



INVOLVED

It's all about us getting involved

Synopsis of Economic Bulletin

Τεύχος 1, 2022

Synopsis of Economic Bulletin
Τεύχος 1, 2022
Get Involved Intelligence

Επιμέλεια Συγγραφής:
Δελημόσης Ευάγγελος – Δαυίδ
Ευσταθιάδης Αντώνης
Ρούτσος Γεώργιος

Επιστημονική Επιμέλεια:
Καραμάλης Παντελεήμων

Επιμέλεια:
Δημητρόπουλος Πέτρος
Ρουκουτάκη Μαιρηχάρη

Πίνακας Περιεχομένων

Εισαγωγή	2
Οι αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου	3
Εξωτερικό Περιβάλλον	5
Χρηματοοικονομικές Εξελίξεις	6
Οικονομική Δραστηριότητα	8
Τιμές και Κόστη	9
Χρήμα και Πίστη	11

Εισαγωγή¹

Το Οικονομικό Δελτίο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας [εφεξής 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 3 Φεβρουαρίου του 2022. Οι πληροφορίες που παρουσιάζονται προέρχονται από την μελέτη που διεξήχθη από το προσωπικό της ΕΚΤ, δημοσιεύθηκε στις 17 Φεβρουαρίου του 2022 και αφορά την περίοδο από 16 Δεκεμβρίου του 2021 έως 2 Φεβρουαρίου του 2022.

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 3 Φεβρουαρίου 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 αύξηση, ενώ αντίθετα οι τιμές των μετοχών των μη-χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων [εφεξής ΜΧΙ] υποχώρησαν. Επίσης, οι τιμές των μετοχών των τραπεζικών ιδρυμάτων στην Ευρωζώνη παρουσίασαν άνοδο. Στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι των νομισμάτων των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταίρων της Ζώνης του Ευρώ.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται η Οικονομική Δραστηριότητα στο σύνολο της Ευρωζώνης. Πιο αναλυτικά, το ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ υπολογίζεται πως αυξήθηκε κατά 5,2% για το σύνολο του 2021. Επίσης, οι δαπάνες των νοικοκυριών κινήθηκαν υποτονικά το τέταρτο τρίμηνο του 2021, ενώ ήπια αύξηση αναμένεται για τις επιχειρηματικές επενδύσεις κατά την ίδια χρονική περίοδο. Τέλος, το ποσοστό ανεργίας του Ευρωσυστήματος μειώθηκε, τον Δεκέμβριο του 2021.

Στο κεφάλαιο «Τιμές και Κόστος» αναλύεται η πορεία του πληθωρισμού στο σύνολο της Νομισματικής Ένωσης, κυρίως μέσω του δείκτη «Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή» [εφεξής ΕνΔΤΚ], αλλά και των υποδεικτών του. Ειδικότερα, ο ενεργειακός πληθωρισμός, όσο και ο πληθωρισμός τροφίμων βρέθηκαν σε νέα ιστορικά υψηλά επίπεδα, ενώ συνεχίστηκε η αυξημένη πίεση και στις τιμές των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών.

Τέλος, αναλύονται τα ζητήματα για το Χρήμα και την Πίστη. Πιο συγκεκριμένα, ο ρυθμός αύξησης του Ευρέος Χρήματος μειώθηκε τον Δεκέμβριο του 2021. Παράλληλα, ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού προς τον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκε κατά την ίδια περίοδο, ενώ τα τραπεζικά επιτόκια δανεισμού προς τις επιχειρήσεις παρέμειναν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

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 Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Οι αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου

Στις 3 Φεβρουαρίου του 2022, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ 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 πρώτη 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 διενεργεί καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (pandemic emergency purchase programme - PEPP) με 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 σκοπεύει να επανεπενδύει τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του 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 του Διοικητικού Συμβουλίου για επίτευξη του στόχου του. Εντός των ορίων της εντολής του Διοικητικού Συμβουλίου, υπό συνθήκες πίεσης, η ευελιξία θα συνεχίσει να αποτελεί στοιχείο της νομισματικής πολιτικής όποτε παράγοντες που απειλούν τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής 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.

Πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP)

Στο πλαίσιο της σταδιακής μείωσης των αγορών στοιχείων ενεργητικού που αποφασίστηκε τον Δεκέμβριο του 2021 και με σκοπό να διασφαλιστεί ότι η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής παραμένει συμβατή με τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού στον στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου

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

μεσοπρόθεσμα, οι καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού μέσω του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme - APP) θα διενεργούνται με μηνιαίο ρυθμό 40 δισεκ. ευρώ το β' τρίμηνο του 2022 και 30 δισεκ. ευρώ το γ' τρίμηνο. Από τον Οκτώβριο 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 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 υποκειμένου πληθωρισμού έχει σημειώσει επαρκή πρόοδο ούτως ώστε να είναι συμβατή με σταθεροποίηση του πληθωρισμού στο 2% μεσοπρόθεσμα. Αυτό ενδέχεται να συνεπάγεται επίσης μία 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 του. Όπως έχει ανακοινωθεί, αναμένει ότι οι ειδικές συνθήκες που εφαρμόζονται στο πλαίσιο των ΣΠΠΜΑ ΙΙΙ θα λήξουν τον Ιούνιο του τρέχοντος έτους. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο θα αξιολογήσει 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

