότησης μειώθηκε περαιτέρω, φτάνοντας σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο. Οι κύριοι λόγοι που οδήγησαν στην μείωση αυτή ήταν η απορρόφηση της αύξησης της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων, η αύξηση του ποσοστού αρνητικών επιτοκίων στις καταθέσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, η παροχή ρευστότητας με ευνοϊκούς όρους από τα προγράμματα ΣΠΠΜΑ ΙΙΙ και τα προγράμματα ΑΡΡ και ΡΕΡΡ, τα οποία μειώνουν το ποσοστό διαφοράς στις συνθήκες χρηματοδότησης μεταξύ των τραπεζών.

Τα τραπεζικά επιτόκια δανεισμού παρέμειναν στο ιστορικά χαμηλό τους επίπεδο. Τον Ιούλιο του 2021 τα σύνθετα επιτόκια δανεισμού προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά για αγορές ακινήτων παρέμειναν κατά κύριο λόγο αμετάβλητα στο 1,47% και 1,32% αντίστοιχα. Τέλος, τα spreads των τραπεζικών επιτοκίων για πολύ μικρά και μεγάλα δάνεια σταθεροποιήθηκαν στα προ-πανδημίας επίπεδα.

## Δημοσιονομικές Εξελίξεις

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στην Ευρωζώνη, αναμένεται να βελτιωθεί οριακά για το 2021 σύμφωνα με προβλέψεις της ΕΚΤ, ενώ η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται να κυμανθεί έντονα επεκτατικά μέχρι και το 2022, ενώ το 2023 θα κινηθεί ουδέτερη. Παράλληλα, οι κρατικές δανειακές εγγυήσεις παρείχαν σημαντική δημοσιονομική υποστήριξη καθώς το 2021 το μέγεθός τους ανερχόταν περίπου στο ένα πέμπτο του ΑΕΠ της Νομισματικής Ένωσης. Τέλος, ο λόγος χρέος προς ΑΕΠ αναμένεται να κορυφωθεί στο 99% εντός του 2021 για να αρχίσει να μειώνεται από το 2022.

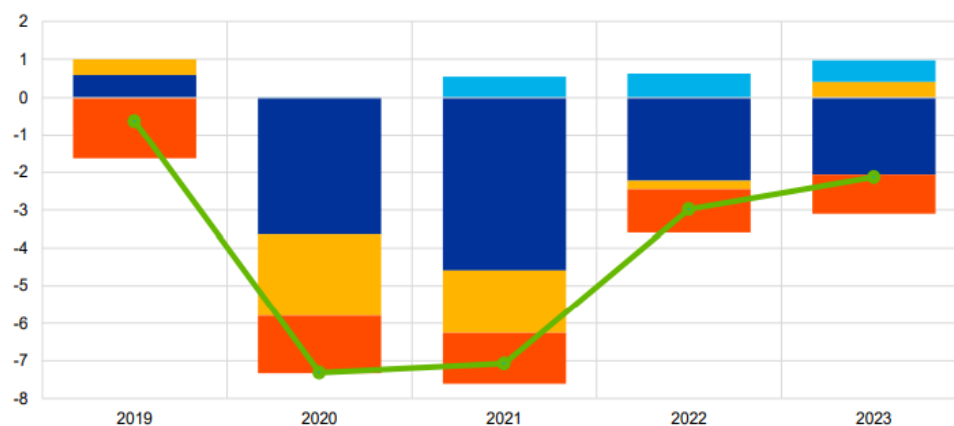
Σύμφωνα με προβλέψεις της ΕΚΤ τον Σεπτέμβριο του 2021, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη Ζώνη του Ευρώ προβλέπεται να βελτιωθεί οριακά εντός του έτους και να ανακάμψει σημαντικά το 2022. Ο λόγος του ελλείμματος γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ έφτασε το 7,3% το 2020, ενώ προβλέπεται να μειωθεί ελάχιστα το 2021 σε 7,1%, σε αντίθεση με την ισχυρή ανάκαμψη που αναμένεται το 2022 και το 2023, με τα ποσοστά να φτάνουν το 3% και 2,1% αντίστοιχα. Η αύξηση του ελλείμματος οφείλεται κυρίως στα μέτρα οικονομικής στήριξης που πάρθηκαν, τα οποία έφτασαν το 4,2% του ΑΕΠ το 2020 και προβλέπεται να αυξηθούν στο 4,6% του ΑΕΠ το 2021.

### Διάγραμμα 9.

#### Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)

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



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

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

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2020 κυμάνθηκε έντονα επεκτατικά και αναμένεται να παραμείνει έτσι και για το 2021. Ο περιορισμός της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται να λάβει μέρος το 2022 μαζί με την λήξη των έκτακτων μέτρων στήριξης που πάρθηκαν λόγω της πανδημίας, ενώ το 2023 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής προβλέπεται να είναι ουδέτερη. Παρ' όλα αυτά το επίπεδο της δημοσιονομικής υποστήριξης θα συνεχίσει να είναι υψηλό καθ' όλη την περίοδο της πρόβλεψης, κάτι το οποίο αντανακλάται και από τα πρωτογενή δημοσιονομικά ελλείμματα.

