



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 2 / 2021



Περιεχόμενα

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Συνοπτική παρουσίαση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	9
2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	19
3 Οικονομική δραστηριότητα	25
4 Τιμές και κόστος	32
5 Χρήμα και πίστη	39
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	48
Πλαίσια	53
1 Οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ το 2020	53
2 Το κεφαλαιακό απόθεμα της ζώνης του ευρώ από την αρχή της πανδημίας COVID-19	60
3 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 4 Νοεμβρίου 2020 – 26 Ιανουαρίου 2021	67
4 Οι επιπτώσεις των περιοριστικών μέτρων σε επιμέρους τομείς και χώρες στη διάρκεια της πανδημίας COVID-19	74
5 Ο ρόλος των περιθωρίων κέρδους στην προσαρμογή στην πανδημική διαταραχή	82
6 Οι συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ το 2021 και οι επιπτώσεις τους στη μέτρηση του πληθωρισμού	88
7 Πώς θα εφαρμοστεί αποτελεσματικά η δέσμη μέτρων της ΕΕ για την ανάκαμψη	93
Στατιστικά στοιχεία	99

Οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Ενώ η συνολική κατάσταση της οικονομίας αναμένεται να βελτιωθεί στη διάρκεια του 2021, οι βραχυπρόθεσμες οικονομικές προοπτικές εξακολουθούν να περιβάλλονται από αβεβαιότητα, κυρίως σε σχέση με τη δυναμική της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) και την ταχύτητα με την οποία υλοποιούνται οι εκστρατείες εμβολιασμού. Η ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης και η λήψη πρόσθετων δημοσιονομικών μέτρων στηρίζουν την οικονομική δραστηριότητα σε παγκόσμιο επίπεδο και σε επίπεδο ζώνης ευρώ. Όμως, το γεγονός ότι οι ρυθμοί μετάδοσης κρουσμάτων κορωνοϊού είναι επίμονα υψηλοί, οι μεταλλάξεις του ιού εξαπλώνονται και τα περιοριστικά μέτρα παρατείνονται ή γίνονται αυστηρότερα επηρεάζει αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι συνεχιζόμενες εκστρατείες εμβολιασμού, σε συνδυασμό με την προβλεπόμενη σταδιακή χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων, στηρίζουν την προσδοκία για σταθερή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη διάρκεια του 2021. Ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε τους τελευταίους μήνες κυρίως λόγω ορισμένων πρόσκαιρων παραγόντων και της αύξησης του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας. Ταυτόχρονα, οι υποκείμενες πιέσεις στις τιμές παραμένουν συγκρατημένες σε ένα περιβάλλον υποτονικής ζήτησης και σημαντικής υπερπροσφοράς στις αγορές εργασίας και προϊόντων. Ενώ οι πιο πρόσφατες προβολές των εμπειρογνομόνων προβλέπουν σταδιακή αύξηση των υποκείμενων πιέσεων στον πληθωρισμό, επιβεβαιώνουν ότι οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τον πληθωρισμό παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες σε σχέση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Δεκεμβρίου του 2020 και σε χαμηλότερο επίπεδο από τον στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου για τον πληθωρισμό.

Υπό αυτές τις συνθήκες, η διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης στη διάρκεια της πανδημίας παραμένει ουσιώδης. Το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολογεί τις συνθήκες χρηματοδότησης εξετάζοντας μια συνολική και πολύπλευρη δέσμη δεικτών, που καλύπτουν ολόκληρη την αλυσίδα μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, από τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου και τις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων μέχρι τις αποδόσεις των εταιρικών ομολόγων και τις συνθήκες τραπεζικών χορηγήσεων. Τα επιτόκια της αγοράς αυξήθηκαν από την αρχή του έτους, γεγονός που ενέχει κίνδυνο για τις ευρύτερες συνθήκες χρηματοδότησης. Οι τράπεζες χρησιμοποιούν τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου και τις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων ως βασικά σημεία αναφοράς για τον καθορισμό των συνθηκών χορήγησης πιστώσεων. Αν οι αυξήσεις αυτών των επιτοκίων της αγοράς είναι σημαντικές και επίμονες και παραμείνουν ανεξέλεγκτες, θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε μια πρώιμη υιοθέτηση αυστηρότερων όρων χρηματοδότησης για όλους τους τομείς της οικονομίας. Αυτό δεν είναι επιθυμητό σε μια χρονική περίοδο κατά την οποία η διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης εξακολουθεί να είναι απαραίτητη για τη μείωση της αβεβαιότητας και την ενίσχυση της εμπιστοσύνης, στηρίζοντας έτσι την οικονομική δραστηριότητα και διασφαλίζοντας τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Με αυτά τα δεδομένα και βάσει κοινής αξιολόγησης των συνθηκών

χρηματοδότησης και των προοπτικών για τον πληθωρισμό, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι οι αγορές στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP) το επόμενο τρίμηνο θα διενεργούνται με ρυθμό σημαντικά υψηλότερο από ό,τι τους πρώτους μήνες του έτους.

Οικονομική και νομισματική αξιολόγηση στις 11.3.2021, ημερομηνία συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου

Η παγκόσμια οικονομία ανέκαμψε από την ύφεση που προκάλεσε η πανδημία του κορωνοϊού ταχύτερα από ό,τι αναμενόταν στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου του 2020. Εν τω μεταξύ, οι δυσμενείς παράγοντες για την ανάπτυξη εντάθηκαν καθώς επιδεινωνόταν η πανδημία προς το τέλος του έτους. Η αναζωπύρωση των κρουσμάτων ώθησε τις κυβερνήσεις να επιβάλλουν εκ νέου αυστηρότερα περιοριστικά μέτρα, ιδίως στις προηγμένες οικονομίες. Ο αρνητικός αντίκτυπος αυτών των μέτρων στην παγκόσμια ανάπτυξη είναι ήδη ορατός στα εισερχόμενα στοιχεία. Η πανδημία παραμένει ο βασικός παράγοντας που διαμορφώνει τις μελλοντικές οικονομικές εξελίξεις. Οι προσπάθειες εμβολιασμού επιταχύνονται σταδιακά, αν και με διαφορετική ταχύτητα από χώρα σε χώρα. Ωστόσο, το επίπεδο ανοσίας εξακολουθεί να είναι πολύ χαμηλό για να επιτρέψει την άρση των περιοριστικών μέτρων. Η δέσμη δημοσιονομικών μέτρων τόνωσης που εγκρίθηκαν στις ΗΠΑ τον προηγούμενο Δεκέμβριο και η εμπορική συμφωνία ΕΕ-Ηνωμένου Βασιλείου στηρίζουν τις προοπτικές για το εξωτερικό περιβάλλον της ζώνης του ευρώ το 2021. Το παγκόσμιο ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να αυξηθεί κατά 6,5% το 2021 και συνέχεια να επιβραδυνθεί σε 3,9% το 2022 και 3,7% το 2023, ενώ εκτιμάται ότι είχε συρρικνωθεί κατά 2,4% το 2020. Η συμφωνία για τις εμπορικές σχέσεις μεταξύ της ΕΕ και του Ηνωμένου Βασιλείου και η εντονότερη – βάσει των προβολών – ανάκαμψη στις προηγμένες οικονομίες εξηγεί τις προς τα άνω αναθεωρήσεις της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ. Αυτή προβλέπεται να αυξηθεί κατά 8,3% εφέτος και κατά 4,4% και 3,2% το 2022 και το 2023 αντίστοιχα, υποδηλώνοντας προς τα άνω αναθεωρήσεις κατά 1,7 ποσοστιαία μονάδα για το 2021 και 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας το 2022. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν το βασικό σενάριο των προβολών για την παγκόσμια ανάπτυξη είναι ως επί το πλείστον ανοδικοί, καθώς τα πρόσθετα μέτρα δημοσιονομικής τόνωσης που σχεδιάζει ο Πρόεδρος Biden στις ΗΠΑ αποτελούν βασικό ανοδικό κίνδυνο. Οι οικονομετρικές προσομοιώσεις υποδηλώνουν ότι τα μέτρα αυτά θα αυξήσουν το επίπεδο του πραγματικού ΑΕΠ στις ΗΠΑ κατά 2-3% και θα οδηγήσουν την οικονομία πάνω από τον δυνητικό ρυθμό ανάπτυξής της, αν και η επίδραση στον πληθωρισμό θα είναι πιθανώς μέτρια.

Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ αυστηροποιήθηκαν κάπως μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Δεκεμβρίου του 2020 εν μέσω θετικής διάθεσης για ανάληψη κινδύνων. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (10.12.2020-10.3.2021) η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων ΕΟΝΙΑ (του μέσου δείκτη των επιτοκίων του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας) μετατοπίστηκε προς τα άνω και έγινε πιο απότομη. Επί του παρόντος, η καμπύλη δεν σηματοδοτεί προσδοκίες μείωσης των επιτοκίων στο εγγύς μέλλον. Οι αποδόσεις των πιο μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ παρέμειναν σταθερές,

καθώς η αύξηση των αποδόσεων οφειλόταν στην άνοδο των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου, υποστηριζόμενη από ισχυρή διάθεση ανάληψης κινδύνων λόγω των μέτρων νομισματικής και δημοσιονομικής τόνωσης. Οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων που ενέχουν κίνδυνο σημείωσαν ανάλογη αύξηση. Στις αγορές συναλλάγματος η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ υποχώρησε ελαφρώς.

Μετά την έντονη ανάκαμψη της ανάπτυξης το γ' τρίμηνο του 2020, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ μειώθηκε κατά 0,7% το δ' τρίμηνο.

Εξετάζοντας ολόκληρο το έτος, το πραγματικό ΑΕΠ εκτιμάται ότι μειώθηκε κατά 6,6% το 2020, ενώ η οικονομική δραστηριότητα το δ' τρίμηνο του έτους διαμορφώθηκε σε επίπεδο 4,9% κάτω από το προ της κρίσης επίπεδο στο τέλος του 2019. Εισερχόμενα οικονομικά στοιχεία, έρευνες και δείκτες υψηλής συχνότητας δείχνουν συνεχιζόμενη οικονομική υποτονικότητα το α' τρίμηνο του 2021, υπό την επίδραση της επιμονής της πανδημίας και των σχετικών περιοριστικών μέτρων. Ως εκ τούτου, το πραγματικό ΑΕΠ είναι πιθανό να συρρικνωθεί και πάλι το α' τρίμηνο του έτους. Οι οικονομικές εξελίξεις εξακολουθούν να είναι ανομοιογενείς μεταξύ χωρών και τομέων, καθώς ο τομέας των υπηρεσιών επηρεάζεται εντονότερα από τους περιορισμούς στην κοινωνική αλληλεπίδραση και την κινητικότητα από ό,τι ο βιομηχανικός τομέας, ο οποίος ανακάμπτει ταχύτερα. 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 τα έσοδα. Επιπλέον, οι ασθενέστεροι εταιρικοί ισολογισμοί και η αυξημένη αβεβαιότητα για τις οικονομικές προοπτικές εξακολουθούν να επηρεάζουν αρνητικά τις επιχειρηματικές επενδύσεις.

Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι εν εξελίξει εκστρατείες εμβολιασμού, σε συνδυασμό με τη σταδιακή χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων – εφόσον δεν υπάρξουν περαιτέρω δυσμενείς εξελίξεις σε σχέση με την πανδημία – στηρίζουν την προσδοκία για σταθερή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη διάρκεια του 2021. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, η ανάκαμψη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ θα πρέπει να στηριχθεί από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την επεκτατική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής και την ανάκαμψη της ζήτησης καθώς θα αίρονται σταδιακά τα περιοριστικά μέτρα.

Η αξιολόγηση αυτή αντανακλάται σε γενικές γραμμές στο βασικό σενάριο των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου του 2021. Σύμφωνα με αυτές προβλέπεται αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 4,0% το 2021, 4,1% το 2022 και 2,1% το 2023. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου του 2020, οι προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα παραμένουν ουσιαστικά αμετάβλητες.

Συνολικά, οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ μεσοπρόθεσμα είναι πλέον πιο ισορροπημένοι, αν και εξακολουθούν να υφίστανται καθοδικοί κίνδυνοι βραχυπρόθεσμα. Αφενός, οι καλύτερες προοπτικές για την παγκόσμια ζήτηση, ενισχυόμενες από τα σημαντικά μέτρα δημοσιονομικής τόνωσης, και η πρόοδος των εκστρατειών εμβολιασμού είναι ενθαρρυντικές. Αφετέρου, η συνεχιζόμενη πανδημία, συμπεριλαμβανομένης της μετάδοσης μεταλλάξεων του ιού, και οι επιπτώσεις της στις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες συνεχίζουν να αποτελούν πηγές καθοδικού κινδύνου.

Ο ετήσιος πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε απότομα σε 0,9% τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο του 2021, από -0,3% τον Δεκέμβριο του 2020. Η ανοδική πορεία του καταγραφόμενου πληθωρισμού αντικατοπτρίζει διάφορους ιδιοσυγκρασιακούς παράγοντες, όπως η λήξη της προσωρινής μείωσης του συντελεστή ΦΠΑ στη Γερμανία, οι καθυστερημένες περίοδοι εκπτώσεων σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ και η επίδραση των εντονότερων από ό,τι συνήθως αλλαγών των συντελεστών στάθμισης του ΕνΔΤΚ για το 2021, καθώς και ο υψηλότερος πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας. Με βάση τις ισχύουσες τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός είναι πιθανόν να αυξηθεί τους επόμενους μήνες, αναμένεται όμως κάποια μεταβλητότητα καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, η οποία αντανakλά τη μεταβαλλόμενη δυναμική των παραγόντων που επί του παρόντος ωθούν τον πληθωρισμό προς τα άνω. Αυτοί οι παράγοντες αναμένεται να εξαλειφθούν σταδιακά από τους ετήσιους ρυθμούς πληθωρισμού στις αρχές του επόμενου έτους. Οι υποκείμενες πιέσεις στις τιμές αναμένεται να αυξηθούν κάπως κατά το τρέχον έτος λόγω των παρόντων περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς και της ανάκαμψης της εγχώριας ζήτησης, αν και οι πιέσεις αναμένεται να παραμείνουν συνολικά συγκρατημένες, αντανakλώντας επίσης τις ασθενείς πιέσεις στους μισθούς και την προηγούμενη ανατίμηση του ευρώ. Όταν ο αντίκτυπος της πανδημίας εξασθενήσει, η υποχώρηση του υψηλού επιπέδου υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία, υποβοηθούμενη από τη διευκολυντική κατεύθυνση της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής, θα συμβάλει στη σταδιακή άνοδο του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα. Οι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών και σε στοιχεία της αγοράς παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα, αν και οι δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς συνεχίζουν τη σταδιακή ανοδική πορεία τους.

Η αξιολόγηση αυτή αντανakλάται γενικότερα στο βασικό σενάριο των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομένων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου του 2021, σύμφωνα με το οποίο ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού θα διαμορφωθεί σε 1,5% το 2021, 1,2% το 2022 και 1,4% το 2023.

Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου του 2020, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω για το 2021 και το 2022, σε μεγάλο βαθμό λόγω προσωρινών παραγόντων και του υψηλότερου πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας, ενώ παραμένουν αμετάβλητες για το 2023. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,0% το 2021 και σε 1,1% το 2022, ενώ θα αυξηθεί σε 1,3% το 2023.

Η δυναμική της ποσότητας χρήματος στη ζώνη του ευρώ εξακολουθεί να αντικατοπτρίζει την επίδραση της πανδημίας του κορωνοϊού. Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) διαμορφώθηκε σε 12,5% τον Ιανουάριο του 2021, από 12,4% τον Δεκέμβριο και 11% τον Νοέμβριο του 2020. Η έντονη αύξηση της ποσότητας χρήματος εξακολούθησε να στηρίζεται από τις συνεχιζόμενες αγορές στοιχείων ενεργητικού από το Ευρωσύστημα, οι οποίες παραμένουν η 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. Οι εξελίξεις στα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα χαρακτηρίστηκαν από κάπως υποτονικότερες χορηγήσεις προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και ανθεκτικές χορηγήσεις προς τα νοικοκυριά. Η μηνιαία ροή των χορηγήσεων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις συνέχισε τη συγκρατημένη πορεία που παρατηρείται από το τέλος του καλοκαιριού. Ταυτόχρονα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησής τους παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος, στο 7,0%, έναντι 7,1% τον Δεκέμβριο, εξακολουθώντας να αντανakλά την πολύ ισχυρή αύξηση των χορηγήσεων το α' εξάμηνο του έτους. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χορηγήσεων προς τα νοικοκυριά παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός στο 3,0% τον Ιανουάριο, έναντι 3,1% τον Δεκέμβριο, στο πλαίσιο σταθερής θετικής μηνιαίας ροής. Συνολικά, τα μέτρα πολιτικής που έχει λάβει το Διοικητικό Συμβούλιο, μαζί με τα μέτρα που θέσπισαν οι εθνικές κυβερνήσεις και τα άλλα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα, εξακολουθούν να είναι ουσιαστικά για τη στήριξη των συνθηκών τραπεζικών χορηγήσεων και της πρόσβασης σε χρηματοδότηση, ιδίως για όσους πλήττονται περισσότερο από την πανδημία.

Λόγω της πολύ έντονης οικονομικής ύφεσης κατά τη διάρκεια της πανδημίας, σε συνδυασμό με την πρωτοφανή ισχυρή δημοσιονομική αντίδραση, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι αυξήθηκε σε 7,2% του ΑΕΠ το 2020, από 0,6% το 2019. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου του 2021 προβλέπουν μείωση του λόγου του ελλείματος στο 6,1% του ΑΕΠ το 2021 και στο 2,4% στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολών το 2023. Αν και αυτή η πορεία θα αυξήσει το χρέος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ στο 95% του ΑΕΠ το 2023, περίπου 11 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερο από ό,τι πριν από την κρίση, πρέπει να σημειωθεί ότι η δυσμενής επίδραση στη δημοσιονομική θέση θα είναι πιθανώς κάπως μικρότερη από ό,τι αναμενόταν γενικώς κατά την αρχική φάση της πανδημίας. Εντούτοις, μια φιλόδοξη και συντονισμένη κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής παραμένει αποφασιστικής σημασίας. Για τον σκοπό αυτό, θα πρέπει να συνεχιστεί η στήριξη από τις εθνικές δημοσιονομικές πολιτικές, δεδομένης της υποτονικής ζήτησης εκ μέρους των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών που συνδέεται με τη συνεχιζόμενη πανδημία και τα σχετικά περιοριστικά μέτρα. Το μέσο ανάκαμψης Next Generation EU, το οποίο συμπληρώνει τα εθνικά δημοσιονομικά μέτρα, θα διαδραματίσει σημαντικό ρόλο συμβάλλοντας σε μια ταχύτερη, ισχυρότερη και πιο ομοιογενή ανάκαμψη και θα ενισχύσει την οικονομική ανθεκτικότητα και το αναπτυξιακό δυναμικό των κρατών-μελών της ΕΕ, ιδίως εάν τα κεφάλαια αξιοποιηθούν για παραγωγικές δημόσιες δαπάνες και συνδυάζονται με διαρθρωτικές πολιτικές για την ενίσχυση της παραγωγικότητας.

Οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Στις 11.3.2021 το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε τις ακόλουθες αποφάσεις προκειμένου να διατηρηθούν οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης κατά την περίοδο της πανδημίας για όλους τους τομείς της οικονομίας, ούτως ώστε να ενισχυθεί η οικονομική δραστηριότητα και να διαφυλαχθεί η σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα.

1. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να συνεχίσει να διενεργεί καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (pandemic emergency purchase programme – PEPP), το συνολικό ποσό του οποίου ανέρχεται σε 1.850 δισεκ. ευρώ, τουλάχιστον μέχρι το τέλος Μαρτίου του 2022 και, σε κάθε περίπτωση, μέχρις ότου το Διοικητικό Συμβούλιο κρίνει ότι η κρίση του κορωνοϊού έχει λήξει. Βάσει κοινής αξιολόγησης των συνθηκών χρηματοδότησης και των προοπτικών για τον πληθωρισμό, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι οι αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP το επόμενο τρίμηνο θα διενεργούνται με ρυθμό σημαντικό υψηλότερο από ό,τι τους πρώτους μήνες του έτους. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα διενεργεί τις αγορές με ευελξία σύμφωνα με τις συνθήκες στην αγορά και με σκοπό να αποτραπεί η υιοθέτηση αυστηρότερων συνθηκών χρηματοδότησης που δεν συμβαδίζουν με την αντιστάθμιση της προς τα κάτω επίδρασης που ασκεί η πανδημία στην προβλεπόμενη πορεία του πληθωρισμού. Επιπλέον, η ευελξία των αγορών ως προς τον χρόνο, τις κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού και τις χώρες θα συνεχίσει να στηρίζει την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Αν μπορούν να διατηρηθούν ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης με ροές αγορών στοιχείων ενεργητικού που δεν οδηγούν σε εξάντληση του συνολικού ποσού του προγράμματος PEPP στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα των καθαρών αγορών του, το ποσό αυτό δεν χρειάζεται να χρησιμοποιηθεί στο ακέραιο. Ομοίως, το συνολικό ποσό μπορεί, εφόσον χρειαστεί, να αναπροσαρμοστεί με σκοπό τη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης οι οποίες θα συμβάλουν στην αντιστάθμιση της αρνητικής διαταραχής που ασκεί η πανδημία στην πορεία του πληθωρισμού. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να επανεπενδύει τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος 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.
2. Θα συνεχιστεί η διενέργεια των καθαρών αγορών 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.
3. 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 αντανακλάται κατά τρόπο συνεπή στη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού.

4. Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να παρέχει άφθονη ρευστότητα μέσω των πράξεων αναχρηματοδότησής του. Πιο συγκεκριμένα, η τρίτη σειρά στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III) που έχει θεσπίσει εξακολουθεί να αποτελεί ελκυστική πηγή χρηματοδότησης για τις τράπεζες, στηρίζοντας τη χορήγηση τραπεζικών δανείων σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά.

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. 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.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου του 2021, η παγκόσμια οικονομία ανέκαμψε ταχύτερα από ό,τι αναμενόταν από την ύφεση που προκάλεσε η πανδημία COVID-19. Ωστόσο, στην αλλαγή του έτους, οι παράγοντες που επιδρούν δυσμενώς στην ανάπτυξη εντάθηκαν καθώς η αναζωπύρωση των κρουσμάτων ώθησε τις κυβερνήσεις να επιβάλλουν εκ νέου αυστηρότερα περιοριστικά μέτρα, ιδίως στις προηγμένες οικονομίες. Ο αρνητικός αντίκτυπος αυτών των μέτρων στην παγκόσμια ανάπτυξη είναι ήδη ορατός στα εισερχόμενα στοιχεία. Η πανδημία παραμένει ο βασικός παράγοντας που διαμορφώνει τις μελλοντικές οικονομικές εξελίξεις. Οι προσπάθειες εμβολιασμού επιταχύνονται σταδιακά, αν και με διαφορετική ταχύτητα από χώρα σε χώρα. Ωστόσο, το επίπεδο ανοσίας εξακολουθεί να είναι πολύ χαμηλό για να επιτρέψει την άρση των περιοριστικών μέτρων. Η δέσμη δημοσιονομικών μέτρων τόνωσης που εγκρίθηκαν στις ΗΠΑ τον περασμένο Δεκέμβριο και η εμπορική συμφωνία ΕΕ-Ηνωμένου Βασιλείου στηρίζουν τις προοπτικές για το εξωτερικό περιβάλλον της ζώνης του ευρώ το τρέχον έτος. Το παγκόσμιο ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να αυξηθεί με ρυθμό 6,5% το 2021 και στη συνέχεια να επιβραδυνθεί σε 3,9% το 2022 και 3,7% το 2023, ενώ εκτιμάται ότι είχε συρρικνωθεί κατά 2,4% το 2020. Η συμφωνία για τις εμπορικές σχέσεις μεταξύ της ΕΕ και του Ηνωμένου Βασιλείου και η εντονότερη – βάσει των προβολών – ανάκαμψη στις προηγμένες οικονομίες εξηγεί τις προς τα άνω αναθεωρήσεις της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ. Αυτή προβλέπεται να αυξηθεί κατά 8,3% εφέτος και κατά 4,4% και 3,2% το 2022 και το 2023 αντίστοιχα, υποδηλώνοντας προς τα άνω αναθεωρήσεις κατά 1,7 ποσοστιαία μονάδα για το 2021 και 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας το 2022. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν το βασικό σενάριο των προβολών για την παγκόσμια ανάπτυξη είναι ως επί το πλείστον ανοδικοί, καθώς τα πρόσθετα μέτρα δημοσιονομικής τόνωσης που σχεδιάζει ο Πρόεδρος Biden στις ΗΠΑ αποτελούν βασικό ανοδικό κίνδυνο. Οι οικονομετρικές προσομοιώσεις υποδηλώνουν ότι τα μέτρα αυτά θα αυξήσουν το επίπεδο του πραγματικού ΑΕΠ στις ΗΠΑ κατά 2-3% και θα οδηγήσουν την οικονομία πάνω από τον δυνητικό ρυθμό ανάπτυξής της, αν και η επίδραση στον πληθωρισμό εκτιμάται ότι θα είναι μέτρια.

Παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και διεθνές εμπόριο

Η παγκόσμια οικονομία ανέκαμψε από την ύφεση που προκάλεσε η πανδημία ταχύτερα από ό,τι αναμενόταν. Οι παγκόσμιες επενδύσεις – που ωφελούνται από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης εν μέσω ισχυρής στήριξης από τη νομισματική πολιτική – βρίσκονται ήδη κοντά στα προ της πανδημίας επίπεδα. Ωστόσο, η ανάκαμψη της παγκόσμιας κατανάλωσης, υποβοηθούμενη από τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής για την ενίσχυση του εισοδήματος και τη διατήρηση των θέσεων εργασίας, εξακολουθεί να καθυστερεί, καθώς τα ισχύοντα περιοριστικά μέτρα επιδρούν αρνητικά στις υπηρεσίες εντάσεως επαφής. Το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) ανέκαμψε έντονα με ρυθμό 7,4% το γ' τρίμηνο του 2020, κατά 0,7 της ποσοστιαίας μονάδας υψηλότερο από ό,τι αναμενόταν στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του

Δεκεμβρίου του 2020. Πιο δυναμικός ρυθμός ανάκαμψης παρατηρήθηκε τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδύμενες οικονομίες της αγοράς. Έπειτα από αυτήν την ανάκαμψη σε σχήμα V, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να συνεχίσει να ανακάμπτει το 8^ο τρίμηνο του 2020 με θετικό αλλά πιο συγκρατημένο ρυθμό (2,1%), υψηλότερο πάντως σε σχέση με τις προηγούμενες προβολές.

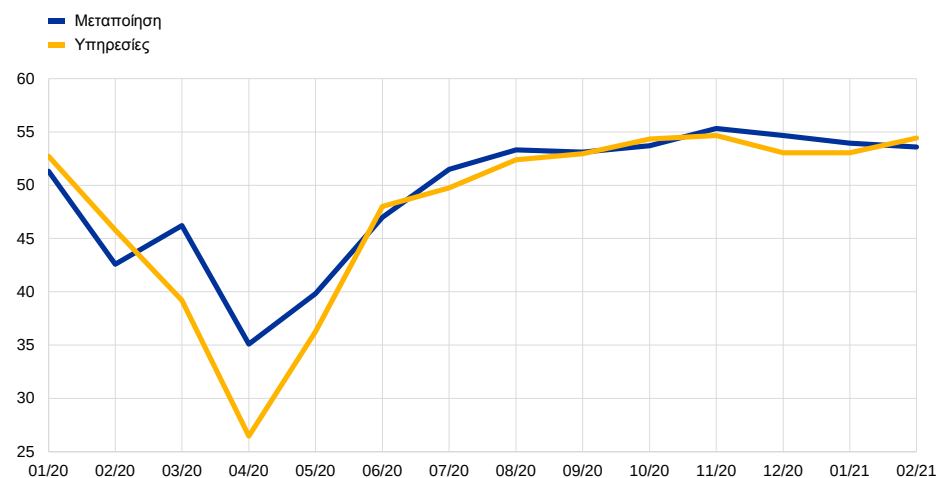
Οι παράγοντες που επιδρούν δυσμενώς στην ανάκαμψη ενισχύθηκαν καθώς η παγκόσμια πανδημία επιδεινώθηκε γύρω στην αλλαγή του έτους. Η νέα έξαρση των κρουσμάτων ώθησε τις κυβερνήσεις να επιβάλουν εκ νέου αυστηρότερα περιοριστικά μέτρα, ιδίως στις προηγμένες οικονομίες. Αντιθέτως, τα περιοριστικά μέτρα στις αναδύμενες οικονομίες αυστηροποιήθηκαν σε μικρότερο βαθμό. Ωστόσο, συνολικά, τα νέα μέτρα αναστολής δραστηριοτήτων συνεπάγονται ανάσχεση της παγκόσμιας ανάπτυξης το 4^ο τρίμηνο του 2021, όπως προκύπτει από τους υψηλότερης συχνότητας δείκτες οικονομικής δραστηριότητας σε σημαντικές προηγμένες οικονομίες.

Τα στοιχεία ερευνών υποδηλώνουν έντονη αναπτυξιακή δυναμική, αλλά αναδεικνύουν την ανομοιογένεια μεταξύ τομέων και χωρών. Ο παγκόσμιος σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) σηματοδοτεί συνεχή ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας στις αρχές του 2021. Μετά από κάπως λιγότερο δυναμικές αυξήσεις στην αλλαγή του έτους, παρέμεινε σε επίπεδα κοντά στον μακροχρόνιο μέσο όρο του τον Φεβρουάριο, κυρίως λόγω του ταχύτερου ρυθμού ανάπτυξης στον τομέα των υπηρεσιών. Αντίθετα, ο ρυθμός του παγκόσμιου δείκτη PMI για την παραγωγή στον τομέα της μεταποίησης (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) εξακολουθεί να επιβραδύνεται, παραμένοντας ωστόσο σταθερά σε τιμές που δείχνουν επέκταση (Διάγραμμα 1). Τα στοιχεία για τον σύνθετο δείκτη PMI για την παραγωγή υποδηλώνουν ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ, την Κίνα, την Ινδία και τη Ρωσία, ενώ δείχνουν υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας στο Ηνωμένο Βασίλειο, την Ιαπωνία και τη Βραζιλία.

Διάγραμμα 1

Παγκόσμιος δείκτης PMI για την παραγωγή (χωρίς τη ζώνη του ευρώ)

(δείκτες διάχυσης)



Πηγές: Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2021.

Οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες παραμένουν διευκολυντικές, παρά την πρόσφατη επιδείνωση που προκλήθηκε από τις αθρόες ρευστοποιήσεις στις αγορές κρατικών ομολόγων. Η πρόοδος που έχει σημειωθεί μετά τη δημοσίευση των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου του 2020 ως προς την έγκριση και διανομή των εμβολίων και την έναρξη εκστρατειών εμβολιασμού ενίσχυσε την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Σε συνδυασμό με τη συμφωνία της τελευταίας στιγμής για τις εμπορικές σχέσεις μεταξύ της ΕΕ και του Ηνωμένου Βασιλείου και τις υποστηρικτικές οικονομικές πολιτικές, ευνόησε τα κυκλικά περιουσιακά στοιχεία και τα περιουσιακά στοιχεία υψηλού κινδύνου. Συνολικά, οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες παραμένουν ιδιαίτερα διευκολυντικές τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Πιο πρόσφατα, οι βελτιωμένες προοπτικές για την παγκόσμια οικονομία, υποβοηθούμενες από τις θετικές εξελίξεις όσον αφορά την πανδημία και τις ειδήσεις σχετικά με τα πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης στις ΗΠΑ, οδήγησαν σε αθρόες ρευστοποιήσεις στις παγκόσμιες αγορές κρατικών ομολόγων. Οι παγκόσμιες αγορές μετοχών αρχικά επηρεάστηκαν ευνοϊκά από την αισιοδοξία αναφορικά με τις προοπτικές. Ωστόσο, αυτή η ανοδική τάση διακόπηκε στα τέλη Φεβρουαρίου, όταν οι ανησυχίες για την απότομη αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων πυροδότησαν εκτεταμένες ρευστοποιήσεις στις αγορές μετοχών. Εν τω μεταξύ, ένας δείκτης των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζεται σε δείκτες των αγορών στις ΗΠΑ, ο οποίος προκύπτει από τις τιμές των ομολόγων που προστατεύονται από τον πληθωρισμό, έφθασε στο υψηλότερο επίπεδο του από το 2014.

Οι προοπτικές για την παγκόσμια οικονομία εξακολουθούν να διαμορφώνονται από την εξέλιξη της πανδημίας και τα συνακόλουθα περιοριστικά μέτρα. Τα αυστηρότερα περιοριστικά μέτρα συνέβαλαν στη σταθεροποίηση των πρόσφατων κυμάτων της πανδημίας, γεγονός που, σε συνδυασμό με την αύξηση του ρυθμού εμβολιασμών, υπόσχεται καλύτερη αντιμετώπιση της πανδημίας και σταδιακή άρση των περιοριστικών μέτρων. Παράλληλα, ο αντίκτυπος των μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης σε υπηρεσίες εντάσεως επαφής παραμένει σημαντικός, αν και ο συνολικός οικονομικός αντίκτυπος τους πιθανόν να είναι μικρότερος από ό,τι των περιοριστικών μέτρων του Μαρτίου-Απριλίου του 2020. Αυτό αντανάκλασε το γεγονός ότι τα περιοριστικά μέτρα έγιναν πιο στοχευμένα και οι οικονομικοί παράγοντες προσαρμόστηκαν με τέτοιο τρόπο ώστε να περιοριστεί ο αρνητικός αντίκτυπος των μέτρων αυτών στην οικονομική δραστηριότητα. Με αυτά τα δεδομένα, ο ρυθμός της παγκόσμιας ανάκαμψης προβλέπεται να επιβραδυνθεί σημαντικά το α' τρίμηνο του 2021, αλλά να ανακάμψει στη συνέχεια.

Μεταξύ των θετικών ειδήσεων, η δέσμη δημοσιονομικών μέτρων τόνωσης που εγκρίθηκαν στις ΗΠΑ τον Δεκέμβριο του 2020 και η συμφωνία για τις εμπορικές σχέσεις μεταξύ της ΕΕ και του Ηνωμένου Βασιλείου συνεπάγονται ευνοϊκότερες προοπτικές για το 2021. Αυτά τα νέα στοιχεία πολιτικής, τα οποία χαρακτηρίζονταν ως ανοδικοί κίνδυνοι για τις παγκόσμιες προοπτικές στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου του 2020 και πλέον περιλαμβάνονται στο βασικό σενάριο, αναμένεται να στηρίξουν περαιτέρω την ανάπτυξη. Στις ΗΠΑ, τα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας που συμφωνήθηκαν τον περασμένο Δεκέμβριο ανέρχονται σε 900 δισεκ. δολάρια ΗΠΑ (4,4% του ΑΕΠ). Προορίζονται για άμεση εισοδηματική στήριξη των νοικοκυριών και

των επιχειρήσεων και προβλέπεται ότι θα τονώσουν την οικονομική δραστηριότητα των ΗΠΑ το 2021. Επιπλέον, η συμφωνία για τις εμπορικές σχέσεις μεταξύ της ΕΕ και του Ηνωμένου Βασιλείου αντικαθιστά την υπόθεση για Brexit χωρίς συμφωνία στην οποία στηρίζονταν οι προηγούμενες προβολές. Αυτή η συμφωνία διασφαλίζει το εμπόριο αγαθών χωρίς δασμούς και ποσοστώσεις μεταξύ της ΕΕ και του Ηνωμένου Βασιλείου (όπως η Συνολική Οικονομική και Εμπορική Συμφωνία ΕΕ-Καναδά), ενισχύοντας έτσι τη δραστηριότητα και το εμπόριο στην οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Συνολικά, το παγκόσμιο ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί με ρυθμό 6,5% το 2021 και στη συνέχεια να επιβραδυνθεί σε 3,9% και 3,7% το 2022 και το 2023 αντίστοιχα. Σημειωτέον ότι το 2020 η συρρίκνωση του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ εκτιμάται σε 2,4%. Ο ρυθμός αύξησης έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,7 της ποσοστιαίας μονάδας το 2021, καθώς η θετική μεταφερόμενη επίδραση από τα απροσδόκητα ευνοϊκά στοιχεία που καταγράφηκαν στο τέλος του προηγούμενου έτους και οι πιο υποστηρικτικές οικονομικές πολιτικές αντισταθμίζονται μόνο εν μέρει από την αρνητική επίδραση που ασκούν στην ανάπτυξη τα αυστηρότερα περιοριστικά μέτρα σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) παραμένει σε γενικές γραμμές αμετάβλητος για την περίοδο 2022-2023 σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές.

Στις ΗΠΑ οι προοπτικές της δραστηριότητας υποστηρίζονται από τα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης που τέθηκαν θεσπίστηκαν στα τέλη Δεκεμβρίου. Έπειτα από εντονότερη από την αναμενόμενη ανάκαμψη το δεύτερο εξάμηνο του 2020, η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε στην αλλαγή του έτους καθώς εφαρμόστηκαν αυστηρότερα περιοριστικά μέτρα εν όψει της επιδείνωσης της πανδημίας.¹ Καθώς εκτιμάται ότι η κατάσταση στο μέτωπο της πανδημίας θα βελτιωθεί στη διάρκεια του 2021, προβλέπεται ότι η οικονομία θα ανακτήσει αυτές τις απώλειες. Για την αντιμετώπιση αυτής της επιβράδυνσης, ωστόσο, τον Δεκέμβριο θεσπίστηκαν πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της τάξεως του 4,4% του ΑΕΠ, τα οποία αναμένεται να δώσουν ώθηση στην ανάπτυξη το 2021. Έπειτα από επιβράδυνση στην καταναλωτική δαπάνη στα τέλη του 2020, η έκτακτη οικονομική ενίσχυση από την κυβέρνηση τόνωσε το εισόδημα και το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών. Στοιχεία υψηλής συχνότητας για τις πιστωτικές κάρτες και τις πωλήσεις λιανικής δείχνουν έντονη ανάκαμψη τον Ιανουάριο. Ενώ ο πληθωρισμός παρέμεινε σταθερός τον Ιανουάριο, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό αυξάνονται. Ο καταγραφόμενος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή παρέμεινε αμετάβλητος στο 1,4% και ο πυρήνας του πληθωρισμού μειώθηκε σε 1,4% τον Ιανουάριο. Ωστόσο, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές για την εξέλιξη του πληθωρισμού υποδηλώνουν έντονες επιδράσεις βάσης, κατά κύριο λόγο από τις τιμές του πετρελαίου, οι οποίες μπορεί να ωθήσουν τον πληθωρισμό πάνω από το 2%. Επιπλέον, οι ισχυρότερες προοπτικές για την ανάπτυξη αύξησαν τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς στο 2,2%.

¹ Για σύγκριση των οικονομικών επιδόσεων των ΗΠΑ και της ΕΕ στη διάρκεια της πανδημίας βλ. το Πλαίσιο 1 με τίτλο "Οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ το 2020" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Η μεγάλη πρόσθετη δέσμη δημοσιονομικών μέτρων τόνωσης της οικονομίας που σχεδίασε η νέα κυβέρνηση αποτελεί βασικό ανοδικό κίνδυνο των τρεχουσών προβολών. Η δέσμη πρόσθετων δημοσιονομικών μέτρων τόνωσης της οικονομίας, συνολικού ύψους 1,9 τρισεκ. δολαρίων ΗΠΑ (8,9% του ΑΕΠ), περιλαμβάνει παράταση της διάρκειας των επιδομάτων ανεργίας, πρόσθετη εφάπαξ ενίσχυση στα νοικοκυριά και αύξηση των δαπανών σε τοπικό και πολιτειακό επίπεδο για τη χρηματοδότηση προσπάθειών ενίσχυσης της δημόσιας υγείας και της εκπαίδευσης. Αποτελεί έναν σημαντικό ανοδικό κίνδυνο των τρεχουσών προβολών σύμφωνα με το βασικό σενάριο. Οι οικονομετρικές προσομοιώσεις υποδηλώνουν ότι θα αυξήσει το επίπεδο του πραγματικού ΑΕΠ στις ΗΠΑ κατά 2-3%, και θα οδηγήσει την οικονομία πάνω από τον δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης της αν και η επίδραση στον πληθωρισμό φαίνεται ότι θα είναι μέτρια. Είναι πιθανόν επίσης να επιδράσει θετικά και στην ανάπτυξη άλλων οικονομιών, συμπεριλαμβανομένης της ζώνης του ευρώ.²

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, τα αυστηρά περιοριστικά μέτρα και η ρευστοποίηση αποθεμάτων πιθανόν να ωθήσουν την οικονομία σε αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης το α' τρίμηνο του 2021. Οι καλύτερες από τις αναμενόμενες επιδόσεις που κατέγραψε το ΑΕΠ το δ' τρίμηνο του 2020 αντανakλούν κυρίως ειδικούς παράγοντες, όπως οι αυξημένες κρατικές δαπάνες και η αυξημένη συσσώρευση αποθεμάτων λόγω του Brexit. Επίσης, υποδηλώνουν ότι οι περιορισμοί στις μετακινήσεις λόγω του κορωνοϊού που τέθηκαν σε εφαρμογή προς τα τέλη του έτους επέδρασαν ανασταλτικά στη δραστηριότητα πολύ λιγότερο από ό,τι κατά τη διάρκεια των αυστηρών περιοριστικών μέτρων την άνοιξη του 2020. Για το 2021 ωστόσο, τα στοιχεία ερευνών και οι υψηλότερης συχνότητας δείκτες της οικονομικής δραστηριότητας υποδηλώνουν έντονη οικονομική ύφεση λόγω της επαναφοράς των αυστηρών περιοριστικών μέτρων στις αρχές του έτους, και άρα σημαντική υποχώρηση του πραγματικού ΑΕΠ το α' τρίμηνο του έτους. Η αρνητική συμβολή των αποθεμάτων ενδέχεται να επιδεινώσει την ύφεση, καθώς οι αρρυθμίες που παρατηρήθηκαν αρχικά στα σύνορα ΕΕ-Ηνωμένου Βασιλείου, σε συνδυασμό με τα χαμηλά επίπεδα αβεβαιότητας ως προς την ολοκλήρωση της εμπορικής συμφωνίας, συνέβαλαν σε κάποια ρευστοποίηση αποθεμάτων. Σύμφωνα με έρευνα του κλάδου, οι εξαγωγές του Ηνωμένου Βασιλείου προς την ΕΕ κατέγραψαν μείωση κατά περίπου 68% τον Ιανουάριο του 2021 σε σύγκριση με ένα έτος πριν. Όσον αφορά το μέλλον, εφόσον η ταχεία πρόοδος στον ρυθμό των εμβολιασμών αμβλύνει την υγειονομική κρίση, είναι πιθανή μία περαιτέρω σταδιακή χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων στη διάρκεια του β' τριμήνου. Αυτό θα πυροδοτούσε την ανάκαμψη με στήριγμα την αύξηση της κατανάλωσης και την επιτάχυνση των ιδιωτικών επενδύσεων. Η συμφωνία για τις εμπορικές σχέσεις μεταξύ της ΕΕ και του Ηνωμένου Βασιλείου, η οποία διασφαλίζει το εμπόριο αγαθών χωρίς δασμούς και ποσοστώσεις, συνέβαλε στην αποφυγή διαταράξεων στις εμπορικές συναλλαγές περί τα τέλη του έτους. Συνεπώς, σε σύγκριση με την υπόθεση του βασικού σεναρίου των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου του 2020 για Brexit χωρίς συμφωνία, η οικονομία προβλέπεται να ακολουθήσει μια πιο θετική τροχιά ως προς την παραγωγή και τις εμπορικές συναλλαγές στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή αυξήθηκε ελαφρώς τον

² Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο πλαίσιο με τίτλο "Κίνδυνοι για τις προοπτικές στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ που σχετίζονται με το αμερικανικό σχέδιο διάσωσης" στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2021.

Ιανουάριο σε 0,7% από 0,6% τον Δεκέμβριο, αλλά αναμένεται να επιταχυνθεί έντονα σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Η ανάκαμψη των τιμών της ενέργειας και του φυσικού αερίου, μετά την πτώση τους το προηγούμενο έτος, και η άρση της προσωρινής μείωσης του συντελεστή ΦΠΑ στον τομέα της φιλοξενίας τον Απρίλιο θα ωθήσει προς τα άνω τις τιμές καταναλωτή.

Στην Κίνα, η οικονομική δραστηριότητα εξέπληξε θετικά το δ' τρίμηνο, γεγονός που υποδηλώνει ότι η ανάκαμψη από την πανδημία συνεχίζεται αμείωτη. Η οικονομική δραστηριότητα ανέκαμψε γρήγορα χάρη στην άνοδο της παραγωγής, υποβοηθούμενη από τις κρατικές επενδύσεις και την ισχυρή εξωτερική ζήτηση. Συνολικά, η κινεζική οικονομία έχει επανέλθει στην προ της πανδημίας αναπτυξιακή τροχιά της. Το ΑΕΠ της Κίνας αυξήθηκε με ρυθμό 2,3% το 2020 και τα πιο πρόσφατα υψηλότερης συχνότητας στοιχεία υποδηλώνουν συνεχιζόμενη εύρωστη ανάπτυξη, αν και με πιο συγκρατημένη δυναμική. Ωστόσο, με τη στήριξη της πολιτικής να εστιάζεται στις επενδύσεις και τις πιστώσεις, οι κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα θα μπορούσαν να αυξηθούν περαιτέρω. Η κατανάλωση ανέκαμψε πιο σταδιακά, αλλά η εμπιστοσύνη των καταναλωτών αυξήθηκε σημαντικά το προηγούμενο έτος και οι καταναλωτικές δαπάνες έχουν σχεδόν επανέλθει πλήρως στα επίπεδα του 2019, καθώς έχουν μειωθεί οι φόβοι για την επανεμφάνιση του ιού. Η ταχεία ανάκαμψη από την πανδημική κρίση στην Κίνα υποδηλώνει επίσης ότι οι μόνιμες αρνητικές επιδράσεις πιθανόν να είναι περιορισμένες.

Στην Ιαπωνία, η οικονομική δραστηριότητα το δ' τρίμηνο του 2020 αποδείχθηκε πιο ανθεκτική από ό,τι αρχικά αναμενόταν. Μετά από μια έντονη ανάκαμψη το γ' τρίμηνο, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε με μεγαλύτερο από τον αναμενόμενο ρυθμό, κατά 3% σε τριμηνιαία βάση, υποστηριζόμενο από τη σημαντική ανάκαμψη των ιδιωτικών επιχειρηματικών επενδύσεων και την έντονη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των εξαγωγών. Παρ' όλα αυτά, η έξαρση κρουσμάτων COVID-19 οδήγησε στην επιβολή αυστηρότερων περιοριστικών μέτρων στις αρχές Ιανουαρίου. Ως αποτέλεσμα, η οικονομική δραστηριότητα το α' τρίμηνο αναμένεται να μειωθεί, αν και λιγότερο από ό,τι την άνοιξη του 2020. Ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή αυξήθηκε σημαντικά σε -0,6% τον Ιανουάριο από -1,2% τον Δεκέμβριο, καθώς η μεγαλύτερη καθοδική επίδραση από την πτώση των τιμών της ενέργειας υπεραντισταθμίστηκε από την έντονη άνοδο του πυρήνα του πληθωρισμού (χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας).

Στις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης που είναι κράτη-μέλη της ΕΕ, η οικονομική ανάπτυξη συνέχισε να ανακάμπτει το δ' τρίμηνο του 2020. Όσον αφορά το μέλλον, η επιδείνωση της πανδημίας και τα αυστηρά περιοριστικά μέτρα είναι πιθανόν να ασκήσουν προσωρινή αρνητική επίδραση στην ανάκαμψη στις αρχές του 2021. Υπό την προϋπόθεση ότι οι τα περιοριστικά μέτρα θα χαλαρώσουν τους επόμενους μήνες, η δραστηριότητα αναμένεται να ανακτήσει σταδιακά τη δυναμική της, υποστηριζόμενη από μια διευκολυντική κατεύθυνση της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής.

Στις χώρες που είναι μεγάλοι εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων, ο ρυθμός ανάκαμψης είναι υποτονικός, ενώ τα περιθώρια για περαιτέρω στήριξη από μέτρα πολιτικής είναι περιορισμένα. Στη Ρωσία, η ανάκαμψη το γ' τρίμηνο ωφελήθηκε από την ευρεία στήριξη πολιτικής και τον βελτιωμένο έλεγχο της

πανδημίας. Ωστόσο, τα αυστηρότερα περιοριστικά μέτρα που θεσπίστηκαν για την ανάσχεση του νέου κύματος της πανδημίας εκτιμάται ότι θα επηρεάσουν τη δραστηριότητα βραχυπρόθεσμα. Παρ' όλα αυτά, η βελτίωση της κατάστασης της πανδημίας αναμένεται να στηρίξει την ανάπτυξη κατά τη διάρκεια του 2021. Επιπλέον, η οικονομία είναι πιθανό να επωφεληθεί από την αύξηση των τιμών του πετρελαίου που καταγράφηκε τους τελευταίους μήνες. Στη Βραζιλία, οι αρχές θέσπισαν μια μεγάλη δέσμη μέτρων δημοσιονομικής τόνωσης, η οποία περιλάμβανε απευθείας εισοδηματικές ενισχύσεις σε νοικοκυριά χαμηλού εισοδήματος και στήριξε την οικονομική ανάκαμψη το 2020. Ωστόσο, καθώς έχει μειωθεί η επίδραση της δημοσιονομικής στήριξης ενώ η πανδημία επιδεινώθηκε, η ανάπτυξη αναμένεται να μετριαστεί βραχυπρόθεσμα.

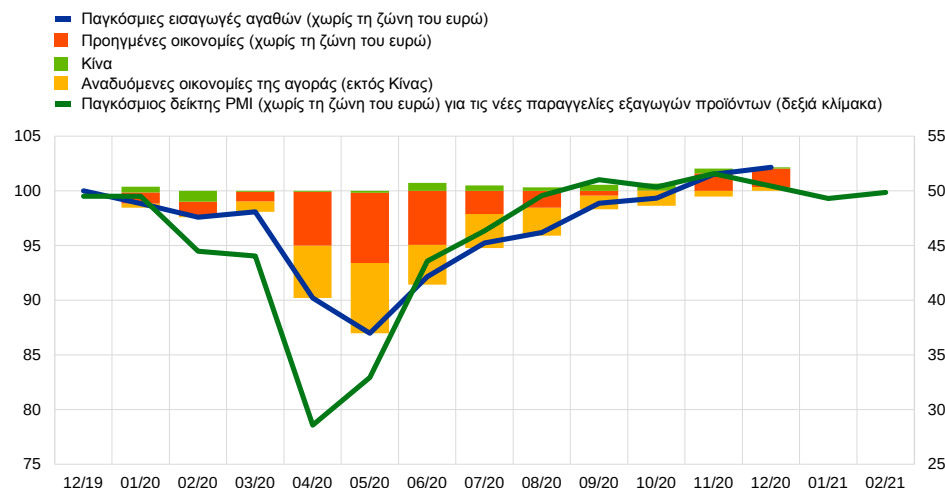
Στην Τουρκία, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ ανέκαμψε έντονα το γ' τρίμηνο και η ανάκαμψη συνεχίστηκε το δ' τρίμηνο. Η ταχεία ανάκαμψη στηρίχθηκε σε μεγάλο βαθμό από την έντονη πιστωτική επέκταση, ενώ ο αρνητικός αντίκτυπος των περιοριστικών μέτρων αφορούσε ως επί το πλείστον τους τομείς της φιλοξενίας και του τουρισμού. Ωστόσο, καθώς μειώνεται σταδιακά η στήριξη από τα μέτρα πολιτικής, η ανάπτυξη αναμένεται να μετριαστεί στο μέλλον, ιδίως όσον αφορά την προσωπική καταναλωτική δαπάνη, η οποία βασίζεται στις πιστώσεις. Μεσοπρόθεσμα, η πρόσφατη στροφή στην κατεύθυνση της πολιτικής, ιδίως από την κεντρική τράπεζα, αναμένεται να συμπιέσει την ανάπτυξη κάτω από τον ιστορικό μέσο όρο.

Η ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου ήταν δυναμική, καθώς το εμπόριο αγαθών ανέκαμψε γρήγορα, όπως και η παγκόσμια βιομηχανική παραγωγή. Οι παγκόσμιες εισαγωγές αγαθών (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) είχαν ήδη επανέλθει στα προ της πανδημίας επίπεδα στα τέλη του 2020, ενώ το διεθνές εμπόριο υπηρεσιών παραμένει σε ύφεση. Τα ονομαστικά στοιχεία για το εμπόριο δείχνουν ότι το παγκόσμιο εμπόριο υπηρεσιών τον Νοέμβριο παρέμεινε περίπου 27% χαμηλότερα από ό,τι στα τέλη του 2019, με τις ταξιδιωτικές και τουριστικές υπηρεσίες να αντιπροσωπεύουν μεγάλο μέρος αυτής της απώλειας. Οι αναδυόμενες πιέσεις στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες επιδρούν ανασταλτικά στην ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου βραχυπρόθεσμα. Η έντονη ανάκαμψη της δραστηριότητας στον τομέα της μεταποίησης το δεύτερο εξάμηνο του 2020 και η σχετική απότομη αύξηση των νέων παραγγελιών εξαγωγών ασκούν πιέσεις στην προσφορά σε ορισμένες αγορές και στις υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών παγκοσμίως. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την επιμήκυνση του χρόνου παράδοσης από πλευράς προμηθευτών, όπως προκύπτει από τα ιστορικά υψηλά επίπεδα των παγκόσμιων δεικτών PMI για τους χρόνους παράδοσης. Το κόστος μεταφοράς έχει επίσης αυξηθεί έντονα, εν μέρει λόγω της μη ισορροπημένης ανάκαμψης του εμπορίου. Η ισχυρή ανάκαμψη του εμπορίου στην Κίνα και την Ανατολική Ασία οδήγησε σε έλλειψη εμπορευματοκιβωτίων για τη μεταφορά εμπορευμάτων, τα οποία παραμένουν αδρανή σε λιμάνια στην Ευρώπη και τη Βόρεια Αμερική. Οι νέες παραγγελίες εξαγωγών αποτελούν ακόμη μια ένδειξη της κάμψης της δυναμικής στον τομέα της μεταποίησης παγκοσμίως, οι οποίες τον Ιανουάριο μειώθηκαν κάτω από το όριο επέκτασης, για πρώτη φορά από τον περασμένο Σεπτέμβριο, όπου και παρέμειναν και τον Φεβρουάριο (Διάγραμμα 2).

Διάγραμμα 2

Παγκόσμιες εισαγωγές αγαθών και νέες παραγγελίες εξαγωγών (χωρίς τη ζώνη του ευρώ)

(αριστερή κλίμακα: δείκτης, Δεκέμβριος 2019 = 100, δεξιά κλίμακα: δείκτης διάχυσης)



Πηγές: Markit, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2021 για τους δείκτες PMI και Δεκέμβριος 2020 για τις παγκόσμιες εισαγωγές αγαθών.

Οι παγκόσμιες εισαγωγές (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) αναθεωρήθηκαν σημαντικά προς τα άνω και αναμένεται να αυξηθούν κατά 9,0% το 2021 και στη συνέχεια να επιβραδυνθούν σε 4,1% και 3,4% το 2022 και το 2023 αντίστοιχα. Το 2020 η εκτιμώμενη συρρίκνωση του παγκόσμιου εμπορίου ήταν 9,1%. Σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου του 2020, οι παγκόσμιες εισαγωγές και ιδίως η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ έχουν αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα πάνω λόγω της συμφωνίας για τις εμπορικές σχέσεις μεταξύ της ΕΕ και του Ηνωμένου Βασιλείου και, σε μικρότερο βαθμό, λόγω της εντονότερης, βάσει των προβολών, ανάκαμψης σε προηγούμενες οικονομίες. Κατά συνέπεια, η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί κατά 8,3% το τρέχον έτος και κατά 4,4% και 3,2% το 2022 και 2023 αντίστοιχα, με αποτέλεσμα σημαντική αναθεώρηση προς τα άνω κατά 1,7 ποσοστιαία μονάδα για το 2021 και 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2022. Για το 2023 η εξωτερική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ παραμένει σε γενικές γραμμές αμετάβλητη σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου του 2020. Τα πιο θετικά στοιχεία που δημοσιεύθηκαν προς το τέλος του προηγούμενου έτους, σε συνδυασμό με την αύξηση των εισαγωγών που προβλέπεται για τους σημαντικότερους εμπορικούς εταίρους της ζώνης του ευρώ, υποδηλώνουν ότι η απόσταση από την προ της πανδημίας πορεία τους έχει μειωθεί σημαντικά, όπως συμβαίνει και με την αύξηση του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ.

