



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 4 / 2020



Περιεχόμενα

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις	2
1 Γενική επισκόπηση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	9
2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	19
3 Οικονομική δραστηριότητα	26
4 Τιμές και κόστος	33
5 Χρήμα και πίστη	39
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	50
Πλαίσια	54
1 Οι επιπτώσεις των μέτρων περιορισμού της διασποράς της πανδημίας COVID-19 στο εμπόριο ταξιδιωτικών υπηρεσιών	54
2 Κορωνοϊός (COVID-19): ο φόβος στις αγορές όπως τεκμαίρεται από τις τιμές των δικαιωμάτων προαίρεσης	60
3 Η πανδημία COVID-19 και η πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση: ενδείξεις από δεδομένα ερευνών	67
4 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 29 Ιανουαρίου – 5 Μαΐου 2020	72
5 Εξελίξεις στις περιφερειακές αγορές εργασίας κατά τη διάρκεια της μεγάλης χρηματοπιστωτικής κρίσης και της επακόλουθης ανάκαμψης	79
6 Σχήματα μειωμένου χρόνου εργασίας και η επίδρασή τους στους μισθούς και στο διαθέσιμο εισόδημα	85
7 Η κρίση της πανδημίας COVID-19 και τι συνεπάγεται για τις δημοσιονομικές πολιτικές	90
Στατιστικά στοιχεία	S1

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις

1 Γενική επισκόπηση

Κατά τη συνεδρίασή του για τη νομισματική πολιτική στις 4 Ιουνίου, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει το συνολικό ποσό και να παρατείνει το χρονικό ορίζοντα του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (pandemic emergency purchase programme – PEPP) και να επανεπενδύει τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του PEPP, ενώ θα συνεχιστούν οι καθαρές αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme – APP) και οι σχετικές επανεπενδύσεις και θα διατηρηθούν αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Εισερχόμενες πληροφορίες επιβεβαιώνουν ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ παρουσιάζει μια άνευ προηγουμένου συρρίκνωση. Σημειώθηκε απότομη πτώση της οικονομικής δραστηριότητας λόγω της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) και των μέτρων που λήφθηκαν για τον περιορισμό της. Σημαντικές απώλειες θέσεων εργασίας και εισοδημάτων και ένας υπερβολικά υψηλός βαθμός αβεβαιότητας για τις οικονομικές προοπτικές οδήγησαν σε σημαντική πτώση της καταναλωτικής δαπάνης και των επενδύσεων. Ενώ τα στοιχεία ερευνών και οι δείκτες σε πραγματικό χρόνο για την οικονομική δραστηριότητα έχουν παρουσιάσει κάποιες ενδείξεις ανακοπής της πτωτικής πορείας της οικονομικής δραστηριότητας παράλληλα με τη σταδιακή χαλάρωση των μέτρων περιορισμού, η βελτίωση είναι μέχρι στιγμής μέτρια σε σύγκριση με την κατακόρυφη πτώση που σημείωσαν οι δείκτες τους προηγούμενους δύο μήνες. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2020, η ανάπτυξη υποχώρησε με πρωτοφανή ρυθμό το β' τρίμηνο του τρέχοντος έτους και στη συνέχεια θα ανακάμψει το β' εξάμηνο, υποβοηθούμενη σε κρίσιμο βαθμό από τη σημαντική στήριξη που παρέχουν η δημοσιονομική και η νομισματική πολιτική. Εντούτοις, οι προβολές περιέχουν μια σημαντική προς τα κάτω αναθεώρηση τόσο του επιπέδου της οικονομικής δραστηριότητας όσο και των προοπτικών για τον πληθωρισμό σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και το βασικό σενάριο περιβάλλεται από πρωτοφανή βαθμό αβεβαιότητας. Ενώ ο μετρούμενος πληθωρισμός συμπιέζεται από τις χαμηλότερες τιμές της ενέργειας, οι πιέσεις στις τιμές αναμένεται να παραμείνουν υποτονικές λόγω της απότομης πτώσης του πραγματικού ΑΕΠ και της συνακόλουθης σημαντικής αύξησης του βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία. Στο πλαίσιο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να λάβει δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής για τη στήριξη της οικονομίας στη διάρκεια της σταδιακής επανεκκίνησής της και τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Οικονομική και νομισματική αξιολόγηση στις 4 Ιουνίου 2020, ημερομηνία συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου

Η επιδημία COVID-19 προκάλεσε οξεία επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών διεθνώς, όπως αντανακλάται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2020. Η πανδημία COVID-19 παρέλυσε την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και η πρόσφατη δραστική μείωσή της οφείλεται μεταξύ άλλων στα μέτρα περιορισμού της μετάδοσης του ιού που έλαβαν οι κυβερνήσεις ανά τον κόσμο. Αρκετές χώρες ξεκίνησαν πρόσφατα τη χαλάρωση των μέτρων περιορισμού, αλλά η διαδικασία αυτή θα είναι ενδεχομένως σταδιακή. Η οικονομική δραστηριότητα, ιδίως στις αναδυόμενες οικονομίες, επηρεάστηκε αρνητικά και από τη δραστική μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, τους αυστηρότερους όρους χρηματοδότησης και τις σημαντικές εκροές κεφαλαίων. Τα εισερχόμενα στοιχεία επιβεβαιώνουν ότι οι οικονομικές επιπτώσεις των μέτρων περιορισμού θα έχουν μεγάλη έκταση και βάθος. Εν όψει αυτών των σοβαρών παγκόσμιων διαταράξεων, οι προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2020 προβλέπουν μείωση του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) κατά 4,0% για το τρέχον έτος. Η μείωση θα είναι ταχύτερη και μεγαλύτερου μεγέθους σε σχέση με τη Μεγάλη Ύφεση. Μετά από έντονη συρρίκνωση τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2020, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα προβλέπεται να αρχίσει να ανακάμπτει το γ' τρίμηνο και να αυξηθεί κατά 6,0% και 3,9% το 2021 και 2022 αντίστοιχα. Το παγκόσμιο εμπόριο θα επηρεαστεί περισσότερο, καθώς οι διαταραχές της εφοδιαστικής αλυσίδας και τα κλειστά σύνορα μεγεθύνουν τις επιπτώσεις της μείωσης. Παρά τη μεγάλη επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών διεθνώς, όπως αντανακλάται στις προβολές του Ιουνίου, οι σχετικοί κίνδυνοι παραμένουν καθοδικοί. Το σημαντικότερο είναι ότι η επίδραση της πανδημίας μπορεί να αποδειχθεί ισχυρότερη και πιο μακροχρόνια από ό,τι αναμένεται επί του παρόντος.

Παρόλο που οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ χαλάρωσαν ελαφρώς μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Μάρτιο του 2020, δεν έχουν επανέλθει στα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί πριν από την πανδημία του κορωνοϊού. Στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου (12.3-3.6.2020) η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA (του μέσου δείκτη των επιτοκίων του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας) μετατοπίστηκε προς τα άνω. Αντιστροφή της καμπύλης στις βραχύτερες διάρκειες εξακολουθεί να υπάρχει, αν και σε μικρότερο βαθμό σε σχέση με τις 12 Μαρτίου, και σηματοδοτεί ότι οι προσδοκίες των συμμετεχόντων στις αγορές για περαιτέρω μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής έχουν υποχωρήσει και έχουν μετατεθεί στο απώτερο μέλλον. Παρά τη διευκολυντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής που παρέχεται μέσω του PEPP και άλλων μέτρων πολιτικής, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο αναπλήρωσαν τις απώλειες που υπέστησαν τον Φεβρουάριο και τον Μάρτιο, κυρίως λόγω βελτίωσης της παγκόσμιας διάθεσης για ανάληψη κινδύνων και της αντίληψης ότι οι ακραίοι κίνδυνοι μιας επικείμενης παγκόσμιας κρίσης έχουν εξασθενήσει σε κάποιο βαθμό. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ διατηρήθηκε σε γενικές γραμμές σταθερό σε όρους σταθμισμένης ως προς το

εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας, με τη μεταβλητότητα των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών να αντανάκλα την αβεβαιότητα γύρω από την πανδημία COVID-19.

Το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ υποχώρησε κατά 3,8% το α' τρίμηνο του 2020 έναντι του προηγούμενου τριμήνου και τα εισερχόμενα στοιχεία υποδηλώνουν περαιτέρω σημαντική συρρίκνωσή του το β' τρίμηνο. Οι πιο πρόσφατοι οικονομικοί δείκτες και τα πιο πρόσφατα αποτελέσματα ερευνών επιβεβαιώνουν μια απότομη συρρίκνωση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και ταχεία επιδείνωση των συνθηκών στις αγορές εργασίας. Η πανδημία του κορωνοϊού και τα αναγκαία μέτρα για τον περιορισμό της έχουν επηρεάσει σοβαρά τόσο τον τομέα της μεταποίησης όσο και τον τομέα των υπηρεσιών, πλήττοντας το παραγωγικό δυναμικό της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και την εγχώρια ζήτηση. Οι πιο πρόσφατοι δείκτες υποδηλώνουν μια κάποια ανακοπή της ύφεσης τον Μάιο, καθώς τομείς της οικονομίας επαναλειτουργούν σταδιακά. Αντίστοιχα, η δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ αναμένεται να ανακάμψει το γ' τρίμηνο καθώς τα μέτρα περιορισμού θα χαλαρώνουν περαιτέρω, υποβοηθούμενη από ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, μια επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής και την επανεκκίνηση της παγκόσμιας δραστηριότητας, αν και η συνολική ταχύτητα και έκταση της ανάκαμψης εξακολουθεί να περιβάλλεται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας.

Η αξιολόγηση αυτή αντανακλάται σε γενικές γραμμές και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2020. Σύμφωνα με το βασικό σενάριο των προβολών, το ετήσιο πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να μειωθεί κατά 8,7% το 2020 και να ανακάμψει κατά 5,2% το 2021 και κατά 3,3% το 2022. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2020, οι προοπτικές όσον αφορά το πραγματικό ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα κάτω κατά 9,5 ποσοστιαίες μονάδες για το 2020, ενώ έχουν αναθεωρηθεί προς τα πάνω κατά 3,9 ποσοστιαίες μονάδες για το 2021 και κατά 1,9 ποσοστιαία μονάδα για το 2022. Με δεδομένη την εξαιρετική αβεβαιότητα που περιβάλλει επί του παρόντος τις προοπτικές, οι προβολές περιλαμβάνουν επίσης δύο εναλλακτικά σενάρια.¹ Γενικά, η έκταση της συρρίκνωσης και της ανάκαμψης θα εξαρτηθεί σε κρίσιμο βαθμό από τη διάρκεια και την αποτελεσματικότητα των μέτρων περιορισμού της πανδημίας, την επιτυχία των πολιτικών μετριασμού της αρνητικής επίδρασης στα εισοδήματα και την απασχόληση και από την έκταση στην οποία θα επηρεαστούν μόνιμα το παραγωγικό δυναμικό από την πλευρά της προσφοράς και η εγχώρια ζήτηση. Συνολικά, το Διοικητικό Συμβούλιο διαπιστώνει ότι οι κίνδυνοι που περιβάλλουν το βασικό σενάριο των προβολών τείνουν να είναι καθοδικοί.

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε σε 0,1% τον Μάιο, από 0,3% τον Απρίλιο, αντανακλώντας κυρίως τον χαμηλότερο πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας. Με βάση τις ισχύουσες τιμές του πετρελαίου και τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, ο μετρούμενος πληθωρισμός είναι πιθανόν να μειωθεί κάπως τους επόμενους μήνες και να παραμείνει υποτονικός μέχρι το τέλος του έτους. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, η

¹ Βλ. τις [Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2020](#) που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο του ΕΚΤ στις 4.6.2020.

ασθενέστερη ζήτηση θα ασκήσει καθοδική πίεση στον πληθωρισμό, η οποία θα αντισταθμιστεί εν μέρει μόνο από τις ανοδικές πιέσεις που σχετίζονται με τους περιορισμούς από την πλευρά της προσφοράς. Οι βασιζόμενοι στις αγορές δείκτες των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό παραμένουν σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα. Ενώ οι βασιζόμενοι σε έρευνες δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό έχουν υποχωρήσει σε βραχυπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες έχουν επηρεαστεί λιγότερο.

Η αξιολόγηση αυτή αντανakλάται και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2020, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) υπό το βασικό σενάριο θα διαμορφωθεί σε 0,3% το 2020, 0,8% το 2021 και 1,3% το 2022.

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2020, οι προοπτικές όσον αφορά τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,8 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2020, κατά 0,6 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2021 και κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2022. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε 0,8% το 2020, 0,7% το 2021 και 0,9% το 2022.

Η πανδημία COVID-19 προκάλεσε απότομη επιτάχυνση της δυναμικής της ποσότητας χρήματος, η οποία οφείλεται στις οξείες ανάγκες ρευστότητας των επιχειρήσεων προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τις τρέχουσες πληρωμές και στην έντονη προτίμηση των οικονομικών συντελεστών για διακράτηση χρήματος για λόγους πρόνοιας. Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) διαμορφώθηκε σε 8,3% τον Απρίλιο του 2020, έναντι 7,5% τον Μάρτιο. Ο έντονος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος αντανakλά τη δημιουργία τραπεζικών πιστώσεων, η οποία οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στις επιτακτικές ανάγκες για ρευστότητα στην οικονομία. Επιπλέον, ο υψηλός βαθμός οικονομικής αβεβαιότητας προκαλεί στροφή προς τη διακράτηση χρήματος για λόγους πρόνοιας. Σε αυτό το περιβάλλον, το στενό νομισματικό μέγεθος M1, το οποίο περιλαμβάνει τις πιο ρευστές μορφές χρήματος, εξακολουθεί να έχει την κυριότερη συμβολή στην αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια. Οι εξελίξεις στα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα εξακολούθησαν να καθορίζονται από τον αντίκτυπο της πανδημίας στην οικονομική δραστηριότητα. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιταχύνθηκε περαιτέρω σε 6,6% τον Απρίλιο του 2020, από 5,5% τον Μάρτιο, αντανakλώντας την ανάγκη των επιχειρήσεων να χρηματοδοτήσουν πάγιες δαπάνες και κεφάλαια κίνησης σε ένα περιβάλλον ταχύτατα μειούμενων εσόδων. Ταυτόχρονα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκε σε 3,0% τον Απρίλιο, από 3,4% τον Μάρτιο, εν μέσω μείωσης της κατανάλωσης λόγω των μέτρων περιορισμού της πανδημίας, της υποχώρησης της εμπιστοσύνης και της επιδείνωσης στις αγορές εργασίας. Τα μέτρα πολιτικής που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο, ιδίως οι πολύ ευνοϊκοί όροι των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III), αναμένεται να ενθαρρύνουν τις τράπεζες να χορηγούν δάνεια προς όλες τις οντότητες του ιδιωτικού τομέα. Σε συνδυασμό με τα μέτρα που θέσπισαν οι εθνικές κυβερνήσεις και τα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα, τα μέτρα του Διοικητικού Συμβουλίου

στηρίζουν τη συνεχιζόμενη πρόσβαση στη χρηματοδότηση, μεταξύ άλλων για όσους πλήττονται περισσότερο από τις συνέπειες της πανδημίας του κορωνοϊού.

Η πανδημία COVID-19 έχει σημαντικές επιπτώσεις στις δημοσιονομικές πολιτικές της ζώνης του ευρώ.

Τα μέτρα περιορισμού συνοδεύθηκαν επίσης από πρωτοφανή προγράμματα δημοσιονομικής στήριξης της οικονομίας με σκοπό να αμβλυνθούν οι οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας και να προετοιμαστεί μια ταχεία ανάκαμψη. Έτσι, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να αυξηθεί σημαντικά, σε 8,5% του ΑΕΠ το 2020, έναντι 0,6% το 2019. Ο λόγος του ελλείμματος αναμένεται να υποχωρήσει σε 4,9% το 2021, αλλά όχι κάτω από 3,8% του ΑΕΠ το 2022. Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα είναι έντονα επεκτατική το 2020, αλλά συσταλτική το 2021, καθώς τα περισσότερα μέτρα στήριξης αναμένεται να έχουν αρθεί σταδιακά έως τότε. Παρά την αρνητική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2021, το συνολικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα θα παραμείνει έντονα αρνητικό και τα δημοσιονομικά εργαλεία θα εξακολουθήσουν να στηρίζουν την οικονομική ανάκαμψη, κυρίως μέσω των αυτόματων σταθεροποιητών. Η φιλόδοξη και συντονισμένη δημοσιονομική πολιτική παραμένει κρίσιμης σημασίας, εν όψει της απότομης συρρίκνωσης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, αν και τα μέτρα θα πρέπει να είναι στοχευμένα και προσωρινά. Στο πλαίσιο αυτό, ιδιαίτερα θετικά κρίνονται τόσο η δέσμη ύψους 540 δισεκ. ευρώ που ενέκρινε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και η οποία περιλαμβάνει τρία πλέγματα ασφαλείας, όσο και η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για ένα σχέδιο ανάκαμψης με σκοπό τη στήριξη των περιφερειών και των τομέων που έχουν πληγεί σφοδρότερα από την πανδημία.

Η δέσμη μέτρων νομισματικής πολιτικής

Ο συνδυασμός δύο βασικών παραγόντων οδήγησε σε πρόσθετες δράσεις νομισματικής πολιτικής. Πρώτον, η προς τα κάτω αναθεώρηση των προοπτικών για τον πληθωρισμό λόγω της πανδημίας θέτει σε κίνδυνο την εντολή του Διοικητικού Συμβουλίου για σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Δεύτερον, ενώ οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές σταθεροποιήθηκαν σημαντικά μετά την ανακοίνωση του προγράμματος PEPP, οι όροι χρηματοδότησης για το σύνολο της ζώνης του ευρώ παραμένουν σημαντικά αυστηρότεροι σε σύγκριση με την προ της πανδημίας περίοδο, ενώ οι προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό απαιτούν χαλαρότερες συνθήκες χρηματοδότησης.

Στο πλαίσιο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε στις 4.6.2020 να λάβει σειρά μέτρων νομισματικής πολιτικής για να στηρίξει τον συνεχιζόμενο έντονα διευκολυντικό χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής που είναι απαραίτητος για τη σθεναρή σύγκλιση του πληθωρισμού προς επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

1. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει το συνολικό ποσό του προγράμματος PEPP κατά 600 δισεκ. ευρώ σε 1.350 δισεκ. ευρώ. Ως απάντηση στην προς τα κάτω αναθεώρηση του πληθωρισμού στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής λόγω της πανδημίας, η επέκταση του προγράμματος PEPP

θα οδηγήσει σε περαιτέρω χαλάρωση της γενικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής, στηρίζοντας τις συνθήκες χρηματοδότησης στην πραγματική οικονομία, ιδίως για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Οι αγορές θα συνεχίσουν να διενεργούνται με ευελιξία ως προς τον χρόνο, τις κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού και τις χώρες. Έτσι, το Διοικητικό Συμβούλιο μπορεί να αποτρέψει αποτελεσματικά τους κινδύνους για την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής.

2. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να παρατείνει τον χρονικό ορίζοντα για τις καθαρές αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP μέχρι τουλάχιστον το τέλος Ιουνίου του 2021. Με τον τρόπο αυτό ευθυγραμμίζεται σε γενικές γραμμές ο χρονικός ορίζοντας των αγορών με τους χρονικούς ορίζοντες των άλλων μέτρων νομισματικής πολιτικής που ελήφθησαν ως αντίδραση προς την πανδημία, όπως οι TLTRO-III και οι μη στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης λόγω πανδημίας (pandemic emergency longer-term refinancing operations – PELTRO). Σε κάθε περίπτωση, η ΕΚΤ θα διενεργεί καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP μέχρις ότου το Διοικητικό Συμβούλιο κρίνει ότι η κρίση του κορωνοϊού έχει λήξει.
3. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να επανεπενδύει τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αποκτώνται στο πλαίσιο του PEPP κατά τη λήξη τους τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2022. 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. Οι επανεπενδύσεις θα βοηθήσουν να αποφευχθεί η επιδείνωση των συνθηκών χρηματοδότησης ενόσω η οικονομία ανακάμπτει από τη διαταραχή της πανδημίας. Παράλληλα, η στρατηγική επανεπενδύσεων για το πρόγραμμα PEPP πρέπει να αντανakλά την πρόσκαιρη φύση του και τη σύνδεσή του με την έκτακτη κατάσταση λόγω της πανδημίας.
4. Επιπλέον, οι καθαρές αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος APP θα συνεχιστούν με ύψος 20 δισεκ. ευρώ μηνιαίως, σε συνδυασμό με τις αγορές στο πλαίσιο της πρόσθετης χρηματοδότησης ύψους 120 δισεκ. ευρώ που διατίθεται προσωρινά μέχρι το τέλος του έτους. 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 της ΕΚΤ και ότι θα λήξουν λίγο πριν το Διοικητικό Συμβούλιο αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ.
5. Το Διοικητικό Συμβούλιο δήλωσε την πρόθεσή του να συνεχίσει να επανεπενδύει, στο ακέραιο, το προϊόν της εξόφλησης του κεφαλαίου των τίτλων που αποκτώνται μέσω 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 χρειαστεί για τη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας και της ιδιαίτερα διευκολυντικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής.

6. Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ, τα οποία αναμένεται ότι θα παραμείνουν στα σημερινά τους ή σε χαμηλότερα επίπεδα έως ότου διαπιστωθεί ότι οι προοπτικές για τον πληθωρισμό συγκλίνουν σθεναρά προς επίπεδο πλησίον, σε επαρκή βαθμό, αλλά κάτω του 2%, εντός του χρονικού ορίζοντα προβολής και ότι αυτή η σύγκλιση αντανακλάται κατά τρόπο συνεπή στη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού.

Σε συνδυασμό με τα σημαντικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας μέσω της νομισματικής πολιτικής που έχουν ήδη τεθεί σε εφαρμογή, οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου θα στηρίξουν τη ρευστότητα και τις συνθήκες χρηματοδότησης στην οικονομία, θα βοηθήσουν να συνεχιστεί η ροή των πιστώσεων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις και θα συμβάλουν στη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης για όλους τους τομείς και τις χώρες, προκειμένου να στηριχθεί η ανάκαμψη της οικονομίας από τις επιπτώσεις του κορωνοϊού. Ταυτόχρονα, στο σημερινό ταχύτατα μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον, το Διοικητικό Συμβούλιο παραμένει απολύτως προσηλωμένο στη δέσμευσή του να πράξει ό,τι είναι αναγκαίο εντός των ορίων της εντολής του ούτως ώστε να στηρίξει όλους τους πολίτες της ζώνης του ευρώ σε αυτήν την εξαιρετικά δύσκολη συγκυρία. Αυτό ισχύει κατά κύριο λόγο για το καθήκον του Διοικητικού Συμβουλίου να διασφαλίζει ότι η νομισματική πολιτική μεταδίδεται σε όλους τους τομείς της οικονομίας και σε όλες τις χώρες κατά την επιδίωξη της αποστολής της ΕΚΤ να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών. Το Διοικητικό Συμβούλιο, επομένως, παραμένει έτοιμο να προσαρμόσει καταλλήλως όλα τα μέσα που διαθέτει προκειμένου να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα κινηθεί προς επίπεδα συμβατά με την επιδίωξή του κατά τρόπο διαρκή, σύμφωνα με τη δέσμευσή του για συμμετρία.

Η πανδημία του κορωνοϊού (COVID-19) παρέλυσε την παγκόσμια οικονομία. Τα μέτρα που έλαβαν οι κυβερνήσεις ανά τον κόσμο για τον περιορισμό της μετάδοσης του ιού συνεπάγονται απότομη πτώση της οικονομικής δραστηριότητας στο άμεσο μέλλον. Αν και αρκετές χώρες ξεκίνησαν πρόσφατα τη χαλάρωση των μέτρων περιορισμού, αυτή η διαδικασία αναμένεται να είναι πολύ σταδιακή. Η οικονομική δραστηριότητα, ιδίως στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς (ΑΟΑ), επηρεάζεται αρνητικά και από τη δραστική μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, τις δυσμενέστερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες και τις σημαντικές εκροές κεφαλαίων. Τα εισερχόμενα στοιχεία επιβεβαιώνουν ότι οι οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας και των μέτρων περιορισμού θα είναι σοβαρές και εκτεταμένες. Εν όψει αυτών των σοβαρών παγκόσμιων διαταράξεων, οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2020 προβλέπουν μείωση του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) κατά 4,0% για το τρέχον έτος. Η μείωση θα είναι ταχύτερη και μεγαλύτερου μεγέθους σε σχέση με τη Μεγάλη Ύφεση. Μετά από έντονη συρρίκνωση τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2020, η παγκόσμια δραστηριότητα προβλέπεται να αρχίσει να ανακάμπτει το γ' τρίμηνο. Αυτή η πορεία υποδηλώνει ότι η παγκόσμια δραστηριότητα προβλέπεται να αυξηθεί κατά 6,0% και 3,9% το 2021 και το 2022 αντίστοιχα. Το παγκόσμιο εμπόριο θα επηρεαστεί περισσότερο, καθώς οι διαταραχές της εφοδιαστικής αλυσίδας και τα κλειστά σύνορα επιτείνουν τις επιπτώσεις της μείωσης. Επιπλέον, το εμπόριο, ανταποκρινόμενο σε εξελίξεις στην οικονομική δραστηριότητα, έχει χαρακτηριστικά υπερκυκλικότητας, ιδιαίτερα μάλιστα στις καθοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου. Παρά τη μεγάλη επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών διεθνώς, όπως αντανακλάται στις προβολές του Ιουνίου, οι σχετικοί κίνδυνοι παραμένουν καθοδικοί. Το σημαντικότερο είναι ότι η επίδραση της πανδημίας μπορεί να αποδειχθεί ισχυρότερη και πιο μακροχρόνια από ό,τι αναμένεται επί του παρόντος. Άλλοι κίνδυνοι σχετίζονται, για παράδειγμα, με την αυξημένη ευαισθησία των χρηματοπιστωτικών αγορών στις ειδήσεις, διαρθρωτικές αλλαγές στα δίκτυα εφοδιασμού για την παραγωγή και το ενδεχόμενο αύξησης του εμπορικού προστατευτισμού.

Παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και διεθνές εμπόριο

Η πανδημία COVID-19 παρέλυσε την παγκόσμια οικονομία. Τα μέτρα που έλαβαν οι κυβερνήσεις ανά την υφήλιο για τον περιορισμό της μετάδοσης του ιού συνεπάγονται απότομη πτώση της οικονομικής δραστηριότητας στο άμεσο μέλλον. Πρώτη η Κίνα θέσπισε τέτοια μέτρα στα τέλη Ιανουαρίου, ενώ άλλες χώρες ακολούθησαν αργότερα, με την παγκόσμια εξάπλωση του ιού. Αν και αρκετές χώρες ξεκίνησαν πρόσφατα τη χαλάρωση των μέτρων περιορισμού, αυτή η διαδικασία αναμένεται να είναι πολύ σταδιακή. Η οικονομική δραστηριότητα, ιδίως στις ΑΟΑ, επηρεάζεται αρνητικά από τη δραστική μείωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, τις δυσμενέστερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες και τις σημαντικές εκροές κεφαλαίων. Αυτές οι σοβαρές παγκόσμιες διαταράξεις έπληξαν τη διεθνή οικονομία σε μια εποχή που είχαν αρχίσει να γίνονται ολοένα πιο εμφανείς οι ενδείξεις σταθεροποίησης, ύστερα από μια περίοδο χαμηλών επιδόσεων πέρυσι. Πιο

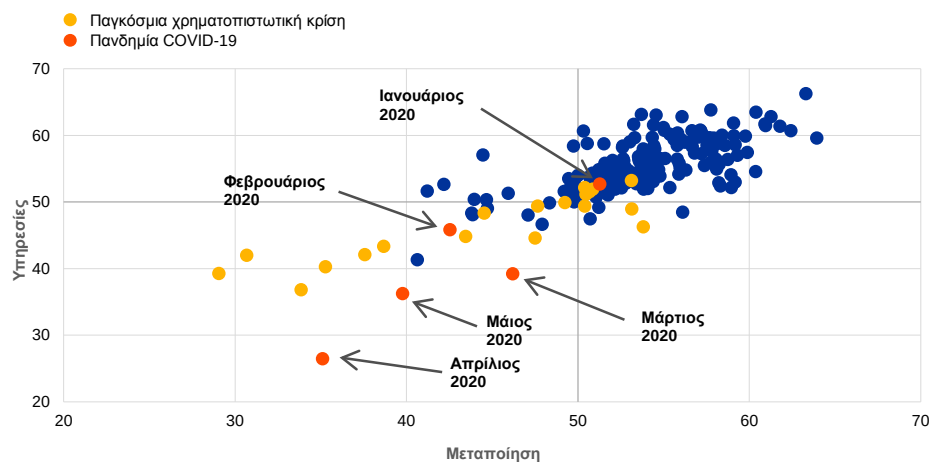
συγκεκριμένα, γύρω στην αλλαγή του έτους είχε ξεκινήσει η ανάκαμψη της μεταποιητικής δραστηριότητας και του εμπορίου, κυρίως από τις μεγάλες ΑΟΑ. Επιπλέον, οι ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες που επικρατούσαν εκείνη την περίοδο παγκοσμίως, καθώς και η μερική αποκλιμάκωση της εμπορικής διαμάχης μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας μετά την υπογραφή της “Φάσης 1” της μεταξύ τους εμπορικής συμφωνίας, δημιουργούσαν προϋποθέσεις για ενίσχυση της ανάκαμψης πριν από την εμφάνιση της πανδημίας.

Τα στοιχεία ερευνών επιβεβαιώνουν ότι οι οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας και των μέτρων περιορισμού θα είναι σοβαρές και εκτεταμένες. Από την ανάλυση των στοιχείων ανά τομέα της έρευνας για τον Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) διαπιστώνονται τα εξής. Πρώτον, το προϊόν έπεσε κατακόρυφα σε όλους τους τομείς λόγω της επιβολής αυστηρών μέτρων περιορισμού. Δεύτερον, ο αντίκτυπος στον τομέα των υπηρεσιών ήταν μεγαλύτερος από ό,τι στη μεταποίηση. Καθώς οι πολιτικές για την ανάσχεση της πανδημίας συμπίεσαν την προσφορά και τη ζήτηση παγκοσμίως, το προϊόν τόσο της μεταποίησης όσο και των υπηρεσιών επιδεινώθηκε πολύ ταχύτερα από ό,τι είχε συμβεί στη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης (βλ. Διάγραμμα 1). Τρίτον, καθώς ξεκινά εκ νέου η παραγωγή, το προϊόν ανακάμπτει από τα συμπιεσμένα του επίπεδα, όπως διαπιστώθηκε πρόσφατα στην Κίνα. Για αρκετούς λόγους όμως, αυτή η ανάκαμψη είναι μόνο μερική. Οι λόγοι αυτοί σχετίζονται με τους περιορισμούς που εξακολουθούν να υφίστανται για επιχειρηματικές δραστηριότητες που απαιτούν στενή κοινωνική επαφή, με την αλλαγή της καταναλωτικής συμπεριφοράς εν μέσω ανησυχίας για δεύτερο επιδημικό κύμα, καθώς και με τον υψηλό βαθμό αβεβαιότητας που επιδρά ανασταλτικά στις επενδυτικές αποφάσεις, γεγονός που με τη σειρά του οδηγεί σε μείωση της ζήτησης βραχυπρόθεσμα και επιβαρύνει το παραγωγικό δυναμικό πιο μακροπρόθεσμα. Ο παγκόσμιος σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) ανέκαμψε κάπως τον Μάιο, χάρη στα καλύτερα αποτελέσματα των κλάδων της μεταποίησης και των υπηρεσιών. Ωστόσο, ο δείκτης εξακολουθεί να σηματοδοτεί έντονη συρρίκνωση.

Διάγραμμα 1

Παγκόσμιος δείκτης PMI για την παραγωγή στη μεταποίηση και τις υπηρεσίες (χωρίς τη ζώνη του ευρώ)

(δείκτες διάχυσης)



Πηγές: Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2020. Τα στοιχεία καλύπτουν την περίοδο Ιανουαρίου 1999-Μαΐου 2020. Το δείγμα που αφορά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση (κίτρινες κουκκίδες) αναφέρεται στην περίοδο Δεκεμβρίου 2007-Ιουνίου 2009. Το δείγμα που αφορά την πανδημία COVID-19 (κόκκινες κουκκίδες) αναφέρεται στην περίοδο Ιανουαρίου 2020-Μαΐου 2020.

Η επιφυλακτικότερη συμπεριφορά των καταναλωτών αντανακλάται στην

απότομη υποχώρηση των παγκόσμιων δεικτών εμπιστοσύνης. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών έχει επιδεινωθεί σημαντικά τις τελευταίες εβδομάδες, ιδίως στις προηγμένες οικονομίες. Επιπλέον, η επιδείνωση της αγοράς εργασίας θα οδηγήσει τους καταναλωτές να υιοθετήσουν επιφυλακτικότερη συμπεριφορά που θα χαρακτηρίζεται από υψηλότερη αποταμίευση για λόγους πρόνοιας και χαμηλότερη κατανάλωση, ιδίως διαρκών αγαθών.

Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες έγιναν έντονα δυσμενέστερες, αλλά το τελευταίο διάστημα έχουν χαλαρώσει ελαφρώς.

Αρχικά η επιδείνωση ήταν ταχεία και γενικευμένη, επηρεάζοντας εξίσου τις προηγμένες οικονομίες και τις ΑΟΑ. Επιπλέον, σημειώθηκαν εκτεταμένες εκροές κεφαλαίων των ΑΟΑ, τόσο σε ακαθάριστους όσο και σε καθαρούς όρους, παρόλο που τα πιο πρόσφατα στοιχεία υποδηλώνουν ότι οι εκροές αυτές μετριάστηκαν ή και αντιστράφηκαν τις τελευταίες εβδομάδες. Παρά αυτές τις ενδείξεις σταθεροποίησης, οι χρηματοπιστωτικές εντάσεις εξακολουθούν να είναι αυξημένες, εν μέρει λόγω της αύξησης των επιβεβαιωμένων νέων κρουσμάτων και θανάτων στις ΑΟΑ. Μάλιστα, κατά την πρώτη φάση της πανδημίας, οι επενδυτές αποχωρούσαν από τις χρηματοπιστωτικές αγορές των ΑΟΑ αδιακρίτως, αλλά πλέον οι διαφορές στα θεμελιώδη μακροοικονομικά μεγέθη και τις ευπάθειες μεταξύ των ΑΟΑ φαίνεται να έχουν ολοένα μεγαλύτερη σημασία για τις επενδυτικές αποφάσεις.

Συνολικά, τόσο στις προηγμένες οικονομίες όσο και στις ΑΟΑ, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες εξακολουθούν να είναι πολύ δυσμενέστερες από ό,τι πριν από την πανδημία. Ωστόσο, από μια πιο μακροχρόνια σκοπιά, παραμένουν πιο ευνοϊκές σε σύγκριση με προηγούμενες παγκόσμιες υφέσεις, όπως η Μεγάλη Ύφεση και η ύφεση που ακολούθησε την κατάρρευση των τεχνολογικών μετοχών (dot-com bubble) στις αρχές της δεκαετίας του 2000. Εν μέρει, αυτό ενδέχεται

να αντανakλά την ταχεία και επιθετική αντίδραση των κεντρικών τραπεζών ανά τον κόσμο. Πρωτίστως, οι παρεμβάσεις νομισματικής πολιτικής είναι πιθανόν να αποτελέσουν τον κρίσιμο παράγοντα για τη σταθεροποίηση των αποδόσεων και των περιθωρίων διάρκειας (term premia) των κρατικών ομολόγων, παρά το άνευ προηγουμένου ύψος των εκδόσεων κρατικών χρεογράφων παγκοσμίως λόγω της πανδημίας. Η αβεβαιότητα σημείωσε σημαντική άνοδο και παραμένει σε υψηλά επίπεδα. Αν και ακόμη είναι πολύ νωρίς για να αξιολογηθεί ο ρόλος που διαδραμάτισε η αυξημένη αβεβαιότητα κατά την τρέχουσα κρίση, είναι πιθανόν να επηρεάσει δυσμενώς τις προοπτικές ανάκαμψης.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2020, το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) θα συρρικνωθεί κατά 4,0% εφέτος. Ο ρυθμός της συρρίκνωσης αυτής είναι ταχύτερος και το μέγεθός της πολύ μεγαλύτερο από ό,τι είχε παρατηρηθεί στη Μεγάλη Ύφεση. Ύστερα από έντονη υποχώρηση τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2020, η οικονομική δραστηριότητα προβλέπεται να ανακάμψει από το γ' τρίμηνο. Καθώς τα περιοριστικά μέτρα θα καταργούνται σταδιακά, η δραστηριότητα προβλέπεται αρχικά να ανακάμψει, αλλά ο συνολικός ρυθμός της ανάκαμψης αναμένεται να είναι βραδύς λόγω της διατήρησης των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης και της αλλαγής της καταναλωτικής συμπεριφοράς. Σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2020, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα θα αυξηθεί κατά 6,0% το 2021 και 3,9% το 2022. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2020, η παγκόσμια ανάπτυξη έχει αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα κάτω για εφέτος, ενώ σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα αναμένεται να είναι ελαφρώς ισχυρότερη. Αυτές οι αναθεωρήσεις συνεπάγονται επίσης ότι το επίπεδο του παγκόσμιου προϊόντος παραμένει κάτω από την αναμενόμενη πορεία του με βάση τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2020. Για τις ΑΟΑ η ανάκαμψη αναμένεται να είναι πιο υποτονική σε σχέση με ό,τι είχε παρατηρηθεί μετά από παλαιότερες υφέσεις. Αυτό αντανakλά τον συνδυασμό των αρνητικών διαταράξεων που επηρέασαν τις ΑΟΑ στην παρούσα συγκυρία, όπως είναι μεταξύ άλλων η κρίση της πανδημίας, οι δυσμενέστερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες, οι αρνητικές διαταραχές των όρων εμπορίου για τους εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων και οι σημαντικές εκροές κεφαλαίων.

Στις ΗΠΑ ο ρυθμός μείωσης της οικονομικής δραστηριότητας εκτιμάται ότι επιταχύνθηκε το β' τρίμηνο του 2020. Το πραγματικό ΑΕΠ υποχώρησε κατά 5,0% σε ετησιοποιημένη βάση το α' τρίμηνο, σύμφωνα με τη δεύτερη εκτίμηση. Αυτή η μείωση ήταν ελαφρώς μεγαλύτερη από ό,τι είχε δημοσιευθεί στην πρώτη εκτίμηση. Στοιχεία μεγαλύτερης συχνότητας υποδηλώνουν ότι η οικονομική ύφεση απέκτησε μεγαλύτερο βάθος το β' τρίμηνο, καθώς τον Απρίλιο εφαρμόστηκαν αυστηρά μέτρα περιορισμού σε όλη τη χώρα. Από τα τέλη Απριλίου οι πολιτείες των ΗΠΑ άρχισαν να χαλαρώνουν σταδιακά τα μέτρα περιορισμού, γεγονός που θα στηρίξει την ανάκαμψη το δεύτερο εξάμηνο του 2020. Την ώθηση θα δώσει η ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης, υποβοηθούμενη από τα ισχυρά μέτρα οικονομικής πολιτικής που έχουν θεσπιστεί μέχρι στιγμής. Ωστόσο, η ανάκαμψη προβλέπεται να είναι σταδιακή, καθώς η εμπιστοσύνη των καταναλωτών παραμένει σε πολύ χαμηλά επίπεδα λόγω της

πρωτοφανούς απώλειας θέσεων εργασίας που παρατηρείται από τα τέλη Μαρτίου. Η απασχόληση μειώθηκε κατά 22 εκατομμύρια θέσεις εργασίας και πλέον, ενώ το ποσοστό ανεργίας έφθασε τον Απρίλιο το 14,7%. Ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή μειώθηκε ραγδαία σε 0,3% τον Απρίλιο, από 1,5% τον προηγούμενο μήνα. Χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας, ο ετήσιος πληθωρισμός υποχώρησε σε 1,4% τον Απρίλιο, από 2,1% τον Μάρτιο. Ο πληθωρισμός αναμένεται να υποχωρήσει εφέτος, καθώς οι αντιπληθωριστικές επιδράσεις της διαταραχής της ζήτησης υπεραντισταθμίζουν τις πληθωριστικές επιδράσεις από τις διαταραχές της προσφοράς, και προβλέπεται να αυξηθεί σταδιακά και να προσεγγίσει τον στόχο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (2%) προς το τέλος του χρονικού ορίζοντα της προβολής.

Στην Κίνα η ανάκαμψη προχωρεί σε ένα περιβάλλον ισχυρών αντίξων παραγόντων.

Οι παράγοντες αυτοί περιλαμβάνουν την εξασθένηση των βραχυπρόθεσμων προοπτικών της εξωτερικής ζήτησης, όπως διαπιστώνεται από την κατακόρυφη πτώση των παραγγελιών εξαγωγών και την αργή ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης, η οποία αντανάκλασε τη διατήρηση των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης, καθώς και τη γενικότερα επιφυλακτικότερη συμπεριφορά των καταναλωτών. Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έλαβαν οι αρχές θα συμβάλουν στη στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας. Πιο μακροπρόθεσμα, η δραστηριότητα προβλέπεται να ανακάμψει στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ωστόσο, αυτή η ανάκαμψη θα είναι πολύ υποτονική σε σχέση με το επίπεδο δραστηριότητας που είχε προβλεφθεί στις προβολές του Μαρτίου.

Στην Ιαπωνία η οικονομία εισήλθε σε τεχνική ύφεση. Η δραστηριότητα επιβραδύνθηκε το 8^ο τρίμηνο του 2019 εξαιτίας ενός συνδυασμού αρνητικών εξελίξεων, όπως η κάμψη της εγχώριας ζήτησης ως αποτέλεσμα της αύξησης του φόρου κατανάλωσης, η διατάραξη της παραγωγικής διαδικασίας που προκάλεσαν οι ισχυροί τυφώνες τον Οκτώβριο και η ασθενής εξωτερική ζήτηση. Στη συνέχεια, με την εκδήλωση της νόσου COVID-19, το πραγματικό ΑΕΠ συρρικνώθηκε περαιτέρω και μειώθηκε κατά 0,9% το 1^ο τρίμηνο του 2020. Οι προσπάθειες των αρχών να περιορίσουν τον ιό επηρέασαν δυσμενώς την εγχώρια ζήτηση, ιδίως την ιδιωτική κατανάλωση υπηρεσιών και ημιδιαρκών αγαθών. Κυρίως οι εξαγωγές υπηρεσιών σημείωσαν έντονη πτώση, αντανακλώντας τη χαμηλότερη δαπάνη από εισερχόμενους τουρίστες εξαιτίας των ταξιδιωτικών περιορισμών που επιβλήθηκαν για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Οι ιαπωνικές αρχές ενίσχυσαν τα μέτρα πολιτικής για τη στήριξη της ασθενούς οικονομίας. Τον Απρίλιο η Τράπεζα της Ιαπωνίας αύξησε τα όρια αγοράς εμπορικών χρεογράφων και εταιρικών ομολόγων, βελτίωσε την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε διευκολύνσεις χρηματοδότησης και προέβη σε αγορές βραχυπρόθεσμων και πιο μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων. Στην έκτακτη συνεδρίαση του Μαΐου αποφάσισε να θεσπίσει ένα νέο μέτρο για την παροχή κεφαλαίων στις τράπεζες με σκοπό τη στήριξη του δανεισμού σε μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Στα τέλη Μαΐου η ιαπωνική κυβέρνηση ενέκρινε μια δεύτερη δέσμη δημοσιονομικών μέτρων, που είναι σε γενικές γραμμές συγκρίσιμη σε μέγεθος με εκείνη που εφαρμόστηκε τον Απρίλιο του 2020. Τα μέτρα αυτά εκτιμάται ότι θα παράσχουν περαιτέρω ώθηση στην οικονομία, η οποία προβλέπεται να ανακάμψει σταδιακά από το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο η οικονομική κατάσταση έχει χειροτερεύσει σημαντικά.

Το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε κατά 2% το α' τρίμηνο του 2020, παρόλο που η οικονομία ήταν σε καραντίνα μόνο για το τελευταίο δεκαήμερο του Μαρτίου, ενώ ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή κατέγραψε έντονη υποχώρηση, σε 0,8% τον Απρίλιο από 1,5% τον προηγούμενο μήνα. Αν και το σχήμα της διαθεσιμότητας (furlough) βοήθησε στη διατήρηση της απασχόλησης, η κατάσταση στην αγορά εργασίας επιδεινώθηκε αισθητά. Πειραματικά στοιχεία της βρετανικής στατιστικής αρχής (ONS) σχετικά με τους αιτούντες επιδόματα – που καλύπτουν τους άνεργους αλλά και εργαζομένους που λαμβάνουν επιδόματα – έδειξαν ότι έως τα μέσα Απριλίου περισσότεροι από δύο εκατομμύρια πολίτες είχαν υποβάλει αίτηση για κάποια μορφή επιδόματος, αριθμός που υπερβαίνει κατά 1/3 περίπου τον αντίστοιχο κατά τη Μεγάλη Ύφεση. Τα στοιχεία υψηλής συχνότητας σηματοδοτούν περαιτέρω έντονη επιδείνωση το β' τρίμηνο, με αποτέλεσμα μια πολύ σοβαρότερη ύφεση σε σχέση με εκείνη που ακολούθησε την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Η κυβέρνηση έχει ανακοινώσει τη σταδιακή επανεκκίνηση της οικονομίας, η οποία αναμένεται να στηρίξει τη σταδιακή ανάκαμψή της τους ερχόμενους μήνες.

Στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης, η οικονομική

δραστηριότητα αναμένεται να εξασθενήσει σημαντικά. Πολλές χώρες στην περιοχή κατέγραψαν αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ το α' τρίμηνο του 2020, εν μέσω διαταραχών της προσφοράς και μείωσης της ζήτησης λόγω των μέτρων περιορισμού. Όσον αφορά το επόμενο διάστημα, αναμένεται περαιτέρω βάθυνση της ύφεσης το β' τρίμηνο. Αυτό αντανάκλα την αλληλεπίδραση της μειωμένης εγχώριας ζήτησης – καθώς τα μέτρα περιορισμού ίσχυαν καθ' όλη τη διάρκεια του Απριλίου – με την ασθενέστερη εξωτερική ζήτηση, ιδίως από τις χώρες της ζώνης του ευρώ.

Η οικονομική δραστηριότητα στις μεγάλες χώρες-εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων προβλέπεται να σημειώσει κατακόρυφη πτώση.

Στη Ρωσία η οικονομία έχει πληγεί τόσο από τις πρόσφατες εξελίξεις στην αγορά ενέργειας όσο και από την πανδημία COVID-19, που επέδρασαν δυσμενώς στην εξωτερική ζήτηση. Ταυτόχρονα, παρατηρήθηκε ραγδαία αύξηση των εγχώριων νέων κρουσμάτων της νόσου, με αποτέλεσμα να αυστηροποιηθούν τα μέτρα για τον περιορισμό της εξάπλωσης του ιού. Οι περικοπές στην παραγωγή που συμφώνησαν οι χώρες της ομάδας ΟΠΕΚ+ για τη σταθεροποίηση της παγκόσμιας αγοράς πετρελαίου, καθώς και η πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, αναμένεται ότι θα επιδράσουν ανασταλτικά στις επενδύσεις. Στη Βραζιλία η οικονομική δραστηριότητα χειροτέρευσε απότομα εξαιτίας της καραντίνας, των διαταράξεων στις εφοδιαστικές αλυσίδες, της εξασθένησης της εξωτερικής ζήτησης, των σημαντικών εκροών κεφαλαίων και της αρνητικής διαταραχής των όρων του εμπορίου η οποία αντανάκλα τις χαμηλότερες τιμές των βασικών εμπορευμάτων. Οι αυξανόμενες πολιτικές εντάσεις και το γεγονός ότι η Βραζιλία είναι από τις χώρες που επλήγησαν περισσότερο από την πανδημία ενδέχεται να δυσχεράνει τη λήψη αποτελεσματικών μέτρων πολιτικής για τη στήριξη της οικονομίας.

Στην Τουρκία η πανδημία άσκησε πιέσεις στη χρηματοδότηση, εν μέσω μεγάλων εξωτερικών ανισορροπιών και χρηματοδοτικών αναγκών.

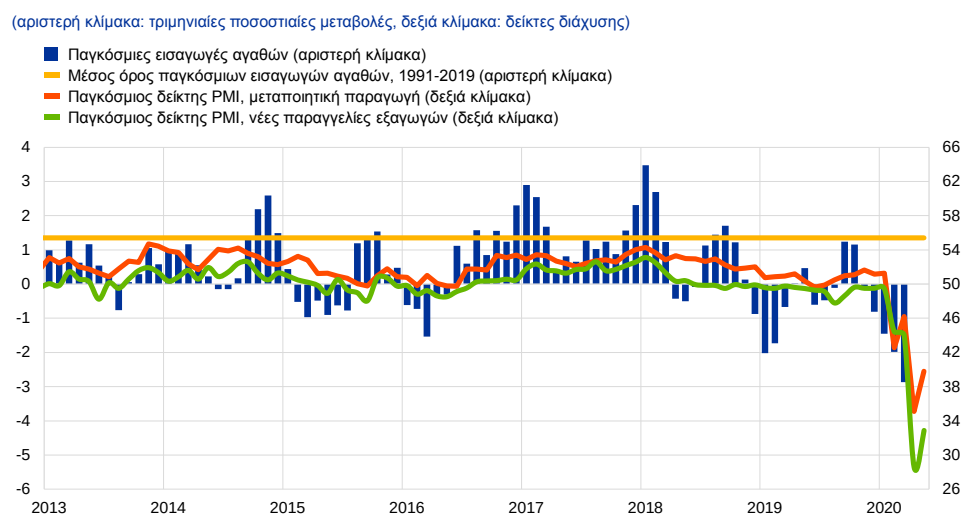
Η οικονομική δραστηριότητα διατηρήθηκε εύρωστη μέχρι τα μέσα Μαρτίου. Στη συνέχεια, το οικονομικό κλίμα άρχισε να διαβρώνεται ταχέως, καθώς επιβλήθηκαν

μέτρα περιορισμού και η εξωτερική ζήτηση συρρικνώθηκε έντονα. Παράλληλα, οι ξένοι επενδυτές έγιναν όλο και πιο απρόθυμοι να αναλάβουν κινδύνους έναντι των ΑΟΑ και εμφανίστηκαν ενδείξεις χρηματοδοτικών πιέσεων για την Τουρκία. Η τουρκική λίρα υποτιμήθηκε και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της κεντρικής τράπεζας μειώθηκαν ραγδαία. Αναμένεται έντονη συρρίκνωση της δραστηριότητας το πρώτο εξάμηνο του 2020, ενώ η επακόλουθη ανάκαμψη προβλέπεται να είναι πολύ σταδιακή.

Το παγκόσμιο εμπόριο θα επηρεαστεί περισσότερο από ό,τι η οικονομική δραστηριότητα, καθώς οι διαταράξεις των εφοδιαστικών αλυσίδων και τα κλειστά σύνορα επιτείνουν τις επιπτώσεις της μειωμένης ζήτησης. Επιπλέον, η υπερκυκλική αντίδραση του εμπορίου στις εξελίξεις της οικονομικής δραστηριότητας τείνει να μεγεθύνεται στις καθοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου. Η κατάρρευση των διεθνών εμπορικών συναλλαγών επί αγαθών ενδέχεται να επιταθεί από τις διαταράξεις στις περιφερειακές και παγκόσμιες αλυσίδες αξίας, καθώς το υψηλό ποσοστό του εμπορίου ενδιάμεσων αγαθών – που αντιστοιχεί γύρω στο 40% του παγκόσμιου εμπορίου – έχει σημαντικές επιπτώσεις στην παγκόσμια μετάδοση των διαταραχών προσφοράς και ζήτησης. Η κατακόρυφη κάμψη του εμπορίου είναι ήδη ορατή στις παγκόσμιες εισαγωγές αγαθών, οι οποίες συρρικνώθηκαν κατά 2,9% το α' τρίμηνο του 2020 (βλ. Διάγραμμα 2) – πρόκειται για τη μεγαλύτερη τριμηνιαία πτώση που έχει παρατηρηθεί από τη Μεγάλη Ύφεση. Ταυτόχρονα, ο ρυθμός μείωσης των εισαγωγών αγαθών ήταν σε γενικές γραμμές συγκρίσιμος μεταξύ προηγμένων και αναδυόμενων οικονομιών.

Διάγραμμα 2

Δείκτες ερευνών και παγκόσμιο εμπόριο αγαθών (χωρίς τη ζώνη του ευρώ)



Πηγές: Markit, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
 Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2020 για τους δείκτες PMI και Μάρτιος 2020 για τις παγκόσμιες εισαγωγές αγαθών. Οι δείκτες και τα στοιχεία αφορούν το παγκόσμιο σύνολο χωρίς τη ζώνη του ευρώ.

Λόγω της φύσης της διαταραχής, το εμπόριο υπηρεσιών έχει πληγεί

ιδιαιτέρως. Τα εισερχόμενα στοιχεία για τον τουρισμό και τις μεταφορές, που συνδυαστικά αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο μέρος του παγκόσμιου εμπορίου υπηρεσιών, υποδηλώνουν πρωτοφανή υποχώρηση. Οι διεθνείς αφίξεις ταξιδιωτών μειώθηκαν κατά 50% και πλέον τον Μάρτιο. Παρομοίως, ο όγκος των επιβατών σε

διεθνείς πτήσεις μειώθηκε κατά το ήμισυ και πλέον σε σύγκριση με την ίδια περίοδο πέρυσι.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2020, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) αναμένεται να μειωθούν κατά 12,9% εφέτος και στη συνέχεια να αυξηθούν κατά 8,0% το 2021 και κατά 4,3% το 2022. Η εξωτερική ζήτηση της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να υποχωρήσει κατά 15,1% εφέτος και να αυξηθεί κατά 7,8% το 2021 και 4,2% το 2022. Η πανδημία είχε σημαντικό αντίκτυπο στο διεθνές εμπόριο – οι παγκόσμιες εισαγωγές (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) εκτιμάται ότι δεν θα επανέλθουν στα επίπεδα που είχαν καταγραφεί το δ' τρίμηνο του 2019 πριν από το τέλος του χρονικού ορίζοντα της προβολής. Η εξωτερική ζήτηση της ζώνης του ευρώ παραμένει χαμηλότερη από το επίπεδο αυτό σε όλη τη διάρκεια του ορίζοντα προβολής.

Ο βαθμός αβεβαιότητας για τη μελλοντική πορεία της παγκόσμιας οικονομίας συνεχίζει να είναι πρωτοφανής. Σχετίζεται με την εξέλιξη της πανδημίας και τις επιπτώσεις στην οικονομική συμπεριφορά, καθώς και με τα συναφή μέτρα περιορισμού και την επιτυχία των μέτρων πολιτικής. Για να αποτυπώσουν το φάσμα των πιθανών επιπτώσεων της πανδημίας του κορωνοϊού στην παγκόσμια οικονομία, στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2020 η προβολή σύμφωνα με το βασικό σενάριο συμπληρώνεται από δύο σενάρια – ένα ήπιο και ένα δυσμενές. Τα σενάρια μπορεί να θεωρηθεί ότι παρέχουν ένα αντιπροσωπευτικό φάσμα γύρω από την προβολή του βασικού σεναρίου.² Η πανδημία COVID-19 έχει επίσης θέσει σε κίνηση μια σειρά εξελίξεων οι οποίες θα μπορούσαν να επιδράσουν ανασταλτικά στην προβλεπόμενη ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας. Αυτές οι εξελίξεις αφορούν μεταξύ άλλων την αυξημένη ευαισθησία των χρηματοπιστωτικών αγορών στις ειδήσεις ή διαρθρωτικές αλλαγές στα δίκτυα εφοδιασμού για την παραγωγή. Οι κίνδυνοι αυτοί, μαζί με άλλους καθοδικούς κινδύνους που σχετίζονται με τις διαπραγματεύσεις για το Brexit και το ενδεχόμενο ανόδου του εμπορικού προστατευτισμού, παραμένουν σημαντικοί, παρόλο που ενδεχομένως εξαρτώνται επίσης και από τη μελλοντική πορεία της πανδημίας του κορωνοϊού και από τα μέτρα που έχουν ήδη ληφθεί.

Εξελίξεις στις τιμές διεθνώς

Η ραγδαία επιδείνωση των προοπτικών της παγκόσμιας ζήτησης προκάλεσε δραματική πτώση των τιμών του πετρελαίου. Η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ανέκαμψε πρόσφατα ελαφρώς και διαμορφώθηκε πάνω από τα 30 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι, αφού είχε καταποντιστεί σε επίπεδο κάτω από τα 20 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι στις αρχές Απριλίου. Η μερική ανάκαμψη των τιμών του πετρελαίου φαίνεται να οφείλεται σε ελπίδες αντιστροφής της αιφνίδιας κατάρρευσης της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου η οποία συνδέεται με την πανδημία, καθώς η Κίνα ανακάμπτει και τα περιοριστικά μέτρα σε άλλες χώρες αίρονται σταδιακά. Οι τιμές του πετρελαίου

² Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Εναλλακτικά σενάρια για τις οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ” στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2020.

στηρίζονται επίσης από τη βραδεία αντίδραση της προσφοράς πετρελαίου, καθώς η συμφωνία των χωρών της ομάδας ΟΠΕΚ+ τέθηκε σε εφαρμογή τις πρώτες ημέρες του Μαΐου και η παραγωγή πετρελαίου στις ΗΠΑ και τον Καναδά μειώθηκε λόγω εκτεταμένων διακοπών. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2020, στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2020 οι παραδοχές για την τιμή του αργού πετρελαίου είναι χαμηλότερες κατά 36,0% για το 2020, 33,1% για το 2021 και 26,6% για το 2022. Στο διάστημα που μεσολάβησε από την τελευταία ημερομηνία για τη συμπερίληψη στοιχείων στις προβολές του Ιουνίου, η τιμή του αργού πετρελαίου αυξήθηκε και η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent διαμορφώθηκε σε 38,3 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι στις 3 Ιουνίου. Όσον αφορά το μέλλον, οι τιμές του αργού πετρελαίου ενδέχεται να παραμείνουν ευμετάβλητες, αντιστακώνοντας το γεγονός ότι οι οικονομικές προοπτικές εξακολουθούν να είναι εξαιρετικά αβέβαιες και ο βαθμός χρησιμοποίησης των αποθηκευτικών χώρων είναι πολύ υψηλός.

