



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 2 / 2025



Περιεχόμενα

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Συνοπτική παρουσίαση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	9
2 Οικονομική δραστηριότητα	16
3 Τιμές και κόστος	24
4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές	32
5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις	38
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	44
Πλαίσια	48
1 Επιχειρηματικές επενδύσεις: γιατί η ζώνη του ευρώ υστερεί έναντι των ΗΠΑ;	48
2 Μήπως οι εξελίξεις στην τεχνολογία έχουν αφήσει πίσω τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ;	54
3 Η αυξανόμενη ζήτηση ενέργειας για τους σκοπούς της τεχνητής νοημοσύνης και ο αντίκτυπός της στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων	61
4 Χρήση των παρουσιάσεων οικονομικών αποτελεσμάτων για την πρόβλεψη της ζήτησης εργασίας στη ζώνη του ευρώ	65
5 Η εξέλιξη των ενοικίων στη ζώνη του ευρώ: πληροφορίες από την έρευνα για τις προσδοκίες των καταναλωτών (CES)	70
6 Κατανοώντας τις σχετικές εξελίξεις του πληθωρισμού των αγαθών και των υπηρεσιών	78
7 Χρήσιμα ευρήματα που αντλούνται από τις τράπεζες και τις επιχειρήσεις για τις πιστωτικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ: σύγκριση βάσει ερευνών της ΕΚΤ	83
8 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 23 Οκτωβρίου 2024 – 4 Φεβρουαρίου 2025	88
Στατιστικά στοιχεία	95

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Κατά τη συνεδρίασή του στις 6 Μαρτίου 2025, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Ειδικότερα, η απόφασή του να μειώσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων – το επιτόκιο με το οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο δίνει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής – βασίζεται στην επικαιροποιημένη αξιολόγησή του για τις προοπτικές του πληθωρισμού, τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και την ένταση με την οποία μεταδίδεται η νομισματική πολιτική.

Η διαδικασία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού βρίσκεται σε καλό δρόμο. Ο πληθωρισμός συνέχισε να εξελίσσεται σε γενικές γραμμές όπως ανέμεναν οι εμπειρογνώμονες και οι προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2025 συμβαδίζουν με τις προηγούμενες προοπτικές για τον πληθωρισμό. Οι εμπειρογνώμονες αναμένουν τώρα ότι ο γενικός πληθωρισμός θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,3% το 2025, 1,9% το 2026 και 2,0% το 2027. Η αναθεώρηση του γενικού πληθωρισμού για το 2025 προς τα άνω αντανakλά εντονότερη δυναμική των τιμών της ενέργειας. Όσον αφορά τον πληθωρισμό χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής, οι εμπειρογνώμονες προβλέπουν ότι θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,2% το 2025, 2,0% το 2026 και 1,9% το 2027.

Οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού υποδηλώνουν ότι ο πληθωρισμός θα σταθεροποιηθεί γύρω από τον μεσοπρόθεσμο στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου για ρυθμό 2% σε διατηρήσιμη βάση. Ο εγχώριος πληθωρισμός παραμένει υψηλός, κυρίως επειδή οι μισθοί και οι τιμές σε ορισμένους τομείς εξακολουθούν να προσαρμόζονται στην προηγούμενη έντονη άνοδο του πληθωρισμού με σημαντική καθυστέρηση. Αλλά ο ρυθμός αύξησης των μισθών μετριάζεται όπως αναμενόταν και τα κέρδη απορροφούν εν μέρει τον αντίκτυπο του πληθωρισμού.

Η νομισματική πολιτική γίνεται ουσιαδώς λιγότερο συστατική, καθώς οι μειώσεις των επιτοκίων καθιστούν τη λήψη νέων δανείων λιγότερο δαπανηρή για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και ο ρυθμός αύξησης των δανείων επιταχύνεται. Ταυτόχρονα, οι προηγούμενες αυξήσεις των επιτοκίων που συνεχίζουν να μεταδίδονται στο ανεξόφλητο απόθεμα των πιστώσεων συνιστούν αντίξοο παράγοντα για τη χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησης και οι χορηγήσεις παραμένουν συνολικά υποτονικές. Η οικονομία αντιμετωπίζει συνεχείς προκλήσεις και οι εμπειρογνώμονες αναθεώρησαν ξανά προς τα κάτω τις προβολές τους για την ανάπτυξη – σε 0,9% για το 2025, 1,2% για το 2026 και σε 1,3% για το 2027. Οι αναθεωρήσεις προς τα κάτω για το 2025 και το 2026 αντανakλούν χαμηλότερες εξαγωγές και συνεχιζόμενη υποτονικότητα των επενδύσεων, εν μέρει ως αποτέλεσμα του υψηλού βαθμού αβεβαιότητας όσον αφορά την εμπορική πολιτική

καθώς και της ευρύτερης αβεβαιότητας σχετικά με την οικονομική πολιτική. Η άνοδος των πραγματικών εισοδημάτων και η σταδιακή εξασθένηση των επιδράσεων των προηγούμενων αυξήσεων των επιτοκίων εξακολουθούν να αποτελούν τους βασικούς παράγοντες που στηρίζουν την αναμενόμενη ανάκαμψη της ζήτησης με την πάροδο του χρόνου.

Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αποφασισμένο να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα σταθεροποιηθεί με διατηρήσιμο τρόπο στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Ιδίως υπό τις τρέχουσες συνθήκες υψηλής αβεβαιότητας, θα ακολουθήσει μια προσέγγιση που βασίζεται στα εκάστοτε διαθέσιμα στοιχεία και θα λαμβάνει αποφάσεις από συνεδρίαση σε συνεδρίαση για τον καθορισμό της κατάλληλης κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Συγκεκριμένα, οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου για τα επιτόκια θα βασίζονται στην αξιολόγηση που διενεργεί όσον αφορά τις προοπτικές για τον πληθωρισμό υπό το πρίσμα των εισερχόμενων οικονομικών και χρηματοπιστωτικών στοιχείων, τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και την ένταση με την οποία μεταδίδεται η νομισματική πολιτική. Το Διοικητικό Συμβούλιο δεν δεσμεύεται εκ των προτέρων για συγκεκριμένη πορεία των επιτοκίων.

Οικονομική δραστηριότητα

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ πιθανόν αναπτύχθηκε συγκρατημένα το δ' τρίμηνο του 2024. Τους δύο πρώτους μήνες του 2025 συνεχίστηκαν πολλές από τις τάσεις του προηγούμενου έτους. Ο τομέας της μεταποίησης εξακολουθεί να ασκεί ανασταλτική επίδραση στην ανάπτυξη έστω και αν οι δείκτες ερευνών παρουσιάζουν βελτίωση. Η υψηλή αβεβαιότητα, τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ, επηρεάζει ανασταλτικά τις επενδύσεις και οι προκλήσεις όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα επηρεάζουν αρνητικά τις εξαγωγές. Ταυτόχρονα, ο τομέας των υπηρεσιών είναι ανθεκτικός. Επιπλέον, η άνοδος των εισοδημάτων των νοικοκυριών και η σθεναρή αγορά εργασίας στηρίζουν τη σταδιακή ανάκαμψη της κατανάλωσης, αν και η εμπιστοσύνη των καταναλωτών είναι ακόμη ευάλωτη και τα ποσοστά αποταμίευσης υψηλά.

