



INVOLVED

It's all about us getting involved

Synopsis of Economic Bulletin

Τεύχος 5, 2021

Synopsis of Economic Bulletin
Τεύχος 5, 2021
Get Involved Intelligence

Επιμέλεια Συγγραφής:
Δελημόσης Ευάγγελος – Δαυίδ
Δημητρόπουλος Πέτρος
Ευσταθιάδης Αντώνης

Επιστημονική Επιμέλεια:
Καραμάλης Παντελεήμων

Πίνακας Περιεχομένων

Εισαγωγή	2
Οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου	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 [ΕΚΤ] αποτελεί ένα εκ των πιο σημαντικών μέσων επικοινωνίας εκ μέρους της 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 22 Ιουλίου του 2021. Οι πληροφορίες που παρουσιάζονται προέρχονται από την μελέτη που πραγματοποίησε το προσωπικό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και δημοσίευσε στις 5 Αυγούστου του 2021 και αφορά την περίοδο από 10 Ιουνίου του 2021 έως 21 Ιουλίου του 2021.

Η παρούσα σύνοψη θα ακολουθήσει δομή αντίστοιχη με την αυθεντική έρευνα. Κατόπιν της εισαγωγής, θα παρουσιαστούν οι αποφάσεις που ελήφθησαν κατά την συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 22 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 μεταβολές οικονομικών στοιχείων κύριων συνεργαζόμενων κρατών με το Ευρωσύστημα, η πορεία του παγκόσμιου εμπορίου, η πορεία των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και πώς επηρεάστηκε η παγκόσμια ανάκαμψη από την ανισορροπία προσφοράς και ζήτησης πετρελαίου με το άνοιγμα μεγάλου μέρους των οικονομιών.

Εν συνεχεία θα αναλυθούν οι κύριες Χρηματοοικονομικές Εξελίξεις. Συγκεκριμένα, οι αποδόσεις στα μακροπρόθεσμα κρατικά ομόλογα των κρατών της νομισματικής ένωσης παρουσίασαν συγκριτικά ήπια αύξηση, ενώ οι τιμές των μετοχών των μη-χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων που διαπραγματεύονται στην ζώνη του ευρώ κινήθηκαν ελαφρώς καθοδικά κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Επιπρόσθετα, η συναλλαγματική ισοτιμία του Ευρώ υποτιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται η Οικονομική Δραστηριότητα στο σύνολο της Ευρωζώνης. Το πραγματικό ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ αναμένεται να αυξηθεί στο δεύτερο τρίμηνο του 2021, παρά την μείωση του κατά το πρώτο τρίμηνο. Το ποσοστό ανεργίας της Ευρωζώνης μειώθηκε, εν μέρει ως συνέπεια των προγραμμάτων ένταξης και διατήρησης εργαζομένων στην εργασία καθώς σε αυτά οφείλονταν το 5% του εργατικού δυναμικού της Νομισματικής Ένωσης, τον Μάιο του 2021. Στο πρώτο τρίμηνο του 2021 τα καταναλωτικά έξοδα μειώθηκαν κατά 2,2%, αν και αναμένεται να αυξηθούν στο δεύτερο τρίμηνο του έτους, ενώ το ίδιο αναμένεται να συμβεί και στις μη-κατασκευαστικές επενδύσεις.

Στο κεφάλαιο «Τιμές και Κόστος», αναλύεται η πορεία του πληθωρισμού στο σύνολο της Ζώνης του Ευρώ μέσω κυρίως του δείκτη «Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή». Επίσης, αναλύονται οι μισθολογικές πιέσεις και οι τιμές ακίνητης περιουσίας στην Νομισματική Ένωση.

Στο τελευταίο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι εξελίξεις στον τομέα του Χρήματος και της Πίστης. Πιο συγκεκριμένα, τόσο ο ρυθμός αύξησης του Ευρέος Χρήματος όσο και ο ρυθμός παροχής πιστώσεων στον ιδιωτικό τομέα στην Ευρωζώνη, συνέχισαν την καθοδική τους πορεία. Επιπλέον, τα τραπεζικά επιτόκια δανεισμού για τις μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμειναν κοντά στο ιστορικό χαμηλό τους, ενώ τα αντίστοιχα επιτόκια για τα νοικοκυριά διατηρήθηκαν κατά κύριο λόγο αμετάβλητα.

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 22 Ιουλίου, 2021, το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στην προγραμματισμένη του συνεδρίαση αποφάσισε μια σειρά πολιτικών προκειμένου να διασφαλίσει πως τα επίπεδα πληθωρισμού θα είναι συμβατά με την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου κατά τρόπο διαρκή, σύμφωνα με τη δέσμευσή του για συμμετρία. Στην πέμπτη συνεδρίαση του έτους, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε την αναθεώρηση της νομισματικής στρατηγικής του, προκειμένου η ΕΚΤ να μπορεί να ανταπεξέλθει στις σύγχρονες προκλήσεις της. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αναμένει ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα παραμείνουν στα σημερινά τους ή σε χαμηλότερα επίπεδα έως ότου διαπιστώσει ότι ο πληθωρισμός φθάνει το 2% πολύ πριν από το τέλος του υπό εξέταση χρονικού ορίζοντα προβολής και με διάρκεια κατά το υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα προβολής, και κρίνει ότι η πορεία του υποκείμενου πληθωρισμού έχει σημειώσει επαρκή πρόοδο ούτως ώστε να είναι συμβατή με σταθεροποίηση του πληθωρισμού στο 2% μεσοπρόθεσμα.

