



**INVOLVED**

*It's all about us getting involved*

**Synopsis of Economic Bulletin**

Τεύχος 5, 2022

Σύνοψη του Οικονομικού Δελτίου  
Τεύχος 5, 2022  
Get Involved Intelligence

Επιμέλεια Συγγραφής:  
Δελημόσης Ευάγγελος – Δαυίδ  
Δημητρίου Αλέξανδρος  
Δημητρίου Κωνσταντίνος  
Μένης Ιάκωβος  
Ρούτσος Γεώργιος

Επιστημονική Επιμέλεια:  
Καραμάλης Παντελεήμων

Επιμέλεια:  
Δημητρόπουλος Πέτρος  
Ευσταθιάδης Αντώνης

## Πίνακας Περιεχομένων

Εισαγωγή	2
Οι αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου	3
Εξωτερικό Περιβάλλον	5
Οικονομική Δραστηριότητα	7
Τιμές και Κόστη	9
Εξελίξεις στις Χρηματοπιστωτικές Αγορές	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 21 Ιουλίου του 2022. Οι πληροφορίες που παρουσιάζονται προέρχονται από την μελέτη που διεξήχθη από το προσωπικό της ΕΚΤ, δημοσιεύθηκε στις 23 Ιουνίου του 2022 και αφορά την περίοδο από 9 Ιουνίου έως 20 Ιουλίου 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 21 Ιουλίου 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 οικονομικής ανάπτυξης, η πορεία του παγκόσμιου πληθωρισμού και οι μεταβολές στις τιμές ορισμένων πρώτων υλών όπως το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο.

Στην συνέχεια, θα αναλυθεί η Οικονομική Δραστηριότητα στο σύνολο της Ευρωζώνης. Πιο αναλυτικά, το πραγματικό ΑΕΠ της Νομισματικής Ένωσης, χωρίς να υπολογίζεται η Ιρλανδία, αυξήθηκε αμυδρά τα δυο πρώτα τρίμηνα του 2022, παρά την μείωση της κατανάλωσης του πρώτου τριμήνου του έτους και των αξιοσημείων κινδύνων για τις οικονομικές προοπτικές της Ευρωζώνης.

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]. Ειδικότερα, ο ΕνΔΤΚ τον Ιούνιο βρέθηκε στο ιστορικά υψηλό του 8,6% παρά την μείωση του ΕνΔΤΚ εξαιρουμένων της ενέργειας και των τροφίμων. Οι προβλέψεις του μακροπρόθεσμου πληθωρισμού συνέχισαν την σταδιακή αύξησή τους.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναλύονται οι Εξελίξεις στην Χρηματοπιστωτική Αγορά. Πιο συγκεκριμένα, αναλύεται η πορεία των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της Ευρωζώνης, η πορεία των τιμών των μετοχών των τραπεζικών ιδρυμάτων και των μη-χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων [εφεξής ΜΧΕ], αλλά και οι μεταβολές της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταίρων της Ζώνης του Ευρώ.

Τέλος, αναλύονται οι Συνθήκες Χρηματοδότησης και οι Πιστωτικές Εξελίξεις της Ευρωζώνης. Πιο αναλυτικά, καταγράφεται η εξέλιξη των τραπεζικών επιτοκίων για πιστώσεις και των πιστωτικών προτύπων που εφαρμόζονται από τα τραπεζικά ιδρύματα. Παράλληλα, αναλύεται ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

---

<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 21 Ιουλίου του 2022, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ στην πέμπτη συνεδρίαση του έτους ανακοίνωσε πως θα διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα επανέλθει στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα, αυξάνοντας και τα τρία βασικά επιτόκια κατά 50 μονάδες βάσης. Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο επεσήμανε πως οφείλει να κάνει ένα μεγαλύτερο πρώτο βήμα στην πορεία εξομάλυνσης των επιτοκίων πολιτικής του σε σχέση με τις ενδείξεις του στην προηγούμενη συνεδρίασή του. Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο ενεργοποίησε το μέσο Transmission Protection Instrument [TPI] το οποίο αναμένεται να στηρίξει την επαναφορά του πληθωρισμού στον μεσοπρόθεσμο στόχο, ενισχύοντας τη σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό και διασφαλίζοντας την προσαρμογή των συνθηκών της ζήτησης. Αναλυτικά οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, όπως αυτές ανακοινώθηκαν επισήμως, έχουν ως εξής<sup>2</sup>:

### Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 50 μονάδες βάσης. Κατά συνέπεια, το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα αυξηθούν σε 0,50%, 0,75% και 0,00% αντιστοίχως, με ισχύ από τις 27 Ιουλίου 2022.

Κατά τις προσεχείς συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, θα είναι ενδεδειγμένη η περαιτέρω εξομάλυνση των επιτοκίων. Η σημερινή επίσπευση της εξόδου από τα αρνητικά επιτόκια επιτρέπει στο Διοικητικό Συμβούλιο τη μετάβαση σε μία προσέγγιση σύμφωνα με την οποία οι αποφάσεις για τα επιτόκια θα λαμβάνονται από συνεδρίαση σε συνεδρίαση. Η μελλοντική πορεία των επιτοκίων πολιτικής του Διοικητικού Συμβουλίου θα εξακολουθήσει να βασίζεται σε στοιχεία και θα βοηθήσει στην εκπλήρωση του στόχου του για πληθωρισμό 2% μεσοπρόθεσμα.

### Πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP) και έκτακτο πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP)

Το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει 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, σε κάθε περίπτωση, για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο για τη διατήρηση συνθηκών άφθονης ρευστότητας και της ενδεδειγμένης κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής.