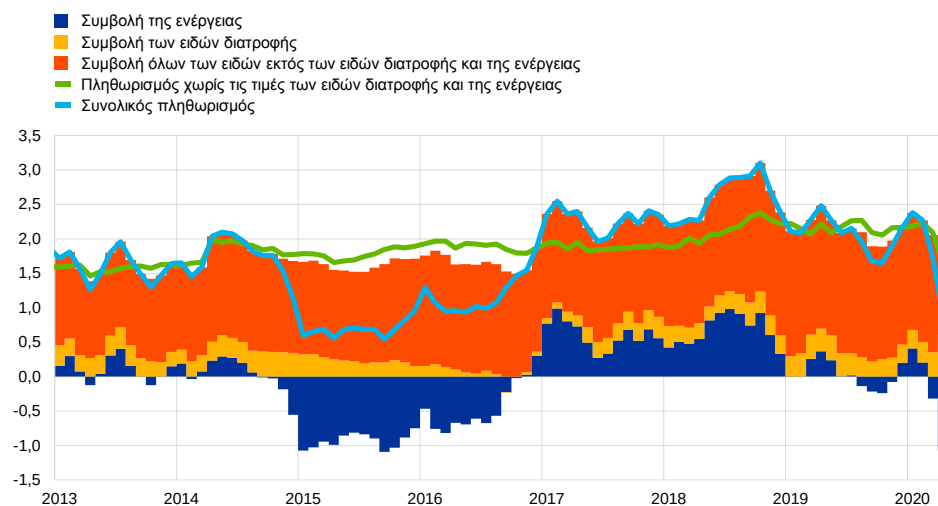
Ο παγκόσμιος πληθωρισμός επιβραδύνεται από την κατακόρυφη πτώση των τιμών του πετρελαίου. Ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στις χώρες του ΟΟΣΑ επιβραδύνθηκε έντονα σε 0,9% τον Απρίλιο, από 1,7% τον Μάρτιο, ως αποτέλεσμα της κατακόρυφης πτώσης των τιμών του πετρελαίου και της υποχώρησης του πυρήνα του πληθωρισμού (βλ. Διάγραμμα 3). Μετά τη συνδεόμενη με την πανδημία κατάρρευση των τιμών του αργού πετρελαίου, ο ετήσιος πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας είχε ήδη γίνει αρνητικός τον Μάρτιο και αυτή η μείωση επιταχύνθηκε ραγδαία σε 10,8% τον Απρίλιο, σηματοδοτώντας τη μεγαλύτερη πτώση που έχει παρατηρηθεί από τον Σεπτέμβριο του 2015. Αντίθετα, ο ετήσιος πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής επιταχύνθηκε περαιτέρω σε 6,4% τον Απρίλιο, από 3,5% τον προηγούμενο μήνα. Ταυτόχρονα, ο πυρήνας του ετήσιου πληθωρισμού ΔΤΚ (χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας) υποχώρησε σε 1,6% τον Απρίλιο, από 2,1% τον Μάρτιο.

Στο προσεχές διάστημα, ο παγκόσμιος πληθωρισμός θα υποχωρήσει εν μέσω μειωμένων τιμών του πετρελαίου και χαμηλότερης ζήτησης. Οι παράγοντες αυτοί υπεραντισταθμίζουν τις όποιες δυνητικές πληθωριστικές επιδράσεις από τη μείωση της προσφοράς λόγω φαινομένων συμφόρησης στην παραγωγή και την εφοδιαστική αλυσίδα. Η ασθενής ζήτηση, η ραγδαία επιδείνωση στις αγορές εργασίας και ο αυξημένος βαθμός υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία είναι πιθανόν να μετριάσουν τις πιέσεις στον υποκείμενο πληθωρισμό παγκοσμίως. Οι χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου εξηγούν ένα μεγάλο μέρος της προς τα κάτω αναθεώρησης στις τιμές εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ (στα εθνικά τους νομίσματα) το 2020. Καθώς η τιμή του αργού πετρελαίου αναμένεται να αυξηθεί σταδιακά στο διάστημα του ορίζοντα προβολής, η επίδραση αυτή θα εξαιρεθεί και οι τιμές εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ προβλέπεται ότι θα επανέλθουν στον μακροχρόνιο μέσο όρο τους προς το τέλος του 2021.

Διάγραμμα 3

Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στον ΟΟΣΑ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΟΟΣΑ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2020.

Παρόλο που οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ χαλάρωσαν ελαφρώς μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Μάρτιο του 2020, δεν έχουν επανέλθει στα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί πριν από την πανδημία του κορωνοϊού (COVID-19). Στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου (12.3-3.6.2020) η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA (του μέσου δείκτη των επιτοκίων του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας) μετατοπίστηκε προς τα άνω. Μια μικρή αντιστροφή στις βραχύτερες διάρκειες εξακολουθεί να υπάρχει, αν και σε μικρότερο βαθμό σε σχέση με τις 12 Μαρτίου, και σηματοδοτεί ότι οι προσδοκίες των συμμετεχόντων στις αγορές για περαιτέρω μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής έχουν υποχωρήσει και έχουν μετατεθεί στο απώτερο μέλλον. Παρά τη διευκολυντική νομισματική πολιτική που εξασφαλίστηκε μέσω του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP) και άλλων μέτρων πολιτικής, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά την επισκοπούμενη περίοδο λόγω της αύξησης των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου και της διεύρυνσης των διαφορών αποδόσεων. Οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο αναπλήρωσαν τις απώλειες που υπέστησαν τον Φεβρουάριο και τον Μάρτιο, κυρίως λόγω βελτίωσης της παγκόσμιας διάθεσης για ανάληψη κινδύνων και της αντίληψης ότι οι ακραίοι κίνδυνοι μιας επικείμενης παγκόσμιας κρίσης έχουν εξασθενήσει σε κάποιον βαθμό. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ διατηρήθηκε σε γενικές γραμμές σταθερό σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας, με τη μεταβλητότητα των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών να αντανακλά την αβεβαιότητα γύρω από την πανδημία του κορωνοϊού.

Ο δείκτης EONIA και το νέο βραχυπρόθεσμο επιτόκιο αναφοράς του ευρώ (€STR) διαμορφώθηκαν κατά μέσο όρο σε -45 και -54 μονάδες βάσης αντίστοιχα κατά την εξεταζόμενη περίοδο.³ Η πλεονάζουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 398 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο σε περίπου 2.163 δισεκ. ευρώ.⁴ Η μεταβολή αυτή αντανακλά κυρίως τη θέσπιση του PEPP παράλληλα με το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP), καθώς και την άντληση ρευστότητας μέσω των στοχευμένων (TLTRO III) και των μεταβατικών (LTRO bridge) πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης.

Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA για τις βραχύτερες διάρκειες μετατοπίστηκε προς τα άνω κατά την εξεταζόμενη περίοδο, παρόλο που η καμπύλη παραμένει ελαφρώς αντεστραμμένη (βλ. Διάγραμμα 4). Η καμπύλη έγινε πιο οριζόντια στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 12 Μαρτίου, καθώς οι αγορές μετέθεσαν χρονικά τις προσδοκίες τους για επικείμενη μείωση του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Παρ' όλα αυτά, η αντιστροφή της καμπύλης στις βραχύτερες διάρκειες έρχεται σε αντίθεση με την οριζόντια καμπύλη που είχε παρατηρηθεί πριν από την εξάπλωση του ιού, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι συμμετέχοντες στις αγορές εξακολουθούν να αναμένουν ορισμένες περαιτέρω μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής.

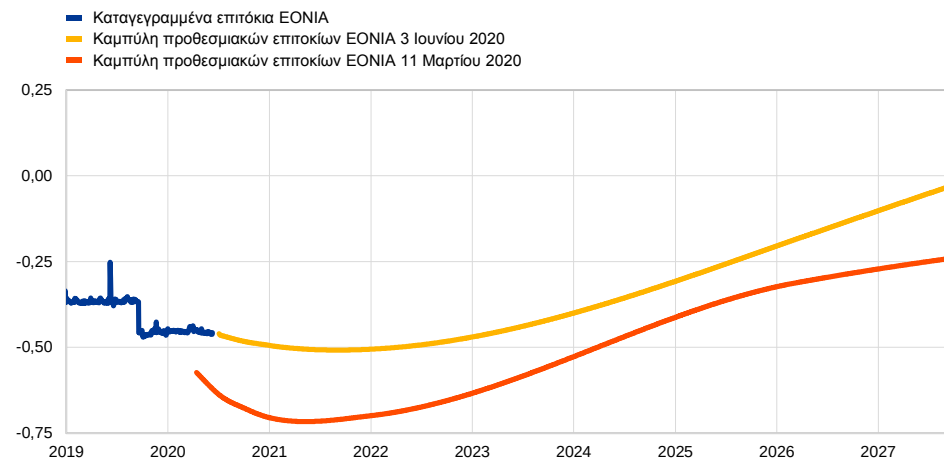
³ Η μεθοδολογία προσδιορισμού του EONIA άλλαξε στις 2.10.2019 και πλέον υπολογίζεται ως το €STR προσαυξημένο κατά ένα σταθερό περιθώριο 8,5 μονάδων βάσης. Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Goodbye EONIA, welcome €STR!", *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2019.

⁴ Για την περίοδο έως τις 5.5.2020, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 29 Ιανουαρίου-5 Μαΐου 2020".

Διάγραμμα 4

Προθεσμιακά επιτόκια ΕΟΝΙΑ

(ποσοστά % ετησίως)



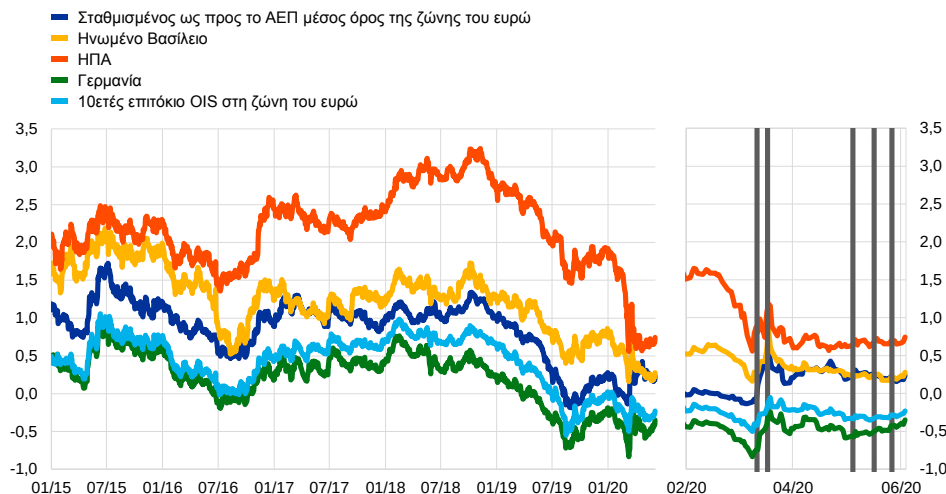
Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Παρά την περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής που εξασφαλίστηκε μέσω του ΡΕΡΡ και άλλων μέτρων, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν την εξεταζόμενη περίοδο (βλ. Διάγραμμα 5). Ο σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 36 μ.β. σε 0,24%. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων επηρεάστηκαν από τη συνολική άνοδο των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου κατά το επισκοπούμενο διάστημα. Επιπλέον, και η αύξηση των διαφορών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων έναντι των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου ώθησε προς τα άνω τον σταθμισμένο ως προς το ΑΕΠ μέσο όρο των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Σε αντίθεση με τις αυξανόμενες αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ μειώθηκαν σε 0,75% (χαμηλότερες κατά 13 μ.β.) και στο Ηνωμένο Βασίλειο παρέμειναν σταθερές στο 0,28% (υψηλότερες κατά 1 μ.β.).

Διάγραμμα 5

Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

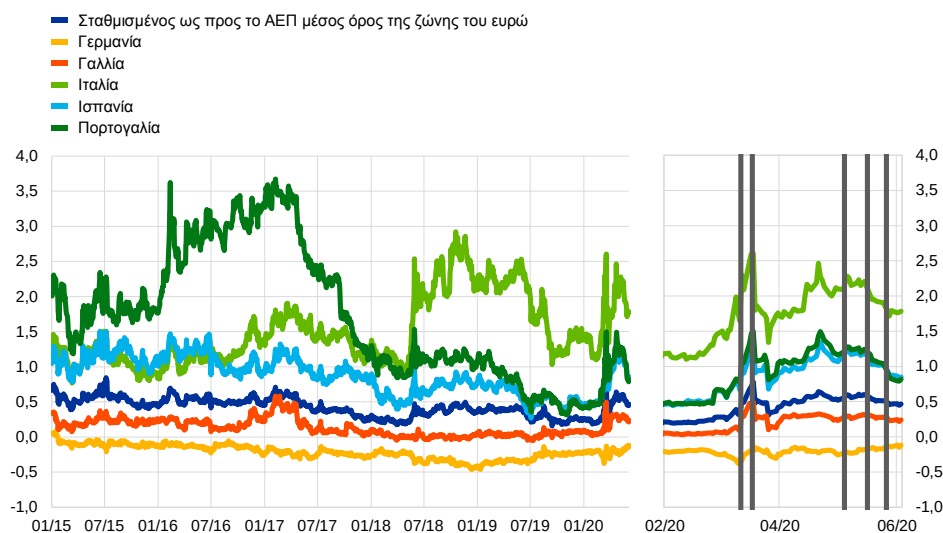
Σημειώσεις: Ημερήσια στοιχεία. Οι κάθετες γκριζες γραμμές δηλώνουν (από αριστερά προς τα δεξιά) τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Μαρτίου (12.3.2020), την ανακοίνωση του PEPP (18.3.2020), την απόφαση του Γερμανικού Ομοσπονδιακού Συνταγματικού Δικαστηρίου (5.5.2020), τη γαλλογερμανική πρόταση για ένα ευρωπαϊκό ταμείο ανάκαμψης 500 δισεκ. ευρώ (18.5.2020) και την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το εργαλείο ανάκαμψης "Next Generation EU" ύψους 750 δισεκ. ευρώ (27.5.2020). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 3.6.2020.

Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι των επιτοκίων συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) μειώθηκαν μετά την ανακοίνωση του PEPP, αλλά παραμένουν πάνω από τις τιμές που παρατηρήθηκαν κατά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της 12ης Μαρτίου (βλ. Διάγραμμα 6). Οι διαφορές αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της Γερμανίας, της Γαλλίας, της Ιταλίας, της Ισπανίας και της Πορτογαλίας διευρύνθηκαν κατά 20, 16, 14, 18 και 5 μ.β. και διαμορφώθηκαν σε -0,12, 0,24, 1,78, 0,85 και 0,82 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα. Κατά συνέπεια, ο σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος των διαφορών αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 16 μ.β. σε 0,47 της ποσοστιαίας μονάδας. Αυτή η συνολική αύξηση συνοδεύεται από κάποια μεταβλητότητα. Οι μεταβολές της πιστοληπτικής αξιολόγησης κρατών όπως η υποβάθμιση της Ιταλίας από BBB σε BBB- από τον οίκο Fitch στις 28 Απριλίου, η απόφαση του Γερμανικού Ομοσπονδιακού Συνταγματικού Δικαστηρίου σχετικά με το πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα και η διστακτική πρόοδος που σημειώθηκε ως προς τη χρηματοδότηση κοινών δημοσιονομικών μέτρων για την αντιμετώπιση της κρίσης του κορωνοϊού συνέβαλαν στη διεύρυνση των περισσότερων διαφορών αποδόσεων. Πιο πρόσφατα, οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων μειώθηκαν για τη Γαλλία, την Ισπανία και την Πορτογαλία εν όψει της γαλλογερμανικής πρότασης για τη δημιουργία ταμείου ανάκαμψης και αντίστοιχης πρότασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη δημιουργία του "Next Generation EU".

Διάγραμμα 6

Διαφορές αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι του επιτοκίου OIS

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Για τον υπολογισμό της διαφοράς αποδόσεων αφαιρείται το δεκαετές επιτόκιο OIS από την απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου. Οι κάθετες γκρίζες γραμμές δηλώνουν (από δεξιά προς τα αριστερά) τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Μαρτίου (12.3.2020), την ανακοίνωση του PEPP (18.3.2020), την απόφαση του Γερμανικού Ομοσπονδιακού Συνταγματικού Δικαστηρίου (5.5.2020), τη γαλλογερμανική πρόταση για ένα ευρωπαϊκό ταμείο ανάκαμψης 500 δισεκ. ευρώ (18.5.2020) και την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το εργαλείο ανάκαμψης "Next Generation EU" ύψους 750 δισεκ. ευρώ (27.5.2020). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 3.6.2020.

Οι δείκτες τιμών μετοχών για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (MXE) της ζώνης του ευρώ σημείωσαν άνοδο, ανακτώντας σημαντικό μέρος των απωλειών που είχαν καταγραφεί τον Φεβρουάριο και τον Μάρτιο (βλ. Διάγραμμα 7).

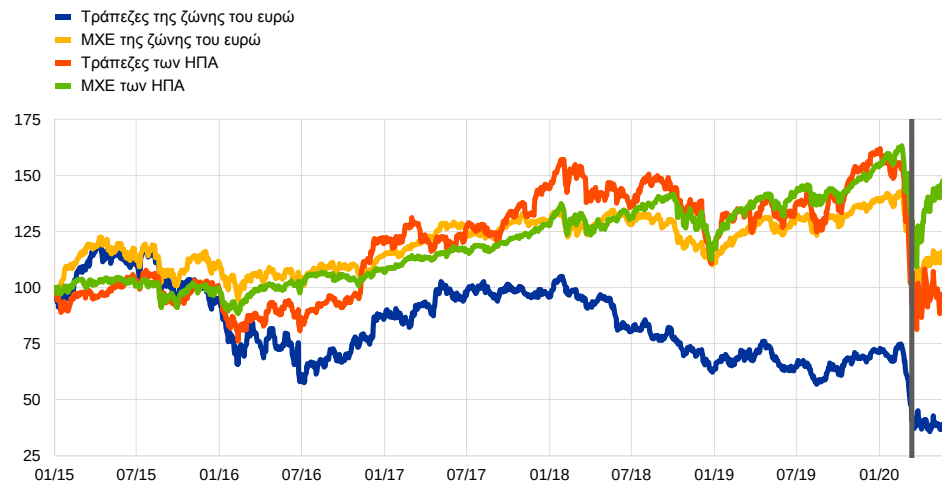
Οι τιμές των μετοχών των MXE της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 14% το εξεταζόμενο διάστημα, στηριζόμενες από την ανάκαμψη της διάθεσης για ανάληψη κινδύνων και την αντίληψη ότι οι ακραίοι κίνδυνοι μιας επικείμενης παγκόσμιας κρίσης έχουν εξασθενήσει σε κάποιον βαθμό. Η βελτιωμένη διάθεση για ανάληψη κινδύνων υπεραντιστάθμισε άλλους παράγοντες που είχαν μειωτική επίδραση στις τιμές των μετοχών, όπως η μείωση των προσδοκιών για αύξηση των κερδών σε όλους τους χρονικούς ορίζοντες.⁵ Παγκοσμίως, η ισχυρότερη ανάκαμψη παρατηρήθηκε στις τιμές των μετοχών των αμερικανικών MXE, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 16%. Αντίθετα, οι τιμές των τραπεζικών μετοχών στη ζώνη του ευρώ υποχώρησαν κατά 5% το εξεταζόμενο διάστημα, ενώ στις ΗΠΑ σημείωσαν άνοδο 8%.

⁵ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Κορωνοϊός (COVID-19): ο φόβος στις αγορές όπως τεκμαίρεται από τις τιμές των δικαιωμάτων προαίρεσης" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Διάγραμμα 7

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 1 Ιανουαρίου 2015 = 100)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

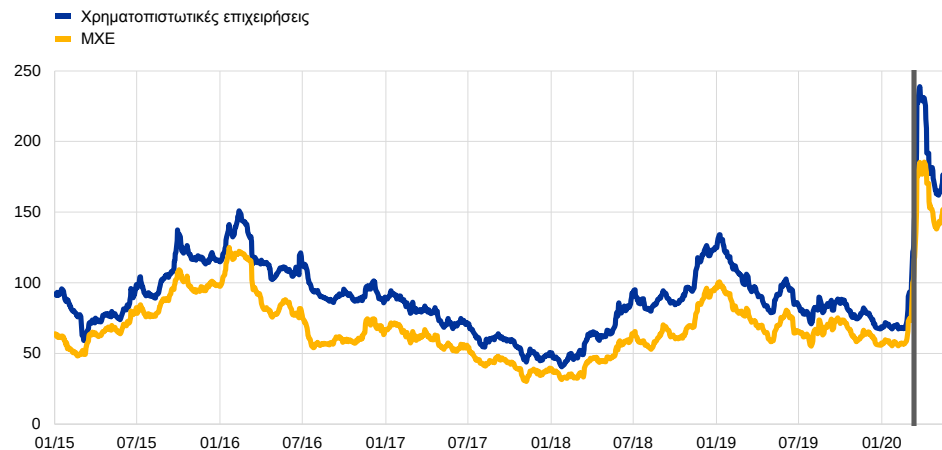
Σημειώσεις: Η κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (12.3.2020). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 3.6.2020.

Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ διευρύνθηκαν μέχρι τα μέσα Μαρτίου αλλά έκτοτε υποχώρησαν εν μέρει μετά τη θέσπιση του ΡΕΠΠ (βλ. Διάγραμμα 8). Οι διαφορές αποδόσεων τόσο των ομολόγων των ΜΧΕ επενδυτικής βαθμίδας όσο και των ομολόγων του χρηματοπιστωτικού τομέα έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου αυξήθηκαν κατά 81 και 112 μ.β. αντίστοιχα από την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου έως τις 24 Μαρτίου και κατέγραψαν μέγιστη τιμή περιόδου τα μεν 185 μ.β. και τα δε 239 μ.β. Έκτοτε, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων μειώνονταν βαθμιαία και έφθασαν τις 121 και τις 146 μ.β. αντίστοιχα. Συνολικά, η διεύρυνση αντανάκλα εν πολλοίς την αύξηση των υπέρμετρων ασφαλιστρών κινδύνου ομολόγων, αλλά και τα θεμελιώδη μεγέθη της πιστοληπτικής αξιολόγησης, όπως μετρούνται με βάση τις πιστοληπτικές διαβαθμίσεις και τη συχνότητα αναμενόμενης αθέτησης υποχρεώσεων, έχουν χειροτερεύσει.

Διάγραμμα 8

Διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ

(μονάδες βάσης)



Πηγές: Δείκτες Markit iBoxx και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι διαφορές αποδόσεων υπολογίζονται ως τα περιθώρια των αντίστοιχων συμφωνιών ανταλλαγής (asset swap spreads) έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου. Οι δείκτες περιλαμβάνουν ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας διαφορετικών διαρκειών (αλλά με εναπομένονσα διάρκεια τουλάχιστον 1 έτος). Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (12.3.2020). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 3.6.2020.

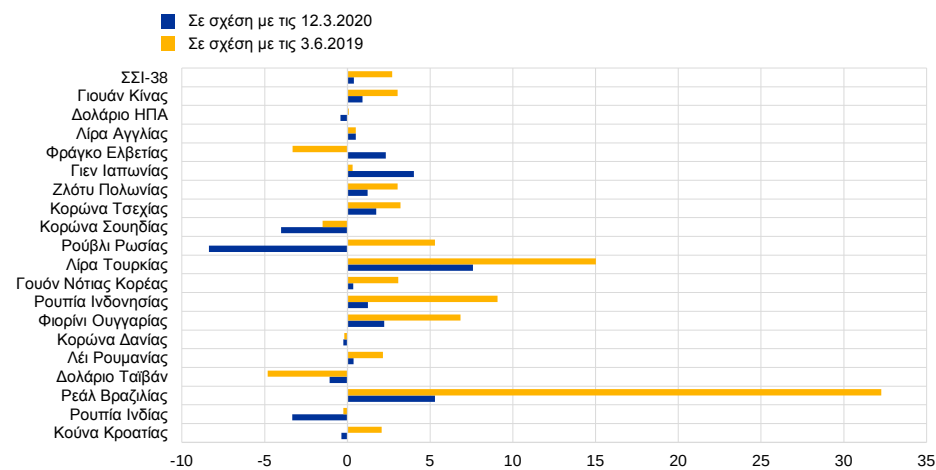
Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (βλ.

Διάγραμμα 9). Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, μετρούμενη έναντι των νομισμάτων των 38 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, ανατιμήθηκε κατά 0,4% το εξεταζόμενο διάστημα. Όσον αφορά την εξέλιξη των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι των περισσότερων σημαντικών νομισμάτων, ιδίως έναντι του ιαπωνικού γιεν (κατά 4,0%) και του ελβετικού φράγκου (κατά 2,3%). Το ευρώ ανατιμήθηκε επίσης έναντι των νομισμάτων της Βραζιλίας, της Τουρκίας και των περισσότερων κρατών-μελών της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ. Οι εξελίξεις αυτές αντισταθμίστηκαν μερικώς από μια ελαφρά υποτίμηση έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (κατά 0,4%). Το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του ρουβλίου Ρωσίας (κατά 8,4%) και της κορώνας Σουηδίας (κατά 4,0%), αντιστρέφοντας έως έναν βαθμό προηγούμενη έντονη ανατίμησή του μετά την αβεβαιότητα που πυροδότησε η πανδημία του κορωνοϊού.

Διάγραμμα 9

Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι επιλεγμένων νομισμάτων

(ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η ονομαστική ΣΣΙ-38 είναι η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των νομισμάτων των 38 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ. Θετική (αρνητική) μεταβολή αντιστοιχεί σε ανατίμηση (υποτίμηση) του ευρώ. Όλες οι μεταβολές έχουν υπολογιστεί με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στις 3.6.2020.

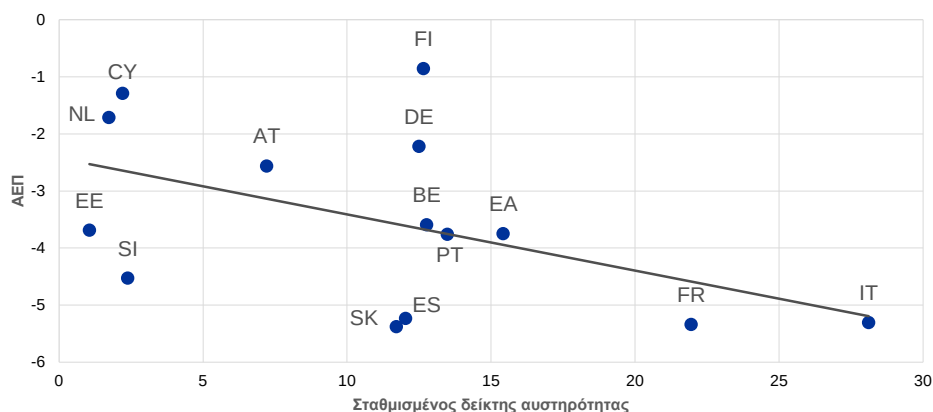
Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ παρουσίασε επιβράδυνση πρωτοφανούς κλίμακας το α' τρίμηνο του 2020, στο πλαίσιο της εφαρμογής αυστηρών μέτρων περιορισμού στις χώρες της ζώνης του ευρώ για τον έλεγχο της εξάπλωσης του κορωνοϊού (COVID-19). Παρόλο που οι δείκτες υψηλής συχνότητας και τα πιο πρόσφατα αποτελέσματα ερευνών φανερώνουν κάποια συγκρατημένη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας τον τελευταίο καιρό, καθώς οι χώρες άρχισαν να χαλαρώνουν τα μέτρα περιορισμού, ο σοβαρός αντίκτυπος στη δραστηριότητα τον Απρίλιο και τον Μάιο δηλώνει περαιτέρω επιβράδυνση το β' τρίμηνο του 2020. Όσον αφορά το επόμενο διάστημα, η οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ αναμένεται να ανακάμψει το δεύτερο εξάμηνο του 2020, υποβοηθούμενη από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής και την επανεκκίνηση της παγκόσμιας δραστηριότητας, αν και η συνολική ταχύτητα και έκταση της ανάκαμψης εξακολουθεί να περιβάλλεται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας. Σύμφωνα με το βασικό σενάριο των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2020, το ετήσιο πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να μειωθεί κατά 8,7% το 2020 και θα ανακάμψει κατά 5,2% το 2021 και κατά 3,3% το 2022. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2020, οι προοπτικές όσον αφορά το πραγματικό ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα κάτω κατά 9,5 ποσοστιαίες μονάδες για το 2020, ενώ έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 3,9 ποσοστιαίες μονάδες για το 2021 και κατά 1,9 ποσοστιαίες μονάδες για το 2022.

Η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ κατέγραψε πρωτοφανή πτώση το α' τρίμηνο του 2020, λόγω των μέτρων περιορισμού της πανδημίας του κορωνοϊού και των συνθηκών ακραίας αβεβαιότητας που διαμορφώθηκαν. Το πραγματικό ΑΕΠ παρουσίασε ιστορική μείωση 3,8% σε τριμηνιαίους όρους το α' τρίμηνο του 2020, στο πλαίσιο των αυστηρών μέτρων περιορισμού που εφαρμόστηκαν στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ από τα μέσα Μαρτίου και εξής. Η συρρίκνωση που προκάλεσε η πανδημία COVID-19 ήταν ανομοιογενής μεταξύ χωρών και τομέων. Όσον αφορά τις μεγαλύτερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ, στη Γαλλία, την Ιταλία και την Ισπανία παρατηρήθηκαν εντονότερες μειώσεις της οικονομικής δραστηριότητας από ό,τι στη Γερμανία και την Ολλανδία. Η οικονομική ανάπτυξη στις χώρες της ζώνης του ευρώ το α' τρίμηνο του 2020 παρουσίασε αρνητική συσχέτιση προς την αυστηρότητα των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης και την αναστολή λειτουργίας των επιχειρήσεων για τον περιορισμό της εξάπλωσης της πανδημίας (Διάγραμμα 10). Συνολικά, ο αντίκτυπος των περιοριστικών μέτρων μεταφράζεται σε σημαντική συρρίκνωση της βιομηχανικής παραγωγής της ζώνης του ευρώ, η οποία εμφάνισε πρωτοφανή υποχώρηση 11,3%, σε μηνιαίους όρους, τον Μάρτιο του 2020 και 3,3% σε τριμηνιαίους όρους το α' τρίμηνο του 2020. Αντίστοιχα, ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού κατέγραψε απότομη πτώση κατά 11 ποσοστιαίες μονάδες και διαμορφώθηκε σε 69,7% στη μεταποίηση και κατά περίπου 5 ποσοστιαίες μονάδες σε 85,6% στον τομέα των υπηρεσιών, σύμφωνα με στοιχεία ερευνών για το α' τρίμηνο του 2020.

Διάγραμμα 10

Πραγματικό ΑΕΠ και αυστηρότητα των κρατικών μέτρων περιορισμού της πανδημίας το α' τρίμηνο του 2020

(τρίμηνιές ποσοστιαίες μεταβολές και σταθμισμένος δείκτης αυστηρότητας)



Πηγές: Eurostat, Oxford COVID-19 Government Response Tracker και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Ο ημερήσιος δείκτης για κάθε χώρα σταθμίζεται ως προς τον αριθμό των ημερών κατά τις οποίες εφαρμόστηκαν διαφορετικά επίπεδα αυστηρότητας το α' τρίμηνο του 2020. Στο παρόν διάγραμμα, η ζώνη του ευρώ αντιπροσωπεύει έναν ημερήσιο, σταθμισμένο ως προς το ΑΕΠ, μέσο όρο των χωρών για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία.

Οι αγορές εργασίας της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκαν σημαντικά από τα μέτρα περιορισμού της πανδημίας του κορωνοϊού. Η απασχόληση μειώθηκε κατά 0,2% το α' τρίμηνο του 2020, έπειτα από άνοδο 0,3% το δ' τρίμηνο του 2019. Η ανεπαίσθητη μείωση της απασχόλησης εξηγείται κυρίως από ορισμένα μέτρα πολιτικής⁶, όπως η θέσπιση σχημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας και μιας συμπληρωματικής δέσμης μέτρων πολιτικής με στόχο αφενός να αποτραπούν οι απολύσεις και αφετέρου να στηριχθούν οι αυτοαπασχολούμενοι. Τα σχήματα μειωμένου χρόνου εργασίας περιορίζουν την άνοδο του αριθμού των ανέργων, ενώ επιτρέπουν μεγαλύτερη ευελιξία στην αγορά εργασίας, προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι κυκλικές διακυμάνσεις. Στην παρούσα συγκυρία, αυτό σημαίνει σημαντική μείωση του αριθμού των ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο για προκαθορισμένο χρονικό διάστημα.⁷ Ως εκ τούτου, η μείωση της απασχόλησης που καταγράφηκε το α' τρίμηνο του 2020 είναι μικρότερη από την υποχώρηση του ΑΕΠ, γεγονός που υποδηλώνει σημαντική πτώση (3,5%) της παραγωγικότητας της εργασίας ανά απασχολούμενο το α' τρίμηνο του 2020.

Οι πρόσφατοι βραχυπρόθεσμοι δείκτες της αγοράς εργασίας φανερώνουν ραγδαία επιδείνωση της αγοράς εργασίας, ενώ η ελαφρά άνοδος του ποσοστού ανεργίας αντικατοπτρίζει και ζητήματα στατιστικής ταξινόμησης που σχετίζονται με την καραντίνα, αλλά και τη θετική επίδραση των πρωτοφανών μέτρων πολιτικής για τη στήριξη της απασχόλησης. Το ποσοστό ανεργίας της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε σε 7,3% τον Απρίλιο, αυξημένο έναντι 7,1% τον Μάρτιο. Η άνοδος του ποσοστού ανεργίας δεν αποτυπώνει πλήρως τις δυσμενείς

⁶ Για μια αξιολόγηση της ανταπόκρισης των μεταβλητών της αγοράς εργασίας στη μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση από τη σκοπιά των περιφερειών, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Εξελίξεις στις περιφερειακές αγορές εργασίας κατά τη διάρκεια της μεγάλης χρηματοπιστωτικής κρίσης και της επακόλουθης ανάκαμψης" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

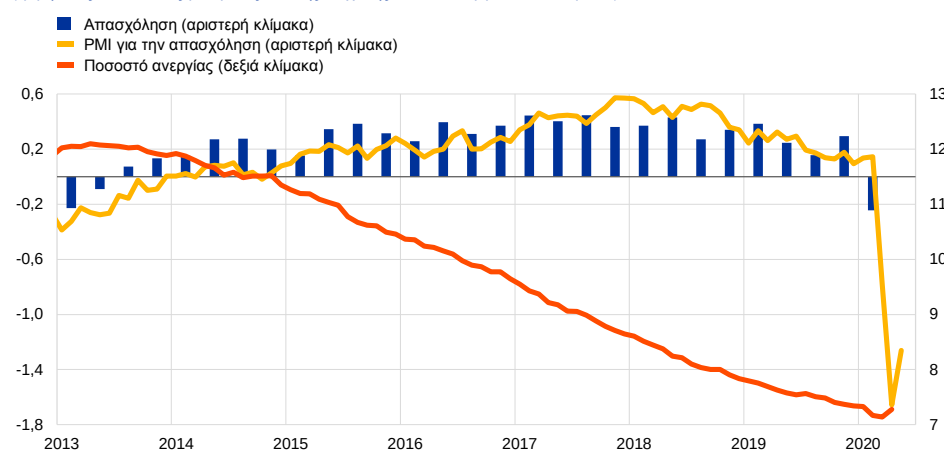
⁷ Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Σχήματα μειωμένου χρόνου εργασίας και η επίδρασή τους στους μισθούς και στο διαθέσιμο εισόδημα" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

επιπτώσεις της πανδημίας, δεδομένου ότι αντικατοπτρίζει την επίδραση των πολιτικών περιορισμού της νόσου στην αγορά εργασίας (με την έναρξη της εφαρμογής μέτρων αναστολής της λειτουργίας των επιχειρήσεων σε διάφορες χώρες από τα μέσα Μαρτίου), την υιοθέτηση πολιτικών για την αγορά εργασίας ώστε να ενισχυθεί η απασχόληση και να αποτραπούν οι μόνιμες απολύσεις και ζητήματα στατιστικής ταξινόμησης στη διάρκεια της καραντίνας. Πρόσφατα αποτελέσματα ερευνών αποτυπώνουν με μεγαλύτερη χρονική ακρίβεια τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας και δείχνουν ότι στην αγορά εργασίας επικρατεί πλέον έντονη συρρίκνωση. Εντούτοις, τον Μάιο του 2020 καταγράφηκε περιορισμένη ανάκαμψη, η οποία αντικατοπτρίζει κάποια αρχική χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων στη διάρκεια αυτού του μήνα (Διάγραμμα 11).

Διάγραμμα 11

Απασχόληση στη ζώνη του ευρώ, PMI για την απασχόληση και ανεργία

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, δείκτης διάχυσης, ποσοστά εργατικού δυναμικού)



Πηγές: Eurostat, Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) εκφράζεται ως απόκλιση από την τιμή 50 διαιρούμενη δια του 10. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2020 για την απασχόληση, Μάιος 2020 για τον PMI και Απρίλιος 2020 για το ποσοστό ανεργίας.

Μεγάλο μερίδιο της ιδιωτικής κατανάλωσης σημείωσε κατακόρυφη πτώση από τα μέσα Μαρτίου. Το λιανικό εμπόριο στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε κατά 11% σε μηνιαίους όρους τον Μάρτιο του 2020. Τα δεδομένα αυτά αντικατοπτρίζουν εν μέρει μόνο την πτώση των δαπανών στη διάρκεια της καραντίνας, η οποία εφαρμόστηκε μόλις από τα μέσα Μαρτίου στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Οι λιανικές πωλήσεις τον Απρίλιο υποχώρησαν περαιτέρω κατά 12% σε μηνιαίους όρους, ενώ σημειώθηκε σχεδόν ολοκληρωτική κατάρρευση σε άλλες κατηγορίες δαπανών, όπως τα αυτοκίνητα και οι διακοπές. Τον Μάιο του 2020 η εμπιστοσύνη των καταναλωτών της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε στο κατώτερο σημείο της και στη συνέχεια άρχισε να ανακάμπτει, καθώς χαλάρωσε σταδιακά η καραντίνα. Ενώ η πτώση του εισοδήματος των νοικοκυριών ήταν περιορισμένη, το ποσοστό αποταμίευσης πιθανόν να αυξηθεί κατακόρυφα.⁸ Αυτό αντανάκλα τους συνήθεις διαύλους, όπως (αντικυκλικές) αποταμιεύσεις για λόγους πρόνοιας και πιστωτικούς περιορισμούς, ωστόσο υπάρχουν στοιχεία ότι οφείλεται και σε φαινόμενα “υποχρεωτικής αποταμίευσης”. Τα νοικοκυριά των οποίων το εισόδημα δεν επηρεάστηκε άρχισαν να

⁸ Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο “Σχήματα μειωμένου χρόνου εργασίας και η επίδρασή τους στους μισθούς και στο διαθέσιμο εισόδημα” στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

συσσωρεύουν σημαντικές τραπεζικές καταθέσεις, καθώς δεν είχαν τη δυνατότητα να αγοράσουν μη ουσιαστικά αγαθά και υπηρεσίες.⁹ Οι συσσωρευμένες αποταμιεύσεις θα μπορούσαν να χρηματοδοτήσουν μια ισχυρή ανάκαμψη της κατανάλωσης μη ουσιαστικών αγαθών και υπηρεσιών το δεύτερο εξάμηνο του 2020. Εντούτοις, μια τέτοια εξέλιξη θα εξαρτηθεί σε μεγάλο βαθμό από την εναπομένονσα αβεβαιότητα που περιβάλλει την υγειονομική κρίση και τις συνθήκες στην αγορά εργασίας, και θα μπορούσε να οδηγήσει σε αύξηση των αποταμιεύσεων για λόγους πρόνοιας.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις εκτιμάται ότι συρρικνώθηκαν το α' τρίμηνο του 2020 περισσότερο από ό,τι το ΑΕΠ και προβλέπεται να μειωθούν περαιτέρω το β' τρίμηνο. Οι σημαντικές διαταραχές της προσφοράς από τα μέσα Μαρτίου και εξής, λόγω της πανδημίας του κορωνοϊού στην Ευρώπη, προκάλεσαν μείωση της παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών στη ζώνη του ευρώ κατά 6,4% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2020, ενώ ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού επίσης συρρικνώθηκε. Οι επενδύσεις εκτός των κατασκευών υποχώρησαν σε τριμηνιαίους όρους κατά 4,1% στη Γερμανία, 9,3% στη Γαλλία (αφορά επενδύσεις από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις), 8,3% στην Ιταλία, 2,4% στην Ισπανία και 6,6% στην Ολλανδία. Επιπλέον, η τελευταία έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ¹⁰ δείχνει μεγάλη άνοδο της ζήτησης δανείων και πιστωτικών γραμμών εκ μέρους των επιχειρήσεων το α' τρίμηνο του 2020, καθώς οι επιχειρήσεις χρησιμοποίησαν την τραπεζική χρηματοδότηση για να αντλήσουν έκτακτη ρευστότητα προκειμένου να καλύψουν τις τρέχουσες πληρωμές (π.χ. ενοίκια και μισθούς) εν μέσω κατάρρευσης των εσόδων. Παράλληλα, η ζήτηση δανείων για επενδυτικούς σκοπούς παρουσίασε έντονη πτώση. Μελλοντικά, η απότομη μείωση της εμπιστοσύνης και των προσδοκιών για την παραγωγή, καθώς και η υποχώρηση των παραγγελιών και των πωλήσεων στον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών τον Απρίλιο, σε συνδυασμό με τις συνθήκες αυξημένης αβεβαιότητας που επικρατούν, δείχνουν έντονη συρρίκνωση των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου το β' τρίμηνο.

Μετά από σημαντική επιδείνωση το α' τρίμηνο του 2020, οι επενδύσεις σε κατοικίες στη ζώνη του ευρώ ενδέχεται να παρουσιάσουν ακόμη μεγαλύτερη συρρίκνωση το β' τρίμηνο. Από την εξέταση των διαθέσιμων στοιχείων ανά χώρα για το α' τρίμηνο προκύπτει ότι οι επενδύσεις σε κατασκευές κατέγραψαν μεγάλες μειώσεις στη Γαλλία (-13,8% σε τριμηνιαία βάση), την Ιταλία (-7,9%) και την Ισπανία (-9,6%), ενώ παραδόξως βελτιώθηκαν στη Γερμανία (4,1%) και την Ολλανδία (5,6%). Τα εν λόγω στοιχεία δείχνουν σημαντική μείωση των επενδύσεων σε κατοικίες στη ζώνη του ευρώ το α' τρίμηνο. Καθώς ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή στις κατοικίες και ο δείκτης εμπιστοσύνης των κατασκευαστικών επιχειρήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι οποίοι βασίζονται σε έρευνες, έπεσαν κατακόρυφα τον Απρίλιο, η επιδείνωση των αγορών κατοικιών της ζώνης του ευρώ ενδέχεται να ενταθεί το β' τρίμηνο. Από την πλευρά της προσφοράς, η οικοδομική δραστηριότητα ήταν περιορισμένη, καθώς τα μέτρα περιορισμού είχαν ως αποτέλεσμα την αναστολή λειτουργίας των εργοταξίων σε αρκετές χώρες και το κόστος των υλικών αυξήθηκε. Από την πλευρά της ζήτησης, η επιδείνωση συνοδεύθηκε από απότομη μείωση του δείκτη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που

⁹ Βλ. "L'impact de la crise du Covid-19 sur la situation financière des ménages et des entreprises", Banque de France, 2020.

¹⁰ Βλ. επίσης "The euro area bank lending survey – First quarter of 2020", ECB, April 2020.

καταγράφει την πρόθεση των καταναλωτών να πραγματοποιήσουν δαπάνες για ανακαινίσεις, καθώς και της ζήτησης στεγαστικών δανείων σύμφωνα με την έρευνα για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ. Η εξασθένηση της ζήτησης επηρέασε ακόμη και τις χώρες που εφάρμοσαν λιγότερο αυστηρά μέτρα περιορισμού, όπως η Γερμανία και η Ολλανδία.

Η συρρίκνωση του εμπορίου στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι επιδεινώθηκε το β' τρίμηνο του 2020. Το α' τρίμηνο το εμπόριο αγαθών εντός της ζώνης του ευρώ συρρικνώθηκε περισσότερο από ό,τι το εμπόριο εκτός της ζώνης του ευρώ, λόγω των μέτρων που υιοθετήθηκαν για τον περιορισμό της πανδημίας του κορωνοϊού από όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Πρωτοφανής μείωση αναμένεται για το β' τρίμηνο του 2020, όπως δείχνει η κατάρρευση των νέων παραγγελιών εξαγωγών σε 18,9 τον Απρίλιο (έναντι 49,5 στην αρχή του 2020). Η ανάκαμψη του ίδιου προπορευόμενου δείκτη σε 28,7 τον Μάιο αποτελεί πρώιμη ένδειξη μιας πολύ σταδιακής επέκτασης στη συνέχεια. Το εμπόριο της ζώνης του ευρώ είναι ιδιαίτερα εκτεθειμένο στη διαταραχή που προκάλεσε η πανδημία COVID-19 λόγω ορισμένων ιδιαίτερων χαρακτηριστικών. Πρώτον, η Ευρώπη αποτελεί σημαντικό τουριστικό προορισμό, καθώς εισπράττει το 30% των εσόδων από τον τουρισμό παγκοσμίως. Ως εκ τούτου, η περιοχή δέχθηκε σημαντικό πλήγμα από τις ταξιδιωτικές απαγορεύσεις, τους περιορισμούς μετακίνησης και την αναστολή λειτουργίας των επιχειρήσεων. Φυσικά, οι επιπτώσεις είναι δυσμενέστερες σε χώρες της ζώνης του ευρώ όπου ο τουρισμός αποτελεί μεγάλο μερίδιο του ΑΕΠ. Δεύτερον, ο εξαιρετικά υψηλός βαθμός αβεβαιότητας και η συνακόλουθη αναβολή των επενδυτικών αποφάσεων επιβάρυναν ιδιαίτερα το εμπόριο διαρκών αγαθών, που αποτελεί κεντρική συνιστώσα των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ. Τρίτον, οι επιδράσεις διάχυσης μέσω των τοπικών δικτύων παραγωγής μεταδίδουν και μεγεθύνουν τις διαταραχές μεταξύ των οικονομιών της ζώνης του ευρώ και ενδέχεται να οδηγήσουν σε μεγαλύτερη συρρίκνωση των ροών εντός της ζώνης του ευρώ σε σχέση με τις εμπορικές ροές ως σύνολο.

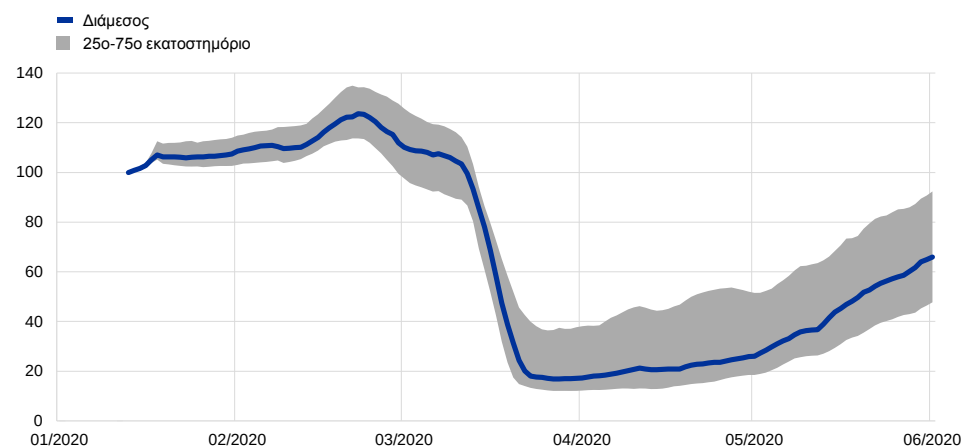
Βραχυπρόθεσμα αναμένεται σημαντικότερη επιβράδυνση της ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ το β' τρίμηνο του 2020. Παρόλο που οι περισσότερες χώρες άρχισαν να χαλαρώνουν τα αυστηρά μέτρα περιορισμού από τις αρχές Μαΐου, τα δεδομένα υψηλής συχνότητας δείχνουν συγκρατημένη μόνο βελτίωση της δραστηριότητας έκτοτε. Για παράδειγμα, οι δείκτες κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας και κινητικότητας παρουσίασαν μέτρια άνοδο από τις αρχές Μαΐου (Διάγραμμα 12). Παρόμοια τάση εμφανίζουν και ορισμένοι πιο συμβατικοί δείκτες ερευνών. Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής βελτιώθηκε ελαφρώς σε 67,5 τον Μάιο, αυξημένος από το ιστορικό χαμηλό του 64,9 τον Απρίλιο, αλλά σε μέσα επίπεδα σαφώς χαμηλότερος από την τιμή 100,6 που κατέγραψε το α' τρίμηνο του 2020. Επιπλέον, παρά την ανάκαμψη από το ιστορικά χαμηλό επίπεδο 13,6 τον Απρίλιο, τον Μάιο ο προκαταρκτικός σύνθετος PMI διαμορφώθηκε σε 31,9, εξέλιξη που δηλώνει ότι η δραστηριότητα παρέμεινε σε επίπεδα που δείχνουν συρρίκνωση το β' τρίμηνο του 2020. Εντούτοις, παρατηρήθηκε κάποια διαφοροποίηση μεταξύ των τομέων, καθώς ο δείκτης της μεταποίησης εκτινάχθηκε σε 35,6 τον Μάιο, από 18,1 τον Απρίλιο, ενώ η επιχειρηματική δραστηριότητα στις υπηρεσίες διατηρήθηκε υποτονικότερη σε 30,5, αυξημένη έναντι 12,0 τον Απρίλιο. Οι δείκτες έρευνας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής μεταξύ των επιχειρήσεων επίσης φανερώνουν ότι η δραστηριότητα θα παραμείνει υποτονική τους επόμενους μήνες, αν και με κάποιες

βελτιώσεις στους τομείς που επλήγησαν περισσότερο από τα μέτρα περιορισμού της πανδημίας του κορωνοϊού, συμπεριλαμβανομένων των τροφίμων και ποτών, των καταλυμάτων και των μεταφορικών μέσων.

Διάγραμμα 12

Κινητικότητα στις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ποσοστιαίες μεταβολές έναντι στοιχείων βασικού σεναρίου στις 13.1.2020, μέσος όρος για ένα κυλιόμενο επτάμηρο)



Πηγή: Αναφορές τάσεων κινητικότητας της Apple.

Σημειώσεις: Αιτήματα που υποβλήθηκαν στην υπηρεσία Apple Maps για οδήγηση, δημόσιες συγκοινωνίες και περπάτους στη Γερμανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Ισπανία και την Ολλανδία. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 1.6.2020.

Πιο μακροπρόθεσμα, αναμένεται ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ το δεύτερο εξάμηνο του 2020, εφόσον χαλαρώσουν τα περιοριστικά μέτρα. Η δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να ανακάμψει από το γ' τρίμηνο και εξής, καθώς θα χαλαρώνουν σταδιακά τα μέτρα περιορισμού, υποβοηθούμενη από ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής και την επανεκκίνηση της παγκόσμιας δραστηριότητας, αν και η συνολική ταχύτητα και έκταση της ανάκαμψης εξακολουθεί να περιβάλλεται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας. Σύμφωνα με το βασικών σενάριο των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2020, αναμένεται μείωση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 8,7% το 2020 και ανάκαμψη 5,2% το 2021 και 3,3% το 2022 (Διάγραμμα 13). Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2020, οι προοπτικές όσον αφορά το πραγματικό ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα κάτω κατά 9,5 ποσοστιαίες μονάδες για το 2020, ενώ έχουν αναθεωρηθεί προς τα πάνω κατά 3,9 ποσοστιαίες μονάδες για το 2021 και κατά 1,9 ποσοστιαίες μονάδες για το 2022. Ωστόσο, η αυξημένη αβεβαιότητα παγκοσμίως που περιβάλλει την εφαρμογή σχεδίων αντιμετώπισης της κατάστασης που διαμορφώνεται μετά τη λήξη των περιοριστικών μέτρων και η έκταση της συρρίκνωσης και της κατοπινής ανάκαμψης θα εξαρτηθούν σε κρίσιμο βαθμό από τη διάρκεια και την αποτελεσματικότητα των μέτρων περιορισμού της διασποράς του κορωνοϊού, την επιτυχία των πολιτικών άμβλυνσης της αρνητικής επίδρασης στα εισοδήματα και την απασχόληση και τον βαθμό στον οποίο θα επηρεαστούν μόνιμα το παραγωγικό δυναμικό από την πλευρά της προσφοράς και η εγχώρια ζήτηση. Σ' αυτό το πλαίσιο, δύο εναλλακτικά σενάρια αναδεικνύουν τον δυνητικό αντίκτυπο της πανδημίας του κορωνοϊού, πέρα από τις

προβολές του βασικού σεναρίου των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος. Σύμφωνα με το ήπιο σενάριο, το οποίο προβαίνει στην παραδοχή ότι θα είναι επιτυχής ο περιορισμός του ιού, αναμένεται πτώση 5,9% του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ έως το 2020, επιστροφή σε ανοδική πορεία με ρυθμό 6,8% το 2021 και αύξηση κατά 2,2% το 2022. Με βάση το αυστηρό σενάριο, το οποίο προβλέπει σφοδρή νέα έξαρση της πανδημίας και εφαρμογή περαιτέρω περιοριστικών μέτρων, το ετήσιο πραγματικό ΑΕΠ θα μειωθεί κατά 12,6% το 2020, θα επανέλθει σε ανοδική πορεία με ρυθμό 3,3% το 2021 και θα αυξηθεί κατά 3,8% το 2022.¹¹

Διάγραμμα 13

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2020", το οποίο δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 4.6.2020.

¹¹ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Εναλλακτικά σενάρια για τις οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ" στο άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2020".

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε σε 0,1% τον Μάιο του 2020, από 0,3% τον Απρίλιο. Με βάση τις ισχύουσες τιμές του πετρελαίου και τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, ο μετρούμενος πληθωρισμός είναι πιθανόν να μειωθεί ελαφρώς περαιτέρω τους επόμενους μήνες και να παραμείνει υποτονικός μέχρι το τέλος του έτους. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, η ασθενέστερη ζήτηση θα ασκήσει καθοδική πίεση στον πληθωρισμό, η οποία θα αντισταθμιστεί μόνο εν μέρει από τις ανοδικές πιέσεις που σχετίζονται με τους περιορισμούς από την πλευρά της προσφοράς. Η αξιολόγηση αυτή αντανακλάται σε γενικές γραμμές και στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2020, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) θα διαμορφωθεί σε 0,3% το 2020, 0,8% το 2021 και 1,3% το 2022. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2020, οι προοπτικές όσον αφορά τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,8, 0,6 και 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας, αντίστοιχα. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε 0,8% το 2020, 0,7% το 2021 και 0,9% το 2022.

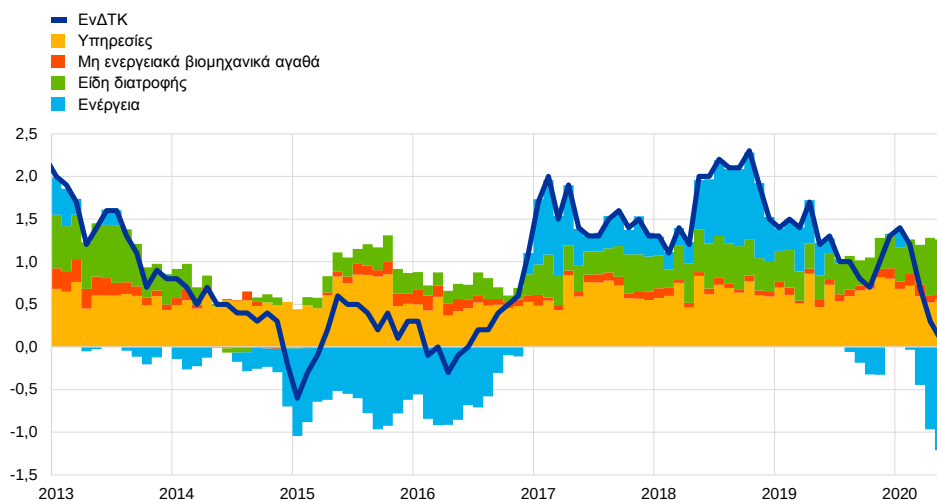
Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση (flash estimate) της Eurostat, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ συνέχισε να υποχωρεί τον Μάιο. Η μείωση από 0,3% τον Απρίλιο σε 0,1% τον Μάιο αντανakλούσε κυρίως την υποχώρηση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, ενώ ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος. Η πτώση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας παρέμεινε ο κύριος προωθητικός παράγοντας της δυναμικής του πληθωρισμού, αντανakλώντας για άλλη μια φορά την έντονη μείωση των τιμών του πετρελαίου μετά την εξάπλωση της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) παγκοσμίως. Αντιθέτως, ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής – ιδίως ο πληθωρισμός των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής – αυξήθηκε κατακόρυφα στο πλαίσιο των διαφόρων περιοριστικών μέτρων λόγω της πανδημίας. Τον Απρίλιο αυξήθηκε σε 3,6% και, μολονότι υποχώρησε κάπως σε 3,3% το Μάιο, εξακολουθεί να παραμένει υψηλός. Σύμφωνα με τη Eurostat, εξακολούθησαν να υπάρχουν προβλήματα συλλογής δεδομένων για τις τιμές ορισμένων χωρών και προϊόντων με αποτέλεσμα το ποσοστό των εκτιμηθεισών ελλειπουσών τιμών να είναι υψηλότερο από ό,τι συνήθως. Παρ' όλα αυτά, το ποσοστό αυτό μειώθηκε τον Μάιο σε σχέση με τον Απρίλιο με μόνο το 1/4 περίπου των τιμών του καλαθιού ειδών στο οποίο βασίζεται η προκαταρκτική εκτίμηση του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ να προέρχεται από εκτιμήσεις λόγω της κρίσης του κορωνοϊού, έναντι περίπου 1/3 τον Απρίλιο.¹²

¹² Βλ. το [δελτίο τύπου της Eurostat](#) σχετικά με την προκαταρκτική εκτίμηση για τον ΕνΔΤΚ για τον Μάιο του 2020 και τη [μεθοδολογία της Eurostat για τον ΕνΔΤΚ](#).

Διάγραμμα 14

Συμβολές συνιστωσών στον μετρούμενο πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2020 (προκαταρκτικές εκτιμήσεις). Οι ρυθμοί ανάπτυξης για το 2015 έχουν υποστεί στρέβλωση προς τα άνω, εξαιτίας μεθοδολογικής αλλαγής (βλ. πλαίσιο με τίτλο "Νέα μέθοδος υπολογισμού του δείκτη τιμών πακέτων διακοπών στη Γερμανία και η επίδρασή της στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ"), *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2019).

Οι δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού έχουν επιδείξει μεγαλύτερη

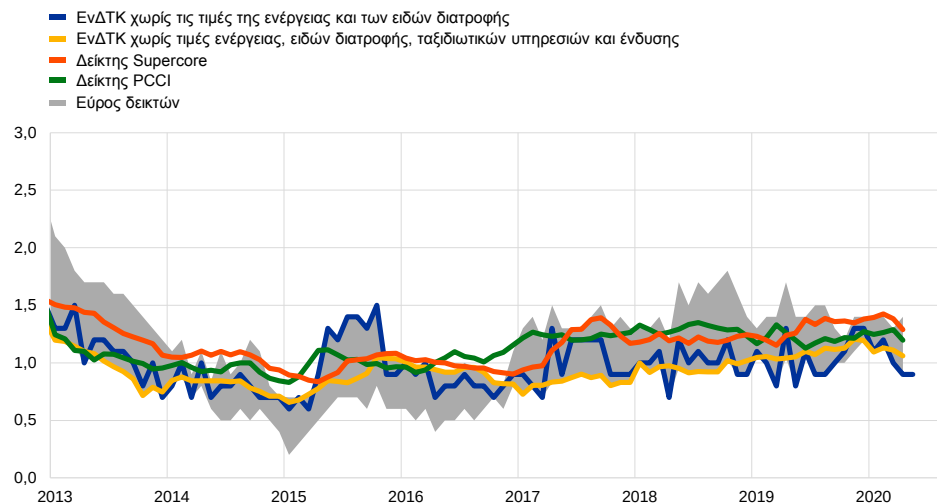
ανθεκτικότητα μέχρι στιγμής. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής παρέμεινε στο 0,9% τον Μάιο, αμετάβλητος σε σχέση με τον Απρίλιο, ενώ είχε υποχωρήσει σε 1,0% τον Μάρτιο και 1,2% τον Φεβρουάριο. Άλλοι δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού παρείχαν ανάμικτες ενδείξεις (διαθέσιμα στοιχεία υπάρχουν μόνο μέχρι τον Απρίλιο, βλ. Διάγραμμα 15). Ενώ ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς τις τιμές ενέργειας, ειδών διατροφής, ταξιδιωτικών υπηρεσιών και ένδυσης παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος, ο δείκτης PCCI (Persistent and Common Component of Inflation) και ο δείκτης Supercore¹³ υποχώρησαν ελαφρώς. Εντούτοις, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, όλοι οι παραγόμενοι δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού περιβάλλονται επί του παρόντος από πρόσθετη αβεβαιότητα, καθώς τα πρωτογενή στοιχεία τους ενδέχεται να επηρεάζονται από προβλήματα στη συλλογή και μέτρηση δεδομένων του ΕνΔΤΚ.