Οι κίνδυνοι για τις βασικές προβλέψεις για την παγκόσμια ανάπτυξη είναι ως επί το πλείστον ανοδικοί. Σε συνέχεια των προαναφερόμενων πρόσθετων δημοσιονομικών μέτρων τόνωσης της κυβέρνησης Biden στις ΗΠΑ και σε συμφωνία με τις προηγούμενες προβολές, χρησιμοποιήθηκαν δύο εναλλακτικά σενάρια των παγκόσμιων προοπτικών για την απεικόνιση της αβεβαιότητας που περιβάλλει τη μελλοντική πορεία της πανδημίας. Τα σενάρια αυτά αντανakλούν την αλληλεπίδραση

μεταξύ της εξέλιξης της πανδημίας και της συνακόλουθης πορείας των περιοριστικών μέτρων.³ Άλλοι κίνδυνοι για τις παγκόσμιες προοπτικές συνδέονται με μια ταχύτερη από το αναμενόμενο μείωση των αποταμιεύσεων που είχαν συσσωρευθεί κατά τη διάρκεια της πανδημίας στις προηγμένες οικονομίες, η οποία με τη σειρά της θα μπορούσε να στηρίξει την ιδιωτική κατανάλωση και τις εισαγωγές. Αντίθετα, μια ξαφνική επανεκτίμηση των κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές θα μπορούσε να οδηγήσει σε εκροές κεφαλαίων και υποτίμηση του νομίσματος σε ευάλωτες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, εκτροχιάζοντας την ανάκαμψή τους. Επιπλέον, η στενότητα παραγωγικού δυναμικού σε κλάδους που σχετίζονται με την πληροφορική και οι ελλείψεις εμπορευματοκιβωτίων στον τομέα της ναυτιλίας θα μπορούσαν να αυξήσουν τους κινδύνους για τις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας και το παγκόσμιο εμπόριο. Επίσης, το υψηλό και αυξανόμενο χρέος στις προηγμένες και αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς αποτελεί επιπρόσθετο καθοδικό κίνδυνο για την ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα.

Εξελίξεις στις τιμές διεθνώς

Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων αυξήθηκαν σημαντικά και οι τιμές του πετρελαίου προσεγγίζουν τα προ της πανδημίας επίπεδα. Η τιμή του αργού πετρελαίου Brent αυξήθηκε κατά σχεδόν 35% σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου του 2020, εν μέσω μονομερών περικοπών της προσφοράς από τη Σαουδική Αραβία, βελτιωμένων προοπτικών για την παγκόσμια ζήτηση που στηρίζονται στην ισχυρή ανάκαμψη της παγκόσμιας μεταποιητικής δραστηριότητας και των προσδοκιών για την ανάπτυξη στις ΗΠΑ. Επιπλέον, οι τιμές του πετρελαίου επηρεάστηκαν θετικά από την ισχυρή ανοδική πορεία των περιουσιακών στοιχείων υψηλού κινδύνου παγκοσμίως. Αυτή η αύξηση των τιμών του πετρελαίου ώθησε την καμπύλη των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης σε καθοδική κλίση (backwardation), γεγονός που σημαίνει ότι οι τρέχουσες τιμές του πετρελαίου είναι υψηλότερες από τις εκτιμώμενες στο τέλος του ορίζοντα προβολής. Οι τιμές των μετάλλων επίσης ευνοήθηκαν από τη σθεναρή παγκόσμια ζήτηση εν μέσω περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς σε ορισμένες βασικές παγκόσμιες εξαγωγικές χώρες και αυξήθηκαν κατά 10% από τις προβολές του Δεκεμβρίου. Τόσο οι τιμές των μετάλλων όσο και των βασικών ειδών διατροφής έχουν αυξηθεί πολύ πάνω από τα προ της πανδημίας επίπεδα.

Ο παγκόσμιος καταγραφόμενος πληθωρισμός αυξήθηκε τον Ιανουάριο λόγω της λιγότερο αρνητικής συμβολής των τιμών της ενέργειας. Ο ετήσιος πληθωρισμός δείκτη τιμών καταναλωτή στις χώρες-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) αυξήθηκε σε 1,5% τον Ιανουάριο από 1,2% τον Δεκέμβριο του 2020 (Διάγραμμα 3). Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής ήταν σε γενικές γραμμές σταθερός, ενώ η καθοδική επίδραση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας μετριάστηκε κάπως. Ο πυρήνας του πληθωρισμού βάσει του δείκτη τιμών καταναλωτή χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αυξήθηκε ελαφρώς σε 1,7% τον Ιανουάριο από 1,6% τον προηγούμενο μήνα. Ο

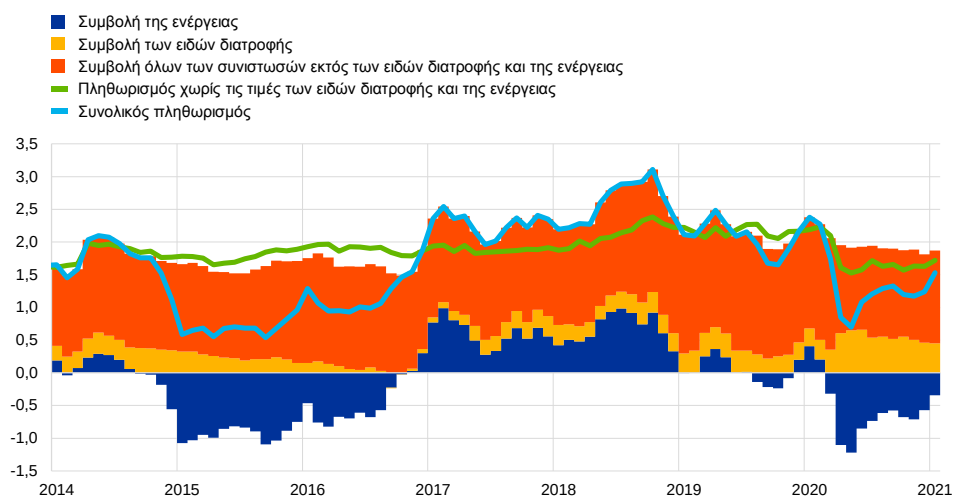
³ Περισσότερες λεπτομέρειες βλ. στο πλαίσιο με τίτλο “[Alternative scenarios for the euro area economic outlook](#)” στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2021.

ετήσιος καταγραφόμενος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή αυξήθηκε σε όλες τις προηγμένες οικονομίες, αλλά παρέμεινε σε αρνητικά επίπεδα στην Ιαπωνία. Μεταξύ των μεγάλων οικονομιών των αναδυόμενων αγορών εκτός του ΟΟΣΑ, στην Κίνα ο ετήσιος καταγραφόμενος πληθωρισμός επανήλθε σε αρνητικό έδαφος μετά την προσωρινή ανάκαμψη του Δεκεμβρίου.

Διάγραμμα 3

Πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στον ΟΟΣΑ

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΟΟΣΑ και υπολογισμός της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2021.

Οι έντονα αυξανόμενες τιμές των βασικών εμπορευμάτων αναμένεται να ωθήσουν ανοδικά τις παγκόσμιες τιμές καταναλωτή. Βραχυπρόθεσμα, η αύξηση του καταγραφόμενου πληθωρισμού θα ενταθεί ακόμη περισσότερο από τις θετικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης που οφείλονται στην αρχική αντίδραση των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων στην πανδημική διαταραχή την άνοιξη του 2020. Αυτή η πορεία είναι εμφανής και από τις τιμές των εξαγωγών στο εθνικό νόμισμα των ανταγωνιστών της ζώνης του ευρώ, οι οποίες αναμένεται να αυξηθούν δυναμικά κατά τη διάρκεια του 2021. Ωστόσο, αυτή η αύξηση του πληθωρισμού ενδέχεται να είναι παροδική, δεδομένου του σημαντικού βαθμού υποαπασχόλησης των πόρων στην παγκόσμια οικονομία, ιδίως στην αγορά εργασίας.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (10 Δεκεμβρίου 2020-10 Μαρτίου 2021) η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA (του μέσου δείκτη των επιτοκίων του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας) μετατοπίστηκε προς τα άνω και έγινε πιο απότομη. Επί του παρόντος η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων δεν σηματοδοτεί προσδοκίες για μείωση των επιτοκίων το προσεχές διάστημα. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν, εν μέρει λόγω δευτερογενών επιδράσεων από τις ΗΠΑ, ενώ οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές. Οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν. Στις αγορές συναλλάγματος, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ υποχώρησε ελαφρώς.

Ο δείκτης EONIA και το νέο βραχυπρόθεσμο επιτόκιο αναφοράς του ευρώ (€STR) διαμορφώθηκαν κατά μέσο όρο σε -48 και -56 μονάδες βάσης (μ.β.) αντίστοιχα την εξεταζόμενη περίοδο.⁴ Η υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 241 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας περίπου τα 3.692 δισεκ. ευρώ. Αυτή η αύξηση αντανάκλα κυρίως αγορές τίτλων μέσω του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας και του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού, οι οποίες αντισταθμίστηκαν εν μέρει από οικειοθελείς αποπληρωμές στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και αυτόνομων παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας.

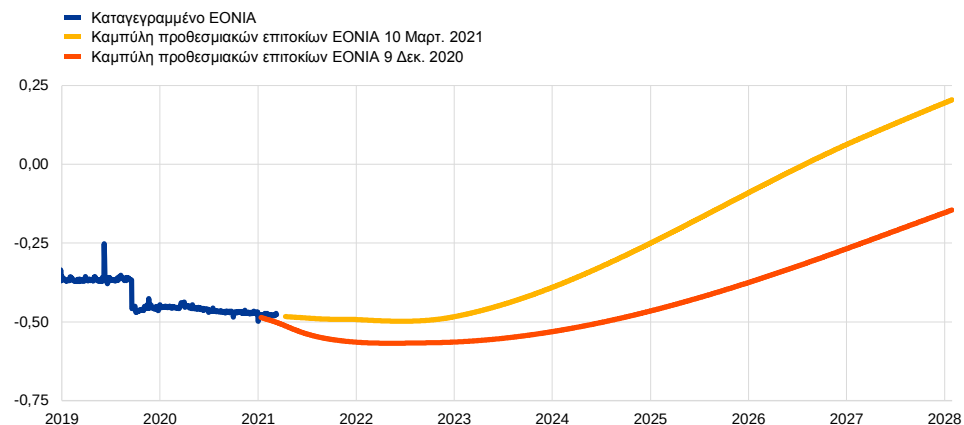
Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων EONIA μετατοπίστηκε προς τα άνω κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ιδίως για τους μακροπρόθεσμους ορίζοντες, και έγινε πιο απότομη (Διάγραμμα 4). Η ήπια αντιστροφή της καμπύλης στις βραχύτερες διάρκειες, ορατή στην πορεία που επικρατούσε τον Δεκέμβριο, έχει εξαφανιστεί, υπό συνθήκες βελτίωσης του κλίματος όσον αφορά τις προοπτικές ανάκαμψης. Το κατώτατο σημείο της καμπύλης, το οποίο βρίσκεται 2 μονάδες βάσης χαμηλότερα από το τρέχον επίπεδο του EONIA (-50 μ.β.), αντιστοιχεί στον Απρίλιο του 2022. Συνεπώς, η καμπύλη δείχνει ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές δεν ενσωματώνουν στις τιμές επικείμενη μείωση των επιτοκίων. Συνολικά, τα προθεσμιακά επιτόκια EONIA παραμένουν κάτω του μηδενός για χρονικούς ορίζοντες έως τα μέσα του 2026, αντανάκλωντας τις συνεχιζόμενες προσδοκίες των αγορών για παρατεταμένη περίοδο αρνητικών επιτοκίων.

⁴ Η μεθοδολογία προσδιορισμού του EONIA άλλαξε στις 2.10.2019 και πλέον υπολογίζεται ως το €STR προσαυξημένο κατά ένα σταθερό περιθώριο 8,5 μονάδων βάσης. Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Goodbye EONIA, welcome €STR!", *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2019.

Διάγραμμα 4

Προθεσμιακά επιτόκια ΕΟΝΙΑ

(ποσοστά % ετησίως)



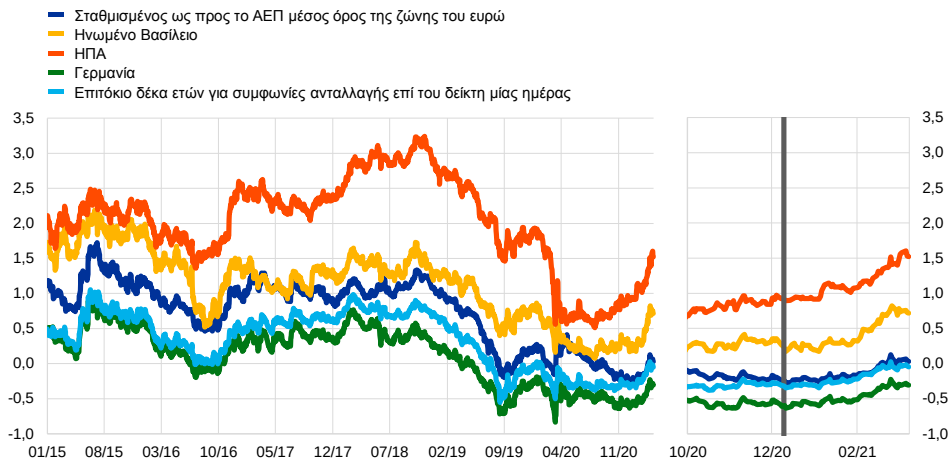
Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και παγκοσμίως, αλλά πολύ λιγότερο στη ζώνη του ευρώ, όπου υπερέβησαν σημαντικά τα επίπεδα που είχαν καταγραφεί κατά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Δεκεμβρίου (Διάγραμμα 5). Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων συρρικνώθηκαν έντονα σε παγκόσμιο επίπεδο υπό την επίδραση κυρίως των θετικών και ολοένα βελτιούμενων οικονομικών προοπτικών για τις ΗΠΑ και με τη συμβολή προσδοκιών για την εφαρμογή σημαντικών δημοσιονομικών μέτρων τόνωσης της οικονομίας από τη νέα αμερικανική κυβέρνηση του Προέδρου Joe Biden. Ειδικότερα, ο σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 28 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε 0,03%. Οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο αυξήθηκαν ακόμη εντονότερα, σημειώνοντας άνοδο 62 και 51 μονάδων βάσης και διαμορφώθηκαν σε 1,52% και 0,72% αντίστοιχα.

Διάγραμμα 5

Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

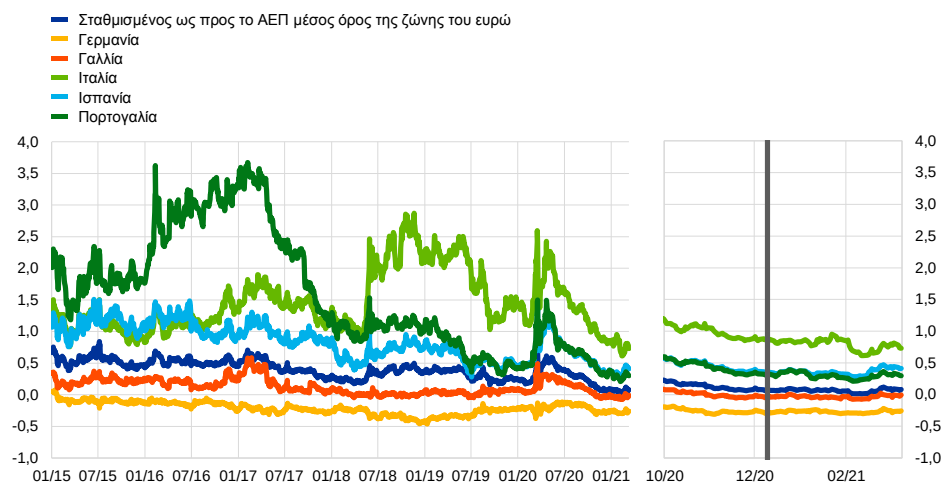
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 10 Δεκεμβρίου 2020. Για πρόσφατες παρατηρήσεις: 10 Μαρτίου 2021.

Οι μακροπρόθεσμες διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι των επιτοκίων των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας παρέμειναν σχετικά σταθερές, καθώς οι αποδόσεις αυξήθηκαν σε μεγάλο βαθμό παράλληλα με τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου στις περισσότερες χώρες (Διάγραμμα 6). Οι διαφορές αποδόσεων των ιταλικών κρατικών ομολόγων υποχώρησαν σημαντικά εν όψει του σχηματισμού νέας κυβέρνησης από τον τέως Πρόεδρο της ΕΚΤ Mario Draghi και διαμορφώθηκαν παροδικά σε νέο χαμηλό πολυετίας, ενώ στη συνέχεια αυξήθηκαν ξανά. Ειδικότερα, κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι διαφορές αποδόσεων του ιταλικού και του πορτογαλικού δεκαετούς κρατικού ομολόγου συρρικνώθηκαν κατά 12 μ.β. και 1 μ.β. και διαμορφώθηκαν σε 0,73% και 0,30% αντίστοιχα. Κατά την ίδια περίοδο οι διαφορές αποδόσεων του γερμανικού, του γαλλικού και του ισπανικού δεκαετούς κρατικού ομολόγου αυξήθηκαν κατά 1 μ.β., 1 μ.β. και 6 μ.β. και διαμορφώθηκαν σε -0,26%, -0,01% και 0,41% αντίστοιχα.

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.

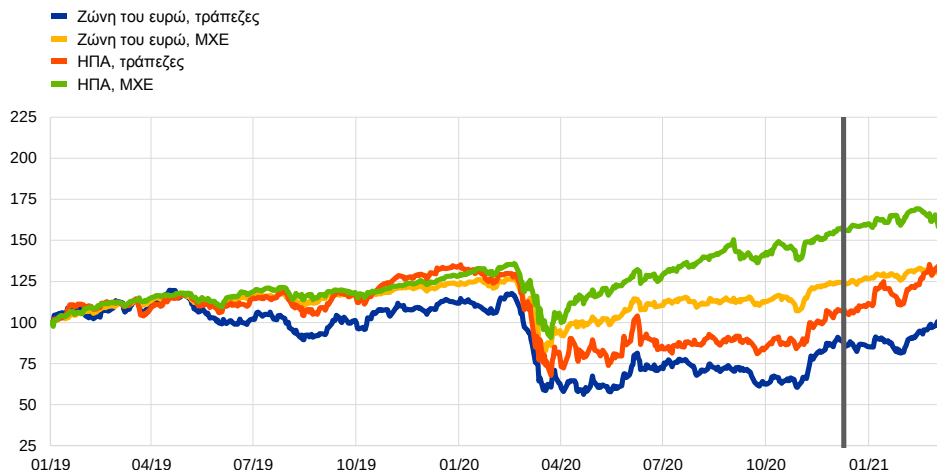
Σημειώσεις: Για τον υπολογισμό της διαφοράς αποδόσεων αφαιρείται το δεκαετές επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας από την απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου. Η κάθετη γκρι γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 10 Δεκεμβρίου 2020. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 10 Μαρτίου 2021.

Οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού, φθάνοντας σε επίπεδα ρεκόρ κατά την εξεταζόμενη περίοδο στις ΗΠΑ, καθώς η διάθεση για ανάληψη κινδύνων παρέμεινε υποστηρικτική (Διάγραμμα 7). Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ εμφάνισαν γενικώς ανοδική τάση, αν και με κάποια μεταβλητότητα, ενώ προς το τέλος Ιανουαρίου υποχώρησαν μόνο εν μέρει στις ΗΠΑ. Οι μετοχές των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων κατέγραψαν ιδιαίτερα σημαντική άνοδο τόσο στις ΗΠΑ όσο στη ζώνη του ευρώ. Συνολικά, οι τιμές των μετοχών των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 7,4% και 4,4% αντίστοιχα. Οι τιμές των μετοχών των τραπεζών της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 16,5% και 26,9% αντίστοιχα. Στις ΗΠΑ ο σχετικός δείκτης κάλυψε πλήρως τις απώλειες που είχε καταγράψει από την έναρξη της πανδημίας.

Διάγραμμα 7

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 1 Ιανουαρίου 2019 = 100)



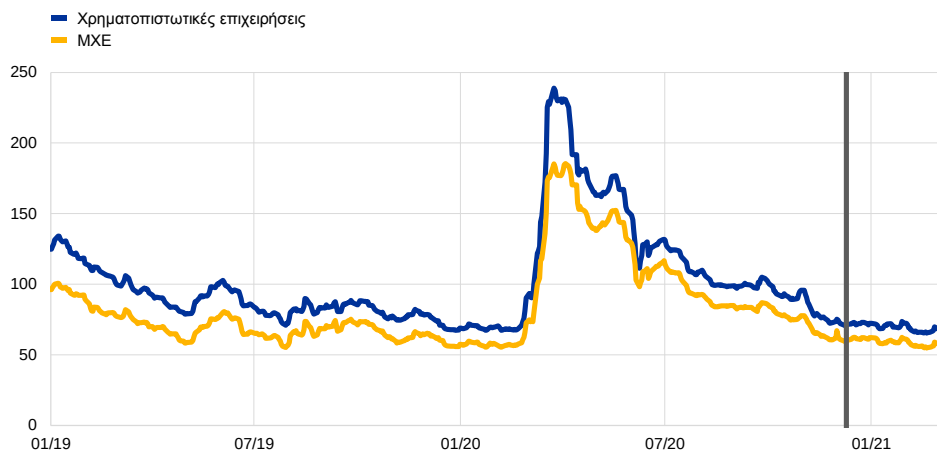
Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 10 Δεκεμβρίου 2020. Για πρόσφατες παρατηρήσεις: 10 Μαρτίου 2021.

Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες (Διάγραμμα 8). Κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας που έχουν εκδοθεί από μη χρηματοπιστωτικές και χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου) μειώθηκαν κατά 2 και 4 μονάδες βάσης αντίστοιχα προσεγγίζοντας τα προ της πανδημίας επίπεδα. Συνολικά, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων εμφάνισαν ελάχιστονο σημασίας μεταβολές από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Δεκέμβριο.

Διάγραμμα 8

Διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ

(μονάδες βάσης)



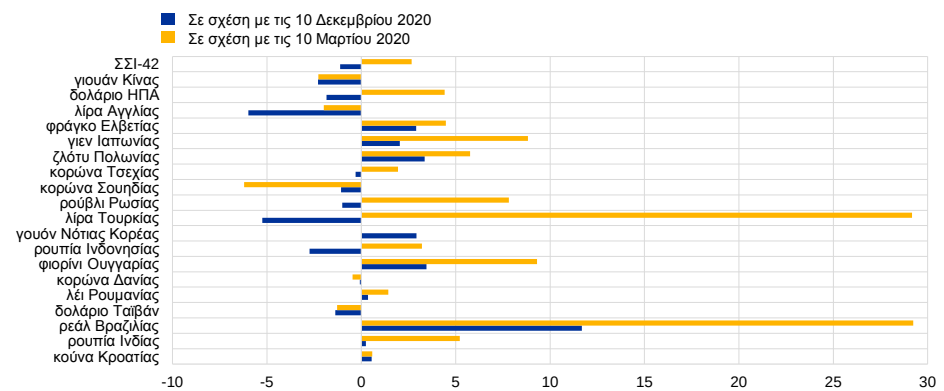
Πηγές: Δείκτες Markit iBoxx και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Οι διαφορές αποδόσεων υπολογίζονται ως τα περιθώρια των συμφωνιών ανταλλαγής (asset swap spreads) έναντι του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου. Οι δείκτες περιλαμβάνουν ομόλογα διάρκειας (αλλά με εναπομένονσα διάρκεια τουλάχιστον ένα έτος) με επενδυτική διαβάθμιση. Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 10 Δεκεμβρίου 2020. Για πρόσφατες παρατηρήσεις: 10 Μαρτίου 2021.

Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ υποτιμήθηκε ελαφρώς σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (Διάγραμμα 9). Ενώ η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, μετρούμενη έναντι των νομισμάτων των 42 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, υποτιμήθηκε κατά 1,1% το εξεταζόμενο διάστημα, παρέμεινε μόλις 2,7% χαμηλότερα από το ιστορικά υψηλό επίπεδο στο οποίο είχε διαμορφωθεί τον Δεκέμβριο του 2008. Τα παραπάνω αντανακλούν αποκλίνουσες εξελίξεις στις διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες υπό συνθήκες αυξημένης διάθεσης για ανάληψη κινδύνων στην αγορά. Το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (κατά 1,8%), του γιουάν Κίνας (κατά 2,3%) και της λίρας Αγγλίας (κατά 6,0%), ενώ ενισχύθηκε έναντι του φράγκου Ελβετίας (κατά 2,9%) και του γιεν Ιαπωνίας (κατά 2,0%). Το ευρώ ενισχύθηκε επίσης έναντι των περισσότερων νομισμάτων των χωρών της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης που είναι κράτη-μέλη της ΕΕ και δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ.

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 αντισταθεί σε ανατίμηση (υποτίμηση) του ευρώ. Όλες οι μεταβολές έχουν υπολογιστεί με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στις 10 Μαρτίου 2021.

Μετά την έντονη ανάκαμψη που καταγράφηκε το γ' τρίμηνο του 2020, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ συρρικνώθηκε εκ νέου το δ' τρίμηνο, υποχωρώντας κατά 0,7% σε τριμηνιαία βάση, με το προϊόν να διαμορφώνεται σχεδόν 5% κάτω του προ της πανδημίας επιπέδου του. Οι οικονομικές εξελίξεις εξακολουθούν να είναι ανομοιογενείς μεταξύ τομέων και χωρών, καθώς ο τομέας των υπηρεσιών είναι αυτός που επλήγη περισσότερο από τους περιορισμούς στο συγχρωτισμό και την κινητικότητα. Μολονότι τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής εξακολουθούν να στηρίζουν τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, οι καταναλωτές παραμένουν επιφυλακτικοί λόγω της πανδημίας και των επιπτώσεων της στην απασχόληση και τα εισοδήματα. Εντούτοις, οι επενδύσεις των επιχειρήσεων παραμένουν σχετικά ανθεκτικές, παρά την εξασθένηση των εταιρικών ισολογισμών και την αυξημένη αβεβαιότητα. Συνολικά, τα εισερχόμενα στοιχεία, οι έρευνες και οι δείκτες υψηλής συχνότητας φανερώνουν συνεχιζόμενη οικονομική υποτονικότητα το α' τρίμηνο του 2021, η οποία αποδίδεται στην εξέλιξη της πανδημίας και τα σχετικά περιοριστικά μέτρα. Ως αποτέλεσμα, το πραγματικό ΑΕΠ είναι πιθανόν να συρρικνωθεί και πάλι το α' τρίμηνο του έτους. Ωστόσο, πιο μακροπρόθεσμα, η σταδιακή διάθεση των εμβολίων επιτρέπει μεγαλύτερη αισιοδοξία για την επίλυση της υγειονομικής κρίσης, γεγονός που θα πρέπει να περιορίσει την αβεβαιότητα, υπό την προϋπόθεση ότι δεν θα υπάρξουν περαιτέρω δυσμενείς εξελίξεις σε σχέση με την πανδημία. Μεσοπρόθεσμα, η ανάκαμψη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ θα πρέπει να ενισχυθεί και από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την υποστηρικτική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής και την ανάκαμψη της ζήτησης καθώς θα αίρονται σταδιακά τα περιοριστικά μέτρα.

Η αξιολόγηση αυτή αντανακλάται σε γενικές γραμμές στο βασικό σενάριο των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου του 2021. Σύμφωνα με αυτές, προβλέπεται αύξηση του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 4,0% το 2021, 4,1% το 2022 και 2,1% το 2023. Οι προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα παραμένουν γενικά αμετάβλητες σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου του 2020. Συνολικά, ενώ οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές για την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ παραμένουν καθοδικοί, οι μεσοπρόθεσμοι κίνδυνοι είναι πλέον πιο ισορροπημένοι. Αφενός, οι βελτιωμένες προοπτικές για την παγκόσμια ζήτηση, τα σημαντικά μέτρα δημοσιονομικής ώθησης σε όλη τη ζώνη του ευρώ και η πρόοδος του εμβολιασμού αποτελούν αισιόδοξες ενδείξεις. Αφετέρου, η συνεχιζόμενη πανδημία (συμπεριλαμβανομένης της μετάδοσης νέων μεταλλάξεων του ιού) και οι επιπτώσεις της στις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες συνεχίζουν να αποτελούν πηγές καθοδικού κινδύνου.

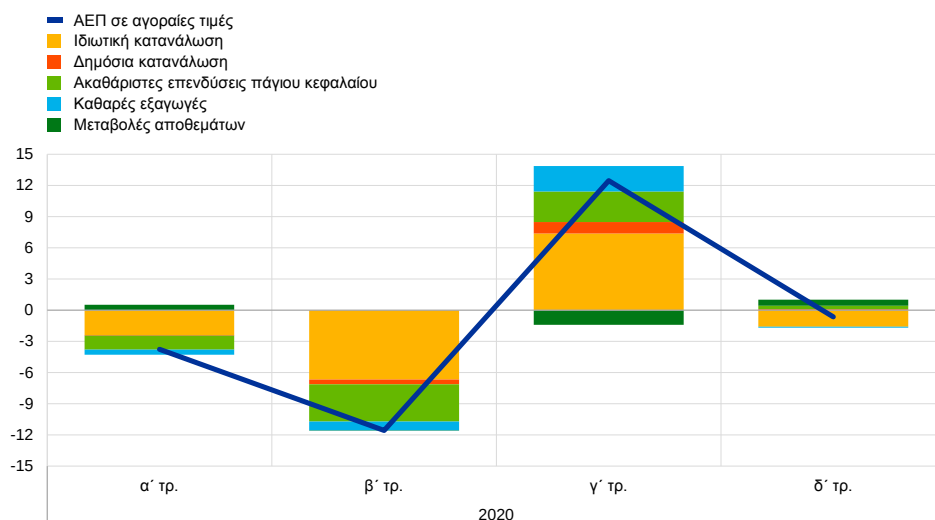
Μετά τη μέτρια συρρίκνωση του προϊόντος το δ' τρίμηνο του 2020, η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να παραμείνει υποτονική το α' τρίμηνο του 2021. Το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε κατά 0,7% σε τριμηνιαία βάση το δ' τρίμηνο του 2020, αφού είχε σημειώσει άνοδο κατά 12,5% το προηγούμενο τρίμηνο (Διάγραμμα 10). Η εξέλιξη αυτή, ωστόσο, συνιστά βελτίωση σε σύγκριση με τη συρρίκνωση κατά 2,2% που προβλεπόταν σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος του

Δεκεμβρίου του 2020. Η πτώση του προϊόντος το δ' τρίμηνο αποδίδεται κυρίως στην εγχώρια ζήτηση, ιδίως στην ιδιωτική κατανάλωση. Παρόλο που το προϊόν το δ' τρίμηνο εξακολουθούσε να υπολείπεται περίπου κατά 5% του επιπέδου του προ της πανδημίας ένα έτος νωρίτερα, το καλύτερο από ό,τι αναμενόταν αποτέλεσμα εκείνο το τρίμηνο προκάλεσε θετική μεταφερόμενη επίδραση στην ανάπτυξη το 2021, συνολικού ύψους 2,2%. Από την πλευρά της παραγωγής, οι εξελίξεις το δ' τρίμηνο διαφοροποιήθηκαν σημαντικά μεταξύ των επιμέρους τομέων. Ενώ η προστιθέμενη αξία στον τομέα των υπηρεσιών υποχώρησε σημαντικά, το προϊόν στη βιομηχανία (εκτός των κατασκευών) αυξήθηκε περαιτέρω. Πράγματι, αφού είχε ήδη καταγράψει έντονη άνοδο το γ' τρίμηνο, η ανάκαμψη του προϊόντος στον τομέα της βιομηχανίας το δεύτερο εξάμηνο του 2020 αντιστάθμισε σε γενικές γραμμές την απότομη πτώση που καταγράφηκε το πρώτο εξάμηνο του έτους. Το Πλαίσιο 4 αξιολογεί τις επιπτώσεις των περιοριστικών μέτρων λόγω πανδημίας σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας στις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ, εξετάζοντας τη μεταβολή αυτών των επιπτώσεων με την πάροδο του χρόνου. Συνολικά, το προϊόν της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι υποχώρησε κατά 6,6% το 2020 – κάπως περισσότερο από ό,τι στις ΗΠΑ. Όπως εξηγείται στο Πλαίσιο 1, η εξέλιξη αυτή μπορεί να σχετίζεται με τα αυστηρότερα περιοριστικά μέτρα που καταγράφηκαν στη ζώνη του ευρώ και την πιο επεκτατική δημοσιονομική πολιτική στις ΗΠΑ.

Διάγραμμα 10

Πραγματικό ΑΕΠ ζώνης ευρώ και συνιστώσες του

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, τριμηνιαίες συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Eurostat.

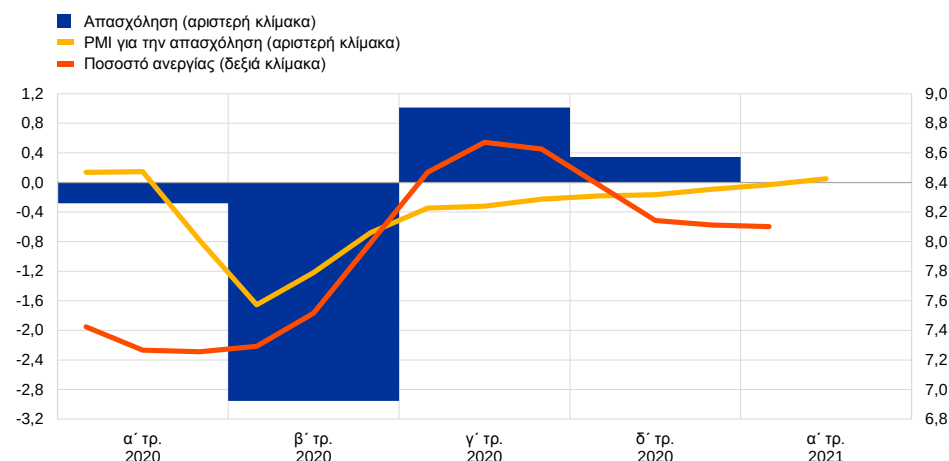
Η αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ εξακολουθεί να ωφελείται από τη σημαντική στήριξη της πολιτικής, ενώ η απασχόληση καταγράφει αυξήσεις τους τελευταίους μήνες και το ποσοστό ανεργίας παραμένει σε γενικές γραμμές σταθερό. Η εκτεταμένη χρήση σχημάτων διατήρησης της απασχόλησης εξακολουθεί να στηρίζει την απασχόληση, μετριάζοντας έτσι τον αντίκτυπο στο ποσοστό ανεργίας, στηρίζοντας το εισόδημα των νοικοκυριών και περιορίζοντας την οικονομική αβεβαιότητα. Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,3% σε τριμηνιαία βάση το δ' τρίμηνο του 2020, μετά από άνοδο κατά 1,0% το προηγούμενο τρίμηνο (Διάγραμμα 11).

Εντούτοις, η απασχόληση το δ' τρίμηνο παραμένει 1,9% χαμηλότερη από ό,τι ένα έτος νωρίτερα, προ της πανδημίας. Οι πραγματικές ώρες εργασίας εξακολουθούν να διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην προσαρμογή της αγοράς εργασίας της ζώνης του ευρώ. Οι συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας μειώθηκαν κατά 1,6% σε τριμηνιαία βάση το δ' τρίμηνο (μετά από άνοδο 14,8% το γ' τρίμηνο) και διαμορφώθηκαν σχεδόν κατά 6,5% χαμηλότερα από το επίπεδο τους στο τέλος του 2019. Παράλληλα, το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 8,1% τον Ιανουάριο του 2021, παραμένοντας αμετάβλητο σε γενικές γραμμές σε σχέση με τον Νοέμβριο του 2020 και λίγο κάτω από το 8,7% που είχε καταγράψει τον Αύγουστο του 2020. Ωστόσο, παρέμεινε κατά 0,8 ποσοστιαίες μονάδες ψηλότερα από το προ της πανδημίας επίπεδο του, όπως είχε καταγραφεί τον Φεβρουάριο του 2020. Οι απασχολούμενοι που καλύπτονται από σχήματα διατήρησης της απασχόλησης εκτιμάται ότι μειώθηκαν στο 5,9% περίπου του εργατικού δυναμικού τον Ιανουάριο του 2021, από περίπου 20% τον Απρίλιο του 2020. Εντούτοις, ο αριθμός των απασχολούμενων που καλύπτονται από σχήματα τέτοιου τύπου αυξάνεται διαρκώς από τον Οκτώβριο του 2020, λόγω των νέων περιοριστικών μέτρων σε ορισμένες χώρες.

Διάγραμμα 11

Απασχόληση στη ζώνη του ευρώ, PMI για την απασχόληση και ποσοστό ανεργίας

(αριστερή κλίμακα: τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές δείκτης διάχυσης, δεξιά κλίμακα: ποσοστά εργατικού δυναμικού)



Πηγές: Eurostat, Markit και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι δύο γραμμές δείχνουν τις μηνιαίες εξελίξεις, οι ράβδοι δείχνουν τριμηνιαία στοιχεία. Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) εκφράζεται ως απόκλιση από την τιμή 50 διαιρούμενη δι'ά του 10. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο 2020 για την απασχόληση, Φεβρουάριος 2021 για τον PMI και Ιανουάριος 2021 για το ποσοστό ανεργίας.

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες για την αγορά εργασίας ανέκαμψαν εν μέρει, εξακολουθούν ωστόσο να υποδεικνύουν κάποιες ευπάθειες στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ. Τον Φεβρουάριο του 2021 ο σύνθετος δείκτης PMI

για την απασχόληση κινήθηκε σε τιμές που υποδηλώνουν επέκταση για πρώτη φορά από το ξέσπασμα της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19), παραμένοντας ωστόσο σε επίπεδα που δείχνουν συρρίκνωση σε ορισμένες χώρες και στον τομέα των υπηρεσιών χαμηλής έντασης τεχνολογίας. Οι προσδοκίες των νοικοκυριών για την ανεργία παρέμειναν αυξημένες τον ίδιο μήνα, σε ένα περιβάλλον υποτονικής ζήτησης εργασίας. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι σημαντικοί αριθμοί απασχολούμενων που εξακολουθούν να καλύπτονται από σχήματα διατήρησης της

απασχόλησης μπορούν να δημιουργήσουν ανοδοτικούς κινδύνους για το ποσοστό ανεργίας στο προσεχές μέλλον.

Η καταναλωτική δαπάνη επιβραδύνθηκε γύρω στην αλλαγή του έτους, υποχωρώντας κατά 3,0% σε τριμηνιαία βάση το δ' τρίμηνο του 2020. Τον Ιανουάριο του 2021 το λιανικό εμπόριο μειώθηκε κατά 5,9% σε μηνιαία βάση, ενώ το ίδιο διάστημα ο αριθμός των νέων επιβατικών αυτοκινήτων που τέθηκαν σε κυκλοφορία υποχώρησε κατά 22% και διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο επίπεδο του από τον Ιούνιο του 2020. Με το δεύτερο κύμα της πανδημίας να οδηγεί σε νέα άνοδο της αποταμίευσης των νοικοκυριών, οι εισροές σε τραπεζικούς λογαριασμούς νοικοκυριών παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα τον Ιανουάριο (μετά από προσωρινή πτώση τον Δεκέμβριο). Μεγάλος αριθμός νοικοκυριών παραμένει ανεπηρέαστος από τον άμεσο αντίκτυπο της πανδημίας σε όρους εισοδήματος και αυτά τα νοικοκυριά εξακολούθησαν να συσσωρεύουν σημαντικά ποσά ακούσιας αποταμίευσης. Παράλληλα, οι προσδοκίες των νοικοκυριών για τους προσεχείς 12 μήνες αναφορικά με την ευρύτερη οικονομική κατάσταση, την προσωπική τους οικονομική κατάσταση και τα σχέδιά τους για την πραγματοποίηση μεγάλων αγορών δεν βελτιώθηκαν σημαντικά από τον Μάιο του προηγούμενου έτους.

Οι επενδύσεις των επιχειρήσεων (όπως προσεγγίζονται από τις επενδύσεις εκτός των κατασκευών) παραμένουν σχετικά ανθεκτικές και αυξήθηκαν περαιτέρω το δ' τρίμηνο του 2020. Οι επενδύσεις εκτός των κατασκευών υποστηρίχθηκαν από τις υψηλές επενδύσεις σε άυλα αγαθά πνευματικής ιδιοκτησίας, πιθανώς ως ένα βαθμό λόγω της ανάγκης για περαιτέρω ψηφιακό μετασχηματισμό της οικονομίας ως αντίδραση στην πανδημία. Παράλληλα, οι επενδύσεις σε μηχανήματα και είδη εξοπλισμού αυξήθηκαν μέτρια μόνο στο τέλος του 2020, μετά από ιδιαίτερα έντονη άνοδο το γ' τρίμηνο. Τους τελευταίους μήνες οι επενδύσεις των επιχειρήσεων υποστηρίχθηκαν από την έντονη εξωτερική ζήτηση, όπως ανακλάται στην άνοδο των βιομηχανικών παραγγελιών για κεφαλαιακά αγαθά από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς και από τη βελτίωση που καταγράφουν οι παραγγελίες για εξαγωγές των επιχειρήσεων της μεταποίησης μέχρι τον Φεβρουάριο. Τα πρόσφατα στοιχεία ερευνών επίσης συνάδουν με ανθεκτικότητα των επενδύσεων το α' τρίμηνο του 2021. Πράγματι, η άνοδος της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των προσδοκιών για την παραγωγή στον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών (ιδίως τον Φεβρουάριο) δείχνει ότι οι επενδύσεις πιθανώς θα αυξηθούν περαιτέρω τους προσεχείς μήνες. Οι προοπτικές των επενδύσεων θα συνεχίσουν ενδεχομένως να στηρίζονται κυρίως από τη μεταποίηση, ενώ οι επιχειρήσεις του τομέα των υπηρεσιών (οι οποίες γενικά επηρεάστηκαν περισσότερο από την πανδημία και τα σχετικά περιοριστικά μέτρα) είναι πιθανότερο να έχουν αναβάλει ή ακυρώσει τα επενδυτικά τους σχέδια, σύμφωνα με πρόσφατες έρευνες. Πιο μακροπρόθεσμα, η αύξηση της δανειακής επιβάρυνσης των επιχειρήσεων και η δυνητική άνοδος των πτωχεύσεων μπορεί να αποτελέσει απειλή για τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη των επενδύσεων.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες παρέμειναν ανθεκτικές το δ' τρίμηνο του 2020, παρά τη νέα αύξηση των περιορισμών που σχετίζονται με την πανδημία, αν και οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές παραμένουν αβέβαιες. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν ελαφρά το δ' τρίμηνο, σημειώνοντας άνοδο κατά 0,5% σε τριμηνιαία βάση, ωστόσο εξακολουθούν να υπολείπονται κατά 3% περίπου του επιπέδου τους στο

τέλος του 2019. Εντούτοις, πρόσφατοι δείκτες μαρτυρούν κάποια συγκράτηση του ρυθμού ανάκαμψης βραχυπρόθεσμα, εν μέρει λόγω των νέων περιορισμών στην κινητικότητα τους τελευταίους μήνες. Το γεγονός αυτό μπορεί να εκτροχιάσει την πρόοδο που σημειώθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2020 ως προς την επιστροφή των επενδύσεων σε κατοικίες στα προ της πανδημίας επίπεδά τους. Από την πλευρά της ζήτησης, τα στοιχεία της έρευνας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με την πρόθεση των καταναλωτών να ανακαινίσουν τις κατοικίες τους τους προσεχείς 12 μήνες δείχνουν εξασθένηση των δαπανών για κατοικίες βραχυπρόθεσμα, αν και υπάρχουν διαφοροποιήσεις μεταξύ των επιμέρους χωρών. Από την πλευρά της προσφοράς, παρά κάποιες ενδείξεις ανάκαμψης ως προς τις οικοδομικές άδειες και τις παραγγελίες, οι πιο πρόσφατοι δείκτες εμπιστοσύνης υποδηλώνουν ότι η υποτονικότητα των βραχυπρόθεσμων προοπτικών για την επιχειρηματική δραστηριότητα θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά τις επιχειρήσεις στον τομέα των ακινήτων και – σε μικρότερο βαθμό – στον τομέα των κατασκευών. Εντός του τομέα των κατασκευών, οι δείκτες PMI για το προϊόν τους δύο πρώτους μήνες του 2021 δείχνουν ότι οι επιχειρήσεις στον κλάδο των οικιστικών ακινήτων εμφανίζουν βελτιωμένες προοπτικές σε σχέση με τις επιχειρήσεις στον κλάδο των επαγγελματικών ακινήτων.

Το εμπόριο στη ζώνη του ευρώ συνέχισε να επεκτείνεται με εύρωστο ρυθμό το δ΄ τρίμηνο του 2020, σε μεγάλο βαθμό λόγω της περαιτέρω αύξησης των εμπορικών συναλλαγών στον τομέα της μεταποίησης. Η αύξηση του εμπορίου το δ΄ τρίμηνο αποδίδεται (α) στην εδραίωση της ανάκαμψης που καταγράφηκε το γ΄ τρίμηνο, (β) στην αύξηση των εξαγωγών καταναλωτικών αγαθών προς το Ηνωμένο Βασίλειο, τη Βραζιλία και την Ασία και (γ) στις υψηλότερες εισαγωγές ενέργειας από τη Νορβηγία και τη Ρωσία, με περίπου ισόποση συμβολή και από τους τρεις παράγοντες. Ωστόσο, οι εξαγωγές σε χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ ήταν ο μοναδικός παράγοντας ανάπτυξης τον Δεκέμβριο, υποβοηθούμενος από την έκτακτη συσσώρευση αγαθών της ΕΕ στο Ηνωμένο Βασίλειο εν όψει της λήξης της μεταβατικής περιόδου για το Brexit. Στην αρχή του 2021 το κόστος εξαγωγών από τη ζώνη του ευρώ προς το Ηνωμένο Βασίλειο αυξήθηκε, οι χρόνοι παράδοσης επιμηκύνθηκαν και οι εξαγωγές σε εμπορευματοκιβώτια παρουσίασαν απότομη συρρίκνωση (σύμφωνα με στοιχεία για το θαλάσσιο εμπόριο). Οι επιπτώσεις στο εμπόριο ενδέχεται να είναι προσωρινές, καθώς οι προπορευόμενοι δείκτες για τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο φανερώνουν περαιτέρω αύξηση των εξαγωγών στη μεταποίηση το α΄ τρίμηνο του 2021. Ενώ τα καταναλωτικά αγαθά ήταν ο κύριος παράγοντας στήριξης των νέων παραγγελιών εξαγωγών το δ΄ τρίμηνο, οι εξελίξεις τους δύο πρώτους μήνες του 2021 αντικατόπτριζαν βελτιώσεις στους τομείς των κεφαλαιακών και των ενδιάμεσων αγαθών. Περαιτέρω ενδείξεις ότι συνεχίζεται η εξομάλυνση των εμπορικών συναλλαγών στη μεταποίηση παρέχουν τα εισερχόμενα στοιχεία για τους ναύλους, οι οποίοι επανήλθαν στα προ της πανδημίας επίπεδά τους τον Φεβρουάριο. Ταυτόχρονα, ωστόσο, το εμπόριο υπηρεσιών έχει πληγεί σημαντικά, καθώς τα παρατεταμένης διάρκειας περιοριστικά μέτρα εξακολουθούν να εμποδίζουν κάθε ουσιαστική βελτίωση.

Οι δείκτες οικονομικής συγκυρίας δείχνουν συνεχιζόμενη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας το α΄ τρίμηνο του 2021. Τα στοιχεία ερευνών παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα, τα οποία συνάδουν γενικώς με συγκρατημένη

περαιτέρω συρρίκνωση το α' τρίμηνο του τρέχοντος έτους, παρά τις μέτριες βελτιώσεις που καταγράφηκαν σε σχέση με το δ' τρίμηνο του 2020. Ο προκαταρκτικός σύνθετος δείκτης PMI για το προϊόν, ο οποίος υποχώρησε από 52,4 το γ' τρίμηνο σε 48,1 το δ' τρίμηνο, αυξήθηκε κάπως πρόσφατα και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 48,3 την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου. Η βελτίωση αυτή αντανάκλα τις εξελίξεις στον τομέα των υπηρεσιών, αν και υποδηλώνει ότι οι υπηρεσίες εξακολουθούν να κινούνται σε επίπεδα που δείχνουν συρρίκνωση. Αντίθετα, ο δείκτης PMI για το προϊόν στη μεταποίηση υποχώρησε οριακά τους δύο πρώτους μήνες του 2021 (σε σχέση με το δ' τρίμηνο του 2020), παραμένοντας ωστόσο σε επίπεδο που δείχνει επέκταση. Η επισταμένη εξέταση των δεικτών που σχετίζονται με την πανδημία φανερώνει ότι ενώ ο σύνθετος Δείκτης Αυστηρότητας παρέμεινε κοντά στα υψηλότερα επίπεδα που κατέγραψε τον Απρίλιο του 2020, οι δείκτες κινητικότητας υψηλής συχνότητας για τις χώρες της ζώνης του ευρώ άρχισαν να βελτιώνονται τους τελευταίους μήνες. Συνολικά, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές εξακολουθούν να περιβάλλονται από σημαντική αβεβαιότητα.

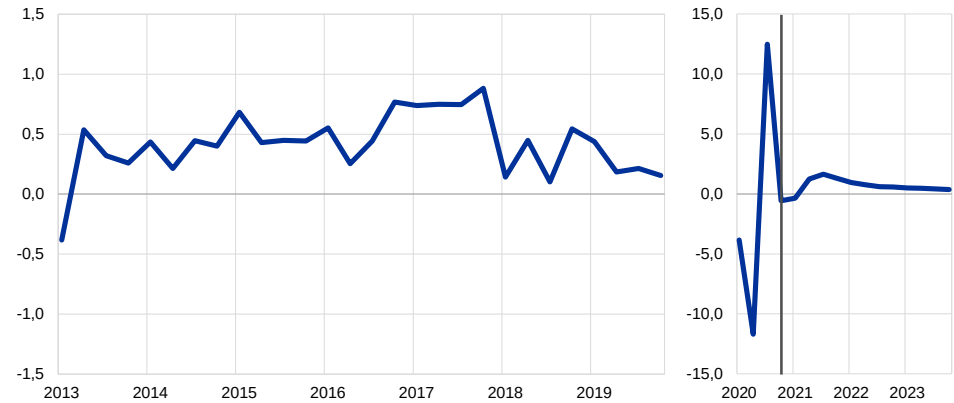
Η πρόσφατη αναζωπύρωση της πανδημίας αποδυνάμωσε τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές για την οικονομία της ζώνης του ευρώ, αλλά δεν εκτροχίασε την ανάκαμψή της. Οι προσπάθειες κλιμάκωσης της παραγωγής και διανομής των εμβολίων (που θα επιτρέψουν τη χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων), σε συνδυασμό με την ουσιαστική υποστήριξη από πλευράς νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής (συμπεριλαμβανομένων των κεφαλαίων του μέσου ανάκαμψης Next Generation EU) και τις βελτιωμένες προοπτικές για την παγκόσμια ζήτηση, θα πρέπει να οδηγήσουν σε εύρωστη ανάκαμψη από το δεύτερο εξάμηνο του 2021 και εξής. Αυτό δείχνουν και οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου του 2021, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 4,0% το 2021, 4,1% το 2022 και 2,1% το 2023 (Διάγραμμα 12). Η αξιολόγηση αυτή παραμένει σε γενικές γραμμές αμετάβλητη σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου του 2020. Το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να υπερβεί το προ της πανδημίας επίπεδό του το β' τρίμηνο του 2022. Εντούτοις, οι βραχυπρόθεσμοι κίνδυνοι για την αναπτυξιακή προοπτική εξακολουθούν να είναι κυρίως καθοδικοί, λόγω της αναζωπύρωσης της πανδημίας, της εμφάνισης νέων μεταλλάξεων και των σχετικών περιοριστικών μέτρων. Παράλληλα, οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις αναπτυξιακές προοπτικές της ζώνης του ευρώ σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα είναι πλέον πιο ισορροπημένοι. Επίσης, το Αμερικανικό Σχέδιο Διάσωσης της κυβέρνησης Biden, το οποίο δημοσιεύθηκε πολύ αργά για να συμπεριληφθεί στο βασικό σενάριο των προβολών, είναι πιθανό να ασκήσει θετικές επιδράσεις στη ζώνη του ευρώ.⁵

⁵ Βλ. Πλαίσιο 4 στο άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2021", το οποίο δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 11 Μαρτίου 2021.

Διάγραμμα 12

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και το άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές των εμπεριχωμένων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2021".

Σημειώσεις: Δεδομένης της πρωτοφανούς μεταβλητότητας του πραγματικού ΑΕΠ το 2020, στο διάγραμμα παρουσιάζεται μια διανοητική κλίμακα από το 2020 και μετά. Η κάθετη γραμμή αντιστοιχεί στην έναρξη του χρονικού ορίζοντα προβολής. Σ' αυτό το διάγραμμα δεν παρουσιάζονται διαστήματα γύρω από τις προβολές. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, υπό τις παρούσες συνθήκες, η τυπική μέθοδος υπολογισμού αυτών των διαστημάτων (με βάση τα ιστορικά σφάλματα των προβολών) δεν θα αποτελούσε αξιόπιστη ένδειξη για την πρωτοφανή αβεβαιότητα που περιβάλλει τις τρέχουσες προβολές.

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση (flash estimate) της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ ήταν 0,9% τον Φεβρουάριο του 2021, δηλ. αμετάβλητος σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2021, αλλά σημαντικά αυξημένος σε σχέση με το -0,3% τον Δεκέμβριο του 2020. Με βάση τις ισχύουσες τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του πετρελαίου, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός είναι πιθανόν να αυξηθεί τους επόμενους μήνες, αναμένεται όμως κάποια μεταβλητότητα καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, η οποία αντανακλά τη μεταβαλλόμενη δυναμική των παραγόντων που επί του παρόντος ωθούν τον πληθωρισμό προς τα άνω. Αυτοί οι παράγοντες αναμένεται να εξαλειφθούν σταδιακά από τους ετήσιους ρυθμούς πληθωρισμού στις αρχές του επόμενου έτους. Οι υποκείμενες πιέσεις στις τιμές αναμένεται να αυξηθούν κάπως κατά το τρέχον έτος λόγω των παρόντων περιορισμών από την πλευρά της προσφοράς και της ανάκαμψης της εγχώριας ζήτησης, αν και οι πιέσεις αναμένεται να παραμείνουν συνολικά συγκρατημένες, αντανακλώντας μεταξύ άλλων τις ασθενείς πιέσεις στους μισθούς και την προηγούμενη ανατίμηση του ευρώ. Όταν εξασθενήσει ο αντίκτυπος της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19), η υποχώρηση του υψηλού επιπέδου υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία, υποβοηθούμενη από τη διευκολυντική κατεύθυνση της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής, θα συμβάλει στη σταδιακή άνοδο του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα. Οι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία ερευνών και σε στοιχεία της αγοράς παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα, αν και οι δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς συνεχίζουν τη σταδιακή ανοδική τους πορεία. Η αξιολόγηση αυτή αντανακλάται σε γενικές γραμμές στο βασικό σενάριο των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2021, σύμφωνα με το οποίο ο ετήσιος πληθωρισμός θα διαμορφωθεί σε 1,5% το 2021, 1,2% το 2022 και 1,4% το 2023. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου του 2020, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω για το 2021 και το 2022, σε μεγάλο βαθμό λόγω πρόσκαιρων παραγόντων και του υψηλότερου πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας, ενώ παραμένουν αμετάβλητες για το 2023.

Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) αυξήθηκε κατακόρυφα στις αρχές του 2021 σε σύγκριση με το τέλος του προηγούμενου έτους.

Μετά από τέσσερις συνεχείς μήνες στο -0,3%, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε σε 0,9% τον Ιανουάριο του 2021 και παρέμεινε σε αυτό το επίπεδο τον Φεβρουάριο. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση (flash estimate) της Eurostat, ο αμετάβλητος ρυθμός του Φεβρουάριο του 2021 οφειλόταν στο ότι ο λιγότερο αρνητικός ρυθμός του πληθωρισμού της ενέργειας αντισταθμίστηκε από την υποχώρηση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (HICPX). Ο πληθωρισμός HICPX υποχώρησε σε 1,1% τον Φεβρουάριο από 1,4% τον Ιανουάριο, αλλά ήταν σημαντικά υψηλότερος από το 0,2% που καταγράφηκε τους τελευταίους τέσσερις μήνες του 2020.

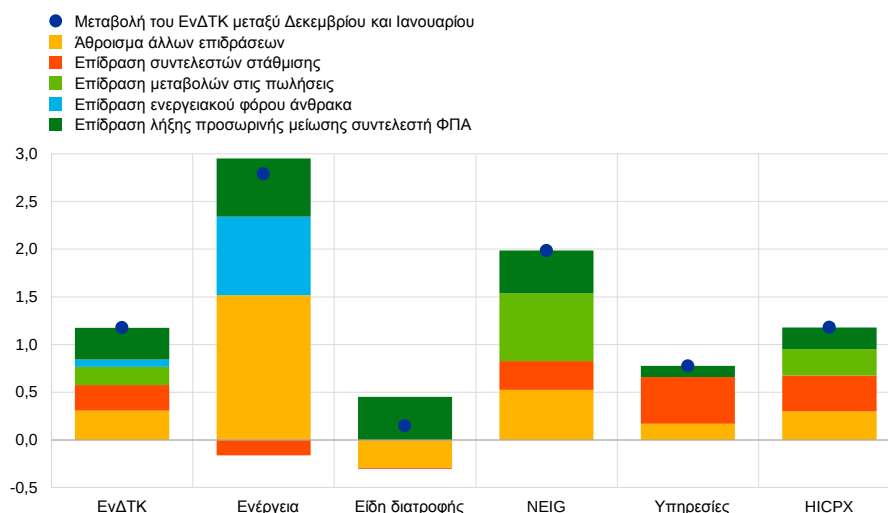
Η άνοδος του καταγραφόμενου πληθωρισμού τον Ιανουάριο αντανακλούσε αρκετούς παράγοντες που ήταν κυρίως πρόσκαιροι και στατιστικού χαρακτήρα (Διάγραμμα 13). Πρώτον, διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο η επίδραση των

εντονότερων από ό,τι συνήθως μεταβολών στους συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ για το 2021 που συνδέονται με τις μεταβολές στα πρότυπα κατανάλωσης των νοικοκυριών κατά τη διάρκεια της πανδημίας, ιδίως στην περίπτωση των υπηρεσιών που συνδέονται με τα ταξίδια, τη διασκέδαση και την ψυχαγωγία. Η μεταβολή στους συντελεστές στάθμισης των δαπανών συνέβαλε κατά 0,3% της ποσοστιαίας μονάδας στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ τον Ιανουάριο.⁶ Δεύτερον, η λήξη της προσωρινής μείωσης του συντελεστή ΦΠΑ στη Γερμανία φαίνεται ότι ήταν σε γενικές γραμμές συμμετρική σε μέγεθος με την επίδραση της υποχώρησης του συντελεστή τον Ιούλιο του 2020 και συνέβαλε κατά περίπου 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας στην ελαφρά άνοδο του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ. Τρίτον, οι μεταβολές στη χρονική περίοδο και στα μεγέθη των εποχικών πωλήσεων σε διάφορες χώρες της ζώνης του ευρώ οδήγησαν στη σημαντική αύξηση του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG). Ωστόσο, ακόμη και όταν ληφθούν υπόψη αυτοί οι παράγοντες, εξακολουθεί να ασκείται κάποια ανοδική επίδραση τόσο στον καταγραφόμενο πληθωρισμό όσο και στον πληθωρισμό HICPX ως αποτέλεσμα του συνόλου άλλων παραγόντων (κίτρινες ράβδοι στο Διάγραμμα 13).

