



**INVOLVED**

*It's all about us getting involved*

**Synopsis of Economic Bulletin**

Τεύχος 2, 2021

Synopsis of Economic Bulletin  
Τεύχος 2, 2021  
Get Involved Intelligence

Επιμέλεια Συγγραφής:  
Δελημόσης Ευάγγελος – Δαυίδ  
Δημητρόπουλος Πέτρος  
Ευσταθιάδης Αντώνης

Επιστημονική Επιμέλεια:  
Καραμάλης Παντελεήμων

## Πίνακας Περιεχομένων

Εισαγωγή .....	2
Οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου .....	3
Εξωτερικό Περιβάλλον .....	5
Χρηματοπιστωτικές Εξελίξεις .....	6
Οικονομική Δραστηριότητα .....	8
Τιμές και Κόστος .....	10
Χρήμα και Πίστη .....	12
Δημοσιονομικές Εξελίξεις .....	14

## Εισαγωγή<sup>1</sup>

Το Οικονομικό Δελτίο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας [ΕΚΤ] αποτελεί ένα εκ των πιο σημαντικών μέσων επικοινωνίας εκ μέρους της ΕΚΤ, καθώς παρουσιάζει τα οικονομικά στοιχεία και δεδομένα, τόσο εντός της Ζώνης του Ευρώ όσο και εκτός αυτής, βάσει των οποίων το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ λαμβάνει τις αποφάσεις του. Το Διοικητικό Συμβούλιο ανακοινώνει τις αποφάσεις του αναφορικά με την άσκηση της Νομισματικής Πολιτικής ανά 6 εβδομάδες και συνολικά 8 φορές ανά έτος. Η παρούσα σύνοψη του Οικονομικού Δελτίου καλύπτει τις αποφάσεις που ελήφθησαν στις 11 Μαρτίου του 2021. Οι πληροφορίες που παρουσιάζονται προέρχονται από την μελέτη που πραγματοποίησε το προσωπικό της ΕΚΤ και δημοσίευσε στις 25 Μαρτίου και αφορά την περίοδο από 10 Δεκεμβρίου 2020 έως 10 Μαρτίου 2021.

Η παρούσα σύνοψη θα ακολουθήσει δομή αντίστοιχη με την αυθεντική έρευνα. Κατόπιν της εισαγωγής, θα παρουσιαστούν οι αποφάσεις που ελήφθησαν κατά την συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 11 Μαρτίου και έπειτα θα παρουσιαστούν τα οικονομικά στοιχεία και δεδομένα χωρισμένα σε αυτοτελή κεφάλαια.

Το πρώτο κεφάλαιο αφορά το Εξωτερικό Περιβάλλον της Ευρωζώνης. Σε αυτό καταγράφονται η πορεία της παγκόσμιας οικονομίας, οι μεταβολές οικονομικών στοιχείων κύριων συνεργαζόμενων κρατών με το Ευρωσύστημα, η πορεία του παγκόσμιου εμπορίου, αλλά και η επίδραση της έξαρσης της πανδημίας.

Εν συνεχεία, θα αναλυθούν οι κύριες Χρηματοοικονομικές Εξελίξεις. Συγκεκριμένα, οι αποδόσεις στα μακροπρόθεσμα κρατικά ομόλογα των κρατών-μελών της νομισματικής ένωσης παρουσίασαν συγκριτικά ήπια αύξηση σε σχέση με τις αντίστοιχες αποδόσεις τρίτων χωρών. Επιπρόσθετα, οι τιμές των μετοχών που διαπραγματεύονται στην Ευρωζώνη και τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής [ΗΠΑ] αυξήθηκαν και βρέθηκαν σε ιστορικό υψηλό επίπεδο, ενώ στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος το ευρώ υποτιμήθηκε ελαφρώς.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται η Οικονομική Δραστηριότητα στο σύνολο της Ευρωζώνης. Πιο αναλυτικά, η οικονομική δραστηριότητα της Ζώνης του Ευρώ συρρικνώθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2020. Επίσης, τα καταναλωτικά έξοδα ακολούθησαν πτωτική πορεία, σε αντίθεση με τις επιχειρηματικές επενδύσεις που παρουσίασαν αύξηση. Τέλος, το ποσοστό ανεργίας του Ευρωσυστήματος παρέμεινε σε σταθερά επίπεδα.

Στο κεφάλαιο «Τιμές και Κόστος» αναλύεται η πορεία του πληθωρισμού στο σύνολο της Ζώνης του Ευρώ, κυρίως μέσω του δείκτη «Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή» [ΕνΔΤΚ] αλλά και των υποδεικτών του. Τέλος, παρατηρήθηκε αύξηση τόσο στις μισθολογικές δαπάνες ανά εργαζόμενο όσο και στις μισθολογικές δαπάνες ανά ώρα εργασίας.

Ακολούθως, αναλύονται τα ζητήματα για το Χρήμα και την Πίστη. Στην εξεταζόμενη περίοδο παρατηρήθηκε άνοδος στον ρυθμό αύξησης της ποσότητας χρήματος, οδηγούμενο από ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και αυξημένες αποταμιεύσεις. Τέλος, καταγράφηκε μείωση στον δανεισμό ιδιωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών.

Στο τελευταίο κεφάλαιο αναπτύσσονται οι Δημοσιονομικές Εξελίξεις. Το αποτέλεσμα της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής ήταν η ραγδαία αύξηση του ελλείμματος γενικής κυβέρνησης το 2020. Πέρα από την δημοσιονομική στήριξη, τα κράτη του Ευρωσυστήματος προχώρησαν σε εύρος κρατικών δανειακών εγγυήσεων.

---

<sup>1</sup> Η παρούσα παρουσίαση αποτελεί σύνοψη του Οικονομικού Δελτίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Σε κανένα σημείο της παρουσίασης δεν εκφράζονται γνώμες της ομάδας που επιμελήθηκε την περίληψη. Μπορείτε να βρείτε την πλήρη έκθεση στην ιστοσελίδα της Τράπεζας της Ελλάδος.

## Οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου

Στις 11 Μαρτίου, 2021, το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στην προγραμματισμένη του συνεδρίαση αποφάσισε μία σειρά πολιτικών προκειμένου να διασφαλίσει πως τα επίπεδα πληθωρισμού θα είναι συμβατά με την επιδίωξη του Διοικητικού Συμβουλίου κατά τρόπο διαρκή, σύμφωνα με τη δέσμευση του για συμμετρία. Στην δεύτερη συνεδρίαση του έτους, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε τη συνέχεια των μέτρων που ελήφθησαν σε προηγούμενα Διοικητικά Συμβούλια, καθώς κρίνεται ακόμα απαραίτητη η χρήση μέτρων που διευκολύνουν την παροχή ρευστότητας στο σύνολο της Ζώνης του Ευρώ, αλλά συμβάλλουν και στην διατήρηση του πληθωρισμού σε επίπεδα συμβατά με τον καταστατικό στόχο της ΕΚΤ, ήτοι στη διατήρηση ρυθμών πληθωρισμού χαμηλότερων αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Αναλυτικά οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, όπως αυτές ανακοινώθηκαν επισήμως, έχουν ως εξής<sup>2</sup>:

Πρώτον, το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να διενεργεί καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω πανδημίας<sup>3</sup> [PEPP], το συνολικό ποσό του οποίου ανέρχεται σε 1.850 δισ. ευρώ, τουλάχιστον μέχρι το τέλος Μαρτίου 2022 και, σε κάθε περίπτωση, μέχρις ότου κρίνει ότι η κρίση του κωρονοϊού 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 σημαντικά υψηλότερο από ό,τι τους πρώτους μήνες του έτους.

