



**INVOLVED**

*It's all about us getting involved*

**Synopsis of Economic Bulletin**

Τεύχος 4, 2021

Synopsis of Economic Bulletin  
Τεύχος 4, 2021  
Get Involved Intelligence

Επιμέλεια Συγγραφής:  
Δελημόσης Ευάγγελος – Δαυίδ  
Δημητρόπουλος Πέτρος  
Ευσταθιάδης Αντώνης

Επιστημονική Επιμέλεια:  
Καραμάλης Παντελεήμων

## Πίνακας Περιεχομένων

Εισαγωγή .....	2
Οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου .....	3
Εξωτερικό Περιβάλλον.....	5
Χρηματοοικονομικές Εξελίξεις .....	6
Οικονομική Δραστηριότητα .....	8
Τιμές και 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 10 Ιουνίου 2021. Οι πληροφορίες που παρουσιάζονται προέρχονται από την μελέτη που πραγματοποίησε το προσωπικό της ΕΚΤ και δημοσίευσε στις 24 Ιουνίου και αφορά την περίοδο από 11 Μαρτίου 2021 έως 9 Ιουνίου 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 10 Ιουνίου 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, καθώς και η πορεία του παγκόσμιου πληθωρισμού.

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

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται η Οικονομική Δραστηριότητα στο σύνολο της Ευρωζώνης. Πιο αναλυτικά, η οικονομική δραστηριότητα της Ζώνης του Ευρώ συρρικνώθηκε, για δεύτερο συνεχόμενο τρίμηνο, το πρώτο τρίμηνο του 2021. Επίσης, η ιδιωτική κατανάλωση ακολούθησε πτωτική πορεία, όπως και οι επιχειρηματικές επενδύσεις. Τέλος, το ποσοστό ανεργίας του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε ελαφρώς.

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 στον ρυθμό αύξησης των μισθολογικών δαπανών ανά εργαζόμενο, σε αντίθεση με τον ρυθμό αύξησης μισθολογικών δαπανών ανά ώρα εργασίας ο οποίος παρουσίασε μείωση.

Ακολούθως, αναλύονται τα ζητήματα για το Χρήμα και την Πίστη. Στην εξεταζόμενη περίοδο<sup>2</sup> παρατηρήθηκε πτώση στον ρυθμό αύξησης της ποσότητας χρήματος, παρά την διατήρηση των ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης για τις τράπεζες. Παράλληλα, σημειώθηκε μείωση στον δανεισμό προς τον ιδιωτικό τομέα.

Στο τελευταίο κεφάλαιο αναπτύσσονται οι Δημοσιονομικές Εξελίξεις. Το αποτέλεσμα της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής είναι η αξιοσημείωτη αύξηση του ελλείμματος γενικής κυβέρνησης το 2021. 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 Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας ή της Τράπεζας της Ελλάδας.

<sup>2</sup> 11 Μαρτίου – 9 Ιουνίου 2021

## Οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου

Στις 10 Ιουνίου, 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 τρίτη 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 συμβάλουν 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>3</sup>:

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 ή 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.

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να διενεργεί καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας<sup>4</sup>, το συνολικό ποσό του οποίου ανέρχεται σε 1.850 δισεκ. ευρώ, τουλάχιστον μέχρι το τέλος Μαρτίου 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 καθαρές αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP το επόμενο τρίμηνο θα εξακολουθήσουν να διενεργούνται με ρυθμό σημαντικό υψηλότερο από ό,τι τους πρώτους μήνες του έτους.

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

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 (roll-off) του χαρτοφυλακίου PEPP θα ρυθμιστεί κατά τρόπο ώστε να αποφευχθούν παρεμβολές στην ενδεδειγμένη κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής.

Η διενέργεια καθαρών αγορών στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού<sup>5</sup> θα συνεχιστεί με ύψος 20 δισεκ. ευρώ μηνιαίως. Το Διοικητικό Συμβούλιο εξακολουθεί να αναμένει ότι οι μηνιαίες καθαρές αγορές στοιχείων ενεργητικού στο πλαίσιο του προγράμματος APP θα διενεργούνται για

<sup>3</sup> Το αναλυτικό κείμενο των αποφάσεων είναι διαθέσιμο στην ιστοσελίδα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

<sup>4</sup> Pandemic Emergency Purchase Programme - PEPP

<sup>5</sup> Asset Purchase Programme - APP

όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο προκειμένου να ενισχυθεί η διευκολυντική επίδραση των επιτοκίων πολιτικής του και ότι θα λήξουν λίγο πριν αρχίσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ.

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

Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να παρέχει άφθονη ρευστότητα μέσω των πράξεων αναχρηματοδότησης που διενεργεί. Η χρηματοδότηση που αντλείται μέσω της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης<sup>6</sup> (ΣΠΠΙΜΑ ΙΙΙ) διαδραματίζει κρίσιμο ρόλο στη στήριξη των τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

---

<sup>6</sup> Target Long-Term Refinancing Operations – TLTROs.

## Εξωτερικό Περιβάλλον<sup>7</sup>

Συνεχίζεται η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, αν και ο βαθμός της αναμενόμενης ανάκαμψης επηρεάζεται σημαντικά από την πορεία της πανδημίας. Αντίστοιχα, το παγκόσμιο εμπόριο αναπτύσσεται με σταθερό ρυθμό παρά την άνοδο του ετήσιου πληθωρισμού τιμών καταναλωτή στα κράτη μέλη του ΟΟΣΑ<sup>8</sup>.

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα συνέχισε, στις αρχές του 2021, την ανάκαμψη της παρά την επίταση της πανδημίας. Το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ (πλην της Ευρωζώνης) αυξήθηκε κατά 2,6% το τέταρτο τρίμηνο του 2020 σε σχέση με το τρίτο τρίμηνο. Η επίταση της πανδημίας SARS-Cov-2 είχε ως αποτέλεσμα η παγκόσμια οικονομία να επιβραδυνθεί στις αρχές του έτους, ενώ η ανάπτυξη του ΑΕΠ το πρώτο τρίμηνο του 2021 εκτιμάται ότι μειώθηκε στο 0,7% σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο.

