



**INVOLVED**

*It's all about us getting involved*

**Synopsis of Economic Bulletin**

Τεύχος 3, 2022

Synopsis of Economic Bulletin  
Τεύχος 3, 2022  
Get Involved Intelligence

Επιμέλεια Συγγραφής:  
Δελημόσης Ευάγγελος – Δαυίδ  
Δημητρόπουλος Πέτρος  
Ευσταθιάδης Αντώνης

Επιστημονική Επιμέλεια:  
Καραμάλης Παντελεήμων

Επιμέλεια:  
Ρουκουτάκη Μαιρηχάρη

## Πίνακας Περιεχομένων

Εισαγωγή .....	2
Οι αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου .....	3
Εξωτερικό Περιβάλλον .....	5
Οικονομική Δραστηριότητα .....	7
Τιμές και Κόστη .....	9
Εξελίξεις στην Χρηματοπιστωτική Αγορά .....	11
Συνθήκες Χρηματοδότησης και Πιστωτικές Εξελίξεις .....	13

## Εισαγωγή<sup>1</sup>

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 14 Απριλίου του 2022. Οι πληροφορίες που παρουσιάζονται προέρχονται από την μελέτη που διεξήχθη από το προσωπικό της ΕΚΤ, δημοσιεύθηκε στις 28 Απριλίου του 2022 και αφορά την περίοδο από 10 Μαρτίου έως 13 Απριλίου 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 14 Απριλίου 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 αναλυθεί η Οικονομική Δραστηριότητα στο σύνολο της Ευρωζώνης. Πιο αναλυτικά, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ μειώθηκε κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2021, ενώ το ποσοστό ανεργίας στην Νομισματική Ένωση συνέχισε να ακολουθεί καθοδική πορεία. Επίσης, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να παραμείνει σε χαμηλά επίπεδα στις αρχές του έτους, σε αντίθεση με τις επιχειρηματικές επενδύσεις που αναμένεται να έχουν αυξηθεί στο πρώτο τρίμηνο του 2022.

Στο κεφάλαιο «Τιμές και Κόστη» 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, ο ενεργειακός πληθωρισμός παρέμεινε σε ιστορικά υψηλό επίπεδο, επηρεάζοντας πιθανώς και τις άλλες συνιστώσες του ΕνΔΤΚ. Τέλος, ο πληθωρισμός αναμένεται να συνεχίσει να βρίσκεται σε επίπεδα άνω του 2% μακροπρόθεσμα, αλλά σε σημαντικά χαμηλότερα επίπεδα από τα τωρινά.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναλύονται οι Εξελίξεις στην Χρηματοπιστωτική Αγορά. Πιο συγκεκριμένα, οι αποδόσεις στα μακροπρόθεσμα κρατικά ομόλογα των κρατών-μελών της Ευρωζώνης παρουσίασαν σημαντική αύξηση. Ίδια ανοδική πορεία ακολούθησαν και οι τιμές των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων [εφεξής ΜΧΙ], αλλά και των τραπεζικών ιδρυμάτων της Νομισματικής Ένωσης. Αντίθετα, στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι των νομισμάτων των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταίρων της Ζώνης του Ευρώ.

Τέλος, αναλύονται οι Συνθήκες Χρηματοδότησης και οι Πιστωτικές Εξελίξεις της Ευρωζώνης. Πιο συγκεκριμένα, τα τραπεζικά επιτόκια δανεισμού προς τις επιχειρήσεις συνέχισαν να παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα, σε αντίθεση με τα πιστωτικά κριτήρια δανεισμού τα οποία αυξήθηκαν κατά το πρώτο τρίμηνο του 2022. Παράλληλα, ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμεινε αμετάβλητος, ενώ η δημιουργία χρήματος συνέχισε να υποστηρίζεται από τις αγορές τίτλων του Ευρωσυστήματος.

---

<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.

## Οι αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου

Στις 14 Απριλίου του 2022, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ στην τρίτη συνεδρίαση του έτους έκρινε ότι τα εισερχόμενα στοιχεία μετά την τελευταία συνεδρίαση του στηρίζουν την προσδοκία του ότι οι καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme - APP) θα πρέπει να ολοκληρωθούν το γ' τρίμηνο. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ θα εξαρτηθεί από τα εισερχόμενα στοιχεία και τη συνεχιζόμενη αξιολόγηση των προοπτικών από το Διοικητικό Συμβούλιο. Στις τρέχουσες συνθήκες υψηλής αβεβαιότητας, το Διοικητικό Συμβούλιο θα διατηρήσει την ευχέρεια επιλογής, τη σταδιακή αλλαγή και την ευελιξία κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα λάβει όποια μέτρα είναι απαραίτητα προκειμένου να εκπληρώσει την εντολή που έχει ανατεθεί στην ΕΚΤ για διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και να συμβάλει στη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

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

### Πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP)

Οι καθαρές αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος APP θα διαμορφωθούν μηνιαίως σε 40 δισεκ. ευρώ τον Απρίλιο, 30 δισεκ. ευρώ τον Μάιο και 20 δισεκ. ευρώ τον Ιούνιο. Στη σημερινή συνεδρίαση το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι τα εισερχόμενα στοιχεία μετά την τελευταία συνεδρίαση του ενισχύουν την προσδοκία του ότι οι καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος APP θα πρέπει να ολοκληρωθούν το γ' τρίμηνο. Η διαμόρφωση των καθαρών αγορών για το γ' τρίμηνο θα εξαρτηθεί από τα στοιχεία και θα αντανακλά τη συνεχιζόμενη αξιολόγηση των προοπτικών από το Διοικητικό Συμβούλιο.

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.

Τυχόν προσαρμογές των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ θα πραγματοποιηθούν κάποια χρονική στιγμή μετά τη λήξη των καθαρών αγορών του Διοικητικού Συμβουλίου στο πλαίσιο του προγράμματος APP και θα είναι σταδιακές. Η πορεία των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ θα συνεχίσει να καθορίζεται με βάση την παροχή ενδείξεων του Διοικητικού Συμβουλίου για τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και τη στρατηγική δέσμευση του για σταθεροποίηση του πληθωρισμού στο 2% μεσοπρόθεσμα. Συνεπώς, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα παραμείνουν στα σημερινά τους 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.