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

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

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

Η διενέργεια καθαρών αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος APP³ θα συνεχιστεί με ύψος 20 δισεκ. ευρώ μηνιαίως. Το Διοικητικό Συμβούλιο εξακολουθεί να αναμένει ότι οι μηνιαίες καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος APP θα διενεργούνται για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο προκειμένου να ενισχυθεί η διευκολυντική επίδραση των επιτοκίων πολιτικής του και ότι θα λήξουν λίγο πριν αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ.

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

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να διενεργεί καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP⁴, το συνολικό ποσό του οποίου ανέρχεται σε 1.850 δισεκ. ευρώ, τουλάχιστον μέχρι το

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

³ Asset Purchase Programmes

⁴ Pandemic Emergency Purchase Programme

τέλος Μαρτίου 2022 και, σε κάθε περίπτωση, έως ότου το Διοικητικό Συμβούλιο κρίνει ότι η κρίση του κορωνοϊού έχει λήξει.

Καθώς οι εισερχόμενες πληροφορίες επιβεβαίωσαν την κοινή αξιολόγηση των συνθηκών χρηματοδότησης και των προοπτικών για τον πληθωρισμό που πραγματοποιήθηκε κατά τη συνεδρίαση για θέματα νομισματικής πολιτικής τον Ιούνιο, το Διοικητικό Συμβούλιο συνεχίζει να αναμένει ότι οι αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP το επόμενο τρίμηνο θα διενεργούνται με ρυθμό σημαντικά υψηλότερο από ό,τι κατά τους πρώτους μήνες του έτους.

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

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

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

Εξωτερικό Περιβάλλον⁵

Παρά την αξιοσημείωτη αύξηση του πληθωρισμού στο σύνολο των κρατών μελών του ΟΟΣΑ⁶, η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη συνεχίστηκε το πρώτο τρίμηνο του 2021 και αναμένεται να συνεχιστεί και στο δεύτερο τρίμηνο. Παράλληλα, ο πληθωρισμός αυξήθηκε κυρίως λόγω μεταβατικών παραμέτρων, ως αποτέλεσμα του «ανοίγματος» μεγάλου μέρους των οικονομιών και την ανισορροπία στην ζήτηση και προσφορά πετρελαίου.

Η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη παρέμεινε σταθερή, παρά των δυσμενών εξελίξεων της πανδημίας. Το παγκόσμιο ΑΕΠ, αναπτύχθηκε κατά 0,9%, στο πρώτο τρίμηνο του 2021 σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο και αναμένεται να συνεχίσει να αναπτύσσεται κατά το δεύτερο τρίμηνο. Αν και η μετάλλαξη Δέλτα έχει αυξήσει τα κρούσματα της πανδημίας SARS-Cov-2, τα συστήματα υγείας των κρατών με υψηλό ποσοστό εμβολιασμένων δεν έχουν πιεστεί σε μεγάλο βαθμό.

Το παγκόσμιο εμπόριο παρέμεινε σταθερό, σε τριμηνιαία βάση, τον Απρίλιο του 2021. Ο παγκόσμιος δείκτης PMI για εξαγωγές νέων κατασκευασμένων αγαθών βρέθηκε στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 11 ετών, το δεύτερο τρίμηνο του 2021. Το εμπόριο υπηρεσιών συνέχισε να κινείται σε χαμηλά επίπεδα, κυρίως λόγω χαμηλών τουριστικών ροών.

Ο παγκόσμιος πληθωρισμός αυξήθηκε περαιτέρω τον Μάιο, κυρίως λόγω μεταβατικών παραγόντων. Ο ετήσιος πληθωρισμός καταναλωτικών αγαθών των κρατών μελών του ΟΟΣΑ αυξήθηκε τον Μάιο του 2021 σε 3,8%, από 3,3% τον Απρίλιο. Η παρατηρούμενη άνοδος είναι αποτέλεσμα προσωρινών παραμέτρων, κυρίως λόγω της αύξησης του ενεργειακού πληθωρισμού που αναμένεται να υποχωρήσει τους επόμενους μήνες.

Η τιμή του πετρελαίου συνέχισε την άνοδό της, ως αποτέλεσμα παραγόντων ζήτησης και προσφοράς. Με το άνοιγμα σημαντικού μέρους των οικονομιών έχει αυξηθεί σημαντικά η ζήτηση για πετρέλαιο, και παρά την δέσμευση του OPEC+ για αύξηση της προσφοράς, παρατηρείται ακόμα ελλιπής προσφορά πετρελαίου.