Η βραχυπρόθεσμη πορεία της παγκόσμιας οικονομίας συνεχίζει να επηρεάζεται σημαντικά από την πορεία της πανδημίας. Στις αναπτυγμένες οικονομίες τα αναμενόμενα αποτελέσματα της ταχείας προόδου των εμβολιασμών αυξάνουν τις πιθανότητες περιορισμού της πανδημίας, με αποτέλεσμα οι οικονομίες αυτές να αρχίσουν να αναστέλλουν τα μέτρα περιορισμού εξάπλωσης της πανδημίας και εν συνεχεία να οδηγηθούν σε ανάκαμψη με ταχύ ρυθμό. Αντιθέτως, στις αναπτυσσόμενες οικονομίες όπου ο ρυθμός περιορισμού της πανδημίας δεν αναμένεται να περιοριστεί βραχυπρόθεσμα, παρά τους συγκριτικά λιγότερους περιορισμούς που έχουν τεθεί σε ισχύ, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να παραμείνει υποτονική.

Στις ΗΠΑ η οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να συνεχιστεί, ύστερα από την τριμηνιαία ανάπτυξη 6,4% που έλαβε χώρα το πρώτο τρίμηνο του 2021, με την συμβολή υποστηρικτικών πολιτικών και του ανοίγματος της οικονομίας. Ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στις ΗΠΑ, τον Απρίλιο, βρέθηκε στο 4,2%. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο συνδυασμός δημοσιονομικών δαπανών αλλά και πολιτικών που λήφθηκαν ως απόρροια της πανδημίας αναμένεται να συμβάλει θετικά στην οικονομία. Το πραγματικό ΑΕΠ του Ηνωμένου Βασιλείου μειώθηκε κατά 1,5% το πρώτο τρίμηνο του 2021, ύστερα από την επιβολή αυστηρών πολιτικών περιορισμού της εξάπλωσης της πανδημίας SARS-Cov-2. Ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή του Ηνωμένου Βασιλείου, τον Απρίλιο, βρέθηκε στο 1,5% από το 0,7% του Μαρτίου. Στην Κίνα, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να συνεχίσει να αναπτύσσεται με σταθερούς ρυθμούς. Αναμένεται όμως ότι ο βασικός άξονας της ανάπτυξης θα μετατοπιστεί από τις επενδύσεις στην ιδιωτική κατανάλωση. Ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στην Κίνα, τον Μαΐο, βρέθηκε στο 1,3% από το 0,9% του προηγούμενου μήνα.

Η ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου συνεχίζεται με την αυξημένη εγχώρια ζήτηση στις ανεπτυγμένες οικονομίες και την Κίνα. Το παγκόσμιο εμπόριο υπηρεσιών ανακάμπτει από τα χαμηλά επίπεδα του 2020, αν και ακόμα βρίσκεται αντιμέτωπο με σειρά περιορισμών. Τέλος, οι διαταραχές στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας δημιουργούν προβλήματα στην ανάκαμψη του παγκόσμιου εμπορίου.

Ο παγκόσμιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω ως αποτέλεσμα αυξημένων καταναλωτικών τιμών και αυξημένης ζήτησης. Ο ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στα κράτη μέλη του ΟΟΣΑ τον Απρίλιο του 2021 αυξήθηκε στο 3,3%, σε σχέση με το 2,4% του Μαρτίου.

<sup>7</sup> Στην εν λόγω ενότητα τα στοιχεία που αναφέρονται αφορούν αποκλειστικά κράτη εκτός Ευρωζώνης.

<sup>8</sup> Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης.



## Χρηματοοικονομικές Εξελίξεις

Οι δείκτες επιτοκίων της Ευρωζώνης παρέμειναν σε αρνητικά επίπεδα, παρά την αύξηση της πλεονάζουσας ρευστότητας. Οι αποδόσεις των μακροχρόνιων κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν ελαφρώς και στις δύο μεριές του Ατλαντικού. Το ίδιο συνέβη και στις τιμές των μετοχών, ιδιαίτερα σε αυτές που διαπραγματεύονται στις ΗΠΑ. Τέλος, το ευρώ ανατιμήθηκε ελαφρώς έναντι των νομισμάτων των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταίρων της Ζώνης του Ευρώ.

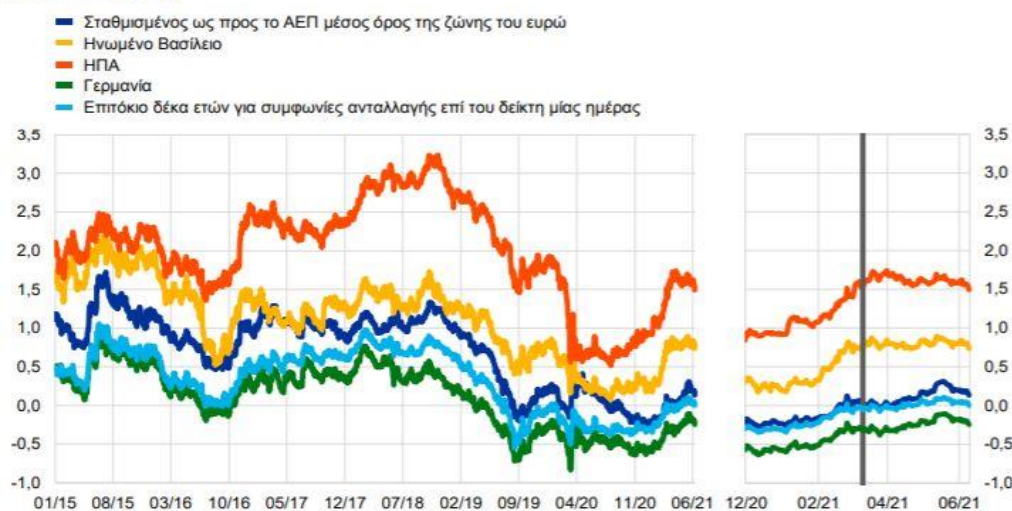
Οι δείκτες EONIA και €STR βρέθηκαν κατά μέσο όρο -την εξεταζόμενη περίοδο- στις -48 και -57 μονάδες βάσης αντιστοίχως. Η πλεονάζουσα ρευστότητα αυξήθηκε κατά €516 δισεκατομμύρια σε περίπου €4,207 τρισεκατομμύρια, ως αποτέλεσμα -κατά κύριο λόγο- των πολιτικών ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ. Τα αποτελέσματα των ενέσεων ρευστότητας αντισταθμίστηκαν μερικώς από πράξεις TLTRO-II<sup>9</sup> που έληγαν.

