



INVOLVED

It's all about us getting involved

Synopsis of Economic Bulletin

Τεύχος 8, 2021

Synopsis of Economic Bulletin
Τεύχος 8, 2021
Get Involved Intelligence

Επιμέλεια Συγγραφής:
Δελημόσης Ευάγγελος – Δαυίδ
Ευσταθιάδης Αντώνης
Ρούτσος Γεώργιος

Επιστημονική Επιμέλεια:
Καραμάλης Παντελεήμων

Επιμέλεια:
Δημητρόπουλος Πέτρος

Πίνακας Περιεχομένων

Εισαγωγή	2
Οι αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου	4
Εξωτερικό Περιβάλλον	6
Χρηματοοικονομικές Εξελίξεις	7
Οικονομική Δραστηριότητα	9
Τιμές και Κόστη	11
Χρήμα και Πίστη	13
Δημοσιονομικές Εξελίξεις	15

Εισαγωγή¹

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 16 Δεκεμβρίου του 2021. Οι πληροφορίες που παρουσιάζονται προέρχονται από την μελέτη που διεξήχθη από το προσωπικό της ΕΚΤ, δημοσιεύθηκε στις 13 Ιανουαρίου του 2022 και αφορά στην περίοδο από 9 Σεπτεμβρίου του 2021 έως 15 Δεκεμβρίου 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 16 Δεκεμβρίου 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 άνοδο. Επιπρόσθετα, οι τιμές των μετοχών που διαπραγματεύονται στην Ευρωζώνη και τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής [εφεξής ΗΠΑ] παρουσίασαν αύξηση παρά τις επιδράσεις της μετάλλαξης Όμικρον, με εξαίρεση να αποτελούν οι τιμές των μετοχών των μη-χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων [εφεξής ΜΧΙ] της Ζώνης του Ευρώ. Στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος το ευρώ υποτιμήθηκε.

Στο τρίτο κεφάλαιο, αναλύεται η Οικονομική Δραστηριότητα στο σύνολο της Ευρωζώνης. Πιο αναλυτικά, το τρίτο τρίμηνο του 2021 η οικονομική δραστηριότητα της Ζώνης του Ευρώ αυξήθηκε. Την ίδια ανοδική πορεία ακολούθησαν και η αγορά εργασίας και η ιδιωτική κατανάλωση, ενώ οι επιχειρηματικές επενδύσεις και οι επενδύσεις σε κατοικίες μειώθηκαν κατά το τρίτο τρίμηνο του 2021.

Στο κεφάλαιο «Τιμές και Κόστος» αναλύεται η πορεία του πληθωρισμού στο σύνολο της Ζώνης του Ευρώ, κυρίως μέσω του δείκτη «Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή» [εφεξής ΕνΔΤΚ], αλλά και των υποδεικτών του. Ειδικότερα, τον Νοέμβριο του 2021, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ βρέθηκε στο ιστορικά υψηλό του, ενώ αναμένεται να συνεχίσει να παραμένει σε υψηλά, αλλά όχι τόσο υψηλά επίπεδα και το 2022. Τέλος, οι μισθολογικές πιέσεις παρέμειναν μετριασμένες το τρίτο τρίμηνο του 2021, με την ετήσια αύξηση των μισθολογικών δαπανών ανά εργαζόμενο και ανά ώρα εργασίας να συγκλίνουν.

Ακολούθως, αναλύονται τα ζητήματα για το Χρήμα και την Πίστη. Αναλυτικότερα, τον Οκτώβριο του 2021 παρατηρήθηκε ανοδική πορεία στον ρυθμό αύξησης της ποσότητας χρήματος, με τις αγορές τίτλων απο το Ευρωσύστημα να συνεχίζουν να αποτελούν την κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος. Παράλληλα, ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού προς τον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκε ελαφρώς, οδηγούμενος από τον αυξημένο δανεισμό προς τις επιχειρήσεις.

Στο τελευταίο κεφάλαιο, αναπτύσσονται οι Δημοσιονομικές Εξελίξεις. Αναλυτικότερα, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στην Νομισματική Ένωση αναμένεται να βελτιωθεί οριακά από το

¹ 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 Τράπεζα της Ελλάδος.

2021 και έπειτα, ενώ η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής εκτιμάται ότι αυστηροποιήθηκε ελαφρώς το 2021, μετά την έντονη επέκταση του 2020. Τέλος, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ της Ευρωζώνης προβλέπεται να μειωθεί ελαφρώς το 2021 και να υποχωρήσει περαιτέρω μέχρι το 2024.

Οι αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου

Στις 16 Δεκεμβρίου 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 δέσμευσή του για συμμετρία. Στην όγδοη συνεδρίαση του έτους, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι η πρόοδος που έχει σημειωθεί όσον αφορά την οικονομική ανάκαμψη και τον μεσοπρόθεσμο στόχο του για τον πληθωρισμό επιτρέπει μία σταδιακή μείωση του ρυθμού διενέργειας αγορών στοιχείων ενεργητικού τα επόμενα τρίμηνα. Ωστόσο, εξακολουθεί να είναι αναγκαία η άσκηση διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής προκειμένου ο πληθωρισμός να σταθεροποιηθεί στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα. Λόγω της τρέχουσας αβεβαιότητας, το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να διατηρήσει την ευελιξία και την ευχέρεια επιλογής κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής.

Αναλυτικά οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, όπως αυτές ανακοινώθηκαν επισήμως, έχουν ως εξής²:

Έκτακτο πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP)

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

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να παρατείνει τον χρονικό ορίζοντα επανεπένδυσης για το πρόγραμμα PEPP. Σκοπεύει στο εξής να επανεπενδύει τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP κατά τη λήξη τους τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2024. Σε κάθε περίπτωση, η μελλοντική σταδιακή μείωση (roll-off) του χαρτοφυλακίου PEPP θα ρυθμιστεί κατά τρόπο ώστε να αποφευχθούν παρεμβολές στην ενδεδειγμένη κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Η πανδημία έδειξε ότι, υπό συνθήκες πίεσης, η ευελιξία ως προς τον σχεδιασμό και τη διενέργεια των αγορών στοιχείων ενεργητικού έχει βοηθήσει στην αντιμετώπιση των δυσλειτουργιών του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και έχει καταστήσει πιο αποτελεσματικές τις προσπάθειες για επίτευξη του στόχου του Διοικητικού Συμβουλίου. Εντός των ορίων της εντολής μας, υπό συνθήκες πίεσης, η ευελιξία θα συνεχίσει να αποτελεί στοιχείο της νομισματικής πολιτικής όποτε παράγοντες που απειλούν τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής διακυβεύουν την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών. Πιο συγκεκριμένα, στην περίπτωση νέου κατακερματισμού στις αγορές που σχετίζεται με την πανδημία, οι επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP μπορούν ανά πάσα στιγμή να προσαρμοστούν με ευελιξία ως προς τον χρόνο, τις κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού και τις χώρες. Η ευελιξία αυτή θα μπορούσε να συμπεριλαμβάνει την αγορά ομολόγων που εκδίδει η Ελληνική Δημοκρατία επιπλέον της αξίας των ομολόγων που επανεπενδύεται στη λήξη τους, προκειμένου να αποφευχθεί η διακοπή των αγορών στη συγκεκριμένη χώρα, η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής προς την ελληνική οικονομία, ενώ αυτή εξακολουθεί να ανακάμπτει από τις επιπτώσεις της πανδημίας. Οι καθαρές αγορές στο πλαίσιο του PEPP θα μπορούσαν να ξεκινήσουν εκ νέου, εφόσον κριθεί αναγκαίο, για την αντιμετώπιση αρνητικών διαταραχών που σχετίζονται με την πανδημία.