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα διενεργεί τις αγορές με ευελιξία, σύμφωνα με τις συνθήκες της αγοράς, με σκοπό να αποτραπεί η υιοθέτηση αυστηρότερων όρων χρηματοδότησης που δεν συμβαδίζουν με την αντιστάθμιση της αρνητικής επίδρασης που ασκεί η πανδημία στην προβλεπόμενη πορεία του πληθωρισμού. Επιπλέον, η ευελιξία των αγορών ως προς τον χρόνο, τις κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού και τις χώρες θα συνεχίσει να στηρίζει την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Αν μπορούν να διατηρηθούν ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης με ροές αγορών στοιχείων ενεργητικού που δεν οδηγούν σε εξάντληση του συνολικού ποσού του 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 συμβάλλουν στην αντιστάθμιση της αρνητικής διαταραχής που ασκεί η πανδημία στην πορεία του πληθωρισμού.

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

Δεύτερον, θα συνεχιστεί η διενέργεια καθαρών αγορών στο πλαίσιο του Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού<sup>4</sup> [APP] ύψους 20 δισ. ευρώ μηνιαίως. Το Διοικητικό Συμβούλιο εξακολουθεί να αναμένει ότι οι μηνιαίες καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος APP θα διενεργούνται για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο προκειμένου να ενισχυθεί η διευκολυντική επίδραση των επιτοκίων πολιτικής του και θα λήξουν λίγο πριν αρχίσουν να αυξάνονται τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ.

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

<sup>3</sup> Pandemic Emergency Purchase Programme - PEPP

<sup>4</sup> Asset Purchase Programme - APP

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

Τρίτον, το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων θα παραμείνουν αμετάβλητα σε 0,00%, 0,25% και -0,50% αντιστοίχως. Το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα παραμείνουν στα σημερινά τους ή σε χαμηλότερα επίπεδα έως ότου διαπιστώσει ότι οι προοπτικές για τον πληθωρισμό συγκλίνουν σθεναρά προς επίπεδο πλησίον, σε επαρκή βαθμό, αλλά κάτω του 2%, εντός του χρονικού ορίζοντα προβολής που εξετάζει και ότι αυτή η σύγκλιση αντανακλάται κατά τρόπο συνεπή στη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού.

Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να παρέχει άφθονη ρευστότητα μέσω των πράξεων αναχρηματοδότησης που διενεργεί. Πιο συγκεκριμένα, η τρίτη σειρά Στοχευμένων Πράξεων Πιο Μακροπρόθεσμης Αναχρηματοδότησης<sup>5</sup> [TLTRO III] εξακολουθεί να αποτελεί ελκυστική πηγή χρηματοδότησης για τις τράπεζες, στηρίζοντας τη χορήγηση τραπεζικών δανείων σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά.

---

<sup>5</sup> Targeted Longer-Term Refinancing Operations - TLTRO

## Εξωτερικό Περιβάλλον<sup>6</sup>

Παρά την σημαντική ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας που παρατηρήθηκε στο τρίτο τρίμηνο του 2020, ο αυξανόμενος αριθμός κρουσμάτων και οι πολιτικές περιορισμού εξάπλωσης της πανδημίας αναμένεται να επηρεάσουν αρνητικά την πορεία ανάκαμψης. Η πορεία εγκρίσεων και διανομής εμβολίων έχει αυξήσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών με εμφανή αποτελέσματα στο διεθνές επίπεδο επενδύσεων αλλά και το διεθνές εμπόριο προϊόντων.

Η παγκόσμια οικονομία ανέκαμψε -ταχύτερα από το αναμενόμενο- από την ύφεση που επέφερε το ξέσπασμα της πανδημίας. Το επίπεδο επενδύσεων παγκοσμίως, με την συμβολή ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης και μέτρων στήριξης νομισματικής πολιτικής, βρίσκεται κοντά στο προ-πανδημίας επίπεδο. Στο τρίτο τρίμηνο του 2020, το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 7,4%.

Η αύξηση των κρουσμάτων SARS-CoV-2 που παρατηρήθηκε με την αλλαγή του έτους, έχει επηρεάσει δυσμενώς την παγκόσμια ανάκαμψη. Η αύξηση των κρουσμάτων επέφερε αυστηροποίηση των πολιτικών περιορισμού της πανδημίας, κυρίως στα πιο οικονομικά ανεπτυγμένα κράτη. Ως αποτέλεσμα των πολιτικών αυτών, αναμένεται επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάκαμψης το πρώτο τρίμηνο του 2021.

Οι παγκόσμιες συνθήκες χρηματοδότησης παραμένουν ευνοϊκές, παρά τις σημαντικές ρευστοποιήσεις που πραγματοποιήθηκαν στην αγορά κρατικών ομολόγων. Η πρόοδος στις εγκρίσεις αλλά και την διανομή εμβολίων, όπως και οι μαζικές εκστρατείες εμβολιασμού έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών.

Το παγκόσμιο ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί κατά 6,5% το 2021, και κατά 3,9% και 3,7% το 2022 και το 2023 αντιστοίχως. Αντισταθμίζεται συνεπώς η αναμενόμενη μείωση του παγκόσμιου ΑΕΠ κατά 2,4% το 2020. Η πορεία της παγκόσμιας οικονομίας συνεχίζεται να επηρεάζεται σε σημαντικό βαθμό από την εξέλιξη της πανδημίας αλλά και τις πολιτικές περιορισμού που επιβάλλονται.

Στις ΗΠΑ, τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής που πάρθηκαν, της τάξης του 4,4% του ΑΕΠ τους, συμβάλλουν θετικά στην ανάπτυξη της οικονομίας τους και αναμένεται να οδηγήσουν σε αύξηση του ΑΕΠ κατά 2% με 3%. Αντίστοιχα ο αναμενόμενος πληθωρισμός βασισμένος σε δείκτες της αγοράς υπολογίστηκε στο 2,2%. Αντίθετα, στο Ηνωμένο Βασίλειο οι αυστηρές πολιτικές περιορισμού της εξάπλωσης της πανδημίας σε συνδυασμό με την έλλειψη αποθεματικών αναμένεται να οδηγήσουν την ανάπτυξη σε αρνητικά επίπεδα το πρώτο τρίμηνο του 2021. Η οικονομική δραστηριότητα στην Κίνα συνέχισε να αναπτύσσεται και το τελευταίο τρίμηνο του 2020, με αποτέλεσμα το ΑΕΠ της Κίνας να έχει αυξηθεί κατά 2,3% στο σύνολο του 2020.