Συνεχίστηκε η ισχυρή παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη το τελευταίο τρίμηνο του 2021, αν και η εξάπλωση της μετάλλαξης Όμικρον τη θέτει σε κίνδυνο για το πρώτο τρίμηνο του 2022. Παράλληλα, παρέμειναν οι ισχυρές πιέσεις στις παγκόσμιες τιμές τον Νοέμβριο του 2021 και συνεχίστηκε η υποτονική ανάπτυξη του παγκόσμιου εμπορίου παρά τις θετικές εξελίξεις που παρατηρήθηκαν. Τέλος, συνεχίστηκε η αύξηση των τιμών πετρελαίου ως απόρροια παραγόντων της ζήτησης και της προσφοράς.

Το τέταρτο τρίμηνο του 2021, καταγράφηκε ισχυρή παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη. Η εξάπλωση της μετάλλαξης Όμικρον και η συγκριτικά υψηλότερη μεταδοτικότητα της άρχισε να επηρεάζει τους κλάδους παροχής υπηρεσιών σε σημαντικές οικονομίες από τον Δεκέμβριο του 2021. Αναμένεται επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας το πρώτο τρίμηνο του 2022.

Η ανάπτυξη του παγκόσμιου εμπορίου παρέμεινε υποτονική τον Νοέμβριο του 2021, παρά την μειωμένη συμφόρηση. Παρά την μηνιαία αύξηση του όγκου εισαγόμενων εμπορευμάτων τον Νοέμβριο, η ανάπτυξη του παγκόσμιου εμπορίου παρέμεινε συγκριτικά χαμηλή, παρά την μείωση της συμφόρησης, τους μειωμένους χρόνους παράδοσης και τα μειωμένα κόστη μεταφοράς που παρατηρήθηκαν κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2021.

Παρέμειναν οι ισχυρές πιέσεις στις παγκόσμιες τιμές τον Νοέμβριο του 2021. Ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή για το σύνολο των κρατών του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης [ΟΟΣΑ] αυξήθηκε στο 5,8% τον Νοέμβριο, σημαντικά επηρεασμένος από τον ενεργειακό πληθωρισμό. Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να μειωθούν κατά την διάρκεια του 2022, καθώς οι ενεργειακές τιμές αναμένεται να μετριαστούν.

Οι τιμές πετρελαίου αυξήθηκαν ως συνέπεια παραγόντων προσφοράς και ζήτησης. Οι τιμές πετρελαίου αυξήθηκαν κατά 28% από την σύγκληση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Δεκέμβριο, καθώς οι πετρελαϊκές αγορές δεν αναμένουν η μετάλλαξη Όμικρον να επιδράσει σημαντικά στην ζήτηση πετρελαίου. Ο OPEC+ δεν κατάφερε να πετύχει τους στόχους παραγωγής που είχε θέσει για τον Δεκέμβριο και σύμφωνα με τον U.S. Energy Information Administration δεν αναμένεται να επιτύχει ούτε τους στόχους του το 2022. Άνοδο έχουν παρουσιάσει και οι τιμές των μη ενεργειακών πρώτων υλών, από την σύγκληση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Δεκέμβριο, με τις τιμές των μετάλλων να αυξάνονται κατά 13% και τις τιμές των τροφίμων να αυξάνονται κατά 6%.

Στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής [εφεξής ΗΠΑ] η οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε ανθεκτική το τελευταίο τρίμηνο του 2021, καθώς η ετήσια αύξηση του ΑΕΠ τους το τελευταίο τρίμηνο του 2021 ήταν 6,9%, οδηγούμενη κυρίως από την αύξηση των αποθεματικών και των καταναλωτικών δαπανών, ιδιαίτερα στους κλάδους υπηρεσιών. Ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή βρέθηκε τον Δεκέμβριο στο 7%, καταγράφοντας την μεγαλύτερη αύξηση από το 1982. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, παρά την ανάκαμψη που παρατηρείται σε όλους τους κλάδους, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να παραμείνει σε υποτονικά επίπεδα στο τέταρτο τρίμηνο του 2021, ως απόρροια της εξάπλωσης της μετάλλαξης Όμικρον. Ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή βρέθηκε τον Δεκέμβριο στο 5,4% από το 5,1% του προηγούμενου μήνα. Τέλος, η οικονομική ανάπτυξη της Κίνας παραμένει εύθραυστη με την τριμηνιαία αύξηση του ΑΕΠ στο τελευταίο τρίμηνο του 2021 να βρίσκεται στο 1,6% και συνολικά για το 2021 στο 8,1%. Μηνιαίοι δείκτες αναδεικνύουν επιβραδυνόμενη οικονομική δραστηριότητα. Συνεχίζεται επίσης η κρίση στην αγορά ακινήτων, όπου τον Δεκέμβριο υπήρξε περαιτέρω μείωση των πωλήσεων στον κλάδο και των τιμών των στεγαστικών ακινήτων.