---

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

### Έκτακτο πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP)

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.

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.

### 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 της ΕΚΤ. Όπως έχει ανακοινωθεί, αναμένει ότι οι ειδικές συνθήκες που εφαρμόζονται στο πλαίσιο των ΣΠΠΜΑ ΙΙΙ θα λήξουν τον Ιούνιο του τρέχοντος 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 Περιβάλλον<sup>3</sup>

Η εξάπλωση της πανδημίας SARS-Cov-2 στην Ασία και ο πόλεμος μεταξύ της Ρωσίας και της Ουκρανίας έχουν δημιουργήσει ελλείψεις σε πρώτες ύλες και έχουν συμβάλει στην αύξηση των τιμών καταναλωτή για τα κράτη μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης και των τιμών των βασικών αγαθών. Επίσης, οι γεωπολιτικές εξελίξεις έχουν αρνητική επίδραση και στο παγκόσμιο εμπόριο. Τέλος, τόσο η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών όσο και η Τράπεζα της Αγγλίας προέβησαν σε αύξηση των επιτοκίων τους τον Μάρτιο.

**Πρόσφατες παγκόσμιες εξελίξεις δημιουργούν εκ νέου ελλείψεις σε πρώτες ύλες και στις εισαγωγές.** Παρά την μείωση των συμφορήσεων στην εφοδιαστική αλυσίδα, οι χρόνοι παράδοσης των προμηθευτών στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής [εφεξής ΗΠΑ] και το Ηνωμένο Βασίλειο αυξήθηκαν. Η εξέλιξη αυτή είναι αποτέλεσμα του πολέμου μεταξύ της Ρωσίας και της Ουκρανίας, της επίδρασής του στις μεταφορές και την παραγωγή, αλλά και της εξάπλωσης της πανδημίας SARS-Cov-2 στην Ασία.

**Η γεωπολιτική πραγματικότητα και η πανδημία επιβαρύνουν το παγκόσμιο εμπόριο.** Ο πόλεμος μεταξύ της Ρωσίας και της Ουκρανίας έχει ως αποτέλεσμα την σημαντική μείωση των εμπορικών πλοίων που διέρχονται από τα λιμάνια των δυο κρατών, ενώ οι κυρώσεις που έχουν τεθεί στην Ρωσία σε συνδυασμό με την αποχώρηση αρκετών ιδιωτικών επιχειρήσεων από την Ρωσία επηρεάζουν αξιοσημείωτα το παγκόσμιο εμπόριο. Παράλληλα, η εξάπλωση της πανδημίας στην Ασία και η περίοδος των διακοπών λόγω εορτασμού του νέου έτους (Lunar) στην Κίνα έχουν μειώσει τον όγκο αποστολής αγαθών από το εν λόγω κράτος.

**Η εκ νέου επιβράδυνση της εφοδιαστικής αλυσίδας και οι οικονομικές επιπτώσεις εξαιτίας του πολέμου αυξάνουν τον κίνδυνο του πληθωρισμού.** Ο δείκτης τιμών καταναλωτή για τα κράτη μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) τον Φεβρουάριο αυξήθηκε στο 7,7%, ενώ το ποσοστό του πληθωρισμού, εξαιρουμένης της ενέργειας και των τροφίμων, βρέθηκε στο 5,5%. Λόγω της αύξησης των τιμών των βασικών αγαθών που παρατηρείται από τον Ιανουάριο του 2022, ο πληθωρισμός στον ΟΟΣΑ αναμένεται να αυξηθεί, ιδιαίτερα σε κράτη που οι τιμές των βασικών αγαθών έχουν μεγαλύτερο βάρος, όπως η Τουρκία και η Ινδία.

**Οι τιμές των βασικών αγαθών έχουν υποχωρήσει από τα μέσα του Μαρτίου, αν και παραμένουν ευάλωτες σε μεταβολές στην προσφορά λόγω του πολέμου.** Από τις 10 Μαρτίου<sup>4</sup>, οι τιμές του πετρελαίου έχουν μειωθεί κατά 18%, εν μέρει λόγω της απόφασης των ΗΠΑ να παρέχουν επιπρόσθετα 1 εκατομμύριο βαρέλια πετρελαίου ημερησίως για τους επόμενους έξι μήνες. Παράλληλα, η τιμή του φυσικού αερίου έχει μειωθεί κατά 30% ως απόρροια της “ανακούφισης” των αγορών για την μη μείωση των Ρωσικών εξαγωγών φυσικού αερίου στην Ευρώπη. Τέλος, οι τιμές των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών μειώθηκαν ελαφρώς κατά 2% από τις 10 Μαρτίου.

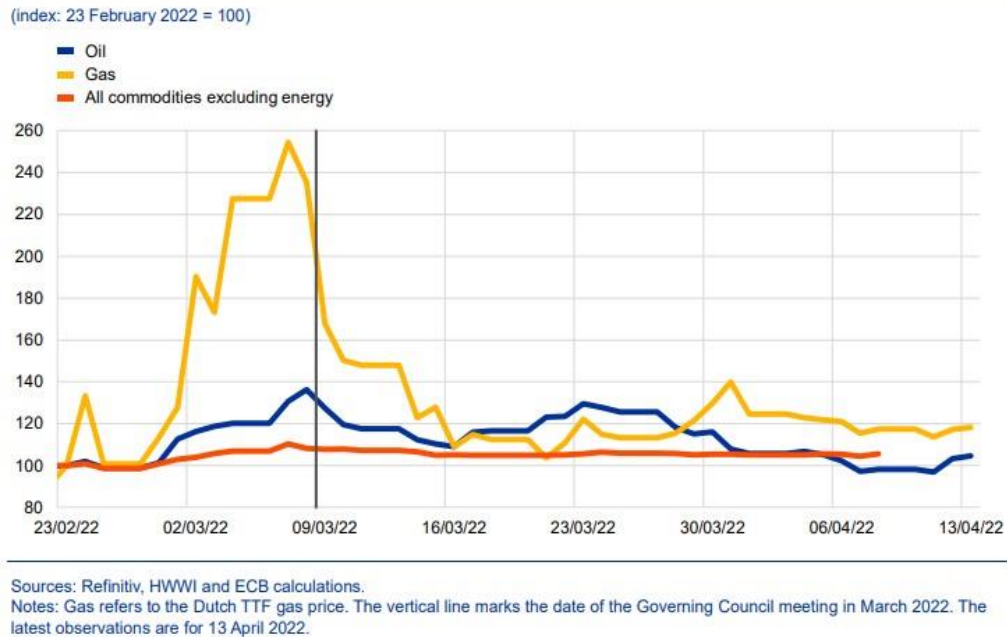
<sup>3</sup> Στην εν λόγω ενότητα τα στοιχεία που αναφέρονται αφορούν αποκλειστικά κράτη εκτός Ευρωζώνης.