Η οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών (εφεξής ΗΠΑ) συνέχισε την ισχυρή ανάκαμψή της. Ο ετήσιος πληθωρισμός καταναλωτικών αγαθών των ΗΠΑ, τον Ιούνιο βρέθηκε στο 5,4%. Η ανάκαμψη της αγοράς εργασίας των ΗΠΑ, παραμένει ημιτελής με επτά εκατομμύρια λιγότερους εργαζόμενους σε σχέση με τα προ-πανδημίας επίπεδα. Αντίστοιχα, συνεχίζεται και η ανάκαμψη της οικονομίας του Ηνωμένου Βασιλείου, αν και η σημαντική αύξηση των κρουσμάτων αποτελεί σημαντικό κίνδυνο για την συνέχισή της. Ο ετήσιος πληθωρισμός καταναλωτικών αγαθών του Ηνωμένου Βασιλείου βρέθηκε στο 2,1% τον Μάιο του 2021. Αν και ο πληθωρισμός του Ηνωμένου Βασιλείου επηρεάζεται κυρίως από μεταβατικούς παράγοντες που επιδρούν στις τιμές ενέργειας και μεταφοράς, αναμένεται γενική αύξηση των τιμών παραγωγής. Τέλος, η ανάκαμψη της Κίνας συνεχίζεται, παρά την υψηλή πίεση των τιμών παραγωγής. Ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών παραγωγής σταθεροποιήθηκε στο 8,8% τον Ιούνιο του 2021, από το 9% -υψηλό 12 ετών- που καταγράφηκε τον Μάιο.

⁵ Στην εν λόγω ενότητα τα στοιχεία που αναφέρονται αφορούν αποκλειστικά κράτη εκτός Ευρωζώνης.

⁶ Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης

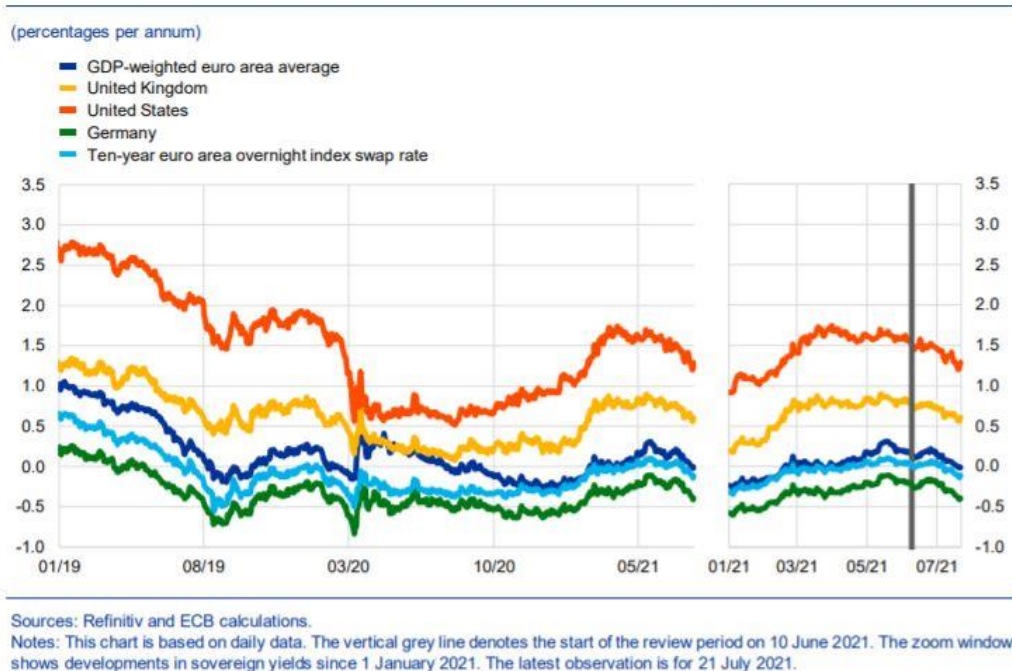
Χρηματοοικονομικές Εξελίξεις

Οι δείκτες επιτοκίων της Ευρωζώνης παρέμειναν σε αρνητικά επίπεδα, παρά την αύξηση της πλεονάζουσας ρευστότητας. Οι αποδόσεις των μακροχρόνιων κρατικών ομολόγων μειώθηκαν τόσο στην Ζώνη του Ευρώ όσο και στις ΗΠΑ. Το ίδιο συνέβη και στις τιμές των μετοχών των μη-χρηματοπιστωτικών (εφεξής ΜΧΙ) και τραπεζικών ιδρυμάτων, με εξαίρεση τις τιμές των μετοχών των αμερικανικών ΜΧΙ που κινήθηκαν ανοδικά. Παράλληλα, τα spreads των ομολόγων των χρηματοπιστωτικών και μη-χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της Νομισματικής Ένωσης μειώθηκαν. Τέλος, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ υποτιμήθηκε σε σχέση με τα νομίσματα των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταιρών του Ευρωσυστήματος.

Οι δείκτες EONIA και €STR⁷ βρέθηκαν, την εξεταζόμενη περίοδο, κατά μέσο όρο στις -48 και -57 μονάδες βάσης, αντίστοιχα. Η πλεονάζουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά €18 δισεκατομμύρια σε περίπου €4,224 τρισεκατομμύρια, ως αποτέλεσμα των πολιτικών ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ. Η αύξηση της πλεονάζουσας ρευστότητας περιορίστηκε σημαντικά από την πτώση των καθαρών υπόλοιπων στοιχείων ενεργητικού κατά €234 δισεκατομμύρια.

Οι αποδόσεις των μακροχρόνιων κρατικών ομολόγων στην Ζώνη του Ευρώ μειώθηκαν, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, αναστρέφοντας την ανοδική πορεία που είχε παρατηρηθεί τους τελευταίους μήνες. Ειδικότερα, η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των κρατικών δεκαετών ομολόγων της Νομισματικής Ένωσης μειώθηκε κατά 15 μονάδες βάσης και βρέθηκε στο -0,01%, εξαιτίας των ανησυχητικών ειδήσεων σχετικά με την εξάπλωση της μετάλλαξης Δέλτα. Κατά την ίδια περίοδο, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ μειώθηκαν κατά 15 μονάδες βάσης, φτάνοντας στο 1,29%.