Το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 6,2% τον Ιανουάριο και η απασχόληση εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 0,1% το τελευταίο τρίμηνο του 2024. Ωστόσο, η ζήτηση εργατικού δυναμικού μετριάστηκε και τα πρόσφατα στοιχεία ερευνών υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης ήταν υποτονικός τους πρώτους δύο μήνες του 2025.

Η επίμονα υψηλή αβεβαιότητα ως προς τη γεωπολιτική κατάσταση και την πολιτική που θα ασκηθεί αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά την οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ, επιβραδύνοντας την προσδοκώμενη ανάκαμψη. Αυτό έπεται της ελαφρώς ασθενέστερης από ό,τι αναμενόταν ανάπτυξης στο τέλος του 2024. Η αβεβαιότητα τόσο για τις εγχώριες εξελίξεις όσο και για την εμπορική πολιτική είναι υψηλή. Αν και το βασικό σενάριο των προβολών περιλαμβάνει μόνο την επίδραση των νέων δασμών στο εμπόριο μεταξύ των ΗΠΑ και της Κίνας, υποθέτει ότι οι αρνητικές επιδράσεις της αβεβαιότητας όσον αφορά την πιθανότητα περαιτέρω μεταβολών στις εμπορικές πολιτικές διεθνώς, ιδίως έναντι της Ευρωπαϊκής Ένωσης,

θα επηρεάσουν δυσμενώς τις εξαγωγές και τις επενδύσεις της ζώνης του ευρώ και ότι, σε συνδυασμό με τις επίμονες προκλήσεις ανταγωνιστικότητας, εκτιμάται ότι θα οδηγήσουν σε περαιτέρω μείωση του εξαγωγικού μεριδίου της ζώνης του ευρώ. Παρά αυτές τις αντιξοότητες, εξακολουθούν να υφίστανται οι συνθήκες ώστε ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ να ενισχυθεί και πάλι στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η άνοδος των πραγματικών μισθών και της απασχόλησης, σε ένα περιβάλλον ισχυρής, αν και επιβραδυνόμενης, αγοράς εργασίας, αναμένεται να στηρίξει μια ανάκαμψη όπου η κατανάλωση παραμένει βασικός παράγοντας που συμβάλει στην ανάπτυξη. Η εγχώρια ζήτηση αναμένεται επίσης να ενισχυθεί από τη χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησης, όπως αυτή προκύπτει από τις προσδοκίες της αγοράς για τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων. Η αγορά εργασίας εκτιμάται ότι θα παραμείνει ανθεκτική, το δε ποσοστό ανεργίας αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 6,3% το 2025, υποχωρώντας σε 6,2% το 2027. Καθώς ορισμένοι από τους κυκλικούς παράγοντες που μείωσαν πρόσφατα την παραγωγικότητα αρχίζουν να εξαλείφονται, η παραγωγικότητα αναμένεται να ανακάμψει στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και εξακολουθούν να υπάρχουν διαρθρωτικές προκλήσεις. Συνολικά, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί σε 0,9% το 2025 και να ενισχυθεί σε 1,2% το 2026 και 1,3% το 2027. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2024, οι προοπτικές για την αύξηση του ΑΕΠ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω για το 2025 και το 2026, αλλά παραμένουν αμετάβλητες σε γενικές γραμμές για το 2027. Οι ασθενέστερες προοπτικές οφείλονται κυρίως στις προς τα κάτω αναθεωρήσεις των εξαγωγών και, σε μικρότερο βαθμό, των επενδύσεων, αντανακλώντας την εντονότερη επίδραση της αβεβαιότητας σε σχέση με τις προηγούμενες υποθέσεις, καθώς και στις προσδοκίες ότι οι προκλήσεις ανταγωνιστικότητας πιθανότατα θα συνεχιστούν για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ό,τι αναμενόταν.

Οι δημοσιονομικές και διαρθρωτικές πολιτικές θα πρέπει να ενισχύσουν την παραγωγικότητα, την ανταγωνιστικότητα και την ανθεκτικότητα της οικονομίας. Η Πυξίδα Ανταγωνιστικότητας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής παρέχει έναν συγκεκριμένο οδικό χάρτη ανάληψης δράσεων και οι προτάσεις της θα πρέπει να εγκριθούν γρήγορα. Οι κυβερνήσεις θα πρέπει να διασφαλίσουν διατηρήσιμα δημόσια οικονομικά σύμφωνα με το πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ και να δώσουν προτεραιότητα σε απαραίτητες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν την ανάπτυξη και επενδύσεις στρατηγικού χαρακτήρα.

Πληθωρισμός

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε 2,4% τον Φεβρουάριο του 2025, από 2,5% τον Ιανουάριο και 2,4% τον Δεκέμβριο του 2024. Ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας επιβραδύνθηκε σε 0,2%, έπειτα από έντονη άνοδο σε 1,9% τον Ιανουάριο από 0,1% τον Δεκέμβριο. Αντιθέτως, ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής αυξήθηκε σε 2,7%, από 2,3% τον Ιανουάριο και 2,6% τον Δεκέμβριο. Ο πληθωρισμός των τιμών των αγαθών επιταχύνθηκε σε 0,6%, ενώ ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών υποχώρησε σε 3,7% από 3,9% τον Ιανουάριο και 4,0% τον Δεκέμβριο.

Οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού φανερώουν διαρκή επάνοδο του πληθωρισμού στον μεσοπρόθεσμο στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου του 2%. Ο εγχώριος πληθωρισμός, που παρακολουθεί στενά τον πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών, μειώθηκε τον Ιανουάριο του 2025. Παραμένει όμως υψηλός, καθώς οι μισθοί και οι τιμές ορισμένων υπηρεσιών συνεχίζουν να προσαρμόζονται στην προηγούμενη έντονη αύξηση του πληθωρισμού με σημαντική καθυστέρηση. Ταυτόχρονα, οι πρόσφατες μισθολογικές διαπραγματεύσεις υποδεικνύουν συνεχή υποχώρηση των πιέσεων από την πλευρά του κόστους εργασίας.

Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε τους τελευταίους μήνες αλλά, σύμφωνα με τις προβολές, αναμένεται να επιβραδυνθεί οριακά στη διάρκεια του 2025 και στη συνέχεια να μειωθεί και να κυμανθεί γύρω από τον στόχο της ΕΚΤ για πληθωρισμό 2% από το α' τρίμηνο του 2026. Στην αρχή του χρονικού ορίζοντα προβολής, οι ανοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης στη συνιστώσα της ενέργειας και ο υψηλότερος πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής αναμένεται να αντισταθμίσουν σε γενικές γραμμές τις καθοδικές επιδράσεις από τη μείωση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής (HICPX). Η αύξηση των διεθνών τιμών των ενεργειακών εμπορευμάτων κατά την αλλαγή του έτους θα επηρεάσει τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής των τιμών της ενέργειας το 2025. Παρόλο που οι τιμές του πετρελαίου και του φυσικού αερίου, βάσει των υποθέσεων, θα μειωθούν σύμφωνα με τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, ο πληθωρισμός της ενέργειας είναι πιθανόν να συνεχίσει να καταγράφει θετικούς ρυθμούς, αν και χαμηλότερους από τον ιστορικό μέσο όρο σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Το 2027 ο πληθωρισμός της ενέργειας φαίνεται να ενισχύεται από τη θέσπιση νέων μέτρων για τον περιορισμό της κλιματικής αλλαγής. Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής προβλέπεται να αυξηθεί έως τα μέσα του 2025, κυρίως λόγω των πρόσφατων έντονων αυξήσεων των διεθνών τιμών των τροφίμων και στη συνέχεια να μειωθεί σε 2,2% κατά μέσο όρο το 2027. Ο πληθωρισμός βάσει του HICPX αναμένεται να αρχίσει να υποχωρεί στις αρχές του 2025 καθώς θα εξασθενούν οι επιδράσεις της ανατιμολόγησης που εκδηλώνονται με χρονική υστέρηση, οι μισθολογικές πιέσεις θα υποχωρούν και ο αντίκτυπος της προηγούμενης αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής θα εξακολουθεί να μετακυλιέται στις τιμές καταναλωτή. Η μείωση του πληθωρισμού βάσει του HICPX αναμένεται να προέλθει κυρίως από την υποχώρηση του πληθωρισμού των υπηρεσιών, ο οποίος μέχρι στιγμής υπήρξε σχετικά επίμονος. Συνολικά, ο πληθωρισμός βάσει του HICPX προβλέπεται να αποκλιμακωθεί από 2,2% το 2025 σε 1,9% το 2027. Ο ρυθμός αύξησης των μισθών αναμένεται να συνεχίσει να ακολουθεί καθοδική πορεία από τα τρέχοντα επίπεδα τα οποία εξακολουθούν να είναι υψηλά, καθώς εξασθενούν οι πιέσεις που συνδέονται με την αντιστάθμιση του πληθωρισμού. Σε συνδυασμό με την προσδοκώμενη ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας, αυτό αναμένεται να οδηγήσει σε σημαντικά βραδύτερη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Ως εκ τούτου, οι εγχώριες πιέσεις στις τιμές αναμένεται, βάσει των προβολών, να συνεχίσουν να υποχωρούν, με παράλληλη ανάκαμψη των περιθωρίων κέρδους στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι εξωτερικές πιέσεις στις τιμές, όπως αντανακλώνται στις τιμές των εισαγομένων, αναμένεται να παραμείνουν συγκρατημένες υπό την προϋπόθεση ότι οι δασμολογικές πολιτικές της ΕΕ θα παραμείνουν αμετάβλητες. Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2024, οι

προοπτικές για τον γενικό πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχουν αναθεωρηθεί προς τα πάνω κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2025 λόγω των υποθέσεων για υψηλότερες διεθνείς τιμές των ενεργειακών εμπορευμάτων και της υποτίμησης του ευρώ, ενώ έχουν αναθεωρηθεί οριακά προς τα κάτω για το 2027 λόγω των ελαφρώς υποτονικότερων προοπτικών για τη συνιστώσα της ενέργειας στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Συνοπτικά, η υπόθεση για υψηλότερο πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας ώθησε τους εμπειρογνώμονες να αναθεωρήσουν προς τα άνω την προβολή για τον γενικό πληθωρισμό το 2025. Ταυτόχρονα, οι εμπειρογνώμονες αναμένουν ότι ο πυρήνας του πληθωρισμού θα συνεχίσει να επιβραδύνεται, καθώς οι πιέσεις από την πλευρά του κόστους εργασίας θα υποχωρούν περαιτέρω και η προηγούμενη συστατική μεταβολή της νομισματικής πολιτικής θα συνεχίσει να επηρεάζει αρνητικά τις τιμές. Οι περισσότεροι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό διαμορφώνονται επί του παρόντος γύρω στο 2%. Όλοι αυτοί οι παράγοντες θα στηρίξουν τη διατηρήσιμη επάνοδο του πληθωρισμού στον στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου.

Αξιολόγηση κινδύνων

Οι κίνδυνοι για την οικονομική ανάπτυξη εξακολουθούν να είναι καθοδικοί. Τυχόν κλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων θα μπορούσε να επιβραδύνει την ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ περιορίζοντας τις εξαγωγές και εξασθενίζοντας την παγκόσμια οικονομία. Η συνεχιζόμενη αβεβαιότητα για τις παγκόσμιες εμπορικές πολιτικές θα μπορούσε να δώσει καθοδική ώθηση στις επενδύσεις. Οι γεωπολιτικές εντάσεις, όπως ο αδικαιολόγητος πόλεμος της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας και η τραγική σύγκρουση στη Μέση Ανατολή, συνεχίζουν να αποτελούν μείζονα πηγή αβεβαιότητας επίσης. Η ανάπτυξη θα μπορούσε να είναι χαμηλότερη εάν οι επιδράσεις της συστατικής μεταβολής της νομισματικής πολιτικής που εκδηλώνονται με χρονική υστέρηση διαρκέσουν περισσότερο από ό,τι αναμένεται. Ταυτόχρονα, η ανάπτυξη θα μπορούσε να είναι υψηλότερη αν οι χαλαρότερες συνθήκες χρηματοδότησης και η υποχώρηση του πληθωρισμού επιτρέψουν στην εγχώρια κατανάλωση και στις επενδύσεις να ανακάμψουν ταχύτερα. Η αύξηση των δαπανών για αμυντικές ανάγκες και υποδομές θα μπορούσε επίσης να συμβάλουν στην ανάπτυξη.

Περισσότερες τριβές στο παγκόσμιο εμπόριο θα μπορούσαν να κάνουν πιο αβέβαιες τις προοπτικές για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ. Μια γενικότερη κλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων θα μπορούσε να οδηγήσει σε υποτίμηση του ευρώ και άνοδο του κόστους των εισαγωγών, πράγμα που θα μπορούσε να ασκήσει ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό. Ταυτόχρονα, η χαμηλότερη ζήτηση για εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ λόγω των υψηλότερων δασμών και της αναδρομολόγησης εξαγωγών προς τη ζώνη του ευρώ από χώρες με πλεονάζον δυναμικό θα ασκούσε καθοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό. Οι γεωπολιτικές εντάσεις δημιουργούν αμφίπλευρους κινδύνους πληθωρισμού όσον αφορά τις ενεργειακές αγορές, την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Τα ακραία καιρικά φαινόμενα, και η εξελισσόμενη κλιματική κρίση γενικότερα, θα

μπορούσαν να ωθήσουν τις τιμές των ειδών διατροφής προς τα πάνω περισσότερο από ό,τι αναμένεται. Ο πληθωρισμός θα μπορούσε να διαμορφωθεί σε υψηλότερο επίπεδο από ό,τι προβλέπεται εάν οι μισθοί ή τα κέρδη αυξηθούν περισσότερο από ό,τι αναμένεται. Η ενίσχυση των δαπανών για αμυντικές ανάγκες και υποδομές θα μπορούσε επίσης να αυξήσει τον πληθωρισμό μέσω της επίδρασής της στη συνολική ζήτηση. Αλλά ο πληθωρισμός μπορεί να διαμορφωθεί σε απροσδόκητα χαμηλά επίπεδα αν η νομισματική πολιτική περιορίσει τη ζήτηση περισσότερο από όσο αναμένεται.

Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές συνθήκες

Τα επιτόκια της αγοράς στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Ιανουάριο, αλλά αυξήθηκαν όσο πλησίαζε η συνεδρίαση της 6ης Μαρτίου ως απάντηση στις αναθεωρημένες προοπτικές για τη δημοσιονομική πολιτική. Οι μειώσεις των επιτοκίων της ΕΚΤ καθιστούν σταδιακά τη λήψη δανείων λιγότερο δαπανηρή για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και ο ρυθμός αύξησης των δανείων επιταχύνεται. Ταυτόχρονα, οι προηγούμενες αυξήσεις των επιτοκίων που συνεχίζουν να μεταδίδονται στο ανεξόφλητο απόθεμα των πιστώσεων συνιστούν αντίξοο παράγοντα για τη χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησης και οι χορηγήσεις παραμένουν συνολικά υποτονικές.

Το μέσο επιτόκιο νέων δανείων προς τις επιχειρήσεις μειώθηκε σε 4,2% τον Ιανουάριο του 2025, από 4,4% τον Δεκέμβριο του 2024. Αντιθέτως, το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης χρεογράφων αυξήθηκε σε 3,7%, δηλαδή κατά 0,2 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με τον Δεκέμβριο. Την ίδια περίοδο το μέσο επιτόκιο για νέα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια μειώθηκε σε 3,3%, από 3,4%.

Ο ρυθμός αύξησης των τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκε σε 2,0% τον Ιανουάριο, από 1,7% τον Δεκέμβριο στο πλαίσιο της μέτριας μηνιαίας ροής νέων δανείων. Ο ρυθμός αύξησης των χρεογράφων που εκδίδουν επιχειρήσεις επιταχύνθηκε σε 3,4% σε ετήσια βάση. Η χορήγηση ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων συνέχισε να αυξάνεται σταδιακά, αλλά παρέμεινε σε γενικές γραμμές υποτονική, με ετήσιο ρυθμό μεταβολής 1,3%.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Τα επιτόκια της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης μειώθηκαν σε 2,50%, 2,65% και 2,90% αντιστοίχως, με ισχύ από τις 12 Μαρτίου 2025.

Το χαρτοφυλάκιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού μειώνεται με μετρημένο και προβλέψιμο ρυθμό, καθώς το Ευρωσύστημα δεν επανεπενδύει πλέον τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων κατά τη λήξη τους.

Συμπεράσματα

Κατά τη συνεδρίασή του στις 6 Μαρτίου 2025, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να μειώσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Ειδικότερα, η απόφασή του να μειώσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων – το επιτόκιο με το οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο δίνει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής – βασίζεται στην επικαιροποιημένη αξιολόγησή του για τις προοπτικές του πληθωρισμού, τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και την ένταση με την οποία μεταδίδεται η νομισματική πολιτική. Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αποφασισμένο να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα σταθεροποιηθεί με διατηρήσιμο τρόπο στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Ιδίως υπό τις τρέχουσες συνθήκες υψηλής αβεβαιότητας, θα ακολουθήσει μια προσέγγιση που βασίζεται στα εκάστοτε διαθέσιμα στοιχεία και θα λαμβάνει αποφάσεις από συνεδρίαση σε συνεδρίαση για τον καθορισμό της κατάλληλης κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Συγκεκριμένα, οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου για τα επιτόκια θα βασίζονται στην αξιολόγηση που διενεργεί όσον αφορά τις προοπτικές για τον πληθωρισμό υπό το πρίσμα των εισερχόμενων οικονομικών και χρηματοπιστωτικών στοιχείων, τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και την ένταση με την οποία μεταδίδεται η νομισματική πολιτική. Το Διοικητικό Συμβούλιο δεν δεσμεύεται εκ των προτέρων για συγκεκριμένη πορεία των επιτοκίων.

Σε κάθε περίπτωση, το Διοικητικό Συμβούλιο είναι έτοιμο να προσαρμόσει όλα τα μέσα που έχει στη διάθεσή του εντός των ορίων της εντολής που του έχει ανατεθεί, προκειμένου να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα επανέλθει στον μεσοπρόθεσμο στόχο του και να διαφυλάξει την ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.

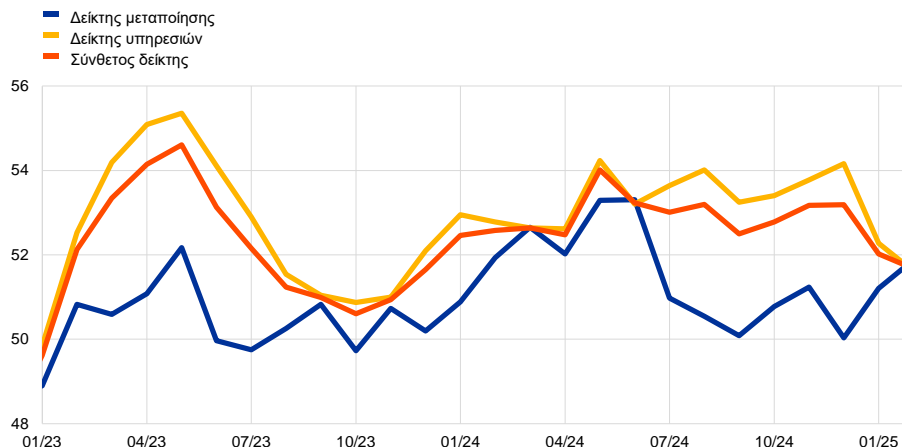
Κατά την υπό εξέταση περίοδο από τις 30 Ιανουαρίου έως τις 5 Μαρτίου, η αύξηση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας παρέμεινε σταθερή, αν και οι πρόσφατες εμπορικές πολιτικές των ΗΠΑ συνεπάγονται μεγαλύτερες αντιξοότητες μελλοντικά. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου μετριάστηκε στο τέλος του 2024, ενώ οι δασμοί των ΗΠΑ θέτουν σε κίνδυνο τα υφιστάμενα εμπορικά δίκτυα. Οι προοπτικές για την παγκόσμια ανάπτυξη και το παγκόσμιο εμπόριο, όπως αποτυπώνονται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2025, αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω λόγω των δασμών που επιβλήθηκαν πρόσφατα από τις ΗΠΑ και της αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική. Ο γενικός πληθωρισμός στις χώρες-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) αυξήθηκε ελαφρώς λόγω των υψηλότερων τιμών της ενέργειας και των ειδών διατροφής, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού συνέχισε να μειώνεται. Ενώ ο γενικός πληθωρισμός στις μεγάλες ανεπτυγμένες και αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς εξακολουθεί να αναμένεται ότι θα μειωθεί σταδιακά στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής (2025-27), οι σχετικές προβολές έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω για το 2025 ώστε να αντανακλούν τη μετακύλιση των δασμών στις τιμές καταναλωτή στις ΗΠΑ και, σε μικρότερο βαθμό, στην Κίνα. Συνολικά, οι πρόσφατες ανακοινώσεις πολιτικής των ΗΠΑ προσθέτουν σημαντική αβεβαιότητα στις προοπτικές.