Εκτός της δημοσιονομικής στήριξης των οικονομιών τους, τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης παρείχαν και σημαντικό ύψος δανειακών εγγυήσεων προκειμένου να ενισχυθεί η ρευστότητα των επιχειρήσεων. Αθροιστικά, οι κρατικές εγγυήσεις έφτασαν περίπου το 19% του ΑΕΠ της Νομισματικής Ένωσης το 2021.

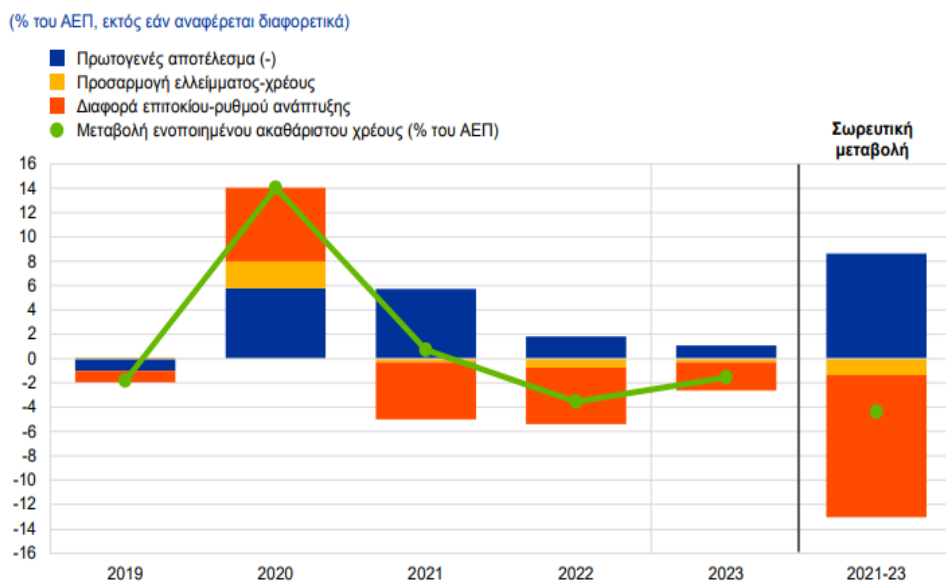
Συνολικά, μεταξύ της περιόδου 2020 με 2021 εκτιμάται πως απορροφήθηκαν κρατικές εγγυήσεις της τάξεως του 5% του ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ. Παρ' όλα αυτά, οι κρατικές εγγυήσεις δανείων αποτελούν εν δυνάμει υποχρεώσεις για τις κυβερνήσεις με αποτέλεσμα το ποσό που καταπίπτει να προστίθεται στις δημόσιες δαπάνες.

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα του 2021 αναμένεται να είναι κοντά στις προβλέψεις της ΕΚΤ του Ιουνίου του 2021, ενώ οι προοπτικές για το 2022 και το 2023 έχουν αναθεωρηθεί προς τα πάνω. Πιο συγκεκριμένα, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης της Ζώνης του Ευρώ ως ποσοστό του ΑΕΠ αναθεωρήθηκε προς τα πάνω κατά 0,1 ποσοστιαίες μονάδες για το 2021 και κατά 0,4 και 0,5 ποσοστιαίες μονάδες για το 2022 και το 2023 αντίστοιχα.

Ο συνολικός λόγος δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ της Ευρωζώνης αυξήθηκε σημαντικά το 2020 και αναμένεται να κορυφωθεί λίγο κάτω από το 99% το 2021, πριν μειωθεί σταδιακά γύρω στο 94% το 2023. Μετά την αύξηση του λόγου του χρέους κατά 14 ποσοστιαίες μονάδες το 2020, το 2021 το υψηλό πρωτογενές έλλειμμα αναμένεται να αντισταθμιστεί μόνο από την συμβολή της διαφοράς μεταξύ επιτοκίου και ρυθμού ανάπτυξης που οδηγεί σε μείωση του χρέους. Παρ' όλα αυτά το 2022 και το 2023, ο λόγος χρέους προς το ΑΕΠ θα ξεκινήσει να μειώνεται, καθώς τα μικρότερα πρωτογενή ελλείμματα θα αντισταθμίζονται πλήρως από τις διαφορές επιτοκίου και ρυθμού ανάπτυξης όπως και από τις αρνητικές προσαρμογές μεταξύ ελλείμματος και χρέους. Ως αποτέλεσμα, το 2023 ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί σχεδόν 10 ποσοστιαίες μονάδες πάνω από τα προ-πανδημίας επίπεδα.

### Διάγραμμα 10.

#### Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ



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