<sup>4</sup> Ημερομηνία 2ης συνεδρίασης για το 2022 του ΔΣ της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.



## Διάγραμμα 1

### Τιμές βασικών αγαθών από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία



Η οικονομική δραστηριότητα στις ΗΠΑ αναμένεται να είναι μετριασμένη το πρώτο τρίμηνο του 2022, αλλά να ανακάμψει στο δεύτερο τρίμηνο του έτους. Το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών των ΗΠΑ μειώθηκε σε σχέση με το τελευταίο τρίμηνο του 2021, λόγω του υψηλού πληθωρισμού και της μειωμένης δημοσιονομικής στήριξης. Ο ετήσιος γενικός δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε στο 8,5% τον Μάρτιο με αποτέλεσμα η Ομοσπονδιακή Τράπεζα να αυξήσει τα επιτόκια στόχου της, αλλά και να αυστηροποιήσει την πολιτική της στην συνεδρίασή της τον Μάρτιο. Στην Κίνα, η ταχεία εξάπλωση της πανδημίας θα επιβραδύνει την ανάπτυξη τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα. Παρά την ισχυρή οικονομική δραστηριότητα των πρώτων δύο μηνών του έτους, οι πολιτικές περιορισμού της εξάπλωσης της πανδημίας αναμένεται να την επιβραδύνουν τον Μάρτιο, αλλά και ως ένα βαθμό στο δεύτερο τρίμηνο του 2022. Τέλος, η οικονομική δραστηριότητα του Ηνωμένου Βασιλείου διέπεται από ταχεία ανάκαμψη από τις οικονομικές επιπτώσεις της μετάλλαξης Όμικρον, αλλά ο αυξανόμενος πληθωρισμός επιδρά αρνητικά στην καταναλωτική εμπιστοσύνη. Ο ετήσιος γενικός δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε στο 7% τον Μάρτιο. Η Τράπεζα της Αγγλίας αύξησε το επιτόκιο πολιτικής της από 0,5% σε 0,75% στην συνέλευση της επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής της.



## Οικονομική Δραστηριότητα

Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ μειώθηκε κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2021, ενώ αναθεωρήθηκε καθοδικά για τα έτη 2022 και 2023. Το ποσοστό ανεργίας στην Ζώνη του Ευρώ συνέχισε να ακολουθεί καθοδική πορεία και η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να παραμείνει υποτονική στις αρχές του έτους, λόγω του ενεργειακού πληθωρισμού και της μειωμένης καταναλωτικής εμπιστοσύνης. Τέλος, οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να έχουν αυξηθεί στο πρώτο τρίμηνο του 2022.

Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ μειώθηκε κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2021, παρά την βελτίωση που είχε παρατηρηθεί στα δύο προηγούμενα τρίμηνα. Πιο συγκεκριμένα, το τέταρτο τρίμηνο του 2021 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ συρρικνώθηκε και βρέθηκε στο 0,3% σε τριμηνιαία βάση. Το ΑΕΠ της Ευρωζώνης βρέθηκε κατά 0,2% πάνω από τα προ-πανδημίας επίπεδα του τέταρτου τριμήνου του 2019, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ κατά το 2021 εκτιμάται στο 5,3%, όντας η μεγαλύτερη άνοδος από το 1970.

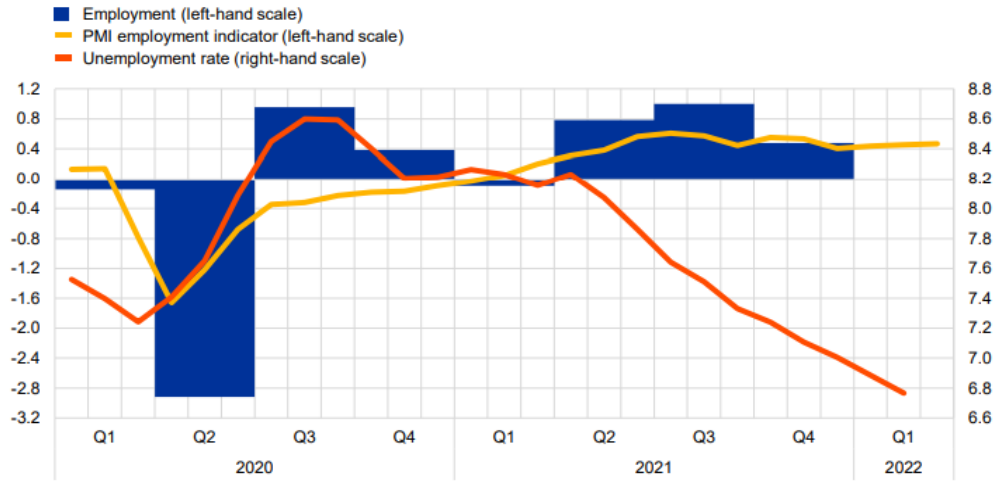
Αν και αρκετές ενδείξεις υποδηλώνουν επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης, υπάρχουν αντισταθμιστικοί παράγοντες που υποστηρίζουν την συνέχιση της ανάκαμψης. Βάσει έρευνας της ΕΚΤ, οι προβλέψεις αναφορικά με τον ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ της Ευρωζώνης έχουν αναθεωρηθεί καθοδικά για τα έτη 2022 και 2023. Παράλληλα, αν και ο πόλεμος μεταξύ Ρωσίας και Ουκρανίας αποτελεί παράγοντα που επηρεάζει αρνητικά τις προοπτικές της οικονομίας της Ζώνης του Ευρώ, υπάρχουν και αντισταθμιστικοί παράγοντες, όπως η δυνατότητα εκμετάλλευσης των αποταμιεύσεων που δημιουργήθηκαν κατά την πανδημία από τα νοικοκυριά. Επιπρόσθετα, η επαναλειτουργία των κλάδων που έχουν πληγεί περισσότερο από την πανδημία και η πρόοδος στην αγορά εργασίας θα συνεχίσουν να υποστηρίζουν το εισόδημα και την κατανάλωση.