Η αύξηση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας παρέμεινε σταθερή κατά την αλλαγή του έτους, αλλά οι πρόσφατες μετατοπίσεις όσον αφορά την κατεύθυνση της εμπορικής πολιτικής των ΗΠΑ ενδέχεται να συνεπάγονται μεγαλύτερες αντιξοότητες μελλοντικά. Αν και παραμένει σε θετικό έδαφος, ο παγκόσμιος σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) υποχώρησε τον Φεβρουάριο του 2025 λόγω της επιβράδυνσης στον τομέα των υπηρεσιών (Διάγραμμα 1), ο οποίος ήταν ο κύριος προωθητικός παράγοντας της ανάπτυξης το δεύτερο εξάμηνο του 2024. Η υποχώρηση του κλίματος στον τομέα των υπηρεσιών ήταν γενικευμένη στις μεγάλες οικονομίες, αλλά υπήρξε εντονότερη στις ΗΠΑ. Συνολικά, το πιο πρόσφατο υπόδειγμα παραγωγής εκτιμήσεων σε πραγματικό χρόνο (nowcasting model) των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για το παγκόσμιο ΑΕΠ, το οποίο ενσωματώνει ένα ευρύ φάσμα μακροοικονομικών δεικτών πέραν των PMIs, εξακολουθεί να καταδεικνύει σταθερή αύξηση περίπου 1,0% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2025. Ωστόσο, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης επισκιάζονται από τις πρόσφατες αλλαγές στην εμπορική πολιτική των ΗΠΑ, οι οποίες συνεπάγονται όχι μόνο την επιβολή νέων δασμών στην Κίνα, αλλά και την αύξηση της αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική, η οποία αναμένεται να επιδράσει ανασταλτικά στις παγκόσμιες επενδύσεις.

Διάγραμμα 1

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

(δείκτες διάχυσης)



Πηγές: S&P Global Market Intelligence και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2025.

Οι προοπτικές για την αύξηση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να παραμείνουν μέτριες και να υποχωρήσουν ελαφρώς στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 3,4% το 2025 και στη συνέχεια ο ρυθμός να μειωθεί σε 3,2% την περίοδο 2026-27. Αν και το ακριβές χρονοδιάγραμμα και το πεδίο εφαρμογής των πρόσφατων ανακοινώσεων για την εμπορική πολιτική των ΗΠΑ εξακολουθούν να είναι ασαφή, οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2025 ενσωματώνουν τους δασμούς που επιβλήθηκαν από τις ΗΠΑ στις εισαγωγές από την Κίνα – οι οποίοι τέθηκαν σε ισχύ στις 4 Φεβρουαρίου (δηλ. πριν από την τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων στις προβολές της 19ης Φεβρουαρίου 2025) – και τα αντίποινα από την Κίνα.¹ Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2024, η παγκόσμια ανάπτυξη έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2025 και το 2026, καθώς οι πρόσφατα επιβληθέντες δασμοί και η υψηλότερη αβεβαιότητα ως προς την εμπορική πολιτική αναμένεται να επηρεάσουν αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα. Την περίοδο 2026-27, η ελαφρά υποχώρηση του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ αντανακλά βραδύτερους ρυθμούς ανάπτυξης στην Κίνα, εν μέσω δυσμενών δημογραφικών εξελίξεων, και στις ΗΠΑ λόγω της αρνητικής μεσοπρόθεσμης επίδρασης των πολιτικών των ΗΠΑ (π.χ. μείωση της μετανάστευσης).² Όσον αφορά τις παγκόσμιες προοπτικές, επικρατούν καθοδικοί κίνδυνοι λόγω της απειλής να επεκταθούν οι δασμοί των ΗΠΑ (π.χ. με την επιβολή

¹ Την 1η Φεβρουαρίου 2025 οι ΗΠΑ ανακοίνωσαν πρόσθετους δασμούς ύψους 10 ποσοστιαίων μονάδων για όλα τα κινεζικά προϊόντα, κλιμακώνοντας την τρέχουσα εμπορική διένεξη. Σε αντίποινα, η Κίνα επέβαλε δασμούς σε 80 προϊόντα των ΗΠΑ, συμπεριλαμβανομένου του υγροποιημένου φυσικού αερίου (LNG), του άνθρακα και του γεωργικού εξοπλισμού, αυξάνοντας ουσιαστικά τους δασμούς επί των αμερικανικών εισαγωγών κατά 1 ποσοστιαία μονάδα. Οι δασμοί των ΗΠΑ στις εισαγωγές από την Κίνα τέθηκαν σε ισχύ στις 4 Φεβρουαρίου και οι δασμοί αντιπoinων τέθηκαν σε ισχύ από την Κίνα στις 10 Φεβρουαρίου. Επιπλέον, η Κίνα εφάρμοσε απαγορεύσεις εξαγωγών κρίσιμων μετάλλων, όπως το τελλούριο και το βολφράμιο, οι οποίες επίσης τέθηκαν σε ισχύ στις 4 Φεβρουαρίου.

² Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2025", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 6.3.2025.

δασμών στον χάλυβα και το αλουμίνιο, καθώς και δασμών στις εισαγωγές από τον Καναδά, το Μεξικό και την Ευρωπαϊκή Ένωση) και λόγω των τρεχουσών γεωπολιτικών εντάσεων.

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου μετριάστηκε στο τέλος του 2024 και αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιβραδυνθεί λόγω της επίδρασης των δασμών, της αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική, της λιγότερο ευνοϊκής σύνθεσης της ζήτησης και της εξασθένησης της προηγούμενης εμπροσθοβαρούς αύξησης των εισαγωγών. Ενώ η ελαφρά βελτίωση του κλίματος στον τομέα της μεταποίησης και της βιομηχανικής παραγωγής μπορεί να στηρίξει τη δυναμική του παγκόσμιου εμπορίου το α΄ τρίμηνο του 2025, η άνοδος της παγκόσμιας δραστηριότητας στις αρχές του έτους οφείλεται κυρίως σε συνιστώσες με χαμηλή ένταση εμπορικών συναλλαγών, δηλ. στη δημόσια και την ιδιωτική κατανάλωση. Επιπλέον, η αυξημένη αβεβαιότητα για την εμπορική πολιτική και η βραδύτερη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ αναμένεται να επιδράσουν αρνητικά στις επενδύσεις στο μέλλον, επηρεάζοντας δυσανάλογα το εμπόριο, καθώς οι επενδύσεις τείνουν να παρουσιάζουν υψηλή εξάρτηση από το εμπόριο. Επιπλέον, η εμπροσθοβαρής αύξηση των εμπορικών συναλλαγών – η οποία στήριξε το παγκόσμιο εμπόριο το 2024, καθώς οι επιχειρήσεις στις ΗΠΑ ιδίως ενίσχυσαν τα αποθέματα εισαγόμενων εισροών εν όψει πιθανών διαταράξεων του εμπορίου – αναμένεται να εξασθενήσει σταδιακά το 2025, καθώς θα τίθενται σε ισχύ νέοι δασμοί. Η μερική εξασθένηση της εμπροσθοβαρούς αύξησης των εισαγωγών αναμένεται επίσης να επηρεάσει αρνητικά τη ζήτηση καθ' όλη τη διάρκεια του 2025, κυρίως στις προηγμένες οικονομίες που επέστρεψαν τις εισαγωγές από τις αναδυόμενες αγορές το 2024. Τέλος, οι εμπορικές ροές αναμένεται να επηρεαστούν σημαντικά από τους δασμούς στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, με αποτέλεσμα οι προβολές του Μαρτίου 2025 να συνεπάγονται μεγάλες αναθεωρήσεις προς τα κάτω των εισαγωγών και των εξαγωγών στις ΗΠΑ και την Κίνα κατά 1,0-1,5 ποσοστιαία μονάδα σωρευτικά για την κάθε μία κατά την περίοδο 2025-27. Στο πλαίσιο αυτό, ο ρυθμός αύξησης της εξωτερικής ζήτησης αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να μετριαστεί από 3,4% το 2024 σε 3,2% το 2025 και σε 3,1% το 2026 και το 2027, με σημαντικές αναθεωρήσεις προς τα κάτω σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2024.