¹³ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τους εν λόγω δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού, βλ. τα Πλαίσια 2 και 3 στο άρθρο με τίτλο "Measures of underlying inflation for the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2018.

Διάγραμμα 15

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2020 για τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας (προκαταρκτική εκτίμηση) και Απρίλιος 2020 για όλους τους άλλους δείκτες. Το εύρος των δεικτών υποκείμενου πληθωρισμού περιλαμβάνει τα ακόλουθα: ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, ειδών διατροφής, ταξιδιωτικών υπηρεσιών και ένδυσης, 10% περικομμένος μέσος όρος του ΕνΔΤΚ, 30% περικομμένος μέσος όρος του ΕνΔΤΚ και σταθμισμένη διάμεση τιμή του ΕνΔΤΚ. Οι ρυθμοί μεταβολής για τον ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής για το 2015 έχουν υποστεί στρέβλωση προς τα άνω, εξαιτίας μίας μεθοδολογικής αλλαγής (βλ. πλαίσιο με τίτλο "Νέα μέθοδος υπολογισμού του δείκτη τιμών πακέτων διακοπών στη Γερμανία και η επίδρασή της στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ"), Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 2, ΕΚΤ, 2019).

Οι προϋπάρχουσες πιέσεις στις τιμές της συνιστώσας των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών του ΕνΔΤΚ δείχνουν κάποια εξασθένηση στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας της προσφοράς.

Ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού για πωλήσεις μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών στην εγχώρια αγορά, ο οποίος αποτελεί έναν δείκτη πιέσεων επί των τιμών στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας της προσφοράς, σημείωσε περαιτέρω κάμψη σε 0,5% σε δωδεκάμηνη βάση τον Απρίλιο, από 0,6% τον Μάρτιο και 0,7% τον Φεβρουάριο. Ο αντίστοιχος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού των τιμών των εισαγομένων υποχώρησε σε 0,1% τον Μάρτιο, από 0,5% τον προηγούμενο μήνα, αντανakλώντας ενδεχομένως εν μέρει κάποιες καθοδικές πιέσεις από την πρόσφατη ανατίμηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Σε πιο αρχικά στάδια της αλυσίδας των εγχώριων τιμών, ο πληθωρισμός των τιμών των ενδιάμεσων αγαθών μειώθηκε έντονα αντανakλώντας τη μετακύλιση των χαμηλότερων τιμών του πετρελαίου και την επίδραση του ισχυρότερου ευρώ. Για τα ενδιάμεσα αγαθά, ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού μειώθηκε σε -2,7% τον Απρίλιο, από -1,8% τον Μάρτιο και -1,2% τον Φεβρουάριο, ενώ ο πληθωρισμός των τιμών των εισαγομένων μειώθηκε σε -1,3% τον Μάρτιο από -0,1% τον Φεβρουάριο.

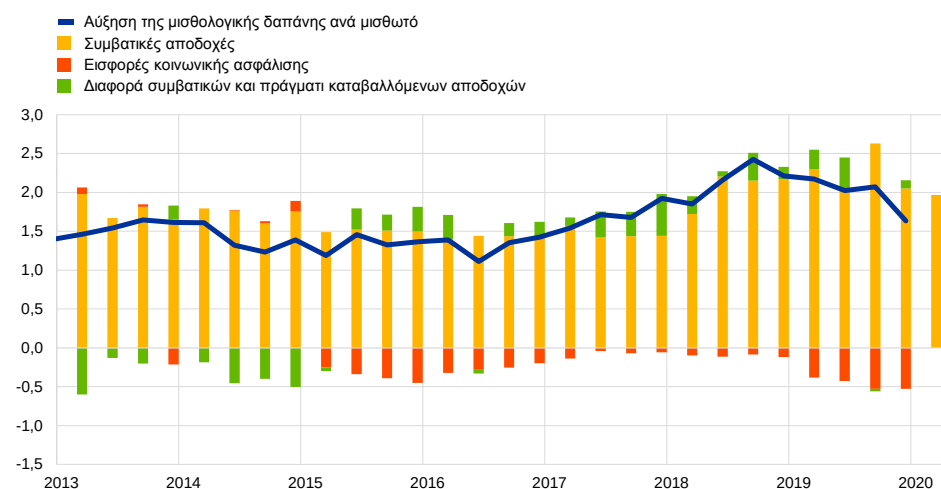
Ο ρυθμός αύξησης των μισθών υποχώρησε. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό διαμορφώθηκε σε 1,7% το δ' τρίμηνο του 2019, υποχωρώντας από 2,1% το γ' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 16). Στο μέλλον, ο αντίκτυπος που θα έχουν στα μισθολογικά μέτρα οι πολιτικές της αγοράς εργασίας οι οποίες ενεργοποιήθηκαν ως απάντηση στην πανδημία, όπως τα σχήματα μειωμένου χρόνου εργασίας, θα εξαρτηθεί από το πώς τα σχήματα αυτά αντιμετωπίζονται από τις

επίσημες στατιστικές.¹⁴ Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 2,0% το α' τρίμηνο του 2020, ελαφρώς μειωμένος σε σχέση με το επίπεδό του το δ' τρίμηνο του 2019 (2,1%). Ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών είναι πιθανώς ανθεκτικός μέχρι στιγμής, διότι αντανάκλα παρελθούσες συμφωνίες, ενώ τυχόν μεταβολές του ρυθμού αύξησης των πράγματι καταβαλλόμενων αποδοχών θα εκδηλωθούν με αντίστοιχη απόκλιση των μισθών (wage drift).

Διάγραμμα 16

Συμβολή των συνιστωσών της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2020 για τις συμβατικές αποδοχές και δ' τρίμηνο 2019 για τις υπόλοιπες συνιστώσες.

Αφού υποχώρησαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα γύρω στα μέσα Μαρτίου, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς ανέκαμψαν σε ελαφρώς υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου, παραμένοντας πολύ συγκρατημένοι (βλ. Διάγραμμα 17). Αφού έφθασε στο πρωτοφανές χαμηλό επίπεδο του 0,72% στις 23 Μαρτίου 2020, το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών ανέκαμψε ελαφρώς σε 1,02% στις 3 Ιουνίου 2020. Η κινδυνουδέτερη πιθανότητα για αποπληθωρισμό, τα επόμενα πέντε έτη, η οποία τεκμαίρεται από τα δικαιώματα προαίρεσας, αυξήθηκε απότομα σε πρωτοφανή επίπεδα τον Μάρτιο του 2020. Παρά κάποια βελτίωση προσφάτως, ο δείκτης αυτός παραμένει πλησίον των υψηλών επιπέδων τα οποία κατέγραψε το 2015-16. Μέρος της αύξησης αυτής της πιθανότητας αντανάκλα τις πρόσφατες μεγάλες μειώσεις της τιμής του πετρελαίου. Ταυτόχρονα, η μελλοντική εξέλιξη των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς εξακολουθεί να υποδηλώνει παρατεταμένη περίοδο χαμηλού πληθωρισμού. Σύμφωνα με την Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων για το β' τρίμηνο του 2020, η οποία διενεργήθηκε την πρώτη εβδομάδα του Απριλίου

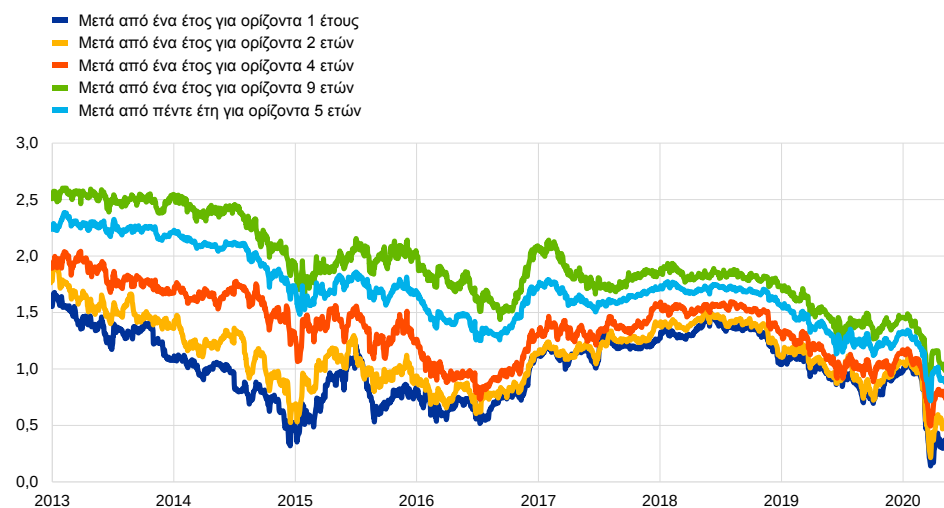
¹⁴ Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. πλαίσιο με τίτλο "Σχήματα μειωμένου χρόνου εργασίας και η επίδρασή τους στους μισθούς και στο διαθέσιμο εισόδημα" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

του 2020, καθώς και με τις πιο πρόσφατες δημοσιεύσεις στοιχείων της Consensus Economics και του Βαρόμετρου της Ζώνης του Ευρώ, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών παρέμειναν στα ιστορικά χαμηλά επίπεδα του Απριλίου ή πλησίον αυτών.

Διάγραμμα 17

Προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 3.6.2020.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2020 προβλέπουν σημαντικά ασθενέστερες προοπτικές για τον πληθωρισμό στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Σύμφωνα με το βασικό σενάριο των προβολών αναμένεται ο μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 0,3% το 2020, 0,8% το 2021 και 1,3% το 2022. Αυτές οι προβολές αποτελούν αναθεωρήσεις προς τα κάτω κατά 0,8, 0,6 και 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας αντίστοιχα, σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2020 (βλ. Διάγραμμα 18). Βραχυπρόθεσμα, η πρόσφατη δραματική πτώση των τιμών του πετρελαίου συνεπάγεται έντονη μείωση του μετρούμενου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ σε επίπεδα γύρω στο μηδέν για τα ερχόμενα τρίμηνα, πριν οι επιδράσεις της βάσης σύγκρισης στη συνιστώσα της ενέργειας προκαλέσουν μηχανική ανάκαμψη στις αρχές του 2021. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής επίσης αναμένεται να υποχωρήσει βραχυπρόθεσμα, αλλά λιγότερο από ό,τι ο μετρούμενος πληθωρισμός. Οι επιδράσεις της αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού αναμένεται να επηρεάσουν ευρύ φάσμα τιμών υπηρεσιών και αγαθών, καθώς η ζήτηση θα παραμείνει μειωμένη. Ωστόσο, οι επιδράσεις αυτές αναμένεται να αντισταθμιστούν μερικώς από τις πιέσεις στο κόστος που σχετίζονται με τις διαταραχές και τις ελλείψεις στην προσφορά. Μεσοπρόθεσμα, ο πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί υπό την παραδοχή ότι η τιμή του πετρελαίου θα αυξηθεί και καθώς η ζήτηση θα ανακάμπτει. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναμένεται να υποχωρήσει σε 0,8% κατά μέσο όρο το 2020 και περαιτέρω σε 0,7% το 2021, πριν αυξηθεί σε 0,9% το 2022. Τέλος, δεδομένου του

υψηλού βαθμού αβεβαιότητας, οι εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος¹⁵ έχουν καταρτίσει δύο εναλλακτικά σενάρια για τον πληθωρισμό. Σύμφωνα με το ήπιο σενάριο, ο μετρούμενος πληθωρισμός θα φθάσει το 1,7% το 2022 ενώ, σύμφωνα με το αντίστοιχο δυσμενές σενάριο, ο μετρούμενος πληθωρισμός θα διαμορφωθεί στο 0,9% στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Διάγραμμα 18

Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ (και προβολές για τον πληθωρισμό)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομένων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2020", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 4 Ιουνίου 2020.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο του 2020 (για τα δεδομένα) και δ' τρίμηνο 2022 (για τις προβολές). Τα διαστήματα που παρουσιάζονται γύρω από τις κεντρικές προβολές βασίζονται στις διαφορές μεταξύ των πραγματοποιήσεων και προηγούμενων προβολών που είχαν καταρτιστεί επί σειρά ετών. Το εύρος κάθε διαστήματος είναι διπλάσιο από τον μέσο όρο της διαφοράς, σε απόλυτες τιμές. Η μέθοδος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό των διαστημάτων, βάσει της οποίας γίνεται και η διόρθωση για έκτακτα γεγονότα, περιγράφεται στο κείμενο με τίτλο "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges", ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2009. Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις μακροοικονομικές προβολές: 25.5.2020.

¹⁵ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. το πλαίσιο "Εναλλακτικά σενάρια για τις οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ" στο άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομένων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2020", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 4 Ιουνίου 2020.

Η πανδημία του κορωνοϊού (COVID-19) προκάλεσε σημαντική επιτάχυνση της δυναμικής της ποσότητας χρήματος, η οποία αποδίδεται κυρίως στις πιεστικές ανάγκες ρευστότητας των επιχειρήσεων προκειμένου να καλύψουν τρέχουσες υποχρεώσεις τους και στην έντονη προτίμηση διακράτησης ρευστότητας από πλευράς οικονομικών παραγόντων για λόγους πρόνοιας, δεδομένου του υψηλού βαθμού αβεβαιότητας σχετικά με την πανδημία. Η εγχώρια χρηματοδότηση ήταν η κύρια πηγή της δημιουργίας χρήματος κυρίως μέσω δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) και καθαρών αγορών κρατικών ομολόγων από νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΝΧΙ). Στη ζώνη του ευρώ τα έγκαιρα και σημαντικού ύψους μέτρα που έλαβαν οι νομισματικές, δημοσιονομικές και εποπτικές αρχές στήριξαν την παροχή τραπεζικών δανείων προς την οικονομία με ευνοϊκούς όρους. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να αυξηθεί η συνολική εξωτερική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων το α' τρίμηνο του 2020. Αντιθέτως, η χρηματοδότησή τους μέσω της αγοράς ήταν πιο συγκρατημένη, λόγω της σημαντικής αύξησης του κόστους έκδοσης χρεογράφων το α' τρίμηνο. Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων διαμορφώθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, με αποτέλεσμα το συνολικό κόστος χρηματοδότησης μέσω δανεισμού και έκδοσης ομολόγων να παραμένει ευνοϊκό.

Η διακράτηση ρευστότητας για λόγους πρόνοιας και οι πιεστικές ανάγκες ρευστότητας οδήγησαν σε έντονη επιτάχυνση της δυναμικής της ποσότητας χρήματος. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 επιταχύνθηκε περαιτέρω σε 8,3% τον Απρίλιο, από 7,5% τον Μάρτιο, γύρω στις 3 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερος από τον Φεβρουάριο, δηλ. προτού σημειωθεί ευρύτερη εξάπλωση της πανδημίας του κορωνοϊού στη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 19). Η επιτάχυνσή του αυτή οφείλεται στις υψηλές μηνιαίες ροές του Μαρτίου – οι υψηλότερες από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης – και του Απριλίου. Η δυναμική της ποσότητας χρήματος διαμορφώθηκε από έναν συνδυασμό παραγόντων, μεταξύ των οποίων οι ανάγκες ρευστότητας των επιχειρήσεων, η προτίμηση για διακράτηση ρευστότητας για λόγους πρόνοιας σε μια περίοδο υψηλής αβεβαιότητας και η ανάγκη των θεσμικών επενδυτών να συσσωρεύσουν αποθέματα ρευστότητας για να ανταποκριθούν σε πιθανές εξαγορές μεριδίων. Στην έντονη αύξηση της ποσότητας χρήματος συνέβαλαν και τα σημαντικού ύψους μέτρα στήριξης της οικονομίας που έλαβαν οι υπεύθυνοι χάραξης νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής και οι κανονιστικές και εποπτικές αρχές με στόχο να διασφαλιστεί επαρκής ρευστότητα για την αντιμετώπιση της πανδημίας του κορωνοϊού. Σ' αυτό το περιβάλλον, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πιο ρευστού νομισματικού μεγέθους Μ1, το οποίο αποτελείται από τις καταθέσεις μίας ημέρας και το νόμισμα σε κυκλοφορία, έφθασε στο 11,9% τον Απρίλιο, από 10,4% τον Μάρτιο, αυξημένος σχεδόν κατά 4 ποσοστιαίες μονάδες έναντι του Φεβρουαρίου.

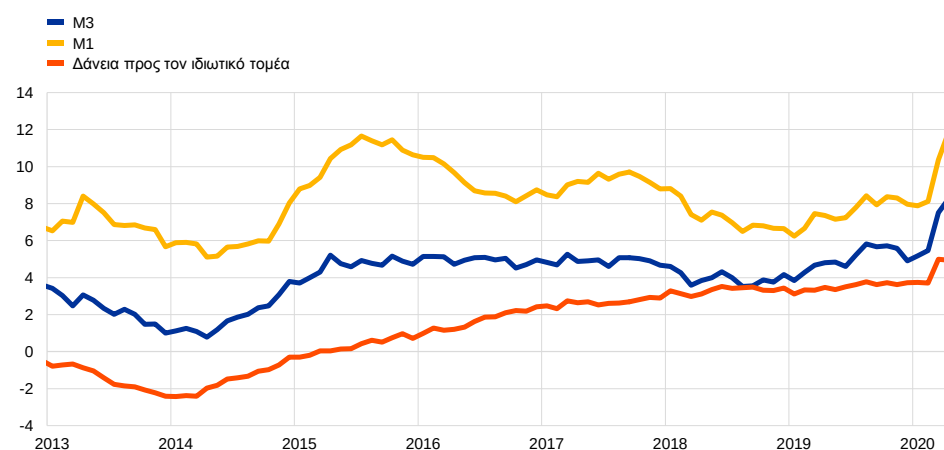
Οι καταθέσεις μίας ημέρας ήταν και πάλι ο κύριος παράγοντας που συνέβαλε στην αύξηση της ποσότητας χρήματος. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας επιταχύνθηκε σε 12,5% τον Απρίλιο, από 10,9% τον Μάρτιο. Στην αύξηση των καταθέσεων συνέβαλαν κυρίως οι καταθέσεις των επιχειρήσεων. Αυτή η συσσώρευση καταθέσεων, η οποία αντικατοπτρίζει την ανάγκη να δημιουργηθούν αποθέματα ρευστότητας για λόγους πρόνοιας, εξαιτίας του υψηλού

βαθμού αβεβαιότητας σχετικά με την πανδημία, ήταν αποτέλεσμα του πολύ υψηλού δανεισμού από τις τράπεζες, της έκδοσης εταιρικών ομολόγων και, έως έναν βαθμό, της άμεσης κρατικής στήριξης ρευστότητας. Παράλληλα, οι καταθέσεις των επιχειρήσεων παρουσιάζουν διαφορές μεταξύ επιμέρους χωρών, οι οποίες ενδέχεται να υποδηλώνουν διαφορές ως προς την έκταση κατά την οποία οι ανάγκες των επιχειρήσεων για ρευστότητα έχουν ήδη εκδηλωθεί σε κάθε χώρα, εν μέρει σε συνάρτηση και με τον διαφορετικό χρόνο εξάπλωσης της πανδημίας σε κάθε χώρα. Τόσο οι φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης πλην των NXI (στους οποίους περιλαμβάνονται τα αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού χαρακτήρα) όσο και τα νοικοκυριά αύξησαν επίσης τις καταθέσεις τους, οι πρώτοι με στόχο τη συσσώρευση αποθεμάτων ρευστότητας ώστε να ανταποκριθούν σε πιθανές εξαγορές μεριδίων, ενώ τα νοικοκυριά κυρίως για λόγους πρόνοιας, αλλά και διότι οι ευκαιρίες για κατανάλωση ήταν πιο περιορισμένες στη διάρκεια της καραντίνας. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του νομίσματος σε κυκλοφορία επιταχύνθηκε περαιτέρω σε 8,0% τον Απρίλιο, από 7,0% τον Μάρτιο, αντανakλώντας την τάση αποθησαυρισμού μετρητών σε περίοδο υψηλής αβεβαιότητας. Τα εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα (δηλ. M3 μείον M2) συνέβαλαν συνολικώς αρνητικά στη μηνιαία δυναμική του M3 τον Απρίλιο. Μετά τις εκροές από τα αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος και την αύξηση των βραχυπρόθεσμων χρεογράφων που έχουν εκδοθεί από τράπεζες και βρίσκονται στην κατοχή μη νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (μη NXI) τον Μάρτιο, αυτές οι μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων αντιστράφηκαν εν μέρει τον Απρίλιο.

Διάγραμμα 19

M3, M1 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και πιλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2020.

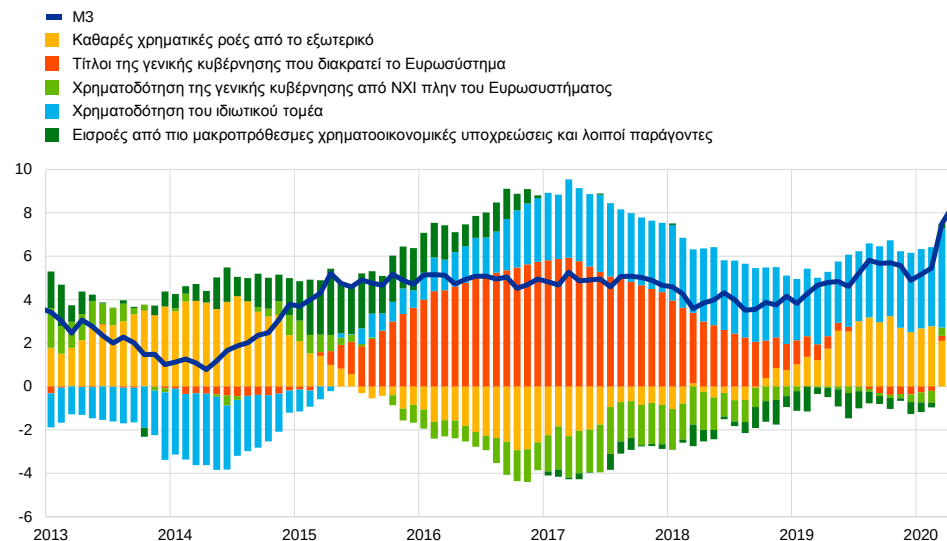
Η εγχώρια χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό και τον δημόσιο τομέα ήταν ο κύριος παράγοντας που τροφοδότησε τη δημιουργία χρήματος. Μετά από την αισθητή επιτάχυνση που κατέγραψε τον Μάρτιο, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκε κάπως περαιτέρω τον Απρίλιο (βλ. το μπλε τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 20), εξαιτίας της σημαντικής αύξησης των επιχειρηματικών δανείων, καθώς και της αύξησης των αγορών εταιρικών ομολόγων, ενώ οι αρνητικές ροές δανείων προς μη NXI

αντιστάθμισαν εν μέρει τις υψηλές δανειακές ροές προς τις επιχειρήσεις. Παράλληλα με τη χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα, επιταχύνθηκε σημαντικά και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης από τον τραπεζικό τομέα (πλην του Ευρωσυστήματος) προς τον δημόσιο τομέα τον Απρίλιο (βλ. το ανοικτό πράσινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 20). Παρά την ενίσχυση των προγραμματών αγορών τίτλων του Ευρωσυστήματος, σε καθαρούς όρους, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ (πλην του Ευρωσυστήματος) προέβησαν σε αγορές μεγάλων ποσοτήτων κρατικών ομολόγων κυρίως εγχώριας προέλευσης, γεγονός το οποίο εν μέρει αντανάκλασε τη σημαντικά αυξημένη καθαρή έκδοση κρατικών χρεογράφων για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Επιπλέον, οι χρηματικές εκροές από τη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν τον Απρίλιο λόγω πωλήσεων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ από μη κατοίκους. Οι σχετικά συγκρατημένες καθαρές χρηματικές ροές από το εξωτερικό επιβεβαιώνουν ότι πραγματοποιήθηκαν τόσο εκροές όσο και εισροές επαναπατρισμού κεφαλαίων από και προς τη ζώνη του ευρώ, σύμφωνα με τη συνήθη προτίμηση των επενδυτών σε εγχώριες τοποθετήσεις (home bias) σε περιόδους υψηλής αβεβαιότητας (βλ. το κίτρινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 20). Όσον αφορά την αύξηση της χρηματοδότησης προς τον δημόσιο τομέα των χωρών της ζώνης του ευρώ από NXI (πλην του Ευρωσυστήματος), οι καθαρές αγορές κρατικών ομολόγων στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme – APP) και ιδίως του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (pandemic emergency purchase programme – PEPP) συνέβαλαν σθεναρά στην αύξηση του M3 (βλ. το κόκκινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 20), αντικατοπτρίζοντας τη σημαντική στήριξη που παρείχε η νομισματική πολιτική στη διάρκεια της πανδημίας για τη σταθεροποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών και την άμβλυνση των κινδύνων σε ό,τι αφορά τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και τις μακροοικονομικές προοπτικές στη ζώνη του ευρώ. Οι πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις είχαν ουσιαστικά ουδέτερη επίδραση στη νομισματική επέκταση (βλ. το σκούρο πράσινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 20).

Διάγραμμα 20

M3 και παράγοντες μεταβολής του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα περιλαμβάνει τα δάνεια των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα και τις τοποθετήσεις των NXI σε χρεόγραφα που εξέδωσε ο ιδιωτικός μη χρηματοπιστωτικός τομέας της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, περιλαμβάνει επίσης και χρεόγραφα που εκδίδονται από φορείς εκτός NXI και αγοράζονται από το Ευρωσύστημα μέσω του προγράμματος αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2020.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκε έντονα μεταξύ Φεβρουαρίου και Απριλίου 2020, εξαιτίας της μείωσης των εσόδων των επιχειρήσεων και του δανεισμού τους για λόγους πρόνοιας υπό συνθήκες πανδημίας του κορωνοϊού. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα (διορθωμένος ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου – notional cash pooling) παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος τον Απρίλιο σε 4,9%, μετά την έντονη επιτάχυνση που είχε καταγράψει σε 5,0% τον Μάρτιο, από 3,7% τον Φεβρουάριο (βλ. Διάγραμμα 19). Η αύξηση των δανείων των NXI προς τον ιδιωτικό τομέα προήλθε εξ ολοκλήρου από τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των οποίων επιταχύνθηκε περαιτέρω σε 6,6% τον Απρίλιο, από 5,5% τον Μάρτιο και 3,0% τον Φεβρουάριο (βλ. Διάγραμμα 21). Η σημαντική ενίσχυση της αύξησης των επιχειρηματικών δανείων στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ αντανακλούσε την προσφυγή τους σε πιστωτικές γραμμές, την πολύ υψηλή ζήτηση νέων δανείων εκ μέρους των επιχειρήσεων για να καλύψουν τρέχουσες υποχρεώσεις τους σε περίοδο μείωσης των εσόδων τους στη διάρκεια της αναστολής της δραστηριότητάς τους λόγω του κορωνοϊού, καθώς και τον δανεισμό τους για λόγους πρόνοιας εν όψει πιθανών προβλημάτων ρευστότητας. Επίσης, αντανακλούσε τα σημαντικά μέτρα δημόσιας πολιτικής, όπως τις εγγυήσεις επιχειρηματικών δανείων, για τη στήριξη της ρευστότητας και της φερεγγυότητάς των επιχειρήσεων τους επόμενους μήνες. Μετά από την υψηλή ζήτηση βραχυπρόθεσμων δανείων τον Μάρτιο, τον Απρίλιο αυξήθηκε σημαντικά και η ζήτηση μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων, καθώς κατέστη φανερό ότι η πανδημία θα διαρκέσει περισσότερο, αλλά και δεδομένου ότι τα προγράμματα κρατικής στήριξης καλύπτουν κυρίως δάνεια έως και μεσοπρόθεσμης διάρκειας. Μεγάλη αύξηση της

ζήτησης επιχειρηματικών δανείων ανέφεραν οι τράπεζες και στις απαντήσεις τους στην Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων (BLS) για τη ζώνη του ευρώ του Απριλίου 2020, αποδίδοντάς την κυρίως στις ανάγκες χρηματοδότησης κεφαλαίων κίνησης, ενώ οι χρηματοδοτικές ανάγκες για την πραγματοποίηση πάγιων επενδύσεων μειώθηκαν. Τα έγκαιρα και συνολικά μέτρα πολιτικής στήριξαν την παροχή δανείων με ευνοϊκούς όρους το α' τρίμηνο του 2020. Αυτό επιβεβαιώνεται από τα αποτελέσματα της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων, τα οποία έδειξαν ότι καθαρή αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων των επιχειρηματικών δανείων πραγματοποιήθηκε μόνο το α' τρίμηνο του 2020 και ήταν μικρού μεγέθους σε σχέση με την αντίστοιχη στη χρηματοπιστωτική κρίση και στην κρίση δημόσιου χρέους.

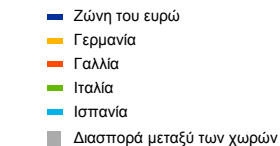
Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκε, αντανakλώντας την υψηλή αβεβαιότητα σχετικά με τις επιπτώσεις της πανδημίας. Αντίθετα με τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά υποχώρησε κάπως περαιτέρω σε 3,0% τον Απρίλιο, από 3,4% τον Μάρτιο. Η υποχώρησή του αυτή ήταν ενδεικτική του υψηλού βαθμού αβεβαιότητας σχετικά με τις επιπτώσεις της πανδημίας στο διαθέσιμο εισόδημα και στις προοπτικές απασχόλησης των νοικοκυριών. Ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας παρέμεινε σχετικά αμετάβλητος τον Απρίλιο σε σχέση με τον Μάρτιο (3,9% έναντι 4,0%), ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της καταναλωτικής πίστης υποχώρησε δραματικά και διαμορφώθηκε σε 1,3% τον Απρίλιο, από 3,8% τον Μάρτιο και 6,2% τον Φεβρουάριο. Η υποχώρησή του αυτή συνάδει με την πρωτοφανή μείωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών, καθώς και των λιανικών πωλήσεων στη διάρκεια της αναστολής λειτουργίας των επιχειρήσεων λόγω της πανδημίας του κορωνοϊού. Η εξασθένηση της ζήτησης δανείων εκ μέρους των νοικοκυριών επιβεβαιώνεται και από τα αποτελέσματα της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων του Απριλίου 2020.

Επιπλέον, η αύξηση των δανείων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις παρουσίαζε σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ, αντανakλώντας, μεταξύ άλλων, τις μεταξύ τους διαφορές ως προς την οικονομική ανάπτυξη, τη διαθεσιμότητα άλλων πηγών χρηματοδότησης και το επίπεδο δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, αν και στις μεγάλες χώρες οι τάσεις ήταν σχεδόν παρόμοιες.

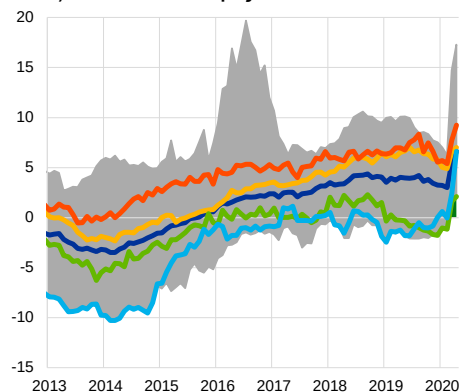
Διάγραμμα 21

Δάνεια των NXI σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

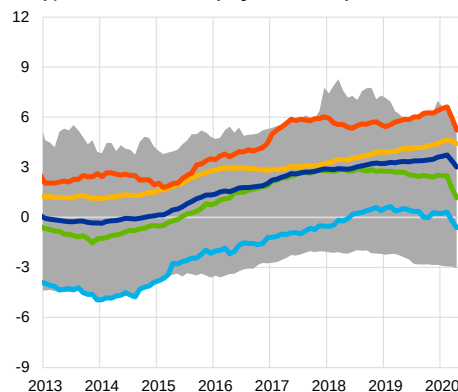
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



α) Δάνεια των NXI προς ΜΧΕ



β) Δάνεια των NXI προς τα νοικοκυριά



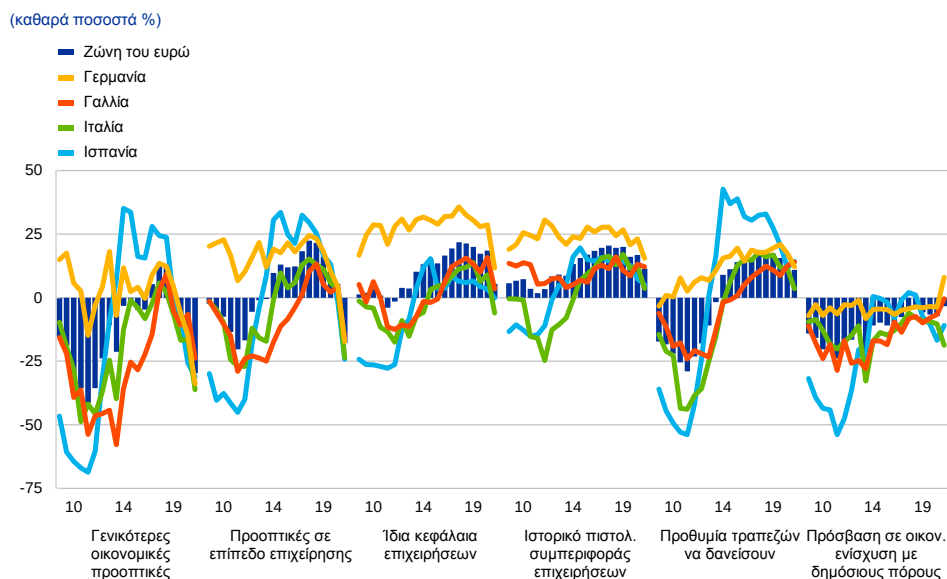
Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και πιλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Η διασπορά μεταξύ των χωρών υπολογίζεται ως το εύρος μεταξύ ενός ελαχίστου/μεγίστου για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2020.

Σύμφωνα με την έρευνα για την πρόσβαση των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ σε χρηματοδότηση (SAFE) του Μαΐου 2020, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ), για τις οποίες η τραπεζική χρηματοδότηση είναι καθοριστικής σημασίας, ανέφεραν μειωμένη διαθεσιμότητα δανείων, η οποία αντανάκλασε κυρίως τη χειροτέρευση των οικονομικών προοπτικών στη διάρκεια των έξι μηνών από τον Οκτώβριο του 2019 έως τον Μάρτιο του 2020 (βλ. Διάγραμμα 22). Η χειροτέρευση αυτή είχε ευρεία βάση μεταξύ των επιμέρους χωρών. Αρνητικές εξελίξεις παρατηρήθηκαν για τις ΜΜΕ σε όλους τους κύριους οικονομικούς τομείς, ιδίως όμως στη βιομηχανία, στις υπηρεσίες και στο εμπόριο, ενώ οι κατασκευές επηρεάστηκαν λιγότερο. Για πρώτη φορά μετά τον Σεπτέμβριο του 2014 οι ΜΜΕ ανέφεραν ότι η εξασθένηση των προοπτικών για τις πωλήσεις και τα κέρδη τους είχε αρνητικό αντίκτυπο στη διαθεσιμότητα εξωτερικών κεφαλαίων, παρά την αυξημένη προθυμία των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις και τις καθαρές μειώσεις των τραπεζικών επιτοκίων (βλ. πλαίσιο με τίτλο “Η πανδημία COVID-19 και η πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση: στοιχεία από δεδομένα ερευνών” και το άρθρο “Access to finance for small and medium-sized enterprises since the financial crisis: evidence from survey data” στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου (το δεύτερο μόνο στην αγγλική έκδοση). Η συνεχιζόμενη προθυμία χορήγησης δανείων συνάδει με τα ευρήματα της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων και τα δεδομένα των νέων δανειακών ροών, τα οποία υποδηλώνουν ότι τα δάνεια προς τις ΜΜΕ παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα, ενώ δεν παρατηρήθηκαν αξιοσημείωτες διαφορές στα δάνεια προς τις μεγάλες επιχειρήσεις το α’ τρίμηνο του 2020.

Διάγραμμα 22

Παράγοντες που επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων προς τις ΜΜΕ



Πηγή: ΕΚΤ (έρευνα SAFE).

Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον 3ο (Μάρτιος-Σεπτέμβριος 2010) έως τον 22ο (Οκτώβριος 2019-Μάρτιος 2020) γύρο της έρευνας.

Η αύξηση του κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών παρέμεινε συγκρατημένη χάρη στα μέτρα νομισματικής πολιτικής. Το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ, το οποίο είχε υποχωρήσει σε πολύ χαμηλά επίπεδα τον Φεβρουάριο του 2020, αυξήθηκε εκ νέου τον Μάρτιο με την εξάπλωση της πανδημίας του κορωνοϊού (βλ. Διάγραμμα 23). Η αύξησή του αυτή οφειλόταν κυρίως στην ανοδική πίεση που ασκήθηκε στις αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων ως αντίδραση στην αύξηση των αντίστοιχων κρατικών και διέφερε σημαντικά από χώρα σε χώρα. Επιπλέον, οι ανησυχίες σχετικά με τις αρνητικές επιπτώσεις της πανδημίας στις κεφαλαιακές θέσεις των τραπεζών ασκούν αρνητική επίδραση στο κόστος χρηματοδότησής τους μέσω της έκδοσης χρεογράφων στην αγορά. Παρά την πολύ σημαντική ενίσχυση της ανθεκτικότητας των τραπεζών μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, η πανδημία του κορωνοϊού θα επιδράσει αρνητικά τις κεφαλαιακές τους θέσεις μέσω των μειωμένων αποτιμήσεων περιουσιακών στοιχείων, αλλά και της ανάγκης σχηματισμού υψηλότερων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο.¹⁶ Παράλληλα, η αύξηση του κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών παρέμεινε συγκρατημένη συνολικά. Τα τραπεζικά επιτόκια καταθέσεων στη ζώνη του ευρώ – οι καταθέσεις είναι η κύρια πηγή χρηματοδότησης των τραπεζών – παρέμειναν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα τον Μάρτιο του 2020, συντελώντας έτσι στη διαμόρφωση ευνοϊκών συνθηκών δανειακής χρηματοδότησης για τις τράπεζες. Στη βελτίωση των συνθηκών άντλησης ρευστότητας των τραπεζών συνέβαλαν επίσης η παροχή ρευστότητας με πολύ ευνοϊκούς όρους μέσω της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III), καθώς και η θετική επίδραση των προγραμμάτων APP και PEPP στις αποδόσεις των ομολόγων, συμπεριλαμβανομένης και της μείωσης των αποδόσεων αυτών μετά την ανακοίνωση του προγράμματος PEPP στις 18

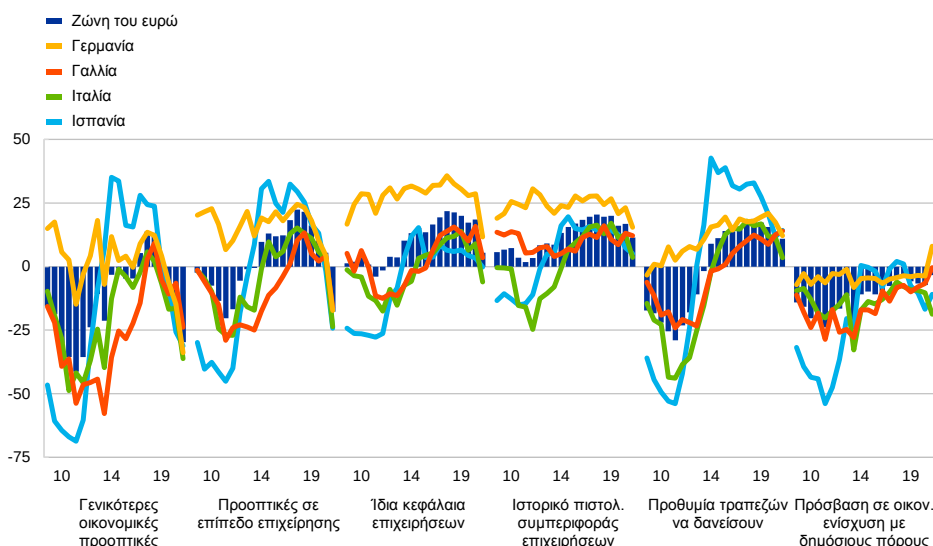
¹⁶ Βλ. [Financial Stability Review](#), ECB, May 2020.

Μαρτίου. Αυτό μετριάζει τον κίνδυνο αρνητικών αλληλεπιδράσεων μεταξύ του πραγματικού και του χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας στη διάρκεια της πανδημίας.

Διάγραμμα 23

Σύνθετος δείκτης κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών

(μεσοσταθμικό κόστος χρηματοδότησης μέσω καταθέσεων και δανεισμού από την αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας, ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: EKT, Markit iBoxx και υπολογισμοί της EKT.

Σημειώσεις: Το μεσοσταθμικό κόστος καταθέσεων υπολογίζεται ως μέσος όρος των επιτοκίων για νέες καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας, καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια και καταθέσεις υπό προειδοποίηση, σταθμισμένων ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάρτιος 2020.

Τα τραπεζικά επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων υποχώρησαν σε νέα ιστορικά χαμηλά επίπεδα, αλλά είναι πιθανόν να αυξηθούν κάπως στο μέλλον. Τα σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για δάνεια προς επιχειρήσεις, καθώς και προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας, διαμορφώθηκαν στα νέα ιστορικά χαμηλά επίπεδα του 1,46% και 1,39% αντίστοιχα τον Μάρτιο (βλ. Διάγραμμα 24). Αυτή η εξέλιξη είχε ευρεία βάση στις χώρες της ζώνης του ευρώ και αντικατοπτρίζει τη μετακύλιση, με χρονική υστέρηση, των αυξομειώσεων των επιτοκίων της αγοράς στα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων. Παράλληλα, δεδομένου ότι το κόστος άντλησης ρευστότητας των τραπεζών σημείωσε αύξηση και ότι για την τιμολόγηση των τραπεζικών δανείων χρησιμοποιούνται επιτόκια αναφοράς της αγοράς, όπως το επιτόκιο EURIBOR (euro interbank offered rate), το οποίο αυξήθηκε στη διάρκεια της περιόδου αναφοράς, είναι πιθανόν να ασκηθούν κάποιες ανοδικές πιέσεις στα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων τους επόμενους μήνες. Επιπλέον, οι σοβαρές οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας στα έσοδα των επιχειρήσεων, στις προοπτικές απασχόλησης των νοικοκυριών και γενικότερα στο αξιόχρεο των δανειοληπτών είναι πιθανόν να ασκήσουν ανοδική πίεση στα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων. Η αυστηροποιητική επίδραση που άσκησαν στους όρους χορήγησης δανείων οι εκτιμήσεις των τραπεζών για τους κινδύνους, όπως αποτυπώθηκαν στις απαντήσεις τους στην Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων του Απριλίου 2020, ήδη δείχνει προς αυτή την κατεύθυνση. Παράλληλα, η στήριξη ρευστότητας, λ.χ. μέσω της αναστολής φορολογικών και δανειακών υποχρεώσεων, θα ανακόψει εν μέρει την υποβάθμιση του

αξιόχρεου των δανειοληπτών στη διάρκεια της κρίσης και θα συγκρατήσει την άνοδο των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων. Η διαφορά μεταξύ των τραπεζικών επιτοκίων των πολύ μικρών και των μεγάλων δανείων παρέμεινε συγκρατημένη τον Μάρτιο του 2020. Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνει τα στοιχεία που αναφέρθηκαν παραπάνω σχετικά με τις χορηγήσεις νέων δανείων, τα οποία δείχνουν ότι οι επιπτώσεις της πανδημίας του κορωνοϊού στις χορηγήσεις, όπως αυτές αποτυπώνονται στα δεδομένα για τα μεγάλα και τα μικρά δάνεια αντίστοιχα, ήταν σχετικά συγκρίσιμες μεταξύ ΜΜΕ και μεγάλων.

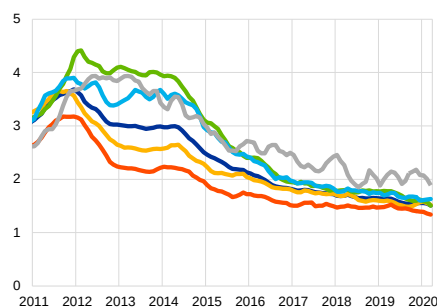
Διάγραμμα 24

Σύνθετα επιτόκια χορηγήσεων σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

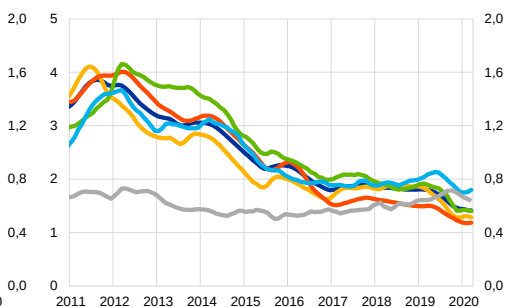
(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι 3 μηνών)

— Ζώνη του ευρώ
— Γερμανία
— Γαλλία
— Ιταλία
— Ισπανία
— Τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών (δεξιά κλίμακα)

α) Επιτόκια δανείων προς ΜΧΕ



β) Επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο δείκτης συνολικού κόστους τραπεζικού δανεισμού υπολογίζεται με άθροιση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων και με στάθμιση ως προς τον μέσο όγκο νέων δανείων σε ένα κυλιόμενο 24μηνο. Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάρτιος 2020.

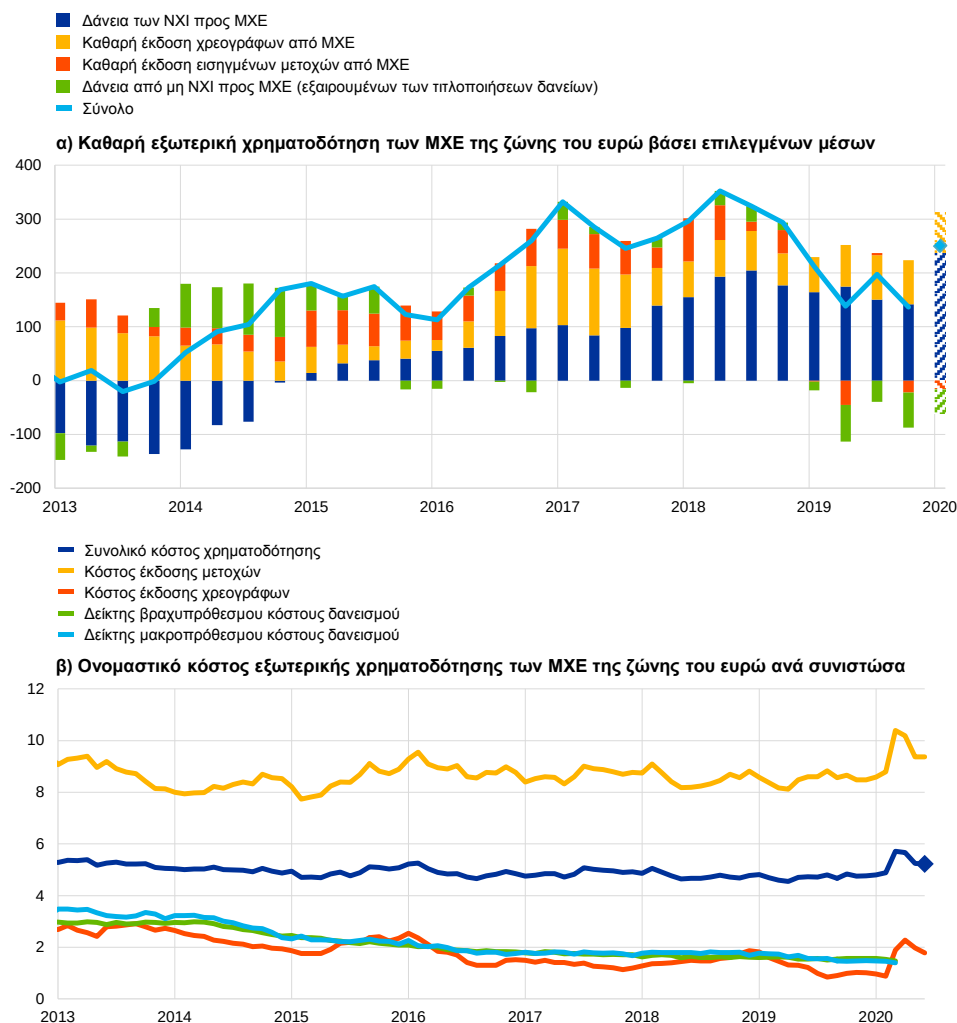
Η ετήσια ροή συνολικής εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι αυξήθηκε σημαντικά το α' τρίμηνο του 2020 (βλ. τμήμα (α) του Διαγράμματος 25). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην εξαιρετικά έντονη αύξηση του τραπεζικού δανεισμού των επιχειρήσεων τον Μάρτιο, η οποία υποβοηθήθηκε από την προσφυγή τους σε διαθέσιμες πιστωτικές γραμμές και από τα προγράμματα κρατικής στήριξης. Η ζήτηση τραπεζικών δανείων υποστηρίχθηκε επίσης από το γεγονός ότι τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων ήταν πιο ευνοϊκά σε σύγκριση με το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων. Η καθαρή έκδοση χρεογράφων από τις επιχειρήσεις παρέμεινε σθεναρή το α' τρίμηνο του 2020, παρά την αύξηση των περιθωρίων των εταιρικών ομολόγων προς το τέλος του τριμήνου, χάρη στα προγράμματα αγοράς τίτλων της ΕΚΤ (APP και PEPP), τα οποία περιλαμβάνουν και καθαρές αγορές εταιρικών ομολόγων. Αντιθέτως, η καθαρή έκδοση εισηγμένων μετοχών συνέχισε να είναι αδύναμη, λόγω της καθοδικής επίδρασης που ασκούν τα σταθερά συγκρατημένα επίπεδα συγχωνεύσεων και εξαγορών και η αύξηση του ήδη υψηλού κόστους έκδοσης μετοχών. Τα δάνεια από τα μη τραπεζικά ιδρύματα (δηλ. από τα μη NXI) παρέμειναν αρνητικά το δ' τρίμηνο του 2019 και το α' τρίμηνο του 2020, γεγονός που υποδηλώνει ότι μειώθηκε σε ετήσιους όρους η έκδοση εταιρικών ομολόγων μέσω μορφωμάτων (conduits) χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, τα οποία βρίσκονται σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ (δηλ.

θυγατρικών που ανήκουν στον μη χρηματοπιστωτικό τομέα και δανείζουν τις μητρικές τους εταιρίες). Γενικώς, οι συνολικές ροές εξωτερικής χρηματοδότησης ήταν υψηλότερες το α' τρίμηνο του 2020 από ό,τι στη χρηματοπιστωτική κρίση και στην κρίση δημόσιου χρέους. Αυτό είναι συμβατό με τις πιο υποστηρικτικές συνθήκες τραπεζικής χρηματοδότησης και χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων, οι οποίες ενισχύθηκαν και από τα έγκαιρα και σημαντικού ύψους μέτρα που έλαβαν οι νομισματικές, εποπτικές και δημοσιονομικές αρχές.

Διάγραμμα 25

Εξωτερική χρηματοδότηση των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ

(τμήμα (α) του διαγράμματος: ετήσιες ροές σε δισεκ. ευρώ, τμήμα (β) του διαγράμματος: ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Eurostat, Dealogic, EKT, Merrill Lynch, Bloomberg και εκτιμήσεις Thomson Reuters και EKT.

Σημειώσεις: Τμήμα (α) του διαγράμματος: Η καθαρή εξωτερική χρηματοδότηση είναι το άθροισμα των δανείων από ΝΧΙ, της καθαρής έκδοσης χρεογράφων, της καθαρής έκδοσης εισηγμένων μετοχών και των δανείων από μη ΝΧΙ. Τα δάνεια από ΝΧΙ είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου. Τα δάνεια από μη ΝΧΙ περιλαμβάνουν δάνεια από λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και από ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων, μείον τα δάνεια που έχουν τιτλοποιηθεί. Η ράβδος με το γραμμικό μοτίβο αφορά εκτιμήσεις (now-cast) για το α' τρίμηνο του 2020. Τμήμα (β) του διαγράμματος: Συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ, υπολογιζόμενο ως μεσοσταθμικό κόστος του τραπεζικού δανεισμού και της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων και μετοχών, με βάση τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Ο σκούρος μπλε ρόμβος αφορά εκτίμηση (now-cast) για τον Ιούνιο του 2020 για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης με την παραδοχή ότι τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων παραμένουν αμετάβλητα στα επίπεδα του Μαρτίου 2020. Πιο πρόσφατη παρατήρηση στο τμήμα (α): δ' τρ. 2019 για τα στοιχεία λογαριασμών της ζώνης του ευρώ – οι εκτιμήσεις για το α' τρ. του 2020 βασίζονται σε δεδομένα της ΕΚΤ για τα στοιχεία του ισολογισμού (BSI) και τις μετοχές (SEC) και στη Dealogic. Στο τμήμα (β): 2 Ιουνίου 2020 για το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων (ημερήσια στοιχεία), 29 Μαΐου για το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών (εβδομαδιαία στοιχεία) και Μάρτιο 2020 για το κόστος δανεισμού (μηνιαία στοιχεία).

Το κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ αυξήθηκε το α' τρίμηνο του 2020, αλλά εκτιμάται ότι έχει μειωθεί έκτοτε (βλ. τμήμα (β) του Διαγράμματος 25). Τον Μάρτιο του 2020, λόγω της υψηλής μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές, το συνολικό ονομαστικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ, που αποτελείται από τον τραπεζικό δανεισμό, την έκδοση χρεογράφων στην αγορά και την έκδοση μετοχών, ήταν 5,7%, 95 μονάδες βάσης υψηλότερο σε σχέση με τον Δεκέμβριο του 2019 και γύρω στις 120 μονάδες βάσης σε σχέση με τον Απρίλιο του 2019, μήνα κατά τον οποίο η σχετική χρονοσειρά βρισκόταν σε ιστορικώς χαμηλό επίπεδο. Ωστόσο, έκτοτε και μέχρι τη λήξη της περιόδου αναφοράς (2.6.2020), το συνολικό κόστος χρηματοδότησης εκτιμάται ότι μειώθηκε κατά 50 μονάδες βάσης σε 5,2%. Αυτό αντανάκλα τη σημαντική μείωση του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών λόγω της μείωσης των ασφαλίσεων κινδύνου, καθώς και μια ελαφρά μείωση του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων.

Η πανδημία του κορωνοϊού (COVID-19) έχει σημαντικές επιπτώσεις στις δημοσιονομικές πολιτικές της ζώνης του ευρώ. Η εκδήλωση της κρίσης σήμανε ταυτόχρονα και την αύξηση του άμεσου κόστους, σε μια προσπάθεια αντιμετώπισης των συνεπειών για τη δημόσια υγεία. Ωστόσο, από μακροοικονομική σκοπιά, οι συνέπειες της πανδημίας σχετίζονται κατά μεγάλο μέρος με τα περιοριστικά μέτρα που συνεπάγονται δυσβάσταχτο οικονομικό φορτίο για τις επιχειρήσεις, τους εργαζομένους και τα νοικοκυριά. Τα περιοριστικά μέτρα συνοδεύθηκαν επίσης από πρωτοφανή προγράμματα δημοσιονομικής στήριξης της οικονομίας με σκοπό να αμβλυνθούν οι οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας και να προετοιμαστεί μια ταχεία ανάκαμψη. Έτσι, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να αυξηθεί σημαντικά, σε 8,5% του ΑΕΠ το 2020, έναντι 0,6% το 2019. Ο λόγος του ελλείμματος αναμένεται να πέσει σε 4,9% το 2021, αλλά όχι κάτω από 3,8% το 2022, καθώς θα χρειαστεί περισσότερος χρόνος για να αρθούν πλήρως οι δυσμενείς επιδράσεις. Τα εκτεταμένα δημοσιονομικά μέτρα του 2020 οδήγησαν σε αντίστοιχη επιδείνωση του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, επιπρόσθετα προς μια αρνητική κυκλική συνιστώσα που αντανάκλα τη χειροτέρευση της μακροοικονομικής κατάστασης. Η κατοπινή βελτίωση αναμένεται να προέλθει κυρίως από τη σταδιακή ανάκληση των μέτρων έκτακτης ανάγκης και την αντίστοιχη ενίσχυση του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, ενώ ο οικονομικός κύκλος θα βελτιώνεται με βραδύτερο ρυθμό. Οι χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν επίσης χορηγήσει κονδύλια για εγγυήσεις δανείων που ανέρχονται σχεδόν σε 20% του ΑΕΠ προκειμένου να στηρίξουν τη ρευστότητα των επιχειρήσεων. Παρόλο που οι εγγυήσεις αυτές δεν θα επηρεάσουν κατ' ανάγκη τα ελλείμματα εκ των προτέρων, αποτελούν σημαντικές ενδεχόμενες υποχρεώσεις που θα μπορούσαν να επηρεάσουν αρνητικά τα ελλείμματα σε περίπτωση που θα καταπέσουν. Ο συνολικός λόγος χρέους της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να αυξηθεί κατακόρυφα το 2020 και να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα καθ' όλη τη διάρκεια του 2022, αντανάκλωντας τα δημοσιονομικά μέτρα και την επιδεινούμενη οικονομική κατάσταση. Η φιλόδοξη και συντονισμένη δημοσιονομική πολιτική παραμένει κρίσιμης σημασίας εν όψει της απότομης συρρίκνωσης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, αν και τα μέτρα πρέπει να είναι στοχευμένα και προσωρινά. Στο πλαίσιο αυτό, ιδιαίτερα θετικά κρίνονται τόσο η δέσμη ύψους 540 δισεκ. ευρώ που ενέκρινε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και η οποία περιλαμβάνει τρία πλέγματα ασφαλείας, όσο και η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για ένα σχέδιο ανάκαμψης με σκοπό τη στήριξη των περιοχών και των τομέων που έχουν πληγεί σφοδρότερα από την πανδημία.

Στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2020 το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να επιδεινωθεί σημαντικά το 2020, αλλά να ανακάμψει εν μέρει το 2021 και το 2022.¹⁷ Σύμφωνα με τις προβολές, ο λόγος χρέους της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να αυξηθεί από 0,6% του ΑΕΠ το 2019 σε 8,5% του ΑΕΠ το 2020 και στη συνέχεια να υποχωρήσει σε 4,9% και 3,8% το 2021 και το 2022 αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 26). Η υποχώρηση του

¹⁷ Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2020", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 4 Ιουνίου 2020.

δημοσιονομικού αποτελέσματος το 2020 οφείλεται κυρίως στην επιδείνωση του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος λόγω των μέτρων οικονομικής στήριξης ύψους περίπου 3,5% του ΑΕΠ, εκ των οποίων το μεγαλύτερο μέρος αφορά πρόσθετες δαπάνες ιδίως για σχήματα ενίσχυσης της απασχόλησης, μέτρα στήριξης επιχειρήσεων και νοικοκυριών και υψηλότερες δαπάνες υγείας. Προκύπτει επίσης από μια μεγάλη αρνητική συνιστώσα, καθώς η οικονομία της ζώνης του ευρώ διολισθαίνει στην ύφεση.¹⁸ Η κατοπινή βελτίωση αναμένεται να προέλθει κυρίως από την ανάκαμψη του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, καθώς τα περισσότερα μέτρα στήριξης αναμένεται να ανακληθούν σταδιακά μέχρι το τέλος του 2020, ενώ η συμβολή του οικονομικού κύκλου αναμένεται να βελτιωθεί πιο βαθμιαία.