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

Χρηματοοικονομικές Εξελίξεις

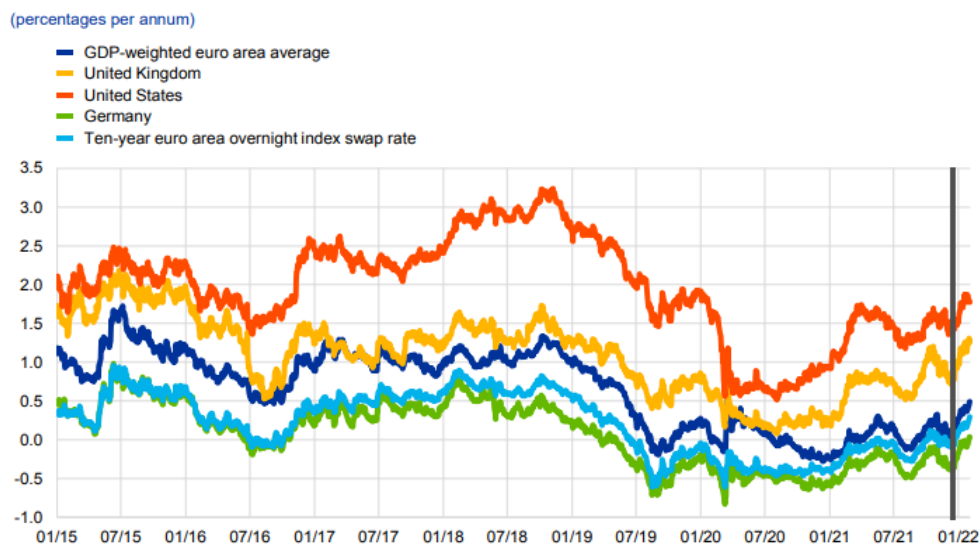
Ο δείκτης €STR της Ευρωζώνης παρέμεινε σε αρνητικά επίπεδα, παρά την αύξηση της πλεονάζουσας ρευστότητας. Παράλληλα, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων συνέχισαν να ακολουθούν την ανοδική εξέλιξη των ονομαστικών επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Οι αγορές μετοχών παγκοσμίως συνέχισαν την άνοδό τους κατά το πρώτο μέρος της εξεταζόμενης περιόδου, πριν πέσουν απότομα λόγω αυξανόμενων ανησυχιών για γεωπολιτικούς κινδύνους. 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, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, βρέθηκε κατά μέσο όρο στις -58 μονάδες βάσης. Η πλεονάζουσα ρευστότητα αυξήθηκε περίπου κατά €143 δισεκατομμύρια φτάνοντας περίπου στα €4,520 τρισεκατομμύρια, κυρίως λόγω των προγραμμάτων αγοράς περιουσιακών στοιχείων της ΕΚΤ. Παράλληλα, αυτή η αύξηση της πλεονάζουσας ρευστότητας περιορίστηκε σημαντικά εξαιτίας πρόωρων εξοφλήσεων, ύψους €60,21 δισεκατομμυρίων, κεφαλαίων που χορηγήθηκαν στο πλαίσιο προηγούμενων πράξεων TLTRO III.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων συνέχισαν να ακολουθούν την εξέλιξη των ονομαστικών επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Πιο συγκεκριμένα, τόσο η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των κρατικών δεκαετών ομολόγων της Ευρωζώνης, όσο και η απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου της Γερμανίας αυξήθηκαν κατά 41 και 38 μονάδες βάσης και βρέθηκαν στο 0,49% και 0,04%, αντίστοιχα. Οι εξελίξεις στις ΗΠΑ ήταν σχετικά παρόμοιες, με την απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου να αυξάνεται κατά περίπου 35 μονάδες βάσης, στο 1,77% στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου.

Διάγραμμα 1.

Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων



Sources: Refinitiv and ECB calculations.

Notes: The vertical grey line denotes the start of the review period on 16 December 2021. The latest observations are for 2 February 2022.

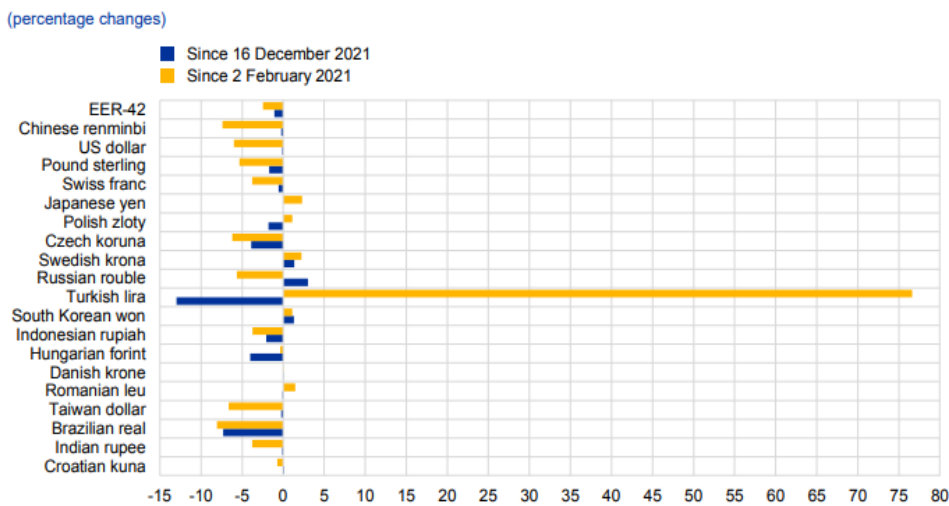
Υστέρα από μία προσωρινή αύξηση, οι τιμές των μετοχών των MXI υποχώρησαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο, πιθανώς λόγω της αύξησης των προεξοφλητικών επιτοκίων και των αυξανόμενων γεωπολιτικών κινδύνων. Πιο συγκεκριμένα, στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου οι τιμές των μετοχών υποστηρίχθηκαν από την μείωση των ανησυχιών για τις οικονομικές επιπτώσεις της μετάλλαξης