Το ποσοστό ανεργίας στην Νομισματική Ένωση συνέχισε την καθοδική του πορεία, ενώ οι συνολικές ώρες εργασίας παρέμειναν χαμηλότερες από τα προ-πανδημίας επίπεδα. Το ποσοστό ανεργίας βρέθηκε στο 6,8% τον Φεβρουάριο του 2022, δηλαδή 0,1% χαμηλότερα από τον προηγούμενο μήνα και 0,6% χαμηλότερα από τα προ-πανδημίας επίπεδα, όπως αυτά είχαν καταγραφεί τον Φεβρουάριο του 2020. Το ποσοστό των εργαζομένων που συμμετείχαν στα προγράμματα ένταξης και διατήρησης των εργαζομένων στην εργασία παρατηρήθηκε στο 1,3% τον Φεβρουάριο, από το 1,6% του Δεκεμβρίου του 2021.

## Διάγραμμα 2.

### Απασχόληση στην Ζώνη του Ευρώ, PMI για την απασχόληση και ποσοστό ανεργίας

(left-hand scale: quarter-on-quarter percentage changes, diffusion index; right-hand scale: percentages of the labour force)



Sources: Eurostat, IHS Markit and ECB calculations.

Notes: The two lines indicate monthly developments; the bars show quarterly data. The PMI is expressed as a deviation from 50 divided by 10. The latest observations are for the fourth quarter of 2021 for employment, March 2022 for the PMI and February 2022 for the unemployment rate.

Η ιδιωτική κατανάλωση συρρικνώθηκε στα τέλη του 2021 και αναμένεται να παραμείνει υποτονική στις αρχές του έτους, λόγω της απότομης αύξησης των τιμών ενέργειας και των υψηλών επιπέδων αβεβαιότητας. Παρά την άρση των περιοριστικών μέτρων για τον περιορισμό της πανδημίας, που τόνωσε την οικονομική δραστηριότητα και ιδιαίτερα τον τομέα των υπηρεσιών, οι υψηλές τιμές ενέργειας που ακολούθησαν τον πόλεμο στην Ουκρανία έχουν συμβάλει στην μείωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης, η οποία τον Μάρτιο έφτασε στο κατώτατο επίπεδο από την έναρξη της πανδημίας. Σύμφωνα με έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι προσδοκίες των νοικοκυριών σχετικά με την οικονομική τους κατάσταση για τους επόμενους 12 μήνες έχουν μειωθεί απότομα, ως απόρροια των πληθωριστικών πιέσεων και της αβεβαιότητας για τον πόλεμο στην Ουκρανία. Βραχυπρόθεσμα, η κατανάλωση αναμένεται να περιοριστεί λόγω του ενεργειακού πληθωρισμού και της μειωμένης καταναλωτικής εμπιστοσύνης, καθιστώντας πιο εύθραυστη την ανάκαμψη της οικονομίας.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να έχουν αυξηθεί στο πρώτο τρίμηνο του 2022, ενώ οι προοπτικές ανάπτυξης τους είναι πιο αβέβαιες. Οι μη κατασκευαστικές επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 6,3% σε τριμηνιαία βάση για το τέταρτο τρίμηνο του 2021. Η παραγωγή των κεφαλαιουχικών αγαθών για τον Ιανουάριο του 2022 βρέθηκε κατά 1,7% πάνω από τον μέσο όρο του τέταρτου τριμήνου του 2021. Ο πόλεμος στην Ουκρανία, οι υψηλές τιμές ενέργειας, όπως και οι διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς αναμένεται να περιορίσουν τις επιχειρηματικές επενδύσεις, οι οποίες όμως υποστηρίζονται από τα υψηλά επίπεδα αξιοποίησης της παραγωγικής ικανότητας, καθώς και της χρηματοδότησης στα πλαίσια της πρωτοβουλίας Next Generation EU.

## Τιμές και Κόστη

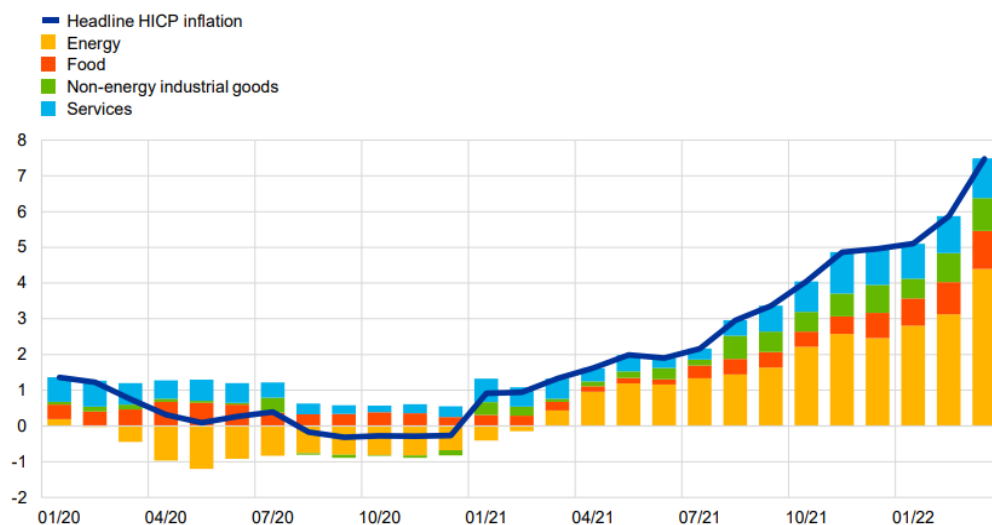
Το σύνολο των δεικτών πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε σε σχέση με την αρχή του έτους. Ο ενεργειακός πληθωρισμός συνέχισε να βρίσκεται σε ιστορικά υψηλό επίπεδο και πιθανώς να επηρεάσει και τα αποτελέσματα των άλλων συνιστωσών του ΕνΔΤΚ. Ο πληθωρισμός προβλέπεται τόσο από την αγορά, όσο και από ειδικούς να παραμείνει μακροπρόθεσμα σε επίπεδα άνω του 2%, αν και σε αξιοσημείωτα χαμηλότερα επίπεδα από τα παρόντα.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει ΕνΔΤΚ αυξήθηκε στο 7,5% τον Μάρτιο του 2022. Η αύξηση κατά 1,6% από τον προηγούμενο μήνα οφείλεται στην επίδραση του πολέμου μεταξύ Ρωσίας και Ουκρανίας. Η αύξηση του γενικού πληθωρισμού οφείλεται στον ενεργειακό πληθωρισμό και εν μέρει στον πληθωρισμό τροφίμων. Ο πληθωρισμός βάσει ΕνΔΤΚ, εξαιρουμένης της ενεργείας και των τροφίμων, αυξήθηκε στο 3% τον Μάρτιο, από 2,7% τον Φεβρουάριο.