² Το αναλυτικό κείμενο των αποφάσεων είναι διαθέσιμο στην ιστοσελίδα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP)

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

Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ

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 ενδέχεται να συνεπάγεται επίσης μια μεταβατική περίοδο κατά την οποία ο πληθωρισμός διαμορφώνεται μετρίως πάνω από τον στόχο.

Πράξεις αναχρηματοδότησης

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

Εξωτερικό Περιβάλλον³

Το 2021 η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα δεν αυξήθηκε όσο αναμενόταν, ως απόρροια της έξαρσης της μετάλλαξης Όμικρον, της αυστηροποίησης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και της αύξησης των ενεργειακών τιμών.

Κατά το 2021 η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας αντιμετώπισε μεγαλύτερες δυσκολίες από το αναμενόμενο. Οι πανδημικές εξελίξεις επηρέασαν αρνητικά την πίστη των καταναλωτών, ακόμα και με απουσία περιοριστικών μέτρων. Παράλληλα, η μετάλλαξη Όμικρον συνέβαλε στην αύξηση της αβεβαιότητας και σε συνδυασμό με τα εμπόδια της παγκόσμιας παραγωγής, που επιδεινώθηκαν το 2021, και την αύξηση των τιμών των πρώτων υλών, οδήγησαν σε πληθωριστικές τάσεις και σε αδύναμη, τουλάχιστον στον προβλεπόμενο βαθμό, ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας.

Η έξαρση της μετάλλαξης Όμικρον διατάραξε τις σταθερές χρηματοπιστωτικές συνθήκες και οδήγησε στην πώληση περιουσιακών στοιχείων με αυξημένο κίνδυνο και αυξημένη μεταβλητότητα. Σύμφωνα με την Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς, (FOMC) τον Νοέμβριο οι χρηματαγορές αναμένουν να επιταχυνθεί η μείωση αγορών ομολόγων και η εφαρμογή πιο συσταλτικής νομισματικής πολιτικής. Η έξαρση της μετάλλαξης Όμικρον προκάλεσε την ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων με αυξημένο κίνδυνο, με αποτέλεσμα τις αυστηρότερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες τόσο στα αναπτυγμένα, όσο και στα λιγότερο ανεπτυγμένα οικονομικά κράτη.

Το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί κατά 6% το 2021 και να μετριαστεί στην συνέχεια της προβλεπόμενης περιόδου. Η μη επίτευξη της αναμενόμενης ανάπτυξης οφείλεται στην αύξηση των κρουσμάτων, την αρνητική επίδραση των διαταραχών στην προσφορά και την μικρότερη από την προβλεπόμενη ανάπτυξη της Κίνας. Οι διαταραχές στην προσφορά, αν και θα συνεχίσουν να υφίστανται το 2022, αναμένεται να μειωθεί η επίδρασή τους καθώς οι καταναλωτές θα αρχίσουν να στρέφονται σε μεγαλύτερο βαθμό στις υπηρεσίες, μειώνοντας έτσι την κατανάλωση προϊόντων.

Στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής παρατηρείται ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, σε αντίθεση με το τρίτο τρίμηνο που ήταν υποτονική, ενώ έχει μειωθεί το κόστος και η χρονική διάρκεια μεταφοράς εμπορευμάτων μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας. Τον Νοέμβριο, ο ετήσιος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή βρέθηκε στο 6,8%, επηρεασμένος σημαντικά από τις τιμές ενέργειας και τροφίμων. Στην Κίνα η οικονομική δραστηριότητα μειώθηκε απότομα ως απόρροια των ενεργειακών ελλείψεων, των διαταραχών στην αγορά οικιστικών ακινήτων και της αύξησης των κρουσμάτων. Ο ετήσιος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή της Κίνας τον Νοέμβριο αυξήθηκε στο 2,3% από το 1,5% του προηγούμενου μήνα. Τέλος, στο Ηνωμένο Βασίλειο τα διαθέσιμα δεδομένα αναδεικνύουν υποτονική οικονομική δραστηριότητα για το τρίτο τρίμηνο του 2021. Ο συνδυασμός διαταραχών στην αλυσίδα προσφοράς, οι παγκοσμίως οικονομικές συνθήκες καθώς και τα αποτελέσματα του Brexit, οδήγησαν σε οικονομική ανάπτυξη της τάξης του 1,3%. Για το Ηνωμένο Βασίλειο το ποσοστό αυτό βρέθηκε, τον Οκτώβριο, στο 4,2% από το 3,1% του Σεπτεμβρίου.

Οι υψηλές ενεργειακές τιμές δημιουργούν εμπόδια στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν ως αποτέλεσμα της αυξημένης ζήτησης που επέφερε το άνοιγμα των οικονομικών δραστηριοτήτων και η ραγδαία αύξηση των τιμών φυσικού αερίου. Ο OPEC+ απέτυχε να υλοποιήσει τους παραγωγικούς του στόχους και η διαταραχή στην προσφορά πετρελαίου στις ΗΠΑ, εξαιτίας του τυφώνα Ida, οδήγησε στην μειωμένη παγκόσμια προσφορά πετρελαίου.

³ Στην εν λόγω ενότητα, τα στοιχεία που αναφέρονται αφορούν αποκλειστικά κράτη εκτός Ευρωζώνης.