Όμικρον, ωστόσο προς το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου οι τιμές των μετοχών μειώθηκαν αισθητά λόγω της συνεχιζόμενης πίεσης από τα υψηλότερα προεξοφλητικά επιτόκια και των αυξανόμενων ανησυχιών για γεωπολιτικούς κινδύνους στο πλαίσιο της κρίσης στην Ουκρανία. Οι τιμές μετοχών των ΜΧΙ τόσο στη ζώνη του ευρώ, όσο και στις ΗΠΑ υποχώρησαν κατά 1,8% και 3% αντίστοιχα. Παράλληλα, οι τιμές των μετοχών των τραπεζικών ιδρυμάτων στις ΗΠΑ σημείωσαν πτώση κατά 2,2%, ενώ στη ζώνη του ευρώ παρουσίασαν άνοδο κατά 11,8%.

Στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος το ευρώ συνέχισε να υποτιμάται 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 1,1% έναντι των νομισμάτων των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταίρων της Ζώνης του Ευρώ. Ως προς τις διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες το ευρώ υποτιμήθηκε κατά 0,1% σε σχέση με το αμερικανικό δολάριο, κατά 0,2% σε σχέση με το κινέζικο renminbi και κατά 1,7% και 0,6% σε σχέση με την βρετανική λίρα και το ελβετικό φράγκο αντίστοιχα.

Διάγραμμα 2.

Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι επιλεγμένων νομισμάτων



Source: ECB.

Notes: EER-42 is the nominal effective exchange rate of the euro against the currencies of 42 of the euro area's most important trading partners. A positive (negative) change corresponds to an appreciation (depreciation) of the euro. All changes have been calculated using the foreign exchange rates prevailing on 2 February 2022.

Οικονομική Δραστηριότητα

Ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας στην Ευρωζώνη μειώθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2021, παρά την μείωση του ποσοστού ανεργίας τον Δεκέμβριο. Για το σύνολο του 2021, το ΑΕΠ της Νομισματικής Ένωσης υπολογίζεται πως αυξήθηκε κατά 5,2%. Η κατανάλωση των νοικοκυριών κινήθηκε υποτονικά το τέταρτο τρίμηνο του έτους, ενώ οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να έχουν αυξηθεί ήπια κατά την ίδια χρονική περίοδο. Τέλος, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να μειωθεί στις αρχές του έτους και να αυξηθεί κατά την διάρκεια.

Επιβραδύνθηκε ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας στην Ζώνη του Ευρώ το τελευταίο τρίμηνο του 2021. Πιο συγκεκριμένα, η οικονομική δραστηριότητα αυξήθηκε κατά 0,3% το τέταρτο τρίμηνο του προηγούμενου έτους, καθώς επιβραδύνθηκε σημαντικά από την άνοδο των δύο προηγούμενων τριμήνων. Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της Ευρωζώνης, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, βρίσκεται στα προ πανδημίας επίπεδα, δηλαδή του τέταρτου τριμήνου του 2019. Συνολικά, το ΑΕΠ της Ευρωζώνης εκτιμάται πως αυξήθηκε κατά 5,2% το 2021 έπειτα από μείωση κατά 6,4% που υπέστη το 2020.

Το ποσοστό ανεργίας στην Ευρωζώνη μειώθηκε τον Δεκέμβριο του 2021, υποστηριζόμενο από τα προγράμματα ένταξης και διατήρησης εργαζομένων στην εργασία. Αναλυτικότερα, το ποσοστό ανεργίας βρέθηκε στο 7% τον Δεκέμβριο έχοντας μειωθεί κατά 0,1 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με τον Νοέμβριο και όντας κατά 0,4 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα από τον Φεβρουάριο του 2020. Το ποσοστό των εργαζομένων το οποίο οφειλόταν στα προγράμματα ένταξης και διατήρησης των εργαζομένων στην εργασία αυξήθηκε κατά 1,6% τον Δεκέμβριο σε σχέση με την αντίστοιχη αύξηση κατά 1,4% του Νοεμβρίου. Τόσο το ποσοστό απασχόλησης, όσο και οι συνολικές ώρες εργασίας αυξήθηκαν κατά 1% και 2,2% αντίστοιχα το τρίτο τρίμηνο του 2021. Τέλος, οι συνολικές ώρες εργασίας που καταγράφηκαν το τρίτο τρίμηνο του 2021 παρέμειναν κατά 1,9% κάτω από τα επίπεδα του τέταρτου τριμήνου του 2019.