Η ανάκαμψη του παγκοσμίου εμπορίου ήταν ραγδαία τόσο στο εμπόριο αγαθών, όσο και την βιομηχανική παραγωγή. Το εμπόριο αγαθών έχει επιστρέψει στο προ-πανδημίας επίπεδο του, όμως το διεθνές εμπόριο υπηρεσιών παραμένει σε χαμηλά επίπεδα. Το εμπόριο αγαθών αναμένεται να αυξηθεί κατά 9% το 2021, και κατά 4,1% και 3,4% το 2022 και το 2023 αντίστοιχα, αντισταθμίζοντας την πτώση του διεθνούς εμπορίου κατά 9,1% το 2020.

Αυξήθηκαν αξιοσημείωτα οι τιμές του πετρελαίου, ενώ οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων βρέθηκαν κοντά στα προ-πανδημίας επίπεδα τους. Αντίστοιχα, ο ετήσιος δείκτης πληθωρισμού καταναλωτή στις χώρες του ΟΟΣΑ βρέθηκε στο 1,5% τον Ιανουάριο του 2021, σε σχέση με το 1,2% του Δεκεμβρίου του 2020. Τέλος, οι έντονα αυξημένες τιμές βασικών εμπορευμάτων αναμένεται να οδηγήσουν και σε ανοδικές παγκόσμιες τιμές καταναλωτή.

---

<sup>6</sup> Στην εν λόγω ενότητα τα στοιχεία που αναφέρονται αφορούν αποκλειστικά κράτη εκτός Ευρωζώνης.

## Χρηματοπιστωτικές Εξελίξεις

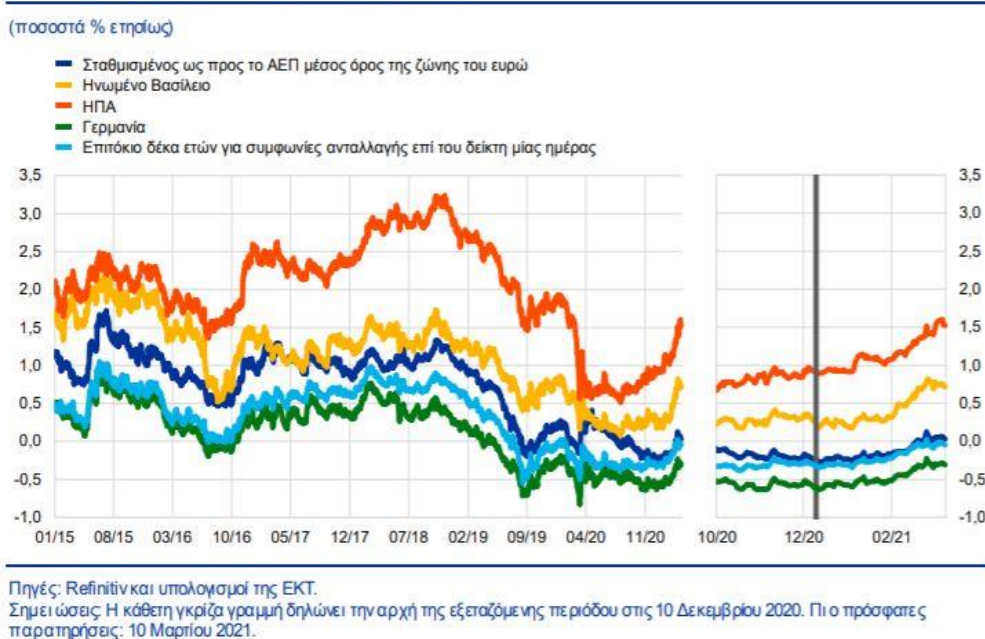
Οι δείκτες επιτοκίων της Ευρωζώνης παρέμειναν σε αρνητικά επίπεδα, όπου και αναμένεται να παραμείνουν μέχρι τα μέσα του 2026. Οι αποδόσεις των μακροχρόνιων κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν και στις δυο μεριές του Ατλαντικού. Το ίδιο συνέβη και στις τιμές των μετοχών, ιδιαίτερα στις τιμές των μετοχών των τραπεζικών ιδρυμάτων. Τέλος, το ευρώ υποτιμήθηκε ελαφρώς έναντι των νομισμάτων των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταιρών της Ζώνης του Ευρώ.

Οι δείκτες EONIA και €STR βρέθηκαν κατά μέσο όρο -την εξεταζόμενη περίοδο- στις -48 και -56 μονάδες βάσης. Η πλεονάζουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά 241 δις. ευρώ και πλέον κυμαίνεται περίπου στα 3,692 τρις. ευρώ. Η αύξηση αυτή προκαλείται κυρίως από τις αγορές αξιογράφων μέσω του προγράμματος PEPP. Τα προθεσμιακά επιτόκια του δείκτη EONIA αναμένεται να παραμείνουν αρνητικά έως και τα μέσα του 2026, κάτι το οποίο αποτελεί ένδειξη πως οι αγορές αναμένουν την ύπαρξη αρνητικών επιτοκίων για μεγάλο χρονικό διάστημα.

Οι αποδόσεις των μακροχρόνιων κρατικών ομολόγων στην Ζώνη του Ευρώ αυξήθηκαν, αν και σε μικρότερο βαθμό από τις αντίστοιχες αποδόσεις τρίτων κρατών. Ειδικότερα, η σταθμισμένη προς το ΑΕΠ απόδοση των κρατικών δεκαετών ομολόγων της Νομισματικής Ένωσης αυξήθηκε κατά 28 μονάδες βάσης για να βρεθεί στο 0,03%. Οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου αυξήθηκαν κατά 62 και 51 μονάδες βάσης, με αποτέλεσμα να βρίσκονται στο 1,52% και 0,72% αντιστοίχως.

