



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 8 / 2020



Περιεχόμενα

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Συνοπτική παρουσίαση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	9
2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	19
3 Οικονομική δραστηριότητα	26
4 Τιμές και κόστος	32
5 Χρήμα και πίστη	38
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	47
Πλαίσια	51
1 Οι μονιμότερες επιδράσεις παλαιότερων κρίσεων στην παγκόσμια οικονομία	51
2 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 22 Ιουλίου-3 Νοεμβρίου 2020	58
3 Αξιολόγηση των βραχυχρόνιων οικονομικών εξελίξεων στη συγκυρία της πανδημίας	64
4 Κατανόηση των επιπτώσεων της πανδημίας του κορωνοϊού μέσα από την ανάλυση της συνολικής ζήτησης στη ζώνη του ευρώ σε συνιστώσες με προσαρμογή ως προς τις εισαγωγές	70
5 Εξελίξεις στον τομέα του τουρισμού κατά τη διάρκεια της πανδημίας COVID-19	75
6 Οι μακροπρόθεσμες συνέπειες της πανδημίας: πληροφορίες από έρευνα μεταξύ κορυφαίων επιχειρήσεων	79
7 Αξιολόγηση της δυναμικής των μισθών στη διάρκεια της πανδημίας COVID-19: είναι χρήσιμα τα στοιχεία για τις συμβατικές αποδοχές;	83
8 Σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2021: επισκόπηση στη συγκυρία της πανδημίας	87
Στατιστικά Στοιχεία	S1

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Κατά τη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής στις 10.12.2020, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αναπροσαρμόσει τα μέσα νομισματικής πολιτικής του. Ενώ η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το γ' τρίμηνο ήταν ισχυρότερη από ό,τι αναμενόταν και οι προοπτικές για τη σταδιακή διάθεση των εμβολίων είναι ενθαρρυντικές, η πανδημία του κορωνοϊού (COVID-19) εξακολουθεί να θέτει σοβαρούς κινδύνους για τη δημόσια υγεία και τις οικονομίες σε επίπεδο ζώνης του ευρώ και σε παγκόσμιο επίπεδο. Η νέα έξαρση των κρουσμάτων COVID-19 και τα συναφή περιοριστικά μέτρα περιστελλούν σημαντικά την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ, η οποία εκτιμάται ότι συρρικνώθηκε το δ' τρίμηνο του 2020. Ενώ η δραστηριότητα στον μεταποιητικό τομέα παραμένει ανθεκτική, η δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών έχει μειωθεί σημαντικά λόγω της αύξησης του ποσοστού των κρουσμάτων και των νέων περιορισμών στις κοινωνικές επαφές και τις μετακινήσεις. Ο πληθωρισμός παραμένει σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε ένα περιβάλλον υποτονικής ζήτησης και σημαντικής υπερπροσφοράς στις αγορές εργασίας και προϊόντων. Συνολικά, τα εισερχόμενα στοιχεία και οι προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2020 υποδηλώνουν πιο έντονο βραχυπρόθεσμο αντίκτυπο της πανδημίας στην οικονομία και πιο παρατεταμένη υποτονικότητα του πληθωρισμού σε σύγκριση με προηγούμενες προβλέψεις. Με αυτά τα δεδομένα, το Διοικητικό Συμβούλιο, στη συνεδρίαση της 10.12.2020, αποφάσισε να αναπροσαρμόσει τα μέσα νομισματικής πολιτικής του.

Οικονομική και νομισματική αξιολόγηση στις 10.12.2020, ημερομηνία συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου

Η παγκόσμια οικονομία ανέκαμψε έντονα το γ' τρίμηνο του 2020 και η αναπτυξιακή δυναμική συνεχίστηκε στην αρχή του δ' τριμήνου, αλλά αντιξοότητες επηρεάζουν δυσμενώς τις βραχυπρόθεσμες οικονομικές προοπτικές. Ενώ οι πρόσφατες ειδήσεις για την ανάπτυξη αποτελεσματικών εμβολίων κατά του κορωνοϊού πυροδότησαν αισιοδοξία στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι βραχυπρόθεσμες οικονομικές προοπτικές παγκοσμίως συνεχίζουν να συσκοτίζονται από την πανδημία. Η σημαντική αύξηση του αριθμού των νέων κρουσμάτων COVID-19, ιδίως στις προηγμένες οικονομίες, οδήγησε στην εκ νέου επιβολή περιοριστικών μέτρων, αν και τα μέτρα αυτά θεωρείται ότι διαταράσσουν λιγότερο την οικονομική δραστηριότητα σε σύγκριση με αυτά που είχαν ληφθεί κατά το πρώτο κύμα της πανδημίας. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2020, το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) προβλέπεται να μειωθεί κατά 3,0% το 2020, να αυξηθεί κατά 5,8% το 2021 και κατά 3,9% το 2022 και 3,6% το 2023. Το παγκόσμιο εμπόριο (εκτός της ζώνης του ευρώ) συρρικνώθηκε εντονότερα από ό,τι το πραγματικό ΑΕΠ το 2020, αλλά αναμένεται να ανακάμψει πιο δυναμικά το 2021. Αυτό

αντανακλά κυρίως τον εντονότερο προκυκλικό χαρακτήρα του εμπορίου, ιδίως σε περιόδους οικονομικής ύφεσης. Αυτές οι αρνητικές επιδράσεις αναμένεται να είναι λιγότερο έντονες στο πλαίσιο της πρόσφατης έξαρσης των κρουσμάτων. Το ισοζύγιο των κινδύνων που περιβάλλουν τις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές εκτιμάται ότι είναι λιγότερο αρνητικό από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως καθώς, δεδομένων των ειδήσεων για την αποτελεσματικότητα αρκετών εμβολίων, είναι λιγότερο πιθανό να πραγματοποιηθεί το δυσμενές σενάριο.

Συνολικά, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ χαλάρωσαν κάπως περισσότερο μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου το Σεπτέμβριο του 2020 λόγω των ευνοϊκότερων εκτιμήσεων για τους κινδύνους χάρη στις θετικές ανακοινώσεις για τα εμβόλια. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (10.9-9.12.2020), η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA (του μέσου δείκτη των επιτοκίων του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας) σημείωσε κάποιες διακυμάνσεις, αλλά τελικά παρέμεινε εν πολλοίς αμετάβλητη. Αυτό αντανακλά ανησυχίες για την ταχεία εξάπλωση της νόσου COVID-19 στην Ευρώπη σε συνδυασμό με τις θετικές ειδήσεις για τα εμβόλια. Η καμπύλη εξακολουθεί να είναι ελαφρώς μόνο ανεστραμμένη στις βραχύτερες διάρκειες. Οι αποδόσεις και οι διαφορές αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων υποχώρησαν σημαντικά στη ζώνη του ευρώ κατά την περίοδο αυτή, εν μέσω προσδοκιών για συνέχιση της νομισματικής και δημοσιονομικής στήριξης, σε συνδυασμό με τις ευνοϊκότερες εκτιμήσεις για τους κινδύνους παγκοσμίως, με αφορμή κυρίως ειδήσεις για επιτυχείς δοκιμές εμβολίων. Οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο σημείωσαν ανάλογη αύξηση. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ υποτιμήθηκε ελαφρώς σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας.

Έπειτα από απότομη συρρίκνωση το α' εξάμηνο του 2020, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ ανέκαμψε έντονα και αυξήθηκε κατά 12,5%, σε τριμηνιαία βάση, το γ' τρίμηνο, αν και παρέμεινε πολύ κάτω από τα προ της πανδημίας επίπεδα. Το δεύτερο κύμα της πανδημίας και η σχετική εντατικοποίηση των περιοριστικών μέτρων από τα μέσα Οκτωβρίου και εξής αναμένεται να οδηγήσουν σε εκ νέου σημαντική μείωση της δραστηριότητας το δ' τρίμηνο, αν και σε πολύ μικρότερη έκταση από ό,τι είχε παρατηρηθεί το β' τρίμηνο του έτους. Οι οικονομικές εξελίξεις εξακολουθούν να είναι ανομοιογενείς μεταξύ τομέων, καθώς η δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών επηρεάζεται δυσμενέστερα από τους νέους περιορισμούς στις κοινωνικές επαφές και τις μετακινήσεις σε σύγκριση με τη δραστηριότητα στον βιομηχανικό τομέα. Μολονότι τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής στηρίζουν τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, οι καταναλωτές παραμένουν επιφυλακτικοί λόγω της πανδημίας και των επιπτώσεων της στην απασχόληση και τις αμοιβές. Επιπλέον, οι ασθενέστεροι ισολογισμοί και η αβεβαιότητα για τις οικονομικές προοπτικές επηρεάζουν αρνητικά τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η πρόσφατη πρόοδος στην ανάπτυξη εμβολίων κατά του κορωνοϊού καθιστά πιθανότερη την παραδοχή για σταδιακή επίλυση της υγειονομικής κρίσης. Ωστόσο, θα χρειαστεί χρόνος μέχρις ότου επιτευχθεί εκτεταμένη ανοσία, ενώ δεν μπορούν να αποκλειστούν περαιτέρω εξάρσεις των κρουσμάτων, που θα θέσουν προκλήσεις για τη δημόσια υγεία και τις οικονομικές προοπτικές. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, η ανάκαμψη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ αναμένεται να στηριχθεί από τις

ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής και την ανάκαμψη της ζήτησης καθώς θα αίρονται τα περιοριστικά μέτρα και θα υποχωρεί η αβεβαιότητα.

Η αξιολόγηση αυτή αντανακλάται σε γενικές γραμμές στο βασικό σενάριο των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2020. Σύμφωνα με τις προβολές αυτές το ετήσιο πραγματικό ΑΕΠ θα καταγράψει ρυθμό μεταβολής -7,3% το 2020, 3,9% το 2021, 4,2% το 2022 και 2,1% το 2023. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2020, οι προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, αλλά μεσοπρόθεσμα εκτιμάται ότι θα επιστρέψουν σε γενικές γραμμές στο επίπεδο που προέβλεπε το βασικό σενάριο των προβολών του Σεπτεμβρίου. Συνολικά, οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ παραμένουν καθοδικοί, αλλά είναι πλέον λιγότερο έντονοι. Ενώ τα νέα σχετικά με τις προοπτικές για σταδιακή διάθεση των εμβολίων είναι ενθαρρυντικά, οι καθοδικοί κίνδυνοι εξακολουθούν να συνδέονται με τις συνέπειες της πανδημίας για τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες.

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ παρέμεινε αμετάβλητος σε -0,3% τον Νοέμβριο. Με βάση τη δυναμική των τιμών του πετρελαίου και λαμβανομένης υπόψη της προσωρινής μείωσης του ΦΠΑ στη Γερμανία, ο μετρούμενος πληθωρισμός είναι πιθανόν να παραμείνει αρνητικός μέχρι τις αρχές του 2021. Στη συνέχεια, αναμένεται να αυξηθεί λόγω της λήξης της προσωρινής μείωσης του ΦΠΑ στη Γερμανία και των ανοδικών επιδράσεων της βάσης σύγκρισης όσον αφορά τον πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας. Ταυτόχρονα, οι υποκείμενες πιέσεις στις τιμές αναμένεται να παραμείνουν συγκρατημένες λόγω της υποτονικής ζήτησης, κυρίως στους τομείς του τουρισμού και των ταξιδιωτικών δραστηριοτήτων, καθώς και λόγω των χαμηλών μισθολογικών πιέσεων και του ιστορικής υψηλού επιπέδου της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Όταν οι επιπτώσεις της πανδημίας εξαλειφθούν, η ανάκαμψη της ζήτησης, υποβοηθούμενη από τη διευκολυντική κατεύθυνση της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής, θα ασκήσει ανοδική πίεση στον πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα. Οι βασιζόμενοι στην αγορά δείκτες και οι βασιζόμενοι σε στοιχεία ερευνών δείκτες μέτρησης των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα.

Η αξιολόγηση αυτή αντανακλάται γενικότερα στο βασικό σενάριο των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2020, σύμφωνα με το οποίο ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού θα διαμορφωθεί σε 0,2% το 2020, 1,0% το 2021, 1,1% το 2022 και 1,4% το 2023. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2020, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2020 και το 2022. Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε 0,7% το 2020, 0,8% το 2021 και 1,0% το 2022, ενώ θα αυξηθεί σε 1,2% το 2023.

Η πανδημία του κορωνοϊού εξακολουθεί να επηρεάζει τη δυναμική της ποσότητας χρήματος στη ζώνη του ευρώ.

Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος τον Οκτώβριο του 2020. Στην έντονη αύξηση της ποσότητας χρήματος συμβάλλουν οι συνεχιζόμενες αγορές στοιχείων ενεργητικού από το Ευρωσύστημα, οι οποίες αποτελούν πλέον τη μεγαλύτερη πηγή δημιουργίας χρήματος. Στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης αυξημένης προτίμησης για ρευστότητα και του χαμηλού κόστους ευκαιρίας όσον αφορά τη διακράτηση των πιο ρευστών μορφών χρήματος, το στενό νομισματικό μέγεθος M1 εξακολουθεί να είναι ο κυριότερος παράγοντας που συμβάλλει στην αύξηση της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα δεν έχει παρουσιάσει μεταβολή, ενώ εξακολουθεί να καταγράφει υψηλότερα επίπεδα από ό,τι πριν από την πανδημία. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιβραδύνθηκε σε 6,8% τον Οκτώβριο, από 7,1% τον Σεπτέμβριο. Αυτή η επιβράδυνση οφείλεται στη μείωση των έκτακτων αναγκών ρευστότητας, στις ασθενείς επενδύσεις και στους αυστηρότερους όρους παροχής δανείων προς τις επιχειρήσεις. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε σε 3,1% τον Οκτώβριο, αμετάβλητος σε σχέση με τον Σεπτέμβριο. Τα μέτρα πολιτικής του Διοικητικού Συμβουλίου, μαζί με τα μέτρα που θέσπισαν οι εθνικές κυβερνήσεις και τα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα, εξακολουθούν να είναι σημαντικά για τη στήριξη των συνθηκών τραπεζικών χορηγήσεων και της πρόσβασης σε χρηματοδότηση, ιδίως για όσους πλήττονται περισσότερο από τις συνέπειες της πανδημίας.

Η εκτεταμένη δημοσιονομική στήριξη μετρίασε τις σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις της πανδημίας στην πραγματική οικονομία.

Το δημοσιονομικό κόστος αυτής της στήριξης ήταν πολύ μεγάλο για όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, αν και διέφερε σημαντικά μεταξύ των χωρών. Λόγω της οικονομικής ύφεσης και της δημοσιονομικής στήριξης, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να αυξηθεί σημαντικά σε 8,0% του ΑΕΠ το 2020, από 0,6% το 2019, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2020. Στη συνέχεια, ο λόγος του ελλείμματος αναμένεται να μειωθεί σε 6,1% του ΑΕΠ το 2021, 3,9% το 2022 και 3,0% το 2023. Η βελτίωση αναμένεται να προέλθει κυρίως από τη σταδιακή απόσυρση των έκτακτων περιοριστικών μέτρων, ενώ η κυκλική συνιστώσα θα σημειώσει σημαντική βελτίωση από το 2022 και μετά. Όσον αφορά τις δημοσιονομικές πολιτικές, είναι καίριας σημασίας να υιοθετηθεί μια φιλόδοξη και συντονισμένη κατεύθυνση, εν όψει της απότομης συρρίκνωσης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, αν και τα δημοσιονομικά μέτρα θα πρέπει να είναι στοχευμένα και προσωρινού χαρακτήρα. Ταυτόχρονα, η υποτονική ζήτηση εκ μέρους των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών καθώς και ο αυξημένος κίνδυνος καθυστέρημένης ανάκαμψης δεδομένων των νέων μέτρων καραντίνας λόγω του δεύτερου κύματος της πανδημίας καθιστούν αναγκαία τη συνεχή στήριξη από τις εθνικές δημοσιονομικές πολιτικές. Το μέσο ανάκαμψης Next Generation EU, το οποίο συμπληρώνει τα δημοσιονομικά μέτρα που εφαρμόζονται σε εθνικό επίπεδο, θα συμβάλει στην ταχύτερη, ισχυρότερη και πιο ομοιογενή ανάκαμψη και θα ενισχύσει την οικονομική ανθεκτικότητα και το αναπτυξιακό δυναμικό των οικονομιών των κρατών-μελών της ΕΕ, ιδίως εάν τα κονδύλια χρησιμοποιηθούν για παραγωγικές δημόσιες δαπάνες και συνοδευθούν από διαρθρωτικές πολιτικές που ενισχύουν την παραγωγικότητα.

Η δέση μέτρων νομισματικής πολιτικής

Εν όψει των οικονομικών επιπτώσεων της αναζωπύρωσης της πανδημίας και των συνεπαγόμενων παρατεταμένων χαμηλών επιπέδων του πληθωρισμού, στις 10.12.2020 το Διοικητικό Συμβούλιο αναπροσάρμοσε τα μέσα νομισματικής πολιτικής του προκειμένου να διατηρηθούν οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης κατά τη διάρκεια της πανδημίας, με απώτερο σκοπό να υποστηριχθεί η οικονομική δραστηριότητα και η σθεναρή σύγκλιση του πληθωρισμού σε επίπεδο πλησίον αλλά κάτω του 2% μεσοπρόθεσμα.

1. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Τα επιτόκια αναμένεται ότι θα παραμείνουν στα σημερινά τους ή σε χαμηλότερα επίπεδα έως ότου οι προοπτικές για τον πληθωρισμό συγκλίνουν σθεναρά προς επίπεδο επαρκώς πλησίον, αλλά κάτω του 2%, εντός του χρονικού ορίζοντα προβολής και αυτή η σύγκλιση αντανάκλαται κατά τρόπο συνεπή στη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού.
2. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει το συνολικό ποσό του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (pandemic emergency purchase programme – PEPP) κατά 500 δισεκ. ευρώ σε 1.850 δισεκ. ευρώ. Επίσης, παρέτεινε τον χρονικό ορίζοντα για τις καθαρές αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP μέχρι τουλάχιστον το τέλος Μαρτίου του 2022. Σε κάθε περίπτωση, το Ευρωσύστημα θα διενεργεί καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού μέχρις ότου το Διοικητικό Συμβούλιο κρίνει ότι έχει λήξει η κρίση του κορωνοϊού. Το Ευρωσύστημα θα διενεργεί αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP προκειμένου να διατηρηθούν οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης στη διάρκεια αυτής της παρατεταμένης χρονικής περιόδου. Οι αγορές θα πραγματοποιούνται με ευελιξία ανάλογα με τις συνθήκες στην αγορά και με σκοπό να αποτραπεί μια αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης που δεν θα ήταν συμβατή με την επιδιωκόμενη αντιστάθμιση της αντιπληθωριστικής επίδρασης της πανδημίας. Επιπλέον, η ευελιξία των αγορών ως προς τον χρόνο, τις κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού και τις χώρες θα συνεχίσει να στηρίζει την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Αν μπορούν να διατηρηθούν ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης με ροές αγορών στοιχείων ενεργητικού χωρίς να εξαντληθεί το συνολικό ποσό της χρηματοδότησης στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα καθαρών αγορών του προγράμματος PEPP, το ποσό αυτό δεν χρειάζεται να χρησιμοποιηθεί πλήρως. Κατά τον ίδιο τρόπο, το συνολικό ποσό μπορεί, εφόσον χρειαστεί, να αναπροσαρμοστεί με σκοπό να διατηρηθούν οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης για να συμβάλουν στην αντιστάθμιση της αρνητικής διαταραχής που ασκεί η πανδημία στην πορεία του πληθωρισμού. Η παράταση των αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP σε πιο μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα αντανάκλα τις παρατεταμένες επιπτώσεις της πανδημίας για την οικονομία και τον πληθωρισμό. Αυτό επιτρέπει μια συνεχή παρουσία στην αγορά και μια πιο διαρκή στήριξη από τα μέτρα νομισματικής πολιτικής του Διοικητικού Συμβουλίου. Η διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης στη διάρκεια της πανδημίας θα βοηθήσει να μειωθεί η αβεβαιότητα και να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη, ενθαρρύνοντας έτσι τις καταναλωτικές δαπάνες και τις

επιχειρηματικές επενδύσεις και, εν τέλει, υποβοηθώντας την οικονομική ανάκαμψη και συμβάλλοντας στην αντιστάθμιση της προς τα κάτω επίδρασης που ασκεί η πανδημία στην προβλεπόμενη πορεία του πληθωρισμού. Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να παρατείνει την επανεπένδυση των ποσών κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αποκτώνται στο πλαίσιο του PEPP κατά τη λήξη τους τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2023. Σε κάθε περίπτωση, η μελλοντική σταδιακή μείωση του χαρτοφυλακίου PEPP θα ρυθμιστεί κατά τρόπο ώστε να μην παρακωλύεται η ενδεδειγμένη κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

3. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να τροποποιήσει περαιτέρω τους όρους της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III). Συγκεκριμένα, αποφάσισε να παρατείνει τη χρονική περίοδο κατά την οποία θα ισχύουν σημαντικά ευνοϊκότεροι όροι κατά 12 μήνες, μέχρι τον Ιούνιο του 2022. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα διενεργήσει επίσης τρεις πρόσθετες πράξεις από τον Ιούνιο έως τον Δεκέμβριο του 2021. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει το συνολικό ποσό που οι αντισυμβαλλόμενοι δικαιούνται να δανειστούν μέσω TLTRO III από 50% σε 55% του υπολοίπου των επιλέξιμων δανείων τους. Προκειμένου να παρέχει κίνητρα στις τράπεζες για να διατηρήσουν το τρέχον επίπεδο χορηγήσεων τους, οι αναπροσαρμοσμένοι όροι δανεισμού των TLTRO III θα καταστούν διαθέσιμοι μόνο στις τράπεζες που επιτυγχάνουν έναν νέο στόχο επιδόσεων σε ό,τι αφορά τη χορήγηση δανείων. Η παράταση της χρονικής περιόδου χαμηλών επιτοκίων λόγω πανδημίας στο πλαίσιο των TLTRO III, η διενέργεια πρόσθετων πράξεων και η αύξηση του ποσού που μπορεί να χορηγηθεί ως δάνειο θα διατηρήσουν τις πολύ ελκυστικές συνθήκες χρηματοδότησης για τις τράπεζες. Έτσι, θα διασφαλιστεί ότι μπορούν να συνεχίσουν να προσφέρουν ευνοϊκούς όρους δανεισμού και να έχουν άφθονη ρευστότητα για να χορηγούν δάνεια σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις.
4. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να παρατείνει μέχρι τον Ιούνιο του 2022 τη διάρκεια της δέσμης των μέτρων χαλάρωσης όσον αφορά τις εξασφαλίσεις τα οποία εγκρίθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο στις 7 και στις 22 Απριλίου 2020. Η παράταση των μέτρων αυτών θα συνεχίσει να διασφαλίζει ότι οι τράπεζες μπορούν να αξιοποιήσουν στο έπακρο τις πράξεις παροχής ρευστότητας του Ευρωσυστήματος, και κυρίως τις αναπροσαρμοσμένες TLTRO III. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα αξιολογήσει εκ νέου τα μέτρα χαλάρωσης όσον αφορά τις εξασφαλίσεις πριν από τον Ιούνιο του 2022, μεριμνώντας ώστε να μην επηρεάζεται δυσμενώς η συμμετοχή των αντισυμβαλλομένων του Ευρωσυστήματος στις πράξεις TLTRO III.
5. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε επίσης να προσφέρει τέσσερις πρόσθετες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης λόγω πανδημίας (pandemic emergency longer-term refinancing operations –PELTRO) το 2021, οι οποίες θα εξακολουθήσουν να αποτελούν έναν αποτελεσματικό μηχανισμό ενίσχυσης της ρευστότητας.
6. Θα συνεχιστεί η διενέργεια των καθαρών αγορών μας στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme - APP) με ύψος 20 δισεκ. ευρώ μηνιαίως. Το Διοικητικό Συμβούλιο εξακολουθεί να

αναμένει ότι οι μηνιαίες καθαρές αγορές τίτλων μέσω του 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. Επιπλέον, 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.

7. Η διευκόλυνση συμφωνιών επαναγοράς του Ευρωσυστήματος για τις κεντρικές τράπεζες (Eurosystem Repo Facility for Central Banks - EUREP) και όλες οι προσωρινές συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων και επαναγοράς με κεντρικές τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ θα παραταθούν μέχρι τον Μάρτιο του 2022.
8. Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να συνεχίσει να διενεργεί τις τακτικές του πιστοδοτικές πράξεις ως δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή με τους ισχύοντες όρους για όσο διάστημα κρίνεται απαραίτητο.

Τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο θα συμβάλουν στη διατήρηση των ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης στη διάρκεια της πανδημίας, στηρίζοντας έτσι τη ροή των πιστώσεων προς όλους τους τομείς της οικονομίας, υποβοηθώντας την οικονομική δραστηριότητα και διαφυλάσσοντας τη σταθερότητα των τιμών σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Ταυτόχρονα, η αβεβαιότητα παραμένει υψηλή, μεταξύ άλλων και σε ό,τι αφορά τη δυναμική της πανδημίας και το χρονοδιάγραμμα της σταδιακής διάθεσης των εμβολίων. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει επίσης να παρακολουθεί τις εξελίξεις στη συναλλαγματική ισοτιμία σε ό,τι αφορά τις ενδεχόμενες συνέπειές τους για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές του πληθωρισμού. Συνεπώς, το Διοικητικό Συμβούλιο 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.

Ενώ οι πρόσφατες εξελίξεις για τα εμβόλια κατά του κορωνοϊού (COVID-19) έχουν εμπνεύσει αισιοδοξία στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας εξακολουθούν να επηρεάζονται δυσμενώς από την πανδημία. Η σημαντική αύξηση των νέων κρουσμάτων κορωνοϊού COVID-19, ιδίως στις προηγμένες οικονομίες, αντιμετωπίστηκε με την εκ νέου επιβολή περιοριστικών μέτρων, παρόλο που αυτή τη φορά εκτιμάται ότι τα μέτρα θα διαταράξουν λιγότερο την οικονομική δραστηριότητα σε σχέση με το πρώτο κύμα της πανδημίας. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2020, το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) θα συρρικνωθεί κατά 3,0% εφέτος, θα μεγεθυνθεί κατά 5,8% το 2021 και θα αυξηθεί κατά 3,9% και 3,6% το 2022 και το 2023 αντίστοιχα. Το παγκόσμιο εμπόριο (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) κατέγραψε ισχυρότερη μείωση από ό,τι το πραγματικό ΑΕΠ το 2020, αλλά η ανάκαμψη το 2021 αναμένεται ομοίως να είναι ισχυρότερη. Αυτό αντανακλά κυρίως την εντονότερη υπερκυκλικότητα του εμπορίου, ιδιαίτερα στις καθοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου. Επιπλέον, τα περιοριστικά μέτρα που εφαρμόστηκαν ως απάντηση στην εκ νέου έξαρση των κρουσμάτων αναμένεται να διαταράξουν λιγότερο το εμπόριο σε σύγκριση με το πρώτο κύμα. Συνολικά, οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές θεωρούνται λιγότερο αρνητικοί, καθώς οι ειδήσεις για την αποτελεσματικότητα διαφόρων εμβολίων καθιστούν λιγότερο πιθανό το ενδεχόμενο υλοποίησης του δυσμενούς σεναρίου των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2020. Επειδή η έκβαση των διαπραγματεύσεων για το Brexit παρέμενε αβέβαιη όταν οριστικοποιήθηκαν οι προβολές, οι μακροοικονομικές προβολές βασίζονται στην τεχνική υπόθεση ότι, από την 1η Ιανουαρίου 2021, οι εμπορικές σχέσεις μεταξύ της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) και του Ηνωμένου Βασιλείου θα διέπονται από τη ρήτρα του μάλλον ευνοούμενου κράτους του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου (WTO/MFN). Άλλοι κίνδυνοι σχετίζονται με την πιθανότητα ότι οι χώρες, στην προσπάθειά τους να μειώσουν την εξάρτησή τους από εξωτερικούς προμηθευτές, θα αρχίσουν να διαφοροποιούν τους παγκόσμιους προμηθευτές (αυξάνοντας δυνητικά την ανθεκτικότητα) ή/και να επαναπατρίζουν την παραγωγή (επηρεάζοντας αρνητικά τις πολυσύνθετες παγκόσμιες αλυσίδες αξίας).

Παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και διεθνές εμπόριο

Η παγκόσμια οικονομία κατέγραψε ραγδαία ανάκαμψη το γ' τρίμηνο του 2020, η οποία ήταν ισχυρότερη από ό,τι αναμενόταν. Καθώς τα κρούσματα μειώνονταν σταδιακά και αίρονταν τα περιοριστικά μέτρα, η παγκόσμια οικονομία άρχισε να ανακάμπτει ραγδαία. Η οικονομική ανάκαμψη, ιδίως στις προηγμένες οικονομίες, στηρίχθηκε κυρίως στην ιδιωτική κατανάλωση, που με τη σειρά της υποστηρίχθηκε από τα γενναιόδωρα μέτρα στήριξης που εφάρμοσαν οι κυβερνήσεις κατά την κορύφωση της κρίσης. Μεταξύ των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς, οι καθαρές εξαγωγές είχαν επίσης θετική συμβολή, με δεδομένη την ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης. Στην Κίνα, ενώ οι ιδιωτικές επενδύσεις παρέμειναν ο κύριος προωθητικός παράγοντας της ανάκαμψης, η ιδιωτική κατανάλωση συνέβαλε θετικά στην αύξηση

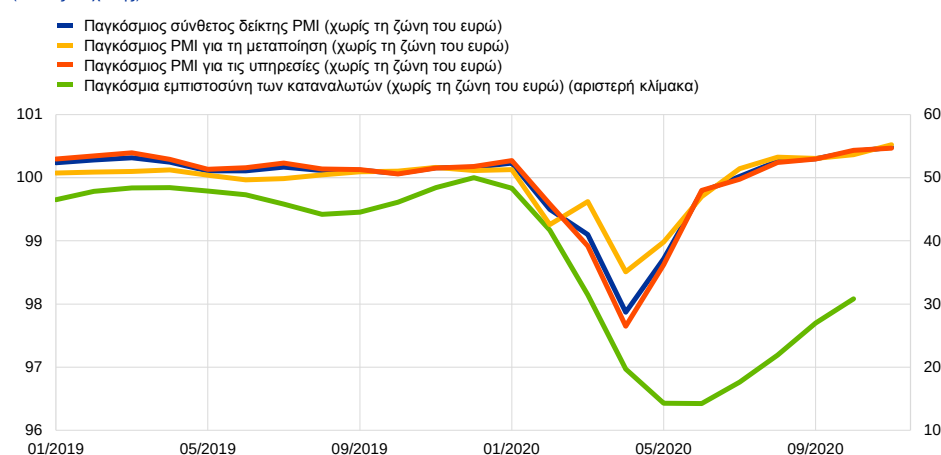
του ΑΕΠ για πρώτη φορά εφέτος. Συνολικά, το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) αυξήθηκε με ισχυρότερο ρυθμό από ό,τι αναμενόταν με βάση τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2020.

Τα εισερχόμενα στοιχεία ερευνών δείχνουν διατήρηση της αναπτυξιακής δυναμικής στην αρχή του 4ου τριμήνου, παρόλο που η εμπιστοσύνη των καταναλωτών παραμένει ασθενής. Τον Νοέμβριο ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή της παγκόσμιας οικονομίας (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) σημείωσε περαιτέρω άνοδο σε 54,8 (από 54,1 τον Οκτώβριο), χάρη στη βελτίωση των τομέων των υπηρεσιών και της μεταποίησης, υποδηλώνοντας διεύρυνση της οικονομικής ανάκαμψης (βλ. Διάγραμμα 1). Αντιφατικές εξελίξεις παρατηρήθηκαν από χώρα σε χώρα, καθώς ο σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή αυξήθηκε περαιτέρω στις ΗΠΑ αλλά υποχώρησε σε επίπεδα που υποδηλώνουν συρρίκνωση στο Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ στην Ιαπωνία παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος, εξακολουθώντας να σηματοδοτεί συρρίκνωση. Στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, ο σύνθετος δείκτης PMI συνέχισε να καταγράφει άνοδο στην Κίνα, υποδεικνύοντας σταθερή αύξηση της δραστηριότητας, ενώ υποχώρησε στην Ινδία και τη Βραζιλία, αν και από πολύ υψηλά επίπεδα, σηματοδοτώντας συνεπώς συνέχιση της επέκτασης της δραστηριότητας. Ταυτόχρονα, η παγκόσμια εμπιστοσύνη των καταναλωτών, παρόλο που ανέκαμψε από το κατώτατο σημείο στο οποίο είχε διαμορφωθεί το β' τρίμηνο του 2020, παραμένει κάτω από τα προ κρίσης επίπεδα, υποδηλώνοντας τη μάλλον υποτονική ανάκαμψη της κατανάλωσης.

Διάγραμμα 1

Σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή της παγκόσμιας οικονομίας και εμπιστοσύνη των καταναλωτών

(δείκτες διάχυσης)



Πηγές: Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2020 (δείκτης PMI) και Σεπτέμβριος 2020 (εμπιστοσύνη των καταναλωτών).

Αρκετές αντιξοότητες, κυρίως τα περιοριστικά μέτρα που ελήφθησαν εκ νέου για την αντιμετώπιση των αυξανόμενων κρουσμάτων COVID-19, επηρεάζουν δυσμενώς τις βραχυπρόθεσμες οικονομικές προοπτικές. Η νέα έξαρση των κρουσμάτων κορωνοϊού επιδρά ανασταλτικά στην ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας. Σε σύγκριση με τις αντιδράσεις των κυβερνήσεων στον κορωνοϊό

COVID-19 την άνοιξη, τα περιοριστικά μέτρα κατά το δεύτερο κύμα, αν και διαφέρουν από χώρα σε χώρα, τείνουν να είναι πιο στοχευμένα και να διαταράσσουν λιγότερο την οικονομική δραστηριότητα. Ωστόσο, η έξαρση του ιού αναμένεται να έχει αρνητικό αντίκτυπο στη συμπεριφορά των οικονομικών μονάδων, ιδίως στους τομείς που χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερη ένταση επαφής. Επιπλέον, η σταδιακή άρση της πρόσκαιρης δημοσιονομικής στήριξης που παρείχαν οι κυβερνήσεις στη διάρκεια του 2020 ενδέχεται να προξενήσει σοβαρά προβλήματα στην οικονομία ("fiscal effect") το 2021, ιδίως στις προηγμένες οικονομίες, εκτός εάν προβλεφθούν πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης στα σχέδια των προϋπολογισμών τους για το 2021. Τέλος, η αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με τη φύση των εμπορικών σχέσεων μεταξύ της ΕΕ και του Ηνωμένου Βασιλείου μετά τη μεταβατική περίοδο, συμπεριλαμβανομένου και του εμπορίου υπηρεσιών, εκτιμάται, βάσει των προβολών, ότι θα επηρεάσει αρνητικά τις αναπτυξιακές προοπτικές.

Οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες έγιναν ακόμη χαλαρότερες τους πρόσφατους μήνες σε ένα περιβάλλον σχετικής μεταβλητότητας. Η ανάκαμψη των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο, η οποία είχε ξεκινήσει στα τέλη Μαρτίου, διακόπηκε προσωρινά τον Σεπτέμβριο εξαιτίας των αυξανόμενων κρουσμάτων COVID-19 παγκοσμίως, της αυξημένης αβεβαιότητας που σχετιζόταν με τις προεδρικές εκλογές των ΗΠΑ στις 3 Νοεμβρίου και της μείωσης της πιθανότητας να ψηφιστεί πακέτο δημοσιονομικής στήριξης νωρίτερα από τις εκλογές. Στη συνέχεια, η είδηση για την επικείμενη διάθεση εμβολίων πυροδότησε ταχεία άνοδο των τιμών των μετοχών παγκοσμίως, ενώ οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών και κρατικών ομολόγων περιορίστηκαν και η προτίμηση των επενδυτών για ασφαλή περιουσιακά στοιχεία, όπως ο χρυσός και τα περιουσιακά στοιχεία που είναι εκφρασμένα σε δολάρια ΗΠΑ, μειώθηκε κάπως, με αποτέλεσμα να παρατηρηθεί μια γενικευμένη υποτίμηση του δολαρίου. Η έκβαση των αμερικανικών εκλογών συνέβαλε επίσης στη μείωση της αβεβαιότητας και στην ενίσχυση της διάθεσης των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων. Η αισιοδοξία αυτή μετριάστηκε καθώς τα κρούσματα κορωνοϊού συνέχισαν να αυξάνονται ραγδαία και επιβλήθηκαν εκ νέου περιοριστικά μέτρα. Οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες έχουν πλέον καταστεί υπέρμετρα διευκολυντικές τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Ωστόσο, εξαρτώνται ακόμη σε πολύ μεγάλο βαθμό από τα μέτρα στήριξης νομισματικής πολιτικής και είναι ευαίσθητες στους παγκόσμιους κινδύνους.

Μετά από συρρίκνωση κατά 3,0% το 2020, το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) αναμένεται, βάσει των προβολών, να ανακάμψει το 2021 και να αυξηθεί με μετριότερους ρυθμούς το 2022 και το 2023. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2020, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) για το 2020 αναθεωρήθηκε προς τα άνω (+0,7 της ποσοστιαίας μονάδας) λόγω της ισχυρότερης του αναμενομένου ανάκαμψης το γ' τρίμηνο. Η πρόβλεψη για το 2021 υποθέτει σταδιακή χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων με την αυξανόμενη διάθεση και την εφαρμογή ιατρικών λύσεων, π.χ. αποτελεσματικών εμβολίων, στον πληθυσμό. Όμως, ο ρυθμός της ανάκαμψης διαφέρει από περιοχή σε περιοχή, με τις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς να έχουν, βάσει των προβολών, τη μεγαλύτερη συμβολή στην ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ στο διάστημα του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η Κίνα αντιστοιχεί περίπου στο 50% της ανάκαμψης

μετά την πανδημία. Κατόρθωσε να περιορίσει έγκαιρα τη διάδοση του ιού και παρείχε σημαντικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας, με αποτέλεσμα η ανάπτυξη να έχει ήδη επανέλθει στα προ της πανδημίας επίπεδα από τα μέσα του 2020. Η Κίνα είναι η μοναδική μεγάλη οικονομία που αναμένεται να καταγράψει θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2020. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2020, το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) προβλέπεται να μεγεθυνθεί με ρυθμό 5,8% και 3,9% το 2021 και το 2022 αντίστοιχα (αναθεώρηση κατά -0,4 και +0,1 της ποσοστιαίας μονάδας αντίστοιχα). Δεδομένης της πολυσύνθετης φύσης του πανδημικού σοκ, οι μακροπρόθεσμες επιδράσεις του στην παγκόσμια οικονομία παραμένουν ανοικτό ερώτημα. Ειδικότερα, δεδομένου ότι η πανδημία έπληξε σφοδρότερα τους τομείς έντασης εργασίας, οι μακροπρόθεσμες αρνητικές επιπτώσεις ενδέχεται να εκδηλωθούν αρχικά μέσω της μείωσης της προσφοράς εργασίας, αλλά και μέσω του κεφαλαιακού αποθέματος, όπως συνέβη και σε παλαιότερες χρηματοπιστωτικές κρίσεις (βλ. Πλαίσιο 1).

Στις ΗΠΑ η έξαρση νέων κρουσμάτων κορωνοϊού COVID-19 και η εξασθένηση των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης επηρεάζουν δυσμενώς τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 33,1% σε ετησιοποιημένη βάση (7,4% σε τριμηνιαία βάση) το γ' τρίμηνο, χάρη στην έντονη ανάκαμψη της κατανάλωσης και των επενδύσεων, που με τη σειρά της αντικατοπτρίστηκε στη ραγδαία ανάκαμψη των πραγματικών εισαγωγών. Παρά την εξαιρετικά ισχυρή ανάκαμψη, η δραστηριότητα στις ΗΠΑ παραμένει κάτω από το επίπεδο στο οποίο είχε διαμορφωθεί πριν από την πανδημία. Καθώς ο αριθμός των νέων κρουσμάτων και των νοσηλευομένων έχει αυξηθεί υπερβαίνοντας προηγούμενα σημεία κορύφωσης, έχουν επιβληθεί νέοι περιορισμοί στις μετακινήσεις από πολιτεία σε πολιτεία. Οι φθίνουσες επιδράσεις της δημοσιονομικής τόνωσης στο εισόδημα των νοικοκυριών, εν μέσω αδυναμίας επίτευξης συμφωνίας για νέο πακέτο στήριξης, αντισταθμίστηκαν εν μέρει μόνο από τη σταδιακή μείωση των αποταμιεύσεων που είχαν συσσωρευθεί τα προηγούμενα τρίμηνα. Ως εκ τούτου, η κατανάλωση αναμένεται να επιβραδυνθεί το τρέχον τρίμηνο, όπως υποδηλώνουν εξάλλου και οι δείκτες υψηλής συχνότητας για τα στοιχεία πιστωτικών και χρεωστικών καρτών. Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας έχουν βελτιωθεί, αλλά η ανάκαμψη παραμένει ατελής. Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε λόγω της μείωσης των εργαζομένων σε καθεστώς διαθεσιμότητας, αλλά ο αριθμός των νέων θέσεων εργασίας που ανακοινώνονται παραμένει χαμηλός, γεγονός που υποδηλώνει ασθενή αύξηση της απασχόλησης στο άμεσο μέλλον. Ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) υποχώρησε σε 1,2% τον Οκτώβριο από 1,4% τον Σεπτέμβριο, αντανakλώντας την πτώση των τιμών της ενέργειας, ενώ οι τιμές των ειδών διατροφής διατηρήθηκαν αμετάβλητες. Ο πυρήνας του πληθωρισμού υποχώρησε οριακά σε 1,6% από 1,7% τον Σεπτέμβριο, καθώς η περαιτέρω επιτάχυνσή του για τα αγαθά, ιδίως τα μεταχειρισμένα αυτοκίνητα και φορτηγά, υπεραντισταθμίστηκε από την επιβράδυνσή του για τις υπηρεσίες, κυρίως τις ιατρικές.

Στην Κίνα η οικονομική ανάκαμψη ήταν ταχεία και διευρύνθηκε στον τομέα των υπηρεσιών. Μετά την έντονη ανάκαμψη που κατέγραψε το β' τρίμηνο (+11,7% σε τριμηνιαία βάση), το ΑΕΠ της Κίνας συνέχισε να μεγεθύνεται το γ' τρίμηνο, αν και με πιο συγκρατημένο ρυθμό (+2,7% σε τριμηνιαία βάση). Η τελική κατανάλωση συνέβαλε

θετικά στην ανάπτυξη, ενώ οι επενδύσεις επέδειξαν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα, λόγω και της κυβερνητικής στήριξης για δαπάνες σε υποδομές, γεγονός που βοήθησε στην επανεκκίνηση της οικονομίας μετά την αρχική έντονη συρρίκνωση. Οι καθαρές εξαγωγές είχαν θετική συμβολή στην ανάπτυξη, αντισταθμίζοντας εν μέρει τον ρόλο της Κίνας στην προμήθεια ιατρικών και τεχνολογικών αγαθών διεθνώς. Τα μηνιαία στοιχεία καταδεικνύουν διατήρηση των υψηλών ρυθμών ανόδου το 8^ο τρίμηνο. Οι δείκτες PMI για την παραγωγή τόσο του μεταποιητικού τομέα όσο και του τομέα των υπηρεσιών σηματοδοτούν περαιτέρω βελτίωση της δραστηριότητας τον Νοέμβριο. Η βιομηχανική παραγωγή ανέκαμψε έντονα και οι λιανικές πωλήσεις ενισχύθηκαν περαιτέρω τον Οκτώβριο. Ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός υποχώρησε τον Οκτώβριο σε 0,5%, από 1,7% τον προηγούμενο μήνα, κυρίως εξαιτίας της μείωσης των τιμών των ειδών διατροφής.

Στην Ιαπωνία η εγχώρια και η εξωτερική ζήτηση στήριξαν την οικονομική ανάκαμψη, αλλά ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να επιβραδυνθεί λόγω της αύξησης των κρουσμάτων COVID-19. Το πραγματικό ΑΕΠ το 8^ο τρίμηνο αυξήθηκε κατά 5,3% (σε τριμηνιαία βάση). Ειδικότερα, η χαλάρωση των εγχώριων περιοριστικών μέτρων, η λήψη αποφασιστικών μέτρων πολιτικής και η ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης υποβοήθησαν την ιδιωτική κατανάλωση και τις εξαγωγές, ενώ η επενδυτική δραστηριότητα παρέμεινε υποτονική υπό συνθήκες αυξημένης ακόμη αβεβαιότητας. Η ανάκαμψη αναμένεται να συνεχιστεί, αν και με πιο συγκρατημένο ρυθμό. Σε κάποιο βαθμό, αυτό αντανάκλα την αυξανόμενη ανησυχία σχετικά με την πρόσφατη έξαρση νέων κρουσμάτων. Η Τράπεζα της Ιαπωνίας ανακοίνωσε τη θέσπιση μιας ειδικής διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων με σκοπό την ενίσχυση της ανθεκτικότητας του τοπικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, ενώ η κυβέρνηση εξήγγειλε πρόσφατα τρίτο συμπληρωματικό προϋπολογισμό για το δημοσιονομικό έτος 2020. Και οι δύο αυτές ενέργειες εκτιμάται ότι θα παράσχουν κάποια στήριξη στη δραστηριότητα τα επρχόμενα τρίμηνα. Ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ υποχώρησε περαιτέρω τον Οκτώβριο σε -0,4%, από 0% τον Σεπτέμβριο, αν και αντανάκλα κυρίως ιδιοσυγκρασιακούς παράγοντες, όπως η σταδιακή εξασθένηση της επίδρασης από την αύξηση του ΦΠΑ που είχε επιβληθεί τον Οκτώβριο του 2019.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο η οικονομική ανάκαμψη διαρκώς επιβραδύνεται λόγω της εκ νέου επιβολής περιοριστικών μέτρων. Η οικονομία ανέκαμψε το 8^ο τρίμηνο (+15,5% σε τριμηνιαία βάση), στηριζόμενη από την ισχυρή ανάκαμψη της κατανάλωσης, ενώ η συμβολή των καθαρών εξαγωγών ήταν αρνητική. Όμως, προβλέπεται αναστροφή της αναπτυξιακής δυναμικής. Τα εισερχόμενα στοιχεία ερευνών υποδηλώνουν σημαντική επιβράδυνση της αναπτυξιακής δυναμικής από τον Αύγουστο, ήδη πριν από τα πανεθνικά μέτρα περιορισμού των δραστηριοτήτων στους τομείς του λιανικού εμπορίου εκτός των ειδών πρώτης ανάγκης, της εστίασης, της παροχής καταλυμάτων και της ψυχαγωγίας (οι οποίοι αντιστοιχούν σε περίπου 12% της προστιθέμενης αξίας στην οικονομία), τα οποία επιβλήθηκαν τον Νοέμβριο και για ένα μήνα. Παρόλο που τα μέτρα αυτά είναι λιγότερα επιβαρυντικά για τη δραστηριότητα σε σύγκριση με την αυστηρή καραντίνα της άνοιξης, ο σύνθετος δείκτης PMI επανήλθε τον Νοέμβριο σε επίπεδα που σηματοδοτούν συρρίκνωση. Στο μεταξύ, οι υποτονικές προοπτικές για την αγορά εργασίας επηρεάζουν δυσμενώς την κατανάλωση και η αβεβαιότητα που σχετίζεται με τις εμπορικές σχέσεις μετά τη μεταβατική περίοδο, συμπεριλαμβανομένων των υπηρεσιών, εξακολουθούν να δρουν

ανασταλικά για τις ιδιωτικές επενδύσεις. Δεδομένου ότι οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2020 ολοκληρώθηκαν πριν από την πρόσφατη συμφωνία για το Brexit, το βασικό σενάριο για το Ηνωμένο Βασίλειο εδράζεται στην τεχνική υπόθεση ότι οι εμπορικές σχέσεις μεταξύ του Ηνωμένου Βασιλείου και της ΕΕ θα διέπονται από τους όρους της ρήτηρας WTO/MFN από την 1η Ιανουαρίου 2021. Συγκεκριμένα, προβλέπεται, βάσει της υπόθεσης, συσσώρευση αποθεμάτων εισαγωγών στο Ηνωμένο Βασίλειο το δ' τρίμηνο του 2020, η οποία μετά εκτιμάται ότι θα μειωθεί στις αρχές του 2021. Ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε τον Οκτώβριο, υπερβαίνοντας ελαφρώς τις προσδοκίες, με τον ετήσιο μετρούμενο πληθωρισμό τιμών καταναλωτή να αυξάνεται σε 0,7% από 0,5% τον προηγούμενο μήνα. Η αύξηση οφείλεται στην επάνοδο των τιμών των αγαθών σε θετικό έδαφος, ενώ ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών υπηρεσιών παρέμεινε αμετάβλητος στο 1,4%. Ο πυρήνας του πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ αυξήθηκε επίσης ελαφρώς σε 1,5%.

Στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης η οικονομική ανάκαμψη αναμένεται να διακοπεί πρόσκαιρα όσο επιδεινώνεται η πανδημική κατάσταση.

Το πραγματικό ΑΕΠ στην περιοχή ανέκαμψε ραγδαία το γ' τρίμηνο, καθώς η παραγωγή ομαλοποιήθηκε λόγω της χαλάρωσης των περιοριστικών μέτρων. Όμως, η πανδημία εντείνεται εκ νέου σε ολόκληρη την περιοχή, με τα ημερήσια νέα κρούσματα να υπερβαίνουν τα επίπεδα που είχαν καταγραφεί στο πρώτο κύμα. Καθώς οι δείκτες αυστηρότητας σηματοδοτούν αύξηση των περιορισμών στις περισσότερες χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης, η ανάκαμψη αναμένεται να καθυστερήσει μέχρι τις αρχές του 2021. Στη συνέχεια, η χαλάρωση των περιορισμών και η μείωση των ανησυχιών για την υγεία εκτιμάται ότι θα αναζωογονήσουν την ανάπτυξη, η οποία μάλιστα θα στηριχθεί και από σημαντικά μέτρα δημοσιονομικής και νομισματικής τόνωσης. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, η δραστηριότητα αναμένεται να παραμείνει σε επίπεδα χαμηλότερα από εκείνα που είχαν καταγραφεί στο τέλος του 2019 μέχρι τις αρχές του 2022.

Στις χώρες που είναι μεγάλοι εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων, ο ρυθμός της ανάκαμψης προβλέπεται να επιβραδυνθεί λόγω του υψηλού ακόμη αριθμού των κρουσμάτων και των περιορισμένων περιθωρίων για περαιτέρω δημοσιονομική στήριξη.

Στη Ρωσία η οικονομία αναμένεται να ανακάμψει το γ' τρίμηνο χάρη στη στήριξη των μέτρων πολιτικής και στον καλύτερο έλεγχο των κρουσμάτων. Επιπλέον, η προσωρινή χαλάρωση των περικοπών παραγωγής από τις χώρες της ομάδας ΟΠΕΚ+¹ στήριξε την πρόσφατη πετρελαϊκή παραγωγή και η ανάκαμψη των οικονομιών των κύριων εμπορικών εταίρων ενίσχυσε περαιτέρω τις εξαγωγές ενέργειας. Ωστόσο, καθώς ο αριθμός των κρουσμάτων αυξάνεται εκ νέου, η ανάπτυξη προβλέπεται να επιβραδυνθεί και πάλι το δ' τρίμηνο. Στη Βραζιλία η οικονομία έχει ανακάμψει, υποβοηθούμενη από τα ισχυρά μέτρα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, που συγκαταλέγονται στα πιο γενναιώδη στη Λατινική Αμερική. Όμως ο αριθμός των κρουσμάτων COVID-19 παραμένει υψηλός. Ενώ η λήψη λιγότερο αυστηρών περιοριστικών μέτρων έχει μειώσει τις οικονομικές επιπτώσεις του αρχικού σοκ, έχει επιτείνει τη σοβαρότητα της ίδιας της πανδημίας. Επίσης, τα αυξημένα ποσοστά κρουσμάτων, σε συνδυασμό με τον περιορισμένο

¹ Η ομάδα ΟΠΕΚ+ είναι μια συμμαχία των πετρελαιοπαραγωγών χωρών στην οποία πρωτοστατούν ο Οργανισμός Πετρελαιοεξαγωγικών Χωρών (ΟΠΕΚ) και η Ρωσία.

δημοσιονομικό χώρο στο εξής, θα επηρεάσουν δυσμενώς τις επενδύσεις και την κατανάλωση, αλλά εν τέλει και την πορεία της οικονομικής ανάκαμψης, καθώς προβλέπονται μέτριοι ρυθμοί ανάπτυξης να σε βραχυπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

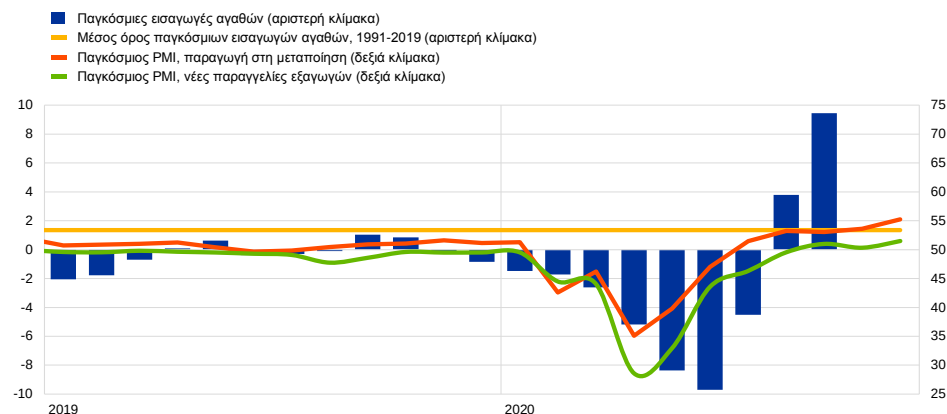
Στην Τουρκία ο οικονομικός αντίκτυπος του κορωνοϊού COVID-19 ήταν έντονος αλλά βραχύβιος, και η οικονομική ανάκαμψη στηρίζεται πρωτίστως στην άνοδο της μεταποιητικής δραστηριότητας. Η έντονη ανοδική πορεία του γ' τριμήνου (+15,6% σε τριμηνιαία βάση) αντανάκλα την ισχυρή αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων εν όψει των πολύ ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης. Η ανάκαμψη στηρίζεται κατά κύριο λόγο στον τομέα της μεταποίησης, παρόλο που οι υπηρεσίες έχουν επίσης ανακάμψει σημαντικά σε σχέση με τη βαθιά κάμψη που είχαν σημειώσει κατά την κορύφωση της κρίσης. Συνολικά, η οικονομική δραστηριότητα στην Τουρκία έχει επανέλθει στα προ της πανδημίας επίπεδα. Ωστόσο, καθώς τα μέτρα τόνωσης της οικονομίας αίρονται σταδιακά, ο ρυθμός ανόδου αναμένεται να επιβραδυνθεί, ιδίως στην ατομική κατανάλωση που στηρίζεται στις πιστώσεις.

Το παγκόσμιο εμπόριο (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) επίσης ανέκαμψε δυναμικά το γ' τρίμηνο και αναμένεται να αυξηθεί με πιο μέτριο ρυθμό το δ' τρίμηνο. Οι παγκόσμιες εισαγωγές αγαθών (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) συνέχισαν να αυξάνονται τον Σεπτέμβριο (3,4% σε μηνιαία βάση) μετά την άνοδο κατά 1,9% που κατέγραψαν τον Αύγουστο. Συνολικά, τα στοιχεία αυτά επιβεβαιώνουν τη στιβαρότητα της ανάκαμψης του διεθνούς εμπορίου το γ' τρίμηνο (+9,4% σε τριμηνιαία βάση) μετά την έντονη συρρίκνωση που είχε καταγράψει το β' τρίμηνο (-9,7% σε τριμηνιαία βάση) (βλ. Διάγραμμα 2). Η ισχυρή άνοδος το γ' τρίμηνο αντανάκλα τη σύνθεση της οικονομικής ανάκαμψης και την πιο συντεταγμένη λειτουργία των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας, αλλά το εμπόριο υπηρεσιών θεωρείται ακόμη ένας επιβαρυντικός παράγοντας για το παγκόσμιο εμπόριο, καθώς ορισμένοι τομείς (π.χ. ο τουρισμός) κατέρρευσαν εξαιτίας του πανδημικού σοκ. Τα στοιχεία ερευνών δείχνουν συνέχιση της ανόδου, αν και με βραδύτερο ρυθμό, το δ' τρίμηνο. Ο παγκόσμιος δείκτης PMI (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών προϊόντων μεταποίησης, ο οποίος εμφανίζει θετική συσχέτιση με το παγκόσμιο εμπόριο, αυξήθηκε τον Νοέμβριο σε 51,5 από 50,3 τον Οκτώβριο.