Η συνεχιζόμενη κλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων εγκυμονεί κινδύνους για την ομαλή λειτουργία των υφιστάμενων εμπορικών δικτύων. Οι προοπτικές για το εμπόριο επισκιάζονται από την αβεβαιότητα, καθώς ο προστατευτισμός θα μπορούσε να παρεμποδίσει σημαντικά τις διασυννοριακές ροές. Οι δασμοί που επέβαλαν οι ΗΠΑ στον Καναδά και στο Μεξικό θα επηρεάσουν περίπου το 1/3 των συνολικών εισαγωγών αγαθών στις ΗΠΑ και περίπου τα τρία τέταρτα του συνόλου των αγαθών που εξάγουν ο Καναδάς και το Μεξικό. Ο αντίκτυπος των δασμών αναμένεται να ενισχυθεί από την αλληλεξάρτηση των αλυσίδων εφοδιασμού στη Βόρειο Αμερική.³ Στις 10 Φεβρουαρίου η κυβέρνηση των ΗΠΑ ανακοίνωσε την

³ Ο Πρόεδρος των ΗΠΑ υπέγραψε την 1η Φεβρουαρίου εκτελεστικά διατάγματα για την επιβολή δασμών στον Καναδά και το Μεξικό, με έναρξη ισχύος από 4 Φεβρουαρίου. Εν συνεχεία, η εφαρμογή των δασμών αναστάλη κατά ένα μήνα (έως τις 4 Μαρτίου). Στις 6 Μαρτίου η κυβέρνηση των ΗΠΑ ανακοίνωσε την προσωρινή αναστολή των δασμών επί των αγαθών που συμμορφώνονται με τη Συμφωνία ΗΠΑ-Μεξικού-Καναδά (USMCA), με ισχύ έως τις 2 Απριλίου.

επιβολή δασμών 25% επί του χάλυβα και του αλουμινίου που εισάγονται στις ΗΠΑ, με ισχύ από τις 12 Μαρτίου.⁴ Παρά το μικρό μερίδιο αυτών των αγαθών στις εισαγωγές των ΗΠΑ (2%), οι καταναλωτές και οι βιομηχανίες των ΗΠΑ που βρίσκονται σε μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας εφοδιασμού (π.χ. αυτοκινητοβιομηχανία) αναμένεται να επηρεαστούν αρνητικά. Επιπλέον, ο Πρόεδρος Τραμπ έδωσε εντολή στους συμβούλους του να καταρτίσουν ένα ολοκληρωμένο σχέδιο για την εφαρμογή δασμών στο πλαίσιο της αμοιβαιότητας (reciprocal tariffs) στις 12 Φεβρουαρίου και ανακοίνωσε την επιβολή παγκόσμιων δασμών στα αυτοκίνητα, τα φαρμακευτικά προϊόντα και τους ημιαγωγούς στις 18 Φεβρουαρίου. Στις 21 Φεβρουαρίου ζήτησε τη διενέργεια έρευνας σχετικά με τους δασμούς που επιβάλλουν οι εμπορικοί εταίροι στις ψηφιακές υπηρεσίες των ΗΠΑ, στις 26 Φεβρουαρίου ανακοίνωσε δασμό 25% επί των εισαγωγών από την Ευρώπη και στις 27 Φεβρουαρίου πρόσθετους δασμούς 10% στην Κίνα.

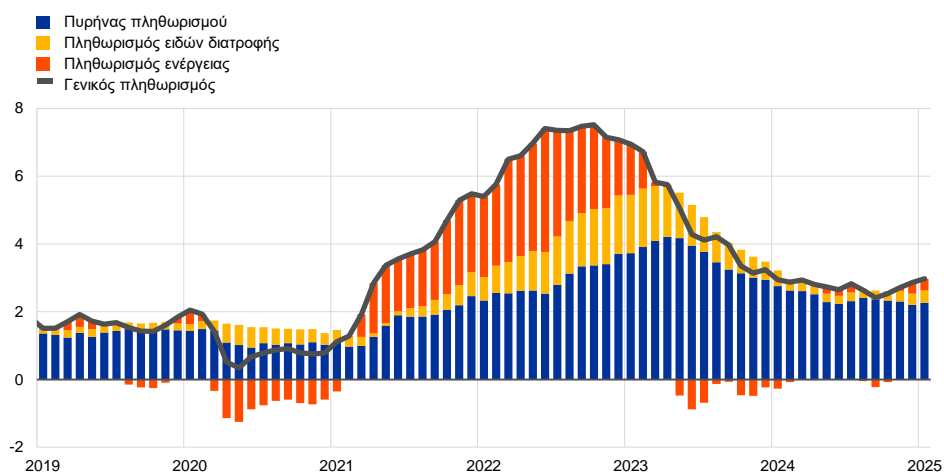
Ο γενικός πληθωρισμός στις χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ αυξήθηκε εν μέσω ελαφράς ανόδου του πυρήνα του πληθωρισμού.

Τον Ιανουάριο του 2025 ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) στις χώρες του ΟΟΣΑ εκτός της Τουρκίας αυξήθηκε σε 3,0%, έναντι 2,9% τον προηγούμενο μήνα (Διάγραμμα 2). Αυτή η άνοδος του γενικού πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ οφειλόταν εν μέρει στις υψηλότερες τιμές της ενέργειας, ενώ η συμβολή των τιμών των ειδών διατροφής παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερή. Ο πυρήνας του πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ, ο οποίος δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, αυξήθηκε ελαφρά σε 3,1%.

Διάγραμμα 2

Πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ στον ΟΟΣΑ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΟΟΣΑ και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το σύνολο του ΟΟΣΑ δεν περιλαμβάνει την Τουρκία και υπολογίζεται με βάση τους ετήσιους συντελεστές στάθμησης του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) του ΟΟΣΑ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2025.