### Διάγραμμα 3.

#### Γενικός πληθωρισμός και οι συνιστώσες του

(annual percentage changes; percentage point contributions)



Sources: Eurostat and ECB calculations.

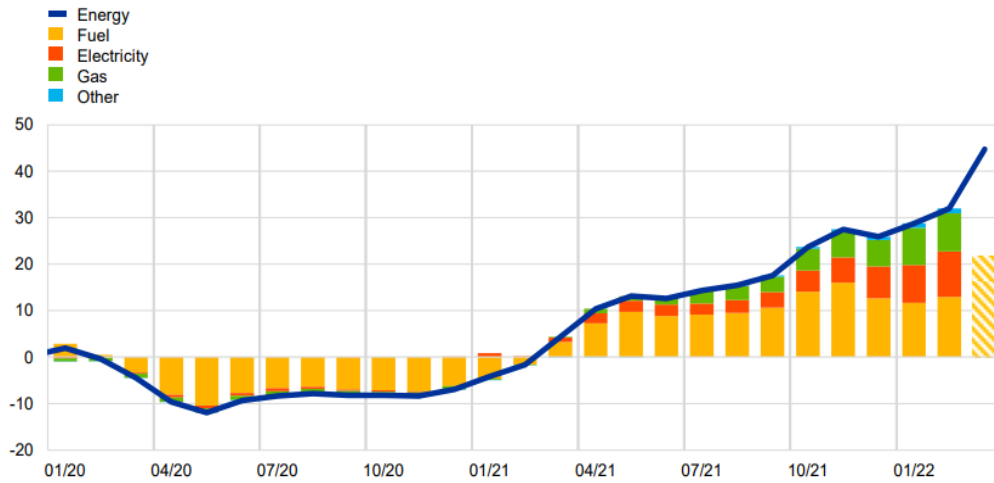
Note: The latest observations are for March 2022.

Ο ενεργειακός πληθωρισμός βρέθηκε στο 44,7% τον Μάρτιο, φτάνοντας σε νέο ιστορικά υψηλό, από το 32% του προηγούμενου μήνα. Οι ετήσιες μεταβολές στις τιμές ενέργειας από τον Σεπτέμβριο του 2021 είναι οι πιο υψηλές από την δημιουργία της Νομισματικής Ένωσης. Οι αυξήσεις των τιμών ενέργειας πιθανώς έχουν επιδράσει και σε άλλες συνιστώσες του ΕνΔΤΚ, συμπεριλαμβανόμενου του πληθωρισμού τροφίμων και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, όπου τον Μάρτιο βρεθήκαν στο 5% και 3,4% αντιστοίχως.

#### Διάγραμμα 4.

#### ΕνΔΤΚ ενέργειας και οι συνιστώσες του

(annual percentage changes; percentage point contributions)



Sources: Eurostat and ECB calculations.

Notes: The latest observations for HICP energy are for March 2022. The percentage point contribution of fuels for March 2022 is an ECB staff estimate based on data from the European Commission's [Weekly Oil Bulletin](#) published on 4 April. The latest observations for the rest of the series are for February 2022.

Αν και τα επίπεδα του υποκείμενου πληθωρισμού έχουν βρεθεί σε επίπεδα άνω του 2% τους τελευταίους μήνες, δεν είναι βέβαιη η διατήρησή τους σε αυτά τα επίπεδα, λόγω των προσωρινών παραγόντων της πανδημίας και των έμμεσων επιδράσεων του ενεργειακού πληθωρισμού. Ο πληθωρισμός βάσει ΕνΔΤΚ εξαιρουμένων των ταξιδιωτικών αγαθών, της ένδυσης, της ενέργειας και των τροφίμων βρέθηκε στο 2,6% τον Φεβρουάριο από το 2,3% του προηγούμενου μήνα. Επίσης, οι μισθολογικές εξελίξεις αναμένεται ότι θα επηρεάσουν την πορεία του υποκείμενου πληθωρισμού. Πιο αναλυτικά, στο τελευταίο τρίμηνο του 2021 καταγράφηκε μετριασμένη αύξηση κατά 1,6% στο επίπεδο των διαπραγματευόμενων μισθών, όσο και στους πραγματικούς μισθούς, όπου οι μισθολογικές δαπάνες ανά εργαζόμενο και ανά ώρα εργασίας αυξήθηκαν κατά 3,5% και 1,1% αντιστοίχως.