Διάγραμμα 2

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

(αριστερή κλίμακα: τριμηνιαίος ρυθμός μεταβολής, δεξιά κλίμακα: δείκτες διάχυσης)



Πηγές: Markit, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2020 για τους δείκτες PMI και Σεπτέμβριος 2020 για τις παγκόσμιες εισαγωγές αγαθών. Οι δείκτες και τα στοιχεία αφορούν το παγκόσμιο σύνολο χωρίς τη ζώνη του ευρώ.

Έπειτα από συρρίκνωση κατά 9,2% το 2020, το παγκόσμιο εμπόριο (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) αναμένεται, βάσει των προβολών, να ανακάμψει το 2021 και να αυξηθεί με βραδύτερο ρυθμό την περίοδο 2022-23. Η ραγδαία πτώση των παγκόσμιων εισαγωγών (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) το 2020 σε σύγκριση με την οικονομική δραστηριότητα αντανάκλα την έντονη υπερκυκλικότητά τους, ιδίως στις καθοδικές φάσεις του οικονομικού κύκλου. Οι προσωρινές διαταράξεις στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού και το αυξημένο κόστος των εμπορικών συναλλαγών λόγω των μέτρων περιορισμού της COVID-19 επίσης έπληξαν το παγκόσμιο εμπόριο το α' εξάμηνο του 2020. Σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2020, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) το 2020 αναθεωρήθηκε προς τα άνω (+4,5 ποσοστιαίες μονάδες), αντανάκλωντας κυρίως την ισχυρή ανάκαμψη κατά το γ' τρίμηνο. Η αναθεώρηση αυτή αυξάνει το επίπεδο των παγκόσμιων εισαγωγών συγκριτικά με την πορεία που αναμενόταν βάσει των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2020, υποδηλώνοντας μικρότερη απόκλιση σε σχέση με την προ της πανδημίας προβολή του βασικού σεναρίου, αλλά εξακολουθώντας να υποδεικνύει ατελή ανάκαμψη. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2020, το παγκόσμιο εμπόριο προβλέπεται να μεγεθυνθεί κατά 7,1% το 2021, κατά 3,9% το 2022 και κατά 3,4% το 2023. Η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να μειωθεί κατά 10,7% το 2020 και να αυξηθεί κατά 6,6% το 2021, κατά 4,1% το 2022 και κατά 3,4% το 2023.

Οι παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές εξακολουθούν να υπόκεινται σε μια σειρά από πιθανούς κινδύνους, παρόλο που το ισοζύγιο των κινδύνων που περιβάλλουν τις προοπτικές θεωρείται περισσότερο θετικό. Καθώς η αβεβαιότητα για το πότε ακριβώς θα επιλυθεί πλήρως η υγειονομική κρίση εξακολουθεί να περιβάλλει την παγκόσμια οικονομία, στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2020 το

βασικό σενάριο συμπληρώνεται από δύο εναλλακτικά σενάρια² – ένα ήπιο και ένα δυσμενές. Αυτά τα σενάρια μπορεί να θεωρηθεί ότι παρέχουν ένα ενδεικτικό εύρος γύρω από το βασικό σενάριο των προβολών. Οι ειδήσεις για την ανάπτυξη αποτελεσματικών εμβολίων έχουν ενισχύσει την πεποίθηση ότι η πανδημία ενδέχεται να περιοριστεί με επιτυχία και έχουν μειώσει την πιθανότητα πραγμάτωσης του δυσμενούς σεναρίου. Επιπλέον, καθώς η πανδημία του κορωνοϊού (COVID-19) αποκάλυψε την εξάρτηση πολλών χωρών από εξωτερικούς προμηθευτές, αυτό μπορεί να κατατείνει σε μια προσπάθεια διαφοροποίησης των παγκόσμιων προμηθευτών (αυξάνοντας δυνητικά την ανθεκτικότητα) ή/και στον επαναπατρισμό της παραγωγής (επηρεάζοντας αρνητικά τις πολυσύνθετες παγκόσμιες αλυσίδες αξίας).

Εξελίξεις στις τιμές διεθνώς

Οι τιμές του πετρελαίου έχουν αυξηθεί κατά σχεδόν 25% από τα μέσα Σεπτεμβρίου. Μετά την έντονη ανάκαμψη που σημείωσαν το καλοκαίρι, οι τιμές του πετρελαίου σταθεροποιήθηκαν τον Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο. Από τις αρχές Νοεμβρίου οι τιμές του πετρελαίου έχουν αυξηθεί κατόπιν θετικών τάσεων στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς οι αυξανόμενες προοπτικές για την έγκαιρη διάθεση διαφόρων εμβολίων αυξάνουν τις πιθανότητες για επάνοδο στην κανονικότητα το 2021. Πάντως, ούτε η Διεθνής Επιτροπή Ενέργειας (IEA) ούτε ο ΟΠΕΚ αναμένουν σημαντική άνοδο στη ζήτηση πετρελαίου έως τα τέλη του 2021. Μάλιστα, η IEA αναμένει ότι η ανάκαμψη της ζήτησης πετρελαίου θα επιβραδυνθεί το δ' τρίμηνο του 2020 εν μέσω της αύξησης νέων κρουσμάτων COVID-19 παγκοσμίως. Αφού διατηρήθηκε σε ανοδική κλίση (contango, δηλ. οι τιμές του πετρελαίου για μελλοντική παράδοση ήταν υψηλότερες) από τον Μάρτιο, η καμπύλη των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης απέκτησε εκ νέου καθοδική κλίση (backwardation, δηλ. οι τιμές του πετρελαίου για μελλοντική παράδοση ήταν χαμηλότερες) στις αρχές Δεκεμβρίου.

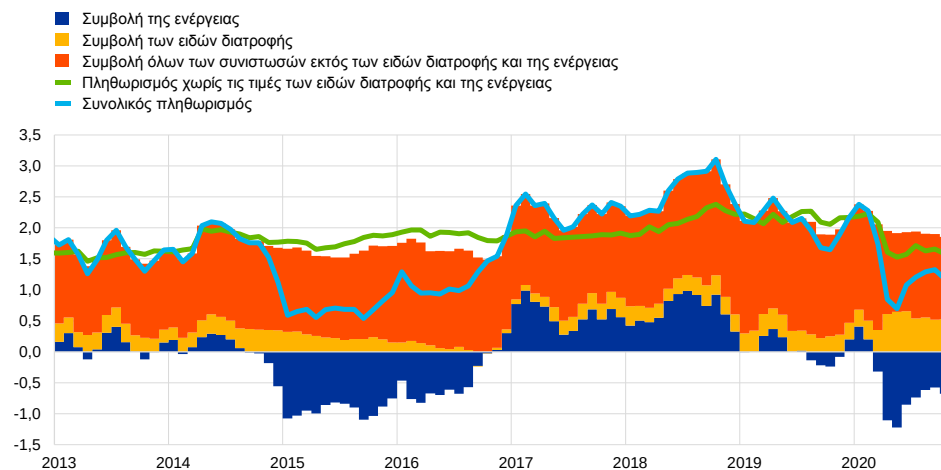
Ο παγκόσμιος πληθωρισμός παραμένει χαμηλός λόγω της ασθενούς παγκόσμιας ζήτησης. Ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στις χώρες-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) υποχώρησε ελαφρώς σε 1,2% τον Οκτώβριο. Ο πληθωρισμός τιμών ειδών διατροφής διατηρήθηκε σταθερός στο 3,6%, ενώ η αρνητική συμβολή των τιμών της ενέργειας στον μετρούμενο πληθωρισμό αυξήθηκε περαιτέρω. Ο ετήσιος ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας στις χώρες του ΟΟΣΑ μειώθηκε οριακά κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας και διαμορφώθηκε σε 1,6% τον Οκτώβριο. Στις προηγμένες οικονομίες, ο μετρούμενος ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή υποχώρησε στις ΗΠΑ και έγινε αρνητικός στην Ιαπωνία (-0,4%) τον Οκτώβριο, αλλά αυξήθηκε στο Ηνωμένο Βασίλειο και στον Καναδά. Στις μεγάλες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς εκτός ΟΟΣΑ, ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός αυξήθηκε τον Οκτώβριο στη Ρωσία, στην Ινδία και, πολύ περισσότερο, στη Βραζιλία, ενώ μειώθηκε στην Κίνα.

² Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο πλαίσιο με τίτλο “Εναλλακτικά σενάρια για τις οικονομικές προοπτικές στη ζώνη του ευρώ” στις μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2020.

Διάγραμμα 3

Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στον ΟΟΣΑ

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΟΟΣΑ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2020.

Οι προοπτικές για τον παγκόσμιο πληθωρισμό αναμένεται ότι θα παραμείνουν υποτονικές, παρόλο που η ανάκαμψη της ζήτησης ενδέχεται να στηρίξει τις τιμές στο μέλλον. Η σύνθεση της ανάκαμψης θα είναι καθοριστικός προσδιοριστικός παράγοντας για τις παγκόσμιες πληθωριστικές προοπτικές. Ενώ η συσσωρευμένη ζήτηση είναι πιθανόν να στηρίξει την ανάκαμψη και να ασκήσει ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό, οι περιορισμοί από την πλευρά της προσφοράς ενδέχεται να εξαλειφθούν γρήγορα, δημιουργώντας αντιπληθωριστικές πιέσεις. Οι τιμές των εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ (σε εθνικό νόμισμα) αναμένεται να ανακάμψουν στις αρχές του 2021. Αυτό προβλέπεται ότι θα προέλθει από τη βελτίωση του διεθνούς περιβάλλοντος και την ανάκαμψη των τιμών των βασικών εμπορευμάτων από τα χαμηλά επίπεδα που είχαν καταγραφεί τον Απρίλιο του 2020, παρόλο που ο πληθωρισμός τιμών παραγωγού εκτιμάται ότι θα έχει αρνητική συμβολή, αντανακλώντας τη συνέχιση της υποαπασχόλησης των πόρων στην παγκόσμια οικονομία. Ο πληθωρισμός τιμών εξαγωγών των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να επανέλθει στον μακροχρόνιο μέσο όρο του στις αρχές του 2022.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (10 Σεπτεμβρίου-9 Δεκεμβρίου 2020) η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA (του μέσου δείκτη των επιτοκίων του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας) σημείωσε κάποιες διακυμάνσεις, αλλά τελικά παρέμεινε εν πολλοίς αμετάβλητη. Αυτό αντανακλά ανησυχίες σχετικά με την ταχεία εξάπλωση της νόσου COVID-19 στην Ευρώπη σε συνδυασμό με τις θετικές ειδήσεις για τα εμβόλια. Καθώς εξακολουθεί να είναι ελαφρώς ανεστραμμένη στις βραχύτερες διάρκειες, η καμπύλη δεν σηματοδοτεί προσδοκίες των επιχειρήσεων για μείωση των επιτοκίων το προσεχές διάστημα. Οι διαφορές αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων υποχώρησαν σημαντικά στη ζώνη του ευρώ, εν μέσω περαιτέρω προσδοκιών για συνέχιση της νομισματικής και δημοσιονομικής στήριξης, σε συνδυασμό με τις ευνοϊκότερες εκτιμήσεις για τους κινδύνους παγκοσμίως, με αφορμή κυρίως ειδήσεις για επιτυχείς δοκιμές εμβολίων. Οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο σημείωσαν ανάλογη αύξηση. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ υποτιμήθηκε ελαφρώς σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας.

Ο δείκτης EONIA και το νέο βραχυπρόθεσμο επιτόκιο αναφοράς του ευρώ (€STR) διαμορφώθηκαν κατά μέσο όρο σε -46 και -55 μονάδες βάσης (μ.β.) αντίστοιχα την εξεταζόμενη περίοδο.³ Η υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 475 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας περίπου τα 3.456 δισεκ. ευρώ. Η μεταβολή αυτή αντανακλά κυρίως τις αγορές τίτλων που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP) και του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP), καθώς και τον διακανονισμό των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III) τον Σεπτέμβριο.

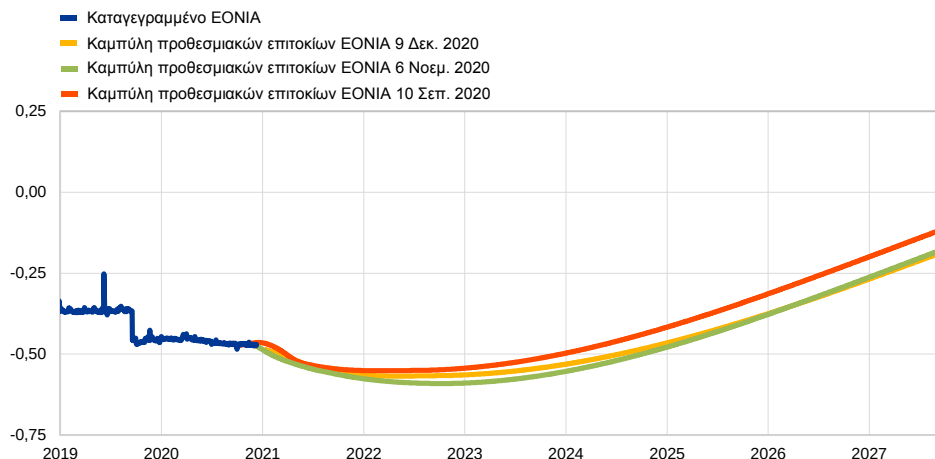
Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη σε σύγκριση με την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (βλ. Διάγραμμα 4). Ταυτόχρονα, η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων παρουσίασε σαφείς διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια της περιόδου. Η αντιστροφή της καμπύλης κατά το πρώτο μέρος της εξεταζόμενης περιόδου αντανακλούσε τις ανησυχίες για την ταχεία εξάπλωση της νόσου COVID-19 στην Ευρώπη, αλλά η κλίση της καμπύλης περιορίστηκε στις 9 Νοεμβρίου, όταν έγινε η πρώτη από μια σειρά θετικών ανακοινώσεων σχετικά με τα εμβόλια. Έκτοτε η καμπύλη έχει παραμείνει σε γενικές γραμμές αμετάβλητη. Το κατώτατο σημείο της καμπύλης, το οποίο ήταν 10 μονάδες βάσης κάτω από το τρέχον επίπεδο του EONIA (-47 μονάδες βάσης), αντιστοιχεί στον Απρίλιο του 2022. Έτσι, η καμπύλη υποδηλώνει ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές δεν προσδοκούν επικείμενη μείωση των επιτοκίων. Επίσης, οι έρευνες και τα στοιχεία βάσει υποδειγμάτων υποδηλώνουν ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου αναμένεται να παραμείνουν αμετάβλητα τους ερχόμενους μήνες.

³ Η μεθοδολογία προσδιορισμού του EONIA άλλαξε στις 2 Οκτωβρίου 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.

Διάγραμμα 4

Προθεσμιακά επιτόκια ΕΟΝΙΑ

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων μειώθηκαν σημαντικά στη ζώνη του ευρώ, ενώ αυξήθηκαν αισθητά στις ΗΠΑ (βλ. Διάγραμμα 5).

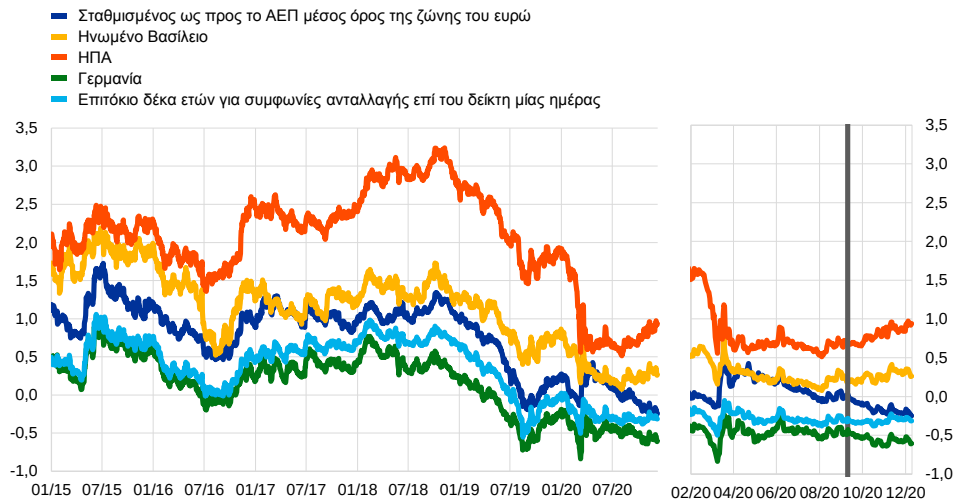
Ειδικότερα, η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έγινε αρνητική, καθώς υποχώρησε κατά 27 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε -0,25%. Αντίθετα, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων σημείωσαν άνοδο κατά 26 μονάδες βάσης στις ΗΠΑ, φθάνοντας το 0,94%. Οι αποκλίνουσες εξελίξεις μεταξύ των χωρών αντανάκλουν αυξημένες προσδοκίες ότι η ΕΚΤ θα αύξανε τις αγορές που διενεργεί στο πλαίσιο του ΡΕΡΡ. Επιπλέον, το μέσο ανάκαμψης Next Generation EU (NGEU) και το ευρωπαϊκό μέσο προσωρινής στήριξης για τον μετριασμό των κινδύνων ανεργίας σε κατάσταση έκτακτης ανάγκης (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency – SURE) είναι πιθανόν να συνέβαλαν σε μείωση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, συμπιέζοντας τις διαφορές αποδόσεων μέσω της βελτίωσης των αναπτυξιακών και δημοσιονομικών προοπτικών των κρατών-μελών, καθώς και της διάθεσης για ανάληψη κινδύνων⁴.

⁴ Κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου διενεργήθηκαν οι πέντε πρώτες εκδόσεις ομολόγων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στο πλαίσιο του προγράμματος SURE, διάρκειας μεταξύ πέντε και 30 ετών και ύψους 39,5 δισεκ. ευρώ. Καταγράφηκε ιστορικά υψηλή ζήτηση για τις εν λόγω εκδόσεις, οι οποίες υπερκαλύφθηκαν πάνω από δέκα φορές.

Διάγραμμα 5

Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

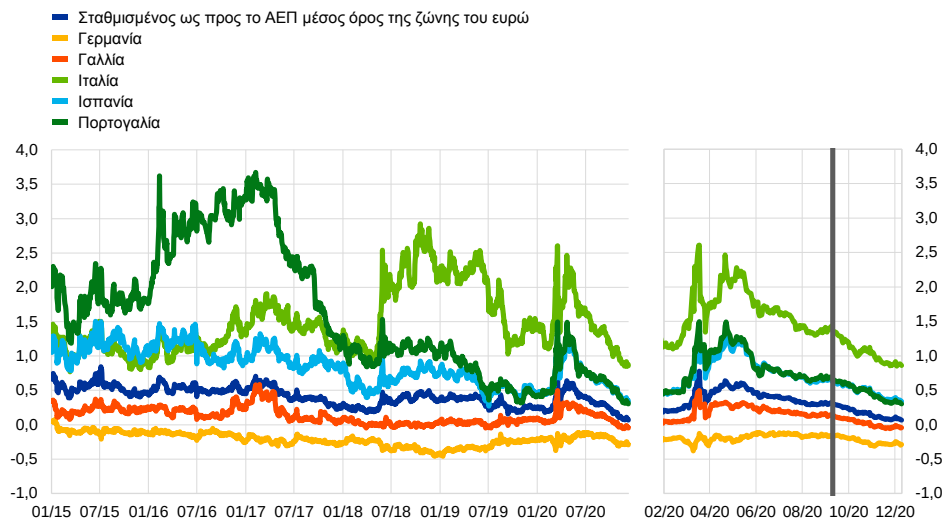
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 10 Σεπτεμβρίου 2020. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 9 Δεκεμβρίου 2020.

Οι διαφορές αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι των επιτοκίων των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας μειώθηκαν περαιτέρω εν μέσω προσδοκιών για συνέχιση της νομισματικής και δημοσιονομικής στήριξης, καθώς και βελτίωσης της παγκόσμιας διάθεσης για ανάληψη κινδύνων (βλ. Διάγραμμα 6). Η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ διαφορά αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ μειώθηκε κατά 24 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε 0,07%, κάτω από το προ της πανδημίας επίπεδό της. Η υποχώρηση ήταν ιδιαίτερα έντονη στην Ιταλία, την Πορτογαλία και την Ισπανία, όπου οι διαφορές αποδόσεων των δεκαετών ομολόγων μειώθηκαν κατά 50, 36 και 30 μ.β. αντίστοιχα φθάνοντας σε 0,86%, 0,30% και 0,34%. Οι διαφορές αποδόσεων των δεκαετών γαλλικών και γερμανικών κρατικών ομολόγων υποχώρησαν πιο συγκρατημένα, κατά 19 και 15 μ.β. αντίστοιχα, και διαμορφώθηκαν σε -0,05% και -0,29%.

Διάγραμμα 6

Διαφορές αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι του επιτοκίου των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Για τον υπολογισμό της διαφοράς αποδόσεων αφαιρείται το δεκαετές επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας από την απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου. Η κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 10 Σεπτεμβρίου 2020. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 9 Δεκεμβρίου 2020.

Οι δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ κινήθηκαν σε σταθερό εύρος για μεγάλα διαστήματα της εξεταζόμενης περιόδου, παρά την αναζωπύρωση της πανδημίας και στη συνέχεια αυξήθηκαν σημαντικά λόγω των ανακοινώσεων για τα εμβόλια (βλ. Διάγραμμα 7). Οι τιμές των μετοχών ενισχύθηκαν περαιτέρω από τη συνεχιζόμενη βελτίωση των προσδοκιών για βραχυπρόθεσμη αύξηση των κερδών, ενώ οι προσδοκίες για πιο μακροπρόθεσμα κέρδη αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω, σηματοδοτώντας καθοδικούς μακροοικονομικούς κινδύνους και την προοπτική για πιο μακροχρόνιες επιπτώσεις της πανδημίας στην οικονομία. Ταυτόχρονα, η διάθεση για ανάληψη κινδύνων βελτιώθηκε με τις πρώτες θετικές ειδήσεις για τα εμβόλια που άρχισαν να εμφανίζονται στις αρχές Νοεμβρίου, με αποτέλεσμα να μειωθούν τα ασφάλιστρα κινδύνου μετοχής και να ενισχυθούν οι τιμές των μετοχών. Συνολικά, οι τιμές των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (MXE) της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 9,2% και 10,0% αντίστοιχα. Οι τιμές των μετοχών των τραπεζών της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ ωφελήθηκαν περισσότερο από τις ειδήσεις για επιτυχείς δοκιμές εμβολίων, με τους δείκτες να αυξάνονται κατά 23,1% και 21,9% αντίστοιχα, αντισταθμίζοντας εν μέρει τις μεγαλύτερες απώλειες (σε σύγκριση με τις MXE) που είχαν καταγράψει από την αρχή της πανδημίας.

Διάγραμμα 7

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 1 Ιανουαρίου 2015 = 100)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 10 Σεπτεμβρίου 2020. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 9 Δεκεμβρίου 2020.

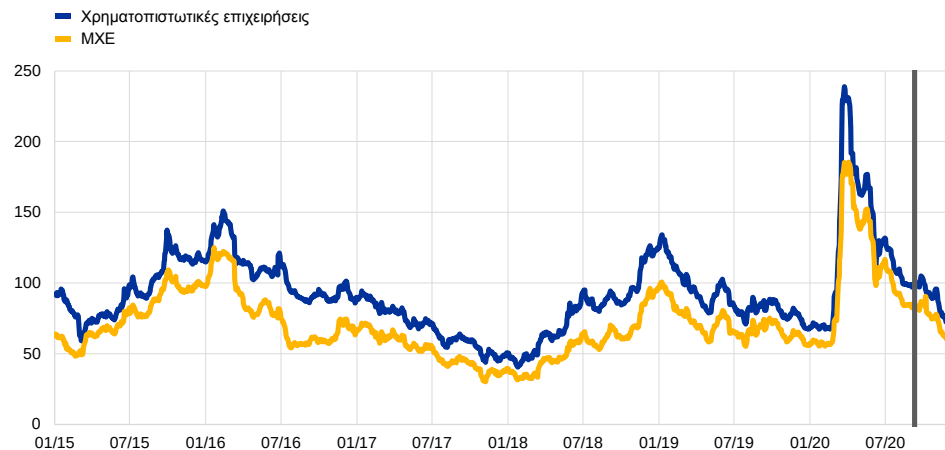
Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας υποχώρησαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο, σημειώνοντας σημαντική πτώση μετά την είδηση για τις πρώτες επιτυχείς δοκιμές εμβολίων (βλ. Διάγραμμα 8).

Οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων των ΜΧΕ επενδυτικής βαθμίδας και των ομολόγων του χρηματοπιστωτικού τομέα (έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου) περιορίστηκαν κατά 25 και 30 μ.β. αντίστοιχα και μάλιστα μειώθηκαν κατά περίπου 5 μ.β. στις 9 Νοεμβρίου, όταν έφθασε για πρώτη φορά στην αγορά η είδηση για επιτυχείς δοκιμές εμβολίων. Η συνολική υποχώρηση αντανάκλα κυρίως τη μείωση του υπέρμετρου ασφαλιστικού κινδύνου ομολόγων, δηλ. της συνιστώσας των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων που δεν ερμηνεύεται από τα θεμελιώδη μεγέθη της πιστοληπτικής αξιολόγησης (όπως μετρούνται με βάση τις πιστοληπτικές διαβαθμίσεις και τη συχνότητα αναμενόμενης αθέτησης υποχρεώσεων), τα οποία παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερά. Παρά την περαιτέρω σημαντική συμπίεση, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων παραμένουν σε ελαφρώς υψηλότερα επίπεδα από ό,τι πριν από την πανδημία. Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων υψηλής απόδοσης επίσης υποχώρησαν σημαντικά κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

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 συμφωνιών ανταλλαγής (asset swap spreads) έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου. Οι δείκτες περιλαμβάνουν ομόλογα διαφορετικής διάρκειας (με εναπομένουσα διάρκεια τουλάχιστον ένα έτος) με επενδυτική διαβάθμιση. Η κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 10 Σεπτεμβρίου 2020. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 9 Δεκεμβρίου 2020.

Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ υποτιμήθηκε ελαφρώς σε όρους

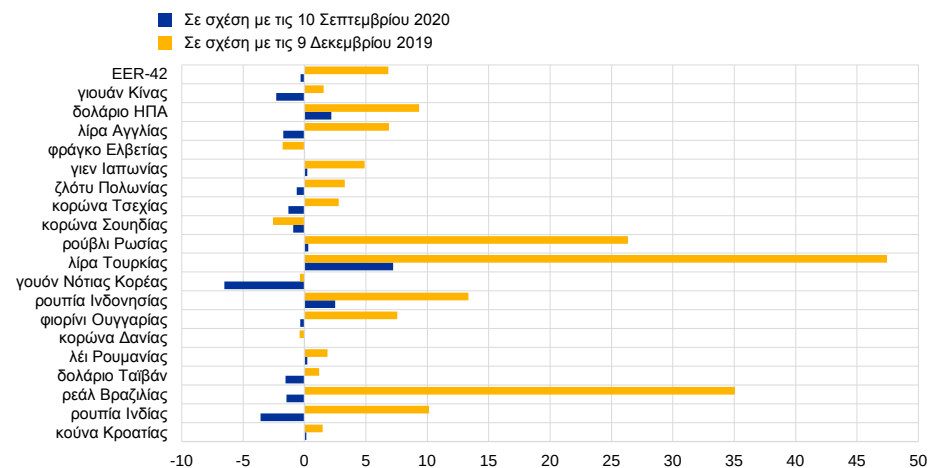
σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (βλ. Διάγραμμα 9). Η

ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, μετρούμενη έναντι των νομισμάτων των 42 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, υποτιμήθηκε κατά 0,3% το εξεταζόμενο διάστημα, αν και παρέμεινε μόνο 1,9% κάτω από το ιστορικά υψηλό επίπεδο του Δεκεμβρίου 2008. Όσον αφορά τις εξελίξεις των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, το ευρώ συνέχισε να ενισχύεται σημαντικά έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (κατά 2,2%), αντιστακώνοντας τη γενικότερη υποχώρηση του δολαρίου ΗΠΑ εν μέσω βελτίωσης της διάθεσης για ανάληψη κινδύνων. Σε αυτό το πλαίσιο, το ευρώ ενισχύθηκε επίσης ελαφρώς έναντι του γιεν Ιαπωνίας (κατά 0,2%), αλλά παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο έναντι του φράγκου Ελβετίας. Παράλληλα, το ευρώ υποχώρησε έναντι της λίρας Αγγλίας (κατά 1,7%), καθώς και έναντι των νομισμάτων των περισσότερων από τις μεγάλες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, ιδίως του γιουάν Κίνας (κατά 2,3%) και του γουόν Νότιας Κορέας (6,5%).

Διάγραμμα 9

Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι επιλεγμένων νομισμάτων

(ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η ονομαστική ΣΣΙ-42 είναι η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των νομισμάτων των 42 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 9 Δεκεμβρίου 2020.

Το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε με έντονο ρυθμό (12,5%) σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο του 2020. Η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ υποστηρίχθηκε από την απότομη ανάκαμψη όλων των συνιστωσών της ζήτησης, καθώς τα μέτρα περιορισμού της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) άρχισαν να αίρονται από τον Μάιο του 2020. Αυτό αντικατοπτρίστηκε στη θετική συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης, των επενδύσεων και του εμπορικού ισοζυγίου στην αύξηση του ΑΕΠ. Εντούτοις, το γ' τρίμηνο του 2020 το ΑΕΠ παρέμεινε χαμηλότερο κατά 4,4% σε σχέση με τα προ της πανδημίας επίπεδα του δ' τριμήνου του 2019. Οι εισερχόμενες πληροφορίες σχετικά με την οικονομία, συμπεριλαμβανομένων των στοιχείων από έρευνες και δείκτες υψηλής συχνότητας, συνάδουν με σημαντική επιβράδυνση της δραστηριότητας το δ' τρίμηνο του 2020 – αλλά πολύ μικρότερη από ό,τι το β' τρίμηνο του έτους – μετά την απότομη αναζωπύρωση της πανδημίας και την αναγκαία εκ νέου επιβολή περιοριστικών μέτρων από τα μέσα Οκτωβρίου, τα οποία επηρέασαν πρωτίστως τον τομέα των υπηρεσιών. Ενώ το πραγματικό ΑΕΠ εκτιμάται ότι συρρικνώθηκε το δ' τρίμηνο του 2020, οι προοπτικές από το 2021 και εξής παραμένουν στενά συνδεδεμένες με την εξέλιξη της πανδημίας και τη σταδιακή διάθεση των εμβολίων του κορωνοϊού. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2020 προβλέπουν ότι το ετήσιο πραγματικό ΑΕΠ θα καταγράψει ρυθμό μεταβολής -7,3% το 2020, 3,9% το 2021, 4,2% το 2022 και 2,1% το 2023. Σε σύγκριση με τις προβολές του τον Σεπτέμβριο 2020, ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,7 ποσοστιαίες μονάδες για το 2020, προς τα κάτω κατά 1,1 ποσοστιαία μονάδα για το 2021 και προς τα άνω κατά 1,0 ποσοστιαία μονάδα για το 2022, επιστρέφοντας σε γενικές γραμμές στο επίπεδο που προέβλεπε το βασικό σενάριο των προβολών του Σεπτεμβρίου σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της οικονομίας έγιναν λιγότερο έντονοι, εξαιτίας των ειδήσεων για τις προοπτικές σταδιακής διάθεσης των εμβολίων στο άμεσο μέλλον, ωστόσο παραμένουν καθοδικοί λόγω των επιπτώσεων της πανδημίας στις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες.

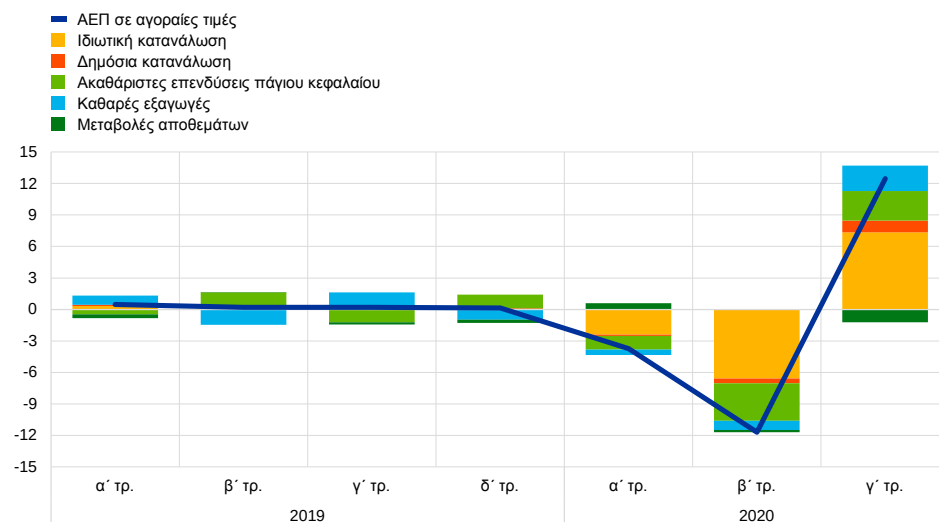
Η οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ ανέκαμψε σημαντικά το γ' τρίμηνο του 2020, αλλά εκτιμάται ότι υποχώρησε εκ νέου το δ' τρίμηνο του έτους. Ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ ανέκαμψε κατά 12,5% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο του 2020, αντιστρέφοντας εν μέρει την απότομη και έντονη σωρευτική πτώση 15,0% που είχε σημειώσει το πρώτο εξάμηνο του έτους (βλ. Διάγραμμα 10). Συνολικά, το γ' τρίμηνο του 2020 το ΑΕΠ παρέμεινε 4,4% χαμηλότερο από το επίπεδο του το δ' τρίμηνο του 2019. Η εγχώρια ζήτηση είχε θετική συμβολή στην οικονομική ανάπτυξη το γ' τρίμηνο του 2020, ενώ μικρή αρνητική συμβολή είχαν οι μεταβολές των αποθεμάτων. Οι εξελίξεις στον εξωτερικό τομέα στήριξαν και αυτές την οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ, όπως δείχνει η θετική συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου. Εάν ληφθεί υπόψη η ένταση εισαγωγών κάθε συνιστώσας της ζήτησης, οι εξωτερικοί παράγοντες είχαν ιδιαίτερα υψηλή συμβολή στη δυναμική της οικονομικής ανάπτυξης το 2020 (βλ. Πλαίσιο 4). Από την πλευρά της παραγωγής, η ανάκαμψη το γ' τρίμηνο προήλθε τόσο από τη μεταποίηση όσο και από τις υπηρεσίες. Ωστόσο, οι εξελίξεις διέφεραν σημαντικά μεταξύ επιμέρους κλάδων. Αυτό ισχύει ιδίως για τις

υπηρεσίες, όπου η παραγωγή διατηρήθηκε σημαντικά χαμηλότερη από το προ της πανδημίας επίπεδό της.

Διάγραμμα 10

Πραγματικό ΑΕΠ ζώνης ευρώ και οι συνιστώσες του

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές και τριμηνιαίες συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2020.

Η κατάσταση στην αγορά εργασίας βελτιώθηκε κάπως το γ' τρίμηνο, δεδομένης της έντονης ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας.

Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,0% το γ' τρίμηνο του 2020, μετά από μείωση 3,0% το β' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 11). Παρά τη βελτίωση αυτή, η απασχόληση ήταν 2,2% χαμηλότερη το γ' τρίμηνο του 2020 από ό,τι το δ' τρίμηνο του 2019. Οι πραγματικές ώρες εργασίας συνέχισαν να διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην προσαρμογή της αγοράς εργασίας της ζώνης του ευρώ. Οι συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας αυξήθηκαν κατά 14,8% το γ' τρίμηνο, μετά από μείωση 13,6% το β' τρίμηνο, παραμένοντας ωστόσο κατά 4,6% χαμηλότερες από ό,τι το δ' τρίμηνο του 2019. Το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 8,4% τον Οκτώβριο, από 8,7% τον Ιούλιο, παραμένοντας ωστόσο υψηλότερο κατά περίπου 1,2 ποσοστιαία μονάδα σε σχέση με τα προ της πανδημίας επίπεδα του Φεβρουαρίου. Τα σχήματα διατήρησης των θέσεων εργασίας εξακολουθούν να στηρίζουν την αγορά εργασίας. Οι εργαζόμενοι που έχουν υπαχθεί σε σχήματα διατήρησης των θέσεων εργασίας εκτιμώνται γύρω στο 5% του εργατικού δυναμικού τον Οκτώβριο, έναντι 18% περίπου τον Απρίλιο, ωστόσο ο αριθμός τους αρχίζει να αυξάνεται εκ νέου σε ορισμένες χώρες ως αντίδραση στα τελευταία μέτρα περιορισμού της διασποράς της πανδημίας (lockdown).⁵

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες της αγοράς εργασίας ανέκαμψαν εν μέρει, αλλά εξακολουθούν να σηματοδοτούν συσταλτικές εξελίξεις.

Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την απασχόληση αυξήθηκε οριακά σε 48,3 τον Νοέμβριο, από 48,2 τον Οκτώβριο. Έχει ανακάμψει σημαντικά από τον Απρίλιο και εξής, όταν είχε

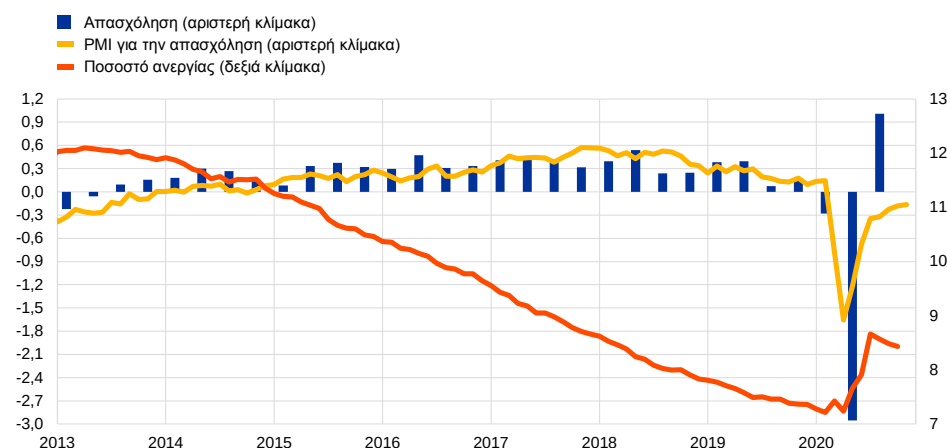
⁵ Βλ. το άρθρο με τίτλο "The impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

διαμορφωθεί σε πρωταφανές χαμηλό επίπεδο. Ωστόσο, το τρέχον επίπεδο του PMI εξακολουθεί να υποδηλώνει συρρίκνωση της απασχόλησης και θα μπορούσε να ερμηνευθεί ως πρώιμη ένδειξη υποτονικών προοπτικών για την απασχόληση για το προσεχές μέλλον.

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 διά του 10. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2020 για την απασχόληση, Νοέμβριος 2020 για τον PMI και Οκτώβριος 2020 για το ποσοστό ανεργίας.

Μετά από σημαντική ανάκαμψη το γ' τρίμηνο (14,0% σε τριμηνιαία βάση), η καταναλωτική δαπάνη άρχισε να υποχωρεί εκ νέου το δ' τρίμηνο. Ενώ τα τέλη ταξινόμησης αυτοκινήτων παρέμειναν κοντά στο προ της πανδημίας επίπεδο τους (μειωμένα κατά 4,1% σε δωδεκάμηνη βάση) τον Οκτώβριο, τον ίδιο μήνα το λιανικό εμπόριο αυξήθηκε κατά 1,5% σε μηνιαία βάση. Εκτιμάται ότι τα στοιχεία αυτά δεν αποτυπώνουν ακόμη την επίδραση της εκ νέου επιβολής περιοριστικών μέτρων από τα μέσα Οκτωβρίου. Αντίθετα, η εμπιστοσύνη των καταναλωτών συνέχισε να υποχωρεί τον Νοέμβριο και διαμορφώθηκε σε -17,6, από -14,5 κατά μέσο όρο το γ' τρίμηνο. Σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ η κατανάλωση διαρκών καταναλωτικών αγαθών υπερέβαινε ήδη ελαφρώς τα προ της πανδημίας επίπεδα το γ' τρίμηνο. Ωστόσο, το γεγονός αυτό επισκιάστηκε από την αρνητική επίδραση της κατανάλωσης υπηρεσιών, η οποία εξακολουθεί να είναι πολύ χαμηλότερη από τις ιστορικές τάσεις της. Τα νοικοκυριά ανησυχούν όλο και περισσότερο ότι επιδεινώνεται η οικονομική τους κατάσταση, με αποτέλεσμα ο δείκτης που αφορά την πρόθεση πραγματοποίησης μεγάλων αγορών να παραμένει στο χαμηλότερο επίπεδο από την κρίση δημόσιου χρέους. Λόγω της προνοητικής συμπεριφοράς των καταναλωτών και της λήψης αυστηρότερων περιοριστικών μέτρων, το ποσοστό αποταμίευσης αναμένεται να αυξηθεί εκ νέου το δ' τρίμηνο.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις (όπως προσεγγίζονται με βάση τις επενδύσεις εκτός των κατασκευών) αυξήθηκαν έντονα (κατά 13,6%) σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο του 2020, ωστόσο η ανάκαμψή τους επιβραδύνθηκε το δ' τρίμηνο.

Παρά την ισχυρή ανάκαμψη, οι επενδύσεις εκτός των κατασκευών παραμένουν σε επίπεδα χαμηλότερα κατά 15,7% από ό,τι πριν από την κρίση. Παρά τη θετική μεταβολή του τομέα των κεφαλαιακών αγαθών τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο την

οποία υποδηλώνει ο δείκτης PMI (55,6 τον Νοέμβριο, από 54,7 τον Σεπτέμβριο), οι επενδύσεις αναμένεται να υποχωρήσουν το δ' τρίμηνο, καθώς εκτιμάται ότι το δεύτερο κύμα της πανδημίας επηρέασε και τα επιχειρηματικά κέρδη. Επιπλέον, οι επιχειρηματικές προσδοκίες για τις επενδύσεις υποχώρησαν περαιτέρω τον Νοέμβριο, ενώ ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού παραμένει σαφώς χαμηλότερος από ό,τι πριν από την κρίση, γεγονός που φανερώνει ότι υπάρχουν περιθώρια αύξησης της παραγωγής με το υφιστάμενο κεφαλαιακό απόθεμα. Παράλληλα, η σχετική ανθεκτικότητα του τομέα της μεταποίησης στα νέα μέτρα περιορισμού της διασποράς της πανδημίας μπορεί να θεωρηθεί θετική ένδειξη για τις προοπτικές των επενδύσεων βραχυπρόθεσμα. Σε μακρότερο ορίζοντα όμως, η άνοδος της δανειακής επιβάρυνσης, όπως αντανakλάται στους αυξημένους δείκτες μόχλευσης των επιχειρήσεων, δημιουργεί καθοδικούς κινδύνους για την ανάκαμψη των επενδύσεων.

Οι επενδύσεις των νοικοκυριών (όπως προσεγγίζονται με βάση τις επενδύσεις σε κατασκευές κατοικιών) επίσης ανέκαμψαν έντονα (κατά 12,3% σε τριμηνιαία βάση) το γ' τρίμηνο του 2020, ωστόσο οι βραχυχρόνιες προοπτικές τους παραμένουν αβέβαιες. Η ισχυρή ανάκαμψη το γ' τρίμηνο του 2020 υπολειπόταν από το να είναι πλήρης καθώς οι επενδύσεις σε κατασκευές κατοικιών παρέμειναν σε επίπεδα χαμηλότερα κατά 3,8% σε σύγκριση με το τέλος του 2019. Οι έντονες διαφορές μεταξύ των χωρών ως προς τη δυναμική της αγοράς κατοικιών τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2020 αναμένεται να περιοριστούν βραχυπρόθεσμα, καθώς οι μελλοντικές προοπτικές φαίνονται υποτονικές για όλες τις μεγάλες χώρες της ζώνης του ευρώ, παρά κάποιες θετικές ενδείξεις στην αρχή του δ' τριμήνου. Τα πιο πρόσφατα στοιχεία για την έκδοση οικοδομικών αδειών δείχνουν σημαντική επιβράδυνση το πρώτο εξάμηνο του έτους, γεγονός που υποδηλώνει ότι έχουν δρομολογηθεί λιγότερα σχέδια για κατασκευαστικά έργα. Τον Οκτώβριο ο δείκτης PMI για την παραγωγή στις κατασκευές και στις κτηματομεσιτικές υπηρεσίες μειώθηκε σε επίπεδο που δηλώνει περαιτέρω συρρίκνωση. Μετά από ελαφρά άνοδο τον Οκτώβριο, οι επιχειρηματικές προσδοκίες των κατασκευαστικών και των κτηματομεσιτικών επιχειρήσεων υποχώρησαν, καθώς ο νέος γύρος μέτρων για τον περιορισμό του δεύτερου κύματος της πανδημίας από τα μέσα Οκτωβρίου επέδρασε αρνητικά στην επιχειρηματική δραστηριότητα. Την ίδια περίοδο οι κατασκευαστικές και οι κτηματομεσιτικές επιχειρήσεις ανέφεραν αυξανόμενους περιορισμούς στην παραγωγή τους από την πλευρά της προσφοράς, που σχετίζονταν ιδίως με την οικονομική τους κατάσταση. Από την πλευρά της ζήτησης, σύμφωνα με την έρευνα καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι νέοι περιορισμοί και η υψηλή αβεβαιότητα που σχετίζεται με την αναζωπύρωση της πανδημίας αποθάρρυναν τα νοικοκυριά να πραγματοποιήσουν τον Νοέμβριο δαπάνες για σημαντικές αγορές, όπως αυτές που σχετίζονται με το νέο και το υπάρχον απόθεμα κατοικιών.

Το εξωτερικό εμπόριο της ζώνης του ευρώ ανέκαμψε έντονα και είχε θετική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ το γ' τρίμηνο του 2020, ωστόσο η ανάκαμψή του θα επιβραδυνθεί τους προσεχείς μήνες. Σε πραγματικούς όρους, ενώ οι εξαγωγές αγαθών της ζώνης του ευρώ υπερκάλυψαν τις απώλειες του προηγούμενου τριμήνου, αυξανόμενες κατά 20,1% σε τριμηνιαία βάση, οι εξαγωγές υπηρεσιών της ζώνης ανέκαμψαν μόλις κατά 9,2%, μετά από μείωση 21,0%. Η συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν έντονα θετική (2,4 ποσοστιαίες

μονάδες). Τα στοιχεία για το εμπόριο αγαθών δείχνουν ότι οι εξαγωγές αυξήθηκαν σε όλους τους τομείς τον Σεπτέμβριο. Οι εξαγωγές των μεταποιημένων προϊόντων εκτός των χημικών, ιδίως οι εξαγωγές μηχανημάτων και εξοπλισμού μεταφορών, παρουσίασαν υψηλότερη τριμηνιαία ανάκαμψη σε σχετικούς όρους το γ' τρίμηνο του 2020. Αυτό ισχύει ιδίως για τις εξαγωγές αυτοκινήτων. Ωστόσο, η εκ νέου επιβολή περιοριστικών μέτρων περιορισμού της διασποράς της επιδημίας είναι πιθανόν να διαταράξει την πορεία ανάκαμψης του εμπορίου στη ζώνη του ευρώ τους προσεχείς μήνες. Παρόλο που το εμπόριο αγαθών εξακολουθεί να βελτιώνεται περαιτέρω σύμφωνα με τον δείκτη PMI για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών στον τομέα της μεταποίησης, ο δείκτης αυτός υποχώρησε σε 53 τον Νοέμβριο, ενώ η Ευρωπαϊκής Επιτροπής έκρινε ότι α επίπεδα των οι παραγγελίες εξαγωγών βελτιώθηκαν οριακά μόνο, παραμένοντας σε αρνητικά επίπεδα. Από την άλλη πλευρά, οι νέοι περιορισμοί που έχουν επιβληθεί λόγω της πανδημίας του κορωνοϊού επηρεάζουν αρνητικά το ήδη αποδυναμωμένο εμπόριο υπηρεσιών και ο δείκτης PMI για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών στον τομέα των υπηρεσιών υποχώρησε περαιτέρω σε 39,2.

Οι δείκτες υψηλής συχνότητας και τα πιο πρόσφατα αποτελέσματα ερευνών συνάδουν με μείωση του ΑΕΠ το δ' τρίμηνο του 2020. Παρατηρήθηκε σαφής καθοδική τάση των υψηλής συχνότητας δεικτών κινητικότητας για τις χώρες της ζώνης του ευρώ τους τελευταίους μήνες, με παράλληλη πορεία προς τον σύνθετο δείκτη αυστηρότητας (stringency index), ο οποίος διατηρήθηκε περίπου στο μέσον μεταξύ της υψηλότερης τιμής που είχε καταγράψει τον Απρίλιο και μετέπειτα της χαμηλότερης τον Ιούλιο. Από τους δείκτες ερευνών προκύπτει εκ νέου συρρίκνωση της δραστηριότητας, που αφορά πρωτίστως τον τομέα των υπηρεσιών. Ειδικότερα στην περίπτωση του τουρισμού, οι νέοι ταξιδιωτικοί περιορισμοί που επιβλήθηκαν τον Οκτώβριο ενδέχεται να ενισχύσουν την τάση υποκατάστασης του εξωτερικού τουρισμού από τον εγχώριο που παρατηρήθηκε κατά το πρώτο κύμα της πανδημίας, με συνέπεια συνολική επιδείνωση των τουριστικών υπηρεσιών το δ' τρίμηνο του έτους (βλ. Πλαίσιο 5). Ο προκαταρκτικός σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή κατέγραψε σημαντική πτώση από 50,0 τον Οκτώβριο σε 45,3 τον Νοέμβριο, κυρίως λόγω της πολύ μεγάλης υποχώρησης του δείκτη για τις υπηρεσίες (από 46,9 σε 41,7). Παράλληλα, και ο δείκτης για την παραγωγή στον τομέα της μεταποίησης κατέγραψε μείωση, αλλά σαφώς μικρότερη, από 58,4 σε 55,3 και εξακολουθεί να είναι συμβατός με αύξηση της δραστηριότητας. Εντούτοις, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές εξακολουθούν να περιβάλλονται από υψηλή αβεβαιότητα, κυρίως εν όψει των ασυνήθιστων μεταβολών των στατιστικών και οικονομικών σχέσεων στη διάρκεια της πανδημίας του κορωνοϊού (βλ. Πλαίσιο 3, όπου περιγράφονται οι καινοτομίες των εργαλείων ανάλυσης της ΕΚΤ για την αξιολόγηση του βραχυπρόθεσμου αντικτύπου της πανδημίας).

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι προσδοκίες για ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα παραμένουν στενά συνδεδεμένες με την εξέλιξη της πανδημίας και την επιτυχή σταδιακή διάθεση των εμβολίων του κορωνοϊού. Ενώ οι προσδοκίες ταχείας ανάκαμψης εξαρτώνται απόφασιστικά από την πρώιμη έναρξη της διανομής των εμβολίων, θα χρειαστεί χρόνος προκειμένου να επιτευχθεί ευρύτερη ανοσία και να επανέλθει η "κανονικότητα" στη ζώνη του ευρώ και την παγκόσμια οικονομία. Σύμφωνα με έρευνα μεταξύ μεγάλων επιχειρήσεων που διερευνά πώς θα διαμορφωθεί η "κανονικότητα" μακροπρόθεσμα, η πανδημία αναμένεται να οδηγήσει

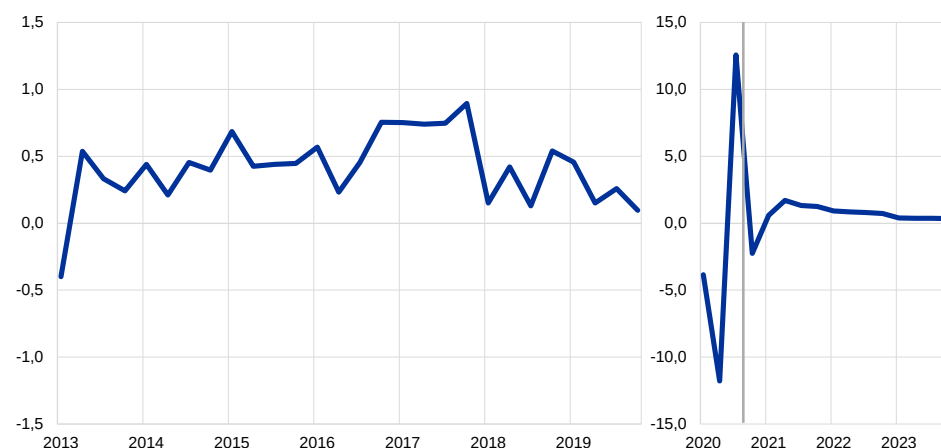
σε ενίσχυση του ψηφιακού μετασχηματισμού και αύξηση της τηλεργασίας, ενώ επίσης αναμένεται ότι η παραγωγικότητα θα είναι επίμονα υψηλότερη, αλλά παράλληλα η ζήτηση επίμονα χαμηλότερη (βλ. Πλαίσιο 6). Σε αυτό το αβέβαιο περιβάλλον και προκειμένου να περιοριστούν οι κίνδυνοι υστέρησης, οι συνθήκες διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ θα εξακολουθήσουν να στηρίζουν την εγχώρια ζήτηση, ενώ η συνεχιζόμενη εφαρμογή δημοσιονομικών μέτρων και μέτρων για την απασχόληση θα εξακολουθήσει να στηρίζει την ιδιωτική κατανάλωση.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2020 προβλέπουν ότι το ετήσιο πραγματικό ΑΕΠ θα καταγράψει μεταβολή -7,3% το 2020, 3,9% το 2021, 4,2% το 2022 και 2,1% το 2023 (βλ. Διάγραμμα 12). Σε σύγκριση με τις προβολές του τον Σεπτέμβριο 2020, ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,7 ποσοστιαίες μονάδες για το 2020, προς τα κάτω κατά 1,1 ποσοστιαία μονάδα για το 2021 και προς τα άνω κατά 1,0 ποσοστιαία μονάδα για το 2022, επιστρέφοντας σε γενικές γραμμές στο επίπεδο που προέβλεπε το βασικό σενάριο των προβολών του Σεπτέμβριου σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της οικονομίας έγιναν λιγότερο έντονοι, εξαιτίας των ειδήσεων για τις προοπτικές σταδιακής διάθεσης των εμβολίων στο άμεσο μέλλον, ωστόσο παραμένουν καθοδικοί λόγω των επιπτώσεων της πανδημίας στις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες.

Διάγραμμα 12

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και το άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2020", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 10 Δεκεμβρίου 2020.
Σημειώσεις: Δεδομένης της πρωτοφανούς μεταβλητότητας του πραγματικού ΑΕΠ στη διάρκεια του 2020, στο διάγραμμα χρησιμοποιείται μια διαφορετική κλίμακα από τις αρχές του 2020 και εξής. Η κάθετη γραμμή δείχνει την έναρξη του χρονικού ορίζοντα προβολής. Σε αυτό το διάγραμμα δεν παρουσιάζονται διαστήματα γύρω από τις προβολές. Αυτό αντανάκλα το γεγονός ότι, υπό τις παρούσες συνθήκες, ο τυπικός υπολογισμός των διαστημάτων (με βάση τα ιστορικά σφάλματα των προβολών) δεν θα παρέχκε αξιόπιστη ένδειξη της πρωτοφανούς αβεβαιότητας που περιβάλλει τις τρέχουσες προβολές.