Χρηματοοικονομικές Εξελίξεις

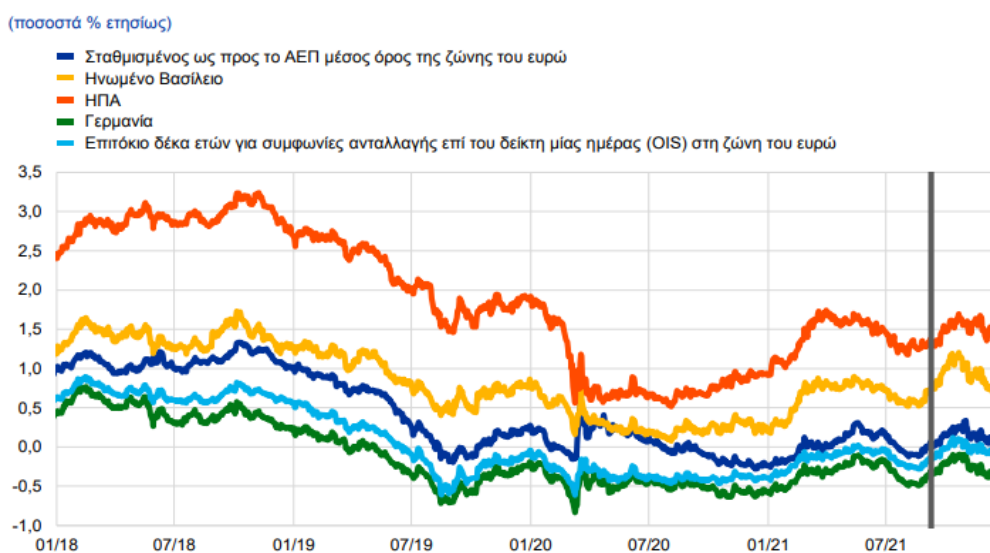
Ο δείκτης €STR της Ευρωζώνης παρέμεινε σε αρνητικά επίπεδα, παρά την αύξηση της πλεονάζουσας ρευστότητας. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων συνέχισαν να ακολουθούν την ανοδική εξέλιξη των ονομαστικών επιτοκίων μηδενικού κινδύνου, εν μέσω κάποιας παροδικής μεταβλητότητας. Οι αγορές μετοχών παγκοσμίως συνέχισαν την άνοδό τους κατά το πρώτο μέρος της εξεταζόμενης περιόδου, πριν πέσουν απότομα λόγω της μετάλλαξης Όμικρον που ανακαλύφθηκε πρόσφατα. Τέλος, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ υποτιμήθηκε σε σχέση με τα νομίσματα των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταίρων του Ευρωσυστήματος.

Ο δείκτης €STR βρέθηκε, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, κατά μέσο όρο στις -57 μονάδες βάσης. Η πλεονάζουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά περίπου €26 δισεκατομμύρια φτάνοντας περίπου τα €4,430 τρισεκατομμύρια, κυρίως λόγω των προγραμμάτων αγοράς περιουσιακών στοιχείων της ΕΚΤ. Παράλληλα, ο ρυθμός αύξησης της πλεονάζουσας ρευστότητας περιορίστηκε σημαντικά από πρόωρες εξοφλήσεις κεφαλαίων, ύψους €79,24 δισεκατομμυρίων, που χορηγήθηκαν στο πλαίσιο προηγούμενων πράξεων TLTRO III και από καθαρή μείωση των λοιπών στοιχείων ενεργητικού κατά €246 δισεκατομμύρια. Η μείωση των λοιπών στοιχείων ενεργητικού προκλήθηκε λόγω της αύξησης των υποχρεώσεων του Ευρωσυστήματος σε μη-κατοίκους της ζώνης του ευρώ, κατά περίπου €201 δισεκατομμύρια.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων συνέχισαν να ακολουθούν την εξέλιξη των ονομαστικών επιτοκίων μηδενικού κινδύνου, εν μέσω κάποιας παροδικής μεταβλητότητας. Πιο συγκεκριμένα, τόσο η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των κρατικών δεκαετών ομολόγων της Ευρωζώνης, όσο και τα μακροχρόνια επιτόκια μηδενικού κινδύνου OIS αυξήθηκαν περίπου κατά 10 μονάδες βάσης, και βρέθηκαν στο 0,06% και στο -0,07% αντίστοιχα. Οι εξελίξεις στις ΗΠΑ ήταν σχετικά παρόμοιες με την απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου να αυξάνεται περίπου 16 μονάδες βάσης, στο 1,46% στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου.

Διάγραμμα 1.

Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων και επιτόκιο OIS βασιζόμενο στο €STR



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

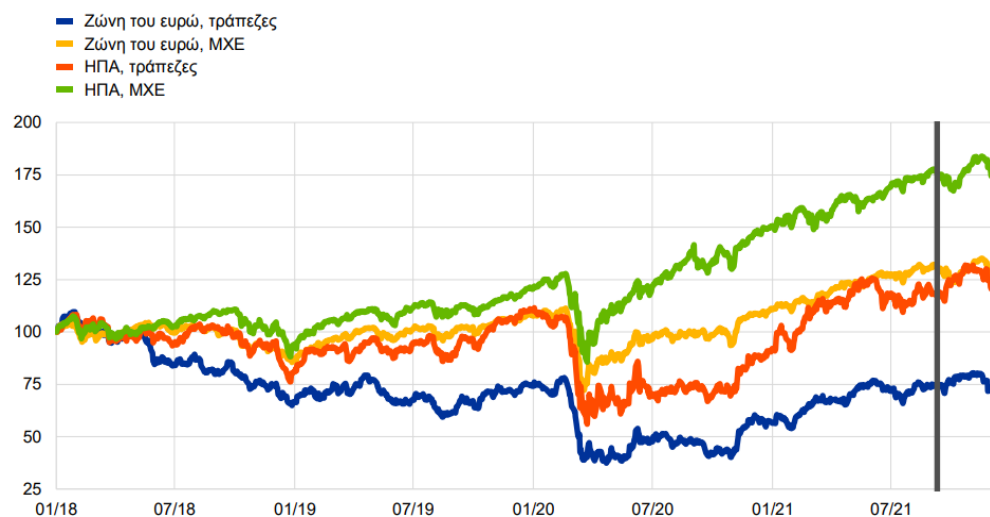
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 9 Σεπτεμβρίου 2021. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 15 Δεκεμβρίου 2021.

Οι αγορές μετοχών παγκοσμίως συνέχισαν την ανοδική τους πορεία κατά το πρώτο μέρος της εξεταζόμενης περιόδου, πριν μειωθούν απότομα λόγω της μετάλλαξης Όμικρον. Ειδικότερα, οι σταθερές προσδοκίες για αύξηση των κερδών είχαν θετικό αντίκτυπο στις τιμές των μετοχών της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, από τα τέλη Νοεμβρίου και μετά η ταχεία εξάπλωση της μετάλλαξης Όμικρον σταμάτησε την συνεχιζόμενη ανοδική πορεία στις τιμές των μετοχών και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού, με την Ευρωζώνη να επηρεάζεται περισσότερο. Οι τιμές των μετοχών των ΜΧΙ της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν κατά 1,1%, ενώ αντίθετη πορεία ακολούθησαν οι ΗΠΑ με αύξηση κατά 3%. Αντίστοιχα, οι τιμές των μετοχών των τραπεζικών ιδρυμάτων στις ΗΠΑ σημείωσαν άνοδο 3% και στη ζώνη του ευρώ παρουσίασαν οριακή άνοδο κατά 0,2%.

Διάγραμμα 2.