### Διάγραμμα 1.

#### Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων



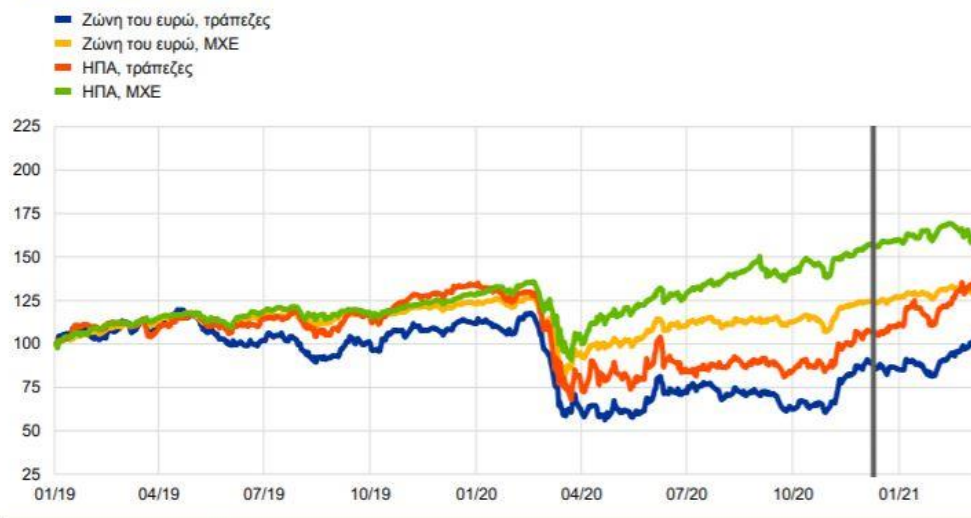
Οι τιμές των μετοχών που διαπραγματεύονται στην Ευρωζώνη και στις ΗΠΑ αυξήθηκαν και βρέθηκαν σε ιστορικά υψηλό επίπεδο στις ΗΠΑ κατά διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, καθώς η διάθεση για ανάληψη ρίσκου παρέμεινε υποστηρικτική. Οι τιμές των μετοχών Μη-Χρηματοπιστωτικών Επιχειρήσεων αυξήθηκαν κατά 7,4% και 4,4% στην Νομισματική Ένωση και τις ΗΠΑ. Οι τιμές των μετοχών τραπεζικών ιδρυμάτων στο Ευρωσύστημα και τις ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 16,5% και 26,9%, αντιστοίχως, με τον Αμερικανικό δείκτη να έχει ανακάμψει πλήρως στα προ-πανδημίας επίπεδα.



## Διάγραμμα 2.

### 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.

Στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος, το ευρώ υποτιμήθηκε ελαφρώς σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας. Αν και κατά την εξεταζόμενη περίοδο, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ υποτιμήθηκε κατά 1,1% έναντι των νομισμάτων των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταίρων της Ζώνης του Ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο, παραμένει μόλις 2,7% χαμηλότερα από την ιστορικά υψηλή τιμή της. Ως προς τις διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες το ευρώ υποτιμήθηκε κατά 1,8% σε σχέση με το αμερικανικό δολάριο, κατά 2,3% σε σχέση με το κινεζικό γουάν και κατά 6% σε σχέση με την αγγλική λίρα. Αντιθέτως, ενισχύθηκε κατά 2,9% σε σχέση με το ελβετικό φράγκο και κατά 2% σε σχέση με το ιαπωνικό γιεν.

## Οικονομική Δραστηριότητα

Η οικονομική δραστηριότητα της Ζώνης του Ευρώ συρρικνώθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2020 και αναμένεται να παραμείνει υποτονική το πρώτο τρίμηνο του 2021. Το ποσοστό ανεργίας του Ευρωσυστήματος παρέμεινε σε σταθερά επίπεδα υποστηριζόμενο από τα προγράμματα ένταξης και διατήρησης εργαζομένων στην εργασία. Τέλος, τα καταναλωτικά έξοδα ακολούθησαν πτωτική πορεία σε αντίθεση με τις επιχειρηματικές επενδύσεις που παρουσίασαν αύξηση.

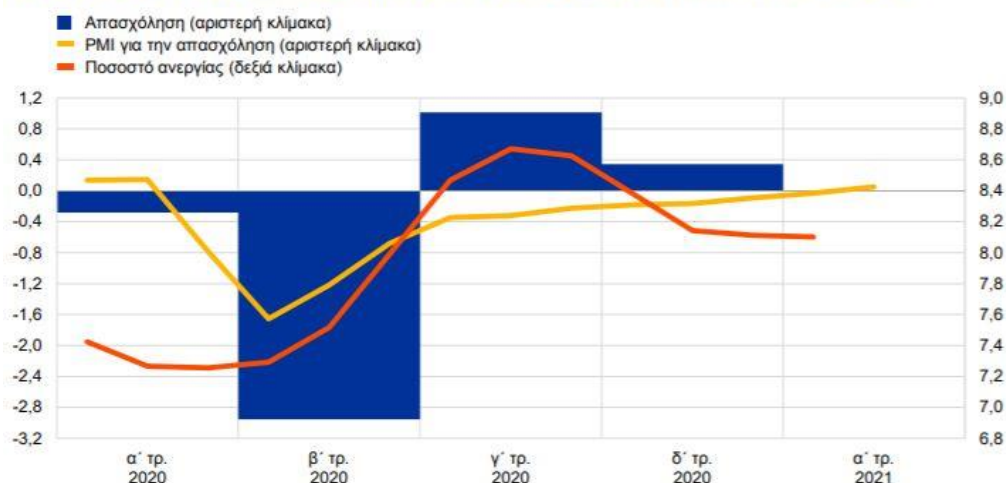
Η οικονομική δραστηριότητα στην Ευρωζώνη αναμένεται να παραμείνει υποτονική το πρώτο τρίμηνο του 2021, έπειτα από την ήπια μείωση της το τέταρτο τρίμηνο του 2020. Βασικός παράγοντας της πτώσης αυτής ήταν η μείωση της εγχώριας ζήτησης και της ιδιωτικής κατανάλωσης. Το Πραγματικό ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ το τελευταίο τρίμηνο του 2020 μειώθηκε κατά 0,7%, σε σχέση το τρίτο τρίμηνο όπου είχε αυξηθεί κατά 12,5%.

Η αγορά εργασίας στην Ευρωζώνη συνεχίζει να επωφελείται από την στήριξη της πολιτικής, με την απασχόληση να αυξάνεται τους τελευταίους μήνες και την ανεργία να παραμένει σε σταθερά επίπεδα. Το ποσοστό απασχόλησης αυξήθηκε κατά 0,3% το τέταρτο τρίμηνο του 2020 ακολουθώντας ανοδική πορεία από το τρίτο τρίμηνο του ίδιου έτους που ήταν στο 1%. Οι συνολικές ώρες εργασίας μειώθηκαν κατά 0,3% το τέταρτο τρίμηνο του 2020, συγκριτικά με το προηγούμενο τρίμηνο που παρατηρήθηκαν αυξημένες κατά 14,8%. Το ποσοστό ανεργίας βρέθηκε στο 8,1% τον Ιανουάριο του 2021, μειωμένο κατά 8.7% σε σχέση με τον Αύγουστο του 2020, αλλά παραμένοντας αυξημένο κατά 0,8% σε σύγκριση με τις καταγραφές του Φεβρουαρίου του 2020 στα προ-πανδημίας επίπεδα. Τον Ιανουάριο, στα προγράμματα ένταξης και διατήρησης εργαζομένων στην εργασία οφείλονταν το 5,9% του εργατικού δυναμικού της Νομισματικής Ένωσης, από το περίπου 20% του Απριλίου του 2020.