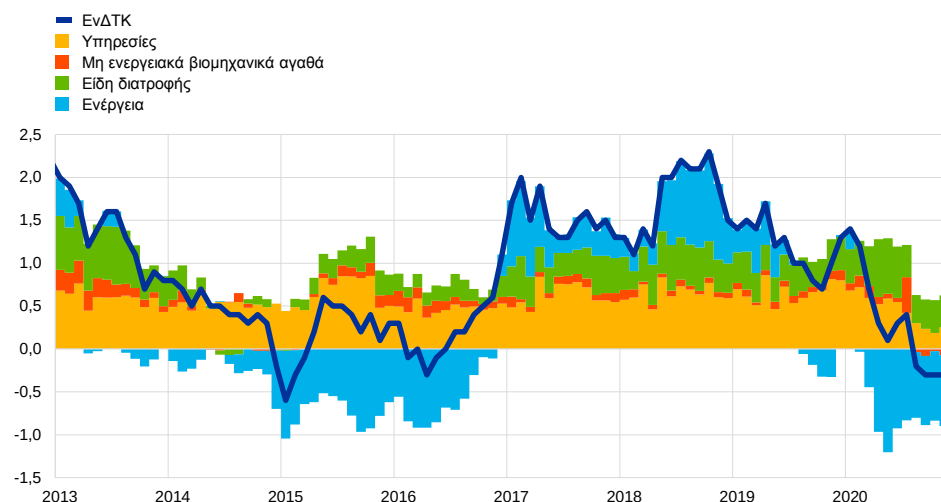
Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ παρέμεινε αμετάβλητος σε -0,3% τον Νοέμβριο. Με βάση τη δυναμική των τιμών του πετρελαίου και λαμβανομένης υπόψη της προσωρινής μείωσης του ΦΠΑ στη Γερμανία, ο μετρούμενος πληθωρισμός είναι πιθανόν να παραμείνει αρνητικός μέχρι τις αρχές του 2021. Στη συνέχεια, αναμένεται να αυξηθεί λόγω της λήξης της προσωρινής μείωσης του ΦΠΑ στη Γερμανία και των ανοδικών επιδράσεων της βάσης σύγκρισης όσον αφορά τον πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας. Ταυτόχρονα, οι υποκείμενες πιέσεις στις τιμές αναμένεται να παραμείνουν συγκρατημένες λόγω της υποτονικής ζήτησης, κυρίως στους τομείς του τουρισμού και των ταξιδιωτικών δραστηριοτήτων, καθώς και λόγω των χαμηλών μισθολογικών πιέσεων και της ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Όταν ο αντίκτυπος της πανδημίας εξασθενήσει, η ανάκαμψη της ζήτησης, υποβοηθούμενη από τη διευκολυντική κατεύθυνση της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής, θα ασκήσει ανοδική πίεση στον πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα. Οι βασιζόμενοι στην αγορά δείκτες και οι βασιζόμενοι σε στοιχεία ερευνών δείκτες μέτρησης των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα. Η εκτίμηση αυτή αντανakλάται γενικότερα στο βασικό σενάριο των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2020, σύμφωνα με το οποίο ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού θα διαμορφωθεί σε 0,2% το 2020, 1,0% το 2021, 1,1% το 2022 και 1,4% το 2023. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2020, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2020 και το 2022.

Ο μετρούμενος πληθωρισμός παρέμεινε αμετάβλητος τον Νοέμβριο του 2020. Ο αμετάβλητος ρυθμός πληθωρισμού σε -0,3% συγκάλυψε μικρές διακυμάνσεις στις βασικές συνιστώσες: ελαφρώς πιο αρνητικός πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας και οριακά χαμηλότερος πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών από τη μία πλευρά, και μια αύξηση των τιμών των υπηρεσιών από την άλλη (βλ. Διάγραμμα 13).

Διάγραμμα 13

Συμβολή 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: Νοέμβριος 2020. Οι ρυθμοί μεταβολής για το 2015 έχουν υποστεί στρέβλωση προς τα άνω, εξαιτίας μίας μεθοδολογικής αλλαγής (βλ. το 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 του υποκείμενου πληθωρισμού σταθεροποιήθηκαν σε χαμηλά

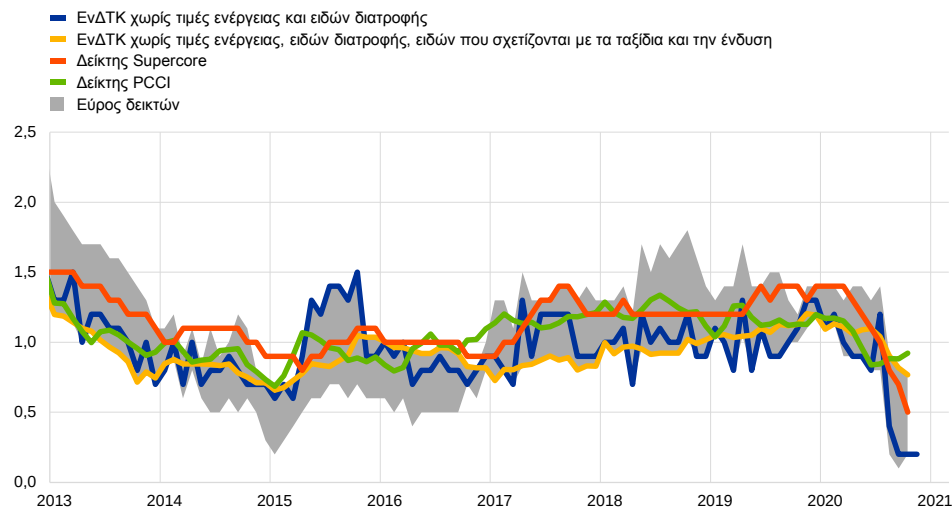
επίπεδα. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (HICPX) παρέμεινε αμετάβλητος για τρίτο συνεχόμενο μήνα στο ιστορικό χαμηλό 0,2% τον Νοέμβριο. Ο αμετάβλητος πληθωρισμός συγκαλύπτει μια αύξηση στον πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών ο οποίος αυξήθηκε σε 0,6% τον Νοέμβριο από 0,4% τον Οκτώβριο, ενώ ο πληθωρισμός των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών υποχώρησε σε -0,3% τον Νοέμβριο από -0,1% τον Οκτώβριο. Άλλοι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού, οι οποίοι είναι διαθέσιμοι μέχρι τον Οκτώβριο, σταθεροποιήθηκαν σε χαμηλά επίπεδα. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, των ειδών διατροφής, των ταξιδιωτικών υπηρεσιών και των ειδών ένδυσης και ο δείκτης PCCI (Persistent and Common Component of Inflation) παρέμειναν αμετάβλητοι τον Οκτώβριο σε 0,8% και 0,9% αντίστοιχα, ενώ ο δείκτης Supercore υποχώρησε σε 0,5% τον Οκτώβριο από 0,7% τον Σεπτέμβριο (βλ. Διάγραμμα 14).⁶ Τα πρόσφατα χαμηλά επίπεδα του υποκείμενου πληθωρισμού αντανακλούν επίσης την προσωρινή μείωση των συντελεστών ΦΠΑ στη Γερμανία από τον Ιούλιο του 2020.

⁶ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τους εν λόγω δείκτες του 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 14

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2020 για τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας και Οκτώβριος 2020 για όλους τους άλλους δείκτες. Το εύρος των δεικτών του 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, των ειδών διατροφής, των ειδών που σχετίζονται με τα ταξίδια και των ειδών ένδυσης, περικομμένο μέσο όρο του ΕνΔΤΚ (10%), περικομμένο μέσο όρο του ΕνΔΤΚ (30%) και σταθμισμένη διάμεση τιμή του ΕνΔΤΚ. Τα αρχικά του δείκτη PCCI σημαίνουν Persistent and Common Component of Inflation indicator. Οι ρυθμοί αύξησης για τον ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής για το 2015 έχουν υποστεί στρέβλωση προς τα άνω, εξαιτίας μίας μεθοδολογικής μεταβολής (βλ. το 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 όσον αφορά τη συνιστώσα των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών στον ΕνΔΤΚ ενισχύθηκαν ελαφρώς. Ο

πληθωρισμός των τιμών για τα εισαγόμενα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά αυξήθηκε σε -1,2% τον Οκτώβριο, από -1,9% τον Σεπτέμβριο. Ο πληθωρισμός των εγχώριων τιμών παραγωγού για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά διατηρήθηκε αμετάβλητος στο 0,7% τον Οκτώβριο, όπως και τον Σεπτέμβριο, και παρέμεινε πλησίον του πιο μακροχρόνιου μέσου όρου του. Στα προηγούμενα στάδια εισροών, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής στις τιμές παραγωγού για τα ενδιάμεσα αγαθά αυξήθηκε ελαφρώς από -1,6% τον Σεπτέμβριο σε -1,3% τον Οκτώβριο, ενώ ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής στις τιμές των εισαγομένων για τα ενδιάμεσα αγαθά ανέκαμψε από -3,0% τον Σεπτέμβριο σε -2,5% τον Οκτώβριο. Οι εξελίξεις στον πληθωρισμό των τιμών των εισαγομένων τόσο για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά όσο και για τα ενδιάμεσα αγαθά θα μπορούσαν δυνητικά να αντανάκλουν, τουλάχιστον εν μέρει, το γεγονός ότι η ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ συγκριτικά με έναν χρόνο πριν δεν συνεχίστηκε τον Οκτώβριο.

Οι πιέσεις από την πλευρά των μισθών είναι δυσδιάκριτες λόγω της επίδρασης των κρατικών μέτρων ενίσχυσης στη μισθολογική δαπάνη. Οι εξελίξεις στη

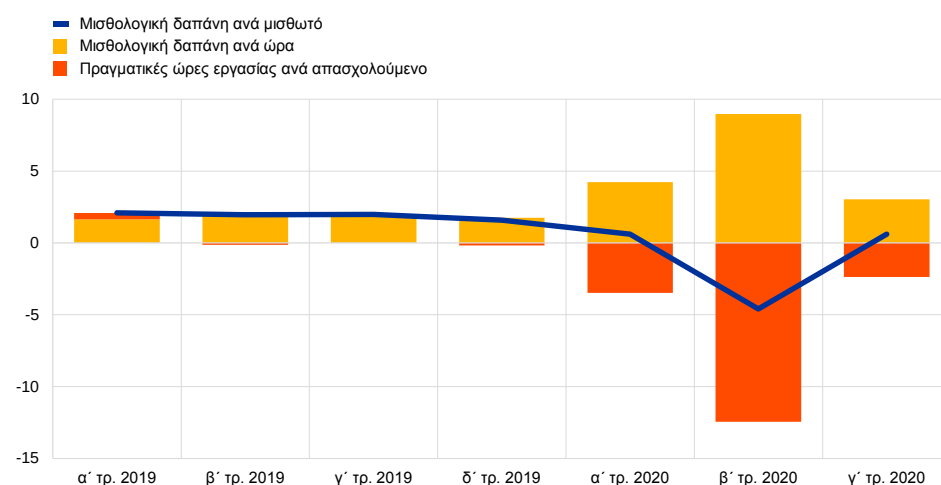
μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό και στη μισθολογική δαπάνη ανά πραγματική ώρα εργασίας παρουσίασαν σημαντική μεταβλητότητα και απόκλιση μεταξύ των δύο δεικτών κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2020. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό επιταχύνθηκε σε 0,6% το γ' τρίμηνο, έναντι πτώσης σε -4,7% το β' τρίμηνο, από 0,6% το α' τρίμηνο και 1,7% το δ' τρίμηνο του 2019. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά ώρα, από την άλλη

πλευρά, επιταχύνθηκε από 2,0% το δ' τρίμηνο του 2019 σε 4,3% το α' τρίμηνο του 2020, και περαιτέρω σε 9,3% το β' τρίμηνο, ενώ υποχώρησε σε 3,0% το γ' τρίμηνο του 2020 (βλ. Διάγραμμα 15). Αυτές οι αποκλίνουσες εξελίξεις αντανακλούν την επίδραση των σχημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας και προσωρινής διαθεσιμότητας, υπό τα οποία οι εργαζόμενοι διατήρησαν το καθεστώς απασχόλησής τους αλλά έλαβαν μόνον ένα μέρος από τη συνήθη αμοιβή τους, ενώ οι πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο μειώθηκαν κατακόρυφα. Αυτή η επίδραση αντιστράφηκε μερικώς το γ' τρίμηνο, συμβαδίζοντας με την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Ταυτόχρονα, η μείωση της μισθολογικής δαπάνης ανά απασχολούμενο υπερεκτιμά την πράγματι σημειωθείσα απώλεια του εισοδήματος από εργασία, καθώς ορισμένες χώρες καταγράφουν, για στατιστικούς σκοπούς, την κρατική στήριξη στην κατηγορία «μεταβιβάσεις» αντί στην κατηγορία «μισθολογική δαπάνη».⁷ Ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών, οι οποίες δεν επηρεάζονται άμεσα από τις εξελίξεις στις πραγματικές ώρες εργασίας και την καταγραφή των ωφελειών από τα σχήματα διατήρησης θέσεων εργασίας, υποχώρησε σε 1,6% το γ' τρίμηνο του 2020, από 1,7% το β' τρίμηνο, και από 1,9% το α' τρίμηνο. Ενώ η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει μόνον μια βραδεία εξασθένηση, τα δεδομένα εξακολουθούν να περιλαμβάνουν συμφωνίες που είχαν συναφθεί πριν από την εξάπλωση της πανδημίας⁸.

Διάγραμμα 15

Ανάλυση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό σε μισθολογική δαπάνη ανά ώρα και πραγματικές ώρες εργασίας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2020.

Οι δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς αυξήθηκαν ελαφρώς μετά τις θετικές ειδήσεις για επιτυχείς δοκιμές εμβολίων κατά του κορωνοϊού (COVID-19) οι οποίες συνέβαλαν στη βελτίωση της διάθεσης για ανάληψη κινδύνων παγκοσμίως, ωστόσο παρέμειναν σε

⁷ Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Σχήματα μειωμένου χρόνου εργασίας και η επίδρασή τους στους μισθούς και στο διαθέσιμο εισόδημα", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2020.

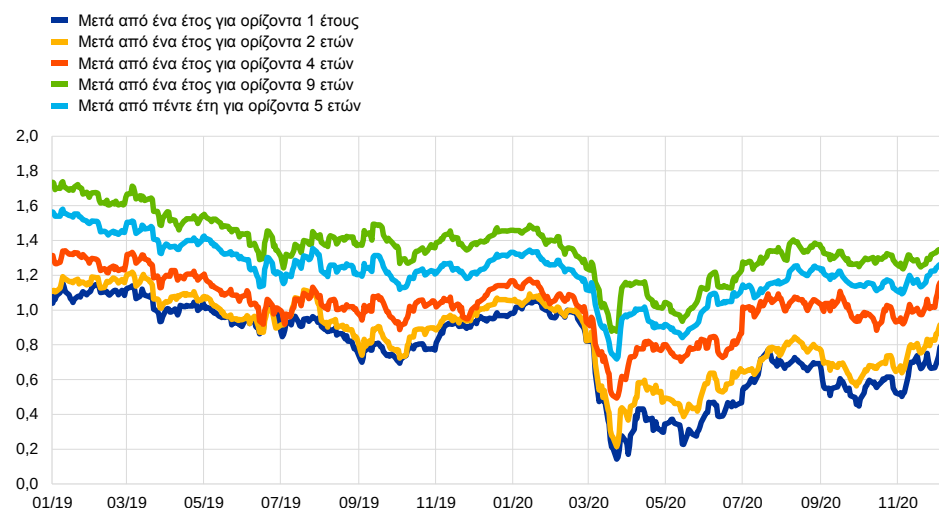
⁸ Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Αξιολόγηση της δυναμικής των μισθών στη διάρκεια της πανδημίας COVID-19: είναι χρήσιμα τα στοιχεία για τις συμβατικές αποδοχές;" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

πολύ χαμηλά επίπεδα (10 Σεπτεμβρίου έως 9 Δεκεμβρίου). Αφού άρχισαν να μειώνονται ελαφρώς στα τέλη Οκτωβρίου λόγω της επιβολής νέων περιοριστικών μέτρων, οι δείκτες προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται στην αγορά αυξήθηκαν σημαντικά μετά την πρώτη από μια σειρά ανακοινώσεων σχετικά με επιτυχείς δοκιμές εμβολίων κατά του κορωνοϊού στις αρχές Νοεμβρίου. Για παράδειγμα, το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών – που ήταν 1,25% στις 9 Δεκεμβρίου – διαμορφώθηκε σε γενικές γραμμές εντός του εύρους που είχε παρατηρηθεί από τα μέσα του 2019 και μέχρι την έναρξη της πανδημίας. Παρά το γεγονός ότι οι πιο βραχυπρόθεσμοι δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς έχουν αποδειχθεί μέχρι στιγμής πιο ανθεκτικοί από ό,τι στο πρώτο κύμα της πανδημίας, η συνολική μελλοντική εξέλιξη των δεικτών των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς εξακολουθεί να υποδηλώνει ότι θα υπάρξει παρατεταμένη περίοδος χαμηλού πληθωρισμού. Οι δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών παρέμειναν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Σύμφωνα με την Έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ των Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων για το δ' τρίμηνο του 2020, η οποία διενεργήθηκε την πρώτη εβδομάδα του Οκτωβρίου του 2020, όπως επίσης και με τις πιο πρόσφατες δημοσιεύσεις στοιχείων από την Consensus Economics και το Βαρόμετρο της Ζώνης του Ευρώ τον Οκτώβριο, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών παρέμειναν στα ίδια ιστορικά χαμηλά επίπεδα ή πλησίον αυτών.

Διάγραμμα 16

Προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 9 Δεκεμβρίου 2020.

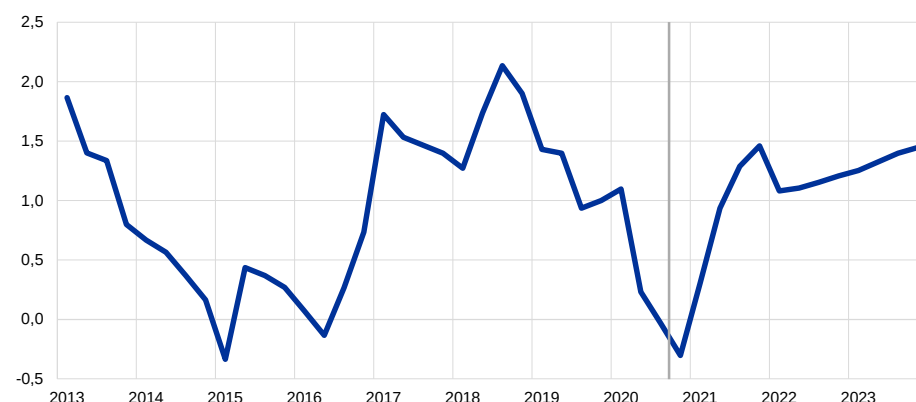
Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2020 προβλέπουν σταδιακή αύξηση του μετρούμενου πληθωρισμού στον χρονικό ορίζοντα προβολής. Οι προβολές του βασικού σεναρίου δείχνουν ότι ο μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 0,2% το 2020, 1,0% το 2021, 1,1% το 2022 και 1,4% το 2023 (βλ.

Διάγραμμα 17). Σε σύγκριση με τις προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2020, ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2020 και το 2022, λόγω των χαμηλότερων εισερχόμενων στοιχείων για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής και της επαναξιολόγησης προς τα κάτω των πληθωριστικών πιέσεων σε σχέση με τις προηγούμενες προβολές σε ένα περιβάλλον άφθονης αλλά μειούμενης υπερπροσφοράς στις αγορές αγαθών και εργασίας. Η ανάκαμψη το 2021 αντανακλά, σε μεγάλο βαθμό, τις επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) των τιμών της ενέργειας που σχετίζονται με την απότομη πτώση των τιμών του πετρελαίου κατά την έναρξη της παγκόσμιας εξάπλωσης της νόσου COVID-19, καθώς και την αντιστροφή της μείωσης του συντελεστή ΦΠΑ στη Γερμανία. Μεσοπρόθεσμα, ο μετρούμενος πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί σταδιακά, αντανακλώντας κυρίως ελαφρά αύξηση της συμβολής του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, η οποία όμως προβλέπεται ότι θα παραμείνει μάλλον συγκρατημένη. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε 0,7% το 2020, 0,8% το 2021 και σε 1,0% το 2022, ενώ θα αυξηθεί σε 1,2% το 2023.

Διάγραμμα 17

Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και το άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2020", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 10 Δεκεμβρίου 2020.

Σημειώσεις: Η κάθετη γραμμή δείχνει την έναρξη του χρονικού ορίζοντα προβολής. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: το γ' τρίμηνο του 2020 (στοιχεία) και το δ' τρίμηνο του 2023 (προβολή). Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2020: 25 Νοεμβρίου 2020.

Η δυναμική της ποσότητας χρήματος στη ζώνη του ευρώ συνέχισε να αντανakλά την επίδραση της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19). Τον Οκτώβριο η αύξηση της ποσότητας χρήματος σταθεροποιήθηκε στους διπλάσιους ρυθμούς από ό,τι πριν από την πανδημία λόγω των μέτρων νομισματικής πολιτικής και της προτίμησης για ρευστά περιουσιακά στοιχεία. Η εγχώρια χρηματοδότηση παρέμεινε η κύρια πηγή της δημιουργίας χρήματος, κυρίως μέσω των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) και των καθαρών αγορών κρατικών ομολόγων από το Ευρωσύστημα. Τα έγκαιρα και σημαντικού ύψους μέτρα που έλαβαν οι νομισματικές, δημοσιονομικές και εποπτικές αρχές διασφάλισαν τη ροή χρηματοδότησης προς την οικονομία της ζώνης του ευρώ με ευνοϊκούς όρους. Η συνολική εξωτερική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων σταθεροποιήθηκε το γ' τρίμηνο του 2020. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ), για τις οποίες η τραπεζική χρηματοδότηση είναι καθοριστικής σημασίας, ανέφεραν μια κάποια βελτίωση της πρόσβασής τους σε εξωτερική χρηματοδότηση την περίοδο Απριλίου-Οκτωβρίου, αλλά αναμένουν επιδείνωση τους επόμενους μήνες. Το συνολικό κόστος δανειακής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων έχει προσεγγίσει πλέον τα προ της πανδημίας επίπεδα, καθώς το κόστος δανεισμού μέσω των αγορών μειώθηκε περαιτέρω και τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων παρέμειναν κοντά σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Ωστόσο, τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων αναμένεται να δεχθούν ανοδική πίεση καθώς το επιδεινούμενο περιβάλλον πιστωτικού κινδύνου θα επηρεάζει τους ισολογισμούς και την κερδοφορία των τραπεζών.

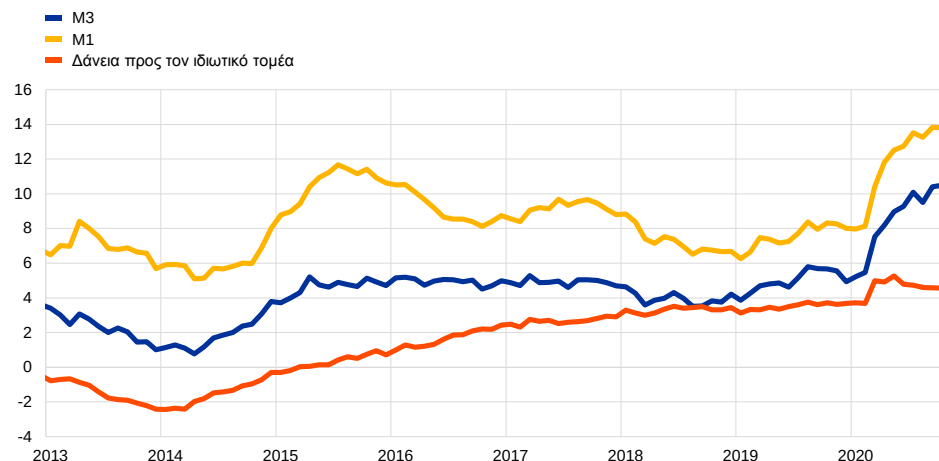
Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος παρέμεινε αμετάβλητος τον

Οκτώβριο. Η δυναμική της ποσότητας χρήματος συνέχισε να επηρεάζεται από την πανδημία του κορωνοϊού, η οποία προκάλεσε ασυνήθιστη αύξηση της προτίμησης για ρευστότητα. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ευρέος νομισματικού μεγέθους M3 επιταχύνθηκε ελαφρώς τον Οκτώβριο σε 10,5%, έναντι 10,4% τον Σεπτέμβριο, σταθεροποιούμενος στον διπλάσιο ρυθμό σε σχέση με τα προ πανδημίας επίπεδα του (βλ. Διάγραμμα 18). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πιο ρευστού νομισματικού μεγέθους M1, το οποίο αποτελείται από τις καταθέσεις μίας ημέρας και το νόμισμα σε κυκλοφορία, παρέμεινε σταθερός στο υψηλό επίπεδο του 13,8% τον Οκτώβριο, συμβάλλοντας έτσι σημαντικά στην αύξηση του M3. Οι εξελίξεις αυτές αντανakλούν τη συσσώρευση ρευστότητας εκ μέρους των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών σε ένα περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας, αλλά επίσης – στην περίπτωση των νοικοκυριών – επιβεβλημένη αποταμίευση λόγω των περιορισμένων ευκαιριών για κατανάλωση. Ένας άλλος παράγοντας που συνέβαλε στον υψηλό ρυθμό αύξησης της ποσότητας χρήματος ήταν τα σημαντικού ύψους μέτρα στήριξης της οικονομίας που έλαβαν η ΕΚΤ και οι εποπτικές αρχές, καθώς και οι εθνικές κυβερνήσεις, προκειμένου να διασφαλιστεί επαρκής ρευστότητα στην οικονομία για την αντιμετώπιση των οικονομικών συνεπειών της πανδημίας.

Διάγραμμα 18

M3, M1 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

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

Ο σθεναρός ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας συνεχίζει να αντανακλά την υψηλή αβεβαιότητα. Οι καταθέσεις μίας ημέρας, οι οποίες ήταν ο κύριος παράγοντας που συνέβαλε στην αύξηση του M3, εξακολούθησαν να αυξάνονται με σχετικά σταθερό, αλλά πολύ υψηλό, ετήσιο ρυθμό 14,3% τον Οκτώβριο. Η προτίμηση των φορέων διακράτησης χρήματος για καταθέσεις μίας ημέρας συνέχισε να αντανακλά κίνητρα πρόνοιας και το πολύ χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, που μειώνει το κόστος ευκαιρίας αυτών των καταθέσεων, ιδίως σε σύγκριση με άλλες λιγότερο ρευστές καταθέσεις. Στην αύξηση των καταθέσεων συνέβαλαν κυρίως οι καταθέσεις των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Στις καταθέσεις των επιχειρήσεων παρατηρούνται διαφορές από χώρα σε χώρα, οι οποίες αντανακλούν διαφορές ως προς την έκταση κατά την οποία έχουν ήδη εκδηλωθεί οι ανάγκες ρευστότητας των επιχειρήσεων, καθώς και ως προς τη μορφή και το ύψος των εθνικών μέτρων στήριξης. Το νόμισμα σε κυκλοφορία αυξήθηκε με σχετικά σταθερό ετήσιο ρυθμό 10,7% τον Οκτώβριο. Αντίθετα, οι λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και τα εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα συνέχισαν να έχουν μικρή συμβολή στην ετήσια αύξηση του M3, αντανακλώντας τα χαμηλά επιτόκια και την αναζήτηση αποδόσεων εκ μέρους των επενδυτών.

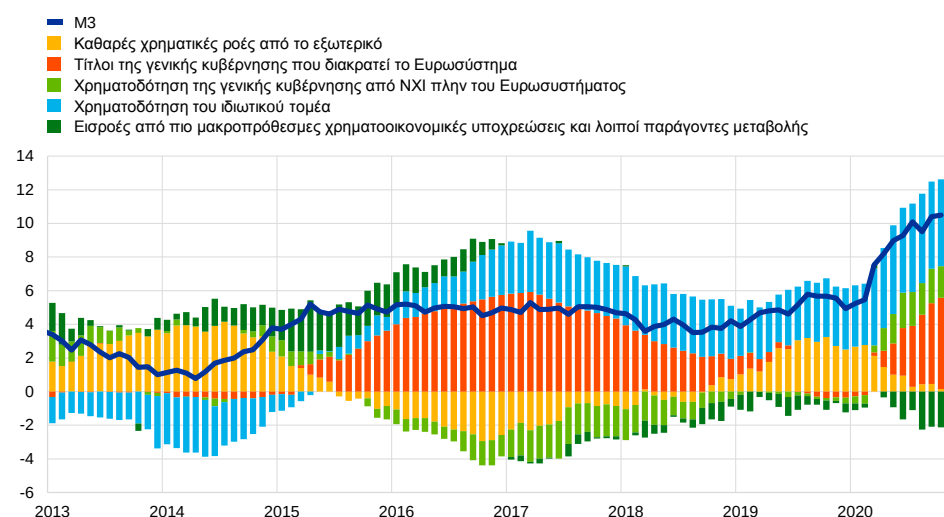
Η ενχώρια χρηματοδότηση παρέμεινε η κύρια πηγή της δημιουργίας χρήματος καθώς αυξήθηκε η συμβολή των καθαρών αγορών περιουσιακών στοιχείων από το Ευρωσύστημα. Από την αρχή του 2018 έως τον Σεπτέμβριο του 2020 η αύξηση της χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα ήταν ο κύριος παράγοντας μεταβολής του M3 (βλ. το μπλε τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 19). Ωστόσο, τον Οκτώβριο του 2020 οι καθαρές αγορές τίτλων του δημόσιου τομέα εκ μέρους του Ευρωσυστήματος μέσω του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme – APP) και του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (pandemic emergency purchase programme – PEPP) της ΕΚΤ (βλ. το κόκκινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 19) έγιναν ο κυριότερος παράγοντας μεταβολής του M3. Ταυτόχρονα, η ροή χρηματοδότησης από

τον τραπεζικό τομέα (πλην του Ευρωσυστήματος) προς τον δημόσιο τομέα μειώθηκε τους τελευταίους μήνες (βλ. το ανοικτό πράσινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 19). Οι καθαρές χρηματικές ροές από το εξωτερικό ήταν σχετικά ισοσκελισμένες το δωδεκάμηνο έως τον Οκτώβριο (βλ. το κίτρινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 19), ενώ οι πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις και οι λοιποί παράγοντες μεταβολής είχαν αρνητική επίδραση στη νομισματική επέκταση (βλ. το σκούρο πράσινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 19). Αυτό οφειλόταν κυρίως στην εξέλιξη των λοιπών παραγόντων μεταβολής (ιδίως των συμφωνιών επαναγοράς), ενώ οι ευνοϊκοί όροι των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO) συνέχισαν να συμβάλλουν προς την κατεύθυνση της υποκατάστασης εναλλακτικών πηγών τραπεζικής χρηματοδότησης, οδηγώντας σε καθαρές εξοφλήσεις μακροπρόθεσμων τραπεζικών ομολόγων.

Διάγραμμα 19

M3 και παράγοντες μεταβολής του

(ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα περιλαμβάνει τα δάνεια των ΝΧΙ προς τον ιδιωτικό τομέα και τις τοποθετήσεις των ΝΧΙ 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 ΝΧΙ και αγοράζονται από το Ευρωσύστημα μέσω του προγράμματος αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα και του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2020.

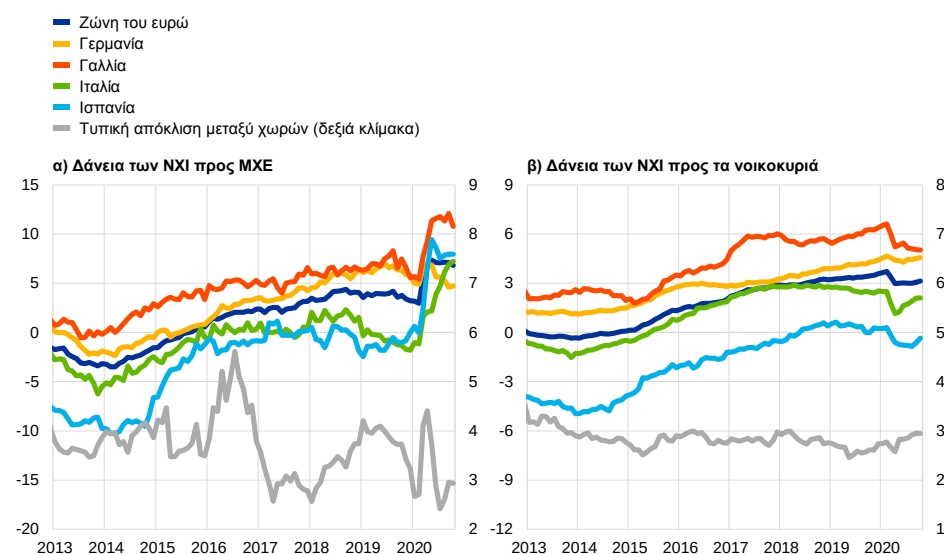
Οι δανειακές ροές προς τον ιδιωτικό τομέα επιβραδύνθηκαν. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΝΧΙ) προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμεινε αμετάβλητος στο 4,6% τον Οκτώβριο, αυξημένος κατά μία ποσοστιαία μονάδα σε σχέση με το προ της πανδημίας επίπεδό του (βλ. Διάγραμμα 18). Ωστόσο, η πιο βραχυπρόθεσμη δυναμική τους δείχνει μια επιβράδυνση, όπως μαρτυρούν οι σημαντικά χαμηλότερες μηνιαίες δανειακές ροές από τον Ιούνιο και εξής. Στην πιστωτική επέκταση συνέχισαν να συμβάλλουν κυρίως τα επιχειρηματικά δάνεια, που αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 6,8% τον Οκτώβριο, έναντι 7,1% τον Σεπτέμβριο, ενώ η αύξηση των δανείων προς τα νοικοκυριά παρέμεινε σταθερή στο 3,1% (βλ. Διάγραμμα 20). Η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των επιχειρηματικών δανείων σημειώθηκε σε ένα περιβάλλον υποχώρησης των έκτακτων αναγκών για ρευστότητα, υποτονικών επενδύσεων και αυστηροποίησης των

πιστοδοτικών κριτηρίων. Η προσφυγή των επιχειρήσεων σε πιο μακροπρόθεσμα δάνεια συνέχισε να αυξάνεται εις βάρος των βραχυπρόθεσμων. Η απόκλιση μεταξύ της δυναμικής των επιχειρηματικών δανείων και της δυναμικής των δανείων προς τα νοικοκυριά αντανάκλα την ιδιόζουσα φύση της πανδημίας, η οποία προκάλεσε την κατάρρευση των ταμειακών ροών των επιχειρήσεων και τις ανάγκασε να αυξήσουν την προσφυγή τους σε εξωτερική χρηματοδότηση.

Διάγραμμα 20

Δάνεια των NXI σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

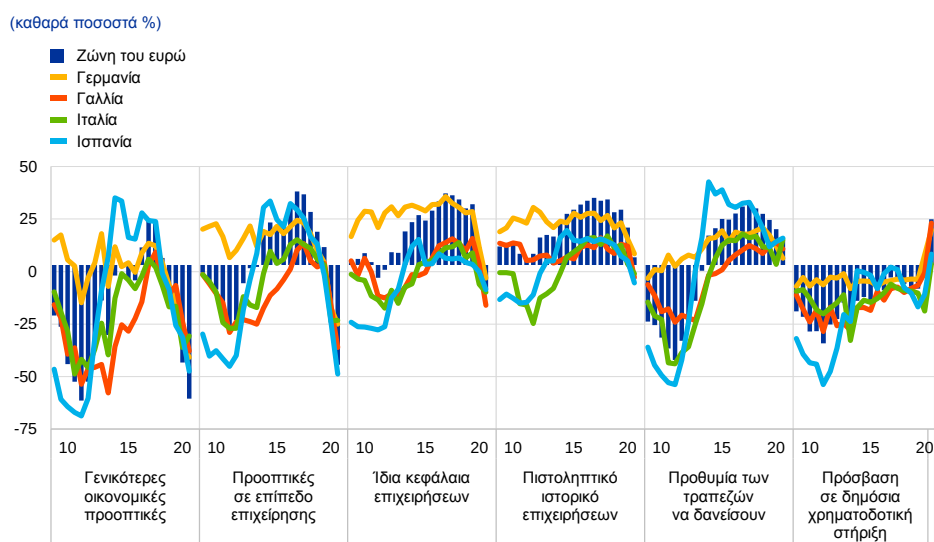
Σημειώσεις: Τα δάνεια είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2020.

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) ανέφεραν κάποια μικρή βελτίωση στην πρόσβασή τους σε εξωτερική χρηματοδότηση το τελευταίο εξάμηνο σε σχέση με τις αρχές του 2020, αλλά στο εξής αναμένουν επιδείνωση. Σύμφωνα με την Έρευνα για την Πρόσβαση των Επιχειρήσεων στη Χρηματοδότηση ([Survey on the Access to Finance of Enterprises](#) – SAFE) του Νοεμβρίου 2020, οι ΜΜΕ ανέφεραν βελτίωση της πρόσβασής τους σε προγράμματα δημόσιας χρηματοδοτικής στήριξης για πρώτη φορά μετά το 2009, γεγονός το οποίο υποδηλώνει ότι οι πρωτοβουλίες παροχής δημόσιων εγγυήσεων τραπεζικών δανείων που έλαβαν ορισμένες κυβερνήσεις κατά τη διάρκεια της πανδημίας του κορωνοϊού έφθασαν προς αυτές τις επιχειρήσεις (βλ. Διάγραμμα 21). Ταυτόχρονα, οι επιχειρήσεις εκτιμούσαν ότι η πρόσβασή τους σε χρηματοδότηση επηρεάζεται δυσμενώς από τις γενικότερες οικονομικές προοπτικές, αλλά και από τις προοπτικές και την κεφαλαιακή θέση σε επίπεδο επιχείρησης. Οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ ανέφεραν επίσης σημαντική πτώση του κύκλου εργασιών και των κερδών τους, η οποία αφορούσε ευρύ φάσμα χωρών και τομέων. Καθώς η ζήτηση για εξωτερική χρηματοδότηση αυξήθηκε σημαντικά προκειμένου να καλυφθούν τα κενά ρευστότητας που προέκυψαν, το χρηματοδοτικό κενό, δηλ. η διαφορά μεταξύ των αναγκών των επιχειρήσεων και της διαθεσιμότητας εξωτερικής χρηματοδότησης, διευρύνθηκε ελαφρώς περαιτέρω. Επιπλέον, τα αποτελέσματα της έρευνας SAFE έδειξαν επίσης ότι οι ΜΜΕ και, σε

μικρότερο βαθμό, οι μεγάλες επιχειρήσεις ανέμεναν να περιοριστεί η πρόσβασή τους στις περισσότερες πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης και ιδίως στα τραπεζικά δάνεια και τις πιστωτικές γραμμές.

Διάγραμμα 21

Παράγοντες που επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις ΜΜΕ



Πηγή: ΕΚΤ (έρευνα SAFE).

Σημείωση: Τα δεδομένα αφορούν τον 3ο (Μάρτιος-Σεπτέμβριος 2010) έως τον 23ο γύρο (Απρίλιος 2020-Οκτώβριος 2020) της έρευνας.

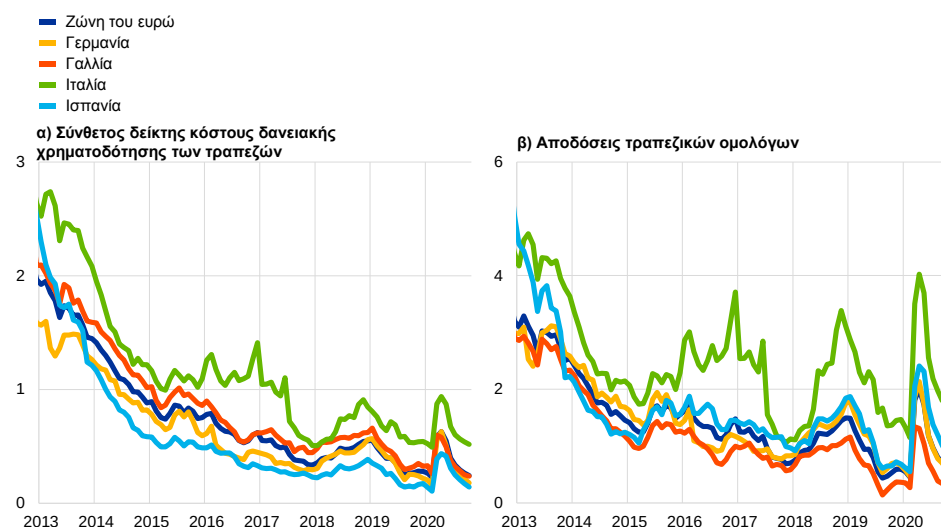
Οι συνθήκες χρηματοδότησης των τραπεζών είναι ευνοϊκές, αλλά ο αυξημένος πιστωτικός κίνδυνος επηρεάζει δυσμενώς τους ισολογισμούς και την κερδοφορία τους. Ο σύνθετος δείκτης κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ, ο οποίος είχε καταγράψει άνοδο μετά την εκδήλωση της πανδημίας του κορωνοϊού, υποχώρησε προσεγγίζοντας το προ της πανδημίας ιστορικό χαμηλό επίπεδό του που είχε παρατηρηθεί τον Φεβρουάριο του 2020 (βλ. Διάγραμμα 22). Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα της πτώσης των ομολογιακών αποδόσεων, στην οποία συνέβαλαν τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έλαβε η ΕΚΤ. Τα προγράμματα APP και PEPP της ΕΚΤ επιδρούν ευνοϊκά στις αποδόσεις των ομολόγων, γεγονός το οποίο αποτυπώνεται και στην τιμολόγηση των τίτλων που εκδίδουν οι τράπεζες. Επιπλέον, οι τράπεζες εν μέρει υποκατέστησαν την χρηματοδότησή τους μέσω των αγορών με τις TLTRO, γεγονός το οποίο άσκησε καθοδικές πιέσεις στις αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων. Τέλος, οι τιμές των καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών δέχονται άμεση ευνοϊκή επίδραση από το τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών της ΕΚΤ (CBPP3). Επιπλέον, τα τραπεζικά επιτόκια καταθέσεων στη ζώνη του ευρώ – οι καταθέσεις είναι η κύρια πηγή χρηματοδότησης των τραπεζών – παρέμειναν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα τον Οκτώβριο του 2020, συντελώντας έτσι στη διαμόρφωση ευνοϊκών συνθηκών δανειακής χρηματοδότησης για τις τράπεζες. Όλο και περισσότερο μετά την εκδήλωση της κρίσης του κορωνοϊού, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ εφαρμόζουν αρνητικά επιτόκια στις καταθέσεις των ΜΧΕ. Ταυτόχρονα, μεγάλο μέρος της χρηματοδότησης των τραπεζών μέσω καταθέσεων, ιδίως καταθέσεων λιανικής, συνεχίζει να υπόκειται σε κατώτατο όριο επιτοκίου 0%, το οποίο συμπιέζει τα καθαρά επιτοκιακά περιθώρια

των τραπεζών. Μολονότι οι τράπεζες ωφελούνται από τις ευνοϊκές συνθήκες άντλησης ρευστότητας, η χειροτέρευση του αξιόχρεου των δανειοληπτών εξαιτίας της πανδημίας επιδρά αρνητικά στην κερδοφορία και στις κεφαλαιακές τους θέσεις. Όπως προκύπτει από την [Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων της ζώνης του ευρώ](#) του Οκτωβρίου 2020, οι τράπεζες αυστηροποίησαν τα πιστοδοτικά τους κριτήρια το γ' τρίμηνο του 2020 λόγω των εκτιμήσεών τους για αύξηση του πιστωτικού κινδύνου εξαιτίας της πανδημίας.

Διάγραμμα 22

Σύνθετος δείκτης κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών

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



Πηγές: EKT, Markit iBoxx και υπολογισμοί της EKT.

Σημειώσεις: Το σύνθετο 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. Οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων είναι μηνιαίοι μέσοι όροι για υψηλότερης εξοφλητικής προτεραιότητας τμήματα (senior tranches) ομολογιακών εκδόσεων. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2020.

Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων παραμένουν πολύ ευνοϊκά, αλλά

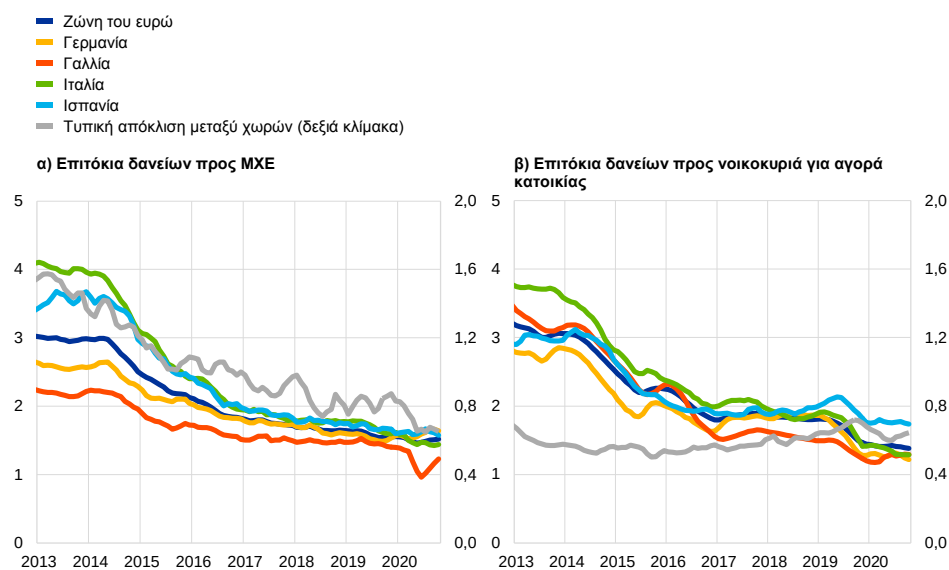
αναμένεται να δεχθούν ανοδική πίεση. Τον Οκτώβριο τα σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για δάνεια προς επιχειρήσεις παρέμειναν κοντά στο ιστορικό χαμηλό επίπεδο του 1,53%, ενώ τα αντίστοιχα επιτόκια για δάνεια προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας υποχώρησαν στο νέο ιστορικό χαμηλό επίπεδο του 1,36% (βλ. Διάγραμμα 23). Οι εξελίξεις διαφέρουν σημαντικά από χώρα σε χώρα της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, η διαφορά επιτοκίων μεταξύ των πολύ μικρών και των μεγάλων τραπεζικών δανείων σταθεροποιήθηκε σε επίπεδα που υπολείπονταν σε σχέση με τα παρατηρούμενα πριν από την πανδημία. Παράλληλα, οι σοβαρές οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας στα έσοδα των επιχειρήσεων, στις προοπτικές απασχόλησης των νοικοκυριών και στο εν γένει αξιόχρεο των δανειοληπτών συνέχισαν να ασκούν ανοδική πίεση στα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων. Η μέχρι τούδε ευνοϊκή αντίδραση των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων στην πανδημία φαίνεται να αντανάκλα δύο παράγοντες. Πρώτον, την αποτελεσματικότητα των μέτρων που ελήφθησαν από την ΕΚΤ, τις αρχές τραπεζικής εποπτείας και τις κυβερνήσεις για την αντιστάθμιση της υπερκυκλικής επίδρασης της διαταραχής της πανδημίας στην προσφορά χρηματοδότησης. Σχετικά με το θέμα αυτό, η παράταση των προγραμμάτων δημόσιων εγγυήσεων δανείων σε ορισμένες χώρες, τουλάχιστον

μέχρι τον Ιούνιο του 2021, θα συνεχίσει να θωρακίζει τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων απέναντι σε τυχόν αρνητικές εξελίξεις του πιστωτικού κινδύνου του δανειολήπτη. Δεύτερον, τη σχετική ακαμψία των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων βραχυπρόθεσμα, καθώς οι τράπεζες προσωρινά απορροφούν ορισμένες διακυμάνσεις στις συνιστώσες κόστους σε μια προσπάθεια να διατηρήσουν τις σχέσεις με τους πελάτες τους.

Διάγραμμα 23

Σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι 3 μηνών)



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 κυκλόμενο 24μηνο. Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2020.

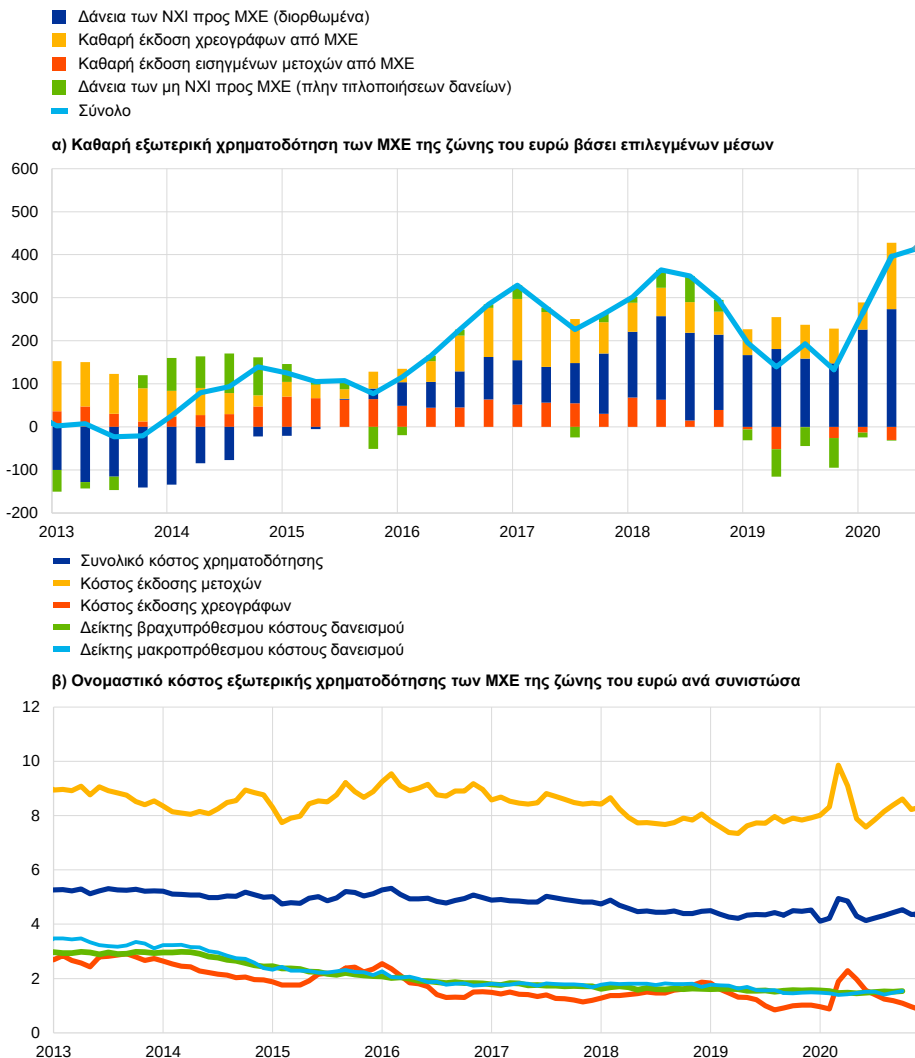
Η ετήσια ροή συνολικής εξωτερικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι σταθεροποιήθηκε το γ' τρίμηνο του 2020. Αυτή η σταθεροποίηση αντανάκλα την επιβράδυνση του τραπεζικού δανεισμού και της καθαρής έκδοσης χρεογράφων το τρίμηνο αυτό, μετά από τα πρωτοφανή υψηλά επίπεδα που παρατηρήθηκαν το β' τρίμηνο (βλ. τμήμα (α) του Διάγραμμα 24). Η μείωση των λειτουργικών ταμειακών ροών των επιχειρήσεων και οι υψηλές χρηματοδοτικές ανάγκες που προέκυψαν αμβλύθηκαν προσωρινά μετά τη χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων (lockdown) το γ' τρίμηνο λόγω των χαμηλότερων ποσοστών μόλυνσης από τον κορωνοϊό. Η επιβράδυνση της εξωτερικής χρηματοδότησης αντανάκλασε επίσης τη συσσώρευση αποθεμάτων ασφαλείας νωρίτερα στη διάρκεια του έτους (από τον Μάρτιο έως τον Ιούνιο), με συνέπεια τη μείωση της ζήτησης χρηματοδότησης το γ' τρίμηνο. Ταυτόχρονα, το γ' τρίμηνο παρατηρήθηκε μεγάλη αύξηση της καθαρής έκδοσης εισηγμένων μετοχών, η οποία όμως ήταν συγκεντρωμένη σε έναν μικρό αριθμό επιχειρήσεων, κυρίως του τεχνολογικού τομέα. Επιπλέον, ο όγκος δανείων από μη τραπεζικά ιδρύματα (μη ΝΧΙ) παρέμεινε χαμηλός το γ' τρίμηνο. Γενικώς, οι συνολικές ροές εξωτερικής χρηματοδότησης συνέχιζαν να είναι υψηλότερες το γ' τρίμηνο του 2020 από τον παρατηρούμενο τριμηνιαίο μέσο της περιόδου 2016-2019, εξαιτίας των πιο ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης. Το συνολικό ονομαστικό κόστος εξωτερικής

χρηματοδότησης των ΜΧΕ, που αποτελείται από τον τραπεζικό δανεισμό, την έκδοση χρεογράφων στην αγορά και τη χρηματοδότηση μέσω της έκδοσης μετοχών, διαμορφώθηκε σε 4,5% στο τέλος Οκτωβρίου (βλ. τμήμα (β) του Διαγράμματος 24), γύρω στις 40 μονάδες βάσης χαμηλότερο σε σχέση με το τοπικό υψηλό του Μαρτίου 2020 και 40 μονάδες βάσης υψηλότερο σε σχέση με το ιστορικά χαμηλό επίπεδο που παρατηρήθηκε τον Ιούνιο του 2020. Η μείωσή του μεταξύ Μαρτίου και Ιουνίου προήλθε από την κατακόρυφη πτώση του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών, καθώς και του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων. Από το τέλος Οκτωβρίου και μέχρι τη λήξη της περιόδου αναφοράς (9 Δεκεμβρίου 2020), το συνολικό κόστος χρηματοδότησης εκτιμάται ότι μειώθηκε κατά περίπου 15 μονάδες βάσης σε 4,4%, τόσο λόγω του χαμηλότερου κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων όσο και λόγω της μείωσης του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών.

Διάγραμμα 24

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, Thomson Reuters και εκτιμήσεις 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 ριγέ ράβδος και ο γαλάζιος ρόμβος αφορούν εκτιμήσεις (nowcast) για το γ' 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 μπλε ρόμβος αφορά εκτίμηση (nowcast) για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης τον Νοέμβριο του 2020, με την παραδοχή ότι τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων παραμένουν αμετάβλητα στα επίπεδα του Οκτωβρίου 2020. Πιο πρόσφατη παρατήρηση στο τμήμα (α): β' τρ. 2020 για τα στοιχεία λογαριασμών της ζώνης του ευρώ. Οι εκτιμήσεις για το γ' τρ. του 2020 βασίζονται σε δεδομένα της EKT για τα στοιχεία του ισολογισμού (BSI) και τους τίτλους (SEC) και στη Dealogic. Στο τμήμα (β): 9 Δεκεμβρίου 2020 για το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων (μηνιαίος μέσος όρος ημερήσιων στοιχείων), 4 Δεκεμβρίου 2020 για το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών (εβδομαδιαία στοιχεία) και Οκτώβριος 2020 για το κόστος δανεισμού (μηνιαία στοιχεία).