Διάγραμμα 13

Μεταβολή του καταγραφόμενου πληθωρισμού το χρονικό διάστημα Δεκεμβρίου 2020-Ιανουαρίου 2021

(συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Οι μεταβολές στις πωλήσεις ισχύουν για την Ιταλία και τη Γαλλία. Τόσο ο ενεργειακός φόρος άνθρακα όσο και η λήξη της προσωρινής μείωσης του συντελεστή ΦΠΑ αφορούν τη Γερμανία.

Η πρόσφατη αύξηση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ οφειλόταν και στον διαδοχικά λιγότερο αρνητικό πληθωρισμό της ενέργειας. Αφού διαμορφώθηκε σε -6,9% τον Δεκέμβριο του 2020, ο πληθωρισμός της ενέργειας αυξήθηκε σε -4,1% τον Ιανουάριο του 2021 και περαιτέρω σε -1,7% τον Φεβρουάριο. Ο λιγότερο αρνητικός ρυθμός τον Ιανουάριο αντανάκλασε τις υψηλότερες τιμές του πετρελαίου σε ευρώ,

⁶ Πάντως, αυτή η επίδραση θα μεταβληθεί κατά τη διάρκεια του έτους και εκτιμήθηκε σε 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας τον Φεβρουάριο. Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Οι συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ το 2021 και οι επιπτώσεις τους στη μέτρηση του πληθωρισμού” στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου. Η επίδραση της μεταβολής των συντελεστών στάθμισης μπορεί να εκτιμηθεί με αξιοπιστία μόνο μετά την πλήρη δημοσίευση.

ενώ τον Φεβρουάριο ο ρυθμός αντανakλούσε και την επίδραση της βάσης σύγκρισης από την πτώση των τιμών του πετρελαίου κατά την έναρξη της πανδημίας το προηγούμενο έτος. Άλλοι παράγοντες που συνέβαλαν στον λιγότερο αρνητικό ρυθμό του πληθωρισμού της ενέργειας περιλαμβάνουν τη λήξη της προσωρινής μείωσης του συντελεστή ΦΠΑ και τη θέσπιση πρόσθετης φορολόγησης του άνθρακα στη Γερμανία, καθώς και τις υψηλότερες τιμές ηλεκτρικής ενέργειας, ιδίως στην Ισπανία, λόγω των ψυχρών καιρικών συνθηκών.

Οι υπολογισμοί τιμών έγιναν πιο συχνό τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο, υποδηλώνοντας ότι η αβεβαιότητα που περιέβαλε τις ενδείξεις υποκείμενων πιέσεων στις τιμές ήταν κάπως υψηλότερη. Αφού το ποσοστό των τιμών που βασίζονταν σε εκτιμήσεις λόγω έλλειψης στοιχείων είχε επιστρέψει σε πολύ χαμηλά επίπεδα το καλοκαίρι του 2020, προς το τέλος του έτους άρχισε να αυξάνεται καθώς αυστηροποιήθηκαν εκ νέου τα περιοριστικά μέτρα λόγω του κορωνοϊού. Τον Φεβρουάριο του 2021, το 14% και το 19% αντίστοιχα των τιμών του ΕνΔΤΚ και του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (HICPX) βασίζονταν σε εκτιμήσεις.

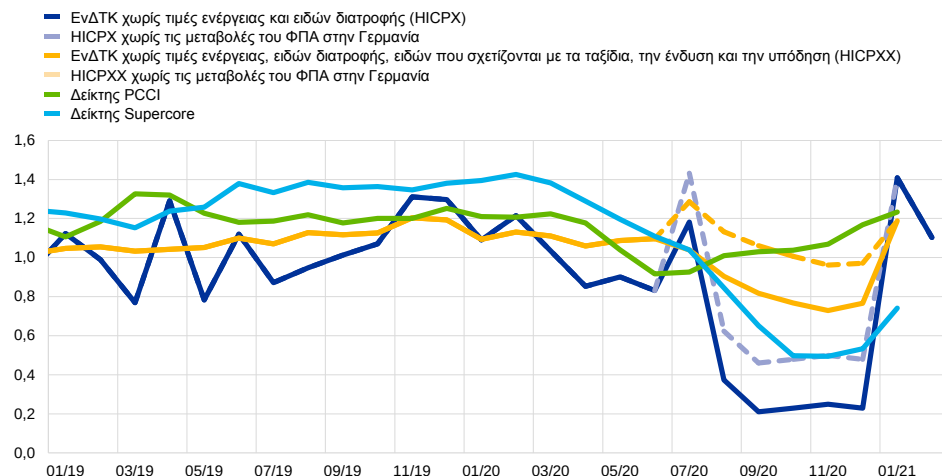
Ενώ οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού που εξαιρούν ορισμένα στοιχεία από τον γενικό δείκτη τιμών καταναλωτή αυξήθηκαν ελαφρώς, οι δείκτες που βασίζονται σε υποδείγματα παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητοι τον Ιανουάριο (τελευταία διαθέσιμα στοιχεία).⁷ Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, των ειδών διατροφής, των ειδών που σχετίζονται με τα ταξίδια και των ειδών ένδυσης και υπόδησης (HICPXX) αυξήθηκε σε 1,2% τον Ιανουάριο του 2021, από 0,8% τον προηγούμενο μήνα, ενώ ο δείκτης PCCI (Persistent and Common Component of Inflation) παρέμεινε αμετάβλητος στο 1,2%. Ο δείκτης Supercore αυξήθηκε ελαφρώς από 0,5% τον Δεκέμβριο του 2020 σε 0,7% τον Ιανουάριο του 2021 (Διάγραμμα 14). Οι δείκτες επηρεάστηκαν επίσης από κάποιους από τους πρόσκαιρους παράγοντες που αναφέρθηκαν παραπάνω, όπως η λήξη της προσωρινής μείωσης του συντελεστή ΦΠΑ στη Γερμανία.

⁷ Για μια περιγραφή των δεικτών του υποκείμενου πληθωρισμού που εξαιρούν ορισμένα στοιχεία από τον γενικό δείκτη τιμών καταναλωτή και των δεικτών που βασίζονται σε υποδείγματα, βλ. το 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 υπολογισμός της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Για τους δείκτες πληθωρισμού HICPX και HICPX χωρίς τις μεταβολές του ΦΠΑ στην Γερμανία, πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: η προκαταρκτική εκτίμηση του Φεβρουαρίου 2021. Για τους υπόλοιπους δείκτες, πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2021.

Οι προϋπάρχουσες πιέσεις στις τιμές όσον αφορά τον πληθωρισμό των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας της προσφοράς, ενώ οι πιέσεις στα προγενέστερα στάδια της αλυσίδας εντάθηκαν. Για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά, ο πληθωρισμός των εγχώριων τιμών παραγωγού ήταν 0,6% τον Ιανουάριο, εξακολουθώντας να κυμαίνεται πλησίον του μακροχρόνιου μέσου όρου του. Ο πληθωρισμός των τιμών των εισαγομένων για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα, με τη μηνιαία εικόνα του να αντανakλά εν πολλοίς μεταβολές της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Στα προηγούμενα στάδια εισροών, ο πληθωρισμός τόσο των τιμών παραγωγού όσο και των τιμών των εισαγομένων για τα ενδιάμεσα αγαθά συνέχισε να αυξάνεται τον Ιανουάριο, αντανakλώντας πιθανόν περαιτέρω χαλάρωση των καθοδικών πιέσεων από τις τιμές του πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων.⁸

Ο καθορισμός των μισθών εξακολουθεί να επηρεάζεται από τα κρατικά σχήματα στήριξης των μισθών. Αυτό για παράδειγμα αντανakλάται στην απόκλιση μεταξύ του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό και του ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά ώρα. Η διαφορά μεταξύ των δύο διευρύνθηκε εκ νέου το δ' τρίμηνο του 2020 καθώς η υιοθέτηση των σχημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας και αναστολής συμβάσεων αυξήθηκε λόγω της επαναφοράς των μέτρων απαγόρευσης κυκλοφορίας στο τέλος του έτους. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό αυξήθηκε ελαφρώς σε 0,7% το δ' τρίμηνο από 0,6% το γ' τρίμηνο, μετά από έναν πολύ αρνητικό ρυθμό -4,5% το β' τρίμηνο. Από την άλλη πλευρά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά ώρα, ανέκαμψε εκ νέου σε 5,1% το δ' τρίμηνο από 3,4% το γ' τρίμηνο του 2020

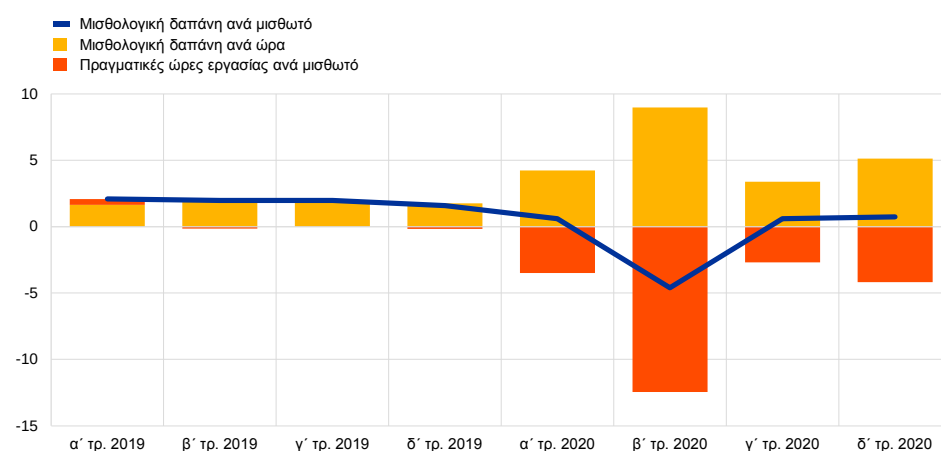
⁸ Ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού για τα ενδιάμεσα αγαθά αυξήθηκε σε 0,9% τον Ιανουάριο, από -0,1% τον προηγούμενο μήνα, ενώ ο πληθωρισμός των τιμών των εισαγομένων για τα ενδιάμεσα αγαθά αυξήθηκε σε 0,1% από -0,8% την ίδια περίοδο.

(Διάγραμμα 15). Αυτές οι αποκλίνουσες εξελίξεις αντανakλούν την επίδραση των σχημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας και αναστολής συμβάσεων, 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.⁹ Ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών, ο οποίος δεν επηρεάζεται άμεσα από τις εξελίξεις στις πραγματικές ώρες εργασίας και την καταγραφή των ωφελειών από τα σχήματα διατήρησης της απασχόλησης, αυξήθηκε σε 1,9% το δ' τρίμηνο του 2020, από 1,7% και 1,6% το β' και το γ' τρίμηνο αντίστοιχα. Αυτή η ανοδική κίνηση αντανakλούσε την επίδραση εφάπαξ πληρωμών στο τέλος του έτους, αλλά ακόμη και αν αφαιρεθεί αυτή η επίδραση, ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών παρέμεινε σχετικώς εύρωστος σε 1,6% το δ' τρίμηνο, καθώς τα στοιχεία εξακολουθούν να περιλαμβάνουν συμφωνίες που συνήφθησαν πριν από την εκδήλωση της πανδημίας.

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 υπολογισμός της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο 2020.

Οι δείκτες των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς συνέχισαν να αυξάνονται παράλληλα με την τάση της εκ νέου ανόδου του πληθωρισμού σε παγκόσμιο επίπεδο (Διάγραμμα 16). Η αύξηση των δεικτών των προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς στη ζώνη του ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο αντανakλούσε κυρίως τρεις παγκόσμιους παράγοντες: τη βελτίωση της διάθεσης για ανάληψη κινδύνων λόγω της έναρξης των εμβολιασμών κατά της COVID-19 και του φθίνοντος ρυθμού των κρουσμάτων, τα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης στις ΗΠΑ από την κυβέρνηση του Προέδρου Biden, και τη σθεναρή ανάκαμψη των τιμών των εμπορευμάτων. Κατά τη διάρκεια του πρώτου μέρους της εξεταζόμενης περιόδου, οι βραχυπρόθεσμοι και οι μεσοπρόθεσμοι δείκτες των προσδοκιών που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς αυξήθηκαν ελαφρώς, αλλά

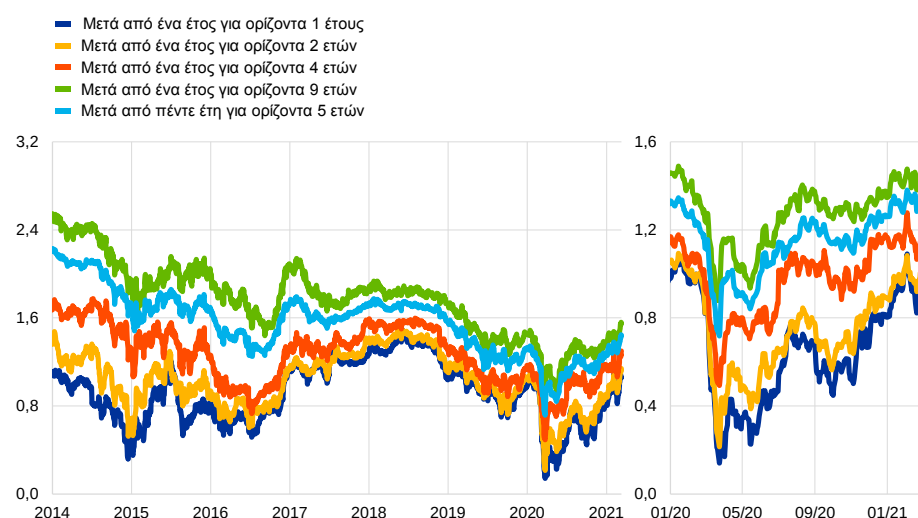
⁹ Τα σχήματα διατήρησης της απασχόλησης ενδέχεται επίσης να συνέβαλαν στην ανθεκτικότητα των περιθωρίων κέρδους. Αν και τα περιθώρια κέρδους χειροτέρευσαν ελαφρώς το δ' τρίμηνο, παρέμειναν ανθεκτικά σε σχέση με το βάθος της ύφεσης. Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Ο ρόλος των περιθωρίων κέρδους στην προσαρμογή στην πανδημική διαταραχή" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

κατόπιν υποχώρησαν μερικώς στα επίπεδα των διεθνών ομοειδών δεικτών γύρω στα μέσα Φεβρουαρίου. Εντούτοις, προς το τέλος του μήνα τα επιτόκια των συμφωνιών που συνδέονται με τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ κινήθηκαν εκ νέου ανοδικά. Από τις αρχές Μαρτίου, τόσο οι βραχυπρόθεσμοι όσο και οι μακροπρόθεσμοι δείκτες προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς διαμορφώθηκαν πάνω από τα επίπεδα που βρίσκονταν πριν από την πανδημία. Ωστόσο, τα επίπεδα των βραχυπρόθεσμων και των πιο μακροπρόθεσμων επιτοκίων των συμφωνιών που συνδέονται με τον πληθωρισμό συνέχισαν να είναι πολύ υποτονικά προσφάτως και δεν υποδηλώνουν επιστροφή του πληθωρισμού στο επίπεδο-στόχο της ΕΚΤ στο άμεσο μέλλον. Σύμφωνα με την Έρευνα μεταξύ των Εξειδικευμένων Φορέων Διενέργειας Προβλέψεων της ΕΚΤ για το α' τρίμηνο του 2021 (η οποία διενεργήθηκε στις αρχές Ιανουαρίου 2021), οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν αμετάβλητες σε 1,7%.

Διάγραμμα 16

Προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



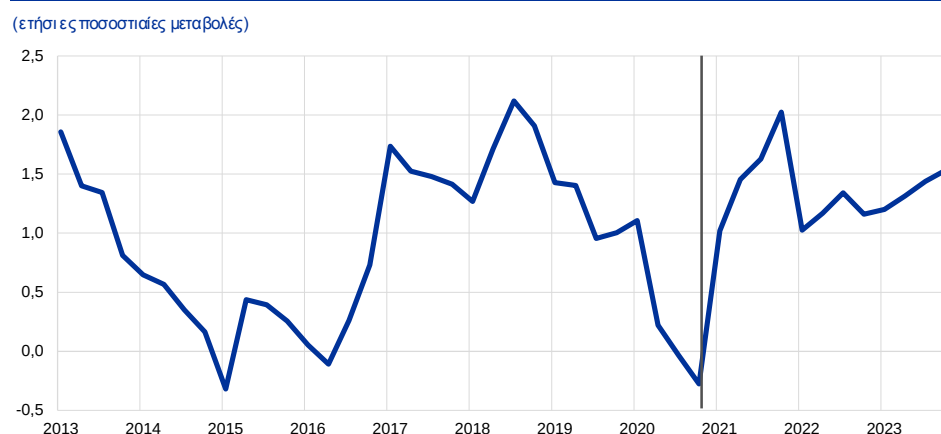
Πηγές: Thomson Reuters και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 10 Μαρτίου 2021.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου του 2021, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός θα εμφανίσει κάποια μεταβλητότητα τους επόμενους μήνες, αλλά θα αυξηθεί σταδιακά κατά τη διάρκεια του ορίζοντα προβολής. Οι προβολές του βασικού σεναρίου δείχνουν ότι ο καταγραφόμενος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 1,5% το 2021, 1,2% το 2022 και 1,4% το 2023 (Διάγραμμα 17). Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου του 2020, η προβολή για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχει αναθεωρηθεί προς τα πάνω για το 2021 και το 2022 αλλά παρέμεινε αμετάβλητη για το 2023. Η προς τα άνω αναθεώρηση για το 2021 αντανakλά την προς τα άνω αναθεώρηση στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) των τιμών της ενέργειας όπως επίσης και την επίδραση από τους πρόσκαιρους παράγοντες που εξηγούν την πρόσφατη άνοδο του πληθωρισμού. Μεσοπρόθεσμα, καθώς η επίδραση των πρόσκαιρων παραγόντων θα παύσει να περιλαμβάνεται στους

ετήσιους ρυθμούς, ο πληθωρισμός αναμένεται να επιστρέψει στο 1,0% στις αρχές του 2022 και στη συνέχεια να αυξηθεί σταδιακά σε 1,4% το 2023. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,0% το 2021 και σε 1,1% το 2022, ενώ θα αυξηθεί σε 1,3% το 2023. Οι επιδράσεις της δέσμης δημοσιονομικών μέτρων των ΗΠΑ στον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) της ζώνης του ευρώ αναμένεται ότι θα είναι μέτριες, με σωρευτική επίδραση περίπου 0,15 της ποσοστιαίας μονάδας κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.¹⁰

Διάγραμμα 17

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



Πηγές: Eurostat και το άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2021", που δημοσιεύθηκε στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 11 Μαρτίου 2021.
 Σημειώσεις: Η κάθετη γραμμή αντιστοιχεί στην έναρξη του χρονικού ορίζοντα προβολής. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: το δ' τρίμηνο του 2020 (στοιχεία) και το δ' τρίμηνο του 2023 (προβολή). Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις προβολές: 16 Φεβρουαρίου 2021.

¹⁰ Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ. το Πλαίσιο 4 στο άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2021".

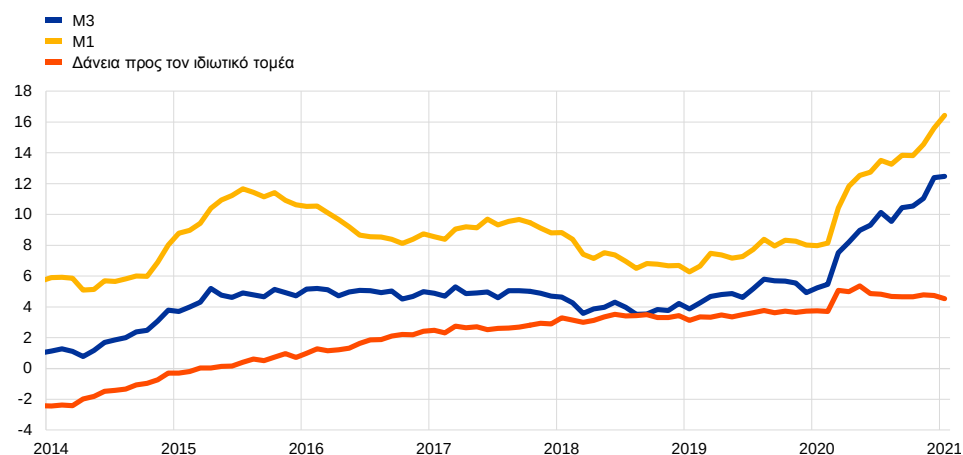
Η δυναμική της ποσότητας χρήματος στη ζώνη του ευρώ συνέχισε να αντανακλά τις επιπτώσεις της πανδημίας COVID-19. Τον Ιανουάριο η ποσότητα χρήματος σταθεροποιήθηκε σε υψηλά επίπεδα, αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη ζήτηση ρευστότητας από τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Οι εγχώριες πιστώσεις παρέμειναν η κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος, κυρίως μέσω των αγορών τίτλων 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. Ο όγκος συνολικής εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων συνέχισε να σταθεροποιείται το δ' τρίμηνο του 2020. Το συνολικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων σταθεροποιήθηκε από τον Οκτώβριο του 2020 και μετά, καθώς το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων και μετοχών μειώθηκε, ενώ τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων παρέμειναν σταθερά.

Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια σταθεροποιήθηκε σε υψηλά επίπεδα τον Ιανουάριο. Καθώς η δυναμική της ποσότητας χρήματος συνέχισε να επηρεάζεται από την πανδημία, καταγράφηκε εξαιρετικά έντονη προτίμηση για ρευστότητα. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) ήταν 12,5% τον Ιανουάριο του 2021, έναντι 12,4% τον Δεκέμβριο του 2020 (Διάγραμμα 18). Επιπλέον, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πιο ρευστού νομισματικού μεγέθους (M1), το οποίο αποτελείται από τις καταθέσεις μίας ημέρας και το νόμισμα σε κυκλοφορία, επιταχύνθηκε περαιτέρω σε 16,4% τον Ιανουάριο, από 15,6% τον Δεκέμβριο, συμβάλλοντας έτσι σημαντικά στην αύξηση του M3. Αυτές οι εξελίξεις αντανακλούν όχι μόνο τη ρευστότητα που συσσωρεύσαν οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά εν μέσω της συνεχιζόμενης υψηλής αβεβαιότητας, αλλά και – στην περίπτωση των νοικοκυριών – κάποια αναγκαστική αποταμίευση λόγω των περιορισμένων ευκαιριών κατανάλωσης. Στον υψηλό ρυθμό αύξησης της ποσότητας χρήματος συνέβαλαν και τα σημαντικού ύψους μέτρα στήριξης που έλαβαν η ΕΚΤ, οι εποπτικές αρχές και οι εθνικές κυβερνήσεις με στόχο να διασφαλιστεί επαρκής ρευστότητα στην οικονομία για την αντιμετώπιση των οικονομικών συνεπειών της πανδημίας.

Διάγραμμα 18

M3, M1 και δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών δι' αθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2021.

Οι καταθέσεις μίας ημέρας συνέχισαν να έχουν την κυριότερη συμβολή στην άνοδο του M3. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας επιταχύνθηκε σε 17,1% τον Ιανουάριο, από 16,3% τον Δεκέμβριο. Η προτίμηση των τομέων που διακρατούν χρήμα για καταθέσεις μίας ημέρας αντανάκλασε λόγους πρόνοιας, καθώς και τα πολύ χαμηλά επιτόκια, που μειώνουν το κόστος ευκαιρίας διακράτησης των εν λόγω χρηματοδοτικών μέσων. Στην αύξηση των καταθέσεων συνέβαλαν κυρίως οι καταθέσεις των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Στην περίπτωση των επιχειρήσεων, ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων διέφερε από χώρα σε χώρα, αντανάκλωντας διαφορές ως προς τις ανάγκες των επιχειρήσεων σε ρευστότητα και τα μέτρα στήριξης που παρείχαν οι εθνικές κυβερνήσεις. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του νομίσματος σε κυκλοφορία επιταχύνθηκε από 11,3% τον Δεκέμβριο σε 12,3% τον Ιανουάριο. Συγκριτικά, οι λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και τα εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα συνέχισαν να έχουν μικρή συμβολή στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του M3, αντανάκλωντας τα χαμηλά επιτόκια και την αναζήτηση αποδόσεων εκ μέρους των επενδυτών.

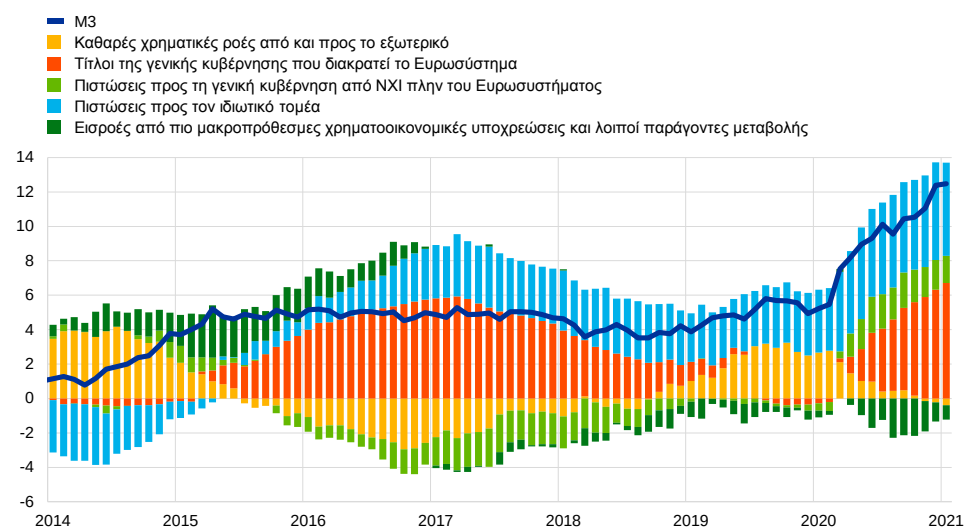
Οι εγχώριες πιστώσεις παρέμειναν η κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος, κυρίως μέσω των αγορών τίτλων από το Ευρωσύστημα. Από τον Οκτώβριο του 2020 και μετά οι καθαρές αγορές κρατικών τίτλων μέσω του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme – APP) και του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (pandemic emergency purchase programme – PEPP) της ΕΚΤ ήταν ο κυριότερος παράγοντας που συνέβαλε στην αύξηση του M3 (βλ. το κόκκινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 19). Η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα, η συμβολή της οποίας στην αύξηση του M3 ήταν σημαντική, αλλά φθίνουσα, ήταν ο δεύτερος σημαντικότερος παράγοντας (βλ. το μπλε τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 19). Η ροή πιστώσεων από τον τραπεζικό τομέα (πλην του Ευρωσυστήματος) προς το Δημόσιο επιβραδύνθηκε τους τελευταίους μήνες (βλ. το ανοικτό πράσινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 19). Οι καθαρές χρηματικές ροές από και προς το εξωτερικό ήταν ουσιαστικά

ισοσκελισμένες το 2020 (κίτρινο τμήμα στις ράβδους του Διαγράμματος 19), ενώ οι πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις και οι λοιποί παράγοντες μεταβολής είχαν ελαφρώς αρνητική επίδραση στη νομισματική επέκταση (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 στην υποκατάσταση εναλλακτικών πηγών τραπεζικής χρηματοδότησης, οδηγώντας σε καθαρές εξοφλήσεις μακροπρόθεσμων τραπεζικών ομολόγων.

Διάγραμμα 19

M3 και παράγοντες μεταβολής του

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



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα περιλαμβάνει τα δάνεια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI) προς τον ιδιωτικό τομέα και τις τοποθετήσεις των NXI σε χρεόγραφα που εξέδωσε ο ιδιωτικός μη χρηματοπιστωτικός τομέας της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, περιλαμβάνει επίσης και χρεόγραφα που εκδίδονται από φορείς εκτός NXI και αγοράζονται από το Ευρωσύστημα μέσω του προγράμματος αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα και του PEPP. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2021.

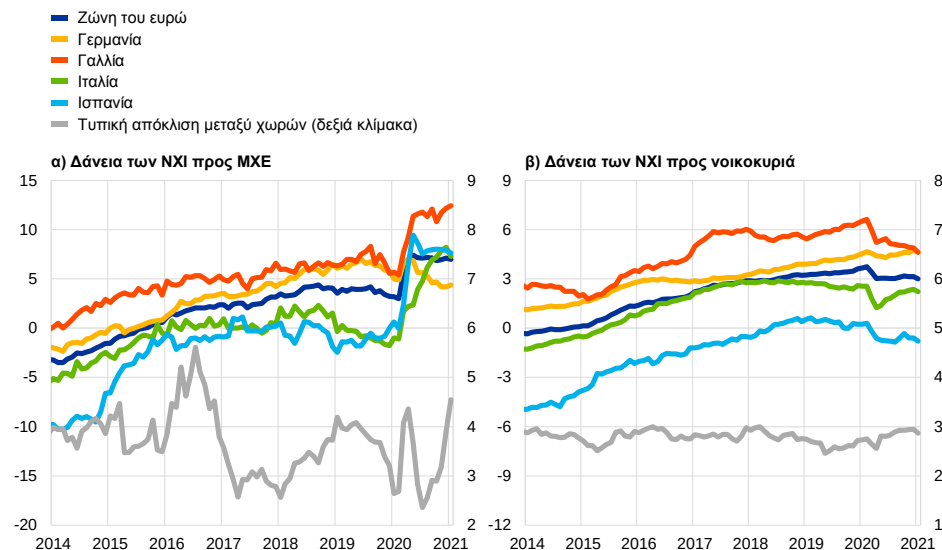
Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα επιβραδύνθηκε. Ο

ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI) προς τον ιδιωτικό τομέα επιβραδύνθηκε σε 4,5% τον Ιανουάριο, από 4,7% τον Δεκέμβριο, αλλά παρέμεινε πολύ υψηλότερος από το προ της πανδημίας επίπεδό του (Διάγραμμα 18). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις διαμορφώθηκε σε 7,0% τον Ιανουάριο, από 7,1% τον Δεκέμβριο, ενώ ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκε από 3,1% σε 3,0% την ίδια περίοδο (Διάγραμμα 20). Ωστόσο, η επιβράδυνση της πιο βραχυπρόθεσμης δυναμικής των δανείων προς τις επιχειρήσεις συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο η μηνιαία ροή χορηγήσεων έγινε ελαφρώς αρνητική, αντανakλώντας τα ήδη δημιουργηθέντα αποθέματα ρευστότητας, τη χαμηλή ζήτηση δανείων για επενδυτικούς σκοπούς και κάποιες πρώιμες ενδείξεις πιέσεων για σταδιακή επικράτηση πιο περιοριστικών συνθηκών προσφοράς πιστώσεων. Η προσφυγή των επιχειρήσεων σε πιο μακροπρόθεσμα δάνεια συνέχισε να αυξάνεται εις βάρος των πιο βραχυπρόθεσμων.

Διάγραμμα 20

Δάνεια των NXI σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

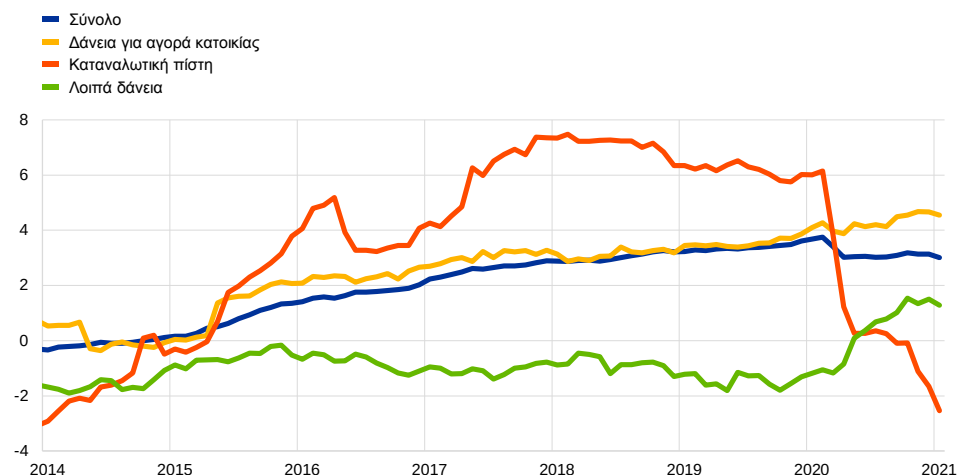
Σημειώσεις: Τα δάνεια είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων και επιπλέον, στην περίπτωση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ), ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθέσιμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2021.

Τα συνολικά δάνεια προς τα νοικοκυριά επίσης επιβραδύνθηκαν. Ενώ τα δάνεια προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας παρέμειναν σχεδόν σταθερά από τον Σεπτέμβριο του 2020, με ετήσιο ρυθμό αύξησης 4,5% τον Ιανουάριο, η καταναλωτική πίστη συνέχισε την έντονη υποχώρηση που καταγράφει από την έναρξη της πανδημίας (Διάγραμμα 21). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της καταναλωτικής πίστης διαμορφώθηκε σε -2,5% τον Ιανουάριο από -1,7% τον Δεκέμβριο. Η έντονη μείωση των καταναλωτικών δανείων οφείλεται στην αυστηροποίηση των περιοριστικών μέτρων (lockdown) από τον Νοέμβριο του 2020 και μετά. Αντιθέτως, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των λοιπών δανείων προς τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε σε 1,3% τον Ιανουάριο, έναντι 1,5% τον Δεκέμβριο. Παρά την ελαφρά βελτίωση που παρατηρείται από τον Μάιο του 2020, η εξέλιξη των δανείων αυτής της κατηγορίας, η οποία αντανάκλα κυρίως τα δάνεια προς μικρές επιχειρήσεις (ελεύθερους επαγγελματίες και ατομικές επιχειρήσεις) παραμένει υποτονική. Παρότι επηρεάστηκαν ιδιαίτερα από την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, οι μικρότερου μεγέθους επιχειρήσεις ωφελήθηκαν επίσης από τα μέτρα κρατικής στήριξης για την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών τους.

Διάγραμμα 21

Δάνεια των ΝΧΙ προς τα νοικοκυριά ανά σκοπό

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η χρονοσειρά που αφορά τα συνολικά δάνεια προς τα νοικοκυριά είναι εφθωμένη ως προς τις πωλήσεις και πταστάσεις δανείων. Για πρόσφατη παρατήρηση: Ιανουάριος 2021.

Στη ζώνη του ευρώ η ακαθάριστη δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών (υπολογιζόμενη ως ο λόγος του συνολικού τους χρέους προς το διαθέσιμο εισόδημά τους) αυξήθηκε περαιτέρω τα τελευταία τρίμηνα και υπερέβη σημαντικά το επίπεδο στο οποίο βρισκόταν προ της πανδημίας. Μολονότι αυτή

η εξέλιξη αντικατοπτρίζει τις οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας, η οποία τείνει να συμπίπτει με το διαθέσιμο εισόδημα, υπήρξαν διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών. Παράλληλα, το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών αυξήθηκε κατακόρυφα, γεγονός το οποίο αντανάκλασε τόσο αναγκαστική αποταμίευση (καθώς το κλείσιμο των επιχειρήσεων προκάλεσε μείωση της κατανάλωσης) όσο και αποταμίευση για λόγους πρόνοιας εξαιτίας της δραματικής πτώσης της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και της έξαρσης της αβεβαιότητας.

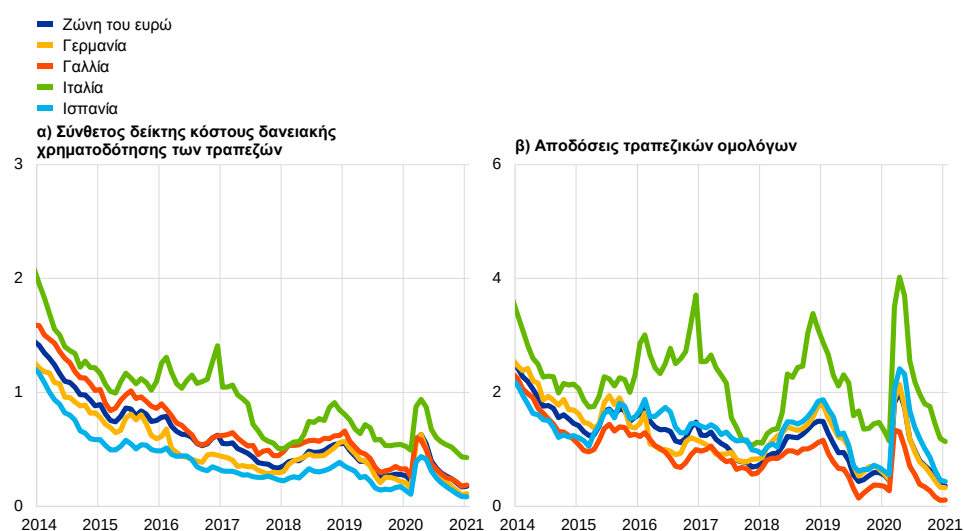
Οι τράπεζες συνεχίζουν να ωφελούνται από τις ευνοϊκές συνθήκες άντλησης ρευστότητας, ενώ ο αυξημένος πιστωτικός κίνδυνος επηρεάζει δυσμενώς τους ισολογισμούς και την κερδοφορία τους. Ο σύνθετος δείκτης κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ παρέμεινε χαμηλότερος από το προ της πανδημίας επίπεδο του, γεγονός που επίσης αντανάκλασε τα υποστηρικτικά μέτρα νομισματικής πολιτικής (Διάγραμμα 22). Τα προγράμματα APP και PEPP της ΕΚΤ συμπίεσαν τις αποδόσεις των ομολόγων και οι τράπεζες υποκατέστησαν εν μέρει τη χρηματοδότηση μέσω δανεισμού από την αγορά με στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO) με πολύ ευνοϊκούς όρους. Και οι δύο παράγοντες στήριξαν επίσης τις συνθήκες στην αγορά τραπεζικών ομολόγων. Οι τιμές των καλυμμένων τραπεζικών ομολογίων υποστηρίζονται επιπρόσθετα απευθείας από το τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογίων (CBPP3) της ΕΚΤ. Επιπλέον, τα τραπεζικά επιτόκια καταθέσεων στη ζώνη του ευρώ – οι καταθέσεις είναι η κύρια πηγή χρηματοδότησης των τραπεζών – παρέμειναν αμετάβλητα σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα τον Ιανουάριο του 2021, συμβάλλοντας στις ευνοϊκές συνθήκες δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών, υπό συνθήκες αποτελεσματικής μετακύλισης των

αρνητικών επιτοκίων. Πράγματι, όλο και περισσότερο μετά την εκδήλωση της κρίσης του κορωνοϊού, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ εφαρμόζουν αρνητικά επιτόκια στις καταθέσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ). Ταυτόχρονα, μεγάλο μέρος της χρηματοδότησης των τραπεζών μέσω καταθέσεων, ιδίως καταθέσεων λανικής, τείνει να έχει μηδενικό ή θετικό επιτόκιο, γεγονός που συμπιέζει τα καθαρά επιτοκιακά περιθώρια των τραπεζών. Η προοπτική πραγματοποίησης πιστωτικών ζημιών – λόγω της επιδείνωσης του αξιόχρεου των δανειοληπτών – και χαμηλότερης τραπεζικής κερδοφορίας ενδέχεται να επηρεάσει δυσμενώς τη δυνατότητα των τραπεζών να επιτελέσουν τον διαμεσολαβητικό τους ρόλο, όπως επίσης και την ικανότητά τους να απορροφούν ζημιές. Όπως προκύπτει από την [Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων της ζώνης του ευρώ](#) του Ιανουαρίου 2021, οι τράπεζες αυστηροποίησαν εκ νέου τα πιστοδοτικά τους κριτήρια το δ' τρίμηνο του 2020 λόγω των εκτιμήσεών τους περί αυξημένου πιστωτικού κινδύνου εξαιτίας της πανδημίας.

Διάγραμμα 22

Σύνθετος δείκτης κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών

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



Πηγές: ΕΚΤ, Markit iBoxx και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το μεσοσταθμικό κόστος καταθέσεων υπολογίζεται ως μέσος όρος των επιτοκίων για νέες καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας, καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια και καταθέσεις υπό προειδοποίηση, σταθμισμένων ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων είναι μηνιαία μέσοι όροι για υψηλότερης εξοφλητικής προτεραιότητας τμήματα (senior tranches) ομολογιακών εκδόσεων. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2021.

Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς ΜΧΕ και νοικοκυριά παρέμειναν σταθερά κοντά σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Τον Δεκέμβριο το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο χορηγήσεων για δάνεια προς επιχειρήσεις διαμορφώθηκε σε 1,51%, ενώ το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο χορηγήσεων για δάνεια προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας υποχώρησε σε νέο ιστορικά χαμηλό επίπεδο 1,33% (Διάγραμμα 23). Η εξέλιξη αυτή παρατηρήθηκε σε ευρύ φάσμα χωρών στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των πολύ μικρών δανείων και των μεγάλων δανείων διευρύνθηκε, αν και παρέμεινε κάτω από τα προ της πανδημίας επίπεδα. Υπάρχουν ανησυχίες ότι οι σοβαρές και παρατεταμένες οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας στα έσοδα των επιχειρήσεων, στις προοπτικές απασχόλησης των νοικοκυριών και στο εν γένει αξιόχρεο των δανειοληπτών μπορεί να ασκήσουν ανοδική πίεση στα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων. Δύο παράγοντες

εξηγούν τη μέχρι στιγμής ευνοϊκή αντίδραση των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων. Πρώτον, τα μέτρα που έλαβε η ΕΚΤ, οι αρχές τραπεζικής εποπτείας και οι κυβερνήσεις έχουν αντισταθμίσει την προκυκλική επίδραση της πανδημικής διαταραχής στην προσφορά πιστώσεων. Σχετικώς σημειώνεται ότι οι TLTRO θα συνεχίσουν να συμβάλλουν στη συμπίεση των επιτοκίων χορηγήσεων. Δεύτερον, τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων τείνουν να επηρεάζονται λιγότερο βραχυπρόθεσμα, καθώς οι τράπεζες απορροφούν προσωρινά τις διακυμάνσεις των συνιστωσών του κόστους τους στην προσπάθεια να διατηρήσουν τις σχέσεις με τους πελάτες τους.

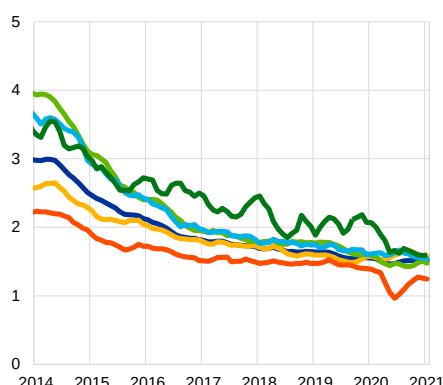
Διάγραμμα 23

Σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

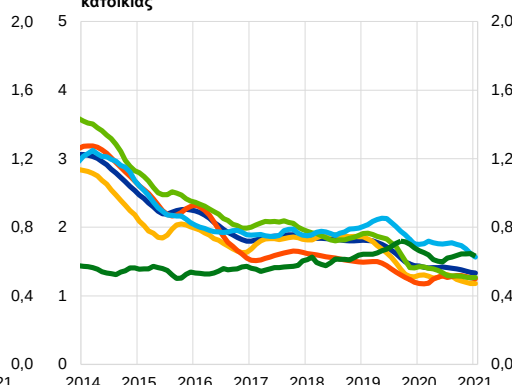
(ποσοστά % ετησίως, κινητοί μέσοι όροι 3 μηνών)

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

α) Επιτόκια δανείων προς ΜΧΕ



β) Επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο δείκτης συνολικού κόστους τραπεζικού δανεισμού υπολογίζεται με άθροιση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων και με στάθμιση ως προς τον μέσο όγκο νέων δανείων σε ένα κυκλώμενο 24μηνο. Η τυπική απόκλιση μεταξύ χωρών υπολογίζεται για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Για πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2021.

Ο όγκος συνολικής εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων συνέχισε να σταθεροποιείται το δ' τρίμηνο του 2020.

Η ετήσιος ρυθμός αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης επιταχύνθηκε ελαφρώς περαιτέρω τους τελευταίους μήνες, φθάνοντας έως και το 4,5% τον Δεκέμβριο του 2020, ενώ η πιο βραχυπρόθεσμη δυναμική της συνέχισε να επιβραδύνεται μετά την κορύφωση που παρατηρήθηκε το καλοκαίρι του 2020 (τμήμα (α) του Διαγράμματος 24). Η εξέλιξη αυτή εξηγείται από τον χαμηλότερο ρυθμό αύξησης των τραπεζικών δανείων προς ΜΧΕ και από τη μείωση της καθαρής έκδοσης χρεογράφων από τις επιχειρήσεις. Παράλληλα, η καθαρή έκδοση εισηγμένων και μη εισηγμένων μετοχών παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερή. Η επιβράδυνση οφειλόταν κυρίως σε δύο παράγοντες: πρώτον, τα μεγάλα αποθέματα ασφαλείας που είχαν δημιουργηθεί στο πρώτο κύμα της πανδημίας μείωσαν τις ανάγκες των επιχειρήσεων για πρόσθετο έκτακτο δανεισμό. Δεύτερον, είχαν μειωθεί και οι άμεσες χρηματοδοτικές ανάγκες των επιχειρήσεων, λόγω της αναβολής της υλοποίησης προγραμματισμένων πάγιων επενδύσεων τους εν μέσω της χειροτέρευσης των βραχυπρόθεσμων αναπτυξιακών προοπτικών. Παράλληλα, οι ροές εξωτερικής χρηματοδότησης συνέχισαν να

επωφελούνται από τις ευνοϊκές συνθήκες 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 4,4% στο τέλος του Ιανουαρίου (τμήμα (β) του Διαγράμματος 24), γύρω στις 60 μονάδες βάσης χαμηλότερο σε σχέση με το τοπικό υψηλό του Μαρτίου 2020 και 20 μονάδες βάσης υψηλότερο σε σχέση με το ιστορικά χαμηλό επίπεδο που παρατηρήθηκε τον Ιούνιο του 2020. Από το τέλος Οκτωβρίου του 2020 το συνολικό κόστος χρηματοδότησης έχει μειωθεί κατά περίπου 20 μονάδες βάσης, κυρίως λόγω της μείωσης του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων και μέσω της έκδοσης μετοχών. Το μακροπρόθεσμο κόστος τραπεζικού δανεισμού επίσης υποχώρησε κατά αρκετές μονάδες βάσης. Από το τέλος Ιανουαρίου του 2020 και μέχρι τη λήξη της περιόδου αναφοράς (10 Μαρτίου 2021), το συνολικό κόστος χρηματοδότησης εκτιμάται ότι παρέμεινε σταθερό, καθώς η ελαφρά αύξηση του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων λόγω του αυξημένου επιτοκίου μηδενικού κινδύνου και της οριακής μόνο υποχώρησης των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων στην αγορά αντισταθμίστηκε από την υποχώρηση του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών.

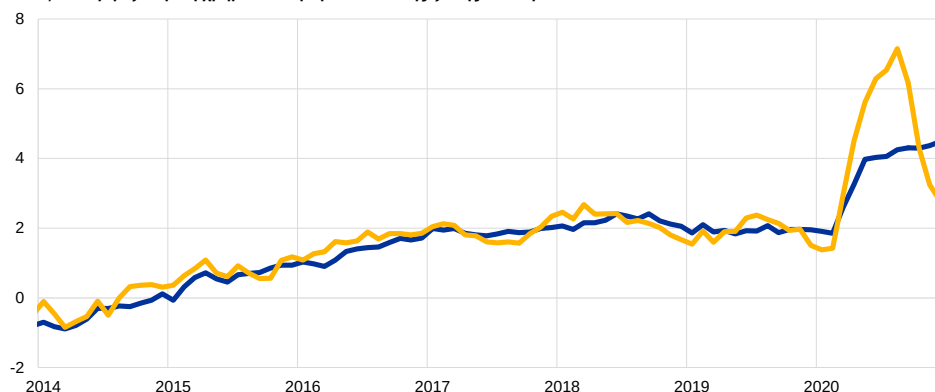
Διάγραμμα 24

Εξωτερική χρηματοδότηση των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ

(τμήμα (α) του διαγράμματος: ποσοστιαίες μεταβολές, τμήμα (β) του διαγράμματος: ποσοστά % ετησίως)

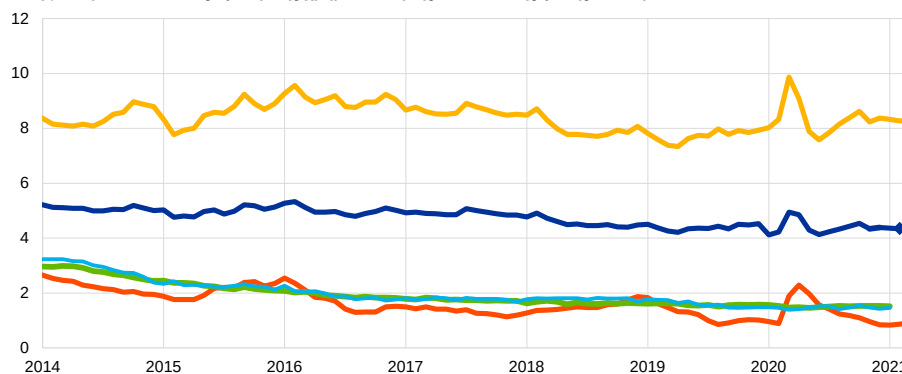
- Ετήσιος ρυθμός αύξησης
- Ανηγμένος σε ετήσια βάση εξαμηνιαίος ρυθμός αύξησης

α) Καθαρή εξωτερική χρηματοδότηση των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ



- Συνολικό κόστος χρηματοδότησης
- Κόστος έκδοσης μετοχών
- Κόστος έκδοσης χρεογράφων
- Δείκτης βραχυπρόθεσμου κόστους δανεισμού
- Δείκτης μακροπρόθεσμου κόστους δανεισμού

β) Ονομαστικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των ΜΧΕ της ζώνης του ευρώ



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

Σημειώσεις: Τμήμα (α) του διαγράμματος: Η καθαρή εξωτερική χρηματοδότηση είναι το άθροισμα των δανείων από ΝΧΙ, της καθαρής έκδοσης χρεογράφων και της καθαρής έκδοσης εισηγμένων μετοχών. Τα δάνεια από ΝΧΙ είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τις πληρωμές δανείων και ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου. 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. Οι μπλε ράβδα αφορούν εκτιμήσεις σε πραγματικό χρόνο (nowcast) για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης τον Φεβρουάριο του 2021 και τον Μάρτιο του 2021, με την παραδοχή ότι τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων παραμένουν αμετάβλητα στα επίπεδα του Ιανουαρίου 2021. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις στο τμήμα (α): Δεκέμβριος 2020. Στο τμήμα (β): 10 Μαρτίου 2021 για το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων (μηνιαίος μέσος όρος ημερήσιων στοιχείων), 5 Μαρτίου 2021 για το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών (εβδομαδιαία στοιχεία) και Ιανουάριος 2021 για το κόστος δανεισμού (μηνιαία στοιχεία).

Λόγω της πολύ έντονης οικονομικής ύφεσης κατά τη διάρκεια της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) και της ισχυρής δημοσιονομικής αντίδρασης, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται ότι αυξήθηκε σε 7,2% του ΑΕΠ το 2020, από 0,6% το 2019. Στη συνέχεια, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2021, ο λόγος του ελλείμματος θα μειωθεί σε 6,1% του ΑΕΠ το 2021 και σε 2,4% στο τέλος του χρονικού ορίζοντα των προβολών το 2023. Αν και αυτή η πορεία θα αυξήσει το χρέος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ σε επίπεδα κοντά στο 95% του ΑΕΠ το 2023, περίπου 11 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερα από ό,τι πριν από την κρίση, η δημοσιονομική θέση θα επηρεαστεί πιθανώς λιγότερο από ό,τι αναμενόταν γενικώς κατά την αρχική φάση της πανδημίας. Εντούτοις, μια φιλόδοξη και συντονισμένη κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής παραμένει αποφασιστικής σημασίας. Για τον σκοπό αυτό, θα πρέπει να συνεχιστεί η στήριξη από τις εθνικές δημοσιονομικές πολιτικές, δεδομένης της υποτονικής ζήτησης εκ μέρους των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών εν μέσω της συνεχιζόμενης πανδημίας και των σχετικών περιοριστικών μέτρων. Το μέσο ανάκαμψης Next Generation EU, το οποίο συμπληρώνει τα εθνικά δημοσιονομικά μέτρα, θα διαδραματίσει σημαντικό ρόλο συμβάλλοντας σε μια ταχύτερη, ισχυρότερη και πιο ομοιογενή ανάκαμψη. Θα ενισχύσει την οικονομική ανθεκτικότητα και το αναπτυξιακό δυναμικό της ΕΕ, ιδίως εάν τα κεφάλαια αξιοποιηθούν για παραγωγικές δημόσιες δαπάνες και συνοδεύονται από διαρθρωτικές πολιτικές για την ενίσχυση της παραγωγικότητας.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου του 2021, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ επιδεινώθηκε έντονα το 2020 αλλά προβλέπεται να βελτιωθεί σταδιακά στη συνέχεια.¹¹ Με βάση τις προβολές, ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης για τη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι αυξήθηκε από 0,6% του ΑΕΠ το 2019 σε 7,2% του ΑΕΠ το 2020, και προβλέπεται να υποχωρήσει σε 6,1% το 2021 και περαιτέρω σε 3,1% και 2,4% το 2022 και το 2023 αντίστοιχα (Διάγραμμα 25). Η αύξηση του ελλείμματος το 2020 οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην επιδείνωση του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος εξαιτίας των μέτρων οικονομικής στήριξης τα οποία αντιστοιχούν σε περίπου 4¼% του ΑΕΠ, και στο μεγαλύτερο μέρος τους αφορούν πρόσθετες δαπάνες, ιδίως υπό τη μορφή μεταβιβάσεων και επιδοτήσεων σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά, συμπεριλαμβανομένων των σχημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας ή αναστολής συμβάσεων. Η αύξηση του ελλείμματος προκύπτει επίσης από μια έντονη αρνητική κυκλική συνιστώσα, η οποία συνάδει με την έντονη πτώση της παραγωγής στη ζώνη του ευρώ.¹² Η επακόλουθη βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος αρχικά προβλέπεται να προέλθει από την ανάκαμψη του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, καθώς ορισμένα από τα έκτακτα μέτρα προβλέπεται να έχουν χαμηλότερο κόστος από ό,τι το 2020 και τα πρόσθετα μέτρα ανάκαμψης θα

¹¹ Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2020", που δημοσιεύθηκαν στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 11 Μαρτίου 2021.

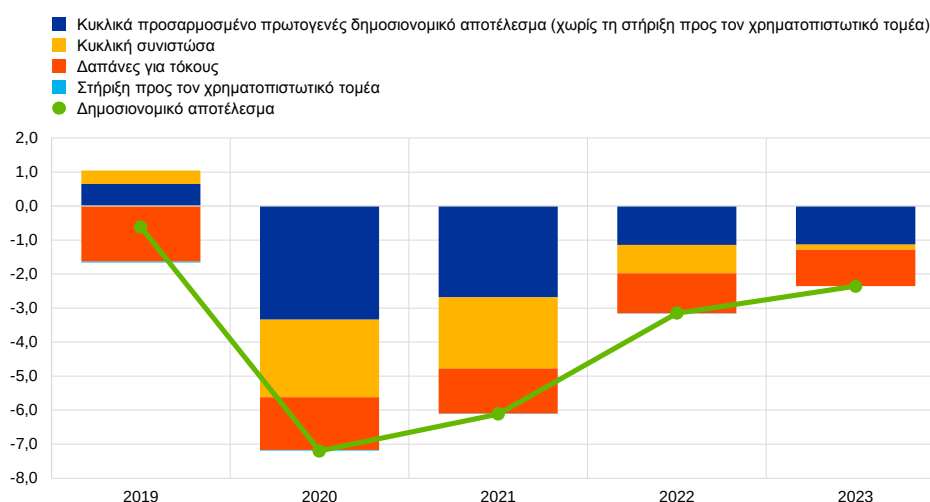
¹² Αξίζει να σημειωθεί ότι, στην παρούσα συγκυρία, επικρατεί ασυνήθιστα υψηλός βαθμός αβεβαιότητας γύρω από την ανάλυση των συνιστωσών του κύκλου και της τάσης.