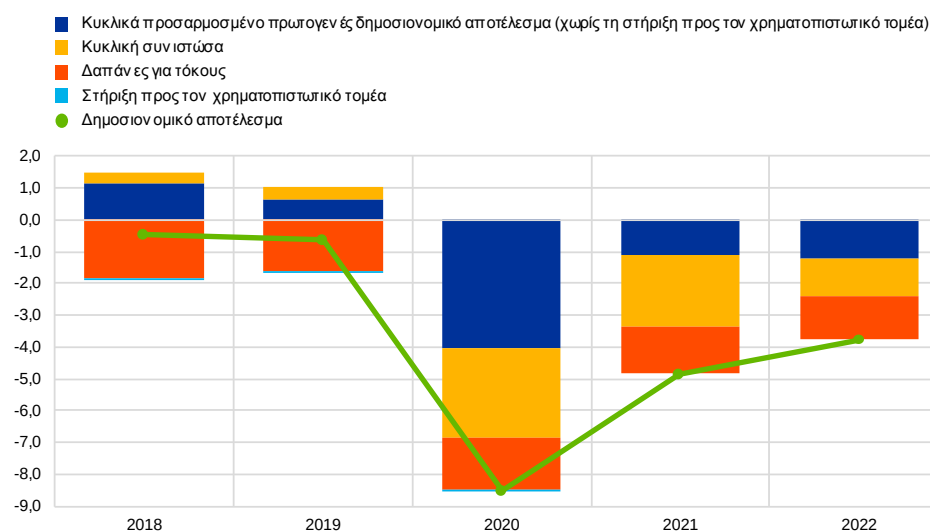
Εκτός από τη δημοσιονομική στήριξη που παρέχουν στις οικονομίες τους, οι χώρες της ζώνης του ευρώ χορήγησαν σημαντικά κονδύλια για εγγυήσεις δανείων προκειμένου να ενισχύσουν τη ρευστότητα των επιχειρήσεων.

Συνολικά, οι εγγυήσεις αυτές ανέρχονται σε 20% περίπου του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ στο σύνολό της, αλλά το συνολικό ύψος των κονδυλίων διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα. Οι εγγυήσεις δανείων αποτελούν ενδεχόμενες υποχρεώσεις για τις κυβερνήσεις και θα οδηγήσουν σε πρόσθετες δημόσιες δαπάνες κατά το ποσό που καταπίπτει. Ωστόσο, στην παρούσα συγκυρία είναι πολύ δύσκολο να εκτιμηθεί το ύψος αυτού του ποσού μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα.

Διάγραμμα 26

Δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2020.
Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2020, οι δημοσιονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ για την περίοδο 2020-22 προβλέπεται να είναι πολύ δυσμενέστερες

¹⁸ Πρέπει να σημειωθεί ότι υπάρχει ασυνήθιστα υψηλός βαθμός αβεβαιότητας στην ανάλυση κύκλου και τάσης στην παρούσα συγκυρία.

σε σχέση με τις προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2020. Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ ως ποσοστό του ΑΕΠ αναθεωρήθηκε προς τα κάτω κατά 7,4 ποσοστιαίες μονάδες το 2020 και κατά 3,3 και 2,3 ποσοστιαίες μονάδες το 2021 και το 2022 αντίστοιχα. Αυτές οι αναθεωρήσεις οφείλονται κυρίως στο χαμηλότερο πρωτογενές αποτέλεσμα και στην ασθενέστερη από την αναμενόμενη κυκλική συνιστώσα, ενώ η συνιστώσα της δαπάνης για τόκους αναθεωρήθηκε προς τα πάνω, αλλά σε πολύ μικρότερο βαθμό.

Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα είναι έντονα επεκτατική το 2020, αλλά συσταλτική το 2021, καθώς τα περισσότερα μέτρα στήριξης αναμένεται να έχουν αρθεί σταδιακά έως τότε.¹⁹ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής εκτιμάται ότι ήταν ελαφρώς επεκτατική το 2019, αλλά αναμένεται να είναι ιδιαίτερα διευκολυντική (4,8% του ΑΕΠ) το 2020. Αντίθετα, το 2021 αναμένεται να είναι συσταλτική (2,9% του ΑΕΠ), καθώς τα περισσότερα από τα μέτρα στήριξης που εφαρμόστηκαν κατά την πανδημία θα έχουν αρθεί έως τότε. Παρά την αρνητική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2021, πρέπει να επισημανθεί ότι το συνολικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα θα παραμείνει έντονα αρνητικό και τα δημοσιονομικά εργαλεία θα εξακολουθήσουν να στηρίζουν την οικονομική ανάκαμψη, κυρίως μέσω των αυτόματων σταθεροποιητών. Το 2022 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής προβλέπεται να είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη, με ισοσκέλιση του διαρθρωτικού αποτελέσματος.

Λόγω της πανδημίας του κορωνοϊού, ο συνολικός λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να εκτιναχθεί σε 101,3% του ΑΕΠ το 2020 και στη συνέχεια να μειωθεί πολύ σταδιακά. Η αύξηση αυτή το 2020, κατά 17,2 ποσοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με το 2019, οφείλεται κυρίως στον συνδυασμό υψηλών δημόσιων ελλειμμάτων και πολύ δυσμενούς διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης, αλλά και σε σημαντική προσαρμογή ελλείμματος-χρέους, η οποία σε μεγάλο βαθμό αντανάκλα μέτρα σχετικά με την πανδημία. Το 2021 και το 2022 τα μειούμενα, αλλά σημαντικά ακόμη, πρωτογενή ελλείμματα θα υπεραντισταθμιστούν από την ευνοϊκή συμβολή των διαφορών επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης, καθώς η οικονομική δραστηριότητα προβλέπεται να ανακάμψει (βλ. Διάγραμμα 27). Έτσι, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί σε επίπεδο πολύ κοντά στο 100% στο τέλος του 2022, το οποίο αποτελεί προς τα άνω αναθεώρηση κατά 17,3 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με τις προβολές του Μαρτίου 2020.

Η φιλόδοξη και συντονισμένη δημοσιονομική πολιτική παραμένει κρίσιμης σημασίας, εν όψει της απότομης συρρίκνωσης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Τα μέτρα που λαμβάνονται θα πρέπει να είναι όσο το δυνατόν περισσότερο στοχευμένα και προσωρινής φύσεως για την αντιμετώπιση της έκτακτης κατάστασης λόγω της πανδημίας. Τα τρία πλέγματα ασφαλείας που ενέκρινε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο για τους εργαζομένους, τις επιχειρήσεις και τον δημόσιο τομέα, συνολικού

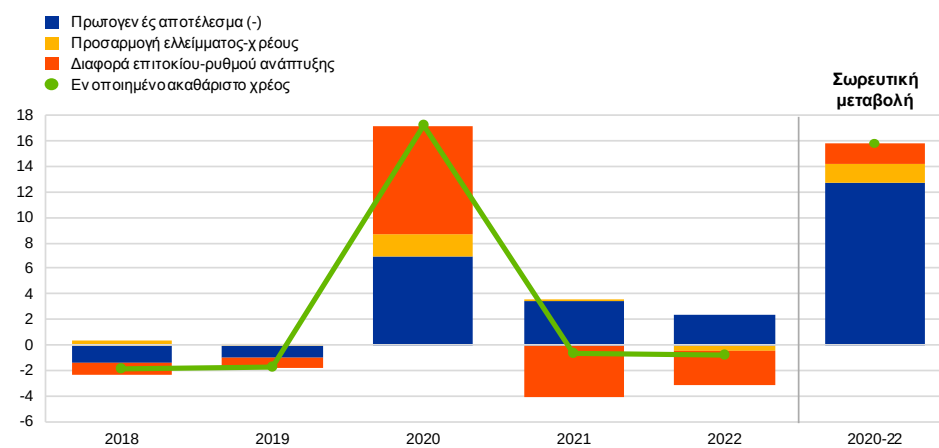
¹⁹ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανάκλα τη φορά και το μέγεθος της επίδρασης που ασκούν στην οικονομία τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής, πέραν της αυτόματης αντίδρασης των δημόσιων οικονομικών στον οικονομικό κύκλο. Μετρείται εδώ ως η μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου λόγου του πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος χωρίς να συνυπολογίζεται η κρατική στήριξη προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με την έννοια της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, βλ. το άρθρο με τίτλο "The euro area fiscal stance", *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

ύψους 540 δισεκ. ευρώ, παρέχουν εν προκειμένω σημαντική χρηματοδοτική στήριξη. Ταυτόχρονα, χρειάζονται περαιτέρω σθεναρές και έγκαιρες προσπάθειες για την προετοιμασία και στήριξη της ανάκαμψης. Επομένως, ιδιαίτερα θετική κρίνεται η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για ένα σχέδιο ανάκαμψης ειδικά για τη στήριξη των περιφερειών και των τομέων που έχουν πληγεί σφοδρότερα από την πανδημία, την ενίσχυση της Ενιαίας Αγοράς και την οικοδόμηση διαρκούς και ευημερούσας ανάκαμψης.

Διάγραμμα 27

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2020.
Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο.

Πλαίσια

1 Οι επιπτώσεις των μέτρων περιορισμού της διασποράς της πανδημίας COVID-19 στο εμπόριο ταξιδιωτικών υπηρεσιών

Tobias Schuler

Τα μέτρα που υιοθετήθηκαν για τον περιορισμό της διασποράς της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) έχουν σοβαρές επιπτώσεις στο εμπόριο υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ, ιδίως όσον αφορά τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες και τις μεταφορές επιβατών. Οι εξαγωγές υπηρεσιών σημείωσαν πτώση 10,6% και οι εισαγωγές υπηρεσιών 3,3% τον Μάρτιο του 2020 έναντι του προηγούμενου έτους, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία ισοζυγίου πληρωμών. Ανάμεσα στους πολλούς και ανομοιογενείς τομείς που επηρεάζονται, το ισχυρότερο πλήγμα δέχθηκαν εκείνοι που περιλαμβάνουν σωματική επαφή. Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την Ευρώπη²⁰ δείχνει ότι ο τουρισμός και οι υπηρεσίες ψυχαγωγίας, καθώς και οι υπηρεσίες μεταφορών είναι οι τομείς που παρουσίασαν τη σημαντικότερη πτώση δραστηριότητας τον Απρίλιο του 2020.

Ο ταξιδιωτικός τομέας παγκοσμίως υπέστη σοβαρές διαταράξεις, π.χ. λόγω των ταξιδιωτικών περιορισμών και του κλεισίματος των τουριστικών αξιοθέατων. Περισσότερες από 110 χώρες σταμάτησαν να δέχονται ταξιδιώτες και σε όλες σχεδόν τις χώρες θεσπίστηκαν κάποιου είδους περιορισμοί. Ορισμένες χώρες επέβαλαν πλήρη απαγόρευση των ταξιδιών, ενώ άλλες απαγόρευαν την είσοδο ταξιδιωτών μόνο από περιοχές με μεγάλο αριθμό κρουσμάτων. Ο τουρισμός δέχεται σοβαρό πλήγμα, ιδίως τα διεθνή ταξίδια. Ακόμη και μετά την άρση των αυστηρών περιοριστικών μέτρων, η ίδια η πανδημία έχει μακροπρόθεσμες επιπτώσεις στον κλάδο, λόγω της αποστροφής προς τον κίνδυνο και τις μεταβολές στις προτιμήσεις.

Τα ταξίδια και ο τουρισμός ως μέρος του εμπορίου υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ

Ο τουρισμός ορίζεται ως ταξίδι για λόγους αναψυχής ή επαγγελματικούς και περιλαμβάνει διάφορες φάσεις και συνιστώσες, όπως τον προγραμματισμό του ταξιδιού, τη μεταφορά, το κατάλυμα, τη διατροφή και τις αγορές, τις τοπικές μετακινήσεις και τα τουριστικά αξιοθέατα.²¹ Ο διεθνής τουρισμός καταχωρείται στο

²⁰ Βλ. [Δελτίο τύπου](#) Markit, 8.5.2020.

²¹ Για ορισμούς των εννοιών "ταξίδι" και "τουρισμός" βλ. 6η έκδοση του [Εγχειριδίου Ισοζυγίου Πληρωμών και Διεθνούς Επενδυτικής Θέσης \(BPM6\)](#) και τις [Διεθνείς Συστάσεις Τουριστικής Στατιστικής \(International Recommendations for Tourism Statistics\)](#) του Παγκόσμιου Οργανισμού Τουρισμού των [Ηνωμένων Εθνών \(UNWTO\)](#). Ενώ οι ορισμοί του ταξιδιού (βάσει BPM6) και του τουρισμού (σύμφωνα με τον UNWTO) σε μεγάλο βαθμό αλληλοεπικαλύπτονται, οι στατιστικές έννοιες διαφέρουν σε δύο διαστάσεις. Πρώτον, το "ταξίδι" περιλαμβάνει και τις αγορές που πραγματοποιούν διασυννοριακοί εργαζόμενοι βραχείας διάρκειας παραμονής, οι οποίες δεν θεωρούνται τουριστικές δαπάνες. Δεύτερον, ο τουρισμός περιλαμβάνει και αγορές (διεθνών) υπηρεσιών μεταφοράς επιβατών, οι οποίες υπάγονται μάλλον στις μεταφορές και όχι στις ταξιδιωτικές υπηρεσίες σύμφωνα με το εγχειρίδιο BPM6.

ισοζύγιο πληρωμών μιας χώρας ως εξαγωγές και εισαγωγές ταξιδιωτικών και μεταφορικών υπηρεσιών. Σύμφωνα με την 6η έκδοση του Εγχειριδίου Ισοζυγίου Πληρωμών και Διεθνούς Επενδυτικής Θέσης (BPM6), “[η] ταξιδιωτική δραστηριότητα αφορά πρωτίστως τα αγαθά και τις υπηρεσίες που αποκτήθηκαν σε μια οικονομία από ταξιδιώτες (...) στη διάρκεια επισκέψεων στην εν λόγω οικονομία για διάστημα μικρότερο του έτους” και δεν περιλαμβάνει τις διεθνείς μεταφορές επιβατών, που υπάγονται στις “υπηρεσίες επιβατών”, στην κατηγορία των μεταφορών.

Το ισοζύγιο ταξιδιωτικών υπηρεσιών συνέβαλε κατά 42 δισεκ. ευρώ στο πλεόνασμα (68 δισεκ. ευρώ) του εμπορικού ισοζυγίου υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ το 2019. Οι εξαγωγές υπηρεσιών εκτός της ζώνης του ευρώ

διαμορφώθηκαν σε 988 δισεκ. ευρώ, από τα οποία 124 δισεκ. ευρώ (17% του συνόλου) προήλθαν από ταξιδιωτικές υπηρεσίες. Ο τομέας των μεταφορών αντιπροσωπεύει το 16% του συνόλου και περιλαμβάνει τόσο εμπορευματικές μεταφορές όσο και τη μεταφορά επιβατών. Η τελευταία αναλογούσε σε ποσοστό 23% των εξαγωγών και 15% των εισαγωγών το 2019. Οι εισαγωγές υπηρεσιών διαμορφώθηκαν σε 920 δισεκ. ευρώ και οι δύο μεγαλύτερες κατηγορίες ήταν οι μεταφορές (16%) και τα ταξίδια (13%).

Η ζώνη του ευρώ παρουσιάζει υψηλή ευπάθεια στο εμπόριο των βαριά πλεητόμενων κλάδων των υπηρεσιών, όπου είχε καταγραφεί πλεόνασμα το 2019. Η γεωγραφική διάρθρωση του ισοζυγίου των υπηρεσιών (βλ. Διάγραμμα Α)

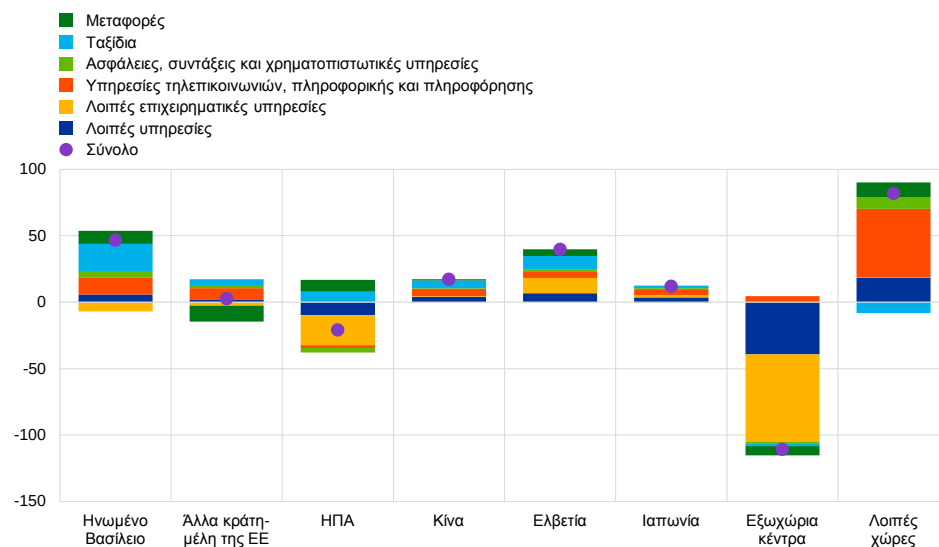
δείχνει τις κατηγορίες των υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ ανά κύριο εμπορικό εταίρο. Η ζώνη του ευρώ κατέγραψε συνολικά πλεόνασμα στο ισοζύγιο των ταξιδιωτικών υπηρεσιών, το οποίο παρουσίασε ιδιαίτερη ευπάθεια, καθώς ο συγκεκριμένος τομέας ήταν μεταξύ αυτών που αντιμετώπισαν τα σοβαρότερα προβλήματα. Το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ελβετία και οι Ηνωμένες Πολιτείες είχαν τις μεγαλύτερες συμβολές στο πλεόνασμα του ισοζυγίου ταξιδιωτικών υπηρεσιών το 2019. Άλλοι τομείς, όπως οι ασφαλιστικές, οι συνταξιοδοτικές και οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, καθώς και οι υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών, πληροφορικής και πληροφόρησης, επηρεάστηκαν λιγότερο.²²

²² Το πλεόνασμα για τις υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών, πληροφορικής και ενημέρωσης αφορούσε κυρίως το Ηνωμένο Βασίλειο, άλλα κράτη-μέλη της ΕΕ και άλλες χώρες. Αντίθετα, η ζώνη του ευρώ κατέγραψε έλλειμμα του ισοζυγίου λοιπών επιχειρηματικών υπηρεσιών, κυρίως έναντι εξωχώριων κέντρων και των ΗΠΑ. Η ζώνη του ευρώ είναι καθαρός εισαγωγέας “λοιπών υπηρεσιών”, μιας κατηγορίας που περιλαμβάνει τις αμοιβές για τη χρήση δικαιωμάτων διανοητικής ιδιοκτησίας, η οποία επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από τις εσωτερικές συναλλαγές των πολυεθνικών επιχειρήσεων. Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. το άρθρο με τίτλο “Multinational enterprises, financial centres and their implications for external imbalances: a euro area perspective”, *Economic Bulletin*, Issue 2, ECB, 2020.

Διάγραμμα Α

Γεωγραφική διάρθρωση του ισοζυγίου υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ το 2019

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι λοιπές επιχειρηματικές υπηρεσίες περιλαμβάνουν έρευνα και ανάπτυξη, επαγγελματικές και συμβουλευτικές υπηρεσίες, καθώς και τεχνικές, σχετικές με το εμπόριο και άλλες επιχειρηματικές δραστηριότητες που δεν περιλαμβάνονται στις παραπάνω κατηγορίες. Οι λοιπές υπηρεσίες αναφέρονται στις υπηρεσίες επεξεργασίας αγαθών με χρήση υλών που ανήκουν σε τρίτους, επισκευών και κατασκευών, τις χρεώσεις για τη χρήση δικαιωμάτων διανοητικής ιδιοκτησίας, τα αγαθά και τις υπηρεσίες της γενικής κυβέρνησης, τις προσωπικές, πολιτιστικές και υπηρεσίες αναψυχής, καθώς και την κατηγορία "μη κατανεμμένες υπηρεσίες".

Η κρίση στον τομέα μεταφορών επιβατών

Ο κλάδος των αερομεταφορών αντιμετωπίζει ισχυρούς αντίξοους παράγοντες, καθώς ο ταξιδιωτικός τομέας παγκοσμίως πλήττεται σοβαρά από τα μέτρα περιορισμού της πανδημίας COVID-19. Οι αερομεταφορές, που αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο μέρος των εισαγωγών και εξαγωγών μεταφορών επιβατών σε όρους αξίας,²³ επηρεάστηκαν ιδιαίτερα. Τα μεγαλύτερα αεροδρόμια της ζώνης του ευρώ (του Παρισιού, του Άμστερνταμ και της Φραγκφούρτης) λειτουργούν ως κόμβοι για διεθνείς αεροπορικές συνδέσεις. Οι θαλάσσιες, οδικές και σιδηροδρομικές μεταφορές επηρεάστηκαν σε μικρότερο βαθμό.²⁴

Οι θέσεις πτήσης έχουν περιοριστεί σημαντικά μετά την εκδήλωση της πανδημίας COVID-19 (βλ. Διάγραμμα Β). Παγκοσμίως, οι προγραμματισμένες θέσεις πτήσης²⁵ υποχώρησαν κατά 65%. Στις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ιαπωνία, οι θέσεις πτήσης μειώθηκαν κατά 72% και 48% αντίστοιχα. Στην Κίνα, οι θέσεις πτήσης υποχώρησαν κατά 71% και στη συνέχεια ανέκαμψαν σε επίπεδο περίπου 20% χαμηλότερο από ό,τι το 2019. Στην Ιταλία, την Ισπανία, τη Γαλλία και τη Γερμανία οι θέσεις πτήσης σημείωσαν κατακόρυφη πτώση (άνω του 90%) σε σύγκριση με την

²³ Με βάση τη στατιστική του διεθνούς εμπορίου υπηρεσιών (International Trade in Services - ITS).

²⁴ Οι υπηρεσίες κρουαζιέρας, οι οποίες επλήγησαν σημαντικά από τα μέτρα περιορισμού, περιλαμβάνονται στην κατηγορία "ταξιδιωτικές υπηρεσίες" στη στατιστική ITS.

²⁵ Οι προγραμματισμένες θέσεις πτήσης παγκοσμίως αφορούν πτήσεις εσωτερικού και εξωτερικού. Λόγω των ταξιδιωτικών περιορισμών, τα διεθνή αεροπορικά ταξίδια επηρεάστηκαν περισσότερο από ό,τι τα εγχώρια.

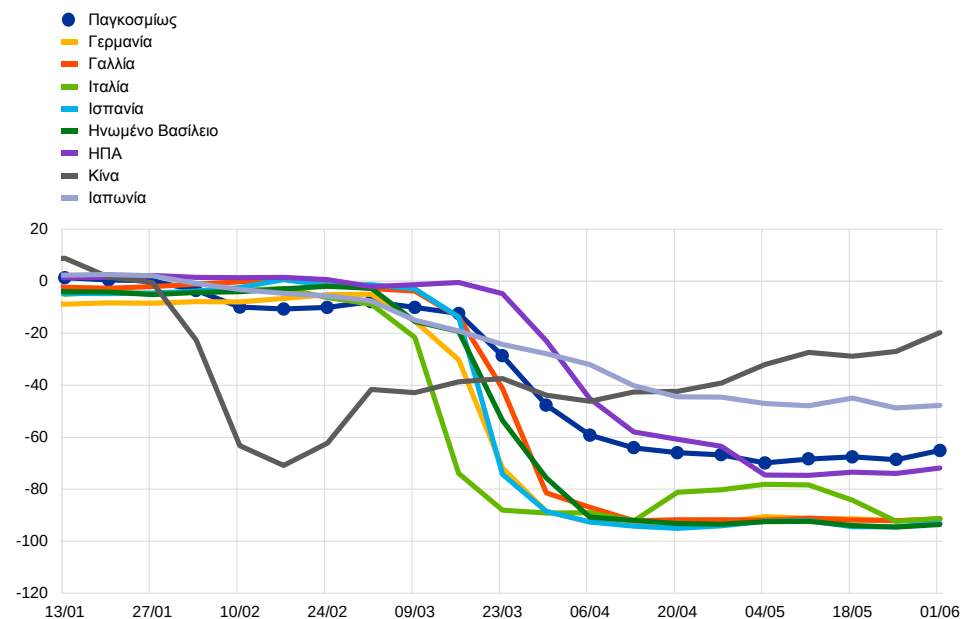
αντίστοιχη περίοδο του 2019 (σύμφωνα με στοιχεία που δημοσιεύθηκαν την 1η Ιουνίου 2020).

Η κατάρρευση των θέσεων πτήσης σε όλες τις περιοχές του κόσμου είναι πρωτοφανής στην ιστορία της αεροπλοΐας. Τα έσοδα από επιβατικές πτήσεις μειώθηκαν κατά 15% περίπου μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις του Σεπτεμβρίου 2001 και χρειάστηκαν 2-3 έτη προκειμένου να ανακάμψουν πλήρως στις ΗΠΑ και την Ευρώπη.²⁶ Μετά το ξέσπασμα της επιδημίας SARS το 2002-03, τα έσοδα από επιβατικές πτήσεις μειώθηκαν κατά τα 2/3 περίπου και χρειάστηκε να περάσει ένας χρόνος για να ανακάμψουν.²⁷ Ωστόσο, η πτώση της διεθνούς αεροπορικής δραστηριότητας λόγω της πανδημίας COVID-19 χαρακτηρίζεται από πολύ μεγαλύτερη έκταση και βάθος και ενδέχεται να έχει πιο μακροχρόνιες συνέπειες για τον κλάδο σε σύγκριση με εκείνα τα προγενέστερα επεισόδια.

Διάγραμμα Β

Προγραμματισμένες θέσεις πτήσης παγκοσμίως το 2020

(ποσοστιαίες μεταβολές σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2019)



Πηγή: OAG Schedules Analyser.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία ανά εβδομάδα συγκρίνονται με την αντίστοιχη εβδομάδα του 2019. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 1.6.2020.

²⁶ Η αξιολόγηση βασίζεται σε στοιχεία επιβατών ανά μίλι και χιλιόμετρο, αντίστοιχα, από το υπουργείο μεταφορών των ΗΠΑ (US Department of Transportation) και την Ένωση Ευρωπαϊκών Αεροπορικών Εταιριών (Association of European Airlines - AEA). Τα επιβατικά μίλια και χιλιόμετρα υπολογίζονται ως το γινόμενο του αριθμού των επιβατών που πληρώνουν εισιτήριο επί την απόσταση που διανύουν.

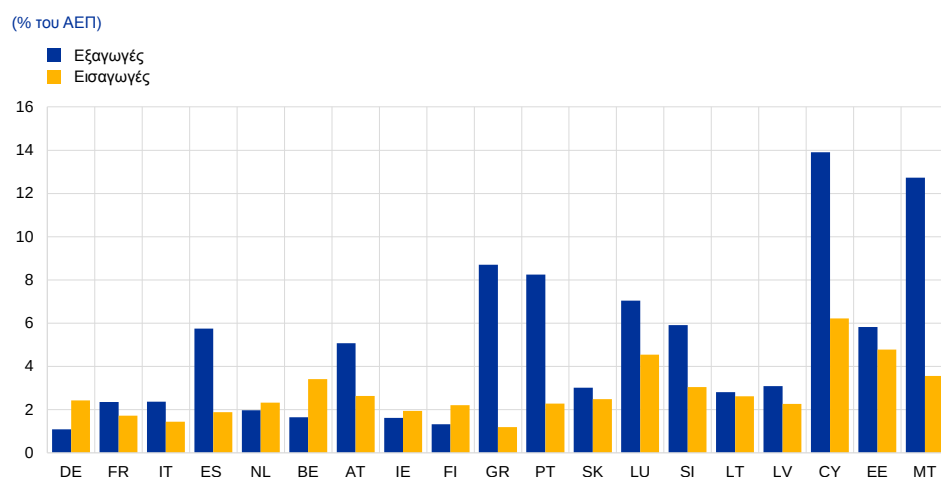
²⁷ Η αξιολόγηση βασίζεται σε στοιχεία της Διεθνούς Ένωσης Αερομεταφορών (International Air Transport Association - IATA) και του Διεθνούς Οργανισμού Πολιτικής Αεροπορίας (International Civil Aviation Organization - ICAO).

Η επίδραση στον ταξιδιωτικό τομέα επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ

Οι εξαγωγές ταξιδιωτικών υπηρεσιών διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ (βλ. Διάγραμμα Γ). Οι εξαγωγές ταξιδιωτικών υπηρεσιών αφορούν κυρίως υπηρεσίες καταλύματος και φιλοξενίας που παρέχονται σε ταξιδιώτες. Οι μεγαλύτερες εξαγωγικές χώρες σε όρους εισπράξεων είναι η Ισπανία, η Γαλλία, η Ιταλία και η Γερμανία, με περισσότερες από τις μισές εξαγωγές ταξιδιωτικών υπηρεσιών να πραγματοποιούνται προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Η Αυστρία, η Ολλανδία, η Ελλάδα και η Πορτογαλία αποτελούν επίσης σημαντικούς ταξιδιωτικούς προορισμούς στη ζώνη του ευρώ, με την Αυστρία και την Ολλανδία να καταγράφουν υψηλότερο μερίδιο εξαγωγών προς χώρες της ζώνης του ευρώ. Σε σχετικούς όρους, οι εξαγωγές ταξιδιωτικών υπηρεσιών είναι σημαντικές και για την Κύπρο, τη Μάλτα, την Ελλάδα και την Πορτογαλία.

Διάγραμμα Γ

Εξαγωγές και εισαγωγές ταξιδιωτικών υπηρεσιών χωρών της ζώνης του ευρώ ως ποσοστό του ΑΕΠ το 2018



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημείωση: Οι εξαγωγές και εισαγωγές περιλαμβάνουν εμπορικές συναλλαγές εντός και εκτός της ζώνης του ευρώ.

Στην πλειονότητά τους, οι χώρες της ζώνης του ευρώ δαπανούν μεταξύ 2% και 4% του ΑΕΠ τους στο εξωτερικό, το οποίο καταγράφεται ως εισαγωγές ταξιδιωτικών υπηρεσιών. Η Γερμανία είναι με διαφορά ο μεγαλύτερος εισαγωγέας ταξιδιωτικών υπηρεσιών σε απόλυτους όρους. Σε σχετικούς όρους, δηλ. συγκριτικά με το ΑΕΠ τους, μεγάλοι εισαγωγείς ταξιδιωτικών υπηρεσιών είναι το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο και η Κύπρος, δεδομένης της διασύνδεσής τους με άλλες γειτονικές οικονομίες.

Οι χώρες της ζώνης του ευρώ που πλήττονται περισσότερο από την πανδημία σε όρους καθαρών εξαγωγών ταξιδιωτικών υπηρεσιών εκτιμάται ότι είναι η Κύπρος, η Μάλτα, η Ελλάδα και η Πορτογαλία. Η Ισπανία, η Αυστρία, το Λουξεμβούργο και η Σλοβενία αναμένεται επίσης να δεχθούν σημαντικό πλήγμα σε όρους καθαρών εξαγωγών ταξιδιωτικών υπηρεσιών. Αντίθετα, η Γερμανία και το

Βέλγιο φαίνεται ότι θα ωφεληθούν ελαφρώς σε όρους καθαρών εξαγωγών, καθώς είναι σημαντικοί εισαγωγείς ταξιδιωτικών υπηρεσιών.

Στις χώρες που εμφανίζουν υψηλή εξάρτηση από τα ταξίδια και τον τουρισμό, η πανδημία COVID-19 έχει σοβαρή και μονιμότερη επίδραση στο σύνολο της οικονομίας. Τα ταξίδια αποφέρουν άμεσα οφέλη μέσω των εμπορικών δραστηριοτήτων σε ολόκληρη την αλυσίδα αξίας τους (δηλ. προγραμματισμός, μεταφορά, κατάλυμα, διατροφή και αγορές, τοπικές μετακινήσεις και τουριστικά αξιοθέατα), αλλά και έμμεσα οφέλη μέσω της ζήτησης και της ανάπτυξης που δημιουργούν σε πολλούς άλλους κλάδους. Τα μέτρα που υιοθετήθηκαν για τον περιορισμό της πανδημίας και οι συνέπειες στην εμπιστοσύνη επηρεάζουν σημαντικά τις επιχειρήσεις και τους εργαζομένους στον ταξιδιωτικό κλάδο που χαρακτηρίζεται από ένταση εργασίας.

Κορωνοϊός (COVID-19): ο φόβος στις αγορές όπως τεκμαίρεται από τις τιμές των δικαιωμάτων προαίρεσης

Miguel Ampudia, Ursel Baumann και Fabio Fornari

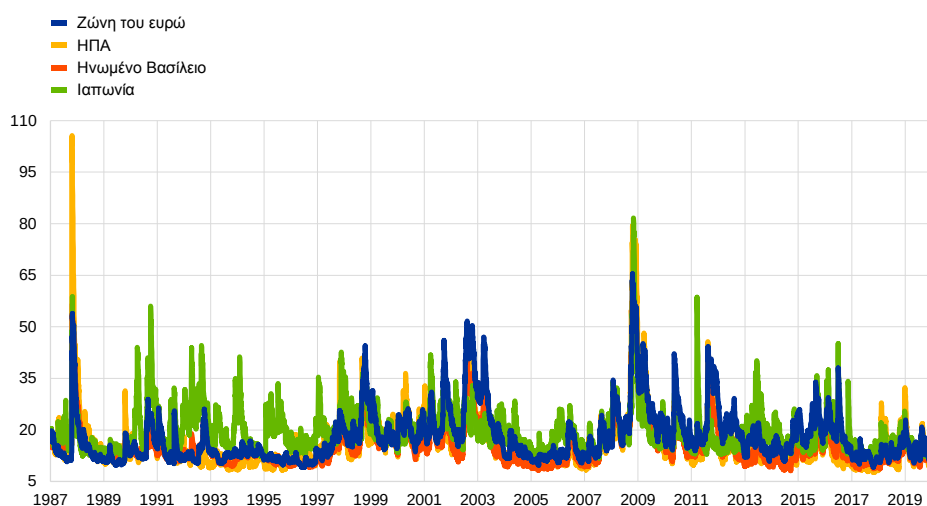
Εισαγωγή

Οι χρηματιστηριακές αγορές ανά την υφήλιο έχουν σημειώσει κατακόρυφη πτώση από τα τέλη Φεβρουαρίου, όταν οι διεθνείς επενδυτές άρχισαν να ανησυχούν για την εξάπλωση του κορωνοϊού εκτός Κίνας και για τις επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία. Παρόλο που οι αγορές μετοχών έχουν μερικώς ανακάμψει έκτοτε, ο δείκτης Euro Stoxx 50 υποχώρησε κατά 12,3% την εβδομάδα που έληξε στις 28 Φεβρουαρίου, καταγράφοντας τη μεγαλύτερη εβδομαδιαία ποσοστιαία απώλεια που έχει παρατηρηθεί από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση το 2008. Ο δε S&P 500 κατέγραψε πτώση μεγαλύτερη του 11% σε μια εξίσου καταστροφική εβδομάδα. Συνολικά, οι αγορές μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ απώλεσαν γύρω στο 35% της αξίας τους μεταξύ της μέγιστης και της ελάχιστης τιμής κλεισίματος των δεικτών τους στις 19 Φεβρουαρίου και στις 23 Μαρτίου αντίστοιχα.

Διάγραμμα Α

Τυπική απόκλιση των αποδόσεων των μετοχών

(ποσοστά % ανηγμένα σε ετήσια βάση)



Πηγές: Υπολογισμοί των συγγραφέων και Refinitiv.

Σημειώσεις: Εκτιμήσεις βάσει υποδείγματος της τυπικής απόκλισης των ημερήσιων αποδόσεων των μετοχών για τους εξής τέσσερις δείκτες: Euro Stoxx 50, S&P 500, FTSE 100 και Nikkei 225. Ημερήσια στοιχεία. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 13.4.2020.

Η υποχώρηση των τιμών των μετοχών οδήγησε σε απότομη αύξηση της διακύμανσης των αποδόσεων. Η τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων των μετοχών για τους σημαντικότερους δείκτες στη ζώνη του ευρώ, τις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιαπωνία βρίσκεται σε επίπεδα συγκρίσιμα με τις εξάρσεις που συνδέονται με την κατάρρευση των χρηματιστηριακών αγορών τον Οκτώβριο του 1987 και την πτώχευση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008 (βλ.

Διάγραμμα Α). Οι πρόσφατες αναταράξεις είχαν σαφώς παγκόσμιο χαρακτήρα, όπως καταδεικνύει το τεράστιο άλμα που σημείωσε η τυπική απόκλιση σε όλους τους δείκτες. Το ίδιο αντανακλά και η κατακόρυφη αύξηση, σε τιμές πλησίον της μονάδας, των διμερών συσχετίσεων των αποδόσεων των μετοχών για τους τέσσερις βασικούς χρηματιστηριακούς δείκτες, γεγονός που αναδεικνύει την παρουσία ενός κοινού παράγοντα μεταξύ των αποδόσεων. Η συνακόλουθη έλλειψη ευκαιριών διαφοροποίησης μεγεθύνει επίσης τις δυνητικές ζημιές για τους διεθνείς επενδυτές.

Η αυξημένη απροθυμία των επενδυτών για ανάληψη κινδύνου που ήλθε να προστεθεί στους αυξημένους κινδύνους ενδέχεται να επέτεινε τις αθρόες ρευστοποιήσεις (sell-offs) στις αγορές μετοχών αλλά και γενικότερα σε ένα ευρύ φάσμα περιουσιακών στοιχείων. Μετά τις πρώτες αθρόες ρευστοποιήσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ένα σημαντικό ζήτημα που απασχόλησε τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής κατά την αξιολόγηση των μέτρων για την αντιμετώπιση της κρίσης αφορά την επιμονή των επιπτώσεων των περιορισμών που σχετίζονται με τον κορωνοϊό στον χρηματοπιστωτικό κίνδυνο, τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες και, τέλος, την πραγματική οικονομική δραστηριότητα. Ένας από τους βασικούς τρόπους μετάδοσης αυτής της διαταραχής ήταν μέσω των διασυνδέσεων των χρηματοπιστωτικών αγορών και, πρωτίστως, μέσω της συγχρονισμένης κατακόρυφης πτώσης που καταγράφηκε στις παγκόσμιες χρηματιστηριακές αγορές. Οι αθρόες ρευστοποιήσεις ενδέχεται να οφείλονταν σε αύξηση του εκτιμώμενου επιπέδου κινδύνου που επικρατούσε στις αγορές, στη μεγαλύτερη απροθυμία των επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους ή σε συνδυασμό των παραπάνω. Η γνώση της βασικής αιτίας της πτώσης των τιμών των μετοχών (και γενικά των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων) είναι πιθανόν να βοηθήσει τους ιθύνοντες να κατανοήσουν γιατί αυτή επιμένει, καθώς και να αξιολογήσουν τις συναφείς παρεμβάσεις πολιτικής. Στόχος του πλαισίου αυτού είναι να αξιολογήσει τις μεταβολές της ποσότητας και της τιμής των (ακραίων) κινδύνων με τη βοήθεια ενός υποδείγματος εκτίμησης της αποστροφής προς τον κίνδυνο ακραίων γεγονότων με βάση την τιμή των δικαιωμάτων προαίρεσης επί μετοχών.

Συναρτήσεις πυκνότητας κινδυνουδέτερης πιθανότητας

Η πυκνότητα κινδυνουδέτερης πιθανότητας (risk-neutral density) για την τιμή μιας μετοχής είναι η εκτίμηση της αγοράς όσον αφορά την κατανομή πιθανότητας για το μελλοντικό επίπεδο της τιμής της εν λόγω μετοχής, αφού ληφθεί υπόψη και η ύπαρξη απροθυμίας των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων. Συνεπώς, η πυκνότητα κινδυνουδέτερης πιθανότητας αντανακλά τόσο τη στάση των επενδυτών απέναντι στην ανάληψη κινδύνων όσο και τις προσδοκίες τους για τις τιμές. Οι πυκνότητες κινδυνουδέτερης πιθανότητας μπορούν να εκληφθούν ως φυσικές πυκνότητες πιθανότητας το σχήμα των οποίων έχει τροποποιηθεί για να προβάλλει περισσότερο εκείνες τις καταστάσεις (states of the world) που συνδέονται με ιδιαίτερα δυσμενείς πραγματοποιήσεις και, ως εκ τούτου, καταλήγουν σε χαμηλότερη οριακή χρησιμότητα για τους επενδυτές.²⁸ Εξάγουμε την πυκνότητα

²⁸ Ως αποτέλεσμα της τροποποίησης αυτής, οι επενδυτές θεωρούνται κινδυνουδέτεροι με την έννοια ότι όλες οι μελλοντικές χρηματικές ροές από οποιοδήποτε περιουσιακό στοιχείο μπορούν να προεξοφληθούν με επιτόκιο μηδενικού κινδύνου.

κινδυνουδέτερης πιθανότητας των μελλοντικών αποδόσεων από τις ημερήσιες τιμές των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς και πώλησης (call and put options) επί μετοχών του Euro Stoxx 50.²⁹ Οποιαδήποτε δεδομένη ημέρα, αυτά τα δικαιώματα προαίρεσης είναι διαθέσιμα για περισσότερες από μία διάρκειες, γεγονός που καθιστά δυνατή την εκτίμηση της πυκνότητας κινδυνουδέτερης πιθανότητας για το διαθέσιμο φάσμα διαρκειών.

Κατά τα πρώτα στάδια εκδήλωσης του ιού στην Ευρώπη δημιουργήθηκαν φόβοι για χρηματιστηριακό κραχ, αλλά μετά την ανακοίνωση σημαντικού ύψους μέτρων τόνωσης της οικονομίας το αναμενόμενο δυνητικό περιθώριο ανόδου (upside potential) για τις τιμές των μετοχών αυξήθηκε, παρόλο που οι κίνδυνοι αγοράς παρέμεναν υψηλοί. Το Διάγραμμα Β δείχνει την πυκνότητα κινδυνουδέτερης πιθανότητας για τις αποδόσεις των μετοχών του Euro Stoxx 50, όπως εξάγεται από τα δικαιώματα προαίρεσης και καλύπτει χρονικό ορίζοντα έως ένα έτος, σε τρεις ημερομηνίες: (α) στις 21 Φεβρουαρίου, ακριβώς πριν από σαρωτική εξάπλωση του ιού στην Ευρώπη, (β) μία εβδομάδα αργότερα (στις 28 Φεβρουαρίου) και (γ) στις 20 Μαρτίου, μετά την ανακοίνωση σημαντικού ύψους μέτρων τόνωσης της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ. Διακρίνεται ήδη έντονη αύξηση της διακύμανσης – καθώς και πάχυνση του αριστερού άκρου – της κατανομής την εβδομάδα που έληξε στις 28 Φεβρουαρίου, σηματοδοτώντας έτσι αυξημένους φόβους για κατάρρευση των αγορών.³⁰ Έως τις 20 Μαρτίου, μετά την ανακοίνωση σημαντικών μέτρων νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής και την ήδη κατακόρυφη πτώση των αγορών μετοχών, το κατώτερο άκρο της πυκνότητας κινδυνουδέτερης πιθανότητας παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο, αλλά η κατανομή έγινε πιο ασύμμετρη προς τα άνω (skewed on the upside), υποδηλώνοντας αύξηση της προσδοκώμενης ανάκαμψης των μετοχικών αποδόσεων.³¹

²⁹ Βλ. Breeden, D. and Litzenberger, R., "Prices of State-contingent Claims Implicit in Option Prices", *The Journal of Business*, Vol. 51, No 4, 1978, σελ. 621-651, όπου οι συγγραφείς δείχνουν ότι η δεύτερη παράγωγος μιας συνάρτησης τιμής αγοράς/πώλησης ως προς την τιμή εξάσκησης (strike price) αντιστοιχεί στη συνάρτηση πυκνότητας κινδυνουδέτερης πιθανότητας. Για αναλυτική εξήγηση της ακολουθούμενης μεθόδου για την πραγματοποίηση των υπολογισμών, βλ. Figlewski, S., "Estimating the Implied Risk-Neutral Density for the US Market Portfolio", in Bollerslev, T., Russell, J. and Watson, M. (eds.), *Volatility and Time Series Econometrics: Essays in Honor of Robert F. Engle*, Oxford University Press, Oxford, United Kingdom, 2010.

³⁰ Η μεγάλη αύξηση της διακύμανσης, με τους επενδυτές να ενσωματώνουν στην τιμή μεγαλύτερη πιθανότητα και για τα δύο άκρα, επισκίασε την αύξηση της ασυμμετρίας (skewness).

³¹ Παρόμοια είναι και η εικόνα για τις αποδόσεις των μετοχών που εξάγονται από βραχυπρόθεσμα δικαιώματα προαίρεσης, δηλ. με εναπομένονσα διάρκεια 10 έως 20 ημερών.

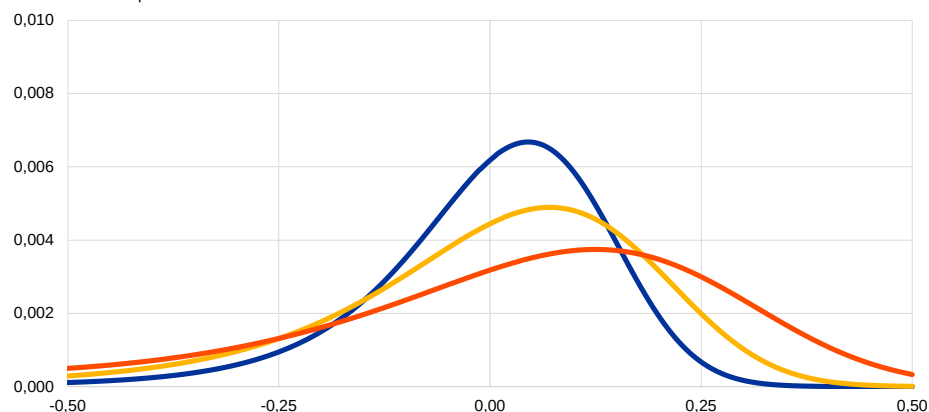
Διάγραμμα Β

Πυκνότητες κινδυνουδέτερης πιθανότητας όπως τεκμαίρονται από τα δικαιώματα προαίρεσης του Euro Stoxx 50

Για δικαιώματα προαίρεσης με ορίζοντα 1 έτους περίπου

(πυκνότητες)

— 21 Φεβρουαρίου 2020
— 28 Φεβρουαρίου 2020
— 20 Μαρτίου 2020



Πηγές: Υπολογισμοί των συγγραφέων και Refinitiv.

Σημείωση: Οι πυκνότητες κινδυνουδέτερης πιθανότητας των μελλοντικών αποδόσεων εξάγονται από τις ημερήσιες τιμές των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς και πώλησης επί μετοχών του Euro Stoxx 50.

Ένας δείκτης αποστροφής ακραίου κινδύνου

Ένας δείκτης προτιμήσεων κινδύνου ή αποστροφής κινδύνου των επενδυτών είναι δυνατόν να αντληθεί από τη σύγκριση της πυκνότητας κινδυνουδέτερης πιθανότητας με μια εκτίμηση της πυκνότητας φυσικής πιθανότητας των αποδόσεων των μετοχών. Οι πυκνότητες κινδυνουδέτερης και φυσικής πιθανότητας σχετίζονται μεταξύ τους μέσω ενός πυρήνα (kernel) που αντιστοιχεί στην τιμολόγηση και ενσωματώνει τις προτιμήσεις κινδύνου των επενδυτών. Η πυκνότητα φυσικής πιθανότητας αντιπροσωπεύει τη βέλτιστη κρίση των επενδυτών για τις διάφορες πιθανότητες μελλοντικών εξελίξεων στις τιμές. Οι προσδοκίες για τις πυκνότητες φυσικής πιθανότητας δεν μπορούν να προσδιοριστούν με βάση τις τιμές της αγοράς, δεδομένου ότι και οι τιμές της αγοράς ενσωματώνουν τις προτιμήσεις κινδύνου των επενδυτών. Οι ερευνητές στράφηκαν σε στατιστικές μεθόδους για να εκτιμήσουν αυτές τις πυκνότητες.³² Για τον σκοπό αυτό, εφαρμόζουμε ένα ημερήσιο

³² Βλ. π.χ. Barone-Adesi, G., Engle, R.F. and Mancini, L., "A GARCH Option Pricing Model with Filtered Historical Simulation", *The Review of Financial Studies*, Vol. 21, No 3, 2008, pp. 1223-1258.

πολυμεταβλητό υπόδειγμα GARCH (generalised autoregressive conditional heteroscedasticity model).³³

Για την κατασκευή του δείκτη αποστροφής ακραίου κινδύνου (tail risk aversion) γίνεται σύγκριση των αριστερών άκρων της κινδυνουδέτερης και της φυσικής κατανομής πιθανότητας. Οι επενδυτές αποστρέφονται τον κίνδυνο αν αποδίδουν υψηλότερη κινδυνουδέτερη πιθανότητα σε δυσμενή γεγονότα σε σύγκριση με την πυκνότητα φυσικής πιθανότητας. Καθώς οι επενδυτές που αποστρέφονται τους ακραίους κινδύνους προτίθενται να καταβάλουν ασφάλιστρο για να προστατευθούν έναντι δυσμενών εκβάσεων που διαμορφώνουν αρνητική χρησιμότητα γι' αυτούς, οι κινδυνουδέτερες πιθανότητες θα οδηγήσουν σε υπερεκτίμηση των αντίστοιχων φυσικών πιθανοτήτων για αρνητικά ακραία γεγονότα. Εξετάζουμε τη συμπεριφορά των αριστερών άκρων των πυκνοτήτων τόσο της κινδυνουδέτερης όσο και της φυσικής πιθανότητας για τις αποδόσεις των μετοχών σε χρονικό ορίζοντα τριών μηνών. Ο δείκτης αποστροφής των επενδυτών προς τον αρνητικό ακραίο κίνδυνο υπολογίζεται ως η περιοχή που βρίσκεται αριστερά του σημείου στην κινδυνουδέτερη πυκνότητα το οποίο αντιστοιχεί στο κατώτατο 10ο εκατοστημόριο της φυσικής κατανομής των αποδόσεων (κανονικοποίηση κατά 0,1, δηλ. κατά την αντίστοιχη περιοχή στη φυσική πυκνότητα).³⁴ Δείκτης αποστροφής ακραίου κινδύνου άνω της μονάδας υποδηλώνει ότι οι επενδυτές φοβούνται την επέλευση αρνητικών ακραίων γεγονότων και ως εκ τούτου προτίθενται να ασφαλιστούν έναντι αυτών καταβάλλοντας μεγαλύτερο τίμημα από ό,τι θα δικαιολογούσε η ιστορική πιθανότητά του.³⁵ Αντίθετα, τιμή του δείκτη μεταξύ 0 και 1 θα μπορούσε να θεωρηθεί συμβατή με μια κατάσταση όπου η διάθεση ανάληψης κινδύνων είναι υψηλή.

³³ Τα υποδείγματα GARCH αποτυπώνουν την ομαδοποίηση μεταβλητότητας (volatility clustering) που παρατηρείται συνήθως στις σειρές των αποδόσεων των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, ιδίως σε περιόδους εντάσεων. Για κάθε ημερομηνία, προσομοιώνουμε διάφορες μελλοντικές πορείες των αποδόσεων των μετοχών εφαρμόζοντας το υπόδειγμα αυτό, μέχρι τη λήξη της διάρκειας του πιο μακροπρόθεσμου δικαιώματος προαίρεσης που αποτέλεσε αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην αγορά τη συγκεκριμένη ημέρα. Από τις αποδόσεις αυτές, για μια δεδομένη διάρκεια, κατασκευάζουμε τη συνάρτηση πυκνότητας φυσικής πιθανότητας των μελλοντικών αποδόσεων μέσω εκτίμησης του πυρήνα. Εκτιμούμε την αναμενόμενη πυκνότητα φυσικής πιθανότητας των αποδόσεων των μετοχών προσομοιώνοντας τις ροπές πρώτης και δεύτερης τάξης με τη χρήση όλων των ιστορικών σφαλμάτων των τυποποιημένων καταλοίπων, τα οποία προκύπτουν από τη στάθμιση των ρυθμών μεταβολής ενός χρηματιστηριακού δείκτη με την υπό συνθήκη τυπική απόκλισή τους βάσει του υποδείγματος GARCH. Καθώς αυτό ενδέχεται να οδηγήσει σε υπερεκτίμηση της διακύμανσης των σφαλμάτων λόγω των μέτρων τόνωσης της οικονομίας, μια εναλλακτική μέθοδος θα ήταν να αποδοθεί υψηλότερος συντελεστής στάθμισης σε σφάλματα που καταγράφονται κατά την αρχική φάση του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP) το 2015 ή να μειωθεί η διακύμανση των σφαλμάτων ώστε να αποτυπωθεί η μείωση των αναμενόμενων κινδύνων.

³⁴ Η διαδικασία έχει ως εξής: (α) προσδιορίζουμε την απόδοση που συνδέεται με το κατώτατο 10ο εκατοστημόριο στη φυσική κατανομή, (β) βρίσκουμε την απόδοση αυτή στην κινδυνουδέτερη κατανομή και υπολογίζουμε την περιοχή στα αριστερά της και (γ) διαιρούμε την περιοχή αυτή διά 0,1 (το οποίο αντιπροσωπεύει την περιοχή στα αριστερά του 10ου εκατοστημορίου της φυσικής κατανομής).

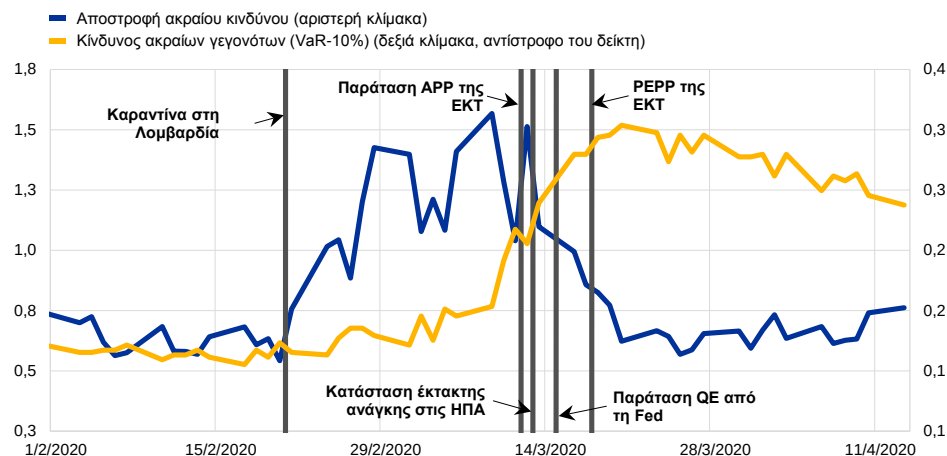
³⁵ Όταν ο δείκτης είναι χαμηλότερος της μονάδας, οι επενδυτές εξακολουθούν να είναι πρόθυμοι να ασφαλιστούν έναντι αρνητικών ακραίων γεγονότων, αλλά σε χαμηλότερη τιμή από αυτή που προκύπτει από την ιστορική πιθανότητα. Δείκτης ίσος με 1 αντιστοιχεί σε κινδυνουδέτερο επενδυτή.

Διάγραμμα Γ

Δείκτης αποστροφής ακραίου κινδύνου και κίνδυνος ακραίων γεγονότων στον Euro Stoxx 50

Για δικαιώματα προαίρεσης με ορίζοντα 10 έως 20 ημερών

(δείκτης)



Πηγές: Υπολογισμοί των συγγραφέων και Refinitiv.

Σημειώσεις: "APP": πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων. "Παράταση APP": τα μέτρα της ΕΚΤ που ανακοινώθηκαν στις 12.3.2020. "PEPP": το έκτακτο πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω της πανδημίας που ανακοινώθηκε στις 18.3.2020. "QE": ποσοτική χαλάρωση. "VaR": αξία σε κίνδυνο ή μέγιστη δυνητική ζημία (10ο εκατοστημόριο). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 13.4.2020.

Η εκτιμώμενη αποστροφή ακραίων κινδύνων αυξήθηκε αισθητά από το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Φεβρουαρίου και έπειτα. Στα μέσα Μαρτίου, όταν δηλαδή ελήφθησαν μέτρα πολιτικής εκατέρωθεν του Ατλαντικού, ανέστρεψε την πορεία της και επανήλθε στα επίπεδα που βρισκόταν στις αρχές Φεβρουαρίου. Το Διάγραμμα Γ απεικονίζει τον εκτιμώμενο δείκτη αποστροφής ακραίου κινδύνου, καθώς και έναν υποδείκτη κινδύνου ακραίων γεγονότων, ο οποίος ορίζεται ως το (αντεστραμμένο) 10ο εκατοστημόριο της φυσικής κατανομής των αποδόσεων του Euro Stoxx 50. Αρχικά, όσο ο κορωνοϊός ήταν εν πολλοίς περιορισμένος σε συγκεκριμένες επαρχίες της Κίνας, οι αγορές φαίνεται ότι ήταν αρκετά εφησυχασμένες με την έννοια ότι δεν καταγράφηκε ουσιαστικά αύξηση της αποστροφής ακραίων κινδύνων. Με το ξέσπασμα της πανδημίας στην Ευρώπη όμως, η προθυμία των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων μειώθηκε αισθητά, όπως αντανακλάται στην αύξηση του δείκτη αποστροφής ακραίων κινδύνων στις 21 Φεβρουαρίου – όταν ξεκίνησε η καραντίνα (lockdown) σε ορισμένες περιοχές της ιταλικής περιφέρειας της Λομβαρδίας. Γύρω στα μέσα Μαρτίου, η τιμή του αριστερού ακραίου κινδύνου άρχισε να μειώνεται εκ νέου, καθώς ανακοινώθηκε πλήθος μέτρων δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής και στις δύο όχθες του Ατλαντικού. Αντίθετα, ο κίνδυνος ακραίων γεγονότων αυτός καθ' αυτόν παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός μέχρι τις αρχές Μαρτίου, στη συνέχεια άρχισε να αυξάνεται σημαντικά και παρέμεινε αυξημένος ακόμη και μετά τη θεσμοθέτηση των μέτρων τόνωσης της οικονομίας. Μια ερμηνεία των εξελίξεων αυτών είναι ότι τα μέτρα που θέσπισαν οι κεντρικές τράπεζες και οι κυβερνήσεις κατόρθωσαν να στηρίξουν τη διάθεση των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων, συγκρατώντας έτσι την αρχική άνοδο της τιμής του κινδύνου και επαναφέροντάς την στην τιμή που επικρατούσε γύρω στα μέσα Φεβρουαρίου. Αυτή η μείωση της τιμής του κινδύνου έλαβε χώρα παρά την

άνοδο του επιπέδου του κινδύνου και ως εκ τούτου συνέβαλε σημαντικά στην ελαχιστοποίηση των επιπτώσεων της διαταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Η πανδημία COVID-19 και η πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση: ενδείξεις από δεδομένα ερευνών

Katarzyna Bańkowska, Annalisa Ferrando και Juan Angel García

Η εξάπλωση της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) έχει επηρεάσει δραματικά την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Σε μια προσπάθεια ανάσχεσης των κρουσμάτων της νόσου, οι κυβερνήσεις ανά τον κόσμο έλαβαν μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης και αναστολής της λειτουργίας επιχειρήσεων, και ακύρωσαν εκδηλώσεις σε δημόσιους χώρους. Έκλεισαν σύνορα, ακόμη και μεταξύ ευρωπαϊκών χωρών. Επιπλέον, η αβεβαιότητα σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη της πανδημίας και η διατάραξη των εφοδιαστικών αλυσίδων ενδέχεται να έχουν επιτείνει τις επιπτώσεις της διαταραχής που πλήττει τόσο την πλευρά της προσφοράς όσο και την πλευρά της ζήτησης. Η επιχειρηματική δραστηριότητα πολλών εταιριών διαταράχθηκε σοβαρά, γεγονός που προκάλεσε πρωτόγνωρες δυσμενείς συνέπειες στην οικονομική ανάπτυξη παγκοσμίως.