Σε ό,τι αφορά το πρόγραμμα PEPP, το Διοικητικό Συμβούλιο σκοπεύει να επανεπενδύει τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος κατά τη λήξη τους τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2024. Σε κάθε περίπτωση, η μελλοντική σταδιακή μείωση (roll-off) του χαρτοφυλακίου PEPP θα ρυθμιστεί κατά τρόπο ώστε να αποφευχθούν παρεμβολές στην ενδεδειγμένη κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Τα ποσά από την εξόφληση τίτλων του χαρτοφυλακίου PEPP επανεπενδύονται με ευελιξία καθώς φθάνουν στη λήξη τους, με σκοπό να αντιμετωπιστούν οι κίνδυνοι για τον μηχανισμό μετάδοσης 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 εμποδίζει την ομαλή μετάδοση της

---

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

νομισματικής πολιτικής του. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα αξιολογεί επίσης τακτικά το πώς οι στοχευμένες πράξεις χρηματοδότησης συνεισφέρουν στην κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής του.

## Εξωτερικό Περιβάλλον<sup>3</sup>

Η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας μετριάστηκε λόγω του υψηλού πληθωρισμού και της ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής σε όλο τον κόσμο. Επιπλέον, οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις δείχνουν να επεκτείνονται και στον τομέα των υπηρεσιών. Τέλος, οι τιμές του πετρελαίου μειώθηκαν κατά 14%, αφού οι αγορές άρχισαν να αναμένουν μείωση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης.

Η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας έχει μετριαστεί, βάσει των πιο πρόσφατων δεδομένων, εν μέσω του υψηλού πληθωρισμού και της ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής σε όλο τον κόσμο. Ο σύνθετος Δείκτης Υπεύθυνων Προμηθειών (PMI) για τις ανεπτυγμένες οικονομίες σημείωσε μείωση μεταξύ Απριλίου και Ιουνίου, αντικατοπτρίζοντας αδυναμίες στις Ηνωμένες Πολιτείες και το Ηνωμένο Βασίλειο. Αντίθετα, οι αγορές των οικονομικά αναπτυσσόμενων κρατών βελτιώθηκαν σημαντικά τον Ιούνιο, κυρίως ως απόρροια της αύξησης της δραστηριότητας στην Κίνα. Μολονότι η χαλάρωση των μέτρων περιορισμού της εξάπλωσης της πανδημίας SARS-CoV-2 αναμένεται να στηρίξει την ανάπτυξη στην Ασία, η παγκόσμια δραστηριότητα αναμένεται να μετριαστεί περαιτέρω τους ερχόμενους μήνες. Οι κεντρικές τράπεζες σε ανεπτυγμένες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, σταδιακά, ομαλοποιούν τη νομισματική τους πολιτική ως απάντηση στον αυξανόμενο πληθωρισμό.

Οι διαταραχές στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα μειώθηκαν περαιτέρω. Στις περισσότερες οικονομίες, ο δείκτης PMI για τους χρόνους παράδοσης των προμηθευτών για τον Ιούλιο επέστρεψε κοντά στα προ πολέμου στην Ουκρανία επίπεδα, παρά την επιδείνωση του Απριλίου και Μαΐου. Η μείωση του PMI για τις τιμές πρώτων υλών τον Ιούνιο σε συνδυασμό με την ομαλοποίηση των διαταραχών στην εφοδιαστική αλυσίδα μπορεί να σηματοδοτεί την πτώση των πληθωριστικών πιέσεων από την πλευρά της προσφοράς. Ωστόσο, οι σχετιζόμενες με τον πόλεμο διαταραχές στην προσφορά βασικών ειδών διατροφής και λιπασμάτων επηρεάζουν τις ήδη ευπαθείς αναπτυσσόμενες οικονομίες, ειδικά την Αφρική και την Μέση Ανατολή.

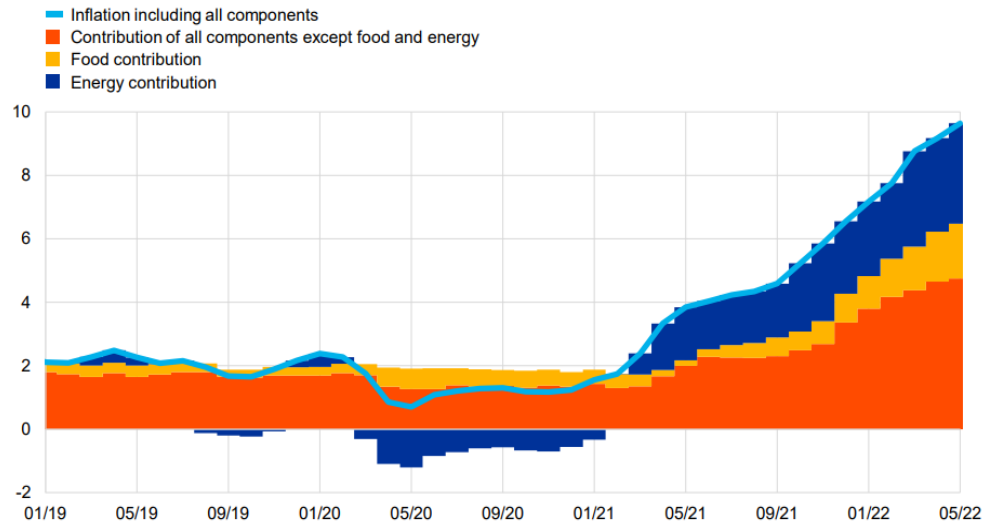
Οι παγκόσμιες πληθωριστικές πιέσεις επεκτείνονται στις υπηρεσίες. Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή των κρατών-μελών του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) αυξήθηκε σε 9,6% τον Μάιο, από 9,2% τον Απρίλιο, ως αποτέλεσμα του πληθωρισμού ενέργειας και τροφίμων, και σε μικρότερο βαθμό, του πυρήνα του πληθωρισμού. Οι πληθωριστικές πιέσεις, σε σημαντικά οικονομικά ανεπτυγμένα κράτη, επεκτείνονται και στις υπηρεσίες ως απόρροια του υψηλότερου κόστους πρώτων υλών και της μετάβαση της ζήτησης από τα προϊόντα στις υπηρεσίες.