*Διάγραμμα 1.
Δεκαετείς αποδόσεις κρατικών ομολόγων*



⁷ Euro Short Term Rate

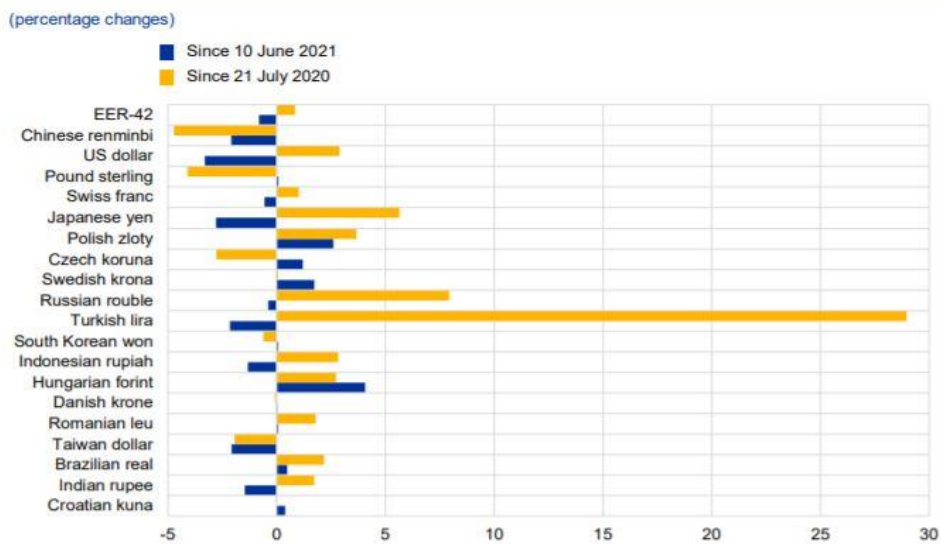
Οι τιμές των μετοχών των ΜΧΙ στην Ζώνη του Ευρώ παρουσίασαν μικρή μείωση, ενώ το ίδιο παρατηρήθηκε και στις τιμές των μετοχών των ευρωπαϊκών τραπεζικών ιδρυμάτων. Πιο συγκεκριμένα, οι τιμές των ΜΧΙ στην Ευρωζώνη μειώθηκαν κατά μισή ποσοστιαία μονάδα, παραμένοντας όμως σε υψηλότερα από τα αντίστοιχα προ-πανδημίας επίπεδα, ενώ στις ΗΠΑ οι τιμές των αντίστοιχων μετοχών αυξήθηκαν κατά 3,3%. Αντίθετα, οι τιμές των μετοχών των τραπεζικών ιδρυμάτων, τόσο στην Νομισματική Ένωση όσο και στις ΗΠΑ, ελαττώθηκαν κατά 7,1% και 5,1% αντίστοιχα.

Τα spreads των ομολόγων των χρηματοπιστωτικών και μη-χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της Ζώνης του Ευρώ μειώθηκαν περαιτέρω και έφτασαν κάτω από τα αντίστοιχα προ-πανδημίας επίπεδα. Τα spreads των ομολόγων των χρηματοπιστωτικών και μη-χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που τηρούν την επενδυτική βαθμίδα μειώθηκαν κατά 5 μονάδες βάσης (σε σχέση με το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου), φτάνοντας τις 42 και 53 μονάδες βάσης, αντίστοιχα.

Στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος, το ευρώ υποτιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ υποτιμήθηκε κατά 0,8% έναντι των νομισμάτων των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταιρών της Ζώνης του Ευρώ. Ως προς τις διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες το ευρώ υποτιμήθηκε κατά 3,3% σε σχέση με το αμερικανικό δολάριο, κατά 2,1% σε σχέση με το κινέζικο renminbi και κατά 2,8% και 0,6% σε σχέση με το γιανονέζικο γιεν και το ελβετικό φράγκο, αντίστοιχα.

Διάγραμμα 2.

Μεταβολές στην συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ σε σχέση με επιλεγμένα νομίσματα.



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 21 July 2021.

Οικονομική Δραστηριότητα

Το πραγματικό ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ, αναμένεται να ανακάμψει το δεύτερο τρίμηνο του 2021. Το ποσοστό ανεργίας συνέχισε την πτωτική του πορεία τον Μάιο υποστηριζόμενο από τα προγράμματα ένταξης και διατήρησης εργαζομένων στην εργασία. Οι καταναλωτές έχουν γίνει πιο αισιόδοξοι λόγω της προόδου της εκστρατείας εμβολιασμού και οι επιχειρηματικές επενδύσεις είναι ευνοϊκότερες εξαιτίας των προσδοκιών για συνεχή ανάκαμψη. Τέλος, η οικονομία της Ζώνης του Ευρώ αναμένεται να ανακάμψει υποστηριζόμενη από τα μέτρα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής.