Η πιο πρόσφατη Έρευνα για την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση (SAFE) καταγράφει επιδείνωση της επιχειρηματικής δραστηριότητας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (MME) κατά την περίοδο αναφοράς, από τον Οκτώβριο του 2019 έως τον Μάρτιο του 2020.³⁶ Καθώς η έρευνα διενεργήθηκε μεταξύ 2 Μαρτίου και 8 Απριλίου, οι επιχειρήσεις ήταν σε θέση να συνεκτιμήσουν σε κάποιο βαθμό τις συνέπειες της συνεχιζόμενης κρίσης. Ωστόσο, τα αποτελέσματα της έρευνας σχετικά με ερωτήσεις που αφορούν παρελθούσες εξελίξεις μπορούν να αποκαλύψουν μόνο ένα μέρος των συνεπειών της κρίσης, καθώς η περίοδος αναφοράς είχε σχεδόν τελειώσει πριν από την κλιμάκωση της κρίσης.

Όσον αφορά τις παρελθούσες εξελίξεις, οι MME της ζώνης του ευρώ ανέφεραν μείωση του κύκλου εργασιών τους για πρώτη φορά από τις αρχές του 2014. Σε όρους καθαρού ποσοστού,³⁷ η δηλωθείσα μεταβολή του κύκλου εργασιών ήταν -2% (από 20% στον προηγούμενο γύρο) για τη ζώνη του ευρώ στο σύνολό της (βλ. Διάγραμμα Α). Η επιδείνωση ήταν γενικευμένη, παρά κάποιες διαφορές μεταξύ χωρών. Η μείωση του κύκλου εργασιών ήταν εντονότερη στην Ιταλία και κατόπιν στη Σλοβακία, την Ελλάδα και την Ισπανία, ενώ στη Γερμανία και τη Γαλλία πολύ μικρότερο καθαρό ποσοστό MME ανέφερε αύξηση του κύκλου εργασιών.

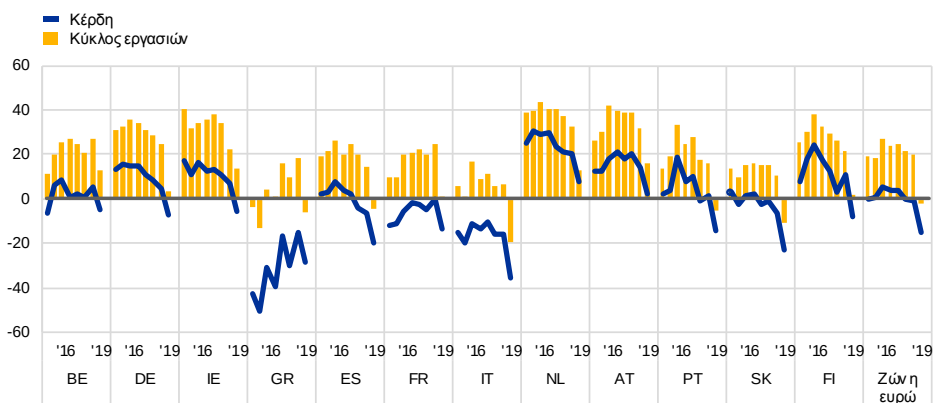
³⁶ Ο 22ος γύρος της έρευνας SAFE διενεργήθηκε μεταξύ 2 Μαρτίου και 8 Απριλίου 2020 και κάλυψε την περίοδο από τον Οκτώβριο του 2019 μέχρι τον Μάρτιο του 2020. Το συνολικό μέγεθος του δείγματος για τη ζώνη του ευρώ ήταν 11.236 επιχειρήσεις, εκ των οποίων οι 10.287 (92%) απασχολούσαν λιγότερα από 250 άτομα. Για μια πιο περιεκτική επισκόπηση των τελευταίων αποτελεσμάτων, βλ. [Survey on the Access to Finance of Enterprises](#), ECB, May 2020. Επιπλέον, το συνοδευτικό άρθρο με τίτλο "Access to finance for small and medium-sized enterprises since the financial crisis: evidence from survey data" του παρόντος τεύχους του Οικονομικού Δελτίου παρέχει πρόσθετα στοιχεία για τα αποτελέσματα της έρευνας κατά τα δέκα τελευταία χρόνια.

³⁷ Καθαρό ποσοστό ή ποσοστό σε καθαρή βάση είναι η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των επιχειρήσεων που δήλωσαν αύξηση ενός παράγοντα και του ποσοστού που δήλωσε μείωση.

Διάγραμμα Α

Μεταβολή του κύκλου εργασιών και των κερδών των ΜΜΕ στις χώρες της ζώνης του ευρώ

(κατά τους προηγούμενους έξι μήνες, καθαρό ποσοστό απαντήσεων)



Πηγή: ΕΚΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, SAFE.

Σημειώσεις: Βάση είναι όλες οι ΜΜΕ. Τα δεδομένα αφορούν τον 15ο (Απρίλιος-Σεπτέμβριος 2016) έως τον 22ο (Οκτώβριος 2019-Μάρτιος 2020) γύρο της έρευνας. Καθαρή διαφορά θετικών-αρνητικών απαντήσεων είναι η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των επιχειρήσεων που δήλωσαν αύξηση ενός παράγοντα και του ποσοστού που δήλωσε μείωση.

Η κερδοφορία των ΜΜΕ επίσης εξασθένησε χωρίς διάκριση μεταξύ χωρών και οικονομικών τομέων Υπό συνθήκες επιδείνωσης του κύκλου εργασιών, το υψηλό κόστος της εργασίας (αναφέρθηκε από το 46% των επιχειρήσεων σε καθαρούς όρους) και άλλων εισροών (45%) επηρέασε αρνητικά τα κέρδη των ΜΜΕ σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ (-15%, από -1%), παρά τις διευκολυντικές συνθήκες χρηματοδότησης. Η μείωση των κερδών ήταν ιδιαίτερα έντονη στις ΜΜΕ της Ελλάδας, της Ισπανίας, της Ιταλίας και της Σλοβακίας. Σε τομεακό επίπεδο, η βιομηχανία φαίνεται ότι είναι ο τομέας που επλήγη περισσότερο από την επιδείνωση των κερδών (-20%, από -7%), ιδίως στην Ιταλία. Στον τομέα του εμπορίου, αναφέρθηκε επίσης μείωση των κερδών των ΜΜΕ της ζώνης του ευρώ σε καθαρό ποσοστό 19%, το οποίο έφθασε το 37% στην Ιταλία και το 30% στην Ισπανία.

Η εξασθένηση της οικονομικής θέσης και η επιδείνωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος προκάλεσε ανησυχία στις ΜΜΕ σχετικά με την πρόσβασή τους στη χρηματοδότηση. Η επιδείνωση του κύκλου εργασιών και των κερδών των ΜΜΕ της ζώνης του ευρώ θεωρήθηκε ανασταλτικός παράγοντας για την απόκτηση εξωτερικής χρηματοδότησης (-18%, από 5%) για πρώτη φορά από τον Σεπτέμβριο του 2014, ιδίως από τις ισπανικές, ιταλικές και πορτογαλικές ΜΜΕ. Επίσης, οι ΜΜΕ θεωρούν ότι η εξέλιξη των γενικών οικονομικών προοπτικών έχει επηρεάσει αρνητικά την πρόσβαση στη χρηματοδότηση (-30%, από -13%), ποσοστό που δεν έχει καταγραφεί από τον Μάρτιο του 2013. Η επιδείνωση ήταν γενικευμένη μεταξύ χωρών – και ιδιαίτερα έντονη στη Γερμανία, την Ιταλία και τη Φινλανδία – και τομέων: στη βιομηχανία έφθασε το -31%, στις κατασκευές το -21%, στις υπηρεσίες το -31% και στο εμπόριο το -30%. Επιπλέον, σε σύγκριση με τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις, οι ΜΜΕ και ιδίως οι πολύ μικρές επιχειρήσεις φαίνεται ότι προβληματίζονταν περισσότερο σχετικά με τη δυσμενή επίδραση που θα είχαν οι πωλήσεις και οι προοπτικές κερδοφορίας τους στην πρόσβασή τους στην εξωτερική χρηματοδότηση.

Οι προσδοκίες των επιχειρήσεων για την πρόσβασή τους σε χρηματοδότηση στο εγγύς μέλλον κατέδειξε περισσότερο τη σοβαρότητα της κρίσης του κορωνοϊού. Η κήρυξη πανδημίας από τον Παγκόσμιο Οργανισμό Υγείας (ΠΟΥ) στις 11 Μαρτίου και στη συνέχεια η εντατικοποίηση των μέτρων περιορισμού στη ζώνη του ευρώ συνέπεσαν εν πολλοίς με τη διεξαγωγή του τελευταίου γύρου της έρευνας SAFE. Έτσι, οι απαντήσεις στις ερωτήσεις που αφορούν παρελθούσες εξελίξεις μόνο μερικώς μπορούν να αντανakλούν τις διαταραχές της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Ωστόσο, το σκέλος της έρευνας που αφορά εκτιμήσεις για μελλοντικές εξελίξεις αποτύπωσε την τρέχουσα και αναμενόμενη επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών.

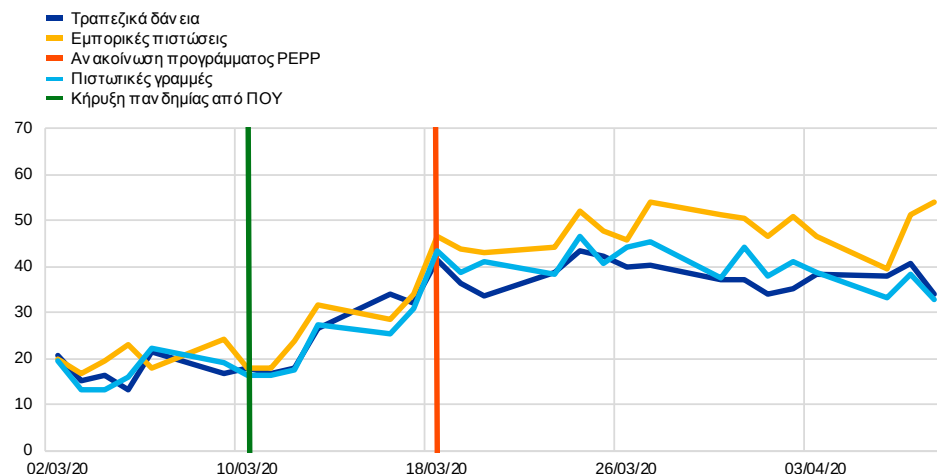
Εστιάζοντας στην ημερομηνία που δόθηκαν οι απαντήσεις, διαπιστώνεται ότι οι προσδοκίες στη ζώνη του ευρώ άρχισαν να επιδεινώνονται γρήγορα λίγο μετά την κήρυξη της πανδημίας από τον ΠΟΥ, οπότε άρχισαν να εφαρμόζονται μέτρα αναστολής της λειτουργίας επιχειρήσεων και συνοριακοί έλεγχοι σε μεγάλο μέρος της Ευρώπης. Οι ημερομηνίες υποβολής στοιχείων από τις επιχειρήσεις που συμμετείχαν στην έρευνα χρησιμοποιήθηκαν για να αναλυθούν οι μεταβολές στις προσδοκίες των επιχειρήσεων από την εκδήλωση της πανδημίας και μετά.³⁸ Την ημέρα που έγινε η ανακοίνωση του ΠΟΥ, επιδείνωση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων και πιστωτικών γραμμών προσδοκούσε το 17% των επιχειρήσεων κατά μέσο όρο, ποσοστό που ανερχόταν σε 20% όσον αφορά τις εμπορικές πιστώσεις (βλ. Διάγραμμα Β). Όταν ανακοινώθηκε το πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (pandemic emergency purchase programme – PEPP) στις 18 Μαρτίου, τα αντίστοιχα ποσοστά είχαν ήδη διαμορφωθεί σε 41% για τα τραπεζικά δάνεια, 43% για τις πιστωτικές γραμμές και 46% για τις εμπορικές πιστώσεις.

³⁸. Τα ποσοστά που αναφέρονται στο διάγραμμα συναρτώνται προς τις συνέπειες ανά χώρα για να ληφθεί υπόψη η διαβάθμιση των έκτακτων μέτρων από τη μία χώρα στην άλλη.

Διάγραμμα Β

Επιχειρήσεις που δήλωσαν στην έρευνα ότι αναμένουν επιδείνωση της διαθεσιμότητας εξωτερικής χρηματοδότησης για τους επόμενους έξι μήνες

(εκτιμώμενα ποσοστά)



Πηγή: EKT και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, SAFE.

Σημειώσεις: Τα εκτιμώμενα ποσοστά αφορούν σταθερές επιδράσεις στον χρόνο και προκύπτουν από μια λογιστική παλινδρόμηση που έχει εκτιμηθεί με τη μέθοδο σταθμισμένων ελαχίστων τετραγώνων λαμβάνοντας υπόψη την επιδραση του χρόνου και τις σταθερές επιδράσεις ανά χώρα. Οι τρεις τελευταίες παρατηρήσεις (6-8 Απριλίου) αφορούν ένα μέρος των χωρών του δείγματος (Γερμανία, Ελλάδα, Ισπανία, Γαλλία και Σλοβακία), καθώς οι συνεντεύξεις στις υπόλοιπες χώρες είχαν ολοκληρωθεί στις 3 Απριλίου.

Η επιδείνωση της αναμενόμενης πρόσβασης στη χρηματοδότηση φάνηκε να σταματά μετά την ανακοίνωση του προγράμματος PEPP, τουλάχιστον όσον αφορά τα τραπεζικά δάνεια και τις πιστωτικές γραμμές. Παρόλο που δεν είναι δυνατόν να συναχθούν οι άμεσες συνέπειες της ανακοίνωσης του PEPP στις προσδοκίες των επιχειρήσεων, φαίνεται ότι μετά την ημερομηνία αυτή αμβλύνθηκαν κάπως οι απαισιόδοξες εκτιμήσεις τους για τα τραπεζικά προϊόντα. Αντίθετα, η επιδείνωση των προσδοκιών σχετικά με τη διαθεσιμότητα εμπορικών πιστώσεων συνεχίστηκε για κάπως περισσότερο χρόνο, αντανakλώντας κυρίως δυσχέρειες στις σχέσεις με τους προμηθευτές με αναμενόμενες καθυστερήσεις στην εξόφληση τιμολογίων λόγω της κρίσης.

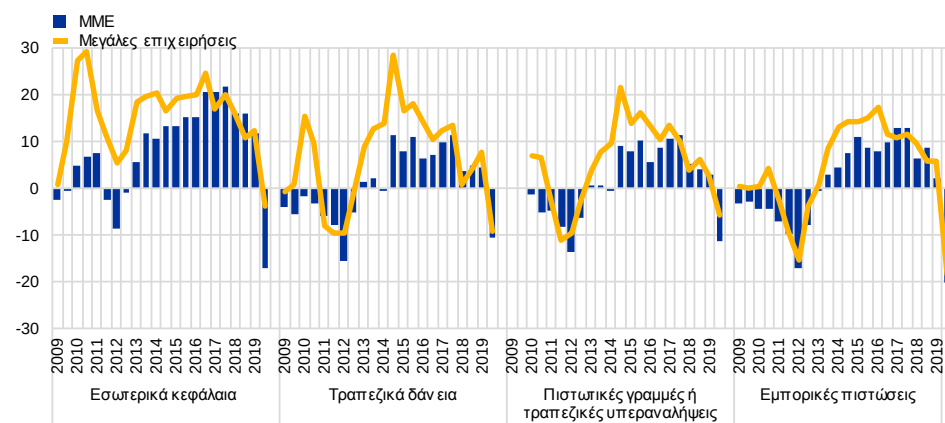
Οι προσδοκίες των επιχειρήσεων σχετικά με τη διαθεσιμότητα χρηματοδότησης κατά τους επόμενους έξι μήνες κατέγραψαν έντονη επιδείνωση σε σύγκριση με τη θετική τάση που καταγραφόταν από το τέλος της κρίσης δημόσιου χρέους και μετά (βλ. Διάγραμμα Γ). Αν και οι προσδοκίες έχουν φανερά επιδεινωθεί όσον αφορά τις πηγές τόσο εσωτερικής όσο και εξωτερικής χρηματοδότησης, υπάρχουν διαφορές μεταξύ των δύο κατηγοριών πηγών.³⁹

³⁹ Οι επιχειρήσεις του τομέα των υπηρεσιών φαίνεται ότι είναι οι πιο απαισιόδοξες, πιθανώς διότι έχουν υποστεί τις δυσμενέστερες επιπτώσεις των μέτρων καραντίνας. Όσον αφορά το μέγεθος των επιχειρήσεων, οι πολύ μικρές επιχειρήσεις είναι αυτές που επλήγησαν περισσότερο, σύμφωνα με την έρευνα, ενώ οι μεγάλες επιχειρήσεις αναφέρουν επιδείνωση σε μικρότερο βαθμό.

Διάγραμμα Γ

Μεταβολή της προσδοκώμενης διαθεσιμότητας χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ

(κατά τους επόμενους έξι μήνες, καθαρά ποσοστά απαντήσεων)



Πηγή: EKT και Ευρωπαϊκή Επιτροπή, SAFE.

Σημειώσεις: Βάση είναι οι επιχειρήσεις για τις οποίες είναι σημαντικό το σχετικό χρηματοδοτικό μέσο. Οι αριθμοί αφορούν τον 1ο (Απρίλιος-Σεπτέμβριος 2009) έως τον 22ο (Οκτώβριος 2019-Μάρτιος 2020) γύρο της έρευνας.

Σχετικά με τις εσωτερικές πηγές χρηματοδότησης, οι MME ανέφεραν σε καθαρή βάση σημαντική πτώση της προσδοκώμενης διαθεσιμότητας κεφαλαίων (-17%, από 12%). Αυτό πιθανώς αντανάκλα τις αναμενόμενες δυσμενείς επιδράσεις στην οικονομική δραστηριότητα, γεγονός που έχει τεράστιες συνέπειες για την κερδοφορία των επιχειρήσεων. Με εξαίρεση την Ολλανδία, η εκτίμηση για επιδείνωση είναι γενικευμένη στις υπόλοιπες χώρες, με τα υψηλότερα ποσοστά να καταγράφονται στην Πορτογαλία (-26%), τη Γαλλία (-23%) και την Ιταλία (-21%). Συνολικά, η επιδείνωση της διαθεσιμότητας εσωτερικής χρηματοδότησης είναι υψηλότερη από το κατώτατο επίπεδο που καταγράφηκε κατά την κρίση δημόσιου χρέους (Απρίλιος-Σεπτέμβριος 2012), όταν 9% των MME ανέφεραν μείωση.

Η αναμενόμενη διαθεσιμότητα πηγών εξωτερικής χρηματοδότησης επίσης κατέγραψε επιδείνωση, μικρότερη όμως από την επιδείνωση της εσωτερικής χρηματοδότησης. Οι MME ανέφεραν σε καθαρή βάση μείωση (-11%) για τα τραπεζικά προϊόντα, συγκεκριμένα τραπεζικά δάνεια, πιστωτικές γραμμές και υπεραναλήψεις. Η σχετικά μικρότερη επιδείνωση σε σχέση με τα εσωτερικά κεφάλαια μπορεί να αντανάκλα τις θετικές συνέπειες των μέτρων διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής και των διαφόρων κρατικών προγραμμάτων που έχουν ανακοινωθεί από την αρχή της πανδημίας. Όσον αφορά τις εμπορικές πιστώσεις, οι MME ως σύνολο προσδοκούν σημαντική μείωση (-20%), γεγονός που μπορεί να συνδέεται με την αναμενόμενη διατάραξη των κανονικών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, που με τη σειρά της θα επηρεάσει τις σχέσεις μεταξύ επιχειρήσεων. Τα υψηλότερα επίπεδα της μείωσης της αναμενόμενης διαθεσιμότητας εξωτερικής χρηματοδότησης καταγράφηκαν μεταξύ των MME της Ισπανίας, της Ιταλίας, της Πορτογαλίας και της Σλοβακίας. Η υποχώρηση της μελλοντικής πρόσβασης σε τραπεζικά δάνεια ήταν όμως πιο περιορισμένη σε σχέση με το 2012, όταν σε καθαρή βάση ποσοστό 15% των MME ανέφερε επιδείνωση της αναμενόμενης διαθεσιμότητας. Όσον αφορά όμως τις εμπορικές πιστώσεις, η επιδείνωση είναι ήδη ελαφρώς υψηλότερη σε σχέση με την προηγούμενη κρίση (2012), όταν μείωση προσδοκούσε ένα καθαρό ποσοστό 17%.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 29 Ιανουαρίου – 5 Μαΐου 2020

Svetla Daskalova και Marco Weißler

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ κατά την πρώτη και τη δεύτερη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2020, οι οποίες διήρκεσαν από τις 29 Ιανουαρίου έως τις 5 Μαΐου. Ως απάντηση στην κρίση του κορωνοϊού (COVID-19) και εν όψει της αυξημένης μεταβλητότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών, το Ευρωσύστημα αποφάσισε να υιοθετήσει ένα σύνολο μέτρων για τη χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησης και της διαθεσιμότητας ρευστότητας σε διάφορους τομείς και χώρες κατά τη διάρκεια των δύο εξεταζόμενων περιόδων τήρησης.

Στο πλαίσιο των μέτρων πολιτικής που σχετίζονται με την πανδημία COVID-19 όσον αφορά την παροχή ρευστότητας, το Ευρωσύστημα ανακοίνωσε τροποποιήσεις στις υπάρχουσες στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III) και εισήγαγε μια σειρά πρόσθετων δημοπρασιών όπως και ένα ευρύ σύνολο μέτρων διευκόλυνσης παροχής εξασφαλίσεων για τους αντισυμβαλλομένους του Ευρωσυστήματος. Στις 12 Μαρτίου αποφασίστηκε χαλάρωση των όρων των πράξεων TLTRO III και η διεξαγωγή μιας νέας σειράς πρόσθετων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (πρόσθετες LTRO) προκειμένου να δοθεί άμεση στήριξη ρευστότητας στις τράπεζες και να διαφυλαχθούν οι συνθήκες στην αγορά χρήματος. Αυτά τα μέτρα στόχο είχαν να λειτουργήσουν ως αποτελεσματικός μηχανισμός διασφάλισης της απαιτούμενης ρευστότητας (backstop) κατά τη διάρκεια της πρόσφατης αναταραχής. Οι πρόσθετες LTRO διενεργούνται σε εβδομαδιαία βάση και θα λήξουν στις 24 Ιουνίου 2020, ουσιαστικά καλύπτοντας τις ανάγκες ρευστότητας μέχρι το διακανονισμό⁴⁰ της τέταρτης πράξης TLTRO-III.

Όσον αφορά τις αγορές στοιχείων ενεργητικού, πλέον του προσωρινού ποσού €120 δισεκ. ευρώ καθαρών αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς APP που συμφωνήθηκε στις 12 Μαρτίου, στις 18 Μαρτίου η ΕΚΤ ανακοίνωσε ένα νέο έκτακτο πρόγραμμα αγορών στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP) ύψους 750 δισεκ. ευρώ που θα διαρκέσει τουλάχιστον έως το τέλος του 2020. Αυτές οι πρόσθετες αγορές στόχο έχουν να αντισταθμίσουν τους κινδύνους που πηγάζουν από την κρίση της πανδημίας COVID-19 για το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Αυτές οι αγορές θα διενεργηθούν με ευέλικτο τρόπο και μπορούν να επεκταθούν εάν η φάση της κρίσης διαρκέσει και μετά το τέλος του έτους.⁴¹

⁴⁰ Μεταγενέστερα, στις 30 Απριλίου, εισήχθησαν πρόσθετες αναπροσαρμογές των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III) και νέες έκτακτες λόγω της πανδημίας πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (PELTRO) με στόχο την περαιτέρω στήριξη της πραγματικής οικονομίας και την εξομάλυνση των συνθηκών της αγοράς χρήματος. Και τα δύο μέτρα θα επηρεάσουν μόνο την παροχή ρευστότητας αρχής γενομένης από την τρίτη περίοδο τήρησης του 2020.

⁴¹ Πράγματι, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ στις 4 Ιουνίου αποφάσισε να επεκτείνει το ύψος των PEPP κατά 600 δισεκ. ευρώ και να παρατείνει τον χρονικό ορίζοντα τουλάχιστον μέχρι το τέλος Ιουνίου του 2021.

Προκειμένου να βελτιωθούν περαιτέρω οι συνθήκες χρηματοδότησης στην παγκόσμια αγορά χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ, το Ευρωσύστημα, σε συνεργασία με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, την Τράπεζα της Αγγλίας, την Τράπεζα της Ιαπωνίας, την Τράπεζα του Καναδά και την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας, ενίσχυσαν την παροχή ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ μέσω των υφιστάμενων ανοικτών συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων σε δολάρια ΗΠΑ. Επιπλέον, η ΕΚΤ συνήψε συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων σε ευρώ με ορισμένες κεντρικές τράπεζες της ΕΕ. Η συντονισμένη δράση για την ενίσχυση της υπάρχουσας παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ ανακοινώθηκε στις 15 Μαρτίου, μειώνοντας την τιμολόγηση της ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ και εισάγοντας μια επιπρόσθετη πράξη σε δολάρια ΗΠΑ με διάρκεια 84 ημέρες. Επίσης, από τις 20 Μαρτίου, η συχνότητα των επταήμερων πράξεων παροχής ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ αυξήθηκε από εβδομαδιαία σε ημερήσια. Αυτά τα μέτρα συνέβαλαν στη σημαντική χαλάρωση των χρηματοδοτικών συνθηκών στις αγορές χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ.

Ανάγκες ρευστότητας

Οι μέσες ημερήσιες ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος, οι οποίες ορίζονται ως το άθροισμα των καθαρών αυτόνομων παραγόντων και των υποχρεωτικών αποθεματικών, διαμορφώθηκαν σε 1.613,4 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο (βλ. την ενότητα του Πίνακα Α, με τίτλο «Άλλες πληροφορίες που αφορούν τη ρευστότητα»). Το ποσό αυτό ήταν κατά 107,7 δισεκ. ευρώ υψηλότερο από ό,τι την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο (δηλ. τις δύο τελευταίες περιόδους τήρησης του 2019). Οι καθαροί αυτόνομοι παράγοντες αυξήθηκαν κατά 106,3 δισεκ. ευρώ σε 1.477,8 δισεκ. ευρώ, ενώ τα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά αυξήθηκαν κατά 1,4 δισεκ. ευρώ σε 135,7 δισεκ. ευρώ.

Οι κύριοι παράγοντες που συνέβαλαν στην αύξηση της ρευστότητας τις δύο πρώτες περιόδους τήρησης του 2020 ήταν η αύξηση των καταθέσεων του Δημοσίου, η ζήτηση τραπεζογραμμάτων, οι αγορές τίτλων και η νέα σειρά πρόσθετων LTRO. Η απορρόφηση ρευστότητας από τους αυτόνομους παράγοντες αυξήθηκε κατά 106,3 δισεκ. ευρώ, κατά μέσο όρο, κυρίως λόγω μιας πρωτοφανούς αύξησης στις καταθέσεις του Δημοσίου ύψους 101,7 δισεκ. ευρώ ως αποτέλεσμα της συνετής δημοσιονομικής διαχείρισης εν όψει της πανδημίας COVID-19. Στο πλαίσιο αυτό, η υψηλότερη ζήτηση τραπεζογραμμάτων συνέβαλε σε περαιτέρω απορρόφηση ρευστότητας 27,7 δισεκ. ευρώ, καθώς η εποχική μετά το τέλος του έτους μείωση της διακράτησης τραπεζογραμμάτων κατά τη διάρκεια της πρώτης περιόδου τήρησης αντισταθμίστηκε από την αύξηση κατά τη δεύτερη περίοδο τήρησης. Μικρότερη αντισταθμιστική επίδραση είχαν όμως οι εξελίξεις στους αυτόνομους παράγοντες από την πλευρά των απαιτήσεων, με καθαρή αύξηση κατά 23,7 δισεκ. ευρώ. Οι καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ μειώθηκαν κατά 51,9 δισεκ. ευρώ, ενώ οι καθαρές απαιτήσεις σε ξένο νόμισμα αυξήθηκαν κατά 75,6 δισεκ. ευρώ και αντιστάθμισαν μερικώς την απορρόφηση ρευστότητας από τις καταθέσεις του Δημοσίου και τα τραπεζογραμμάτια. Η δυναμική από την πλευρά των απαιτήσεων κατά τη διάρκεια της δεύτερης περιόδου τήρησης ήταν κυρίως αποτέλεσμα της υψηλότερης ζήτησης στις πράξεις παροχής

ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ, με συνολικό υπόλοιπο 142 δισεκ. ευρώ στο τέλος της δεύτερης περιόδου τήρησης του 2020.

Πίνακας Α

Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

Υποχρεώσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 29 Ιανουαρίου 2020 έως 5 Μαΐου 2020						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 30 Οκτωβρίου 2019 έως 28 Ιανουαρίου 2020	
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης: 29 Ιανουαρίου έως 17 Μαρτίου		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 18 Μαρτίου έως 5 Μαΐου		Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	2.510,3	(+130,0)	2.421,8	(+46,9)	2.598,7	(+176,9)	2.380,2	(-0,4)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.299,5	(+27,7)	1.277,1	(-5,1)	1.321,9	(+44,7)	1.271,8	(+20,0)
Καταθέσεις Δημοσίου	321,5	(+101,7)	268,6	(+56,7)	374,4	(+105,8)	219,8	(-62,7)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες ¹	889,3	(+0,6)	876,1	(-4,8)	902,5	(+26,3)	888,7	(+42,3)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί πλέον των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών	1.595,6	(+85,5)	1.506,7	(+17,5)	1.684,5	(+177,8)	1.510,1	(+284,9)
Υποχρεωτικά αποθεματικά	135,7	(+1,4)	135,7	(+1,2)	135,7	(+0,1)	134,3	(+1,7)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	258,2	(+1,8)	244,6	(-10,0)	271,8	(+27,2)	256,4	(-253,6)
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων για απορρόφηση ρευστότητας	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Όλα τα μεγέθη του πίνακα έχουν στρογγυλοποιηθεί στο πλησιέστερο 0,1 δισεκ. ευρώ. Εντός παρενθέσεως η μεταβολή σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο ή περίοδο τήρησης.

1) Υπολογίζονται ως το άθροισμα των λογαριασμών αναπροσαρμογής, των λοιπών απαιτήσεων και υποχρεώσεων των κατοίκων της ζώνης του ευρώ, του κεφαλαίου και των αποθεματικών.

Απαιτήσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 29 Ιανουαρίου 2020 έως 5 Μαΐου 2020						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 30 Οκτωβρίου 2019 έως 28 Ιανουαρίου 2020
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης: 29 Ιανουαρίου έως 17 Μαρτίου		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 18 Μαρτίου έως 5 Μαΐου		Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	1.032,8	(+23,7)	1.025,1	(+29,7)	1.040,5	(+15,5)	1.009,1 (+55,1)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	846,7	(+75,6)	767,1	(-1,4)	926,3	(+159,2)	771,1 (+33,2)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	186,1	(-51,9)	257,9	(+31,1)	114,2	(-143,7)	238,0 (+21,9)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	3.467,2	(+195,0)	3.284,0	(+25,9)	3.650,5	(+366,5)	3.272,2 (-22,4)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	3.467,2	(+195,0)	3.284,0	(+25,9)	3.650,5	(+366,5)	3.272,2 (-22,4)
Δημοπρασίες	741,8	(+97,7)	617,3	(-1,8)	866,3	(+249,0)	644,0 (-39,9)
ΠΚΑ	1,0	(-1,3)	1,4	(-1,5)	0,6	(-0,8)	2,3 (-0,2)
LTRO διάρκειας 3 μηνών	3,1	(-0,3)	4,0	(-0,3)	2,3	(-1,7)	3,4 (+0,5)
TLTRO-II	471,1	(-118,8)	510,8	(-0,0)	431,4	(-79,4)	589,8 (-87,3)
TLTRO-III	150,4	(+101,9)	101,1	(+0,0)	199,7	(+98,6)	48,5 (+47,2)
Πρόσθετες LTRO	116,2	(+116,2)	0,0	(+0,0)	232,4	(+232,4)	0,0 (+0,0)
Χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών	2.725,4	(+97,3)	2.666,7	(+27,6)	2.784,2	(+117,6)	2.628,2 (+17,5)
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	1,1	(-0,9)	1,3	(-0,4)	0,9	(-0,5)	2,0 (-0,8)
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	2,9	(-0,0)	2,9	(+0,0)	2,9	(-0,0)	2,9 (-0,3)
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	273,0	(+9,2)	269,9	(+5,1)	276,1	(+6,3)	263,8 (+2,8)
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	42,2	(-5,6)	43,9	(-4,0)	40,6	(-3,3)	47,9 (-4,9)
Πρόγραμμα αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων	29,9	(+1,7)	28,5	(-0,0)	31,2	(+2,7)	28,2 (+2,1)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	2.150,7	(+50,8)	2.126,5	(+18,9)	2.174,9	(+48,4)	2.099,9 (+12,3)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα	199,0	(+15,6)	193,7	(+8,0)	204,4	(+10,7)	183,5 (+6,2)
Έκτακτο πρόγραμμα αγορών λόγω της πανδημίας	26,6	(+26,6)	0,0	(+0,0)	53,2	(+53,2)	0,0 (+0,0)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,0	(-0,0)	0,0	(-0,0)	0,0	(-0,0)	0,0 (-0,0)

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Όλα τα μεγέθη του πίνακα έχουν στρογγυλοποιηθεί στο πλησιέστερο 0,1 δισεκ. ευρώ. Τα στοιχεία εντός παρενθέσεως υποδηλώνουν τη μεταβολή από την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο ή περίοδο τήρησης.

Άλλες πληροφορίες που αφορούν τη ρευστότητα

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 29 Ιανουαρίου 2020 έως 5 Μαΐου 2020						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 30 Οκτωβρίου 2019 έως 28 Ιανουαρίου 2020
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης	Πρώτη περίοδος τήρησης: 29 Ιανουαρίου έως 17 Μαρτίου	Δεύτερη περίοδος τήρησης: 18 Μαρτίου έως 5 Μαΐου	Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης			
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας ¹	1.613,4 (+107,7)	1.532,6 (+18,3)	1.694,2 (+161,6)	1.505,7 (-53,7)			
Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες ²	1.477,8 (+106,3)	1.397,0 (+17,2)	1.558,5 (+161,6)	1.371,4 (-55,4)			
Υπερβάλλουσα ρευστότητα ³	1.853,8 (+87,3)	1.751,3 (+7,5)	1.956,3 (+205,0)	1.766,5 (+31,3)			

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Όλα τα μεγέθη του πίνακα έχουν στρογγυλοποιηθεί στο πλησιέστερο 0,1 δισεκ. ευρώ. Εντός παρενθέσεως, η μεταβολή σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο ή περίοδο τήρησης.

1) Υπολογίζονται ως το άθροισμα των καθαρών αυτόνομων παραγόντων και των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών.

2) Υπολογίζονται ως η διαφορά μεταξύ των αυτόνομων παραγόντων ρευστότητας από την πλευρά των υποχρεώσεων και των αυτόνομων παραγόντων ρευστότητας από την πλευρά των απαιτήσεων. Για τους σκοπούς του πίνακα, τα "τακτοποιητέα στοιχεία" προστίθενται και αυτά στους καθαρούς αυτόνομους παράγοντες.

3) Υπολογίζεται ως το άθροισμα των τρεχούμενων λογαριασμών πλέον των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών και της προσφυγής στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μείον την προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης.

Εξελίξεις στα επιτόκια

(μέσοι όροι, ποσοστά %)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 29 Ιανουαρίου 2020 έως 5 Μαΐου 2020						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 30 Οκτωβρίου 2019 έως 28 Ιανουαρίου 2020
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης	Πρώτη περίοδος τήρησης: 29 Ιανουαρίου έως 17 Μαρτίου	Δεύτερη περίοδος τήρησης: 18 Μαρτίου έως 5 Μαΐου	Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης			
MRO	0,00 (+0,00)	0,00 (+0,00)	0,00 (+0,00)	0,00 (+0,00)			
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0,25 (+0,00)	0,25 (+0,00)	0,25 (+0,00)	0,25 (+0,00)			
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	-0,50 (+0,00)	-0,50 (+0,00)	-0,50 (+0,00)	-0,50 (-0,05)			
EONIA ¹	-0,451 (+0,00)	-0,454 (-0,00)	-0,449 (+0,01)	-0,454 (-0,05)			
€STR	-0,536 (+0,00)	-0,539 (+0,00)	-0,533 (+0,01)	-0,539 (-0,04)			

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Όλα τα μεγέθη του πίνακα έχουν στρογγυλοποιηθεί στο πλησιέστερο 0,1 δισεκ. ευρώ. Εντός παρενθέσεως, η μεταβολή σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο ή περίοδο τήρησης.

1) Υπολογίζεται ως το €STR συν 8,5 μονάδες βάσης από την 1η Οκτωβρίου 2019. Οι διαφορές στις μεταβολές που παρουσιάζονται για τον δείκτη EONIA και το επιτόκιο €STR οφείλονται σε στρογγυλοποίηση.

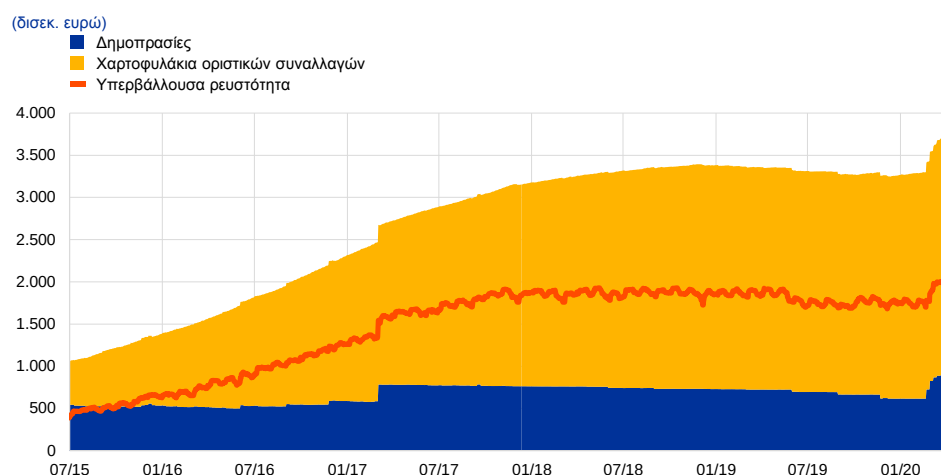
Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς – τόσο μέσω δημοπρασιών όσο και μέσω χαρτοφυλακίων νομισματικής πολιτικής – αυξήθηκε κατά 195 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 3.467,6 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α). Η συνολική καταγραφείσα αύξηση της υπερβάλλουσας ρευστότητας στις δύο πρώτες περιόδους τήρησης του 2020 προήλθε σχεδόν εξίσου από τις δημοπρασίες και τις οριστικές αγορές τίτλων του

Ευρωσυστήματος. Οι κύριες πηγές αυτής της πρόσθετης ρευστότητας ήταν οι πρόσθετες LTRO και οι αγορές τίτλων στο πλαίσιο του προγράμματος αγορών τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP) και του νέου PEPP.

Διάγραμμα Α

Εξέλιξη της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς και της υπερβάλλουσας ρευστότητας



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 5.5.2020.

Το μέσο ύψος ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω δημοπρασιών αυξήθηκε κατά 97,7 δισεκ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Ενώ παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο την πρώτη περίοδο τήρησης του 2020 (-1,8 δισεκ. ευρώ), αυξήθηκε κατά 249,0 δισεκ. ευρώ τη δεύτερη περίοδο τήρησης. Αυτό οφειλόταν κυρίως στην προσφυγή ύψους 232,4 δισεκ. ευρώ στις νεοεισαχθείσες LTRO. Επιπλέον, οι αποπληρωμές στο πλαίσιο της σειράς TLTRO II ύψους 93 δισεκ. ευρώ και η προσφυγή ύψους 115 δισεκ. ευρώ στις πράξεις TLTRO III διακανονίστηκαν στις 25 Μαρτίου, οδηγώντας σε καθαρή παροχή ρευστότητας ύψους κατά μέσο όρο 19,2 δισεκ. ευρώ τη δεύτερη περίοδο τήρησης. Η παροχή ρευστότητας μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) μειώθηκε κατά 1,3 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Αυτό οφείλεται κυρίως στους αυξημένους όγκους πράξεων MRO κατά την προηγούμενη περίοδο τήρησης που καλύπτει το τέλος του έτους και συμβαδίζει εν πολλοίς με τις μεταβολές του προηγούμενου έτους. Το συνολικό υπόλοιπο των πράξεων LTRO διάρκειας 3 μηνών υποχώρησε ελαφρώς, κατά 0,3 δισεκ. ευρώ.

Παράλληλα, τα χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών αυξήθηκαν κατά 97,3 δισεκ. ευρώ, από 2.682,2 δισεκ. ευρώ σε 2.725,4 δισεκ. ευρώ, λόγω της επανέναρξης καθαρών αγορών στο πλαίσιο του διευρυμένου APP μετά τη συμφωνία για πρόσθετο ποσό ύψους 120 δισεκ. ευρώ μέχρι το τέλος του 2020 και την έναρξη αγορών στο πλαίσιο του νέου προγράμματος PEPP. Τα μέσα υπόλοιπα των χαρτοφυλακίων αυξήθηκαν κατά 50,8 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 2.150,7 δισεκ. ευρώ στο πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP) και κατά 15,6 δισεκ. ευρώ σε 199,0 δισεκ. ευρώ στο πρόγραμμα αγοράς τίτλων του

επιχειρηματικού τομέα (CSPP) – σύμφωνα με τα ανακοινωθέντα ποσά αγορών. Επιπλέον, στις 26 Μαρτίου το Ευρωσύστημα ξεκίνησε τις αγορές στο πλαίσιο του νέου ΡΕΡΡ. Στο τέλος της δεύτερης περιόδου τήρησης, η παροχή ρευστότητας στο πλαίσιο του ΡΕΡΡ ανήλθε σε 53,2 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο κατά τη διάρκεια της περιόδου τήρησης – που ισοδυναμεί με εβδομαδιαίες αγορές 18 δισεκ. ευρώ περίπου.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 87,3 δισεκ. ευρώ, από 1.766,5 δισεκ. ευρώ σε 1.853,8 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α). Αυτό είναι αποτέλεσμα της αυξανόμενης παροχής ρευστότητας μέσω των πράξεων νομισματικής πολιτικής συμπεριλαμβανομένων των χαρτοφυλακίων οριστικών συναλλαγών (€195,0 δισεκ.), ενώ οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησαν ρευστότητα (106,3 δισεκ. ευρώ) στη ζώνη του ευρώ.

Επίσης, αν και η υπερβάλλουσα ρευστότητα που τηρείται στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε, το σχετικό μερίδιό της μειώθηκε περαιτέρω, λόγω του συστήματος δύο βαθμίδων για τον εκτοκισμό των υπολοίπων πλεονάζουσας ρευστότητας. Δεδομένου ότι μόνο τα υπόλοιπα που τηρούνται στους τρεχούμενους λογαριασμούς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και μέχρι το ανώτατο προβλεπόμενο όριο εξαιρούνται από το αρνητικό επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα συνεχίζουν να τηρούν διαθέσιμα κυρίως στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους, οι οποίοι αυξήθηκαν κατά 85,5 δισεκ. ευρώ, και λιγότερο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, η οποία αυξήθηκε μόνο οριακά κατά 1,8 δισεκ. ευρώ.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Το επιτόκιο €STR παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο κατά τη διάρκεια των δύο πρώτων περιόδων τήρησης. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων όπως και το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης διατηρήθηκαν αμετάβλητα από το Διοικητικό Συμβούλιο κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Κατά συνέπεια, το €STR παρέμεινε σταθερό σε επίπεδο -53,6 μονάδες βάσης (+0,3 μονάδες βάσης σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο). Ο δείκτης ΕΟΝΙΑ, ο οποίος από τον Οκτώβριο του 2019 υπολογίζεται ως το €STR συν ένα σταθερό περιθώριο, κινήθηκε παράλληλα με το €STR.

5 Εξελίξεις στις περιφερειακές αγορές εργασίας κατά τη διάρκεια της μεγάλης χρηματοπιστωτικής κρίσης και της επακόλουθης ανάκαμψης

Vasco Botelho, Claudia Foroni και Lara Vivian

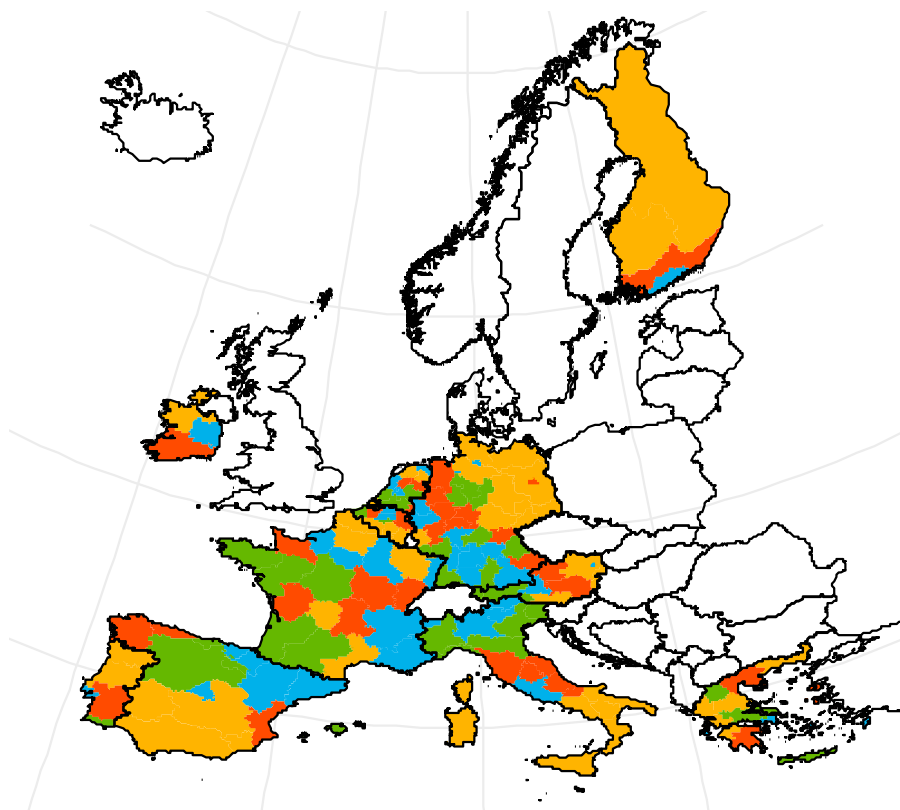
Το παρόν πλαίσιο εξετάζει σε περιφερειακό επίπεδο τις εξελίξεις των εισροών εργασίας εντός της ζώνης του ευρώ από το 2007, δηλ. από την κορύφωση της οικονομικής δραστηριότητας πριν από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, έως το 2018. Χρησιμοποιεί τους διαθέσιμους περιφερειακούς δείκτες της αγοράς εργασίας από την Ετήσια Περιφερειακή Βάση Δεδομένων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Annual Regional Database of the European Commission – ARDECO).⁴² Για τους σκοπούς της σύγκρισης, χωρίζουμε τις περιφέρειες σε τέσσερις διακριτές ομάδες (ή τεταρτημόρια) σύμφωνα με την κατανομή του κατά κεφαλήν ΑΕΠ το 2007 σε κάθε χώρα (βλ. Σχήμα Α). Οι ομάδες αυτές παραμένουν σταθερές διαχρονικά.

⁴² Η βάση δεδομένων ARDECO δημιουργήθηκε από τη Γενική Διεύθυνση Περιφερειακής και Αστικής Πολιτικής της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Τη συντήρηση και ενημέρωσή της έχει αναλάβει το Κοινό Ερευνητικό Κέντρο (Joint Research Centre). Το παρόν πλαίσιο αξιοποιεί τα επικαιροποιημένα δεδομένα της 7.4.2020 και επικεντρώνεται σε μη απομακρυσμένες περιφέρειες, όπως ορίζονται με βάση το επίπεδο 2 της Ονοματολογίας Εδαφικών Στατιστικών Μονάδων του 2016 (NUTS2). Η ανάλυση αφορά το Βέλγιο, τη Γερμανία, την Ιρλανδία, την Ελλάδα, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Ολλανδία, την Αυστρία, την Πορτογαλία και τη Φινλανδία. Τα στοιχεία που αναφέρονται για το σύνολο της ζώνης του ευρώ είναι άθροισμα των περιφερειών αυτών των 11 χωρών (ευρωζώνη-11), οι οποίες αντιπροσωπεύουν τη ζώνη του ευρώ το 2007 χωρίς το Λουξεμβούργο και τη Σλοβενία.

Σχήμα Α

Ζώνη του ευρώ - Περιφερειακή κατανομή του κατά κεφαλήν ΑΕΠ το 2007

- Κατώτερο 25%
- 25%-50%
- 50%-75%
- Ανώτερο 25%



Πηγές: ARDECO και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι περιφέρειες ομαδοποιούνται ανάλογα με την κατανομή του κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε κάθε χώρα το 2007.

Το 2018 οι συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας είχαν ανακάμψει στα προ κρίσης επίπεδά τους μόνο στις περιφέρειες που βρίσκονταν στο ανώτερο 25% της κατανομής του κατά κεφαλήν ΑΕΠ, ενώ στις υπόλοιπες περιφέρειες παρέμεναν κάτω από τα επίπεδα που είχαν καταγράψει το 2007.⁴³ Η αντίδραση των συνολικών ωρών εργασίας ήταν ασύμμετρη στη διάρκεια της περιόδου 2007-18: η απασχόληση στις περιφέρειες που ταξινομούνται στο κατώτερο 25% κατέγραψε ισχυρότερες απώλειες κατά την περίοδο ύφεσης σε σύγκριση με τα οφέλη που κατέγραψε κατά την επακόλουθη περίοδο ανάκαμψης (βλ. Διάγραμμα Α).⁴⁴ Μεταξύ 2007 και 2018 οι συνολικές ώρες εργασίας μειώθηκαν κατά 5,6% στις περιφέρειες του

⁴³ Τα αποτελέσματα δεν επηρεάζονται από την κατάταξη των περιφερειών στα διάφορα τεταρτημόρια με βάση την κατανομή του κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε εθνικό επίπεδο το 2007, καθώς τα αποτελέσματα της ανάλυσης που περιγράφονται στο παρόν πλαίσιο εξακολουθούν να ισχύουν όταν οι περιφέρειες ομαδοποιούνται με βάση την κατανομή του κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε επίπεδο ζώνης του ευρώ το 2007 ή όταν μια επιμέρους χώρα αφαιρείται από την ανάλυση.

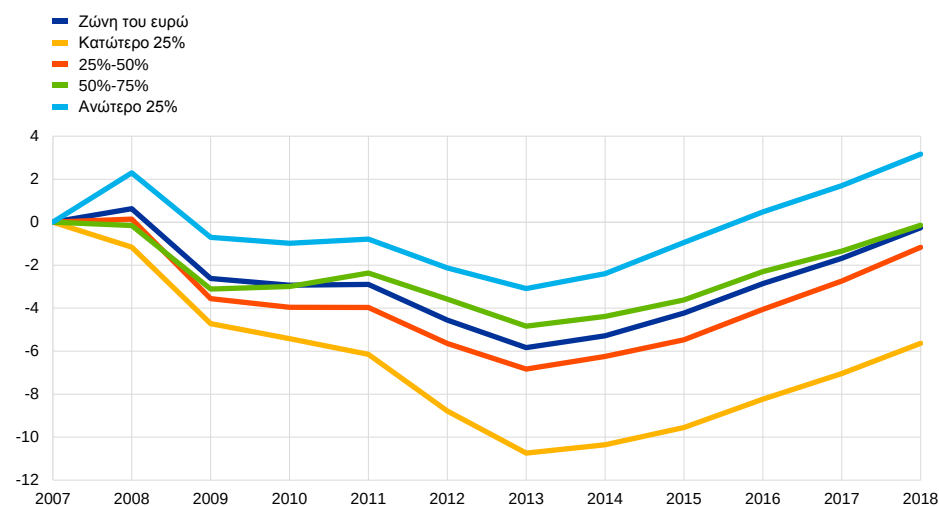
⁴⁴ Κατά τη φάση συρρίκνωσης (2007-13), ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής των συνολικών πραγματικών ωρών εργασίας ήταν -0,5% για τις περιφέρειες του ανώτερου 25%, -0,8% για τις περιφέρειες άνω της διαμέσου, -1,1% για τις περιφέρειες κάτω της διαμέσου και -1,8% για τις περιφέρειες του κατώτερου 25%. Για το σύνολο της ζώνης του ευρώ, η μέση ετήσια μείωση των συνολικών ωρών εργασίας μεταξύ 2007 και 2013 διαμορφώθηκε σε -0,97%. Ο ρυθμός αύξησης των συνολικών ωρών εργασίας κατά την περίοδο ανάκαμψης ήταν ταχύτερος στις περιφέρειες του ανώτερου 25% (1,2%) σε σχέση με τις υπόλοιπες περιφέρειες (γύρω στο 1% ανά έτος).

κάτω τεταρτημορίου, ενώ αυξήθηκαν κατά 3,2% στις περιφέρειες του άνω τεταρτημορίου. Στα δύο μεσαία τεταρτημόρια, οι συνολικές ώρες εργασίας παρουσιάζουν παρόμοια εικόνα με αυτή του συνόλου της ζώνης του ευρώ και έως το 2018 είχαν επιστρέψει σε επίπεδα πλησίον αυτών που είχαν παρατηρηθεί το 2007. Κατά συνέπεια, το μερίδιο των συνολικών ωρών εργασίας στις περιφέρειες του άνω τεταρτημορίου αυξήθηκε κατά 1,4 ποσοστιαία μονάδα (από 38,7% το 2007 σε 40,1% το 2018), ενώ το μερίδιο των περιφερειών του κάτω τεταρτημορίου μειώθηκε κατά 1,2 ποσοστιαία μονάδα (από 23,2% το 2007 σε 22% το 2018).

Διάγραμμα Α

Περιφερειακές εξελίξεις στις συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας μεταξύ 2007 και 2018

(άξονας y: ρυθμός αύξησης log σε σχέση με τα επίπεδα του 2007)



Πηγές: ARDECO και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι περιφέρειες ομαδοποιούνται ανάλογα με την κατανομή του κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε κάθε χώρα το 2007. Τα αθροιστικά μεγέθη για τη ζώνη του ευρώ βασίζονται σε δεδομένα προερχόμενα από τις 11 χώρες της ζώνης του ευρώ που αναφέρονται στην υποσημείωση 1.

Η μικρότερη μείωση των συνολικών πραγματικών ωρών εργασίας στις πλουσιότερες περιφέρειες κατά τη διάρκεια της ύφεσης, καθώς και οι σχετικά ομοιογενείς εξελίξεις στις επιμέρους περιφέρειες κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης, αποδίδονται στις μεταβολές του ποσοστού απασχόλησης, στη μείωση των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας κατά την περίοδο ύφεσης και στις περιφερειακές διαφορές στη μεταβολή του πληθυσμού και στις δύο περιόδους, που αντανάκλουν τη μετανάστευση εργατικού δυναμικού από φτωχότερες σε πλουσιότερες περιφέρειες. Το Διάγραμμα Β παρουσιάζει τη συμβολή των διαφόρων παραγόντων στη δυναμική των συνολικών ωρών εργασίας στις τέσσερις ομάδες περιφερειών.⁴⁵ Το ποσοστό απασχόλησης είναι, από ποιοτική άποψη, ο σημαντικότερος δίαυλος μέσω του οποίου μεταβάλλονται οι συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας, αντιπροσωπεύοντας άνω του 50% – σε όλες τις ομάδες περιφερειών – τόσο της μείωσης των συνολικών ωρών εργασίας κατά τη διάρκεια της

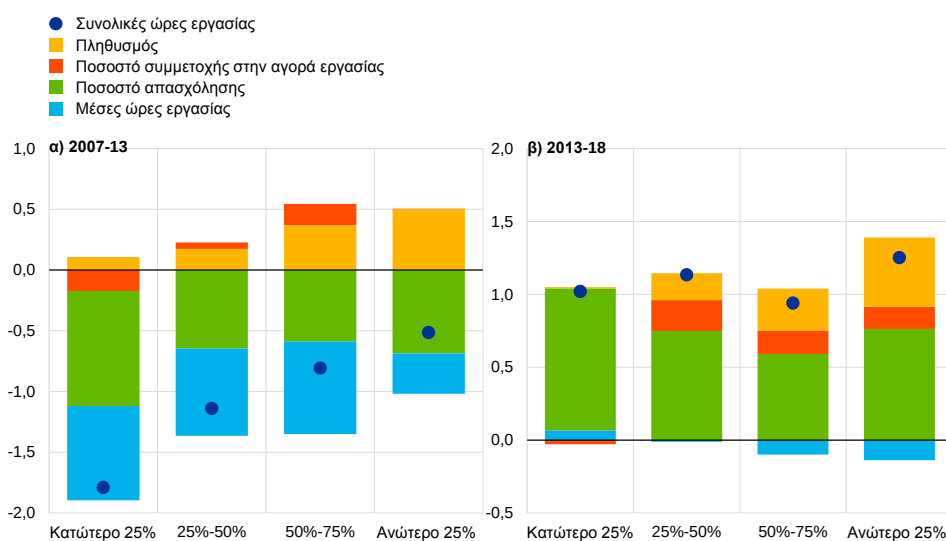
⁴⁵ Οι μακροχρόνιες μεταβολές των συνολικών πραγματικών ωρών εργασίας σε μια δεδομένη περίοδο μπορούν να διατυπωθούν ως το άθροισμα του ποσοστού μεταβολής του πληθυσμού κατά την εν λόγω περίοδο, των μεταβολών του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό, των μεταβολών του ποσοστού απασχόλησης και του ρυθμού αύξησης των μέσων πραγματικών ωρών εργασίας ανά απασχολούμενο.

ύφεσης όσο και της αύξησης των συνολικών ωρών εργασίας κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης. Η υψηλότερη συμβολή σημειώθηκε κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης στις περιφέρειες του κατώτερου 25%. Η υποχώρηση των μέσων ωρών εργασίας αποτέλεσε επίσης σημαντικό παράγοντα της μείωσης των συνολικών ωρών εργασίας κατά τη διάρκεια της ύφεσης σε όλες τις περιφέρειες, ενώ η σταθεροποίησή τους σε όλες τις περιφέρειες μετά το 2013 περιόρισε την επίδρασή τους κατά την περίοδο ανάκαμψης. Το ποσοστό απασχόλησης και οι μέσες ώρες εργασίας είχαν ποσοτικά παρόμοια πορεία σε όλες τις ομάδες περιφερειών. Οι εξελίξεις στη συμμετοχή του εργατικού δυναμικού και στην αύξηση του πληθυσμού συνέβαλαν περισσότερο στην αύξηση των συνολικών ωρών εργασίας σε πλουσιότερες περιφέρειες από ό,τι σε φτωχότερες περιφέρειες. Ο πληθυσμός αυξήθηκε μονοτονικά ως προς την κατανομή του κατά κεφαλήν ΑΕΠ και οι μέσοι ετησιοποιημένοι ρυθμοί αύξησης κυμάνθηκαν από 0,1% για τις περιοχές στο κατώτερο 25% έως 0,5% για τις περιοχές στο ανώτερο 25%, ενώ οι διαφορές στην αύξηση του πληθυσμού στις επιμέρους περιφέρειες οξύνθηκαν κατά τη φάση της ανάκαμψης. Τέλος, οι μεταβολές του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό αντανakλούσαν τις εξελίξεις στην αύξηση του πληθυσμού, αν και η συμβολή τους ήταν ποσοτικά μικρότερη και στις δύο περιόδους. Η εικόνα αυτή συνάδει με την ύπαρξη μεταναστευτικών ροών από φτωχότερες προς πλουσιότερες περιφέρειες, καθώς αυξήθηκε τόσο ο πληθυσμός όσο και η συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό σε πλουσιότερες περιφέρειες εις βάρος των φτωχότερων. Αφετέρου, οι μεταναστευτικές ροές συμβάλλουν στην αρχική άνοδο του ποσοστού απασχόλησης και των μέσων ωρών εργασίας σε φτωχότερες περιφέρειες, ενώ η επίδραση της μετανάστευσης στην απασχόληση και τις ώρες εργασίας σε πλουσιότερες περιφέρειες μπορεί είτε να μετριαστεί είτε να βελτιωθεί από παράγοντες από την πλευρά της ζήτησης.