---

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

## Διάγραμμα 1. Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στον ΟΟΣΑ

(year-on-year percentage changes; percentage point contributions)



Sources: OECD, Haver Analytics and ECB calculations.  
Note: The latest observations are for May 2022.

Οι τιμές του πετρελαίου μειώθηκαν κατά 14% από τις 9 Ιουνίου, αφού οι αγορές άρχισαν να υπολογίζουν σε μία μείωση στη παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Οι τιμές πετρελαίου υποστηρίχθηκαν από το άνοιγμα της Κινεζικής οικονομίας και των υφιστάμενων εμποδίων στην προσφορά του, αλλά αντισταθμίστηκαν από την αναμενόμενη επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης. Επιπλέον, αυτοί οι παράγοντες επηρέασαν και τις τιμές άλλων βασικών εμπορευμάτων. Οι τιμές του μετάλλου και των ειδών διατροφής είναι χαμηλότερες σε σχέση με την περίοδο πριν τη Ρωσική εισβολή στην Ουκρανία. Οι τιμές του φυσικού αερίου αυξήθηκαν έντονα (+119%) ως επακόλουθο της σημαντικής μείωσης της προσφερόμενης ποσότητας.



## Οικονομική Δραστηριότητα

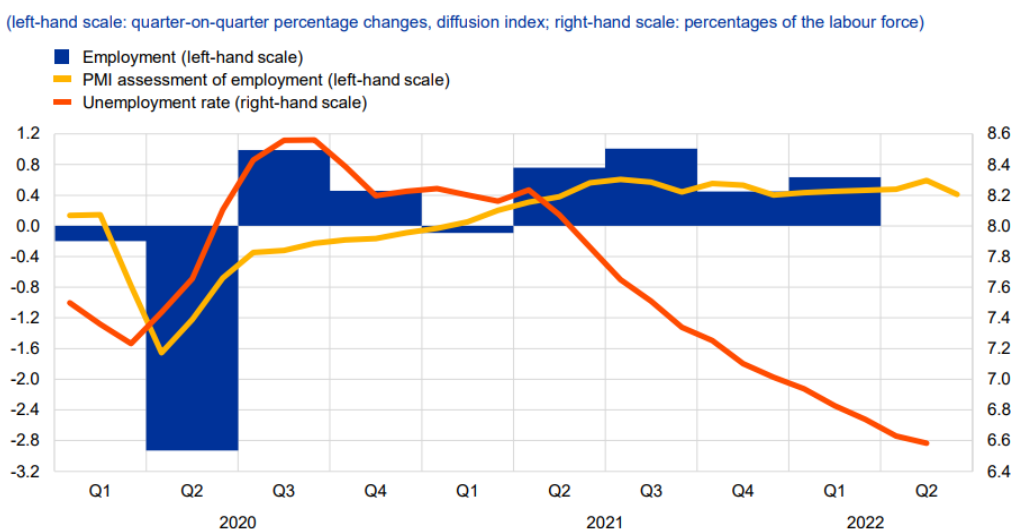
Το δεύτερο τρίμηνο του 2022 το πραγματικό ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ, ανέκαμψε κατά 0,5%. Η αγορά εργασίας στην Ευρωζώνη εξακολουθεί να βελτιώνεται, ενώ η κατανάλωση των νοικοκυριών μετακυλιέται από τα αγαθά στις υπηρεσίες. Τέλος, ο ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών επενδύσεων αναμένεται να είναι υποτονικός κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022.

Για το δεύτερο τρίμηνο του 2022, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ αναμένεται να υποστηριχθεί από το άνοιγμα της οικονομίας και την ισχυρή δραστηριότητα στον τουριστικό κλάδο, παρά τον πόλεμο στην Ουκρανία, τον υψηλό πληθωρισμό, τις αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης και την αβεβαιότητα. Το πραγματικό ΑΕΠ της Ευρωζώνης, το πρώτο τρίμηνο του 2022 αυξήθηκε κατά 0,5% σε τριμηνιαία βάση οδηγούμενο από το θετικό εμπορικό ισοζύγιο και τις συνεισφορές των αποθεμάτων, παρά την συρρίκνωση της εγχώριας ζήτησης. Τέλος, για το δεύτερο τρίμηνο του έτους, το πραγματικό ΑΕΠ της Ευρωζώνης (εκτός της Ιρλανδίας) αυξήθηκε κατά 0,3% σε τριμηνιαία βάση επηρεασμένο θετικά από την άρση των περιορισμών που σχετίζονται με την πανδημία, οι οποίοι έχουν αντισταθμίσει την μειωμένη κατανάλωση και τις μειωμένες επενδυτικές δαπάνες.