Διάγραμμα 3.

### 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 εξεζησεις οι ράβδοι δείχνουν τριμηνιαία στοιχεία. Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) εκφράζεται ως απόκλιση από την τιμή 50 δι'αφορούμενη δι'ά του 10. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 4ο τρίμηνο 2020 για την απασχόληση, Φεβρουάριος 2021 για τον PMI και Ιανουάριος 2021 για το ποσοστό ανεργίας

Τα καταναλωτικά έξοδα μειώθηκαν κατά 3% στο τέταρτο τρίμηνο του 2020, σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο. Το λιανικό εμπόριο μειώθηκε κατά 5,9% τον Ιανουάριο του 2021 σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Επιπρόσθετα, οι αποταμιεύσεις και οι τραπεζικές καταθέσεις των νοικοκυριών παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα, ως απόρροια των πολιτικών περιορισμού εξάπλωσης της πανδημίας SARS-Cov-2. Επίσης, δεν έχουν μεταβληθεί σημαντικά από τον Μάιο τα σχέδια τους για πραγματοποίηση μεγάλων αγορών στους επόμενους 12 μήνες.

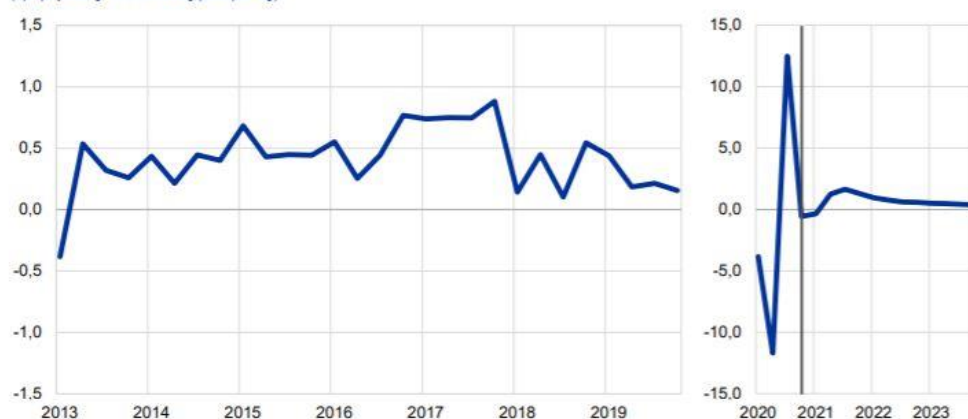
Οι επιχειρηματικές επενδύσεις (πλην των κατασκευαστικών επενδύσεων) αυξήθηκαν περαιτέρω το τέταρτο τρίμηνο του 2020. Πιο συγκεκριμένα, οι επενδύσεις αυτές υποστηρίχθηκαν από τις επενδύσεις σε προϊόντα πνευματικής ιδιοκτησίας γεγονός που πιθανότατα οφείλεται στην ανάγκη για περαιτέρω ψηφιοποίηση της οικονομίας που προέκυψε ως απόρροια της πανδημίας. Πρόσφατες έρευνες υποδεικνύουν την ανθεκτικότητα των επενδύσεων το πρώτο τρίμηνο του 2021. Αναμένεται περαιτέρω αύξηση των επενδύσεων σε βραχυχρόνιο επίπεδο, λόγω της ανόδου που παρατηρείται στα επίπεδα εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των αυξημένων προσδοκιών παραγωγής.

Η πρόσφατη έξαρση της πανδημίας έχει αποδυναμώσει τις προοπτικές της οικονομίας της Ζώνης του Ευρώ, χωρίς όμως να έχει αποτρέψει την ανάκαμψη της. Η μαζική παραγωγή και διανομή εμβολίων, αλλά και οι θετικές βλέψεις στην παγκόσμια ζήτηση αναμένεται να συντελέσουν σε ισχυρή ανάκαμψη το δεύτερο εξάμηνο του 2021. Βραχυπρόθεσμα οι μεταλλάξεις και η έξαρση του Covid-19 αποτελούν κίνδυνο για την αναπτυξιακή προοπτική.

#### Διάγραμμα 4.

#### Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (συμπεριλαμβανομένων των προβολών)

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές)



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

Σημειώσεις: Δεδομένης της πρωτοφανούς μεταβλητότητας του πραγματικού ΑΕΠ το 2020, στο διήγημα παρουσιάζεται μια δι'αφορετική κλίμακα από το 2020 και μετά. Η κάθετη γραμμή αντιστοιχεί στην έναρξη του χρονικού οριζοντία προβολής. Σ' αυτό το διήγημα δεν παρουσιάζονται διαστήματα γύρω από τις προβολές. Αυτό ανακινά το 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.

## Τιμές και Κόστος

Η σταδιακή βελτίωση του πληθωρισμού ενέργειας υποστήριξε την άνοδο του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ, ο οποίος υστέρησε από 4 μήνες ανέβηκε από τα αρνητικά επίπεδα. Υπάρχει ακόμα μεγάλη αβεβαιότητα σχετικά με τις παρατηρούμενες ενδείξεις πιέσεων των τιμών. Τέλος, η επίδραση των σχημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας και αναστολής συμβάσεων έχει δημιουργήσει μία αντίθεση στις μισθολογικές δαπάνες ανά εργαζόμενο και ανά ώρα εργασίας.

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε σημαντικά στην αρχή του έτους, σε σχέση με το τέλος του προηγούμενου έτους. Τον Ιανουάριο ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ), υστέρησε από τέσσερις συνεχόμενους μήνες στο -0,3%, βρέθηκε στο 0,9% και παρέμεινε σταθερός τον Φεβρουάριο. Η μη μεταβολή του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) τον Φεβρουάριο οφείλεται στην μείωση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (HICPX), ο οποίος βρέθηκε στο 1,1% τον Φεβρουάριο από το 1,4% του Ιανουαρίου.

Η άνοδος του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ οφείλεται εν μέρει στον διαδοχικά λιγότερο αρνητικό πληθωρισμό ενέργειας. Από τον Δεκέμβριο του 2020, όταν ο πληθωρισμός ενέργειας ήταν στο -6,9%, βρέθηκε στο -4,1% και στο -1,7% τον Ιανουάριο και Φεβρουάριο του 2021, αντιστοίχως.