⁴ Οι δύο νέες ανακοινώσεις προβλέπουν την επαναφορά του πλήρους δασμού 25% στον χάλυβα και την αύξηση των δασμών στο αλουμίνιο από 10% σε 25%. Για τον σκοπό αυτό, η κυβέρνηση των ΗΠΑ κατήργησε όλες τις εγκεκριμένες απαλλαγές που είχαν χορηγηθεί κατά την πρώτη προεδρία του Τραμπ. Αυτό σημαίνει ότι οι χώρες οι οποίες είχαν διαπραγματευτεί απαλλαγές είναι πιθανό να επηρεαστούν περισσότερο από τους νέους δασμούς των ΗΠΑ. Επιπλέον, ο δασμός του 25% διευρύνθηκε ώστε να συμπεριλάβει προϊόντα που είναι παράγωγα χάλυβα και αλουμινίου.

Παρά την πρόσφατη ανοδική τάση σε επίπεδο μελών του ΟΟΣΑ, ο πληθωρισμός βάσει του ΔTK σε μια ευρύτερη ομάδα προηγμένων και αναδυόμενων χωρών αναμένεται, βάσει των προβολών, να παραμείνει σε καθοδική πορεία στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Αν και η διαδικασία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού μεταξύ των μελών του ΟΟΣΑ φαίνεται ότι ανακόπηκε στο τέλος του 2024, ο πληθωρισμός βάσει του ΔTK σε μια ευρύτερη ομάδα προηγμένων και αναδυόμενων χωρών στις προβολές του Μαρτίου 2025 αναμένεται να μειωθεί σταδιακά από 4,2% το 2024 σε 2,5% το 2027.⁵ Ο περιορισμός της στενότητας των αγορών εργασίας σε όλα τα μέλη του ΟΟΣΑ αναμένεται να μειώσει τον ονομαστικό πληθωρισμό μισθών, επιτρέποντας τη σταδιακή σύγκλιση του γενικού πληθωρισμού βάσει του ΔTK με τους στόχους των κεντρικών τραπεζών. Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2024, ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔTK σε μια ευρύτερη ομάδα προηγμένων και αναδυόμενων χωρών αναμένεται να είναι υψηλότερος το 2025, αντανακλώντας τη μετακύλιση των δασμών στις τιμές καταναλωτή στις ΗΠΑ και, σε μικρότερο βαθμό, στην Κίνα. Για το 2026 και το 2027, ο πληθωρισμός βάσει του ΔTK στην παγκόσμια οικονομία αναθεωρήθηκε προς τα κάτω, καθώς η ανοδική επίδραση των δασμών υπεραντισταθμίζεται από άλλους παράγοντες, κυρίως τις προς τα κάτω αναθεωρήσεις του πληθωρισμού βάσει του ΔTK στην Κίνα, που αντανακλούν τον παγιωμένο αποπληθωρισμό των τιμών παραγωγού εν μέσω της συνεχιζόμενης υπερπροσφοράς.

Κατά την υπό εξέταση περίοδο, οι τιμές του αργού πετρελαίου τύπου Brent μειώθηκαν κατά 5%, ενώ οι τιμές του φυσικού αερίου στην Ευρώπη μειώθηκαν κατά 12%. Οι ανησυχίες σχετικά με την επίδραση των εμπορικών διενέξεων στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα άσκησαν καθοδική πίεση στις τιμές του πετρελαίου, η οποία ενισχύθηκε περαιτέρω από την απροσδόκητη συσσώρευση αποθεμάτων αργού πετρελαίου στις ΗΠΑ, που καταδεικνύει την ασθενέστερη του αναμενόμενου ζήτηση πετρελαίου στις ΗΠΑ. Οι τιμές του φυσικού αερίου στην Ευρώπη παρουσίασαν έντονη μεταβλητότητα, καθώς οι χαμηλότερες θερμοκρασίες και η χαμηλή παραγωγή ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές οδήγησαν αρχικά σε υψηλότερες τιμές λόγω της αύξησης της ποσότητας φυσικού αερίου που καταναλώνεται για θέρμανση και για την παραγωγή ενέργειας. Ωστόσο, οι τιμές άμεσης παράδοσης του φυσικού αερίου μειώθηκαν ως αποτέλεσμα εξαγγελιών σχετικά με τις ειρηνευτικές διαπραγματεύσεις για την Ουκρανία. Οι καθοδικές πιέσεις στις τιμές ενισχύθηκαν επίσης από τον ηπιότερο καιρό και από την ανακατεύθυνση των πλοίων μεταφοράς υγροποιημένου φυσικού αερίου προς την Ευρώπη. Οι τιμές των μετάλλων αυξήθηκαν κατά 2%, κυρίως λόγω του ότι οι έμποροι με έδρα τις ΗΠΑ πραγματοποίησαν προληπτικές αγορές μετά τις ανακοινώσεις της 10ης Φεβρουαρίου σχετικά με τους δασμούς στον χάλυβα και το αλουμίνιο, σε συνδυασμό με τις απειλές που διατυπώθηκαν στις 25 Φεβρουαρίου για την επιβολή δασμών στον εισαγόμενο χαλκό. Τέλος, οι τιμές των τροφίμων μειώθηκαν κατά 2%, καθώς οι τιμές του κακάου διορθώθηκαν ελαφρώς προς τα κάτω μετά την απότομη αύξησή τους στα τέλη του 2024 και στις αρχές του 2025.