Οι αποδόσεις των μακροχρόνιων κρατικών ομολόγων στην Ζώνη του Ευρώ αυξήθηκαν μερικώς κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Ειδικότερα, η σταθμισμένη προς το ΑΕΠ απόδοση των κρατικών δεκαετών ομολόγων της Νομισματικής Ένωσης αυξήθηκε κατά 14 μονάδες βάσης για να βρεθεί στο 0,13%. Την ίδια περίοδο, η σταθμισμένη προς το ΑΕΠ απόδοση των κρατικών δεκαετών ομολόγων των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου μειώθηκε ελαφρώς για να βρεθούν στο 1,49% και 0,73% αντιστοίχως.

### Διάγραμμα 1.

#### Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 11.3.2021. Πι ο πρόσφατη παρατήρηση: 9.6.2021.

Οι τιμές των μετοχών που διαπραγματεύονται στην Ευρωζώνη και στις ΗΠΑ κινήθηκαν ανοδικά, με αυτές των ΗΠΑ να βρίσκονται σε ιστορικά υψηλά κυρίως λόγω της αναμενόμενης αύξησης των κερδών και της παραμονής των προεξοφλητικών επιτοκίων σε σχετικά χαμηλά επίπεδα. Οι τιμές των μετοχών Μη-Χρηματοπιστωτικών Επιχειρήσεων [MXI] στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 7,9% και 5,4% αντιστοίχως, ενώ οι τιμές των τραπεζικών μετοχών αυξήθηκαν κατά 11% και 8,6% αντιστοίχως.

<sup>9</sup> Targeted Long Term Refinancing Operations.



## Διάγραμμα 2. Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(Δείκτης: 1 Ιανουαρίου 2015 = 100)



Πηγές: Refinitiv και υπολογισμοί της ΕΚΤ.  
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου στις 11.3.2021. Γι ο πρόσφατη παρατήρηση: 9.6.2021.

Στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος, το ευρώ ανατιμήθηκε ελαφρώς σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας, ως αποτέλεσμα βελτιωμένων οικονομικών προβλέψεων στην Ζώνη του Ευρώ. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ ανατιμήθηκε κατά 0,5% έναντι των νομισμάτων των 42 πιο σημαντικών εμπορικών εταίρων της Ζώνης του Ευρώ. Ως προς τις διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 1,9% σε σχέση με το αμερικανικό δολάριο, και κατά 2,7% και 0,4% με το γιαπωνέζικο γιεν και την αγγλική λίρα αντιστοίχως. Ανατιμήθηκε επίσης, κατά 0,3% σε σχέση με το κινέζικο γουάν και κατά 17,5% με την τουρκική λίρα. Το ευρώ υποτιμήθηκε αξιοσημείωτα κατά 8,5% με το βραζιλιάνικο ρεάλ και κατά 1,4% με το ελβετικό φράγκο.

## Οικονομική Δραστηριότητα

Η οικονομική δραστηριότητα της Ευρωζώνης μειώθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2021, ενώ το δεύτερο τρίμηνο του ίδιου έτους αναμένεται να αυξηθεί. Η αγορά εργασίας εξακολουθεί να επωφελείται από τις πολιτικές περιορισμού της πανδημίας, ενώ παράλληλα μειώθηκαν οι επιχειρηματικές επενδύσεις και η ιδιωτική κατανάλωση κατά το πρώτο τρίμηνο του 2021.

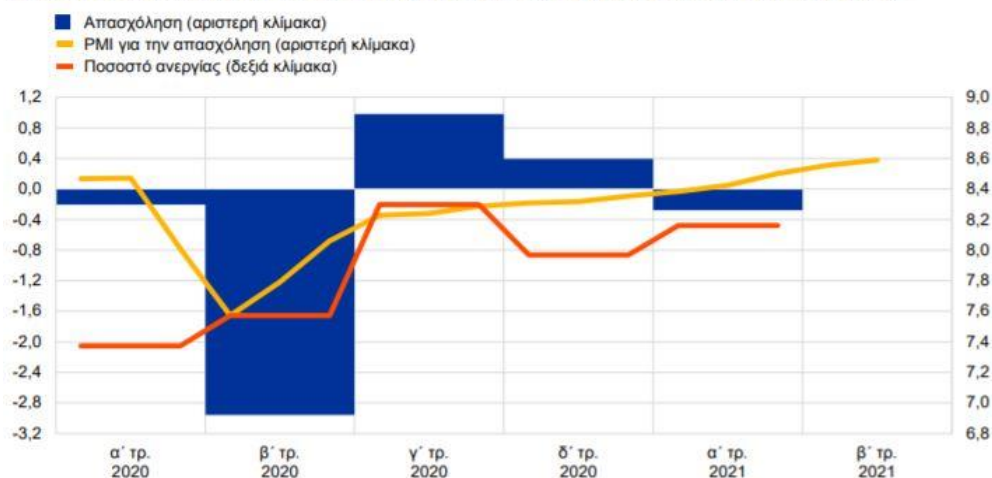
Η οικονομική δραστηριότητα της Ζώνης του Ευρώ αναμένεται να ανακάμψει στο δεύτερο τρίμηνο του 2021, υστερά από δύο συνεχόμενα τρίμηνα που είχε συρρικνωθεί. Το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε κατά 0,3% το πρώτο τρίμηνο του 2021, ενώ το τελευταίο τρίμηνο του 2020 είχε μειωθεί κατά 0,6%.