Η παροχή σημαντικού μεγέθους δημοσιονομικής στήριξης, τόσο μέσω αυτόματων σταθεροποιητών όσο και μέσω μέτρων που έλαβαν οι κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ κατά τη διακριτική τους ευχέρεια, μετρίασε τις σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) στην πραγματική οικονομία. Το δημοσιονομικό κόστος αυτής της στήριξης ήταν πολύ μεγάλο για όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, αν και διέφερε σημαντικά μεταξύ χωρών. Λόγω της οικονομικής ύφεσης και της δημοσιονομικής στήριξης, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να αυξηθεί σημαντικά σε 8,0% του ΑΕΠ το 2020, από 0,6% το 2019, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2020. Στη συνέχεια, ο λόγος του ελλείμματος αναμένεται να μειωθεί σε 6,1% του ΑΕΠ το 2021 και σε 3,9% και 3,0% τα δύο επόμενα έτη. Η βελτίωση αναμένεται να προέλθει κυρίως από τη σταδιακή άρση των έκτακτων περιοριστικών μέτρων, ενώ η κυκλική συνιστώσα θα βελτιωθεί σημαντικά μόνο από το 2022 και εξής. Αντανακλώντας τα δημοσιονομικά μέτρα και την επιδεινούμενη οικονομική κατάσταση, ο λόγος του χρέους στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο εκτιμάται ότι σημείωσε ραγδαία άνοδο το 2020, θα κορυφωθεί το 2021 και θα αρχίσει να μειώνεται στη συνέχεια, αλλά με πολύ βραδύ ρυθμό. Η φιλόδοξη και συντονισμένη κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής παραμένει καίριας σημασίας, εν όψει της απότομης συρρίκνωσης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, αν και τα δημοσιονομικά μέτρα αντιμετώπισης της πανδημικής κρίσης θα πρέπει κατά το δυνατό να είναι στοχευμένα και προσωρινού χαρακτήρα. Ταυτόχρονα, η χαμηλή ζήτηση εκ μέρους των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, καθώς και ο αυξημένος κίνδυνος καθυστέρησης της ανάκαμψης μετά την εφαρμογή νέων περιοριστικών μέτρων (lockdown) λόγω του δεύτερου κύματος της πανδημίας καθιστούν αναγκαία τη συνεχή στήριξη από τις εθνικές δημοσιονομικές πολιτικές. Το μέσο ανάκαμψης Next Generation EU (NGEU), το οποίο συμπληρώνει τα δημοσιονομικά μέτρα που εφαρμόζονται σε εθνικό επίπεδο, θα συμβάλει στην ταχύτερη, ισχυρότερη και πιο ομοιογενή ανάκαμψη και θα ενισχύσει την οικονομική ανθεκτικότητα και το αναπτυξιακό δυναμικό των οικονομιών των κρατών-μελών της ΕΕ, ιδίως αν τα κονδύλια διατεθούν για παραγωγικές δημόσιες δαπάνες και συνοδευθούν από διαρθρωτικές πολιτικές που ενισχύουν την παραγωγικότητα.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2020, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ θα επιδεινωθεί έντονα το 2020 και θα ανακάμψει σταδιακά στη συνέχεια.⁹ Με βάση τις προβολές αυτές, ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης για τη ζώνη του ευρώ αναμένεται να αυξηθεί από 0,6% του ΑΕΠ το 2019 σε 8,0% του ΑΕΠ το 2020, προτού υποχωρήσει σε 6,1% το 2021 και 3,9% και 3,0% το 2022 και το 2023 αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 25). Η χειροτέρευση του δημοσιονομικού αποτελέσματος το 2020 αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στην επιδείνωση του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος εξαιτίας των μέτρων οικονομικής στήριξης τα οποία αντιστοιχούν σε περίπου 4,5% του ΑΕΠ και στο μεγαλύτερο μέρος τους αφορούν πρόσθετες δαπάνες, ιδίως υπό μορφή

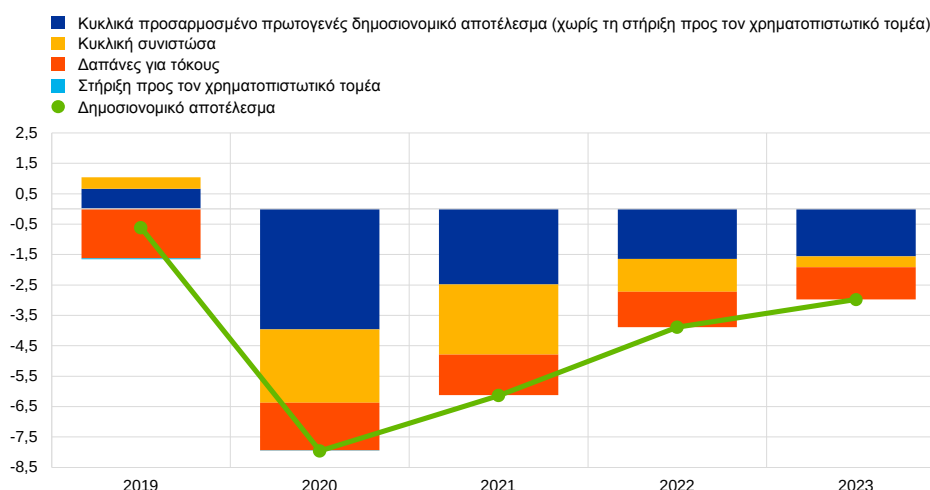
⁹ Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2020", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 10 Δεκεμβρίου 2020.

μεταβιβάσεων και επιδοτήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά, καθώς και μέσω των σχημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας ή αναστολής συμβάσεων. Η επιδείνωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος προκύπτει επίσης από μια έντονα αρνητική κυκλική συνιστώσα, η οποία συνάδει με την έντονη πτώση της παραγωγής στη ζώνη του ευρώ.¹⁰ Η επακόλουθη βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος αρχικά προβλέπεται να προέλθει από την ανάκαμψη του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, καθώς τα έκτακτα μέτρα θα αρχίσουν να αίρονται σταδιακά από το 2021. Η συμβολή του οικονομικού κύκλου αναμένεται να βελτιωθεί σημαντικά μόνο από το 2022 και εξής, ενώ παραμένει αρνητική σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ωστόσο, οι εν λόγω δημοσιονομικές προβολές περιβάλλονται από ιδιαίτερη αβεβαιότητα, όχι μόνο όσον αφορά το ύψος, τον χρόνο εφαρμογής και τη σύνθεση των δαπανών του μέσου NGEU, αλλά και γενικότερα, καθώς οι οικονομικές πολιτικές κατ' ανάγκη αντιδρούν με την εξέλιξη της πανδημίας.

Διάγραμμα 25

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



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

Εκτός από τη δημοσιονομική στήριξη προς τις οικονομίες τους, οι χώρες της ζώνης του ευρώ παρείχαν και σημαντικού ύψους εγγυήσεις δανείων προκειμένου να ενισχύσουν την κατάσταση ρευστότητας των επιχειρήσεων.

Συνολικά, οι εγγυήσεις ανέρχονται σε περίπου 17% του ΑΕΠ για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, αλλά το ύψος τους διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα. Οι εγγυήσεις δανείων συνιστούν ενδεχόμενες υποχρεώσεις για τις κυβερνήσεις και ως εκ τούτου τα ποσά τυχόν καταπτώσεων εγγυήσεων θα αποτελέσουν πρόσθετες δημόσιες δαπάνες που θα αυξήσουν το δημόσιο χρέος.

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2020, οι δημοσιονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να είναι λιγότερο αρνητικές το 2020, αλλά περισσότερο αρνητικές

¹⁰ Αξίζει να σημειωθεί ότι, στην παρούσα συγκυρία, επικρατεί ασυνήθιστα υψηλός βαθμός αβεβαιότητας γύρω από την ανάλυση των συνιστωσών του κύκλου και της τάσης.

τόσο το 2021 όσο και το 2022. Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ ως ποσοστό του ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,8 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2020 και προς τα κάτω κατά 1,2 και 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2021 και το 2022 αντίστοιχα. Το χαμηλότερο δημοσιονομικό έλλειμμα για το 2020 οφείλεται κυρίως στο λιγότερο αρνητικό κυκλικώς διορθωμένο αποτέλεσμα, αλλά και στην ελαφρώς λιγότερο αρνητική κυκλική συνιστώσα. Η εικόνα αυτή αναμένεται να αντιστραφεί τα επόμενα δύο χρόνια, όταν τόσο το κυκλικώς διορθωμένο αποτέλεσμα όσο και η κυκλική συνιστώσα εκτιμάται ότι θα είναι πιο αρνητικά από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως.

Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν έντονα επεκτατική το 2020, αλλά για την περίοδο 2021-22 αναμένεται συγκρατημένη μείωση της στήριξης, καθώς τα έκτακτα μέτρα αίρονται σταδιακά.¹¹ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής εκτιμάται ότι ήταν ελαφρώς επεκτατική το 2019, αλλά το 2020 αναμένεται να είναι εξαιρετικά χαλαρή αντιστοιχώντας σε 4,8% του ΑΕΠ. Αντίθετα, το 2021 και το 2022 προβλέπεται να γίνει κάπως πιο περιοριστική κατά 1,5% και 0,8% του ΑΕΠ, αντίστοιχα, και το 2023 να είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη. Η πορεία αυτή αντανάκλα τη σταδιακή άρση των έκτακτων μέτρων λόγω της πανδημίας από το 2021 και εξής. Παρά τη σταδιακή εφαρμογή πιο περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής, το συνολικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα θα παραμείνει έντονα αρνητικό, με τα δημοσιονομικά εργαλεία να εξακολουθούν να στηρίζουν την οικονομική ανάκαμψη καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

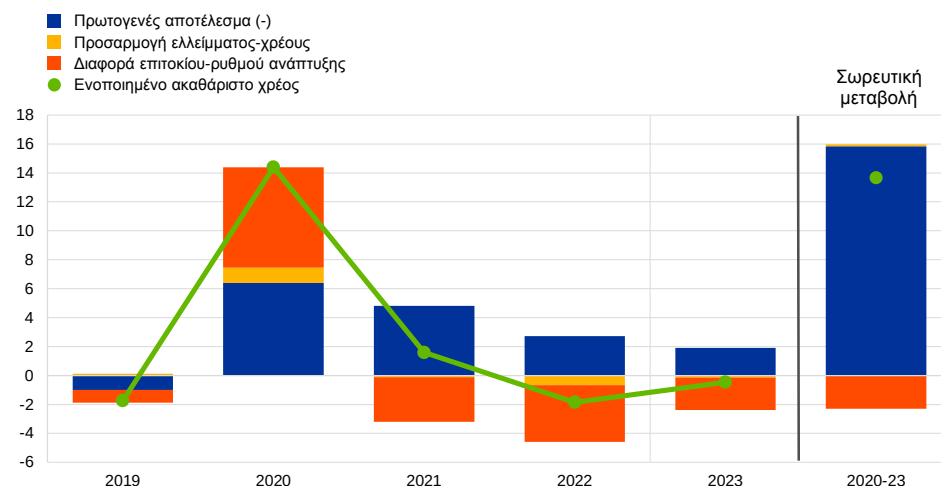
Ο συνολικός λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε έντονα το 2020 και προβλέπεται να κορυφωθεί γύρω στο 100% το 2021, προτού αρχίσει να υποχωρεί πολύ σταδιακά. Η αύξηση του λόγου του χρέους κατά 14,5 και 1,5 ποσοστιαίες μονάδες το 2020 και το 2021, αντίστοιχα, αντανάκλα σε μεγάλο βαθμό τα υψηλά πρωτογενή ελλείμματα και, για το 2020, την πολύ δυσμενή διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης. Για το 2020, η αύξηση οφείλεται επίσης σε σημαντική προσαρμογή ελλείμματος-χρέους λόγω μέτρων πολιτικής που συνδέονται με την πανδημία, όπως η στήριξη ρευστότητας προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Τα έτη 2022 και 2023 τα μειούμενα, αν και ακόμη υψηλά, πρωτογενή ελλείμματα θα υπεραντισταθμιστούν από τη θετική συμβολή της βελτίωσης της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης, καθώς προβλέπεται ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, αλλά και από την αρνητική προσαρμογή ελλείμματος-χρέους το 2022 (βλ. Διάγραμμα 26). Ως εκ τούτου, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί σε 97,8% στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής το 2023.

¹¹ 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 κυκλικώς διορθωμένου 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.

Διάγραμμα 26

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους

(ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ)



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

Θα χρειαστεί σημαντικός χρόνος για να επανέλθουν οι ισολογισμοί στα προ της κρίσης επίπεδα. Η μείωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών εξαρτάται μεταξύ άλλων από τον ρυθμό της ανάκαμψης το 2021, ιδίως μετά τις θετικές ειδήσεις για διάφορα εμβόλια κατά της COVID-19. Επιπλέον, η συντονισμένη δημοσιονομική δράση που αναλήφθηκε στην Ευρωπαϊκή Ένωση εκτιμάται ότι θα δώσει ώθηση στην οικονομική ανάπτυξη. Παράλληλα, οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης εξακολουθούν να συγκρατούν το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους. Όσον αφορά το μέλλον, εξακολουθεί να είναι σημαντικό τα κράτη-μέλη της ΕΕ να επανέλθουν σε υγιείς δημοσιονομικές θέσεις – στο πλαίσιο αυτό εντάσσεται και η μείωση του δημόσιου χρέους – όταν ανακάμψει η οικονομική δραστηριότητα¹².

¹² Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τα σχέδια προϋπολογισμών του 2021 και τις γνώμες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2021: επισκόπηση στη συγκυρία της πανδημίας" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Πλαίσια

1

Οι μονιμότερες επιδράσεις παλαιότερων κρίσεων στην παγκόσμια οικονομία

Natalia Martín Fuentes και Isabella Moder

Η πανδημία του νέου κορωνοϊού (COVID-19) είναι μια άνευ προηγουμένου διαταραχή για την παγκόσμια οικονομία. Πρώτον, η διαταραχή είναι πολυεπίπεδη, καθώς η κατάσταση έκτακτης υγειονομικής ανάγκης επιτείνεται τόσο από μια διαταραχή της προσφοράς (που προκαλείται από τη λήψη αυστηρών μέτρων περιορισμού των δραστηριοτήτων της οικονομικής και κοινωνικής ζωής) όσο και από μια διαταραχή της ζήτησης ως απόρροια της αυξημένης ανεργίας και αβεβαιότητας. Δεύτερον, πυροδότησε μια πολύπλευρη αντίδραση πολιτικής με σημαντικού ύψους μέτρα, η οποία απάλυνε τις δυσμενείς επιδράσεις στην οικονομική δραστηριότητα, αλλά ενδέχεται να οξύνει υπάρχουσες ανισορροπίες στην παγκόσμια οικονομία και να δημιουργήσει ανησυχίες σχετικά με την υπερβολική συσσώρευση δημόσιου και ιδιωτικού χρέους και τις μελλοντικές ανάγκες για απομόχλευση. Τέλος, ορισμένοι τομείς έχουν πληγεί σφοδρότατα από τα περιοριστικά μέτρα και τα διαφορετικά πρότυπα συμπεριφοράς των καταναλωτών, τα οποία είναι πιθανόν να συνεχιστούν τουλάχιστον έως ότου εφαρμοστεί μια αποτελεσματική ιατρική λύση.

Λόγω της πολυσύνθετης φύσης του πανδημικού σοκ, πρέπει να εξεταστούν οι επιπτώσεις στο μακροπρόθεσμο αναπτυξιακό δυναμικό της παγκόσμιας οικονομίας. Το παρόν πλαίσιο διερευνά παλαιότερες κρίσεις, καθώς και τους διαύλους μετάδοσης μέσω των οποίων επηρεάζεται το δυνητικό προϊόν.¹³ Η ανάλυση χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας, καθώς το δυνητικό προϊόν δεν είναι παρατηρήσιμη μεταβλητή. Επιπλέον, η πανδημική κρίση λόγω COVID-19 είναι από πολλές απόψεις μοναδική και συνεπώς παλαιότερες κρίσεις ενδέχεται να μην αποτελούν αξιόπιστους δείκτες των χρόνιων επιδράσεων που μπορεί να έχει στην παγκόσμια οικονομία, δεδομένου μάλιστα ότι η διάρκειά της, μια βασική παράμετρος για την αξιολόγηση των δυνητικών μονιμότερων επιδράσεων, παραμένει άγνωστη.

Η παραδοσιακή άποψη ότι οι διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου δεν επηρεάζουν τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη έχει αμφισβητηθεί στην οικονομική βιβλιογραφία. Για παράδειγμα, η ύπαρξη επιδράσεων υστέρησης στην αγορά εργασίας (δηλ. η επίμονη επίδραση των διαταραχών στην απασχόληση) είναι ένα φαινόμενο που έχει εξεταστεί και συζητηθεί εκτεταμένα.¹⁴ Επίσης, πρόσφατες μελέτες στη βιβλιογραφία, με αφορμή τη βραδεία ανάκαμψη μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, δείχνουν ότι οι υφέσεις προκαλούν επίμονες ή “μονιμότερες”

¹³ Βλ. επίσης το άρθρο με τίτλο “The impact of COVID-19 on potential output in the euro area”, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2020.

¹⁴ Βλ. π.χ. Blanchard, O.J. and Summers, L.H., “Hysteresis and the European Unemployment Problem”, *NBER Working Papers*, No 1950, National Bureau of Economic Research, 1986.

επιδράσεις στο επίπεδο του ΑΕΠ,¹⁵ καθώς τα κυκλικά γεγονότα επηρεάζουν την οικονομία στην πλευρά της προσφοράς μέσω διαφόρων διαύλων, με αποτέλεσμα να διαμορφώνουν τη μακροπρόθεσμη τάση.

Η αξιολόγηση των μονιμότερων επιδράσεων προηγούμενων κρίσεων παρέχει πράγματι ορισμένες ενδείξεις για το πώς το πανδημικό σοκ μπορεί να επηρεάσει το δυνητικό προϊόν.¹⁶ Σύμφωνα με μια ανάλυση τοπικών προβολών για επιδημίες του παρελθόντος, η αρχική επίπτωση στο επίπεδο του δυνητικού προϊόντος είναι σχετικά βραχύβια και τείνει να εξαλειφεται δύο χρόνια μετά το τέλος της επιδημίας (βλ. το άνω αριστερό τμήμα του Διαγράμματος Α).¹⁷ Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι παλαιότερες επιδημίες που εξετάζονται στην ανάλυση ήταν κυρίως τοπικά περιορισμένα γεγονότα που δεν είναι συγκρίσιμα με μια σοβαρή παγκόσμια πανδημία.¹⁸ Ως εκ τούτου, αξιολογούνται οι επιπτώσεις στο δυνητικό προϊόν από δύο πρόσθετες εξωγενείς μορφές κρίσης, συγκεκριμένα από τον πετρελαϊκό αποκλεισμό του 1973-74, που επέβαλε ο Οργανισμός Πετρελαιοεξαγωγικών Χωρών (ΟΠΕΚ) και ο οποίος μπορεί να θεωρηθεί ως εξωγενής αρνητική διαταραχή της προσφοράς για τις στοχευόμενες χώρες,¹⁹ και από την επίδραση σημαντικών πολεμικών συρράξεων.²⁰ Τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι ο πετρελαϊκός αποκλεισμός (εμπάργκο) άσκησε αρνητική επίδραση στο δυνητικό προϊόν μόνο κατά το πρώτο έτος μετά τη διαταραχή (άνω δεξιό τμήμα). Όσον αφορά τους πολέμους, τα αποτελέσματα (κάτω αριστερό τμήμα) υποδηλώνουν ότι μετά τις έντονες αρχικές επιπτώσεις η ανάκαμψη των μεταπολεμικών οικονομιών τείνει να είναι κατακόρυφη χωρίς πιο μακροχρόνιες μονιμότερες επιδράσεις (δηλ. πέραν της τετραετίας). Όμως τα πολύ μεγάλα διαστήματα εμπιστοσύνης υποδεικνύουν σημαντική ετερογένεια στις μακροπρόθεσμες επιπτώσεις των πολέμων.

¹⁵ Βλ. π.χ. Cerra, V., Fatás, A. and Saxena, S.C., "Hysteresis and Business Cycles", *CEPR Discussion Papers*, No DP14531, 2020, Jordà, O., Schularick, M. and Taylor, A.M., "Disasters Everywhere: The Costs of Business Cycles Reconsidered", *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Papers*, No 2020-11, 2020, και Bluedorn, J. and Leigh, D., "Is the Cycle the Trend? Evidence from the UK", *IMF Working Paper*, No W14/163, 2018.

¹⁶ Τα αποτελέσματα που ακολουθούν βασίζονται σε τοπικές προβολές από ένα υπόδειγμα που χρησιμοποιεί διαστρωματικές και χρονολογικές σειρές και καλύπτει 117 χώρες από το 1970 έως το 2017. Οι ανεξάρτητες μεταβλητές αντιπροσωπεύουν τη σωρευτική αύξηση του δυνητικού προϊόντος για κάθε έτος. Στις ανεξάρτητες μεταβλητές περιλαμβάνονται επίσης αυτοπαλινδρομοί όροι με τέσσερις χρονικές υστερήσεις, ψευδομεταβλητές για τα αντίστοιχα γεγονότα και οι σταθερές επιδράσεις χώρας. Οι πηγές των δεδομένων είναι: για το δυνητικό προϊόν και τις αντίστοιχες συνιστώσες του, Penn World Tables, και για τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις, Laeven, L. and Valencia, F., "Systemic Banking Crises Revisited", *IMF Working Papers*, No 18/206, 2018.

¹⁷ Στις επιδημίες του παρελθόντος περιλαμβάνονται ο SARS (2003), η γρίπη των χοίρων (2009-10), ο MERS (2013), ο ιός Ebola (2014-15) και ο ιός Zika (2016). Οι χώρες αντιμετωπίζονται ως πληττόμενες αν έχουν καταγράψει τουλάχιστον δέκα κρούσματα.

¹⁸ Βλ. επίσης Jordà, Ò., Singh, S.R. and Taylor, A.M., "Longer-Run Economic Consequences of Pandemics", *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Papers*, No 2020-09, 2020, οι οποίοι βρίσκουν σημαντικές μακροχρόνιες μακροοικονομικές συνέπειες από 15 μεγάλες πανδημίες από τον 14ο αιώνα και έπειτα.

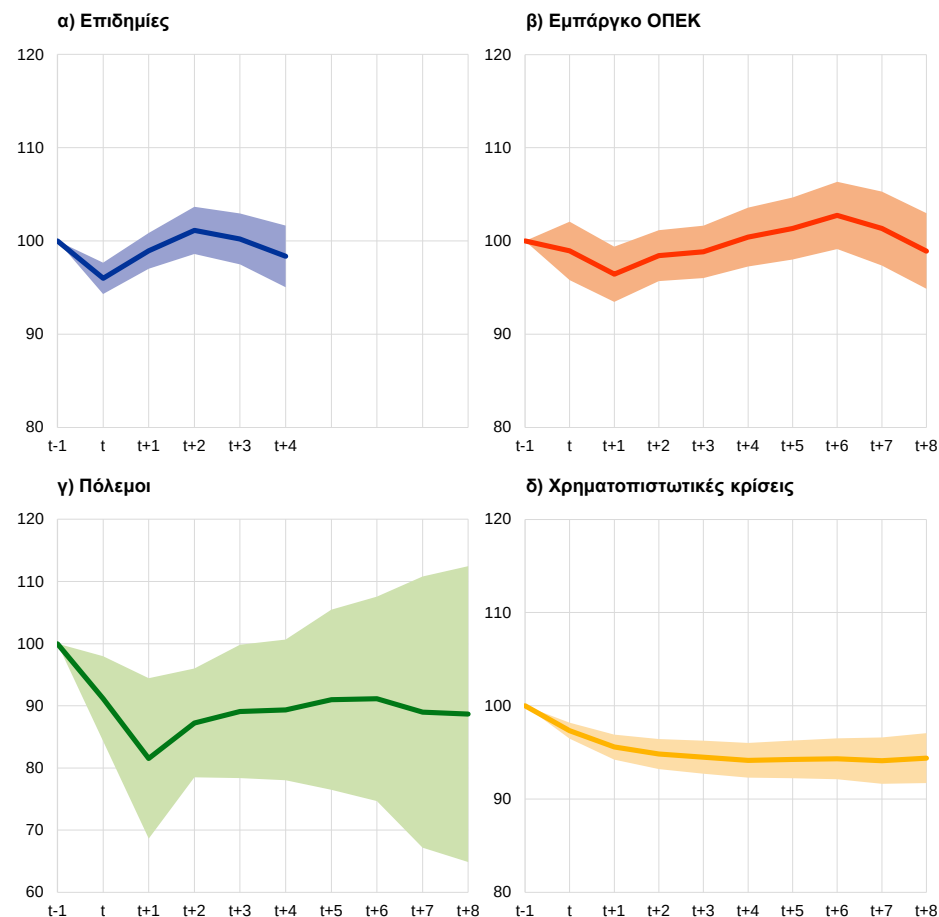
¹⁹ Το υπό εκτίμηση δείγμα περιλαμβάνει τις εξής χώρες στις οποίες στόχευε το εμπάργκο του ΟΠΕΚ: Καναδάς, Ιαπωνία, Ολλανδία, Πορτογαλία, Νότιος Αφρική, Ηνωμένο Βασίλειο και ΗΠΑ. Ενώ το εμπάργκο του ΟΠΕΚ είχε βραχύβια μόνο επίδραση στις χώρες στις οποίες επιβλήθηκε σε σύγκριση με τις υπόλοιπες χώρες, η διαρκής άνοδος των τιμών του πετρελαίου εξαιτίας των διαταραχών των τιμών του πετρελαίου τη δεκαετία του 1970, ιδίως εξαιτίας της δεύτερης πετρελαϊκής κρίσης, ενδέχεται να είχε μονιμότερη επίδραση στο παγκόσμιο δυνητικό προϊόν. Βλ. επίσης το άρθρο με τίτλο "The impact of COVID-19 on potential output in the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2020.

²⁰ Οι εξής πόλεμοι περιλαμβάνονται στο δείγμα: ο εμφύλιος πόλεμος του Λιβάνου (1975-90), ο πόλεμος του Κόλπου στο Ιράκ (1990-91), οι πόλεμοι στη Γιουγκοσλαβία (1991-99), ο εμφύλιος πόλεμος της Σιέρα Λεόνε (1991-2002), ο Β' πόλεμος του Κονγκό (1999-2003), ο πόλεμος του Ιράκ (2003-11), ο εμφύλιος πόλεμος της Συρίας (2011-σήμερα) και ο εμφύλιος πόλεμος του Ιράκ (2014-17).

Διάγραμμα Α

Μονιμότερες επιδράσεις παλαιότερων επιδημιών και άλλων κρίσεων στο επίπεδο του δυνητικού προϊόντος

(δείκτες)



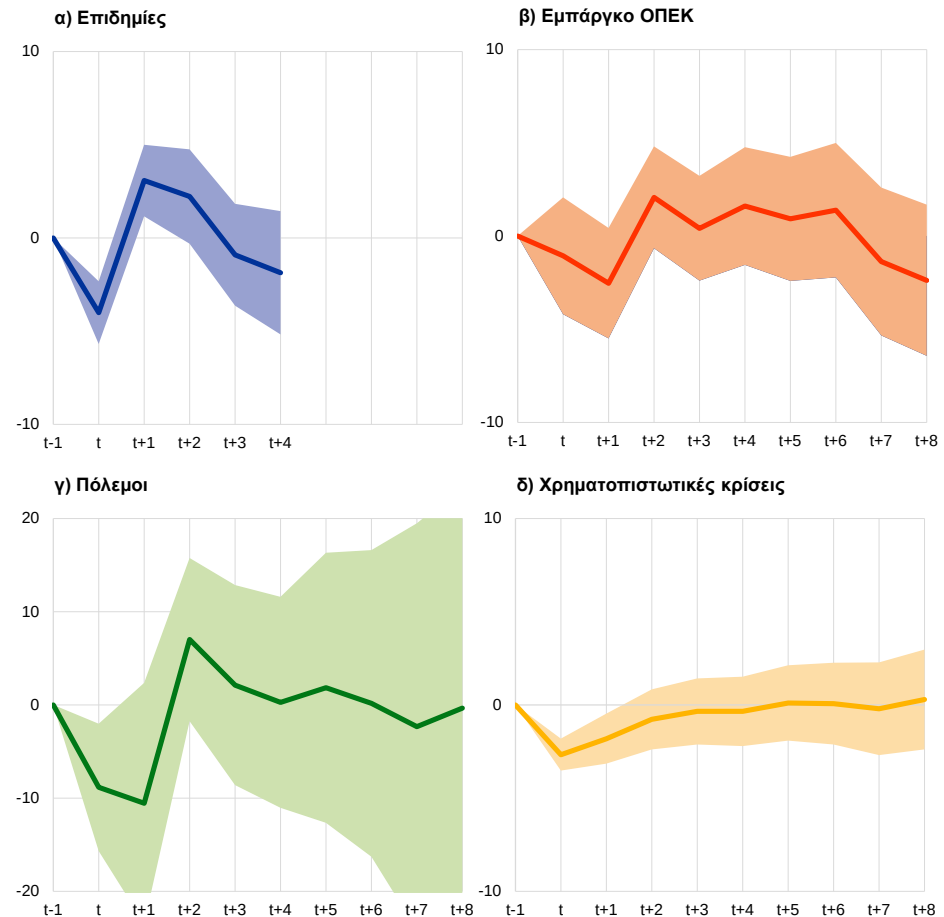
Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση τους Penn World Tables και Laeven and Valencia (βλ. υποσημείωση 16).
Σημείωση: Οι συνεχείς γραμμές δηλώνουν τις επιπτώσεις του αντίστοιχου γεγονότος το έτος t στο επίπεδο του δυνητικού προϊόντος μέχρι την περίοδο t+8, δηλ. οκτώ χρόνια μετά το τέλος του γεγονότος, ενώ οι σκιασμένες περιοχές απεικονίζουν το διάστημα εμπιστοσύνης 95%. Οι επιπτώσεις στο δυνητικό προϊόν εκτιμώνται με μια μέθοδο τοπικών προβολών η οποία βασίζεται σε μια παγκόσμια ομάδα δεδομένων που περιλαμβάνει όλα τα γεγονότα ταυτόχρονα, τέσσερις χρονικές υστερήσεις στον ρυθμό αύξησης του δυνητικού προϊόντος για έλεγχο ενδογένειας και τις σταθερές επιδράσεις χώρας. Καθώς οι περισσότερες επιδημίες που εξετάζονται στην ανάλυση είναι σχετικά πρόσφατες, το δείγμα επιτρέπει τον υπολογισμό των επιπτώσεων τους μόνο για τέσσερα χρόνια μετά το τέλος της επιδημίας. Το δυνητικό προϊόν ορίζεται ως το επίπεδο του προϊόντος που είναι συμβατό με το παραγωγικό δυναμικό μιας οικονομίας.

Αντίθετα, οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις συνδέονται με μια πολύ επίμονη καθοδική μετατόπιση του δυνητικού προϊόντος. Τα αποτελέσματα για τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις του παρελθόντος (ως παραδείγματα ενδογενών κρίσεων, που δηλαδή πυροδοτούνται από τη συσσώρευση οικονομικών ανισορροπιών) υποδηλώνουν συρρίκνωση της τάξεως του 5% ακόμη και μετά από οκτώ χρόνια, συνάδοντας με την προαναφερόμενη πρόσφατη βιβλιογραφία. Σε αυτό συνηγορεί το γεγονός ότι για τις υφέσεις που προκλήθηκαν από χρηματοπιστωτικές κρίσεις δεν διαπιστώνεται υπέρβαση των ρυθμών ανάπτυξης μετά το τέλος της ύφεσης, υποδηλώνοντας μακροπρόθεσμες μονιμότερες επιδράσεις στο επίπεδο του δυνητικού προϊόντος (βλ. Διάγραμμα Β), σε αντιδιαστολή με τις εξωγενείς κρίσεις (δηλ. τις επιδημίες, το εμπάργκο του ΟΠΕΚ και τους πολέμους), όπου η αρχική συρρίκνωση ακολουθείται από ρυθμούς ανάπτυξης ανώτερους του φυσιολογικού, που επαναφέρουν το δυνητικό προϊόν της οικονομίας στη μακροχρόνια τάση του.

Διάγραμμα Β

Επιπτώσεις παλαιότερων επιδημιών και άλλων κρίσεων στην αύξηση του δυνητικού προϊόντος

(ποσοστιαίοι ρυθμοί αύξησης)



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση τους Penn World Tables και Laeven and Valencia (βλ. υποσημείωση 4).
Σημείωση: Οι συνεχείς γραμμές δηλώνουν τις επιπτώσεις του αντίστοιχου γεγονότος το έτος t στον ρυθμό αύξησης του δυνητικού προϊόντος μέχρι την περίοδο t+8, δηλ. οκτώ χρόνια μετά το τέλος του γεγονότος, ενώ οι σκιασμένες περιοχές απεικονίζουν το διάστημα εμπιστοσύνης 95%. Οι επιπτώσεις στο δυνητικό προϊόν εκτιμώνται με μια μέθοδο τοπικών προβολών, η οποία βασίζεται σε μια παγκόσμια ομάδα δεδομένων που περιλαμβάνει όλα τα γεγονότα ταυτόχρονα, τέσσερις χρονικές υστερήσεις στον ρυθμό αύξησης του δυνητικού προϊόντος για έλεγχο ενδογένειας και τις σταθερές επιδράσεις χώρας. Καθώς οι περισσότερες επιδημίες που εξετάζονται στην ανάλυση είναι σχετικά πρόσφατες, το δείγμα επιτρέπει τον υπολογισμό των επιπτώσεών τους μόνο για τέσσερα χρόνια μετά το τέλος της επιδημίας. Το δυνητικό προϊόν ορίζεται ως το επίπεδο του προϊόντος που είναι συμβατό με το παραγωγικό δυναμικό μιας οικονομίας.

Σύμφωνα με τις ενδείξεις, στις υφέσεις που είναι αποτέλεσμα

χρηματοπιστωτικών κρίσεων, οι επιπτώσεις της κρίσης ήταν ιδιαίτερα

επίμονες όσον αφορά το κεφαλαιακό απόθεμα.²¹ Είναι σκόπιμο να αξιολογηθούν

οι επιπτώσεις παλαιότερων χρηματοπιστωτικών κρίσεων στις μεμονωμένες

συνιστώσες του δυνητικού προϊόντος. Αρχικά, και οι τρεις συνιστώσες της

συνάρτησης παραγωγής από την πλευρά της προσφοράς επηρεάζονται από μια

²¹ Όπως και με τις βραχύβιες επιπτώσεις στον δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης που αναλύθηκαν παραπάνω, οι επιπτώσεις των επιδημιών, του εμπάργκο του ΟΠΕΚ και των πολέμων στις μεμονωμένες συνιστώσες από την πλευρά της προσφοράς είναι είτε βραχύβιες είτε ασήμαντες και συνεπώς δεν αναλύονται περαιτέρω στο παρόν. Μοναδική εξαίρεση αποτελεί η αρνητική επίπτωση των επιδημιών στην προσφορά εργασίας (συμπεριλαμβανομένου και του ανθρώπινου κεφαλαίου), η οποία εντείνεται διαχρονικά. Τα αποτελέσματα για τις επιδημίες είναι σε γενικές γραμμές παρόμοια με τα αποτελέσματα πρόσφατης ερευνητικής εργασίας της Παγκόσμιας Τράπεζας. Βλ. Dieppe, A. (ed.), "Global Productivity: Trends, Drivers, and Policies", World Bank, 2020.

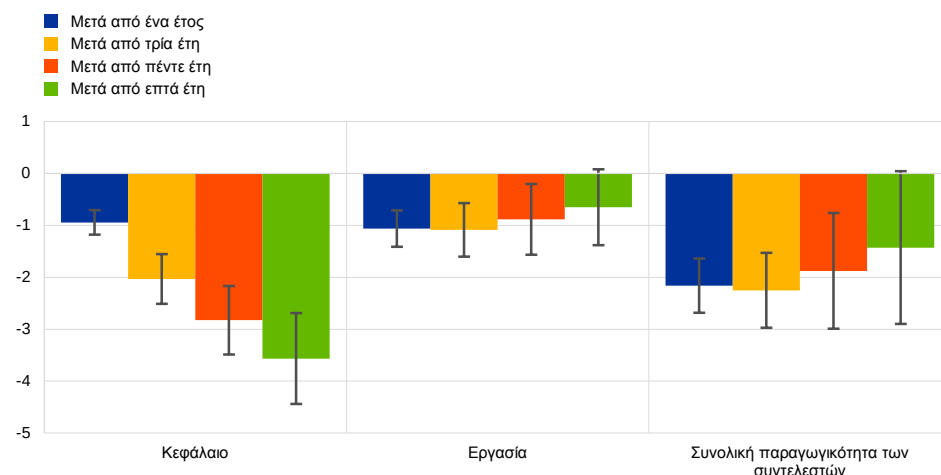
χρηματοπιστωτική κρίση (βλ. Διάγραμμα Γ). Ενώ οι αρνητικές επιπτώσεις στη συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών και στις εισροές εργασίας αρχίζουν να υποχωρούν μετά από περίπου μια τριετία, παρατηρούνται δυσμενείς και επίμονες επιδράσεις στο κεφαλαιακό απόθεμα, το οποίο είναι η κύρια πηγή των μακροπρόθεσμων μονιμότερων επιδράσεων των χρηματοπιστωτικών κρίσεων.

Η πανδημία COVID-19 μπορεί να επηρεάσει δυσμενώς το κεφαλαιακό απόθεμα, όπως παρατηρήθηκε σε παλαιότερες χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Η απομείωση της αξίας του κεφαλαίου ενδέχεται να έχει αυξηθεί λόγω της πανδημίας COVID-19, ιδίως σε τομείς έντασης κεφαλαίου που επλήγησαν από την κρίση όπως ο κλάδος των αερομεταφορών, όπου το κεφαλαιακό απόθεμα μπορεί να καταστεί εν μέρει παρωχημένο, αλλά και σε άλλους τομείς που αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα εξαιτίας της διαταραχής της ζήτησης. Επιπλέον, οι ανάγκες δημοσιονομικής προσαρμογής μετά την κρίση σε συνδυασμό με τις δυσμενείς οικονομικές προοπτικές για τις επιχειρήσεις είναι πιθανόν να συντείνουν σε μια περίοδο παρατεταμένης υποεπένδυσης.²²

Διάγραμμα Γ

Επιπτώσεις των χρηματοπιστωτικών κρίσεων στις συνιστώσες του δυνητικού προϊόντος από την πλευρά της προσφοράς

(σωρευτικοί ρυθμοί αύξησης)



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση τους Penn World Tables και Laeven and Valencia (βλ. υποσημείωση 4).

Σημειώσεις: Οι ράβδοι δηλώνουν τις επιπτώσεις των χρηματοπιστωτικών κρίσεων στις αντίστοιχες συνιστώσες από την πλευρά της προσφοράς μετά από τον αναγραφόμενο αριθμό ετών από το τέλος της κρίσης. Οι ράβδοι σφάλματος αντιστοιχούν σε διάστημα εμπιστοσύνης 95%. Οι επιπτώσεις στο δυνητικό προϊόν εκτιμώνται με μια μέθοδο τοπικών προβολών, η οποία βασίζεται σε μια παγκόσμια ομάδα δεδομένων που περιλαμβάνει όλα τα γεγονότα ταυτόχρονα, τέσσερις χρονικές υστερήσεις στον ρυθμό αύξησης του δυνητικού προϊόντος για έλεγχο ενδογένειας και τις σταθερές επιδράσεις χώρας. Το δυνητικό προϊόν ορίζεται ως το επίπεδο του προϊόντος που είναι συμβατό με το παραγωγικό δυναμικό μιας οικονομίας.

Καθώς το πανδημικό σοκ έχει πλήξει πρωτίστως τους τομείς έντασης εργασίας, οι αρχικές επιπτώσεις στην προσφορά εργασίας ενδέχεται να είναι

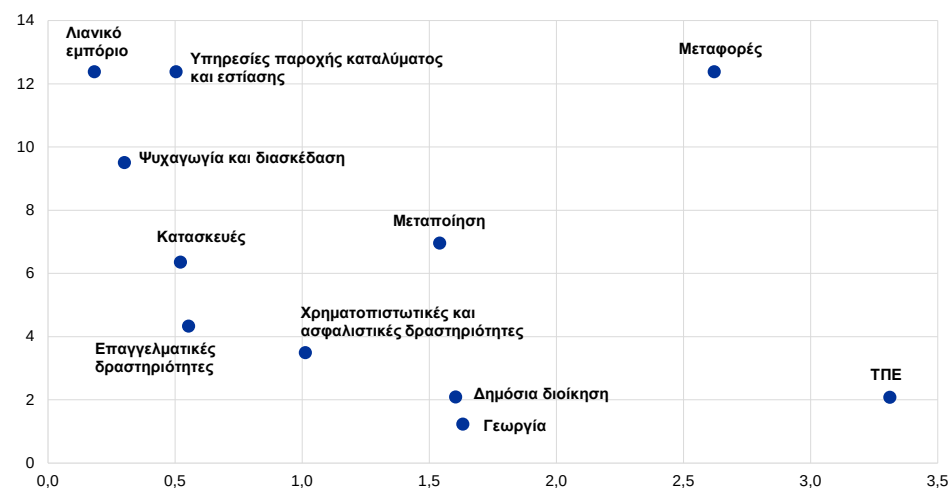
²² Το πρώτο εξάμηνο του 2020 οι επενδύσεις παγκοσμίως (εκτός της ζώνης του ευρώ) υποχώρησαν κατά περίπου 11%, δηλ. πολύ περισσότερο από ό,τι μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση: μεταξύ του γ' τριμήνου του 2008 και του α' τριμήνου του 2009, οι παγκόσμιες επενδύσεις μειώθηκαν σωρευτικά κατά 8%. Σύμφωνα με προβλέψεις του ΟΟΣΑ, οι παγκόσμιες επενδύσεις θα εξακολουθήσουν να είναι χαμηλότερες κατά 4% το δ' τρίμηνο του 2021 σε σχέση με το δ' τρίμηνο του 2019 (τα αριθμητικά στοιχεία βασίζονται στον απλό μέσο όρο της Αυστραλίας, του Καναδά, της Ιαπωνίας, της Κορέας, του Ηνωμένου Βασιλείου και των ΗΠΑ). Βλ. "OECD Economic Outlook No 107 - Single-hit scenario - Edition 2020/1", OECD Economic Outlook: Statistics and Projections (database), OECD, 2020.

εντονότερες σε σύγκριση με παλαιότερες χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Εκτός από τις μεταφορές, οι τομείς που επηρεάστηκαν περισσότερο από τα μέτρα για τον περιορισμό της πανδημίας COVID-19 (δηλ. λιανικό εμπόριο, υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης, ψυχαγωγία και διασκέδαση) τείνουν να χαρακτηρίζονται περισσότερο από ένταση εργασίας παρά κεφαλαίου (βλ. Διάγραμμα Δ). Αλλά ακόμη και οι τομείς στους οποίους δεν στοχεύουν τα περιοριστικά μέτρα ενδέχεται να έχουν πληγεί έμμεσα, λόγω των μειωμένων πωλήσεων ενδιάμεσων αγαθών προς τους πληγνέτες τομείς.²³ Κατά πόσον αυτή η μείωση της απασχόλησης θα καταστεί μονιμότερη θα εξαρτηθεί από την ταχύτητα ανακατανομής των εργαζομένων σε τομείς και επιχειρήσεις. Οι συνέπειες στην αγορά εργασίας που σχετίζονται με την πανδημία, όπως η μείωση του εργατικού δυναμικού λόγω αύξησης του αριθμού των αποθαρρυνμένων εργαζομένων ή ο περιορισμός των παγκόσμιων μεταναστευτικών ροών προς τις προηγμένες οικονομίες, ενδέχεται να οδηγήσουν σε συνεχιζόμενη συρρίκνωση του εργατικού δυναμικού. Η συρρίκνωση αυτή, σε συνδυασμό με τις επιπτώσεις που θα έχει το εκτεταμένο κλείσιμο της εκπαίδευσης στη συσσώρευση ανθρώπινου κεφαλαίου, μπορεί να επιδεινώσει τη μειούμενη προσφορά εργασίας.²⁴ Ωστόσο, θα πρέπει να αναγνωριστεί ότι οι απώλειες εξαρτώνται από τα μέτρα αντιμετώπισης και από την επιτυχία των εφαρμοζόμενων πολιτικών για την αγορά εργασίας στον μετριασμό αυτών των επιδράσεων.²⁵

Διάγραμμα Δ

Απώλειες ανά τομέα λόγω των μέτρων περιορισμού της πανδημίας COVID-19 και λόγος έντασης κεφαλαίου/εργασίας

(οριζόντιος άξονας: απόθεμα πάγιου κεφαλαίου ανά απασχολούμενο, κάθετος άξονας: ποσοστιαίες εκτιμώμενες απώλειες σε όρους προστιθέμενης αξίας)



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ και βάση δεδομένων KLEMS της ΕΕ.

Σημειώσεις: Οι απώλειες ανά τομέα λόγω των μέτρων περιορισμού της πανδημίας COVID-19 βασίζονται σε αξιολόγηση των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για ένα δείγμα παγκόσμια συστημικών χωρών και υπολογίζονται ως απλός μέσος όρος (χωρίς στάθμιση). Ο λόγος έντασης κεφαλαίου/εργασίας υπολογίζεται ως το απόθεμα πάγιου κεφαλαίου (το 2017) διά τις εισροές εργασίας ως (αριθμός απασχολούμενων το 2017) για κάθε τομέα, με βάση τον απλό μέσο όρο ενός δείγματος 19 χωρών.

²³ Βλ. Laeven, L., "Pandemics, Intermediate Goods, and Corporate Valuation", *CEPR Discussion Papers, No DP15022*, 2020.

²⁴ Βλ. Burgess, S. and Sievertsen, H.H., "Schools, skills, and learning: The impact of COVID-19 on education", *VoxEU*, 2020, όπου υποστηρίζεται ότι "ακόμη και μια σχετικά σύντομη περίοδος χαμένων μαθημάτων θα έχει συνέπειες για την ανάπτυξη δεξιοτήτων".

²⁵ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "A preliminary assessment of the impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2020.

Τέλος, ενώ η πανδημική κρίση θα έχει ενδεχομένως αρνητική επίδραση και στην παραγωγικότητα, η ώθηση προς τις ψηφιακές τεχνολογίες μπορεί να αποβεί θετική σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Η πανδημική κρίση ενδέχεται να επηρεάσει τη συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών με διάφορους τρόπους. Κατ' αρχάς, οι επιπτώσεις της πανδημίας COVID-19 μπορεί να κλειδώσουν προσωρινά πόρους σε μη παραγωγικούς τομείς, ενώ πιθανότατα θα χρειαστεί κάποιος χρόνος για την ανακατανομή των παραγωγικών πόρων προς τους ταχέως αναπτυσσόμενους κλάδους.²⁶ Επίσης, η καινοτομία μπορεί να επηρεαστεί δυσμενώς λόγω μείωσης των δαπανών για έρευνα και ανάπτυξη, τόσο στον δημόσιο τομέα εξαιτίας των αναγκών δημοσιονομικής προσαρμογής όσο και στον ιδιωτικό τομέα ως απόρροια της αυξημένης αβεβαιότητας. Επιπρόσθετα, ο επαναπατρισμός των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας στον απόηχο της πανδημικής κρίσης ενδέχεται να δυσχεράνει τη διάχυση της καινοτομίας και της γνώσης μεταξύ των χωρών. Από την άλλη, η αυξημένη χρήση των ψηφιακών τεχνολογιών που πυροδότησε η πανδημική κρίση μπορεί δυνητικά να επιταχύνει τον ψηφιακό μετασχηματισμό της παγκόσμιας οικονομίας και συνεπώς να συμβάλει θετικά στη συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών.²⁷

²⁶ Όταν όμως συμβεί αυτό, η συνολική παραγωγικότητα θα ωφεληθεί πιθανότατα από την ανακατανομή των πόρων προς πιο παραγωγικούς τομείς. Επιπλέον, το πανδημικό σοκ ενδέχεται να έχει μεγαλύτερο αντίκτυπο στις επιχειρήσεις χαμηλής παραγωγικότητας, γεγονός που κατ' αρχήν θα μπορούσε να επιδράσει θετικά στη συνολική παραγωγικότητα. Βλ. Πλαίσιο 2 στο άρθρο με τίτλο "[The impact of COVID-19 on potential output in the euro area](#)", *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2020.

²⁷ Πράγματι, σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα που διεξήχθη σε κορυφαίες επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ, η αύξηση της απομακρυσμένης εργασίας και η επιτάχυνση του ψηφιακού μετασχηματισμού ήταν οι συχνότερα αναφερόμενες μακροπρόθεσμες επιδράσεις της πανδημίας από την πλευρά της προσφοράς (βλ. το πλαίσιο με τίτλο "[Οι μακροπρόθεσμες συνέπειες της πανδημίας: πληροφορίες από έρευνα μεταξύ κορυφαίων επιχειρήσεων](#)" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου).

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 22 Ιουλίου – 3 Νοεμβρίου 2020

Simon Forsyth και Ross Murphy

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και τις εξελίξεις στη ρευστότητα κατά την πέμπτη και έκτη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2020, οι οποίες διήρκεσαν από τις 22 Ιουλίου έως τις 15 Σεπτεμβρίου και από τις 16 Σεπτεμβρίου έως τις 3 Νοεμβρίου 2020 αντίστοιχα. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, υποχώρησε η μεταβλητότητα στις αγορές που συνδέεται με την κρίση του κορωνοϊού (COVID-19) νωρίτερα εντός του έτους. Τα μέτρα που ανακοινώθηκαν από τις κεντρικές τράπεζες συνέχισαν να στηρίζουν τη λειτουργία των αγορών κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού.

Τα επίπεδα ρευστότητας κεντρικής τράπεζας στο τραπεζικό σύστημα συνέχισαν να αυξάνονται κατά την πέμπτη και την έκτη περίοδο τήρησης του 2020. Αυτό οφειλόταν εν πολλοίς στο διακανονισμό της τρίτης σειράς των στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III) και στις αγορές τίτλων που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP) καθώς και του έκτακτου λόγω πανδημίας πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού (PEPP).

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 2.044,5 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Το ποσό αυτό ήταν κατά 109,8 δισεκ. ευρώ υψηλότερο από ό,τι ο μέσος όρος την τρίτη και την τέταρτη περίοδο τήρησης του 2020 (βλ. την ενότητα του Πίνακα Α με τίτλο «Άλλες πληροφορίες που αφορούν τη ρευστότητα»). Οι αυτόνομοι παράγοντες σε καθαρή βάση αυξήθηκαν κατά 107,3 δισεκ. ευρώ σε 1.901,6 δισεκ. ευρώ, ενώ τα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά αυξήθηκαν κατά 2,6 δισεκ. ευρώ σε 142,9 δισεκ. ευρώ.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οι καταθέσεις του Δημοσίου παρέμειναν με διαφορά ο κύριος παράγοντας απορρόφησης ρευστότητας. Οι καταθέσεις του Δημοσίου συνέχισαν την ανοδική τους τάση, αν και ο ρυθμός αύξησης επιβραδύνθηκε σε σύγκριση με την προηγούμενη περίοδο. Αυξήθηκαν κατά 146,7 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο και διαμορφώθηκαν σε 727,9 δισεκ. ευρώ. Οι καταθέσεις του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, αποτελώντας ποσοστό μεγαλύτερο του 11% του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος κατά μέσο όρο την εξεταζόμενη περίοδο, σε σύγκριση με ποσοστό περίπου 9% την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο και 6% κατά τις δύο πρώτες περιόδους τήρησης του έτους. Οι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά 41,6 δισεκ. ευρώ, αντισταθμίζοντας μόνον εν μέρει την επίδραση των αυξημένων καταθέσεων του Δημοσίου. Συγκεκριμένα, οι καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ αυξήθηκαν κατά 83,7 δισεκ.

ευρώ, αύξηση που αντισταθμίστηκε μερικώς από τη μείωση των απαιτήσεων σε ξένο νόμισμα κατά 42,1 δισεκ. ευρώ (βλ. «Απαιτήσεις» στον Πίνακα Α).

Συνολικά, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, η συνολική παροχή ρευστότητας μέσω των πράξεων νομισματικής πολιτικής συνέχισε να υπερβαίνει κατά πολύ την απορρόφηση ρευστότητας που προκάλεσαν οι καθαροί αυτόνομοι παράγοντες.

Πίνακας Α

Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

Υποχρεώσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 22 Ιουλίου 2020 έως 3 Νοεμβρίου 2020						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 6 Μαΐου 2020 έως 21 Ιουλίου 2020
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 22 Ιουλίου έως 15 Σεπτεμβρίου		Έκτη περίοδος τήρησης: 16 Σεπτεμβρίου έως 3 Νοεμβρίου		Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	2.998,3	(+149,0)	2.976,9	(+37,5)	3.022,9	(+46,0)	2.849,3 (+339,1)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.384,9	(+27,3)	1.381,2	(+15,6)	1.389,1	(+7,9)	1.357,6 (+58,1)
Καταθέσεις Δημοσίου	729,7	(+146,7)	712,9	(+41,7)	749,0	(+36,0)	583,0 (+261,5)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες ¹	883,7	(-25,1)	882,8	(-19,7)	884,8	(+2,0)	908,8 (+19,5)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών	2.562,7	(+529,6)	2.483,3	(+278,6)	2.653,5	(+170,2)	2.033,1 (+437,5)
Υποχρεωτικά αποθεματικά²	142,9	(+2,6)	142,4	(+1,2)	143,6	(+1,2)	140,4 (+4,7)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	435,4	(+104,8)	413,2	(+57,2)	460,7	(+47,5)	330,5 (+72,3)
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.

2) Τα "υποχρεωτικά αποθεματικά" παρατίθενται για ενημερωτικούς λόγους. Δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος και δεν συμπεριλαμβάνονται στον υπολογισμό των συνολικών υποχρεώσεων.

Απαιτήσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 22 Ιουλίου 2020 έως 3 Νοεμβρίου 2020						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 6 Μαΐου 2020 έως 21 Ιουλίου 2020	
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 22 Ιουλίου έως 15 Σεπτεμβρίου		Έκτη περίοδος τήρησης: 16 Σεπτεμβρίου έως 3 Νοεμβρίου		Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	1.097,0	(+41,6)	1.097,9	(+26,9)	1.096,0	(-1,9)	1.055,4	(+22,6)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	865,2	(-42,1)	865,9	(-5,3)	864,4	(-1,6)	907,3	(+60,5)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	231,8	(+83,7)	232,0	(+32,2)	231,6	(-0,4)	148,2	(-37,9)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	5.020,5	(+728,6)	4.897,3	(+338,0)	5.161,4	(+264,1)	4.291,9	(+824,7)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	5.020,5	(+728,6)	4.897,3	(+338,0)	5.161,4	(+264,1)	4.291,9	(+824,7)
Δημοπρασίες	1.625,9	(+419,8)	1.573,7	(+182,6)	1.685,6	(+111,9)	1.206,1	(+464,3)
MRO	1,3	(+0,7)	1,3	(+0,5)	1,3	(-0,0)	0,6	(-0,4)
LTRO διάρκειας 3 μηνών	1,6	(-0,6)	2,0	(-0,3)	1,1	(-0,8)	2,2	(-0,9)
TLTRO-II	40,4	(-242,4)	45,9	(-124,1)	34,0	(-11,9)	282,8	(-188,3)
TLTRO-III	1.582,7	(+890,8)	1.524,5	(+436,1)	1.649,1	(+124,6)	691,9	(+541,5)
Πρόσθετες (bridge) LTRO	-	(-228,6)	-	(-129,6)	-	(+0,0)	228,6	(+112,4)
Χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών	3.394,6	(+308,8)	3.323,6	(+155,3)	3.475,8	(+152,2)	3.085,8	(+360,4)
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	0,5	(-0,2)	0,5	(-0,1)	0,5	(-0,0)	0,6	(-0,5)
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	2,8	(-0,1)	2,8	(-0,0)	2,8	(-0,1)	2,9	(-0,0)
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	285,8	(+3,5)	285,0	(+1,2)	286,8	(+1,9)	282,3	(+9,3)
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	33,1	(-3,6)	34,0	(-1,1)	32,0	(-2,0)	36,7	(-5,5)
Πρόγραμμα αγοράς τιτλοποιημένων απαιτήσεων	29,6	(-1,2)	29,9	(-0,8)	29,3	(-0,6)	30,8	(+0,9)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	2.283,2	(+53,1)	2.268,6	(+24,0)	2.299,9	(+31,4)	2.230,2	(+79,4)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα	232,3	(+15,3)	227,2	(+6,3)	238,2	(+11,0)	217,0	(+18,0)
Έκτακτο πρόγραμμα αγορών λόγω της πανδημίας	527,3	(+242,0)	475,6	(+125,8)	586,3	(+110,7)	285,3	(+258,7)
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. Εντός παρενθέσεως, η μεταβολή σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο ή περίοδο τήρησης.