Διάγραμμα Β

Παράγοντες που επηρεάζουν τις μακροπρόθεσμες μεταβολές των συνολικών ωρών εργασίας στις περιφέρειες

(άξονας y: συμβολή στο ρυθμό αύξησης των συνολικών ωρών εργασίας σε ποσοστά %, άξονας x: ομάδες περιφερειών)



Πηγές: ARDECO και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι περιφέρειες ομαδοποιούνται ανάλογα με την κατανομή του κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε κάθε χώρα το 2007. Τα αθροιστικά μεγέθη στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ βασίζονται σε δεδομένα προερχόμενα από τις 11 χώρες της ζώνης του ευρώ που αναφέρονται στην υποσημείωση 1.

Το διευρυνόμενο χάσμα των αμοιβών των απασχολουμένων μεταξύ περιφερειών οφείλεται κυρίως στην περιφερειακή διασπορά των μακροπρόθεσμων μεταβολών των συνολικών πραγματικών ωρών εργασίας, καθώς οι ρυθμοί μεταβολής της αμοιβής ανά ώρα εργασίας είναι εν πολλοίς συγκρίσιμοι μεταξύ των περιφερειών (βλ. Πίνακα Α). Το μερίδιο της αμοιβής των απασχολουμένων στις περιφέρειες του ανώτερου 25% αυξήθηκε κατά 0,7 της ποσοστιαίας μονάδας μεταξύ 2007 και 2013, από 45,2% το 2007 σε 45,9% το 2018. Στις περιφέρειες του κατώτερου 25%, το μερίδιο μειώθηκε περίπου κατά 0,9 της ποσοστιαίας μονάδας την ίδια περίοδο, από 18,1% το 2007 σε 17,2% το 2018. Ωστόσο, το διευρυνόμενο χάσμα των αμοιβών των απασχολουμένων μεταξύ περιφερειών οφείλεται κυρίως στις περιφερειακές εξελίξεις των εισροών εργασίας. Ο ρυθμός αύξησης της αμοιβής ανά ώρα εργασίας είναι μάλιστα συγκρίσιμος μεταξύ των περιφερειών και, κατά τη διάρκεια της περιόδου συρρίκνωσης, ήταν ακόμη χαμηλότερος για τις περιοχές του πλουσιότερου 25% από ό,τι για τις υπόλοιπες περιφέρειες. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στο ότι η προσφορά εργασίας αυξήθηκε σε πλούσιες περιφέρειες λόγω των μεταναστευτικών ροών τόσο από φτωχότερες προς πλουσιότερες περιφέρειες όσο και από εκτός της ζώνης του ευρώ. Ο παρόμοιος ρυθμός αύξησης της αμοιβής ανά ώρα εργασίας στις περιφέρειες μπορεί να συνδέεται με την έντονη αύξηση της προσφοράς εργασίας σε πλουσιότερες περιφέρειες και στη μικρότερη υποχώρηση των μέσων ωρών εργασίας στις υπόλοιπες περιφέρειες κατά την περίοδο συρρίκνωσης. Οι εξελίξεις των αμοιβών ανά ώρα εργασίας μπορεί επίσης να συνδέονται με τη σύνθεση των ομάδων περιφερειών ως προς τις χώρες και τους κλάδους δραστηριότητας που περιλαμβάνουν και, συνεπώς, με την επίδραση των πολιτικών για τις αγορές εργασίας που εφαρμόζονταν κατά τη διάρκεια της μεγάλης χρηματοπιστωτικής κρίσης και της επακόλουθης ανάκαμψης, όπως τα σχήματα μειωμένου χρόνου εργασίας και οι συλλογικές συμβάσεις.⁴⁶

Πίνακας Α

Αύξηση των συνολικών ωρών εργασίας και των αμοιβών των απασχολουμένων στη ζώνη του ευρώ

	2007-2013 (ετήσιος ρυθμός αύξησης log, σε %)			2013-2018 (ετήσιος ρυθμός αύξησης log, σε %)		
	Αμοιβές απασχολουμένων (συνολικές)	Συνολικές ώρες εργασίας	Αμοιβή ανά ώρα εργασίας (μέσος όρος)	Αμοιβές απασχολουμένων (συνολικά)	Συνολικές ώρες εργασίας	Αμοιβή ανά ώρα εργασίας (μέσος όρος)
Σύνολο	0,47	-0,97	1,44	1,88	1,12	0,77
Ανώτερο 25%	0,66	-0,51	1,17	1,98	1,25	0,73
Ανω της διαμέσου	0,72	-0,81	1,53	1,74	0,94	0,80
Κάτω της διαμέσου	0,39	-1,14	1,53	2,02	1,13	0,88
Κατώτερο 25%	-0,24	-1,79	1,55	1,66	1,02	0,64

Πηγές: ARDECO και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι περιφέρειες ομαδοποιούνται ανάλογα με την κατανομή του κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε κάθε χώρα το 2007. Τα αθροιστικά μεγέθη για τη ζώνη του ευρώ βασίζονται σε δεδομένα προερχόμενα από τις 11 χώρες της ζώνης του ευρώ που αναφέρονται στην υποσημείωση 1.

⁴⁶ Τα σχήματα μειωμένου χρόνου εργασίας μπορεί να επηρέασαν την αύξηση της αμοιβής ανά ώρα εργασίας, παρέχοντας μεγαλύτερη ευελιξία όσον αφορά τη μείωση των μέσων ωρών εργασίας των απασχολουμένων κατά την περίοδο συρρίκνωσης, προστατεύοντας ταυτόχρονα τις πραγματικές αμοιβές των απασχολουμένων κατά την ίδια περίοδο. Παράλληλα, οι εθνικές συλλογικές συμβάσεις εργασίας μπορεί να εξηγήσουν εν μέρει την ισχυρότερη αύξηση της αμοιβής ανά ώρα εργασίας που σημειώθηκε στα δύο κατώτερα τεταρτημόρια σε σχέση με περιφέρειες στα δύο ανώτερα τεταρτημόρια.

Συνολικά, η εξέλιξη των συνολικών ωρών εργασίας στη ζώνη του ευρώ μεταξύ 2007 και 2018 ήταν πολύ διαφορετική στις επιμέρους περιφέρειες, καθώς οι πλουσιότερες περιφέρειες ήταν περισσότερο θωρακισμένες κατά τη διάρκεια της ύφεσης και οι φτωχότερες περιφέρειες δεν αναπλήρωσαν εντελώς τις απώλειες κατά την περίοδο ανάκαμψης. Η διαφορετική αυτή εικόνα μεταξύ των περιφερειών αποδίδεται στις μεταβολές του ποσοστού απασχόλησης, στη μείωση των μέσων ωρών εργασίας κατά την περίοδο της ύφεσης και στην επιμονή των περιφερειακών διαφορών ως προς την αύξηση του πληθυσμού τόσο κατά την ύφεση όσο και κατά την ανάκαμψη. Η μετανάστευση από φτωχότερες σε πλουσιότερες περιφέρειες ενδέχεται να αποτελεί την κινητήρια δύναμη αυτών των τάσεων και μπορεί επίσης, με τη σειρά της, να συνέβαλε στην αύξηση των περιφερειακών διαφορών στις αμοιβές των απασχολούμενων μεταξύ 2007 και 2018. Επιπλέον, η διαφορά μεταξύ πλουσιότερων και φτωχότερων περιφερειών στη σωρευτική αύξηση των συνολικών ωρών εργασίας, της απασχόλησης και της αμοιβής των απασχολούμενων διευρύνθηκε σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ μεταξύ 2007 και 2018, επιπροσθέτως της ανομοιογένειας των προτύπων αγοράς εργασίας στις επιμέρους χώρες. Η ανομοιογενής επίδραση στις συνολικές ώρες εργασίας, την απασχόληση και τις αμοιβές μπορεί επίσης να συνδέεται με τις διαφορές που παρατηρήθηκαν στην τομεακή σύνθεση των διαφόρων ομάδων περιφερειών, καθώς οι τομείς που κατέγραψαν τη μεγαλύτερη μείωση της απασχόλησης και των σωρευτικών αμοιβών έτειναν να βρίσκονται σε περιφέρειες με χαμηλότερο ποσοστό κατά κεφαλήν ΑΕΠ, ενώ οι ευημερούντες κλάδοι εδρεύουν κυρίως σε πλουσιότερες περιφέρειες.

Σχήματα μειωμένου χρόνου εργασίας και η επίδρασή τους στους μισθούς και στο διαθέσιμο εισόδημα

António Dias da Silva, Maarten Dossche, Ferdinand Dreher, Claudia Foroni και Gerrit Koester

Η μείωση του χρόνου εργασίας (short-time work) και η προσωρινή διαθεσιμότητα (temporary lay-off) είναι βασικά εργαλεία για την άμβλυνση των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19). Ποικίλες χώρες της ζώνης του ευρώ εφάρμοσαν τέτοια σχήματα ή αναθεώρησαν ήδη υπάρχοντα⁴⁷ για να περιορίσουν την απώλεια εισοδήματος των νοικοκυριών και το μισθολογικό κόστος των επιχειρήσεων.⁴⁸ Τα σχήματα αυτά συμβάλλουν και στην οικονομική ανάκαμψη, καθώς διατηρούν τη σχέση εργασίας ώστε οι εργαζόμενοι να είναι διαθέσιμοι και οι επιχειρήσεις έτοιμες να ξαναρχίσουν τις δραστηριότητές τους όταν αρθούν τα περιοριστικά μέτρα (lockdown ή καραντίνα, όπως αποκαλείται κοινώς). Υπάρχουν ισχυρές ενδείξεις ότι τα συγκεκριμένα σχήματα στήριξης της απασχόλησης περιορίζουν σημαντικά την απώλεια θέσεων εργασίας στη ζώνη του ευρώ, σε σύγκριση με χώρες όπου τα σχήματα αυτά είναι σπάνια (όπως λ.χ. στις ΗΠΑ) ή ανύπαρκτα.⁴⁹ Τα σχήματα αυτά είναι σχεδιασμένα να καλύπτουν προσωρινή υστέρηση της οικονομικής δραστηριότητας και της ζήτησης και η εφαρμογή τους πρέπει να εξισορροπείται με την ανάγκη για οικονομική αναδιάρθρωση και ανακατανομή της απασχόλησης μεταξύ και εντός των τομέων.

Το παρόν πλαίσιο εκτιμά την έκταση της χρήσης αυτών των σχημάτων και υπολογίζει τα αντίστοιχα ποσοστά αναπλήρωσης των μισθών στις πέντε μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Οι οικονομίες αυτές αντιπροσωπεύουν μαζί πάνω από το 80% του εισοδήματος από εξαρτημένη εργασία σε επίπεδο ζώνης ευρώ. Τα ποσοστά αναπλήρωσης των μισθών, σε συνδυασμό με τον αριθμό των ατόμων που συμμετέχουν στα σχήματα, επιτρέπουν να υπολογιστεί η επίδραση των συστημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών στη διάρκεια της πανδημίας. Για την παραγωγή μακροοικονομικών προβολών είναι σημαντικό να κατανοηθεί η επίδραση των υφιστάμενων και σχεδιαζόμενων σχημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας και προσωρινής διαθεσιμότητας. Έτσι, η επίδρασή τους θα πρέπει να παρακολουθείται καθώς θα καθίστανται διαθέσιμες περισσότερες πληροφορίες για την πραγματική χρήση αυτών των σχημάτων.

Η επίδραση των σχημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας στην απώλεια εισοδήματος εξαρτάται από το μέγεθος της μείωσης του χρόνου εργασίας. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Α, ο μέσος εργαζόμενος που καλύπτεται από σχήμα

⁴⁷ Οι μεταβολές στα υπάρχοντα σχήματα μειωμένου χρόνου εργασίας αποσκοπούν γενικώς στην ταχύτερη διεκπεραίωση των αιτήσεων, στη διεύρυνση του αριθμού των δικαιούχων, στην κάλυψη των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης, στην επέκταση και σε εργασία μέσω εταιρίας προσωρινής απασχόλησης ή σε μεταβολή της διάρκειας των σχημάτων.

⁴⁸ Μετά την εξάπλωση της πανδημίας στην Ευρώπη, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε επίσης πρόταση Κανονισμού του Συμβουλίου σχετικά με τη θέσπιση ευρωπαϊκού μέσου προσωρινής στήριξης για τον μετριασμό των κινδύνων ανεργίας σε κατάσταση έκτακτης ανάγκης (SURE).

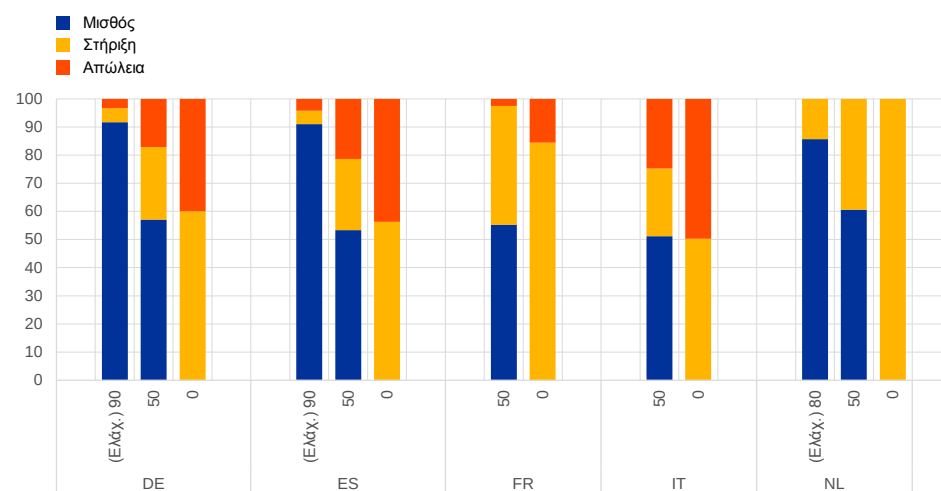
⁴⁹ Σχετικά με την εφαρμογή συστημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας στη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης, βλ. π.χ. Giurroni, G. and Landais, C. "Building effective short-time work schemes for the COVID-19 crisis", *VOX-EU*, 1 Απριλίου 2020, ή Adams-Prassl, A., Boneva T., Golin M., and Rauh, C. "Inequality in the Impact of the Coronavirus Shock: Evidence from Real Time Surveys", *IZA Discussion Paper Series*, No 13183, 2020.

μειωμένου χρόνου εργασίας – π.χ. στη Γερμανία⁵⁰, την Ιταλία ή την Ισπανία – αναμένεται να απολέσει περίπου το 25% των καθαρών αποδοχών του όταν εργάζεται το 50% των κανονικών ωρών εργασίας του και περίπου το 50% αυτών όταν δεν εργάζεται καθόλου (χωρίς να λαμβάνονται υπόψη τυχόν πρόσθετες ρυθμίσεις σε επίπεδο τομέα ή επιχείρησης). Η μέγιστη διάρκεια των σχημάτων αυτών διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα.

Διάγραμμα Α

Ποσοστό αναπλήρωσης μισθών για έναν μέσο μισθωτό

(ποσοστό καθαρών μισθών και ημερομισθίων ανά εργαζόμενο για το αντίστοιχο ποσοστό των κανονικών ωρών εργασίας)



Πηγές: Εκτιμήσεις των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ βάσει των εθνικών ρυθμίσεων και των στοιχείων των εθνικών κεντρικών τραπεζών. Σημειώσεις: Οι υπολογισμοί αφορούν τις καθαρές αποδοχές ενός νοικοκυριού χωρίς παιδιά κατά τους πρώτους μήνες λήψης του επιδόματος. "Ελάχ.": απαιτούμενη ελάχιστη μείωση των ωρών εργασίας για τη λήψη του επιδόματος.

Ανάλογα με τη σχεδίαση των εθνικών σχημάτων, η επίδρασή τους στη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό και ανά ώρα μπορεί να διαφέρει σημαντικά μεταξύ των επιμέρους χωρών της ζώνης του ευρώ. Ενώ στη Γερμανία και την Ισπανία τα επιδόματα καταβάλλονται απευθείας στους εργαζομένους, στην Ολλανδία, στη Γαλλία και στην Ιταλία επιδοτούνται οι εργοδότες προκειμένου να καταβάλλουν μισθούς στους εργαζομένους που απασχολούν. Τα σχήματα αυτά πιθανώς αντικατοπτρίζονται με διαφορετικό τρόπο στα στατιστικά στοιχεία των διαφορετικών χωρών, ανάλογα με ταξινόμηση που αποφασίζεται από τη Eurostat. Εάν τα επιδόματα καταβάλλονται απευθείας στους εργαζομένους και καταγράφονται ως κοινωνικές παροχές, ενώ οι αποδοχές τους μειώνονται σε συνάρτηση με τον αριθμό των πραγματικών ωρών εργασίας, τα σχήματα αυτά μπορεί να συνεπάγονται έντονη μείωση της μισθολογικής δαπάνης. Αντιθέτως, σε χώρες στις οποίες τα σχήματα βασίζονται σε επιδότηση του εργοδότη, ο οποίος συνεχίζει να καταβάλλει ολόκληρο τον μισθό για λιγότερες ώρες πραγματικής εργασίας, τα σχήματα μπορεί να συνεπάγονται αυξημένη μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας.

Σε όλες ανεξαιρέτως τις πέντε μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι ένα σημαντικό ποσοστό των εργαζομένων είναι εργαζόμενοι σε καθεστώς

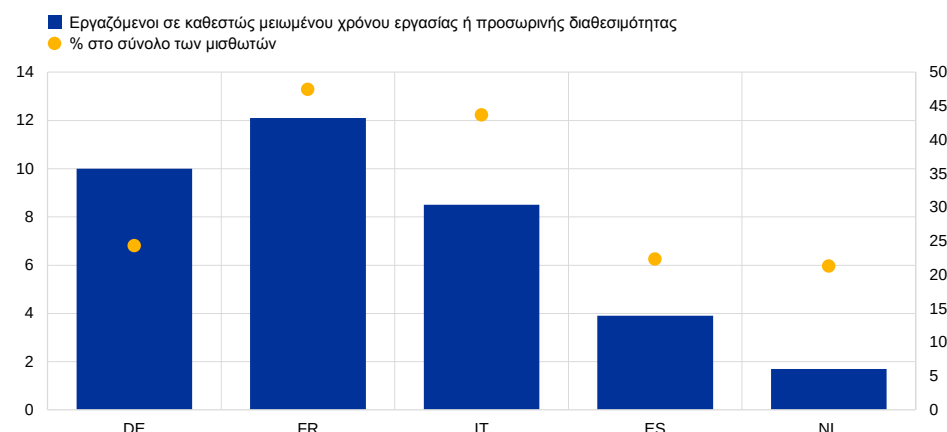
⁵⁰ Στη Γερμανία, προβλέπεται ειδική ρύθμιση για το 2020: από τον τέταρτο μήνα μειωμένου χρόνου εργασίας και εξής, αυξάνεται σε 70% το ποσοστό αναπλήρωσης της απώλειας εισοδήματος για εργαζόμενους χωρίς παιδιά των οποίων οι ώρες εργασίας μειώνονται κατά τουλάχιστον 50%.

μειωμένου χρόνου εργασίας ή προσωρινής διαθεσιμότητας. Σύμφωνα με προκαταρκτικές εκτιμήσεις (Διάγραμμα Β) βάσει διαφόρων πηγών, τα σχήματα αυτά πιθανώς καλύπτουν περίπου 10 εκατ. εργαζομένους στη Γερμανία (24% του συνόλου των μισθωτών) και περίπου 12 εκατ. στη Γαλλία (47% του συνόλου). Τα αντίστοιχα μεγέθη εκτιμώνται σε 8,5 εκατ. εργαζομένους στην Ιταλία (44% του συνόλου), 3,9 εκατ. στην Ισπανία (23%) και 1,7 εκατ. στην Ολλανδία (21%). Καθώς δεν έχουν δημοσιευθεί ακόμη επίσημα δεδομένα για ορισμένες από αυτές τις χώρες, τα παραπάνω αριθμητικά στοιχεία θα πρέπει να αντιμετωπίζονται με επιφύλαξη. Εδώ χρησιμοποιούνται μόνο ενδεικτικά για τον υπολογισμό της επίδρασης των μέτρων αυτών στο εισόδημα. Επιπλέον, είναι πιθανόν τα μεγέθη να αντιπροσωπεύουν ένα ανώτατο όριο, καθώς αντικατοπτρίζουν τη χρήση των σχημάτων στη διάρκεια των περιοριστικών μέτρων. Πρόσθετα κρατικά μέτρα για τη στήριξη των αυτοαπασχολούμενων δεν αναλύονται στο παρόν πλαίσιο.

Διάγραμμα Β

Εκτιμώμενος αριθμός εργαζομένων σε καθεστώς μειωμένου χρόνου εργασίας ή προσωρινής διαθεσιμότητας

(αριστερή κλίμακα: εκατομμύρια εργαζομένων, δεξιά κλίμακα: ποσοστό εργαζομένων)



Πηγές: Εκτιμήσεις των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ με βάση πληροφορίες από: IAB (για τη Γερμανία), Dares (για τη Γαλλία), INPS (για την Ιταλία), Factiva (για την Ισπανία) και UWV (για την Ολλανδία).
Σημείωση: Με βάση τα στοιχεία που είχαν συλλεγεί έως τα μέσα Μαΐου του 2020.

Η ακριβής επίδραση των συστημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών είναι ακόμη αβέβαιη. Όχι μόνο ο αριθμός των δικαιούχων των σχετικών επιδομάτων μεταβάλλεται ραγδαία, αλλά και το ακριβές μέγεθος της μείωσης των πραγματικών ωρών εργασίας ανά δικαιούχο παραμένει άγνωστο. Προκειμένου να αξιολογηθεί η σημασία των σχημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας για το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, το Διάγραμμα Γ απεικονίζει δύο περιόδους, μια περίοδο υψηλής επίδρασης (στη διάρκεια της καραντίνας) και μια περίοδο χαμηλής επίδρασης (με σχετικά χαλαρότερα μέτρα μετά την καραντίνα) με βάση υπολογισμούς για τις πέντε μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ. Συνολικά, τα χαρακτηριστικά των δύο αυτών περιόδων συνάδουν με το “μεσαίο” σενάριο για την

οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ το β' τρίμηνο του 2020, το οποίο υποθέτει τη λήξη των αυστηρών περιοριστικών μέτρων τον Μάιο του 2020⁵¹.

Τα επιδόματα λόγω μείωσης χρόνου εργασίας αμβλύνουν σημαντικά την επίπτωση της πανδημίας στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Χωρίς αυτά, η μείωση του εισοδήματος από εργασία λόγω της μείωσης των πραγματικών ωρών εργασίας, θα μπορούσε να φθάσει το -22% στη διάρκεια της καραντίνας (Διάγραμμα Γ, περίοδος υψηλής επίδρασης).⁵² Ωστόσο, χάρη σε αυτά τα επιδόματα, η μείωση του καθαρού εισοδήματος από εργασία αναμένεται να είναι μόνο -7%, αν και θα πρέπει να αναγνωριστούν σημαντικές διαφορές ανά εργαζόμενο και χώρα. Δεδομένου ότι το εισόδημα από εργασία αντιπροσωπεύει περίπου τα 2/3 του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, τα σχήματα μειωμένου χρόνου εργασίας αναμένεται δυνητικά να προσφέρουν στήριξη ίση προς το 10% περίπου του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών (χωρίς να συνυπολογίζονται το μικτό εισόδημα και το εισόδημα περιουσίας). Η περίοδος χαμηλής επίδρασης μετά την καραντίνα δείχνει ότι η απώλεια καθαρού εισοδήματος από εργασία θα μπορούσε να περιοριστεί στο -3%, ενώ τα επιδόματα λόγω μείωσης χρόνου εργασίας μειώνονται ραγδαία.

Τα σχήματα μειωμένου χρόνου εργασίας συμβάλλουν στη διατήρηση των θέσεων εργασίας στην κρίση, περιορίζοντας έτσι παράλληλα την εισοδηματική αβεβαιότητα. Τα σχήματα μειωμένου χρόνου εργασίας βοηθούν να διατηρηθούν όχι μόνο τα εισοδήματα των νοικοκυριών, αλλά και οι ταμειακές ροές των επιχειρήσεων. Ως εκ τούτου, λιγότερες θέσεις εργασίας κινδυνεύουν μέχρις ότου έλθει η ανάκαμψη. Η μείωση της εισοδηματικής αβεβαιότητας αποτελεί έναν πρόσθετο δίαυλο μέσω του οποίου η δημόσια πολιτική μπορεί να βοηθήσει να αμβλυνθούν οι αρνητικές επιπτώσεις της πανδημίας του κορωνοϊού στη δαπάνη των νοικοκυριών.

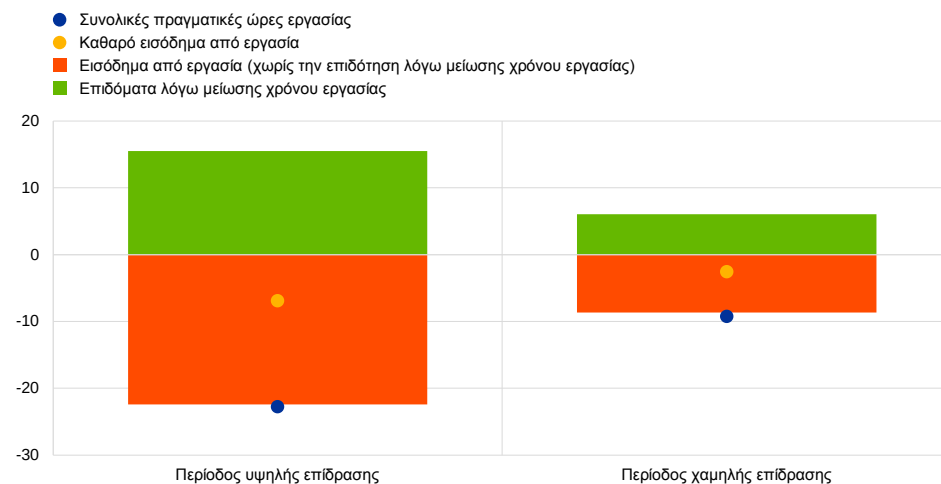
⁵¹ Αναλυτική περιγραφή του "μεσαίου" σεναρίου βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Alternative scenarios for the impact of the COVID-19 pandemic on economic activity in the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2020.

⁵² Για κάθε δικαιούχο γίνεται η υπόθεση ότι οι ώρες εργασίας μειώνονται κατά 75% κατά μέσο όρο. Αυτή η υποθετική μείωση υπερβαίνει, για παράδειγμα, τη μείωση των πραγματικών ωρών εργασίας που είχαν υποστεί οι δικαιούχοι αυτών των επιδομάτων στη Γερμανία στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ωστόσο, φαίνεται εύλογη δεδομένης της πολύ μεγάλης μείωσης των πραγματικών ωρών εργασίας διαφόρων τομέων στη διάρκεια της καραντίνας.

Διάγραμμα Γ

Μείωση του χρόνου εργασίας και εισόδημα από εργασία στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Εκτιμήσεις των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για (τις πέντε μεγαλύτερες χώρες) της ζώνης του ευρώ, βάσει προκαταρκτικών πληροφοριών για τον αριθμό των εργαζομένων σε καθεστώς μειωμένου χρόνου εργασίας από: IAB (για τη Γερμανία), Dares (για τη Γαλλία), INPS (για την Ιταλία), Factiva (για την Ισπανία) και UWV (για την Ολλανδία).
Σημειώσεις: Η περίοδος υψηλής επίδρασης βασίζεται στον εκτιμώμενο αριθμό εργαζομένων (Διάγραμμα Β) σε καθεστώς μειωμένου χρόνου εργασίας και υποθέτει 75% μείωση (κατά μέσο όρο) των πραγματικών ωρών εργασίας ανά εργαζόμενο. Η περίοδος χαμηλής επίδρασης υποθέτει μόνο τον μισό αριθμό ατόμων σε σχέση με την περίοδο υψηλής επίδρασης, καθώς και μικρότερη μείωση (60% κατά μέσο όρο) των πραγματικών ωρών εργασίας ανά εργαζόμενο.

Η κρίση της πανδημίας COVID-19 και τι συνεπάγεται για τις δημοσιονομικές πολιτικές

Stephan Haroutunian, Sebastian Hauptmeier και Nadine Leiner-Killinger

Η πανδημία του κορωνοϊού (COVID-19) έχει επιβαρύνει σε πρωτοφανή βαθμό τις οικονομίες και τα δημόσια οικονομικά των χωρών της ζώνης του ευρώ, έτσι θα απαιτηθεί δυναμική ανταπόκριση από πλευράς ΕΕ, σε συνδυασμό με τις δράσεις που αναλαμβάνονται σε εθνικό επίπεδο. Στις 20 Μαΐου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε τις ειδικές ανά χώρα συστάσεις οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2020.⁵³ Στις 27 Μαΐου δημοσίευσε προτάσεις για ένα ταμείο ανάκαμψης, προκειμένου να στηριχθεί η ανάκαμψη με μελλοντικές επενδύσεις και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις.⁵⁴ Το παρόν πλαίσιο εξετάζει πώς συντονίζονται οι εθνικές δημοσιονομικές πολιτικές στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου του τρέχοντος έτους και εξηγεί ότι, προκειμένου να διασφαλιστεί ομοιογενής ανάκαμψη μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και να καταπολεμηθεί ο κατακερματισμός, θα απαιτηθεί σημαντική υποστήριξη πέραν των μέτρων που έχουν ήδη ληφθεί σε εθνικό επίπεδο.

Προκειμένου να αντιμετωπίσουν τη σοβαρή διαταραχή που προκάλεσε η πανδημία COVID-19, όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ εφάρμοσαν δέσμες μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής. Οι δέσμες μέτρων περιλαμβάνουν δημοσιονομικά μέτρα που λαμβάνονται κατά τη διακριτική ευχέρεια των αρχών και αποσκοπούν στην τόνωση της οικονομίας, κρατικές εγγυήσεις για δάνεια προς επιχειρήσεις και άλλα μέτρα στήριξης της ρευστότητας. Μια σημαντική συνιστώσα των μέτρων διακριτικής ευχέρειας αφορά την υποστήριξη προς τις επιχειρήσεις, ιδίως σε σχέση με τη διατήρηση της απασχόλησης.⁵⁵ Οι επιμέρους χώρες εστίασαν επίσης στις δαπάνες για την υγεία και στη λήψη μέτρων που αποσκοπούν στη στήριξη των ανέργων και άλλων ευπαθών ομάδων, μέσα από διάφορες κοινωνικές μεταβιβάσεις. Στην πλευρά των εσόδων, οι ευκολίες πληρωμής φόρων και εισφορών κοινωνικής ασφάλισης στοχεύουν κυρίως στην ενίσχυση της ρευστότητας των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Σύμφωνα με τις [εαρινές οικονομικές προβλέψεις 2020](#) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, τα δημοσιονομικά μέτρα διακριτικής ευχέρειας διαμορφώθηκαν σε 3,25% του ΑΕΠ για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Επιπλέον, οι κρατικές εγγυήσεις για δάνεια προς επιχειρήσεις και άλλα μέτρα στήριξης της ρευστότητας ανέρχονται περίπου στο 20% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ σύμφωνα με τα δημοσιονομικά σχέδια των κυβερνήσεων, όπως αυτά παρουσιάζονται συνοπτικά στα προγράμματα σταθερότητας που δημοσιεύονται στο τέλος Απριλίου.⁵⁶ Ωστόσο, τα εν λόγω σχέδια δείχνουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών ως προς την έκταση των μέτρων, ιδίως σε σχέση με το ύψος των κρατικών εγγυήσεων που παρέχονται. Οι εν λόγω διαφορές αυξάνουν τον κίνδυνο ανομοιογενούς ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ και κατακερματισμού μεταξύ των οικονομιών της ζώνης του ευρώ.

⁵³ Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ. [2020 European Semester: Country Specific Recommendations / Commission Recommendations](#). Οι συστάσεις εγκρίθηκαν από το Συμβούλιο ECOFIN στις 9 Ιουνίου.

⁵⁴ Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ. ["Europe's moment: Repair and prepare for the next generation"](#).

⁵⁵ Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "Σχήματα μειωμένου χρόνου εργασίας και η επίδρασή τους στους μισθούς και στο διαθέσιμο εισόδημα" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

⁵⁶ Για περισσότερες πληροφορίες βλ. [2020 European Semester: National Reform Programmes and Stability/Convergence Programmes](#).

Προκειμένου να διευκολύνει την άμεση και αποτελεσματική αντιμετώπιση της πρωτοφανούς κρίσης, το Συμβούλιο ECOFIN στις 23 Μαρτίου ενεργοποίησε τη γενική ρήτρα διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Σε περίπτωση σοβαρής οικονομικής ύφεσης στη ζώνη του ευρώ ή την ΕΕ συνολικά και υπό την προϋπόθεση ότι δεν τίθεται σε κίνδυνο η βιωσιμότητα του χρέους, η ενεργοποίηση της εν λόγω ρήτρας επιτρέπει στις χώρες να αποκλίνουν από την απαίτηση δημοσιονομικής προσαρμογής η οποία θα ίσχυε κανονικά σύμφωνα με τους δημοσιονομικούς κανόνες της ΕΕ.⁵⁷ Το Συμβούλιο ECOFIN υπογράμμισε ότι τα μέτρα στήριξης που προκύπτουν πρέπει να “σχεδιάζονται, κατά περίπτωση, από τα κράτη μέλη ώστε να είναι έγκαιρα, προσωρινά και στοχευμένα”.

Το βάθος της διαταραχής που προκάλεσε η πανδημία COVID-19 και η έκταση της δημοσιονομικής αντίδρασης οδήγησαν σε δραστική επιδείνωση και σημαντική ανομοιογένεια των δημοσιονομικών θέσεων. Σύμφωνα με τις εαρινές οικονομικές προβλέψεις 2020 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξηθεί σε 8,5% του ΑΕΠ το 2020 από 0,6% του ΑΕΠ το προηγούμενο έτος. Ενώ έντεκα χώρες κατέγραψαν δημοσιονομικά πλεονάσματα το 2019, αναμένεται ότι κατά το τρέχον έτος όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ θα εμφανίσουν δημοσιονομικά ελλείμματα άνω της τιμής αναφοράς 3% του ΑΕΠ. Τα μεγαλύτερα ελλείμματα προβλέπεται να καταγράψουν το Βέλγιο, η Ισπανία, η Γαλλία και η Ιταλία, δηλ. μερικές από τις χώρες που κατά την έναρξη της πανδημίας ήδη εμφάνιζαν υψηλούς λόγους του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ (βλ. Διαγράμματα Α και Β). Ο λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο αναμένεται να αυξηθεί κατακόρυφα, κατά 16,7 ποσοστιαίες μονάδες, σε 102,7% του ΑΕΠ το 2020 και θα παρουσιάζει σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών. Οι χώρες που εισήλθαν στην κρίση με λόγους χρέους γύρω στο 100% θα καταγράψουν και τις μεγαλύτερες αυξήσεις της δανειακής τους επιβάρυνσης. Μόνο έξι χώρες της ζώνης του ευρώ (Εσθονία, Λουξεμβούργο, Λετονία, Λιθουανία, Μάλτα και Σλοβακία) αναμένεται να διατηρήσουν λόγους χρέους χαμηλότερους της τιμής αναφοράς 60% του ΑΕΠ το 2020. Το 2021, εφόσον δεν υπάρξει αλλαγή στις εφαρμοζόμενες πολιτικές, ο λόγος του ελλείμματος και του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ αναμένεται να μειωθούν, ωστόσο θα παραμείνουν πολύ υψηλότεροι από τα προ της κρίσης επίπεδά τους.

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, επί του παρόντος καμία χώρα της ζώνης του ευρώ δεν συμμορφώνεται προς το κριτήριο της Συνθήκης για το δημοσιονομικό έλλειμμα, μάλιστα ορισμένες δεν συμμορφώνονται ούτε προς το κριτήριο για το χρέος.⁵⁸ Εντούτοις, με δεδομένη την εξαιρετική αβεβαιότητα που

⁵⁷ Για λεπτομέρειες βλ. Δήλωση των υπουργών Οικονομικών της ΕΕ για το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης λόγω της κρίσης του COVID-19 της 23ης Μαρτίου 2020.

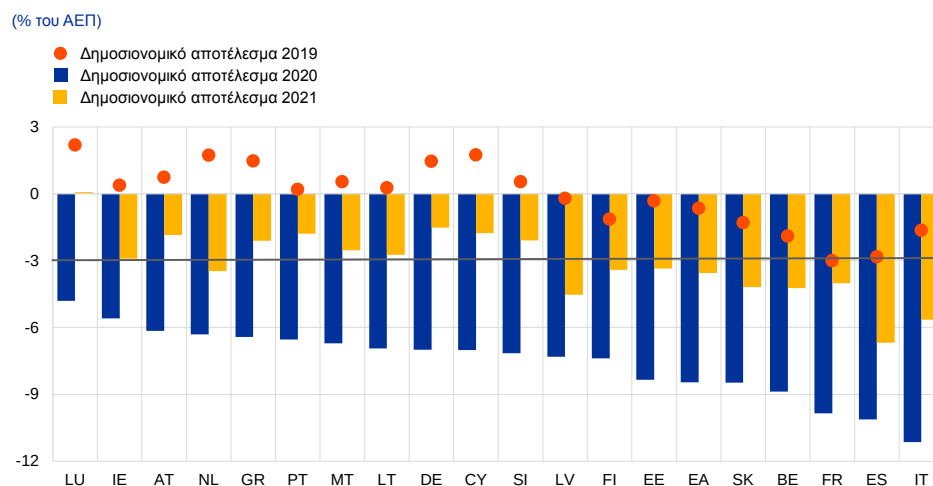
⁵⁸ Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε εκθέσεις βάσει του άρθρου 126(3) της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης για όλα τα κράτη-μέλη εκτός της Ρουμανίας (βλ. Διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος – επισκόπηση). Οι εκθέσεις αυτές περιλαμβάνουν αξιολόγηση της συμμόρφωσης των κρατών-μελών προς το κριτήριο του ελλείμματος το 2020, με βάση τα δημοσιονομικά τους προγράμματα ή τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις 2020 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Σε όλες τις περιπτώσεις, εκτός Βουλγαρίας, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαπιστώνει μη συμμόρφωση με το κριτήριο του ελλείμματος. Επιπλέον, οι εκθέσεις για το Βέλγιο, την Κύπρο, τη Γαλλία, την Ελλάδα, την Ιταλία και την Ισπανία αξιολογούν τη συμμόρφωση προς το κριτήριο του χρέους το 2019 με βάση τις πραγματοποιήσεις. Για το Βέλγιο, τη Γαλλία και την Ισπανία η Επιτροπή διαπιστώνει μη συμμόρφωση προς το κριτήριο του χρέους, ενώ για την Κύπρο και την Ελλάδα διαπιστώνει συμμόρφωση. Σε σχέση με την Ιταλία, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή καταλήγει στο συμπέρασμα ότι “δεν υπάρχουν επαρκή στοιχεία ως προς την εκπλήρωση ή μη του κριτηρίου του χρέους”.

περιβάλλει τις οικονομικές εξελίξεις, “συμπεριλαμβανομένου του σχεδιασμού μιας αξιόπιστης πορείας για τη δημοσιονομική πολιτική”⁵⁹, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δεν εισηγείται επί του παρόντος την ενεργοποίηση διαδικασιών υπερβολικού ελλείμματος. Αργότερα στη διάρκεια του έτους η Επιτροπή θα επανεκτιμήσει τη δημοσιονομική κατάσταση των κρατών-μελών, στο πλαίσιο των φθινοπωρινών οικονομικών προβλέψεων 2020 και με βάση τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων των χωρών της ζώνης του ευρώ για το 2021.

Όλες οι χώρες πρέπει να συνεχίσουν να στηρίζουν τις οικονομίες τους ώστε να ανακάμψουν από τη σοβαρή διαταραχή, διασφαλίζοντας παράλληλα τη μεσοπρόθεσμη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Οι συστάσεις της Επιτροπής για τις δημοσιονομικές πολιτικές το 2020-21 αναφέρουν ότι “Σύμφωνα με τη γενική ρήτρα διαφυγής, [οι χώρες θα πρέπει] να λάβουν όλα τα αναγκαία μέτρα για την αποτελεσματική αντιμετώπιση της πανδημίας, τη στήριξη της οικονομίας και τη στήριξη της επακόλουθης ανάκαμψης”. Στη συνέχεια, “Όταν το επιτρέψουν οι οικονομικές συνθήκες”, συνιστάται στις χώρες “να επιδιώξουν την εφαρμογή δημοσιονομικών πολιτικών που αποσκοπούν στην επίτευξη συνετών μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών θέσεων και στη διασφάλιση της βιωσιμότητας του χρέους, με παράλληλη ενίσχυση των επενδύσεων”. Εφόσον αμβλυνθεί η σοβαρή ύφεση και προτού προκύψουν αμφιβολίες σχετικά με τη μεσοπρόθεσμη διατηρησιμότητα του χρέους, θα χρειαστεί να διακοπεί η χρήση της γενικής ρήτρας διαφυγής του Συμφώνου. Κατόπιν οι δημοσιονομικές πολιτικές πρέπει να συνεχίσουν τις προσαρμογές που προβλέπονται στο Σύμφωνο.

Διάγραμμα Α

Δημοσιονομικά αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης, 2019-2021



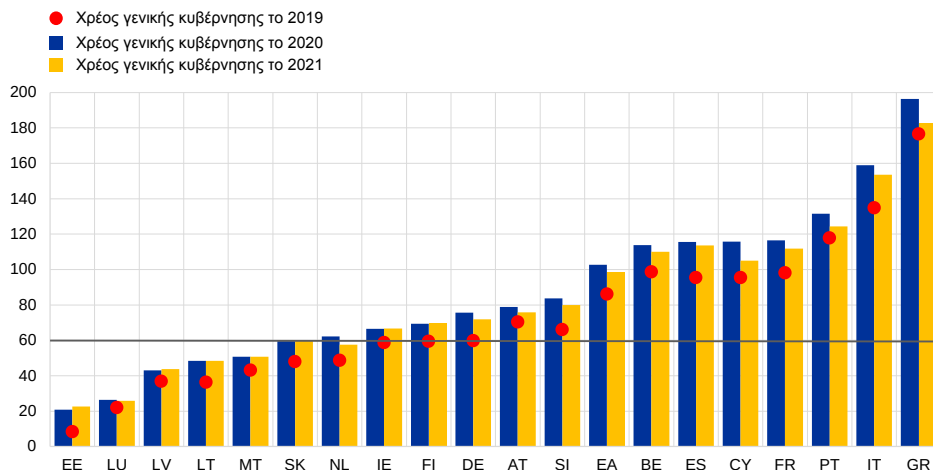
Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βάση δεδομένων AMECO) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

⁵⁹ Βλ. Ανακοίνωση της Επιτροπής: Ευρωπαϊκό Εξάμηνο 2020: Ειδικές ανά χώρα συστάσεις.

Διάγραμμα Β

Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης, 2019-2021

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βάση δεδομένων AMECO) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Απαιτείται ισχυρή ευρωπαϊκή αντίδραση ώστε να στηριχθεί η ανάκαμψη και να αποφευχθεί ο οικονομικός κατακερματισμός στη ζώνη του ευρώ και έχουν ήδη γίνει τα πρώτα βήματα προς αυτή την κατεύθυνση. Έχουν θεσπιστεί πλέγματα ασφαλείας για τους εργαζομένους, τις επιχειρήσεις και τον δημόσιο τομέα, συνολικού ύψους 540 δισεκ. ευρώ. Πρώτον, το ευρωπαϊκό εργαλείο SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an emergency) προσωρινής στήριξης για τον μετριασμό των κινδύνων ανεργίας σε κατάσταση έκτακτης ανάγκης θα χορηγεί δάνεια σε κυβερνήσεις και αναμένεται να κινητοποιήσει πόρους για τη χρηματοδότηση εθνικών σχημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας, καθώς και για δαπάνες για την υγεία όσο διαρκεί η κατάσταση έκτακτης ανάγκης. Δάνεια ύψους 100 δισεκ. ευρώ θα χορηγηθούν σε κράτη-μέλη με ευνοϊκούς όρους, τα οποία θα προέρχονται κατά το δυνατόν από τον προϋπολογισμό της ΕΕ και θα καλύπτονται από εγγυήσεις που θα παρέχουν τα κράτη-μέλη.⁶⁰ Δεύτερον, θα δημιουργηθεί ένα πανευρωπαϊκό ταμείο εγγυήσεων (pan-European guarantee fund) ύψους 25 δισεκ. ευρώ, το οποίο θα ενισχύσει τις δραστηριότητες τις Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕΠ). Αυτό θα μπορούσε να στηρίξει χρηματοδότηση προς επιχειρήσεις ύψους 200 δισεκ. ευρώ, μεταξύ άλλων και μέσω εθνικών αναπτυξιακών τραπεζών.⁶¹ Τρίτον, για τη θωράκιση του δημόσιου τομέα χωρών της ζώνης του ευρώ, θεσπίστηκε ένας μηχανισμός υποστήριξης των κρατών από την κρίση της πανδημίας (Pandemic Crisis Support), ο οποίος βασίζεται στην υφιστάμενη προληπτική πιστωτική γραμμή στήριξης του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (European Stability Mechanism – ESM), δηλ. στην πιστωτική γραμμή υπό ενισχυμένες προϋποθέσεις (Enhanced Conditions Credit Line – ECCL). Θα δοθεί πρόσβαση σε ποσό που θα ανέρχεται στο 2% του ΑΕΠ του αντίστοιχου κράτους-μέλους το 2019, συνολικού ύψους 240 δισεκ. ευρώ. Η μόνη προϋπόθεση πρόσβασης στην πιστωτική γραμμή είναι ότι το κράτος-μέλος που ζητά

⁶⁰ Βλ. “Κανονισμός του Συμβουλίου (ΕΕ) 2020/672 της 19ης Μαΐου 2020 σχετικά με τη θέσπιση ευρωπαϊκού μέσου προσωρινής στήριξης για τον μετριασμό των κινδύνων ανεργίας σε κατάσταση έκτακτης ανάγκης (SURE) λόγω της εξάρσης της νόσου COVID-19 (ΕΕ L 159, 20.5.2020, σελ. 1)”.
⁶¹ Βλ. “EIB Board approves €25 billion Pan-European Guarantee Fund in response to COVID-19 crisis”.

τη στήριξη “δεσμεύεται να την χρησιμοποιήσει προκειμένου να στηρίξει την εγχώρια χρηματοδότηση δαπανών που σχετίζονται με την άμεση και έμμεση ιατροφαρμακευτική περίθαλψη, τη θεραπεία και την πρόληψη λόγω της πανδημίας COVID 19”.⁶²

Σε κάθε περίπτωση, απαιτούνται περαιτέρω προσπάθειες για την προετοιμασία και τη στήριξη της ανάκαμψης σε επίπεδο ΕΕ. Στις 27 Μαΐου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε τις προτάσεις της για ένα σχέδιο ανάκαμψης, το οποίο περιλαμβάνει ένα νέο εργαλείο ανάκαμψης με την ονομασία “Next Generation EU” ύψους 750 δισεκ. ευρώ, ενσωματωμένο στο ενισχυμένο πολυετές δημοσιονομικό πλαίσιο (MFF). Το Next Generation EU περιλαμβάνει επιδοτήσεις ύψους 500 δισεκ. ευρώ και δάνεια ύψους 250 δισεκ. ευρώ προς τα κράτη-μέλη, ιδίως για τη στήριξη επενδύσεων και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Θα δοθεί προτεραιότητα σε μακροχρόνιες στρατηγικές επενδύσεις για τη στήριξη της μετάβασης στην πράσινη και την ψηφιακή οικονομία. Μελλοντικά, είναι σημαντικό τα κράτη-μέλη της ΕΕ να καταλήξουν εγκαίρως σε μια συμφωνία αναφορικά με τις σθεναρές προσπάθειες που πρέπει να καταβάλουν για τη στήριξη των οικονομιών τους.

⁶² Βλ. “ESM Pandemic Crisis Support”.

Στατιστικά στοιχεία

Περιεχόμενα

1 Εξωτερικό περιβάλλον	S 2
2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	S 3
3 Οικονομική δραστηριότητα	S 8
4 Τιμές και κόστος	S 14
5 Χρήμα και πίστη	S 18
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	S 23

Περισσότερες πληροφορίες

Τα στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ είναι προσβάσιμα από τη βάση Statistical Data Warehouse (SDW):

<http://sdw.ecb.europa.eu/>

Τα στοιχεία της στατιστικής ενότητας του Οικονομικού Δελτίου διατίθενται από τη SDW:

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813>

Πλήρες Στατιστικό Δελτίο δημοσιεύεται στη SDW:

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004045>

Μεθοδολογικοί ορισμοί δημοσιεύονται στις Γενικές Σημειώσεις του Στατιστικού Δελτίου:

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023>

Λεπτομέρειες για τους υπολογισμούς δημοσιεύονται στις Τεχνικές Σημειώσεις του Στατιστικού Δελτίου:

<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022>

Επεξήγηση όρων και συντομογραφιών δημοσιεύεται στο στατιστικό γλωσσάριο της ΕΚΤ:

<http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html>

Στους πίνακες εμφανίζονται τα εξής σύμβολα:

- δεν υπάρχουν/δεν εφαρμόζονται στοιχεία
- .
- ... στοιχεία μηδενικά ή αμελητέα
- (π) προσωρινά στοιχεία
- ε.δ. με εποχική διόρθωση
- χ.ε.δ. χωρίς εποχική διόρθωση

1 Εξωτερικό περιβάλλον

1.1 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, ΑΕΠ και ΔΤΚ

	ΑΕΠ ¹⁾ (ποσοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου)						ΔΤΚ (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)							
	G20	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Χώρες του ΟΟΣΑ		ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο (ΕνΔΤΚ)	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ ²⁾ (ΕνΔΤΚ)	
							Σύνολο	χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2017	3,9	2,4	1,9	2,2	6,8	2,5	2,3	1,9	2,1	2,7	0,5	1,6	1,5	
2018	3,7	2,9	1,3	0,3	6,6	1,9	2,6	2,1	2,4	2,5	1,0	2,1	1,8	
2019	2,9	2,3	1,4	0,7	6,1	1,2	2,1	2,2	1,8	1,8	0,5	2,9	1,2	
2019 β´ τρ.	0,7	0,5	-0,2	0,5	1,6	0,1	2,3	2,2	1,8	2,0	0,8	2,6	1,4	
γ´ τρ.	0,8	0,5	0,5	0,0	1,4	0,3	1,9	2,2	1,8	1,8	0,3	2,9	1,0	
δ´ τρ.	0,6	0,5	0,0	-1,9	1,5	0,1	1,9	2,1	2,0	1,4	0,5	4,3	1,0	
2020 α´ τρ.	.	-1,3	-2,0	-0,9	-9,8	-3,8	2,1	2,2	2,1	1,7	0,5	5,0	1,1	
2019 Δεκ.	-	-	-	-	-	-	2,2	2,2	2,3	1,3	0,8	4,5	1,3	
2020 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	2,4	2,2	2,5	1,8	0,7	5,4	1,4	
Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	2,3	2,2	2,3	1,7	0,4	5,2	1,2	
Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	1,7	2,1	1,5	1,5	0,4	4,3	0,7	
Απρ.	-	-	-	-	-	-	.	.	0,3	0,8	0,1	3,3	0,3	
Μάιος ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	0,1	

Πηγές: Eurostat (στήλες 3, 6, 10, 13), ΤΔΔ (στήλες 9, 11, 12), ΟΟΣΑ (στήλες 1, 2, 4, 5, 7, 8).

1) Τριμηνιαία στοιχεία με εποχική διόρθωση, ετήσια στοιχεία χωρίς εποχική διόρθωση.

2) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

3) Το μέγεθος για τη ζώνη του ευρώ αποτελεί εκτίμηση βάσει προσωρινών εθνικών στοιχείων, καθώς και πρώιμων πληροφοριών για τις τιμές της ενέργειας.

1.2 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών και παγκόσμιο εμπόριο

	Έρευνες των Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης, ε.δ.)								Εισαγωγές εμπορευμάτων ¹⁾			
	Σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών						Παγκόσμιος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών ²⁾			Παγκόσμιο σύνολο	Προηγμένες οικονομίες	Αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς
	Παγκόσμιο σύνολο ²⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Μεταποίηση	Υψηλές	Νέες παραγγελίες εξαγωγών			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2017	53,2	54,3	54,7	52,5	51,8	56,4	53,8	53,8	52,8	5,9	3,1	7,8
2018	53,4	55,0	53,3	52,1	52,3	54,6	53,1	53,8	50,8	4,4	3,1	5,2
2019	51,7	52,5	50,2	50,5	51,8	51,3	50,3	52,2	48,8	-0,5	0,3	-1,1
2019 β' τρ.	51,5	51,8	50,5	50,8	51,6	51,8	50,4	51,9	49,5	-0,6	-1,4	-0,1
γ' τρ.	51,4	51,4	50,1	51,3	51,4	51,2	50,4	51,7	48,5	1,2	1,5	1,1
δ' τρ.	51,3	51,9	49,5	49,2	52,6	50,7	51,3	51,3	49,5	-0,8	-3,1	0,6
2020 α' τρ.	46,1	47,9	47,4	44,4	42,0	44,2	46,7	45,9	46,0	-2,9	-3,1	-2,7
2019 Δεκ.	51,6	52,7	49,3	48,6	52,6	50,9	51,2	51,8	49,5	-0,8	-3,1	0,6
2020 Ιαν.	52,3	53,3	53,3	50,1	51,9	51,3	51,3	52,7	49,5	-1,5	-3,6	-0,1
Φεβρ.	45,0	49,6	53,0	47,0	27,5	51,6	42,6	45,8	44,4	-2,0	-2,8	-1,5
Μάρτ.	41,0	40,9	36,0	36,2	46,7	29,7	46,2	39,2	44,0	-2,9	-3,1	-2,7
Απρ.	28,9	27,0	13,8	25,8	47,6	13,6	35,1	26,7	28,6	.	.	.
Μάιος	.	.	.	27,8	54,5	31,9	39,8	.	32,9	.	.	.

Πηγές: Markit (στήλες 1-9), CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis και υπολογισμοί της ΕΚΤ (στήλες 10-12).

1) Το παγκόσμιο σύνολο και το σύνολο των προηγμένων οικονομιών δεν περιλαμβάνουν τη ζώνη του ευρώ. Τα ετήσια και τριμηνιαία στοιχεία είναι ποσοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου και τα μηνιαία στοιχεία έναντι των προηγούμενων 3 μηνών. Όλα τα στοιχεία έχουν υποστεί εποχική διόρθωση.

2) Χωρίς τη ζώνη του ευρώ.

2 Χρηματοοπιστωτικές εξελίξεις

2.1 Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(% ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ ¹⁾						ΗΓΠΑ	Ιαπωνία
	Βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) ²⁾	Καταθέσεις μίας ημέρας (EONIA)	Καταθέσεις διάρκειας 1 μηνός (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 6 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 12 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (LIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2017	-	-0,35	-0,37	-0,33	-0,26	-0,15	1,26	-0,02
2018	-0,45	-0,36	-0,37	-0,32	-0,27	-0,17	2,31	-0,05
2019	-0,48	-0,39	-0,40	-0,36	-0,30	-0,22	2,33	-0,08
2019 Νοέμ.	-0,54	-0,45	-0,45	-0,40	-0,34	-0,27	1,90	-0,10
Δεκ.	-0,54	-0,46	-0,45	-0,39	-0,34	-0,26	1,91	-0,06
2020 Ιαν.	-0,54	-0,45	-0,46	-0,39	-0,33	-0,25	1,82	-0,05
Φεβρ.	-0,54	-0,45	-0,47	-0,41	-0,36	-0,29	1,68	-0,07
Μάρτ.	-0,53	-0,45	-0,48	-0,42	-0,36	-0,27	1,10	-0,09
Απρ.	-0,54	-0,45	-0,43	-0,25	-0,19	-0,11	1,09	-0,01
Μάιος	-0,54	-0,46	-0,46	-0,27	-0,14	-0,08	0,40	-0,03

Πηγή: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ, βλ. τις Γενικές Σημειώσεις.

2) Η ΕΚΤ δημοσίευσε για πρώτη φορά στις 2.10.2019 το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR), το οποίο αντανακλά τη συναλλακτική δραστηριότητα της 1.10.2019. Τα στοιχεία για τις προηγούμενες περιόδους αφορούν το pre-€STR, το οποίο δημοσιεύθηκε μόνο για ενημερωτικούς σκοπούς και δεν προοριζόταν για χρήση ως δείκτης ή επιτόκιο αναφοράς για καμία συναλλαγή στην αγορά.

2.2 Καμπύλες αποδόσεων

(τέλος περιόδου, σε % ετησίως, διαφορές αποδόσεων σε ποσοστιαίες μονάδες)

	Επιτόκια spot					Διαφορές αποδόσεων			Στιγμιαία προθεσμιακά επιτόκια			
	Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}					Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}	ΗΓΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}			
	3 μήνες	1 έτος	2 έτη	5 έτη	10 έτη	10 έτη - 1 έτος	10 έτη - 1 έτος	10 έτη - 1 έτος	1 έτος	2 έτη	5 έτη	10 έτη
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2017	-0,78	-0,74	-0,64	-0,17	0,52	1,26	0,67	0,83	-0,66	-0,39	0,66	1,56
2018	-0,80	-0,75	-0,66	-0,26	0,32	1,07	0,08	0,51	-0,67	-0,45	0,44	1,17
2019	-0,68	-0,66	-0,62	-0,45	-0,14	0,52	0,34	0,24	-0,62	-0,52	-0,13	0,41
2019 Νοέμ.	-0,61	-0,63	-0,65	-0,57	-0,30	0,34	0,18	0,04	-0,66	-0,65	-0,33	0,23
Δεκ.	-0,68	-0,66	-0,62	-0,45	-0,14	0,52	0,34	0,24	-0,62	-0,52	-0,13	0,41
2020 Ιαν.	-0,62	-0,65	-0,68	-0,64	-0,40	0,26	0,06	-0,11	-0,69	-0,71	-0,46	0,10
Φεβρ.	-0,68	-0,74	-0,79	-0,78	-0,57	0,16	0,13	-0,06	-0,80	-0,85	-0,64	-0,13
Μάρτ.	-0,70	-0,69	-0,71	-0,67	-0,41	0,28	0,49	0,22	-0,70	-0,73	-0,48	0,09
Απρ.	-0,54	-0,61	-0,71	-0,72	-0,46	0,16	0,47	0,16	-0,72	-0,85	-0,51	0,01
Μάιος	-0,57	-0,60	-0,63	-0,61	-0,36	0,24	0,48	0,14	-0,64	-0,69	-0,42	0,12

Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ, βλ. τις Γενικές Σημειώσεις.

2) Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση στοιχεία της EuroMTS και πιστοληπτικές διαβαθμίσεις της Fitch Ratings.