Το πραγματικό ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ, αναμένεται να ανακάμψει το δεύτερο τρίμηνο του 2021, ύστερα από την μείωση που υπέστη το προηγούμενο τρίμηνο. Η οικονομική δραστηριότητα της Ευρωζώνης, συρρικνώθηκε κατά 0,3% το πρώτο τρίμηνο του 2021 σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο και παρέμεινε χαμηλότερη κατά 5,1% από τα υψηλά προ-πανδημίας επίπεδα στο τέλος του 2019.

Το ποσοστό ανεργίας της Ζώνης του Ευρώ, μειώθηκε τον Μάιο, υποστηριζόμενο από τα προγράμματα ένταξης και διατήρησης των εργαζομένων στην εργασία. Πιο συγκεκριμένα, το ποσοστό ανεργίας τον Μάιο ήταν στο 7,9% και χαμηλότερο κατά 0,2% σε σχέση με το ποσοστό του Απριλίου, παραμένοντας όμως κατά 0,6% υψηλότερο από τα προ-πανδημίας επίπεδα του Φεβρουαρίου του 2020. Ο αριθμός των εργαζομένων, που οφείλεται στα προγράμματα ένταξης και διατήρησης των εργαζομένων στην εργασία παραμένει σε υψηλά επίπεδα, αποτελώντας για τον Μάιο, το 5% του εργατικού δυναμικού της Ευρωζώνης. Το σύνολο των ωρών εργασίας, μειώθηκε κατά 0,6% το πρώτο τρίμηνο του 2021, ακολουθώντας την πτωτική πορεία από το τέταρτο τρίμηνο του 2020 όπου ήταν μειωμένο κατά 1,6%.

Οι καταναλωτές έχουν γίνει πιο αισιόδοξοι αναφορικά με την ιδιωτική κατανάλωση, λόγω της σταδιακής άρσης των μέτρων περιορισμού και της προόδου της εκστρατείας εμβολιασμού. Ειδικότερα, τα καταναλωτικά έξοδα αναμένεται να αυξηθούν για το δεύτερο τρίμηνο του 2021, πάρα την μείωση κατά 2,2% που υπέστησαν το προηγούμενο τρίμηνο. Επιπρόσθετα, τον Μάιο ο όγκος του λιανικού εμπορίου αυξήθηκε κατά 4,6%, σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα, φτάνοντας πάνω από τα προ-πανδημίας επίπεδα. Τέλος, η εμπιστοσύνη των καταναλωτών παρουσίασε ισχυρή άνοδο το δεύτερο τρίμηνο του 2021 ξεπερνώντας τα προ-πανδημίας επίπεδα.

Οι προοπτικές για τις επιχειρηματικές επενδύσεις είναι ευνοϊκές και οφείλονται, στις προσδοκίες για συνεχή ανάκαμψη και στην τάση ψηφιοποίησης. Οι μη κατασκευαστικές επενδύσεις, μειώθηκαν κατά 0,7% το πρώτο τρίμηνο του 2021 σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο. Στις εισηγμένες εταιρείες, η πανδημία συνεχίζει να έχει άνιση επίδραση, ανά κλάδο, τόσο στις πωλήσεις όσο και στα κεφαλαιακά έξοδα.

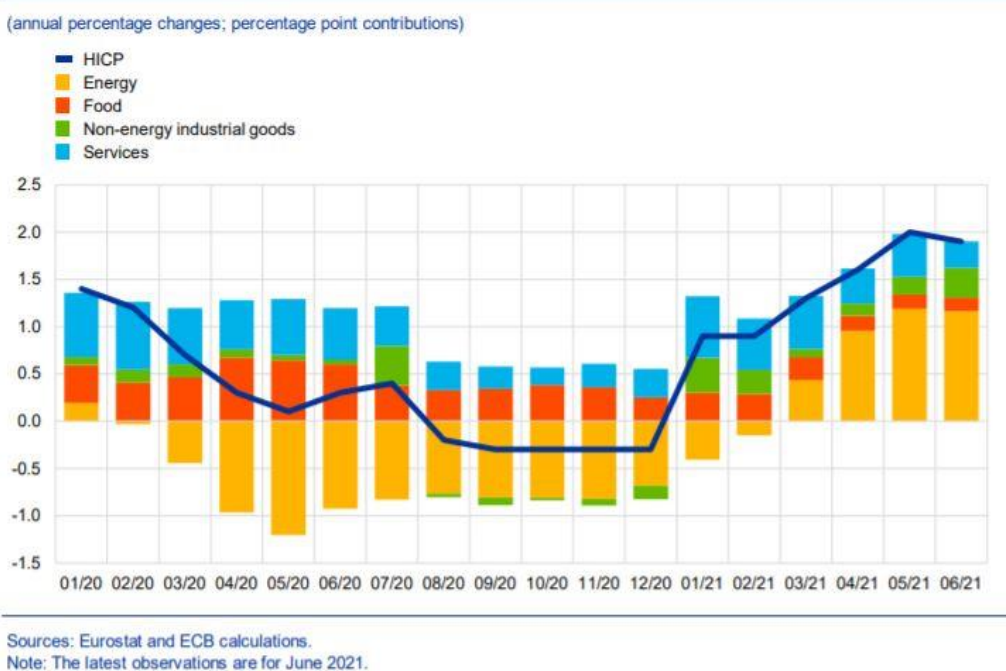
Μακροπρόθεσμα, η οικονομία της Ζώνης του Ευρώ αναμένεται να έχει σταθερή ανάκαμψη, υποστηριζόμενη από τα μέτρα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Η ταχεία εξάπλωση της πανδημίας SARS-Cov-2 εξακολουθεί να θέτει σε κίνδυνο το άνοιγμα της οικονομίας. Ωστόσο, η συνεχής πρόοδος των εκστρατειών εμβολιασμού, η σημαντική εμπειρία από νοικοκυριά και επιχειρήσεις σχετικά με τον τρόπο ανταπόκρισης και τα στοχευμένα lockdown μειώνουν το ενδεχόμενο σημαντικών δυσμενών εξελίξεων.