Η κατανάλωση των νοικοκυριών και ιδιαίτερα τα έξοδα σχετικά με ταξίδια και εστίαση κινήθηκαν υποτονικά ως απόρροια της εξάπλωσης της μετάλλαξης Όμικρον. Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να παραμείνει στάσιμη προς το τέλος του έτους, παρά την αύξηση κατά 4,3% του τρίτου τριμήνου του 2021. Ο όγκος του λιανικού εμπορίου τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο αυξήθηκε κατά μέσο όρο κατά 1% σε σχέση με το τρίτο τρίμηνο του 2021. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών αυξήθηκε τον Ιανουάριο για τον τομέα του λιανικού εμπορίου, ύστερα από μία μείωση τον Δεκέμβριο, ενώ συνέχισε να μειώνεται για τον τομέα των υπηρεσιών για δεύτερο συνεχόμενο μήνα στις αρχές του 2022.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να έχουν αυξηθεί ελαφρώς το τέταρτο τρίμηνο παρά τις διαταραχές στην πλευρά της προσφοράς. Στον τομέα των κεφαλαιουχικών αγαθών η παραγωγή για τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο αυξήθηκε αθροιστικά κατά 0,2% σε σχέση με το τρίτο τρίμηνο του 2021. Η εμπιστοσύνη των επενδυτών μειώθηκε σε σχέση με το τρίτο τρίμηνο του έτους, γεγονός που οφείλεται σε συμφόρηση στην προσφορά κεφαλαιακών αγαθών. Συνολικά, οι διαθέσιμοι δείκτες υποδηλώνουν ότι οι επιχειρηματικές επενδύσεις αυξήθηκαν ελαφρώς το τέταρτο τρίμηνο. Μελλοντικά, η αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων αναμένεται να επιταχυνθεί περαιτέρω, ενώ σύμφωνα με την έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τον τομέα των κεφαλαιουχικών αγαθών, τόσο η εμπιστοσύνη των επενδυτών όσο και οι παραγγελίες για τις εξαγωγές βρέθηκαν σε ιστορικά υψηλά τον Ιανουάριο του 2022.

Παρόλο που η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να κινήσει ήπια στις αρχές του έτους, αναμένεται να ανακάμψει ισχυρά κατά το 2022. Η αγορά εργασίας αναμένεται να βελτιωθεί περαιτέρω, αυξάνοντας έτσι το εισόδημα και τις δαπάνες των νοικοκυριών. Η δημοσιονομική και νομισματική υποστήριξη σε συνδυασμό με την παγκόσμια ανάκαμψη συμβάλλουν στις θετικές εκτιμήσεις για την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας.

Τιμές και Κόστη

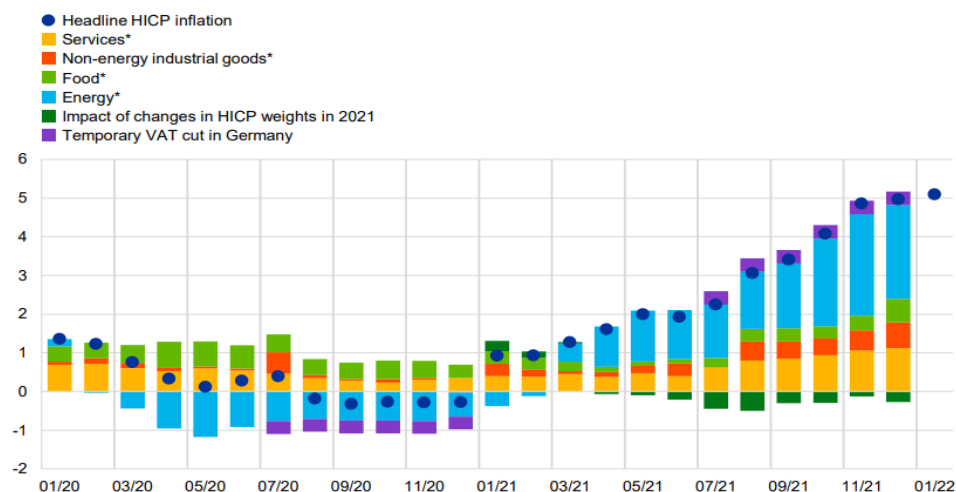
Συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο η αύξηση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ, οδηγούμενη από τις αυξήσεις του ενεργειακού πληθωρισμού και των τροφίμων. Τόσο ο ενεργειακός πληθωρισμός, όσο και ο πληθωρισμός τροφίμων βρέθηκαν σε νέα ιστορικά υψηλά επίπεδα, επηρεασμένα από τις αυξημένες τιμές φυσικού αερίου και ηλεκτρικού ρεύματος, καθώς και των κακών καιρικών συνθηκών. Τέλος, λόγω της αυξημένης πίεσης στο σύνολο της τιμολογιακής αλυσίδας, συνεχίστηκε η αυξημένη πίεση στις τιμές μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Eurostat ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε στο 5,1% τον Ιανουάριο του 2022. Συνέχισε να αυξάνεται από το 5% και το 4,9% του Δεκεμβρίου και του Νοεμβρίου του 2021, αντίστοιχα. Ο υψηλός πληθωρισμός οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στον ενεργειακό πληθωρισμό. Ενδεικτικά, ο πληθωρισμός βάσει ΕνΔΤΚ πλην ενέργειας και τροφίμων μειώθηκε τον Ιανουάριο σε 2,3% από το 2,6% του Δεκεμβρίου.