Άλλες πληροφορίες που αφορούν τη ρευστότητα

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 22 Ιουλίου 2020 έως 3 Νοεμβρίου 2020				Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 6 Μαΐου 2020 έως 21 Ιουλίου 2020
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης	Πέμπτη περίοδος τήρησης: 22 Ιουλίου έως 15 Σεπτεμβρίου	Έκτη περίοδος τήρησης: 16 Σεπτεμβρίου έως 3 Νοεμβρίου	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης	
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας ¹	2.044,5 (+109,8)	(+11,6)	2.070,7 (+49,2)	1.934,7 (+321,3)	
Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες ²	1.901,6 (+107,3)	(+10,4)	1.927,2 (+48,0)	1.794,3 (+316,6)	
Υπερβάλλουσα ρευστότητα ³	2.998,0 (+634,5)	(+335,8)	3.114,1 (+217,6)	2.363,6 (+509,8)	

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 πέραν 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: 22 Ιουλίου 2020 έως 3 Νοεμβρίου 2020				Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 6 Μαΐου 2020 έως 21 Ιουλίου 2020
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης	Πέμπτη περίοδος τήρησης: 22 Ιουλίου έως 15 Σεπτεμβρίου	Έκτη περίοδος τήρησης: 16 Σεπτεμβρίου έως 3 Νοεμβρίου	Τρίτη και τέταρτη 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 (+0,00)	
EONIA ¹	-0,468 (-0,01)	-0,467 (-0,00)	-0,469 (-0,00)	-0,460 (-0,01)	
€STR	-0,553 (-0,01)	-0,552 (+0,00)	-0,554 (-0,00)	-0,545 (-0,01)	

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: 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.

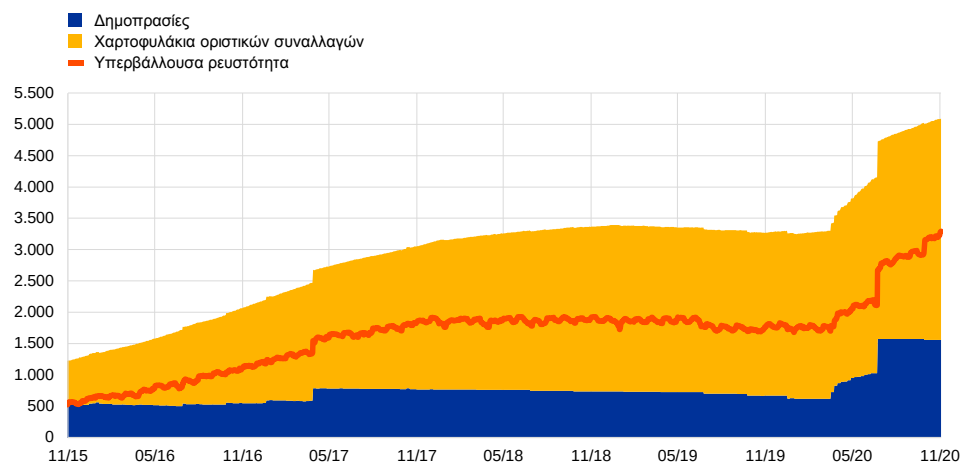
Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής αυξήθηκε κατά 728,6 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 5.050,5 δισεκ. ευρώ (βλ. το Διάγραμμα Α). Ποσοστό μεγαλύτερο από το ήμισυ (58%) αυτής της αύξησης ήταν αποτέλεσμα των πιστοδοτικών πράξεων που συνδέονται με την κατανομή των TLTRO III, ενώ το εναπομένον 42% ήταν η επίδραση των οριστικών αγορών τίτλων.

Διάγραμμα Α

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

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 3 Νοεμβρίου 2020.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των πιστοδοτικών πράξεων του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε κατά 419,8 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο, εν πολλοίς λόγω του διακανονισμού της τέταρτης και της πέμπτης πράξης στη σειρά TLTRO III. Η μέση αύξηση κατά 890,8 δισεκ. ευρώ που χορηγήθηκαν μέσω των TLTRO III αντισταθμίστηκε μερικώς από τις εξοφλήσεις κατά τη λήξη ή/και τις οικειοθελείς αποπληρωμές στο πλαίσιο των TLTRO II, καθώς οι αντισυμβαλλόμενοι στράφηκαν προς τις TLTRO III, οι όροι των οποίων είναι από οικονομική άποψη προσφορότεροι, και από την εξόφληση κατά τη λήξη των πρόσθετων (bridge) πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO). Κατά μέσο όρο, οι αποπληρωμές στο πλαίσιο του προγράμματος TLTRO II ανήλθαν σε 242,4 δισεκ. ευρώ. Οι πρόσθετες (bridge) LTRO, οι οποίες εισήχθησαν στις 12 Μαρτίου 2020 ως ένα μεταβατικό εργαλείο που σκοπό είχε να παράσχει άμεση πρόσβαση σε χρηματοδότηση με ιδιαίτερα ευνοϊκούς όρους, επιτρέποντας παράλληλα την ομαλότερη μετακίνηση κεφαλαίων στις TLTRO III, επίσης έληξαν καθώς οι αντισυμβαλλόμενοι στράφηκαν προς τις TLTRO III, εισφέροντας συνολικό ποσό 228,6 δισεκ. ευρώ. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, η ΕΚΤ διενέργησε επίσης την τρίτη, τέταρτη και πέμπτη (από ένα σύνολο επτά) λόγω της πανδημίας, νέες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (PELTRO), οι οποίες ανακοινώθηκαν τον Απρίλιο του 2020. Οι πράξεις αυτές σκοπό είχαν να στηρίξουν την ομαλή λειτουργία των αγορών χρήματος παρέχοντας έναν αποτελεσματικό μηχανισμό συγκράτησης των επιτοκίων της αγοράς χρήματος. Οι PELTRO προσέθεσαν 7,5 δισεκ. ευρώ στη ρευστότητα. Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) και οι LTRO διάρκειας 3 μηνών διαδραμάτισαν μόνον οριακό ρόλο, καταγράφοντας μέση συνολική αύξηση 0,1 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο.

Ταυτόχρονα, τα χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών αυξήθηκαν κατά 308,8 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 3.394,6 δισεκ. ευρώ, λόγω της συνέχισης των καθαρών αγορών στο πλαίσιο του APP και του PEPP. Το μέσο ύψος του

χαρτοφυλακίου PEPP ανήλθε σε 527,3 δισεκ. ευρώ, αυξημένο κατά 242,0 δισεκ. ευρώ σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Οι αγορές στο πλαίσιο του PEPP κατέγραψαν τη μεγαλύτερη αύξηση με διαφορά σε σχέση με όλα τα προγράμματα αγοράς τίτλων, ακολουθούμενες από το πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα (PSPP) και το πρόγραμμα αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP), με μέσες αυξήσεις κατά 53,1 δισεκ. ευρώ σε 2.283,2 δισεκ. ευρώ και κατά 15,3 δισεκ. ευρώ σε 232,3 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 634,5 δισεκ. ευρώ σε 2.998,0 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα Α). Τα υπόλοιπα στους τρεχούμενους λογαριασμούς των τραπεζών πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών αυξήθηκαν κατά 529,6 δισεκ. ευρώ σε 2.526,7 δισεκ. ευρώ, ενώ η μέση προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων αυξήθηκε κατά 104,8 δισεκ. ευρώ σε 435,4 δισεκ. ευρώ. Η μερική εξαίρεση των υπολοίπων υπερβάλλουσας ρευστότητας από το αρνητικό επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων εφαρμόζεται μόνον στα υπόλοιπα που διακρατούνται στους τρεχούμενους λογαριασμούς. Για το λόγο αυτό οι τράπεζες έχουν οικονομικό κίνητρο να διακρατούν αποθεματικά στον τρεχούμενο λογαριασμό τους αντί στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Το επιτόκιο €STR μειώθηκε κατά μέσο όρο κατά 0,8 μονάδες βάσης (μ.β.) σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο λόγω της αυξανόμενης υπερβάλλουσας ρευστότητας. Το €STR διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε -55,3 μ.β. κατά την εξεταζόμενη περίοδο συγκριτικά με μέσο όρο -54,5 μ.β. την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο.²⁸ Τα επιτόκια πολιτικής της ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένων των επιτοκίων στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης, παρέμειναν αμετάβλητα κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου.

²⁸ Ο δείκτης EONIA, ο οποίος από τον Οκτώβριο του 2019 υπολογίζεται ως το €STR συν ένα σταθερό περιθώριο 8,5 μ.β., κινήθηκε παράλληλα με το €STR.

Αξιολόγηση των βραχυχρόνιων οικονομικών εξελίξεων στη συγκυρία της πανδημίας

Niccolò Battistini, Gabe de Bondt, Roberto A. De Santis και Lorena Saiz

Η αιφνίδια και βαθιά ύφεση που προκλήθηκε από την εξάπλωση του κορωνοϊού (COVID-19) κατέστησε αναγκαία την προσαρμογή των συμβατικών εργαλείων που χρησιμοποιούνται για να προβλεφθεί ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ σε πραγματικό χρόνο. Οι σοβαρές οικονομικές επιπτώσεις του κορωνοϊού ανέτρεψαν τις καθιερωμένες στατιστικές και οικονομικές σχέσεις.²⁹ Ως εκ τούτου, τα συμβατικά υποδείγματα βραχυπρόθεσμων προβλέψεων δεν έχουν μπορέσει να αποτυπώσουν ούτε την έκταση της συρρίκνωσης της οικονομικής δραστηριότητας που παρατηρήθηκε τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2020 – με μείωση του ΑΕΠ κατά 3,7% και 11,7% το α΄ και β΄ τρίμηνο έναντι των αντίστοιχων προηγούμενων τριμήνων – ούτε την ανάκαμψη που σημειώθηκε το γ΄ τρίμηνο – με αύξηση του ΑΕΠ κατά 12,5%. Λόγω των ασυνήθιστων αυτών δυναμικών εξελίξεων, χρειάστηκε να επικαιροποιηθεί η τυπική δέσμη εργαλείων που χρησιμοποιείται για την πρόβλεψη του ρυθμού μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ σε πραγματικό χρόνο. Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τέσσερις προσεγγίσεις που αναπτύχθηκαν από τους εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ για να αποτυπώσουν τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και τις συνέπειες της πανδημίας του κορωνοϊού.

Η πρώτη προσέγγιση αξιοποιεί το πληροφοριακό περιεχόμενο των διαφόρων περιοριστικών μέτρων που ελήφθησαν στις επιμέρους χώρες. Με μια απλή μεθοδολογία εκτιμώνται οι οικονομικές συνέπειες των περιορισμών που επιβλήθηκαν στη συμπεριφορά των πολιτών διαφόρων χωρών με σκοπό τον περιορισμό της πανδημίας.³⁰ Μια παλινδρόμηση ομαδοποιημένων διαστρωματικών και χρονολογικών δεδομένων (pooled panel regression), το λεγόμενο “πανδημικό υπόδειγμα πολλών χωρών” (pandemic cross-country model), εκτιμά τη σχέση ανάμεσα στα περιοριστικά μέτρα, με βάση τον δείκτη αυστηρότητας Oxford Stringency Index (OSI), και στο πραγματικό ΑΕΠ.³¹ Όπως δείχνουν τα διαθέσιμα στοιχεία για όλες τις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ για τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2020, ένα γραμμικό υπόδειγμα προσδιορίζει επαρκώς την ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών ως προς τη σχέση πραγματικού ΑΕΠ και OSI (βλ. Διάγραμμα Α). Οι εκτιμήσεις σε πραγματικό χρόνο του πανδημικού υποδείγματος πολλών χωρών έδειξαν τριμηνιαία συρρίκνωση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ κατά 7,9% το β΄ τρίμηνο και ανάκαμψή του κατά 6,3% το γ΄ τρίμηνο του 2020 (βλ. Διάγραμμα Β).

²⁹ Βλ. επίσης Lenza, M. and Primiceri, G.E., “How to estimate a VAR after March 2020”, *Working Paper Series*, No 2461, ECB, Αύγουστος 2020.

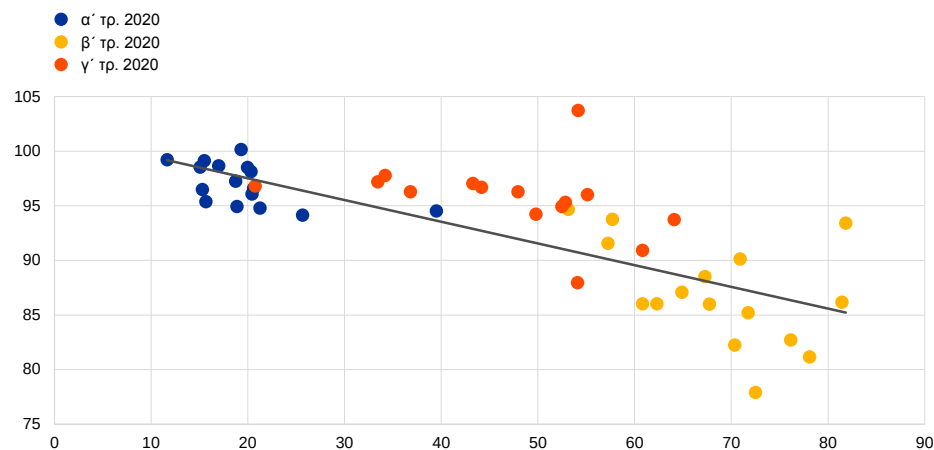
³⁰ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. επίσης Battistini, N. and Stoevsky, G., “Alternative scenarios for the impact of the COVID-19 pandemic on economic activity in the euro area”, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2020.

³¹ Βλ. επίσης Hale, T., Angrist, N., Cameron-Blake, E., Hallas, L., Kira, B., Majumdar, S., Petherick, A., Phillips, T., Tatlow, H., and Webster, S., “Oxford COVID-19 Government Response Tracker”, Blavatnik School of Government, 2020.

Διάγραμμα Α

Πραγματικό ΑΕΠ και δείκτης OSI για τις επιμέρους χώρες της ζώνης το 2020

(άξονας x: δείκτης, πραγματικό ΑΕΠ δ' τρ. 2019 = 100, άξονας y: δείκτης, max. =100)



Πηγές: Eurostat, Hale et al. (2020) και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η ευθεία γραμμή στο διάγραμμα δείχνει τη γραμμική τάση (προβλεπόμενες τιμές) της παλινδρόμησης ομαδοποιημένων διαστρωματικών και χρονολογικών δεδομένων (pooled panel regression), με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία για τις 19 χώρες της ζώνης του ευρώ για τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους. Ο συντελεστής κλίσης παρέχει την εκτιμώμενη ελαστικότητα του δείκτη OSI προς το πραγματικό ΑΕΠ.

Η δεύτερη προσέγγιση αξιοποιεί το πληροφοριακό περιεχόμενο δεικτών υψηλής συχνότητας, λόγω της ικανότητάς τους να αποτυπώνουν γρήγορα αιφνίδιες αλλαγές των οικονομικών συνθηκών. Οι μηνιαίοι δείκτες αποτελούν μεν

σημαντική πηγή πληροφοριών για την τρέχουσα οικονομική συγκυρία, όμως δημοσιεύονται με κάποια χρονική υστέρηση. Από μη συμβατικά, ημερήσια ή εβδομαδιαία, δεδομένα (λ.χ. οι πληρωμές μέσω πιστωτικών καρτών, η κατανάλωση ηλεκτρικού ρεύματος και οι δείκτες κινητικότητας) έχει διαφανεί πιο άμεση εικόνα των οικονομικών συνεπειών της πανδημίας. Καθώς όμως αυτά μπορεί να εμπεριέχουν στατιστικό θόρυβο, να διατίθενται για περιορισμένη χρονική περίοδο ή να υπόκεινται σε σύνθετα εποχικά πρότυπα, θα πρέπει να αντιμετωπίζονται με επιφύλαξη.³² Λαμβάνοντας υπόψη τις παραπάνω δυσκολίες στη μέτρηση, η τακτική δέσμη εργαλείων βραχυπρόθεσμων προβλέψεων για το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ έχει διευρυνθεί ώστε να περιλαμβάνει και πληροφορίες για τις εβδομαδιαίες πληρωμές μέσω πιστωτικών καρτών.³³ Οι πρόσθετες αυτές πληροφορίες, οι οποίες εν μέρει αποτυπώνουν εξελίξεις σε πραγματικό χρόνο στις δύο συνιστώσες του ΑΕΠ που επλήγησαν περισσότερο από την πανδημία (δηλ. την παραγωγή του τομέα των υπηρεσιών στην πλευρά της προσφοράς και την ιδιωτική κατανάλωση στην πλευρά των δαπανών), έχουν βελτιώσει την προβλεπτική ικανότητα των συμβατικών υποδείγματων βραχυπρόθεσμων προβλέψεων. Σε αντίθεση με την ήπια συρρίκνωση και ανάκαμψη που υποδηλώνουν τα συμβατικά υποδείγματα βραχυπρόθεσμων προβλέψεων, τα προσαρμοσμένα υποδείγματα δείχνουν μέση συρρίκνωση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ ίση με 7,0% το β' τρίμηνο του 2020 και ταχεία ανάκαμψη 8,4% το γ' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα Β).

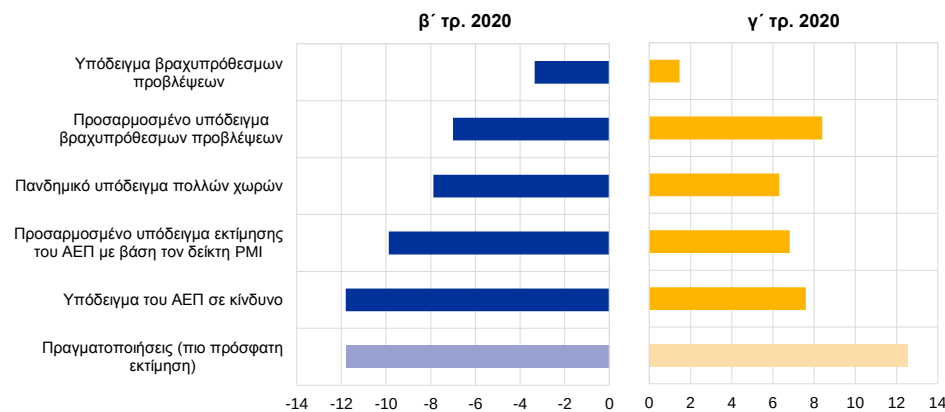
³² Βλ. Hinge, D., "COVID-19 policy-making and the need for high-speed data", centralbanking.com, Αύγουστος 2020.

³³ Βλ. Bańbura, M. and Saiz, L., "Short-term forecasting of euro area economic activity at the ECB", *Economic Bulletin*, Issue 2, ECB, 2020.

Διάγραμμα Β

Προβλέψεις για τον ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ με τη χρήση μη συμβατικών υποδειγμάτων

(ποσοστά %, τριμηνιαίος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ)



Πηγές: Eurostat, Hale et al. (2020), IHS Markit, EKT και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το προσαρμοσμένο υπόδειγμα βραχυπρόθεσμων προβλέψεων περιλαμβάνει επίσης πληροφορίες για τις εβδομαδιαίες πληρωμές μέσω καρτών, καθώς και άλλους συμβατικούς δείκτες οι οποίοι ήταν διαθέσιμοι 15 ημέρες πριν από την ημερομηνία δημοσίευσης της πρώιμης προκαταρκτικής εκτίμησης για το ΑΕΠ (preliminary flash estimate). Το προσαρμοσμένο υπόδειγμα εκτίμησης του ΑΕΠ με βάση τον δείκτη PMI (PMI GDP tracker) είναι ένας γραμμικός κανόνας βασισμένος στον σύνθετο δείκτη PMI για την παραγωγή, ο οποίος λαμβάνει υπόψη τόσο την τριμηνιαία μεταβολή του εν λόγω δείκτη όσο και τον προηγούμενο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ. Το υπόδειγμα του ΑΕΠ σε κίνδυνο χρησιμοποιεί το 5% στο αριστερό άκρο της κατανομής δεσμευμένης πιθανότητας για το β' τρίμηνο του 2020 και, δεδομένης της αναμενόμενης έντονης ανάκαμψης, το 1% στο δεξιό άκρο της κατανομής δεσμευμένης πιθανότητας για το γ' τρίμηνο του 2020. Όλες οι αναφερόμενες προβλέψεις για το πραγματικό ΑΕΠ είναι εκτιμήσεις σε πραγματικό χρόνο.

Η τρίτη προσέγγιση συνίσταται στην προσαρμογή της γραμμικής σχέσης ανάμεσα στο ΑΕΠ και στον Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI). Ο βασισμένος σε στοιχεία ερευνών σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή είναι ένας μηνιαίος δείκτης διάχυσης που λαμβάνει τιμές από 0 έως 100, όπου το 50 δείχνει μηδενική μηνιαία μεταβολή της παραγωγής επιχειρήσεων του τομέα της μεταποίησης και του τομέα των υπηρεσιών. Προ της πανδημίας, ένας γραμμικός κανόνας εκτίμησης του πραγματικού ΑΕΠ με βάση τον δείκτη PMI, ο λεγόμενος “real GDP tracker”, προέβλεπε ικανοποιητικά τον τριμηνιαίο ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ.³⁴ Εντούτοις, η σχέση αυτή δυσλειτουργεί αφότου άρχισε η κρίση του κορωνοϊού. Έγιναν δύο προσαρμογές προκειμένου να αντληθεί κάθε δυνατή πληροφορία από τον PMI. Η πρώτη προσαρμογή συνίστατο στην αποκλειστική εξέταση του αριστερού άκρου της κατανομής του ρυθμού μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ για τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2020. Με βάση τον προσαρμοσμένο κανόνα, προβλέφθηκε σε πραγματικό χρόνο μείωση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ ίση με 2,7% το α' τρίμηνο και 9,8% το β' τρίμηνο. Ο γραμμικός κανόνας εκτίμησης του πραγματικού ΑΕΠ με βάση τον δείκτη PMI αναμενόταν να αποτύχει στην εκτίμηση και της αναμενόμενης ελαστικής ανάκαμψης του γ' τριμήνου. Γι' αυτό, η δεύτερη προσαρμογή που έγινε συνίστατο στην άντληση πληροφοριών και από τη μεταβολή του δείκτη PMI, με αφετηρία τη μεταβολή του ΑΕΠ το προηγούμενο

³⁴ Ο γραμμικός κανόνας εκτίμησης του πραγματικού ΑΕΠ με βάση τον δείκτη PMI, σημαίνει ότι ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ ισούται με το 10% της (μέσης ανά τρίμηνο) απόκλισης του PMI από την τιμή 50. Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τον κανόνα εκτίμησης του ΑΕΠ με βάση τον δείκτη PMI, βλ. de Bondt, G.J., “A PMI-based real GDP tracker for the euro area”, *Journal of Business Cycle Research*, Springer, Centre for International Research on Economic Tendency Surveys (CIRET), Vol. 15(2), December 2019, σελ. 147-170.

τρίμηνο.³⁵ Μετά από αυτή την προσαρμογή προκύπτει εκτιμώμενη ανάκαμψη κατά 6,1% το γ' τρίμηνο του 2020 (βλ. Διάγραμμα Β).

Η τελευταία προσέγγιση αντλεί πληροφορίες από ακραία γεγονότα (tail events) χρησιμοποιώντας ένα μη γραμμικό υπόδειγμα. Οι οικονομικές μεταβλητές αντιδρούν διαφορετικά σε περιόδους ύφεσης από ό,τι σε περιόδους επέκτασης της οικονομικής δραστηριότητας. Προκειμένου να αντιμετωπίσουμε αυτή τη μη γραμμικότητα, χρησιμοποιήσαμε το υπόδειγμα του ΑΕΠ σε κίνδυνο, το οποίο εφαρμόζει παλινδρομήσεις ποσοστημορίων για να συνδέσει κάθε ποσοστημόριο της κατανομής των ρυθμών μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ (λ.χ. το 5ο εκατοστημόριο) με επιλεγμένες μακροοικονομικές (λ.χ. τον σύνθετο δείκτη PMI για την παραγωγή) και χρηματοπιστωτικές μεταβλητές.³⁶ Σε ό,τι αφορά τις τελευταίες, ο Σύνθετος Δείκτης Συστημικής Πίεσης (Composite Indicator of Systemic Stress – CISS) και οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων χρησιμεύουν ως προσεγγιστικές μεταβλητές της χρηματοπιστωτικής πίεσης και των ασφαλιστρών κινδύνου. Η αναμενόμενη τιμή της μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ στο 5% στο αριστερό άκρο της κατανομής χρησιμοποιήθηκε για να προβλεφθεί η ασυνήθιστη συρρίκνωση της δραστηριότητας τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2020. Αντιθέτως, η αναμενόμενη τιμή στο 1% στο δεξιό άκρο της κατανομής δεσμευμένης πιθανότητας χρησιμοποιήθηκε για να καταγραφεί η πρωτοφανής ανάκαμψη του πραγματικού ΑΕΠ το γ' τρίμηνο. Σύμφωνα με τη φύση των ακραίων γεγονότων, οι δυναμικές εξελίξεις της οικονομικής δραστηριότητας κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2020 αποτυπώθηκαν ικανοποιητικά σε πραγματικό χρόνο από τα ακραία ποσοστημόρια της κατανομής των ρυθμών μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα Γ). Οι αναμενόμενες τιμές αυτών των πυκνοτήτων που υπολογίζονται με βάση αυτά τα άκρα χαρακτηρίζουν τις προβλέψεις του υποδείγματος του ΑΕΠ σε κίνδυνο. Οι εν λόγω τιμές έδειξαν δραματική μείωση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ ίση με 2,9% και 11,8% το α' και β' τρίμηνο του 2020 αντίστοιχα, και κατόπιν έντονη άνοδο 7,6% το γ' τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα Β).³⁷

³⁵ Αν στα μηνιαία στοιχεία εφαρμοστεί ένας μη γραμμικός κανόνας εκτίμησης του πραγματικού ΑΕΠ με βάση τον δείκτη PMI, ο τετραγωνικός σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή προστίθεται στον γραμμικό κανόνα, ο οποίος έτσι προσαρμόζεται από 10% σε 15%, ενώ το σύνολο βασίζεται σε προ πανδημίας εκτιμήσεις μέσω παλινδρόμησης ποσοστημορίων (quantile regression) που χρησιμοποιούν το 10% των παρατηρήσεων με τον χαμηλότερο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ. Ένας μη γραμμικός κανόνας που ακολουθεί προσέγγιση βασιζόμενη σε πηλίκιο σημαίνει ότι ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ ισούται με το γινόμενο του αντίστοιχου ρυθμού του προηγούμενου τριμήνου επί το πηλίκιο της τιμής μιας μεταβλητής (η οποία υπολογίζεται ως το 15% της μέσης ανά τρίμηνο απόκλισης του PMI από το 50, μείον το 5% της αντίστοιχης απόκλισης το προηγούμενο τρίμηνο) κατά το τρέχον τρίμηνο προς την τιμή της το προηγούμενο τρίμηνο.

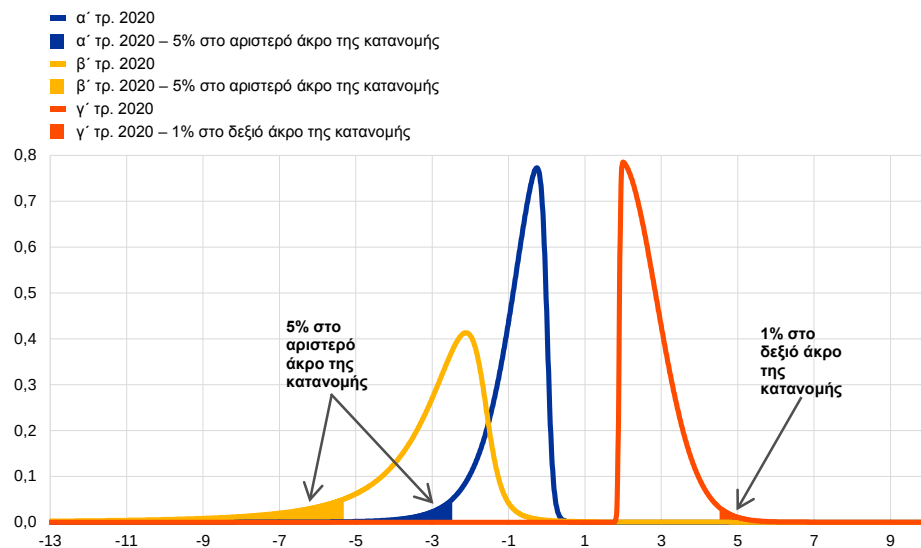
³⁶ Βλ. Adrian, T., Boyarchenko, N. and D. Giannone, "Vulnerable Growth", *American Economic Review*, 109 (4), 2019, σελ.1263-89. Για την εφαρμογή στην πανδημία σε ένα περιβάλλον πάνελ δεδομένων, βλ. De Santis, R.A. and W. Van der Veken, "Macroeconomic risks across the globe due to the Spanish Flu", *Working Paper Series*, No 2466, ECB, Νοέμβριος 2020. Για την εφαρμογή στη ζώνη του ευρώ, βλ. επίσης Figueres, J.M. and M. Jarociński, "Vulnerable growth in the euro area: Measuring the financial conditions", *Economic Letters*, Vol. 191, June 2020.

³⁷ Βάσει του 5% στο δεξιό άκρο της κατανομής δεσμευμένης πιθανότητας, προβλέπεται αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 5,6% το γ' τρίμηνο του 2020.

Διάγραμμα Γ

Ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ σε κίνδυνο το 2020

(άξονας y: πυκνότητα πιθανοτήτων, άξονας x: ποσοστά %, τριμηνιαίος ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Συνολικά, δεδομένου του εξαιρετικά υψηλού επιπέδου αβεβαιότητας, οι τέσσερις αυτές προσεγγίσεις αποτυπώνουν ικανοποιητικά ορισμένα από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της πανδημίας. Οι δύο πρώτες προσεγγίσεις παρήγαγαν προβλέψεις σε πραγματικό χρόνο οι οποίες και πάλι υπολείπονταν σε σχέση με το πολύ έντονο σχήμα V των πραγματοποιήσεων, αλλά αποτύπωσαν πιο αποτελεσματικά τη συμμετρία των εξελίξεων μεταξύ του β' και γ' τριμήνου του 2020. Οι υπόλοιπες δύο προσεγγίσεις αποτύπωσαν μάλλον ικανοποιητικά την έκταση της κατάρρευσης της δραστηριότητας το β' τρίμηνο, αλλά όχι πλήρως την έντονη ανάκαμψη του γ' τριμήνου, πιθανώς λόγω της ασύμμετρης αντίδρασης του PMI.

Η χρήση μη συμβατικών μεθόδων για την αξιολόγηση των βραχυχρόνιων οικονομικών εξελίξεων της ζώνης του ευρώ υπό συνθήκες πανδημίας πρέπει να αντιμετωπίζεται με επιφύλαξη. Από τη μία πλευρά, κάποια από αυτά τα εργαλεία έχουν χαρακτήρα ad hoc, όπως και η αξιολόγηση (λ.χ. επιλογή ακραίων ποσοστημορίων) και οι προσαρμογές των εξειδικεύσεων του υποδείγματος (λ.χ. το υπόδειγμα εκτίμησης του ΑΕΠ με βάση τον δείκτη PMI) για την αποτύπωση των συνεπειών της κρίσης. Από την άλλη πλευρά, ορισμένα από αυτά τα μη συμβατικά δεδομένα (όπως λ.χ. οι δείκτες υψηλής συχνότητας ή ο δείκτης αυστηρότητας OSI) χαρακτηρίζονται από σύνθετα εποχικά πρότυπα ή πολύ μικρή περίοδο δείγματος, με αποτέλεσμα η χρήση του κάθε μεμονωμένου εργαλείου να εμπεριέχει σημαντικό βαθμό αξιολογικής κρίσης, ιδίως όσον αφορά το είδος της απαιτούμενης προσαρμογής. Ορισμένα από αυτά τα εργαλεία έχουν κατασκευαστεί ειδικά για τη συγκεκριμένη πανδημική διαταραχή και μπορεί να μην είναι πλέον χρήσιμα καθώς η δυναμική της οικονομίας θα επανέρχεται στην κανονικότητα. Παρά τα μειονεκτήματά τους, τα εργαλεία αυτά έχουν βελτιώσει σημαντικά την τακτική δέσμη εργαλείων εκτίμησης του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ σε πραγματικό χρόνο και θα εξακολουθήσουν να λαμβάνονται υπόψη στις αξιολογικές κρίσεις που διατυπώνονται και εμπεριέχονται

στις μακροοικονομικές προβλέψεις των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ, αλλά και να είναι αναγκαία για την αξιολόγηση των συνεπειών του δεύτερου κύματος της πανδημίας στην οικονομία. Καθώς μια επάνοδος στην κανονικότητα δεν φαίνεται πιθανή βραχυπρόθεσμα, οι προσαρμοσμένες ως προς την πανδημία προσεγγίσεις που περιγράφηκαν παραπάνω αναμένεται να παραμείνουν διαφωτιστικές για τις εξελίξεις του πραγματικού ΑΕΠ μέχρις ότου επιτευχθεί ευρύτερη ανοσία.

Κατανόηση των επιπτώσεων της πανδημίας του κορωνοϊού μέσα από την ανάλυση της συνολικής ζήτησης στη ζώνη του ευρώ σε συνιστώσες με προσαρμογή ως προς τις εισαγωγές

Malin Andersson, Leyla Beck και Yiqiao Sun

Το παρόν πλαίσιο παρουσιάζει μια εναλλακτική μέθοδο ανάλυσης του ΑΕΠ σε συνιστώσες, η οποία λαμβάνει υπόψη το γεγονός ότι κάθε συνιστώσα της ζήτησης περιλαμβάνει αγαθά και υπηρεσίες που εισάγονται. Η συνήθης ανάλυση του ΑΕΠ σε συνιστώσες εγχώριας δαπάνης και σε καθαρές εξαγωγές επιτρέπει να αξιολογηθούν οι εγχώριοι παράγοντες μεταβολής του ΑΕΠ έναντι των εξωτερικών. Στο πλαίσιο αυτής της ανάλυσης, κατά παράδοση οι καθαρές εξαγωγές υπολογίζονται αφαιρώντας τη συμβολή των συνολικών εισαγωγών – ως αυτοτελούς μεγέθους – από τις συνολικές εξαγωγές. Ωστόσο, στην πραγματικότητα οι εισαγωγές συμβάλλουν σε όλες τις επιμέρους συνιστώσες του ΑΕΠ, δηλ. και στις μεταβολές των αποθεμάτων και την εγχώρια ζήτηση, ενώ στις επενδύσεις συμβάλλουν περισσότερο από ό,τι στην ιδιωτική και δημόσια κατανάλωση. Συνεπώς, αυτή η πάγια πρακτική που ακολουθείται στην κατάρτιση των εθνικών λογαριασμών έχει έναν περιορισμό, ότι μεγεθύνει τη συμβολή της αμιγώς εγχώριας ζήτησης στη μεταβολή του ΑΕΠ, ενώ συρρικνώνει την επίδραση εξωτερικών παραγόντων στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα.

Όταν η μέτρηση του ΑΕΠ προσαρμόζεται ως προς τις εισαγωγές, οι εισαγωγές επιμερίζονται σε κάθε συνιστώσα δαπάνης και αφαιρούνται χωριστά από καθεμιά με βάση την αντίστοιχη ένταση εισαγωγών. Η εναλλακτική αυτή μέθοδος μπορεί να αποκαλύψει δύο μηχανισμούς μετάδοσης των επιδράσεων οι οποίοι λειτούργησαν κατά την πανδημική κρίση και οι οποίοι σε διαφορετική περίπτωση θα ήταν αφανείς. Πρώτον, λαμβάνει υπόψη την επίδραση των άμεσων και ενδιάμεσων εισαγωγών από χώρες εκτός ευρωζώνης στην εγχώρια ζήτηση – η οποία επλήγη και από τα περιοριστικά μέτρα (lockdown) που ελήφθησαν παγκοσμίως – ξεετάζοντας την πραγματική ένταση εισαγωγών κάθε συνιστώσας. Δεύτερον, αναδεικνύει τον ρόλο εξωτερικών παραγόντων στις εξαγωγές, ο οποίος καθίσταται εμφανέστερος όταν από τις συνολικές εξαγωγές προς χώρες εκτός ευρωζώνης αφαιρείται μόνο το μερίδιο των εισαγωγών από χώρες εκτός ευρωζώνης που σχετίζεται με εξαγωγές. Το παρόν πλαίσιο παρουσιάζει στοιχεία που μαρτυρούν τη σημασία της έντασης εισαγωγών στην ανάλυση της δυναμικής της ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Στη συνέχεια περιγράφει μια εκτενή ανάλυση που βασίζεται σε προσεγγιστικές μεταβλητές για κάθε τομέα ώστε να ληφθούν υπόψη πιθανές μεταβολές της έντασης εισαγωγών ανά συνιστώσα δαπάνης κατά την περίοδο της πανδημίας.

Η ανάλυση του ΑΕΠ της ευρωζώνης σε συνιστώσες με προσαρμογή ως προς την ένταση εισαγωγών από χώρες εκτός ευρωζώνης³⁸ δείχνει ότι το εισαγωγικό περιεχόμενο της εγχώριας ζήτησης υπήρξε σημαντικός παράγοντας ενίσχυσης της δυναμικής της το 2020. Βάσει του παραδοσιακού ορισμού του ΑΕΠ στο πλαίσιο των εθνικών λογαριασμών, η εγχώρια ζήτηση της ευρωζώνης συνεισέφερε 14,0 ποσοστιαίες μονάδες στη σωρευτική μείωση της παραγωγής της ευρωζώνης (15,0%) το πρώτο εξάμηνο του 2020 και 11,3 ποσοστιαίες μονάδες στην κατά 12,5% αύξηση το γ' τρίμηνο του 2020 έναντι του προηγούμενου τριμήνου (βλ. Διάγραμμα Α.α). Η προσαρμογή των συνιστωσών της δαπάνης του 2020 με βάση την ένταση εισαγωγών για το 2019 οδηγεί σε πιο περιορισμένη συμβολή της συνιστώσας της αμιγώς εγχώριας ζήτησης στη μείωση του ΑΕΠ του πρώτου εξαμήνου του έτους και μεγαλύτερη συμβολή των εξαγωγών (βλ. Διάγραμμα Α.β). Στην ανάκαμψη που ακολούθησε, η άνοδος της εγχώριας ζήτησης ήταν μικρότερη με βάση αυτή τη μέθοδο υπολογισμού σε σχέση με την παραδοσιακή. Συνολικά, η σύγκριση αποκαλύπτει ότι, λόγω των διασυνδέσεων εισροών-εκροών, η οικονομία της ευρωζώνης ήταν εντονότερα εκτεθειμένη σε εξωτερικές διαταράξεις κατά τη διάρκεια της πανδημίας από ό,τι προκύπτει βάσει της παραδοσιακής ανάλυσης.³⁹ Αυτό εξηγείται από το γεγονός ότι μέσω των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας οι εισαγωγές εξαρτώνται άρρηκτα από τα πρότυπα της εγχώριας παραγωγής. Επιπλέον, οι εξωτερικές διαταράξεις μπορούν να μεταδοθούν και να μεγεθυνθούν λόγω σχέσεων συμπληρωματικότητας μεταξύ τομέων που μπορεί να προκύψουν από την ύπαρξη διασυνδέσεων μεταξύ εισροών-εκροών.⁴⁰ Η ένταση των άμεσων και ενδιάμεσων εισαγωγών για κάθε συνιστώσα του ΑΕΠ μπορεί να υπολογιστεί με βάση τα ετήσια στοιχεία εισροών-εκροών της Eurostat⁴¹ για τη ζώνη του ευρώ, που είναι διαθέσιμα για την περίοδο 2005-2019. Οι εκτιμήσεις που προκύπτουν δείχνουν ότι το εισαγωγικό περιεχόμενο είναι ιδιαίτερα υψηλό για τις εξαγωγές και τις επενδύσεις, κάπως χαμηλότερο για την ιδιωτική κατανάλωση και ιδιαίτερα χαμηλό για την δημόσια καταναλωτική δαπάνη (βλ. Διάγραμμα Β.α). Είναι επίσης σημαντικά υψηλότερο για τη μεταποίηση από ό,τι για τις υπηρεσίες.

³⁸ Η ανάλυση της δαπάνης του ΑΕΠ σε συνιστώσες με προσαρμογή ως προς τις εισαγωγές δείχνει τη σημασία των εξαγωγών σε χώρες εκτός ευρωζώνης για την ανάκαμψη μετά το 2013, βλ. ["The importance of external and domestic stimuli for the economic upturn in the euro area"](#), Monthly Report, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main, August 2017. Η σύνθεση της ζήτησης με προσαρμογή ως προς τις εισαγωγές διαδραμάτισε επίσης καίριο ρόλο στη δυναμική του εμπορίου κατά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση σύμφωνα με τη μελέτη των Bussière, M., Callegari, G., Ghironi, F., Sestieri, G. and Yamano, N., ["Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008-2009"](#), American Economic Journal, Vol. 5, No 3, σελ. 118-151.

³⁹ Αυτό συνάδει και με προηγούμενα ευρήματα σχετικά με τη σημασία των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας για τις επιδόσεις του παγκόσμιου εμπορίου κατά τη διάρκεια της πανδημίας, βλ. το πλαίσιο με τίτλο ["The great trade collapse of 2020 and the amplification role of global value chains"](#), Economic Bulletin, Issue 5, ECB, 2020.

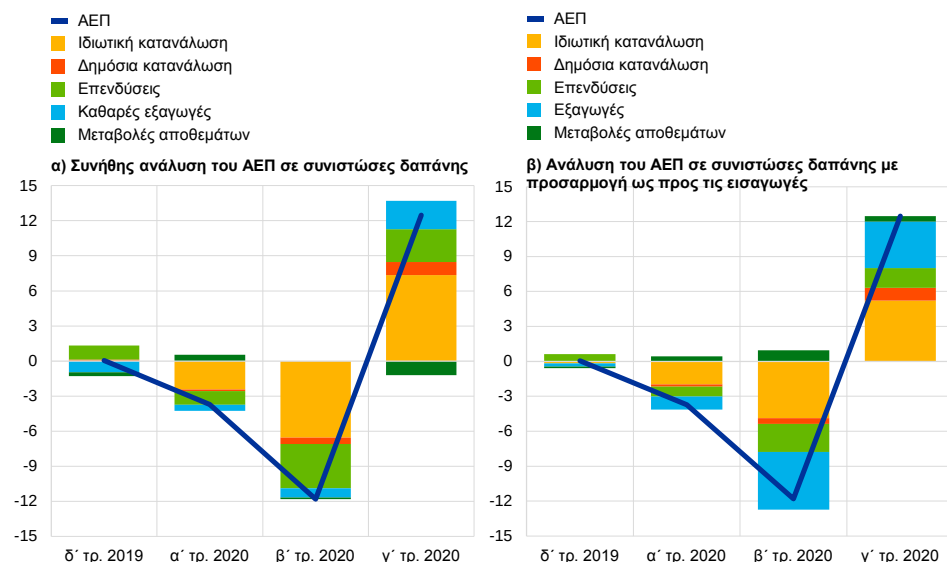
⁴⁰ Βλ. π.χ. Guerrieri, V., Lorenzoni, G., Straub, L. and Werning, I., ["Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?"](#), NBER Working Paper Series, No w26918, National Bureau of Economic Research, 2020 και Acemoglu, D., Akcigit, U. and Kerr, W., ["Networks and macroeconomic shocks"](#), VoxEU, 2016.

⁴¹ Τα συμμετρικά δεδομένα της Eurostat για τις ανά προϊόν εισροές-εκροές κατά την περίοδο 2005-19 επιτρέπουν τον υπολογισμό της έντασης εισαγωγών τόσο ανά συνιστώσα της ζήτησης όσο και ανά τομέα.

Διάγραμμα Α

Ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ και οι συνιστώσες του από το δ' τρίμηνο του 2019 και εξής

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τμήμα (α): η συνήθης μέθοδος ανάλυσης του ΑΕΠ σε συνιστώσες δαπάνης είναι η μέθοδος που χρησιμοποιείται στα εθνικολογιστικά στοιχεία. Οι συνολικές εισαγωγές από χώρες εκτός ευρωζώνης αφαιρούνται από τις εξαγωγές προς χώρες εκτός ευρωζώνης για να υπολογιστεί η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στη μεταβολή του ΑΕΠ. Τμήμα (β): Η ανάλυση του ΑΕΠ με προσαρμογή ως προς τις εισαγωγές υπολογίζεται σε τρία βήματα. Πρώτον, υπολογίζεται η ετήσια ένταση εισαγωγών για κάθε συνιστώσα δαπάνης χρησιμοποιώντας τα συμμετρικά δεδομένα της Eurostat για τις ανά προϊόν εισροές-εκροές της ευρωζώνης. Δεύτερον, η ένταση εισαγωγών χρησιμοποιείται ως στάθμιση για να εκτιμηθούν οι πραγματικές ονομαστικές εισαγωγικές ροές από χώρες εκτός ευρωζώνης για το σύνολο της ιδιωτικής κατανάλωσης, της δημόσιας κατανάλωσης, των επενδύσεων και των εξαγωγών. Καθώς το μερίδιο των εισαγωγών στις μεταβολές αποθεμάτων δεν μπορεί να υπολογιστεί, ορίζεται καθ' υπόθεση σε 50%. Τρίτον, οι εκτιμώμενες εισαγωγικές ροές αφαιρούνται χωριστά από κάθε συνιστώσα δαπάνης, τόσο σε ονομαστικούς όσο και σε πραγματικούς όρους, και υπολογίζεται η προσαρμοσμένη ως προς τις εισαγωγές συμβολή κάθε συνιστώσας στη μεταβολή του ΑΕΠ. Σημειώνεται ότι οι συνολικές ονομαστικές εισαγωγικές ροές που υπολογίζονται με βάση τα δεδομένα εισροών-εκροών δεν συμφωνούν πάντοτε με τις συνολικές εισαγωγικές ροές των εθνικών λογαριασμών. Αυτό σημαίνει ότι χρειάζονται επιπλέον παραδοχές για να υπολογιστεί η τελική ανάλυση του ΑΕΠ με προσαρμογή ως προς τις εισαγωγές.

Είναι πιθανό η ένταση εισαγωγών από χώρες εκτός ευρωζώνης να έχει μεταβληθεί κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Η προσαρμογή ως προς τις

εισαγωγές που παρουσιάζεται στο Διάγραμμα Α.β βασίζεται στην προ της κρίσης ένταση εισαγωγών και στην παραδοχή ότι το εισαγωγικό περιεχόμενο της εγχώριας ζήτησης δεν επηρεάζεται από την πανδημία. Ωστόσο, η ένταση εισαγωγών διατηρείται σχετικά σταθερή σε ομαλές περιόδους, αλλά τείνει να μεταβάλλεται εντονότερα σε περιόδους ύφεσης (βλ. Διάγραμμα Α.β).⁴² Σε ομαλές περιόδους μια σταδιακή ανοδική τάση θα αντανάκλασε αύξηση της παγκοσμιοποίησης, επέκταση των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας και διεθνή εξειδίκευση που θα είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση του παγκόσμιου εμπορίου με ταχύτερο ρυθμό από ό,τι η εγχώρια ζήτηση.⁴³

⁴² Βλ. Bems, R., Johnson, R.C. and Yi, K.-M., "Demand Spillovers and the Collapse of Trade in the Global Recession", *IMF Working Papers*, No WP/10/142, June 2010.

Kranendonk, H. and Verbruggen, J., "Decomposition of GDP Growth in Some European Countries and the United States", *De Economist*, Vol. 156, No 3, Springer, 2008, σελ. 295-306.

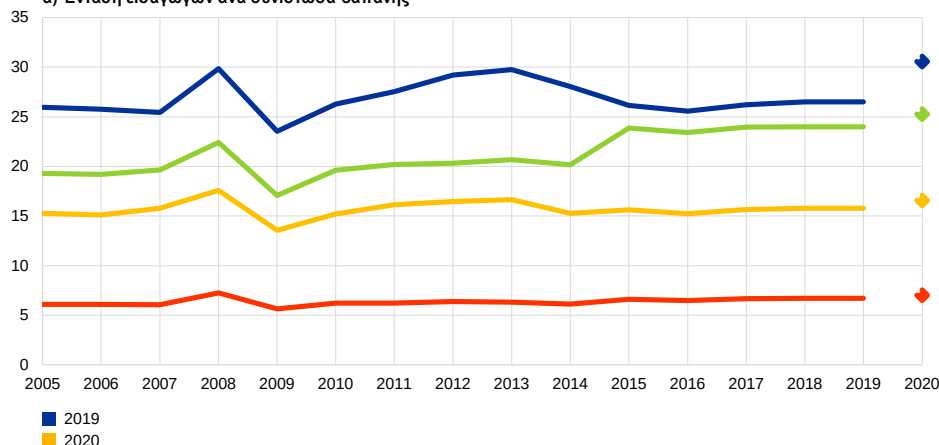
Διάγραμμα Β

Ένταση εισαγωγών ανά συνιστώσα δαπάνης του ΑΕΠ και στους κύριους τομείς της οικονομίας

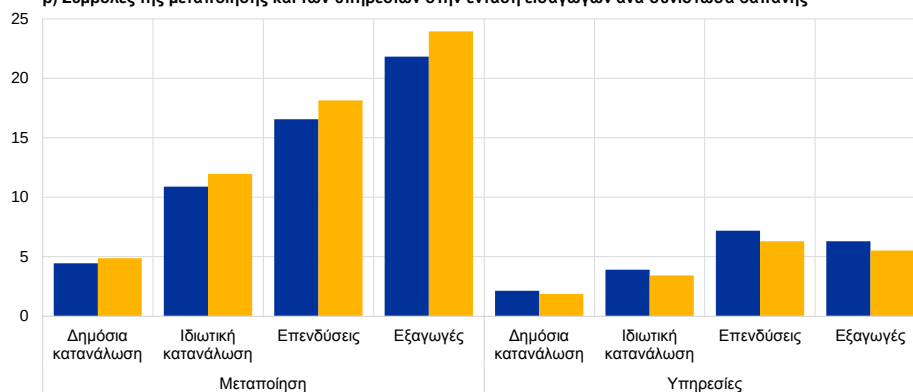
(ποσοστά, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)

- Εξαγωγές
- Ιδιωτική κατανάλωση
- Δημόσια κατανάλωση
- Επενδύσεις

α) Ένταση εισαγωγών ανά συνιστώσα δαπάνης



β) Συμβολές της μεταποίησης και των υπηρεσιών στην ένταση εισαγωγών ανά συνιστώσα δαπάνης



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στο τμήμα (α) η ένταση εισαγωγών εκφράζεται ως το άθροισμα της άμεσης και της ενδιάμεσης έντασης. Η ένταση εισαγωγών για το 2020, που σημειώνεται με ρόμβο, υπολογίζεται προσεγγιστικά με βάση τη μεταβολή του λόγου των εισαγωγών προς την προστιθέμενη αξία ανά συνιστώσα δαπάνης, όπως προκύπτει από καταγεγραμμένα στοιχεία για το εμπόριο και την προστιθέμενη αξία κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2020. Οι τιμές για το 2020 στο τμήμα (β) αποτελούν προσέγγιση της συμβολής του τομέα της μεταποίησης και της συμβολής του τομέα των υπηρεσιών αντίστοιχα στη συνολική ένταση εισαγωγών ανά συνιστώσα δαπάνης. Τα στοιχεία για το 2020 βασίζονται στον μέσο όρο των τριών πρώτων τριμήνων του 2020. Το μέγεθος και η μεταβολή της συμβολής των τομέων της γεωργίας και των κατασκευών στο εισαγωγικό περιεχόμενο είναι πολύ μικρότερα και παραλείφθηκαν.

Κατά τη διάρκεια της πανδημίας του κορωνοϊού η ένταση εισαγωγών από χώρες εκτός ευρωζώνης φαίνεται ότι αυξήθηκε κάπως στη μεταποίηση, ενώ μειώθηκε στις υπηρεσίες. Καθώς τα στοιχεία της Eurostat για τις εισροές και τις εκροές του 2020 δεν είναι ακόμη διαθέσιμα, χρησιμοποιούμε αντ' αυτών τον λόγο των εισαγωγών από χώρες εκτός ευρωζώνης σε τομεακό επίπεδο προς την προστιθέμενη αξία στους κύριους τομείς ως προσέγγιση της αντίστοιχης έντασης εισαγωγών για να αξιολογήσουμε την πιθανή επίπτωση της πανδημίας μέχρι το γ' τρίμηνο του 2020.⁴⁴ Παρουσιάζει ενδιαφέρον το γεγονός ότι τα στοιχεία αυτά δείχνουν ότι συνολικά κατά τη

⁴⁴ Περισσότερα στοιχεία για την εξέλιξη της έντασης εισαγωγών θα γίνουν γνωστά όταν δημοσιευθούν οι πίνακες εισροών-εκροών της Eurostat για το 2020, πιθανώς το καλοκαίρι του 2021.

διάρκεια της πανδημίας, δηλ. μέχρι και την ανάκαμψη του γ' τριμήνου, ο τομέας της μεταποίησης κατέγραψε έντονη απώλεια προστιθέμενης αξίας μετά τη διαταραχή της προσφοράς από την οριζόντια επιβολή απαγορευτικού σε επίπεδο οικονομιών, ενώ η μείωση των εισαγωγών ήταν μικρότερη. Αυτό υποδηλώνει αύξηση της έντασης εισαγωγών στον μεταποιητικό τομέα (βλ. Διάγραμμα Β.β). Αντίθετα, στον τομέα των υπηρεσιών η συνολική μείωση των εισαγωγών από χώρες εκτός ευρωζώνης κατά την εν λόγω περίοδο υπερέβη την απώλεια προστιθέμενης αξίας, καθώς ο τουρισμός και τα ταξίδια⁴⁵ είχαν ιδιαίτερη δυσμενή επίδραση στις εισαγωγές. Καθώς ο τομέας της μεταποίησης αντιπροσωπεύει πολύ μεγαλύτερο μερίδιο του εισαγωγικού περιεχομένου για όλες τις συνιστώσες δαπάνης σε σχέση με τις υπηρεσίες, η συνολική ένταση εισαγωγών αυξήθηκε κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2020. Ωστόσο, αυτή η πιθανή αύξηση του εισαγωγικού περιεχομένου εκτιμάται ότι δεν επηρεάζει σημαντικά το αποτέλεσμα της ανάλυσης του ΑΕΠ με προσαρμογή ως προς τις εισαγωγές σε σύγκριση με την εικόνα που παρουσιάζεται στο Διάγραμμα Α.β).

Συμπερασματικά, η χρησιμοποίηση της έντασης των εισαγωγών για να διαχωριστούν η εγχώρια και η εξωτερική συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ της ευρωζώνης υποδηλώνει ότι η εξωτερική συμβολή κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2020 ήταν μεγαλύτερη σε απόλυτους όρους από ό,τι προκύπτει με βάση την παραδοσιακή ανάλυση, ενώ ο ρόλος της εγχώριας ζήτησης ήταν μικρότερος. Μια προσεγγιστική μεταβλητή που βασίζεται σε πρόσφατα δεδομένα και αποτυπώνει τις μεταβολές της συμβολής των τομέων της μεταποίησης και των υπηρεσιών κατά τη διάρκεια της πανδημίας υποδηλώνει ότι η ένταση εισαγωγών μπορεί να αυξήθηκε σε συνολικό επίπεδο κατά τη διάρκεια της κρίσης. Ωστόσο, αυτή η μεταβολή του εισαγωγικού περιεχομένου εκτιμάται ότι δεν επηρεάζει την ανάλυση του ΑΕΠ σε συνιστώσες με προσαρμογή ως προς τις εισαγωγές.

⁴⁵ Βλ. τα πλαίσια με τίτλο "Οι επιπτώσεις των μέτρων περιορισμού της διασποράς της πανδημίας COVID-19 στο εμπόριο ταξιδιωτικών υπηρεσιών", Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2020, και "Εξελιξείς στον τομέα του τουρισμού κατά τη διάρκεια της πανδημίας COVID-19" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Εξελίξεις στον τομέα του τουρισμού κατά τη διάρκεια της πανδημίας COVID-19

Vanessa Gunnella, Georgi Krustev και Tobias Schuler

Ένα βασικό χαρακτηριστικό της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) ήταν η απότομη και έντονη μείωση της κινητικότητας, η οποία προκάλεσε καθίζηση του τουρισμού, του εμπορίου ταξιδιωτικών υπηρεσιών και της κατανάλωσης των μη κατοίκων. Οι απαγορεύσεις κυκλοφορίας και τα μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης οδήγησαν σε έντονες μειώσεις της υπό άλλες συνθήκες σταθερής κατανάλωσης υπηρεσιών. Το παρόν πλαίσιο αξιολογεί τις εξελίξεις στον τομέα του τουρισμού, εξετάζει πώς η επίδραση αυτών των εξελίξεων στην κατανάλωση διέφερε στις επιμέρους χώρες και επισκοπεί τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές ανάκαμψης του τουρισμού και των ταξιδιών.