χρηματοδοτηθούν από επιδοτήσεις μέσω NGEU.¹³ Το 2021 οι κυβερνήσεις παρέτειναν τα έκτακτα μέτρα λόγω των νέων περιορισμών στην κυκλοφορία, επέκτειναν το μέγεθός τους ή/και υιοθέτησαν νέα μέτρα στήριξης, που εκτιμώνται συνολικά σε 3¼% του ΑΕΠ. Οι χαμηλότερες δαπάνες για τόκους και η βελτίωση της κυκλικής συνιστώσας επίσης συμβάλλουν στο βελτιωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα που προβλέπεται για το 2021. Ωστόσο, 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. Καθώς τα περισσότερα πρόσθετα έκτακτα μέτρα που υιοθετήθηκαν λόγω της πανδημίας το 2021 είναι προσωρινά και αναμένεται να αρθούν, συμβάλλουν στη βελτίωση του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος το 2022.

Διάγραμμα 25

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2021. Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο.

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 αντιδρούν με την εξέλιξη της πανδημίας.

Η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν έντονα επεκτατική το 2020 και προβλέπεται να είναι γενικώς ουδέτερη το 2021, αφού ληφθεί υπόψη η αυξητική επίδραση που αναμένεται να ασκήσουν στα εισοδήματα οι εκταμιεύσεις μέσω NGEU. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής εκτιμάται ότι ήταν έντονα επεκτατική το 2020, αντιστοιχώντας σε 4,2% του ΑΕΠ. Το 2021 εξακολουθεί να προβλέπεται ότι θα είναι γενικώς ουδέτερη αφού ληφθεί υπόψη η

¹³ Πρόσθετα μέτρα δημοσιονομικής ανάκαμψης που ανέρχονται σε περίπου 0,5% του ΑΕΠ για το 2021 (γενικώς αμετάβλητα για τον χρονικό ορίζοντα προβολής) θα χρηματοδοτηθούν από επιδοτήσεις μέσω NGEU, οι οποίες θα βελτιώσουν την πλευρά των εσόδων του κρατικού προϋπολογισμού των δικαιούχων χωρών της ΕΕ. Η συνολική επίδραση στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα θα είναι ουδέτερη κατά τα έτη εκταμίευσης των επιδοτήσεων καθώς θα αντισταθμίζονται από υψηλότερες δαπάνες. Οι επιδοτήσεις αυτές θα παρέχουν περαιτέρω δημοσιονομική τόνωση σε σύγκριση με το 2020.

επίδραση των επιδοτήσεων μέσω NGEU στα έσοδα.¹⁴ Η αναμενόμενη αυστηροποίηση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής από τα πολύ υψηλά επίπεδα στήριξης θα αναβληθεί συνεπώς για το 2022 (ανερχόμενη σε 1,5 ποσοστιαία μονάδα του ΑΕΠ), ακολουθούμενη από ουδέτερες εξελίξεις το 2023 με βάση το σενάριο αμετάβλητης πολιτικής. Εντούτοις, το επίπεδο της δημοσιονομικής στήριξης για την οικονομική ανάκαμψη παραμένει υψηλό κατά τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, όπως αντικατοπτρίζεται στο ότι το συνολικό πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα προβλέπεται να παραμείνει ουσιαστικά αρνητικό, υποχωρώντας σταδιακά στο -1,3% του ΑΕΠ το 2023.

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 αυτές ανήλθαν περίπου στο 17% του ΑΕΠ σε επίπεδο ζώνης του ευρώ το 2020 και αναμένεται να συνεχίσουν να παρέχουν ρευστότητα κατά το τρέχον έτος, με το ύψος και την έκταση της χρήσης τους να διαφέρουν σημαντικά στις επιμέρους χώρες. Οι εγγυήσεις δανείων συνιστούν ενδεχόμενες υποχρεώσεις για τις κυβερνήσεις και ως εκ τούτου το ποσό που καταπίπτει προστίθεται στις δημόσιες δαπάνες.

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα το 2020 εκτιμάται ότι βελτιώθηκε σε σχέση με τις προβολές, αλλά οι προοπτικές για το 2021 δεν έχουν αναθεωρηθεί. Σε σύγκριση

με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2020, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ ως ποσοστό του ΑΕΠ αναθεωρήθηκε προς τα άνω κατά 0,8 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2020. Αυτό οφείλεται κυρίως στο ότι τα δημοσιονομικά μέτρα που ελήφθησαν κατά τη διακριτική ευχέρεια των εθνικών αρχών για την αντιμετώπιση της πανδημικής κρίσης ήταν ελαφρώς μικρότερα από ό,τι είχε προβλεφθεί αρχικά και στις αναθεωρήσεις άλλων συντελεστών των δαπανών και παραγόντων που δεν εμπίπτουν στην ως άνω διακριτική ευχέρεια (όπως αντικατοπτρίζεται στο λιγότερο αρνητικό κυκλικά διορθωμένο αποτέλεσμα), καθώς και στην ελαφρώς λιγότερο αρνητική επίδραση του οικονομικού κύκλου. Το αποτέλεσμα το 2021 δεν έχει αναθεωρηθεί, με την κάπως ευνοϊκότερη επίδραση του οικονομικού κύκλου να αντισταθμίζει το πρόσθετο δημοσιονομικό κόστος των υψηλότερων έκτακτων δαπανών (όπως αντικατοπτρίζονται στην προς τα κάτω αναθεώρηση του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος). Για το 2022 και το 2023, το αποτέλεσμα αναθεωρήθηκε σημαντικά προς τα άνω, λόγω της ευνοϊκότερης προβλεπόμενης συμβολής τόσο του οικονομικού κύκλου όσο και του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος.

Ο συνολικός λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε έντονα το 2020 και προβλέπεται να κορυφωθεί γύρω στο 98% το 2021, προτού

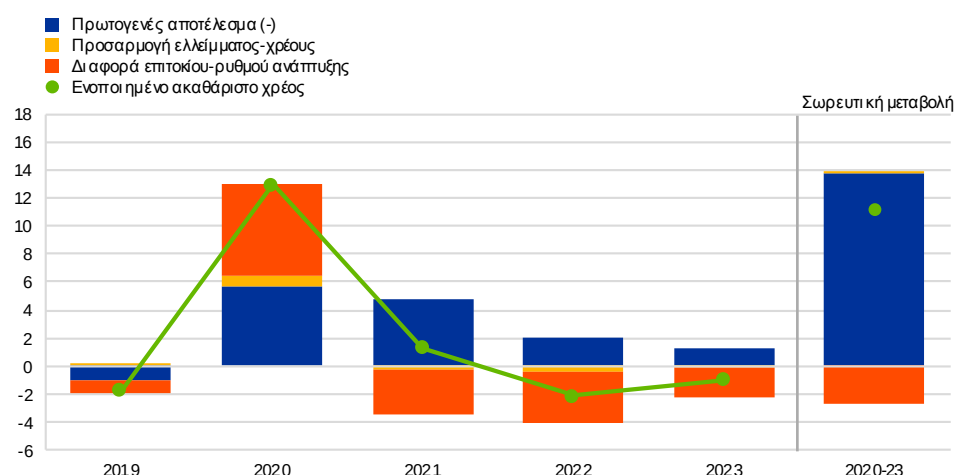
¹⁴ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανάκλασε τη φορά και το μέγεθος της επίδρασης που ασκούν στην οικονομία τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής, πέραν της αυτόματης αντίδρασης των δημόσιων οικονομικών στον οικονομικό κύκλο. Για τους σκοπούς της παρούσας ανάλυσης, μετρείται ως η μεταβολή του λόγου του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος χωρίς να συνυπολογίζεται η κρατική στήριξη προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Απαιτείται περαιτέρω προσαρμογή της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής για να ληφθεί υπόψη η επίδραση των επιδοτήσεων μέσω NGEU στα έσοδα (βλ. και την προηγούμενη υποσημείωση). 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.

αρχίσει να υποχωρεί σταδιακά σε 95% το 2023. Η αύξηση του λόγου του χρέους κατά 12,9 και 1,3 ποσοστιαία μονάδα 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 της 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 (Διάγραμμα 26). Ως εκ τούτου, στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής το 2023, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ θα διαμορφωθεί 11 ποσοστιαίες μονάδες άνω του προ της κρίσης επιπέδου το 2019 (84%). Πρέπει ωστόσο να σημειωθεί ότι η κρίση είχε κάπως λιγότερο δυσμενή επίδραση στη δημοσιονομική κατάσταση από ό,τι αναμενόταν γενικώς στην αρχική φάση της. Για παράδειγμα, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2020, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ διαμορφωνόταν 3 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερα από ό,τι στις πιο πρόσφατες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Διάγραμμα 26

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους

(ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2021.
Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο.

Ο συνεχιζόμενος συντονισμός της δημοσιονομικής πολιτικής παραμένει πολύ σημαντικός ώστε να διασφαλιστεί ότι η ζώνη του ευρώ θα περάσει σε φάση διατηρήσιμης ανάκαμψης. Για να περιοριστεί η επίδραση στις υποκείμενες δημοσιονομικές θέσεις των επιμέρους χωρών, τα δημοσιονομικά μέτρα πρέπει να παραμείνουν, κατά το μέτρο του δυνατού, προσωρινά και θα πρέπει να γίνουν ακόμη πιο στοχευμένα ώστε να περιοριστούν οι μόνιμες αρνητικές επιδράσεις για την οικονομία της ζώνης του ευρώ. Η διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών θα ενισχυθεί από την αναμενόμενη ανάκαμψη το 2021, ιδίως όταν τα εμβόλια κατά της COVID-19 διατεθούν σταδιακά σε μεγαλύτερο ποσοστό του πληθυσμού, αλλά κυρίως από τις συνθήκες χρηματοδότησης που πρέπει να συνεχίσουν να είναι

υποστηρικτικές. Όμως παραμένει πολύ σημαντικό τα κράτη-μέλη να μειώσουν σταδιακά τις δημοσιονομικές ανισορροπίες όταν ανακάμψει επαρκώς η οικονομική δραστηριότητα. Αυτή η διαδικασία μπορεί να ενισχυθεί από μια αποφασιστική στροφή προς μια φιλικότερη προς την ανάπτυξη σύνθεση των δημόσιων οικονομικών και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν το αναπτυξιακό δυναμικό των οικονομιών της ζώνης του ευρώ. Ο Μηχανισμός Ανάπτυξης και Ανθεκτικότητας του μέσου NGEU μπορεί να προσφέρει σημαντική στήριξη, μεταξύ άλλων επιταχύνοντας την πράσινη και ψηφιακή μετάβαση.

Πλαίσια

1

Οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ το 2020

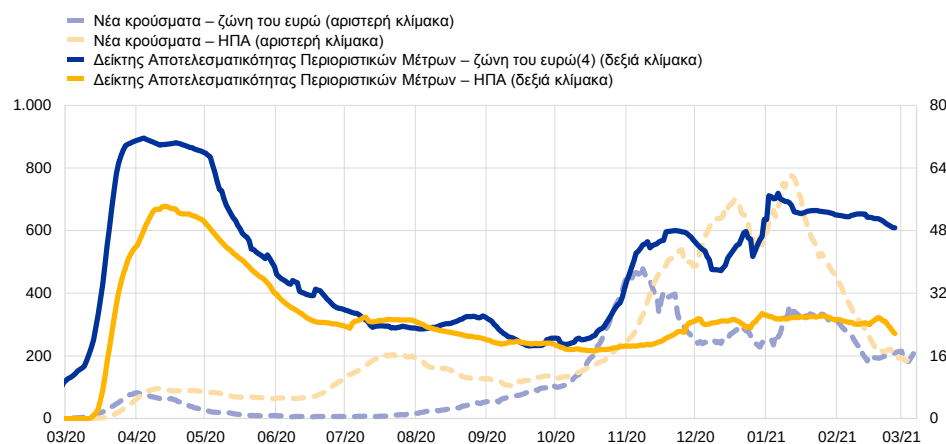
Malin Andersson, Cristina Checherita-Westphal, Ramon Gomez-Salvador, Lukas Henkel και Matthias Mohr

Η πανδημία του κορωνοϊού (COVID-19) έπληξε σοβαρά τόσο την Ευρώπη όσο και τις ΗΠΑ. Παρότι η πανδημία έφθασε στις ΗΠΑ αργότερα απ' ό,τι στη ζώνη του ευρώ και η πυκνότητα του πληθυσμού των ΗΠΑ είναι μικρότερη, ο αριθμός των νέων κρουσμάτων κορωνοϊού ήταν γενικότερα υψηλότερος στις ΗΠΑ, ιδίως από τα μέσα Νοεμβρίου του 2020 μέχρι το τέλος Φεβρουαρίου του 2021. Αυτός ο υψηλότερος δείκτης κρουσμάτων στις ΗΠΑ αντανάκλα ενδεχομένως την αποτελεσματικότητα των πολιτικών εφαρμογής περιοριστικών μέτρων (lockdown), όπως μετρείται από τον Δείκτη Αποτελεσματικότητας Περιοριστικών Μέτρων της Goldman Sachs.¹ Στον βαθμό που επιβλήθηκαν λιγότεροι περιορισμοί στις ΗΠΑ σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ, η βραχυπρόθεσμη ανταπόκριση της οικονομίας στις πολιτικές στήριξης ήταν πιθανώς και αυτή υψηλότερη. Με αυτά τα δεδομένα, το παρόν πλαίσιο συγκρίνει τις οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ κυρίως στη διάρκεια του 2020.

Διάγραμμα Α

Κρούσματα COVID-19 στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ και αποτελεσματικότητα των περιοριστικών μέτρων

(αριστερή κλίμακα: νέα κρούσματα ανά 1 εκατ. άτομα, κυλ. άμεσος μέσος όρος επταημέρου, δεξιά κλίμακα: Δείκτης Αποτελεσματικότητας Περιοριστικών Μέτρων)



Πηγές: Υπολογισμοί εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ, Oxford Economics και Goldman Sachs.

Σημειώσεις: Ο Δείκτης Αποτελεσματικότητας Περιοριστικών Μέτρων της Goldman Sachs αποτελεί συνδυασμό του δείκτη αυστηρότητας των κρατικών μέτρων αντιμετώπισης της πανδημίας που έχει αναπτύξει το Πανεπιστήμιο της Οξφόρδης και δεδομένων κινητότητας της Google. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 7 Μαρτίου 2021 για τα νέα κρούσματα COVID-19 και 26 Φεβρουαρίου 2021 για τον Δείκτη Αποτελεσματικότητας Περιοριστικών Μέτρων. Ζώνη του ευρώ(4): οι δείκτες για τη Γερμανία, τη Γαλλία, την Ιταλία και την Ισπανία με στάθμιση ως προς τα ισοδύναμα αγοραστικής δύναμης.

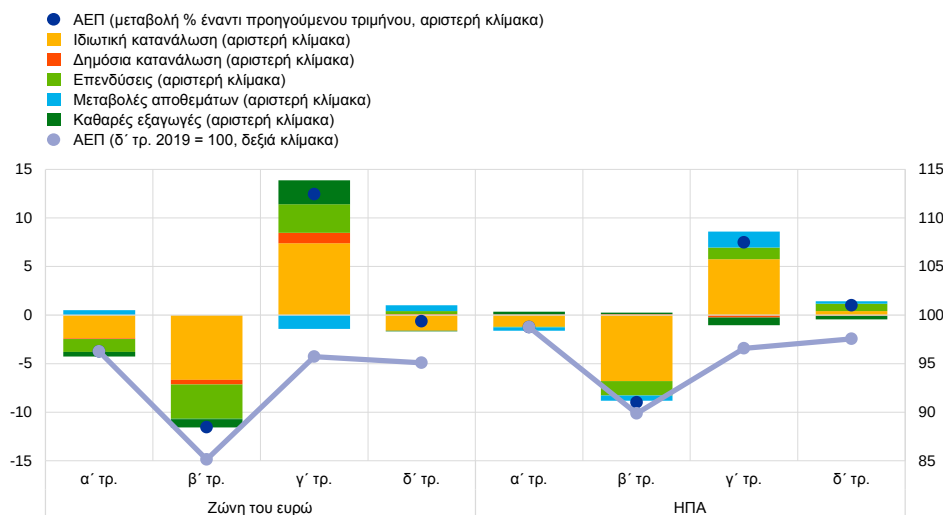
¹ Βλ. Aron, J. and Muellbauer, J., "The US excess mortality rate from COVID-19 is substantially worse than Europe's", VoxEU, 29 September 2020.

Το 2020 το πραγματικό ΑΕΠ υποχώρησε περισσότερο στη ζώνη του ευρώ από ό,τι στις ΗΠΑ, πιθανώς λόγω συνδυασμού διαφόρων παραγόντων. Τα αυστηρότερα περιοριστικά μέτρα στη ζώνη του ευρώ αποτελούν πιθανώς σημαντικό παράγοντα αυτής της εντονότερης υποχώρησης του ΑΕΠ, ωστόσο η απόκλιση αυτή μπορεί επίσης να συνδέεται μεταξύ άλλων με διαφορές στην οικονομική διάρθρωση, το αναπτυξιακό δυναμικό και τις αντιδράσεις πολιτικής, καθώς και τον χρόνο εκδήλωσης των κυμάτων της πανδημίας. Η σωρευτική απώλεια δραστηριότητας στο δ' τρίμηνο του 2020, σε σύγκριση με τα προ της κρίσης επίπεδα, ανήλθε σε 4,9% στη ζώνη του ευρώ και σε 2,4% στις ΗΠΑ (Διάγραμμα Β). Με βάση τα στοιχεία του 2019, και στις δύο περιοχές περίπου τα 3/4 της προστιθέμενης αξίας αφορούσαν τον τομέα των υπηρεσιών, ο οποίος επλήγη σφοδρότερα από την πανδημία, ενώ μόνο το 15% στη ζώνη του ευρώ και το 11% στις ΗΠΑ προερχόταν από τον τομέα της μεταποίησης. Μεταξύ των συνιστωσών της ζήτησης, η ιδιωτική κατανάλωση συνέβαλε στο ΑΕΠ γενικά ισομερώς στις δύο περιοχές καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, παρόλο που στις ΗΠΑ χορηγήθηκε σχεδόν διπλάσια εισοδηματική στήριξη (Διάγραμμα Γ). Αυτό υποδηλώνει ότι οι πολιτικές της ζώνης του ευρώ, οι οποίες ήταν μικρότερης εμβέλειας, αλλά πιο στοχευμένες (δηλ. υλοποιήθηκαν μέσω σχημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας), κατόρθωσαν ίσως να συγκρατήσουν μια ακόμη μεγαλύτερη πτώση της κατανάλωσης. Τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2020 οι επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ ανέβηκαν τα επενδυτικά τους σχέδια σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι οι επιχειρήσεις των ΗΠΑ και φάνηκαν πιο ευαίσθητες στην άνοδο της ανασφάλειας, την πτώση της ζήτησης και τη μείωση των κερδών. Από την άλλη πλευρά, στη ζώνη του ευρώ σημειώθηκε ισχυρότερη σωρευτική ανάκαμψη των επενδύσεων το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Οι εξαγωγές επηρεάστηκαν δυσμενέστερα στη ζώνη του ευρώ το πρώτο εξάμηνο του 2020 λόγω της έκθεσης της οικονομίας στην Κίνα και την Ανατολική Ευρώπη, ενώ οι ΗΠΑ επηρεάστηκαν πιο αρνητικά από την ασθενή εξωτερική ζήτηση από τον Καναδά και τη Λατινική Αμερική το πρώτο εξάμηνο του έτους, και από τη ζώνη του ευρώ (και την υπόλοιπη Ευρώπη) στη συνέχεια. Συνολικά, η συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου ήταν πιο υποτονική στις ΗΠΑ σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ.

Διάγραμμα Β

Πραγματικό ΑΕΠ και συνιστώσες της δαπάνης για τη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ το 2020

(αριστερή κλίμακα: τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες, δεξιά κλίμακα: δ' τρ. 2019 = 100)



Πηγές: Υπολογισμοί εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ, Eurostat και US Bureau of Economic Analysis.

Το 2020 τα δημοσιονομικά μέτρα που ελήφθησαν κατά τη διακριτική ευχέρεια των αρχών για την αντιμετώπιση της πανδημικής κρίσης ήταν πολύ σημαντικά τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ, αλλά η αντίδραση πολιτικής ήταν ισχυρότερη στις ΗΠΑ (Διάγραμμα Γ). Στη ζώνη του ευρώ η δημοσιονομική απάντηση στην πανδημία περιλάμβανε κυρίως επιδοτήσεις και μεταβιβάσεις προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά, μεταξύ άλλων μέσω σχημάτων διατήρησης της απασχόλησης.² Η στήριξη προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις ήταν και στις ΗΠΑ ο βασικός μοχλός της δημοσιονομικής πολιτικής, ιδίως με τη μορφή άμεσων μεταβιβάσεων και επιδομάτων ανεργίας. Ο ρυθμός αύξησης της δημόσιας κατανάλωσης ήταν υψηλότερος στις ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ και περιλάμβανε μεγαλύτερη αύξηση των δαπανών υγείας. Συνολικά, λαμβάνοντας υπόψη ότι μια συνεπής σύγκριση δεδομένων είναι δύσκολη, η συνιστώσα της δημοσιονομικής απάντησης στην πανδημία που αφορά τα μέτρα διακριτικής ευχέρειας εκτιμάται ότι ανήλθε περίπου σε 4,25% του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ και 7,75% του ΑΕΠ στις ΗΠΑ.

Αν συμπεριληφθεί η επίδραση των αυτόματων σταθεροποιητών, η συνολική δημοσιονομική ώθηση στη ζώνη του ευρώ το 2020 προσεγγίζει περισσότερο το αντίστοιχο μέγεθος στις ΗΠΑ. Οι αυτόματοι σταθεροποιητές – με προσεγγιστική μεταβλητή τη μεταβολή της κυκλικής συνιστώσας και άλλων παραγόντων – εκτιμάται

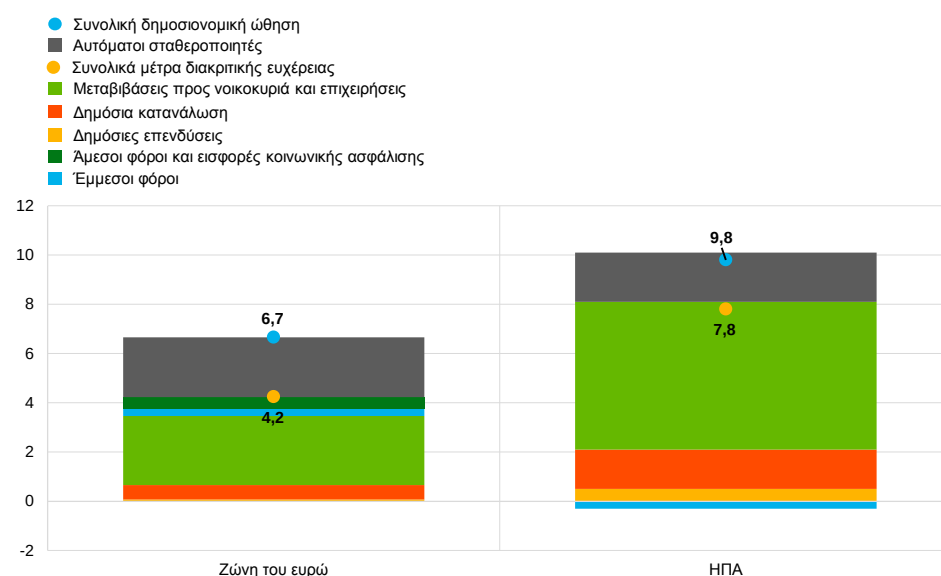
² Επισκόπηση των μέτρων στήριξης στις χώρες της ζώνης του ευρώ βλ. στο άρθρο με τίτλο “The initial fiscal policy responses of euro area countries to the COVID-19 crisis”, *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2021.

ότι ήταν υψηλότεροι στη ζώνη του ευρώ.³ Σε συνδυασμό με τα μέτρα διακριτικής ευχέρειας, η δημοσιονομική τους επίδραση προσεγγίζει το 7% του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, έναντι περίπου 10% του ΑΕΠ στις ΗΠΑ. Αυτή η συνολική δημοσιονομική ώθηση, ή γενικότερα το κόστος της πανδημίας για το δημοσιονομικό αποτέλεσμα αντιστοιχεί στην εκτιμώμενη μεταβολή του πρωτογενούς αποτελέσματος μεταξύ 2019 και 2020. Υπάρχουν κάποιες επιφυλάξεις για τις ανωτέρω συγκρίσεις λόγω της έλλειψης απόλυτα αντίστοιχων δεδομένων, του χρόνου δημοσίευσης των προβλέψεων και των χρησιμοποιούμενων μεθόδων αξιολόγησης, καθώς και λόγω του ότι τα στοιχεία για την εκτέλεση του προϋπολογισμού για το 2020 δεν είναι ακόμη διαθέσιμα.

Διάγραμμα Γ

Η δημοσιονομική ώθηση για την αντιμετώπιση της πανδημίας στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ το 2020

(συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες στη μεταβολή του λόγου του πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος προς το ΑΕΠ)



Πηγές: Υπολογισμός εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ, Μάρτιος 2021 – Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, εκτιμήσεις εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τα μέτρα διακριτικής ευχέρειας της ζώνης του ευρώ και ΔΝΤ, World Economic Outlook, Οκτώβριος 2020 για τις ΗΠΑ.

Σημειώσεις: Η συνολική δημοσιονομική ώθηση περιλαμβάνει τα μέτρα που ασκούν επίδραση στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα, δηλ. τα δημοσιονομικά μέτρα που ελήφθησαν κατά τη διακριτική ευχέρεια των εθνικών αρχών για την αντιμετώπιση της πανδημικής κρίσης και τους αυτόματους σταθεροποιητές (με προσεγγιστική μεταβλητή τη μεταβολή της κυκλικής συμπίεσης και άλλων παραγόντων). Η συνολική δημοσιονομική ώθηση αντιστοιχεί περίπου στη μεταβολή του πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης μεταξύ 2019 και 2020. Για τη ζώνη του ευρώ, για λόγους ομοιομορφίας μεταξύ χωρών, τμήματα των σχημάτων διτήρησης της απασχόλησης (που σχετίζονται με πάγιες ρυθμίσεις) της Γερμανίας και του Βελγίου έχουν περιληφθεί στα μέτρα διακριτικής ευχέρειας.

Τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ χορηγήθηκε πρόσθετη ενίσχυση σε ρευστότητα. Οι κυβερνήσεις χορήγησαν στις επιχειρήσεις διάφορες μορφές ενίσχυσης σε ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ ως επί το πλείστον με τη μορφή

³ Οι αυτόματοι δημοσιονομικοί σταθεροποιητές είναι στοιχεία ενσωματωμένα στις δαπάνες και στα έσοδα του Δημοσίου που περιορίζουν τις διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας χωρίς να χρειάζονται παρεμβάσεις κατά τη διακριτική ευχέρεια του κράτους. Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με το μέγεθος και την αποτελεσματικότητα των αυτόματων σταθεροποιητών στις χώρες της ζώνης του ευρώ και σύγκριση με τις ΗΠΑ βλ. στο άρθρο με τίτλο "Automatic fiscal stabilisers in the euro area and the COVID-19 crisis", *Economic Bulletin*, Issue 6, ECB, 2020. Στην πράξη είναι δύσκολο να διακριθούν πλήρως οι αυτόματοι σταθεροποιητές από τα μέτρα διακριτικής ευχέρειας. Ορισμένα μέτρα μπορούν να θεωρηθούν ονεί αυτόματοι δημοσιονομικοί σταθεροποιητές, ενώ άλλοι παράγοντες που δεν είναι αποτέλεσμα κρατικής παρέμβασης (όπως η υστέρηση των εσόδων ή τα έκτακτα έσοδα) συνήθως δεν αποτυπώνονται στην κυκλική συνίστωση.

εγγυήσεων δανείων που ανήλθαν συνολικά σε 17% του σωρευτικού ΑΕΠ των χωρών-μελών (5,7% στις ΗΠΑ).⁴ Άλλα μέτρα ενίσχυσης σε ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ είχαν τη μορφή εκτενών προγραμμάτων μετάθεσης φορολογικών οφειλών και κεφαλαιακών ενισχύσεων.

Η αντίδραση της νομισματικής πολιτικής ήταν σημαντική στη ζώνη του ευρώ, αλλά ισχυρότερη στις ΗΠΑ. Όσον αφορά την αντίδραση της νομισματικής πολιτικής, τόσο η ΕΚΤ όσο και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αντέδρασαν δυναμικά στην πανδημική κρίση, αλλά η μείωση του επιτοκίου-στόχου για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια από 1,50-1,75% σε 0-0,25% και η υποτίμηση του δολαρίου ΗΠΑ προσέφεραν πρόσθετη τόνωση στην οικονομία των ΗΠΑ.

Στη ζώνη του ευρώ, χάρη στη σημαντική αύξηση των απασχολούμενων που καλύπτονται από σχήματα διατήρησης της απασχόλησης το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο, ενώ στις ΗΠΑ οι προσωρινές απολύσεις προκάλεσαν αύξηση του ποσοστού ανεργίας (Διάγραμμα Δ).⁵ Η απασχόληση θα είχε καταγράψει πολύ μεγαλύτερη μείωση στη ζώνη του ευρώ αν όλοι οι εργαζόμενοι που υπάγονται σε σχήματα διατήρησης της απασχόλησης (στους οποίους αντιστοιχεί το κίτρινο τμήμα των ράβδων στο Διάγραμμα Δ) είχαν γίνει άνεργοι ή οικονομικά μη ενεργοί. Αυτά τα σχήματα εμπόδισαν την αύξηση της ανεργίας και του ανενεργού πληθυσμού με ρυθμούς παρόμοιους με αυτούς που παρατηρήθηκαν στις ΗΠΑ. Στο τέλος του 6^{ου} τριμήνου του 2020 η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ ήταν μειωμένη κατά 1,9% έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του 2019, ενώ στις ΗΠΑ κατά την ίδια περίοδο σημείωσε πτώση 5,5%, καθώς η χρήση των σχημάτων διατήρησης της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε ξανά με την εκ νέου επιβολή περιοριστικών μέτρων και η ανάκαμψη της απασχόλησης στις ΗΠΑ επιβραδύνθηκε.⁶ Η χρήση σχημάτων διατήρησης της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ συνεπαγόταν ισχυρότερη προσαρμογή με δίαυλο τις μέσες πραγματικές ώρες εργασίας.

⁴ Ο βαθμός χρήσης των εν λόγω εγγυήσεων ήταν μάλλον χαμηλός στη ζώνη του ευρώ συνολικά.

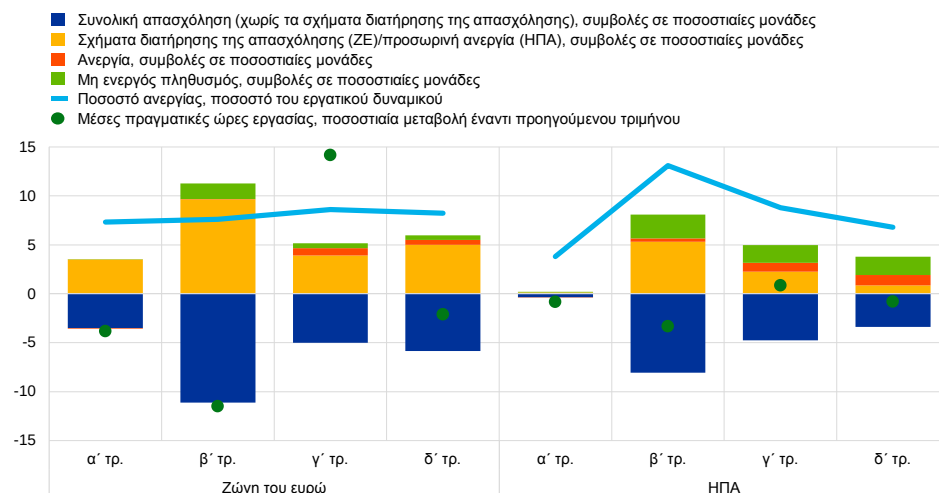
⁵ Βλ. το άρθρο με τίτλο “The impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market”, *Economic Bulletin*, Issue 8, 2020.

⁶ Χωρίς τις προσωρινές απολύσεις, οι οποίες μπορούν να θεωρηθούν ως το αντίστοιχο των σχημάτων διατήρησης της απασχόλησης της ζώνης του ευρώ, το ποσοστό ανεργίας στις ΗΠΑ μειώνεται κάτω από 5% το 2020.

Διάγραμμα Δ

Εξελίξεις στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ το 2020

(συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας, ποσοστά του εργατικού δυναμικού, τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Υπολογισμός εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ, Eurostat και US Bureau of Labor Statistics.

Σημειώσεις: Για τη ζώνη του ευρώ, το μπλε τμήμα των ράβδων δεν περιλαμβάνει τους απασχολούμενους που υπάγονται σε σχήματα διατήρησης της απασχόλησης. Για τις ΗΠΑ, το κόκκινο τμήμα των ράβδων δεν περιλαμβάνει τους προσωρινά άνεργους εργαζομένους.

Κατά τη διάρκεια της πανδημίας ο ρυθμός μεταβολής τόσο του καταγραφόμενου όσο και του υποκείμενου πληθωρισμού υποχώρησε έντονα στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ λόγω της πτώσης των τιμών του πετρελαίου και της σημαντικής μείωσης της ζήτησης. Ο υποκείμενος πληθωρισμός στις ΗΠΑ μειώθηκε ταχύτερα το πρώτο εξάμηνο του έτους και στη συνέχεια αυξήθηκε μέτρια, ενώ στη ζώνη του ευρώ υποχώρησε συγκρατημένα το πρώτο εξάμηνο και έγινε ακόμη υποτονικότερος το δεύτερο εξάμηνο του έτους, εν μέρει λόγω της προσωρινής μείωσης του ΦΠΑ στη Γερμανία (Διάγραμμα Ε). Τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ η πτώση του υποκείμενου πληθωρισμού αποδίδεται κυρίως σε αγαθά και υπηρεσίες που επηρεάστηκαν δυσμενώς από την κοινωνική αποστασιοποίηση. Τα αγαθά και οι υπηρεσίες που επλήγησαν περισσότερο είναι οι ταξιδιωτικές/μεταφορικές υπηρεσίες και τα είδη ένδυσης και υπόδησης.⁷ Η συμβολή των λοιπών αγαθών στον πληθωρισμό ήταν θετική στις ΗΠΑ, αλλά αρνητική στη ζώνη του ευρώ (Διάγραμμα Ε).⁸ Αν γίνει διόρθωση ώστε να ληφθεί υπόψη η επίδραση της μείωσης του ΦΠΑ στη Γερμανία, η πτώση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή εκτός των τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής (HICPX) στη ζώνη του ευρώ το

⁷ Στη ζώνη του ευρώ, η αρνητική επίδραση των ταξιδιών στις τιμές προέρχεται κυρίως από τα διεθνή ταξίδια. Βλ. πλαίσιο με τίτλο [“Prices for travel during the COVID-19 pandemic: is there commonality across countries and items?”](#) Βλ. *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2021.

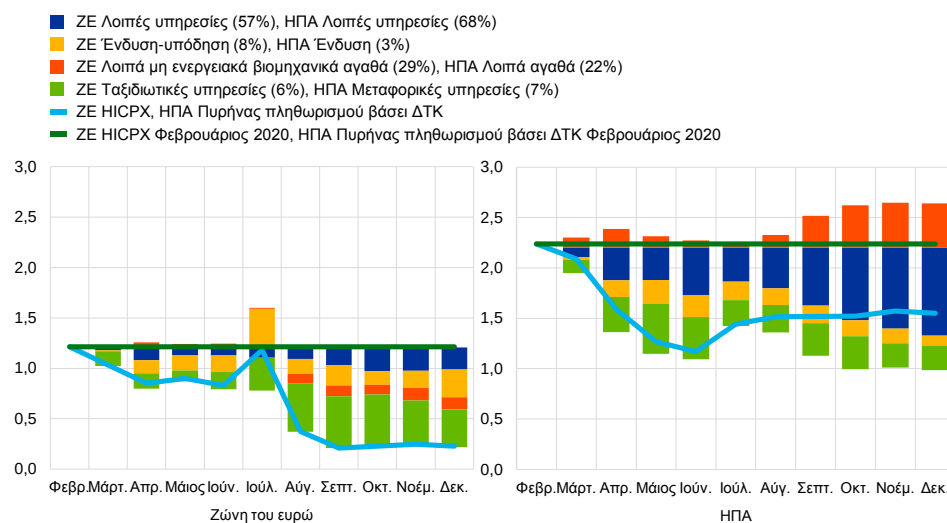
⁸ Οι διαφορές των ρυθμών πληθωρισμού μπορούν δυνητικά να εξηγηθούν εν μέρει από τη διαφορετική στάθμιση επιμέρους ειδών στο καλάθι του καταναλωτή. Ωστόσο, οι διαφορές στάθμισης δεν αρκούν για να εξηγηθούν πλήρως οι διαφορετικές εξελίξεις από την έναρξη της πανδημίας: π.χ. ο πληθωρισμός των λοιπών μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG) υποχώρησε στην Ευρώπη (και λόγω της προσωρινής μείωσης του ΦΠΑ στη Γερμανία), ενώ ο πληθωρισμός των αγαθών εκτός της ένδυσης έχει συμβάλει θετικά στον πληθωρισμό των ΗΠΑ τους τελευταίους μήνες. Για την επίδραση των μεταβολών των συντελεστών στάθμισης του ΕνΔΤΚ στον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ το 2021, βλ. Πλαίσιο 6 στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

δεύτερο εξάμηνο του 2020 θα ήταν λιγότερη έντονη, αλλά ο εν λόγω δείκτης θα ήταν και πάλι σημαντικά χαμηλότερος από τα προ της πανδημίας επίπεδα⁹.

Διάγραμμα Ε

Υποκείμενος πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ το 2020

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με τον Φεβρουάριο του 2020)



Πηγές: Υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ, Eurostat και US Bureau of Labor Statistics.

Σημειώσεις: Τα ποσοστά στο υποκείμενο καλάθι έχουν τεθεί εντός παρενθέσεως. Για τη ζώνη του ευρώ, HICPX είναι ο ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Για τις ΗΠΑ, ο πυρήνας του πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ δεν περιλαμβάνει τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Δεκέμβριος 2020.

Συμπερασματικά, τα αυστηρότερα μέτρα αντιμετώπισης της πανδημίας και, σε κάποιο βαθμό, το χαμηλότερο επίπεδο δημοσιονομικής στήριξης στη ζώνη του ευρώ σε σχέση με τις ΗΠΑ ενδέχεται να έχουν συμβάλει στα διαφορετικά οικονομικά αποτελέσματα. Ο πληθωρισμός ήταν πιο υποτονικός στη ζώνη του ευρώ, μεταξύ άλλων λόγω ειδικών παραγόντων όπως η προσωρινή μείωση του ΦΠΑ στη Γερμανία. Οι πολιτικές της ζώνης του ευρώ φαίνεται ότι στήριξαν περισσότερο την απασχόληση, ενώ στις ΗΠΑ δόθηκε μεγαλύτερη έμφαση στη στήριξη του εισοδήματος.

⁹ Βλ. π.χ. Διάγραμμα 8 στο *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2021.

Το κεφαλαιακό απόθεμα της ζώνης του ευρώ από την αρχή της πανδημίας COVID-19

Julien Le Roux

Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις τελευταίες εξελίξεις στο κεφαλαιακό απόθεμα της ζώνης του ευρώ και τους κύριους προσδιοριστικούς του παράγοντες.

Συγκεκριμένα, αναλύει τον ρόλο που διαδραματίζουν οι επενδύσεις και η απομείωση αξίας και απόσυρση πάγιων στοιχείων ενεργητικού στην κατανόηση των εξελίξεων στο κεφαλαιακό απόθεμα. Επίσης, δείχνει κατά πόσον οι πρόσφατες εξελίξεις είναι παρόμοιες με αυτές που καταγράφηκαν κατά τη διάρκεια της μεγάλης χρηματοπιστωτικής κρίσης και της επακόλουθης κρίσης χρέους στη ζώνη του ευρώ.¹ Η ανάλυση στηρίζεται κυρίως σε τριμηνιαίες εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για το κεφαλαιακό απόθεμα, οι οποίες βασίζονται σε ένα υπόδειγμα βελτιστοποίησης με περιορισμούς, χρησιμοποιώντας ετήσια στοιχεία της Eurostat (με χρονική υστέρηση δύο ετών) και τεχνικές χρονικού επιμερισμού.² Ως εκ τούτου, ιδίως τα πρόσφατα στοιχεία και αναλύσεις θα πρέπει να εξετάζονται με επιφύλαξη, καθώς ενδέχεται να υποστούν σημαντικές αναθεωρήσεις στο μέλλον.

Το κεφαλαιακό απόθεμα αποτελεί κομβικό παράγοντα για την ανάλυση της πλευράς της προσφοράς. Ως εκ τούτου, η ανάλυση των μεταβολών στο κεφαλαιακό απόθεμα είναι καίριας σημασίας προκειμένου να εκτιμηθεί κατά πόσον επηρεάστηκε η δυνητική ανάπτυξη κατά τη διάρκεια της πανδημικής κρίσης.³ Επιπλέον, το κεφάλαιο ανά εργαζόμενο – ή η ένταση κεφαλαίου – είναι επίσης ένα σημαντικό στοιχείο για την αξιολόγηση των τάσεων της παραγωγικότητας της εργασίας. Επομένως, η κατανόηση της εξέλιξης του κεφαλαιακού αποθέματος κατά την πρόσφατη περίοδο έχει σημασία για την ανάλυση των μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιπτώσεων της πανδημικής κρίσης στους παράγοντες της προσφοράς και τη δυνητική ανάπτυξη.

Η αύξηση του πραγματικού κεφαλαιακού αποθέματος εκτιμάται ότι έχει υποχωρήσει ελαφρώς στον απόηχο της πανδημικής κρίσης. Καταγράφοντας σταθερή άνοδο από την αρχή του 2017, το πραγματικό κεφαλαιακό απόθεμα στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε κατά 1,0% σε ετήσια βάση το β' και το γ' τρίμηνο του 2020 ενώ το

¹ Το παρόν πλαίσιο εστιάζει στο κεφαλαιακό απόθεμα τόσο του δημόσιου όσο και του ιδιωτικού τομέα. Ωστόσο, το μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαιακού αποθέματος και των επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ αποτελείται από στοιχεία ενεργητικού του ιδιωτικού τομέα (περίπου 85% των επενδύσεων και του κεφαλαιακού αποθέματος).

² Βλ. Hofmeister, Z. and van der Helm, R., "Estimating non-financial assets by institutional sector for the euro area", *Statistics Paper Series*, No 23, ECB, May 2017. Η μεθοδολογία βασίζεται κυρίως στον χρονικό επιμερισμό του ετήσιου κεφαλαιακού αποθέματος, χρησιμοποιώντας τις τριμηνιαίες ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου (Gross Fixed Capital Formation – GFCF) ως τριμηνιαίο δείκτη εξέλιξης. Ο χρονικός επιμερισμός εφαρμόζεται στην πρώτη διαφορά του ετήσιου κεφαλαιακού αποθέματος και το τριμηνιαίο κεφαλαιακό απόθεμα που προκύπτει (συμπεριλαμβανομένων των προβλέψεων για τα πιο πρόσφατα τρίμηνα) στη συνέχεια ισοσκελίζεται έτσι ώστε τα στοιχεία να είναι ισοσκελισμένα ανά κλάδο. Όσον αφορά τις περιπτώσεις που δεν υπάρχουν διαθέσιμα ετήσια στοιχεία για το κεφαλαιακό απόθεμα, καθώς αυτά δημοσιεύονται με χρονική υστέρηση δύο ετών, οι ετήσιες τιμές προκύπτουν με χρήση της Μεθόδου Διαρκούς Απογραφής (Perpetual Inventory Method – PIM) ή τη λεγόμενη "εξίσωση συσσώρευσης κεφαλαίου". Όταν δεν υπάρχουν διαθέσιμοι συντελεστές για τα πιο πρόσφατα έτη, γίνεται στατιστική παρεμβολή στοιχείων με βάση προηγούμενες εξελίξεις, "αντίστροφη" PIM, ή εξειδικευμένη πληροφόρηση.

³ Βλ. το άρθρο με τίτλο "The impact of COVID-19 on potential output in the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2020.

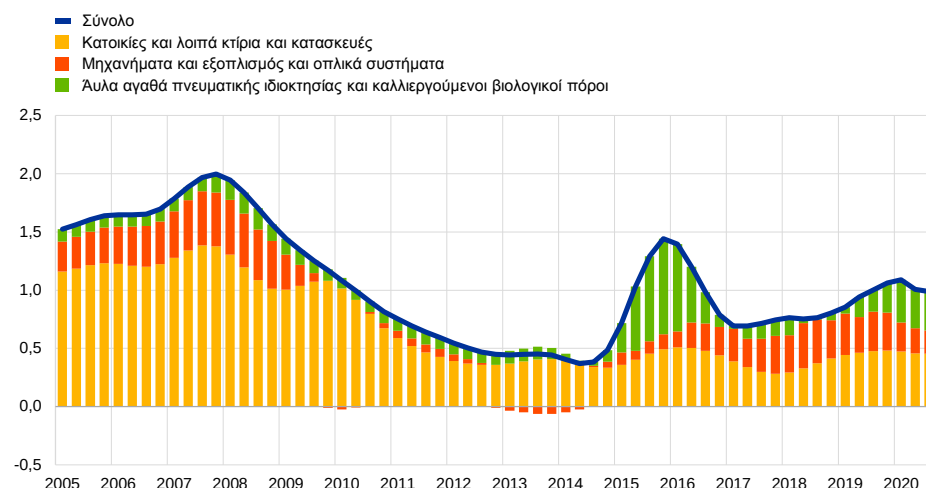
α' τρίμηνο του 2020 είχε ενισχυθεί κατά 1,1% (Διάγραμμα Α). Αυτή η σχετική σταθερότητα του κεφαλαιακού αποθέματος συγκαλύπτει τις επιδράσεις που μπορεί να ασκήσει η κρίση στην αξία του αποθέματος. Η ασυμμετρία των επιπτώσεων της πανδημικής διαταραχής στους επιμέρους τομείς μπορεί να συνεπάγεται σημαντικές απώλειες αξίας του αποθέματος κεφαλαίου σε επίπεδο τομέων. Για παράδειγμα οι αεροπορικές εταιρίες έχουν ήδη διαγράψει μέρος της αξίας κάποιων στοιχείων ενεργητικού.⁴ Αυτές οι αναπροσαρμογές δεν αποτυπώνονται, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα, στον όγκο του κεφαλαιακού αποθέματος. Επιπλέον, η περιορισμένη επίδραση της κρίσης στο κεφαλαιακό απόθεμα υποκρύπτει μεγάλη ετερογένεια μεταξύ των στοιχείων ενεργητικού. Σε επίπεδο στοιχείων ενεργητικού, αφενός τα μηχανήματα και ο εξοπλισμός και αφετέρου τα άυλα αγαθά πνευματικής ιδιοκτησίας (IPP) συνέβαλαν σημαντικά στη μείωση του πραγματικού κεφαλαιακού αποθέματος. Αντίθετα, η συμβολή των κατοικιών και λοιπών κτιρίων και κατασκευών στην επιβράδυνση αυτή ήταν πιο συγκρατημένη (Διάγραμμα Α).

Διάγραμμα Α

Ανθεκτικός μέχρι στιγμής ο ρυθμός αύξησης του κεφαλαιακού αποθέματος

Συμβολές στοιχείων ενεργητικού στον ρυθμό αύξησης του πραγματικού κεφαλαιακού αποθέματος

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ με βάση δεδομένα της Eurostat.

Συνολικά, η αύξηση του πραγματικού κεφαλαιακού αποθέματος παρέμεινε

σχετικά σταθερή από το ξέσπασμα της πανδημίας. Η σύγκριση των πρώτων τριμήνων του 2020 με όσα συνέβησαν κατά τη διάρκεια των κρίσεων του 2008 και του 2011 αποτελεί δύσκολο εγχείρημα. Η πανδημική κρίση δεν έχει τελειώσει ακόμη και είναι διαφορετικής φύσης από τη μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση και την κρίση δημόσιου χρέους, οι οποίες ήταν και οι δύο οικονομικές κρίσεις που προέκυψαν από χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Η πανδημία πλήττει περισσότερο τον τομέα των υπηρεσιών, ενώ επηρεάζει κάπως λιγότερο έντονα τους κλάδους που χαρακτηρίζονται περισσότερο από ένταση κεφαλαίου, όπως η μεταποίηση. Μετά τη μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση, ο ρυθμός αύξησης του κεφαλαιακού αποθέματος υποχώρησε σταδιακά, από άνω του 1,5% κατά μέσο όρο κατ' έτος πριν από το 2008

⁴ Βλ. "All you need to know about aircraft values in 2021", International Bureau of Aviation, February 2021.

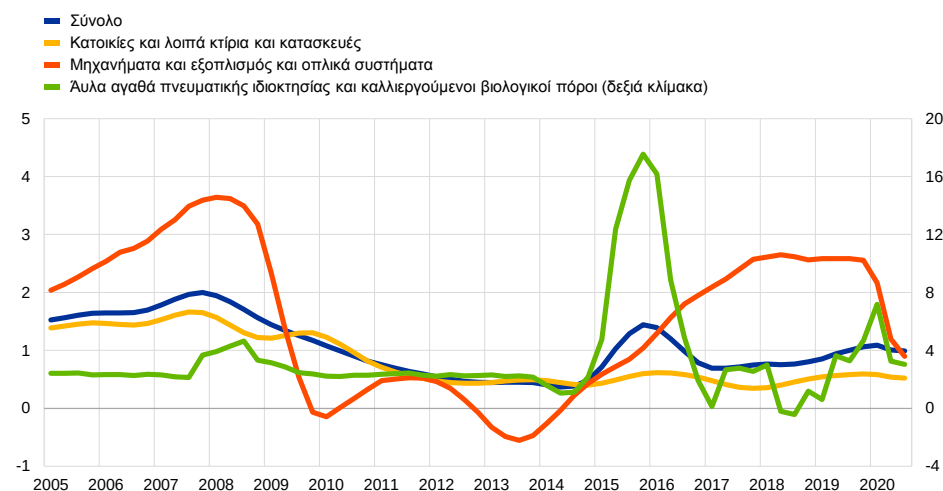
σε περίπου 0,4% την περίοδο 2011-2014 (Διάγραμμα Α). Η ανάκαμψη της αύξησης του κεφαλαιακού αποθέματος ξεκίνησε μόλις στις αρχές του 2014, ως αποτέλεσμα της συνδυασμένης ανάκαμψης στα μηχανήματα και εξοπλισμό και στα άυλα αγαθά πνευματικής ιδιοκτησίας. Όμως, στην περίπτωση της πανδημικής κρίσης, αυτές οι μεσομακροπρόθεσμες εξελίξεις δεν είναι ακόμη ορατές. Επί του παρόντος, όπως συνέβη και το 2008 και το 2011, η αύξηση του κεφαλαιακού αποθέματος στα μηχανήματα και εξοπλισμό έχει επηρεαστεί σοβαρά από την πανδημική κρίση (Διάγραμμα Β). Αντίθετα, οι επενδύσεις σε κατοικίες και λοιπά κτίρια και κατασκευές παραμένουν μέχρι στιγμής ανθεκτικές – στον ίδιο βαθμό όπως το 2008 και το 2011. Ωστόσο, η κρίση του 2008 είχε εν προκειμένω μακροπρόθεσμες αρνητικές επιπτώσεις. Τέλος, όσον αφορά τα άυλα αγαθά πνευματικής ιδιοκτησίας, η σύγκριση με τη μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση περιπλέκεται λόγω της μεταφοράς εσόδων από πωλήσεις και άυλων στοιχείων ενεργητικού πολυεθνικών επιχειρήσεων σε ορισμένες χώρες τα τελευταία χρόνια.⁵ Μετά από τρία τρίμηνα παρατηρήσεων εν μέσω κρίσης, η υποχώρηση του κεφαλαιακού αποθέματος σε άυλα αγαθά πνευματικής ιδιοκτησίας είναι εντονότερη από ό,τι παρατηρήθηκε το 2008 και το 2011, αλλά και το προ της κρίσης επίπεδο του ήταν υψηλότερο (Διάγραμμα Β).

Διάγραμμα Β

Συνολική αύξηση του κεφαλαιακού αποθέματος και ανομοιογένεια όσον αφορά την αύξηση των επιμέρους στοιχείων ενεργητικού

Αύξηση του κεφαλαιακού αποθέματος ανά στοιχείο ενεργητικού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ με βάση δεδομένα της Eurostat.

Η συγκρατημένη υποχώρηση της αύξησης του κεφαλαιακού αποθέματος οφείλεται πιθανώς στο γεγονός ότι η μείωση των επενδύσεων αντισταθμίστηκε

⁵ Τα τελευταία χρόνια, πολλές μεγάλες πολυεθνικές εταιρείες μετέφεραν τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες, ιδίως σε ό,τι αφορά άυλα αγαθά πνευματικής ιδιοκτησίας τους, στην Ιρλανδία. Ως αποτέλεσμα, οι πωλήσεις (προϊόν) που προέκυψαν με τη χρήση προϊόντων πνευματικής ιδιοκτησίας συνέβαλαν σημαντικά στις επενδύσεις της Ιρλανδίας και στο κεφαλαιακό της απόθεμα. Βλ. Khder, M. and Montornès, J., "The impact of multinationals' transfers on Irish GDP", *Eco Notepad*, No 202, Banque de France, February 2021.

εν μέρει από τις κάτω περιορισμένες αποσβέσεις στοιχείων ενεργητικού.⁶ Οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου μειώθηκαν στη ζώνη του ευρώ το πρώτο εξάμηνο του 2020, επηρεάζοντας αρνητικά το κεφαλαιακό απόθεμα. Τα αρχικά διαθέσιμα στοιχεία, αν και προσωρινά, υποδηλώνουν ότι οι χαμηλότεροι συντελεστές απόσβεσης στήριξαν τις εξελίξεις στο κεφαλαιακό απόθεμα.

Η διατάραξη από την πανδημία επηρέασε αρνητικά το κεφαλαιακό απόθεμα στη ζώνη του ευρώ, κυρίως λόγω των μειωμένων επενδύσεων. Παρά τις υποστηρικτικές συνθήκες χρηματοδότησης, το υψηλό επίπεδο αβεβαιότητας επηρεάζει δυσμενώς τις επενδυτικές αποφάσεις και κυρίως τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Η μείωση της εγχώριας ζήτησης και των περιθωρίων επιχειρηματικού κέρδους επιδρούν ανασταλτικά στις δαπάνες για επενδύσεις. Έτσι, σε ετήσια βάση, το σύνολο των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου υποχώρησε κατά 20% το β' τρίμηνο του 2020 και κατά 4,3% το γ' τρίμηνο του 2020. Η πανδημία περιορίσε έντονα τις επενδύσεις, ενώ κατά τη διάρκεια της μεγάλης χρηματοπιστωτικής κρίσης η μείωση ήταν βραδύτερη και λιγότερο έντονη (Διάγραμμα Γ, μέρος α').

Παρά τον ιστορικός χαμηλό ρυθμό αύξησης των επενδύσεων που παρατηρήθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2020, η υποχώρηση του ρυθμού αυτού δεν ήταν τόσο έντονη όσο αναμενόταν. Οι μεταβολές των επενδύσεων είναι συνήθως μεγαλύτερες από εκείνες της προστιθέμενης αξίας – πρόκειται για ένα φαινόμενο που συνήθως αναφέρεται ως “accelerator effect” (επιταχυντής της ανάπτυξης). Το φαινόμενο αυτό δεν επικράτησε κατά τη διάρκεια της πανδημικής κρίσης. Το 2020, στις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ, το μέγεθος των μεταβολών των επενδύσεων ήταν συγκρίσιμο με αυτό της προστιθέμενης αξίας (Διάγραμμα Γ, μέρος β').⁷ Πολλοί λόγοι μπορούν να προταθούν ως ερμηνεία της ανθεκτικότητας των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου. Το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης βρήκε τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις με εύρωστους ισολογισμούς, ενώ ο δίαυλος της χρηματοδότησης παρέμεινε ανοικτός γι' αυτές. Η κοινωνική αποστασιοποίηση και η τηλεργασία είναι επίσης πιθανό να ενισχύσουν την ανάγκη για επενδύσεις στην ψηφιακή τεχνολογία. Επιπλέον, η ανάγκη αναδιοργάνωσης των αλυσίδων εφοδιασμού ενδεχομένως να οδήγησε στην εμφάνιση νέων επενδυτικών ευκαιριών. Αυτοί οι παράγοντες συνέβαλαν στην ανθεκτικότητα της αύξησης του κεφαλαιακού αποθέματος.