Δείκτες τιμών μετοχών στην ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 1 Ιανουαρίου 2018 = 100)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

Στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος το ευρώ υποτιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας αντικατοπτρίζοντας μία ευρεία αποδυνάμωση έναντι πολλών σημαντικών νομισμάτων. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ υποτιμήθηκε κατά 1,2% έναντι των νομισμάτων των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταίρων της Ζώνης του Ευρώ. Ως προς τις διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες το ευρώ υποτιμήθηκε κατά 4,9% σε σχέση με το αμερικανικό δολάριο, κατά 6,2% σε σχέση με το κινέζικο renminbi και κατά 0,7% και 4,1% σε σχέση με την βρετανική λίρα και το ελβετικό φράγκο, αντίστοιχα. Αντίθετα, το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 5,2% έναντι του ουγγρικού φιορινιού και κατά 2,1% έναντι του πολωνικού ζλότι.

Οικονομική Δραστηριότητα

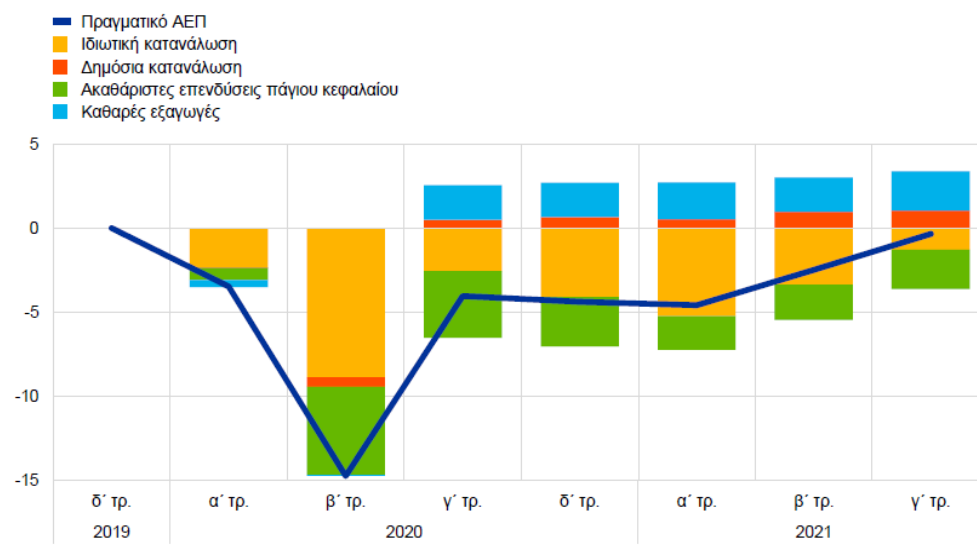
Η οικονομική δραστηριότητα στην Ευρωζώνη αυξήθηκε για το τρίτο τρίμηνο του 2021, ενώ ανοδική πορεία ακολούθησαν η αγορά εργασίας και η ιδιωτική κατανάλωση. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις (πλην των κατασκευαστικών) μειώθηκαν το τρίτο τρίμηνο του 2021, παρά την ισχυρή ζήτηση για τα κεφαλαιουχικά αγαθά. Τέλος, οι επενδύσεις σε κατοικίες μειώθηκαν το τρίτο τρίμηνο, ενώ αναμένεται να παραμείνουν περιορισμένες λόγω των ζητημάτων στην αλυσίδα εφοδιασμού και στην αβεβαιότητα σχετικά με την πορεία της πανδημίας.

Η οικονομική δραστηριότητα στην Ευρωζώνη αυξήθηκε κατά 2,2% το τρίτο τρίμηνο του 2021, παρά τις ισχυρές διαταραχές στην αλυσίδα εφοδιασμού. Έπειτα από την τεχνική ύφεση στις αρχές του 2021, το πραγματικό ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ, το δεύτερο και το τρίτο τρίμηνο του έτους, αυξήθηκε κατά 2,2% σε τριμηνιαία βάση, ως απόρροια της σταδιακής άρσης των πολιτικών περιορισμού εξάπλωσης της πανδημίας, ενώ η τριμηνιαία δραστηριότητα ήταν μόλις 0,3% κάτω από τα προ-πανδημίας επίπεδα.

Διάγραμμα 3.

Πραγματικό ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ και συνιστώσες του

(ποσοστιαίες μεταβολές από το 4^ο τρίμηνο του 2019, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί εμπειρογνομίων της ΕΚΤ.

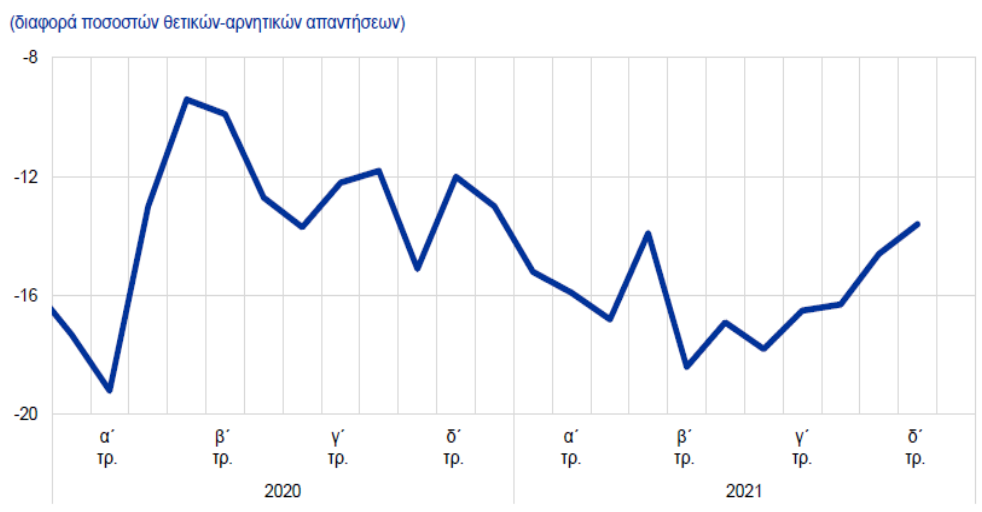
Η αγορά εργασίας στην Ευρωζώνη βελτιώθηκε περαιτέρω το τρίτο τρίμηνο του 2021. Πιο συγκεκριμένα, το ποσοστό απασχόλησης αυξήθηκε κατά 0,9%, το τρίτο τρίμηνο του έτους, σε τριμηνιαία βάση, καταγράφοντας τον δεύτερο μεγαλύτερο ρυθμό αύξησης από το 1999, παραμένοντας όμως κατά 0,2% κάτω από τα προ-πανδημίας επίπεδα. Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο 7,3%, τον Νοέμβριο του 2021, υποστηριζόμενο από τα προγράμματα ενταξης και διατήρησης των εργαζομένων στην εργασία και στα οποία οφείλονταν το 2% του εργατικού δυναμικού της Ευρωζώνης, στο τρίτο τρίμηνο του έτους. Η ανοδική πορεία για την αγορά εργασίας στην Ζώνη του Ευρώ οδήγησε στο να βρίσκεται μόλις κατά 0,5% κάτω από τα προ-πανδημίας επίπεδα το τρίτο τρίμηνο του 2021.