Η αγορά εργασίας στην Ευρωζώνη εξακολουθεί να βελτιώνεται παρά την οικονομική επίδραση του πολέμου στην Ουκρανία. Πιο συγκεκριμένα, το ποσοστό ανεργίας τον Μάιο του 2022 μειώθηκε ελαφρώς στο 6,6%, χαμηλότερο κατά 0,8% από τα προ-πανδημίας επίπεδα του Φεβρουαρίου του 2020. Η συνολική απασχόληση αυξήθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2022 κατά 0,6% σε τριμηνιαία βάση, ακολουθώντας την αύξηση κατά 0,4% που είχε σημειωθεί στο τέταρτο τρίμηνο του 2021. Ως απόρροια της οικονομικής ανάκαμψης που ακολούθησε την χαλάρωση των μέτρων περιορισμού της εξάπλωσης της πανδημίας, το ποσοστό των εργαζομένων που οφείλονταν στα προγράμματα ένταξης και διατήρησης εργαζομένων στην εργασία βρέθηκε στο 1,1% τον Μάρτιο του 2022, χαμηλότερο από το 1,6% του Δεκεμβρίου του 2021.

### Διάγραμμα 2.

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



Sources: Eurostat, Standard & Poor's Global Ratings 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 first quarter of 2022 for employment, June 2022 for the PMI and May 2022 for the unemployment rate.

Ο ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών επενδύσεων υπολογίζεται πως ήταν υποτονικός κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022. Οι μη κατασκευαστικές επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 3,6% το πρώτο τρίμηνο του 2022 σε σχέση με το προηγούμενο. Επιπρόσθετα, οι επενδύσεις στην Νομισματική Ένωση (πλην Ιρλανδίας) αυξήθηκαν κατά 1,5% σε τριμηνιαία βάση υποστηριζόμενες από την ανάπτυξη των τεσσάρων μεγαλύτερων οικονομιών της Ευρωζώνης. Το δεύτερο τρίμηνο, η βιομηχανική παραγωγή κεφαλαιουχικών αγαθών ανέκαμψε εν μέρει τον Μάιο (+2,5% σε σχέση με τον Απρίλιο), έπειτα από σημαντική πτώση που υπέστη τον Μάρτιο (-3,5% σε σχέση με τον Φεβρουάριο).

Συνέχισαν να παραμένουν υψηλοί οι κίνδυνοι για πτωτικές οικονομικές προοπτικές. Παρόλο που οι κίνδυνοι που σχετίζονται με την πανδημία παραμένουν περιορισμένοι βραχυπρόθεσμα, ο πόλεμος μεταξύ Ρωσίας και Ουκρανίας εξακολουθεί να αποτελεί σημαντικό κίνδυνο για την οικονομική ανάπτυξη.

## Τιμές και Κόστη

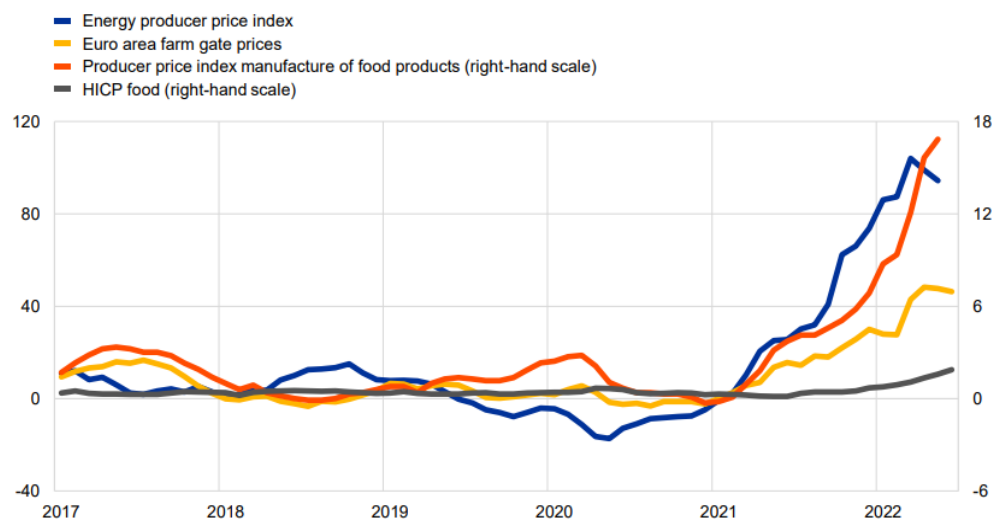
Ο πληθωρισμός αυξήθηκε στο 8,6% τον Ιούνιο. Οι αυξημένες τιμές στην ενέργεια ήταν πάλι η σημαντικότερη συνιστώσα στον γενικό πληθωρισμό. Ο πληθωρισμός στις τιμές των τροφίμων συνέχισε την ανοδική πορεία, αντικατοπτρίζοντας την σημαντικότητα της Ουκρανίας και της Ρωσίας ως παραγωγών γεωργικών τροφίμων. Τα συνεχή κωλύματα στην προσφορά για βιομηχανικά αγαθά και η ανακτώμενη ζήτηση, ειδικά στον τομέα των υπηρεσιών, συντελούν στα τρέχοντα υψηλά επίπεδα πληθωρισμού. Οι πιέσεις στις τιμές εξαπλώνονται σε όλο και περισσότερους κλάδους, λόγω της έμμεσης επιρροής των υψηλών τιμών στην ενέργεια σε όλη την οικονομία.

Ο πληθωρισμός βάσει ΕνΔΤΚ<sup>4</sup> έφτασε σε νέο ιστορικά υψηλό τον Ιούνιο. Η αύξηση από το 8,1% του Μαΐου στο 8,6% του Ιουνίου οφείλεται στην αύξηση του πληθωρισμού τροφίμων. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής στις τιμές καταναλωτή ενέργειας κινήθηκε ελαφρώς ανοδικά, αλλά παραμένει στο εξαιρετικά υψηλό επίπεδο άνω του 40% και αντιπροσωπεύει περίπου το ήμισυ του συνολικού πληθωρισμού. Οι αυξημένες τιμές χονδρικής στα καύσιμα, στο πετρέλαιο και στο ηλεκτρικό ρεύμα προκάλεσαν τον υψηλό πληθωρισμό στην ενέργεια. Ο πληθωρισμός στα τρόφιμα αυξήθηκε σημαντικά τόσο για τα επεξεργασμένα, όσο και για τα ακατέργαστα τρόφιμα.