2.3 Χρηματιστηριακοί δείκτες

(επίπεδα δεικτών σε μονάδες, μέσοι όροι περιόδου)

	Δείκτες Dow Jones EURO STOXX												ΗΓΠΑ	Ιαπωνία
	Δείκτες αναφοράς		Κύριοι κλαδικοί δείκτες										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Ευρύς δείκτης	50	Βασικά υλικά	Καταναλωτικές υπηρεσίες	Καταναλωτικά αγαθά	Πετρέλαιο και φυσικό αέριο	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Βιομηχανικές επιχειρήσεις	Τεχνολογία	Υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	Τηλεπικοινωνίες	Υγεία		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2017	376,9	3.491,0	757,3	268,6	690,4	307,9	182,3	605,5	468,4	272,7	339,2	876,3	2.449,1	20.209,0
2018	375,5	3.386,6	766,3	264,9	697,3	336,0	173,1	629,5	502,5	278,8	292,9	800,5	2.746,2	22.310,7
2019	373,6	3.435,2	731,7	270,8	721,5	324,4	155,8	650,9	528,2	322,0	294,2	772,7	2.915,5	21.697,2
2019 Νοέμ.	398,4	3.693,1	794,5	283,0	761,3	328,8	163,6	711,6	585,2	339,4	304,8	837,7	3.107,2	23.278,1
Δεκ.	400,9	3.715,3	799,3	290,0	755,9	322,8	165,1	716,0	598,5	341,8	295,3	862,5	3.178,9	23.660,4
2020 Ιαν.	406,9	3.758,2	791,2	295,5	758,6	324,6	166,1	728,8	624,6	362,0	291,6	886,8	3.278,4	23.642,9
Φεβρ.	407,1	3.734,9	797,3	292,3	734,5	301,0	168,4	722,8	635,8	391,4	298,1	895,0	3.282,5	23.180,4
Μάρτ.	308,5	2.824,2	622,6	233,6	578,8	210,5	116,1	519,9	500,5	315,7	242,6	731,2	2.652,4	18.974,0
Απρ.	310,3	2.839,6	657,9	245,7	588,3	216,7	107,2	508,9	539,3	296,4	242,8	786,8	2.763,2	19.208,4
Μάιος	322,1	2.909,3	678,1	251,2	601,3	219,9	109,3	539,7	576,8	307,1	249,9	829,2	2.919,6	20.543,3

Πηγή: Refinitiv.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.4 Επιτόκια NXI επί νέων δανείων και καταθέσεων νοικοκυριών^{1), 2)}

(% ετησίως, μέσος όρος περιόδου, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Καταθέσεις				Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Χο- ρηγη- θείσα πί- στωση μέσω πιστω- τικών καρ- τών	Καταναλωτικά δάνεια			Δάνεια προς ελεύ- θερους επαγγελ- ματίες και ατομικές επιχειρή- σεις	Δάνεια για αγορά κατοικίας					
	Μίας ημέρας	Υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	Με συμ- φωνημένη διάρκεια				Κατά αρχική περίοδο σταθε- ρού επιτοκίου		Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου				ΣΕΠΠΕ ³⁾	Σύν- θετος δείκτης κόστους δανει- σμού		
			Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών			Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος		Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 και έως 10 έτη			Άνω των 10 ετών	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2019	Απρ.	0,03	0,41	0,32	0,75	5,88	16,52	5,56	5,63	6,19	2,36	1,59	1,78	1,77	1,77	1,75
	Μάιος	0,03	0,44	0,31	0,79	5,81	16,53	5,61	5,76	6,34	2,33	1,57	1,80	1,73	1,74	1,72
	Ιούν.	0,03	0,44	0,32	0,82	5,81	16,48	5,42	5,67	6,24	2,31	1,55	1,74	1,67	1,65	1,67
	Ιούλ.	0,03	0,43	0,31	0,80	5,75	16,44	5,74	5,73	6,30	2,34	1,55	1,72	1,59	1,57	1,90
	Αυγ.	0,03	0,43	0,28	0,78	5,75	16,45	6,15	5,75	6,35	2,25	1,51	1,69	1,54	1,50	1,84
	Σεπτ.	0,03	0,43	0,27	0,78	5,82	16,46	5,65	5,61	6,17	2,22	1,46	1,65	1,49	1,44	1,77
	Οκτ.	0,03	0,42	0,24	0,83	5,70	16,48	5,88	5,55	6,19	2,26	1,45	1,59	1,44	1,39	1,74
	Νοέμ.	0,03	0,42	0,23	0,73	5,61	16,49	5,36	5,53	6,25	2,21	1,43	1,59	1,61	1,48	1,80
Δεκ.	0,03	0,42	0,22	0,80	5,58	16,55	5,44	5,28	5,89	2,09	1,46	1,58	1,43	1,39	1,75	
2020	Ιαν.	0,02	0,42	0,27	0,73	5,62	16,63	5,63	5,69	6,24	2,21	1,46	1,52	1,43	1,40	1,72
	Φεβρ.	0,02	0,36	0,32	0,70	5,63	16,60	5,56	5,58	6,15	2,20	1,43	1,54	1,38	1,36	1,71
	Μάρτ. ^(m)	0,02	0,36	0,30	0,69	5,60	16,24	5,55	5,45	5,90	2,10	1,39	1,55	1,36	1,36	1,65

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

2) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

3) Συνολικό ετήσιο πραγματικό ποσοστό επιβάρυνσης (ΣΕΠΠΕ).

2.5 Επιτόκια NXI επί νέων δανείων και καταθέσεων χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων^{1), 2)}

(% ετησίως, μέσος όρος περιόδου, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Καταθέσεις			Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Λοιπά δάνεια κατά μέγεθος και αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου									Σύνθετος δείκτης κόστους δανεισμού	
	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια			Έως 0,25 εκατ. ευρώ			Άνω των 0,25 εκατ. ευρώ και έως 1 εκατ. ευρώ			Άνω του 1 εκατ. ευρώ				
		Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών		Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2019	Απρ.	0,03	0,06	0,54	2,19	2,19	2,36	2,26	1,67	1,60	1,64	1,16	1,33	1,44	1,62
	Μάιος	0,03	0,04	0,46	2,14	2,18	2,38	2,29	1,66	1,59	1,63	1,09	1,17	1,50	1,57
	Ιούν.	0,03	0,03	0,57	2,17	2,13	2,33	2,25	1,63	1,55	1,56	1,09	1,28	1,39	1,55
	Ιούλ.	0,03	0,04	0,56	2,11	2,07	2,50	2,20	1,66	1,57	1,54	1,16	1,32	1,39	1,56
	Αύγ.	0,03	-0,04	0,54	2,08	2,07	2,36	2,19	1,64	1,59	1,53	1,06	1,32	1,40	1,52
	Σεπτ.	0,03	-0,05	0,88	2,16	2,03	2,25	2,15	1,61	1,51	1,44	1,10	1,26	1,29	1,54
	Οκτ.	0,02	-0,03	0,43	2,08	2,01	2,41	2,11	1,61	1,54	1,40	1,14	1,40	1,27	1,56
	Νοέμ.	0,02	-0,04	0,39	2,06	2,02	2,36	2,13	1,59	1,55	1,41	1,14	1,34	1,29	1,55
Δεκ.	0,01	0,00	0,42	2,09	2,00	2,28	2,08	1,58	1,54	1,39	1,26	1,21	1,37	1,55	
2020	Ιαν.	0,01	-0,06	0,34	2,09	2,17	2,32	2,10	1,63	1,57	1,44	1,11	1,25	1,28	1,55
	Φεβρ.	0,00	-0,12	0,33	2,07	1,99	2,29	2,11	1,57	1,54	1,41	1,11	1,22	1,25	1,52
	Μάρτ. ^(m)	0,00	-0,08	0,25	2,00	1,90	2,17	1,98	1,58	1,53	1,50	1,15	1,10	1,19	1,46

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

2) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναξινομήθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.6 Εκδόσεις χρεογράφων κατοίκων της ζώνης του ευρώ, κατά τομέα εκδότη και αρχική διάρκεια (δισεκ. ευρώ, συναλλαγές στη διάρκεια του μηνός και υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου, ονομαστική αξία)

	Υπόλοιπα							Ακαθάριστες εκδόσεις ¹⁾						
	Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI			Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI			Γενική κυβέρνηση	
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρ. κυβερν-ηση	Λοιπή γενική κυβέρ-νηση			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρημα-τοπιστω-τικές επιχει-ρήσεις	Κεντρ. κυβέρ-νηση	Λοιπή γενική κυβέρ-νηση		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Βραχυπρόθεσμες														
2017	1.240	519	155	.	70	438	57	367	167	54	.	37	79	31
2018	1.217	504	170	.	72	424	47	389	171	66	.	41	76	35
2019	1.277	550	175	.	84	406	61	415	177	80	.	47	73	38
2019 Οκτ.	1.356	579	178	.	106	424	69	425	184	69	.	52	75	45
Νοέμ.	1.341	570	178	.	102	425	66	374	148	77	.	44	75	30
Δεκ.	1.277	550	175	.	84	406	61	318	113	88	.	37	45	35
2020 Ιαν.	1.363	597	172	.	99	422	73	499	208	77	.	56	100	57
Φεβρ.	1.388	600	195	.	103	415	74	428	173	101	.	47	69	37
Μάρτ.	1.383	546	198	.	104	450	86	401	111	78	.	47	103	61
Μακροπρόθεσμες														
2017	15.353	3.560	3.059	.	1.223	6.866	643	247	66	73	.	18	83	7
2018	15.746	3.688	3.161	.	1.247	7.022	627	228	64	68	.	15	75	6
2019	16.311	3.818	3.396	.	1.321	7.151	626	247	69	74	.	20	78	7
2019 Οκτ.	16.219	3.801	3.325	.	1.316	7.153	623	274	61	98	.	24	85	6
Νοέμ.	16.365	3.832	3.404	.	1.330	7.172	628	275	63	109	.	26	71	6
Δεκ.	16.311	3.818	3.396	.	1.321	7.151	626	164	58	66	.	14	24	2
2020 Ιαν.	16.403	3.855	3.411	.	1.324	7.188	625	316	118	63	.	16	110	10
Φεβρ.	16.488	3.867	3.409	.	1.338	7.244	630	261	72	56	.	22	101	10
Μάρτ.	16.506	3.845	3.413	.	1.336	7.276	636	236	57	53	.	16	91	19

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για λόγους σύγκρισης, τα ετήσια στοιχεία αφορούν τον μέσο όρο ανά μήνα στη διάρκεια του έτους.

2.7 Ρυθμοί μεταβολής και υπόλοιπα χρεογράφων και εισηγμένων μετοχών (δισεκ. ευρώ, ποσοστιαίες μεταβολές)

	Χρεόγραφα							Εισηγμένες μετοχές			
	Σύνολο	NXI (συμπεριλαμβανομένου του Ευρωσυστήματος)	Επιχειρήσεις πλην NXI			Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρική κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση					
							Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Υπόλοιπο											
2017	16.593,3	4.079,8	3.214,7	.	1.293,4	7.304,7	700,8	7.963,3	612,5	1.258,3	6.092,6
2018	16.962,4	4.192,8	3.331,5	.	1.318,9	7.445,8	673,4	7.033,1	465,0	1.108,9	5.459,2
2019	17.588,1	4.368,5	3.570,8	.	1.405,2	7.557,2	686,4	8.604,3	546,0	1.410,7	6.647,6
2019 Οκτ.	17.575,0	4.380,2	3.502,9	.	1.421,8	7.577,4	692,8	8.265,6	508,2	1.369,0	6.388,3
Νοέμ.	17.706,2	4.401,6	3.581,5	.	1.431,5	7.597,7	693,9	8.511,9	524,1	1.401,7	6.586,2
Δεκ.	17.588,1	4.368,5	3.570,8	.	1.405,2	7.557,2	686,4	8.604,3	546,0	1.410,7	6.647,6
2020 Ιαν.	17.766,0	4.452,4	3.582,6	.	1.423,9	7.609,8	697,3	8.487,1	525,3	1.391,5	6.570,4
Φεβρ.	17.876,0	4.467,3	3.604,2	.	1.441,7	7.659,1	703,6	7.763,6	488,4	1.238,7	6.036,5
Μάρτ.	17.888,4	4.390,8	3.610,4	.	1.439,7	7.725,9	721,7	6.451,8	333,9	975,0	5.143,0
Ρυθμός μεταβολής											
2017	1,3	-0,5	0,1	.	6,0	2,2	0,4	1,0	6,1	2,8	0,2
2018	1,9	1,7	3,0	.	3,3	1,9	-4,3	0,7	0,3	2,4	0,4
2019	3,1	3,8	5,0	.	5,6	1,5	1,8	0,0	0,5	-0,1	0,0
2019 Οκτ.	2,9	3,9	4,0	.	5,2	1,5	1,3	-0,1	0,4	-0,1	-0,2
Νοέμ.	3,0	3,8	4,8	.	6,3	1,3	1,6	-0,1	0,4	0,0	-0,2
Δεκ.	3,1	3,8	5,0	.	5,6	1,5	1,8	0,0	0,5	-0,1	0,0
2020 Ιαν.	3,1	4,1	4,8	.	5,7	1,4	2,0	0,0	0,5	-0,1	0,0
Φεβρ.	3,2	3,6	5,3	.	6,0	1,5	2,4	0,0	0,5	-0,1	0,0
Μάρτ.	2,8	1,7	4,8	.	4,4	2,1	3,5	0,0	0,1	-0,1	0,0

Πηγή: ΕΚΤ.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.8 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες¹⁾

(μέσοι όροι περιόδου, δείκτης: α' τρ. 1999=100)

	ΣΣΙ-19						ΣΣΙ-38	
	Ονομαστική	Πραγματική με βάση τον ΔΤΚ	Πραγματική με βάση τον ΔΤΠ	Αποπληθωριστής πραγματικού ΑΕΠ	Πραγματική με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στη μεταποίηση	Πραγματική με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στο σύνολο της οικονομίας	Ονομαστική	Πραγματική με βάση τον ΔΤΚ
	1	2	3	4	5	6	7	8
2017	96,6	91,4	91,9	86,0	79,9	90,3	112,0	90,0
2018	98,9	93,4	93,4	87,2	80,1	91,3	117,9	93,8
2019	97,3	91,2	91,8	85,7	78,6	88,8	116,7	91,5
2019 β' τρ.	97,3	91,4	91,7	85,6	78,2	88,9	116,8	91,8
γ' τρ.	97,7	91,4	91,8	86,0	78,9	89,1	116,9	91,5
δ' τρ.	97,0	90,4	91,4	85,5	78,1	88,2	116,2	90,5
2020 α' τρ.	96,7	89,7	91,2	-	-	-	116,6	90,2
2019 Δεκ.	96,7	90,1	91,4	-	-	-	116,0	90,2
2020 Ιαν.	96,2	89,3	91,0	-	-	-	115,5	89,4
Φεβρ.	95,6	88,7	90,4	-	-	-	114,9	88,9
Μάρτ.	98,1	91,0	92,3	-	-	-	119,3	92,1
Απρ.	97,5	90,6	92,3	-	-	-	119,2	92,3
Μάιος	97,7	90,7	92,9	-	-	-	119,2	92,1
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2020 Μάιος	0,2	0,0	0,7	-	-	-	0,0	-0,2
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2020 Μάιος	0,3	-0,8	1,2	-	-	-	1,9	0,2

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για τον ορισμό των ομάδων εμπορικών εταιρών και άλλες πληροφορίες βλ. στις Γενικές Σημειώσεις του Στατιστικού Δελτίου.

2.9 Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες

(μέσοι όροι περιόδου, μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ευρώ)

	Γιουάν Κίνας	Κούνα Κροατίας	Κορώνα Τσεχίας	Κορώνα Δανίας	Φιορίνι Ουγγαρίας	Γιεν Ιαπωνίας	Ζλότυ Πολωνίας	Λίρα Αγγλίας	Λέι Ρουμανίας	Κορώνα Σουηδίας	Φράγκο Ελβετίας	Δολάριο ΗΠΑ
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2017	7,629	7,464	26,326	7,439	309,193	126,711	4,257	0,877	4,5688	9,635	1,112	1,130
2018	7,808	7,418	25,647	7,453	318,890	130,396	4,261	0,885	4,6540	10,258	1,155	1,181
2019	7,735	7,418	25,670	7,466	325,297	122,006	4,298	0,878	4,7453	10,589	1,112	1,119
2019 β' τρ.	7,672	7,418	25,686	7,467	322,973	123,471	4,282	0,875	4,7480	10,619	1,126	1,124
γ' τρ.	7,800	7,394	25,734	7,463	328,099	119,323	4,318	0,902	4,7314	10,662	1,096	1,112
δ' τρ.	7,801	7,439	25,577	7,471	331,933	120,323	4,287	0,861	4,7666	10,652	1,096	1,107
2020 α' τρ.	7,696	7,490	25,631	7,472	339,137	120,097	4,324	0,862	4,7973	10,669	1,067	1,103
2019 Δεκ.	7,797	7,442	25,497	7,472	330,706	121,241	4,273	0,847	4,7779	10,483	1,093	1,111
2020 Ιαν.	7,683	7,443	25,216	7,473	334,380	121,363	4,251	0,849	4,7788	10,554	1,076	1,110
Φεβρ.	7,630	7,454	25,051	7,471	337,171	120,026	4,277	0,841	4,7837	10,568	1,065	1,091
Μάρτ.	7,768	7,571	26,575	7,470	345,682	118,897	4,441	0,895	4,8282	10,875	1,059	1,106
Απρ.	7,686	7,593	27,262	7,462	356,688	116,970	4,544	0,875	4,8371	10,884	1,054	1,086
Μάιος	7,748	7,575	27,269	7,458	350,762	116,867	4,525	0,887	4,8371	10,597	1,057	1,090
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2020 Μάιος	0,8	-0,2	0,0	-0,1	-1,7	-0,1	-0,4	1,3	0,0	-2,6	0,3	0,4
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2020 Μάιος	1,0	2,1	5,8	-0,1	7,9	-4,9	5,3	1,7	1,6	-1,3	-6,5	-2,5

Πηγή: ΕΚΤ.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.10 Ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ, ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών (δισεκ. ευρώ, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

	Σύνολο ¹⁾			Άμεσες επενδύσεις		Επενδύσεις χαρτοφυλακίου		Καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα	Λοιπές επενδύσεις		Συναλλαγματικά διαθέσιμα	Υπόμνηση: ακαθάριστο εξωτερικό χρέος
	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις	Καθαρό αποτέλεσμα	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις		Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα (διεθνής επενδυτική θέση)												
2019 α' τρ.	26.555,6	26.818,9	-263,3	11.090,1	9.070,3	9.137,7	11.200,9	-92,3	5.679,0	6.547,8	741,1	14.639,8
β' τρ.	26.701,6	27.003,5	-301,9	10.941,0	9.050,9	9.242,1	11.374,0	-75,5	5.823,2	6.578,6	770,8	14.760,0
γ' τρ.	27.793,7	27.946,5	-152,8	11.333,5	9.364,6	9.630,7	11.849,2	-91,0	6.093,5	6.732,7	827,0	15.112,7
δ' τρ.	27.555,9	27.618,4	-62,6	11.207,0	9.322,3	9.905,8	11.943,5	-48,5	5.678,0	6.352,7	813,6	14.517,2
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2019 δ' τρ.	231,4	232,0	-0,5	94,1	78,3	83,2	100,3	-0,4	47,7	53,4	6,8	121,9
Συναλλαγές												
2019 β' τρ.	187,0	189,1	-2,1	-86,4	4,4	52,1	103,8	32,8	185,8	81,0	2,8	-
γ' τρ.	491,5	386,1	105,4	178,4	151,8	151,3	192,6	4,2	157,4	41,7	0,1	-
δ' τρ.	-282,7	-365,5	82,8	-74,8	-46,1	140,1	9,7	-5,4	-340,0	-329,1	-2,5	-
2020 α' τρ.	551,2	489,6	61,6	62,0	-8,0	-102,3	28,2	12,5	575,5	469,5	3,4	-
2019 Οκτ.	60,6	13,3	47,2	5,9	-36,0	55,3	21,6	6,4	-7,9	27,8	0,9	-
Νοέμ.	47,4	21,0	26,3	21,8	52,6	55,6	15,3	0,3	-26,4	-46,9	-3,9	-
Δεκ.	-390,6	-399,8	9,2	-102,4	-62,7	29,2	-27,2	-12,1	-305,7	-309,9	0,5	-
2020 Ιαν.	400,3	395,2	5,1	21,1	4,2	86,7	121,7	8,0	283,5	269,3	1,0	-
Φεβρ.	162,6	118,4	44,2	32,7	9,7	30,0	27,3	13,0	88,0	81,4	-1,1	-
Μάρτ.	-11,7	-23,9	12,3	8,2	-21,9	-219,0	-120,8	-8,5	204,0	118,8	3,6	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2020 Μάρτ.	947,1	699,3	247,7	79,2	102,0	241,2	334,2	44,1	578,7	263,1	3,9	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2020 Μάρτ.	8,0	5,9	2,1	0,7	0,9	2,0	2,8	0,4	4,9	2,2	0,0	-

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα περιλαμβάνονται στις συνολικές απαιτήσεις.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.1 ΑΕΠ και συνιστώσες της δαπάνης

(τριμηνιαία στοιχεία με εποχική διόρθωση, ετήσια στοιχεία χωρίς εποχική διόρθωση)

	ΑΕΠ											
	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση							Εξωτερικό ισοζύγιο ¹⁾			
		Σύνολο	Ιδιωτική κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου			Μεταβολές αποθεμά- των ²⁾	Σύνολο	Εξαγω- γές ¹⁾	Εισαγω- γές ¹⁾	
					Σύνολο κατασκευών	Σύνολο μη- χανημάτων	Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2017	11.200,9	10.709,5	6.036,4	2.296,9	2.306,0	1.102,1	708,5	488,9	70,2	491,4	5.295,9	4.804,5
2018	11.561,5	11.062,7	6.207,6	2.363,3	2.408,1	1.175,6	743,8	481,8	83,7	498,8	5.547,7	5.048,9
2019	11.906,7	11.434,6	6.362,1	2.444,8	2.605,5	1.253,5	767,6	577,1	22,1	472,1	5.719,3	5.247,2
2019 α΄ τρ.	2.950,9	2.819,8	1.575,6	603,3	628,2	310,5	190,7	125,2	12,6	131,1	1.422,8	1.291,7
β΄ τρ.	2.967,9	2.866,8	1.589,4	609,0	658,0	307,0	189,9	159,3	10,4	101,1	1.426,7	1.325,6
γ΄ τρ.	2.987,2	2.851,8	1.596,7	613,8	641,9	315,1	192,5	132,4	-0,5	135,3	1.434,8	1.299,5
δ΄ τρ.	3.006,3	2.895,5	1.602,7	618,7	673,2	318,7	194,0	158,7	0,9	110,8	1.442,1	1.331,3
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2019	100,0	96,0	53,4	20,5	21,9	10,5	6,4	4,8	0,2	4,0	-	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2019 β΄ τρ.	0,1	1,4	0,2	0,4	5,0	-1,0	0,0	27,2	-	-	0,0	2,7
γ΄ τρ.	0,3	-0,6	0,5	0,6	-3,8	1,2	0,0	-18,0	-	-	0,6	-1,4
δ΄ τρ.	0,1	1,0	0,1	0,4	4,4	0,2	0,1	20,7	-	-	0,3	2,2
2020 α΄ τρ.	-3,8	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2017	2,5	2,2	1,7	1,3	3,4	3,6	4,1	2,3	-	-	5,5	5,0
2018	1,9	1,6	1,4	1,1	2,3	3,3	4,3	-2,7	-	-	3,3	2,8
2019	1,2	1,8	1,3	1,7	5,7	3,2	1,8	18,1	-	-	2,5	3,8
2019 β΄ τρ.	1,2	2,5	1,2	1,4	8,2	2,1	1,9	33,2	-	-	2,3	5,1
γ΄ τρ.	1,3	1,2	1,5	2,0	3,1	3,0	0,7	7,1	-	-	2,7	2,6
δ΄ τρ.	1,0	1,8	1,2	1,8	6,4	2,0	0,8	25,5	-	-	1,9	3,8
2020 α΄ τρ.	-3,2	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2019 β΄ τρ.	0,1	1,3	0,1	0,1	1,1	-0,1	0,0	1,2	0,1	-1,1	-	-
γ΄ τρ.	0,3	-0,6	0,3	0,1	-0,8	0,1	0,0	-1,0	-0,2	0,9	-	-
δ΄ τρ.	0,1	0,9	0,1	0,1	0,9	0,0	0,0	0,9	-0,1	-0,8	-	-
2020 α΄ τρ.	-3,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2017	2,5	2,1	0,9	0,3	0,7	0,3	0,3	0,1	0,2	0,4	-	-
2018	1,9	1,5	0,8	0,2	0,5	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,4	-	-
2019	1,2	1,7	0,7	0,3	1,2	0,3	0,1	0,7	-0,5	-0,5	-	-
2019 β΄ τρ.	1,2	2,3	0,6	0,3	1,7	0,2	0,1	1,4	-0,3	-1,2	-	-
γ΄ τρ.	1,3	1,1	0,8	0,4	0,6	0,3	0,0	0,3	-0,7	0,2	-	-
δ΄ τρ.	1,0	1,8	0,6	0,4	1,3	0,2	0,0	1,1	-0,6	-0,7	-	-
2020 α΄ τρ.	-3,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Οι εξαγωγές/εισαγωγές καλύπτουν αγαθά και υπηρεσίες και συμπεριλαμβάνουν τις εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

2) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση μείον διάθεση τιμαλφών.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.2 Προστιθέμενη αξία κατά οικονομική δραστηριότητα

(τριμηνιαία στοιχεία με εποχική διόρθωση, ετήσια στοιχεία χωρίς εποχική διόρθωση)

	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)											Φόροι μείον επιδό- τήσεις προϊό- των
	Σύνολο	Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επιχειρήσεις κοινής ωφέ- λειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφορές, υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	Ενημέ- ρωση και επικοινων- ία	Χρηματο- πιστωτικές και ασφα- λιστικές δραστηρι- ότητες	Δρα- στηρι- ότητες σχετικές με ακίνητη περιου- σία	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια δι- οίκηση, παι- δεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγω- γία και λοιπές υπηρεσίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2017	10.040,0	176,3	1.991,5	503,1	1.909,9	468,8	465,9	1.132,7	1.143,5	1.897,7	350,5	1.160,9
2018	10.356,9	177,9	2.039,7	537,9	1.968,6	488,6	472,0	1.167,0	1.194,9	1.955,1	355,2	1.204,6
2019	10.665,6	179,8	2.048,8	580,4	2.031,8	513,8	480,6	1.205,5	1.240,7	2.020,3	364,0	1.241,1
2019 α' τρ.	2.644,4	44,7	515,2	142,8	503,4	125,8	119,0	297,9	306,2	499,2	90,1	306,5
β' τρ.	2.659,8	45,0	512,5	144,1	506,6	128,1	120,0	300,1	309,6	502,8	91,0	308,1
γ' τρ.	2.673,6	45,0	511,6	146,1	509,9	128,8	120,7	302,3	311,6	506,5	91,1	313,5
δ' τρ.	2.693,7	45,2	513,1	148,0	512,8	131,3	120,8	305,2	313,6	512,0	91,6	312,6
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2019	100,0	1,7	19,2	5,4	19,0	4,8	4,5	11,3	11,6	18,9	3,4	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2019 α' τρ.	0,5	-0,3	-0,1	1,5	1,1	1,2	0,9	0,5	0,0	0,2	0,7	0,4
β' τρ.	0,1	-0,6	-0,5	-0,3	0,1	0,7	0,8	0,4	0,4	0,2	0,3	0,5
γ' τρ.	0,3	0,0	-0,4	0,6	0,3	1,5	0,7	0,4	0,3	0,3	0,1	0,8
δ' τρ.	0,1	0,4	-0,7	0,0	0,2	1,1	0,3	0,4	0,2	0,4	0,0	0,0
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2017	2,6	0,7	3,3	2,6	2,9	5,4	1,1	0,6	4,4	1,6	1,5	2,4
2018	2,0	1,3	1,8	3,3	2,0	4,5	1,4	1,6	3,3	1,0	0,4	1,6
2019	1,2	-0,5	-1,1	3,1	1,8	4,2	2,1	1,6	1,7	1,1	1,3	1,5
2019 α' τρ.	1,4	-0,6	-0,4	4,6	2,0	4,5	1,7	1,5	1,9	1,1	1,1	1,2
β' τρ.	1,2	-1,0	-1,0	3,2	1,6	4,0	2,1	1,7	1,8	1,1	1,5	1,2
γ' τρ.	1,2	-0,1	-1,2	3,1	1,9	3,8	2,1	1,7	1,9	1,1	1,4	2,0
δ' τρ.	1,0	-0,4	-1,7	1,7	1,7	4,6	2,6	1,7	1,0	1,1	1,0	1,6
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2019 α' τρ.	0,5	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
β' τρ.	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
γ' τρ.	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
δ' τρ.	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2017	2,6	0,0	0,7	0,1	0,5	0,2	0,1	0,1	0,5	0,3	0,1	-
2018	2,0	0,0	0,4	0,2	0,4	0,2	0,1	0,2	0,4	0,2	0,0	-
2019	1,2	0,0	-0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2019 α' τρ.	1,4	0,0	-0,1	0,2	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-
β' τρ.	1,2	0,0	-0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	-
γ' τρ.	1,2	0,0	-0,2	0,2	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-
δ' τρ.	1,0	0,0	-0,3	0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.3 Απασχόληση¹⁾

(τριμηνιαία στοιχεία με εποχική διόρθωση, ετήσια στοιχεία χωρίς εποχική διόρθωση)

	Σύνολο	Κατά εργασιακό καθεστώς		Κατά οικονομική δραστηριότητα									
		Μισθωτοί	Αυτοαπασχολούμενοι	Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επεξεργασίες κοινής ωφέλειας	Κατασκευές	Εμπόριο, μεταφορές, υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	Ενημέρωση και επικοινωνία	Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	Δραστηριότητες σχετικές με ακίνητη περιουσία	Επαγγελματικές, επιχειρηματικές και υποστηρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Αριθμός απασχολούμενων													
ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολούμενων													
2017	100,0	85,6	14,4	3,2	14,6	6,0	24,9	2,8	2,5	1,0	13,8	24,3	6,9
2018	100,0	85,8	14,2	3,1	14,6	6,0	24,9	2,9	2,4	1,0	14,0	24,2	6,8
2019	100,0	86,0	14,0	3,0	14,6	6,1	24,9	2,9	2,4	1,0	14,0	24,3	6,8
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2017	1,6	2,0	-0,7	-0,5	1,1	1,4	1,8	3,4	-1,5	1,8	3,7	1,1	1,0
2018	1,5	1,8	-0,2	-0,4	1,5	2,4	1,4	3,5	-0,9	1,8	2,8	1,3	0,4
2019	1,2	1,5	-0,2	-1,7	0,8	2,4	1,2	3,7	-0,3	1,3	1,4	1,4	0,7
2019 β' τρ.	1,2	1,5	-0,1	-2,9	1,0	2,6	1,3	4,2	-0,6	1,7	1,2	1,5	0,7
γ' τρ.	1,1	1,4	-0,4	-1,9	0,7	2,2	1,0	3,6	-0,2	0,8	1,2	1,5	0,9
δ' τρ.	1,1	1,4	-0,5	-1,6	0,4	1,6	1,2	3,0	0,2	0,1	1,2	1,4	1,0
2020 α' τρ.	0,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Πραγματικές ώρες εργασίας													
ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας													
2017	100,0	80,7	19,3	4,3	15,1	6,7	25,8	3,0	2,5	1,0	13,6	21,8	6,2
2018	100,0	81,0	19,0	4,2	15,0	6,8	25,7	3,0	2,5	1,0	13,8	21,8	6,1
2019	100,0	81,3	18,7	4,1	14,9	6,8	25,7	3,1	2,4	1,0	13,8	21,9	6,1
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2017	1,2	1,7	-1,1	-1,1	0,8	1,3	1,3	3,2	-2,0	1,5	3,5	0,5	0,4
2018	1,4	1,9	-0,3	0,4	1,3	2,7	1,1	3,2	-1,1	2,4	2,8	1,3	0,4
2019	1,1	1,4	-0,5	-1,4	0,5	2,2	1,0	2,7	-0,1	1,3	1,2	1,8	0,6
2019 α' τρ.	1,7	2,0	0,4	0,3	1,3	4,0	1,6	3,4	0,0	1,7	1,8	1,9	0,5
β' τρ.	0,9	1,3	-0,7	-3,0	0,4	2,6	0,8	2,8	-0,4	0,8	1,1	1,7	0,3
γ' τρ.	0,8	1,2	-0,9	-2,0	0,3	1,6	0,5	2,5	0,0	1,5	0,8	1,8	0,5
δ' τρ.	0,8	1,1	-0,7	-1,1	-0,2	0,5	0,8	2,0	0,0	0,8	0,8	1,6	1,0
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2017	-0,4	-0,3	-0,4	-0,6	-0,3	-0,1	-0,5	-0,1	-0,5	-0,3	-0,2	-0,6	-0,5
2018	-0,1	0,1	-0,1	0,8	-0,2	0,3	-0,3	-0,3	-0,2	0,7	0,0	0,0	0,0
2019	-0,1	0,0	-0,3	0,3	-0,4	-0,2	-0,3	-1,0	0,2	0,0	-0,2	0,3	-0,1
2019 α' τρ.	0,3	0,4	0,1	0,7	0,0	0,7	0,3	-0,7	0,4	-0,8	0,0	0,5	0,3
β' τρ.	-0,3	-0,1	-0,6	-0,1	-0,6	0,0	-0,5	-1,4	0,2	-0,9	-0,1	0,2	-0,4
γ' τρ.	-0,3	-0,1	-0,5	-0,1	-0,4	-0,6	-0,5	-1,2	0,3	0,7	-0,5	0,3	-0,4
δ' τρ.	-0,3	-0,2	-0,2	0,5	-0,6	-1,0	-0,4	-1,0	-0,2	0,7	-0,3	0,2	-0,1

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία για την απασχόληση βασίζονται στο ESA 2010.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.4 Εργατικό δυναμικό, ανεργία και κενές θέσεις εργασίας

(με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Εργατικό δυναμι- κό, εκα- τομμύρια άτομα	Υποαπα- σχόληση, % του εργατικού δυναμικού	Ανεργία ¹⁾											Ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ³⁾ % των συ- νολικών θέσεων εργασίας	
			Σύνολο		Μακρο- πρόθεσμη ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ²⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο					
						Ενήλικες		Νέοι		Άνδρες		Γυναίκες			
			Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
% του συνόλου το 2016		100,0			81,8		18,3		52,2		47,8				
2017	161,860	4,1	14,585	9,0	4,4	11,946	8,1	2,640	18,6	7,556	8,7	7,029	9,4	1,9	
2018	162,485	3,7	13,211	8,1	3,8	10,823	7,3	2,388	16,8	6,809	7,8	6,402	8,5	2,1	
2019	163,297	3,5	12,268	7,5	3,3	10,030	6,7	2,238	15,6	6,291	7,2	5,977	7,9	2,3	
2019	β' τρ.	163,084	3,5	12,237	7,5	3,3	10,031	6,7	2,205	15,4	6,289	7,2	5,947	7,9	2,3
	γ' τρ.	163,196	3,4	12,183	7,5	3,2	9,958	6,7	2,224	15,5	6,290	7,2	5,893	7,8	2,2
	δ' τρ.	163,998	3,4	12,031	7,3	3,2	9,821	6,6	2,210	15,4	6,146	7,0	5,885	7,7	2,2
2020	α' τρ.	.	.	11,858	7,2	.	9,672	6,4	2,186	15,3	6,061	6,9	5,797	7,6	2,0
2019	Νοέμ.	-	-	12,136	7,4	-	9,906	6,6	2,230	15,5	6,240	7,1	5,896	7,7	-
	Δεκ.	-	-	12,093	7,3	-	9,875	6,6	2,218	15,4	6,254	7,1	5,838	7,6	-
2020	Ιαν.	-	-	12,075	7,3	-	9,848	6,5	2,227	15,5	6,186	7,0	5,889	7,7	-
	Φεβρ.	-	-	11,791	7,2	-	9,611	6,4	2,180	15,2	6,030	6,8	5,761	7,6	-
	Μάρτ.	-	-	11,708	7,1	-	9,557	6,4	2,150	15,1	5,967	6,8	5,740	7,6	-
	Απρ.	-	-	11,919	7,3	-	9,680	6,5	2,239	15,8	6,134	7,0	5,785	7,6	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Όπου δεν έχουν δημοσιευθεί ακόμη τριμηνιαία και ετήσια στοιχεία από την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, αυτά υπολογίζονται ως απλοί μέσοι όροι των μηνιαίων στοιχείων.

2) Χωρίς εποχική διόρθωση.

3) Το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ισούται με το πηλίκο του αριθμού των κενών θέσεων εργασίας προς τον συνολικό αριθμό θέσεων εργασίας (άθροισμα κατειλημμένων και κενών), εκφραζόμενο ως ποσοστό.

3.5 Βραχυχρόνιοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας

	Βιομηχανική παραγωγή						Παραγωγή τομέα κατασκευών	Δείκτης ΕΚΤ για τις νέες βιομηχανικές παραγωγελίες	Λιανικές πωλήσεις				Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	
	Σύνολο (εκτός των κατασκευών)		Βασικές ομάδες αγαθών						Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής	Καύσιμα		
	Μεταποίηση	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Ενέργεια									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% του συνόλου το 2015	100,0	88,7	32,1	34,5	21,8	11,6	100,0	100,0	100,0	40,4	52,5	7,1	100,0	
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές														
2017	3,0	3,2	3,4	3,9	1,4	1,2	3,1	7,9	2,5	1,6	3,5	0,8	5,7	
2018	0,7	1,0	0,6	1,1	1,4	-1,5	2,0	2,7	1,6	1,4	1,9	0,6	0,9	
2019	-1,3	-1,3	-2,4	-1,9	1,4	-1,9	2,1	-4,3	2,3	0,8	3,6	0,8	1,8	
2019	β' τρ.	-1,3	-1,5	-2,3	-2,9	1,9	-0,2	2,3	-3,5	2,1	1,1	3,0	0,1	-0,7
	γ' τρ.	-1,6	-1,6	-3,2	-1,2	0,3	-1,9	1,2	-4,7	2,7	0,8	4,3	1,3	0,6
	δ' τρ.	-2,1	-2,1	-3,8	-2,9	2,0	-2,4	0,3	-5,8	2,0	0,5	3,5	-0,6	12,5
2020	α' τρ.	-6,0	-5,9	-5,1	-9,9	-1,0	-5,7	-3,4	-5,6	-1,7	4,5	-5,7	-8,1	-27,3
2019	Νοέμ.	-1,3	-1,4	-2,9	-1,2	1,0	-1,5	1,3	-7,9	2,4	1,6	3,7	-1,4	10,0
	Δεκ.	-3,4	-3,6	-5,5	-4,9	1,8	-3,2	-2,3	-4,6	1,8	-0,4	3,9	-1,1	17,9
2020	Ιαν.	-2,2	-1,4	-2,0	-2,0	0,5	-7,3	7,1	-1,4	2,3	1,0	3,2	-0,1	-5,8
	Φεβρ.	-2,2	-2,0	-0,8	-4,3	0,7	-2,9	0,2	-1,4	2,5	3,7	2,2	-2,0	-6,3
	Μάρτ.	-12,9	-13,5	-11,8	-21,5	-3,9	-6,7	-15,4	-13,9	-9,2	8,3	-21,7	-21,3	-60,3
	Απρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-79,6
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)														
2019	Νοέμ.	-0,5	-0,7	-0,5	0,2	-1,4	0,8	0,7	-0,4	0,9	0,5	1,3	-1,2	2,7
	Δεκ.	-1,6	-1,5	-1,5	-3,2	-0,4	-1,5	-1,5	-0,6	-1,0	-0,9	-1,1	-0,3	7,6
2020	Ιαν.	1,9	2,1	2,9	2,4	0,5	-1,0	4,0	2,3	0,8	0,8	0,9	2,0	-15,3
	Φεβρ.	-0,1	0,0	1,0	-2,0	0,5	0,4	-0,5	-1,2	0,6	2,5	-0,4	-1,2	1,1
	Μάρτ.	-11,3	-12,3	-11,0	-15,9	-4,0	-4,0	-14,1	-12,2	-11,2	5,0	-23,1	-20,8	-57,7
	Απρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-44,9

Πηγές: Eurostat, υπολογισμοί της ΕΚΤ, πειραματικά στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ (στήλη 8) και European Automobile Manufacturers Association (στήλη 13).

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.6 Έρευνες γνώμης (με εποχική διόρθωση)

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε επιχειρήσεις και καταναλωτές (διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)								Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Δείκτης οικονομικού κλίματος (μακροχρόνιος μέσος όρος= 100)	Μεταποιητική βιομηχανία		Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	Δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές	Δείκτης εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο	Κλάδοι υπηρεσιών		Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη μεταποίηση	Μεταποιητική παραγωγή	Επιχειρηματική δραστηριότητα για τις υπηρεσίες	Σύνθετος δείκτης παραγωγής
		Δείκτης εμπιστοσύνης στη βιομηχανία	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				Δείκτης εμπιστοσύνης στις υπηρεσίες	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999-15	98,7	-5,2	80,6	-11,7	-15,4	-8,6	7,3	-	51,2	52,5	53,0	52,8
2017	110,4	5,7	83,1	-5,4	-3,0	2,3	14,7	89,9	57,4	58,5	55,6	56,4
2018	111,5	6,7	83,7	-4,9	7,0	1,3	15,2	90,4	54,9	54,7	54,5	54,6
2019	103,1	-5,1	81,9	-7,1	6,4	-0,4	10,7	90,5	47,4	47,8	52,7	51,3
2019 β' τρ.	103,8	-4,0	82,2	-7,0	7,2	-0,6	11,7	90,6	47,7	48,5	53,1	51,8
γ' τρ.	102,0	-7,1	81,4	-6,8	5,1	0,0	9,7	90,4	46,4	47,0	52,8	51,2
δ' τρ.	100,6	-9,2	80,9	-7,7	4,9	-0,1	9,8	90,2	46,4	46,7	52,3	50,7
2020 α' τρ.	100,1	-8,1	75,3	-8,8	4,5	-3,0	6,6	88,0	47,2	45,1	43,9	44,2
2019 Δεκ.	100,9	-9,3	-	-8,1	5,7	0,7	11,3	-	46,3	46,1	52,8	50,9
2020 Ιαν.	102,6	-7,0	80,8	-8,1	5,8	-0,1	11,0	90,3	47,9	48,0	52,5	51,3
Φεβρ.	103,4	-6,2	-	-6,6	5,4	-0,2	11,1	-	49,2	48,7	52,6	51,6
Μάρτ.	94,2	-11,2	-	-11,6	2,3	-8,6	-2,3	-	44,5	38,5	26,4	29,7
Απρ.	64,9	-32,5	69,7	-22,0	-16,1	-30,1	-38,6	85,6	33,4	18,1	12,0	13,6
Μάιος	67,5	-27,5	-	-18,8	-17,4	-29,7	-43,6	-	39,4	35,6	30,5	31,9

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Γενική Διεύθυνση ECFIN) (στήλες 1-8) και Markit (στήλες 9-12).

3.7 Συνοπτικοί λογαριασμοί νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (τρέχουσες τιμές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, χωρίς εποχική διόρθωση)

	Νοικοκυριά							Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις					
	Ποσοστό ακαθάριστης αποταμίευσης	Λόγος χρέους	Πραγματικό ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα	Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Ακαθάριστες μη χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Καθαρή θέση ²⁾	Οικιστικός πλούτος	Μερίδιο κέρδους ³⁾	Ποσοστό καθαρής αποταμίευσης	Λόγος χρέους ³⁾	Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Ακαθάριστες μη χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Χρηματοδότηση
	% προσαρμοσμένου ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος ¹⁾	Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές						% καθαρής προστιθέμενης αξίας	% του ΑΕΠ	Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2016	12,3	94,0	2,0	2,0	5,5	3,4	3,0	35,1	7,4	80,1	4,3	5,5	2,6
2017	12,0	93,9	1,4	2,3	5,2	4,7	4,7	34,3	7,1	77,5	4,6	8,2	3,0
2018	12,3	93,6	1,8	2,2	7,0	2,4	4,5	34,1	6,2	77,1	2,4	5,4	1,6
2019 α' τρ.	12,6	93,4	2,1	2,4	7,9	3,5	3,9	33,9	6,3	77,3	2,3	7,6	1,6
β' τρ.	12,8	93,4	2,3	2,5	4,4	4,0	3,8	33,7	5,9	78,0	1,6	16,6	1,3
γ' τρ.	13,0	93,5	2,5	2,6	4,3	4,5	3,5	33,6	5,9	78,7	1,7	-1,2	1,4
δ' τρ.	13,1	93,7	1,1	2,6	3,8	5,4	3,5	33,4	5,9	77,4	2,2	-2,6	1,7

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

1) Με βάση τα σωρευτικά αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων της αποταμίευσης, του χρέους και του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος (προσαρμοσμένα για τη μεταβολή των συνταξιοδοτικών δικαιωμάτων).

2) Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (μείον αντίστοιχες υποχρεώσεις) και μη χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Τα μη χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία αποτελούνται κυρίως από τον οικιστικό πλούτο (κατοικίες και οικόπεδα). Περιλαμβάνουν επίσης μη χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία επιχειρήσεων χωρίς νομική προσωπικότητα που ταξινομούνται εντός του τομέα των νοικοκυριών.

3) Το μερίδιο κέρδους χρησιμοποιεί το καθαρό επιχειρηματικό εισόδημα, που ισοδυναμεί περίπου με τα τρέχοντα κέρδη στην επιχειρηματική λογιστική.

4) Ενοποιημένα υπόλοιπα δανείων και χρεογράφων.

3 Οικονομική δραστηριότητα

3.8 Ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ, ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και ισοζύγιο κεφαλαίων (δισεκ. ευρώ, με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, συναλλαγές)

	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών											Ισοζύγιο κεφαλαίων ¹⁾	
	Σύνολο			Αγαθά		Υπηρεσίες		Πρωτογενές εισόδημα		Δευτερογενές εισόδημα		Εισπράξεις	Πληρωμές
	Εισπράξεις	Πληρωμές	Έλλειμμα(-)/Πλεόνασμα(+)	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2019 β' τρ.	1.066,0	1.001,7	64,3	592,5	521,0	245,4	234,5	201,4	183,4	26,7	62,9	9,3	24,7
γ' τρ.	1.088,7	993,9	94,9	604,1	519,4	251,3	221,8	205,1	184,0	28,2	68,6	9,8	7,8
δ' τρ.	1.090,8	1.009,3	81,6	609,3	519,7	252,7	247,6	199,9	179,6	28,9	62,4	16,5	18,7
2020 α' τρ.	1.057,3	960,0	97,3	595,7	502,8	241,1	225,2	192,7	171,0	27,7	61,0	11,5	8,1
2019 Οκτ.	366,9	340,1	26,9	204,4	173,9	84,6	82,2	67,8	61,0	10,1	23,0	3,6	4,8
Νοέμ.	363,3	335,5	27,8	201,5	172,6	84,3	82,6	68,2	60,3	9,4	20,1	3,7	5,0
Δεκ.	360,6	333,7	26,9	203,4	173,2	83,8	82,8	63,9	58,3	9,5	19,3	9,1	9,0
2020 Ιαν.	370,4	338,3	32,1	203,8	174,3	86,9	78,2	70,1	60,4	9,5	25,4	2,9	2,3
Φεβρ.	363,9	326,1	37,8	204,7	173,4	84,0	79,0	65,5	55,9	9,7	17,8	4,6	2,4
Μάρτ.	323,0	295,6	27,4	187,2	155,0	70,2	68,0	57,1	54,7	8,5	17,8	4,0	3,4
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών													
2020 Μάρτ.	4.302,8	3.964,8	338,0	2.401,7	2.062,9	990,5	929,1	799,2	718,0	111,5	254,9	47,0	59,3
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ													
2020 Μάρτ.	36,1	33,3	2,8	20,2	17,3	8,3	7,8	6,7	6,0	0,9	2,1	0,4	0,5

1) Το ισοζύγιο κεφαλαίων δεν είναι εποχικά διορθωμένο.

3.9 Εξωτερικό εμπόριο αγαθών της ζώνης του ευρώ¹⁾, αξίες και όγκοι κατά ομάδα προϊόντων²⁾ (με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο (χ.ε.δ.)		Εξαγωγές (f.o.b.)				Εισαγωγές (c.i.f.)						
	Εξαγω- γές	Εισαγω- γές	Σύνολο			Υπόμνηση: Μεταποίηση	Σύνολο			Υπόμνηση:			
			Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά		Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά	Μεταποίηση	Πετρέ- λαιο		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Αξίες (δισεκ. ευρώ, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2019 β´ τρ.	2,1	2,5	582,3	276,1	120,3	175,8	486,5	532,1	303,0	85,9	134,9	381,7	65,8
γ´ τρ.	3,2	0,7	585,2	279,5	117,8	177,6	489,0	530,5	297,8	87,9	137,2	387,4	60,2
δ´ τρ.	2,1	-1,9	591,2	276,9	125,3	178,9	496,5	526,3	292,2	86,6	138,2	385,3	60,7
2020 α´ τρ.	-1,8	-4,1	575,9	.	.	.	478,9	508,1	.	.	.	368,6	.
2019 Οκτ.	4,5	-2,3	199,9	93,1	43,4	60,8	168,2	176,2	97,2	29,9	46,4	129,8	19,2
Νοέμ.	-2,6	-4,0	194,4	91,4	40,5	58,9	163,9	175,8	97,7	28,6	46,4	129,0	20,2
Δεκ.	4,9	1,2	196,9	92,4	41,5	59,2	164,3	174,4	97,2	28,1	45,4	126,6	21,3
2020 Ιαν.	0,2	-0,4	196,7	93,7	39,1	60,2	164,8	178,1	100,5	28,8	46,0	129,1	22,2
Φεβρ.	1,2	-1,8	198,4	93,4	41,2	60,9	166,3	172,8	97,2	27,0	46,0	126,9	20,0
Μάρτ.	-6,2	-10,0	180,7	.	.	.	147,8	157,3	.	.	.	112,6	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2019 β´ τρ.	-1,4	-0,1	106,5	108,3	106,0	105,4	106,2	109,4	107,8	109,6	113,6	111,5	97,6
γ´ τρ.	1,0	1,7	106,8	109,6	103,4	106,1	106,2	109,7	108,3	111,3	113,1	111,9	96,7
δ´ τρ.	-0,1	-1,7	107,2	108,5	108,5	105,8	107,1	107,5	105,7	105,8	112,5	109,9	96,5
2020 α´ τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2019 Σεπτ.	3,3	3,9	107,2	109,4	103,4	106,3	106,2	109,3	107,1	110,3	115,4	111,4	95,7
Οκτ.	2,2	-0,9	109,2	109,8	112,8	108,8	109,3	108,5	105,9	111,5	113,4	111,5	93,1
Νοέμ.	-4,3	-3,4	106,1	107,9	105,7	104,6	106,4	107,9	106,6	104,5	113,6	110,4	97,2
Δεκ.	2,1	-0,7	106,3	107,9	106,9	104,0	105,5	106,0	104,7	101,4	110,6	107,7	99,2
2020 Ιαν.	-2,7	-3,4	105,7	108,2	101,1	105,5	105,0	107,5	106,7	105,6	111,3	109,3	101,7
Φεβρ.	-1,1	-2,1	107,2	108,9	107,4	106,8	106,7	106,9	106,6	99,9	113,0	109,3	100,3

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

1) Οι διαφορές μεταξύ του ισοζυγίου αγαθών που καταρτίζει η ΕΚΤ (Πίνακας 3.8) και των εμπορικών συναλλαγών επί αγαθών που καταρτίζει η Eurostat (Πίνακας 3.9) οφείλονται κυρίως στους διαφορετικούς ορισμούς.

2) Ομάδες προϊόντων σύμφωνα με την ταξινόμηση σε Ευρείες Οικονομικές Κατηγορίες.

4 Τιμές και κόστος

4.1 Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή¹⁾

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο					Σύνολο (ε.δ., ποσοστιαία μεταβολή έναντι της προηγούμενης περιόδου) ²⁾						Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	
	Δείκτης 2015=100	Σύνολο		Αγαθά	Υπηρεσίες	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέργεια (χ.ε.δ.)	Υπηρεσίες	Σύνολο ΕνΔΤΚ χωρίς τις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές
			Σύνολο πλην ειδών διατροφής και ενέργειας										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2019	100,0	100,0	70,9	55,5	44,5	100,0	14,5	4,5	26,4	10,1	44,5	87,0	13,0
2017	101,8	1,5	1,0	1,6	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,0
2018	103,6	1,8	1,0	2,0	1,5	-	-	-	-	-	-	1,7	2,1
2019	104,8	1,2	1,0	1,0	1,5	-	-	-	-	-	-	1,1	1,9
2019 β´ τρ.	105,3	1,4	1,1	1,3	1,5	0,5	0,5	-0,1	0,1	1,6	0,7	1,3	2,4
γ´ τρ.	105,1	1,0	0,9	0,7	1,3	0,2	0,5	1,3	0,1	-1,5	0,3	0,9	1,6
δ´ τρ.	105,3	1,0	1,2	0,4	1,7	0,3	0,4	0,3	0,1	0,2	0,4	1,0	1,2
2020 α´ τρ.	104,7	1,1	1,1	0,8	1,5	0,1	0,7	1,3	0,2	-1,3	0,1	1,2	0,8
2019 Δεκ.	105,4	1,3	1,3	1,0	1,8	0,1	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	1,3	1,3
2020 Ιαν.	104,4	1,4	1,1	1,2	1,5	0,1	0,3	0,3	0,0	0,8	-0,1	1,5	0,8
Φεβρ.	104,6	1,2	1,2	0,9	1,6	0,0	0,2	1,0	0,1	-1,6	0,2	1,3	0,8
Μάρτ.	105,1	0,7	1,0	0,3	1,3	-0,3	0,3	0,0	0,0	-3,3	0,0	0,8	0,7
Απρ.	105,4	0,3	0,9	-0,4	1,2	-0,2	0,3	3,8	-0,2	-4,8	0,3	0,3	0,6
Μάιος ³⁾	105,3	0,1	0,9	.	1,3	-0,2	0,2	-0,6	0,0	-1,7	0,0	.	.

	Αγαθά						Υπηρεσίες					
	Είδη διατροφής (συμπεριλαμβάνονται αλκοολούχα ποτά και καπνός)			Βιομηχανικά αγαθά			Στέγαση		Μεταφορές	Επικοινωνία	Ψυχαγωγία και προσωπικές υπηρεσίες	Διάφορα
	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Σύνολο	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέργεια	Ενοίκια					
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
% του συνόλου το 2019	19,0	14,5	4,5	36,5	26,4	10,1	11,0	6,5	7,2	2,6	15,3	8,4
2017	1,8	1,5	2,4	1,5	0,3	4,9	1,3	1,2	2,1	-1,1	2,1	0,8
2018	2,2	2,1	2,3	1,9	0,3	6,4	1,2	1,2	1,5	-0,1	2,0	1,4
2019	1,8	1,9	1,4	0,5	0,3	1,1	1,4	1,3	2,0	-0,7	1,7	1,5
2019 β´ τρ.	1,5	1,8	0,6	1,2	0,3	3,6	1,3	1,3	2,1	-1,2	2,0	1,5
γ´ τρ.	1,8	1,9	1,6	0,0	0,3	-0,7	1,5	1,5	2,2	-0,8	1,1	1,5
δ´ τρ.	1,8	1,9	1,6	-0,3	0,4	-2,1	1,5	1,5	2,4	-0,2	2,0	1,5
2020 α´ τρ.	2,2	2,0	2,8	0,0	0,5	-1,0	1,6	1,4	1,7	0,0	1,6	1,5
2019 Δεκ.	2,0	2,0	2,1	0,4	0,5	0,2	1,6	1,5	2,5	-0,1	2,1	1,5
2020 Ιαν.	2,1	2,0	2,3	0,8	0,3	1,9	1,6	1,5	2,0	-0,2	1,5	1,5
Φεβρ.	2,1	2,0	2,6	0,3	0,5	-0,3	1,5	1,4	2,0	0,0	1,8	1,5
Μάρτ.	2,4	2,1	3,6	-0,9	0,5	-4,5	1,5	1,4	1,2	0,1	1,4	1,5
Απρ.	3,6	2,3	7,6	-2,4	0,3	-9,7	1,4	1,3	0,7	-0,4	1,3	1,5
Μάιος ³⁾	3,3	2,4	6,5	.	0,2	-12,0	.	.	.	.	.	.

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

2) Τον Μάιο του 2016 η ΕΚΤ ξεκίνησε τη δημοσίευση βελτιωμένων εποχικώς διορθωμένων σειρών ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ, κατόπιν αναθεώρησης της μεθοδολογίας για την εποχική διόρθωση, όπως περιγράφεται στο Box 1, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2016 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201603.en.pdf>).

3) Εκτίμηση με βάση προκαταρκτικά εθνικά στοιχεία, καθώς και πρώιμες πληροφορίες για τις τιμές της ενέργειας.

4 Τιμές και κόστος

4.2 Βιομηχανία, κατασκευές και τιμές ακινήτων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία πλην των κατασκευών ¹⁾										Κατασκευές ²⁾	Τιμές οικιστικών ακινήτων ³⁾	Πειραματικός δείκτης τιμών επαγγελματικών ακινήτων ³⁾
	Σύνολο (δείκτης 2015=100)	Σύνολο		Βιομηχανία πλην των κατασκευών και της ενέργειας				Ενέργεια					
		Μεταποίηση	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά							
						Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός		Προϊόντα πλην ειδών διατροφής				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου (2015)	100,0	100,0	77,3	72,1	28,9	20,7	22,5	16,5	5,9	27,9			
2017	100,8	3,0	3,0	2,1	3,2	0,9	1,9	2,9	0,2	5,6	2,0	4,3	4,7
2018	104,0	3,2	2,4	1,5	2,6	1,0	0,4	0,2	0,6	8,1	2,5	4,8	4,1
2019	104,7	0,7	0,6	0,7	0,1	1,5	1,0	1,1	0,8	-0,1	1,9	4,0	4,9
2019 β΄ τρ.	104,8	1,6	1,0	1,0	0,7	1,5	1,0	0,9	0,9	3,0	2,2	4,2	5,8
γ΄ τρ.	104,2	-0,6	0,0	0,5	-0,4	1,5	1,0	1,2	0,8	-4,3	1,1	3,9	4,7
δ΄ τρ.	104,4	-1,2	0,0	0,4	-1,2	1,4	1,7	2,4	0,7	-5,9	1,7	4,1	4,7
2020 α΄ τρ.	103,8	-1,5	0,0	0,4	-1,4	1,1	2,3	3,3	0,6	-7,3	.	.	.
2019 Νοέμ.	104,5	-1,3	-0,2	0,3	-1,4	1,4	1,7	2,3	0,7	-6,0	-	-	-
Δεκ.	104,5	-0,6	0,9	0,5	-1,1	1,5	2,0	2,9	0,7	-3,8	-	-	-
2020 Ιαν.	104,8	-0,6	1,1	0,5	-1,1	1,3	2,2	3,2	0,6	-4,1	-	-	-
Φεβρ.	104,1	-1,3	0,3	0,5	-1,2	1,2	2,3	3,3	0,7	-6,7	-	-	-
Μάρτ.	102,5	-2,8	-1,4	0,2	-1,9	1,0	2,3	3,4	0,6	-11,2	-	-	-
Απρ.	100,4	-4,5	-3,1	-0,3	-2,7	1,0	1,7	2,5	0,5	-16,5	-	-	-

Πηγές: Eurostat, υπολογισμοί της ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση στοιχεία από τη MSCI και εθνικές πηγές (στήλη 13).

1) Μόνο εγχώριες πωλήσεις.

2) Τιμές εισροών για οικιστικά ακίνητα.

3) Πειραματικά στοιχεία με βάση μη εναρμονισμένες πηγές (βλ. https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html για περισσότερες λεπτομέρειες).