Η αγορά εργασίας στην Ευρωζώνη, εξακολουθεί να επωφελείται από τις πολιτικές περιορισμού των επιπτώσεων της πανδημίας. Το ποσοστό ανεργίας βρέθηκε στο 8,2% το πρώτο τρίμηνο του 2021 συγκριτικά με το 8% του προηγούμενου τριμήνου. Το ποσοστό ανεργίας παραμένει σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τα αντίστοιχα επίπεδα προ πανδημίας, δηλαδή από το 7,1% του Φεβρουαρίου του 2020. Οι συνολικές ώρες εργασίας, μειώθηκαν κατά 1,5% το τέταρτο τρίμηνο του 2020, έπειτα από άνοδο κατά 14,7% το τρίτο τρίμηνο του ίδιου έτους, παραμένοντας κατά 6,4% χαμηλότερες από τα αντίστοιχα επίπεδα στα τέλη του 2019. Στα προγράμματα ένταξης και διατήρησης εργαζομένων στην εργασία οφείλονταν το 6% του εργατικού δυναμικού της Νομισματικής Ένωσης για τον Μάρτιο του 2021, μειωμένο από το σχεδόν 20% του Απριλίου 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: Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) παρουσιάζεται με μηνιαία συχνότητα, ενώ η απασχόληση και η ανεργία παρουσιάζονται σε τριμηνιαία βάση. Ο δείκτης PMI εκφράζεται ως απόκλιση από το 50 διαιρούμενη δι'ά του 10. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2021 για την απασχόληση, Μάιος 2021 για τον PMI και Απρίλιος 2021 για το ποσοστό ανεργίας.

Οι καταναλωτές σταδιακά είναι πιο αισιόδοξοι αναφορικά με την ιδιωτική κατανάλωση, παρά την πτώση της στο πρώτο τρίμηνο του 2021 και το γεγονός πως η οικονομική τους κατάσταση είναι εύθραυστη. Το πρώτο τρίμηνο του 2021 η ιδιωτική κατανάλωση μειώθηκε κατά 2,3%, ενώ αναμένεται να αυξηθεί στο επόμενο τρίμηνο. Τον Απρίλιο του 2021, ο όγκος του λιανικού εμπορίου μειώθηκε κατά 3,1% από τον προηγούμενο μήνα, παραμένοντας όμως αυξημένος κατά 0,3% από το μέσο επίπεδο του πρώτου τριμήνου. Ο δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής επέστρεψε στα προ-πανδημίας επίπεδα, βελτιωμένος στο -5,1 τον Μάιο από το -8,1 του Απριλίου και το -10,8 του Μαρτίου. Τον Απρίλιο, οι καταναλωτές ξεκίνησαν να μειώνουν τις τραπεζικές τους καταθέσεις, μειώνοντας

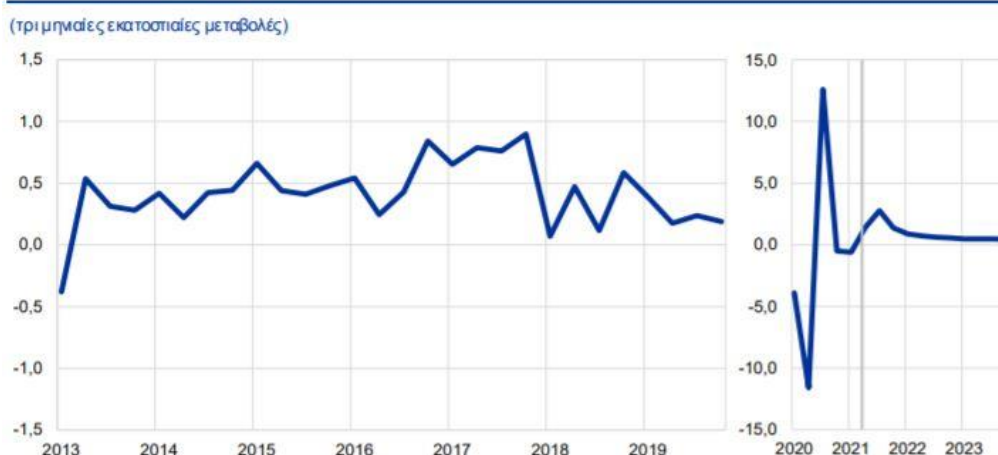
παράλληλα τις αποταμιεύσεις τους. Σύμφωνα με την έρευνα καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής η ανοδική πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης θα συνεχιστεί για τους επόμενους 12 μήνες.

Οι επιχειρηματικές (πλην των κατασκευαστικών) επενδύσεις μειώθηκαν ελαφρώς το πρώτο τρίμηνο του 2021, ενώ αναμένεται ισχυρή ανάκαμψη για το δεύτερο τρίμηνο του έτους. Το πρώτο τρίμηνο του 2021 οι μη κατασκευαστικές επενδύσεις συρρικνώθηκαν κατά 0,4%. Η έρευνα σχετικά με την πρόσβαση των επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση (SAFE<sup>10</sup>) αναδεικνύει σταθερότητα στις αποφάσεις για πάγιες επενδύσεις, παρά τους υποτονικούς εταιρικούς ισολογισμούς. Από την εξαμηνιαία έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις επενδύσεις που διενεργήθηκε τον Απρίλιο του 2021, εκτιμάται αύξηση των βιομηχανικών επενδύσεων κατά 7% για το 2021.

Η πανδημία αν και έχει αποδυναμώσει την ανάπτυξη των τελευταίων μηνών, αναμένεται ισχυρή ανάκαμψη για το δεύτερο εξάμηνο του 2021, οδηγώντας σε αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στα προ πανδημίας επίπεδα το πρώτο τρίμηνο του 2022.

Διάγραμμα 4.

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



Πηγές: Eurostat και το άρθρο με τίτλο “Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2021”, που δημοσιεύθηκε στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 10.6.2021.  
Σημειώσεις: Δεδομένης της πρωτοφανούς μεταβλητότητας του πραγματικού ΑΕΠ το 2020, το διάγραμμα χρησιμοποιεί διαφορετική 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 αντανακλά 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.

<sup>10</sup> “Survey on the Access to Finance of Enterprises” - Διενεργήθηκε την περίοδο Μάρτιου - Απριλίου 2021.