### Διάγραμμα 3.

#### Οι πιέσεις στο κόστος της ενέργειας και των ειδών διατροφής ως συντελεστές παραγωγής

(annual percentage changes)



Source: Eurostat.

Note: The latest observations are for June 2022 for euro area farm gate prices and for May 2022 for the other data.

Ο πληθωρισμός βάσει ΕνΔΤΚ εξαιρουμένων της ενέργειας και των τροφίμων [HICPX] μειώθηκε στο 3,7% τον Ιούνιο, καθώς η μικρή αύξηση στον πληθωρισμό των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών αντισταθμίστηκε από την ομαλοποίηση του πληθωρισμού υπηρεσιών. Ο πληθωρισμός των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών έφτασε σε ένα νέο ιστορικά υψηλό επίπεδο, ως απόρροια της αύξησης των τιμών των διαρκών και των καταναλωτών αγαθών. Ο πληθωρισμός των υπηρεσιών ήταν η μόνη κύρια συνιστώσα του πληθωρισμού βάσει ΕνΔΤΚ που μειώθηκε, αντανακλώντας, εν μέρει, την αξιοσημείωτη μείωση του κόστους μεταφοράς με τις δημόσιες συγκοινωνίες στην Γερμανία. Εξαιρώντας την επίδραση των μέτρων στην Γερμανία, ο πληθωρισμός των υπηρεσιών συνέχισε την ανοδική του

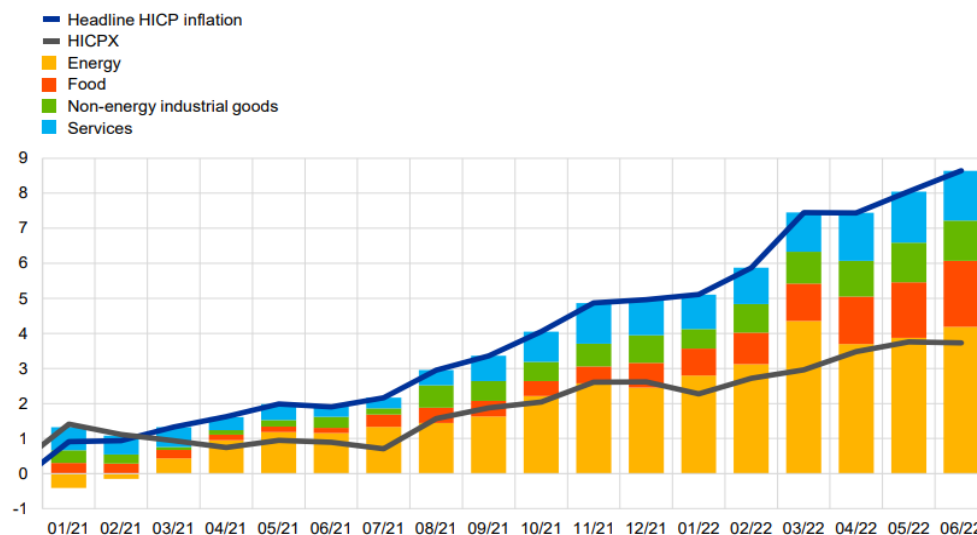
4 Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή

πορεία, λόγω του υψηλού κόστους στην ενέργεια, των αυξημένων τιμών στα τρόφιμα και της επαναλειτουργίας των επιχειρήσεων.

#### Διάγραμμα 4.

#### Γενικός πληθωρισμός και οι κύριες συνιστώσες του

(annual percentage changes; percentage point contributions)



Sources: Eurostat and ECB calculations.

Note: The latest observations are for June 2022.

Το επίπεδο των διαπραγματευόμενων μισθών αυξήθηκε κατά 2,8%, βάσει των πιο πρόσφατων δεδομένων, το πρώτο τρίμηνο του 2022. Η αύξηση από το 1,6% του προηγούμενου τριμήνου στο 2,8% οφείλεται κυρίως σε εφάπαξ πληρωμές. Σχετικά με τις μισθολογικές δαπάνες, ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά ώρα εργασίας μειώθηκε σε 1,2%, από το 1,3% του προηγούμενου τριμήνου, ενώ ο ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά υπάλληλο αυξήθηκε σε 4,5%, από το 3,8% του προηγούμενου τριμήνου.

Οι μετρήσεις των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό, βάσει ερευνών, συνέχισαν να αυξάνονται σταδιακά, φθάνοντας σε επίπεδα κοντά ή λίγο πάνω από το 2%, ενώ οι μετρήσεις της αγοράς μειώθηκαν σημαντικά μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Ιουνίου. Σύμφωνα με έρευνα της ΕΚΤ "ECB's Survey of Professional Forecasters" οι προβλέψεις για τον μακροπρόθεσμο πληθωρισμό αυξήθηκαν στο 2,2%. Οι προβλέψεις της αγοράς για τον πληθωρισμό με βάση τον ΕνΔΤΚ εξαιρουμένων των καπνικών ειδών δείχνουν μία επιστροφή του πληθωρισμού στο επίπεδο του 2% μέσα στο 2024.

Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές του πληθωρισμού εξακολουθούν να είναι ανοδικοί και έχουν ενταθεί κυρίως βραχυπρόθεσμα. Οι κίνδυνοι για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές του πληθωρισμού περιλαμβάνουν τη διαρκή μείωση των παραγωγικών δυνατοτήτων της οικονομίας, τις υψηλές τιμές της ενέργειας και των τροφίμων, την άνοδο των πληθωριστικών προσδοκιών πάνω από τον στόχο της ΕΚΤ και υψηλότερα από τις αναμενόμενες αυξήσεις στους μισθούς.