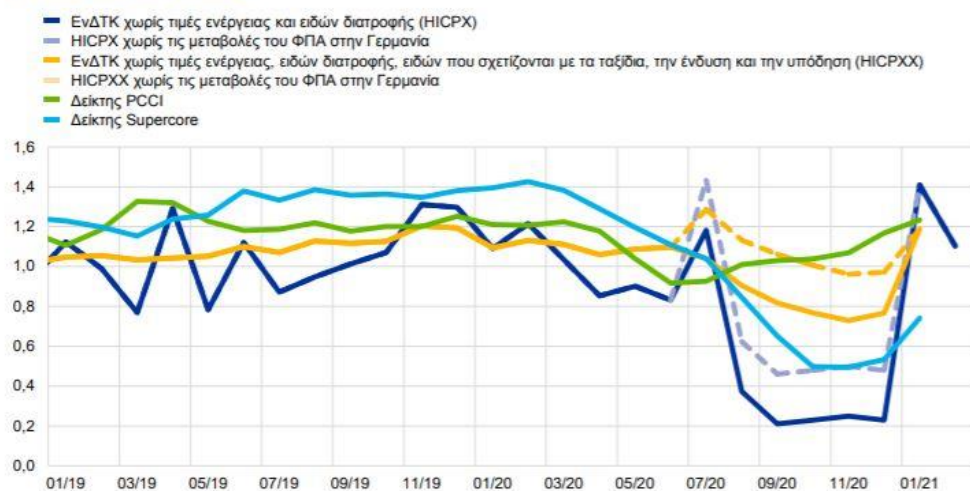
Κατά την διάρκεια του Ιανουαρίου και Φεβρουαρίου αυξήθηκαν αξιοσημείωτα οι υπολογισμοί τιμών, αναδεικνύοντας μία ένδειξη αβεβαιότητας στις παρατηρούμενες ενδείξεις πιέσεων των τιμών. Οι εκτιμήσεις τιμών είχαν μειωθεί σημαντικά την περίοδο του καλοκαιριού, αλλά με την άνοδο των κρουσμάτων της πανδημίας αυξήθηκαν ξανά και οι εκτιμήσεις τιμών. Ενδεικτικά, τον Φεβρουάριο το 14% και 19% των αγαθών που βρίσκονται στους ΕνΔΤΚ και HICPX είναι αποτέλεσμα εκτιμήσεων.

Οι δείκτες υποκείμενου τίτλου που εξαιρούν ορισμένα στοιχεία από τον γενικό δείκτη πληθωρισμού αυξήθηκαν ελαφρώς, ενώ αντίθετα οι δείκτες που βασίζονται σε υποδείγματα παρέμειναν στα ίδια επίπεδα τον Ιανουάριο. Ο δείκτης ΕνΔΤΚ, πλην των τροφίμων, ενέργειας, προϊόντων τουρισμού και ένδυσης (HICPXX) βελτιώθηκε στο 1,2% τον Ιανουάριο 2021, από το 0,8% του προηγούμενου μήνα, ενώ ο δείκτης PCCI (Persistent and Common Component of Inflation) παρέμεινε αμετάβλητος στο 1,2%.

### Διάγραμμα 5.

#### Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

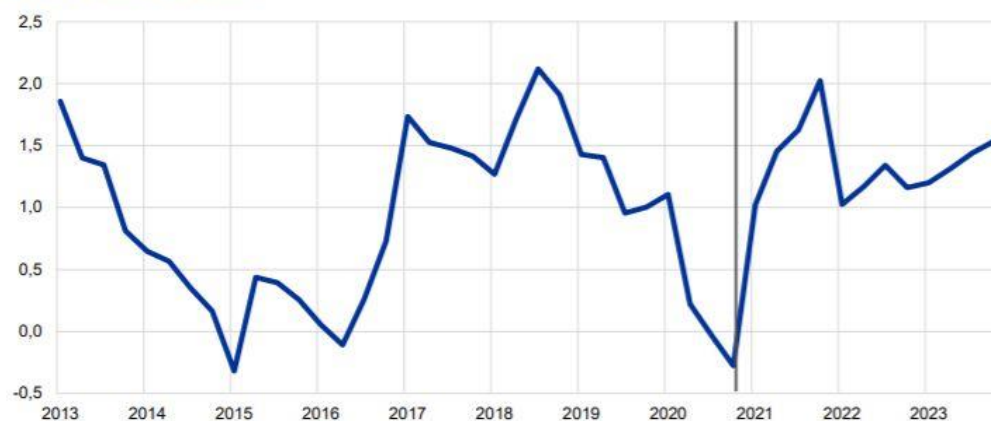
Τα κρατικά προγράμματα στήριξης συνεχίζουν να επηρεάζουν σημαντικά τον καθορισμό των μισθών. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά εργαζόμενο αυξήθηκε ελαφρώς στο 0,7% το τελευταίο τρίμηνο του 2020, από το 0,6% και -4,5% του τρίτου τριμήνου και του δευτέρου τριμήνου αντιστοίχως. Αντιθέτως, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά ώρα εργασίας αυξήθηκε στο 5,1% το τέταρτο τρίμηνο του 2020, από το 3,4% του προηγούμενου τριμήνου. Αυτή η αντίθεση είναι απόρροια της επίδρασης των σχημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας και αναστολής συμβάσεων.

Σύμφωνα με προβλέψεις της ΕΚΤ, τον Μάρτιο του 2021, αναμένεται να παρατηρηθεί μεταβλητότητα στους επόμενους μήνες στον καταγεγραμμένο πληθωρισμό, αλλά θα κινηθεί ανοδικά. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται κατά μέσο όρο να βρεθεί στο 1,5% το 2021, στο 1,2% το 2022 και στο 1,4% το 2023.

Διάγραμμα 6.

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και το άρθρο με τίτλο "Μακροοικονομικές προβολές των εμπεριωρισμένων 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 8<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2020 (στα χείρα) και το 8<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2023 (προβολή). Τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις προβολές: 16 Φεβρουαρίου 2021.

## Χρήμα και Πίστη

Στην εξεταζόμενη περίοδο παρατηρήθηκε άνοδος στον ρυθμό αύξησης της ποσότητας χρήματος, οδηγούμενη από ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και αυξημένες αποταμιεύσεις. Τέλος, καταγράφηκε μείωση στον δανεισμό ιδιωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών.