## Τιμές και Κόστος

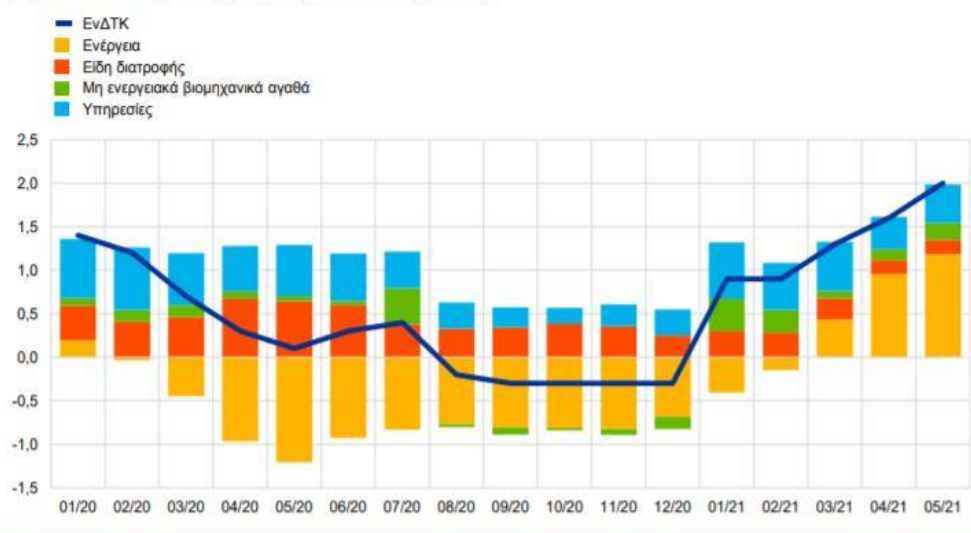
Η σταδιακή αύξηση του πληθωρισμού ενέργειας υποστήριξε την άνοδο του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ<sup>11</sup>, κοντά στον καταστατικό στόχο της ΕΚΤ (χαμηλότερο και κοντά στο 2%). Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται μέσα στο 2021 να αυξηθεί, πριν μειωθεί στις αρχές του 2022. Τέλος, η επίδραση των σχημάτων μειωμένου χρόνου εργασίας και αναστολής συμβάσεων έχει δημιουργήσει μία αντίθετη πορεία στο ρυθμό μισθολογικών δαπανών όπου αυξήθηκε ανά εργαζόμενο και μειώθηκε ανά ώρα εργασίας.

Βάσει υπολογισμών της Eurostat ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε περαιτέρω τον Μάιο του 2021. Τον Μάιο αυξήθηκε στο 2% από το 1,6% και το 1,3% του Απριλίου και του Μαρτίου αντιστοίχως, επηρεασμένο κυρίως από την άνοδο του ενεργειακού πληθωρισμού.

Διάγραμμα 5.

### Μετρούμενος πληθωρισμός και οι συνιστώσες του

(ετήσια ποσοστιαία μεταβολή, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



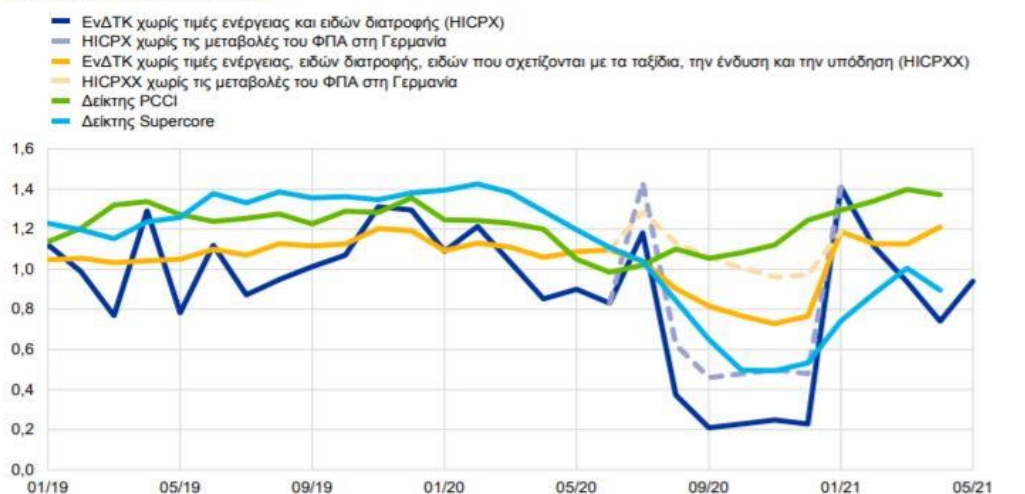
Πηγές: Υπολογισμοί της Eurostat και της ΕΚΤ.  
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2021 (προκαταρκτικές εκτιμήσεις).

Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού δεν παρέχουν επαρκείς ενδείξεις για συνεχή αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων. Μετά την ισχυρή του αύξηση τον Ιανουάριο του 2021, ο δείκτης ΕνΔΤΚ, πλην των μεταβολών στα τρόφιμα και την ενέργεια (HICPX), μειώθηκε αρχικά σε 0,9% τον Μάρτιο και υστέρησε σε 0,7% τον Απρίλιο πριν βρεθεί και πάλι στο 0,9% τον Μάιο. Ο δείκτης ΕνΔΤΚ, πλην των τροφίμων, ενέργειας, προϊόντων τουρισμού και ένδυσης (HICPXX) παρέμεινε συγκριτικά πιο σταθερός την ίδια χρονική περίοδο, υποδηλώνοντας πως οι μεταβολές στον HICPX οφείλονται στις μεταβολές των τιμών των τροφίμων, ενέργειας, προϊόντων τουρισμού και ένδυσης.

<sup>11</sup> Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή

## Διάγραμμα 6. Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Υπολογισμοί της Eurostat και της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι τιμές πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Μάιο του 2021 για τον δείκτη HICPX (προκαταρκτική εκτίμηση) και τον Απρίλιο του 2021 για τους υπόλοιπους δείκτες.

Ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών επιβραδύνθηκε σημαντικά στο πρώτο τρίμηνο του 2021. Ο δωδεκάμηνος ρυθμός ανάπτυξης των συμβατικών αποδοχών του πρώτου τριμήνου του 2021 (1,4%) είναι εμφανώς μειωμένος σε σχέση με τον αντίστοιχο του τέταρτου τριμήνου του 2020 (2%) και του συνόλου του 2020 (1,8%). Οι δείκτες μισθολογικών δαπανών ανά εργαζόμενο και ανά ώρα εργασίας, εξακολουθούν να επηρεάζονται έντονα από τα σχήματα διατήρησης θέσεων εργασίας και προσωρινής αναστολής συμβάσεων. Στο πρώτο τρίμηνο, ο ρυθμός ανάπτυξης του δείκτη μισθολογικών δαπανών ανά εργαζόμενο βρέθηκε στο 1,9% από το 1% του προηγούμενου τριμήνου. Αντιθέτως, ο ρυθμός ανάπτυξης του δείκτη μισθολογικών δαπανών ανά ώρα εργασίας, στην ίδια χρονική περίοδο, μειώθηκε στο 3,2% από το 5,2% του τελευταίου τριμήνου του 2020.

Σύμφωνα με μετρήσεις της ΕΚΤ τον Ιούνιο του 2021, ο πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά εντός του 2021, πριν αρχίσει να μειώνεται στις αρχές του 2022 και να παραμείνει σταθερός το 2023. Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να κυμανθεί κατά μέσο όρο στο 1,9% το 2021, πριν βρεθεί κατά μέσο όρο στο 1,5% και στο 1,4% το 2022 και το 2023 αντιστοίχως. Η αναμενόμενη αύξηση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στα μέσα του 2021 οφείλεται σε σειρά προσωρινών συνθηκών, όπως η αναμενόμενη αύξηση του ενεργειακού πληθωρισμού και το αυξημένο κόστος εισαγωγών λόγω περιορισμένης προσφοράς.



## Χρήμα και Πίστη

Στην εξεταζόμενη περίοδο, ο ρυθμός αύξησης του Ευρέος Χρήματος (M3) παρέμεινε ανοδικός, επωφελούμενος από την αγορά τίτλων από το Ευρωσύστημα. Ο ρυθμός αύξησης δανεισμού στον ιδιωτικό τομέα επιβραδύνθηκε, παρά την άνοδο του συνολικού δανεισμού σε νοικοκυριά, με τα τραπεζικά ιδρύματα να συνεχίζουν να επωφελούνται από ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης. Τέλος, αν και ο τραπεζικός δανεισμός σε μη-χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αυξήθηκε, παραμένει σε χαμηλά επίπεδα.

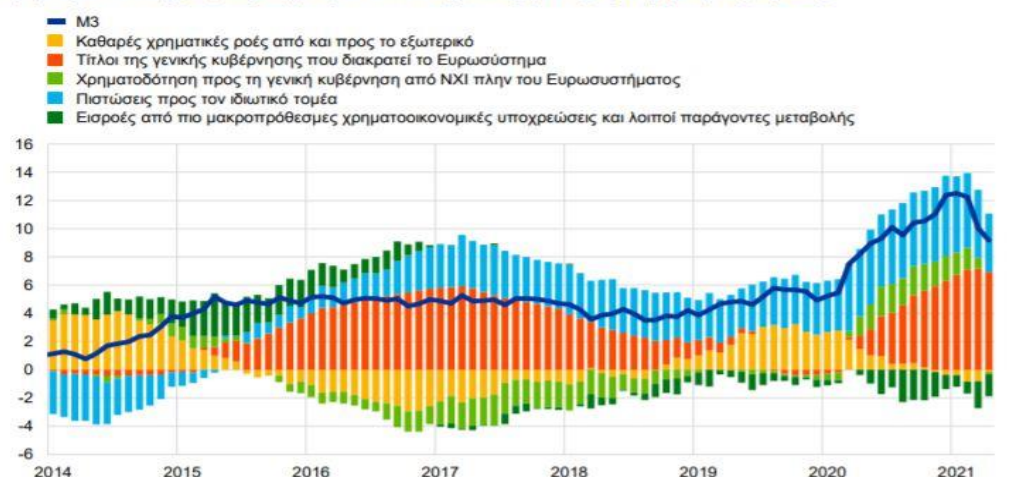
Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας του Ευρέος Χρήματος (M3) συνεχίζει την ανοδική του πορεία αν και με χαμηλότερο ρυθμό. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του δείκτη M3 τον Απρίλιο βρέθηκε στο 9,2% από το 10% του Μαρτίου. Αυτή η μείωση οφείλεται στις χαμηλότερες εισροές κεφαλαίων στις καταθέσεις των νοικοκυριών και στις χαμηλότερες εκροές επιχειρηματικών καταθέσεων. Ο ρυθμός δημιουργίας χρήματος συνέχισε να είναι υψηλός χάρη της συμβολής των μέτρων νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς και των εποπτικών αρχών.

Οι αγορές τίτλων από το Ευρωσύστημα συνεχίζουν να είναι η κυρία πηγή δημιουργίας χρήματος. Τον Απρίλιο, τα προγράμματα APP και PEPP αποτέλεσαν τον κύριο παράγοντα αύξησης του δείκτη M3. Επιπλέον, οι πιστώσεις στον ιδιωτικό τομέα συνέβαλαν στην αύξηση του M3. Οι τραπεζικές πιστώσεις σε κεντρικές κυβερνήσεις σταμάτησαν να συμβάλλουν θετικά στην αύξηση του M3.