Διάγραμμα 4.

Καταγραφόμενος πληθωρισμός και οι συνιστώσες του

(annual percentage changes; percentage point contributions)



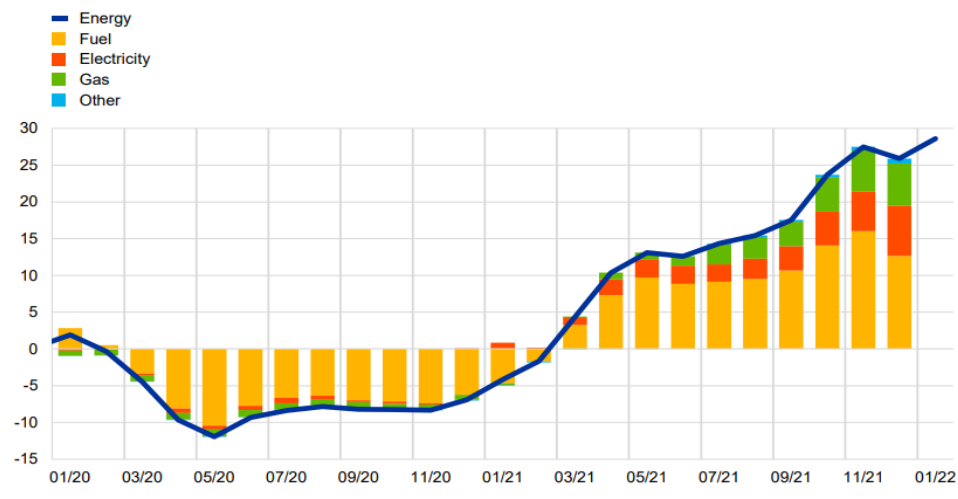
Sources: Eurostat, ECB staff calculations and the Narrow Inflation Projection Exercise.

Notes: Components highlighted with * exclude both the impact of the changes in HICP weights in 2021 and the temporary reduction in VAT in Germany in 2020. The impact of the changes in HICP weights is estimated by the ECB. The latest observations are for December 2021. For headline HICP inflation the January 2022 flash estimate is shown.

Οι συνιστώσες ενέργεια και τρόφιμα του δείκτη ΕνΔΤΚ παρουσίασαν την μεγαλύτερη μεταβλητότητα και συνέβαλαν αξιοσημείωτα στην αύξησή του. Αρχικά, ο ενεργειακός πληθωρισμός βρέθηκε, τον Ιανουάριο του 2022, σε νέο ιστορικά υψηλό επίπεδο, συγκεκριμένα στο 28,6% και βάσει των δεδομένων του Δεκεμβρίου αυτή η αύξηση μπορεί να εξηγηθεί από την άνοδο των τιμών στο φυσικό αέριο και στο ηλεκτρικό ρεύμα. Ο πληθωρισμός τροφίμων αυξήθηκε σε 3,6% τον Ιανουάριο από το 3,2% του Δεκεμβρίου, ως αποτέλεσμα της αύξησης του ρυθμού μεταβολής των τιμών για επεξεργασμένα και μη τρόφιμα. Την εν λόγω αύξηση την επέφερε τόσο η αύξηση των τιμών ενεργείας όσο και οι μη ευνοϊκές καιρικές συνθήκες.

Διάγραμμα 5. Οι συντελεστές του Ενεργειακού Πληθωρισμού

(annual percentage changes; percentage point contributions)



Sources: Eurostat and ECB calculations.

Notes: "Fuel" refers to the HICP component "liquid fuels and fuels and lubricants for personal transport equipment". "Other" includes the items "solid fuels" and "heat energy" at the COICOP 5-digit level of aggregation. COICOP stands for classification of individual consumption according to purpose. The latest observation for overall energy is for January 2022, whereas for the contribution it is for December 2021.

Συνεχίστηκε τον Νοέμβριο η αύξηση της πίεσης στις τιμές μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών. Τα κόστη παραγωγής των επιχειρήσεων επηρεάζονται από την συνεχιζόμενη συμφόρηση της προσφοράς, την αύξηση των παγκόσμιων τιμών των πρώτων υλών και την υποτίμηση του ευρώ. Αυξήθηκαν τόσο τα κόστη των αρχικών σταδίων της παραγωγικής και τιμολογιακής αλυσίδας, με την ετήσια μεταβολή τους τον Νοέμβριο να βρίσκεται στο 18,3% από το 16,9% του προηγούμενου μήνα, όσο και οι τιμές των ενδιάμεσων αγαθών, που βρέθηκαν στο 17,6% τον Νοέμβριο από το 17,5% του Οκτωβρίου. Οι πιέσεις στις τιμές πλέον γίνονται ολοένα και πιο εμφανείς και σε μεταγενέστερα στάδια της τιμολογιακής αλυσίδας. Εξαιτίας της αυξημένης αβεβαιότητας λόγω της πανδημίας SARS-CoV-2, είναι δύσκολο να εκτιμηθεί αξιόπιστα ο βαθμός κατά τον οποίο οι πιέσεις θα επιδράσουν στις τιμές των καταναλωτικών αγαθών.