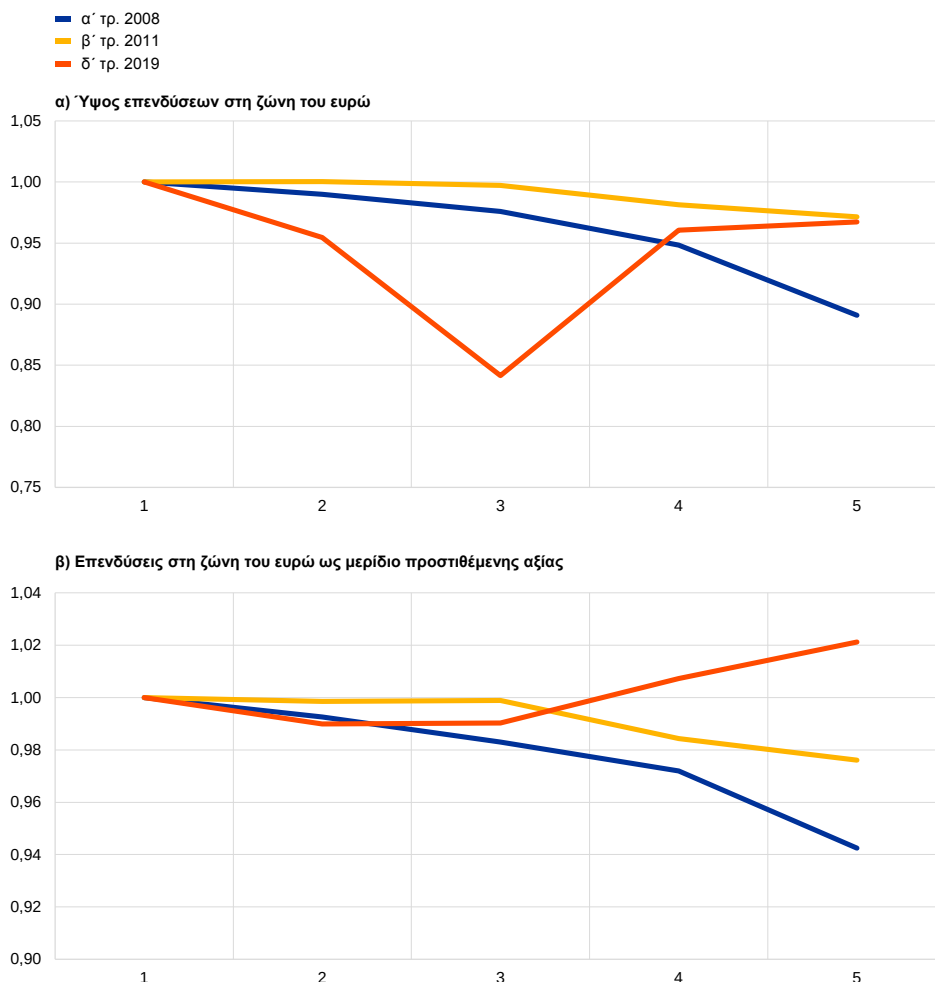
⁶ Οι εκτιμήσεις για το καθαρό κεφαλαιακό απόθεμα βασίζονται γενικά στη μέθοδο διαρκούς απογραφής (PIM), η οποία υπολογίζεται προσεγγιστικά από την εξίσωση συσσώρευσης κεφαλαίου που συνδέει το καθαρό κεφαλαιακό απόθεμα (NCS_t) με τις επενδύσεις ($GFCF_t$), τους συντελεστές απόσυρσης και απόσβεσης δ_t και την αντιστοίχιση της αξίας β_t : $NCS_t = (1 - \delta_t + \beta_t)NCS_{t-1} + GFCF_t$. Για λόγους απλούστευσης, στο παρόν πλαίσιο, ο λεγόμενος συντελεστής απόσβεσης περιλαμβάνει τόσο τα στοιχεία ενεργητικού που έχουν αποσυρθεί (λόγω απόσβεσης ή πρόωρα) και την ανάλωση πάγιου κεφαλαίου, που αντιπροσωπεύει τη φθορά του κεφαλαίου που απαιτείται για την παραγωγή.

⁷ Βλ. “Economic outlook - February 2021”, Institut national de la statistique et des études économiques, Paris, p. 30-31.

Διάγραμμα Γ

Η πτώση των επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ: σύγκριση με τα δεδομένα προηγούμενων υφέσεων

(οριζόντιος άξονας: τρίμηνα, κάθετος άξονας: ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα δείχνει τις εξελίξεις στο σύνολο των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου κατά τη διάρκεια κάθε ύφεσης, όπου το α' τρίμηνο που προηγείται της ύφεσης ορίζεται ίσο με ένα. Το τρίμηνο που προηγείται της ύφεσης εμφανίζεται στο υπόμνημα. Η Ιρλανδία εξαιρείται από το δείγμα, δεδομένης της μεγάλης μεταβλητότητας που επηρεάζει τις επενδύσεις στην Ιρλανδία τα τελευταία χρόνια.

Ο χαμηλότερος συντελεστής απόσβεσης αντιστάθμισε εν μέρει τη μείωση της επίδρασης των επενδύσεων στο κεφαλαιακό απόθεμα. Θεωρητικά, η απόσυρση και η απομείωση της αξίας του κεφαλαίου ενδέχεται να έχουν επηρεαστεί από την πανδημία με διαφορετικό τρόπο. Αφενός οι εκκαθαρίσεις επιχειρήσεων ενδέχεται να οδηγήσουν σε απόσυρση ορισμένων πάγιων στοιχείων ενεργητικού πριν από το τέλος της διάρκειας ζωής τους. Αφετέρου, ωστόσο, η διάρκεια ζωής των υφιστάμενων στοιχείων ενεργητικού μπορεί να παραταθεί χάρη στη λιγότερο εντατική χρήση τους, εάν π.χ. ήταν σε αδράνεια κατά τη διάρκεια της αναστολής δραστηριοτήτων. Έχει υποστηριχθεί επίσης ότι η απομείωση της αξίας του κεφαλαίου θα είναι προκύπτει και θα συνδέεται με περιόδους υψηλότερης διατήρησης του κεφαλαίου σε περιόδους

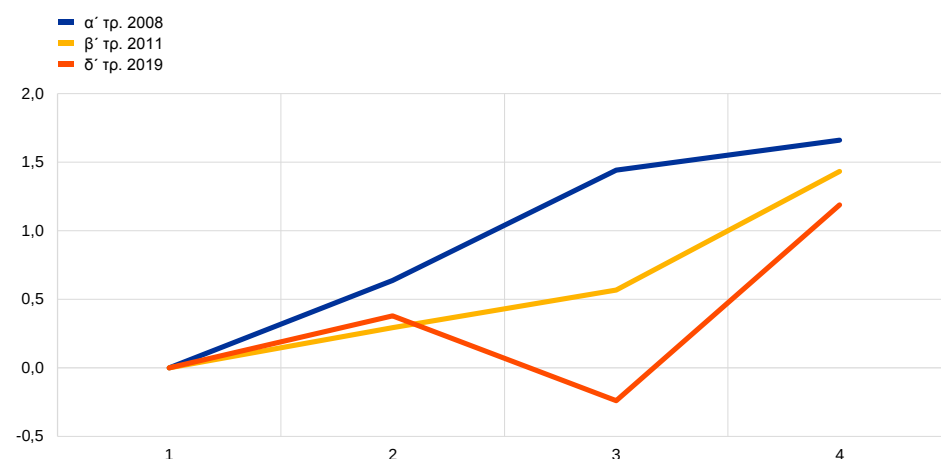
ύφεσης.⁸ Κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2020, ορισμένα στοιχεία υποδεικνύουν ότι επικράτησε η επίδραση της χαμηλότερης φθοράς κεφαλαίου, οδηγώντας σε χαμηλότερη απομείωση της αξίας του κεφαλαιακού αποθέματος. Από τα δεδομένα για το κεφαλαιακό απόθεμα και τις επενδύσεις υπάρχει η δυνατότητα να εξαχθεί ένας συντελεστής απόσβεσης, ο οποίος – αν και με κάποιο βαθμό αβεβαιότητας – φαίνεται να έχει μειωθεί στη ζώνη του ευρώ και τις μεγαλύτερες χώρες της κατά τα πρώτα τρίμηνα του 2020. Επιπλέον, η ανάλωση πάγιου κεφαλαίου, η οποία ωστόσο δεν καλύπτει την πρόωρη απόσυρση κεφαλαίου (scrapping)⁹, επιβραδύνθηκε το 2020 (Διάγραμμα Δ). Αντανακλά τη μειωμένη χρήση και φθορά της παραγωγικής ικανότητας. Παράλληλα, τα υφιστάμενα μέτρα πολιτικής, υπό τη μορφή εγγυήσεων δανείων και μερικού επιμερισμού του μισθολογικού κόστους στο πλαίσιο των σχημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας, πιθανότατα προστάτεψαν τις επιχειρήσεις από το ενδεχόμενο εκκαθάρισης και απέτρεψαν την απόσυρση κεφαλαίων. Επομένως, φαίνεται ότι, τουλάχιστον προσωρινά, ο συντελεστής απόσβεσης έχει επίσης υποστηρίξει τις εξελίξεις στο κεφαλαιακό απόθεμα.

Διάγραμμα Δ

Η μείωση ανάλωσης πάγιου κεφαλαίου: σύγκριση με προηγούμενες υφέσεις

Ανάλωση πάγιου κεφαλαίου ανά μονάδα προστιθέμενης αξίας στις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ

(οριζόντιος άξονας: τρίμηνα, κάθετος άξονας: ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Το διάγραμμα δείχνει τις σωρευτικές μεταβολές στην ανάλωση πάγιου κεφαλαίου ανά μονάδα προστιθέμενης αξίας, όπου το α' τρίμηνο που προηγείται της ύφεσης ορίζεται ίσο με ένα. Το τρίμηνο που προηγείται της ύφεσης εμφανίζεται στο υπόμνημα. Λόγω της μεταβλητότητας κάποιων σειρών ή της έλλειψης δεδομένων για ορισμένες χώρες, το παρόν διάγραμμα αναπαριστά τις συνολικές μεταβολές που παρατηρήθηκαν στη Γερμανία, τη Γαλλία, την Ιταλία και την Ισπανία.

Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι μακροχρόνιες επιδράσεις της πανδημικής κρίσης στο κεφαλαιακό απόθεμα είναι πολύ αβέβαιες, ιδίως στο πλαίσιο μεγάλων διαρθρωτικών αλλαγών. Η χρονική υστέρηση δύο ετών με την οποία δημοσιεύονται τα επίσημα στατιστικά στοιχεία για το κεφαλαιακό απόθεμα δυσχεραίνει την αξιολόγηση των πρόσφατων και τρεχουσών μεταβολών. Αφενός δεν

⁸ Albonico, A., Pappa, E. and Sarantis, K., "Capital maintenance and depreciation over the business cycle", *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 39, Issue C, Elsevier, 2014, pp. 273-286.

⁹ Κατά μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ η ανάλωση πάγιου κεφαλαίου αντιπροσωπεύει το ήμισυ της απομείωσης της αξίας κεφαλαίου, ενώ το άλλο μισό προέρχεται από την πρόωρη απόσυρση κεφαλαίου (scrapping).

μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο η πανδημική κρίση να προκαλέσει μακροπρόθεσμες μόνιμες αρνητικές επιδράσεις στο κεφαλαιακό απόθεμα. Η λήξη ισχύος των στοχευμένων μέτρων πολιτικής θα μπορούσε να οδηγήσει σε αύξηση των πτωχεύσεων και της απόσυρσης κεφαλαίου, καθώς και σε μείωση του ρυθμού αύξησης των επενδύσεων. Αφετέρου, η πανδημική κρίση μπορεί επίσης να πυροδοτήσει ή να επιταχύνει διαρθρωτικές αλλαγές στην οικονομία. Το μέσο ανάκαμψης Next Generation EU, για παράδειγμα, θα εξακολουθήσει να στηρίζει τις εθνικές επενδυτικές προσπάθειες. Άλλοι μακροπρόθεσμοι παράγοντες θα μπορούσαν επίσης να επηρεάσουν σε μεγάλο βαθμό το κεφαλαιακό απόθεμα. Για παράδειγμα, η κλιματική αλλαγή αναμένεται να οδηγήσει σε ανανέωση του κεφαλαιακού αποθέματος. Η πρόσφατη ετήσια έρευνα της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕΠ) μεταξύ επιχειρήσεων διαπιστώνει ότι δύο στις τρεις επιχειρήσεις στην ΕΕ είτε πραγματοποιήσαν είτε σχεδιάζουν να πραγματοποιήσουν επενδύσεις για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων από καιρικά φαινόμενα και τη μείωση των εκπομπών άνθρακα.¹⁰

¹⁰ Βλ. “EIB Group survey on investment and investment finance 2020”, European Investment Bank, 1 December 2020.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 4 Νοεμβρίου 2020 – 26 Ιανουαρίου 2021

Daniel Gybas και Christian Lizarazo

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις πράξεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και τις εξελίξεις στη ρευστότητα κατά την έβδομη και όγδοη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2020. Αυτές οι δύο περίοδοι τήρησης διήρκησαν από τις 4 Νοεμβρίου 2020 έως τις 26 Ιανουαρίου 2021 (η “εξεταζόμενη περίοδος”). Στις 10 Δεκεμβρίου, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εισήγαγε μια σειρά αναπροσαρμογών πολιτικής. Αποφάσισε να αυξήσει το συνολικό ποσό του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (pandemic emergency purchase programme – PEPP) κατά 500 δισεκ. ευρώ, συνολικά σε 1.850 δισεκ. ευρώ, και να παρατείνει το χρονικό ορίζοντα διεξαγωγής του κατά εννέα μήνες, τουλάχιστον μέχρι το τέλος Μαρτίου του 2022. Επιπλέον, προσφέρθηκαν τρεις πρόσθετες στοχευμένες πράξεις μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III) και η περίοδος κατά την οποία ισχύουν πολύ πιο ευνοϊκοί όροι παρατάθηκε κατά 12 μήνες, έως τον Ιούνιο του 2022. Μια ολοκληρωμένη επισκόπηση των μέτρων παρουσιάζεται στο [όγδοο τεύχος του Οικονομικού Δελτίου 2020](#).

Τα επίπεδα ρευστότητας κεντρικής τράπεζας στο τραπεζικό σύστημα συνέχισαν να αυξάνονται κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτό οφειλόταν εν πολλοίς στις αγορές περιουσιακών στοιχείων που διενεργήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP) και του PEPP μαζί με τον διακανονισμό της έκτης TLTRO III, σε συνδυασμό με μια μέτρια υποχώρηση των καθαρών αυτόνομων παραγόντων ρευστότητας.

Ανάγκες ρευστότητας

Οι μέσες ημερήσιες ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος, οι οποίες ορίζονται ως το άθροισμα των καθαρών αυτόνομων παραγόντων και των υποχρεωτικών αποθεματικών, μειώθηκαν κατά 18,2 δισεκ. ευρώ σε 2.026,3 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Η μείωση κάτω από τα επίπεδα που παρατηρήθηκαν την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο, δηλ. κατά τη διάρκεια της πέμπτης και έκτης περιόδου τήρησης του 2020, οφειλόταν στην υποχώρηση των καθαρών αυτόνομων παραγόντων κατά 20,1 δισεκ. ευρώ σε 1.881,5 δισεκ. ευρώ, η οποία αντιστάθμισε τη μέτρια αύξηση των ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών κατά 1,8 δισεκ. ευρώ σε 144,8 δισεκ. ευρώ (βλ. το τμήμα του Πίνακα Α με τίτλο «Άλλες πληροφορίες που αφορούν τη ρευστότητα»).

Η υποχώρηση των καθαρών αυτόνομων παραγόντων με τη σειρά της οφειλόταν πρωτίστως στις χαμηλότερες καταθέσεις του Δημοσίου, σηματοδοτώντας μια μερική αναστροφή της ανοδικής τάσης που είχε παρατηρηθεί από τον Μάρτιο του 2020. Οι καταθέσεις του Δημοσίου μειώθηκαν κατά 141,1 δισεκ. ευρώ (ή 19%) και διαμορφώθηκαν σε 588,7 δισεκ. ευρώ. Συνολικά, παρά τη μείωση από τα πρωτοφανώς υψηλά επίπεδα του Σεπτεμβρίου του 2020, οι

καταθέσεις του Δημοσίου εξακολουθούν να είναι υπερδιπλάσιες του μέσου επιπέδου τους των 213,1 δισεκ. ευρώ για την ίδια περίοδο (4 Νοεμβρίου έως 26 Ιανουαρίου) τα προηγούμενα έτη (2020, 2019 και 2018). Η ταχύτατη αύξηση των καταθέσεων του Δημοσίου το χρονικό διάστημα μεταξύ Μαρτίου και Σεπτεμβρίου του 2020 πιθανώς να οφειλόταν στην αλλαγή της ταμειακής διαχείρισης από τις κυβερνήσεις της ζώνης του ευρώ κατά τη διάρκεια της κρίσης του κορωνοϊού (COVID-19). Ωστόσο, ενώ η μείωση των καταθέσεων του Δημοσίου κατά την εξεταζόμενη περίοδο θα μπορούσε να καταδεικνύει την έναρξη μιας διαδικασίας ομαλοποίησης, η όποια τέτοια διαδικασία ενδέχεται να επηρεαστεί από τη δυναμική της κρίσης του κορωνοϊού. Η μείωση των καταθέσεων του Δημοσίου αντισταθμίστηκε εν μέρει από την αύξηση των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία (κατά 31,8 δισεκ. ευρώ, σε 1.416,7 δισεκ. ευρώ) και την άνοδο των λοιπών αυτόνομων παραγόντων (κατά 32,0 δισεκ. ευρώ, σε 915,7 δισεκ. ευρώ). Στο σύνολό τους, οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας υποχώρησαν κατά 77,4 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 2.921,0 δισεκ. ευρώ. Αυτή η υποχώρηση αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη μείωση των αυτόνομων παραγόντων χορήγησης ρευστότητας κατά 57,2 δισεκ. ευρώ σε 1.039,8 δισεκ. ευρώ. Η μείωση αυτή οφειλόταν στις χαμηλότερες καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ. Συνολικά, η καθαρή επίδραση απορρόφησης ρευστότητας από τους αυτόνομους παράγοντες μειώθηκε κατά 20,1 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 1.881,5 δισεκ. ευρώ. Ο Πίνακας Α σκιαγραφεί τους αυτόνομους παράγοντες που αναλύονται παραπάνω και τις μεταβολές τους.

Πίνακας Α

Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

Υποχρεώσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 4 Νοεμβρίου 2020 έως 26 Ιανουαρίου 2021						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 22 Ιουλίου 2020 έως 3 Νοεμβρίου 2020
	Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης		Έβδομη περίοδος τήρησης: 4 Νοεμβρίου έως 15 Δεκεμβρίου		Όγδοη περίοδος τήρησης: 16 Δεκεμβρίου έως 26 Ιανουαρίου		Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	2.921,0	(-77,4)	2.966,1	(-56,7)	2.875,8	(-90,3)	2.998,3 (+149,0)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.416,7	(+31,8)	1.403,9	(+14,8)	1.429,4	(+25,5)	1.384,9 (+27,3)
Καταθέσεις Δημοσίου	588,7	(-141,1)	647,0	(-101,9)	530,3	(-116,7)	729,7 (+146,7)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (καθαροί) ¹⁾	915,7	(+32,0)	915,2	(+30,4)	916,1	(+1,0)	883,7 (-25,1)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών	2.850,3	(+287,6)	2.816,7	(+163,3)	2.883,9	(+67,2)	2.562,7 (+529,6)
Υποχρεωτικά αποθεματικά²⁾	144,8	(+1,8)	144,0	(+0,4)	145,5	(+1,5)	142,9 (+2,6)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	561,2	(+125,8)	535,4	(+74,7)	586,9	(+51,5)	435,4 (+104,8)
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 ολογόμο του Ευρωσυστήματος και δεν συμπεριλαμβάνονται στον υπολογισμό των συνολικών υποχρεώσεων.

Απαιτήσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 4 Νοεμβρίου 2020 έως 26 Ιανουαρίου 2021						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 22 Ιουλίου 2020 έως 3 Νοεμβρίου 2020	
	Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης		Έβδομη περίοδος τήρησης: 4 Νοεμβρίου έως 15 Δεκεμβρίου		Όγδοη περίοδος τήρησης: 16 Δεκεμβρίου έως 26 Ιανουαρίου		Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες ρευστότητας	1.039,8	(-57,2)	1.092,9	(-3,1)	986,7	(-106,2)	1.097,0	(+41,6)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	856,8	(-8,4)	865,1	(+0,7)	848,6	(-16,5)	865,2	(-42,1)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	183,0	(-48,8)	227,8	(-3,8)	138,1	(-89,7)	231,8	(+83,7)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	5.437,7	(+395,1)	5.369,6	(+184,7)	5.505,8	(+136,2)	5.042,6	(+744,3)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	5.437,7	(+395,1)	5.369,6	(+184,7)	5.505,8	(+136,2)	5.042,6	(+744,3)
Δημοπρασίες	1.773,9	(+125,9)	1.754,9	(+45,8)	1.792,9	(+38,0)	1.648,0	(+435,5)
MRO	0,4	(-0,9)	0,5	(-0,8)	0,3	(-0,2)	1,3	(+0,7)
LTRO διάρκειας 3 μηνών	0,9	(-0,7)	0,9	(-0,3)	0,9	(-0,0)	1,6	(-0,6)
TLTRO-II	22,5	(-17,9)	29,3	(-4,7)	15,7	(-13,6)	40,4	(-242,4)
TLTRO-III	1.724,2	(+141,5)	1.699,0	(+49,8)	1.749,4	(+50,4)	1.582,7	(+890,8)
Πρόσθετες (bridge) LTRO	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(+0,0)	0,0	(-228,6)
PELTRO	25,9	(+3,9)	25,3	(+1,8)	26,6	(+1,3)	22,1	(+15,7)
Χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών	3.663,8	(+269,2)	3.614,7	(+138,9)	3.712,9	(+98,2)	3.394,6	(+308,8)
Πρώτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	0,5	(-0,0)	0,5	(-0,0)	0,5	(-0,0)	0,5	(-0,2)
Δεύτερο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	2,8	(-0,1)	2,8	(-0,0)	2,7	(-0,0)	2,8	(-0,1)
Τρίτο πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολογιών	287,3	(+1,5)	286,8	(-0,0)	287,8	(+1,0)	285,8	(+3,5)
Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	28,6	(-4,5)	28,6	(-3,4)	28,6	(+0,0)	33,1	(-3,6)
Πρόγραμμα αγοράς τιλοποιημένων απαιτήσεων	29,7	(+0,1)	29,9	(+0,6)	29,6	(-0,3)	29,6	(-1,2)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του δημόσιου τομέα	2.337,1	(+53,9)	2.329,0	(+29,0)	2.345,2	(+16,2)	2.283,2	(+53,1)
Πρόγραμμα αγοράς τίτλων του επιχειρηματικού τομέα	249,9	(+17,6)	247,9	(+9,7)	252,0	(+4,1)	232,3	(+15,3)
Έκτακτο πρόγραμμα αγορών λόγω της πανδημίας	727,9	(+200,6)	689,4	(+103,0)	766,5	(+77,1)	527,3	(+242,0)
Διευκόλυνση οριστικής 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 δις εκ. ευρώ. Εντός παρενθέσεως, η μεταβολή σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο ή περίοδο τήρησης.

Άλλες πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 4 Νοεμβρίου 2020 έως 26 Ιανουαρίου 2021						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 22 Ιουλίου 2020 έως 3 Νοεμβρίου 2020	
	Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης		Έβδομη περίοδος τήρησης: 4 Νοεμβρίου έως 15 Δεκεμβρίου		Όγδοη περίοδος τήρησης: 16 Δεκεμβρίου έως 26 Ιανουαρίου		Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης	
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας ¹⁾	2.026,3	(-18,2)	2.017,5	(-53,2)	2.035,0	(+17,5)	2.044,5	(+109,8)
Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες ²⁾	1.881,5	(-20,1)	1.873,5	(-53,6)	1.889,5	(+16,0)	1.901,6	(+107,3)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα ³⁾	3.411,4	(+413,4)	3.352,1	(+238,0)	3.470,8	(+118,7)	2.998,0	(+634,5)

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Όλα τα μεγέθη του πίνακα έχουν στρογγυλοποιηθεί στο πλησιέστερο 0,1 δις εκ. 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 τρεχόμενων 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: 4 Νοεμβρίου 2020 έως 26 Ιανουαρίου 2021						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 22 Ιουλίου 2020 έως 3 Νοεμβρίου 2020	
	Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης		Έβδομη περίοδος τήρησης: 4 Νοεμβρίου έως 15 Δεκεμβρίου		Όγδοη περίοδος τήρησης: 16 Δεκεμβρίου έως 26 Ιανουαρίου		Πέμπτη και έκτη 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⁾	-0,475	(-0,01)	-0,471	(-0,00)	-0,478	(-0,01)	-0,468	(-0,01)
€STR	-0,559	(-0,01)	-0,556	(+0,00)	-0,562	(-0,01)	-0,553	(-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

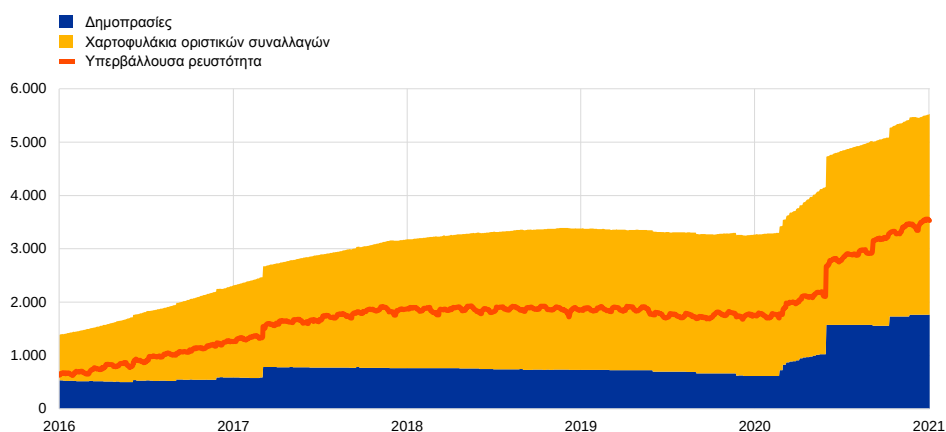
Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής αυξήθηκε κατά 395,1 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 5.437,7 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Α). 68% περίπου της αύξησης της χορηγηθείσας ρευστότητας είναι αποτέλεσμα των συνεχιζόμενων καθαρών αγορών στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγοράς περιουσιακών στοιχείων,

πρωτίστως του PEPP, ενώ το υπόλοιπο 32% είναι αποτέλεσμα των πιστοδοτικών πράξεων, κυρίως της κατανομής της έκτης TLTRO III τον Δεκέμβριο.

Διάγραμμα Α

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

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 26 Ιανουαρίου 2021.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των πιστοδοτικών πράξεων αυξήθηκε κατά 125,9 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο, εν πολλοίς λόγω του διακανονισμού της έκτης πράξης στο πρόγραμμα TLTRO III. Η μέση αύξηση κατά 141,5 δισεκ. ευρώ στη ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των TLTRO III αντισταθμίστηκε μερικώς από τις εξοφλήσεις κατά τη λήξη ή/και τις οικειοθελείς πρόωρες αποπληρωμές στο πλαίσιο του προγράμματος TLTRO II, καθώς οι αντισυμβαλλόμενοι στράφηκαν από τις TLTRO II στις TLTRO III. Κατά μέσο όρο, οι εξοφλήσεις κατά τη λήξη και οι αποπληρωμές στο πλαίσιο του προγράμματος TLTRO II ανήλθαν σε 17,9 δισεκ. ευρώ. Οι PELTRO προσέθεσαν επιπλέον 3,9 δισεκ. ευρώ στη ρευστότητα. Η πράξη κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) και οι LTRO διάρκειας 3 μηνών εξακολουθούν να διαδραματίζουν οριακό μόνο ρόλο, καθώς η μέση προσφυγή και στις δύο τακτικές πράξεις αναχρηματοδότησης μειώθηκε κατά 1,6 δισεκ. ευρώ σε 1,3 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο.

Ταυτόχρονα, τα χαρτοφυλάκια οριστικών συναλλαγών αυξήθηκαν κατά 269,2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 3.663,8 δισεκ. ευρώ, λόγω των καθαρών αγορών στο πλαίσιο του APP και του PEPP. Το μέσο ύψος του χαρτοφυλακίου PEPP ανήλθε σε 727,9 δισεκ. ευρώ, αυξημένο κατά 200,6 δισεκ. ευρώ σε σχέση με τον μέσο όρο της προηγούμενης εξεταζόμενης περιόδου. 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 53,9 δισεκ. ευρώ σε 2.337,1 δισεκ. ευρώ και κατά 17,6 δισεκ. ευρώ σε 249,9 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 413,4 δισεκ. ευρώ σε 3.411,4 δισεκ. ευρώ (Διάγραμμα Α). Τα υπόλοιπα στους τρεχούμενους λογαριασμούς των τραπεζών πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών αυξήθηκαν κατά 287,6 δισεκ. ευρώ σε 2.850,3 δισεκ. ευρώ, ενώ η μέση προσφυγή στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων αυξήθηκε κατά 125,8 δισεκ. ευρώ σε 561,2 δισεκ. ευρώ. Η μερική εξαίρεση των υπολοίπων υπερβάλλουσας ρευστότητας από το αρνητικό επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων στο πλαίσιο του συστήματος δύο βαθμίδων 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 μέχρι το όριο της εξαίρεσης που χορηγείται στο πλαίσιο του συστήματος δύο βαθμίδων. Τα υπόλοιπα που διακρατούνται πέραν του εξαιρούμενου ποσού συχνά παραμένουν στην διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων λόγω λειτουργικής ευκολίας ή/και εποπτικής αντιμετώπισης.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Το μέσο επιτόκιο €STR παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου σε σύγκριση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Το €STR διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε -55,9 μονάδες βάσης την εξεταζόμενη περίοδο, έναντι μέσου όρου -55,3 μονάδες βάσης την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Από τον Οκτώβριο του 2019, ο EONIA υπολογίζεται ως το €STR προσαυξημένο κατά ένα σταθερό περιθώριο 8,5 μονάδων βάσης. Για το λόγο αυτό, κινήθηκε, και θα συνεχίσει να κινείται, παράλληλα με το €STR. Τα επιτόκια πολιτικής της ΕΚΤ, δηλ. τα επιτόκια στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης, παρέμειναν αμετάβλητα κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου.

Οι επιπτώσεις των περιοριστικών μέτρων σε επιμέρους τομείς και χώρες στη διάρκεια της πανδημίας COVID-19

Niccolò Battistini και Grigor Stoevsky

Τα μέτρα που τέθηκαν σε εφαρμογή για τον περιορισμό της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19) είχαν διαφορετικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα από τομέα σε τομέα και από χώρα και χώρα στη ζώνη του ευρώ το 2020. Η απαγόρευση της διενέργειας δημόσιων εκδηλώσεων, η αυστηρή καραντίνα και τα μέτρα αναστολής πολυάριθμων δραστηριοτήτων την άνοιξη του 2020 είχαν δραματικές επιπτώσεις στην οικονομία, με αποτέλεσμα το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ να υποχωρήσει κατά 15% το πρώτο εξάμηνο του έτους. Έκτοτε, τόσο οι κρατικές αρχές όσο και τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις απέκτησαν εμπειρία και προσαρμόστηκαν σε ένα νέο καθεστώς πιο στοχευμένων περιοριστικών μέτρων, με σκοπό να αμβλύνουν τις οικονομικές επιπτώσεις τους. Ωστόσο, υπάρχει ακόμη σημαντική αβεβαιότητα ως προς την εξέλιξη της πανδημίας, τα περιοριστικά μέτρα και τις σχετικές οικονομικές επιπτώσεις. Με αυτά τα δεδομένα, το παρόν πλαίσιο διερευνά τις ανομοιογενείς οικονομικές επιπτώσεις των περιοριστικών μέτρων λόγω COVID-19 σε επιμέρους τομείς και στις πέντε μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ και μελετά τη μεταβολή αυτών των επιπτώσεων με την πάροδο του χρόνου.¹

Οι δραστηριότητες που απαιτούν συγχρωτισμό είναι εκείνες που επλήγησαν περισσότερο σε όλες τις εξεταζόμενες χώρες της ζώνης του ευρώ. Εντούτοις, η διαφορετική διάρθρωση της οικονομίας ανά χώρα (τομεακή σύνθεση και βαθμός εξωστρέφειας), τα περιοριστικά μέτρα (τοπική και διατομεακή σύνθεση των εφαρμοζόμενων πολιτικών), οι αντιδράσεις οικονομικής πολιτικής και διάφορα θεσμικά χαρακτηριστικά συνέβαλαν ώστε οι καταγραφόμενες οικονομικές απώλειες να παρουσιάζουν σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών το 2020 (Διάγραμμα Α).² Σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, η Γερμανία και η Ολλανδία κατέγραψαν γενικά λιγότερες σωρευτικές οικονομικές απώλειες, καθώς οι υπηρεσίες αναψυχής συνιστούν μικρότερο ποσοστό της συνολικής πραγματικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας (ΑΠΑ), ιδίως στη Γερμανία (20% το 2019, έναντι 22,5% για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο), οπότε και στις δύο χώρες ο αντίκτυπος στις υπηρεσίες

¹ Οι τομείς που ανάλυνται καλύπτουν το σύνολο της οικονομίας, δηλαδή: γεωργία (ταξινόμηση NACE Rev.2: A), υπόλοιπη βιομηχανία (B, D και E), μεταποίηση (C), κατασκευές (F), εμπόριο, μεταφορές, δραστηριότητες υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης (G, H και I), ενημέρωση και επικοινωνία (J), χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες (K), διαχείριση ακίνητης περιουσίας (L), επαγγελματικές και τεχνικές δραστηριότητες (M και N), δημόσια διοίκηση (O, P και Q) και τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία (R, S, T και U).

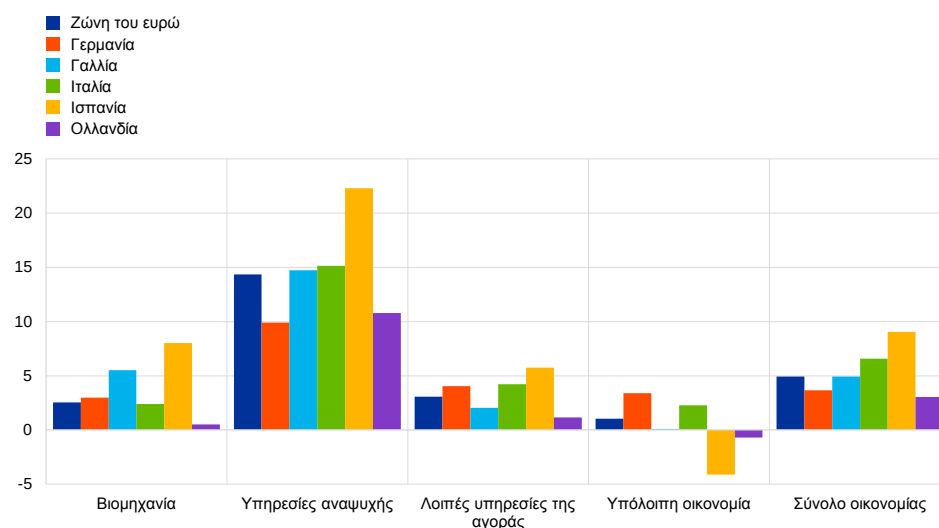
² Για επισκόπηση των δημοσιονομικών μέτρων που ελήφθησαν κατά τη διακριτική ευχέρεια των εθνικών αρχών για την αντιμετώπιση της COVID-19 διέφεραν από χώρα σε χώρα, βλ. το άρθρο με τίτλο "[The initial fiscal policy responses of euro area countries to the COVID-19 crisis](#)", *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2021. Για ανάλυση της επίδρασης των θεσμικών χαρακτηριστικών στην αποτελεσματικότητα των περιοριστικών μέτρων σε διάφορες χώρες, βλ. "Lessons learnt or squandered? The evolving policy response and effectiveness of measures to deal with the pandemic", Organisation for Economic Co-operation and Development, (υπό έκδοση).

αναψυχής ήταν γενικά μικρότερος.³ Μεγαλύτερη πτώση της δραστηριότητας καταγράφηκε στην Ισπανία και την Ιταλία, ενώ η Γαλλία ευθυγραμμίστηκε σε γενικές γραμμές με το σύνολο για τη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, δεδομένου ότι οι σχετικά μεγάλες απώλειες που καταγράφηκαν στην Ιταλία αποδίδονται εν μέρει και στην εξέλιξη της εξωτερικής ζήτησης, η άμεση δυσμενής επίδραση των περιοριστικών μέτρων ήταν γενικώς συγκρίσιμη με τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ (όπως φαίνεται παρακάτω).

Διάγραμμα Α

Οικονομικές απώλειες ανά τομέα στις πέντε μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ

(απώλεια σε πραγματική ΑΓΠ το δ' τρ. 2020 ως ποσοστό του επιπέδου ΑΓΠ το δ' τρ. 2019)



Πηγές: Eurostat, Hale, T. et al. (βλ. υποσημείωση 4), Ευρωσύστημα και υπολογισμός της ΕΚΤ.
Σημείωση: Η βιομηχανία περιλαμβάνει τους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας – σύμφωνα με την ταξινόμηση NACE Rev2 – Β, C, D, Ε και F. Οι υπηρεσίες αναψυχής περιλαμβάνουν τους κλάδους G, H, I, R, S, T και U, οι λοιπές υπηρεσίες της αγοράς τους κλάδους J, K, L, M και N, η υπόλοιπη οικονομία τους κλάδους A, O, P και Q, ενώ το σύνολο της οικονομίας αφορά το πραγματικό ΑΕΠ.

Χρησιμοποιούμε ένα διατομεακό διανυσματικό αυτοπαλίνδρομο (VAR)

υπόδειγμα για να προσδιορίσουμε ποσοτικά τις άμεσες επιδράσεις των

περιοριστικών μέτρων. Εφαρμόζεται τυπική οικονομετρική προσέγγιση σε δεδομένα ανά τομέα για τη ζώνη του ευρώ και τα πέντε μεγαλύτερα κράτη-μέλη. Το οικονομετρικό πλαίσιο συγκρίνει τη δραστηριότητα ανά κλάδο, η οποία υπολογίζεται από την πραγματική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (ΑΓΠ), χρησιμοποιώντας μια προσεγγιστική μεταβλητή για την αυστηρότητα των εθνικών περιοριστικών μέτρων – τον Δείκτη Αυστηρότητας της Οξφόρδης (OSI, Oxford Stringency Index) – η οποία

³ Οι χαμηλότερες απώλειες σε οικονομικούς όρους που καταγράφουν οι υπηρεσίες αναψυχής στη Γερμανία και την Ολλανδία αποδίδονται, μεταξύ άλλων, στις λιγότερες αρνητικές επιπτώσεις από διαταραχές στον διεθνή τουρισμό στις εν λόγω χώρες σε σύγκριση με άλλες μεγάλες ευρωπαϊκές χώρες. Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Εξελίξεις στον τομέα του τουρισμού κατά τη διάρκεια της πανδημίας COVID-19", Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2020 και το πλαίσιο με τίτλο "Οι επιπτώσεις των μέτρων περιορισμού της διασποράς της πανδημίας COVID-19 στο εμπόριο ταξιδιωτικών υπηρεσιών", Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2020

είναι συγκρίσιμη μεταξύ χωρών.⁴ Προκειμένου να γίνει έλεγχος για τη διαφορετική διάρθρωση της οικονομίας ανά χώρα της ζώνης του ευρώ, σε όρους τόσο δικτύων παραγωγής όσο και βαθμού εξωστρέφειας, το υπόδειγμα συνδέει επίσης τη δραστηριότητα ανά τομέα με έναν συγκεκριμένο ανά χώρα δείκτη εξωτερικής ζήτησης.⁵ Αυτό μας επιτρέπει να αναγνωρίσουμε την άμεση επίδραση των εθνικών περιοριστικών μέτρων ανά συγκεκριμένο τομέα, διενεργώντας παράλληλα έλεγχο για τις επιπτώσεις εξωτερικών παραγόντων, όπως οι διαταραχές των παγκόσμιων εφοδιαστικών αλυσίδων, λόγω του διαφορετικού βαθμού εξωστρέφειας των επιμέρους τομέων.

Το υπόδειγμα λαμβάνει υπόψη την πιθανότητα μεταβολής των οικονομικών επιπτώσεων από τα περιοριστικά μέτρα λόγω COVID-19 με την πάροδο του χρόνου. Οι μεταβολές αυτές προκύπτουν από μια διαδικασία εξοικείωσης, τόσο των δημόσιων αρχών – καθώς αυτές αναπροσαρμόζουν το μίγμα των μέτρων σε τοπικό και τομεακό επίπεδο – όσο και των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων – καθώς προσαρμόζονται ώστε να ελαχιστοποιήσουν τη ζημία σε οικονομικούς όρους. Το παρόν πλαίσιο παρουσιάζει αποτελέσματα βάσει της εκτιμώμενης ελαστικότητας ανά τομέα (τόσο της σταθερής όσο και της χρονικά μεταβαλλόμενης), γεγονός που μας επιτρέπει να διαπιστώσουμε την ευαισθησία του συνόλου της οικονομίας (του πραγματικού ΑΕΠ) στην αυστηρότητα των περιοριστικών μέτρων.⁶ Η εξέλιξη της χρονικά μεταβαλλόμενης ελαστικότητας αντικατοπτρίζει τη διαδικασία εξοικείωσης των οικονομικών παραγόντων συν τω χρόνω, καθώς και την αντισταθμιστική επίδραση της επιμονής των μονιμότερων επιπτώσεων από τους περιορισμούς.⁷

⁴ Βλ. 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. Ο συνολικός δείκτης OSI για τη ζώνη του ευρώ υπολογίζεται ως ο σταθμισμένος με το ΑΕΠ του 2019 μέσος όρος του δείκτη OSI για 18 χώρες της ζώνης του ευρώ (δεν διατίθενται πληροφορίες για τη Μάλτα). Κάθε εθνικός δείκτης OSI είναι ένας σύνθετος δείκτης που συνδυάζει τις διαφορετικές πολιτικές περιορισμού και κλεισίματος δραστηριοτήτων, όπως κλείσιμο των σχολείων και περιορισμοί στην ελεύθερη μετακίνηση. Ο δείκτης OSI είναι διαθέσιμος μόνο σε εθνικό επίπεδο και δεν καταγράφει τις διαφορές των περιοριστικών μέτρων μεταξύ περιοχών εντός της ίδιας χώρας.

⁵ Ο συγκεκριμένος ανά χώρα δείκτης εξωτερικής ζήτησης εξάγεται με βάση το μεσοσταθμικό όγκο εισαγωγών των εμπορικών εταίρων και χρησιμοποιείται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ/του Ευρωσυστήματος. Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Το διεθνές περιβάλλον", *Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ*, ΕΚΤ, Μάρτιος 2021, "[A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises](#)", ECB, July 2016 και Hubrich, K. and Karlsson, T., "Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises an overview", *Occasional Paper Series*, No 108, ECB, March 2010.

⁶ Τα αποτελέσματα για το πραγματικό ΑΕΠ λαμβάνονται με τη στάθμιση των αποτελεσμάτων για κάθε επιμέρους τομέα με τα αντίστοιχα ποσοστά τους στη συνολική πραγματική ΑΠΑ το δ' τρίμηνο του 2019.

⁷ Η εκτίμηση βασίζεται σε στοιχεία ανά χώρα και ανά τομέα για την πραγματική ΑΠΑ από το α' τρίμηνο του 1995 έως το δ' τρίμηνο του 2020. Τυπικά, το διατομεακό υπόδειγμα VAR, υπολογιζόμενο χωριστά για κάθε χώρα, απεικονίζεται ως εξής:

$$Y_t = A + B Y_{t-1} - C_t \Delta s_t + D W_t + u_t$$

$$C_t = C_{t-1} + e_t$$

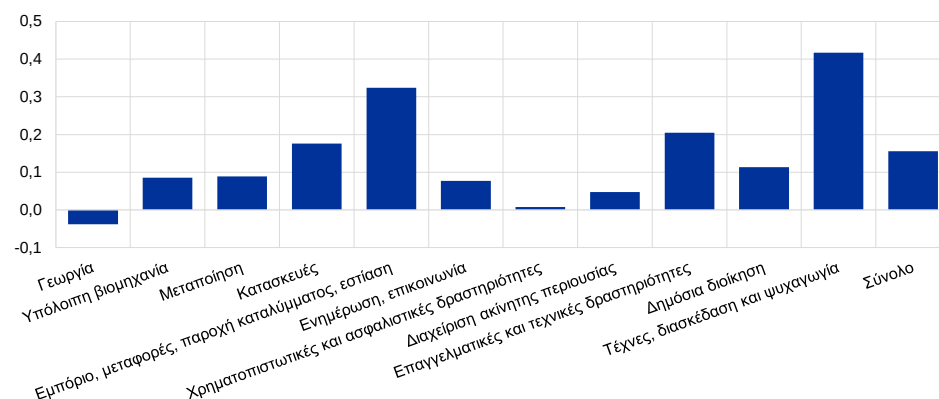
Ενώ τα εθνικά περιοριστικά μέτρα είχαν σοβαρές επιπτώσεις στις υπηρεσίες αναψυχής, η πτώση της δραστηριότητας στη μεταποίηση αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό σε εξωτερικούς παράγοντες. Οι υπηρεσίες αναψυχής, που περιλαμβάνουν το εμπόριο, τις μεταφορές, τις υπηρεσίες καταλύματος, την εστίαση, τις τέχνες, τη διασκέδαση και ψυχαγωγία, εμφανίζουν την υψηλότερη (σε απόλυτους όρους) ελαστικότητα στις μεταβολές του δείκτη OSI, γεγονός που φανερώνει ότι αυτοί είναι οι τομείς που επλήγησαν περισσότερο από τα περιοριστικά μέτρα (Διάγραμμα Β). Ενώ τα αυστηρά μέτρα καραντίνας που αρχικά επιβλήθηκαν επηρέασαν και τις εγκαταστάσεις παραγωγής, το 2020 οι περιορισμοί είχαν σχετικά μικρή μέση επίδραση στη μεταποίηση, καθώς η δραστηριότητα στον εν λόγω τομέα καθορίζεται σε σχετικά μεγάλο βαθμό από τις εξελίξεις της εξωτερικής ζήτησης. Πράγματι, το υψηλό επίπεδο ελαστικότητας της μεταποίησης στην εξωτερική ζήτηση (δεν εμφανίζεται εδώ) αντικατοπτρίζει τον αυξημένο βαθμό εξωστρέφειας του τομέα στο διεθνές εμπόριο. Το αποτέλεσμα αυτό υποδηλώνει το πρόσθετο κόστος των διαταραχών στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες κατά τα αρχικά στάδια της πανδημίας και εξηγεί την ισχυρή ανάκαμψη του τομέα στη συνέχεια, καθώς το διεθνές εμπόριο ανέκαμψε το δεύτερο εξάμηνο του 2020. Τέλος, η γεωργία παρουσιάζει αρνητική ελαστικότητα και μάλιστα φαίνεται ότι κατά μέσο όρο ευνοήθηκε από τους περιορισμούς, πιθανώς λόγω του μικρότερου συγχρωτισμού που απαιτείται στην παραγωγική διαδικασία και υποστηριζόμενη από τη σταθερή ζήτηση.

όπου Δ ο τελεστής των πρώτων διαφορών και $Y_t = [y_{1,t}, \dots, y_{s,t}, \dots, y_{11,t}]$ το διάνυσμα των τριμηνιαίων ρυθμών αύξησης της πραγματικής ΑΠΑ ανά τομέα το τρίμηνο t . Ο όρος σφάλματος του διανύσματος u_t δηλώνει τον υπολοιπόμενο σωρευτικό οικονομικό αντίκτυπο στην οικονομική δραστηριότητα ανά τομέα και δεν σχετίζεται άμεσα με τα περιοριστικά μέτρα ή την εξωτερική ζήτηση. Επιπλέον, το A δηλώνει διάνυσμα σταθερών παραμέτρων που ανφέρεται στο μέσο ρυθμό αύξησης της πραγματικής ΑΠΑ σε συγκεκριμένο τομέα, το B αφορά έναν πίνακα αυτοπαλινδρομών παραμέτρων που καλύπτει την ενδοτομεακή και διατομεακή δυναμική και το C_t ανφέρεται στο διάνυσμα των παραμέτρων της σταθερής ή χρονικά μεταβαλλόμενης ελαστικότητας για συγκεκριμένο τομέα σε σχέση με τις πρώτες διαφορές του όρου s_t , δηλ. τον οικονομικό αντίκτυπο. Η εξέλιξη της ελαστικότητας αντικατοπτρίζει και την επίδραση της προσαρμογής των οικονομικών παραγόντων. Οι μεταβλητές s_t αντανakλούν την αυστηρότητα των περιοριστικών μέτρων, όπως προσεγγίζεται από τον μέσο δείκτη OSI κατά το τρίμηνο t . Η αξιοποίηση του υποδείγματος για την περίοδο που καλύπτουν οι προβλέψεις προϋποθέτει ορισμένες παραδοχές σχετικά με τις μελλοντικές τιμές του δείκτη OSI και τη χρονικά μεταβαλλόμενη ελαστικότητα. Μετά την εκτίμηση των τιμών σταθερής ελαστικότητας με τυποποιημένες τεχνικές, χρησιμοποιούμε το φίλτρο Kalman για να υπολογίσουμε τις χρονικά μεταβαλλόμενες ευαισθησίες, για τις οποίες γίνεται η παραδοχή ότι ακολουθούν έναν τυχαίο περίπατο (random walk). Η υπόθεση ότι οι συντελεστές ακολουθούν άλλων την ουσιαστική συμβολή των King, R., Plosser, C., Stock, J. and Watson, M., "Stochastic Trends and Economic Fluctuations," *American Economic Review*, Vol. 81, No 4, 1991, pp. 819-840.

Διάγραμμα Β

Ελαστικότητα ανά τομέα ως προς την αυστηρότητα των περιοριστικών μέτρων στη ζώνη του ευρώ

(αντί κτυπος λόγω υποχώρησης του δείκτη Oxford Stringency Index (OSI) κατά 1 μονάδα στους τριμηνιαίους ρυθμούς αύξησης της πραγματικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας (ΑΠΑ), ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat, Hale, T. et al., ό.π., Ευρωσύστημα, O*NET και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η αναφερόμενη ελαστικότητα ανά τομέα υπολογίζεται με το διατομεακό υπόδειγμα VAR σταθερών παραμέτρων. Ο όρος "Σύνολο" αφορά το πραγματικό ΑΕΠ.

Τα περιοριστικά μέτρα επηρέασαν ιδιαίτερα τους τομείς με επαγγέλματα στα οποία δεν είναι δυνατή η τηλεργασία και επαγγέλματα εντάσεως επαφής. Ενώ η ανομοιογένεια των άμεσων επιπτώσεων από τους περιορισμούς μπορεί να αντανάκλα τα διαφορετικά χαρακτηριστικά των επιμέρους τομέων, πρόσφατα στοιχεία υποδεικνύουν ότι τα μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης είχαν σοβαρότερες επιπτώσεις σε τομείς όπου υπάρχουν λιγότερες ευκαιρίες για εξ αποστάσεως εργασία (δηλ. σε επαγγέλματα χωρίς δυνατότητα τηλεργασίας). Μεταξύ αυτών, οι δραστηριότητες που επλήγησαν περισσότερο είναι αυτές που διενεργούνται συχνότερα στο πλαίσιο ομαδικής εργασίας με φυσική παρουσία ή που περιλαμβάνουν εκ του σύνεγγυς αλληλεπίδραση με τον πελάτη (δηλ. επαγγέλματα εντάσεως επαφής).⁸ Τα στοιχεία αυτά επιβεβαιώνει η θετική συσχέτιση ανάμεσα στην εκτιμώμενη ελαστικότητα ανά τομέα και έναν δείκτη επαγγελμάτων χωρίς δυνατότητα τηλεργασίας (Διάγραμμα Γ: μπλε κουκίδες), εξαιρουμένης της γεωργίας, καθώς και η θετική συσχέτιση μεταξύ της εν λόγω ελαστικότητας και ενός δείκτη επαγγελμάτων εντάσεως επαφής χωρίς δυνατότητα τηλεργασίας (Διάγραμμα Γ: κίτρινες κουκίδες), συμπεριλαμβανομένης της γεωργίας.⁹

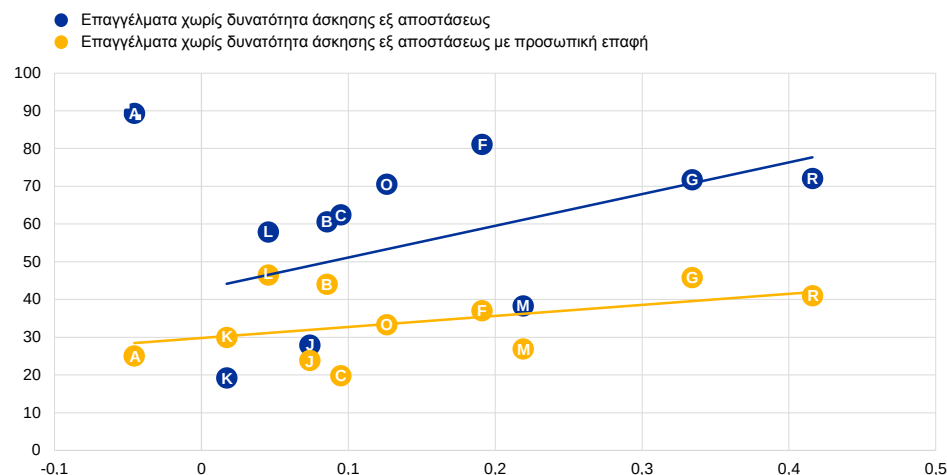
⁸ B.L. Dingel, J. and Neiman, B., "How Many Jobs Can be Done at Home?", *Discussion Papers, No 14584, Centre for Economic Policy Research*, April 2020 και Koren, M. and Petó, R., "Business disruptions from social distancing", *PLoS ONE*, September 2020.

⁹ Η γεωργία είναι επάγγελμα χωρίς δυνατότητα τηλεργασίας, αλλά δεν χαρακτηρίζεται από ένταση επαφής, συνεπώς εξαιρείται στην πρώτη συσχέτιση.

Διάγραμμα Γ

Συσχέτιση της ελαστικότητας ανά τομέα με τύπους επαγγελματίων στη ζώνη του ευρώ

(οριζόντιος άξονας: ελαστικότητα ανά τομέα, ποσοστό, κατακόρυφος άξονας: ποσοστό εργαζομένων σε επαγγέλματα χωρίς δυνατότητα τηλεργασίας ή/και επαγγέλματα εντάσεως επαφής χωρίς δυνατότητα τηλεργασίας ποσοστό %)



Πηγές: Eurostat, Hale, T. et al., ό.π., Ευρωσύστημα, O*NET και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Η αναφερόμενη ελαστικότητα ανά τομέα υπολογίζεται με το διατομεακό υπόδειγμα VAR σταθερών παραμέτρων. Τα γράμματα αναφέρονται στους ακόλουθους τομείς: γεωργία (A), υπόλοιπη βιομηχανία (B), μεταποίηση (C), κατασκευές (F), εμπόριο, μεταφορές, παροχή καταλύματος και εστίαση (G), ενημέρωση και επικοινωνία (J), χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες (K), διαχείριση ακίνητης περιουσίας (L), επαγγελματικές και τεχνικές δραστηριότητες (M), δημόσια διοίκηση (O) και τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία (R). Τα αναλυτικά δεδομένα για τα επαγγέλματα βασίζονται στα σύνολα δεδομένων O*NET (βλ. O*NET OnLine, National Center for O*NET Development, 2020). Ο δείκτης επαγγελματίων χωρίς δυνατότητα τηλεργασίας καταρτίζεται ως 100 μείον τον δείκτη επαγγελματίων με δυνατότητα τηλεργασίας στο Dingel, J. and Neiman, B., ό.π. Ο δείκτης επαγγελματίων εντάσεως επαφής χωρίς δυνατότητα τηλεργασίας παράγεται από τους Koren, M. and Pető, R., ό.π., συνδυάζοντας έναν δείκτη επαγγελματίων χωρίς δυνατότητα τηλεργασίας με έναν σύνθετο δείκτη επαγγελματίων όπου απαιτείται ομαδική εργασία με φυσική παρουσία, αλληλεπίδραση με τον πελάτη, φυσική παρουσία και επικοινωνία εκ του σύνεγγυς. Αυτά τα αναλυτικά δεδομένα αθροίζονται στους 11 τομείς με στόχηση ως προς την προσιτή αξία σύμφωνα με τους διψήφιους κωδικούς ταξινόμησης σε κλάδους βάσει NACE Rev2 από σταχεία της βάσης δεδομένων World Input-Output Database 2014 για τη ζώνη του ευρώ. Η συνεχής μπλε γραμμή δείχνει την τάση μεταξύ της ελαστικότητας ανά τομέα και των επαγγελματίων χωρίς δυνατότητα τηλεργασίας για όλους τους τομείς εκτός της γεωργίας. Η συνεχής κίτρινη γραμμή αντιστοιχεί στην τάση μεταξύ της ελαστικότητας ανά τομέα και των επαγγελματίων εντάσεως επαφής χωρίς δυνατότητα τηλεργασίας για όλους τους τομείς.