Η καθίζηση του τουρισμού και των ταξιδιωτικών υπηρεσιών, η οποία αντανακλά περιορισμούς και αβεβαιότητες που συνδέονται με τη διασυνοριακή κινητικότητα των ατόμων (π.χ. λόγω μέτρων καραντίνας), οδήγησε σε κατάρρευση της κατανάλωσης από μη κατοίκους. Οι επιπτώσεις αυτής της κατάρρευσης αντανακλώνται στη διαφορά μεταξύ της εγχώριας κατανάλωσης και της εθνικής κατανάλωσης (βλ. τμήμα (α) του Διαγράμματος Α). Η πρώτη συμπεριλαμβάνει την κατανάλωση των μη κατοίκων, ενώ η δεύτερη περιλαμβάνει την κατανάλωση αποκλειστικά των κατοίκων.⁴⁶ Για παράδειγμα, στην Ιταλία και την Ισπανία, η εγχώρια κατανάλωση των μη κατοίκων σημείωσε απότομη πτώση, κατά περισσότερο από 90% το β' τρίμηνο του 2020 σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2019, και παρόμοια μείωση καταγράφηκε στην καταναλωτική δαπάνη των κατοίκων αυτών των χωρών στο εξωτερικό, η οποία υποχώρησε πολύ περισσότερο από ό,τι η εθνική κατανάλωση.

Λόγω της μείωσης των διασυνοριακών ταξιδιών, το καταναλωτικό κενό - η θετική διαφορά μεταξύ εγχώριας κατανάλωσης και εθνικής κατανάλωσης λόγω των καθαρών δαπανών των μη κατοίκων - σχεδόν εξαλείφθηκε το β' τρίμηνο του 2020 (βλ. τμήμα (β) του Διαγράμματος Α).⁴⁷ Με άλλα λόγια, ο τουρισμός λειτούργησε αφενός ως δίαυλος ενίσχυσης της διαταραχής στη διάρκεια της πανδημίας COVID-19 σε χώρες που είναι καθαροί εξαγωγείς ταξιδιωτικών υπηρεσιών (δηλ. χώρες που υποδέχονται πολλούς τουρίστες, όπως η Ισπανία, η Ελλάδα και η Πορτογαλία), καθώς αυτές κατέγραψαν έντονη συρρίκνωση της εγχώριας ιδιωτικής κατανάλωσης, και αφετέρου ως δίαυλος απορρόφησης της διαταραχής σε χώρες που είναι καθαροί εισαγωγείς ταξιδιωτικών υπηρεσιών (π.χ. Γερμανία).⁴⁸ Ειδικότερα, στις

⁴⁶ Η έννοια της εθνικής ιδιωτικής καταναλωτικής δαπάνης (ΙΚΔ) αποτυπώνει την ιδιωτική καταναλωτική δαπάνη των κατοίκων μιας χώρας, ανεξαρτήτως του αν η δαπάνη αυτή πραγματοποιείται εντός της χώρας ή στο εξωτερικό. Η εθνική ΙΚΔ χρησιμοποιείται για την καταγραφή της συνολικής ιδιωτικής δαπάνης των νοικοκυριών στο σκέλος των δαπανών του ΑΕΠ στους εθνικούς λογαριασμούς. Η εγχώρια ΙΚΔ αυξάνει την εθνική ΙΚΔ κατά την καθαρή διαφορά της δαπάνης αλλοδαπών κατοίκων στο εσωτερικό μείον τη δαπάνη των εγχώριων κατοίκων στο εξωτερικό. Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις διαφορές μεταξύ αυτών των εννοιών, βλ. Πλαίσιο 1 στο άρθρο με τίτλο "[Consumption of durable goods in the euro area](#)", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2020.

⁴⁷ Τα καταναλωτικά κενά, όπως ορίζονται στο παρόν πλαίσιο - δηλ. η διαφορά μεταξύ της εγχώριας ΙΚΔ και της εθνικής ΙΚΔ - περιλαμβάνουν, εκτός από τις τουριστικές δαπάνες, άλλες μορφές διασυνοριακού εμπορίου υπηρεσιών, όπως δαπάνες για την παιδεία και την υγεία.

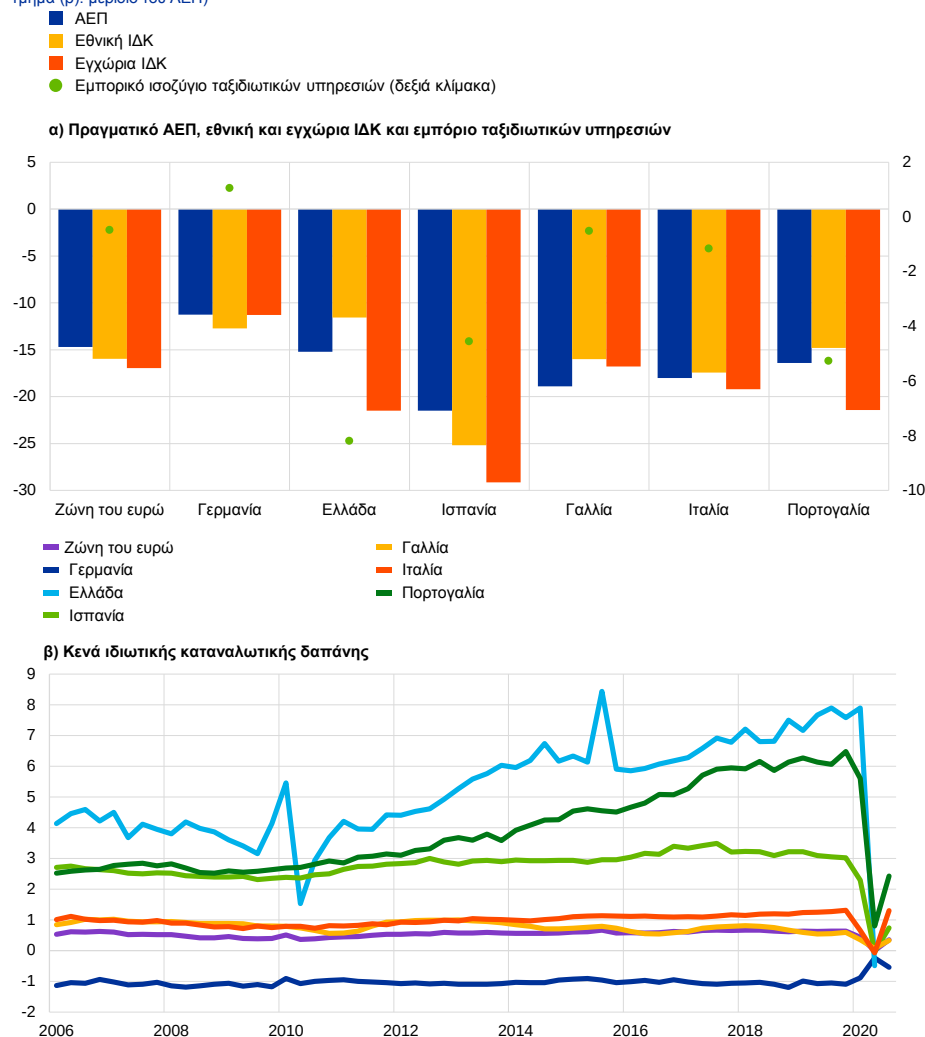
⁴⁸ Περισσότερες λεπτομέρειες για τα ταξίδια και τον τουρισμό ως μέρος του εμπορίου υπηρεσιών βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "[Οι επιπτώσεις των μέτρων περιορισμού της διασποράς της πανδημίας COVID-19 στο εμπόριο ταξιδιωτικών υπηρεσιών](#)", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2020.

χώρες με καθαρές εισπράξεις ταξιδιωτικών υπηρεσιών, λόγω της κατάρρευσης της καταναλωτικής δαπάνης των μη κατοίκων, η πτώση της εγχώριας κατανάλωσης ήταν μεγαλύτερη από ό,τι η πτώση της εθνικής κατανάλωσης, ενώ σημειώθηκε το αντίθετο σε χώρες που είχαν καθαρές πληρωμές ταξιδιωτικών υπηρεσιών πριν από την εμφάνιση της πανδημίας COVID-19. Αυτό αντανakλάται επίσης στην έντονη επιδείνωση του ταξιδιωτικού εμπορικού ισοζυγίου των χωρών που είναι καθαροί εξαγωγείς ταξιδιωτικών υπηρεσιών και στη βελτίωση του ισοζυγίου των χωρών που είναι καθαροί εισαγωγείς (βλ. τμήμα (α) του Διαγράμματος Α). Τα διαθέσιμα στοιχεία για το γ' τρίμηνο του 2020 δείχνουν μερική και όχι πλήρη επαναφορά του καταναλωτικού κενού στα επίπεδα που είχαν σημειωθεί πριν από την πανδημία.

Διάγραμμα Α

Εθνική και εγχώρια ιδιωτική καταναλωτική δαπάνη (ΙΚΔ) και εμπόριο ταξιδιωτικών υπηρεσιών

(τμήμα (α): δωδεκάμηνες μεταβολές ως ποσοστό (αριστερή κλίμακα) και ως μερίδιο του ΑΕΠ (δεξιά κλίμακα) το β' τρίμηνο του 2020. τμήμα (β): μερίδιο του ΑΕΠ)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

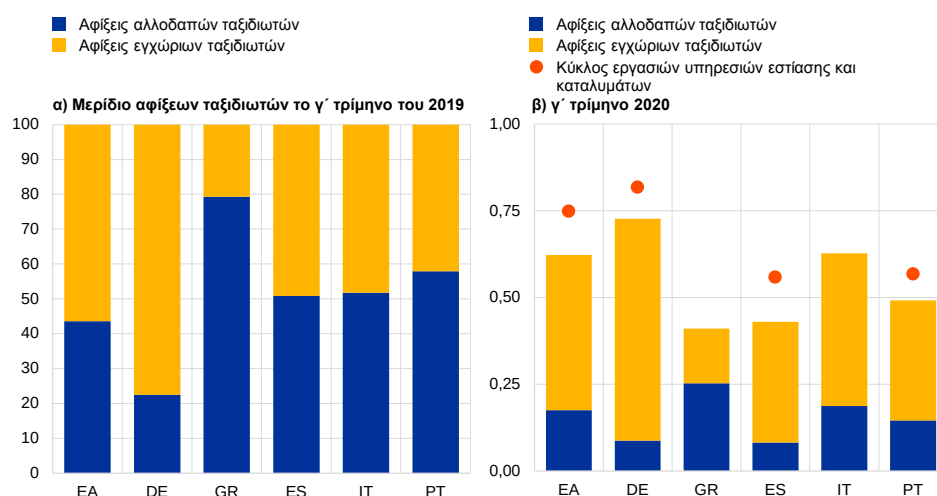
Σημειώσεις: Η ζώνη του ευρώ αντιπροσωπεύει τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Στο τμήμα (α) το εμπορικό ισοζύγιο ταξιδιωτικών υπηρεσιών παρουσιάζεται ως μερίδιο του ΑΕΠ. Στο τμήμα (β) τα κενά ΙΚΔ υπολογίζονται ως η διαφορά μεταξύ της εγχώριας ΙΚΔ και της εθνικής ΙΚΔ, η οποία αντιστοιχεί στο καθαρό υπόλοιπο της δαπάνης των αλλοδαπών κατοίκων στο εσωτερικό μείον τη δαπάνη των εγχώριων κατοίκων στο εξωτερικό. Στο τμήμα (β) οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν το γ' τρίμηνο του 2020 με εξαίρεση την Ελλάδα. Για τη ζώνη του ευρώ, το γ' τρίμηνο του 2020 υπολογίστηκε κατά προσέγγιση με βάση μερικούς διαθέσιμα στοιχεία για τις χώρες της ζώνης του ευρώ, τα οποία δεν περιλαμβάνουν στοιχεία για την Ελλάδα και το Λουξεμβούργο.

Παρά τη μερική ανάκαμψη, τα στοιχεία δείχνουν ότι ο τομέας του εξωτερικού τουρισμού παρέμεινε σε ύφεση το γ' τρίμηνο του 2020. Τα στοιχεία αφίξεων ταξιδιωτών εξακολουθούν να δείχνουν σημαντικώς χαμηλά επίπεδα αφίξεων από το εξωτερικό σε σύγκριση με την προ της πανδημίας κατάσταση (βλ. το τμήμα (β) του Διαγράμματος Β). Αντιθέτως, ο εγχώριος τουρισμός παρέμεινε σχετικά ανθεκτικός και κατάφερε να αντισταθμίσει εν μέρει την απώλεια του εξωτερικού τουρισμού, παρά το ότι παρέμεινε κάτω από τα επίπεδα του 2019. Κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού, οι κοντινοί προορισμοί είχαν μεγαλύτερη ζήτηση και αρκετές κυβερνήσεις υλοποίησαν προωθητικές πρωτοβουλίες.⁴⁹ Εντούτοις, τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία δείχνουν εύθραυστη και ατελή ανάκαμψη. Στη ζώνη του ευρώ, οι αφίξεις ταξιδιωτών ήταν κατά 2/3 λιγότερες από ό,τι το 2019. Ο τουρισμός σε χώρες που βασίζονται στις αφίξεις από το εξωτερικό, όπως η Ελλάδα και η Πορτογαλία (βλ. τμήμα (α) του Διαγράμματος Β), εξακολουθεί να παραμένει πολύ κάτω από τα κανονικά επίπεδα. Παρομοίως, ο κύκλος εργασιών των εστιατορίων, και σε μικρότερο βαθμό των καταλυμάτων, ανέκαμψε αλλά εξακολουθεί να παραμένει σε πολύ χαμηλά επίπεδα, υποβοηθούμενος από τους εγχώριους ταξιδιώτες και τους ντόπιους.

Διάγραμμα Β

Τουριστικές αφίξεις και κύκλος εργασιών των υπηρεσιών

(τμήμα (α): ποσοστό επί του συνόλου, τμήμα (β): λόγος έναντι του ίδιου τριμήνου του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Eurostat.

Σημειώσεις: Λόγω της διαθεσιμότητας στοιχείων, οι λόγοι τουριστικών αφίξεων αφορούν τον Αύγουστο και το Σεπτέμβριο για την Ελλάδα. Οι λόγοι του κύκλου εργασιών των υπηρεσιών εστίασης και καταλυμάτων δεν είναι διαθέσιμοι για την Ελλάδα και την Ιταλία.

Μετά την εκτεταμένη έξαρση των κρουσμάτων COVID-19, οι περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ επιβάλλουν εκ νέου περιορισμούς από τον Οκτώβριο. Επί του παρόντος, οι επισκέπτες υποβάλλονται σε εξέταση ή καραντίνα στις περισσότερες χώρες και η είσοδος επισκεπτών από χώρες εκτός της ΕΕ επιτρέπεται μόνο από χώρες που θεωρούνται ασφαλείς.⁵⁰ Στις περισσότερες χώρες

⁴⁹ Στην Ιταλία και την Ελλάδα θεσπίστηκαν οικονομικά κίνητρα για την προώθηση του εγχώριου τουρισμού, ενώ άλλες κυβερνήσεις πραγματοποίησαν διαφημιστικές εκστρατείες. Βλ. World Tourism Organization, "Understanding Domestic Tourism and Seizing its Opportunities", UNWTO Briefing Note – Tourism and COVID-19, No 3, Μαδρίτη, Σεπτέμβριος 2020.

⁵⁰ Το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης δημοσίευσε [κατάλογο](#) επιδημιολογικώς ασφαλών χωρών εκτός της ΕΕ ως καθοδήγηση. Ο κατάλογος αναθεωρείται σε τακτική βάση και ενημερώνεται εάν χρειαστεί. Πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν άρει τους περιορισμούς για τις χώρες του καταλόγου.

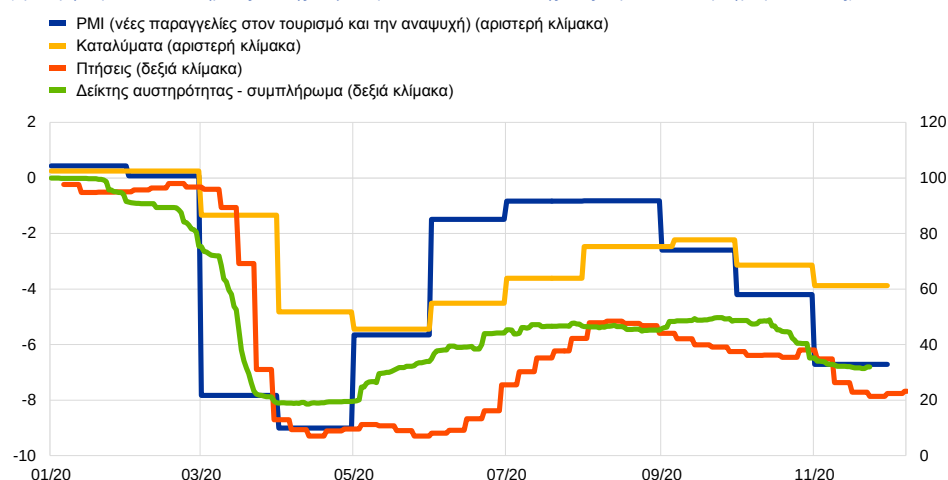
της ζώνης του ευρώ, οι κυβερνήσεις επέβαλαν εκ νέου απαγόρευση κυκλοφορίας και έκλεισαν τουριστικά αξιοθέατα και χώρους αναψυχής όπως μουσεία, θέατρα, μπαρ και εστιατόρια. Η επαναφορά των ταξιδιωτικών περιορισμών από τον Οκτώβριο θα σημάνει πιθανότατα ότι η υποκατάσταση εξωτερικού τουρισμού από εγχώριο τουρισμό θα συνεχίσει να επηρεάζει τη δυναμική των τουριστικών υπηρεσιών βραχυπρόθεσμα. Οι πρόσφατοι περιορισμοί μπορεί επίσης να μεταβάλουν τη γεωγραφική επίπτωση της κρίσης στον τομέα, καθώς οι χειμερινοί τουριστικοί προορισμοί θα επηρεαστούν σφοδρότερα αυτή τη φορά.

Οι δείκτες μελλοντικών εξελίξεων υποδηλώνουν νέα επιδείνωση του τομέα του τουρισμού καθώς επανέρχονται οι περιορισμοί (βλ. Διάγραμμα Γ). Λόγω των ταξιδιωτικών απαγορεύσεων, των περιορισμών και της επαναφοράς των μέτρων απαγόρευσης κυκλοφορίας (πράσινη γραμμή στο διάγραμμα), τα ταξίδια μειώθηκαν μετά το καλοκαίρι και οι επιδράσεις εμπιστοσύνης επηρεάζουν αρνητικά τις κρατήσεις. Αυτό φαίνεται από την αναστροφή της ανάκαμψης των αεροπορικών θέσεων (κόκκινη γραμμή) σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία, οι αεροπορικές θέσεις σήμερα αντιπροσωπεύουν το 25% των προ της πανδημίας επιπέδων. Οι δείκτες μελλοντικών εξελίξεων, όπως ο PMI για τις νέες παραγγελίες στους τομείς του τουρισμού και της αναψυχής υποχώρησαν εκ νέου το Νοέμβριο, παραμένοντας σε επίπεδα που υποδηλώνουν συρρίκνωση. Η εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων του κλάδου καταλυμάτων παραμένει συμπίεσμένη και πολύ χαμηλότερη από τον ιστορικό μέσο όρο της, όπως υποδηλώνει ο αντίστοιχος δείκτης εμπιστοσύνης που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Διάγραμμα Γ

Οι πιο πρόσφατες εξελίξεις στον τουρισμό

(αριστερή κλίμακα: τυποποιημένος δείκτης, δεξιά κλίμακα: ποσοστό έναντι της ίδιας περιόδου του προηγούμενου έτους)



Πηγές: Markit, Haver, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, OAG, Eurostat και Oxford COVID-19 Government Response Tracker.

Σημειώσεις: Ο PMI αφορά την ΕΕ. Τα καταλύματα μετρούνται από τον ευρωπαϊκό δείκτη εμπιστοσύνης. Τα στοιχεία για τις πτήσεις αφορούν μόνο τη Γερμανία, την Ισπανία, τη Γαλλία και την Ιταλία. Ο δείκτης αυστηρότητας αποτελεί μέσο όρο των χωρών της ζώνης του ευρώ, σταθμισμένο με το μερίδιο των αφίξεων ταξιδιωτών το 2019. Για το δείκτη αυστηρότητας αναφέρεται το συμπλήρωμα αυτού (τιμή 100, όπου το 100 είναι η μέγιστη αυστηρότητα), έτσι ώστε η αύξηση της σειράς να αντιστοιχεί σε χαλάρωση και η μείωση σε αυστηροποίηση.

Οι μακροπρόθεσμες συνέπειες της πανδημίας: πληροφορίες από έρευνα μεταξύ κορυφαίων επιχειρήσεων

Eduardo Maqui και Richard Morris

Το παρόν πλαίσιο συνοψίζει τα αποτελέσματα ειδικής έρευνας της ΕΚΤ μεταξύ κορυφαίων επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ σχετικά με τις μακροπρόθεσμες συνέπειες της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) στην οικονομία. Η πανδημία οδήγησε στη μεγαλύτερη βραχυπρόθεσμη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας εδώ και αιώνες, αλλά ταυτόχρονα έφερε αλλαγές στον τρόπο λειτουργίας των επιχειρήσεων και στη συμπεριφορά των καταναλωτών, ορισμένες από τις οποίες πιθανόν να διατηρηθούν και μετά το τέλος της παρούσας κρίσης. Οι αλλαγές αυτές μπορεί με τη σειρά τους να επηρεάσουν μεγέθη όπως η παραγωγή, η απασχόληση και οι τιμές – και τη μεταξύ τους σχέση – σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα.⁵¹

Κύριος στόχος της έρευνας ήταν να διαπιστωθεί πώς αντιλαμβάνονται κορυφαίες επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ τις μακροπρόθεσμες επιπτώσεις της πανδημίας του κορωνοϊού στη δραστηριότητά τους. Για τους σκοπούς της έρευνας, με τον όρο μακροπρόθεσμο νοείται “μια νέα κανονικότητα κατά την οποία, χάρη π.χ. στην ανάπτυξη εμβολίου ή/και πιο αποτελεσματικής θεραπείας, η οικονομία δεν θα υφίσταται πλέον σημαντικές διαταράξεις ή/και αιφνίδιες μεταβολές λόγω του ιού ή των αναγκαίων μέτρων περιορισμού του”. Η έρευνα περιλαμβάνει τρία μέρη. Στο πρώτο μέρος οι συμμετέχοντες ερωτήθηκαν αν εκτιμούν ότι ο κορωνοϊός θα έχει μακροπρόθεσμες συνέπειες στην επιχείρησή τους και, αν ναι, ποιες, π.χ. όσον αφορά την οργάνωση της επιχείρησης ή τις αγορές στις οποίες δραστηριοποιείται. Στο δεύτερο μέρος οι συμμετέχοντες κλήθηκαν να απαντήσουν αν συμφωνούν ή διαφωνούν με μια σειρά από προτάσεις που περιγράφουν τη “νέα κανονικότητα” στην οποία θα οδηγήσει η πανδημία. Το τρίτο μέρος περιλαμβάνει ερωτήσεις σχετικά με τις μακροπρόθεσμες συνέπειες σε μεγέθη όπως οι πωλήσεις, η απασχόληση και οι τιμές. Στην έρευνα απάντησαν 72 κορυφαίες μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, προερχόμενες κατά 60% και 40% περίπου από τους τομείς της βιομηχανίας και των υπηρεσιών αντίστοιχα. Τα αποτελέσματα πρέπει να ερμηνευθούν λαμβάνοντας υπόψη ότι το μέγεθος και η κατανομή των δραστηριοτήτων αυτών των επιχειρήσεων κατά πάσα πιθανότητα τους επιτρέπουν να αντιμετωπίσουν καλύτερα από ό,τι άλλες επιχειρήσεις τις προκλήσεις της πανδημίας.

Η αύξηση της εξ αποστάσεως εργασίας και η επιτάχυνση του ψηφιακού μετασχηματισμού ήταν οι απαντήσεις που δόθηκαν πιο συχνά στο ερώτημα για τις συνέπειες της πανδημίας από την πλευρά της προσφοράς. Οι συμμετέχοντες κλήθηκαν να παραθέσουν εν συντομία κατά σειρά σπουδαιότητας μέχρι τρεις μακροπρόθεσμες συνέπειες της πανδημίας στην επιχείρησή τους, π.χ. ως προς την οργάνωση της επιχείρησης ή τις αγορές στις οποίες δραστηριοποιείται. Το Διάγραμμα Α συνοψίζει τις απαντήσεις στην ανοιχτή αυτή ερώτηση. Άνω του 40% των

⁵¹ Για μια πρόσφατη μελέτη σχετικά με τις μακροπρόθεσμες συνέπειες προηγούμενων πανδημιών και τη σύγκρισή τους με πολέμους, βλ. Jordà, Ò., Singh, S.R. and Taylor, A.M., “The Longer-Run Economic Consequences of Pandemics”, Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper Series, No 9, 2020.

ερωτηθέντων αναφέρθηκε σε αυξημένη χρήση του “κατ’ οίκον γραφείου”, ενώ ίδιο περίπου ποσοστό δήλωσε ότι η πανδημία έκανε την επιχείρησή τους να επιταχύνει την υιοθέτηση ψηφιακών τεχνολογιών, γεγονός που θα αλλάξει τον τρόπο λειτουργίας τους μακροπρόθεσμα. Περίπου το 1/5 των ερωτηθέντων αναφέρθηκε σε πιο μόνιμη μείωση των επαγγελματικών ταξιδιών ή/και αύξηση των τηλεδιασκέψεων, ενώ παρόμοιος αριθμός ανέφερε αύξηση του ηλεκτρονικού εμπορίου ή – σε τμήματα της αγοράς που αφορούν συναλλαγές μεταξύ επιχειρήσεων – των “πωλήσεων εξ αποστάσεως” (virtual selling). Περίπου 1/5 των συμμετεχόντων υπογράμμισαν το γεγονός ότι τα μέτρα που έλαβαν για την αντιμετώπιση της πανδημίας θα κάνουν την επιχείρησή τους πιο ανθεκτική ή/και πιο ευέλικτη μακροπρόθεσμα.

Σε σημαντικό ποσοστό οι συμμετέχοντες δήλωσαν ότι τους απασχολεί ιδιαίτερα η μείωση της ζήτησης ή/και η μεταβολή της σύνθεσης της ζήτησης.

Σχεδόν το 30% ανέφερε ότι μία από τις κυριότερες μακροπρόθεσμες συνέπειες της πανδημίας είναι η μειωμένη ζήτηση των προϊόντων ή των υπηρεσιών τους, ενώ άνω του 20% εκτίμησε ότι θα επέλθουν μονιμότερες αλλαγές στη σύνθεση της ζήτησης. Αυτό φαίνεται ότι αντανάκλα σε μεγάλο βαθμό την άποψη ότι ορισμένες από τις αλλαγές που έφερε η πανδημία στον τρόπο ζωής και τις συνθήκες εργασίας, ιδίως η αύξηση της διαδικτυακής εργασίας και κατανάλωσης και η συνακόλουθη μείωση των ταξιδιών, θα παγιωθούν.

Διάγραμμα Α

Κύριες μακροπρόθεσμες συνέπειες της πανδημίας κατά τις εκτιμήσεις κορυφαίων επιχειρήσεων

(ποσοστό συμμετεχόντων)



Σημειώσεις: Η ερώτηση της έρευνας που τέθηκε στους συμμετέχοντες ήταν η ακόλουθη – “Εκτιμάτε ότι θα υπάρξουν μακροπρόθεσμες συνέπειες για την επιχείρησή σας από την πανδημία του κορωνοϊού και, αν ναι, ποιες (π.χ. όσον αφορά την οργάνωση της επιχείρησης ή τις αγορές στις οποίες δραστηριοποιείται); Παρακαλείστε να παραθέσετε μέχρι τρεις συνέπειες κατά σειρά σπουδαιότητας.” Στη συνέχεια οι απαντήσεις ταξινομήθηκαν κατά κατηγορία.

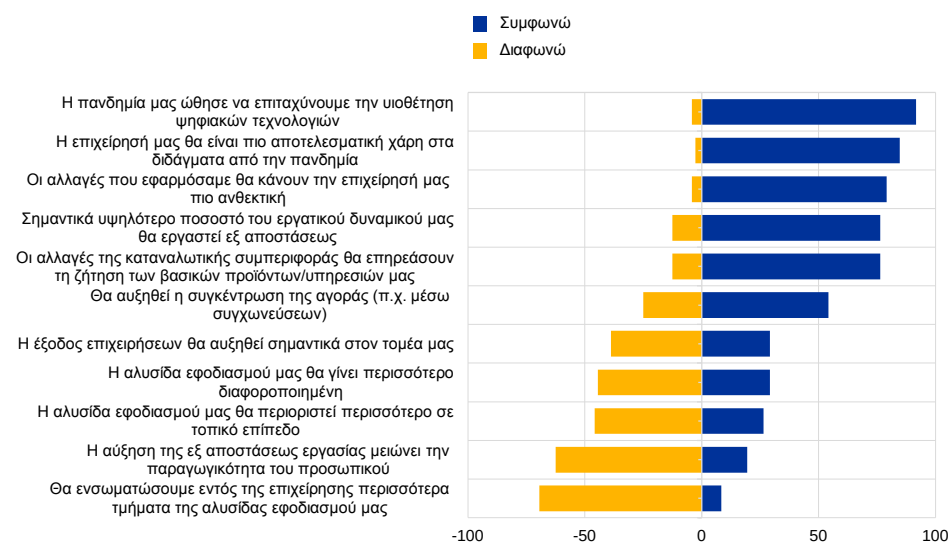
Περισσότεροι από 3/4 των συμμετεχόντων συμφώνησαν ότι η επιχείρησή τους θα είναι πιο αποτελεσματική και πιο ανθεκτική μετά την πανδημία. Το Διάγραμμα Β συνοψίζει τις απαντήσεις των συμμετεχόντων όταν ερωτήθηκαν αν συμφωνούν ή διαφωνούν με ορισμένες εκτιμήσεις ώστε να ελεγχθούν οι προβαλλόμενες απόψεις ως προς τα χαρακτηριστικά της “νέας κανονικότητας” που θα διαμορφωθεί υπό την επίδραση της πανδημίας. Άνω του 75% συμφώνησε ότι τα διδάγματα που αποκόμισαν κατά τη διάρκεια της πανδημίας θα κάνουν την επιχείρησή τους πιο αποτελεσματική και ότι οι αλλαγές που εφάρμοσαν θα την κάνουν πιο ανθεκτική. Οι 9 στους 10

επιβεβαίωσαν ότι επιτάχυναν την υιοθέτηση ψηφιακών τεχνολογιών ή/και την αυτοματοποίηση, ενώ περισσότεροι από τα 3/4 συμφώνησαν ότι σημαντικά υψηλότερο ποσοστό του εργατικού δυναμικού τους θα εξακολουθήσει να εργάζεται εξ αποστάσεως. Περίπου το 60% διαφώνησε ότι η αύξηση της εξ αποστάσεως εργασίας μειώνει την παραγωγικότητα, ενώ μόλις το 20% συμφώνησε. Μάλιστα, ενώ η μείωση των ανεπίσημων διαπροσωπικών επαφών θεωρήθηκε μειονέκτημα, εντοπίστηκαν και πολλά πλεονεκτήματα, όπως η μείωση του χαμένου χρόνου λόγω των μετακινήσεων από και προς την εργασία, η δυνατότητα καλύτερου συνδυασμού των εργασιακών και οικιακών υποχρεώσεων και η αύξηση της συνδεσιμότητας.⁵²

Διάγραμμα Β

Έλεγχος προτάσεων σχετικά με τις μακροπρόθεσμες συνέπειες της πανδημίας

(ποσοστό συμμετεχόντων)



Σημειώσεις: Η ερώτηση της έρευνας που τέθηκε στους συμμετέχοντες ήταν η ακόλουθη – “Παρακαλείστε να δηλώσετε αν συμφωνείτε ή διαφωνείτε με τις ακόλουθες εκτιμήσεις ως προς τις μακροπρόθεσμες συνέπειες της πανδημίας του κορωνοϊού.” Οι συμμετέχοντες μπορούσαν να απαντήσουν (i) συμφωνώ, (ii) διαφωνώ ή (iii) δεν είμαι σίγουρος ή δεν με αφορά. Στο διάγραμμα, η απάντηση “συμφωνώ” έχει βαθμολογηθεί με 1 και η απάντηση “διαφωνώ” με -1.

Η πανδημία εκτιμάται ότι θα αλλάξει την καταναλωτική συμπεριφορά μακροπρόθεσμα και πιθανόν να οδηγήσει σε αυξημένη συγκέντρωση της αγοράς, ενώ θα έχει πολύ μικρότερες επιπτώσεις στις αλυσίδες προσφοράς. Τα 3/4 των συμμετεχόντων συμφώνησαν ότι οι αλλαγές της καταναλωτικής συμπεριφοράς λόγω της πανδημίας θα επηρεάσουν τη ζήτηση του βασικού προϊόντος ή της βασικής υπηρεσίας τους μακροπρόθεσμα. Περισσότεροι από τους μισούς εκτιμούν ότι θα αυξηθεί η συγκέντρωση της αγοράς στον τομέα τους (ενώ το 1/4 διαφωνεί με αυτή την εκτίμηση), περισσότερο λόγω συγχωνεύσεων παρά εξόδου επιχειρήσεων από την αγορά. Στην ερώτηση σχετικά με τις μακροπρόθεσμες συνέπειες της πανδημίας στις αλυσίδες προσφοράς, οι περισσότερες από τις επιχειρήσεις τις οποίες αφορούσε αυτή η ερώτηση διαφώνησαν με την εκτίμηση ότι η δική τους αλυσίδα προσφοράς θα γίνει περισσότερο διαφοροποιημένη αλλά και με την

⁵² Επισημάνθηκε, για παράδειγμα, ότι λόγω της εξ αποστάσεως εργασίας οι εργαζόμενοι είναι πλέον σχεδόν πάντοτε προσβάσιμοι, ενώ στο παρελθόν δεν ίσχυε το ίδιο λόγω των μετακινήσεων από και προς τον χώρο εργασίας ή των επαγγελματικών ταξιδιών. Επισημάνθηκε επίσης ότι ορισμένα τμήματα, όπως οι πωλήσεις, έγιναν πολύ πιο παραγωγικά με την εξ αποστάσεως λειτουργία.

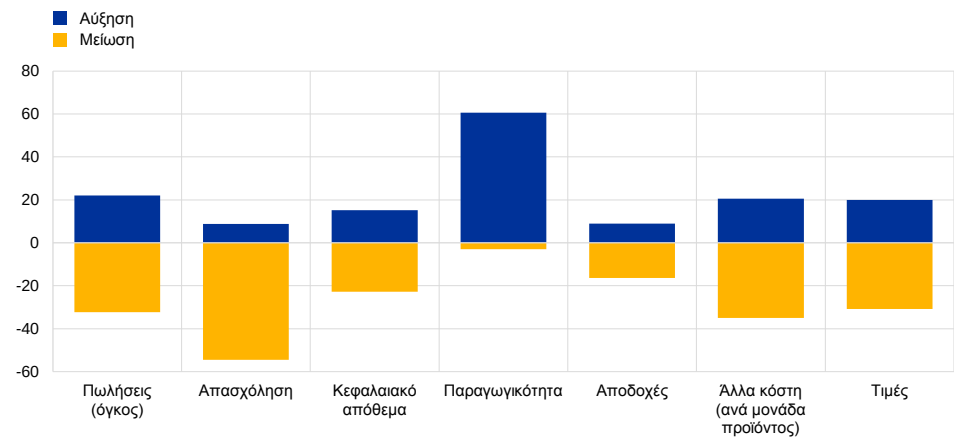
πρόταση ότι θα περιοριστεί περισσότερο σε τοπικό επίπεδο. Η συντριπτική πλειονότητα θεωρεί επίσης ότι δεν θα ενσωματώσει εντός της επιχείρησης περισσότερα τμήματα της αλυσίδας προσφοράς.

Οι περισσότεροι συμμετέχοντες θεωρούν ότι η πανδημία θα έχει θετικές μακροπρόθεσμες συνέπειες στην παραγωγικότητα, αλλά αρνητικές επιπτώσεις στην απασχόληση. Όταν κλήθηκαν να εκτιμήσουν τις συνολικές μακροπρόθεσμες συνέπειες σε επιλεγμένα μεγέθη, το 60% δήλωσε ότι η παραγωγικότητα της επιχείρησης ή του τομέα τους θα αυξηθεί, ενώ ελάχιστοι αναμένουν μείωση της παραγωγικότητας ως μακροπρόθεσμη συνέπεια της πανδημίας. Από την άλλη πλευρά, το 55% προσδοκά αρνητικές μακροπρόθεσμες επιπτώσεις στην απασχόληση, ενώ ένα 10% περίπου προσδοκά θετικές συνέπειες. Οι εκτιμήσεις αυτές φαίνεται ότι αντανακλούν το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις έχουν βρει τρόπους για να διατηρήσουν την παραγωγή τους παρά τους περιορισμούς στις εισροές εργασίας λόγω της κοινωνικής αποστασιοποίησης και τη διαπίστωση της συναφούς βελτίωσης της αποτελεσματικότητας. Τέλος, λίγοι σχετικά θεωρούν ότι η πανδημία θα έχει μακροπρόθεσμες συνέπειες στο κεφάλαιο της επιχείρησης. Οι προσδοκώμενες μακροπρόθεσμες συνέπειες της πανδημίας στις πωλήσεις (από άποψη όγκου), τις τιμές και το κόστος ήταν ελαφρώς αρνητικές συνολικά, αλλά οι περισσότεροι συμμετέχοντες δήλωσαν είτε ότι δεν προσδοκούν είτε ότι δεν είναι σίγουροι για τυχόν μακροπρόθεσμες συνέπειες.

Διάγραμμα Γ

Εκτιμήσεις των συμμετεχόντων σχετικά με τις μακροπρόθεσμες συνέπειες της πανδημίας στα επιχειρηματικά μεγέθη

(ποσοστό συμμετεχόντων)



Σημειώσεις: Η ερώτηση της έρευνας που τέθηκε στους συμμετέχοντες ήταν η ακόλουθη – “Εστιάζοντας στη δική σας επιχείρηση/στον τομέα σας, πώς θα εκτιμούσατε τις συνολικές μακροπρόθεσμες συνέπειες της πανδημίας ως προς τα κατωτέρω.” Οι συμμετέχοντες μπορούσαν να απαντήσουν (i) αύξηση, (ii) μείωση, (iii) καμία αλλαγή ή (iv) δεν γνωρίζω. Στο διάγραμμα, η απάντηση “αύξηση” έχει βαθμολογηθεί με 1 και η απάντηση “μείωση” με -1.

Αξιολόγηση της δυναμικής των μισθών στη διάρκεια της πανδημίας COVID-19: είναι χρήσιμα τα στοιχεία για τις συμβατικές αποδοχές;

Gerrit Koester, Nicola Benatti και Aurelian Vlad

Η συνδυασμένη επίδραση από τις οικονομικές συνέπειες της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) και τις δράσεις πολιτικής που αναλήφθηκαν για την αντιμετώπισή της δυσχεραίνει την ερμηνεία των εξελίξεων στην αγορά εργασίας – συμπεριλαμβανομένων των μισθολογικών εξελίξεων. Για παράδειγμα, οι σημαντικές μεταβολές των πραγματικών ωρών εργασίας ανά εργαζόμενο που παρατηρούνται τα τελευταία τρίμηνα, σε συνδυασμό με την εκτεταμένη εφαρμογή σχημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας και τα ζητήματα που σχετίζονται με τη στατιστική καταγραφή τους, δυσχεραίνουν την ερμηνεία ορισμένων δεικτών για τους μισθούς, όπως η “μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας” ή η “μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό”.⁵³ Ο δείκτης συμβατικών αποδοχών που καταρτίζει η ΕΚΤ αποτυπώνει την έκβαση των συλλογικών διαπραγματεύσεων και δεν επηρεάζεται άμεσα από αυτούς τους έκτακτους παράγοντες.⁵⁴ Πέραν αυτού, δημοσιεύεται συνήθως έναν μήνα νωρίτερα από τους δείκτες για τους μισθούς που βασίζονται στους τριμηνιαίους εθνικούς λογαριασμούς. Πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι η πανδημία είναι δυνατόν να έχει επηρεάσει το πληροφοριακό περιεχόμενο των συμβατικών αποδοχών ως δείκτη των μισθολογικών εξελίξεων, καθώς οδήγησε στη σύναψη λιγότερων συλλογικών συμβάσεων από ό,τι υπό κανονικές συνθήκες. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τον ρόλο που μπορεί να διαδραματίσει ο δείκτης συμβατικών αποδοχών στην αξιολόγηση και πρόβλεψη των μισθολογικών εξελίξεων στην παρούσα συγκυρία.

Ενώ τα στοιχεία για τις συμβατικές αποδοχές διατίθενται πιο σύντομα, η αύξηση των συμβατικών αποδοχών τείνει να αντιδρά με κάποια χρονική υστέρηση στις μεταβολές των συνθηκών στην αγορά εργασίας. Απαιτείται συνήθως κάποιος χρόνος έως ότου οι μεταβολές της ανεργίας που αντανακλούν στενότητα στην αγορά εργασίας να αποτυπωθούν στις μισθολογικές διαπραγματεύσεις. Συνεπώς, ο δείκτης συμβατικών αποδοχών τείνει να ανταποκρίνεται στις κυκλικές εξελίξεις της αγοράς εργασίας με χρονική υστέρηση αρκετών τριμήνων (βλ. Διάγραμμα Α). Αυτό οφείλεται στο ότι οι διαδικασίες συλλογικών διαπραγματεύσεων στις μεγάλες χώρες της ζώνης του ευρώ (οι οποίες πραγματοποιούνται ως επί το πλείστον σε κλαδικό επίπεδο), έχουν διαφορετικές ημερομηνίες έναρξης και διάρκειες και συχνά καθορίζουν τους μισθούς για διάστημα μεγαλύτερο του έτους. Σε συμφωνία με αυτό το θεσμικό χαρακτηριστικό, οι πρόσφατες εξελίξεις στην αύξηση των συμβατικών αποδοχών δεν δείχνουν προς το παρόν

⁵³ Τα ζητήματα αυτά έχουν εξεταστεί και σε παλαιότερα τεύχη του Οικονομικού Δελτίου της ΕΚΤ. Βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Σχήματα μειωμένου χρόνου εργασίας και η επίδρασή τους στους μισθούς και στο διαθέσιμο εισόδημα”, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2020 και το πλαίσιο με τίτλο “Developments in compensation per hour and per employee since the start of the COVID-19 pandemic” στο άρθρο με τίτλο “The impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market” στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

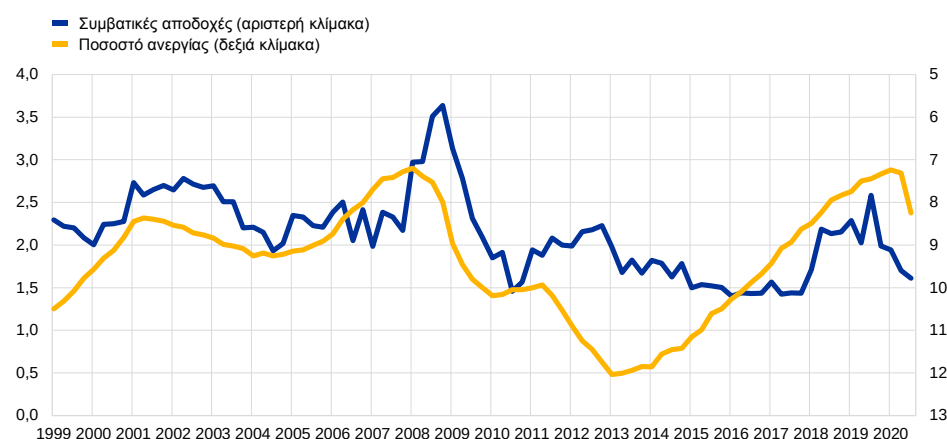
⁵⁴ Ο δείκτης συμβατικών αποδοχών καταρτίζεται από την ΕΚΤ από το 2001 βάσει μη εναρμονισμένων εθνικών στοιχείων ως δείκτης πιθανών μισθολογικών πιέσεων. Για λεπτομέρειες βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Monitoring wage developments: an indicator of negotiated wages”, Monthly Bulletin, ECB, September 2002.

σημαντική επίπτωση από τις ανατροπές που προκάλεσε η πανδημία στην αγορά εργασίας. Ενώ ο ρυθμός αύξησης των μισθών επιβραδύνθηκε σε 1,9%, 1,7% και 1,6% το α', β' και γ' τρίμηνο του 2020 σε σχέση με τα αντίστοιχα τρίμηνα του 2019, η εξέλιξη αυτή αντανakλά εν μέρει επιδράσεις από τη βάση σύγκρισης – που σημαίνει ότι π.χ. το χαμηλό επίπεδο που σημειώθηκε το γ' τρίμηνο του 2020 συνδέεται εν μέρει με την ανοδική επίδραση που είχε καταγραφεί το γ' τρίμηνο του 2019 λόγω της καταβολής έκτακτων αμοιβών στη Γερμανία εκείνη την περίοδο.⁵⁵

Διάγραμμα Α

Εξελίξεις στις συμβατικές αποδοχές και στο ποσοστό ανεργίας

(αριστερή κλίμακα: ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, δεξιά κλίμακα: ποσοστά)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά το γ' τρίμηνο του 2020. Η δεξιά κλίμακα είναι αντεστραμμένη.

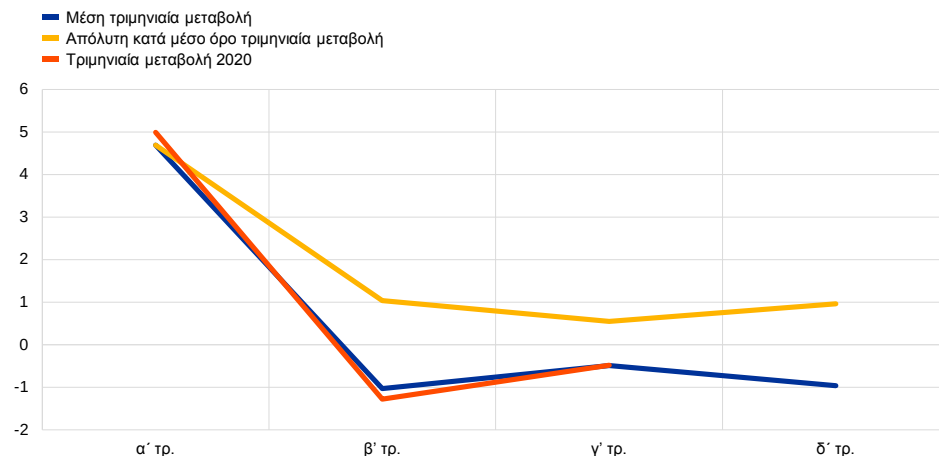
Οι συλλογικές συμβάσεις που είχαν συναφθεί πριν από την εκδήλωση της πανδημίας εξακολουθούν να κατέχουν τον κυρίαρχο ρόλο στις πιο πρόσφατες εξελίξεις του δείκτη συμβατικών αποδοχών. Οι τριμηνιαίες μεταβολές του δείκτη μαρτυρούν ότι η δυναμική των συμβατικών αποδοχών το 2020 ευθυγραμμίζεται μέχρι στιγμής σε μεγάλο βαθμό με την πορεία που καταγράφεται κατά μέσο όρο από το 1999 (βλ. Διάγραμμα Β). Οι μεταβολές των συμβατικών αποδοχών τείνουν να λαμβάνουν χώρα κυρίως το α' τρίμηνο του έτους. Αυτό ισχύει τόσο για τις μέσες μεταβολές του δείκτη συμβατικών αποδοχών όσο και για μέσες μεταβολές σε απόλυτες τιμές. Το γεγονός ότι οι μέσες μεταβολές σε απόλυτες τιμές του δείκτη συμβατικών αποδοχών, οι οποίες αντανakλούν το μέσο απόλυτο μέγεθος των αυξήσεων αλλά και των μειώσεων, είναι επίσης συγκεντρωμένες στο α' τρίμηνο φανερώνει ότι οι μεταβολές των συμβατικών αποδοχών πράγματι λαμβάνουν χώρα κυρίως στην αρχή κάθε έτους. Αναλυτικότερες πληροφορίες δείχνουν ότι όλες σχεδόν οι αυξήσεις των συμβατικών αποδοχών το α' τρίμηνο του 2020 αποδίδεται σε μισθολογικές αυξήσεις τον Ιανουάριο, δηλ. προτού ξεσπάσει η πανδημία. Ο κυρίαρχος ρόλος των συλλογικών συμβάσεων στην αρχή κάθε έτους συνεπάγεται ότι οι κύριες επιδράσεις της πανδημίας στις συμβατικές αποδοχές πιθανώς θα αρχίσουν να γίνονται ορατές στις αρχές του 2021, όταν αναμένεται η επαναδιαπραγμάτευση μεγάλου μέρους των συλλογικών συμβάσεων σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ.

⁵⁵ Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ. [Monthly Report](#), Vol. 71, No 11, Deutsche Bundesbank, November 2019, σελ. 8.

Διάγραμμα Β

Εποχικό πρότυπο των συμβατικών αποδοχών

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, περίοδος που αναλύεται: 1999-2020 εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)



Πηγές: Εσωτερικές εκτιμήσεις της ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: γ' τρίμηνο του 2020. Οι απόλυτες μεταβολές προκύπτουν από την άθροιση των απόλυτων ποσών των αυξήσεων και των μειώσεων.

Στην παρούσα συγκυρία, η διαφορά μεταξύ συμβατικών και καταβαλλόμενων αποδοχών (wage drift, στο εξής για συντομία “μισθολογική απόκλιση”) θα ενσωματώνει σε κάποιο βαθμό πληροφόρηση για τις μελλοντικές εξελίξεις. Η μισθολογική απόκλιση προκύπτει από τη διαφορά μεταξύ των ρυθμών αύξησης των πράγματι καταβαλλόμενων μισθών, όπως υπολογίζονται από τους ακαθάριστους μισθούς και τα ημερομίσθια ανά εργαζόμενο, και των ρυθμών αύξησης των συμβατικών αποδοχών.⁵⁶ Με βάση αυτή την προσέγγιση, η αρνητική μισθολογική απόκλιση τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2020 (βλ. Διάγραμμα Γ) αποτυπώνει το γεγονός ότι η μισθολογική δαπάνη των επιχειρήσεων ήταν στην πραγματικότητα χαμηλότερη, μεταξύ άλλων λόγω των κρατικών μέτρων στήριξης και λόγω λιγότερων επιδομάτων (bonus) και προαγωγών. Εντούτοις, αυτός ο υπολογισμός της μισθολογικής απόκλισης επηρεάζεται αναπόφευκτα από μετατοπίσεις στη σύνθεση της απασχόλησης και στις μέσες πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο, οι οποίες μπορεί να είναι πολύ σημαντικού μεγέθους στην τρέχουσα συγκυρία. Η σύνθεση της απασχόλησης πιθανότατα έχει αλλάξει, καθώς η πανδημία προκάλεσε απώλεια θέσεων εργασίας, ιδίως στον τομέα των υπηρεσιών, ο οποίος περιλαμβάνει σχετικά περισσότερες χαμηλά αμειβόμενες θέσεις εργασίας, αυξάνοντας έτσι μηχανιστικά τις μέσες αποδοχές και αντισταθμίζοντας εν μέρει τις κατά τα λοιπά δυσμενείς επιπτώσεις στη μισθολογική απόκλιση στο σύνολο της οικονομίας.⁵⁷ Η μισθολογική απόκλιση σηματοδοτεί καθοδικές πιέσεις στις συμβατικές αποδοχές που είναι πιθανόν να αναπτυχθούν σε περίπτωση που επιδεινωθεί η κατάσταση στην

⁵⁶ Αυτό σημαίνει ότι ο γενικός δείκτης μισθολογικών αυξήσεων, όπως μετρείται με βάση τη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό, μπορεί να αναλυθεί σε συνιστώσες, δηλ. στην αύξηση των συμβατικών αποδοχών, στη μισθολογική απόκλιση και στην επίδραση της μεταβολής των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης – η τελευταία ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ετήσιου ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό και του ετήσιου ρυθμού αύξησης των μικτών μισθών και ημερομισθίων ανά εργαζόμενο.

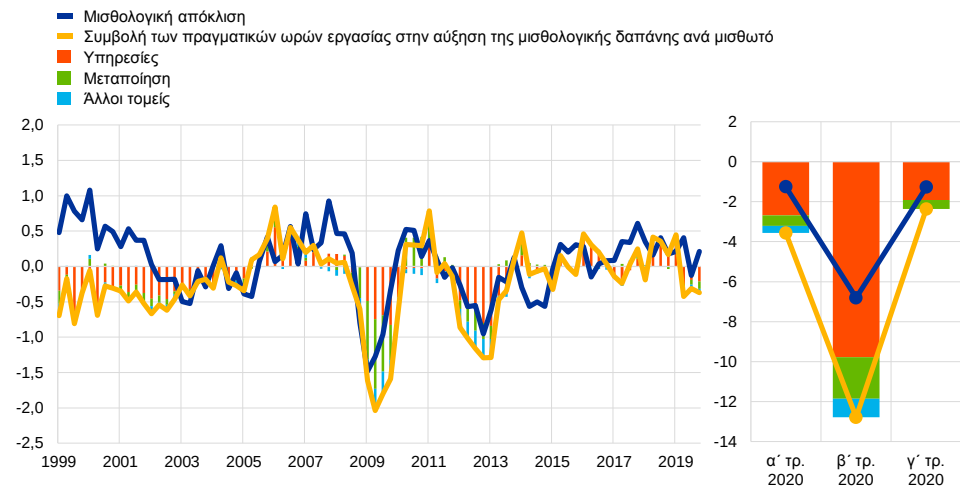
⁵⁷ Λεπτομέρειες σχετικά με τις επιδράσεις που συνδέονται με μεταβολές στη σύνθεση της απασχόλησης, βλ. π.χ. Crust, E.E., Daly, M.C. and Hobijn, B., [The Illusion of Wage Growth](#), FRBSF Economic Letter, Federal Reserve Bank of San Francisco, August 2020, καθώς και το άρθρο με τίτλο [“The effects of changes in the composition of employment on euro area wage growth”](#), *Economic Bulletin*, Issue 8, ECB, 2019.

αγορά εργασίας, δηλ. εάν οι απασχολούμενοι που επί του παρόντος εργάζονται λιγότερες ώρες καταστούν άνεργοι.

Διάγραμμα Γ

Μισθολογική απόκλιση και η συμβολή των πραγματικών ωρών εργασίας στην αύξηση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό

(συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: γ' τρίμηνο του 2020. Οι "Άλλοι τομείς" περιλαμβάνουν όλους τους υπόλοιπους τομείς. Οι κάθετες ράβδοι καταγράφουν τις συμβολές των υπηρεσιών, της μεταποίησης και των λοιπών τομέων στη συνολική συμβολή των πραγματικών ωρών εργασίας στην αύξηση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό.

Η τρέχουσα άνοδος των συμβατικών αποδοχών εξακολουθεί να στηρίζεται στις συλλογικές συμβάσεις που είχαν συναφθεί προ της πανδημίας, γεγονός που περιορίζει τη χρησιμότητά της ως δείκτη πρόβλεψης των μελλοντικών μισθολογικών αυξήσεων. Οι κύριες επιδράσεις της πανδημίας στην άνοδο των συμβατικών αποδοχών πιθανώς θα γίνουν ορατές το 2021, όταν θα έρθει η ώρα για την επαναδιαπραγμάτευση μεγάλου μέρους των συλλογικών συμβάσεων στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Η εξέλιξη της μισθολογικής απόκλισης, σε συνδυασμό με τις πληροφορίες για τις πραγματικές ώρες εργασίας και την ανεργία, παρέχουν κάποιες ενδείξεις αναφορικά με το περιβάλλον μέσα στο οποίο θα λαμβάνουν χώρα οι διαπραγματεύσεις αυτές. Η διαθεσιμότητα αναλυτικότερων στοιχείων, π.χ. σχετικά με την αύξηση των συμβατικών αποδοχών ανά τομέα, θα ήταν πολύ χρήσιμη για τη λεπτομερέστερη ανάλυση των μισθολογικών εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ.

Σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2021: επισκόπηση στη συγκυρία της πανδημίας

Stephan Haroutunian, Sebastian Hauptmeier και Steffen Osterloh

Στις 18.11.2020 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε τις γνώμες της για τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων των κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ για το 2021. Σε αντίθεση με τα προηγούμενα έτη και στο πλαίσιο της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19), η φετινή αξιολόγηση της Ευρωπαϊκής είχε ποιοτικό χαρακτήρα και δεν επικεντρωνόταν στην ποσοτική συμμόρφωση με τους δημοσιονομικούς κανόνες. Αυτό οφειλόταν στην ενεργοποίηση της γενικής ρήτρας διαφυγής⁵⁸, η οποία επιτρέπει στα κράτη-μέλη να αποκλίνουν από τις απαιτήσεις προσαρμογής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης σε κάποιες σαφώς καθορισμένες περιπτώσεις σοβαρής επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ ή στην Ένωση συνολικά. Αντίθετα, η αξιολόγηση της Επιτροπής βασίστηκε στις ειδικές ανά χώρα δημοσιονομικές συστάσεις που εκδόθηκαν από το Συμβούλιο στις 20.7.2020, καθώς και στην καθοδήγηση την οποία απηύθυνε, με τη μορφή επιστολών, τον Σεπτέμβριο προς όλα τα κράτη-μέλη, όπου αναφερόταν ότι η γενική ρήτρα διαφυγής θα παραμείνει ενεργή και το 2021 με στόχο να δοθεί η αναγκαία στήριξη στην οικονομία από πλευράς δημοσιονομικής πολιτικής. Η Επιτροπή διευκρίνισε επίσης στην αξιολόγησή της ότι, όταν το επιτρέψουν οι οικονομικές συνθήκες, τα κράτη-μέλη θα πρέπει να ακολουθήσουν δημοσιονομική πολιτική που θα αποσκοπεί στην επίτευξη συνετών μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών θέσεων και στη διασφάλιση της βιωσιμότητας του χρέους, με παράλληλη ενίσχυση των επενδύσεων. Εν όψει της ανάγκης για μακροοικονομική σταθεροποίηση με παράλληλη διαφύλαξη της μεσοπρόθεσμης δημοσιονομικής βιωσιμότητας, η Επιτροπή τόνισε ότι τα μέτρα στήριξης θα πρέπει να είναι στοχευμένα και προσωρινά, καθώς τυχόν μονιμότερες ρυθμίσεις, εάν δεν χρηματοδοτούνται από αντισταθμιστικά μέτρα, μπορεί να επηρεάσουν τη δημοσιονομική βιωσιμότητα μεσοπρόθεσμα.

Τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων δείχνουν μια αλλαγή στη σύνθεση των μέτρων από έκτακτα μέτρα σε μέτρα ανάκαμψης το 2021, ενώ δεν αποτυπώνουν ακόμη όλη τη στήριξη από το νέο μέσο ανάκαμψης Next Generation EU (NGEU). Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, τα κράτη-μέλη έλαβαν σημαντικού ύψους δημοσιονομικά μέτρα για την αντιμετώπιση της πανδημίας, που αντιστοιχούσαν σε 4,2% του ΑΕΠ το 2020 και 2,4% του ΑΕΠ το 2021. Οι δέσμες δημοσιονομικών μέτρων το 2020 αποτελούνταν κυρίως από έκτακτες ρυθμίσεις που αποσκοπούσαν στην άμβλυνση των άμεσων συνεπειών της κρίσης, ιδίως στην αντιμετώπιση της υγειονομικής κρίσης και στον περιορισμό των αρνητικών συνεπειών της στην οικονομία. Σύμφωνα με την αξιολόγηση της Επιτροπής, τέτοιου είδους έκτακτες ρυθμίσεις αποτελούσαν περίπου το 80% από τις δέσμες δημοσιονομικών μέτρων που εφαρμόστηκαν το 2020 στη ζώνη του ευρώ συνολικά. Από το 2021 και

⁵⁸ Η ρήτρα εισήχθη στο πλαίσιο της μεταρρύθμισης του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης το 2011, που είναι γνωστή ως “εξάδα μέτρων”. Η ενεργοποίησή της είναι δυνατή σε περιπτώσεις ασυνήθιστων γεγονότων, εκτός του ελέγχου των σχετικών κρατών-μελών, τα οποία επηρεάζουν σημαντικά τη δημοσιονομική θέση της γενικής κυβέρνησης, ή σε περιόδους σοβαρής οικονομικής επιβράδυνσης στη ζώνη του ευρώ ή στην Ένωση συνολικά. Η ενεργοποίησή της επιτρέπει στα κράτη-μέλη να αποκλίνουν προσωρινά από τις απαιτήσεις δημοσιονομικής προσαρμογής του προληπτικού και του διορθωτικού σκέλους του Συμφώνου, υπό την προϋπόθεση ότι αυτό δεν θέτει σε κίνδυνο τη δημοσιονομική βιωσιμότητα μεσοπρόθεσμα.

μετά, προβλέπεται η σταδιακή αντικατάσταση των μέτρων έκτακτης δημοσιονομικής στήριξης από μέτρα ανάκαμψης της οικονομίας. Η αξιολόγηση των σχεδίων δημοσιονομικών προγραμμάτων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή δείχνει ότι τα μέτρα ανάκαμψης, όπως οι περικοπές έμμεσων φόρων και οι αυξήσεις των δημόσιων επενδύσεων, θα αποτελέσουν περίπου το 60% των δημοσιονομικών ρυθμίσεων το 2021. Το NGEU, και ειδικότερα ο κεντρικός πυλώνας του γνωστός ως Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (Recovery and Resilience Facility – RRF), αναμένεται να αρχίσει να εφαρμόζεται το 2021. Εντούτοις, δεδομένου του πρώιμου σταδίου των προπαρασκευαστικών εργασιών, ιδίως αυτών που αφορούν τα εθνικά σχέδια ανάκαμψης και ανθεκτικότητας, μόνο ένα μικρό μέρος των εσόδων και των δαπανών που σχετίζονται με τον εν λόγω μηχανισμό έχει αποτυπωθεί στις φθινοπωρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και σε κάποια σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έκρινε ότι τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων για το 2021 είναι εν γένει συμβατά με τη σύσταση δημοσιονομικής πολιτικής που εξέδωσε το Συμβούλιο, αλλά τόνισε τους κινδύνους που δημιουργούνται σε περιπτώσεις μέτρων τα οποία σχεδιάζεται να έχουν μόνιμο χαρακτήρα. Στην πλειονότητα των χωρών της ζώνης του ευρώ κρίθηκε ότι τα μέτρα για το 2021 είναι (ως επί το πλείστον) προσωρινά. Εξαιρούνται μόνο τα σχέδια της Γαλλίας, της Ιταλίας, της Λιθουανίας⁵⁹ και της Σλοβακίας, όπου οι αντίστοιχες ρυθμίσεις δεν φαίνεται να είναι προσωρινές ή να συνοδεύονται από αντισταθμιστικά μέτρα. Όσον αφορά το Βέλγιο, την Ελλάδα, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία και την Πορτογαλία, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή τόνισε ότι “δεδομένου του επιπέδου του δημόσιου χρέους τους και των μεγάλων μεσοπρόθεσμων προκλήσεων βιωσιμότητας [...] είναι σημαντικό να διασφαλιστεί ότι, κατά τη λήψη υποστηρικτικών δημοσιονομικών μέτρων, διατηρείται η δημοσιονομική βιωσιμότητα μεσοπρόθεσμα”. Η μεγάλη αβεβαιότητα που επικρατεί καθιστά δύσκολη την αξιολόγηση των μέτρων, πολύ δε περισσότερο επειδή δεν είναι πάντοτε δυνατή η διάκριση μεταξύ προσωρινών και διαρθρωτικών μέτρων, δεδομένου ότι οι χώρες λαμβάνουν μέτρα ανάλογα με το πώς εξελίσσονται τα κύματα της πανδημίας.

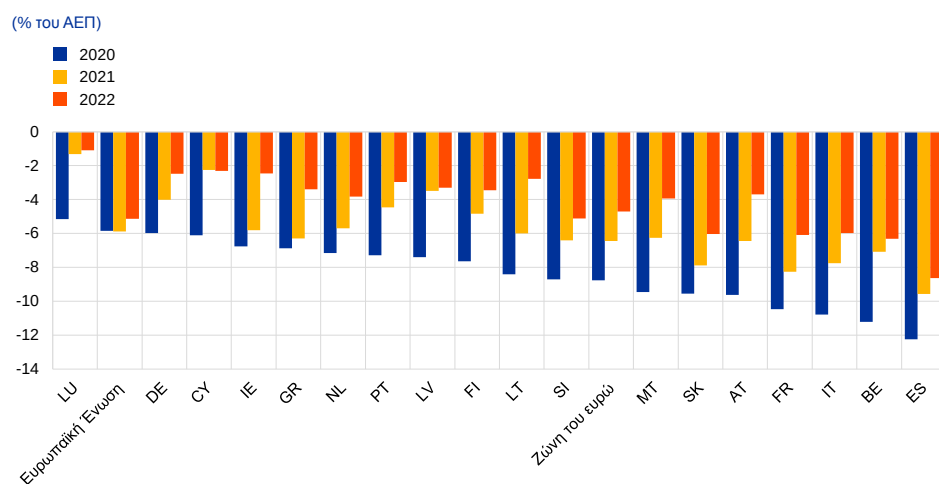
Η αξιολόγηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής θα πρέπει να εξεταστεί όχι μόνο υπό το φως των σημαντικών και διαφορετικών συνεπειών που έχουν στα δημόσια οικονομικά των επιμέρους χωρών η σοβαρότητα της σχετικής διαταραχής και τα εφαρμοζόμενα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης, αλλά και υπό το φως της μεγάλης αβεβαιότητας που επικρατεί. Κατά μέσο όρο, περίπου το 30% της εκτιμώμενης χειροτέρευσης των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων το 2020 αναμένεται να αντιστραφεί το 2021, ενώ ο λόγος του ελλείμματος αναμένεται να παραμείνει πάνω από το όριο 3% του ΑΕΠ σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ με εξαίρεση το Λουξεμβούργο και την Κύπρο (βλ. Διάγραμμα Α). Η Ισπανία, η Γαλλία, η Ιταλία και η Σλοβακία προβλέπεται να έχουν τα υψηλότερα ελλείμματα (άνω του 7,5% του ΑΕΠ) το 2021. Βάσει της υπόθεσης αμετάβλητης πολιτικής, τα ελλείμματα θα παραμείνουν υψηλότερα από το όριο του 3% σε 13 χώρες της ζώνης του ευρώ και το 2022. Επιπλέον, πολλές χώρες που εισήλθαν στην κρίση με υψηλότερους λόγους χρέους (της τάξεως του 100% και άνω) προβλέπεται να πληγούν περισσότερο από τη

⁵⁹ Το σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματος που υπέβαλε η Λιθουανία βασίζεται σε ένα σενάριο αμετάβλητης πολιτικής.

διαταραχή της πανδημίας, καταγράφοντας αύξηση του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα Β). Μόνο πέντε χώρες – η Εσθονία, η Λεττονία, η Λιθουανία και το Λουξεμβούργο και η Μάλτα – αναμένεται να διατηρήσουν το 2022 λόγους χρέους/ΑΕΠ κάτω από την τιμή αναφοράς 60% της Συνθήκης του Μάαστριχτ.

Διάγραμμα Α

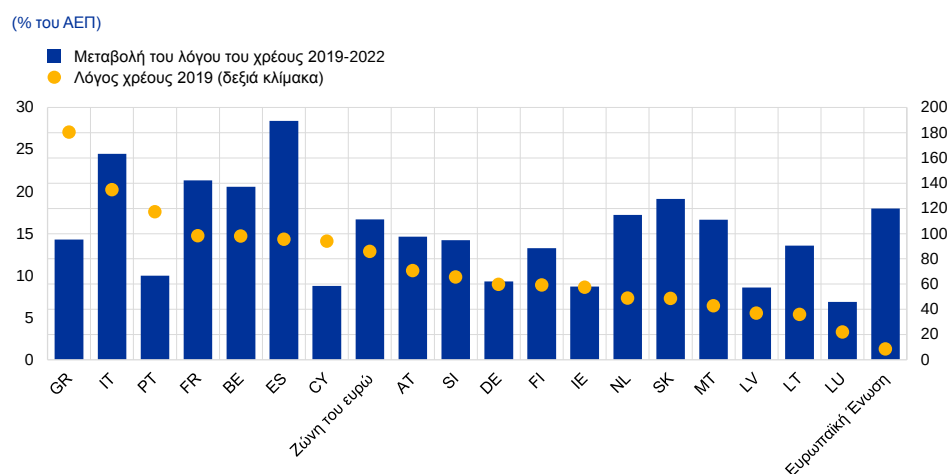
Δημοσιονομικά αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης, 2020-2022



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

Διάγραμμα Β

Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης, 2019-2022



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

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δεν προτίθεται στην παρούσα φάση να ενεργοποιήσει διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος για αποκλίσεις από την τιμή αναφοράς του ελλείμματος 3% του ΑΕΠ ή από τον κανόνα για το χρέος. Επί του παρόντος, μόνο η Ρουμανία υπάγεται σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ) από τον Απρίλιο του 2020. Στη φθινοπωρινή δέσμη μέτρων οικονομικής πολιτικής που δημοσίευσε τον Νοέμβριο, η Επιτροπή ανέφερε ότι, λαμβανομένης υπόψη της “εξαιρετικής αβεβαιότητας που προκαλείται από την πανδημία και τις πρωτοφανείς μακροοικονομικές και δημοσιονομικές συνέπειές της – και σε ό,τι αφορά τον

σχεδιασμό μιας αξιόπιστης δημοσιονομικής πολιτικής [...] δεν θα πρέπει να ληφθεί απόφαση σχετικά με την υπαγωγή κρατών-μελών στη ΔΥΕ”. Με το ίδιο σκεπτικό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανέφερε ότι ούτε στην περίπτωση της Ρουμανίας μπορεί να ληφθεί απόφαση στην παρούσα συγκυρία σχετικά με την ενεργοποίηση των επόμενων σταδίων της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος που είχε ξεκινήσει τον Απρίλιο του 2020 με βάση το δημοσιονομικό έλλειμμα της χώρας το 2019. Εκτιμά ωστόσο ότι στη Ρουμανία “δεν έχουν μεταβληθεί σημαντικοί παράγοντες διαμόρφωσης των δημοσιονομικών συνθηκών, οι οποίοι υπήρχαν και πριν από την εκδήλωση της πανδημίας το 2020”. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα εξετάσει εκ νέου το ενδεχόμενο ενεργοποίησης επιπρόσθετων διαδικασιών υπερβολικού ελλείμματος την άνοιξη του 2021 με βάση τα επικυρωμένα στοιχεία για το 2020 και τις εαρινές προβλέψεις 2021.

Εν όψει της έντονης συρρίκνωσης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, μια φιλόδοξη και συντονισμένη κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής παραμένει αποφασιστικής σημασίας μέχρις ότου η ανάκαμψη τεθεί σε σταθερή τροχιά, επιτρέποντας την εκ νέου δημιουργία συνετών μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών θέσεων. Σύμφωνα με τις φθινοπωρινές προβλέψεις 2020 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, μετά από έντονα επεκτατική κατεύθυνση δημοσιονομικής πολιτικής το 2020, τα έκτακτα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης θα αρθούν σταδιακά, αλλά προβλέπεται να παραμείνουν σημαντικά με την υιοθέτηση νέων μέτρων για τη στήριξη της ανάκαμψης. Ενόσω επιμένει η υγειονομική κρίση και η ανάκαμψη δεν είναι ακόμη αυτοτροφοδοτούμενη, θα είναι σημαντικό να παραταθούν τα προσωρινά μέτρα για να αποφευχθούν οι επιπτώσεις που θα είχε μια απότομη άρση τους (cliff-edge effects). Εντούτοις, είναι εξαιρετικά σημαντικό τα μέτρα να είναι έγκαιρα, προσωρινά και στοχευμένα ώστε να παρέχουν δημοσιονομική στήριξη κατά τον πλέον αποτελεσματικό τρόπο και ταυτόχρονα να μην εξακολουθούν και μετά το τέλος της πανδημίας να επηρεάζουν τις δημοσιονομικές θέσεις, διασφαλίζοντας έτσι τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Αφού η ανάκαμψη τεθεί σε σταθερή τροχιά και το επιτρέψουν οι επιδημιολογικές συνθήκες, η προσοχή θα πρέπει να στραφεί στην άσκηση δημοσιονομικών πολιτικών που αποσκοπούν στην επίτευξη συνετών μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών θέσεων, με παράλληλη ενίσχυση των επενδύσεων. Από αυτή την άποψη, το NGEU αποτελεί ευκαιρία για στήριξη των επενδύσεων και συμβολή σε μια διατηρήσιμη ανάκαμψη.

Στατιστικά Στοιχεία

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	3,8	2,3	1,7	1,7	6,8	2,6	2,3	1,9	2,1	2,7	0,5	1,6	1,5
2018	3,6	3,0	1,3	0,6	6,6	1,9	2,6	2,1	2,4	2,5	1,0	2,1	1,8
2019	2,8	2,2	1,3	0,3	6,1	1,3	2,1	2,2	1,8	1,8	0,5	2,9	1,2
2019 δ´ τρ.	0,4	0,6	0,1	-1,9	1,6	0,1	1,9	2,1	2,0	1,4	0,5	4,3	1,0
2020 α´ τρ.	-3,5	-1,3	-2,5	-0,5	-10,0	-3,7	2,1	2,2	2,1	1,7	0,5	5,0	1,1
β´ τρ.	-6,9	-9,0	-19,8	-8,3	11,7	-11,7	0,9	1,6	0,4	0,6	0,1	2,7	0,2
γ´ τρ.	.	7,4	15,5	5,3	2,7	12,5	1,3	1,7	1,2	0,6	0,2	2,3	0,0
2020 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	1,1	1,6	0,6	0,6	0,1	2,5	0,3
Ιουλ.	-	-	-	-	-	-	1,2	1,7	1,0	1,0	0,3	2,7	0,4
Αύγ.	-	-	-	-	-	-	1,3	1,6	1,3	0,2	0,2	2,4	-0,2
Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	1,3	1,7	1,4	0,5	0,0	1,7	-0,3
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	.	.	1,2	0,7	-0,4	0,5	-0,3
Νοέμ. ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	-0,3

Πηγές: Eurostat (στήλες 3, 6, 10, 13), ΤΑΔ (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⁾		Νέες παραγγελίες εξαγωγών	Παγκόσμιο σύνολο	Προηγμένες οικονομίες	Αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς
	Παγκόσμιο σύνολο ²⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Μεταποίηση	Υπηρεσίες				
	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	4,0	8,0
2018	53,4	55,0	53,3	52,1	52,3	54,6	53,1	53,8	50,8	4,4	3,3	5,6
2019	51,7	52,5	50,2	50,5	51,8	51,3	50,3	52,2	48,8	-0,5	-0,3	-0,8
2019 δ' τρ.	51,3	51,9	49,5	49,2	52,6	50,7	51,3	51,3	49,5	-0,9	-2,2	0,6
2020 α' τρ.	46,1	47,9	47,4	44,4	42,0	44,2	46,7	45,9	46,0	-2,6	-2,0	-3,3
β' τρ.	37,9	37,3	30,5	31,5	52,6	31,3	40,6	36,9	35,0	-9,7	-9,2	-10,3
γ' τρ.	51,9	53,1	57,5	45,6	54,7	52,4	52,6	51,7	48,9	9,4	9,1	9,9
2020 Ιούν.	47,7	47,9	47,7	40,8	55,7	48,5	47,0	48,0	43,6	-9,7	-9,2	-10,3
Ιούλ.	50,2	50,3	57,0	44,9	54,5	54,9	51,4	49,8	46,3	-4,5	-4,7	-4,3
Αύγ.	52,6	54,6	59,1	45,2	55,1	51,9	53,3	52,4	49,5	3,8	2,5	5,2
Σεπτ.	53,0	54,3	56,5	46,6	54,5	50,4	53,1	52,9	51,0	9,4	9,1	9,9
Οκτ.	54,1	56,3	52,1	48,0	55,7	50,0	53,6	54,3	50,3	.	.	.
Νοέμ.	54,8	58,6	49,0	48,1	57,5	45,3	55,2	54,7	51,5	.	.	.

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 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.1 Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(% ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ ¹⁾						ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) ²⁾	Καταθέσεις μίας ημέρας (EONIA)	Καταθέσεις διάρκειας 1 μηνών (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
2020 Μάιος	-0,54	-0,46	-0,46	-0,27	-0,14	-0,08	0,40	-0,03
Ιούν.	-0,55	-0,46	-0,49	-0,38	-0,22	-0,15	0,31	-0,05
Ιούλ.	-0,55	-0,46	-0,51	-0,44	-0,35	-0,28	0,27	-0,05
Αύγ.	-0,55	-0,47	-0,52	-0,48	-0,43	-0,36	0,25	-0,05
Σεπτ.	-0,55	-0,47	-0,52	-0,49	-0,46	-0,41	0,24	-0,09
Οκτ.	-0,55	-0,47	-0,54	-0,51	-0,49	-0,47	0,22	-0,10
Νοέμ.	-0,56	-0,47	-0,54	-0,52	-0,51	-0,48	0,22	-0,10

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)}	ΗΠΑ	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
2020 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
Ιούν.	-0,57	-0,64	-0,69	-0,69	-0,45	0,19	0,50	0,14	-0,71	-0,77	-0,52	0,03
Ιούλ.	-0,58	-0,65	-0,71	-0,72	-0,49	0,16	0,42	0,07	-0,73	-0,80	-0,57	-0,04
Αύγ.	-0,58	-0,62	-0,66	-0,63	-0,37	0,25	0,58	0,30	-0,68	-0,71	-0,43	0,15
Σεπτ.	-0,62	-0,64	-0,69	-0,71	-0,50	0,15	0,56	0,20	-0,69	-0,78	-0,58	-0,04
Οκτ.	-0,71	-0,75	-0,80	-0,81	-0,60	0,15	0,75	0,27	-0,81	-0,88	-0,68	-0,17
Νοέμ.	-0,72	-0,72	-0,75	-0,75	-0,55	0,17	0,73	0,32	-0,75	-0,81	-0,62	-0,13

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												ΗΠΑ	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	179,3	107,4	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	172,6	115,8	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	183,7	111,9	155,8	650,9	528,2	322,0	294,2	772,7	2 915,5	21 697,2
2020 Μάιος	322,1	2 909,3	678,1	251,2	150,1	76,9	109,3	539,7	576,8	307,1	249,9	829,2	2 919,6	20 543,3
Ιούν.	353,9	3 237,4	733,8	212,2	160,9	82,7	124,7	604,7	637,2	341,5	264,2	866,9	3 104,7	22 486,9
Ιούλ.	362,0	3 316,3	773,2	206,2	161,6	79,3	125,9	617,5	681,3	358,0	262,7	877,5	3 207,6	22 529,5
Αύγ.	361,8	3 297,7	785,5	207,6	161,9	78,9	123,8	641,3	677,3	355,8	253,6	841,5	3 391,7	22 874,2
Σεπτ.	359,2	3 260,7	800,6	215,7	162,0	75,4	119,0	638,1	669,1	347,2	245,9	822,8	3 365,5	23 306,9
Οκτ.	355,1	3 180,4	784,7	220,4	162,0	69,8	112,9	641,0	660,8	350,5	240,0	809,1	3 418,7	23 451,4
Νοέμ.	377,7	3 391,8	824,1	238,4	167,0	80,5	130,3	692,7	653,1	364,4	249,2	820,1	3 549,0	25 384,9

Πηγή: Refinitiv.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.4 Επιτόκια ΝΧΙ 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		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 Νοέμ.	0,03	0,42	0,23	0,73	5,61	16,49	5,36	5,53	6,26	2,21	1,43	1,59	1,61	1,48	1,80	1,47
Δεκ.	0,03	0,42	0,22	0,78	5,58	16,55	5,36	5,28	5,87	2,09	1,46	1,58	1,43	1,39	1,75	1,41
2020 Ιαν.	0,02	0,42	0,27	0,73	5,62	16,55	5,55	5,69	6,23	2,21	1,46	1,52	1,43	1,40	1,73	1,43
Φεβρ.	0,02	0,36	0,32	0,70	5,63	16,60	5,48	5,58	6,13	2,20	1,43	1,54	1,38	1,36	1,71	1,41
Μάρτ.	0,02	0,36	0,30	0,64	5,61	16,19	5,49	5,45	5,89	2,06	1,39	1,54	1,35	1,35	1,65	1,39
Απρ.	0,02	0,36	0,22	0,73	5,39	16,06	3,62	5,50	5,55	1,99	1,30	1,54	1,36	1,43	1,67	1,44
Μάιος	0,02	0,36	0,23	0,70	5,27	16,06	4,14	5,30	5,65	1,83	1,47	1,58	1,40	1,41	1,70	1,42
Ιούν.	0,02	0,35	0,23	0,71	5,29	16,01	4,43	5,14	5,57	1,87	1,44	1,64	1,38	1,39	1,68	1,42
Ιούλ.	0,02	0,35	0,22	0,74	5,17	15,91	4,75	5,27	5,71	2,00	1,43	1,58	1,34	1,38	1,67	1,40
Αύγ.	0,02	0,35	0,19	0,71	5,21	15,89	5,35	5,35	5,89	1,91	1,42	1,61	1,31	1,40	1,67	1,40
Σεπτ.	0,02	0,35	0,18	0,71	5,24	15,85	5,08	5,25	5,75	1,94	1,39	1,61	1,31	1,37	1,66	1,38
Οκτ. ^(*)	0,02	0,35	0,20	0,69	5,17	15,84	5,06	5,26	5,80	2,03	1,37	1,58	1,27	1,36	1,65	1,36

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 ΝΧΙ 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 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	2,01	2,28	2,08	1,58	1,54	1,39	1,26	1,21	1,37	1,56
2020 Ιαν.	0,01	-0,06	0,34	2,09	2,17	2,31	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.	0,00	-0,08	0,25	2,00	1,90	2,17	1,97	1,57	1,52	1,47	1,15	1,09	1,18	1,46
Απρ.	0,00	-0,06	0,31	1,99	2,00	1,17	1,70	1,61	0,93	1,48	1,22	1,12	1,26	1,47
Μάιος	0,00	-0,10	0,39	1,91	1,87	1,22	1,62	1,54	0,87	1,56	1,23	1,07	1,31	1,45
Ιούν.	0,00	-0,12	0,32	1,96	1,89	1,51	1,79	1,55	1,15	1,50	1,23	1,17	1,42	1,49
Ιούλ.	0,00	-0,18	0,27	1,87	1,98	1,86	1,86	1,60	1,31	1,51	1,23	1,17	1,38	1,51
Αύγ.	0,00	-0,20	0,39	1,85	1,88	1,90	1,94	1,57	1,40	1,49	1,29	1,30	1,20	1,51
Σεπτ.	0,00	-0,20	0,26	1,90	1,95	2,11	1,94	1,54	1,44	1,49	1,22	1,32	1,31	1,51
Οκτ. ^(m)	0,00	-0,21	0,45	1,84	1,94	2,16	1,96	1,56	1,47	1,50	1,23	1,43	1,39	1,53

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. κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Κεντρ. κυβέρνηση	Λοιπή γενική κυβέρνηση			
													Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού	Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού	
	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	1 283	550	181	.	84	406	61	415	177	80	.	47	73	38	
2020	Απρ.	1 478	527	185	.	117	537	111	553	150	89	.	65	171	78
	Μάιος	1 596	522	184	.	129	617	144	545	163	81	.	60	159	81
	Ιούν.	1 671	536	190	.	119	673	153	517	199	82	.	46	139	50
	Ιούλ.	1 668	514	158	.	122	728	146	476	181	59	.	41	156	39
	Αύγ.	1 666	505	154	.	121	744	142	383	153	56	.	29	112	34
	Σεπτ.	1 688	511	162	.	113	756	146	452	180	62	.	43	127	40
Μακροπρόθεσμες															
2017	15 353	3 560	3 059	.	1 223	6 866	643	247	66	73	.	18	83	7	
2018	15 746	3 688	3 162	.	1 247	7 022	627	228	64	68	.	15	75	6	
2019	16 313	3 818	3 398	.	1 321	7 151	626	247	69	74	.	20	78	7	
2020	Απρ.	16 709	3 943	3 418	.	1 373	7 326	648	460	135	70	.	54	180	20
	Μάιος	16 878	3 945	3 416	.	1 407	7 447	663	341	58	52	.	50	162	19
	Ιούν.	17 104	3 973	3 452	.	1 433	7 569	676	424	100	94	.	38	172	20
	Ιούλ.	17 106	3 936	3 162	.	1 445	7 890	673	304	55	66	.	32	140	12
	Αύγ.	17 192	3 930	3 172	.	1 443	7 969	678	162	21	45	.	3	85	8
	Σεπτ.	17 319	3 949	3 214	.	1 460	8 006	692	313	65	79	.	26	124	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	16 593,2	4 079,8	3 214,5	.	1 293,4	7 304,7	700,9	7 950,7	612,5	1 245,6	6 092,6
2018	16 962,4	4 192,8	3 331,6	.	1 318,7	7 445,8	673,5	7 023,5	465,0	1 099,2	5 459,2
2019	17 595,7	4 368,2	3 578,3	.	1 405,5	7 557,2	686,5	8 587,9	538,4	1 410,7	6 638,8
2020 Απρ.	18 186,9	4 470,6	3 603,6	.	1 490,4	7 863,6	758,7	6 966,3	340,0	1 081,6	5 544,7
Μάιος	18 473,9	4 467,0	3 600,5	.	1 535,4	8 063,6	807,3	7 273,2	359,5	1 115,6	5 798,1
Ιούν.	18 775,5	4 508,9	3 642,3	.	1 552,3	8 242,3	829,6	7 510,3	388,4	1 171,0	5 950,8
Ιούλ.	18 773,6	4 450,2	3 319,5	.	1 566,6	8 618,4	818,9	7 436,1	376,7	1 149,4	5 910,1
Αύγ.	18 858,2	4 434,9	3 326,2	.	1 563,8	8 713,2	820,0	7 723,5	395,0	1 191,3	6 137,2
Σεπτ.	19 007,9	4 459,6	3 375,9	.	1 572,7	8 761,7	838,0	7 555,9	364,9	1 147,9	6 043,1
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	0,0	0,0
2020 Απρ.	4,4	3,4	4,6	.	6,9	4,2	7,7	0,0	0,1	0,0	0,0
Μάιος	5,9	3,2	4,1	.	10,2	6,4	16,3	0,0	0,0	0,1	0,0
Ιούν.	7,3	4,5	4,6	.	11,7	8,2	20,3	0,0	-0,2	0,1	0,0
Ιούλ.	7,3	3,2	4,1	.	12,0	9,2	19,2	0,1	-0,3	0,3	0,1
Αύγ.	7,7	2,8	4,5	.	12,2	10,2	18,0	0,3	-0,1	0,5	0,3
Σεπτ.	8,0	2,7	5,0	.	11,7	10,6	20,9	0,8	-0,1	2,1	0,7

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	97,5	93,5	92,4	89,1	80,5	94,1	112,4	91,9
2018	100,0	95,7	94,0	90,5	80,8	95,5	117,3	95,1
2019	98,2	93,3	92,9	88,7	79,1	92,8	115,5	92,4
2019 δ' τρ.	97,7	92,4	92,6	88,4	78,1	92,0	114,9	91,4
2020 α' τρ.	97,5	91,8	92,3	88,1	78,6	92,6	115,2	91,2
β' τρ.	98,8	93,1	93,3	88,1	78,3	92,1	118,1	93,4
γ' τρ.	101,2	94,9	95,2	-	-	-	121,7	95,6
2020 Ιούν.	99,8	94,0	94,1	-	-	-	119,1	94,1
Ιούλ.	100,5	94,6	94,6	-	-	-	120,3	94,9
Αύγ.	101,6	95,1	95,6	-	-	-	122,4	96,0
Σεπτ.	101,6	95,0	95,5	-	-	-	122,5	95,9
Οκτ.	101,4	94,8	95,0	-	-	-	122,4	95,7
Νοέμ.	100,7	94,2	94,2	-	-	-	121,6	95,0
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2020 Νοέμ.	-0,7	-0,7	-0,9	-	-	-	-0,7	-0,7
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2020 Νοέμ.	3,3	2,1	2,0	-	-	-	6,1	4,1

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	Γεν 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 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
β' τρ.	7,808	7,578	27,058	7,458	351,582	118,410	4,503	0,887	4,8378	10,651	1,061	1,101
γ' τρ.	8,086	7,527	26,479	7,445	353,600	124,049	4,441	0,905	4,8454	10,364	1,075	1,169
2020 Ιούν.	7,973	7,568	26,681	7,455	347,686	121,120	4,445	0,899	4,8392	10,487	1,071	1,125
Ιούλ.	8,035	7,530	26,514	7,447	351,163	122,380	4,449	0,905	4,8383	10,354	1,071	1,146
Αύγ.	8,195	7,508	26,167	7,446	348,928	125,404	4,400	0,901	4,8376	10,309	1,077	1,183
Σεπτ.	8,033	7,542	26,741	7,442	360,605	124,501	4,473	0,909	4,8602	10,428	1,079	1,179
Οκτ.	7,923	7,575	27,213	7,442	362,529	123,889	4,541	0,907	4,8747	10,397	1,074	1,178
Νοέμ.	7,815	7,562	26,466	7,446	359,842	123,610	4,495	0,896	4,8704	10,231	1,079	1,184
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2020 Νοέμ.	-1,4	-0,2	-2,7	0,0	-0,7	-0,2	-1,0	-1,3	-0,1	-1,6	0,4	0,5
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2020 Νοέμ.	0,7	1,6	3,7	-0,3	7,9	2,7	4,9	4,5	2,1	-3,9	-1,8	7,1

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 γ' τρ.	28 093,7	28 285,0	-191,3	11 636,3	9 441,5	9 639,0	12 022,3	-123,7	6 115,1	6 821,2	827,0	15 398,7
δ' τρ.	27 826,3	27 882,0	-55,7	11 517,1	9 375,3	9 888,0	12 094,7	-85,3	5 693,0	6 412,0	813,6	14 759,2
2020 α' τρ.	27 459,7	27 552,2	-92,5	11 263,3	9 320,5	8 884,3	11 128,6	-99,0	6 544,8	7 103,1	866,3	15 530,2
β' τρ.	27 985,8	28 057,9	-72,0	11 182,0	9 373,8	9 839,8	11 894,7	-68,0	6 127,1	6 789,3	905,0	15 207,1
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2020 β' τρ.	242,9	243,5	-0,6	97,1	81,4	85,4	103,2	-0,6	53,2	58,9	7,9	132,0
Συναλλαγές												
2019 δ' τρ.	-363,4	-427,3	63,9	-166,0	-66,3	155,0	11,4	-5,3	-344,7	-372,4	-2,5	-
2020 α' τρ.	609,3	597,7	11,6	-33,4	-60,5	-127,4	59,1	12,2	754,5	599,1	3,4	-
β' τρ.	93,1	87,1	6,0	22,9	155,8	383,3	188,8	37,5	-353,8	-257,6	3,3	-
γ' τρ.	274,7	199,1	75,6	65,6	68,1	50,9	124,3	32,0	122,8	6,7	3,4	-
2020 Απρ.	92,2	118,9	-26,7	-6,8	24,8	165,1	1,7	10,6	-78,3	92,4	1,7	-
Μάιος	95,0	103,7	-8,7	81,8	139,7	104,0	58,5	9,3	-101,7	-94,4	1,7	-
Ιούν.	-94,1	-135,6	41,4	-52,1	-8,6	114,2	128,6	17,6	-173,7	-255,6	-0,1	-
Ιούλ.	175,5	190,5	-15,0	33,7	15,0	25,4	58,7	6,5	110,6	116,9	-0,5	-
Αύγ.	97,5	60,6	36,9	60,0	37,9	41,6	41,7	0,3	-5,7	-18,9	1,3	-
Σεπτ.	1,6	-52,0	53,6	-28,0	15,3	-16,2	23,9	25,3	18,0	-91,2	2,6	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2020 Σεπτ.	613,7	456,7	157,0	-110,9	97,1	461,8	383,7	76,5	178,8	-24,1	7,6	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2020 Σεπτ.	5,4	4,0	1,4	-1,0	0,9	4,0	3,4	0,7	1,6	-0,2	0,1	-

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	11 216,7	10 731,3	6 041,3	2 301,2	2 312,1	1 099,7	714,7	491,2	76,8	485,4	5 305,5	4 820,2
2018	11 587,7	11 119,5	6 222,7	2 368,7	2 431,3	1 178,5	745,7	500,6	96,8	468,1	5 576,2	5 108,1
2019	11 935,5	11 492,0	6 377,9	2 454,0	2 624,3	1 258,9	771,9	586,7	35,9	443,5	5 755,7	5 312,2
2019 δ΄ τρ.	3 015,3	2 907,5	1 606,3	621,7	679,5	317,4	192,8	167,6	0,1	107,7	1 449,6	1 341,8
2020 α΄ τρ.	2 918,2	2 825,1	1 539,2	625,7	648,2	311,8	175,1	159,7	12,0	93,1	1 388,7	1 295,6
β΄ τρ.	2 598,7	2 518,2	1 346,6	627,2	544,1	273,1	143,4	125,8	0,2	80,5	1 106,8	1 026,3
γ΄ τρ.	2 897,4	2 760,1	1 530,3	639,7	616,2	307,9	179,9	126,6	-26,2	137,4	1 299,9	1 162,5
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2019	100,0	96,3	53,4	20,6	22,0	10,5	6,5	4,9	0,3	3,7	-	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2019 δ΄ τρ.	0,1	1,2	0,1	0,3	6,2	-0,4	-0,5	32,6	-	-	0,0	2,2
2020 α΄ τρ.	-3,7	-3,3	-4,5	-0,6	-5,7	-2,5	-9,6	-7,2	-	-	-3,8	-3,0
β΄ τρ.	-11,7	-11,2	-12,4	-2,2	-16,0	-12,5	-18,2	-20,7	-	-	-18,9	-18,2
γ΄ τρ.	12,5	10,3	14,0	4,8	13,4	13,2	24,9	0,8	-	-	17,1	12,3
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2017	2,6	2,3	1,8	1,1	3,8	3,4	5,3	2,8	-	-	5,5	5,2
2018	1,9	1,9	1,5	1,2	3,2	3,8	3,7	1,2	-	-	3,6	3,7
2019	1,3	1,9	1,3	1,9	5,8	3,5	2,3	16,4	-	-	2,5	3,9
2019 δ΄ τρ.	1,0	1,3	1,2	2,0	5,0	1,9	0,6	17,3	-	-	1,8	2,5
2020 α΄ τρ.	-3,2	-1,7	-3,9	0,7	1,1	-2,5	-9,9	27,1	-	-	-3,1	0,2
β΄ τρ.	-14,7	-14,1	-16,0	-1,9	-20,5	-14,3	-26,7	-24,9	-	-	-21,5	-20,7
γ΄ τρ.	-4,3	-4,2	-4,6	2,1	-4,7	-3,9	-8,1	-1,6	-	-	-8,7	-8,9
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2019 δ΄ τρ.	0,1	1,1	0,0	0,1	1,3	0,0	0,0	1,4	-0,3	-1,0	-	-
2020 α΄ τρ.	-3,7	-3,2	-2,4	-0,1	-1,3	-0,3	-0,6	-0,4	0,6	-0,5	-	-
β΄ τρ.	-11,7	-10,8	-6,6	-0,5	-3,6	-1,3	-1,1	-1,1	-0,2	-0,9	-	-
γ΄ τρ.	12,5	10,1	7,3	1,1	2,8	1,4	1,4	0,0	-1,2	2,4	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2017	2,6	2,2	1,0	0,2	0,8	0,3	0,3	0,1	0,2	0,4	-	-
2018	1,9	1,8	0,8	0,2	0,6	0,4	0,2	0,0	0,1	0,1	-	-
2019	1,3	1,8	0,7	0,4	1,2	0,4	0,1	0,7	-0,5	-0,5	-	-
2019 δ΄ τρ.	1,0	1,3	0,7	0,4	1,1	0,2	0,0	0,8	-0,9	-0,3	-	-
2020 α΄ τρ.	-3,2	-1,6	-2,1	0,1	0,2	-0,3	-0,6	1,1	0,1	-1,6	-	-
β΄ τρ.	-14,7	-13,7	-8,5	-0,4	-4,6	-1,5	-1,7	-1,4	-0,1	-1,0	-	-
γ΄ τρ.	-4,3	-4,0	-2,4	0,4	-1,0	-0,4	-0,5	-0,1	-1,0	-0,3	-	-

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- ντων
	Σύνολο	Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επιχειρήσεις κοινής ωφέ- λειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφορές, υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	Ενιμέ- 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	10 055,8	176,2	2 001,8	498,9	1 909,3	469,5	468,2	1 134,6	1 146,7	1 900,0	350,7	1 160,9
2018	10 383,7	174,5	2 052,2	528,2	1 963,8	500,3	476,8	1 167,3	1 206,6	1 957,9	356,1	1 203,9
2019	10 693,1	178,5	2 064,5	570,1	2 026,8	530,6	481,3	1 204,8	1 251,4	2 020,4	364,7	1 242,4
2019 δ' τρ.	2 701,5	45,2	520,6	145,6	512,2	134,9	119,8	304,4	316,5	510,9	91,4	313,8
2020 α' τρ.	2 624,4	45,0	500,2	141,9	480,2	133,2	120,8	302,6	306,3	507,9	86,3	293,7
β' τρ.	2 339,2	45,4	427,6	125,8	379,8	127,5	114,6	297,3	259,7	491,7	69,8	259,5
γ' τρ.	2 604,8	44,3	494,8	143,8	470,0	136,5	118,7	305,2	290,7	518,5	82,2	292,6
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2019	100,0	1,7	19,3	5,3	19,0	5,0	4,5	11,3	11,7	18,9	3,4	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2019 δ' τρ.	0,1	1,1	-0,7	0,2	0,2	0,9	-0,2	0,6	0,2	0,4	0,0	0,1
2020 α' τρ.	-3,4	-1,6	-3,9	-3,2	-6,2	-1,3	-0,9	-0,8	-3,3	-2,1	-6,8	-6,9
β' τρ.	-12,0	-0,1	-15,0	-12,6	-21,2	-4,4	-2,4	-2,3	-15,8	-6,9	-22,9	-9,4
γ' τρ.	12,3	0,7	16,0	13,9	23,1	6,9	3,4	2,3	12,0	9,5	21,6	14,3
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2017	2,6	0,5	3,4	1,9	2,8	6,5	1,6	0,9	5,0	1,2	2,1	2,3
2018	1,9	-0,2	1,7	2,4	1,8	6,4	0,9	1,3	3,7	1,0	0,9	1,6
2019	1,3	0,8	-0,9	3,0	1,9	4,7	1,3	1,5	1,6	1,1	1,3	1,6
2019 δ' τρ.	0,9	0,8	-1,4	1,8	1,8	4,4	0,9	1,7	0,7	1,1	1,1	1,7
2020 α' τρ.	-2,9	-1,0	-4,9	-2,7	-5,7	1,9	-0,4	0,3	-2,7	-1,3	-6,4	-6,1
β' τρ.	-14,7	-0,8	-19,0	-14,7	-25,7	-4,8	-3,4	-2,3	-18,3	-8,3	-28,1	-15,0
γ' τρ.	-4,4	0,0	-5,9	-3,4	-8,8	1,8	-0,3	-0,4	-8,6	0,2	-12,6	-3,5
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2019 δ' τρ.	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2020 α' τρ.	-3,4	0,0	-0,8	-0,2	-1,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,2	-
β' τρ.	-12,0	0,0	-2,9	-0,7	-3,9	-0,2	-0,1	-0,3	-1,9	-1,3	-0,7	-
γ' τρ.	12,3	0,0	3,0	0,7	3,8	0,4	0,2	0,3	1,3	1,9	0,6	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2017	2,6	0,0	0,7	0,1	0,5	0,3	0,1	0,1	0,6	0,2	0,1	-
2018	1,9	0,0	0,3	0,1	0,3	0,3	0,0	0,1	0,4	0,2	0,0	-
2019	1,3	0,0	-0,2	0,2	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2019 δ' τρ.	0,9	0,0	-0,3	0,1	0,3	0,2	0,0	0,2	0,1	0,2	0,0	-
2020 α' τρ.	-2,9	0,0	-1,0	-0,1	-1,1	0,1	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	-
β' τρ.	-14,7	0,0	-3,7	-0,8	-4,9	-0,2	-0,2	-0,3	-2,1	-1,6	-1,0	-
γ' τρ.	-4,4	0,0	-1,1	-0,2	-1,7	0,1	0,0	0,0	-1,0	0,0	-0,4	-

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													
<i>ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολούμενων</i>													
2017	100,0	85,6	14,4	3,2	14,6	5,9	25,0	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	25,0	2,9	2,4	1,0	14,0	24,2	6,8
2019	100,0	86,0	14,0	3,0	14,5	6,0	25,0	2,9	2,4	1,0	14,0	24,3	6,7
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2017	1,6	2,0	-0,7	-0,5	0,9	1,2	1,8	3,2	-1,6	2,5	3,6	1,2	1,1
2018	1,6	1,8	0,1	-0,4	1,5	2,7	1,6	3,9	-1,1	2,0	2,8	1,2	0,2
2019	1,2	1,4	0,0	-1,9	0,8	2,0	1,3	3,6	-0,4	1,5	1,3	1,5	0,6
2019 δ' τρ.	1,0	1,3	-0,3	-1,6	0,2	1,2	1,2	2,7	0,2	-0,1	1,1	1,5	0,9
2020 α' τρ.	0,4	0,6	-1,4	-3,2	-0,4	1,1	0,3	2,3	0,1	-1,1	0,3	1,2	-0,1
β' τρ.	-3,0	-3,1	-2,6	-3,8	-2,2	-1,0	-5,7	0,5	-1,0	-2,0	-4,8	0,2	-5,9
γ' τρ.	-2,1	-2,0	-2,3	-3,0	-2,7	0,8	-4,2	0,9	-0,9	0,1	-3,6	0,6	-3,7
Πραγματικές ώρες εργασίας													
<i>ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας</i>													
2017	100,0	80,7	19,3	4,3	15,0	6,7	25,9	3,0	2,5	1,0	13,6	21,8	6,2
2018	100,0	81,1	18,9	4,3	15,0	6,8	25,8	3,0	2,5	1,0	13,8	21,7	6,1
2019	100,0	81,3	18,7	4,1	14,9	6,8	25,8	3,1	2,4	1,0	13,9	21,8	6,1
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2017	1,1	1,6	-1,1	-0,8	0,6	1,1	1,1	3,1	-2,3	2,4	3,4	0,5	0,6
2018	1,7	2,1	0,0	0,1	1,4	3,3	1,5	4,1	-0,9	2,7	3,2	1,3	0,5
2019	0,9	1,2	-0,4	-2,6	0,3	1,8	0,9	3,6	-0,2	1,4	1,1	1,3	0,4
2019 δ' τρ.	0,5	0,9	-0,9	-1,9	-0,6	0,4	0,8	2,8	0,1	1,3	0,7	1,2	0,1
2020 α' τρ.	-3,8	-2,9	-7,3	-3,8	-4,2	-4,4	-5,7	0,8	-2,5	-5,3	-2,6	-1,2	-8,1
β' τρ.	-16,8	-15,4	-22,9	-6,9	-15,8	-17,9	-27,7	-5,9	-6,0	-16,9	-16,6	-5,8	-28,6
γ' τρ.	-4,7	-4,4	-5,9	-2,0	-5,6	-0,8	-8,6	-1,5	-2,4	-3,3	-6,4	0,0	-7,3
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2017	-0,5	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,1	-0,7	-0,1	-0,6	-0,1	-0,2	-0,7	-0,4
2018	0,1	0,3	-0,1	0,6	-0,1	0,6	-0,1	0,2	0,2	0,7	0,4	0,1	0,3
2019	-0,3	-0,2	-0,4	-0,7	-0,5	-0,2	-0,4	0,0	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
2019 δ' τρ.	-0,5	-0,4	-0,6	-0,3	-0,8	-0,8	-0,4	0,0	-0,1	1,4	-0,4	-0,3	-0,7
2020 α' τρ.	-4,1	-3,6	-6,0	-0,6	-3,8	-5,4	-6,0	-1,5	-2,6	-4,3	-2,9	-2,4	-8,0
β' τρ.	-14,3	-12,8	-20,9	-3,2	-13,9	-17,0	-23,3	-6,4	-5,0	-15,3	-12,4	-6,0	-24,1
γ' τρ.	-2,6	-2,4	-3,7	1,0	-3,0	-1,6	-4,6	-2,4	-1,5	-3,4	-3,0	-0,5	-3,8

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- τομύρια 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 2019			100,0			81,9		18,3		51,3		48,7			
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	163,302	3,5	12,268	7,5	3,3	10,030	6,7	2,238	15,6	6,290	7,2	5,978	7,9	2,3	
2019	δ' τρ.	163,376	3,4	11,979	7,3	3,2	9,756	6,5	2,223	15,6	6,110	7,0	5,869	7,7	2,2
2020	α' τρ.	162,278	3,4	11,737	7,2	3,1	9,521	6,4	2,217	15,7	5,970	6,9	5,768	7,6	1,9
	β' τρ.	159,646	3,5	11,671	7,3	2,5	9,416	6,4	2,256	16,5	6,145	7,2	5,526	7,5	1,6
	γ' τρ.	.	.	14,027	8,6	.	11,444	7,6	2,582	18,5	7,117	8,1	6,909	9,1	.
2020	Μάιος	-	-	12,321	7,7	-	10,033	6,8	2,289	17,2	6,373	7,4	5,948	8,0	-
	Ιούν.	-	-	12,747	7,9	-	10,378	7,0	2,369	17,6	6,580	7,6	6,167	8,3	-
	Ιούλ.	-	-	14,140	8,7	-	11,519	7,7	2,621	18,9	7,179	8,2	6,960	9,2	-
	Αύγ.	-	-	14,029	8,6	-	11,425	7,6	2,603	18,6	7,130	8,1	6,899	9,1	-
	Σεπτ.	-	-	13,911	8,5	-	11,389	7,6	2,522	17,9	7,042	8,0	6,869	9,0	-
	Οκτ.	-	-	13,825	8,4	-	11,274	7,5	2,551	18,0	7,032	8,0	6,793	8,9	-

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. Λόγω τεχνικών ζητημάτων σχετικά με την εισαγωγή του νέου γερμανικού συστήματος ολοκληρωμένων ερευνών για τα νοικοκυριά, συμπεριλαμβανομένης της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού, τα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ περιλαμβάνουν δεδομένα από τη Γερμανία, από το α' τρίμηνο του 2020, τα οποία δεν αποτελούν άμεσες εκτιμήσεις από τα μικροδοδεμένα της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού, αλλά βασίζονται σε ένα μεγαλύτερο δείγμα που περιλαμβάνει δεδομένα από άλλες ολοκληρωμένες έρευνες για τα νοικοκυριά.

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. Τα δεδομένα είναι μη εποχιακά διορθωμένα και καλύπτουν τη βιομηχανία, τις κατασκευές και τις υπηρεσίες (εξαιρουμένων των νοικοκυριών ως εργοδοτών και των ετερόδοκων οργανισμών και φορέων).