4.3 Τιμές βασικών εμπορευμάτων και αποπληθωριστές του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Αποπληθωριστές του ΑΕΠ								Τιμές πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι)	Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (σε ευρώ)						
	Σύνολο (ε.δ., δείκτης 2015=100)	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση				Εξαγωγές ¹⁾	Εισαγωγές ¹⁾		Με στάθμιση ως προς τις εισαγωγές ²⁾			Με στάθμιση ως προς τη χρήση ²⁾			
			Σύνολο	Ιδιωτική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου				Σύνολο	Τρόφιμα	Μη διατροφικές πρώτες ύλες	Σύνολο	Τρόφιμα	Μη διατροφικές πρώτες ύλες	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
% του συνόλου										100,0	45,4	54,6	100,0	50,4	49,6	
2017	101,8	1,0	1,4	1,3	1,4	1,7	1,9	2,8	48,1	5,8	-3,5	16,6	6,7	-1,6	17,8	
2018	103,1	1,3	1,7	1,4	1,8	2,0	1,4	2,3	60,4	-0,7	-5,8	4,3	-0,1	-5,3	5,7	
2019	104,9	1,7	1,5	1,2	1,7	2,3	0,6	0,1	57,2	1,7	3,8	-0,1	2,6	7,5	-2,3	
2019	β' τρ.	104,7	1,7	1,7	1,6	1,8	2,1	1,0	0,9	61,0	-1,8	-0,7	-2,8	-0,1	4,7	-4,9
	γ' τρ.	105,1	1,7	1,3	1,1	1,7	2,2	0,1	-1,1	55,7	1,8	3,7	0,2	1,7	6,5	-3,1
	δ' τρ.	105,6	1,8	1,3	1,0	1,6	2,3	0,2	-0,8	56,5	3,9	9,1	-0,6	5,2	13,9	-3,6
2020	α' τρ.	.	.	.	.	.	.	.	45,9	1,9	7,6	-3,1	1,4	7,5	-4,9	
2019	Δεκ.	-	-	-	-	-	-	-	59,3	6,6	11,6	2,2	7,0	14,7	-1,1	
2020	Ιαν.	-	-	-	-	-	-	-	57,3	7,0	10,9	3,5	6,8	12,6	0,7	
	Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	-	50,5	2,1	8,0	-3,0	2,0	8,7	-4,9	
	Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	-	29,7	-3,2	3,9	-9,4	-4,3	1,4	-10,4	
	Απρ.	-	-	-	-	-	-	-	21,5	-4,3	4,6	-12,1	-7,2	-1,8	-13,0	
	Μάιος	-	-	-	-	-	-	-	28,4	-1,2	5,9	-7,5	-3,4	1,5	-8,7	

Πηγές: Eurostat, υπολογισμοί της ΕΚΤ και Bloomberg (στήλη 9).

1) Οι αποπληθωριστές εξαγωγών και εισαγωγών αφορούν αγαθά και υπηρεσίες και περιλαμβάνουν εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

2) Με στάθμιση ως προς τις εισαγωγές: Στάθμιση με βάση τη διάρθρωση των εισαγωγών (κατά μέσο όρο) την περίοδο 2009-2011. Με στάθμιση ως προς τη χρήση: Στάθμιση με βάση τη διάρθρωση της εγχώριας ζήτησης (κατά μέσο όρο) την περίοδο 2009-2011.

4 Τιμές και κόστος

4.4 Έρευνες γνώμης σχετικά με τις τιμές (με εποχική διόρθωση)

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε Επιχειρήσεις και Καταναλωτές (διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων)					Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Προσδοκίες για τις τιμές πώλησης (τους επόμενους 3 μήνες)				Τάσεις τιμών καταναλωτή το προηγούμενο 12μηνο	Τιμές εισροών		Τιμές που χρεώνονται	
	Μεταποίηση	Λιανικό εμπόριο	Υπηρεσίες	Κατασκευές		Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Μεταποίηση	Υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-15	4,3	-	-	-4,5	32,3	56,7	56,3	-	49,7
2017	9,3	5,2	7,1	2,8	12,9	64,6	56,3	55,1	51,6
2018	11,6	7,5	9,5	12,5	20,6	65,4	57,9	56,1	52,7
2019	4,3	7,2	9,0	7,4	18,3	48,8	57,1	50,4	52,4
2019 β' τρ.	4,8	7,2	9,2	6,6	19,8	50,6	57,1	51,2	52,3
γ' τρ.	1,9	6,6	8,4	4,9	17,9	46,4	56,5	48,9	52,0
δ' τρ.	1,4	6,9	7,9	5,9	14,7	44,2	56,9	48,6	52,0
2020 α' τρ.	2,0	6,6	7,4	4,9	13,3	45,6	54,7	48,0	49,7
2019 Δεκ.	2,1	7,9	8,4	6,4	14,1	45,0	56,7	48,9	51,8
2020 Ιαν.	2,9	8,6	10,4	6,8	14,9	45,6	57,6	48,6	51,8
Φεβρ.	3,5	7,4	9,1	5,9	14,3	47,1	56,8	48,1	52,1
Μάρτ.	-0,3	3,9	2,8	1,9	10,6	44,2	49,7	47,2	45,3
Απρ.	-7,5	-8,0	-9,9	-12,9	5,9	44,6	44,5	45,8	40,2
Μάιος	-8,6	-3,1	-8,7	-11,3	12,6	43,0	47,7	45,8	43,3

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων) και Markit.

4.5 Δείκτες κόστους εργασίας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο (δείκτης 2016=100)	Σύνολο	Κατά συνιστώσα		Για επιλεγμένες οικονομικές δραστηριότητες		Υπόμνηση: δείκτης συμβατικών αποδοχών ¹⁾
			Μισθοί και ημερομίσθια	Εργοδοτικές εισφορές	Επιχειρηματική οικονομία	Κυρίως μη επιχειρηματική οικονομία	
	1	2	3	4	5	6	7
% του συνόλου το 2018	100,0	100,0	75,3	24,7	69,0	31,0	
2017	101,8	1,8	1,7	1,8	1,8	1,7	1,5
2018	104,2	2,3	2,3	2,5	2,4	2,1	2,1
2019	106,9	2,6	2,6	2,5	2,5	2,7	2,3
2019 β' τρ.	110,9	2,8	2,8	2,9	2,7	3,1	2,0
γ' τρ.	103,5	2,6	2,7	2,7	2,7	2,5	2,6
δ' τρ.	113,2	2,4	2,3	2,4	2,3	2,6	2,1
2020 α' τρ.	.	.	.	.	.	.	2,0

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Πειραματικά στοιχεία με βάση μη εναρμονισμένες πηγές (βλ. https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/experimental-data.en.html για περισσότερες λεπτομέρειες).

4 Τιμές και κόστος

4.6 Μοναδιαίο κόστος εργασίας, αμοιβή εισροών εργασίας και παραγωγικότητα εργασίας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, τριμηνιαία στοιχεία: με εποχική διάθρωση, ετήσια στοιχεία: χωρίς εποχική διάθρωση)

	Σύνολο (δείκτης 2015=100)	Σύνολο	Κατά οικονομική δραστηριότητα									
			Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας	Κατασκευές	Εμπόριο, μεταφορές, ξενοδοχεία και εστιατόρια	Ενημέρωση και επικοινωνία	Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες	Ακίνητα	Επαγγελματικές, επιχειρηματικές και υποστηρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Μοναδιαίο κόστος εργασίας												
2017	106,2	0,7	-0,2	-0,6	0,8	0,4	0,0	-1,4	3,4	1,7	1,4	1,1
2018	108,1	1,8	0,1	1,7	1,0	1,7	1,6	-0,7	3,4	2,2	2,3	2,5
2019	110,3	2,0	0,6	3,5	1,3	1,7	1,2	-1,1	2,7	1,6	2,7	1,9
2019 α' τρ.	109,4	2,3	1,6	3,6	1,1	2,0	1,7	-0,7	5,1	1,8	2,6	1,6
β' τρ.	110,0	2,1	-0,1	3,2	1,7	2,0	1,5	-0,9	3,2	1,7	2,6	2,3
γ' τρ.	110,6	1,9	-0,7	4,0	1,1	1,4	1,6	-1,2	2,3	1,3	2,6	1,7
δ' τρ.	110,9	1,8	1,5	3,0	1,5	1,2	-0,2	-1,3	0,2	1,7	2,8	2,2
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2017	111,3	1,7	1,1	1,5	1,9	1,5	2,0	1,2	2,2	2,5	1,8	1,6
2018	113,8	2,2	1,8	1,9	1,9	2,4	2,6	1,6	3,2	2,7	2,0	2,6
2019	116,1	2,0	1,8	1,5	2,1	2,2	1,6	1,3	3,0	1,9	2,3	2,5
2019 α' τρ.	115,4	2,3	1,5	1,9	2,4	2,7	2,0	1,4	4,0	1,9	2,3	2,5
β' τρ.	115,9	2,1	1,8	1,1	2,2	2,3	1,4	1,8	3,2	2,4	2,2	3,1
γ' τρ.	116,7	2,1	1,2	2,0	2,0	2,3	1,8	1,1	3,2	1,9	2,3	2,1
δ' τρ.	116,8	1,7	2,8	0,8	1,6	1,6	1,3	1,1	1,8	1,5	2,6	2,2
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2017	104,8	0,9	1,3	2,1	1,1	1,0	2,0	2,7	-1,1	0,7	0,4	0,5
2018	105,2	0,4	1,7	0,3	0,8	0,6	1,0	2,4	-0,2	0,5	-0,3	0,0
2019	105,3	0,0	1,2	-1,9	0,7	0,6	0,4	2,4	0,4	0,3	-0,3	0,5
2019 β' τρ.	105,3	0,0	1,9	-2,0	0,6	0,3	-0,1	2,7	-0,1	0,6	-0,4	0,8
γ' τρ.	105,5	0,2	1,8	-1,9	0,9	0,9	0,2	2,3	0,9	0,7	-0,3	0,4
δ' τρ.	105,3	-0,1	1,2	-2,2	0,1	0,5	1,5	2,4	1,6	-0,2	-0,3	0,0
2020 α' τρ.	101,6	-3,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας												
2017	113,3	2,0	1,3	1,8	1,9	1,8	2,0	1,8	2,1	2,3	2,4	2,1
2018	115,8	2,1	1,3	2,1	1,4	2,4	2,7	1,9	2,4	2,7	1,9	2,2
2019	118,1	2,1	1,4	1,9	2,3	2,3	2,6	0,9	2,8	2,1	1,9	2,7
2019 α' τρ.	116,7	1,9	-0,4	2,0	1,7	2,2	2,6	0,9	4,2	1,9	1,7	2,2
β' τρ.	117,4	2,2	2,4	1,8	2,4	2,4	2,5	1,4	3,4	2,5	1,9	3,6
γ' τρ.	118,2	2,3	1,4	2,5	2,6	2,6	2,8	0,7	2,3	2,3	1,8	2,5
δ' τρ.	118,5	1,9	2,1	1,4	2,7	1,8	2,6	1,1	1,4	1,9	2,2	2,3
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2017	107,2	1,4	1,8	2,5	1,2	1,6	2,1	3,2	-0,9	0,9	1,0	1,0
2018	107,7	0,5	0,8	0,5	0,6	0,9	1,3	2,6	-0,8	0,5	-0,3	0,0
2019	107,8	0,2	0,9	-1,5	0,9	0,8	1,5	2,2	0,4	0,5	-0,7	0,7
2019 α' τρ.	107,4	-0,3	-0,9	-1,6	0,6	0,4	1,1	1,7	-0,2	0,1	-0,8	0,6
β' τρ.	107,5	0,3	2,0	-1,4	0,6	0,8	1,2	2,5	0,8	0,8	-0,6	1,2
γ' τρ.	107,7	0,5	2,0	-1,5	1,5	1,4	1,4	2,0	0,2	1,1	-0,7	0,8
δ' τρ.	107,6	0,2	0,7	-1,6	1,2	0,9	2,5	2,6	0,9	0,1	-0,5	0,1

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

5 Χρήμα και πίστη

5.1 Νομισματικά μεγέθη¹⁾

(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής, με εποχική διόρθωση, υπόλοιπα και ρυθμοί μεταβολής στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

	M3											12
	M2						M3-M2					
	M1		3	M2-M1		6	7	8	9	10	11	
	Νόμισμα σε κυκλο- φορία	Καταθέ- σεις διάρ- κειας μίας ημέρας		Καταθέσεις με συμ- φωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
2017	1.112,0	6.638,1	7.750,1	1.196,6	2.261,8	3.458,3	11.208,5	74,4	512,0	72,6	659,1	11.867,5
2018	1.163,3	7.114,7	8.278,1	1.124,9	2.299,0	3.423,9	11.702,0	74,3	524,0	71,5	669,8	12.371,8
2019	1.219,6	7.724,2	8.943,8	1.069,5	2.363,8	3.433,4	12.377,1	78,5	531,6	7,9	618,0	12.995,2
2019 β´ τρ.	1.189,0	7.415,4	8.604,4	1.111,1	2.338,5	3.449,6	12.054,0	74,5	523,9	37,6	636,0	12.690,0
γ´ τρ.	1.204,1	7.605,6	8.809,6	1.110,0	2.354,8	3.464,7	12.274,4	74,5	546,3	19,1	640,0	12.914,4
δ´ τρ.	1.219,6	7.724,2	8.943,8	1.069,5	2.363,8	3.433,4	12.377,1	78,5	531,6	7,9	618,0	12.995,2
2020 α´ τρ.	1.261,8	8.075,3	9.337,1	1.077,9	2.361,4	3.439,4	12.776,4	109,9	533,5	58,4	701,9	13.478,3
2019 Νοέμ.	1.216,9	7.715,8	8.932,6	1.081,4	2.359,5	3.440,9	12.373,5	73,4	530,6	26,0	630,0	13.003,5
Δεκ.	1.219,6	7.724,2	8.943,8	1.069,5	2.363,8	3.433,4	12.377,1	78,5	531,6	7,9	618,0	12.995,2
2020 Ιαν.	1.228,3	7.743,6	8.971,9	1.062,9	2.362,3	3.425,2	12.397,1	75,8	548,3	24,1	648,2	13.045,2
Φεβρ.	1.236,2	7.826,7	9.062,8	1.065,0	2.359,7	3.424,8	12.487,6	84,9	551,3	25,9	662,1	13.149,7
Μάρτ.	1.261,8	8.075,3	9.337,1	1.077,9	2.361,4	3.439,4	12.776,4	109,9	533,5	58,4	701,9	13.478,3
Απρ. ^(m)	1.276,8	8.231,0	9.507,8	1.071,4	2.376,7	3.448,1	12.956,0	94,6	542,8	45,2	682,6	13.638,6
Συναλλαγές												
2017	36,0	592,6	628,6	-109,5	34,5	-74,9	553,7	6,5	-10,8	-18,5	-22,7	530,9
2018	50,3	465,1	515,4	-74,0	45,2	-28,9	486,6	-0,9	12,3	-3,3	8,1	494,7
2019	56,3	603,1	659,4	-60,0	62,8	2,7	662,1	4,1	-1,8	-57,6	-55,3	606,8
2019 β´ τρ.	9,7	143,0	152,8	-4,4	20,3	15,9	168,6	0,4	3,2	-2,4	1,3	169,9
γ´ τρ.	15,1	181,2	196,3	-4,6	14,8	10,2	206,5	-0,6	21,1	-18,1	2,5	209,0
δ´ τρ.	15,6	122,8	138,4	-38,0	8,1	-29,9	108,4	4,5	-16,0	-9,5	-21,1	87,4
2020 α´ τρ.	42,1	346,6	388,7	6,5	-2,5	4,0	392,7	31,1	2,0	48,6	81,6	474,4
2019 Νοέμ.	7,4	40,3	47,7	-14,0	0,2	-13,8	33,9	-6,5	1,4	-1,4	-6,5	27,4
Δεκ.	2,8	12,9	15,7	-9,9	4,8	-5,1	10,7	5,5	-0,2	-18,1	-12,8	-2,1
2020 Ιαν.	8,7	15,4	24,0	-8,3	-1,6	-9,9	14,1	-3,0	16,6	16,6	30,2	44,3
Φεβρ.	7,9	81,9	89,7	1,6	-2,6	-0,9	88,8	9,0	3,0	1,2	13,3	102,1
Μάρτ.	25,6	249,3	274,9	13,2	1,7	14,9	289,8	25,0	-17,6	30,7	38,1	327,9
Απρ. ^(m)	15,1	152,7	167,8	-7,7	15,3	7,5	175,3	-15,7	9,4	-13,0	-19,3	156,0
Ρυθμοί μεταβολής												
2017	3,3	9,8	8,8	-8,3	1,6	-2,1	5,2	9,5	-2,1	-21,1	-3,3	4,7
2018	4,5	7,0	6,6	-6,2	2,0	-0,8	4,3	-1,3	2,4	-4,7	1,2	4,2
2019	4,8	8,5	8,0	-5,3	2,7	0,1	5,7	5,4	-0,4	-86,7	-8,2	4,9
2019 β´ τρ.	4,7	7,7	7,2	-6,1	3,0	-0,1	5,0	1,1	1,1	-38,3	-2,8	4,6
γ´ τρ.	4,7	8,5	7,9	-2,6	3,0	1,1	5,9	3,0	8,7	-65,4	1,1	5,7
δ´ τρ.	4,8	8,5	8,0	-5,3	2,7	0,1	5,7	5,4	-0,4	-86,7	-8,2	4,9
2020 α´ τρ.	7,0	10,9	10,4	-3,6	1,8	0,0	7,4	47,5	2,0	56,7	10,1	7,5
2019 Νοέμ.	5,0	8,8	8,3	-4,7	2,7	0,3	5,9	-1,1	4,1	-47,4	-1,1	5,6
Δεκ.	4,8	8,5	8,0	-5,3	2,7	0,1	5,7	5,4	-0,4	-86,7	-8,2	4,9
2020 Ιαν.	5,2	8,3	7,9	-5,7	2,4	-0,2	5,5	0,7	5,1	-53,0	-0,8	5,2
Φεβρ.	5,4	8,6	8,1	-5,6	2,0	-0,4	5,6	17,6	6,0	-47,6	2,5	5,5
Μάρτ.	7,0	10,9	10,4	-3,6	1,8	0,0	7,4	47,5	2,0	56,7	10,1	7,5
Απρ. ^(m)	8,0	12,5	11,9	-5,2	2,1	-0,3	8,4	27,8	3,1	22,0	6,7	8,3

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

5 Χρήμα και πίστη

5.2 Καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο M3¹⁾

(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί αύξησης, με εποχική διόρθωση, υπόλοιπα και ρυθμοί μεταβολής στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾					Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ και των ΑΕΤΣ ²⁾	Ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων	Λοιπή γενική κυβέρνηση ⁴⁾
	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Υπόλοιπα													
2017	2.240,3	1.797,4	285,0	149,1	8,8	6.317,6	3.702,8	562,1	2.051,9	0,8	991,1	206,6	415,3
2018	2.331,4	1.898,7	277,3	147,8	7,6	6.644,9	4.035,9	517,6	2.090,1	1,4	998,2	202,9	435,5
2019	2.476,2	2.062,7	256,9	150,1	6,5	7.040,7	4.395,5	492,5	2.151,8	0,9	1.036,9	214,4	467,8
2019 β' τρ.	2.406,1	1.983,7	265,3	150,0	7,1	6.846,9	4.207,9	509,7	2.127,6	1,7	1.009,5	216,6	460,4
γ' τρ.	2.450,9	2.031,3	262,2	151,4	5,9	6.964,9	4.318,1	504,5	2.141,3	1,0	1.042,3	221,3	465,5
δ' τρ.	2.476,2	2.062,7	256,9	150,1	6,5	7.040,7	4.395,5	492,5	2.151,8	0,9	1.036,9	214,4	467,8
2020 α' τρ.	2.609,4	2.190,9	263,2	147,5	7,7	7.161,4	4.530,5	472,0	2.158,3	0,6	1.152,1	226,4	475,3
2019 Νοέμ.	2.482,0	2.073,5	251,5	151,4	5,6	7.026,7	4.382,6	497,2	2.145,2	1,7	1.022,2	226,8	472,4
Δεκ.	2.476,2	2.062,7	256,9	150,1	6,5	7.040,7	4.395,5	492,5	2.151,8	0,9	1.036,9	214,4	467,8
2020 Ιαν.	2.475,0	2.063,6	256,8	150,5	4,1	7.061,1	4.421,5	487,3	2.151,4	0,8	1.023,6	217,7	467,2
Φεβρ.	2.507,0	2.097,6	253,7	150,3	5,4	7.086,6	4.452,7	482,5	2.150,6	0,8	1.051,7	215,3	475,7
Μάρτ.	2.609,4	2.190,9	263,2	147,5	7,7	7.161,4	4.530,5	472,0	2.158,3	0,6	1.152,1	226,4	475,3
Απρ. ^(m)	2.714,4	2.277,0	284,5	146,6	6,3	7.242,0	4.596,7	467,1	2.177,3	0,8	1.121,0	230,3	466,0
Συναλλαγές													
2017	180,7	182,4	-1,9	-0,8	0,9	254,7	304,7	-82,1	33,6	-1,5	54,9	7,2	26,7
2018	93,1	105,3	-9,7	-1,1	-1,4	326,5	324,8	-45,0	46,1	0,5	0,5	-3,9	19,1
2019	146,1	163,7	-18,8	1,8	-0,5	394,4	358,3	-25,7	62,3	-0,5	29,1	10,2	30,1
2019 β' τρ.	29,7	30,7	-4,3	2,2	1,1	94,1	82,2	-5,1	16,7	0,3	31,6	4,0	-0,2
γ' τρ.	40,7	43,9	-2,9	1,0	-1,3	116,9	109,6	-6,0	13,9	-0,6	25,1	3,8	4,4
δ' τρ.	28,8	34,6	-4,3	-2,2	0,7	76,7	76,9	-11,5	11,5	-0,2	-3,0	-6,9	1,8
2020 α' τρ.	130,6	126,4	5,6	-2,5	1,2	119,5	134,2	-20,9	6,4	-0,3	112,4	11,7	7,4
2019 Νοέμ.	7,4	19,3	-9,1	-0,5	-2,4	31,1	33,0	-3,6	1,7	0,0	-28,3	3,8	6,0
Δεκ.	-2,8	-8,8	6,3	-1,4	1,0	15,5	13,5	-4,2	7,1	-0,8	17,4	-12,1	-4,6
2020 Ιαν.	-3,5	-0,7	-0,8	0,4	-2,4	19,5	25,5	-5,6	-0,4	0,0	-16,0	3,0	-0,7
Φεβρ.	31,3	33,6	-3,3	-0,2	1,3	25,2	30,9	-4,9	-0,8	0,0	27,5	-2,5	8,5
Μάρτ.	102,7	93,5	9,7	-2,7	2,3	74,9	77,8	-10,4	7,7	-0,2	100,9	11,1	-0,4
Απρ. ^(m)	103,5	85,1	20,8	-1,0	-1,4	80,2	65,9	-5,0	19,0	0,2	-33,6	3,7	-9,3
Ρυθμοί μεταβολής													
2017	8,6	11,2	-0,7	-0,5	11,5	4,2	9,0	-12,7	1,7	-65,1	5,8	3,6	6,9
2018	4,2	5,9	-3,5	-0,7	-16,5	5,2	8,8	-8,0	2,3	67,7	0,0	-1,9	4,6
2019	6,3	8,6	-6,8	1,2	-6,8	5,9	8,9	-5,0	3,0	-36,8	2,9	5,0	6,9
2019 β' τρ.	5,8	7,6	-4,6	2,5	12,2	5,8	8,6	-4,9	3,1	72,0	-1,0	-1,3	7,6
γ' τρ.	6,4	8,0	-2,6	2,8	-11,8	6,3	9,3	-4,1	3,1	-10,1	3,6	4,3	6,6
δ' τρ.	6,3	8,6	-6,8	1,2	-6,8	5,9	8,9	-5,0	3,0	-36,8	2,9	5,0	6,9
2020 α' τρ.	9,7	12,1	-2,2	-1,0	24,8	6,0	9,8	-8,4	2,3	-56,7	16,9	5,9	2,9
2019 Νοέμ.	7,0	9,8	-8,4	2,1	-24,6	6,3	9,4	-4,2	2,9	30,5	1,2	8,5	6,0
Δεκ.	6,3	8,6	-6,8	1,2	-6,8	5,9	8,9	-5,0	3,0	-36,8	2,9	5,0	6,9
2020 Ιαν.	6,1	8,2	-5,3	1,2	-41,1	5,7	8,7	-6,0	2,7	-43,6	3,2	5,0	5,2
Φεβρ.	6,5	9,0	-7,6	1,2	-13,8	5,4	8,6	-6,8	2,3	-46,9	7,1	3,1	4,6
Μάρτ.	9,7	12,1	-2,2	-1,0	24,8	6,0	9,8	-8,4	2,3	-56,7	16,9	5,9	2,9
Απρ. ^(m)	13,7	16,1	5,5	-2,2	-11,6	6,7	10,6	-9,1	2,9	-48,2	12,3	8,1	1,3

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

2) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναξινομήθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Οι οντότητες αυτές περιλαμβάνονται στα στατιστικά στοιχεία των ισολογισμών των ΝΧΙ μαζί με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και ταμείων συντάξεων (ΑΕΤΣ).

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

4) Ο τομέας της γενικής κυβέρνησης πλην της κεντρικής κυβέρνησης.

5 Χρήμα και πίστη

5.3 Χρηματοδότηση προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ¹⁾

(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής, με εποχική διόρθωση, υπόλοιπα και ρυθμοί μεταβολής στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

	Χρηματοδότηση προς τη γενική κυβέρνηση			Χρηματοδότηση προς άλλους κατοίκους της ζώνης του ευρώ								
	Σύνολο	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο	Δάνεια					Χρεόγραφα	Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	
					Σύνολο	Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ⁽³⁾	Προς νοικοκυριά ⁽⁴⁾	Προς χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ και των ΑΕΤΣ ⁽³⁾	Προς ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Υπόλοιπα												
2017	4.617,2	1.032,3	3.571,0	13.114,0	10.870,5	11.165,8	4.323,4	5.600,3	838,0	108,7	1.440,4	803,2
2018	4.676,7	1.006,2	3.659,0	13.415,9	11.122,4	11.482,8	4.402,3	5.742,1	851,2	126,8	1.517,9	775,6
2019	4.652,6	984,5	3.656,3	13.865,6	11.452,2	11.838,5	4.472,5	5.930,9	896,1	152,6	1.560,5	852,9
2019 β' τρ.	4.640,2	1.000,7	3.627,9	13.640,4	11.290,6	11.667,0	4.462,4	5.825,8	870,3	132,1	1.546,6	803,2
γ' τρ.	4.696,5	999,8	3.685,1	13.776,5	11.394,4	11.764,2	4.488,5	5.876,3	883,5	146,2	1.570,6	811,5
δ' τρ.	4.652,6	984,5	3.656,3	13.865,6	11.452,2	11.838,5	4.472,5	5.930,9	896,1	152,6	1.560,5	852,9
2020 α' τρ.	4.774,9	1.006,9	3.756,2	14.047,3	11.688,4	12.063,7	4.601,8	5.966,6	958,5	161,5	1.558,7	800,3
2019 Νοέμ.	4.639,2	1.000,9	3.626,5	13.854,2	11.439,1	11.808,0	4.492,2	5.912,9	888,2	145,8	1.570,8	844,3
Δεκ.	4.652,6	984,5	3.656,3	13.865,6	11.452,2	11.838,5	4.472,5	5.930,9	896,1	152,6	1.560,5	852,9
2020 Ιαν.	4.670,2	994,2	3.664,2	13.912,8	11.511,9	11.874,9	4.483,9	5.961,1	913,4	153,5	1.547,1	853,8
Φεβρ.	4.672,0	993,0	3.667,2	13.942,6	11.531,4	11.897,5	4.488,9	5.983,3	909,1	150,1	1.565,8	845,4
Μάρτ.	4.774,9	1.006,9	3.756,2	14.047,3	11.688,4	12.063,7	4.601,8	5.966,6	958,5	161,5	1.558,7	800,3
Απρ. ^(m)	4.962,6	1.015,5	3.935,3	14.124,7	11.728,0	12.103,8	4.671,0	5.960,8	939,4	156,8	1.610,8	785,9
Συναλλαγές												
2017	287,5	-43,7	330,6	363,2	274,2	316,4	84,9	173,2	19,7	-3,5	63,6	25,4
2018	90,3	-28,4	118,7	374,8	307,3	382,1	123,6	166,3	-0,4	17,8	88,1	-20,6
2019	-88,3	-23,5	-65,2	453,0	378,7	426,0	115,0	199,9	42,5	21,2	30,5	43,8
2019 β' τρ.	-49,5	-1,6	-48,2	123,8	105,6	126,5	51,7	38,8	16,6	-1,5	17,4	0,8
γ' τρ.	-2,6	-0,9	-1,7	129,7	102,3	104,5	27,2	52,0	9,2	13,9	20,7	6,6
δ' τρ.	-5,2	-15,6	10,2	90,2	78,5	104,6	2,8	60,1	9,1	6,5	-7,8	19,5
2020 α' τρ.	133,8	21,8	112,0	229,5	247,9	240,3	135,6	41,8	61,6	8,8	15,4	-33,8
2019 Νοέμ.	-9,6	-0,9	-8,9	33,8	15,6	21,8	-4,0	18,6	-5,9	6,9	9,2	9,1
Δεκ.	21,8	-17,1	38,9	22,6	25,9	47,5	-11,5	21,1	9,5	6,8	-8,4	5,0
2020 Ιαν.	-9,1	9,6	-18,7	44,8	57,9	35,3	10,5	30,5	15,9	0,8	-14,1	1,0
Φεβρ.	6,7	-1,5	8,2	40,7	20,9	26,1	6,5	22,9	-5,0	-3,4	20,6	-0,9
Μάρτ.	136,2	13,8	122,5	144,0	169,1	178,9	118,6	-11,6	50,7	11,4	8,9	-34,0
Απρ. ^(m)	194,4	8,2	186,0	69,2	38,0	37,9	71,5	-5,4	-23,3	-4,7	47,5	-16,3
Ρυθμοί μεταβολής												
2017	6,6	-4,1	10,2	2,8	2,6	2,9	2,0	3,2	2,4	-3,2	4,6	3,2
2018	2,0	-2,8	3,4	2,9	2,8	3,4	2,9	3,0	-0,1	16,4	6,1	-2,6
2019	-1,9	-2,3	-1,8	3,4	3,4	3,7	2,6	3,5	5,0	16,2	2,0	5,6
2019 β' τρ.	-0,2	-2,0	0,3	3,0	3,2	3,5	3,3	3,2	1,7	5,9	3,1	1,3
γ' τρ.	-1,1	-0,5	-1,3	3,2	3,2	3,6	2,9	3,2	3,5	14,4	3,3	2,6
δ' τρ.	-1,9	-2,3	-1,8	3,4	3,4	3,7	2,6	3,5	5,0	16,2	2,0	5,6
2020 α' τρ.	1,6	0,4	1,9	4,2	4,8	5,0	4,9	3,3	11,2	20,7	3,0	-0,8
2019 Νοέμ.	-1,4	-0,3	-1,7	3,2	3,2	3,6	2,6	3,3	3,6	16,2	2,9	4,2
Δεκ.	-1,9	-2,3	-1,8	3,4	3,4	3,7	2,6	3,5	5,0	16,2	2,0	5,6
2020 Ιαν.	-1,9	-1,3	-2,1	3,4	3,5	3,7	2,6	3,7	4,9	16,7	1,1	5,7
Φεβρ.	-2,0	-1,0	-2,2	3,4	3,5	3,7	2,4	3,9	5,0	14,8	2,0	4,1
Μάρτ.	1,6	0,4	1,9	4,2	4,8	5,0	4,9	3,3	11,2	20,7	3,0	-0,8
Απρ. ^(m)	6,2	1,5	7,5	4,4	4,7	4,9	6,0	3,0	7,5	21,1	6,4	-3,6

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

2) Με διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων (που συνεπάγονται διαγραφή τους από τον ισολογισμό των NXI για στατιστικούς σκοπούς) και ως προς τις θέσεις που προκύπτουν από τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling) που παρέχουν τα NXI.

3) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναταξινομήθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Οι οντότητες αυτές περιλαμβάνονται στα στατιστικά στοιχεία των ισολογισμών των NXI μαζί με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και ταμείων συντάξεων (ΑΕΤΣ).

4) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

5 Χρήμα και πίστη

5.4 Δάνεια από NXI προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ¹⁾

(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής, με εποχική διόρθωση, υπόλοιπα και ρυθμοί μεταβολής στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾				Νοικοκυριά ³⁾					
	Σύνολο	Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο	Καταναλω- τικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοι- κίας	Λοιπά δάνεια	
						Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2017	4.323,4	4.358,7	986,2	821,2	2.516,1	5.600,3	5.867,4	654,8	4.216,4	729,0
2018	4.402,3	4.487,6	993,0	843,7	2.565,6	5.742,1	6.025,2	682,6	4.356,8	702,7
2019	4.472,5	4.575,5	970,7	877,0	2.624,8	5.930,9	6.224,3	719,8	4.524,2	686,9
2019 β´ τρ.	4.462,4	4.554,2	977,6	867,2	2.617,6	5.825,8	6.115,2	703,6	4.426,6	695,6
γ´ τρ.	4.488,5	4.581,9	982,0	873,5	2.633,0	5.876,3	6.165,7	711,2	4.473,5	691,6
δ´ τρ.	4.472,5	4.575,5	970,7	877,0	2.624,8	5.930,9	6.224,3	719,8	4.524,2	686,9
2020 α´ τρ.	4.601,8	4.703,7	1.002,2	915,8	2.683,8	5.966,6	6.254,2	715,5	4.566,5	684,5
2019 Νοέμ.	4.492,2	4.588,1	972,4	883,1	2.636,7	5.912,9	6.201,6	716,4	4.506,6	690,0
Δεκ.	4.472,5	4.575,5	970,7	877,0	2.624,8	5.930,9	6.224,3	719,8	4.524,2	686,9
2020 Ιαν.	4.483,9	4.582,1	965,3	877,1	2.641,5	5.961,1	6.243,4	724,3	4.549,6	687,2
Φεβρ.	4.488,9	4.586,3	957,4	880,0	2.651,5	5.983,3	6.264,7	728,4	4.567,3	687,6
Μάρτ.	4.601,8	4.703,7	1.002,2	915,8	2.683,8	5.966,6	6.254,2	715,5	4.566,5	684,5
Απρ. ^(m)	4.671,0	4.775,4	986,5	962,7	2.721,8	5.960,8	6.247,0	701,4	4.573,6	685,8
Συναλλαγές										
2017	84,9	134,8	0,6	39,1	45,2	173,2	165,6	45,0	134,0	-5,9
2018	123,6	175,7	18,6	32,7	72,3	166,3	188,6	41,3	134,3	-9,3
2019	115,0	144,7	-11,7	43,1	83,6	199,9	217,2	40,7	168,7	-9,4
2019 β´ τρ.	51,7	55,7	1,3	19,3	31,1	38,8	49,9	11,5	28,7	-1,4
γ´ τρ.	27,2	34,0	3,6	6,3	17,3	52,0	54,9	8,4	46,5	-2,9
δ´ τρ.	2,8	21,7	-5,3	7,5	0,5	60,1	63,7	9,4	53,7	-2,9
2020 α´ τρ.	135,6	135,2	28,9	43,4	63,3	41,8	37,6	-2,9	45,9	-1,1
2019 Νοέμ.	-4,0	2,9	-10,2	6,4	-0,2	18,6	20,2	3,8	13,5	1,2
Δεκ.	-11,5	2,0	2,0	-4,2	-9,4	21,1	23,2	3,3	19,6	-1,8
2020 Ιαν.	10,5	6,3	-11,0	3,2	18,4	30,5	19,6	4,5	24,9	1,1
Φεβρ.	6,5	7,5	-8,0	4,2	10,3	22,9	22,3	4,5	17,5	0,9
Μάρτ.	118,6	121,4	47,9	36,1	34,6	-11,6	-4,3	-11,9	3,5	-3,1
Απρ. ^(m)	71,5	72,7	-15,6	46,6	40,4	-5,4	-6,2	-13,9	7,1	1,4
Ρυθμοί μεταβολής										
2017	2,0	3,2	0,1	5,0	1,8	3,2	2,9	7,3	3,3	-0,8
2018	2,9	4,1	1,9	4,0	2,9	3,0	3,2	6,4	3,2	-1,3
2019	2,6	3,2	-1,2	5,1	3,3	3,5	3,6	6,0	3,9	-1,3
2019 β´ τρ.	3,3	3,9	0,2	5,6	3,8	3,2	3,3	6,5	3,4	-1,2
γ´ τρ.	2,9	3,6	-0,8	5,1	3,6	3,2	3,4	6,0	3,5	-1,6
δ´ τρ.	2,6	3,2	-1,2	5,1	3,3	3,5	3,6	6,0	3,9	-1,3
2020 α´ τρ.	4,9	5,5	2,9	9,1	4,3	3,3	3,4	3,8	4,0	-1,2
2019 Νοέμ.	2,6	3,4	-1,0	4,7	3,3	3,3	3,5	5,8	3,7	-1,5
Δεκ.	2,6	3,2	-1,2	5,1	3,3	3,5	3,6	6,0	3,9	-1,3
2020 Ιαν.	2,6	3,2	-1,3	5,1	3,3	3,7	3,7	6,0	4,1	-1,2
Φεβρ.	2,4	3,0	-2,1	5,0	3,2	3,9	3,7	6,2	4,3	-1,0
Μάρτ.	4,9	5,5	2,9	9,1	4,3	3,3	3,4	3,8	4,0	-1,2
Απρ. ^(m)	6,0	6,6	0,9	13,7	5,4	3,0	3,0	1,3	3,9	-0,9

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

2) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναξινομήθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Οι οντότητες αυτές περιλαμβάνονται στα στατιστικά στοιχεία των ισολογισμών των NXI μαζί με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των ταμείων συντάξεων (ΑΕΤΣ).

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

4) Με διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και πλοποιήσεις δανείων (που συνεπάγονται διαγραφή τους από τον ισολογισμό των NXI για στατιστικούς σκοπούς) και ως προς τις θέσεις που προκύπτουν από τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθέσιμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling) που παρέχουν τα NXI.

5 Χρήμα και πίστη

5.5 Παράγοντες μεταβολής του M3 πλην των πιστώσεων προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ¹⁾

(δισεκ. ευρώ και ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής, με εποχική διόρθωση, υπόλοιπα και ρυθμοί μεταβολής στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

	Υποχρεώσεις των NXI						Απαιτήσεις των NXI			
	Τοποθε- τήσεις κεντρικής κυβέρνη- σης ²⁾	Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις έναντι άλλων κατοίκων της ζώνης του ευρώ					Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	Λοιπές		
		Σύνολο	Καταθέσεις με συμφωνη- μένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση άνω των 3 μηνών	Χρεόγραφα με συμ- φωνημένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Κεφάλαιο και αποθε- ματικά		Σύνολο		
								Συμφωνίες επαναγοράς με κεντρικούς αντισυμβαλλο- μένους ³⁾	Συμφωνίες επαναπώ- λησης με κεντρικούς αντισυμβαλλο- μένους ³⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2017	342,7	6.771,1	1.967,5	59,8	2.017,5	2.726,2	933,7	316,3	143,5	92,5
2018	379,3	6.818,7	1.940,7	56,1	2.099,1	2.722,8	1.033,7	443,4	187,0	194,9
2019	350,3	7.062,0	1.946,5	50,1	2.156,1	2.909,3	1.460,4	428,9	178,9	187,2
2019 β΄ τρ.	373,7	6.985,0	1.956,9	57,5	2.135,4	2.835,2	1.318,6	449,5	191,5	207,8
γ΄ τρ.	388,0	7.101,1	1.948,1	57,2	2.162,2	2.933,6	1.484,9	445,6	184,2	198,1
δ΄ τρ.	350,3	7.062,0	1.946,5	50,1	2.156,1	2.909,3	1.460,4	428,9	178,9	187,2
2020 α΄ τρ.	413,3	7.036,8	1.935,1	47,2	2.121,9	2.932,6	1.571,7	534,5	183,7	196,2
2019 Νοέμ.	369,1	7.078,6	1.951,8	52,6	2.162,7	2.911,5	1.491,5	466,4	211,8	224,8
Δεκ.	350,3	7.062,0	1.946,5	50,1	2.156,1	2.909,3	1.460,4	428,9	178,9	187,2
2020 Ιαν.	372,2	7.115,6	1.948,9	48,8	2.165,9	2.952,0	1.542,8	407,2	171,1	182,3
Φεβρ.	417,2	7.130,6	1.942,5	48,2	2.162,5	2.977,5	1.613,6	469,2	177,9	191,2
Μάρτ.	413,3	7.036,8	1.935,1	47,2	2.121,9	2.932,6	1.571,7	534,5	183,7	196,2
Απρ. ^(m)	521,1	7.059,2	1.930,5	46,1	2.124,9	2.957,7	1.566,5	565,1	187,6	203,3
Συναλλαγές										
2017	39,0	-73,4	-83,5	-6,6	-71,1	87,8	-96,1	-58,2	-61,2	-28,5
2018	40,5	51,2	-37,8	-4,9	16,0	77,9	89,0	32,3	16,2	23,6
2019	-28,2	107,3	-5,3	-3,0	27,5	88,1	310,7	10,4	-2,7	-2,5
2019 β΄ τρ.	3,8	45,8	22,0	1,6	-0,6	22,7	99,9	45,3	-6,9	-4,5
γ΄ τρ.	14,6	12,7	-14,6	-1,0	4,8	23,6	93,5	15,8	6,9	7,4
δ΄ τρ.	-37,5	4,7	-1,4	-3,3	-14,3	23,7	-0,4	-30,0	-5,3	-10,9
2020 α΄ τρ.	63,2	-50,3	-9,3	-2,9	-44,9	6,9	71,3	52,6	4,7	9,1
2019 Νοέμ.	-11,3	17,4	1,2	-0,6	1,7	15,1	-16,8	26,1	-9,7	-11,3
Δεκ.	-18,9	-4,3	-5,6	-1,3	3,0	-0,5	-30,9	-38,8	-32,8	-37,7
2020 Ιαν.	22,1	-7,3	-2,7	-1,3	2,6	-5,9	42,6	-19,2	-7,8	-4,9
Φεβρ.	45,0	0,5	-6,8	-0,6	-5,0	12,8	58,1	42,1	6,8	9,0
Μάρτ.	-3,9	-43,6	0,1	-1,0	-42,6	-0,1	-29,5	29,7	5,8	5,0
Απρ. ^(m)	107,9	-19,5	-5,4	-1,0	-2,1	-11,0	-62,4	43,2	4,0	7,0
Ρυθμοί μεταβολής										
2017	12,6	-1,1	-4,0	-9,6	-3,4	3,4	-	-	-29,8	-23,5
2018	11,8	0,8	-1,9	-8,1	0,8	2,9	-	-	8,1	7,7
2019	-7,4	1,6	-0,3	-5,4	1,3	3,2	-	-	-1,5	-1,5
2019 β΄ τρ.	12,6	2,2	-0,4	-1,3	3,1	3,4	-	-	5,1	6,7
γ΄ τρ.	-3,2	1,8	-0,3	-0,7	2,2	3,1	-	-	6,9	11,0
δ΄ τρ.	-7,4	1,6	-0,3	-5,4	1,3	3,2	-	-	-1,5	-1,5
2020 α΄ τρ.	12,0	0,2	-0,2	-10,6	-2,5	2,7	-	-	-0,3	0,4
2019 Νοέμ.	-4,4	1,8	0,2	-2,6	1,2	3,3	-	-	11,1	12,8
Δεκ.	-7,4	1,6	-0,3	-5,4	1,3	3,2	-	-	-1,5	-1,5
2020 Ιαν.	-1,3	1,2	-0,1	-7,3	0,6	2,7	-	-	-11,5	-10,3
Φεβρ.	4,3	0,9	-0,3	-8,5	-0,7	3,0	-	-	-7,6	-6,9
Μάρτ.	12,0	0,2	-0,2	-10,6	-2,5	2,7	-	-	-0,3	0,4
Απρ. ^(m)	42,3	0,0	-0,4	-12,9	-2,2	2,0	-	-	-6,6	-4,9

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

2) Περιλαμβάνονται καταθέσεις της κεντρικής κυβέρνησης σε NXI και τίτλοι που έχουν εκδοθεί από τον τομέα των NXI και διακρατούνται από την κεντρική κυβέρνηση.

3) Χωρίς εποχική διόρθωση.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.1 Έλλειμμα/πλεόνασμα

(ως ποσοστό του ΑΕΠ, ροές στη διάρκεια ενός έτους)

	Έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)					Υπόμνηση: πρωτογενές έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)
	Σύνολο	Κεντρική κυβέρνηση	Κυβέρνηση ομόσπονδων κρατιδίων	Τοπική αυτοδιοίκηση	Ασφαλιστικοί οργανισμοί	
	1	2	3	4	5	6
2016	-1,5	-1,7	0,0	0,2	0,1	0,7
2017	-1,0	-1,4	0,1	0,2	0,1	1,0
2018	-0,5	-1,0	0,1	0,2	0,3	1,4
2019	-0,6	-1,0	0,1	0,0	0,2	1,0
2019 α' τρ.	-0,6	.	.	.	.	1,2
β' τρ.	-0,7	.	.	.	.	1,1
γ' τρ.	-0,8	.	.	.	.	0,9
δ' τρ.	-0,6	.	.	.	.	1,0

Πηγές: ΕΚΤ για τα ετήσια στοιχεία, Eurostat για τα τριμηνιαία στοιχεία.

6.2 Έσοδα και δαπάνες

(ως ποσοστό του ΑΕΠ, ροές στη διάρκεια ενός έτους)

	Έσοδα						Δαπάνες						
	Σύνολο	Τρέχοντα έσοδα				Κεφαλαιακά έσοδα	Σύνολο	Τρέχουσες δαπάνες					Κεφαλαιακές δαπάνες
		Άμεσοι φόροι	Έμμεσοι φόροι	Καθαρές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης				Αμοιβές μισθωτών	Ενδιάμεση κατανάλωση	Τόκοι	Κοινωνικά επιδόματα		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2016	46,2	45,7	12,6	13,0	15,3	0,5	47,7	44,1	10,0	5,3	2,1	22,7	3,6
2017	46,2	45,8	12,8	13,0	15,2	0,4	47,2	43,4	9,9	5,3	1,9	22,5	3,8
2018	46,5	46,0	13,0	13,0	15,2	0,5	47,0	43,3	9,9	5,3	1,8	22,3	3,7
2019	46,5	46,0	13,0	13,1	15,1	0,5	47,1	43,4	9,9	5,3	1,6	22,5	3,7
2019 α' τρ.	46,5	46,0	12,9	13,1	15,2	0,5	47,0	43,3	9,9	5,3	1,8	22,4	3,7
β' τρ.	46,5	46,0	12,9	13,1	15,1	0,5	47,2	43,4	9,9	5,3	1,8	22,4	3,7
γ' τρ.	46,4	45,9	12,9	13,1	15,1	0,5	47,2	43,5	9,9	5,3	1,7	22,5	3,8
δ' τρ.	46,5	46,0	13,0	13,1	15,1	0,5	47,1	43,4	9,9	5,3	1,6	22,6	3,7

Πηγές: ΕΚΤ για τα ετήσια στοιχεία, Eurostat για τα τριμηνιαία στοιχεία.

6.3 Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ

(ως ποσοστό του ΑΕΠ, υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου)

	Σύνολο ¹⁾	Κατηγορία χρηματοοικονομικού μέσου				Κατηγορία δανειστή			Αρχική διάρκεια		Εναπομένονσα διάρκεια			Νόμισμα	
		Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα		Κάτοικοι	Μη κάτοικοι		Έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Ευρώ ή συμμετέχοντα νομίσματα	Λοιπά νομίσματα
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2016	90,0	3,3	15,7	71,0	47,5	30,9	42,5	9,4	80,7	17,9	29,8	42,3	87,9	2,1	
2017	87,8	3,2	14,6	70,0	48,3	32,2	39,5	8,6	79,1	16,4	29,0	42,3	86,0	1,8	
2018	85,8	3,1	13,8	68,9	48,1	32,5	37,8	8,0	77,8	16,0	28,4	41,3	84,4	1,5	
2019	84,1	3,0	13,1	68,0	45,5	30,7	38,6	7,7	76,4	15,7	28,0	40,4	82,8	1,3	
2019 α' τρ.	86,5	3,1	13,6	69,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
β' τρ.	86,3	3,1	13,5	69,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
γ' τρ.	86,0	3,2	13,3	69,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
δ' τρ.	84,2	3,0	13,1	68,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Πηγές: ΕΚΤ για τα ετήσια στοιχεία, Eurostat για τα τριμηνιαία στοιχεία.

1) Ελαφρά διαφορά (0,1 της ποσοστιαίας μονάδας) παρουσιάζει ο λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ για το 2019 σε σχέση με αυτόν του δ' τριμήνου, διότι το ετήσιο ΑΕΠ δεν συμπίπτει με το κυλιόμενο άθροισμα τεσσάρων τριμήνων του ΑΕΠ.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.4 Ετήσια μεταβολή του λόγου δημόσιου χρέους/ΑΕΠ και προσδιοριστικοί παράγοντες¹⁾

(ως ποσοστό του ΑΕΠ, ροές στη διάρκεια ενός έτους)

	Μεταβολή του λόγου χρέους/ ΑΕΠ ²⁾	Πρωτογενές έλλειμμα (+) / πλεόνασμα (-)	Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους								Διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης	Υπόμνηση: δανειακές ανάγκες
			Σύνολο	Συναλλαγές σε κύρια χρηματοοικονομικά στοιχεία					Επιδράσεις αναπροσαρμογής αξίας και λοιπές μεταβολές όγκου	Λοιπά		
				Σύνολο	Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα	Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια επενδυτικών αμοιβαίων κεφαλαίων				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2016	-0,8	-0,7	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,3	1,6
2017	-2,3	-1,0	-0,1	0,4	0,5	0,0	-0,2	0,1	-0,1	-0,4	-1,2	0,9
2018	-1,9	-1,4	0,4	0,5	0,4	-0,1	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,9	0,8
2019	-1,7	-1,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	-0,1	0,0	-0,9	0,9
2019 α΄ τρ.	-1,3	-1,2	0,8	0,6	0,6	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,1	-0,8	1,3
β΄ τρ.	-1,0	-1,1	0,8	0,7	0,7	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	-0,7	1,4
γ΄ τρ.	-1,2	-0,9	0,6	0,3	0,2	-0,1	0,0	0,2	-0,1	0,3	-0,9	1,4
δ΄ τρ.	-1,7	-1,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	-0,2	0,0	-0,9	0,9

Πηγές: ΕΚΤ για τα ετήσια στοιχεία, Eurostat για τα τριμηνιαία στοιχεία.

1) Δάνεια μεταξύ χωρών στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής κρίσης καταγράφονται σε ενοποιημένη βάση πλην των τριμηνιαίων στοιχείων για την προσαρμογή ελλείμματος-χρέους.

2) Υπολογίζεται ως η διαφορά του λόγου χρέους/ΑΕΠ στο τέλος της περιόδου αναφοράς σε σχέση με ένα έτος νωρίτερα.

6.5 Κρατικά χρεόγραφα¹⁾

(εξυπηρέτηση χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, ροές στη διάρκεια της περιόδου εξυπηρέτησης χρέους, μέσες ονομαστικές αποδόσεις σε ποσοστά ετησίως)

	Εξυπηρέτηση χρέους που λήγει εντός 1 έτους ²⁾					Μέση εναπομένουσα διάρκεια σε έτη ³⁾	Μέσες ονομαστικές αποδόσεις ⁴⁾							
	Σύνολο	Χρεολύσια		Τόκοι			Υπόλοιπα					Συναλλαγές		
		Διάρκειες έως 3 μήνες	Διάρκειες έως 3 μήνες	Σύνολο	Κυμαινόμενο επιτόκιο		Μηδε- νικό τοκομε- ρίδιο	Σταθερό επιτόκιο	Διάρκειες έως 1 έτος	Εκδόσεις	Εξοφλήσεις			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2017	12,9	11,2	4,2	1,7	0,4	7,1	2,4	1,1	-0,2	2,8	2,3	0,3	1,1	
2018	12,6	11,1	3,7	1,5	0,4	7,3	2,3	1,1	-0,1	2,7	2,5	0,4	0,9	
2019	12,2	10,9	3,7	1,4	0,4	7,5	2,1	1,3	-0,1	2,4	2,1	0,3	1,1	
2019	α΄ τρ.	12,4	10,9	3,7	1,5	0,4	7,4	2,3	1,1	0,0	2,6	2,5	0,5	1,0
	β΄ τρ.	12,5	11,1	3,6	1,5	0,4	7,4	2,3	1,3	0,0	2,6	2,3	0,5	0,9
	γ΄ τρ.	12,7	11,3	3,8	1,5	0,4	7,4	2,2	1,3	-0,1	2,5	2,1	0,3	1,0
	δ΄ τρ.	12,2	10,9	3,7	1,4	0,4	7,5	2,1	1,3	-0,1	2,4	2,1	0,3	1,1
2019	Νοέμ.	12,5	11,1	3,4	1,4	0,4	7,5	2,1	1,3	-0,1	2,4	2,0	0,3	1,2
	Δεκ.	12,2	10,9	3,7	1,4	0,4	7,5	2,1	1,3	-0,1	2,4	2,1	0,3	1,1
2020	Ιάν.	12,3	10,9	4,1	1,4	0,4	7,5	2,1	1,3	-0,1	2,4	1,9	0,2	1,1
	Φεβρ.	12,0	10,7	4,1	1,3	0,3	7,6	2,1	1,2	-0,1	2,4	1,9	0,2	1,1
	Μάρτ.	12,3	11,0	4,1	1,3	0,3	7,5	2,0	1,2	-0,2	2,4	2,0	0,1	1,0
	Απρ.	12,8	11,5	4,3	1,3	0,3	7,6	2,0	1,2	-0,2	2,3	2,0	0,1	1,1

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Στην ονομαστική αξία και χωρίς ενοποίηση εντός του τομέα της γενικής κυβέρνησης.

2) Δεν περιλαμβάνονται μελλοντικές πληρωμές επί χρεογράφων που δεν έχουν καταστεί ληξιπρόθεσμα και οι πρόωρες εξοφλήσεις.

3) Εναπομένουσα διάρκεια στο τέλος της περιόδου.

4) Υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές ως μέσος όρος 12μήνου.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.6 Δημοσιονομικές εξελίξεις στις χώρες της ζώνης του ευρώ

(ως ποσοστό του ΑΕΠ, ροές στη διάρκεια ενός έτους και υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου)

	Βέλγιο 1	Γερμανία 2	Εσθονία 3	Ιρλανδία 4	Ελλάδα 5	Ισπανία 6	Γαλλία ¹⁾ 7	Ιταλία 8	Κύπρος 9
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)									
2016	-2,4	1,2	-0,5	-0,7	0,5	-4,3	-3,6	-2,4	0,3
2017	-0,7	1,2	-0,8	-0,3	0,7	-3,0	-2,9	-2,4	2,0
2018	-0,8	1,9	-0,6	0,1	1,0	-2,5	-2,3	-2,2	-3,7
2019	-1,9	1,4	-0,3	0,4	1,5	-2,8	-3,0	-1,6	1,7
2019 α' τρ.	-1,1	1,8	-0,9	0,0	0,4	-2,5	-2,7	-2,2	-5,1
β' τρ.	-1,6	1,7	-0,9	0,4	0,6	-2,8	-3,0	-2,2	-4,9
γ' τρ.	-1,8	1,5	-1,0	0,5	0,6	-2,7	-3,3	-2,0	2,2
δ' τρ.	-1,9	1,4	-0,3	0,4	1,5	-2,8	-3,0	-1,6	1,7
Δημόσιο χρέος									
2016	104,9	69,2	10,2	73,8	178,5	99,2	98,0	134,8	103,4
2017	101,7	65,3	9,3	67,7	176,2	98,6	98,3	134,1	93,9
2018	99,8	61,9	8,4	63,5	181,2	97,6	98,1	134,8	100,6
2019	98,6	59,8	8,4	58,8	176,6	95,5	98,1	134,8	95,5
2019 α' τρ.	103,1	61,7	7,8	65,3	182,0	98,6	99,6	136,4	103,1
β' τρ.	102,3	61,1	9,1	63,9	179,5	98,6	99,6	137,8	107,0
γ' τρ.	102,1	61,1	9,0	62,5	178,1	97,5	100,4	137,1	97,8
δ' τρ.	98,6	59,8	8,4	58,8	176,6	95,5	98,4	134,8	95,5

	Λετονία 10	Λιθουανία 11	Λουξεμβούργο 12	Μάλτα 13	Ολλανδία 14	Αυστρία 15	Πορτογαλία 16	Σλοβενία 17	Σλοβακία 18	Φινλανδία 19
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)										
2016	0,2	0,2	1,8	1,0	0,0	-1,5	-1,9	-1,9	-2,5	-1,7
2017	-0,8	0,5	1,3	3,3	1,3	-0,8	-3,0	0,0	-1,0	-0,7
2018	-0,8	0,6	3,1	1,9	1,4	0,2	-0,4	0,7	-1,0	-0,9
2019	-0,2	0,3	2,2	0,5	1,7	0,7	0,2	0,5	-1,3	-1,1
2019 α' τρ.	-0,9	0,2	3,8	1,6	1,5	-0,1	-0,2	0,5	-1,0	-1,1
β' τρ.	-1,4	0,0	3,9	1,1	1,5	0,3	0,1	0,5	-1,0	-1,3
γ' τρ.	-1,1	-0,3	3,0	0,5	1,3	0,3	-0,1	0,6	-1,1	-2,0
δ' τρ.	-0,2	0,3	2,2	0,5	1,7	0,7	0,2	0,5	-1,3	-1,1
Δημόσιο χρέος										
2016	40,9	39,7	20,1	55,5	61,9	82,9	131,5	78,7	52,0	63,2
2017	39,3	39,1	22,3	50,3	56,9	78,3	126,1	74,1	51,3	61,3
2018	37,2	33,8	21,0	45,6	52,4	74,0	122,0	70,4	49,4	59,6
2019	36,9	36,3	22,1	43,1	48,6	70,4	117,7	66,1	48,0	59,4
2019 α' τρ.	38,6	33,8	20,7	46,3	50,8	72,7	123,4	68,1	49,3	59,5
β' τρ.	37,5	35,9	20,3	45,7	50,9	71,8	120,8	67,7	48,6	61,5
γ' τρ.	37,1	35,7	20,0	43,4	49,2	71,1	120,2	68,1	48,4	60,2
δ' τρ.	36,9	36,3	22,1	43,1	48,6	70,4	117,7	66,1	48,0	59,4

Πηγή: Eurostat.

1) Ελαφρά διαφορά (0,3 της ποσοστιαίας μονάδας) παρουσιάζει ο λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ για το 2019 σε σχέση με αυτόν του δ' τριμήνου, διότι το ετήσιο ΑΕΠ δεν συμπίπτει με το κυκλικό άθροισμα τεσσάρων τριμήνων του ΑΕΠ.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2020

Διεύθυνση 60640 Frankfurt am Main, Germany
Τηλέφωνο +49 69 1344 0
Δικτυακός τόπος www.ecb.europa.eu

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. Επιτρέπεται η αναπαραγωγή για εκπαιδευτικούς και μη εμπορικούς σκοπούς, εφόσον αναφέρεται η πηγή.

Το Δελτίο καταρτίστηκε με ευθύνη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ. Η μετάφραση και η έκδοση στην εθνική γλώσσα γίνεται από την αντίστοιχη κεντρική τράπεζα.

Τελευταία ημερομηνία για τα στατιστικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο παρόν τεύχος: 3 Ιουνίου 2020.

Για συγκεκριμένους όρους και συντομογραφίες, βλ. [το γλωσσάριο της ΕΚΤ](#) (διαθέσιμο μόνο στα αγγλικά).

PDF SSN 2363-3484, QB-BP-20-004-EL-N