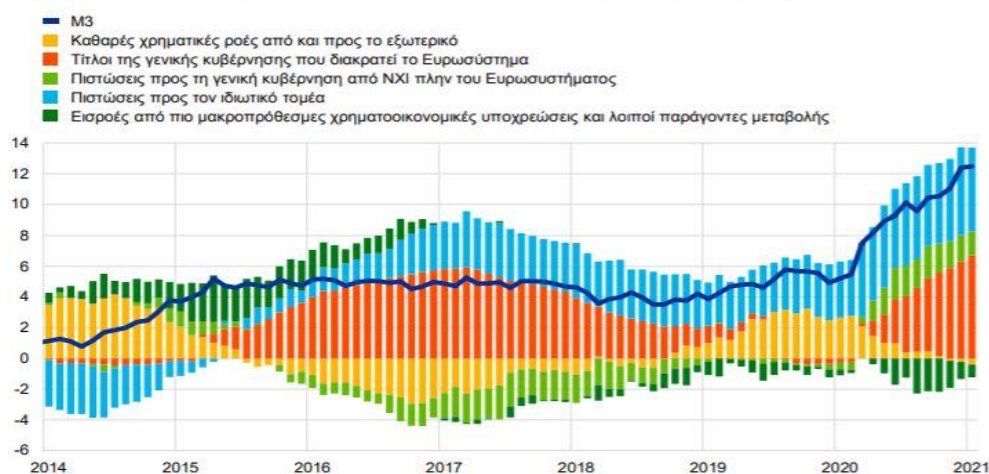
Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας του Ευρύ Χρήματος (M3) σταθεροποιήθηκε σε υψηλά επίπεδα τον Ιανουάριο του 2021. Η ζητούμενη ποσότητα χρήματος επηρεάζεται από την επιδημία SARS-CoV-2, η οποία οδήγησε σε αυξημένη προτίμηση για ρευστότητα. Πιο συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του δείκτη M3 τον Ιανουάριο ήταν 12,5%, καθώς αυξήθηκε ελαφρώς από το 12,4% του Δεκεμβρίου. Στην αύξηση αυτή, ο δείκτης M1 (Στενό Χρήμα) διαδραματίζει σημαντικό ρόλο καθώς τον Ιανουάριο βρέθηκε στο 16,4%, από το 15,6% του Δεκεμβρίου.

Οι εγχώριες πιστώσεις παρέμειναν η κύρια πηγή δημιουργίας χρήματος, κυρίως μέσω των αγορών του Ευρωσυστήματος. Από τον Οκτώβριο του 2020, τα APP και PEPP αποτέλεσαν τον κύριο παράγοντα αύξησης του δείκτη M3.

### Διάγραμμα 7.

#### M3 και παράγοντες μεταβολής του

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



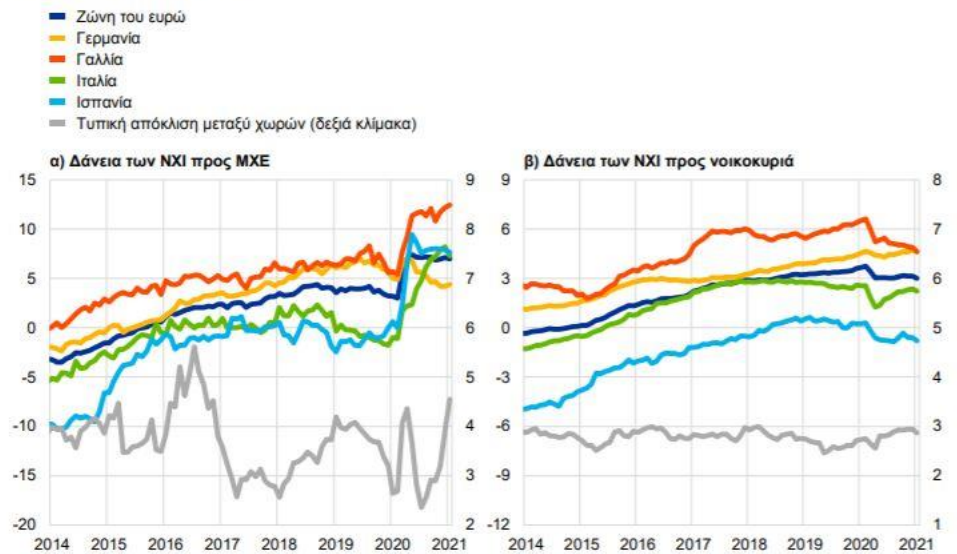
Πηγή: ΕΚΤ.  
Σημειώσεις: Η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα περιλαμβάνει τα δάνεια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΝΧΙ) προς τον ιδιωτικό τομέα και τις τοποθετήσεις των ΝΧΙ σε χρεόγραφα που εκδόσε ο ιδιωτικός μη χρηματοπιστωτικός τομέας της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, περιλαμβάνει επίσης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

Επιβραδύνθηκε ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού στον ιδιωτικό τομέα. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του δανεισμού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στον ιδιωτικό τομέα επιβραδύνθηκε τον Ιανουάριο σε 4,5%, από 4,7% του προηγούμενου μήνα, παραμένοντας σε προ πανδημίας επίπεδα. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του δανεισμού σε επιχειρήσεις μειώθηκε ελαφρώς σε 7% τον Ιανουάριο, από το 7,1% του Δεκεμβρίου, ενώ αντίστοιχα ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του δανεισμού σε νοικοκυριά βρέθηκε στο 3% από το 3,1% την ίδια περίοδο.

## Διάγραμμα 8.

### Δάνεια των ΝΧΙ σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

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

Επιπλέον, επιβράδυνση παρατηρήθηκε και στον συνολικό δανεισμό σε νοικοκυριά. Αν και η παροχή στεγαστικών δανείων κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα από τον Σεπτέμβριο του 2020, με ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης στο 4,5% τον Ιανουάριο, η παροχή καταναλωτικών πιστώσεων συνέχισε την ραγδαία μείωση της από το ξέσπασμα της πανδημίας. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης παροχής καταναλωτικής πίστης μειώθηκε, ως απόρροια των πιο αυστηρών περιοριστικών πολιτικών, σε -2,5% τον Ιανουάριο, από το -1,7% του προηγούμενου μήνα.

Στην Ζώνη του Ευρώ αυξήθηκε περαιτέρω το χρέος των νοικοκυριών, υπολογισμένο βάσει του εισοδήματός του, έχοντας ξεπεράσει σημαντικά τα προ-πανδημίας επίπεδα. Αυτό προκύπτει ως άμεση απόρροια των οικονομικών συνεπειών της πανδημίας. Παράλληλα, παρατηρείται σημαντική αύξηση της αποταμίευσης των νοικοκυριών, οφειλόμενη σε αναγκαστική μείωση της κατανάλωσης αλλά και σε λόγους πρόνοιας.

Οι τράπεζες συνεχίζουν να επωφελούνται από ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, όμως ο αυξημένος πιστωτικός κίνδυνος επιδρά αρνητικά στους ισολογισμούς και την κερδοφορία τους. Στην Ευρωζώνη ο σύνθετος δείκτης κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών, επωφελούμενος και από την νομισματική υποστήριξη, παρέμεινε σε χαμηλότερο από το προ-πανδημίας επίπεδο του. Τα επιτόκια καταθέσεων στην Νομισματική Ένωση, όπου αποτελούν την κύρια πηγή χρηματοδότησης των τραπεζικών ιδρυμάτων, παρέμειναν σταθερά στο ιστορικά χαμηλό τους επίπεδο τον Ιανουάριο του 2021.

Ο συνολικός όγκος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων συνέχισε να σταθεροποιείται και στο τέταρτο τρίμηνο του 2020. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης ενισχύθηκε ελαφρώς τους τελευταίους μήνες και βρέθηκε στο 4,5% τον Δεκέμβριο του 2020. Αυτό οφείλεται, εν μέρει, στον μειωμένο ρυθμό αύξησης παροχής πιστώσεων σε μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αλλά και στη μειωμένη έκδοση χρεογράφων από τις επιχειρήσεις.