Δείκτες της αγοράς αναφορικά με τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό της Νομισματικής Ένωσης παρέμειναν γενικά αμετάβλητοι για το μεσοπρόθεσμο και το μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα, ενώ μετρήσεις ερευνών για τις μακροπρόθεσμες προσδοκίες αναδεικνύουν αύξηση του προσδοκώμενου πληθωρισμού στην αρχή του 2022. Τον Δεκέμβριο ο πληθωρισμός βάσει ΕνΔΤΚ ήταν για έκτο συνεχόμενο μήνα πιο πάνω από το αναμενόμενο επίπεδο, δημιουργώντας την ανάγκη στους συμμετέχοντες της αγοράς να ζητήσουν αυξημένες αποζημιώσεις για τον πληθωρισμό. Βάσει των προβλέψεων του πρώτου τρίμηνου του 2022, ο μακροπρόθεσμος πληθωρισμός αυξήθηκε στο 2% από το 1,9% και το 1,8% των δύο προηγούμενων κύκλων προβλέψεων.

Χρήμα και Πίστη

Ο ρυθμός αύξησης του Ευρέος Χρήματος [M3] μειώθηκε τον Δεκέμβριο του 2021, παράλληλα η αύξησή του συνέχισε να οφείλεται στα προγράμματα αγοράς περιουσιακών στοιχείων. Την ίδια περίοδο, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα κινήθηκε ανοδικά, ενώ τα πιστωτικά κριτήρια προς τις επιχειρήσεις αυστηροποιήθηκαν σε αρκετά ήπιο βαθμό. Τέλος, τα τραπεζικά επιτόκια δανεισμού προς τις επιχειρήσεις συνέχισαν να κυμαίνονται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

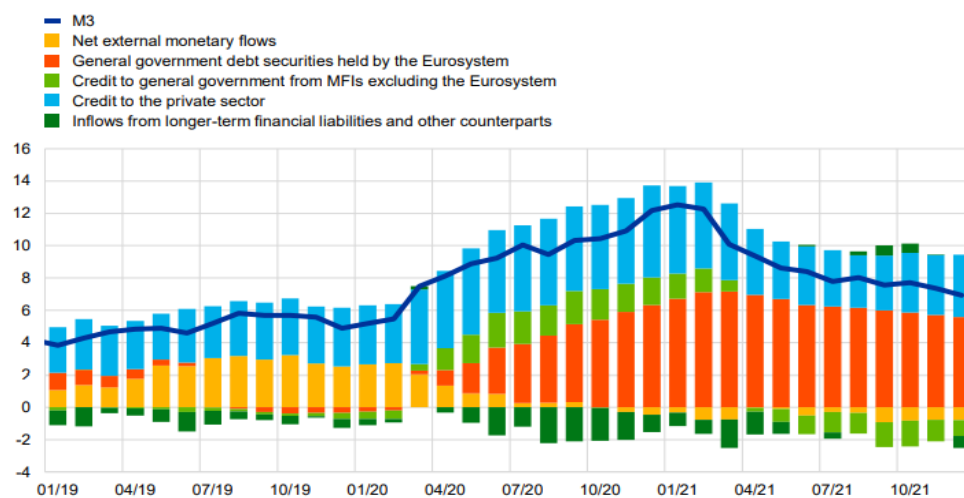
Συνεχίστηκε τον Δεκέμβριο του 2021 η μετριοπαθής τάση του Ευρέος Χρήματος [M3], η οποία έχει ξεκινήσει από τις αρχές του 2021. Πιο συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του δείκτη M3 μειώθηκε στο 6,4% τον Δεκέμβριο από το 7,4% του Νοεμβρίου, επηρεασμένος από την σημαντική αύξηση ρευστότητας που πραγματοποιήθηκε τον Δεκέμβριο του 2020. Στην μείωση αυτή, ο ρυθμός αύξησης του δείκτη M1 (Στενό Χρήμα) διαδραματίζει σημαντικό ρόλο, καθώς τον Δεκέμβριο μειώθηκε στο 9,8% αντικατοπτρίζοντας μια ομαλοποίηση στην άνοδο των καταθέσεων μιας ημέρας.

Η δημιουργία χρήματος συνέχισε να οδηγείται από το πρόγραμμα αγοράς τίτλων του Ευρωσυστήματος. Όπως και στα προηγούμενα τρίμηνα η μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση του δείκτη M3 προήλθε μέσω του Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού [APP], αλλά και του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού Λόγω Πανδημίας [PEPP]. Η υψηλότερη συνεισφορά πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα υποστήριξε τον ρυθμό αύξησης του δείκτη M3.