Η ιδιωτική κατανάλωση συνέχισε την ανάκαμψή της στο τρίτο τρίμηνο, οδηγούμενη από την κατανάλωση υπηρεσιών. Αναλυτικότερα, η ιδιωτική κατανάλωση, το τρίτο τρίμηνο του 2021, αυξήθηκε κατά 4,1% συγκριτικά με το προηγούμενο τρίμηνο, αν και το λιανεμπόριο αυξήθηκε μόλις 0,8% την ίδια χρονική περίοδο. Ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών μειώθηκε στο -6,8 τον Νοέμβριο, το οποίο αποτελεί το χαμηλότερο αποτέλεσμα του δείκτη από τον Απρίλιο του 2021 και αντικατοπτρίζει τις

ανησυχίες γύρω από την εξέλιξη της πανδημίας. Από τους καλοκαιρινούς μήνες παρατηρείται συνεχής ανησυχία των πολιτών για την μελλοντική οικονομική κατάστασή τους, σύμφωνα με την μηνιαία καταναλωτική έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Διάγραμμα 4.

Αβεβαιότητα των νοικοκυριών στην Ευρωζώνη σχετικά με την μελλοντική οικονομική τους κατάσταση



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

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

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις (πλην των κατασκευαστικών) μειώθηκαν το τρίτο τρίμηνο του 2021 παρά την ισχυρή ζήτηση για τα κεφαλαιουχικά αγαθά. Πιο συγκεκριμένα, στο τρίτο τρίμηνο οι επιχειρηματικές επενδύσεις της Ζώνης του Ευρώ (πλην της Ιρλανδίας)⁴ μειώθηκαν κατά 0,6% σε τριμηνιαία βάση, παραμένοντας λίγο χαμηλότερα από τα προ-πανδημίας επίπεδα του τέταρτου τριμήνου του 2019. Παρά τις ελλείψεις σε εξοπλισμό μεταφορών και εργατικό δυναμικό, οι οποίες αποτελούν τους βασικότερους παράγοντες της περιορισμένης παραγωγής στην Ευρωζώνη, βραχυπρόθεσμοι δείκτες υποδηλώνουν την συνέχιση της ισχυρής ζήτησης για τα κεφαλαιουχικά αγαθά, και το τέταρτο τρίμηνο του 2021. Παράλληλα, δεδομένα της έρευνας τραπεζικών χορηγήσεων της ζώνης του ευρώ, υποστηρίζουν την αύξηση των προσδοκιών σχετικά με τις επενδυτικές δραστηριότητες των επιχειρήσεων, καθώς η ζήτηση μακροπρόθεσμων δανείων (που συχνά συνδέονται με επενδυτικές δραστηριότητες) αναμένεται να αυξηθεί για το εν λόγω τρίμηνο του έτους.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες μειώθηκαν το τρίτο τρίμηνο, ενώ αναμένεται να παραμείνουν περιορισμένες λόγω των ζητημάτων στην αλυσίδα εφοδιασμού και στην αβεβαιότητα σχετικά με την πορεία της πανδημίας. Πιο συγκεκριμένα, οι επενδύσεις σε κατοικίες μειώθηκαν το τρίτο τρίμηνο κατά 1,2% σε σχέση με το προηγούμενο. Από την πλευρά των νοικοκυριών, στοιχεία ερευνών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής υποδεικνύουν πως η ζήτηση για αγορά ή χτίσιμο νέας κατοικίας έχει φτάσει σε ιστορικά υψηλά από το 2002, ενώ οι προθέσεις για ανακαίνιση φτάσανε στα υψηλότερά τους επίπεδα το τέταρτο τρίμηνο του 2021.

⁴ Η Ιρλανδία δεν περιλαμβάνεται λόγω της υψηλής μεταβλητότητας των ιρλανδικών στοιχείων για τις επενδύσεις, τα οποία, σε αντίθετη περίπτωση, θα είχαν συγκαλύψει τις υποκείμενες εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ.

Τιμές και Κόστη

Τον Νοέμβριο του 2021, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ βρέθηκε στο ιστορικά υψηλό του σημείο, κυρίως λόγω της απότομης αύξησης των ενεργειακών τιμών αλλά και του κόστους παραγωγής. Ο υψηλός πληθωρισμός, αν και σε εμφανώς μικρότερα ποσοστά, αναμένεται να συνεχιστεί και το 2022, ενώ από το 2023 αναμένεται να σταθεροποιηθεί κάτω του στόχου του 2%. Τέλος, στο τρίτο τρίμηνο του 2021 η ετήσια αύξηση των μισθολογικών δαπανών ανά εργαζόμενο και ανά ώρα εργασίας συνέκλιναν.

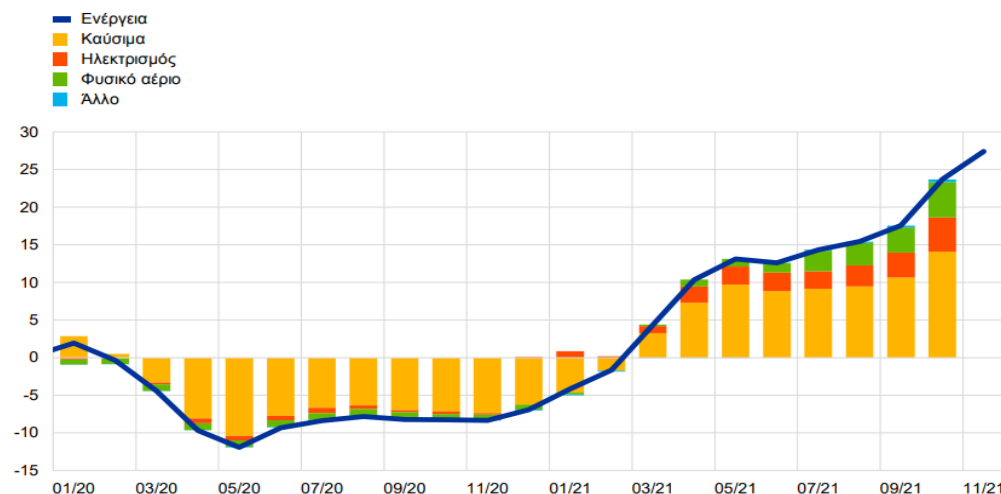
Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ βρέθηκε στο ιστορικά υψηλό του επίπεδο τον Νοέμβριο του 2021. Σύμφωνα με την Eurostat τον Νοέμβριο ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν 4,9%, υψηλότερος τόσο από τον Οκτώβριο, όσο και από τον Σεπτέμβριο, όπου βρέθηκε στο 4,1% και 3,4% αντιστοίχως. Η αύξηση αυτή οφείλεται στον ενεργειακό πληθωρισμό, καθώς αυτός οφείλεται για παραπάνω από την μισή άνοδο του επιπέδου του πληθωρισμού, που τον Νοέμβριο βρέθηκε στο ιστορικά υψηλό του 27,4%. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών ενέργειας και τροφίμων, βρέθηκε στο ιστορικά υψηλό του 2,6% τον Νοέμβριο.