Τιμές και Κόστη

Για πρώτη φορά από την αρχή του έτους μειώθηκε ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ⁸, παρά την αυξημένη πίεση που ασκείται από τον ενεργειακό πληθωρισμό. Παράλληλα, οι μισθολογικές πιέσεις παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα, παρά την αξιοσημείωτη αύξηση στο πρώτο τρίμηνο του 2021. Τέλος, ο δείκτης ακίνητης περιουσίας της ΕΚΤ συνέχισε να κινείται σε υψηλά επίπεδα και στο πρώτο τρίμηνο του 2021.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πληθωρισμού βάση ΕνΔΤΚ μειώθηκε ελαφρώς τον Ιούνιο, για πρώτη φορά ύστερα από την συνεχή ανοδική πορεία του από την αρχή του έτους. Τον Ιούνιο του 2021, ο δείκτης ΕνΔΤΚ μειώθηκε στο 1,9% από το αντίστοιχο 2% του Μαΐου. Ο δείκτης πληθωρισμού του ΕνΔΤΚ ενέργειας τον Ιούνιο βρέθηκε στο 12,6%, αποτελώντας το 1,2% του γενικού πληθωρισμού του ίδιου μήνα. Ο πληθωρισμός βάση ΕνΔΤΚ εξαιρουμένης της ενέργειας και των τροφίμων (HICPX), μειώθηκε από το 1% του Μαΐου στο 0,9% του Ιουνίου.

*Διάγραμμα 3.
Γενικός Πληθωρισμός και οι συνιστώσες του.*



Τους τελευταίους μήνες έχει ενταθεί η πίεση των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, ιδιαίτερα στα αρχικά στάδια της αλυσίδας τιμών. Ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγής για ενδιάμεσα αγαθά βρέθηκε στο 9,2% τον Μάιο, αυξημένο κατά 2,3 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση τον Απρίλιο και 4,8 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση τον Μάρτιο. Αντιστοίχως, ο πληθωρισμός των εισηγμένων ενδιάμεσων αγαθών συνέχισε την σημαντική άνοδό του, καθώς βρέθηκε στο 9,8% τον Μάιο σε σχέση με το 7,7% και 4,7% του Απριλίου και Μαρτίου αντιστοίχως.

Οι μισθολογικές πιέσεις παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα στην Νομισματική Ένωση. Υστερά από την αύξηση κατά 1% του τέταρτου τριμήνου του 2020, ο ρυθμός μεγέθυνσης της μισθολογικής δαπάνης ανά εργαζόμενο βρέθηκε στο 1,9%, κοντά στο μακροπρόθεσμο μέσο 2% που καταγράφεται από το 1999. Αντίθετα, ο ρυθμός

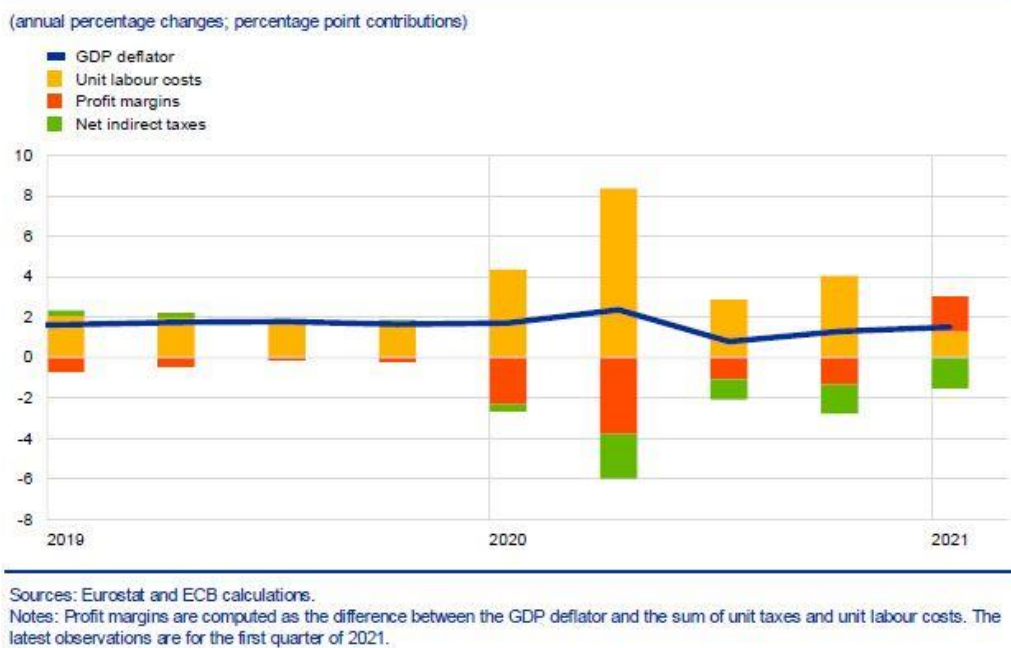
⁸ Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή

μεγέθυνσης της μισθολογικής δαπάνης ανά ώρα εργασίας μειώθηκε στο 3,2% το πρώτο τρίμηνο του 2021, σε σχέση το 5,2% του προηγούμενου τριμήνου.