### Διάγραμμα 7.

#### M3 και παράγοντες μεταβολής του

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



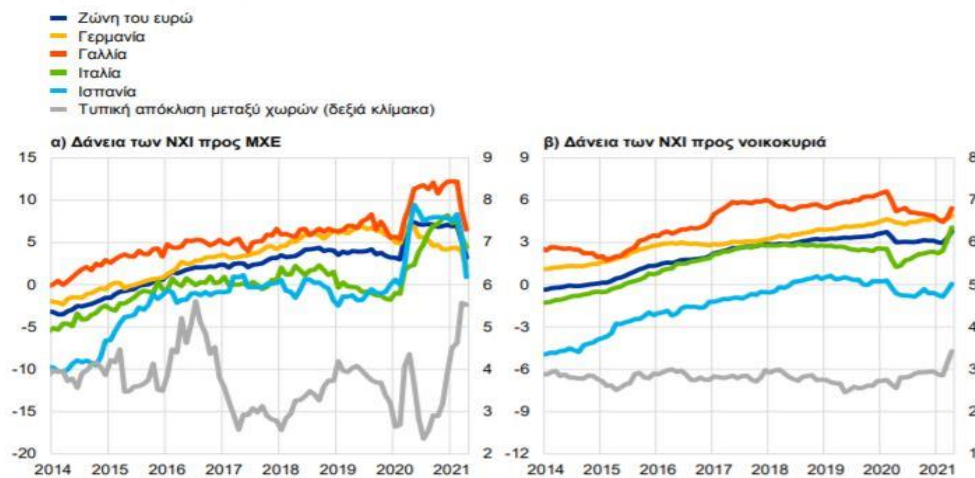
Πηγή: ΕΚΤ.  
Σημειώσεις: Οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα περιλαμβάνουν τα δάνεια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΝΧΙ) προς τον ιδιωτικό τομέα και τις τοποθετήσεις των ΝΧΙ σε χρεόγραφα που εκδίδονται από φορείς εκτός ΝΧΙ και αγοράζονται από το Ευρωσύστημα μέσω του προγράμματος αγοράς ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα (CSPP). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2021.

Τον Απρίλιο του 2021, επιβραδύνθηκε ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού στον ιδιωτικό τομέα και βρέθηκε στα χαμηλά επίπεδα που είχαν καταγραφεί προ πανδημίας. Ο ρυθμός αύξησης του τραπεζικού δανεισμού στον ιδιωτικό τομέα μειώθηκε στο 3,2% τον Απρίλιο από το 3,6% του Μαρτίου. Ο ετήσιος ρυθμός δανεισμού σε επιχειρήσεις βρέθηκε στο 3,2% τον Απρίλιο από το 5,3% του Μαρτίου, ενώ ο ετήσιος ρυθμός δανεισμού στα νοικοκυριά την ίδια περίοδο βρέθηκε στο 3,8% από το 3% του προηγούμενου μήνα.

## Διάγραμμα 8.

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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, τυπική απόκλιση)



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 διθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Η διασπορά μεταξύ των χωρών υπολογίζεται ως το εύρος μεταξύ ενός ελαχίστου/μέγιστου για ένα σταθερό δείγμα 12 χωρών της ζώνης του ευρώ. Για πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2021.

Ο συνολικός δανεισμός σε νοικοκυριά αυξήθηκε τον Απρίλιο του 2021. Η αύξηση αυτή οδηγήθηκε κυρίως από την ετήσια αύξηση των στεγαστικών δανείων (5,4%), η οποία είναι η μεγαλύτερη από την αρχή της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Την ίδια περίοδο, η ετήσια αύξηση των καταναλωτικών πιστώσεων βρέθηκε σε θετικά επίπεδα, με 0,3%, από το -1,7% του Μαρτίου.

Οι τράπεζες συνεχίζουν να επωφελούνται από ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, όμως ο αυξημένος πιστωτικός κίνδυνος επιδρά δυσμενώς στην δυνατότητα τους να εκτελέσουν τον διαμεσολαβητικό ρόλο τους. Στην Ευρωζώνη ο σύνθετος δείκτης κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών παραμένει σε επίπεδα χαμηλότερα από τα αντίστοιχα προ-πανδημίας, ως αποτέλεσμα της νομισματικής ενίσχυσης αλλά και της συμβολής των κυβερνήσεων και των εποπτικών αρχών. Παράλληλα, τα επιτόκια καταθέσεων παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα στα ιστορικά χαμηλά επίπεδα τους τον Απρίλιο του 2021, συμβάλλοντας με αυτόν τον τρόπο στην συνέχιση των ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης μέσω της αντιστάθμισης του κόστους των αρνητικών επιτοκίων.

Ο τραπεζικός δανεισμός σε μη-χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αυξήθηκε, αλλά παραμένει σε χαμηλά επίπεδα. Τον Απρίλιο του 2021, το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο δανεισμού σε μη-χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αυξήθηκε κατά 17 μονάδες βάσης για να βρεθεί στο 1,56%, ενώ το σύνθετο τραπεζικό επιτόκιο δανεισμού σε νοικοκυριά παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο στο ιστορικά χαμηλό του 1,31%. Το spread των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων των πολύ μικρών και των μεγάλων δανείων έχει σταθεροποιηθεί στα επίπεδα προ-πανδημίας.



## Δημοσιονομικές Εξελίξεις

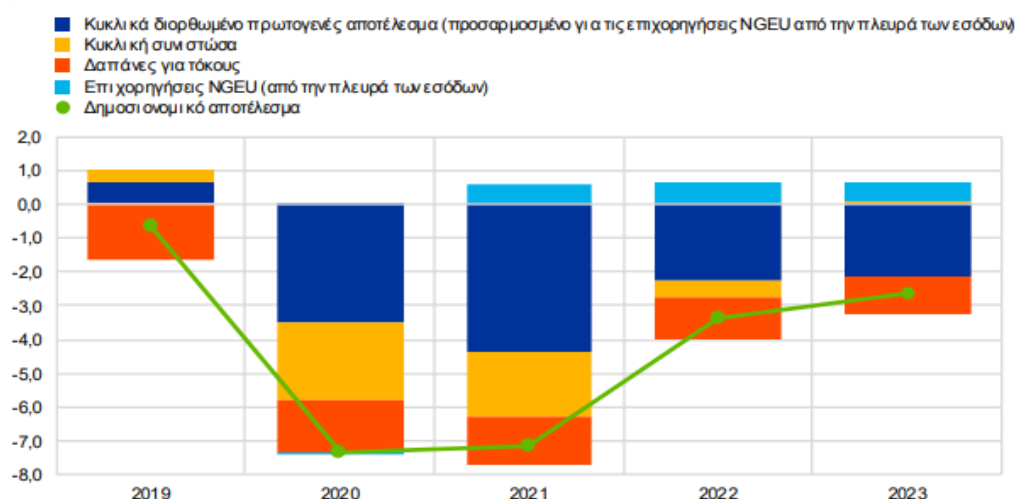
Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται να παραμείνει έντονα επεκτατική και το 2021, με το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη Ευρωζώνη να προβλέπεται να βελτιωθεί οριακά το 2021 και να ανακάμπτει σημαντικά το 2022. Ο συνολικός λόγος δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ της Νομισματικής Ένωσης αναμένεται να βελτιωθεί μέχρι το 2023, φτάνοντας σε μέγιστο το 2021. Πέρα από την δημοσιονομική στήριξη τα κράτη μέλη της ευρωζώνης παρείχαν και σημαντικό ύψος δανειακών εγγυήσεων.