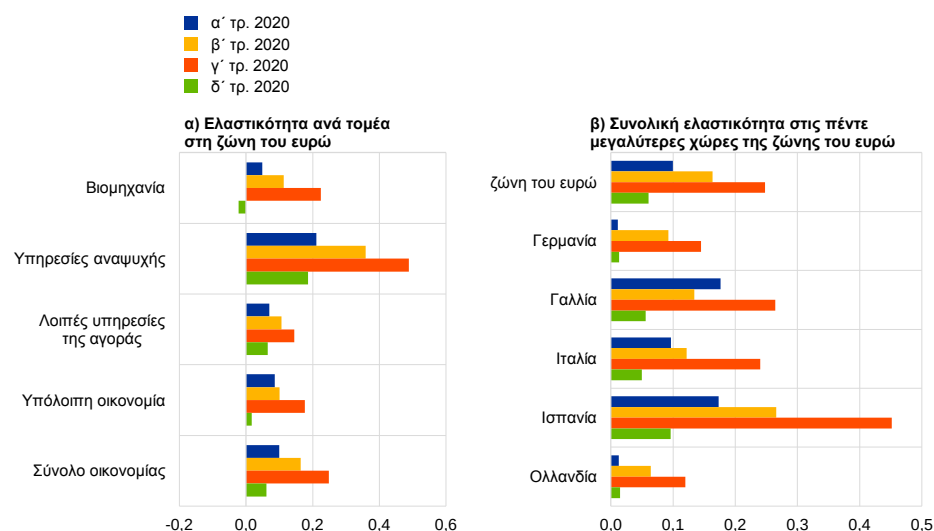
Οι επιπτώσεις των περιοριστικών μέτρων διέφεραν από χώρα σε χώρα και μεταβλήθηκαν με την πάροδο του χρόνου, καθώς οι οικονομικοί παράγοντες εξοικειώθηκαν με την αντιμετώπιση των περιορισμών. Η εκτιμώμενη χρονικά μεταβαλλόμενη ελαστικότητα αντικατοπτρίζει αυτή τη μεταβολή (Διάγραμμα Δ). Η ταχεία διασπορά της πανδημίας συνεπάγεται ότι οι επιδράσεις της εξοικείωσης των οικονομικών παραγόντων είχαν μικρό αντίκτυπο το πρώτο εξάμηνο του 2020, όπως δείχνει η ισχυρή άνοδος της ευαισθησίας της δραστηριότητας σε ένα περιβάλλον εφαρμογής ολοένα αυστηρότερων περιορισμών. Η εξέλιξη αυτή ήταν κοινή στους περισσότερους τομείς (Διάγραμμα Δ, μέρος α'), ιδίως για τις υπηρεσίες αναψυχής και τη βιομηχανία (συμπεριλαμβανομένης της μεταποίησης, των κατασκευών και της υπόλοιπης βιομηχανίας) και στις περισσότερες χώρες (Διάγραμμα Δ, μέρος β'), ιδίως στην Ισπανία. Αντίθετα, οι εν λόγω επιδράσεις της εξοικείωσης είχαν σημαντική επίδραση το δεύτερο εξάμηνο του 2020. Το γ' τρίμηνο η ελαστικότητα αυξήθηκε σημαντικά ενώ οι περιορισμοί χαλάρωσαν, καθιστώντας δυνατή την έντονη ανάκαμψη της δραστηριότητας. Η διαδικασία εξοικείωσης ενισχύθηκε περαιτέρω το δ' τρίμηνο, καθώς η ελαστικότητα μειώθηκε απότομα, λόγω της επανεπιβολής αυστηρών μέτρων, αμβλύνοντας τη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας. Η επίδραση αυτή ήταν σχετικά έντονη στον τομέα της βιομηχανίας, καθώς και στη Γερμανία και την Ολλανδία. Ενώ υπάρχουν σαφείς ενδείξεις εξοικείωσης με την πάροδο του χρόνου, το υπόδειγμα δεν είναι δυνατόν να προσδιορίσει κατά πόσον οι κύριοι παράγοντες που οδήγησαν σε αυτή την εξέλιξη ήταν τα πιο στοχευμένα (ή τοπικής εφαρμογής) περιοριστικά μέτρα

που έλαβαν οι αρχές ή η καλύτερη προσαρμογή της συμπεριφοράς από πλευράς νοικοκυριών και επιχειρήσεων.¹⁰ Συνολικά, ενώ τα επίπεδα αυστηρότητας των περιορισμών ήταν γενικώς συγκρίσιμα, οι μικρότερες απώλειες, σε οικονομικούς όρους, στη Γερμανία και την Ολλανδία υποδηλώνουν σχετικά χαμηλή εκτιμώμενη ελαστικότητα, ενώ οι υψηλότερες απώλειες στην Ισπανία υποδεικνύουν μεγαλύτερη ελαστικότητα. Τα αποτελέσματα επίσης δείχνουν ότι ο μέσος δυσμενής οικονομικός αντίκτυπος των περιοριστικών μέτρων στη Γαλλία και την Ιταλία το 2020 ήταν συγκρίσιμος σε γενικές γραμμές με τις εκτιμώμενες επιπτώσεις για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο.

Διάγραμμα Δ

Εκτιμώμενη διαχρονική ελαστικότητα στη ζώνη του ευρώ

(αντίκτυπος λόγω υποχώρησης του δείκτη OSI κατά 1 μονάδα στους τριμηνιαίους ρυθμούς αύξησης της πραγματικής ΑΓΠ, ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat, Hale, T. et al., ό.π., Ευρωσύστημα και υπολογισμά της ΕΚΤ.
Σημείωση: Ο όρος "Σύνολο οικονομίας" αφορά το πραγματικό ΑΕΠ.

Η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να παραμείνει ανομοιογενής μεταξύ των τομέων στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2021, αλλάζοντας τη σύνθεση της οικονομικής δραστηριότητας. Το διατομεακό υπόδειγμα VAR μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να αναλυθεί η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ σύμφωνα με τις Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2021 σε εξελίξεις ανά επιμέρους τομέα της πραγματικής ΑΓΠ (Διάγραμμα Ε). Αυτές οι επιμέρους εξελίξεις αντικατοπτρίζουν τις ιστορικές διατομεακές αλληλεπιδράσεις και την εκτιμώμενη ελαστικότητα, την υποτιθέμενη εξωτερική ζήτηση και τους περιορισμούς λόγω πανδημίας, καθώς και τον υποτιθέμενο αντίκτυπο των περιοριστικών μέτρων στο μέλλον. Σύμφωνα με τα εν λόγω αποτελέσματα, οι υπηρεσίες αναψυχής θα πληγούν εντονότερα από την πανδημική διαταραχή βραχυπρόθεσμα και θα διαμορφωθούν περίπου 10% κάτω από το προ της κρίσης επίπεδο τους στα μέσα του 2021. Οι λοιπές υπηρεσίες της αγοράς (εκτός της

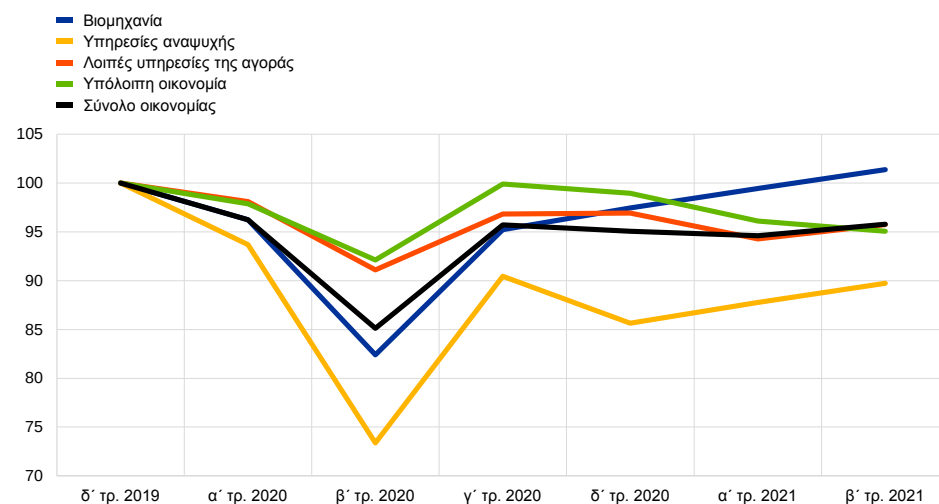
¹⁰ Η προσαρμογή της συμπεριφοράς αφορά πρακτικές που στοχεύουν στην ελαχιστοποίηση των διαταραχών για την οικονομική δραστηριότητα. Οι διαταραχές αυτές μπορεί να προκληθούν από την εκούσια κοινωνική αποστασιοποίηση ως αντίδραση στην άνοδο των κρουσμάτων και τις καθυστερήσεις στους εμβολιασμούς, μεταξύ άλλων. Βλ. επίσης Chapter 2 στο "World Economic Outlook," International Monetary Fund, October 2020.

αναψυχής) προβλέπεται να παραμείνουν περίπου 4% κάτω από το προ της πανδημίας επίπεδό τους. Αντίθετα, η βιομηχανία προβλέπεται να συνεχίσει να ακολουθεί θετική πορεία στην παρούσα φάση της πανδημίας και το β' τρίμηνο του 2021 να υπερβεί το επίπεδο όπου είχε διαμορφωθεί το δ' τρίμηνο του 2019 κατά περίπου 1%. Συνολικά, αυτή η μηχανική προβολή βάσει υποδειγμάτων δείχνει τη συνεχιζόμενη ανακατανομή της δραστηριότητας μεταξύ υπηρεσιών της αγοράς και τη μετατόπιση από τομείς εντάσεως επαφής προς τομείς που επηρεάζονται λιγότερο από την κοινωνική αποστασιοποίηση και τα περιοριστικά μέτρα.

Διάγραμμα Ε

Ανάλυση πραγματικού ΑΕΠ ανά τομέα στη ζώνη του ευρώ

(δείκτης: δ' τρ. 2019 = 100)



Πηγές: Eurostat, Hale, T. et al., ό.π., Eurosystem και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι εξελίξεις ανά τομέα που φανερώνει το υπόδειγμα βασίζονται στις προβολές Μαρτίου 2021 για το πραγματικό ΑΕΠ και την εξωτερική ζήτηση το α' και το β' τρίμηνο του 2021.

Συνοπτικά, τα μέτρα περιορισμού της πανδημίας COVID-19 είχαν διαχρονικά ανομοιογενείς οικονομικές επιπτώσεις από τομέα σε τομέα και από χώρα σε χώρα. Τα στοχευμένα περιοριστικά μέτρα και η προσαρμογή της συμπεριφοράς των οικονομικών μονάδων συνέβαλαν στη μείωση του κόστους των περιορισμών για την οικονομία. Όσον αφορά το μέλλον, οι μεγάλες αποκλίσεις των οικονομικών επιπτώσεων που έχουν τα περιοριστικά μέτρα μεταξύ των τομέων είναι πιθανό να επιμείνουν, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα.

Ο ρόλος των περιθωρίων κέρδους στην προσαρμογή στην πανδημική διαταραχή

Elke Hahn

Καθώς αποτελούν αναπόσπαστο στοιχείο της διαδικασίας καθορισμού των εγχώριων τιμών, τα περιθώρια κέρδους επηρέασαν την αντίδραση του πληθωρισμού της ζώνης του ευρώ στη διάρκεια της πανδημικής διαταραχής. Ο ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ παρέμεινε υψηλός το πρώτο εξάμηνο του 2020, παρά την απότομη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Το παρόν πλαίσιο θα δείξει ότι η εξέλιξη των περιθωρίων κέρδους και ειδικότερα των κερδών ανά μονάδα προϊόντος (δηλ. του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος ανά μονάδα του ΑΕΠ) κατά την περίοδο της κρίσης ήταν ασυνήθιστη, ακόμη και σε σύγκριση με τα δεδομένα προηγούμενων υφέσεων, και ότι συνέβαλε καθοριστικά στη διαμόρφωση της εξέλιξης του πληθωρισμού βάσει του αποπληθωριστή του ΑΕΠ. Θα αναλύσει επίσης τις πιθανές αιτίες αυτής της ασυνήθιστης αντίδρασης και θα εξετάσει τις εξελίξεις σε επιμέρους δείκτες κέρδους κύριων θεσμικών τομέων από την αρχή της κρίσης.

Η εξέλιξη του αποπληθωριστή του ΑΕΠ και των συνιστωσών του μετά την έναρξη τη πανδημικής κρίσης ήταν ασυνήθιστη (Διάγραμμα Α). Παρά την ύφεση, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ επιταχύνθηκε σε 2,3% το β' τρίμηνο του 2020 από 1,8% το α' τρίμηνο, αλλά στη συνέχεια σημείωσε μεγάλη επιβράδυνση και διαμορφώθηκε γύρω στο 1,0% τα δύο επόμενα τρίμηνα. Αυτή ήταν η πιο μεγάλη μεταβολή που έχει σημειωθεί ποτέ στη χρονοσειρά μεταξύ δύο συνεχόμενων τριμήνων. Ωστόσο, αντί να αντικατοπτρίζει πραγματικές μεταβολές των πιέσεων επί των εγχώριων τιμών, η εξέλιξη του αποπληθωριστή του ΑΕΠ σε σχήμα ανεστραμμένου U φαίνεται να εξηγείται κυρίως από στατιστικές επιδράσεις που σχετίζονται με τον τρόπο μέτρησης.¹ Ταυτόχρονα, οι μεταβολές των συνιστωσών του αποπληθωριστή του ΑΕΠ ήταν και αυτές πολύ εντονότερες από ό,τι σε προηγούμενες κρίσεις. Ειδικότερα, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σημείωσε απότομη προσωρινή αύξηση το β' τρίμηνο, ενώ οι φόροι μείον τις επιδοτήσεις ανά μονάδα

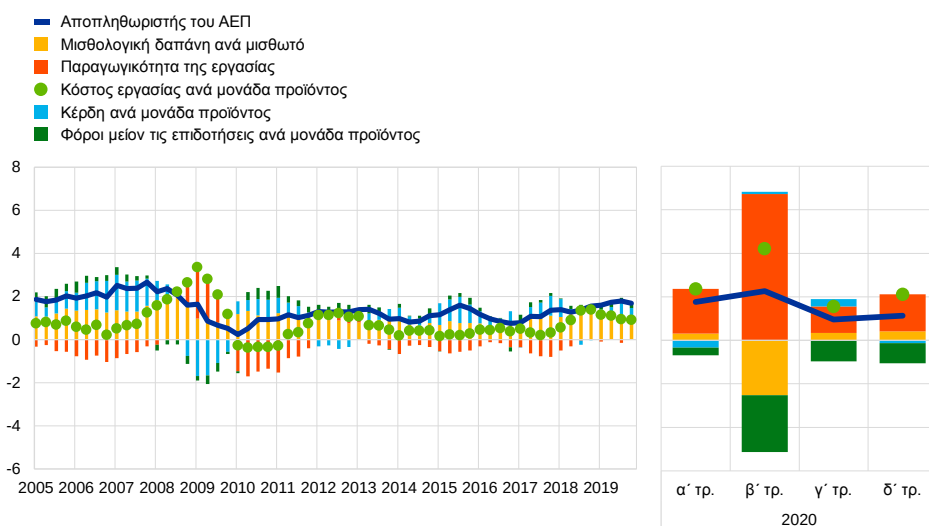
¹ Ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ που υπονοείται στους εθνικούς λογαριασμούς είναι το ηλίκο του ονομαστικού ΑΕΠ προς το πραγματικό (βάσει αλυσωτού δείκτη όγκου) ΑΕΠ. Ως εκ τούτου, μπορεί να ανυλθεί από την πλευρά των δαπανών, των εσόδων και της παραγωγής του ΑΕΠ. Η ανάλυση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ από την πλευρά της παραγωγής δείχνει ότι η επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ το β' τρίμηνο του 2020 προήλθε κυρίως από τον αποπληθωριστή του τομέα "δημόσια διοίκηση, άμυνα, εκπαίδευση, δραστηριότητες σχετικές με την ανθρώπινη υγεία και την κοινωνική μέριμνα". Ο αποπληθωριστής του δημόσιου τομέα σημείωσε αύξηση το β' τρίμηνο, καθώς η μείωση του ονομαστικού προϊόντος ήταν μικρότερη από αυτή του πραγματικού προϊόντος. Δεδομένου ότι πολλές εθνικές στατιστικές αρχές (NSIs) αντιμετωπίζουν δυσκολίες στη μέτρηση του μη εμπορεύσιμου προϊόντος λόγω της πανδημικής διαταραχής, έγιναν εκκλήσεις προς τη Eurostat για την έκδοση σχετικών οδηγιών (βλ. ["Guidance on non-market output in the context of the COVID-19 crisis"](#), Eurostat, Μάιος 2020). Σύμφωνα με τις οδηγίες που εκδόθηκαν, παροδικές αυξομειώσεις της δραστηριότητας δεν δικαιολογούν διαφοροποίηση από τη συμβατική προσέγγιση του "αθροίσματος του κόστους" για το προϊόν σε τρέχουσες τιμές και εξακολουθεί να πρέπει να εφαρμόζεται η σχετική νομική υποχρέωση που προβλέπει το Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών (ESA 2010). Κατ' αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνεται επίσης μια εν αρμονισμένη προσέγγιση σε επίπεδο ΕΕ. Το γεγονός ότι, ως έχει η κατάσταση επί του παρόντος, υπήρξε μια αντίθετη της αναμενόμενης εξέλιξη στον αποπληθωριστή του δημόσιου τομέα το β' τρίμηνο του 2020 θα μπορούσε εν μέρει να οφείλεται στις ανεπαρκείς πληροφορίες που είχαν στη διάθεσή τους οι εθνικές στατιστικές αρχές τη δεδομένη χρονική στιγμή. Δεν μπορούν να αποκλειστούν αναθεωρήσεις αυτών των αποτελεσμάτων σε επόμενες δημοσιεύσεις στοιχείων για το ΑΕΠ, αλλά και αργότερα το 2021, όταν θα έχουν καταστεί διαθέσιμα τα αποτελέσματα του ΑΕΠ για το σύνολο του 2020.

προϊόντος είχαν μεγαλύτερη από ποτέ αρνητική συμβολή στον αποπληθωριστή του ΑΕΠ. Η αρνητική αυτή συμβολή οφείλεται στα κρατικά μέτρα στήριξης που ελήφθησαν στο πλαίσιο των σχημάτων διατήρησης της απασχόλησης, ενώ το γ' και δ' τρίμηνο η συμβολή αυτή μειώθηκε, καθώς η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας περιόρισε την προσφυγή σε αυτά τα σχήματα.² Τα σχήματα διατήρησης της απασχόλησης επηρέασαν επίσης σημαντικά την εξέλιξη των περιθωρίων κέρδους την περίοδο της κρίσης, όπως αναλύεται παρακάτω.³

Διάγραμμα Α

Αποπληθωριστής του ΑΕΠ και οι συνιστώσες του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμός της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο 2020.

Στη διάρκεια της πανδημικής κρίσης παρατηρήθηκε σημαντική μείωση των συνολικών κερδών τόσο στον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων όσο και στον τομέα των νοικοκυριών (Διάγραμμα Β). Τόσο το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα των ΜΧΕ όσο και το ακαθάριστο μικτό εισόδημα των μικρότερων ατομικών επιχειρήσεων του τομέα των νοικοκυριών, που αθροιστικά αντιπροσωπεύουν περίπου τα 3/4 των κερδών του συνόλου της οικονομίας, μειώθηκαν σημαντικά το β' τρίμηνο του 2020 και μάλιστα πολύ περισσότερο από ό,τι στη διάρκεια της μεγάλης χρηματοπιστωτικής κρίσης.⁴ Το γ' τρίμηνο του 2020 ανακτήθηκε μεγάλο μέρος των απωλειών κερδών του β' τριμήνου. Το ίδιο ισχύει και για τους περισσότερους από τους διαθέσιμους επιμέρους δείκτες κέρδους του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Μόνο τα καθαρά παρακρατούμενα κέρδη,

² Εντός της ζώνης του ευρώ η καταγραφή αυτών των κρατικών μέτρων στήριξης στους εθνικούς λογαριασμούς διαφέρει ανάλογα με τον τρόπο χορήγησης της στήριξης από την εθνική κυβέρνηση κάθε χώρας. Σε ορισμένες χώρες η στήριξη παρέχεται με τη μορφή επιδότησης προς τον εργοδότη, ο οποίος τη μεταβιβάζει ως αποζημίωση στον εργαζόμενο, πρακτική που τείνει να μειώνει τη συνιστώσα "φόροι μείον επιδοτήσεις παραγωγής" του αποπληθωριστή του ΑΕΠ, αυξάνοντας αντιστοίχως τη μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό.

³ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την επίδραση των σχημάτων διατήρησης της απασχόλησης στους μισθούς, βλ. το πλαίσιο "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", *Economic Bulletin*, Issue 8, ECB, 2020.

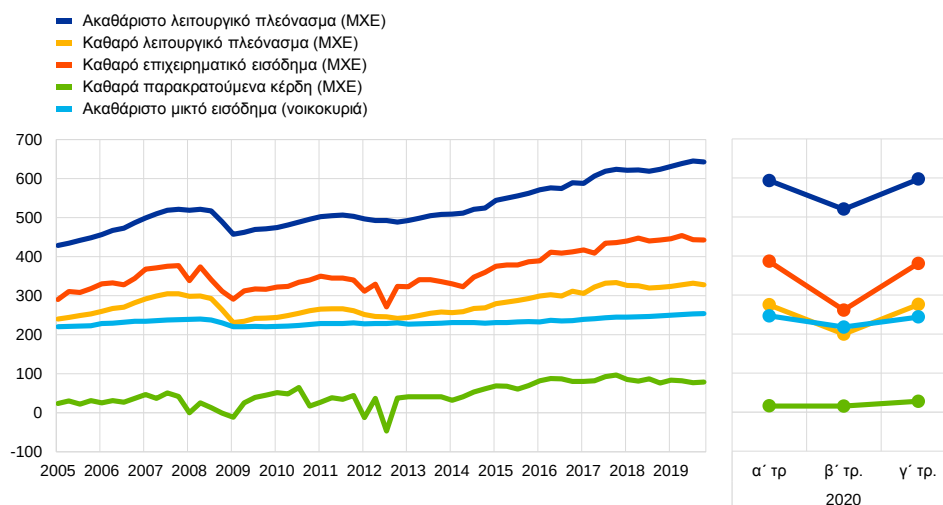
⁴ Το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα του τομέα των νοικοκυριών δεν εξετάζεται στην παρούσα ανάλυση καθώς σχετίζεται κυρίως με τις δραστηριότητες ιδιοκατοίκησης.

τα οποία είχαν εξελιχθεί σχετικά ευνοϊκά τα τελευταία χρόνια, παρέμειναν σε πιο μέτριο επίπεδο.

Διάγραμμα Β

Κέρδη του τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και του τομέα των νοικοκυριών

(δισεκ. ευρώ)



Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και υπολογισμοί της συγγραφούς.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2020.

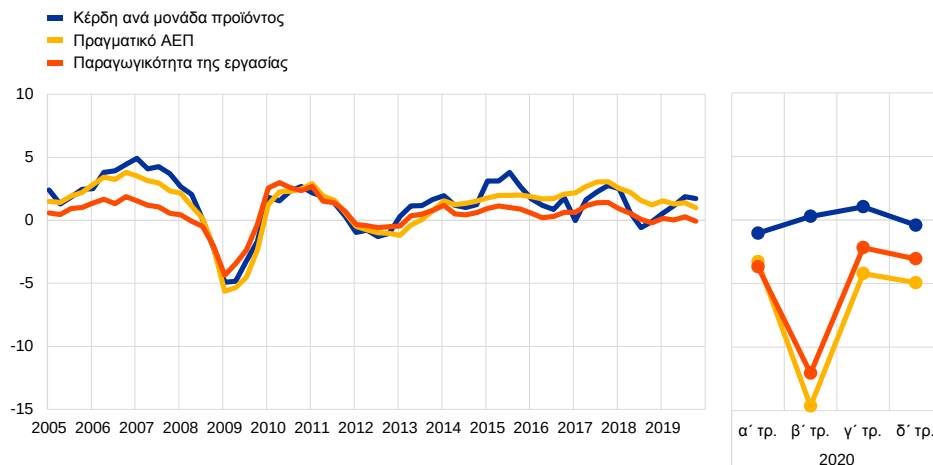
Παρά τη συνολική μείωση των κερδών, τα κέρδη ανά μονάδα προϊόντος επέδειξαν ανθεκτικότητα συγκριτικά με το βάθος της ύφεσης.

Η εξέλιξη των κερδών ανά μονάδα προϊόντος είναι ιδιαίτερα προκυκλική, και τείνει να παρουσιάζει σημαντική συμμεταβολή με κυκλικούς δείκτες όπως το ΑΕΠ και η παραγωγικότητα της εργασίας (Διάγραμμα Γ). Ωστόσο, το β' τρίμηνο του 2020 η τυπική κυκλική συμμεταβολή ανάμεσα στα κέρδη ανά μονάδα προϊόντος και την πραγματική οικονομική δραστηριότητα διεκόπη. Αυτό γίνεται σαφές εάν οι εξελίξεις της περιόδου αυτής συγκριθούν με τις εξελίξεις στη διάρκεια και μετά το τέλος της μεγάλης χρηματοπιστωτικής κρίσης. Το β' τρίμηνο του 2020 τα κέρδη ανά μονάδα προϊόντος ήταν χαμηλά, αλλά πολύ υψηλότερα από ό,τι θα ήταν βάσει της τυπικής κυκλικής συμμεταβολής, καταγράφοντας ακόμη και μικρή θετική συμβολή στον αποπληθωριστή του ΑΕΠ, παρά τη σημαντική μείωση του ΑΕΠ. Το γ' και δ' τρίμηνο του 2020 τα κέρδη ανά μονάδα προϊόντος παρέμειναν χαμηλά και αποσυνδεδεμένα από την απότομη κυκλική ανάκαμψη, αλλά και πάλι ήταν υψηλότερα από ό,τι θα ήταν με βάση τη φάση του οικονομικού κύκλου, όπως π.χ. αντικατοπτρίζεται στην εξέλιξη του ΑΕΠ. Οι στατιστικές επιδράσεις που σχετίζονται με τον τρόπο μέτρησης έχουν ίσως επηρεάσει τις εξελίξεις των κερδών ανά μονάδα προϊόντος, αλλά δεν μπορούν να εξηγήσουν την παρατηρούμενη ανθεκτικότητά τους.

Διάγραμμα Γ

Κέρδη ανά μονάδα προϊόντος, πραγματικό ΑΕΠ και παραγωγικότητα της εργασίας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο 2020.

Τα εμπειρικά στοιχεία με βάση προηγούμενες υφέσεις δείχνουν ότι αυτές οι περίοδοι χαρακτηρίζονται από μη γραμμικότητες, καθώς και από σχετικά πιο συγκρατημένες κυκλικές προσαρμογές των κερδών ανά μονάδα προϊόντος σε σχέση με τις φάσεις επέκτασης της οικονομικής δραστηριότητας

(Διάγραμμα Δ).⁵ Τα αποτελέσματα ενός διανυσματικού αυτοπαλίνδρομου υποδείγματος κατωφλίου δείχνουν ότι μια διαταραχή στη ζήτηση έχει αναλογικά πιο μικρή επίδραση στον πληθωρισμό στη διάρκεια υφέσεων από ό,τι σε φάσεις επέκτασης της οικονομικής δραστηριότητας, καθότι επηρεάζονται λιγότερο τα κέρδη ανά μονάδα προϊόντος, και ότι η συμπεριφορά αυτή φαίνεται να επαναλήφθηκε και στην πανδημική κρίση.⁶ Η εκτιμώμενη μη γραμμική αντίδραση των κερδών ανά μονάδα προϊόντος βοηθά επίσης να εξηγηθεί γιατί ο πληθωρισμός στη διάρκεια προηγούμενων περιόδων ύφεσης έτεινε να μειωθεί λιγότερο από όσο έδειχναν τα γραμμικά μοντέλα, μια συμπεριφορά γνωστή ως “ελλείπουσα αποκλιμάκωση του πληθωρισμού”. Ωστόσο, η ανθεκτικότητα των περιθωρίων κέρδους κατά την περίοδο της πανδημικής κρίσης είναι ασυνήθιστη, ακόμη και σε σύγκριση με τα δεδομένα προηγούμενων υφέσεων.

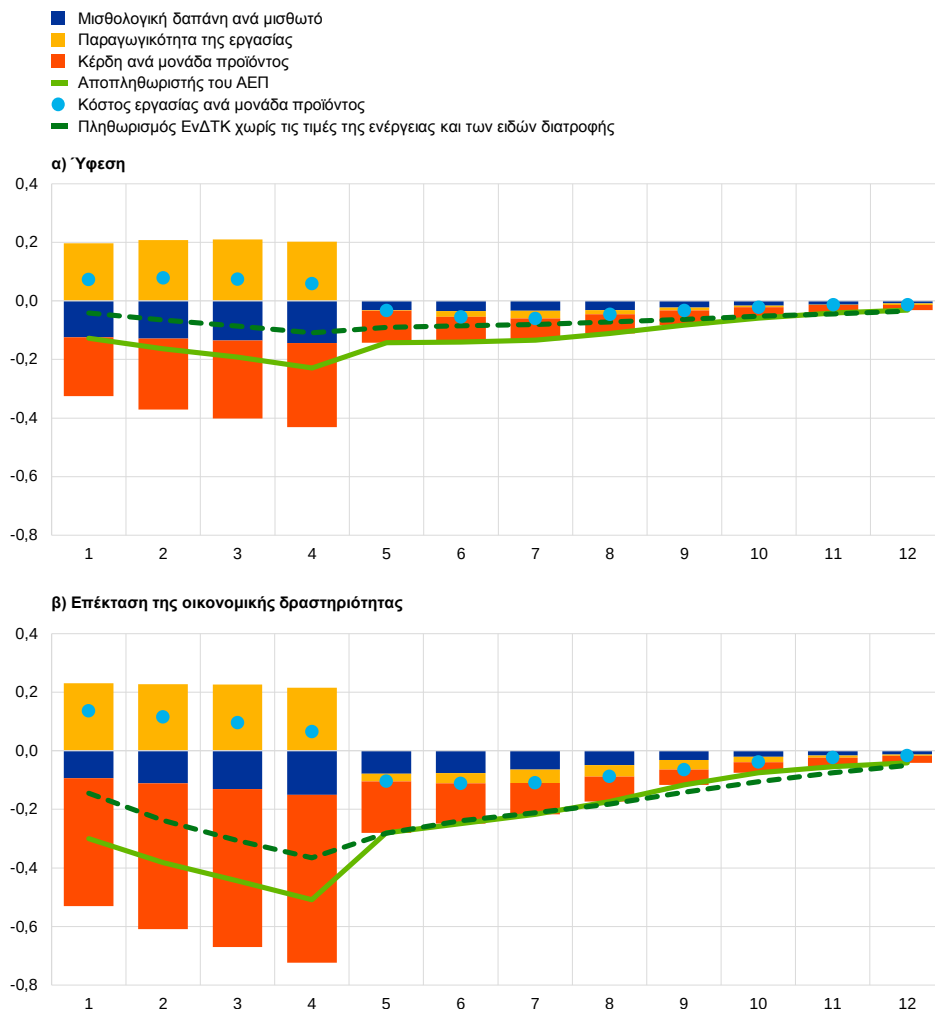
⁵ Bλ. Hahn, E., “The wage-price pass-through in the euro area: does the growth regime matter?”, *Working Paper Series*, No 2485, ECB, October 2020.

⁶ Στην περίπτωση των διαταραχών της προσφοράς, η εμπειρική ανάλυση δεν διαπίστωσε μη γραμμική συμπεριφορά μεταξύ περιόδων ύφεσης και φάσεων επέκτασης της οικονομικής δραστηριότητας.

Διάγραμμα Δ

Αντίδραση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ και των συνιστωσών του, καθώς και του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, σε δυσμενείς διαταραχές της ζήτησης σε υφέσεις και σε φάσεις επέκτασης της οικονομικής δραστηριότητας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Hahn, E. (2020).

Σημειώσεις: Ο άξονας x είναι ο χρονικός ορίζοντας των εκτιμώμενων δυναμικών αντιδράσεων (impulse responses) σε τρίμηνα. Το μέγεθος της διαταραχής της ζήτησης αντιστοιχεί σε μείωση κατά 1% του πραγματικού ΑΕΠ το πρώτο έτος. Γίνεται η υπόθεση ότι η αντίδραση της συνιστώσας "έμμεσα φάρα μείον επιδοτήσεις" στο πραγματικό ΑΕΠ είναι αναλογική, οπότε η συμβολή της στις μεταβολές του αποπληθωριστή του ΑΕΠ είναι μηδενική.

Τα σχήματα διατήρησης της απασχόλησης έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην ανθεκτικότητα των κερδών ανά μονάδα προϊόντος στη διάρκεια της πανδημικής κρίσης.⁷ Στην αρχική φάση μιας ύφεσης οι επιχειρήσεις προσπαθούν γενικά να μην κάνουν απολύσεις, ακόμη και με τίμημα χαμηλότερα περιθώρια κέρδους. Αυτή η τάση συμπίεσης των περιθωρίων κέρδους είναι δυνατόν να αμβλυνθεί με τα κρατικά σχήματα στήριξης των μισθών. Τέτοια σχήματα ήταν πολύ πιο διαδεδομένα κατά την περίοδο της πανδημικής κρίσης από ό,τι στη διάρκεια

⁷ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τα σχήματα διατήρησης της απασχόλησης, βλ. το άρθρο με τίτλο "The impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market", *Economic Bulletin*, Issue 8, ECB, 2020.

προηγούμενων υφέσεων, γεγονός που πιθανώς εξηγεί γιατί στη σημερινή κρίση η ανθεκτικότητα των περιθωρίων κέρδους είναι συγκριτικά πιο μεγάλη από ό,τι σε προηγούμενες υφέσεις.

Εν κατακλείδι, ενώ τα κέρδη μειώθηκαν πιο έντονα κατά την περίοδο της πανδημικής κρίσης από ό,τι στη διάρκεια προηγούμενων υφέσεων, συγκριτικά με την οικονομική δραστηριότητα έχουν επιδείξει μεγαλύτερη ανθεκτικότητα, γεγονός που βοήθησε στην άμβλυνση των καθοδικών πιέσεων στον πληθωρισμό στη διάρκεια αυτής της περιόδου. Η αυξημένη ανθεκτικότητα των περιθωρίων κέρδους στην παρούσα κρίση ενδέχεται να αντανάκλα τόσο τη φυσιολογική ανθεκτικότητα των περιθωρίων κέρδους σε υφέσεις όσο και την επίδραση των σχημάτων διατήρησης της απασχόλησης. Καθώς τα σχήματα διατήρησης της απασχόλησης πιθανότατα θα διατηρηθούν σε ισχύ όσο συνεχίζεται η πανδημική κρίση, τα περιθώρια κέρδους αναμένεται να παραμείνουν σχετικά ανθεκτικά, δεδομένης της εξέλιξης της δραστηριότητας.

Οι συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ το 2021 και οι επιπτώσεις τους στη μέτρηση του πληθωρισμού

Eduardo Gonçalves, Lukas Henkel, Omiros Kouvavas, Mario Porqueddu και Riccardo Trezzi

Η πανδημία του κορωνοϊού (COVID-19) και τα επακόλουθα περιοριστικά μέτρα πυροδότησαν άνευ προηγουμένου μεταβολές στα καταναλωτικά πρότυπα από τις αρχές του 2020. Τα νοικοκυριά αύξησαν το μερίδιο σχετικής κατανάλωσης ορισμένων κατηγοριών στο καλάθι του ΕνΔΤΚ εις βάρος άλλων. Το παρόν πλαίσιο αναλύει αυτές τις μεταβολές στην κατανάλωση και τις επιπτώσεις τους στη μέτρηση του πληθωρισμού.

Οι συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ επικαιροποιήθηκαν για το 2021 και αντανakλούν επίσης τις καταναλωτικές δαπάνες των νοικοκυριών το 2020.¹ Ο ΕνΔΤΚ έχει σχεδιαστεί γύρω από μια προσέγγιση σταθερού “καλαθιού” σύμφωνα με την οποία οι συντελεστές στάθμισης επικαιροποιούνται στην αρχή κάθε έτους προκειμένου να αντανakλούν την κατανάλωση των νοικοκυριών κατά το προηγούμενο έτος. Αυτοί οι συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ διατηρούνται σταθεροί μέχρι τον Δεκέμβριο κάθε έτους.² Επειδή τα καταναλωτικά πρότυπα των νοικοκυριών μεταβάλλονται σταδιακά, η χρήση μεριδίων κατανάλωσης του προηγούμενου έτους (αντί του τρέχοντος έτους) για τον υπολογισμό του τρέχοντος πληθωρισμού συνήθως δεν έχει ιδιαίτερη επίπτωση. Για την περίοδο του COVID-19 όμως, αυτό σημαίνει ότι οι συντελεστές στάθμισης ΕνΔΤΚ που χρησιμοποιήθηκαν για την κατάρτιση του ετήσιου πληθωρισμού για το 2020 δεν αντανakλούσαν δεόντως τις μεγάλες αλλαγές της δαπάνης των νοικοκυριών που πυροδοτήθηκαν από την πανδημία. Έτσι, οι μεγάλες αλλαγές του 2020 στην κατανάλωση των νοικοκυριών αντανakλώνται τώρα στις τελευταίες σταθμίσεις του ΕνΔΤΚ που χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό των ρυθμών πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ για το 2021.³

Οι τελευταίοι συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ που εισήχθησαν στις αρχές του 2021 εμφανίζουν μεγάλες μεταβολές μεταξύ των κατηγοριών. Το Διάγραμμα Α δείχνει τις τιμές των συντελεστών στάθμισης του ΕνΔΤΚ που χρησιμοποιήθηκαν για τον υπολογισμό του πληθωρισμού το 2020 και το 2021 ανά συγκεντρωτικό μέγεθος και την ιστορική τους κατανομή την περίοδο 2012-19 (τα γκρι “μουστάκια”). Οι μεγαλύτερες μειώσεις συντελεστών στάθμισης παρατηρούνται στις υπηρεσίες, ιδίως αναψυχής και μεταφορών, ενώ η στάθμιση των ειδών διατροφής και

¹ Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. [Eurostat methodological note](#). Υπάρχουν διαφοροποιήσεις ως προς τον βαθμό στον οποίο οι εθνικές στατιστικές αρχές ακολούθησαν αυτό το έγγραφο καθοδήγησης.

² Ο ΕνΔΤΚ αποτελεί δείκτη τύπου Laspeyres και εξάγεται από τους συνδεδεμένους αλυσιδωτά ετήσιους δείκτες 13 μηνών (Δεκέμβριο με Δεκέμβριο). Ο Δεκέμβριος κάθε έτους αποτελεί τον μήνα επικάλυψης ή σύνδεσης κατά τον οποίο τιμολογούνται τα προϊόντα του νέου και του παλαιού καλαθιού και ευθυγραμμίζονται κατάλληλα οι δείκτες. Περισσότερες πληροφορίες βλ. [Eurostat HICP Methodological Manual](#) και τις νομικές απαιτήσεις όπως περιγράφονται στο άρθρο 3 του [Εκτελεστικού Κανονισμού για τους ΕνΔΤΚ](#).

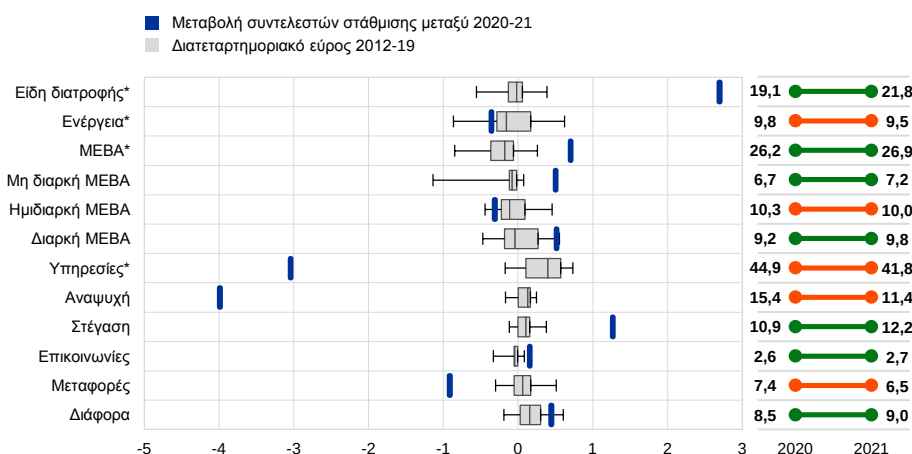
³ Προηγούμενες αναλύσεις της ΕΚΤ επί του θέματος βλ. [Consumption patterns and inflation measurement issues during the COVID-19 pandemic, Economic Bulletin, Issue 7, ECB, 2020](#), και [Inflation measurement in times of economic distress, Economic Bulletin, Issue 3, ECB, 2020](#).

των υπηρεσιών στέγασης σημείωσαν τις μεγαλύτερες αυξήσεις.⁴ Το μέγεθος των μεταβολών γίνεται καλύτερα κατανοητό από τις κατανομές των ιστορικών μεταβολών (αριστερή πλευρά του Διαγράμματος Α). Για ορισμένες κατηγορίες, οι μεταβολές αυτές δεν έχουν προηγούμενο. Όλα σχεδόν τα είδη καταγράφουν μεταβολή το 2021, πολύ πέρα από το διάστημα 75% των ιστορικών μεταβολών, και πολλές από αυτές είναι σημαντικά εκτός των ιστορικών ορίων. Για παράδειγμα, η αλλαγή του συντελεστή στάθμισης των υπηρεσιών αναψυχής προσέγγισε τις 20 τυπικές αποκλίσεις της ιστορικής κατανομής.

Διάγραμμα Α

Συντελεστές στάθμισης ΕνΔΤΚ: επίπεδα και μεταβολές ιστορικών κατανομών

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμός των συγγραφέων.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα απεικονίζει τους συντελεστές στάθμισης ΕνΔΤΚ το 2020 και το 2021 (δεξιά κλίμακα). Η πράσινη/κόκκινη γραμμή δηλώνει αύξηση/μείωση του συντελεστή στάθμισης. Το διάγραμμα επίσης απεικονίζει τις μεταβολές των συντελεστών στάθμισης (με μπλε χρώμα στην αριστερή πλευρά) και τις ιστορικές κατανομές τους (γκρι "μουςτάκια" στην αριστερή πλευρά). Οι κατηγορίες που σημειώνονται με "" υποδηλώνουν βασικά ειδικά συγκεντρωτικά μεγέθη. Οι υπόλοιπες κατηγορίες αποτελούν επιμέρους μεγέθη, που εντάσσονται στα βασικά συγκεντρωτικά. Τα γκρι "μουςτάκια" απεικονίζουν τη διάμεσο, το 25ο εκατοστημόριο, το 75ο εκατοστημόριο, το ελάχιστο και το μέγιστο της ιστορικής κατανομής. ΜΕΒΑ είναι τα "μη ενεργειακά βιολογικά αγαθά". Οι ιστορικές κλίμακες βασίζονται στο δείγμα από το 2012 (το πρώτο έτος κατά το οποίο έγιναν διαθέσιμοι οι ετήσια συντελεστές στάθμισης ΕνΔΤΚ) μέχρι το 2019.

Η μεταβολή των συντελεστών στάθμισης είχε ανοδική επίδραση στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ τον Ιανουάριο του 2021.

Το Διάγραμμα Β απεικονίζει τη μεταβολή στους συντελεστές των δαπανών και την αντίστοιχη μεταβολή του πληθωρισμού για επιμέρους κατηγορίες δαπανών.⁵ Το μέγεθος του κύκλου αντανάκλα το συντελεστή στάθμισης των δαπανών στον ΕνΔΤΚ του 2021. Τα είδη που τα μερίδιά τους είχαν τη μεγαλύτερη μείωση στη συνολική κατανάλωση επιδεικνύουν, κατά μέσο όρο, και τη μεγαλύτερη μείωση στον πληθωρισμό.⁶ Όπως είναι αναμενόμενο, με τη μεταβολή στους συντελεστές στάθμισης του 2021, ο ΕνΔΤΚ τώρα

⁴ Οι συντελεστές στάθμισης των δαπανών στον ΕνΔΤΚ αποτελούν σχετικούς συντελεστές. Ως εκ τούτου, ο συντελεστής στάθμισης ενός είδους αυξάνεται όχι μόνο αν αυξηθούν οι δαπάνες για το συγκεκριμένο είδος περισσότερο από τις συνολικές δαπάνες (όπως π.χ. για τα είδη διατροφής το 2020), αλλά και εάν οι δαπάνες παραμείνουν σχεδόν αμετάβλητες και τα νοικοκυριά μειώσουν συνολικά τις δαπάνες (όπως συνέβη για τις υπηρεσίες στέγασης το 2020).

⁵ Το Διάγραμμα Β παρουσιάζει τα είδη του ΕνΔΤΚ σε επίπεδο σύνθεσης κατηγοριών 4 ψηφίων κατά COICOP. COICOP είναι η ταξινόμηση ατομικής κατανάλωσης σύμφωνα με τον σκοπό. Ο ΕνΔΤΚ χρησιμοποιεί το σύστημα ταξινόμησης COICOP, περισσότερες πληροφορίες βλ. στο [Eurostat HICP Methodological Manual](#).

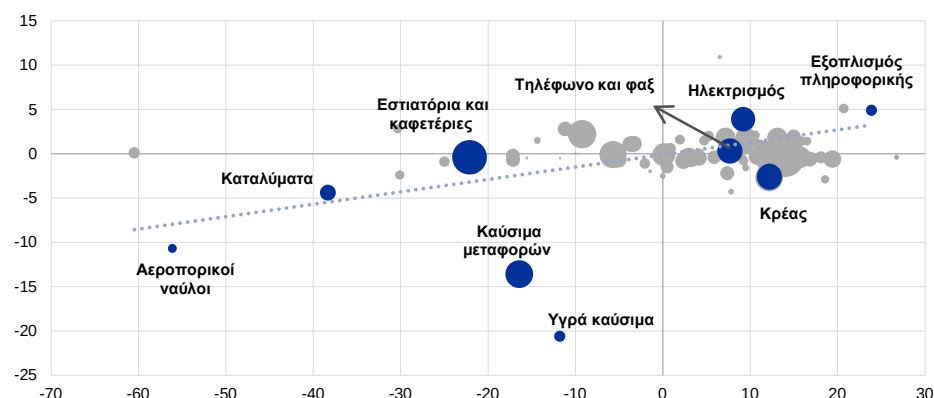
⁶ Η εξέταση των ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού τον Ιανουάριο του 2021 αντί της μεταβολής των ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού μεταξύ Ιανουαρίου 2020 και Ιανουαρίου 2021 οδηγεί σε πολύ παρόμοια αποτελέσματα.

αποδίδει μεγαλύτερη βαρύτητα στις κατηγορίες με ρυθμό πληθωρισμού άνω του μέσου όρου, ενώ αποδίδει μικρότερη βαρύτητα σε είδη με ρυθμό πληθωρισμού κάτω του μέσου όρου. Ως εκ τούτου, οι μεταβολές των συντελεστών στάθμισης οδηγούν σε υψηλότερο συνολικό πληθωρισμό από ό,τι χωρίς τις μεταβολές στα μερίδια κατανάλωσης.

Διάγραμμα Β

Μεταβολές των συντελεστών στάθμισης του ΕνΔΤΚ και πληθωρισμός κατά επιμέρους κατηγορία δαπανών

(οριζόντιος άξονας: ποσοστιαία μεταβολή συντελεστών στάθμισης ΕνΔΤΚ μεταξύ 2020 και 2021, κάθετος άξονας: μεταβολή των ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού μεταξύ Ιανουαρίου 2020 και Ιανουαρίου 2021)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμός των συγγραφέων.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα απεικονίζει τη συσχέτιση ανάμεσα στη μεταβολή των συντελεστών στάθμισης ΕνΔΤΚ (οριζόντιος άξονας) και τη μεταβολή του δωδεκάμηνου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ (κάθετος άξονας). Κάθε φούσκα αντιστοιχεί σε ένα είδος του ΕνΔΤΚ σε επίπεδο σύνθεσης κατηγοριών 4 ψηφίων κατά COICOP. Οι φούσκες κατατάσσονται σύμφωνα με τους συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ το 2021. Οι μπλε φούσκες αφορούν επιλεγμένα είδη. Η μπλε διακεκομμένη γραμμή ενώνει γραμμικά τα δεδομένα.

Η κατασκευή ενός θεωρητικού δείκτη ποσοτικοποιεί την ανοδική επίπτωση της μεταβολής των συντελεστών στάθμισης στον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ τον Ιανουάριο του 2021.

Χρησιμοποιώντας τους δημοσιευμένους ρυθμούς πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ για τον Ιανουάριο του 2021, κατασκευάσαμε έναν θεωρητικό δείκτη ΕνΔΤΚ αντίθετο με τα πραγματικά δεδομένα (counterfactual) χρησιμοποιώντας τους συντελεστές στάθμισης του 2020 αντί για εκείνους του 2021 (Διάγραμμα Γ).⁷ Η διαφορά μεταξύ των δημοσιευμένων ρυθμών πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ (μπλε ράβδοι) και των θεωρητικών ρυθμών πληθωρισμού (κίτρινες ράβδοι) στο άνω τμήμα του Διαγράμματος Γ αντανakλούν την επίπτωση των νέων συντελεστών στάθμισης στον συγκεντρωτικό πληθωρισμό. Ο καταγραφόμενος πληθωρισμός είναι περίπου 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας υψηλότερος από ό,τι ο θεωρητικός. Ο ΕνΔΤΚ εκτός ενέργειας και ειδών διατροφής (ΕνΔΤΚΧ) είναι περίπου 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας υψηλότερος, καθώς η επίπτωση των συντελεστών στάθμισης στον πληθωρισμό των ειδών διατροφής και της ενέργειας είναι

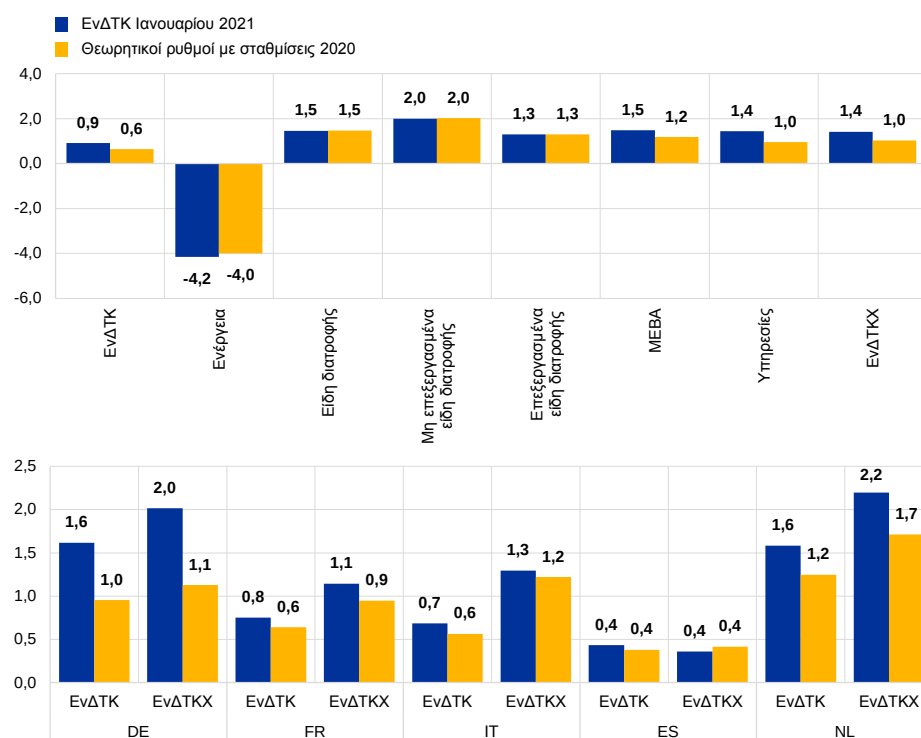
⁷ Προκειμένου να γίνει αναπαραγωγή της ακριβούς μεθοδολογίας του ΕνΔΤΚ, στον θεωρητικό δείκτη χρησιμοποιήσαμε στοιχεία σε επίπεδο σύνθεσης κατηγοριών 5 ψηφίων κατά COICOP.

περιορισμένη. Ωστόσο, όπως φαίνεται στο κάτω τμήμα του Διαγράμματος Γ, η επίδραση είναι ανομοιογενής μεταξύ των χωρών.⁸

Διάγραμμα Γ

Δημοσιευμένοι δωδεκάμηνοι ρυθμοί πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ και θεωρητικοί ρυθμοί πληθωρισμού

(ποσοστά)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί των συγγραφέων.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα απεικονίζει τον δωδεκάμηνο ρυθμό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ τον Ιανουάριο του 2021 (μπλε ράβδος) και τους θεωρητικούς ρυθμούς που κατασκευάστηκαν με τη χρήση των συντελεστών στάθμισης του 2020 (κίτρινες ράβδους). ΜΕΒΑ είναι τα "μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά". ΕνΔΤΚΧ: ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής.

Οι μεταβολές των συντελεστών στάθμισης θα εξακολουθήσουν να επηρεάζουν τους ρυθμούς πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ σε όλη τη διάρκεια του 2021. Το μέγεθος και το πρόσημο της επίδρασης στον ετήσιο πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ μπορεί να μεταβληθεί τους επόμενους μήνες. Ενώ τον Ιανουάριο του 2021 οι συντελεστές στάθμισης κατηγοριών με πληθωρισμό άνω του μέσου όρου αυξήθηκαν, αυτές οι κατηγορίες ενδέχεται να μην συνεχίσουν να εμφανίζουν τιμές πάνω από τους μέσους ρυθμούς πληθωρισμού σε όλη τη διάρκεια του έτους. Καθώς η εξέλιξη επιμέρους κατηγοριών τιμών μεταβάλλεται από μήνα σε μήνα, έτσι εξελίσσεται και η επίδραση των συντελεστών στάθμισης στον ετήσιο πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ. Οι

⁸ Οι διαφορές στην επίδραση των συντελεστών στάθμισης μεταξύ των χωρών μπορούν να οφείλονται σε δύο παράγοντες. Πρώτον, το μέγεθος της μεταβολής στους συντελεστές στάθμισης της κατηγορίας ανά χώρα. Διαφορές μεταξύ των χωρών ως προς τις μεταβολές των συντελεστών μπορεί να αντανάκλαζαν διαφορετικές εξελίξεις στην κατανάλωση, αλλά και τη διαδικασία αναθεώρησης των συντελεστών από τις εθνικές στατιστικές αρχές και τον βαθμό στον οποίο αντανάκλαζαν τα καταναλωτικά πρότυπα του 2020. Δεύτερον, οι διαφορές μεταξύ των χωρών ενδέχεται επίσης να αντανάκλαζαν διαφορές στους ρυθμούς πληθωρισμού ανά κατηγορία, σε αλληλεπίδραση με τις μεταβολές των συντελεστών στάθμισης.

αλυσιδωτοί δεσμοί του δείκτη ΕνΔΤΚ μπορούν να ενισχύσουν αυτή την επίδραση.⁹ Όταν ο δείκτης βρίσκεται σε χαμηλά (υψηλά) επίπεδα, ακόμη κι όταν οι συντελεστές στάθμισης και οι τιμές επιστρέψουν στα προ της πανδημίας επίπεδά τους, λόγω της αλυσιδωτής σύνδεσης οι ίδιοι οι δείκτες μπορεί να μην επανέλθουν πλήρως στα προηγούμενα επίπεδα. Για παράδειγμα, αυτό συνέβη με τον υποδείκτη των καυσίμων μεταφορών, που ήταν σε χαμηλό επίπεδο όταν συνδέθηκαν οι δείκτες (Δεκέμβριος 2020). Παράλληλα, ο συντελεστής στάθμισης μειώθηκε, ελαχιστοποιώντας τη μελλοντική συνεισφορά αυτού του είδους στον δείκτη της ενέργειας. Αυτό μπορεί να εμποδίσει τον δείκτη της ενέργειας να επιστρέψει πλήρως στα προηγούμενα επίπεδά του, ακόμη κι αν οι τιμές και οι συντελεστές στάθμισης επανέλθουν στα προηγούμενα επίπεδά τους.

Οι συντελεστές στάθμισης μάλλον θα συνεχίσουν τα επόμενα χρόνια να επηρεάζουν τη μέτρηση του πληθωρισμού περισσότερο από ό,τι συνήθως. Η πανδημία πυροδότησε σημαντικές αλλαγές στην καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών το 2020 και αυτές οι αλλαγές αντανakλώνται τώρα στις σταθμίσεις του ΕνΔΤΚ για το 2021 και συνεπώς και στον καταγραφόμενο πληθωρισμό καθ' όλο το 2021. Πιο μακροπρόθεσμα, οι συντελεστές στάθμισης επιμέρους κατηγοριών στο καλάθι του ΕνΔΤΚ ενδέχεται να μεταβληθούν σημαντικά και πάλι το 2022, ανάλογα με το αν και πώς θα (ανα)προσαρμοστούν τα καταναλωτικά πρότυπα εν όψει της αναμενόμενης οικονομικής ανάκαμψης και των επτακόλουθων εξελίξεων στην πανδημία COVID-19.

⁹ Η αλυσιδωτή σύνδεση είναι η μεθοδολογική ακολουθία ενός δείκτη τιμών που υπόκειται τακτικά σε ανασυνθεώρηση των συντελεστών στάθμισης. Όπως αναφέρεται στο [Chain linking over December and methodological changes in the HICP: view from a central bank perspective](#), "Γενικά, η τιμή της περιόδου σύνδεσης - μήνας ή έτος - επιδρά στην αλυσιδωτά συνδεδεμένη χρονοσειρά από τη στιγμή που ο πρόσφατος δείκτης συνδέεται με αυτή την τιμή. Οι σειρές δεικτών με αλυσιδωτή σύνδεση παρουσιάζουν "εξάρτηση διαδρομής", δηλ. επηρεάζονται από τις τιμές κάθε περιόδου σύνδεσης, που έχουν μόνιμη επίπτωση στις χρονοσειρές", Statistics Paper Series, ECB February 2021.