## Δημοσιονομικές Εξελίξεις

Το αποτέλεσμα της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής ήταν η ραγδαία αύξηση του ελλείμματος γενικής κυβέρνησης το 2020. Αυξήθηκε σημαντικά και ο λόγος του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ το 2020, με αποτέλεσμα τη συνέχεια της συντονισμένης άσκησης δημοσιονομικής πολιτικής για την διασφάλιση της βιώσιμης πορείας ανάκαμψης της Ζώνης του Ευρώ. Πέραν της δημοσιονομικής στήριξης, τα κράτη του Ευρωσυστήματος προχώρησαν σε εύρος κρατικών δανειακών εγγυήσεων.

Σύμφωνα με προβλέψεις της ΕΚΤ τον Μάρτιο του 2021, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη Ζώνη του Ευρώ επιδεινώθηκε αξιοσημείωτα το 2020, ενώ αναμένεται να βελτιωθεί μεσοπρόθεσμα. Το έλλειμμα γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε από 0,6% του ΑΕΠ το 2019 σε 7,2% το 2020, έως το 2,4% του ΑΕΠ που αναμένεται να βρεθεί το 2023. Η αύξηση του ελλείμματος το 2020 οφείλεται κυρίως στα μέτρα οικονομικής στήριξης που πάρθηκαν και ανέρχονται περίπου στο 4,25% του ΑΕΠ, αλλά και στην απότομη μείωση της παραγωγής στο Ευρωσύστημα. Η βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος οφείλεται εν μέρει στο γεγονός πως τα έκτακτα μέτρα αναμένεται να έχουν χαμηλότερο κόστος από αυτό του 2020.

### Διάγραμμα 9.

#### Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



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

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2020 κυμάνθηκε έντονα επεκτατικά και αναμένεται να παραμείνει στα ίδια επίπεδα το 2021 αν ληφθεί υπόψη η προβλεπόμενη αύξηση των εσόδων λόγω εκταμίευσης των επιδοτήσεων μέσω NGEU<sup>7</sup>. Το 2020 το μέγεθος της δημοσιονομικής υποστήριξης ανήλθε στο 4,2% του ΑΕΠ. Η αναμενόμενη πιο αυστηρή δημοσιονομική πολιτική θα αναβληθεί για το 2022, που θα βρεθεί στο 1,5% του ΑΕΠ, ενώ αναμένεται να παραμείνει αμετάβλητη το 2023 δεδομένου ότι δεν θα υπάρξει μεταβολή της πολιτικής.

Πέρα από την δημοσιονομική στήριξη των οικονομιών τους, οι χώρες της ευρωζώνης παρείχαν και σημαντικό ύψος δανειακών εγγυήσεων με στόχο την ενίσχυση της ρευστότητας των επιχειρήσεων.

<sup>7</sup> Το NextGenerationEU αποτελεί ένα προσωρινό εργαλείο ανάκαμψης ύψους 750 δις. ευρώ που έχει ως στόχο την καταπολέμηση των άμεσων οικονομικών και κοινωνικών επιπτώσεων που έχουν προκληθεί εξαιτίας της πανδημίας.

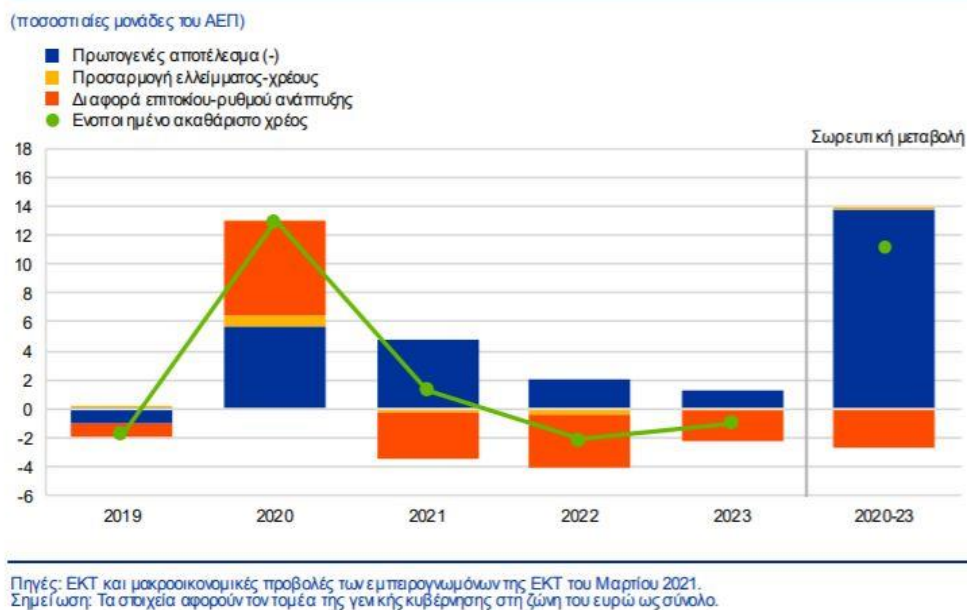


Αθροιστικά, στο σύνολο της Νομισματικής Ένωσης οι κρατικές εγγυήσεις έφτασαν στο 17% του ΑΕΠ της. Παρ' όλα αυτά, οι κρατικές εγγυήσεις δανείων αποτελούν εν δυνάμει υποχρεώσεις για τις κυβερνήσεις με αποτέλεσμα το ποσό που καταπίπτει να προστίθεται στις δημόσιες δαπάνες.

Ο συνολικός λόγος δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ αυξήθηκε σημαντικά το 2020 και αναμένεται να κορυφωθεί περίπου στο 98% το 2021, πριν μειωθεί σταδιακά γύρω στο 95% το 2023. Οι αυξήσεις στο λόγο του χρέους κατά 12,9 και 1,3 ποσοστιαίες μονάδες το 2020 και 2021, αντιστοίχως, αντικατοπτρίζουν σε μεγάλο βαθμό τα υψηλά πρωτογενή ελλείμματα και, για το 2020, τη σημαντική διαφορά ανάμεσα στο επιτόκιο και τον ρυθμό ανάπτυξης.

#### Διάγραμμα 10.

#### Παράγοντες μεταβολής του δημοσίου χρέους



Παραμένει σημαντική η συνέχεια της συντονισμένης άσκησης δημοσιονομικής πολιτικής για την διασφάλιση της βιώσιμης πορείας ανάκαμψης της Ζώνης του Ευρώ. Ωστόσο, είναι σημαντικό τα δημοσιονομικά μέτρα που έχουν παρθεί να έχουν προσωρινό και στοχευμένο χαρακτήρα για να αποφευχθούν οι αρνητικές συνέπειες της μακροχρόνιας επεκτατικής πολιτικής στις οικονομίες των χωρών του Ευρωσυστήματος.