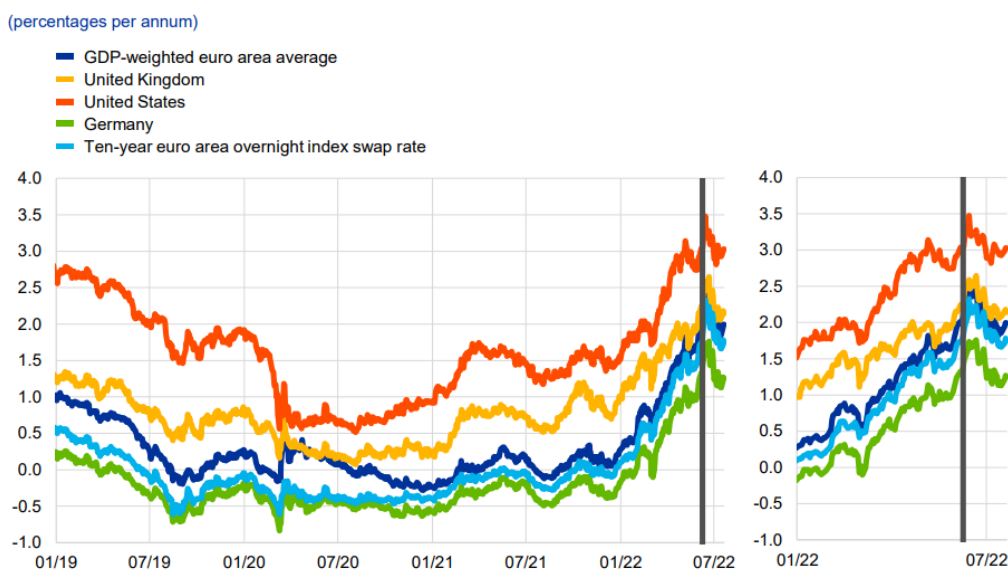
## Εξελίξεις στις Χρηματοπιστωτικές Αγορές

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι αγορές επηρεάστηκαν κυρίως από την συνεχιζόμενη αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής στις ανεπτυγμένες οικονομίες και την αυξανόμενη ανησυχία για μία ενδεχόμενη παγκόσμια ύφεση. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων μειώθηκαν εν μέσω χαμηλότερων επιτοκίων μηδενικού κινδύνου, όπως και τα spreads στα κρατικά ομόλογα παρά την παρατηρούμενη μεταβλητότητα. Πτώση σημείωσαν και οι ευρωπαϊκές αγορές μετοχών, ενώ το ευρώ συνέχισε να υποτιμάται σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της Ευρωζώνης μειώθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο, εν μέσω χαμηλότερων μακροπρόθεσμων επιτοκίων μηδενικού κινδύνου και μείωση των spreads στα κρατικά ομόλογα. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, η μέση σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των κρατικών δεκαετών ομολόγων της Ζώνης του Ευρώ μειώθηκε κατά 17 μονάδες βάσης, ευρισκόμενη στο 1,99%. Επίσης, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου μειώθηκαν και βρέθηκαν στο 3,03% και στο 2,14% αντίστοιχα. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της Νομισματικής Ένωσης μειώθηκαν περίπου κατά 11 μονάδες βάσης και τα spreads ανάμεσα στα κρατικά ομόλογα και στα επιτόκια μηδενικού κινδύνου επίσης συνέκλιναν, παρά την εμφάνιση κάποιας μεταβλητότητας. Προς το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου καταγράφηκε άνοδος των spreads ως απόρροια της πολιτικής κρίσης στην Ιταλία.

### Διάγραμμα 5.

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



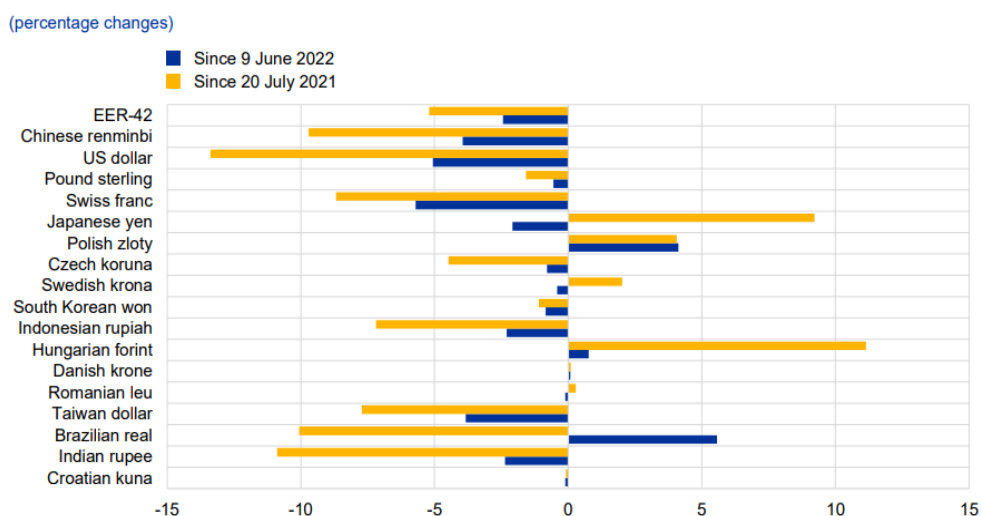
Οι Ευρωπαϊκές αγορές μετοχών σημείωσαν περεταίρω απώλειες ως απόρροια της σύσφιξης της νομισματικής πολιτικής και των δυσμενών προοπτικών για την παγκόσμια ανάπτυξη. Οι τιμές των μετοχών των τραπεζικών ιδρυμάτων και των ΜΧΕ της Ευρωζώνης μειώθηκαν κατά 12,67% και 2,84% αντίστοιχα, αντανakλώντας κυρίως την επιδείνωση του κλίματος κινδύνου και την περεταίρω απαισιοδοξία για την μακροπρόθεσμη κερδοφορία. Η μείωση που παρατηρήθηκε στις τιμές των μετοχών των τραπεζικών ιδρυμάτων πιθανόν να αντανakλά το γεγονός πως τα τραπεζικά ιδρύματα δραστηριοποιούνται κυρίως σε ευρωπαϊκό επίπεδο, επομένως επηρεάζονται περισσότερο από τους εγχώριους οικονομικούς κύκλους, σε αντίθεση με πολλές ευρωπαϊκές επιχειρήσεις που