Σύμφωνα με τις προβλέψεις της ΕΚΤ τον Ιούνιο του 2021, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη Ζώνη του Ευρώ προβλέπεται να βελτιωθεί οριακά το 2021 και να ανακάμψει σημαντικά το 2022. Το έλλειμμα γενικής κυβέρνησης προβλέπεται να μειωθεί ελάχιστα το 2021 σε 7,1%, σε αντίθεση με την ισχυρή ανάκαμψη που αναμένεται το 2022 και το 2023, με τα ποσοστά να φτάνουν το 3,4% και 2,6% αντίστοιχα. Η αύξηση του ελλείμματος οφείλεται κυρίως στα μέτρα οικονομικής στήριξης που πάρθηκαν και προβλέπεται ότι θα φτάσουν το 4,5% του ΑΕΠ το 2021.

Διάγραμμα 9.

### Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές των εμπεριωρισμένων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2021.  
Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης των χωρών της ζώνης του ευρώ ως σύνολο.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2020 κυμάνθηκε έντονα επεκτατικά και αναμένεται να παραμείνει στα ίδια επίπεδα το 2021. Ο περιορισμός της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται να λάβει μέρος το 2022 μαζί με την λήξη των έκτακτων μέτρων στήριξης που πάρθηκαν λόγω πανδημίας, ενώ το 2023 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής προβλέπεται να είναι ουδέτερη. Παρ' όλα αυτά το επίπεδο της δημοσιονομικής υποστήριξης θα συνεχίσει να είναι υψηλό καθ' όλη την περίοδο της πρόβλεψης<sup>12</sup>, κάτι το οποίο αντανάκλαται και από τα πρωτογενή δημοσιονομικά ελλείμματα τα οποία όμως αναμένεται να βελτιθούν σταδιακά από 5,8% το 2021 σε 1,5% το 2023.

Πέρα από την δημοσιονομική στήριξη των οικονομιών τους, τα κράτη μέλη της ευρωζώνης παρείχαν και σημαντικό ύψος δανειακών εγγυήσεων προκειμένου να ενισχυθεί η ρευστότητα των επιχειρήσεων. Αθροιστικά, στο σύνολο της Νομισματικής Ένωσης οι κρατικές εγγυήσεις έφτασαν στο 19% 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.

<sup>12</sup> Περίοδος πρόβλεψης: 2021-2023

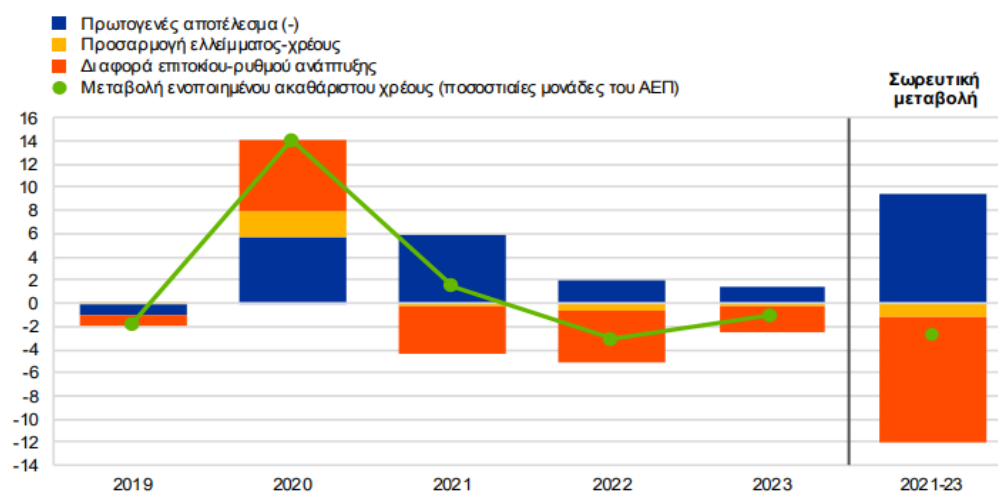
Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα του 2021 αναμένεται να είναι σημαντικά χαμηλότερο από παλαιότερες προβλέψεις της ΕΚΤ, ενώ οι προοπτικές για το 2022 και 2023 έχουν επίσης αναθεωρηθεί ελαφρά προς τα κάτω. Πιο συγκεκριμένα, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης της Ζώνης του Ευρώ ως ποσοστό του ΑΕΠ αναθεωρήθηκε προς τα κάτω κατά 1 ποσοστιαία μονάδα για το 2021 και κατά 0,2 και 0,3 ποσοστιαίες μονάδες για το 2022 και το 2023 αντίστοιχα.

Ο συνολικός λόγος δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ της Ευρωζώνης αυξήθηκε σημαντικά το 2020 και αναμένεται να κορυφωθεί λίγο κάτω από το 100% το 2021, πριν μειωθεί σταδιακά γύρω στο 95% το 2023. Η αύξηση στο λόγο του χρέους κατά 14 ποσοστιαίες μονάδες το 2020 αντικατοπτρίζει σε μεγάλο βαθμό τα υψηλά πρωτογενή ελλείμματα και τη σημαντική διαφορά ανάμεσα στο επιτόκιο και τον ρυθμό ανάπτυξης. Η εικόνα για το 2021 αναμένεται να είναι παρόμοια, σε αντίθεση με το 2022 και το 2023 όπου ο λόγος χρέους θα ξεκινήσει να μειώνεται, καθώς τα μικρότερα πρωτογενή ελλείμματα θα αντισταθμίζονται πλήρως από τις διαφορές επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης και από τις αρνητικές προσαρμογές ελλείμματος-χρέους.

Διάγραμμα 10.

### Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ΑΕΠ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)



Πηγές: ΕΚΤ και μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2021.

Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης των χωρών της ζώνης του ευρώ ως σύνολο.