Η αύξηση του ενεργειακού πληθωρισμού σε ιστορικά υψηλά επίπεδα αντανακλά την παγκόσμια άνοδο των τιμών των βασικών αγαθών. Η εξέλιξη των τιμών πετρελαίου συνέβαλε αξιοσημείωτα στον δείκτη ΕνΔΤΚ. Παράλληλα, οι αυξήσεις των τιμών του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας οδήγησαν στο να συνεισφέρουν, τον Νοέμβριο, 0,8% στον γενικό πληθωρισμό. Η αύξηση της χονδρικής τιμής του φυσικού αερίου στην Ευρώπη οδήγησε στην αύξηση της τιμής της ηλεκτρικής ενέργειας.

Διάγραμμα 5.

Ανάλυση των συνιστωσών του πληθωρισμού της ενέργειας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Υπολογισμοί της Eurostat και της ΕΚΤ.

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

Τον Οκτώβριο συνεχίστηκε η αυξανόμενη πίεση των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών. Στα αρχικά στάδια εισροών, η ετήσια μεταβολή των τιμών παραγώγων αυξήθηκε αξιοσημείωτα τον Οκτώβριο στο 16,8%, από το 15,4% του Σεπτεμβρίου και το 14,3% του Αυγούστου. Αυξήθηκε και η πίεση στα τελικά στάδια της αλυσίδας αξίας. Η αυξημένη πίεση στις τιμές, το περιβάλλον ανατιμήσεων των βασικών

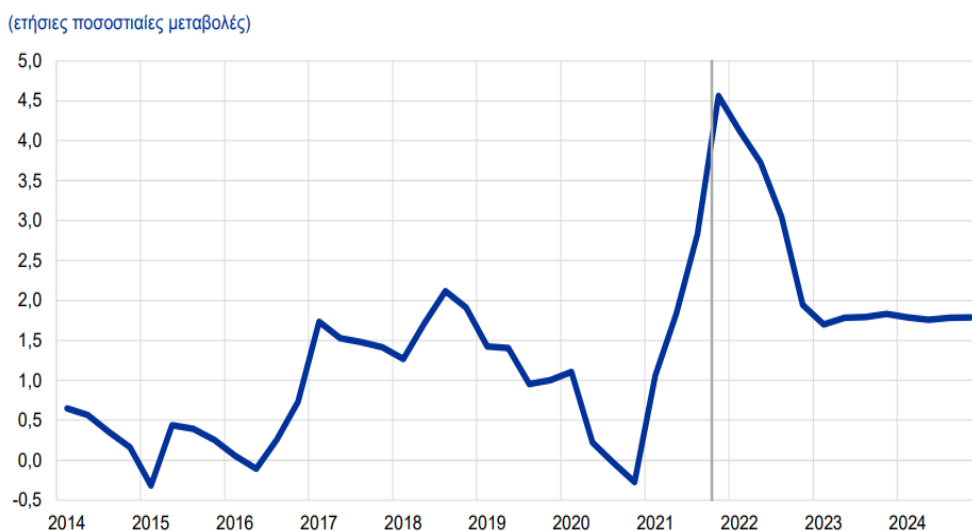
αγαθών και οι διαταραχές στην προσφορά δημιουργούν ερωτήματα ως προς σε τι βαθμό η αύξηση του κόστους παραγωγής θα αρχίσει να επηρεάζει τις τιμές των καταναλωτικών αγαθών.

Παρέμειναν μετριασμένες οι μισθολογικές πιέσεις, ενώ οι δείκτες μεταβολής των μισθών παραμένουν «θολές» λόγω των πανδημικών εξελίξεων. Η ετήσια αύξηση των μισθολογικών δαπανών ανά εργαζόμενο και ανά ώρα εργασίας συνέκλιναν στο τρίτο τρίμηνο του 2021. Η ετήσια αύξηση των μισθολογικών δαπανών ανά εργαζόμενο και ανά ώρα εργασίας υπολογίστηκε στο 3% και στο 2%, ενώ οι πολιτικές προστασίας των εργαζόμενων βρίσκονται ακόμα σε εφαρμογή, με αποτέλεσμα οι δείκτες μεταβολής των μισθών να μην μπορούν να υπολογιστούν στον απόλυτο βαθμό.

Σύμφωνα με προβλέψεις της ΕΚΤ τον Δεκέμβριο του 2021, προβλέπεται ο πληθωρισμός να βρεθεί σε επίπεδα κάτω του στόχου του 2% εντός του 2023 και του 2024. Με τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ να έχει βρεθεί στο 4,9% τον Νοέμβριο του 2021, αναμένεται να μειωθεί απότομα κατά την διάρκεια του 2022 πριν σταθεροποιηθεί σε επίπεδα κάτω του στόχου του 2% το 2023. Σύμφωνα με το βασικό σενάριο των προβλέψεων ο ετήσιος μέσος πληθωρισμός στην ευρωζώνη θα βρεθεί στο 2,6% το 2021, στο 3,2% το 2022 και στο 1,8% για τα έτη 2023 και 2024.

Διάγραμμα 6.

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



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

Χρήμα και Πίστη

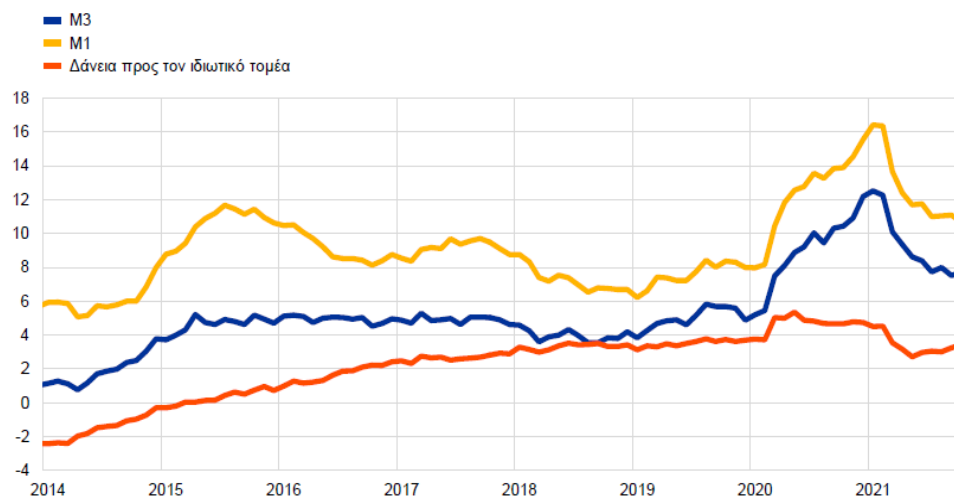
Τον Οκτώβριο του 2021 ανοδική πορεία ακολούθησε ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας του δείκτη M3, οπότε οι αγορές τίτλων από το Ευρωσύστημα συνέχισαν να αποτελούν την κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος. Την ίδια χρονική περίοδο ο ρυθμός αύξησης δανεισμού προς τον ιδιωτικό τομέα κινήθηκε ανοδικά, ενώ το κόστος δανειακής χρηματοδότησης για τις τράπεζες της Νομισματικής Ένωσης, όπως και τα τραπεζικά επιτόκια δανεισμού παρέμειναν στα ιστορικά τους χαμηλά.