Βάσει ερευνών μεταξύ συμμετεχόντων στις χρηματοπιστωτικές αγορές και ειδικών, ο μακροπρόθεσμος πληθωρισμός προβλέπεται περίπου στο 2%, αν και απαιτείται στενή παρακολούθηση σε σημάδια υπέρβασης των στόχων. Υπολογισμοί των αγορών αναμένουν τον πληθωρισμό στην Ζώνη του Ευρώ να κορυφωθεί περίπου στο 8% στο τρίτο τρίμηνο του 2022. Έως το τέλος του 2022, προβλέπουν να έχει βρεθεί κάτω του 7% και να σταθεροποιηθεί λίγο παραπάνω από 2,5% το 2025. Βάσει της έρευνας της ΕΚΤ «Survey of Professional Forecasters (SPF)», για το δεύτερο τρίμηνο του 2022 οι προβλέψεις τους αυξήθηκαν ελαφρώς στο 2,1% από το 2% του Ιανουαρίου.

## Εξελίξεις στην Χρηματοπιστωτική Αγορά

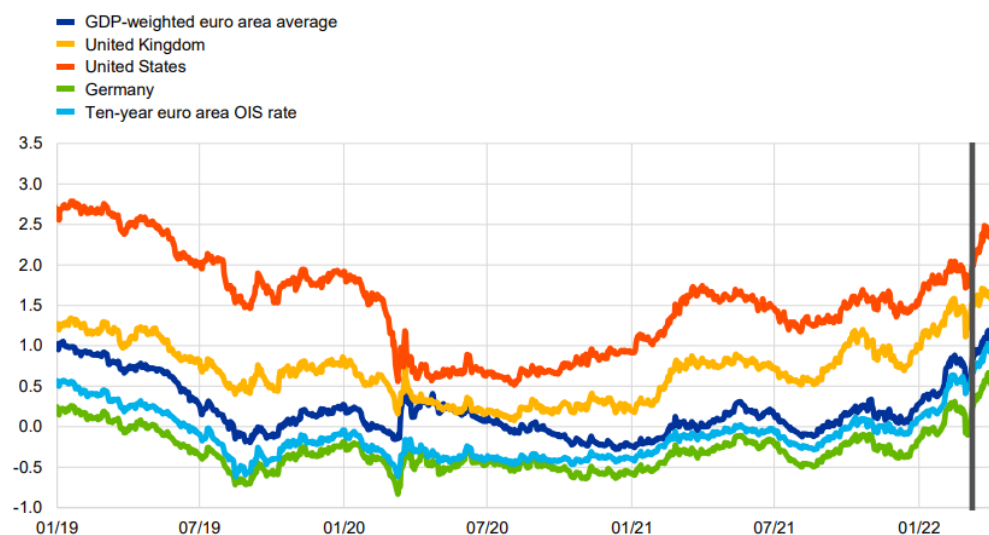
Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων, τόσο στην Ευρωζώνη, όσο και στις ΗΠΑ αυξήθηκαν σημαντικά, λόγω της επανεκτίμησης του κινδύνου και της ανησυχίας για πληθωριστικές πιέσεις. Ανοδική πορεία ακολούθησαν και οι τιμές των μετοχών των ΜΧΙ και των τραπεζικών ιδρυμάτων στην Νομισματική Ένωση. Στις ΗΠΑ αύξηση παρουσίασαν μόνο οι τιμές των μετοχών των ΜΧΙ, ενώ οι τιμές των μετοχών των τραπεζικών ιδρυμάτων μειώθηκαν. Τέλος, στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ υποτιμήθηκε σε σχέση με τα νομίσματα των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταιρών του Ευρωσυστήματος.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων της Ζώνης του Ευρώ έχουν αυξηθεί σημαντικά από τις 10 Μαρτίου<sup>5</sup>, παράλληλα με τις εξελίξεις στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, η μέση σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των κρατικών δεκαετών ομολόγων της Ευρωζώνης και οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων της Γερμανίας αυξήθηκαν κατά 60 και 58 μονάδες βάσης, φτάνοντας το 1,35% και το 0,77%, αντίστοιχα, επίπεδα που είχαν να παρατηρηθούν από τα τέλη του 2018. Η επανεκτίμηση του κινδύνου από την πλευρά των επενδυτών και η ανησυχία για πληθωριστικές πιέσεις φαίνεται ότι συνέβαλαν στην αύξηση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων, τόσο παγκοσμίως, όσο και στην Νομισματική Ένωση. Οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 55 μονάδες βάσης και βρέθηκαν στο 2,55%, ακολουθώντας τις αποδόσεις των ομολόγων της Ζώνης του Ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

### Διάγραμμα 5.

#### Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων και επιτόκιο OIS βασιζόμενο στο €STR

(percentages per annum)



Sources: Refinitiv and ECB calculations.

Notes: The vertical grey line denotes the start of the review period on 10 March 2022. The latest observations are for 13 April 2022.

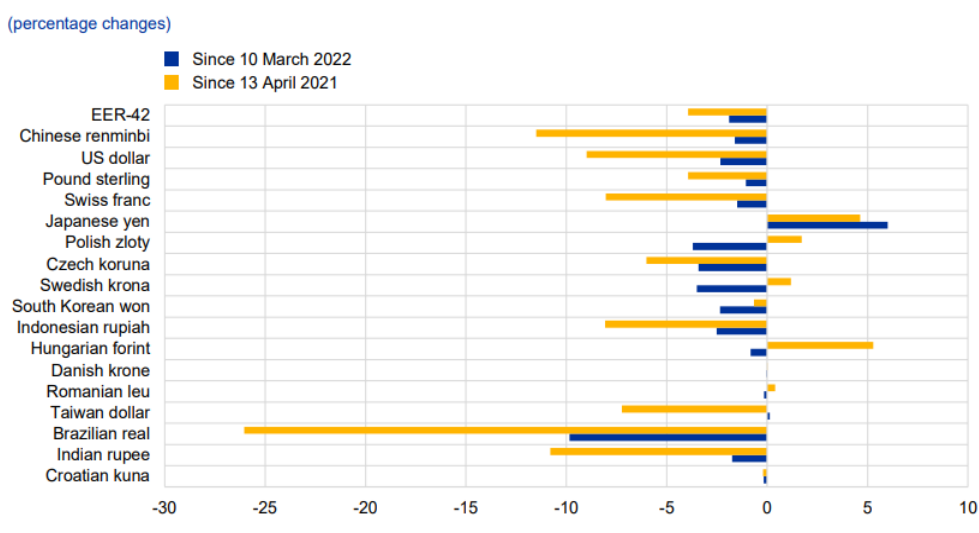
Οι αγορές μετοχών της Ευρωζώνης ανέκτησαν σε μεγάλο βαθμό τις απώλειες που κατέγραψαν κατά την έναρξη του πολέμου στην Ουκρανία, παρά τα υψηλότερα προεξοφλητικά επιτόκια και τις χαμηλότερες προσδοκίες για αύξηση των κερδών, καθώς βελτιώθηκε το αίσθημα κινδύνου. Οι τιμές των μετοχών των τραπεζικών ιδρυμάτων και των ΜΧΙ στην Ζώνη του Ευρώ αυξήθηκαν κατά 4,4% και 5,2%, αντίστοιχα, παρά την αξιοσημείωτη αύξηση των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου ως απόρροια της αναμενόμενης