Οι τιμές πληθωρισμού υπολογισμένες σε παραμέτρους του ΑΕΠ κινήθηκαν ανοδικά το πρώτο τρίμηνο του 2021. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ το πρώτο τρίμηνο του 2021 βρέθηκε στο 1,5% από το 1,3% του τέταρτου τριμήνου του 2020. Ο ρυθμός αύξησης της μονάδας κόστους εργασίας μειώθηκε ως αποτέλεσμα της αύξησης της παραγωγικότητας και της μείωσης της μισθολογικής δαπάνης ανά εργαζόμενο.

Διάγραμμα 4.

Συνεισφορές από στοιχεία του αποπληθωριστή του ΑΕΠ



Οι τιμές ακίνητης περιουσίας κινούνται ανοδικά από το 2015, και έτσι συνέχισαν και στο πρώτο τρίμηνο του 2021. Ο δείκτης της ΕΚΤ για την ακίνητη περιουσία, αναφορικά με τις τιμές των οικιών και διαμερισμάτων στην Ζώνη του Ευρώ, αυξήθηκε κατά 6,2% σε ετήσια βάση (η μεγαλύτερη από το 2007) το πρώτο τρίμηνο του 2021, ενώ στο τέταρτο τρίμηνο του 2020 το αντίστοιχο ποσοστό ήταν 6%.

Χρήμα και Πίστη

Τον Μάιο του 2021, ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας του Ευρέος Χρήματος συνέχισε την ανοδική του πορεία, ενώ την ίδια περίοδο, μειώθηκε περαιτέρω ο ρυθμός αύξησης δανεισμού στον ιδιωτικό τομέα. Επιπρόσθετα, τα πιστωτικά κριτήρια για τον δανεισμό νοικοκυριών και επιχειρήσεων παρέμειναν σταθερά για το δεύτερο τρίμηνο του 2021. Τέλος τα τραπεζικά επιτόκια δανεισμού, παρέμειναν κοντά στα ιστορικά τους χαμηλά

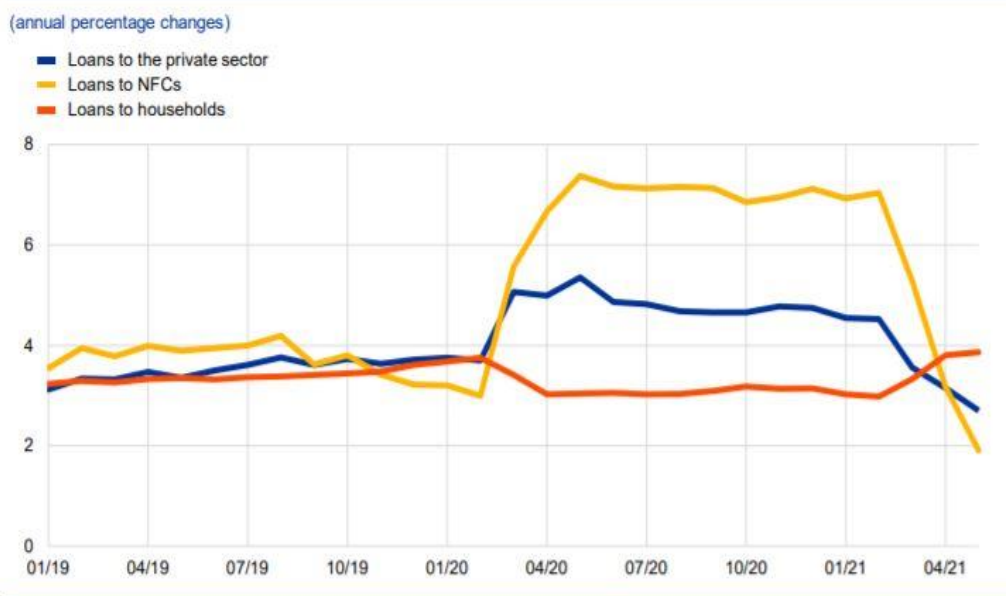
Τον Μάιο του 2021, ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας του Ευρέος Χρήματος (M3) συνέχισε την καθοδική του πορεία. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του δείκτη M3 ακολούθησε καθοδική πορεία και από το 12,5% του Ιανουαρίου, βρέθηκε στο 9,2% και στο 8,4% τον Απρίλιο και τον Μάιο αντιστοίχως. Ο ρυθμός αύξησης του Ευρέος Χρήματος, επηρεάστηκε σημαντικά από τον δείκτη στενού χρήματος (M1), όπου ο ρυθμός αύξησης του μειώθηκε στο 12,3% τον Μάιο, σε σχέση με το 16,5% του Ιανουαρίου.

Οι αγορές τίτλων από το Ευρωσύστημα συνεχίζουν να αποτελούν την κυρία πηγή δημιουργίας χρήματος. Τον Απρίλιο, τα προγράμματα APP και PEPP αποτέλεσαν τον κύριο παράγοντα αύξησης του δείκτη M3. Οι ευνοϊκές συνθήκες για τις ΣΠΠΜΑ συνέχισαν να υποστηρίζουν ήπια την χρηματοδότηση των τραπεζών συμβάλλοντας με αυτό τον τρόπο στην αύξηση του δείκτη M3.