Τον Οκτώβριο του 2021, ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας του Ευρέος Χρήματος (M3) κινήθηκε ανοδικά. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του δείκτη M3 αυξήθηκε στο 7,7% τον Οκτώβριο από τον το 7,5%, του προηγούμενου μήνα, λόγω αυξημένων εισροών, οι οποίες συνέπεσαν με την αυξημένη ανησυχία σχετικά με την επίδραση του τέταρτου κύματος της πανδημίας στην οικονομία της Ευρωζώνης. Ο ρυθμός αύξησης του Ευρέος Χρήματος επηρεάστηκε σημαντικά από τον δείκτη του Στενού Χρήματος (M1), ο οποίος τον Οκτώβριο μειώθηκε στο 10,7% από το 11,1%, αντικατοπτρίζοντας τις εξελίξεις σχετικά με τις καταθέσεις για την διάρκεια μιας ημέρας. Επιπρόσθετα, ο ρυθμός αύξησης του χρήματος σε κυκλοφορία, ο οποίος ακολούθησε καθοδική πορεία από το πρώτο τρίμηνο του 2021, τον Οκτώβριο σταθεροποιήθηκε στο 8,5%.

Διάγραμμα 7.

M3, M1 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: EKT.

Σημειώσεις: Τα δάνεια είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2021.

Οι αγορές τίτλων από το Ευρωσύστημα συνέχισαν να αποτελούν κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος για τον Οκτώβριο του 2021. Όπως και κατά τα προηγούμενα τρίμηνα, τα προγράμματα APP και PEPP αποτέλεσαν τον κύριο παράγοντα αύξησης του δείκτη M3. Επιπρόσθετα, οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα υποστήριξαν σημαντικά την δημιουργία χρήματος, ενώ οι τραπεζικές πιστώσεις προς την γενική κυβέρνηση και οι εξωτερικές χρηματικές ροές είχαν αρνητική επίδραση.

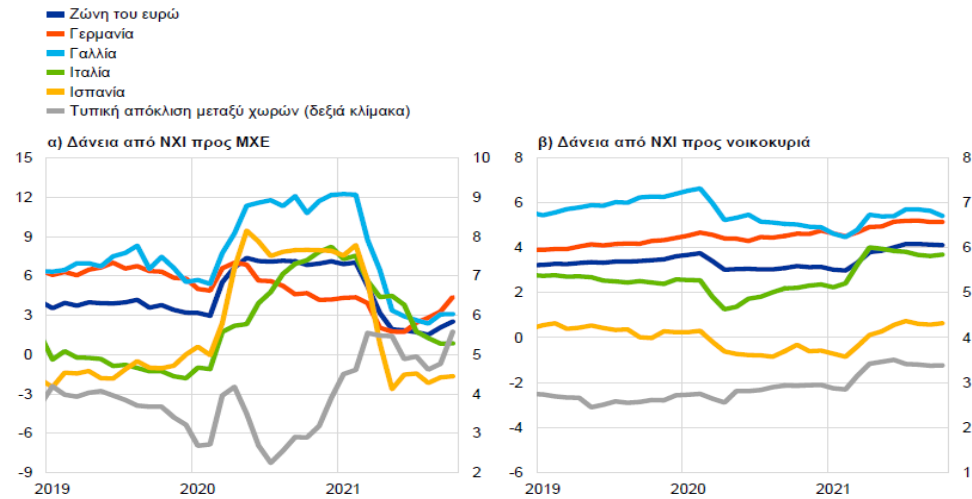
Ο ρυθμός αύξησης δανεισμού προς τον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκε ελαφρώς τον Οκτώβριο του 2021. Έπειτα από επιβράδυνση που καταγράφηκε το πρώτο εξάμηνο του έτους, ο ρυθμός αύξησης δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα τον Οκτώβριο αυξήθηκε στο 3,4%, από το 3,2% του προηγούμενου μήνα, οδηγούμενος από τον αυξημένο δανεισμό προς τις επιχειρήσεις. Πιο συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης δανεισμού προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκε στο 2,5% τον Οκτώβριο, από 2,1% του

προηγούμενου μήνα. Αντίστοιχα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του δανεισμού προς τα νοικοκυριά παρέμεινε αμετάβλητος στο 4,1%, για τον Οκτώβριο.

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 τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2021.

Το κόστος δανειακής χρηματοδότησης για τις τράπεζες στην Ζώνη του Ευρώ, παρέμεινε κοντά στα ιστορικά χαμηλά, υποστηριζόμενο από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ. Το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών παραμένει ανθεκτικό από τις ανοδικές πιέσεις για 3 λόγους. Αρχικά, οι τράπεζες εφάρμοσαν αρνητικά επιτόκια καταθέσεων σε αυξανόμενο αριθμό επιχειρήσεων και νοικοκυριών. Επίσης, μειώθηκε το ποσοστό χρηματοδότησης των τραπεζών μέσω έκδοσης χρεογράφων, ως απόρροια των TLTROs III και των PELTROs, και ο τρίτος λόγος είναι τα μέτρα νομισματικής πολιτικής APP και PEPP που βοήθησαν στον περιορισμό των ανοδικών πιέσεων στις αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων.

Τα τραπεζικά επιτόκια δανεισμού τον Οκτώβριο του 2021 παρέμειναν στα ιστορικά τους χαμηλά. Το σύνθετο επιτόκιο δανεισμού προς τις επιχειρήσεις μειώθηκε στο 1,43% και το αντίστοιχο επιτόκιο προς τα νοικοκυριά παρέμεινε αμετάβλητο στο 1,31%. Επιπρόσθετα, τα spreads των τραπεζικών επιτοκίων για τα πολύ μικρά και μεγάλα δάνεια αυξήθηκαν, αλλά παρέμειναν χαμηλότερα από τα προ-πανδημίας επίπεδα, αντικατοπτρίζοντας αυξήσεις επιτοκίων στα πολύ μικρά δάνεια.