<sup>5</sup> Ημερομηνία 2<sup>ης</sup> συνεδρίασης για το 2022 του ΔΣ της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής. Στις ΗΠΑ οι τιμές των μετοχών των ΜΧΙ αυξήθηκαν κατά 4,8%, σε αντίθεση με τις τιμές των μετοχών των τραπεζικών ιδρυμάτων οι οποίες μειώθηκαν κατά 4,7%, παρά τα δείγματα ανάκαμψης που παρουσίασαν μετά την πτώση λόγω της έναρξης του πολέμου στην Ουκρανία.

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 1,9% έναντι των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταίρων της Ευρωζώνης. Ως προς τις διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες, το ευρώ υποτιμήθηκε κατά 2,3% έναντι του αμερικανικού δολαρίου, λόγω των αυξανόμενων προσδοκιών για ταχύτερο ρυθμό σύσφιγξης της νομισματικής πολιτικής από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και της πρώτης αύξησης έπειτα από τρία χρόνια του στόχου για το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων. Επιπλέον, το ευρώ υποτιμήθηκε κατά 1,1% έναντι της βρετανικής λίρας, κατά 1,5% έναντι του ελβετικού φράγκου και κατά 1,6% έναντι του κινεζικού renminbi, ενώ ανατιμήθηκε κατά 6% έναντι του ιαπωνικού γιέν, λόγω των αυξανόμενων προσδοκιών ότι η Τράπεζα της Ιαπωνίας θα προχωρήσει με βραδύτερους ρυθμούς στη σύσφιγξη της νομισματικής της πολιτικής από ό,τι οι υπόλοιπες μεγάλες κεντρικές τράπεζες.

*Διάγραμμα 6.  
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 13 April 2022.

## Συνθήκες Χρηματοδότησης και Πιστωτικές Εξελίξεις

Τα επιτόκια δανεισμού των τραπεζών προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα, ενώ τα πιστωτικά κριτήρια δανεισμού προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκαν το πρώτο τρίμηνο του 2022. Οι πολιτικές της ΕΚΤ συνέχισαν να υποστηρίζουν τις συνθήκες χρηματοδότησης και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης δανεισμού προς τα ΜΧΙ παρέμεινε αμετάβλητος. Τέλος, η δημιουργία χρήματος συνέχισε να υποστηρίζεται από τις αγορές τίτλων του Ευρωσυστήματος.

Τα επιτόκια δανεισμού των τραπεζών για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά ξεκίνησαν να αντικατοπτρίζουν τις αυξήσεις που παρατηρήθηκαν στα επιτόκια αγοράς, αλλά παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα. Η απότομη άνοδος των αποδόσεων στην Ζώνη του Ευρώ άσκησε ανοδική πίεση στα εγχώρια επιτόκια δανεισμού, αν και η επιρροή της είναι περιορισμένη ως τώρα, με τις συνθήκες χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά να παραμένουν ευνοϊκές. Τον Φεβρουάριο το σύνθετο επιτόκιο δανεισμού για τα νοικοκυριά για την αγορά κατοικίας αυξήθηκε μετρίως και έφτασε στο 1,38%, ενώ το αντίστοιχο για τα ΜΧΙ παρέμεινε κατά βάση αμετάβλητο στο 1,41%. Τα spreads των τραπεζικών επιτοκίων για τα πολύ μικρά και μεγάλα δάνεια παρέμειναν κατά κύριο λόγο αμετάβλητα και κάτω από τα προ-πανδημίας επίπεδα. Μέχρι στιγμής, μέσω των μέτρων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ έχει αποφευχθεί η αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης, η οποία θα μπορούσε να ενισχύσει τις δυσμενείς οικονομικές επιπτώσεις από την πανδημία και τον πόλεμο στην Ουκρανία. Παρόλα αυτά, πιθανές αυξήσεις στα κόστη χρηματοδότησης των τραπεζών ενδεχομένως να οδηγήσουν σε σημαντικές αυξήσεις των επιτοκίων δανεισμού για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

Σύμφωνα με έρευνα της ΕΚΤ που δημοσιεύθηκε τον Απρίλιο του 2022, τα πιστωτικά κριτήρια δανεισμού προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκαν το πρώτο τρίμηνο του 2022. Με την αβεβαιότητα σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές, τις διαταραχές από την πλευρά της εφοδιαστικής αλυσίδας και τις υψηλές τιμές της ενέργειας και των εισροών, οι τράπεζες αυστηροποίησαν ελαφρώς τα πιστωτικά κριτήρια για τα δάνεια προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας το πρώτο τρίμηνο του έτους. Για το δεύτερο τρίμηνο του 2022, οι τράπεζες αναμένουν ισχυρότερη αυστηροποίηση των πιστωτικών κριτηρίων προς τις επιχειρήσεις, αντικατοπτρίζοντας την αβεβαιότητα σχετικά με τις οικονομικές επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία και αναμένοντας πιο περιοριστική νομισματική πολιτική.