Πώς θα εφαρμοστεί αποτελεσματικά η δέσμη μέτρων της ΕΕ για την ανάκαμψη

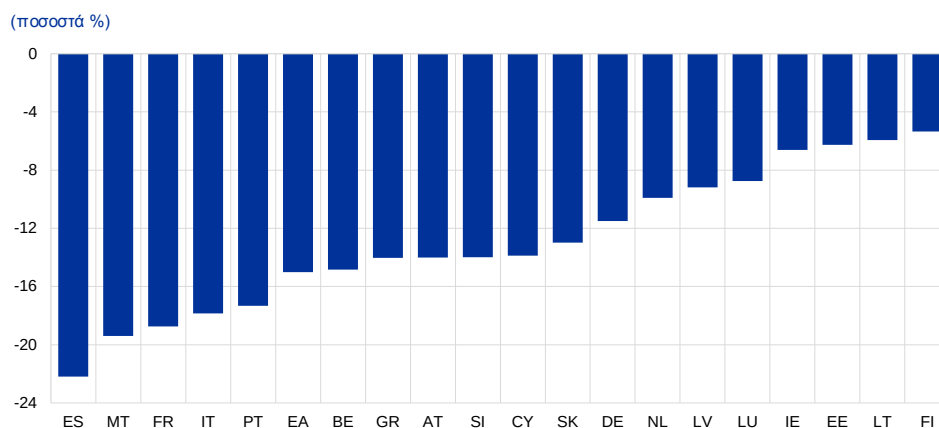
Nico Zorell και Sander Tordoir

Η πανδημία COVID-19 αποτελεί κοινή διαταραχή που επηρέασε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, ωστόσο οι οικονομικές επιπτώσεις της δεν ήταν ομοιόμορφες. Η μείωση του πραγματικού ΑΕΠ από το δ' τρίμηνο του 2019 έως το β' τρίμηνο του 2020, που αντιστοιχεί σε μεταβολή από το ανώτατο στο κατώτατο σημείο για τις περισσότερες χώρες, κυμάνθηκε από 5% έως 22% στις χώρες της ζώνης του ευρώ (Διάγραμμα Α).¹ Οι ανομοιογενείς επιπτώσεις από τη διαταραχή που προκάλεσε η πανδημία αντανακλούν τις διαφορές μεταξύ επιμέρους χωρών όσον αφορά τη δυναμική των δημόσιων συστημάτων υγείας και τα μέτρα περιορισμού της πανδημίας, καθώς και οικονομικούς παράγοντες, όπως ο βαθμός εξειδίκευσης των επιμέρους τομέων της οικονομίας, η ανθεκτικότητα των αγορών εργασίας και προϊόντων, καθώς και η διαφορετική έκταση του δημοσιονομικού χώρου.² Σύμφωνα με τις προβλέψεις ευρωπαϊκών και διεθνών οργανισμών, υπάρχει ο κίνδυνος να διατηρηθούν οι διαφορές των ρυθμών ανάπτυξης κατά τη φάση της ανάκαμψης και να εμποδίσουν τη σύγκλιση των εισοδημάτων στη ζώνη του ευρώ μεσοπρόθεσμα.

Η μείωση του πραγματικού ΑΕΠ από το δ' τρίμηνο του 2019 έως το β' τρίμηνο του 2020, που αντιστοιχεί σε μεταβολή από το ανώτατο στο κατώτατο σημείο για τις περισσότερες χώρες, κυμάνθηκε από 5% έως 22% στις χώρες της ζώνης του ευρώ (Διάγραμμα Α).¹ Οι ανομοιογενείς επιπτώσεις από τη διαταραχή που προκάλεσε η πανδημία αντανακλούν τις διαφορές μεταξύ επιμέρους χωρών όσον αφορά τη δυναμική των δημόσιων συστημάτων υγείας και τα μέτρα περιορισμού της πανδημίας, καθώς και οικονομικούς παράγοντες, όπως ο βαθμός εξειδίκευσης των επιμέρους τομέων της οικονομίας, η ανθεκτικότητα των αγορών εργασίας και προϊόντων, καθώς και η διαφορετική έκταση του δημοσιονομικού χώρου.² Σύμφωνα με τις προβλέψεις ευρωπαϊκών και διεθνών οργανισμών, υπάρχει ο κίνδυνος να διατηρηθούν οι διαφορές των ρυθμών ανάπτυξης κατά τη φάση της ανάκαμψης και να εμποδίσουν τη σύγκλιση των εισοδημάτων στη ζώνη του ευρώ μεσοπρόθεσμα.

Διάγραμμα Α

Μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ μεταξύ δ' τριμήνου 2019 και β' τριμήνου 2020



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Τα αρχικά ΕΑ αναφέρονται στη ζώνη του ευρώ (euro area).

Το μέσο ανάκαμψης Next Generation EU (NGEU) της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το οποίο τέθηκε σε εφαρμογή στις 19 Φεβρουαρίου 2021, άνοιξε ένα νέο κεφάλαιο

¹ Παρόμοιος βαθμός ανομοιογένειας παρατηρείται ως προς την αντίδραση της απασχόλησης στην πανδημική διαταραχή. Βλ. το άρθρο με τίτλο "The impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market", *Economic Bulletin*, Issue 8, 2020.

² Επίσης, η πανδημική κρίση όξυνε τις μακροοικονομικές ευπάθειες στις χώρες της ζώνης του ευρώ, όπως καταγράφονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην πιο πρόσφατη *Έκθεση του Μηχανισμού Επαγρύπνησης*. Συγκεκριμένα, η έκθεση φανερώνει αυξημένη δανειακή επιβάρυνση του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, υποτονικές αναπτυξιακές προοπτικές και αδυναμίες στον επιχειρηματικό τομέα. Βλ. European Commission, "Alert Mechanism Report 2021", November 2020.

για την αντίδραση της ευρωπαϊκής πολιτικής στην πανδημία.³ Ο βασικός σκοπός του μέσου είναι να στηρίξει την ανάκαμψη και να θέσει τα θεμέλια για μια πιο πράσινη, πιο ψηφιακή και πιο ανθεκτική ευρωπαϊκή οικονομία. Για τον σκοπό αυτό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξουσιοδοτήθηκε να αντλήσει εξ ονόματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης ποσό έως 750 δισεκ. ευρώ (περίπου 5% του ΑΕΠ της ΕΕ) από τις αγορές κεφαλαίων. Τα κεφάλαια αυτά μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την παροχή επιχορηγήσεων έως 390 δισεκ. ευρώ και δανείων έως 360 δισεκ. ευρώ σε κράτη-μέλη της ΕΕ, τα οποία έχουν προγραμματιστεί να εκταμιευθούν μέχρι το τέλος του 2026. Με κεφάλαια συνολικού ύψους 672,5 δισεκ. ευρώ, ο Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (Recovery and Resilience Facility – RRF) αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο του NGEU. Η κλείδα κατανομής του RRF εξασφαλίζει ισχυρότερη δημοσιονομική στήριξη για τις χώρες που είναι πιο ευπαθείς στην πανδημική κρίση και επηρεάζονται δυσμενέστερα από αυτήν. Προϋπόθεση για τη λήψη της στήριξης είναι τα κράτη-μέλη να καταρτίσουν σχέδια ανάκαμψης και ανθεκτικότητας με ένα μεταρρυθμιστικό και επενδυτικό πρόγραμμα το οποίο θα ενσωματώνει τις ειδικές ανά χώρα συστάσεις που εκδίδονται στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου.⁴ Κεντρική θέση θα πρέπει να κατέχουν η κλιματική αλλαγή και ο ψηφιακός μετασχηματισμός. Τουλάχιστον το 37% των προβλεπόμενων δαπανών για επενδύσεις των κρατών-μελών πρέπει να συμβάλει σε στόχους που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή και τουλάχιστον το 20% των συνολικών επενδύσεων να στηρίζει τον ψηφιακό μετασχηματισμό. Η εκταμίευση των κεφαλαίων του RRF θα γίνεται σε δόσεις και θα συνδέεται με την υλοποίηση συγκεκριμένων ορόσημων και στόχων, όπως καθορίζονται στα εγκεκριμένα προγράμματα.

Εάν υλοποιηθεί αποτελεσματικά, η δέσμη μέτρων για την ανάκαμψη έχει τη δυνατότητα να συμβάλει στην ταχύτερη, ισχυρότερη και πιο ομοιογενή οικονομική ανάκαμψη, προωθώντας παράλληλα την ανθεκτικότητα και το αναπτυξιακό δυναμικό της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Το μέσο ανάκαμψης αναμένεται να προσφέρει σημαντική τόνωση της ζήτησης, ιδίως στις χώρες που θα λάβουν μεγάλη καθαρή στήριξη. Το γεγονός ότι το 13% των κεφαλαίων καταβάλλεται με τη μορφή προκαταβολών υπογραμμίζει τη σημασία που αποδίδουν αυτή τη σταθεροποιητική επίδραση τα όργανα λήψεως αποφάσεων της Ευρώπης. Μεσοπρόθεσμα, τα επενδυτικά και μεταρρυθμιστικά έργα που χρηματοδοτούνται μέσω του NGEU μπορούν να στηρίξουν την ανθεκτικότητα, το αναπτυξιακό δυναμικό και τη σύγκλιση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Έτσι, η δέσμη μέτρων για την ανάκαμψη μπορεί να διασφαλίσει ότι οι νομισματικές, δημοσιονομικές και διαρθρωτικές πολιτικές λειτουργούν συμπληρωματικά, παρότι εφαρμόζονται ανεξάρτητα στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ. Καθώς θα περιορίσει τις ανομοιογενείς επιπτώσεις της πανδημίας, η δέσμη μέτρων για την ανάκαμψη θα μπορούσε επίσης να ενισχύσει την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ.

³ Λεπτομέρειες σχετικά με τη διακυβέρνηση του NGEU και τις δημοσιονομικές πτυχές του βλ. στο πλαίσιο με τίτλο “Οι δημοσιονομικές συν έπιεις της δέσμης μέτρων της ΕΕ για την ανάκαμψη”, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2020.

⁴ Το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο παρέχει ένα πλαίσιο για τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση. Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ. [The European Semester in your country](#).

Η αποτελεσματικότητα της δέσμης μέτρων για την ανάκαμψη θα εξαρτηθεί από την επίτευξη κατάλληλης ισορροπίας μεταξύ αλληλοενισχυόμενων επενδύσεων και μεταρρυθμίσεων. Εν προκειμένω, εξαιρετικά σημαντική θα είναι η προσεκτική αξιολόγηση των εθνικών σχεδίων ανάκαμψης και ανθεκτικότητας ώστε να επαληθεύεται η πλήρης συμμόρφωσή τους προς τα κριτήρια αξιολόγησης που τίθενται στον σχετικό κανονισμό της ΕΕ. Οι ειδικές ανά χώρα συστάσεις του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου και η νομοθεσία της ΕΕ στους τομείς της κλιματικής αλλαγής και του ψηφιακού μετασχηματισμού, όπως η συστηματική ταξινόμηση των βιώσιμων δραστηριοτήτων από την ΕΕ,⁵ μπορούν να αξιοποιηθούν ως οδηγό για την ιεράρχηση επενδύσεων και μεταρρυθμίσεων. Οι ελάχιστοι στόχοι αναφορικά με τις δαπάνες για το κλίμα και τον ψηφιακό μετασχηματισμό βάσει του RRF, σε συνδυασμό με την απαίτηση οι δαπάνες βάσει του RRF να χρηματοδοτούν πρόσθετες επενδύσεις, μπορούν να κάνουν τα σχέδια ακόμα πιο φιλόδοξα. Γενικά, όσο περισσότερο στρέφεται το μέσο NGEU προς τις παραγωγικές επενδύσεις, παρά προς τις τρέχουσες δαπάνες, τόσο εντονότερη θα είναι πιθανώς η δυναμική επίδραση στην μακροχρόνια ανάπτυξη.⁶ Το NGEU θα διαθέσει κατά μέσο όρο 1% του ΑΕΠ σε επιχορηγήσεις ανά έτος. Συγκριτικά, οι δημόσιες επενδύσεις διαμορφώθηκαν στο 3% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ το 2019. Οι φιλόδοξες και στοχευμένες μεταρρυθμίσεις των εθνικών σχεδίων ανάκαμψης και ανθεκτικότητας μπορούν να ενισχύσουν περαιτέρω το αναπτυξιακό δυναμικό, τη σύγκλιση και την ανθεκτικότητα. Υπάρχουν άφθονες ενδείξεις ότι οι μεσοπρόθεσμες διαφορές μεταξύ των ρυθμών ανάπτυξης των χωρών της ζώνης του ευρώ μπορεί να οφείλονται εν μέρει σε διαφορές στη διάρθρωση της οικονομίας και τους θεσμούς.⁷ Επιπλέον, στην περίπτωση μιας κοινής διαταραχής, οι χώρες που εμφανίζουν αδυναμίες σ' αυτό τον τομέα μπορεί να υποστούν έως και διπλάσιες απώλειες σε όρους προϊόντος έναντι των χωρών με τις καλύτερες επιδόσεις.⁸ Έτσι, το μεταρρυθμιστικό σκέλος του RRF μπορεί να δημιουργήσει μακροπρόθεσμα οφέλη σε όρους ανάπτυξης και ανθεκτικότητας στις διαταραχές. Σχέδια που περιλαμβάνουν συνεκτικά και φιλόδοξα επενδυτικά και μεταρρυθμιστικά σκέλη μπορεί συνολικά να αποδειχθούν πιο αποτελεσματικά από ό,τι το άθροισμα των μερών τους. Η αναπτυξιακή επίδραση των πρόσθετων δημόσιων επενδύσεων μπορεί να συμβάλει στην αντιστάθμιση του πιθανού βραχυπρόθεσμου μακροοικονομικού κόστους που συνεπάγονται ορισμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις.⁹ Παράλληλα, οι κατάλληλα στοχευμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα μπορούσαν να μειώσουν τα διοικητικά

⁵ Βλ. [Κανονισμός \(ΕΕ\) 2020/852](#) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 18ης Ιουνίου 2020 σχετικά με τη θέσπιση πλαισίου για τη διευκόλυνση των βιώσιμων επενδύσεων.

⁶ Βλ. Bańkowski, K., Ferdinandusse, M., Hauptmeier, S., Jacquinot, P. and Valenta, V., "[The macroeconomic impact of the Next Generation EU instrument on the euro area](#)", *Occasional Paper Series*, No 255, ECB, Frankfurt am Main, January 2021.

⁷ Βλ. Masuch, K., Moshhammer, E. and Pierluigi, B., "[Institutions, public debt and growth in Europe](#)", *Working Paper Series*, No 1963, ECB, September 2016.

⁸ Βλ. Sondermann, D., "[Towards more resilient economies: the role of well-functioning economic structures](#)", *Working Paper Series*, No 1984, ECB, November 2016. Ομοίως, οι χώρες της ζώνης του ευρώ με προϋπάρχουσες μακροοικονομικές ευπάθειες έχουν περισσότερες πιθανότητες να εμφανίζουν βαθιά οικονομική ύφεση σε περίπτωση διαταραχής. Βλ. Sondermann, D. and Zorell, N., "[A macroeconomic vulnerability model for the euro area](#)", *Working Paper Series*, No 2306, ECB, August 2019.

⁹ Σ' αυτό το πλαίσιο, η ιεράρχηση και η προσεκτική χρονική κλιμάκωση των επενδύσεων και των μεταρρυθμίσεων είναι κρίσιμης σημασίας.

κωλύματα των δημόσιων επενδύσεων και να συμβάλουν στην ενίσχυση των ιδιωτικών επενδύσεων, μεγεθύνοντας έτσι την επίδραση του NGEU.¹⁰

Προκειμένου να εξασφαλιστεί η έγκαιρη και αποτελεσματική απορρόφηση των κεφαλαίων ανάκαμψης για παραγωγικές δημόσιες επενδύσεις, θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στην ενίσχυση της διοικητικής ικανότητας και στον περιορισμό των φραγμών της υλοποίησης. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά ότι το 20% περίπου του συνόλου των κεφαλαίων του NGEU θα καταβληθεί το 2021 και το 2022, ενώ τα υπόλοιπα κεφάλαια θα εκταμιευθούν μέχρι το τέλος του 2026. Ο προβλεπόμενος ρυθμός εκταμίευσης των κεφαλαίων του NGEU είναι σαφώς ταχύτερος από ό,τι παρατηρείται στην περίπτωση των κονδυλίων των διαρθρωτικών ταμείων, που περιλαμβάνονται στον τακτικό προϋπολογισμό της ΕΕ. Ο κύκλος του πολυετούς δημοσιονομικού πλαισίου (MFF) της ΕΕ διαρκεί επτά έτη, παρόλο που στην πράξη η εκταμίευση μπορεί να επεκταθεί και στον επόμενο κύκλο, με περίοδο χάριτος μερικών ετών.¹¹ Ωστόσο, στη διάρκεια των δύο τελευταίων κύκλων του εργαλείου MFF καταβλήθηκε ποσοστό κάτω του 50% των διαρθρωτικών κεφαλαίων της ΕΕ που είχαν δεσμευθεί για χώρες της ζώνης του ευρώ σε χρονικό ορίζοντα συγκρίσιμο με εκείνον του μέσου NGEU, δηλ. εντός έξι ετών (Διάγραμμα Β). Επίσης, η ταχύτητα απορρόφησης διέφερε σημαντικά μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Η συνεχιζόμενη πανδημία COVID-19 μπορεί να δυσχεράνει ακόμη περισσότερο την απορρόφηση των κεφαλαίων καθώς δεσμεύει διοικητικούς πόρους. Δεν είναι ακόμη γνωστό κατά πόσον η εξάρτηση του εργαλείου RRF από εθνικά και όχι από περιφερειακά διοικητικά όργανα, οι γενικές προτεραιότητες πολιτικής που θέτει και η απουσία απαιτήσεων συγχρηματοδότησης θα διευκολύνουν την ταχύτερη απορρόφηση κεφαλαίων σε σύγκριση με τα συνήθη έργα που χρηματοδοτούνται από τον προϋπολογισμό της ΕΕ. Και πάλι όμως, η ταχύτητα απορρόφησης συνιστά ατελή προσέγγιση της αποτελεσματικότητας και αποδοτικότητας της χρήσης των κεφαλαίων της ΕΕ. Όπως καταγράφεται από το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο, η σπουδή να απορροφηθούν κεφάλαια της ΕΕ προς το τέλος του κύκλου δημοσιονομικού προγραμματισμού της ΕΕ μπορεί να οδηγήσει σε σπατάλες.¹² Αυτό δείχνει ότι η ποιότητα και η ικανότητα της δημόσιας διοίκησης διαδραματίζουν ενδεχομένως αποφασιστικό ρόλο στην επιτυχή χρήση των κεφαλαίων του NGEU και μπορεί να αποτελούν πρόσφορο έδαφος για μεταρρυθμίσεις. Ενώ χρειάζεται κάποιος χρόνος προτού εκδηλωθούν πλήρως οι δυνατότητες των μεταρρυθμίσεων ως προς την ενίσχυση του δυναμικού, η αποτελεσματική χρήση του Μέσου Τεχνικής Υποστήριξης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (TSI) θα μπορούσε να διευρύνει τις περιορισμένες δυνατότητες επιμέρους χωρών, ιδίως σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα.¹³ Το εργαλείο αυτό μπορεί να βοηθήσει τα κράτη-μέλη να διαχειριστούν τον κύκλο ζωής των επενδυτικών και μεταρρυθμιστικών έργων τους, ενισχύοντας τις ικανότητες

¹⁰ Βλ. Consolo, A., Langiulli, M. and Sondermann, D., "Business investment in euro area countries: the role of institutions and debt overhang", *Applied Economics Letters*, Vol. 26(7), 2019.

¹¹ Ως προς το πολυετές δημοσιονομικό πλαίσιο (MFF) για την περίοδο 2014-2020, η περίοδος χάριτος ορίστηκε στα τρία έτη, ενώ για το MFF των περιόδων 2007-2013 και 2021-2027 ήταν διετής.

¹² Βλ. Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο, "Η Επιτροπή και τα κράτη μέλη αντιμετώπισαν με τις ενέργειές τους τη χαμηλή απορρόφηση κατά τα τελευταία έτη της περιόδου προγραμματισμού 2007-2013, χωρίς όμως να εστιάζουν επαρκώς στα αποτελέσματα", *Ειδική έκθεση*, αριθ. 17, 2018.

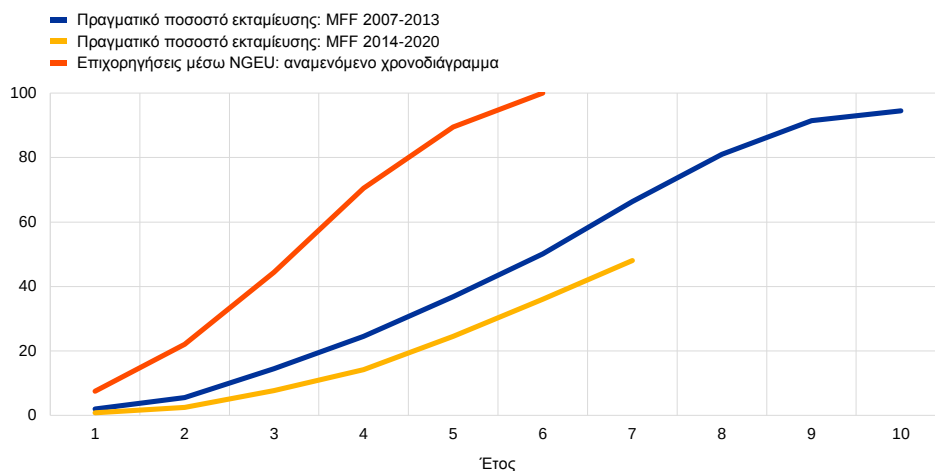
¹³ Βασικός στόχος του μέσου τεχνικής υποστήριξης (TSI) είναι να υποστηρίξει τα κράτη-μέλη στην προετοιμασία και εφαρμογή των σχεδίων ανάκαμψης και ανθεκτικότητάς τους, για παράδειγμα με την παροχή εξειδικευμένης γνώσης, προσωπικού και εκπαίδευσης. Ο προϋπολογισμός του εργαλείου ανέρχεται σε 864 εκατ. ευρώ για την τρέχουσα περίοδο δημοσιονομικού προγραμματισμού της ΕΕ.

προετοιμασίας, εφαρμογής, παρακολούθησης και αξιολόγησής τους. Αντίστοιχα, με τη δημιουργία εναρμονισμένης και σαφούς νομικής υποδομής, η νομοθεσία της ΕΕ μπορεί να συμβάλει στη διευκόλυνση και την επιτάχυνση της υλοποίησης.

Διάγραμμα Β

Διαχρονικά ποσοστά εκταμίευσης μέσω διαρθρωτικών ταμείων της ΕΕ και προσδωμένα ποσοστά εκταμίευσης μέσω NGEU

(ποσοστά)



Πηγές: Υπολογισμός των εμπεριλαμβανόμενων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της ΕΚΤ σύμφωνα με το άρθρο Darvas, Z., "Will European Union countries be able to absorb and spend well the bloc's recovery funding?", *Bruegel Blog*, 24 September 2020. Σημειώσεις: Ως Έτος 1 ορίζεται το πρώτο έτος του αντίστοιχου προγράμματος, δηλ. το 2007 για το MFF 2007-2013, το 2014 για το MFF 2014-2020 και το 2021 για το NGEU. Το MFF 2007-2013 καλύπτει το Ταμείο Συνοχής, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης και το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο, το οποίο δεν περιλαμβάνεται στο MFF 2014-2020. Ως ποσοστό εκταμίευσης του MFF ορίζεται το ποσοστό του συνολικού ποσού που έχει δεσμευθεί στον προϋπολογισμό της ΕΕ για συγκεκριμένο κράτος-μέλος, το οποίο έχει εκταμιεύσει η Επιτροπή. Οι υπολογισμοί για το MFF καλύπτουν μόνο χώρες της ζώνης του ευρώ (μη σταθμισμένος μέσος όρος). Το χρονοδιάγραμμα του NGEU δείχνει τις εκταμιεύσεις που αναμένεται να πραγματοποιηθούν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Τα κατάλληλα εθνικά συστήματα ελέγχου και επιθεώρησης θα μπορούσαν επίσης να συμβάλουν αποφασιστικά ώστε να εξασφαλιστεί η αποτελεσματική εφαρμογή της δέσμης μέτρων για την ανάκαμψη. Όπως υπογραμμίζει το έγγραφο καθοδήγησης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής προς τα κράτη-μέλη για την κατάρτιση των σχεδίων ανάκαμψης και ανθεκτικότητας, αυτά τα συστήματα ελέγχου θα μπορούσαν να περιλαμβάνουν μέτρα για την πρόληψη της διαφθοράς, της απάτης και της σύγκρουσης συμφερόντων.¹⁴ Η έγκαιρη ολοκλήρωση των διαδικασιών για τις περιβαλλοντικές επιπτώσεις και οι σαφώς προσδιορισμένες διαδικαστικές ρυθμίσεις για τη συνεργασία μεταξύ της κεντρικής διοίκησης και της τοπικής αυτοδιοίκησης ώστε να αποφεύγεται η σύγκρουση αρμοδιοτήτων θα μπορούσαν επίσης να συμβάλουν στην ομαλή υλοποίηση των επενδυτικών και μεταρρυθμιστικών έργων. Εφόσον προσεχθούν επαρκώς αυτές οι πτυχές, ενδεχομένως θα ενισχυθεί και η συνολική μακροοικονομική επίδραση της δέσμης μέτρων για την ανάκαμψη.

¹⁴ Βλ. European Commission, "Guidance to Member States recovery and reconciliation plans", *Staff Working Document (2021) 12 final*, 22 January.

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
2018	3,6	3,0	1,3	0,6	6,7	1,9	2,6	2,1	2,4	2,5	1,0	2,1	1,8
2019	2,8	2,2	1,4	0,3	6,0	1,3	2,1	2,2	1,8	1,8	0,5	2,9	1,2
2020	.	-3,3	-9,9	-4,8	2,3	-6,6	1,4	1,8	1,2	0,9	0,0	2,5	0,3
2020 α' τρ.	-3,4	-1,3	-2,9	-0,6	-9,7	-3,8	2,1	2,2	2,1	0,2	0,5	5,0	1,1
β' τρ.	-6,6	-9,0	-19,0	-8,3	11,6	-11,6	0,9	1,6	0,4	0,2	0,1	2,7	0,2
γ' τρ.	8,1	7,5	16,1	5,3	3,0	12,5	1,3	1,7	1,2	0,2	0,2	2,3	0,0
δ' τρ.	.	1,0	1,0	3,0	2,6	-0,7	1,2	1,6	1,2	0,2	-0,8	0,1	-0,3
2020 Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	1,3	1,7	1,4	0,5	0,0	1,7	-0,3
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	1,2	1,6	1,2	0,7	-0,4	0,5	-0,3
Νοέμ.	-	-	-	-	-	-	1,2	1,6	1,2	0,3	-0,9	-0,5	-0,3
Δεκ.	-	-	-	-	-	-	1,2	1,6	1,4	0,6	-1,2	0,2	-0,3
2021 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	.	.	1,4	0,7	-0,6	-0,3	0,9
Φεβρ. ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	0,9

Πηγές: Eurostat (στήλες 6, 13), ΤΔΔ (στήλες 9,10, 11, 12), ΟΟΣΑ (στήλες 1, 2, 3, 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
2018	53,4	55,0	53,3	52,1	52,3	54,6	53,1	53,8	50,8	4,5	3,2	5,9
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
2020	47,5	48,8	46,5	42,4	51,4	44,0	48,5	46,3	45,3	-4,6	-4,7	-4,6
2020 α' τρ.	46,1	47,9	47,4	44,4	42,0	44,2	46,7	45,9	46,0	-2,0	-2,0	-2,0
β' τρ.	37,9	37,3	30,5	31,5	52,6	31,3	40,6	36,9	35,0	-8,6	-8,6	-8,5
γ' τρ.	52,0	53,1	57,5	45,6	54,7	52,4	52,6	51,7	49,0	7,8	8,7	6,8
δ' τρ.	54,2	56,8	50,5	48,2	56,3	48,1	54,6	54,0	50,8	4,4	4,9	3,8
2020 Σεπτ.	53,0	54,3	56,5	46,6	54,5	50,4	53,1	53,0	51,0	7,8	8,7	6,8
Οκτ.	54,2	56,3	52,1	48,0	55,7	50,0	53,7	54,3	50,4	7,3	8,1	6,4
Νοέμ.	54,8	58,6	49,0	48,1	57,5	45,3	55,3	54,7	51,6	5,7	6,7	4,6
Δεκ.	53,5	55,3	50,5	48,5	55,8	49,1	54,7	53,1	50,4	4,4	4,9	3,8
2021 Ιαν.	53,3	58,7	41,2	47,1	52,2	47,8	54,0	53,0	49,3	.	.	.
Φεβρ.	54,2	59,5	49,6	48,2	51,7	48,8	53,6	54,4	49,8	.	.	.

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 μηνός (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 6 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 12 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (LIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7	8
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	-0,55	-0,46	-0,50	-0,43	-0,37	-0,31	0,64	-0,07
2020 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
Δεκ.	-0,56	-0,47	-0,56	-0,54	-0,52	-0,50	0,23	-0,10
2021 Ιαν.	-0,56	-0,48	-0,56	-0,55	-0,53	-0,50	0,22	-0,08
Φεβρ.	-0,56	-0,48	-0,55	-0,54	-0,52	-0,50	0,19	-0,09

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
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	-0,75	-0,76	-0,77	-0,72	-0,57	0,19	0,80	0,32	-0,77	-0,77	-0,60	-0,24
2020 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
Δεκ.	-0,75	-0,76	-0,77	-0,72	-0,57	0,19	0,80	0,32	-0,77	-0,77	-0,60	-0,24
2021 Ιαν.	-0,62	-0,70	-0,75	-0,74	-0,51	0,19	0,99	0,46	-0,78	-0,82	-0,58	-0,04
Φεβρ.	-0,61	-0,65	-0,67	-0,55	-0,25	0,41	1,33	0,78	-0,69	-0,66	-0,26	0,32

Πηγή: 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
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	360,0	3.274,3	758,9	226,8	163,2	83,1	128,6	631,4	630,2	347,1	257,6	831,9	3.217,3	22.703,5
2020 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
Δεκ.	394,0	3.530,9	852,2	249,1	170,2	88,6	140,6	718,0	697,6	373,2	252,2	814,8	3.695,3	26.773,0
2021 Ιαν.	403,1	3.592,2	877,5	251,5	170,7	91,6	140,8	734,6	743,4	391,6	254,3	835,5	3.793,7	28.189,1
Φεβρ.	410,0	3.667,1	873,5	258,5	168,5	90,7	146,1	751,4	785,6	372,8	253,9	851,8	3.883,4	29.458,8

Πηγή: Refinitiv.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

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

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

	Καταθέσεις				Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Χο- ρηγη- θείσα πί- στωση μέσω πιστω- τικών καρ- τών	Καταναλωτικά δάνεια		Δάνεια προς ελεύ- θερους επαγγελ- ματίες και ατομικές επιχειρή- σεις	Δάνεια για αγορά κατοικίας							
	Μίας ημέρας	Υπό προειδο- ποίησης έως 3 μηνών	Με συμ- φωνημένη διάρκεια				Κατά αρχική περίοδο σταθε- ρού επιτοκίου			Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου				ΣΕΠΠΕ ³⁾	Σύν- θετος δείκτης κόστους δανει- σμού		
			Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών			Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους		Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 και έως 10 έτη	Άνω των 10 ετών				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2020	Φεβρ.	0,02	0,36	0,33	0,70	5,62	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	0,31	0,64	5,60	16,19	5,47	5,45	5,88	2,06	1,39	1,54	1,35	1,35	1,65	1,39
	Απρ.	0,02	0,36	0,23	0,73	5,38	16,06	3,60	5,50	5,54	1,99	1,30	1,54	1,35	1,43	1,67	1,43
	Μάιος	0,02	0,36	0,24	0,70	5,26	16,06	4,12	5,30	5,64	1,83	1,47	1,58	1,40	1,41	1,70	1,42
	Ιούν.	0,02	0,35	0,23	0,71	5,28	16,02	4,41	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	5,16	15,92	4,73	5,27	5,70	2,00	1,43	1,59	1,34	1,38	1,67	1,40
	Αύγ.	0,02	0,35	0,19	0,71	5,20	15,88	5,33	5,35	5,88	1,91	1,42	1,61	1,31	1,40	1,67	1,40
	Σεπτ.	0,02	0,35	0,19	0,70	5,23	15,86	5,07	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	5,18	15,83	5,14	5,26	5,80	2,03	1,37	1,56	1,27	1,36	1,64	1,36
	Νοέμ.	0,02	0,35	0,20	0,71	5,11	15,78	5,01	5,25	5,90	2,04	1,37	1,54	1,29	1,35	1,63	1,35
	Δεκ.	0,01	0,35	0,17	0,72	4,99	15,78	4,93	5,08	5,71	1,93	1,35	1,52	1,27	1,33	1,62	1,32
2021	Ιαν. ^(m)	0,01	0,35	0,21	0,68	5,01	15,80	4,85	5,32	5,87	1,91	1,35	1,50	1,29	1,35	1,60	1,33

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

3) Συνολικό ετήσιο πραγματικό ποσοστό επιβάρυνσης (ΣΕΠΠΕ).

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

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

	Καταθέσεις			Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Λοιπά δάνεια κατά μέγεθος και αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου									Σύνθετος δείκτης κόστους δανεισμού
	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια			Έως 0,25 εκατ. ευρώ			Άνω των 0,25 εκατ. ευρώ και έως 1 εκατ. ευρώ			Άνω του 1 εκατ. ευρώ			
		Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών		Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2020 Φεβρ.	0,00	-0,12	0,32	2,05	1,99	2,30	2,11	1,58	1,54	1,41	1,11	1,21	1,25	1,52
Μάρτ.	0,00	-0,08	0,25	1,98	1,90	2,18	1,97	1,57	1,51	1,47	1,14	1,10	1,18	1,46
Απρ.	0,00	-0,06	0,31	1,97	2,00	1,16	1,70	1,61	0,92	1,48	1,22	1,12	1,26	1,47
Μάιος	0,00	-0,10	0,39	1,89	1,87	1,21	1,62	1,54	0,86	1,56	1,23	1,07	1,31	1,46
Ιούν.	0,00	-0,12	0,32	1,94	1,89	1,50	1,79	1,55	1,13	1,50	1,23	1,17	1,42	1,49
Ιούλ.	0,00	-0,18	0,27	1,86	1,98	1,86	1,87	1,60	1,31	1,51	1,24	1,17	1,38	1,52
Αύγ.	0,00	-0,20	0,39	1,83	1,88	1,90	1,94	1,57	1,40	1,49	1,29	1,31	1,20	1,51
Σεπτ.	0,00	-0,20	0,26	1,88	1,95	2,11	1,94	1,55	1,43	1,49	1,22	1,32	1,31	1,52
Οκτ.	0,00	-0,21	0,26	1,82	1,95	2,21	1,96	1,56	1,46	1,50	1,22	1,42	1,40	1,53
Νοέμ.	-0,01	-0,20	0,42	1,83	2,00	2,01	1,98	1,58	1,41	1,47	1,22	1,29	1,30	1,51
Δεκ.	-0,01	-0,18	0,25	1,83	2,04	1,94	1,94	1,62	1,43	1,44	1,34	1,23	1,27	1,51
2021 Ιαν. ^(m)	-0,01	-0,14	0,45	1,84	2,16	2,00	1,92	1,62	1,44	1,41	1,18	1,19	1,29	1,51

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														
2018	1.217	504	170	.	72	424	47	389	171	66	.	41	76	35
2019	1.283	550	181	.	85	406	61	415	177	80	.	47	73	38
2020	1.522	452	154	.	97	700	118	447	170	69	.	45	114	49
2020 Αύγ.	1.668	505	156	.	121	744	142	384	153	56	.	29	112	34
Σεπτ.	1.690	511	165	.	113	754	146	453	181	63	.	43	126	40
Οκτ.	1.659	504	158	.	114	742	141	392	181	42	.	36	93	40
Νοέμ.	1.626	493	153	.	116	731	132	393	193	39	.	37	83	41
Δεκ.	1.522	452	154	.	97	700	118	324	153	59	.	30	51	31
2021 Ιαν.	1.575	494	147	.	99	704	131	465	219	44	.	37	121	43
Μακροπρόθεσμες														
2018	15.744	3.687	3.162	.	1.247	7.022	627	228	64	68	.	15	75	6
2019	16.312	3.817	3.398	.	1.321	7.151	626	247	69	74	.	20	78	7
2020	17.242	3.891	3.195	.	1.449	7.982	725	295	67	70	.	27	114	16
2020 Αύγ.	17.191	3.928	3.172	.	1.442	7.969	680	161	21	45	.	3	85	8
Σεπτ.	17.286	3.946	3.179	.	1.460	8.006	694	315	65	80	.	27	124	19
Οκτ.	17.287	3.937	3.204	.	1.456	7.978	713	275	47	78	.	27	91	32
Νοέμ.	17.267	3.915	3.187	.	1.456	7.987	722	218	42	62	.	18	79	17
Δεκ.	17.242	3.891	3.195	.	1.449	7.982	725	199	38	102	.	17	36	7
2021 Ιαν.	17.354	3.892	3.201	.	1.457	8.069	736	308	81	55	.	21	133	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												
2018	16.961,3	4.191,4	3.332,0	.	1.318,6	7.445,8	673,5	7.023,4	465,0	1.099,2	5.459,2	
2019	17.594,9	4.366,8	3.578,5	.	1.405,9	7.557,2	686,5	8.587,9	538,4	1.410,6	6.638,9	
2020	18.763,9	4.343,3	3.348,5	.	1.546,3	8.682,6	843,1	8.442,0	460,7	1.351,3	6.630,0	
2020 Αύγ.	18.859,7	4.432,8	3.328,3	.	1.563,5	8.713,2	821,9	7.723,5	395,0	1.191,2	6.137,3	
Σεπτ.	18.976,2	4.457,8	3.344,5	.	1.573,5	8.760,5	839,9	7.537,2	364,9	1.127,7	6.044,6	
Οκτ.	18.945,6	4.440,2	3.361,7	.	1.569,6	8.720,1	854,1	7.230,6	348,2	1.102,7	5.779,7	
Νοέμ.	18.892,5	4.407,9	3.340,3	.	1.572,3	8.717,8	854,2	8.232,3	448,2	1.312,8	6.471,2	
Δεκ.	18.763,9	4.343,3	3.348,5	.	1.546,3	8.682,6	843,1	8.442,0	460,7	1.351,3	6.630,0	
2021 Ιαν.	18.928,9	4.385,3	3.347,8	.	1.555,8	8.773,2	866,7	8.327,8	437,5	1.344,7	6.545,6	
Ρυθμός μεταβολής												
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	7,4	1,2	2,6	.	12,3	10,9	24,3	1,3	0,0	3,0	1,1	
2020 Αύγ.	7,7	2,8	4,6	.	12,1	10,2	18,2	0,3	-0,1	0,5	0,3	
Σεπτ.	7,9	2,7	4,3	.	11,7	10,6	21,2	0,6	-0,1	0,5	0,7	
Οκτ.	8,2	2,5	4,4	.	11,9	11,0	24,2	1,0	0,1	2,2	0,8	
Νοέμ.	7,4	1,7	2,5	.	11,7	10,7	24,4	1,2	0,0	2,1	1,1	
Δεκ.	7,4	1,2	2,6	.	12,3	10,9	24,3	1,3	0,0	3,0	1,1	
2021 Ιαν.	7,4	0,2	2,9	.	11,5	11,3	25,4	1,4	0,0	4,3	1,0	

Πηγή: ΕΚΤ.

2 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις

2.8 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες¹⁾

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

	ΣΣΙ-19						ΣΣΙ-42	
	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
2018	100,0	95,7	94,0	90,5	80,6	95,8	117,3	95,1
2019	98,2	93,3	92,9	88,7	78,9	93,1	115,5	92,4
2020	99,7	93,7	94,1	.	.	.	119,4	94,0
2020 α' τρ.	97,5	91,8	92,4	88,0	78,2	92,9	115,2	91,2
β' τρ.	98,8	93,1	93,2	88,6	81,6	93,8	118,1	93,3
γ' τρ.	101,2	94,9	95,3	90,0	78,7	94,5	121,7	95,6
δ' τρ.	101,3	94,9	95,3	.	.	.	122,3	95,7
2020 Σεπτ.	101,6	95,0	95,6	-	-	-	122,5	95,8
Οκτ.	101,4	94,8	95,3	-	-	-	122,4	95,7
Νοέμ.	100,7	94,4	94,7	-	-	-	121,6	95,2
Δεκ.	101,9	95,4	95,9	-	-	-	123,0	96,1
2021 Ιαν.	101,4	95,7	95,2	-	-	-	122,4	96,3
Φεβρ.	100,8	95,3	94,5	-	-	-	121,5	95,8
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2021 Φεβρ.	-0,7	-0,4	-0,7	-	-	-	-0,7	-0,5
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2021 Φεβρ.	4,6	5,0	3,4	-	-	-	7,0	6,6

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2.9 Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες

(μέσοι όροι περιόδου, μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ευρώ)

	Γιουάν Κίνας	Κούνα Κροατίας	Κορώνα Τσεχίας	Κορώνα Δανίας	Φιορίνι Ουγγαρίας	Γιεν Ιαπωνίας	Ζλότυ Πολωνίας	Λίρα Αγγλίας	Λέι Ρουμανίας	Κορώνα Σουηδίας	Φράγκο Ελβετίας	Δολάριο ΗΠΑ
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2020	7,875	7,538	26,455	7,454	351,249	121,846	4,443	0,890	4,8383	10,485	1,071	1,142
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
δ' τρ.	7,901	7,559	26,667	7,443	360,472	124,607	4,505	0,903	4,8718	10,268	1,078	1,193
2020 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
Δεκ.	7,960	7,542	26,311	7,441	359,016	126,278	4,479	0,906	4,8703	10,174	1,081	1,217
2021 Ιαν.	7,873	7,565	26,141	7,439	359,194	126,308	4,533	0,893	4,8732	10,095	1,079	1,217
Φεβρ.	7,814	7,573	25,876	7,437	358,151	127,493	4,497	0,873	4,8750	10,089	1,086	1,210
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός												
2021 Φεβρ.	-0,8	0,1	-1,0	0,0	-0,3	0,9	-0,8	-2,2	0,0	-0,1	0,6	-0,6
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους												
2021 Φεβρ.	2,4	1,6	3,3	-0,5	6,2	6,2	5,1	3,8	1,9	-4,5	2,0	10,9

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 δ' τρ.	27.829,5	27.882,0	-52,5	11.517,1	9.375,3	9.891,3	12.093,9	-85,5	5.693,1	6.412,8	813,6	14.759,7
2020 α' τρ.	27.462,6	27.541,7	-79,1	11.265,3	9.318,6	8.883,9	11.121,5	-99,0	6.546,2	7.101,6	866,3	15.525,9
β' τρ.	28.140,0	28.240,0	-100,0	11.316,2	9.503,7	9.854,1	11.939,3	-70,7	6.135,5	6.797,0	905,0	15.283,6
γ' τρ.	28.088,2	28.098,3	-10,1	11.165,5	9.335,2	9.972,6	12.062,8	-97,6	6.138,1	6.700,3	909,6	15.138,5
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2020 γ' τρ.	246,0	246,1	-0,1	97,8	81,8	87,3	105,6	-0,9	53,8	58,7	8,0	132,6
Συναλλαγές												
2020 α' τρ.	608,6	594,5	14,1	-33,0	-59,8	-129,0	59,6	12,3	754,8	594,7	3,4	-
β' τρ.	153,0	111,7	41,4	81,7	173,6	383,2	201,2	38,0	-353,1	-263,1	3,2	-
γ' τρ.	195,6	101,1	94,5	39,3	-15,8	86,8	113,7	-31,0	97,1	3,2	3,4	-
δ' τρ.	135,0	-11,0	146,0	-41,9	68,3	302,7	-210,8	-9,6	-118,3	131,5	2,1	-
2020 Ιούλ.	205,6	206,3	-0,7	64,1	39,9	9,5	59,0	5,1	127,4	107,5	-0,6	-
Αύγ.	48,9	-2,5	51,4	16,4	-7,5	57,8	33,4	-14,4	-12,2	-28,5	1,3	-
Σεπτ.	-58,9	-102,8	43,8	-41,3	-48,3	19,5	21,3	-21,6	-18,2	-75,8	2,6	-
Οκτ.	166,5	134,1	32,4	13,2	-4,7	65,8	-18,5	-0,2	84,8	157,3	2,9	-
Νοέμ.	219,9	188,7	31,2	34,8	100,6	85,8	-87,9	12,6	89,3	176,0	-2,6	-
Δεκ.	-251,4	-333,9	82,4	-89,9	-27,6	151,1	-104,5	-22,0	-292,4	-201,8	1,7	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2020 Δεκ.	1.092,2	796,2	296,0	46,1	166,3	643,8	163,6	9,7	380,5	466,2	12,1	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2020 Δεκ.	9,7	7,0	2,6	0,4	1,5	5,7	1,4	0,1	3,4	4,1	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									Εξωτερικό ισοζύγιο ¹⁾		
	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση							Μεταβολές αποθεμάτων ²⁾	Σύνολο	Εξαγωγές ¹⁾	Εισαγωγές ¹⁾
		Σύνολο	Ιδιωτική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου							
	1	2	3	4	5	Σύνολο κατασκευών	Σύνολο μη-χανημάτων	Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2018	11.588,3	11.120,3	6.222,7	2.369,0	2.431,4	1.178,2	746,0	500,7	97,2	468,0	5.575,9	5.107,9
2019	11.937,2	11.489,4	6.376,3	2.454,4	2.622,6	1.257,9	771,1	586,9	36,1	447,7	5.758,9	5.311,2
2020	11.317,6	10.865,7	5.894,3	2.552,8	2.433,4	1.205,6	678,7	542,0	-14,8	452,0	5.150,9	4.698,9
2020 α' τρ.	2.912,3	2.818,1	1.537,3	626,8	645,4	309,7	174,8	159,3	8,5	94,2	1.389,7	1.295,5
β' τρ.	2.599,7	2.519,4	1.343,3	629,7	540,9	272,6	142,1	124,5	5,5	80,3	1.108,2	1.027,9
γ' τρ.	2.898,3	2.760,8	1.527,4	645,3	615,7	309,3	179,1	125,5	-27,6	137,5	1.296,9	1.159,4
δ' τρ.	2.897,0	2.759,8	1.484,5	651,7	625,8	311,4	180,4	132,3	-2,2	137,2	1.350,1	1.212,9
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2020	100,0	96,0	52,1	22,6	21,5	10,7	6,0	4,8	-0,1	4,0	-	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2020 α' τρ.	-3,8	-3,4	-4,5	-0,3	-5,9	-2,8	-9,5	-7,5	-	-	-3,7	-2,9
β' τρ.	-11,6	-11,0	-12,6	-2,2	-16,1	-12,3	-18,9	-20,8	-	-	-18,8	-18,2
γ' τρ.	12,5	10,2	14,1	4,6	13,9	13,8	26,0	0,7	-	-	16,7	11,8
δ' τρ.	-0,7	-0,6	-3,0	0,4	1,6	0,2	0,8	6,0	-	-	3,5	4,1
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
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	1,8	5,7	3,4	2,1	16,4	-	-	2,5	3,9
2020	-6,6	-6,4	-8,0	1,2	-8,3	-5,7	-12,8	-8,2	-	-	-9,4	-9,2
2020 α' τρ.	-3,3	-1,7	-3,9	1,1	0,8	-2,8	-10,2	26,9	-	-	-3,1	0,3
β' τρ.	-14,6	-14,0	-16,1	-1,5	-20,8	-14,5	-27,3	-25,4	-	-	-21,4	-20,6
γ' τρ.	-4,2	-4,1	-4,6	2,4	-4,6	-3,5	-8,4	-1,7	-	-	-9,0	-9,2
δ' τρ.	-4,9	-5,8	-7,6	2,5	-8,7	-2,8	-6,9	-21,8	-	-	-5,6	-7,6
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2020 α' τρ.	-3,8	-3,3	-2,4	-0,1	-1,3	-0,3	-0,6	-0,4	0,5	-0,5	-	-
β' τρ.	-11,6	-10,7	-6,7	-0,5	-3,6	-1,3	-1,1	-1,1	0,0	-0,9	-	-
γ' τρ.	12,5	10,0	7,4	1,1	2,9	1,4	1,4	0,0	-1,4	2,5	-	-
δ' τρ.	-0,7	-0,6	-1,6	0,1	0,3	0,0	0,0	0,3	0,6	-0,1	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
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	-	-
2020	-6,6	-6,1	-4,3	0,2	-1,8	-0,6	-0,8	-0,4	-0,3	-0,5	-	-
2020 α' τρ.	-3,3	-1,7	-2,1	0,2	0,2	-0,3	-0,7	1,1	0,0	-1,6	-	-
β' τρ.	-14,6	-13,6	-8,6	-0,3	-4,7	-1,5	-1,8	-1,4	0,0	-1,0	-	-
γ' τρ.	-4,2	-3,9	-2,5	0,5	-1,0	-0,4	-0,5	-0,1	-1,0	-0,3	-	-
δ' τρ.	-4,9	-5,6	-4,1	0,5	-2,0	-0,3	-0,4	-1,2	-0,1	0,7	-	-

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 τιμαφών.

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	Ενημέ- ρωση και επικοινωνία	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)												
2018	10.384,2	174,6	2.052,2	528,1	1.964,0	500,5	476,9	1.167,2	1.207,0	1.957,5	356,2	1.204,0
2019	10.695,4	178,8	2.064,2	570,0	2.028,0	530,7	481,5	1.204,8	1.252,7	2.019,8	364,9	1.241,8
2020	10.186,0	176,8	1.930,7	558,2	1.779,9	536,1	473,2	1.214,9	1.157,0	2.045,2	314,0	1.131,6
2020 α' τρ.	2.620,1	44,6	498,6	141,4	479,0	133,2	120,9	302,2	306,1	507,6	86,4	292,2
β' τρ.	2.341,0	44,7	427,4	125,8	379,1	127,6	115,7	296,3	262,2	492,8	69,5	258,7
γ' τρ.	2.605,5	43,8	493,3	144,4	469,1	137,0	118,7	305,3	291,9	520,0	82,0	292,7
δ' τρ.	2.605,5	43,9	512,1	145,9	451,3	136,6	117,6	306,6	297,1	519,6	74,8	291,4
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2020	100,0	1,7	19,0	5,5	17,5	5,3	4,6	11,9	11,4	20,1	3,1	-
Αλυσωτοί όγκοι (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2020 α' τρ.	-3,4	-2,1	-3,8	-3,4	-6,2	-1,3	-1,0	-1,1	-3,4	-2,1	-6,8	-6,9
β' τρ.	-11,8	0,1	-14,9	-12,3	-21,3	-4,3	-2,1	-2,5	-15,0	-6,4	-23,6	-9,5
γ' τρ.	12,2	0,6	15,9	14,2	23,4	7,2	2,9	2,5	11,6	9,1	22,5	14,4
δ' τρ.	-0,7	0,6	2,9	0,0	-4,2	-0,5	-0,5	-0,1	0,8	-1,1	-11,8	0,0
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2018	1,9	-0,2	1,6	2,4	1,8	6,4	0,9	1,3	3,7	1,0	0,9	1,6
2019	1,3	1,0	-0,9	3,0	2,0	4,7	1,3	1,5	1,7	1,0	1,3	1,5
2020	-6,5	-1,0	-7,6	-5,8	-13,2	0,4	-1,2	-0,9	-9,0	-2,4	-17,7	-7,2
2020 α' τρ.	-2,9	-1,6	-4,9	-3,1	-5,8	2,1	-0,5	0,4	-2,8	-1,4	-6,4	-6,3
β' τρ.	-14,6	-1,3	-18,9	-14,8	-25,9	-4,6	-3,2	-2,4	-17,7	-7,8	-28,7	-15,2
γ' τρ.	-4,3	-0,6	-5,8	-3,2	-8,9	2,2	-0,5	-0,4	-8,3	0,4	-12,6	-3,7
δ' τρ.	-5,1	-0,9	-2,4	-3,2	-12,8	0,8	-0,8	-1,1	-7,6	-1,1	-23,2	-3,7
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2020 α' τρ.	-3,4	0,0	-0,7	-0,2	-1,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,2	-
β' τρ.	-11,8	0,0	-2,9	-0,7	-3,9	-0,2	-0,1	-0,3	-1,8	-1,2	-0,8	-
γ' τρ.	12,2	0,0	2,9	0,8	3,8	0,4	0,1	0,3	1,3	1,9	0,6	-
δ' τρ.	-0,7	0,0	0,6	0,0	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,2	-0,4	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
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	-
2020	-6,5	0,0	-1,5	-0,3	-2,5	0,0	-0,1	-0,1	-1,0	-0,5	-0,6	-
2020 α' τρ.	-2,9	0,0	-0,9	-0,2	-1,1	0,1	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	-
β' τρ.	-14,6	0,0	-3,7	-0,8	-4,9	-0,2	-0,1	-0,3	-2,1	-1,5	-1,0	-
γ' τρ.	-4,3	0,0	-1,1	-0,2	-1,7	0,1	0,0	0,0	-1,0	0,1	-0,4	-
δ' τρ.	-5,1	0,0	-0,5	-0,2	-2,4	0,0	0,0	-0,1	-0,9	-0,2	-0,8	-

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>													
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
2020	100,0	86,1	13,9	3,0	14,5	6,2	24,5	3,0	2,4	1,0	13,9	24,9	6,6
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2018	1,6	1,8	0,1	-0,4	1,5	2,7	1,5	3,9	-1,1	2,0	2,8	1,3	0,1
2019	1,2	1,4	0,0	-2,0	0,8	2,0	1,3	3,6	-0,4	1,5	1,3	1,5	0,6
2020	-1,6	-1,6	-2,0	-3,2	-1,9	0,4	-3,6	1,3	-0,7	-0,2	-2,4	0,7	-3,4
2020 α' τρ.	0,4	0,7	-1,5	-3,4	-0,4	1,1	0,3	2,5	-0,2	-0,2	0,7	1,2	-0,3
β' τρ.	-2,9	-3,0	-2,7	-4,0	-2,2	-0,9	-5,7	0,7	-1,1	-1,5	-4,5	0,1	-5,9
γ' τρ.	-2,1	-2,0	-2,3	-3,1	-2,7	0,8	-4,2	0,9	-1,0	0,2	-3,5	0,6	-3,7
δ' τρ.	-1,9	-2,0	-1,6	-2,3	-2,4	0,5	-4,8	1,2	-0,6	0,6	-2,3	0,8	-3,7
Πραγματικές ώρες εργασίας													
<i>ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας</i>													
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
2020	100,0	81,9	18,1	4,3	14,9	6,9	24,2	3,3	2,5	1,1	13,9	23,2	5,7
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2018	1,7	2,1	0,0	0,1	1,4	3,3	1,5	4,1	-0,9	2,7	3,2	1,4	0,5
2019	0,9	1,2	-0,4	-2,6	0,2	1,8	0,9	3,7	-0,2	1,4	1,1	1,3	0,4
2020	-7,7	-7,0	-10,6	-3,5	-7,5	-6,0	-13,6	-1,7	-3,2	-6,6	-7,7	-2,0	-13,3
2020 α' τρ.	-3,9	-3,1	-7,3	-3,8	-4,5	-4,3	-5,7	0,9	-2,8	-4,9	-2,7	-1,7	-7,6
β' τρ.	-16,8	-15,6	-22,2	-6,8	-16,3	-17,5	-27,1	-5,7	-6,5	-16,8	-16,9	-6,4	-27,9
γ' τρ.	-4,9	-4,7	-5,7	-1,9	-5,8	-0,9	-9,1	-2,0	-2,6	-3,2	-6,6	-0,2	-6,3
δ' τρ.	-6,5	-6,1	-8,2	-2,4	-5,7	-2,8	-13,5	-0,9	-2,2	-2,6	-5,8	-0,9	-12,1
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
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	-0,6	-0,6	-0,2	-0,4	0,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1
2020	-6,2	-5,5	-8,8	-0,3	-5,8	-6,3	-10,3	-3,0	-2,5	-6,4	-5,4	-2,7	-10,2
2020 α' τρ.	-4,3	-3,8	-5,9	-0,4	-4,2	-5,4	-6,0	-1,6	-2,6	-4,7	-3,4	-2,8	-7,3
β' τρ.	-14,3	-13,0	-20,1	-2,9	-14,4	-16,8	-22,7	-6,4	-5,5	-15,6	-13,0	-6,5	-23,3
γ' τρ.	-2,8	-2,7	-3,4	1,2	-3,2	-1,6	-5,1	-2,9	-1,6	-3,4	-3,3	-0,8	-2,7
δ' τρ.	-4,6	-4,2	-6,7	0,0	-3,4	-3,3	-9,2	-2,2	-1,6	-3,2	-3,5	-1,7	-8,8