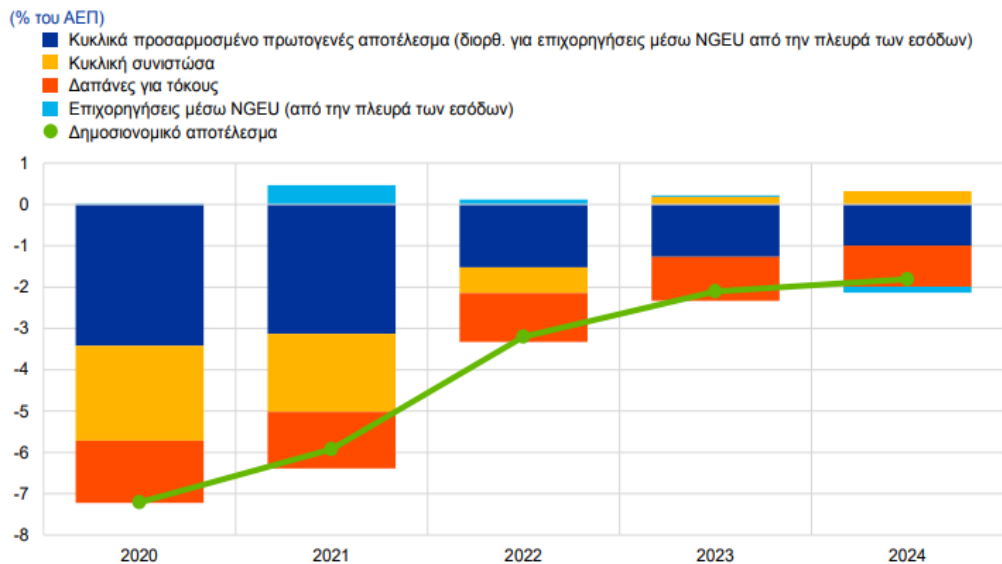
Δημοσιονομικές Εξελίξεις

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στην Ευρωζώνη, σύμφωνα με προβλέψεις της ΕΚΤ, αναμένεται να παρουσιάσει μία σταθερή βελτίωση ξεκινώντας από το 2021, ενώ η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής εκτιμάται ότι αυστηροποιήθηκε οριακά το 2021, μετά την εκτεταμένη χαλάρωση που παρατηρήθηκε το 2020. Παράλληλα, οι κρατικές δανειακές εγγυήσεις παρείχαν σημαντική δημοσιονομική υποστήριξη, φτάνοντας περίπου το 20% του ΑΕΠ της Νομισματικής Ένωσης. Τέλος, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ προβλέπεται να μειωθεί ελαφρώς το 2021, φτάνοντας το 97% και να υποχωρήσει περαιτέρω στο 90% μέχρι το 2024.

Σύμφωνα με προβλέψεις της ΕΚΤ τον Δεκέμβριο του 2021, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη Ζώνη του Ευρώ αναμένεται να παρουσιάσει μια σταθερή βελτίωση ξεκινώντας από το 2021. Ο λόγος του ελλείμματος γενικής κυβέρνησης της Ευρωζώνης εκτιμάται ότι μειώθηκε στο 5,9% του ΑΕΠ το 2021, μετά από το πρωτοφανές 7,2% του 2020. Επίσης, προβλέπεται να παρουσιάσει μια πιο ισχυρή πτώση στο 3,2% το 2022 και να συνεχίσει την ίδια πορεία το 2023 και 2024, φτάνοντας το 2,1% και 1,8% του ΑΕΠ, αντίστοιχα. Η αύξηση του ελλείμματος οφείλεται κυρίως στα μέτρα οικονομικής στήριξης που πάρθηκαν, τα οποία έφτασαν το 4,1% του ΑΕΠ το 2020, ενώ εκτιμάται ότι αυξήθηκαν στο 4,4% του ΑΕΠ το 2021.

Διάγραμμα 9.

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του



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

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής της Νομισματικής Ένωσης εκτιμάται ότι αυστηροποιήθηκε οριακά το 2021, μετά την έντονη επέκταση του 2020. Παρά τα υψηλά επίπεδα δημοσιονομικής στήριξης, το 2022 αναμένεται να λάβει μέρος μια πιο έντονα συσταλτική δημοσιονομική πολιτική, η οποία προβλέπεται ότι θα συνεχίσει και για το 2023 και το 2024. 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 Ζώνης του Ευρώ το 2021.

Συνολικά, μεταξύ της περιόδου 2020 με 2021 εκτιμάται πως απορροφήθηκαν κρατικές εγγυήσεις της τάξεως του 9% του ΑΕΠ της Νομισματικής Ένωσης. 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.

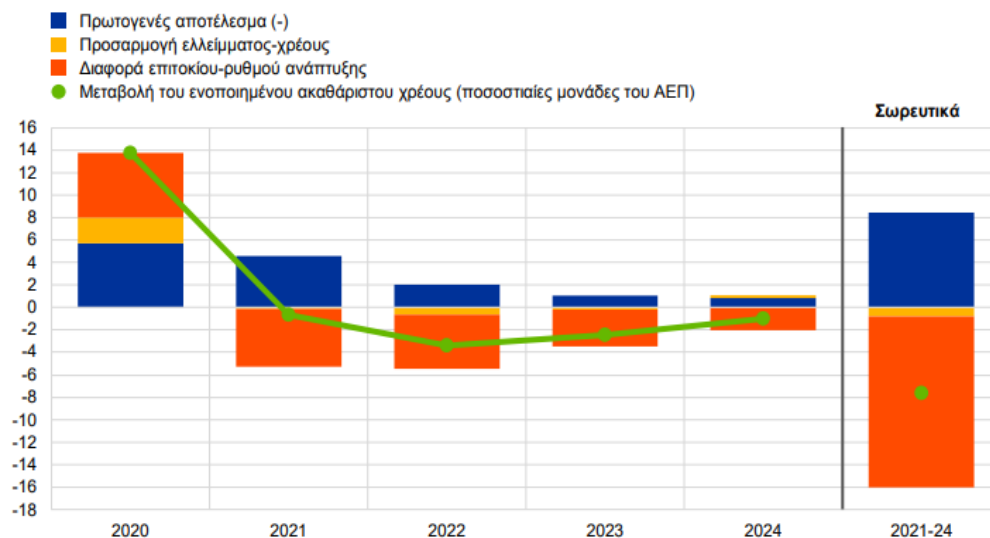
Σε σύγκριση με τις προβλέψεις της ΕΚΤ τον Σεπτέμβριο του 2021, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα αναμένεται να παρουσιάσει σημαντική βελτίωση το 2021, ενώ προβλέπεται μια μικρή επιδείνωση για το 2022. Πιο συγκεκριμένα, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης της Ζώνης τους Ευρώ ως ποσοστό του ΑΕΠ αναθεωρήθηκε προς τα πάνω κατά 1,1 ποσοστιαίες μονάδες στο -5,9% για το 2021 και προς τα κάτω κατά 0,2 ποσοστιαίες μονάδες στο -3,2% για το 2022, ενώ το αποτέλεσμα για το 2023 παρέμεινε αμετάβλητο στο -2,1%.

Μετά από μία σημαντική αύξηση το 2020, ο λόγος δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ της Ευρωζώνης προβλέπεται να μειωθεί ελαφρώς το 2021, φτάνοντας λίγο κάτω από το 97% και στην συνέχεια να υποχωρήσει περαιτέρω μέχρι το 2024, φτάνοντας περίπου το 90%. 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. Το 2024, στο τέλος του ορίζοντα πρόβλεψης, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ αναμένεται να σταθεροποιηθεί περίπου στο 90%, 6 ποσοστιαίες μονάδες πάνω από τα αντίστοιχα προ-πανδημίας επίπεδα.

Διάγραμμα 10.

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ

(% του ΑΕΠ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)



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