3.5 Βραχυχρόνιοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας

	Βιομηχανική παραγωγή						Παραγω- γή τομέα κατα- σκευών	Δείκτης ΕΚΤ για τις νέες βιομη- χανικές παραγ- γελίες	Λιανικές πωλήσεις				Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων
	Σύνολο (εκτός των κατασκευών)		Βασικές ομάδες αγαθών						Σύνολο	Είδη διατρο- φής- ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών δια- τροφής	Καύσι- μα	
	Μεταποίηση	Ενδιά- μεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά	Ενέρ- γεια								
	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	3,0	7,9	2,5	1,6	3,4	0,8	5,7
2018	0,7	0,9	0,6	1,1	1,4	-1,5	1,7	2,8	1,6	1,4	1,9	0,6	0,9
2019	-1,3	-1,3	-2,4	-1,8	1,5	-1,9	2,0	-4,3	2,4	0,9	3,6	0,7	1,8
2019 δ΄ τρ.	-2,0	-2,1	-3,8	-2,8	1,9	-2,4	0,0	-5,9	2,1	0,6	3,5	-0,8	12,5
2020 α΄ τρ.	-6,1	-6,1	-5,3	-10,2	-0,7	-5,6	-3,8	-6,5	-1,4	4,8	-4,7	-10,1	-27,4
2020 β΄ τρ.	-20,1	-21,2	-19,5	-28,0	-13,3	-10,6	-15,4	-26,4	-6,8	3,0	-11,1	-29,3	-50,8
2020 γ΄ τρ.	-6,8	-7,1	-5,8	-11,6	-1,7	-4,9	-2,9	-8,0	2,3	2,6	3,2	-5,1	-6,9
2020 Μάιος	-20,3	-21,5	-19,4	-27,9	-14,6	-10,6	-10,4	-28,3	-2,7	5,8	-5,9	-26,9	-48,5
2020 Ιούν.	-11,8	-12,3	-12,6	-15,4	-7,2	-7,5	-4,5	-13,4	1,5	1,0	4,0	-14,0	-28,1
2020 Ιούλ.	-6,8	-7,1	-8,6	-9,1	-1,4	-5,7	-3,3	-10,4	0,0	1,2	0,0	-6,0	-3,8
2020 Αύγ.	-6,7	-7,2	-5,0	-12,5	-2,2	-4,6	0,4	-7,1	4,4	3,6	6,2	-3,7	-15,7
2020 Σεπτ.	-6,8	-7,2	-3,7	-13,3	-1,5	-4,5	-2,5	-6,5	2,5	2,9	3,2	-5,6	-1,8
2020 Οκτ.	.	.	.	.	.	.	.	.	4,3	5,1	5,4	-9,6	-4,8
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)													
2020 Μάιος	12,5	13,6	10,1	25,7	5,9	2,9	29,1	11,8	20,2	2,5	38,9	38,5	138,7
2020 Ιούν.	9,5	10,3	7,1	14,5	6,2	2,9	5,7	20,9	5,7	-3,2	12,0	19,6	39,9
2020 Ιούλ.	5,3	5,9	5,1	6,9	5,0	1,6	0,0	2,2	-1,6	0,0	-4,3	9,1	29,3
2020 Αύγ.	0,6	0,4	3,1	-1,7	-0,5	1,2	3,9	4,0	4,2	2,3	5,5	2,2	-0,2
2020 Σεπτ.	-0,4	-0,3	0,5	0,6	1,2	-1,0	-2,9	0,4	-1,7	-1,4	-1,9	-1,5	1,7
2020 Οκτ.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,5	2,0	2,0	-3,7	2,9

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 (μακρο-χρόνιος 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
1999-2015	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 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.	100,0	-8,1	74,6	-8,8	3,4	-3,0	6,6	88,0	47,2	45,1	43,9	44,2
β' τρ.	69,4	-27,2	70,2	-18,5	-14,9	-26,4	-39,2	85,6	40,1	34,2	30,3	31,3
γ' τρ.	86,9	-13,5	74,2	-14,5	-10,9	-11,4	-18,2	85,9	52,4	56,0	51,1	52,4
2020 Ιούν.	75,8	-21,6	-	-14,7	-11,3	-19,4	-35,5	-	47,4	48,9	48,3	48,5
Ιουλ.	82,4	-16,2	72,1	-15,0	-11,4	-15,1	-26,2	85,5	51,8	55,3	54,7	54,9
Αύγ.	87,5	-12,8	-	-14,7	-11,8	-10,5	-17,2	-	51,7	55,6	50,5	51,9
Σεπτ.	90,9	-11,4	-	-13,9	-9,5	-8,6	-11,2	-	53,7	57,1	48,0	50,4
Οκτ.	91,1	-9,2	76,3	-15,5	-8,3	-6,9	-12,1	86,2	54,8	58,4	46,9	50,0
Νοέμ.	87,6	-10,1	-	-17,6	-9,3	-12,7	-17,3	-	53,8	55,3	41,7	45,3

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
2017	12,2	93,7	1,7	2,3	5,4	4,6	4,6	35,1	6,9	77,2	4,1	9,6	2,7
2018	12,4	93,4	1,8	2,0	6,4	2,6	4,6	35,5	5,9	77,8	1,9	7,0	1,4
2019	12,9	93,8	1,8	2,6	4,8	5,7	3,8	34,7	5,7	77,6	2,4	3,5	1,9
2019 γ' τρ.	12,9	93,5	2,2	2,5	4,3	4,7	3,8	34,9	5,7	79,2	1,8	0,6	1,6
δ' τρ.	12,9	93,8	1,0	2,6	2,7	5,7	3,8	34,7	5,7	77,6	2,4	-8,1	1,9
2020 α' τρ.	13,8	93,6	0,8	2,6	-0,2	3,0	4,2	33,7	4,6	78,9	2,5	0,0	2,1
β' τρ.	16,5	94,9	-3,6	3,3	-14,2	4,0	4,3	31,0	4,1	83,3	2,6	-28,5	1,8

Πηγές: EKT 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 οικιακό 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 δ' τρ.	1 099,3	1 034,8	64,4	610,2	519,7	254,0	247,4	205,9	205,5	29,2	62,3	16,4	19,0
2020 α' τρ.	1 058,4	1 007,1	51,3	587,0	497,2	241,4	251,7	200,7	192,4	29,4	65,8	10,8	10,8
β' τρ.	859,8	816,5	43,3	466,9	413,1	190,4	182,1	176,4	152,6	26,1	68,7	10,5	15,3
γ' τρ.	945,8	883,0	62,8	553,5	460,3	198,4	183,3	165,6	176,4	28,3	63,0	10,5	8,0
2020 Απρ.	273,1	263,9	9,3	141,8	130,6	61,4	60,5	61,0	50,4	8,9	22,4	3,8	5,8
Μάιος	285,2	270,2	15,0	155,8	137,3	63,4	59,9	58,1	47,2	7,9	25,8	3,5	4,5
Ιούν.	301,5	282,4	19,1	169,3	145,2	65,6	61,7	57,3	55,0	9,2	20,5	3,3	5,0
Ιούλ.	310,8	294,0	16,8	179,9	150,5	65,9	60,9	55,5	61,0	9,5	21,6	3,3	3,1
Αύγ.	312,3	291,4	20,9	183,2	152,1	64,2	60,6	55,6	58,8	9,3	20,0	4,1	1,8
Σεπτ.	322,8	297,6	25,2	190,4	157,7	68,4	61,8	54,5	56,7	9,5	21,4	3,1	3,0
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών													
2020 Σεπτ.	3 963,3	3 741,5	221,8	2 217,6	1 890,3	884,2	864,5	748,6	726,8	113,0	259,9	48,3	53,1
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ													
2020 Σεπτ.	34,7	32,7	1,9	19,4	16,5	7,7	7,6	6,5	6,4	1,0	2,3	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 δ΄ τρ.	2,2	-1,9	592,5	276,0	125,5	179,5	496,9	526,0	291,4	86,6	139,0	385,9	61,0
2020 α΄ τρ.	-1,6	-4,0	578,4	275,3	115,7	176,1	480,5	507,6	284,0	82,8	133,9	370,6	56,4
β΄ τρ.	-23,6	-21,5	446,8	218,1	87,2	132,8	369,0	422,9	220,2	77,2	118,7	319,4	26,3
γ΄ τρ.	-8,6	-11,6	531,7	.	.	.	447,9	468,1	.	.	.	357,2	.
2020 Απρ.	-29,9	-25,3	135,5	69,7	26,4	37,6	109,6	135,5	72,8	24,8	36,2	99,6	7,9
Μάιος	-29,8	-26,6	147,7	71,9	28,8	44,2	123,3	139,5	71,6	25,4	39,9	106,9	7,8
Ιούν.	-10,5	-12,1	163,5	76,6	32,0	51,0	136,1	147,9	75,8	27,0	42,5	112,8	10,5
Ιούλ.	-10,4	-14,3	173,0	80,0	34,9	54,5	145,5	154,3	79,8	27,9	43,6	116,8	11,4
Αύγ.	-12,6	-13,6	175,8	81,6	35,7	54,2	147,5	154,8	79,5	27,6	44,4	119,4	11,9
Σεπτ.	-3,1	-7,1	182,9	.	.	.	154,9	159,0	.	.	.	121,0	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2019 δ΄ τρ.	0,0	-1,8	107,3	108,1	108,7	106,1	107,1	107,2	105,2	105,8	113,3	110,1	96,7
2020 α΄ τρ.	-4,0	-4,7	103,7	106,7	100,1	102,6	102,2	103,9	103,7	100,4	108,6	105,0	98,3
β΄ τρ.	-23,6	-16,4	81,6	86,6	75,7	78,9	79,1	92,1	89,8	94,3	96,7	91,1	81,5
γ΄ τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2020 Μάρτ.	-7,8	-8,8	98,7	104,1	91,6	95,0	95,2	97,5	98,3	94,4	100,6	95,8	92,4
Απρ.	-29,9	-20,0	74,2	82,7	67,9	67,4	70,3	88,7	89,6	89,1	89,0	84,7	83,0
Μάιος	-29,7	-20,9	81,0	85,5	75,7	78,6	79,2	91,9	89,0	93,3	97,4	91,6	80,2
Ιούν.	-10,6	-7,7	89,7	91,5	83,5	90,7	87,7	95,7	90,8	100,6	103,7	96,9	81,4
Ιούλ.	-9,7	-10,3	95,5	95,6	92,0	98,1	94,6	100,0	95,1	103,9	107,7	101,3	79,6
Αύγ.	-10,9	-9,8	97,9	98,7	94,5	98,0	96,9	100,5	95,2	102,6	109,8	103,5	81,5

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			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	Αγαθά	Ενέργεια									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2020	100,0	100,0	71,1	55,1	44,9	100,0	14,6	4,4	26,2	9,8	44,9	87,6	12,4
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 δ' τρ.	105,3	1,0	1,2	0,4	1,7	0,3	0,4	-0,1	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	0,6	1,3	0,1	-1,3	0,1	1,2	0,8
β' τρ.	105,5	0,2	0,9	-0,6	1,2	-0,4	0,7	3,7	-0,1	-7,9	0,3	0,2	0,5
γ' τρ.	105,1	0,0	0,6	-0,7	0,7	0,0	-0,2	-1,9	0,4	0,9	-0,2	-0,1	0,4
2020 Ιούν.	105,7	0,3	0,8	-0,5	1,2	0,2	0,1	-0,1	0,0	1,7	0,1	0,2	0,4
Ιουλ.	105,3	0,4	1,2	-0,1	0,9	0,2	-0,3	-1,9	1,6	0,5	-0,2	0,4	0,4
Αύγ.	104,9	-0,2	0,4	-0,9	0,7	-0,5	0,0	0,1	-1,7	0,0	0,0	-0,2	0,3
Σεπτ.	105,0	-0,3	0,2	-1,0	0,5	0,0	0,0	0,3	-0,1	-0,4	0,0	-0,4	0,4
Οκτ.	105,2	-0,3	0,2	-0,8	0,4	0,1	0,1	0,5	0,1	0,4	0,1	-0,4	0,6
Νοέμ. ³⁾	104,8	-0,3	0,2	.	0,6	0,1	0,2	0,5	-0,1	-0,2	0,2	.	.

	Αγαθά						Υπηρεσίες					
	Είδη διατροφής (συμπεριλαμβάνονται αλκοολούχα ποτά και καπνός)			Βιομηχανικά αγαθά			Στέγαση		Μετα- φορές	Επικοινωνία	Ψυχαγωγία και προσωπικές υπηρεσίες	Διάφορα
	Σύνολο	Επεξεργα- σμένα είδη διατροφής	Μη επεξερ- γασμένα είδη διατροφής	Σύνολο	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέρ- γεια						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
% του συνόλου το 2020	19,1	14,6	4,4	36,1	26,2	9,8	10,9	6,6	7,4	2,6	15,4	8,5
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 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
β΄ τρ.	3,4	2,3	6,7	-2,7	0,2	-10,3	1,4	1,3	1,1	0,1	1,2	1,5
γ΄ τρ.	1,8	1,5	2,8	-2,0	0,4	-8,1	1,3	1,2	-0,4	-0,7	0,6	1,4
2020 Ιούν.	3,2	2,3	6,0	-2,4	0,2	-9,3	1,4	1,3	1,1	0,3	1,2	1,5
Ιούλ.	2,0	1,6	3,1	-1,2	1,6	-8,4	1,3	1,2	0,2	-0,6	0,9	1,5
Αύγ.	1,7	1,5	2,3	-2,3	-0,1	-7,8	1,3	1,2	-0,8	-0,8	0,7	1,4
Σεπτ.	1,8	1,4	3,1	-2,5	-0,3	-8,2	1,3	1,2	-0,6	-0,8	0,3	1,3
Οκτ.	2,0	1,3	4,3	-2,3	-0,1	-8,2	1,2	1,2	-0,9	-1,8	0,4	1,3
Νοέμ. ³⁾	1,9	1,3	4,2	.	-0,3	-8,4	.	.	.	.	.	.

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	3,1	0,9	1,9	2,8	0,2	5,7	2,0	4,4	4,7
2018	104,1	3,3	2,4	1,5	2,7	1,0	0,4	0,1	0,6	8,4	2,4	4,8	4,1
2019	104,7	0,6	0,6	0,8	0,1	1,5	1,0	1,1	0,9	-0,1	2,0	4,2	4,6
2019 δ' τρ.	104,4	-1,4	0,0	0,4	-1,2	1,4	1,7	2,4	0,7	-6,0	1,9	4,3	4,2
2020 α' τρ.	103,7	-1,7	0,0	0,4	-1,4	1,1	2,3	3,3	0,6	-7,4	1,5	5,0	3,9
β' τρ.	100,2	-4,5	-3,0	-0,5	-2,7	1,0	1,1	1,5	0,6	-15,5	1,0	5,1	5,8
γ' τρ.	101,4	-2,7	-2,0	-0,3	-1,8	0,8	0,5	0,3	0,6	-9,3	.	.	.
2020 Μάιος	99,7	-5,0	-3,5	-0,7	-2,9	0,9	1,0	1,3	0,5	-17,3	-	-	-
Ιούν.	100,5	-3,7	-2,3	-0,6	-2,5	1,1	0,7	0,8	0,5	-12,8	-	-	-
Ιούλ.	101,2	-3,2	-2,0	-0,4	-2,0	0,9	0,6	0,5	0,6	-10,9	-	-	-
Αύγ.	101,3	-2,6	-1,8	-0,3	-1,8	0,8	0,5	0,3	0,6	-8,7	-	-	-
Σεπτ.	101,7	-2,3	-2,2	-0,3	-1,6	0,8	0,4	0,1	0,7	-8,3	-	-	-
Οκτ.	102,1	-2,0	-1,9	-0,2	-1,3	0,8	0,3	0,0	0,7	-7,6	-	-	-

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	102,0	1,1	1,4	1,3	1,6	1,6	1,9	2,8	48,1	5,8	-3,5	16,6	6,6	-1,7	17,8
2018	103,4	1,4	1,7	1,5	1,7	1,9	1,5	2,2	60,4	-0,7	-5,9	4,3	-0,3	-5,7	5,7
2019	105,2	1,7	1,4	1,1	1,7	2,1	0,7	0,1	57,2	1,6	3,7	-0,1	2,6	7,4	-2,3
2019 δ´ τρ.	105,9	1,7	1,2	1,0	1,7	1,4	0,3	-0,9	56,5	3,7	8,7	-0,6	5,0	13,4	-3,6
2020 α´ τρ.	106,5	1,9	1,4	1,2	2,6	1,9	-0,1	-1,2	45,9	1,8	7,4	-3,1	1,2	7,1	-4,9
β´ τρ.	107,4	2,4	1,4	0,7	4,8	1,4	-2,0	-4,4	28,5	-2,4	4,0	-8,1	-4,3	0,1	-9,2
γ´ τρ.	106,5	1,0	0,7	0,2	1,6	0,8	-1,7	-2,9	36,5	2,1	1,9	2,4	-0,4	-1,6	1,0
2020 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	-	-	35,5	-1,6	1,8	-4,6	-3,0	-0,6	-5,7
Ιούλ.	-	-	-	-	-	-	-	-	37,3	-1,9	-0,5	-3,2	-3,9	-3,7	-4,2
Αύγ.	-	-	-	-	-	-	-	-	37,4	4,9	2,2	7,3	1,9	-1,4	5,6
Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	34,9	3,6	4,0	3,2	1,0	0,2	1,9
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	34,4	2,8	2,8	2,9	0,0	-1,2	1,4
Νοέμ.	-	-	-	-	-	-	-	-	36,5	3,6	0,5	6,6	-1,7	-7,1	5,0

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
1999-2015	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 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	3,9	13,3	45,6	54,7	48,0	49,7
β΄ τρ.	-6,8	-3,7	-7,5	-11,7	11,0	44,2	48,1	46,1	43,3
γ΄ τρ.	-1,5	0,9	-0,7	-7,8	12,5	49,4	52,9	49,3	47,7
2020 Ιούν.	-4,4	0,1	-3,9	-10,8	14,5	45,1	52,2	46,6	46,3
Ιούλ.	-1,1	-0,6	-0,1	-9,9	12,7	47,5	52,5	49,0	47,8
Αύγ.	-2,1	0,7	-1,1	-7,5	13,9	50,1	53,4	49,4	48,2
Σεπτ.	-1,3	2,6	-1,0	-6,0	11,0	50,6	53,0	49,6	47,1
Οκτ.	0,7	3,1	-2,3	-7,0	9,3	52,9	53,1	50,5	48,7
Νοέμ.	0,2	1,2	-4,2	-8,3	7,0	55,9	51,5	51,6	47,7

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	1,8	1,9	1,9	1,7	1,5
2018	104,2	2,4	2,3	2,7	2,5	2,1	2,0
2019	106,8	2,5	2,6	1,9	2,4	2,8	2,2
2019 δ' τρ.	113,2	2,4	2,4	1,9	2,2	2,8	2,0
2020 α' τρ.	103,3	3,7	3,9	3,1	3,3	4,6	1,9
β' τρ.	115,7	4,2	5,2	0,9	4,1	4,3	1,7
γ' τρ.	.	.	.	.	.	.	1,6

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 διάρθωση, ετήσια στοιχεία: χωρίς εποχική διάρθωση)

	Σύνολο (δείκτης 2015=100)	Σύνολο	Κατά οικονομική δραστηριότητα									
			Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επιχειρήσεις κοινής ωφέ- λειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφο- ρές, ξενο- δοχεία και εστιατόρια	Ενημέρωση και επικοι- νωνία	Χρηματοπι- στωτικές και ασφα- λιστικές υπηρεσίες	Ακίνητα	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές 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	106,3	0,7	0,8	-0,7	1,3	0,4	-0,8	-2,0	4,2	1,3	1,8	1,0
2018	108,4	1,9	1,0	1,7	2,2	1,8	-0,1	0,3	4,4	1,9	2,3	2,5
2019	110,4	1,9	-1,0	3,3	0,9	1,4	0,8	0,4	2,6	1,1	2,6	2,0
2019 δ' τρ.	110,9	1,7	-0,1	2,6	0,9	1,1	0,0	0,9	-0,5	1,7	2,7	2,4
2020 α' τρ.	114,0	4,3	-1,3	4,3	2,3	5,1	2,5	-0,3	1,1	4,4	4,9	7,1
β' τρ.	119,3	8,4	-2,5	11,5	7,2	11,9	3,1	1,1	-5,0	9,4	10,8	21,6
γ' τρ.	113,9	2,9	-0,6	1,8	5,7	4,0	-0,5	-0,6	3,1	6,2	2,4	12,5
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2017	111,2	1,7	1,7	1,8	2,0	1,4	2,3	1,2	2,5	2,6	1,8	2,0
2018	113,6	2,2	1,2	1,9	1,9	2,1	2,3	2,4	3,7	2,8	2,1	3,2
2019	115,9	1,9	1,8	1,5	2,0	2,1	1,9	2,1	2,6	1,4	2,1	2,7
2019 δ' τρ.	116,7	1,7	2,4	1,0	1,4	1,6	1,6	1,6	1,4	1,3	2,3	2,6
2020 α' τρ.	115,7	0,6	0,9	-0,4	-1,5	-1,1	2,2	-0,8	2,5	1,3	2,2	0,4
β' τρ.	110,2	-4,7	0,6	-7,6	-7,6	-11,8	-2,4	-1,4	-5,3	-6,0	1,4	-7,1
γ' τρ.	117,1	0,6	2,4	-1,5	1,3	-1,1	0,4	0,0	2,6	0,6	2,0	2,1
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2017	104,5	1,0	0,9	2,5	0,7	1,0	3,2	3,3	-1,6	1,3	0,0	1,0
2018	104,9	0,3	0,2	0,2	-0,3	0,3	2,4	2,1	-0,7	0,8	-0,2	0,7
2019	105,0	0,1	2,8	-1,7	1,0	0,7	1,0	1,7	0,0	0,3	-0,4	0,7
2019 δ' τρ.	105,2	0,0	2,4	-1,6	0,5	0,5	1,6	0,7	1,9	-0,4	-0,4	0,2
2020 α' τρ.	101,5	-3,5	2,3	-4,5	-3,7	-5,9	-0,3	-0,4	1,4	-3,0	-2,5	-6,3
β' τρ.	92,4	-12,1	3,1	-17,2	-13,8	-21,2	-5,3	-2,4	-0,3	-14,1	-8,5	-23,6
γ' τρ.	102,9	-2,2	3,0	-3,3	-4,2	-4,9	0,9	0,6	-0,5	-5,2	-0,3	-9,3
Μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας												
2017	113,0	2,1	2,1	2,0	2,0	1,8	2,3	1,9	2,3	2,5	2,5	2,4
2018	115,2	1,9	0,8	2,0	0,9	1,9	2,0	2,3	2,8	2,1	2,1	2,7
2019	117,7	2,2	2,0	2,1	2,2	2,3	1,8	1,7	2,9	1,6	2,3	3,1
2019 δ' τρ.	118,3	2,0	2,3	1,7	2,0	1,8	2,0	1,5	1,1	1,6	2,6	3,5
2020 α' τρ.	121,2	4,3	3,7	3,3	3,4	4,0	3,4	1,5	6,0	3,7	4,7	8,3
β' τρ.	128,1	9,3	4,7	6,5	8,4	12,6	3,9	3,1	6,2	5,9	7,0	16,6
γ' τρ.	121,5	3,0	2,0	1,4	2,0	3,7	2,8	1,1	5,3	3,5	2,3	5,5
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2017	106,8	1,5	1,2	2,8	0,8	1,7	3,3	3,9	-1,5	1,5	0,6	1,4
2018	107,0	0,2	-0,4	0,3	-0,9	0,3	2,2	1,9	-1,3	0,5	-0,3	0,4
2019	107,5	0,4	3,4	-1,1	1,2	1,0	1,0	1,5	0,1	0,5	-0,2	0,9
2019 δ' τρ.	107,6	0,5	2,7	-0,8	1,4	1,0	1,6	0,8	0,5	0,0	-0,1	1,0
2020 α' τρ.	107,7	0,6	2,9	-0,7	1,8	0,1	1,1	2,2	6,0	-0,1	-0,1	1,9
β' τρ.	110,1	2,6	6,6	-3,8	3,9	2,8	1,1	2,7	17,6	-1,9	-2,6	0,6
γ' τρ.	107,8	0,4	2,0	-0,3	-2,7	-0,3	3,3	2,2	3,0	-2,3	0,2	-5,7

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	1 112,6	6 636,4	7 749,0	1 198,7	2 261,3	3 460,0	11 209,0	74,6	509,6	80,7	664,8	11 873,9
2018	1 164,2	7 114,7	8 278,9	1 128,3	2 298,9	3 427,2	11 706,1	74,4	521,8	82,0	678,2	12 384,3
2019	1 221,5	7 726,9	8 948,4	1 073,2	2 362,5	3 435,7	12 384,1	78,7	529,1	19,4	627,2	13 011,3
2019 δ' τρ.	1 221,5	7 726,9	8 948,4	1 073,2	2 362,5	3 435,7	12 384,1	78,7	529,1	19,4	627,2	13 011,3
2020 α' τρ.	1 265,3	8 079,2	9 344,5	1 075,3	2 368,6	3 443,9	12 788,3	109,9	537,3	50,3	697,5	13 485,8
β' τρ.	1 302,8	8 425,1	9 727,9	1 075,5	2 400,9	3 476,4	13 204,3	95,2	582,3	17,1	694,6	13 898,9
γ' τρ.	1 330,5	8 617,1	9 947,6	1 077,0	2 423,4	3 500,4	13 448,0	100,3	612,8	1,6	714,8	14 162,8
2020 Μάιος	1 293,4	8 339,3	9 632,8	1 095,6	2 389,4	3 485,0	13 117,8	95,7	560,0	23,9	679,6	13 797,4
Ιούν.	1 302,8	8 425,1	9 727,9	1 075,5	2 400,9	3 476,4	13 204,3	95,2	582,3	17,1	694,6	13 898,9
Ιούλ.	1 310,7	8 464,9	9 775,6	1 080,2	2 406,9	3 487,1	13 262,7	106,2	595,8	6,0	707,9	13 970,6
Αύγ.	1 321,7	8 528,8	9 850,5	1 047,6	2 414,7	3 462,4	13 312,8	91,7	593,7	5,5	690,9	14 003,7
Σεπτ.	1 330,5	8 617,1	9 947,6	1 077,0	2 423,4	3 500,4	13 448,0	100,3	612,8	1,6	714,8	14 162,8
Οκτ. ^(m)	1 338,2	8 681,8	10 020,0	1 060,3	2 431,7	3 492,0	13 512,0	96,3	613,9	15,3	725,5	14 237,5
Συναλλαγές												
2017	36,5	592,2	628,7	-108,7	34,2	-74,5	554,3	6,5	-11,3	-15,8	-20,6	533,7
2018	50,6	468,0	518,6	-73,2	44,8	-28,5	490,1	-0,9	12,6	-0,9	10,8	500,9
2019	57,3	605,8	663,2	-59,7	61,5	1,8	665,0	4,1	-2,1	-56,6	-54,6	610,4
2019 δ' τρ.	17,8	130,5	148,3	-31,4	9,6	-21,8	126,5	4,6	-14,5	-1,0	-10,9	115,6
2020 α' τρ.	43,8	347,7	391,5	0,0	6,1	6,0	397,5	30,9	8,3	28,9	68,1	465,6
β' τρ.	37,5	342,9	380,4	2,1	32,7	34,8	415,3	-14,1	45,1	-34,0	-3,0	412,3
γ' τρ.	27,7	269,1	296,8	5,7	22,9	28,5	325,4	5,9	29,8	-14,1	21,6	347,0
2020 Μάιος	16,2	109,4	125,6	26,7	10,3	37,1	162,6	2,4	9,8	-9,5	2,7	165,4
Ιούν.	9,4	87,4	96,8	-19,5	11,5	-8,0	88,8	-0,2	22,3	-7,2	14,9	103,7
Ιούλ.	7,9	118,8	126,8	9,4	6,2	15,6	142,3	12,0	13,5	-9,2	16,3	158,6
Αύγ.	11,0	65,9	76,8	-31,7	8,0	-23,7	53,1	-14,3	-2,8	-0,4	-17,6	35,5
Σεπτ.	8,9	84,4	93,2	28,0	8,7	36,7	129,9	8,3	19,1	-4,5	22,9	152,8
Οκτ. ^(m)	7,6	63,7	71,3	-18,1	8,4	-9,7	61,6	-4,1	1,1	14,0	11,0	72,7
Ρυθμοί μεταβολής												
2017	3,4	9,8	8,8	-8,2	1,5	-2,1	5,2	9,5	-2,2	-17,3	-3,0	4,7
2018	4,5	7,0	6,7	-6,1	2,0	-0,8	4,4	-1,3	2,5	-1,6	1,6	4,2
2019	4,9	8,5	8,0	-5,3	2,7	0,1	5,7	5,4	-0,4	-71,4	-8,0	4,9
2019 δ' τρ.	4,9	8,5	8,0	-5,3	2,7	0,1	5,7	5,4	-0,4	-71,4	-8,0	4,9
2020 α' τρ.	7,1	11,0	10,4	-3,8	1,8	0,0	7,4	47,4	2,1	59,0	10,0	7,5
β' τρ.	9,7	13,2	12,7	-3,3	2,6	0,7	9,3	28,2	11,0	-53,9	9,0	9,3
γ' τρ.	10,5	14,4	13,8	-2,1	3,0	1,4	10,3	36,7	12,6	-95,9	11,9	10,4
2020 Μάιος	9,2	13,1	12,5	-2,6	2,2	0,7	9,1	35,7	5,9	-37,9	6,2	9,0
Ιούν.	9,7	13,2	12,7	-3,3	2,6	0,7	9,3	28,2	11,0	-53,9	9,0	9,3
Ιούλ.	9,8	14,1	13,5	-1,5	2,6	1,3	10,0	42,8	12,1	-77,4	10,9	10,1
Αύγ.	10,4	13,7	13,3	-5,1	2,9	0,3	9,6	28,3	8,5	-70,6	7,8	9,5
Σεπτ.	10,5	14,4	13,8	-2,1	3,0	1,4	10,3	36,7	12,6	-95,9	11,9	10,4
Οκτ. ^(m)	10,7	14,3	13,8	-2,7	3,2	1,4	10,3	23,4	15,2	-67,0	14,0	10,5

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	2 241,5	1 798,6	285,0	149,1	8,8	6 317,9	3 703,1	561,9	2 052,2	0,8	987,7	208,2	415,8
2018	2 334,2	1 901,4	277,3	147,9	7,6	6 645,3	4 035,6	517,8	2 090,6	1,3	996,0	204,8	436,2
2019	2 482,3	2 068,7	256,9	150,2	6,5	7 041,2	4 397,1	492,3	2 151,0	0,8	1 032,7	217,1	468,0
2019 δ' τρ.	2 482,3	2 068,7	256,9	150,2	6,5	7 041,2	4 397,1	492,3	2 151,0	0,8	1 032,7	217,1	468,0
2020 α' τρ.	2 610,8	2 191,4	264,0	147,9	7,6	7 173,7	4 535,9	472,2	2 165,0	0,6	1 151,5	224,3	472,6
β' τρ.	2 869,9	2 396,7	318,6	148,4	6,2	7 349,4	4 683,7	462,7	2 202,1	0,9	1 084,9	226,5	466,0
γ' τρ.	2 958,3	2 481,2	323,3	146,9	6,9	7 491,0	4 816,7	446,5	2 226,9	1,0	1 058,4	240,4	469,6
2020 Μάιος	2 821,4	2 352,1	317,0	147,5	4,9	7 301,0	4 644,2	465,0	2 190,9	0,9	1 104,2	232,2	461,2
Ιούν.	2 869,9	2 396,7	318,6	148,4	6,2	7 349,4	4 683,7	462,7	2 202,1	0,9	1 084,9	226,5	466,0
Ιούλ.	2 918,6	2 434,2	331,8	147,2	5,3	7 395,6	4 728,0	456,2	2 210,3	1,1	1 028,2	241,4	474,4
Αύγ.	2 937,5	2 462,5	323,7	146,9	4,3	7 437,8	4 768,3	450,7	2 217,7	1,1	1 005,9	233,7	467,9
Σεπτ.	2 958,3	2 481,2	323,3	146,9	6,9	7 491,0	4 816,7	446,5	2 226,9	1,0	1 058,4	240,4	469,6
Οκτ. ^(m)	2 968,9	2 488,0	328,8	147,0	5,1	7 534,1	4 856,4	443,3	2 233,4	1,1	1 051,6	237,2	478,4
Συναλλαγές													
2017	182,3	184,0	-1,8	-0,8	1,0	255,0	305,2	-82,1	33,4	-1,5	51,6	8,0	27,3
2018	94,6	106,8	-9,7	-1,0	-1,4	326,6	325,4	-45,0	45,6	0,5	1,7	-3,6	19,2
2019	149,6	167,1	-18,9	1,7	-0,4	394,6	360,2	-26,2	61,0	-0,5	26,9	11,0	29,7
2019 δ' τρ.	34,4	38,7	-3,2	-1,9	0,8	85,7	84,2	-11,9	13,5	-0,2	-6,7	-2,4	2,5
2020 α' τρ.	125,9	120,8	6,4	-2,2	1,0	131,3	138,1	-20,6	14,0	-0,2	116,1	6,8	4,5
β' τρ.	261,2	206,7	55,4	0,5	-1,3	177,6	149,0	-9,2	37,4	0,3	-71,4	2,7	-6,5
γ' τρ.	94,7	88,6	6,6	-1,3	0,9	144,3	134,8	-15,6	25,0	0,1	46,1	14,6	3,9
2020 Μάιος	106,9	75,5	32,5	0,3	-1,4	52,9	43,1	-2,0	11,8	0,0	-10,2	4,4	-5,1
Ιούν.	48,8	44,6	2,0	0,9	1,3	49,5	40,4	-2,2	11,2	0,0	-18,2	-5,6	4,8
Ιούλ.	56,3	42,7	15,4	-1,1	-0,7	48,9	46,0	-5,7	8,3	0,2	17,1	15,7	8,5
Αύγ.	18,5	27,5	-7,8	-0,3	-1,0	44,4	42,3	-5,4	7,5	-0,1	-21,0	-7,6	-6,5
Σεπτ.	20,0	18,5	-1,0	0,1	2,5	51,0	46,4	-4,5	9,1	-0,1	50,0	6,6	1,8
Οκτ. ^(m)	9,2	6,6	4,2	0,1	-1,8	42,9	39,5	-3,3	6,6	0,1	-7,6	-3,2	8,7
Ρυθμοί μεταβολής													
2017	8,7	11,3	-0,7	-0,5	12,3	4,2	9,0	-12,7	1,7	-65,3	5,4	4,0	7,1
2018	4,2	5,9	-3,4	-0,7	-16,2	5,2	8,8	-8,0	2,2	66,7	0,2	-1,7	4,6
2019	6,4	8,8	-6,8	1,2	-6,8	5,9	8,9	-5,1	2,9	-36,8	2,7	5,3	6,8
2019 δ' τρ.	6,4	8,8	-6,8	1,2	-6,8	5,9	8,9	-5,1	2,9	-36,8	2,7	5,3	6,8
2020 α' τρ.	9,7	12,1	-2,2	-1,0	24,5	6,1	9,8	-8,5	2,4	-56,9	16,9	5,7	2,7
β' τρ.	19,2	20,7	21,1	-1,8	-13,8	7,4	11,3	-9,4	3,6	-48,0	5,0	3,7	0,6
γ' τρ.	21,1	22,4	24,9	-3,3	23,4	7,7	11,7	-11,3	4,2	-0,2	8,2	9,9	0,9
2020 Μάιος	17,6	19,1	18,3	-2,0	-31,5	7,0	10,9	-9,3	3,2	-38,4	9,7	7,3	-0,1
Ιούν.	19,2	20,7	21,1	-1,8	-13,8	7,4	11,3	-9,4	3,6	-48,0	5,0	3,7	0,6
Ιούλ.	20,5	21,5	27,2	-2,8	-15,6	7,4	11,3	-10,2	3,8	-39,9	8,7	10,2	3,5
Αύγ.	19,9	21,3	24,6	-3,4	-31,4	7,5	11,5	-11,0	4,0	-40,8	4,8	0,8	1,1
Σεπτ.	21,1	22,4	24,9	-3,3	23,4	7,7	11,7	-11,3	4,2	-0,2	8,2	9,9	0,9
Οκτ. ^(m)	20,5	21,6	27,0	-3,0	-28,5	7,9	11,9	-11,4	4,3	-34,0	7,3	7,1	2,4

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								Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος
	Σύνολο	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο	Δάνεια					Χρεόγραφα		
					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	4 623,3	1 034,2	3 575,2	13 114,4	10 870,9	11 166,3	4 325,7	5 600,3	836,5	108,5	1 442,0	801,5
2018	4 684,1	1 008,4	3 664,3	13 416,5	11 123,0	11 483,4	4 405,0	5 741,9	849,8	126,4	1 519,9	773,6
2019	4 660,6	986,8	3 662,1	13 865,7	11 452,5	11 839,8	4 475,8	5 931,2	893,5	152,0	1 562,7	850,4
2019 δ΄ τρ.	4 660,6	986,8	3 662,1	13 865,7	11 452,5	11 839,8	4 475,8	5 931,2	893,5	152,0	1 562,7	850,4
2020 α΄ τρ.	4 794,5	1 007,2	3 775,6	14 056,3	11 692,1	12 068,0	4 604,9	5 965,5	960,8	160,9	1 565,2	799,0
β΄ τρ.	5 279,0	1 005,9	4 261,4	14 242,1	11 780,6	12 163,1	4 718,2	5 995,6	912,6	154,2	1 644,9	816,5
γ΄ τρ.	5 737,1	1 003,0	4 722,3	14 200,3	11 867,0	12 224,9	4 731,7	6 066,1	912,2	156,9	1 519,1	814,3
2020 Μάιος	5 118,5	1 012,2	4 094,6	14 227,9	11 805,6	12 179,9	4 716,4	5 981,9	953,0	154,4	1 625,8	796,6
Ιούν.	5 279,0	1 005,9	4 261,4	14 242,1	11 780,6	12 163,1	4 718,2	5 995,6	912,6	154,2	1 644,9	816,5
Ιούλ.	5 563,8	1 004,6	4 547,4	14 117,4	11 808,6	12 179,6	4 727,6	6 016,4	910,0	154,5	1 491,9	816,9
Αύγ.	5 622,7	1 000,7	4 610,2	14 173,2	11 841,5	12 205,3	4 750,4	6 031,4	904,3	155,4	1 514,8	816,9
Σεπτ.	5 737,1	1 003,0	4 722,3	14 200,3	11 867,0	12 224,9	4 731,7	6 066,1	912,2	156,9	1 519,1	814,3
Οκτ. ^(m)	5 804,1	1 003,8	4 788,5	14 229,4	11 898,2	12 257,8	4 738,7	6 091,4	909,3	158,8	1 527,0	804,2
Συναλλαγές												
2017	289,1	-43,6	332,0	363,1	274,4	316,6	85,4	173,3	19,3	-3,6	63,8	24,9
2018	91,5	-28,2	119,7	375,0	307,5	382,2	124,1	166,1	-0,3	17,7	88,5	-21,1
2019	-87,3	-23,3	-64,4	452,6	378,4	422,4	115,7	200,5	41,3	21,1	30,8	43,4
2019 δ΄ τρ.	12,9	-14,6	27,4	94,3	78,9	103,3	6,3	59,0	7,7	5,9	-0,4	15,8
2020 α΄ τρ.	145,5	19,7	125,8	237,8	249,3	242,7	135,5	40,5	64,5	8,8	19,8	-31,3
β΄ τρ.	465,2	-1,8	467,0	182,3	96,5	103,6	120,7	35,8	-53,4	-6,7	74,7	11,2
γ΄ τρ.	258,9	-2,8	261,7	154,1	104,6	86,9	29,1	71,9	0,6	3,0	44,4	5,0
2020 Μάιος	143,4	-1,6	145,0	101,3	78,1	76,0	50,1	22,1	7,5	-1,5	18,1	5,1
Ιούν.	144,4	-6,1	150,5	16,6	-17,5	-7,7	3,6	17,9	-38,8	-0,2	16,9	17,1
Ιούλ.	97,1	-1,4	98,4	63,8	43,3	37,0	19,0	23,4	0,4	0,5	18,0	2,4
Αύγ.	65,7	-3,7	69,4	60,5	36,0	28,7	21,8	18,7	-5,5	0,9	21,1	3,4
Σεπτ.	96,1	2,3	93,9	29,8	25,3	21,1	-11,7	29,8	5,6	1,6	5,3	-0,8
Οκτ. ^(m)	55,3	1,1	54,1	36,2	31,6	35,4	7,5	26,1	-3,8	1,8	11,8	-7,2
Ρυθμοί μεταβολής												
2017	6,6	-4,0	10,2	2,8	2,6	2,9	2,0	3,2	2,3	-3,2	4,6	3,2
2018	2,0	-2,7	3,4	2,9	2,8	3,4	2,9	3,0	0,0	16,3	6,1	-2,6
2019	-1,9	-2,3	-1,8	3,4	3,4	3,7	2,6	3,5	4,8	16,1	2,0	5,5
2019 δ΄ τρ.	-1,9	-2,3	-1,8	3,4	3,4	3,7	2,6	3,5	4,8	16,1	2,0	5,5
2020 α΄ τρ.	1,6	0,4	2,0	4,2	4,8	5,0	5,0	3,3	11,4	20,7	3,0	-0,7
β΄ τρ.	13,5	0,4	17,2	4,7	4,7	4,8	6,5	3,2	3,9	16,3	7,1	0,6
γ΄ τρ.	18,9	0,0	24,1	4,9	4,7	4,6	6,5	3,5	2,6	7,5	9,1	0,1
2020 Μάιος	9,7	1,1	12,1	4,9	5,2	5,3	6,7	3,3	8,6	20,9	6,8	-2,3
Ιούν.	13,5	0,4	17,2	4,7	4,7	4,8	6,5	3,2	3,9	16,3	7,1	0,6
Ιούλ.	15,5	0,2	19,8	4,9	4,7	4,7	6,5	3,3	3,5	14,8	9,2	0,4
Αύγ.	16,6	-0,7	21,4	5,0	4,5	4,6	6,5	3,3	2,2	10,7	10,7	1,0
Σεπτ.	18,9	0,0	24,1	4,9	4,7	4,6	6,5	3,5	2,6	7,5	9,1	0,1
Οκτ. ^(m)	20,3	0,0	25,9	4,9	4,6	4,6	6,3	3,6	1,6	14,1	10,3	-1,3

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Με διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και τιλοποιήσεις δανείων (που συνεπάγονται διαγραφή τους από τον ισολογισμό των ΝΧΙ 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 ΝΧΙ.

3) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναζητηθήκαν 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).

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		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⁾					Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2017	4 325,7	4 360,0	985,1	821,6	2 518,9	5 600,3	5 867,2	655,0	4 216,1	729,2
2018	4 405,0	4 489,1	991,4	844,2	2 569,4	5 741,9	6 024,9	682,6	4 356,4	702,9
2019	4 475,8	4 578,4	968,3	877,7	2 629,8	5 931,2	6 223,7	720,2	4 523,7	687,4
2019 δ΄ τρ.	4 475,8	4 578,4	968,3	877,7	2 629,8	5 931,2	6 223,7	720,2	4 523,7	687,4
2020 α΄ τρ.	4 604,9	4 706,4	1 003,6	917,2	2 684,1	5 965,5	6 254,1	715,2	4 565,1	685,3
β΄ τρ.	4 718,2	4 830,2	958,5	993,0	2 766,7	5 995,6	6 276,7	701,1	4 603,9	690,6
γ΄ τρ.	4 731,7	4 845,2	930,5	1 014,5	2 786,7	6 066,1	6 334,1	702,6	4 667,6	695,9
2020 Μάιος	4 716,4	4 819,0	964,1	998,8	2 753,4	5 981,9	6 264,8	698,9	4 593,3	689,6
Ιούν.	4 718,2	4 830,2	958,5	993,0	2 766,7	5 995,6	6 276,7	701,1	4 603,9	690,6
Ιούλ.	4 727,6	4 835,3	950,1	997,4	2 780,2	6 016,4	6 291,3	704,4	4 621,6	690,4
Αύγ.	4 750,4	4 858,8	943,3	1 015,5	2 791,6	6 031,4	6 307,2	702,6	4 632,8	696,0
Σεπτ.	4 731,7	4 845,2	930,5	1 014,5	2 786,7	6 066,1	6 334,1	702,6	4 667,6	695,9
Οκτ. ^(m)	4 738,7	4 845,7	917,3	1 010,3	2 811,1	6 091,4	6 358,2	704,6	4 690,1	696,7
Συναλλαγές										
2017	85,4	135,2	0,2	39,2	46,1	173,3	165,5	45,2	133,9	-5,8
2018	124,1	175,9	18,0	32,8	73,3	166,1	188,4	41,2	134,2	-9,3
2019	115,7	143,3	-12,4	43,3	84,8	200,5	215,5	41,0	168,6	-9,2
2019 δ΄ τρ.	6,3	21,6	-8,5	8,6	6,2	59,0	61,6	9,5	51,7	-2,2
2020 α΄ τρ.	135,5	136,4	32,9	44,1	58,4	40,5	38,1	-3,7	45,0	-0,9
β΄ τρ.	120,7	131,0	-38,8	81,0	78,6	35,8	29,1	-12,3	39,2	8,9
γ΄ τρ.	29,1	34,1	-22,6	16,0	35,7	71,9	59,9	5,8	65,0	1,1
2020 Μάιος	50,1	47,6	-22,1	38,7	33,5	22,1	16,8	-1,1	18,4	4,8
Ιούν.	3,6	14,2	-1,5	-4,7	9,8	17,9	16,6	3,4	11,7	2,9
Ιούλ.	19,0	16,8	-7,1	7,0	19,2	23,4	18,3	3,8	18,9	0,7
Αύγ.	21,8	22,8	-2,6	8,3	16,2	18,7	19,3	2,5	16,0	0,2
Σεπτ.	-11,7	-5,5	-12,9	0,8	0,4	29,8	22,3	-0,5	30,1	0,2
Οκτ. ^(m)	7,5	1,7	-12,9	-3,8	24,1	26,1	25,2	2,3	22,4	1,4
Ρυθμοί μεταβολής										
2017	2,0	3,2	0,0	5,0	1,8	3,2	2,9	7,4	3,3	-0,8
2018	2,9	4,1	1,8	4,0	2,9	3,0	3,2	6,3	3,2	-1,3
2019	2,6	3,2	-1,3	5,1	3,3	3,5	3,6	6,0	3,9	-1,3
2019 δ΄ τρ.	2,6	3,2	-1,3	5,1	3,3	3,5	3,6	6,0	3,9	-1,3
2020 α΄ τρ.	5,0	5,5	2,9	9,1	4,4	3,3	3,4	3,8	4,0	-1,2
β΄ τρ.	6,5	7,1	-1,1	16,1	6,2	3,2	3,0	0,3	4,1	0,4
γ΄ τρ.	6,5	7,1	-3,8	17,3	6,8	3,5	3,1	-0,1	4,5	1,0
2020 Μάιος	6,7	7,3	-1,5	17,5	6,2	3,3	3,0	0,3	4,2	0,1
Ιούν.	6,5	7,1	-1,1	16,1	6,2	3,2	3,0	0,3	4,1	0,4
Ιούλ.	6,5	7,1	-2,2	16,3	6,5	3,3	3,0	0,4	4,2	0,7
Αύγ.	6,5	7,1	-3,3	17,0	6,8	3,3	3,0	0,3	4,1	0,8
Σεπτ.	6,5	7,1	-3,8	17,3	6,8	3,5	3,1	-0,1	4,5	1,0
Οκτ. ^(m)	6,3	6,8	-5,1	16,3	7,2	3,6	3,1	-0,1	4,5	1,5

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 πλοπονήσεις 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.

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)

	Τοποθε- τήσεις κεντρικής κυβέρνη- σης ²⁾	Υποχρεώσεις των NXI					Απαιτήσεις των NXI			
		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		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2017	347,6	6 769,9	1 966,9	59,8	2 017,9	2 725,3	930,7	323,0	143,5	92,5
2018	389,2	6 817,4	1 940,0	56,1	2 099,7	2 721,6	1 030,0	460,2	187,0	194,9
2019	364,1	7 060,0	1 945,9	50,1	2 156,7	2 907,3	1 455,7	453,4	178,9	187,2
2019 δ' τρ.	364,1	7 060,0	1 945,9	50,1	2 156,7	2 907,3	1 455,7	453,4	178,9	187,2
2020 α' τρ.	409,5	7 036,4	1 936,8	47,2	2 120,0	2 932,4	1 563,2	517,7	183,7	196,5
β' τρ.	673,3	7 041,1	1 932,7	44,1	2 080,0	2 984,4	1 559,6	532,7	159,2	174,3
γ' τρ.	806,2	7 040,9	1 935,5	43,0	2 059,2	3 003,2	1 568,8	503,6	139,9	147,3
2020 Μάιος	600,3	7 047,2	1 934,3	45,2	2 101,4	2 966,3	1 552,8	545,6	196,5	211,4
Ιούν.	673,3	7 041,1	1 932,7	44,1	2 080,0	2 984,4	1 559,6	532,7	159,2	174,3
Ιούλ.	756,1	7 046,5	1 936,5	43,6	2 047,0	3 019,5	1 536,6	555,5	162,3	174,1
Αύγ.	819,5	7 028,7	1 940,2	43,1	2 033,6	3 011,8	1 552,2	503,7	170,4	177,6
Σεπτ.	806,2	7 040,9	1 935,5	43,0	2 059,2	3 003,2	1 568,8	503,6	139,9	147,3
Οκτ. ^(m)	864,3	7 037,5	1 931,7	42,7	2 037,4	3 025,6	1 574,0	531,9	148,7	154,4
Συναλλαγές										
2017	41,8	-73,6	-83,5	-6,6	-71,1	87,5	-96,7	-53,5	-61,2	-28,5
2018	45,5	51,0	-37,8	-4,9	16,1	77,6	88,4	42,6	16,2	23,6
2019	-24,4	106,1	-5,3	-3,3	27,6	87,1	309,4	17,3	-2,7	-2,5
2019 δ' τρ.	-21,1	4,2	-1,5	-3,4	-11,6	20,7	-3,9	-4,6	-5,3	-10,9
2020 α' τρ.	45,7	-46,4	-6,7	-2,9	-47,6	10,8	68,3	13,3	4,7	9,3
β' τρ.	264,0	-1,8	-2,4	-3,1	-14,4	18,0	-33,2	60,1	-24,5	-22,2
γ' τρ.	69,2	8,0	-0,3	-1,1	0,6	8,8	28,2	-17,0	-19,3	-27,1
2020 Μάιος	79,6	14,6	4,1	-1,0	-7,4	18,9	2,3	12,6	8,9	8,1
Ιούν.	73,0	0,0	-0,9	-1,1	-6,5	8,5	8,2	7,5	-37,3	-37,0
Ιούλ.	19,3	-6,2	1,5	-0,5	-8,1	1,0	-26,8	37,7	3,2	-0,2
Αύγ.	63,3	4,0	4,2	-0,5	-10,5	10,8	33,2	-56,6	8,1	3,5
Σεπτ.	-13,5	10,2	-6,0	-0,1	19,2	-2,9	21,8	1,9	-30,5	-30,3
Οκτ. ^(m)	58,2	-13,4	-2,8	-0,3	-23,0	12,7	2,0	24,0	8,8	7,2
Ρυθμοί μεταβολής										
2017	13,4	-1,1	-4,0	-9,6	-3,4	3,4	-	-	-29,8	-23,5
2018	13,0	0,8	-1,9	-8,0	0,8	2,9	-	-	8,1	7,7
2019	-6,3	1,5	-0,3	-5,9	1,3	3,1	-	-	-1,5	-1,5
2019 δ' τρ.	-6,3	1,5	-0,3	-5,9	1,3	3,1	-	-	-1,5	-1,5
2020 α' τρ.	11,7	0,2	-0,1	-11,1	-2,6	2,8	-	-	-0,3	0,6
β' τρ.	81,0	-0,5	-1,3	-19,5	-3,3	2,5	-	-	-10,5	-8,8
γ' τρ.	91,8	-0,5	-0,6	-19,4	-3,4	2,0	-	-	-24,1	-25,6
2020 Μάιος	63,3	0,1	0,0	-15,9	-2,6	2,5	-	-	-0,3	0,2
Ιούν.	81,0	-0,5	-1,3	-19,5	-3,3	2,5	-	-	-10,5	-8,8
Ιούλ.	85,5	-0,5	0,0	-20,3	-4,1	2,1	-	-	-15,3	-15,6
Αύγ.	89,8	-0,1	1,3	-20,6	-4,3	2,4	-	-	-13,6	-16,6
Σεπτ.	91,8	-0,5	-0,6	-19,4	-3,4	2,0	-	-	-24,1	-25,6
Οκτ. ^(m)	108,5	-0,6	-0,8	-17,5	-3,8	2,1	-	-	-32,8	-34,6

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	0,6
2017	-0,9	-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 γ' τρ.	-0,8	.	.	.	.	0,9
δ' τρ.	-0,6	.	.	.	.	1,0
2020 α' τρ.	-1,1	.	.	.	.	0,5
β' τρ.	-3,7	.	.	.	.	-2,1

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	46,3	45,8	12,6	13,0	15,3	0,5	47,7	44,2	10,0	5,4	2,1	22,7	3,6
2017	46,2	45,8	12,8	13,0	15,2	0,4	47,2	43,3	9,9	5,3	1,9	22,4	3,8
2018	46,5	46,0	13,0	13,0	15,2	0,5	46,9	43,2	9,9	5,3	1,8	22,3	3,7
2019	46,4	46,0	12,9	13,1	15,1	0,5	47,1	43,3	9,9	5,3	1,6	22,5	3,8
2019 γ´ τρ.	46,4	45,9	12,8	13,1	15,1	0,5	47,1	43,3	9,9	5,3	1,7	22,4	3,8
δ´ τρ.	46,4	46,0	12,9	13,1	15,1	0,5	47,1	43,3	9,9	5,3	1,6	22,5	3,8
2020 α´ τρ.	46,5	46,1	13,0	13,0	15,1	0,5	47,6	43,8	10,0	5,4	1,6	22,8	3,8
β´ τρ.	46,7	46,2	13,0	12,9	15,4	0,5	50,4	46,5	10,4	5,7	1,6	24,0	3,9

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	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	90,1	3,3	15,7	71,0	47,5	30,8	42,6	9,4	80,7	17,9	29,9	42,3	87,9	2,2
2017	87,7	3,2	14,6	70,0	48,2	32,1	39,5	8,6	79,0	16,5	29,0	42,3	85,8	1,9
2018	85,8	3,1	13,8	68,8	48,0	32,4	37,8	8,1	77,7	16,1	28,4	41,3	84,2	1,6
2019	84,0	3,0	13,1	67,9	45,4	30,6	38,6	7,7	76,3	15,7	27,9	40,4	82,6	1,4
2019 γ' τρ.	85,8	3,2	13,3	69,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
δ' τρ.	84,0	3,0	13,1	67,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2020 α' τρ.	86,3	3,1	13,4	69,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
β' τρ.	95,1	3,2	14,4	77,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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	-0,6	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,4	1,6
2017	-2,4	-1,0	-0,1	0,4	0,5	0,0	-0,2	0,1	-0,1	-0,4	-1,3	0,9
2018	-1,9	-1,4	0,4	0,5	0,4	-0,1	0,0	0,2	0,0	-0,1	-1,0	0,8
2019	-1,7	-1,0	0,1	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	-0,2	0,0	-0,9	0,9
2019 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
2019 δ' τρ.	-1,7	-1,0	0,1	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	-0,2	0,0	-0,9	0,9
2020 α' τρ.	-0,1	-0,5	0,5	0,7	0,5	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,0	1,8
2020 β' τρ.	8,9	2,1	3,5	3,0	2,8	0,2	-0,1	0,2	-0,2	0,7	3,4	7,4

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	Διάρκειες έως 3 μήνες	Τόκοι	Διάρκειες έως 3 μήνες		Υπόλοιπα					Συναλλαγές	
							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	10,8	3,6	1,4	0,3	7,5	2,1	1,3	-0,1	2,4	2,1	0,3	1,1
2019 γ' τρ.	12,7	11,2	3,8	1,4	0,4	7,4	2,2	1,3	-0,1	2,6	2,3	0,3	1,0
	12,2	10,8	3,6	1,4	0,3	7,5	2,1	1,3	-0,1	2,4	2,1	0,3	1,1
2020 α' τρ.	12,3	10,9	4,1	1,3	0,3	7,5	2,0	1,2	-0,2	2,4	1,9	0,1	1,0
	14,7	13,3	4,7	1,4	0,4	7,5	2,0	1,1	-0,2	2,3	2,0	0,1	0,9
2020 Μάιος	14,1	12,7	4,2	1,4	0,4	7,4	2,0	1,2	-0,2	2,4	2,1	0,1	1,1
	14,7	13,3	4,7	1,4	0,4	7,5	2,0	1,1	-0,2	2,3	2,0	0,1	0,9
	14,5	13,1	4,6	1,4	0,4	7,5	1,9	1,1	-0,2	2,3	2,1	0,1	1,0
	14,8	13,4	5,1	1,4	0,3	7,4	1,9	1,1	-0,2	2,3	2,2	0,1	0,9
	15,2	13,8	4,4	1,4	0,3	7,5	1,9	1,1	-0,1	2,3	2,1	0,1	0,8
	14,9	13,5	3,9	1,4	0,3	7,6	1,8	1,1	-0,2	2,2	2,1	0,1	0,8

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 7	Ιταλία 8	Κύπρος 9	
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)										
2016	-2,4	1,2	-0,4	-0,7	0,5	-4,3	-3,6	-2,4	0,3	
2017	-0,7	1,4	-0,7	-0,3	0,7	-3,0	-3,0	-2,4	1,9	
2018	-0,8	1,8	-0,5	0,1	1,0	-2,5	-2,3	-2,2	-3,5	
2019	-1,9	1,5	0,1	0,5	1,5	-2,9	-3,0	-1,6	1,5	
2019 γ' τρ.	-1,8	1,5	-0,7	0,6	0,6	-2,7	-3,2	-2,0	2,0	
2019 δ' τρ.	-2,0	1,5	0,1	0,5	1,5	-2,9	-3,0	-1,6	1,5	
2020 α' τρ.	-2,6	1,2	-0,9	0,0	1,1	-3,4	-3,6	-2,3	2,0	
2020 β' τρ.	-5,7	-1,4	-2,9	-2,1	-1,7	-6,9	-5,8	-4,7	-2,3	
Δημόσιο χρέος										
2016	105,0	69,3	9,9	74,1	180,8	99,2	98,0	134,8	103,1	
2017	102,0	65,1	9,1	67,0	179,2	98,6	98,3	134,1	93,5	
2018	99,8	61,8	8,2	63,0	186,2	97,4	98,1	134,4	99,2	
2019	98,1	59,6	8,4	57,4	180,5	95,5	98,1	134,7	94,0	
2019 γ' τρ.	102,2	61,0	9,0	61,3	178,1	97,5	100,1	136,8	96,5	
2019 δ' τρ.	98,7	59,6	8,4	57,4	176,6	95,5	98,1	134,7	94,0	
2020 α' τρ.	104,3	61,1	8,9	59,0	176,9	99,0	101,3	137,6	96,1	
2020 β' τρ.	115,3	67,4	18,5	62,7	187,4	110,1	114,1	149,4	113,2	
	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	1,9	0,9	0,0	-1,5	-1,9	-1,9	-2,6	-1,7
2017	-0,8	0,5	1,3	3,2	1,3	-0,8	-3,0	-0,1	-0,9	-0,7
2018	-0,8	0,6	3,1	2,0	1,4	0,2	-0,3	0,7	-1,0	-0,9
2019	-0,6	0,3	2,4	0,5	1,7	0,7	0,1	0,5	-1,4	-1,0
2019 γ' τρ.	-1,4	-0,3	3,8	0,5	1,3	0,2	-0,2	0,7	-1,1	-1,9
2019 δ' τρ.	-0,6	0,3	2,4	0,5	1,7	0,7	0,1	0,5	-1,3	-1,0
2020 α' τρ.	-0,7	-0,2	1,4	-1,7	1,5	0,4	-0,1	-0,8	-1,9	-1,1
2020 β' τρ.	-1,7	-2,4	-1,8	-5,1	-1,5	-3,8	-1,9	-4,7	-3,6	-3,4
Δημόσιο χρέος										
2016	40,4	39,7	20,1	54,5	61,9	82,8	131,5	78,5	52,4	63,2
2017	39,0	39,1	22,3	48,8	56,9	78,5	126,1	74,1	51,7	61,3
2018	37,1	33,7	21,0	45,2	52,4	74,0	121,5	70,3	49,9	59,6
2019	36,9	35,9	22,0	42,6	48,7	70,5	117,2	65,6	48,5	59,3
2019 γ' τρ.	37,1	35,4	20,0	42,9	49,3	71,1	119,6	67,7	48,8	60,1
2019 δ' τρ.	36,9	35,9	22,0	42,6	48,7	70,5	117,2	65,6	48,3	59,3
2020 α' τρ.	37,1	33,0	22,2	44,0	49,5	73,1	119,5	69,0	49,6	64,3
2020 β' τρ.	42,9	41,4	23,8	51,1	55,2	82,6	126,1	78,2	60,2	68,7

Πηγή: Eurostat.

© 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: 9 Δεκεμβρίου 2020.

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

PDF ISSN 2363-3484, QB-BP-20-008-EL-N