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⁾	
			Σύνολο		Μακρο- πρόθεση ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ²⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο					
			Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		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		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% του συνόλου το 2019			100,0			82,0		18,3		51,3		48,7			
2018	162,486	3,7	13,203	8,1	3,8	10,814	7,3	2,390	16,8	6,803	7,8	6,400	8,5	2,1	
2019	163,200	3,5	12,233	7,5	3,3	9,999	6,7	2,234	15,6	6,269	7,2	5,963	7,9	2,3	
2020	.	.	12,706	7,8	.	.	6,9	.	17,1	6,514	7,5	6,192	8,2	1,8	
2020	α΄ τρ.	162,385	3,4	11,852	7,3	3,1	9,617	6,5	2,235	15,8	6,028	6,9	5,824	7,7	1,9
	β΄ τρ.	159,969	3,5	11,886	7,4	2,5	9,589	6,6	2,297	16,8	6,258	7,3	5,629	7,6	1,6
	γ΄ τρ.	162,001	3,6	13,373	8,3	3,1	10,769	7,3	2,604	18,5	6,832	7,9	6,540	8,7	1,7
	δ΄ τρ.	.	.	13,712	8,2	.	.	7,4	.	17,3	6,937	7,7	6,775	8,8	1,9
2020	Αύγ.	-	-	14,219	8,7	-	11,553	7,7	2,666	18,9	7,201	8,2	7,018	9,2	-
	Σεπτ.	-	-	14,167	8,6	-	11,621	7,7	2,545	18,0	7,117	8,1	7,050	9,2	-
	Οκτ.	-	-	13,745	8,4	-	11,312	7,5	2,433	17,4	6,911	7,9	6,834	9,0	-
	Νοέμ.	-	-	13,332	8,1	-	10,952	7,3	2,379	17,2	6,719	7,7	6,613	8,7	-
	Δεκ.	-	-	13,274	8,1	-	10,903	7,3	2,371	17,2	6,723	7,7	6,550	8,6	-
2021	Ιαν.	-	-	13,282	8,1	-	10,926	7,3	2,356	17,1	6,733	7,7	6,549	8,6	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Όπου δεν έχουν δημοσιευθεί ακόμη τριμηνιαία και ετήσια στοιχεία από την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, αυτά υπολογίζονται ως απλοί μέσοι όροι των μηνιαίων στοιχείων. 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							
	1	2											
% 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													
2018	0,7	0,9	0,6	1,1	1,4	-1,5	1,8	2,8	1,6	1,4	2,0	0,6	0,9
2019	-1,3	-1,3	-2,4	-1,8	1,4	-2,1	2,1	-4,3	2,4	0,9	3,8	0,7	1,8
2020	-8,7	-9,1	-7,5	-13,3	-4,7	-5,4	-5,9	-10,7	-1,1	3,6	-2,7	-14,5	-25,0
2020 α´ τρ.	-6,0	-6,1	-5,4	-10,2	-0,6	-5,4	-3,7	-6,5	-1,3	4,8	-4,5	-10,0	-27,4
2020 β´ τρ.	-20,1	-21,2	-19,5	-28,0	-13,2	-10,4	-15,4	-26,4	-6,7	2,9	-10,8	-29,2	-50,8
2020 γ´ τρ.	-6,9	-7,2	-5,7	-11,6	-2,2	-4,1	-2,2	-7,7	2,4	2,5	3,2	-5,0	-6,9
2020 δ´ τρ.	-1,8	-1,9	1,3	-3,8	-2,7	-2,1	-2,0	-2,1	1,1	4,4	0,6	-14,0	-9,2
2020 Αύγ.	-6,8	-7,3	-5,0	-12,6	-2,9	-3,2	0,4	-7,0	4,5	3,8	6,3	-3,8	-15,7
2020 Σεπτ.	-6,6	-7,1	-3,4	-13,1	-1,9	-2,5	-2,5	-5,8	2,5	2,7	3,5	-5,3	-1,8
2020 Οκτ.	-3,7	-4,3	-1,0	-8,1	-2,2	0,5	-1,9	-3,1	4,4	5,0	5,6	-9,2	-4,8
2020 Νοέμ.	-0,6	-0,3	1,3	0,1	-2,6	-4,9	-0,6	-1,9	-1,9	2,4	-2,6	-18,4	-14,9
2020 Δεκ.	-0,8	-1,0	4,1	-3,1	-3,2	-1,9	-2,3	-1,3	0,9	5,6	-0,6	-14,7	-8,0
2021 Ιαν.	.	.	.	.	.	.	.	.	-6,4	5,9	-13,6	-18,3	-18,8
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)													
2020 Αύγ.	0,8	0,3	3,4	-1,3	-0,8	3,4	4,0	4,0	3,9	2,1	5,6	1,8	-0,6
2020 Σεπτ.	-0,1	0,0	0,7	0,9	1,4	-0,7	-2,9	1,1	-1,5	-1,4	-1,7	-1,6	0,9
2020 Οκτ.	2,5	2,3	2,3	2,9	0,4	2,3	0,3	2,5	1,6	2,3	1,7	-3,6	3,0
2020 Νοέμ.	2,6	3,4	1,8	6,8	-1,2	-4,0	2,3	0,8	-5,4	-2,2	-7,3	-11,4	-7,2
2020 Δεκ.	-1,6	-1,7	1,0	-3,1	-0,2	1,4	-3,7	-0,1	1,8	2,3	1,0	4,7	10,4
2021 Ιαν.	.	.	.	.	.	.	.	.	-5,9	1,1	-12,0	-1,1	-22,5

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	99,3	-5,2	80,6	-11,6	-15,4	-8,6	7,3	-	51,2	52,5	53,0	52,8
2018	111,8	6,7	83,7	-4,8	7,2	1,3	15,2	90,4	54,9	54,7	54,5	54,6
2019	103,6	-5,2	82,0	-6,9	6,7	-0,5	10,8	90,5	47,4	47,8	52,7	51,3
2020	88,2	-14,4	74,0	-14,3	-7,4	-12,9	-16,5	86,3	48,6	48,0	42,5	44,0
2020 α' τρ.	100,8	-8,2	74,6	-8,6	3,6	-3,0	6,7	88,0	47,2	45,1	43,9	44,2
β' τρ.	72,0	-27,3	70,2	-18,5	-14,5	-26,4	-39,2	85,6	40,1	34,2	30,3	31,3
γ' τρ.	88,5	-13,6	74,2	-14,4	-10,6	-11,3	-18,0	85,9	52,4	56,0	51,1	52,4
δ' τρ.	91,4	-8,8	76,9	-15,6	-8,3	-10,9	-15,4	85,6	54,6	56,7	45,0	48,1
2020 Σεπτ.	92,3	-11,5	-	-13,6	-9,1	-8,5	-11,0	-	53,7	57,1	48,0	50,4
Οκτ.	92,5	-9,3	76,3	-15,5	-8,0	-6,9	-12,0	86,2	54,8	58,4	46,9	50,0
Νοέμ.	89,3	-10,2	-	-17,6	-9,0	-12,7	-17,0	-	53,8	55,3	41,7	45,3
Δεκ.	92,4	-6,8	-	-13,8	-8,0	-13,2	-17,1	-	55,2	56,3	46,4	49,1
2021 Ιαν.	91,5	-6,1	77,5	-15,5	-7,7	-18,5	-17,7	85,1	54,8	54,6	45,4	47,8
Φεβρ.	93,4	-3,3	-	-14,8	-7,5	-19,1	-17,1	-	57,9	57,6	45,7	48,8

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	4,3	4,1	35,0	6,9	77,3	4,1	9,6	2,7
2018	12,4	93,4	1,8	2,0	6,4	2,6	4,7	35,4	5,8	77,9	1,9	7,0	1,4
2019	12,9	93,8	1,8	2,6	4,9	5,8	3,9	34,6	5,7	77,7	2,4	3,4	1,9
2019 δ' τρ.	12,9	93,8	1,0	2,6	2,5	5,8	3,9	34,6	5,7	77,7	2,4	-8,1	1,9
2020 α' τρ.	13,8	93,6	0,8	2,6	-0,9	2,9	4,2	33,7	4,6	78,9	2,5	1,4	2,1
β' τρ.	16,5	95,0	-3,5	3,3	-14,8	4,0	4,4	31,2	4,1	83,6	2,8	-28,8	1,9
γ' τρ.	17,6	95,7	1,1	3,5	-2,2	3,8	4,6	30,5	3,4	83,8	3,3	-14,2	2,1

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
2020 α΄ τρ.	1.058,4	1.007,7	50,7	586,9	497,5	242,1	251,8	200,1	192,5	29,4	65,9	10,8	10,8
β΄ τρ.	860,0	817,9	42,1	467,0	413,2	190,7	182,9	176,0	152,2	26,4	69,6	10,6	15,6
γ΄ τρ.	948,7	881,0	67,7	548,3	455,0	193,0	184,8	179,0	179,2	28,4	62,0	11,1	10,2
δ΄ τρ.	1.000,4	912,8	87,6	586,8	480,8	214,9	185,0	170,1	173,4	28,6	73,7	22,8	18,3
2020 Ιούλ.	310,6	293,5	17,1	178,7	149,5	63,3	60,8	59,0	62,0	9,6	21,1	3,4	3,8
Αύγ.	314,3	290,9	23,4	182,5	151,2	62,4	60,8	60,0	59,2	9,4	19,8	4,2	2,6
Σεπτ.	323,7	296,6	27,1	187,0	154,3	67,4	63,2	59,9	58,0	9,4	21,2	3,5	3,8
Οκτ.	330,8	305,0	25,8	191,6	157,3	71,8	63,0	57,5	62,5	10,0	22,2	4,3	3,5
Νοέμ.	336,0	310,8	25,1	195,5	162,0	72,0	61,9	58,7	58,1	9,7	28,8	4,1	3,3
Δεκ.	333,7	297,0	36,7	199,7	161,5	71,2	60,1	53,9	52,7	8,9	22,7	14,4	11,5
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών													
2020 Δεκ.	3.867,5	3.619,4	248,0	2.188,9	1.846,4	840,7	804,5	725,1	697,2	112,8	271,3	55,4	54,8
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ													
2020 Δεκ.	34,2	32,0	2,2	19,4	16,3	7,4	7,1	6,4	6,2	1,0	2,4	0,5	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: Μεταποίηση	Πετρέ- λαιο			
			Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά		Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά					
	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)														
2020	α΄ τρ.	-1,6	-4,1	578,6	274,6	116,2	176,2	480,8	507,4	282,6	83,1	134,1	370,7	55,7
	β΄ τρ.	-23,6	-21,6	447,0	218,0	87,6	133,0	369,3	423,1	220,7	77,5	119,2	319,7	26,1
	γ΄ τρ.	-8,7	-11,5	531,3	248,3	107,8	164,9	447,9	469,1	243,0	83,6	134,0	358,9	34,3
	δ΄ τρ.	-2,9	-6,0	566,9	.	.	.	479,6	489,4	.	.	.	376,5	.
2020	Ιούλ.	-10,6	-14,4	172,9	80,3	35,0	54,6	145,6	154,4	80,0	28,1	43,7	116,9	11,4
	Αύγ.	-12,5	-13,4	176,0	82,1	35,8	54,4	147,7	155,2	79,9	27,7	44,6	119,7	11,8
	Σεπτ.	-3,5	-6,9	182,4	85,8	37,0	55,9	154,7	159,5	83,0	27,9	45,7	122,2	11,1
	Οκτ.	-9,1	-11,6	186,0	86,1	37,2	59,0	157,7	160,9	85,5	26,9	44,9	122,5	11,1
	Νοέμ.	-1,1	-4,4	189,4	89,0	36,6	59,9	160,7	164,5	86,9	28,9	45,6	127,7	11,2
	Δεκ.	2,3	-1,4	191,6	.	.	.	161,2	164,0	.	.	.	126,3	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)														
2020	α΄ τρ.	-4,0	-4,7	103,8	106,5	100,5	102,7	102,3	104,0	103,4	100,7	108,9	105,0	97,5
	β΄ τρ.	-23,6	-16,3	81,6	86,5	76,1	79,0	79,1	92,3	90,2	94,8	97,2	91,2	81,1
	γ΄ τρ.	-7,2	-7,0	98,5	100,1	94,9	99,4	97,9	101,7	97,1	104,5	110,5	104,0	81,1
	δ΄ τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2020	Ιούν.	-10,6	-7,7	89,8	91,8	83,8	90,9	88,0	95,9	91,3	101,1	104,1	97,0	81,1
	Ιούλ.	-9,7	-10,3	95,5	96,1	92,2	98,4	94,7	100,1	95,6	104,4	108,0	101,3	80,0
	Αύγ.	-10,8	-9,7	98,0	99,5	94,8	98,3	96,9	100,6	95,7	102,9	110,2	103,6	81,2
	Σεπτ.	-1,1	-1,0	101,9	104,6	97,8	101,4	102,0	104,4	100,0	106,3	113,3	106,9	82,2
	Οκτ.	-7,6	-6,7	103,1	103,3	98,5	106,6	103,1	104,5	101,8	102,1	110,9	106,5	83,9
	Νοέμ.	0,3	0,5	104,6	107,2	95,8	107,3	104,5	106,0	102,9	106,9	112,4	110,3	83,4

Πηγές: EKT και Eurostat.

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

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

4 Τιμές και κόστος

4.1 Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή¹⁾

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο					Σύνολο (ε.δ., ποσοστιαία μεταβολή έναντι της προηγούμενης περιόδου) ²⁾						Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	
	Δείκτης 2015=100	Σύνολο		Αγαθά	Υπηρεσίες	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέργεια (χ.ε.δ.)	Υπηρεσίες	Σύνολο ΕνΔΤΚ χωρίς τις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές
			Σύνολο πλην ειδών διατροφής και ενέργειας										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2021	100,0	100,0	68,7	58,2	41,8	100,0	16,7	5,1	26,9	9,5	41,8	86,7	13,3
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
2020	105,1	0,3	0,7	-0,4	1,0	-	-	-	-	-	-	0,2	0,6
2020 α΄ τρ.	104,7	1,1	1,1	0,8	1,5	0,1	0,6	1,4	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	3,5	-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	-0,1	-0,1	0,4
δ΄ τρ.	105,0	-0,3	0,2	-0,9	0,5	0,0	0,1	0,5	-0,6	0,5	0,3	-0,4	0,6
2020 Σεπτ.	105,0	-0,3	0,2	-1,0	0,5	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,4	0,0	-0,4	0,4
Οκτ.	105,2	-0,3	0,2	-0,8	0,4	0,1	0,0	0,4	0,1	0,4	0,1	-0,4	0,6
Νοέμ.	104,8	-0,3	0,2	-1,0	0,6	0,1	0,1	0,7	-0,1	-0,1	0,2	-0,4	0,5
Δεκ.	105,2	-0,3	0,2	-1,0	0,7	0,1	0,0	-1,6	-0,1	1,6	0,2	-0,4	0,6
2021 Ιαν.	105,3	0,9	1,4	0,5	1,4	1,1	0,4	0,2	2,0	3,8	0,3	0,8	1,4
Φεβρ. ³⁾	105,5	0,9	1,1	.	1,2	0,0	0,2	0,2	-0,4	0,9	0,1	.	.

	Αγαθά						Υπηρεσίες						
	Είδη διατροφής (συμπεριλαμβάνονται αλκοολούχα ποτά και καπνός)			Βιομηχανικά αγαθά			Στέγαση	Μεταφορές	Επικοινωνία	Ψυχαγωγία και προσωπικές υπηρεσίες	Διάφορα		
	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Σύνολο	Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	Ενέργεια							
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
% του συνόλου το 2021	21,8	16,7	5,1	36,4	26,9	9,5	12,2	7,5	6,5	2,7	11,4	9,0	
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	
2020	2,3	1,8	4,0	-1,8	0,2	-6,8	1,4	1,3	0,5	-0,6	1,0	1,4	
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	
δ΄ τρ.	1,7	1,2	3,5	-2,4	-0,3	-7,8	1,2	1,2	-0,6	-1,5	0,6	1,3	
2020 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	1,2	
Νοέμ.	1,9	1,2	4,2	-2,5	-0,3	-8,3	1,2	1,2	-0,6	-1,3	0,5	1,3	
Δεκ.	1,3	1,1	2,1	-2,3	-0,5	-6,9	1,2	1,2	-0,3	-1,4	0,7	1,3	
2021 Ιαν.	1,5	1,3	2,0	-0,1	1,5	-4,2	1,2	1,1	1,0	-0,3	1,8	1,5	
Φεβρ. ³⁾	1,4	1,3	1,4	.	1,0	-1,7	.	.	.	.	.	.	

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			
				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 το 2015	100,0	100,0	77,3	72,1	28,9	20,7	22,5	16,5	5,9	27,9			
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
2020	102,0	-2,6	-1,7	-0,1	-1,6	0,9	1,0	1,1	0,6	-9,7	.	.	.
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
2020 β' τρ.	100,2	-4,5	-3,0	-0,5	-2,7	1,0	1,1	1,5	0,6	-15,5	0,8	5,0	5,8
2020 γ' τρ.	101,4	-2,7	-2,0	-0,3	-1,8	0,8	0,5	0,3	0,6	-9,3	0,7	5,1	.
2020 δ' τρ.	102,6	-1,7	-1,7	0,0	-0,6	0,8	0,0	-0,5	0,7	-6,7	.	.	.
2020 Αύγ.	101,3	-2,6	-1,8	-0,3	-1,8	0,8	0,5	0,3	0,5	-8,7	-	-	-
2020 Σεπτ.	101,7	-2,3	-2,2	-0,3	-1,6	0,8	0,4	0,1	0,6	-8,3	-	-	-
2020 Οκτ.	102,1	-2,0	-1,9	-0,2	-1,3	0,8	0,3	0,0	0,7	-7,7	-	-	-
2020 Νοέμ.	102,4	-2,0	-1,7	0,0	-0,6	0,8	0,1	-0,4	0,7	-7,6	-	-	-
2020 Δεκ.	103,3	-1,1	-1,3	0,1	-0,1	0,8	-0,3	-1,0	0,6	-4,8	-	-	-
2021 Ιαν.	104,7	0,0	-0,6	0,7	0,9	0,8	-0,4	-1,0	0,6	-1,6	-	-	-

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 πετρελαί- ου (ευρώ/ βαρέλι)	Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (σε ευρώ)						
	Σύνολο (ε.δ., δείκτης 2015= 100)	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση				Εξα- γωγές ¹⁾	Εισα- γωγές ¹⁾		Με στάθμιση ως προς τις εισαγωγές ²⁾			Με στάθμιση ως προς τη χρήση ²⁾			
			Σύνολο	Ιδιωτική κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου				Σύνολο	Τρόφι- μα	Μη διατρο- φικές πρώτες ύλες	Σύνολο	Τρόφι- μα	Μη δια- τροφικές 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	
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	1,8	2,1	0,7	0,1	57,2	1,6	3,7	-0,1	2,6	7,4	-2,3	
2020	106,8	1,5	1,0	0,5	2,8	1,2	-1,3	-2,6	37,0	1,5	3,5	-0,3	-0,9	0,0	-1,8	
2020	α΄ τρ.	106,4	1,8	1,3	1,1	2,4	1,7	0,0	-1,2	45,9	1,8	7,4	-3,1	1,2	7,1	-4,9
	β΄ τρ.	107,4	2,3	1,3	0,7	4,7	1,1	-2,0	-4,3	28,5	-2,4	4,0	-8,1	-4,3	0,1	-9,2
	γ΄ τρ.	106,4	1,0	0,6	0,1	2,1	0,6	-1,8	-2,8	36,5	2,1	1,9	2,4	-0,4	-1,6	1,0
	δ΄ τρ.	107,1	1,1	0,9	0,0	2,1	1,4	-1,4	-2,2	37,4	4,4	0,8	7,9	0,0	-5,2	6,2
2020	Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	-	34,9	3,6	4,0	3,2	1,0	0,2	1,9	
	Οκτ.	-	-	-	-	-	-	-	34,4	2,7	2,6	2,9	0,0	-1,3	1,4	
	Νοέμ.	-	-	-	-	-	-	-	36,5	3,7	0,7	6,6	-1,6	-7,0	5,0	
	Δεκ.	-	-	-	-	-	-	-	41,0	6,7	-0,8	14,0	1,6	-7,1	12,0	
2021	Ιαν.	-	-	-	-	-	-	-	44,8	10,9	4,4	17,0	6,3	-0,9	14,8	
	Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	-	51,2	17,1	8,3	25,6	13,2	4,9	23,0	

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
1999-15	4,3	5,6	-	-4,5	32,3	56,7	56,3	-	49,7
2018	11,5	7,5	9,6	12,6	20,6	65,4	57,9	56,1	52,7
2019	4,2	7,3	9,1	7,5	18,2	48,8	57,1	50,4	52,4
2020	-1,3	1,6	-0,8	-5,8	10,9	49,0	52,1	48,7	47,2
2020 α' τρ.	2,0	6,7	7,5	4,0	13,2	45,6	54,7	48,0	49,7
β' τρ.	-6,9	-3,6	-7,4	-11,6	11,0	44,2	48,1	46,1	43,3
γ' τρ.	-1,7	0,9	-0,6	-7,8	12,4	49,4	52,9	49,3	47,7
δ' τρ.	1,6	2,6	-2,7	-7,8	7,0	56,7	52,6	51,6	48,3
2020 Σεπτ.	-1,3	2,7	-0,9	-6,0	10,8	50,6	53,0	49,6	47,1
Οκτ.	0,5	3,2	-2,1	-7,0	9,2	52,9	53,1	50,5	48,7
Νοέμ.	0,2	1,4	-4,0	-8,2	6,9	55,9	51,5	51,6	47,7
Δεκ.	4,1	3,3	-2,0	-8,3	4,7	61,4	53,1	52,6	48,4
2021 Ιαν.	4,8	2,8	-3,1	-6,0	5,3	68,3	53,2	52,2	47,3
Φεβρ.	9,7	3,9	-3,2	-5,7	7,2	73,9	53,2	56,5	48,1

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	
2018	104,2	2,4	2,3	2,7	2,5	2,1	2,0
2019	106,8	2,5	2,7	1,9	2,3	2,7	2,2
2020	.	.	.	.	.	.	1,8
2020 α' τρ.	103,1	3,5	3,6	3,0	3,1	4,4	1,9
β' τρ.	115,0	3,6	4,5	0,6	3,5	3,7	1,7
γ' τρ.	105,0	1,5	2,1	-0,4	1,5	1,8	1,6
δ' τρ.	.	.	.	.	.	.	1,9

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

4 Τιμές και κόστος

4.6 Μοναδιαίο κόστος εργασίας, αμοιβή εισροών εργασίας και παραγωγικότητα εργασίας

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

	Σύνολο (δείκτης 2015=100)	Σύνολο	Κατά οικονομική δραστηριότητα									
			Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας	Κατασκευές	Εμπόριο, μεταφορές, ξενοδοχεία και εστιατόρια	Ενημέρωση και επικοινωνία	Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες	Ακίνητα	Επαγγελματικές, επιχειρηματικές και υποστηρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική εργασία	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Μοναδιαίο κόστος εργασίας												
2018	103,4	1,9	1,0	1,8	2,2	1,8	-0,1	0,3	4,4	1,9	2,4	2,4
2019	105,3	1,9	-1,1	3,3	1,0	1,4	0,7	0,5	2,5	1,0	2,6	1,9
2020	110,2	4,6	-1,7	3,4	4,7	6,3	1,2	0,3	0,6	6,6	5,6	15,5
2020 α' τρ.	109,0	4,4	-0,8	4,2	2,5	5,2	2,6	-0,1	1,7	5,0	5,1	6,5
β' τρ.	114,0	8,6	-2,9	11,4	7,3	12,3	3,3	1,7	-4,6	9,4	10,5	21,8
γ' τρ.	108,6	2,8	-1,7	1,4	5,2	3,6	-1,0	-0,6	2,5	6,3	2,8	11,3
δ' τρ.	110,0	3,9	-1,2	-0,7	5,1	6,0	1,3	0,7	2,9	6,8	5,0	25,4
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2018	105,3	2,2	1,2	1,9	1,9	2,1	2,3	2,4	3,7	2,8	2,1	3,2
2019	107,3	1,9	1,8	1,6	2,0	2,1	1,8	2,2	2,5	1,4	2,1	2,6
2020	106,6	-0,6	0,5	-2,6	-1,7	-4,3	0,3	-0,1	0,0	-0,5	2,4	-1,6
2020 α' τρ.	107,2	0,6	1,0	-0,5	-1,8	-1,3	2,1	-0,4	2,3	1,4	2,4	0,0
β' τρ.	102,2	-4,5	-0,2	-7,6	-7,7	-11,8	-2,2	-0,4	-5,5	-5,6	1,7	-7,7
γ' τρ.	108,4	0,6	0,9	-1,8	1,1	-1,4	0,2	-0,1	1,9	1,0	2,6	1,0
δ' τρ.	108,7	0,7	0,3	-0,7	1,2	-2,9	0,8	0,5	1,1	1,0	3,0	0,0
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2018	101,8	0,3	0,2	0,2	-0,3	0,3	2,4	2,1	-0,7	0,9	-0,3	0,8
2019	101,9	0,1	3,0	-1,7	1,0	0,7	1,0	1,7	0,0	0,3	-0,5	0,8
2020	96,7	-5,0	2,2	-5,8	-6,2	-9,9	-1,0	-0,4	-0,7	-6,7	-3,0	-14,8
2020 α' τρ.	98,4	-3,7	1,8	-4,5	-4,2	-6,1	-0,5	-0,3	0,5	-3,4	-2,5	-6,1
β' τρ.	89,6	-12,0	2,8	-17,1	-14,0	-21,5	-5,3	-2,0	-1,0	-13,8	-7,9	-24,2
γ' τρ.	99,8	-2,2	2,6	-3,2	-4,0	-4,9	1,3	0,5	-0,6	-5,0	-0,2	-9,3
δ' τρ.	98,8	-3,1	1,5	0,0	-3,7	-8,4	-0,4	-0,2	-1,7	-5,4	-1,9	-20,2
Μισθολογική δαπάνη ανά ώρα εργασίας												
2018	105,0	1,9	0,8	2,0	0,9	1,9	2,0	2,3	2,8	2,1	2,0	2,7
2019	107,2	2,2	2,0	2,1	2,2	2,3	1,7	1,8	2,8	1,6	2,3	2,9
2020	112,8	5,2	2,5	2,9	3,9	6,2	3,0	2,0	5,2	4,7	4,8	7,4
2020 α' τρ.	110,8	4,5	4,0	3,5	3,5	4,0	3,5	1,9	5,6	4,4	5,1	7,2
β' τρ.	117,3	9,8	4,1	7,0	8,7	12,6	3,9	4,6	6,4	7,1	7,7	14,8
γ' τρ.	111,2	3,4	0,8	1,2	2,1	4,3	3,2	1,1	4,8	4,4	3,0	3,2
δ' τρ.	113,4	5,1	1,8	2,5	3,9	6,9	2,4	1,8	5,6	4,4	4,5	6,9
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2018	102,0	0,2	-0,4	0,3	-0,9	0,3	2,2	1,9	-1,4	0,5	-0,4	0,4
2019	102,4	0,4	3,7	-1,1	1,2	1,1	0,9	1,5	0,1	0,6	-0,3	0,9
2020	103,6	1,2	2,5	0,0	0,2	0,5	2,1	2,1	6,1	-1,3	-0,4	-5,1
2020 α' τρ.	102,7	0,6	2,2	-0,4	1,3	-0,1	1,2	2,4	5,5	-0,1	0,3	1,3
β' τρ.	105,1	2,7	5,9	-3,1	3,4	1,6	1,2	3,6	17,3	-0,9	-1,6	-1,2
γ' τρ.	103,2	0,7	1,4	0,0	-2,4	0,3	4,3	2,1	2,9	-1,7	0,6	-6,8
δ' τρ.	104,3	1,6	1,5	3,5	-0,4	0,9	1,8	1,4	1,5	-1,9	-0,2	-12,6

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											
	M2						M3-M2					
	M1		M2-M1				Συμ- φωνίες επαναγο- ράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Χρεόγρα- φα διάρ- κειας έως 2 ετών	11	12	
	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	6	7						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
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	1.073,1	2.362,4	3.435,5	12.383,9	78,7	529,1	19,4	627,1	13.011,0
2020	1.359,2	8.898,0	10.257,2	1.039,9	2.447,2	3.487,1	13.744,3	100,6	649,2	33,4	783,2	14.527,5
2020 α΄ τρ.	1.265,3	8.079,2	9.344,5	1.075,1	2.368,6	3.443,7	12.788,2	109,9	538,1	48,1	696,1	13.484,3
β΄ τρ.	1.302,8	8.425,2	9.728,0	1.075,3	2.400,8	3.476,1	13.204,1	95,2	582,2	20,1	697,6	13.901,7
γ΄ τρ.	1.330,5	8.617,0	9.947,6	1.076,9	2.423,3	3.500,3	13.447,8	100,3	612,8	7,1	720,2	14.168,1
δ΄ τρ.	1.359,2	8.898,0	10.257,2	1.039,9	2.447,2	3.487,1	13.744,3	100,6	649,2	33,4	783,2	14.527,5
2020 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	10,3	695,7	14.008,5
Σεπτ.	1.330,5	8.617,0	9.947,6	1.076,9	2.423,3	3.500,3	13.447,8	100,3	612,8	7,1	720,2	14.168,1
Οκτ.	1.338,1	8.683,6	10.021,7	1.060,5	2.431,8	3.492,3	13.514,0	96,3	613,9	18,4	728,7	14.242,7
Νοέμ.	1.351,2	8.781,7	10.132,9	1.029,5	2.446,3	3.475,8	13.608,7	101,2	614,0	19,7	735,0	14.343,7
Δεκ.	1.359,2	8.898,0	10.257,2	1.039,9	2.447,2	3.487,1	13.744,3	100,6	649,2	33,4	783,2	14.527,5
2021 Ιαν. ^(m)	1.380,4	8.993,2	10.373,7	1.003,4	2.456,6	3.460,0	13.833,7	111,2	631,0	28,6	770,8	14.604,5
Συναλλαγές												
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	1,7	664,9	4,1	-2,1	-56,6	-54,7	610,3
2020	137,7	1.255,4	1.393,1	-27,2	85,6	58,4	1.451,5	19,2	124,1	13,9	157,3	1.608,8
2020 α΄ τρ.	43,8	347,7	391,5	0,0	6,1	6,1	397,6	30,9	9,2	26,8	66,8	464,4
β΄ τρ.	37,5	343,0	380,5	2,1	32,6	34,8	415,3	-14,1	44,2	-28,8	1,3	416,6
γ΄ τρ.	27,7	269,0	296,8	5,6	22,9	28,5	325,3	5,9	29,8	-11,6	24,2	349,4
δ΄ τρ.	28,7	295,6	324,3	-35,0	24,0	-11,0	313,3	-3,5	41,0	27,6	65,1	378,4
2020 Αύγ.	11,0	65,8	76,8	-31,8	8,0	-23,8	53,1	-14,3	-2,8	-0,3	-17,4	35,6
Σεπτ.	8,9	84,4	93,3	28,0	8,7	36,7	129,9	8,3	19,1	-3,9	23,5	153,4
Οκτ.	7,6	65,4	73,0	-17,8	8,5	-9,3	63,7	-4,0	1,1	11,7	8,7	72,5
Νοέμ.	13,1	108,3	121,3	-29,3	14,5	-14,7	106,6	0,8	0,2	1,8	2,8	109,4
Δεκ.	8,0	121,9	129,9	12,1	1,0	13,0	143,0	-0,3	39,6	14,1	53,5	196,4
2021 Ιαν. ^(m)	21,2	91,5	112,7	-37,6	11,2	-26,4	86,3	10,4	-18,1	-4,4	-12,1	74,3
Ρυθμοί μεταβολής												
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
2020	11,3	16,3	15,6	-2,5	3,6	1,7	11,7	24,2	23,5	75,4	25,0	12,4
2020 α΄ τρ.	7,1	11,0	10,4	-3,8	1,8	0,0	7,4	47,4	2,2	51,9	9,7	7,5
β΄ τρ.	9,7	13,2	12,7	-3,3	2,6	0,7	9,3	28,2	11,0	-45,8	9,4	9,3
γ΄ τρ.	10,5	14,4	13,8	-2,1	3,0	1,4	10,3	36,7	12,6	-66,6	12,7	10,4
δ΄ τρ.	11,3	16,3	15,6	-2,5	3,6	1,7	11,7	24,2	23,5	75,4	25,0	12,4
2020 Αύγ.	10,4	13,7	13,3	-5,1	2,9	0,3	9,6	28,3	8,5	-49,1	8,6	9,5
Σεπτ.	10,5	14,4	13,8	-2,1	3,0	1,4	10,3	36,7	12,6	-66,6	12,7	10,4
Οκτ.	10,7	14,3	13,8	-2,7	3,2	1,4	10,3	23,4	15,2	-25,8	14,5	10,5
Νοέμ.	11,1	15,1	14,5	-4,4	3,8	1,2	10,8	31,9	14,7	-15,7	15,5	11,0
Δεκ.	11,3	16,3	15,6	-2,5	3,6	1,7	11,7	24,2	23,5	75,4	25,0	12,4
2021 Ιαν. ^(m)	12,3	17,1	16,4	-5,4	4,0	1,1	12,2	40,1	16,1	1,5	18,2	12,5

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													
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	1.032,6	217,1	468,0
2020	2.985,0	2.528,4	310,3	143,1	3,3	7.647,5	4.954,6	437,5	2.254,6	0,8	1.106,8	237,8	508,7
2020 α' τρ.	2.610,9	2.191,4	264,0	147,9	7,6	7.173,7	4.535,9	472,2	2.165,0	0,6	1.151,4	224,3	472,6
β' τρ.	2.869,9	2.396,8	318,7	148,3	6,2	7.349,4	4.683,7	462,8	2.202,0	0,9	1.084,7	226,5	466,0
γ' τρ.	2.958,3	2.481,3	323,3	146,9	6,9	7.491,0	4.816,7	446,5	2.226,9	1,0	1.058,2	240,4	469,6
δ' τρ.	2.985,0	2.528,4	310,3	143,1	3,3	7.647,5	4.954,6	437,5	2.254,6	0,8	1.106,8	237,8	508,7
2020 Αύγ.	2.937,5	2.462,6	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	2.481,3	323,3	146,9	6,9	7.491,0	4.816,7	446,5	2.226,9	1,0	1.058,2	240,4	469,6
Οκτ.	2.968,9	2.488,2	328,5	147,0	5,1	7.534,8	4.856,9	443,3	2.233,5	1,1	1.052,2	236,9	479,5
Νοέμ.	2.966,9	2.502,2	312,7	146,4	5,5	7.595,0	4.903,6	441,0	2.249,2	1,1	1.074,6	238,9	483,5
Δεκ.	2.985,0	2.528,4	310,3	143,1	3,3	7.647,5	4.954,6	437,5	2.254,6	0,8	1.106,8	237,8	508,7
2021 Ιαν. ^(m)	3.007,9	2.556,8	302,3	142,2	6,6	7.706,5	5.008,4	431,1	2.266,1	0,8	1.114,4	228,1	507,6
Συναλλαγές													
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
2020	513,7	467,7	55,8	-6,9	-3,0	611,5	561,1	-53,8	104,3	-0,1	144,6	22,1	41,0
2020 α' τρ.	126,0	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	0,4	-1,3	177,6	149,0	-9,1	37,4	0,3	-71,4	2,7	-6,5
γ' τρ.	94,7	88,6	6,5	-1,3	0,9	144,3	134,8	-15,6	25,0	0,1	46,1	14,6	3,9
δ' τρ.	31,8	51,6	-12,6	-3,7	-3,5	158,3	139,2	-8,5	27,9	-0,2	53,9	-2,1	39,2
2020 Αύγ.	18,4	27,5	-7,8	-0,3	-1,0	44,3	42,3	-5,4	7,5	-0,1	-21,0	-7,6	-6,5
Σεπτ.	20,0	18,5	-1,0	0,0	2,5	51,0	46,4	-4,5	9,1	-0,1	50,0	6,6	1,8
Οκτ.	9,1	6,8	4,0	0,1	-1,8	43,6	40,1	-3,2	6,6	0,1	-7,0	-3,5	9,8
Νοέμ.	1,3	16,4	-15,1	-0,5	0,5	61,2	47,4	-2,1	15,8	0,1	25,5	2,2	4,2
Δεκ.	21,4	28,4	-1,5	-3,3	-2,2	53,5	51,6	-3,2	5,4	-0,3	35,4	-0,8	25,2
2021 Ιαν. ^(m)	21,6	27,2	-8,0	-1,0	3,3	59,6	53,0	-6,6	13,2	0,1	5,2	-9,8	-1,0
Ρυθμοί μεταβολής													
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
2020	20,7	22,6	21,6	-4,6	-46,9	8,7	12,8	-10,9	4,9	-6,5	14,5	10,2	8,8
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
δ' τρ.	20,7	22,6	21,6	-4,6	-46,9	8,7	12,8	-10,9	4,9	-6,5	14,5	10,2	8,8
2020 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.	20,5	21,6	26,9	-3,0	-28,5	7,9	11,9	-11,4	4,4	-34,0	7,4	7,0	2,7
Νοέμ.	20,3	21,5	24,6	-3,1	2,4	8,3	12,2	-11,1	4,9	-32,9	11,0	6,7	3,2
Δεκ.	20,7	22,6	21,6	-4,6	-46,9	8,7	12,8	-10,9	4,9	-6,5	14,5	10,2	8,8
2021 Ιαν. ^(m)	21,8	24,0	18,7	-5,3	65,1	9,1	13,2	-11,3	5,3	-6,3	15,6	4,7	8,3

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5 Χρήμα και πίστη

5.3 Χρηματοδότηση προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ¹⁾

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

	Χρηματοδότηση προς τη γενική κυβέρνηση			Χρηματοδότηση προς άλλους κατοίκους της ζώνης του ευρώ								
	Σύνολο	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο	Δάνεια					Χρεόγραφα	Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	
					Σύνολο	Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ³⁾	Προς νοικοκυριά ⁴⁾	Προς χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ και των ΑΕΤΣ ³⁾	Προς ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων			
												Διορθωμένα δάνεια ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
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	4.660,7	986,8	3.662,2	13.865,4	11.452,3	11.839,5	4.475,7	5.931,1	893,5	152,0	1.562,5	850,6
2020	5.925,0	996,1	4.916,9	14.341,1	11.927,1	12.300,8	4.723,5	6.119,9	916,1	167,7	1.548,8	865,2
2020 α΄ τρ.	4.794,6	1.007,2	3.775,6	14.055,9	11.692,0	12.067,7	4.605,0	5.965,4	960,7	160,9	1.564,9	799,0
β΄ τρ.	5.279,2	1.005,9	4.261,6	14.244,9	11.781,7	12.163,6	4.718,4	5.995,4	912,6	155,2	1.646,7	816,6
γ΄ τρ.	5.737,1	1.003,0	4.722,3	14.200,5	11.868,4	12.226,5	4.731,8	6.066,1	912,6	157,9	1.517,9	814,2
δ΄ τρ.	5.925,0	996,1	4.916,9	14.341,1	11.927,1	12.300,8	4.723,5	6.119,9	916,1	167,7	1.548,8	865,2
2020 Αύγ.	5.622,8	1.000,7	4.610,3	14.173,0	11.842,5	12.206,1	4.750,5	6.031,3	904,4	156,4	1.513,6	816,8
Σεπτ.	5.737,1	1.003,0	4.722,3	14.200,5	11.868,4	12.226,5	4.731,8	6.066,1	912,6	157,9	1.517,9	814,2
Οκτ.	5.803,5	1.003,7	4.788,0	14.232,9	11.900,3	12.260,0	4.738,4	6.092,6	910,3	158,9	1.528,8	803,9
Νοέμ.	5.850,1	1.006,4	4.831,6	14.288,5	11.926,8	12.285,8	4.735,9	6.106,6	927,5	156,7	1.541,0	820,7
Δεκ.	5.925,0	996,1	4.916,9	14.341,1	11.927,1	12.300,8	4.723,5	6.119,9	916,1	167,7	1.548,8	865,2
2021 Ιαν. ^(m)	5.950,5	989,0	4.960,0	14.357,3	11.947,3	12.311,5	4.723,9	6.136,4	938,5	148,5	1.547,0	863,0
Συναλλαγές												
2018	91,5	-28,2	119,7	375,0	307,5	382,6	124,1	166,1	-0,3	17,7	88,5	-21,1
2019	-87,2	-23,3	-64,3	452,1	378,3	425,4	115,6	200,4	41,2	21,1	30,5	43,4
2020	1.046,4	13,3	1.033,0	737,1	539,9	560,7	288,8	209,1	26,2	15,8	169,6	27,7
2020 α΄ τρ.	145,4	19,8	125,7	242,5	253,4	249,2	135,7	40,5	68,4	8,8	20,2	-31,1
β΄ τρ.	465,6	-1,9	467,4	185,1	97,6	104,8	120,7	35,8	-53,3	-5,6	76,3	11,2
γ΄ τρ.	258,8	-2,8	261,6	154,4	105,0	86,7	28,9	72,1	1,1	2,9	44,3	5,0
δ΄ τρ.	176,6	-1,9	178,3	155,2	83,9	120,0	3,5	60,7	10,0	9,7	28,8	42,5
2020 Αύγ.	65,7	-3,7	69,5	60,4	35,8	28,6	21,7	18,8	-5,5	0,8	21,1	3,4
Σεπτ.	96,1	2,3	93,8	30,3	25,8	21,3	-11,7	29,9	6,0	1,6	5,3	-0,8
Οκτ.	54,9	1,0	53,9	36,8	32,4	37,1	7,7	26,7	-2,6	0,7	11,8	-7,5
Νοέμ.	42,8	2,9	39,5	47,4	34,6	40,2	2,1	15,1	19,6	-2,1	6,7	6,1
Δεκ.	78,9	-5,8	84,9	71,0	16,8	42,7	-6,2	18,9	-6,9	11,0	10,3	43,9
2021 Ιαν. ^(m)	35,0	-7,4	52,8	17,0	20,1	11,9	1,0	17,1	21,2	-19,2	-1,5	-1,7
Ρυθμοί μεταβολής												
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
2020	22,2	1,3	27,8	5,4	4,7	4,7	6,5	3,5	2,9	10,4	11,4	3,3
2020 α΄ τρ.	1,6	0,4	2,0	4,3	4,8	5,1	5,0	3,3	11,3	20,7	3,0	-0,6
β΄ τρ.	13,5	0,4	17,2	4,8	4,7	4,9	6,5	3,2	3,9	17,1	7,2	0,7
γ΄ τρ.	18,9	0,0	24,1	4,9	4,7	4,7	6,5	3,5	2,7	8,2	9,2	0,1
δ΄ τρ.	22,2	1,3	27,8	5,4	4,7	4,7	6,5	3,5	2,9	10,4	11,4	3,3
2020 Αύγ.	16,6	-0,7	21,4	5,0	4,6	4,7	6,5	3,3	2,2	11,4	10,8	1,0
Σεπτ.	18,9	0,0	24,1	4,9	4,7	4,7	6,5	3,5	2,7	8,2	9,2	0,1
Οκτ.	20,3	0,0	25,9	4,9	4,6	4,7	6,3	3,6	1,7	14,0	10,4	-1,3
Νοέμ.	21,2	0,4	27,0	5,0	4,8	4,8	6,3	3,6	4,3	7,3	10,3	-1,3
Δεκ.	22,2	1,3	27,8	5,4	4,7	4,7	6,5	3,5	2,9	10,4	11,4	3,3
2021 Ιαν. ^(m)	22,9	0,0	29,4	5,1	4,4	4,5	6,3	3,3	3,5	-2,6	11,9	2,9

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 διαθέσιμων 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 αναταξινομήθηκαν 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	Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο	Καταναλωτικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοικίας	Λοιπά δάνεια	
						Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
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	4.475,7	4.577,8	967,4	878,0	2.630,3	5.931,1	6.224,0	720,1	4.524,6	686,4
2020	4.723,5	4.841,3	898,8	1.012,2	2.812,5	6.119,9	6.389,8	700,2	4.725,1	694,6
2020 α' τρ.	4.605,0	4.706,2	1.003,2	917,4	2.684,5	5.965,4	6.254,1	714,9	4.565,8	684,7
β' τρ.	4.718,4	4.829,8	957,8	993,4	2.767,2	5.995,4	6.276,5	701,0	4.603,8	690,6
γ' τρ.	4.731,8	4.845,5	930,0	1.014,7	2.787,1	6.066,1	6.334,1	702,4	4.667,5	696,1
δ' τρ.	4.723,5	4.841,3	898,8	1.012,2	2.812,5	6.119,9	6.389,8	700,2	4.725,1	694,6
2020 Αύγ.	4.750,5	4.858,8	942,8	1.015,7	2.792,0	6.031,3	6.307,0	702,5	4.632,8	696,1
Σεπτ.	4.731,8	4.845,5	930,0	1.014,7	2.787,1	6.066,1	6.334,1	702,4	4.667,5	696,1
Οκτ.	4.738,4	4.845,5	916,4	1.011,3	2.810,7	6.092,6	6.359,5	704,4	4.690,3	697,9
Νοέμ.	4.735,9	4.842,3	911,8	1.004,9	2.819,3	6.106,6	6.376,2	701,7	4.708,6	696,4
Δεκ.	4.723,5	4.841,3	898,8	1.012,2	2.812,5	6.119,9	6.389,8	700,2	4.725,1	694,6
2021 Ιαν. ^(m)	4.723,9	4.838,3	889,4	1.006,6	2.827,9	6.136,4	6.404,2	697,1	4.745,6	693,6
Συναλλαγές										
2018	124,1	176,3	18,0	32,8	73,3	166,1	188,4	41,2	134,2	-9,3
2019	115,6	143,9	-13,2	43,6	85,3	200,4	217,2	40,9	168,6	-9,2
2020	288,8	325,2	-54,0	139,1	203,7	209,1	194,7	-11,9	210,7	10,3
2020 α' τρ.	135,7	137,9	33,2	44,0	58,5	40,5	38,3	-3,7	45,0	-0,8
β' τρ.	120,7	131,0	-39,1	80,4	79,4	35,8	29,1	-12,2	39,2	8,8
γ' τρ.	28,9	33,9	-22,5	15,9	35,6	72,1	59,7	5,8	65,0	1,3
δ' τρ.	3,5	22,4	-25,5	-1,2	30,2	60,7	67,6	-1,8	61,4	1,1
2020 Αύγ.	21,7	22,7	-2,8	8,3	16,2	18,8	19,5	2,5	16,0	0,3
Σεπτ.	-11,7	-5,5	-12,9	0,8	0,4	29,9	22,1	-0,5	30,1	0,2
Οκτ.	7,7	2,2	-13,2	-2,9	23,8	26,7	26,4	2,2	22,7	1,7
Νοέμ.	2,1	7,3	-2,7	-5,2	10,0	15,1	17,7	-3,7	19,3	-0,6
Δεκ.	-6,2	12,9	-9,6	6,9	-3,5	18,9	23,6	-0,4	19,4	-0,1
2021 Ιαν. ^(m)	1,0	-0,2	-9,4	-5,5	16,0	17,1	14,0	-2,5	20,6	-1,0
Ρυθμοί μεταβολής										
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	5,2	3,3	3,5	3,6	6,0	3,9	-1,3
2020	6,5	7,1	-5,6	15,9	7,8	3,5	3,1	-1,7	4,7	1,5
2020 α' τρ.	5,0	5,6	2,9	9,1	4,4	3,3	3,4	3,8	4,0	-1,2
β' τρ.	6,5	7,2	-1,2	16,1	6,2	3,2	3,1	0,3	4,1	0,4
γ' τρ.	6,5	7,1	-3,9	17,3	6,9	3,5	3,1	-0,1	4,5	1,0
δ' τρ.	6,5	7,1	-5,6	15,9	7,8	3,5	3,1	-1,7	4,7	1,5
2020 Αύγ.	6,5	7,2	-3,4	16,9	6,8	3,3	3,0	0,3	4,1	0,8
Σεπτ.	6,5	7,1	-3,9	17,3	6,9	3,5	3,1	-0,1	4,5	1,0
Οκτ.	6,3	6,9	-5,2	16,3	7,2	3,6	3,2	-0,1	4,6	1,5
Νοέμ.	6,3	6,9	-4,6	15,1	7,4	3,6	3,1	-1,1	4,7	1,3
Δεκ.	6,5	7,1	-5,6	15,9	7,8	3,5	3,1	-1,7	4,7	1,5
2021 Ιαν. ^(m)	6,3	7,0	-5,9	14,9	7,8	3,3	3,0	-2,5	4,5	1,3

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5 Χρήμα και πίστη

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

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

	Υποχρεώσεις των NXI						Απαιτήσεις των NXI			
	Τοποθε- τήσεις κεντρικής κυβέρνη- σης ²⁾	Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις έναντι άλλων κατοίκων της ζώνης του ευρώ					Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	Λοιπές		
		Σύνολο	Καταθέσεις με συμφωνη- μένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση άνω των 3 μηνών	Χρεόγραφα με συμ- φωνημένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Κεφάλαιο και αποθε- ματικά		Σύνολο		
								Συμφωνίες επαναγοράς με κεντρικούς αντισυμβαλλο- μένους ³⁾	Συμφωνίες επαναπώ- λησης με κεντρικούς αντισυμβαλλο- μένους ³⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
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	364,2	7.058,9	1.946,1	50,1	2.156,5	2.906,2	1.455,7	452,3	178,9	187,2
2020	749,0	6.965,7	1.915,5	42,1	1.994,9	3.013,3	1.449,5	526,7	130,1	139,2
2020 α΄ τρ.	409,5	7.036,5	1.937,1	47,2	2.119,9	2.932,3	1.562,5	517,4	183,7	196,5
β΄ τρ.	673,3	7.042,9	1.934,5	44,1	2.080,4	2.983,8	1.562,5	531,2	159,2	174,3
γ΄ τρ.	806,2	7.039,7	1.934,3	43,0	2.059,7	3.002,7	1.574,2	502,1	139,9	147,3
δ΄ τρ.	749,0	6.965,7	1.915,5	42,1	1.994,9	3.013,3	1.449,5	526,7	130,1	139,2
2020 Αύγ.	819,5	7.026,8	1.938,9	43,1	2.033,7	3.011,1	1.556,6	502,5	170,4	177,6
Σεπτ.	806,2	7.039,7	1.934,3	43,0	2.059,7	3.002,7	1.574,2	502,1	139,9	147,3
Οκτ.	864,3	7.038,0	1.933,5	42,7	2.036,5	3.025,3	1.578,9	529,7	148,7	154,3
Νοέμ.	753,6	6.973,2	1.938,1	42,4	2.012,4	2.980,3	1.469,4	462,5	148,2	147,1
Δεκ.	749,0	6.965,7	1.915,5	42,1	1.994,9	3.013,3	1.449,5	526,7	130,1	139,2
2021 Ιαν. ^(m)	678,9	6.925,9	1.911,1	42,0	1.970,4	3.002,5	1.473,1	428,3	147,4	146,7
Συναλλαγές										
2018	45,5	51,0	-37,8	-4,9	16,1	77,6	88,4	42,6	16,2	23,6
2019	-24,3	107,8	-5,2	-3,3	27,3	89,0	309,4	19,4	-2,7	-2,5
2020	321,6	-34,4	-15,8	-8,0	-99,3	88,8	-28,6	141,0	-48,8	-48,0
2020 α΄ τρ.	45,6	-45,4	-6,8	-2,9	-47,5	11,8	67,6	9,0	4,7	9,3
β΄ τρ.	264,0	-0,3	-0,7	-3,1	-13,9	17,5	-28,9	58,5	-24,5	-22,2
γ΄ τρ.	69,2	10,7	-3,2	-1,1	6,1	8,9	27,4	-11,2	-19,3	-27,1
δ΄ τρ.	-57,1	0,6	-5,2	-0,9	-44,0	50,6	-94,6	84,7	-9,8	-8,1
2020 Αύγ.	63,3	3,1	4,2	-0,5	-10,9	10,2	17,3	-41,4	8,1	3,5
Σεπτ.	-13,5	10,8	-6,0	-0,1	19,6	-2,7	23,0	1,4	-30,5	-30,3
Οκτ.	58,2	-11,7	0,1	-0,3	-24,3	12,9	1,6	25,7	8,8	7,1
Νοέμ.	-110,7	-0,9	13,4	-0,2	-13,8	-0,2	-55,0	-37,2	-0,5	-7,3
Δεκ.	-4,7	13,1	-18,6	-0,4	-5,9	38,0	-41,2	96,2	-18,1	-7,9
2021 Ιαν. ^(m)	-70,2	-38,4	-6,8	-0,1	-30,7	-0,9	20,5	-106,8	17,3	7,5
Ρυθμοί μεταβολής										
2018	13,0	0,8	-1,9	-8,0	0,8	2,9	-	-	8,1	7,7
2019	-6,3	1,6	-0,3	-5,9	1,3	3,2	-	-	-1,5	-1,5
2020	88,5	-0,5	-0,8	-15,9	-4,6	3,0	-	-	-27,3	-25,7
2020 α΄ τρ.	11,7	0,3	-0,1	-11,1	-2,6	2,9	-	-	-0,3	0,6
β΄ τρ.	81,0	-0,4	-1,3	-19,6	-3,3	2,6	-	-	-10,5	-8,8
γ΄ τρ.	91,8	-0,4	-0,6	-19,4	-3,1	2,1	-	-	-24,1	-25,6
δ΄ τρ.	88,5	-0,5	-0,8	-15,9	-4,6	3,0	-	-	-27,3	-25,7
2020 Αύγ.	89,8	0,0	1,2	-20,6	-4,0	2,5	-	-	-13,6	-16,6
Σεπτ.	91,8	-0,4	-0,6	-19,4	-3,1	2,1	-	-	-24,1	-25,6
Οκτ.	108,5	-0,5	-0,7	-17,5	-3,6	2,2	-	-	-32,8	-34,6
Νοέμ.	85,3	-0,7	-0,1	-17,1	-4,3	1,8	-	-	-30,0	-34,6
Δεκ.	88,5	-0,5	-0,8	-15,9	-4,6	3,0	-	-	-27,3	-25,7
2021 Ιαν. ^(m)	65,1	-0,9	-1,0	-14,0	-6,1	3,1	-	-	-13,9	-19,5

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 δ' τρ.	-0,6	.	.	.	.	1,0
2020 α' τρ.	-1,1	.	.	.	.	0,5
β' τρ.	-3,8	.	.	.	.	-2,2
γ' τρ.	-5,0	.	.	.	.	-3,4

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 δ΄ τρ.	46,4	46,0	12,9	13,1	15,1	0,5	47,0	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	47,7	43,8	10,0	5,4	1,6	22,8	3,8
β΄ τρ.	46,8	46,3	13,0	12,9	15,4	0,5	50,5	46,6	10,4	5,7	1,6	24,1	4,0
γ΄ τρ.	46,8	46,3	13,0	12,9	15,5	0,5	51,8	47,7	10,6	5,8	1,6	24,8	4,2

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 ετη	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 δ' τρ.	84,0	3,0	13,1	67,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2020 α' τρ.	86,2	3,1	13,4	69,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
β' τρ.	95,0	3,2	14,3	77,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
γ' τρ.	97,3	3,2	14,1	80,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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 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	0,4	0,7	0,5	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,0	1,8
β΄ τρ.	8,9	2,2	3,4	3,0	2,8	0,2	-0,1	0,2	-0,3	0,6	3,3	7,4
γ΄ τρ.	11,5	3,4	3,2	3,3	2,9	0,3	-0,1	0,2	-0,3	0,2	4,9	

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

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

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

6.5 Κρατικά χρεόγραφα¹⁾

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

	Εξυπηρέτηση χρέους που λήγει εντός 1 έτους ²⁾					Μέση εναπομένουσα διάρκεια σε έτη ³⁾	Μέσες ονομαστικές αποδόσεις ⁴⁾						
	Σύνολο	Χρεολύσια		Τόκοι			Υπόλοιπα					Συναλλαγές	
		Διάρκειες έως 3 μήνες	Διάρκειες έως 3 μήνες	Σύνολο	Κυμαινόμενο επιτόκιο		Μηδε- νικό τοκομε- ρίδιο	Σταθερό επιτόκιο	Διάρκειες έως 1 έτος	Εκδόσεις	Εξοφλήσεις		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
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	0,4	7,5	2,2	1,3	-0,1	2,5	2,1	0,3	1,1
2020	14,3	13,0	4,0	1,4	0,3	7,6	1,9	1,1	-0,2	2,2	2,3	0,0	0,8
2019 δ´ τρ.	12,2	10,8	3,6	1,4	0,4	7,5	2,2	1,3	-0,1	2,5	2,1	0,3	1,1
2020 α´ τρ.	12,3	10,9	4,1	1,4	0,4	7,5	2,1	1,2	-0,2	2,4	2,0	0,1	1,0
β´ τρ.	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
γ´ τρ.	15,2	13,8	4,4	1,4	0,3	7,5	1,9	1,1	-0,2	2,3	2,2	0,1	0,8
2020 Αύγ.	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
Σεπτ.	15,2	13,8	4,4	1,4	0,3	7,5	1,9	1,1	-0,2	2,3	2,2	0,1	0,8
Οκτ.	15,0	13,6	3,9	1,4	0,3	7,6	1,9	1,1	-0,2	2,2	2,2	0,0	0,8
Νοέμ.	14,6	13,3	3,7	1,4	0,3	7,7	1,9	1,1	-0,2	2,2	2,1	0,0	0,8
Δεκ.	14,3	13,0	4,0	1,4	0,3	7,6	1,9	1,1	-0,2	2,2	2,3	0,0	0,8
2021 Ιαν.	14,5	13,2	4,7	1,4	0,3	7,7	1,8	1,1	-0,2	2,2	2,3	0,0	0,7

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 δ' τρ.	-1,9	1,5	0,1	0,5	1,5	-2,9	-3,0	-1,6	1,5
2020 α' τρ.	-2,6	1,1	-0,9	0,1	1,1	-3,4	-3,7	-2,3	2,1
β' τρ.	-6,0	-1,4	-2,9	-1,9	-1,8	-6,9	-5,9	-4,8	-2,2
γ' τρ.	-7,0	-2,9	-3,5	-3,6	-4,6	-8,1	-6,1	-6,7	-4,4
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 δ' τρ.	98,1	59,6	8,4	57,4	180,5	95,5	98,1	134,7	94,0
2020 α' τρ.	103,4	61,0	8,9	58,9	180,7	99,0	101,3	137,6	96,2
β' τρ.	114,1	67,4	18,5	62,7	191,4	110,2	114,0	149,3	113,3
γ' τρ.	113,2	70,0	18,5	62,0	199,9	114,1	116,5	154,2	119,5

	Λετονία 10	Λιθουανία 11	Λουξεμβούργο 12	Μάλτα 13	Ολλανδία 14	Αυστρία 15	Πορτογαλία 16	Σλοβενία 17	Σλοβακία 18	Φινλανδία 19
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)										
2016	0,2	0,2	1,9	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 δ' τρ.	-0,6	0,3	2,4	0,5	1,7	0,7	0,1	0,5	-1,4	-1,0
2020 α' τρ.	-0,7	-0,2	1,3	-1,5	1,5	0,4	-0,1	-0,8	-1,9	-1,2
β' τρ.	-1,8	-2,4	-2,2	-5,1	-1,6	-3,4	-1,9	-4,8	-3,5	-3,3
γ' τρ.	-3,4	-4,3	-3,6	-8,0	-3,1	-5,5	-4,0	-5,4	-4,7	-4,5
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 δ' τρ.	36,9	35,9	22,0	42,4	48,7	70,5	117,2	65,6	48,5	59,3
2020 α' τρ.	37,1	33,0	22,2	43,9	49,5	73,1	119,5	69,0	49,7	64,3
β' τρ.	42,9	41,4	23,9	51,0	55,2	82,5	126,0	78,3	60,3	68,6
γ' τρ.	44,6	45,9	26,1	53,7	55,2	79,1	130,8	78,5	60,8	66,9

Πηγή: Eurostat.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2021

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: 10 Μαρτίου 2021.

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

PDF ISSN 2363-3484, QB-BP-21-002-EL-N