Ο ρυθμός αύξησης δανεισμού στον ιδιωτικό τομέα επιβραδύνθηκε περαιτέρω τον Μάιο του 2021. Πιο συγκεκριμένα, ο ρυθμός αύξησης δανεισμού στον ιδιωτικό τομέα μειώθηκε στο 2,7% τον Μάιο από το 3,2% που παρατηρήθηκε τον Απρίλιο του ίδιου έτους. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης δανεισμού στις επιχειρήσεις μειώθηκε στο 1,9% τον Μάιο από το αντίστοιχο ποσοστό του 3,2% του Απριλίου, ενώ ο ετήσιος ρυθμός δανεισμού στα νοικοκυριά βρέθηκε στο 3,9% τον Μάιο καταγράφοντας ελαφρά υψηλότερο ποσοστό από τα προ-πανδημίας επίπεδα.

Διάγραμμα 5.

Πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα



Source: ECB.

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

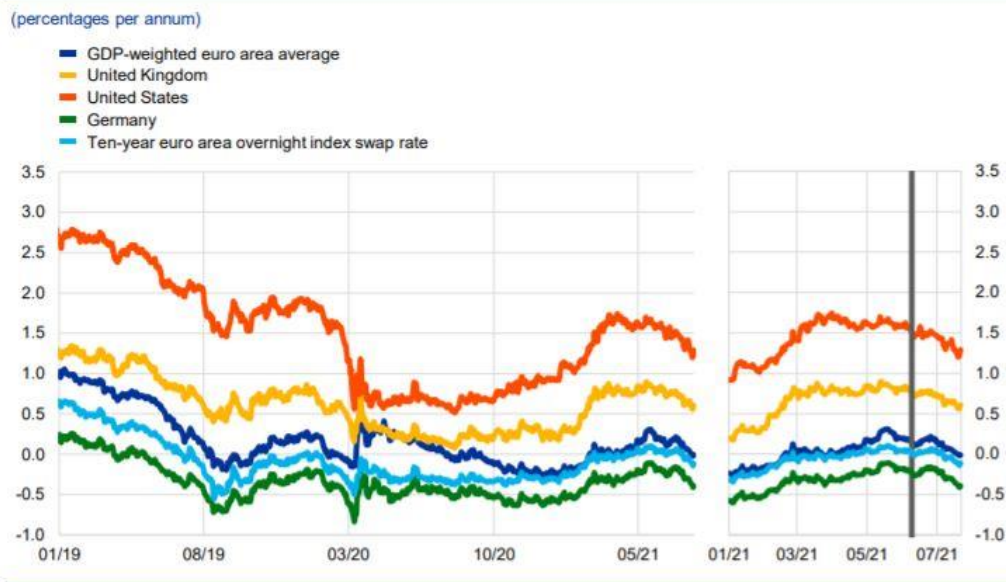
Σύμφωνα με έρευνα της ΕΚΤ που πραγματοποιήθηκε τον Ιούλιο του 2021, τα πιστωτικά κριτήρια για δανεισμό σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά το δεύτερο τρίμηνο του 2021 παρέμειναν κατά κύριο λόγο αμετάβλητα. Στο

Το δεύτερο εξάμηνο του 2020 καταγράφηκε σημαντική αυστηροποίηση των πιστωτικών κριτηρίων για δανεισμό σε επιχειρήσεις και ήπια αυστηροποίηση αντίστοιχα για το πρώτο τρίμηνο του 2021. Οι εξελίξεις αυτές, αντικατοπτρίζουν τις βελτιώσεις στην οικονομική κατάσταση της Ζώνης του Ευρώ, ως απόρροια της άρσης των μέτρων περιορισμού και της συνεχούς στήριξης που παρέχεται από τις νομισματικές, δημοσιονομικές και εποπτικές αρχές. Για το τρίτο τρίμηνο του 2021, αναμένεται από τις τράπεζες ήπια αυστηροποίηση των πιστωτικών κριτηρίων για δάνεια προς επιχειρήσεις, ενώ τα αντίστοιχα κριτήρια προς τα νοικοκυριά θα παραμείνουν αμετάβλητα.

Τα τραπεζικά επιτόκια δανεισμού, παρέμειναν κοντά στο ιστορικά χαμηλό τους επίπεδο. Τον Μάιο του 2021, το σύνθετο επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού για τις μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκε στο 1,46% συγκριτικά με τον προηγούμενο μήνα, ενώ για τα νοικοκυριά παρέμεινε κατά κύριο λόγο αμετάβλητο και παρατηρήθηκε στο 1,3%. Τέλος, τα spreads των τραπεζικών επιτοκίων για πολύ μικρά και μεγάλα δάνεια παρέμειναν περιορισμένα.

Διάγραμμα 6.

Σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο δανεισμού σε ΜΧΙ και νοικοκυριά



Sources: Refinitiv and ECB calculations.

Notes: This chart is based on daily data. The vertical grey line denotes the start of the review period on 10 June 2021. The zoom window shows developments in sovereign yields since 1 January 2021. The latest observation is for 21 July 2021.