Διάγραμμα 6.

M3 και παράγοντες μεταβολής του

(annual percentage changes; contributions in percentage points; adjusted for seasonal and calendar effects)

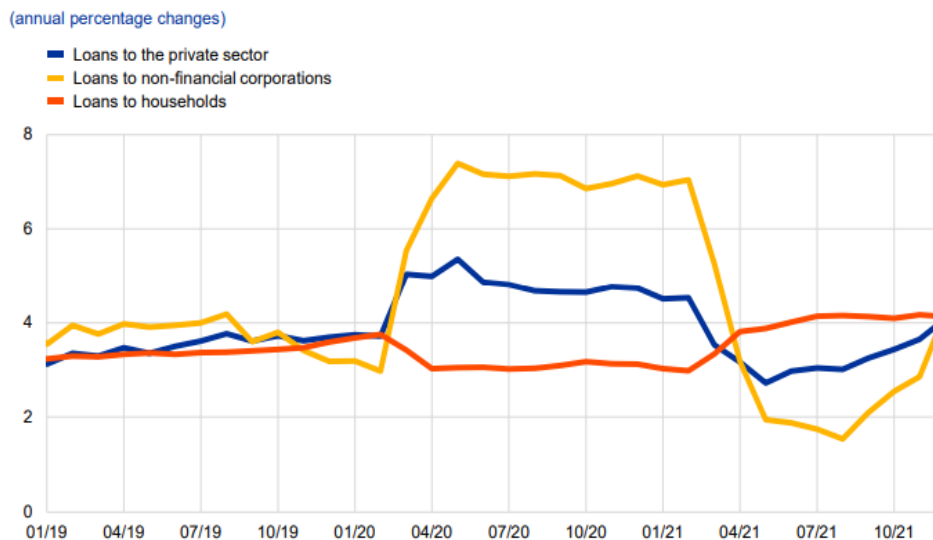


Source: FCB

Notes: Credit to the private sector includes monetary financial institution (MFI) loans to the private sector and MFI holdings of debt securities issued by the euro area private non-MFI sector. As such, it also covers the Eurosystem's purchases of non-MFI debt securities under the corporate sector purchase programme and the PEPP. The latest observations are for December 2021.

Η αύξηση των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα κινήθηκε ανοδικά τον Δεκέμβριο του 2021. Ο δανεισμός προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά συνέχισε να επωφελείται από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκε στο 4% τον Δεκέμβριο από το 3,6% του Νοεμβρίου. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων στις επιχειρήσεις αυξήθηκε στο 4,2% τον Δεκέμβριο από το 2,9% του προηγούμενου μήνα, υποστηριζόμενος από αύξηση τόσο των βραχυπρόθεσμων, όσο και των μακροπρόθεσμων δανείων. Παράλληλα, ο δανεισμός προς τα νοικοκυριά αυξήθηκε ήπια στο 4,2% τον Δεκέμβριο, ως απόρροια της σταθερότητας των στεγαστικών δανείων και της υποτονικότητας στην καταναλωτική πίστωση.

Διάγραμμα 7. Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα



Source: ECB.

Notes: Loans are adjusted for loan sales, securitisation and notional cash pooling. The latest observations are for December 2021.

Σύμφωνα με έρευνα της ΕΚΤ τα πιστωτικά κριτήρια προς τις επιχειρήσεις αυστηροποιήθηκαν αρκετά ήπια, ενώ για τα στεγαστικά δάνεια παραμένουν αμετάβλητα. Οι θετικές οικονομικές προοπτικές συνέβαλαν στην σχετική διατήρηση των τραπεζικών προσδοκιών αναφορικά με τον πιστωτικό κίνδυνο των επιχειρήσεων, παρά την επίδραση της πανδημίας και τις διαταραχές στην προσφορά. Για το πρώτο τρίμηνο του 2022, οι τράπεζες της Ευρωζώνης αναμένουν τα πιστωτικά κριτήρια να παραμείνουν αμετάβλητα για τις επιχειρήσεις και να αυστηροποιηθούν προς τα νοικοκυριά στις αγορές ακινήτων.

Τα τραπεζικά επιτόκια δανεισμού συνέχισαν να κυμαίνονται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Τον Νοέμβριο του 2021 το σύνθετο επιτόκιο δανεισμού για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκε στο 1,39%, ισοφαρίζοντας την ιστορικά χαμηλή επίδοση του Μαρτίου του 2021. Το αντίστοιχο επιτόκιο για δάνεια προς τα νοικοκυριά παρέμεινε κατά βάση αμετάβλητο στο 1,32%. Τα spreads των τραπεζικών επιτοκίων για πολύ μικρά και μεγάλα δάνεια αυξήθηκαν, αλλά παρέμειναν κάτω από τα προ πανδημίας επίπεδα. Τα μέτρα της ΕΚΤ έως τώρα έχουν αποτρέψει την αυστηροποίηση των πιστωτικών κριτηρίων, γεγονός που θα ενίσχυε τον αρνητικό αντίκτυπο που ασκούν οι μεταλλάξεις του SARS-CoV-2 στην οικονομία.