δραστηριοποιούνται σε διεθνές επίπεδο και επηρεάζονται λιγότερο από εγχώριες εξελίξεις. Οι εξελίξεις αυτές σε συνδυασμό με τα χειρότερα του αναμενομένου οικονομικά αποτελέσματα χρήσης ενισχύουν την αυξημένη πεποίθηση για παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση από τους συμμετέχοντες της αγοράς. Στις ΗΠΑ, η μείωση στις τιμές των μετοχών των τραπεζικών ιδρυμάτων και των ΜΧΕ ήταν πιο περιορισμένη στο 3,16% και 1,18% αντίστοιχα.

Στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος το ευρώ συνέχισε να υποτιμάται σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο συναλλαγματικής ισοτιμίας, αντικατοπτρίζοντας μία εξασθένιση έναντι πολλών σημαντικών νομισμάτων. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ υποτιμήθηκε κατά 4,2% έναντι των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταίρων της Νομισματικής Ένωσης. Αυτό αντανακλά την υποτίμηση του ευρώ προς το αμερικανικό δολάριο κατά 5,1% εν μέσω προσδοκιών για ταχύτερη αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, προς το ελβετικό φράγκο κατά 5,7% και προς την βρετανική λίρα κατά 0,6%.

### 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 20 July 2022.

## Συνθήκες Χρηματοδότησης και Πιστωτικές Εξελίξεις

Περαιτέρω αύξηση παρουσίασαν τα τραπεζικά επιτόκια δανεισμού για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, αντανακλώντας τις εξελίξεις στην αγορά ομολόγων. Παράλληλα, τα πιστωτικά πρότυπα για τα στεγαστικά δάνεια προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά έγιναν σημαντικά αυστηρότερα το δεύτερο τρίμηνο του 2022, σύμφωνα με την έρευνα για τον τραπεζικό δανεισμό στη Ζώνη του Ευρώ. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις ΜΧΕ και τα νοικοκυριά παρέμεινε ισχυρός, κυρίως λόγω των βραχυπρόθεσμων δανείων. Τέλος, ο ρυθμός αύξησης του Ευρέος Χρήματος [M3] επέστρεψε στο μακροπρόθεσμο μέσο όρο του.

Τα επιτόκια τραπεζικού δανεισμού για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά αυξήθηκαν περαιτέρω τον Μάιο, καθώς τα επιτόκια στεγαστικών δανείων κατέγραψαν τη μεγαλύτερη μηνιαία μεταβολή των τελευταίων δύο δεκαετιών. Η σημαντική αύξηση των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου και των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της Ζώνης του Ευρώ, από τις αρχές του 2022, ώθησε στην άνοδο των επιτοκίων δανεισμού. Τον Μάιο, το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο πιστώσεων προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας παρουσίασε περεταίρω μηνιαία αύξηση κατά 17 μονάδες βάσης και έφτασε στο 1,78%, ενώ το αντίστοιχο επιτόκιο των δανείων προς τις ΜΧΕ αυξήθηκε οριακά κατά 4 μονάδες βάσης στο 1,55%. Τα spreads των τραπεζικών επιτοκίων των πολύ μικρών και μεγάλων δανείων παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα, στα προ-πανδημίας επίπεδα. Τέλος, τα τραπεζικά ιδρύματα συνέχισαν την αυστηροποίηση των πιστωτικών κριτηρίων τους για τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, το οποίο σηματοδοτεί συρρίκνωση της προσφοράς πιστώσεων τους επόμενους μήνες.