Οι πολιτικές της ΕΚΤ συνέχισαν να υποστηρίζουν τις συνθήκες χρηματοδότησης, αλλά οι τράπεζες αναμένουν η στήριξη αυτή να μειωθεί στους επόμενους έξι μήνες. Οι τράπεζες, επισημαίνουν πως οι αγορές τίτλων από το Ευρωσύστημα, τα ΣΠΠΜΑ<sup>6</sup> και το αρνητικό επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων είχαν θετική επίδραση στον όγκο δανεισμού προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις κατά τους τελευταίους έξι μήνες. Τέλος, οι αγορές τίτλων από το Ευρωσύστημα και το ΣΠΠΜΑ ΙΙΙ εξακολουθούν να έχουν θετική επίδραση στην ρευστότητα των τραπεζών και στις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, ενώ αναμένεται η θετική επίδραση αυτή να μειωθεί στους επόμενους έξι μήνες. Η ευεργετική επίδραση των αγορών τίτλων από το Ευρωσύστημα αναμένεται να μειωθεί και να γίνει αρνητική με την ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης δανεισμού προς τα ΜΧΙ παρέμεινε αμετάβλητος τον Φεβρουάριο του 2022, ενώ ο ρυθμός αύξησης δανεισμού προς τα νοικοκυριά ισχυροποιήθηκε οριακά. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά, αυξήθηκε μετρίως και ανήλθε στο 4,4% τον Φεβρουάριο, από το 4,3% του Ιανουαρίου, αντανakλώντας μία ανάκαμψη στον ρυθμό αύξησης της καταναλωτικής πίστης και σταθερότητα στον στεγαστικό δανεισμό. Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα ΜΧΙ παρέμεινε αμετάβλητος στο 4,4%.

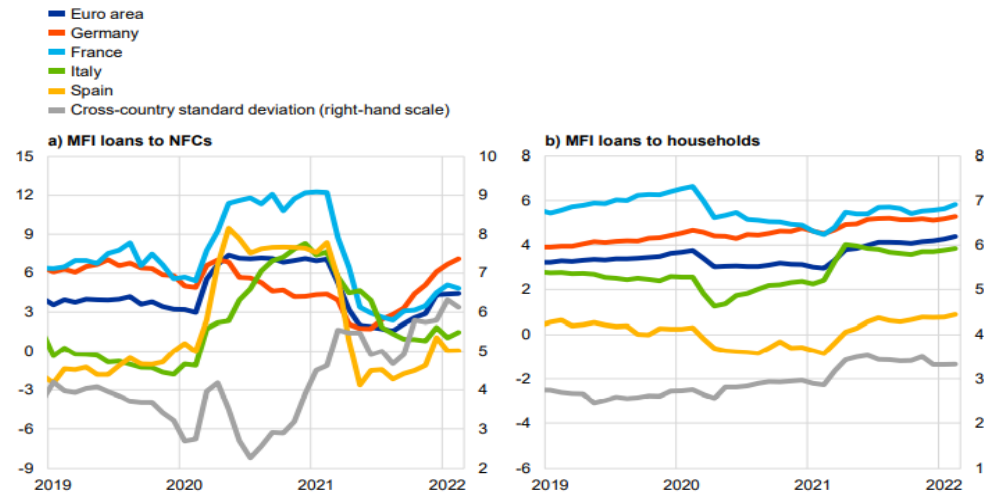
<sup>6</sup> Στοχευμένες Πράξεις Πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης



### Διάγραμμα 7.

#### Δάνεια των ΝΧΙ σε επιλεγμένες χώρες της Ζώνης του Ευρώ

(annual percentage changes; standard deviation)



Source: ECB.

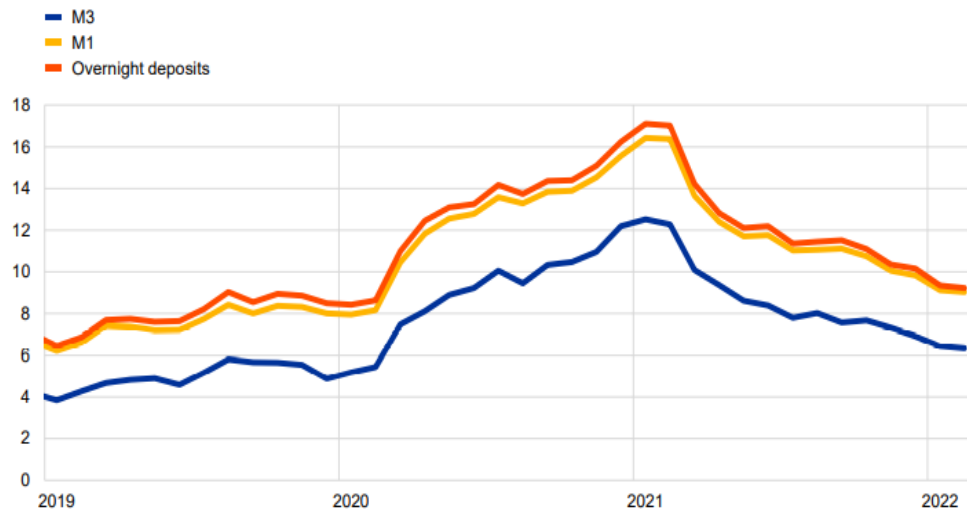
Notes: Loans are adjusted for loan sales and securitisation; in the case of non-financial corporations, loans are also adjusted for notional cash pooling. The cross-country standard deviation is calculated using a fixed sample of 12 euro area countries. The latest observations are for February 2022.

Η δημιουργία χρήματος συνέχισε να υποστηρίζεται από τις αγορές τίτλων του Ευρωσυστήματος. Τον Φεβρουάριο ο ρυθμός ανάπτυξης του Ευρέος Χρήματος [M3] μειώθηκε ήπια στο 6,3% από το 6,4% του Ιανουαρίου. Ο ρυθμός αύξησης του Στενού Χρήματος [M1] συνέχισε να αποτελεί βασικό παράγοντα αύξησης του δείκτη M3, οποίος οδηγείται από την συνεχή άνοδο στις καταθέσεις μιας ημέρας.

### Διάγραμμα 8.

#### M3, M1 και καταθέσεις μίας ημέρας

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



Source: ECB.

Note: The latest observations are for February 2022.