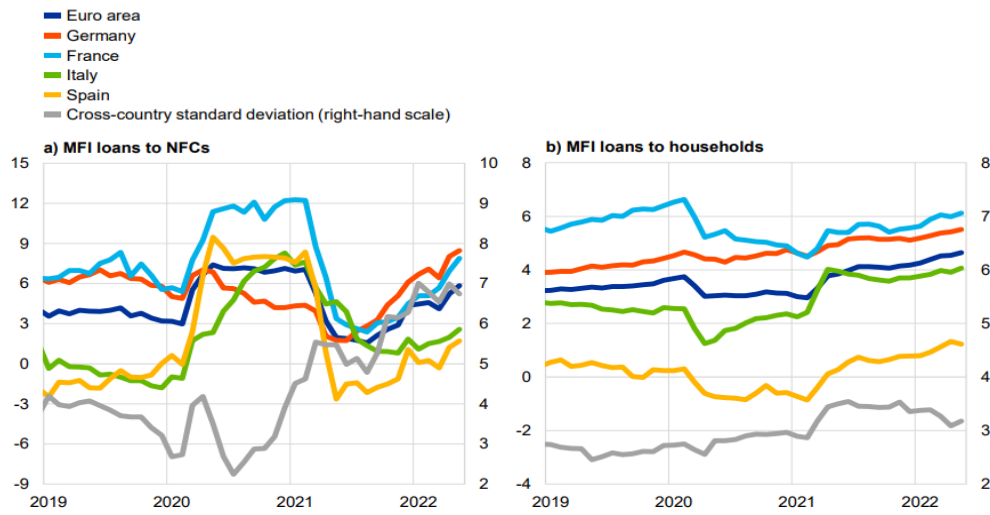
Τα πιστωτικά πρότυπα για δάνεια προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά για την αγορά κατοικίας έγιναν σημαντικά αυστηρότερα το δεύτερο τρίμηνο του 2022, σύμφωνα με την έρευνα “Euro Area Bank Lending Survey”. Παρά την αβεβαιότητα για τις οικονομικές προοπτικές, τις συνεχείς διαταραχές στην εφοδιαστική αλυσίδα και το υψηλό κόστος της ενέργειας, οι κύριοι παράγοντες που οδήγησαν στην αυστηροποίηση των πιστωτικών κριτηρίων ήταν η αύξηση των κινδύνων και η μείωση της ανοχής σε αυτούς. Αυτή η αυστηροποίηση ήταν σημαντικά πιο έντονη σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, ξεπερνώντας ιστορικά τον μέσο όρο. Τέλος, για το τρίτο τρίμηνο του 2022 οι τράπεζες αναμένουν περεταίρω αυστηροποίηση των πιστωτικών κριτηρίων για τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά για την αγορά κατοικίας.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά παρέμεινε ισχυρός. Τον Μάιο, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις ΜΧΕ αυξήθηκε στο 5,8%, από το 5,2% του Απριλίου. Στις βραχυπρόθεσμες πιστώσεις οφείλεται σημαντικό μέρος της αύξησης, καθώς μέσω αυτών οι επιχειρήσεις καλύπτουν τις ανάγκες τους για κεφάλαια κίνησης που απαιτούνται λόγω των προβλημάτων στις εφοδιαστικές αλυσίδες και τα αυξημένα κόστη των εισροών. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά παρέμεινε γενικά αμετάβλητος στο 4,6% τον Μάιο, υποστηριζόμενος από τα δάνεια για αγορά κατοικίας και τα καταναλωτικά δάνεια, καθώς οι ευκαιρίες δαπανών βελτιώθηκαν με το άνοιγμα της οικονομίας. Τέλος, σύμφωνα με την Έρευνα Καταναλωτικών Προσδοκιών της ΕΚΤ, αυτό θα μπορούσε επίσης να σχετίζεται με τις προσδοκίες των νοικοκυριών για αυστηρότερη πρόσβαση σε πιστώσεις και υψηλότερο κόστος δανεισμού το επόμενο έτος.

### Διάγραμμα 7.

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

(annual percentage changes; standard deviation)



Source: ECB.

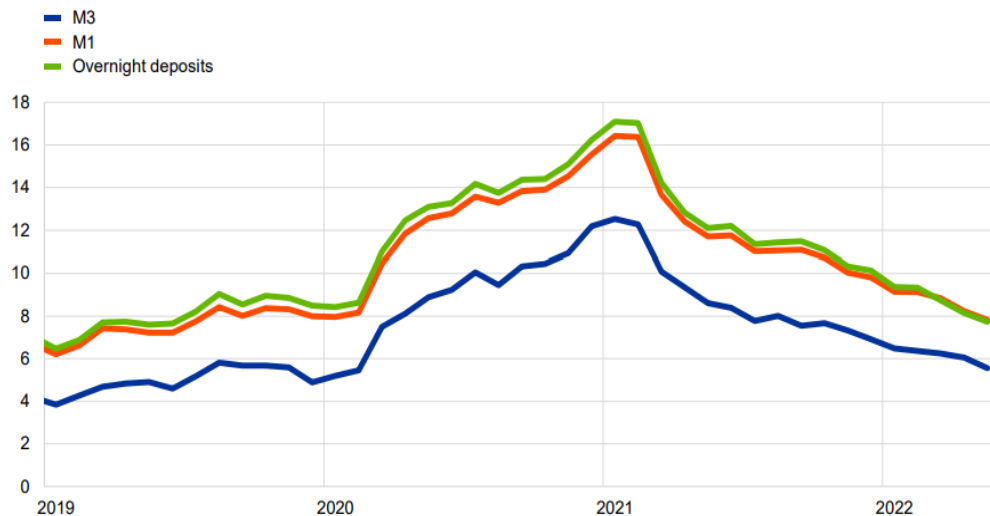
Notes: Loans from monetary financial institutions (MFIs) are adjusted for loan sales and securitisation; in the case of NFCs, loans are also adjusted for notional cash pooling. The cross-country standard deviation is calculated using a fixed sample of 12 euro area countries. The latest observations are for May 2022.

Ο ρυθμός αύξησης του Ευρέος Χρήματος [M3] επέστρεψε στο μακροπρόθεσμο μέσο όρο του τον Μάιο. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 συνέχισε την πτωτική του πορεία τον Μάιο, υποχωρώντας στο 5,6% από το 6,1% τον Απρίλιο. Βασικό παράγοντα αύξησης του δείκτη M3 συνέχισε να αποτελεί το Στενό Χρήμα [M1], αντανακλώνοντας την ισχυρή αύξηση των καταθέσεων μιας ημέρας.

### Διάγραμμα 8.

### M3, M1 και καταθέσεις μιας ημέρας

(annual growth rate, adjusted for seasonal and calendar effects)



Source: ECB.

Note: The latest observations are for May 2022.