⁵ Οι προβολές των εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ περιλαμβάνουν ένα ευρύτερο σύνολο χωρών, ιδίως μεγάλες αναδυόμενες αγορές (π.χ. Κίνα, Ινδία, Βραζιλία και Ρωσία) που δεν καταγράφονται στον πληθωρισμό βάσει του ΔTK στον ΟΟΣΑ.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2025, η δραστηριότητα στις ΗΠΑ αναμένεται να παραμείνει ισχυρή βραχυπρόθεσμα λόγω της έντονης αύξησης της κατανάλωσης, αν και συσσωρεύονται κίνδυνοι από τις αμερικανικές πολιτικές. Η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το δ΄ τρίμηνο του 2024 (0,6% σε τριμηνιαία βάση) οφειλόταν κυρίως στην ιδιωτική κατανάλωση λόγω του υψηλότερου πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, ενώ οι επιχειρηματικές επενδύσεις μειώθηκαν. Το α΄ τρίμηνο του 2025 οι πιο πρόσφατες εκτιμήσεις των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ που παράγονται σε πραγματικό χρόνο (nowcast) για το ΑΕΠ των ΗΠΑ αναμένουν ότι η ανάπτυξη θα παραμείνει ισχυρή και θα διαμορφωθεί σε 0,6% σε τριμηνιαία βάση. Οι οικονομικοί περιορισμοί που επηρεάζουν τους καταναλωτές των ΗΠΑ φαίνεται να αυξάνονται, αν και οι έμμεσες επιπτώσεις στην κατανάλωση φαίνονται περιορισμένες. Ενώ οι αθετήσεις υποχρεώσεων που αφορούν οφειλές σε πιστωτικές κάρτες έχουν αυξηθεί πάνω από τους προ της πανδημίας μέσους όρους τους, ο αριθμός των κατασχέσεων και των πτωχεύσεων καταναλωτών παραμένει χαμηλός σε σύγκριση με τα ιστορικά τους επίπεδα και ο δείκτης εξυπηρέτησης του χρέους των νοικοκυριών παραμένει κοντά στα προ της πανδημίας επίπεδα. Επιπλέον, η μεγαλύτερη αύξηση των αθετήσεων υποχρεώσεων που αφορούν οφειλές σε πιστωτικές κάρτες σχετίζεται με νοικοκυριά με χαμηλότερο εισόδημα, τα οποία αντιπροσωπεύουν μόλις το 12% της συνολικής καταναλωτικής δαπάνης. Όσον αφορά τις εξελίξεις σε ονομαστικούς όρους, αν και οι τιμές του ΔΤΚ που δημοσιεύθηκαν τον Ιανουάριο ήταν υψηλότερες από ό,τι αναμενόταν, υποδηλώνουν μείωση τόσο του γενικού όσο και του πυρήνα του πληθωρισμού της ατομικής καταναλωτικής δαπάνης στο εγγύς μέλλον, γεγονός που ενισχύεται και από την πρόσφατη επιβράδυνση του δείκτη τιμών παραγωγού (ΔΤΠ). Συνολικά, οι βασικές πηγές πληθωρισμού εξασθενούν στις ΗΠΑ, όπου οι δείκτες στενότητας στην αγορά εργασίας έχουν μειωθεί σταθερά στα προ της πανδημίας επίπεδά τους. Ωστόσο, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται από σημαντική αβεβαιότητα και οι πολιτικές των ΗΠΑ θα μπορούσαν να επιβραδύνουν περαιτέρω τη σταδιακή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, καθώς οι δασμοί επί των εισαγωγών στις ΗΠΑ αναμένεται να μετακυλιστούν στις τιμές καταναλωτή, ενώ η αυστηροποίηση των κανόνων όσον αφορά τη μετανάστευση και οι απελάσεις ενέχουν τον κίνδυνο εμφάνισης νέας στενότητας στην αγορά εργασίας. Στο πλαίσιο αυτό, οι προσδοκίες των καταναλωτών στις ΗΠΑ για τον πληθωρισμό άρχισαν να αυξάνονται, τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα, γεγονός που με τη σειρά του ενδέχεται να επιβραδύνει περαιτέρω τη διαδικασία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού. Τέλος, στη συνεδρίαση του Ιανουαρίου, η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC) αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητο το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων, εξέλιξη που υποδεικνύει ότι δεν υπάρχει σπουδή για την προσαρμογή του επιτοκίου, δεδομένης της ακόμη εύρωστης οικονομίας.

Οι προοπτικές για την Κίνα επιδεινώνονται, καθώς η εγχώρια ζήτηση παραμένει υποτονική και οι εξαγωγές πλήττονται από τους υψηλότερους δασμούς των ΗΠΑ. Μετά την επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ το δ΄ τρίμηνο του 2024, οι πιο πρόσφατοι δείκτες υποδηλώνουν επιβράδυνση της δραστηριότητας τόσο στον τομέα της μεταποίησης όσο και στον τομέα των υπηρεσιών. Ένας δείκτης υψηλής συχνότητας για την ιδιωτική κατανάλωση υποχώρησε τον Ιανουάριο του 2025, υποδηλώνοντας ότι η ώθηση από την

προηγούμενη δημοσιονομική στήριξη ήταν βραχύβια. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών παραμένει επίμονα σε αρνητικό έδαφος, επηρεάζοντας έτσι την ευρύτερη ανάκαμψη των δαπανών, ενώ οι βασικοί δείκτες της αγοράς ακινήτων παραμένουν επίσης υποτονικοί. Ενώ οι νέοι δασμοί των ΗΠΑ εκτιμάται ότι θα έχουν μάλλον μέτρια δυσμενή επίδραση στην αύξηση του ΑΕΠ, μια περαιτέρω κλιμάκωση της σύγκρουσης ΗΠΑ-Κίνας συνεπάγεται καθοδικούς κινδύνους, αν και τα πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας, τα οποία είχαν ήδη ανακοινωθεί από τις κινεζικές αρχές τον Δεκέμβριο του 2024, θα μπορούσαν να μετριάσουν αυτές τις επιπτώσεις. Εν τω μεταξύ, ο πληθωρισμός βάσει του ΔTK στην Κίνα αυξήθηκε σε 0,5% τον Ιανουάριο, ενώ ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΠ παρέμεινε αρνητικός στο -2,3%. Ο πυρήνας του πληθωρισμού βάσει του ΔTK (χωρίς τις τιμές των ειδών διατροφής και της ενέργειας) αυξήθηκε ελαφρά σε 0,6% τον Ιανουάριο από 0,4% τον προηγούμενο μήνα, κυρίως λόγω της πρόσκαιρης ανόδου των τιμών των υπηρεσιών μετά την ανάκαμψη της δραστηριότητας, η οποία υποβοηθήθηκε από την αυξημένη δημοσιονομική στήριξη στην κατανάλωση. Συνολικά, η υποτονική εγχώρια ζήτηση και η υπερπαραγωγή τροφοδοτούν τον έντονο ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρήσεων όσον αφορά τις τιμές, υποδηλώνοντας συγκρατημένες πληθωριστικές πιέσεις μεσοπρόθεσμα.

Η δραστηριότητα στο Ηνωμένο Βασίλειο παραμένει συγκρατημένη εν μέσω επίμονου πληθωρισμού. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε μέτρια (0,1% σε τριμηνιαία βάση) το δ' τρίμηνο του 2024, καθώς η ιδιωτική ζήτηση και οι καθαρές εξαγωγές είχαν αρνητική συμβολή, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη θετική επίδραση των αποθεμάτων και την αύξηση των δημόσιων δαπανών. Οι χαμηλοί βραχυπρόθεσμοι δείκτες για την ιδιωτική ζήτηση υποδηλώνουν ότι η υποτονική ανάπτυξη ενδέχεται να συνεχιστεί και το 2025. Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔTK αυξήθηκε σε 3,0% τον Ιανουάριο του 2025 από 2,5% τον Δεκέμβριο του 2024, κυρίως λόγω του πληθωρισμού των ειδών διατροφής. Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔTK αναμένεται να παραμείνει αυξημένος καθ' όλη τη διάρκεια του 2025, υποβοηθούμενος από τις αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και τις μεταβολές των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών, καθώς και από τον αντίκτυπο των κυβερνητικών πολιτικών που ανακοινώθηκαν στον Φθινοπωρινό Προϋπολογισμό του 2024 (π.χ. αύξηση του ποσοστού των εργοδοτικών εισφορών εθνικής ασφάλισης). Η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε το βασικό επιτόκιο πολιτικής της κατά 25 μονάδες βάσης στη συνεδρίαση του Φεβρουαρίου, κρίνοντας ότι οι εγχώριες πιέσεις στις τιμές παρέμειναν σταθερές και ότι η πρόσφατη επιτάχυνση του γενικού πληθωρισμού βάσει του ΔTK δεν θα οδηγήσει σε πρόσθετες δευτερογενείς επιδράσεις στις υποκείμενες εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις.

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία κατά την τελευταία ημερομηνία που καλύπτει το παρόν τεύχος, η οικονομία της ζώνης του ευρώ μεγεθύνθηκε κατά 0,1% το δ΄ τρίμηνο του 2024, έναντι 0,4% το γ΄ τρίμηνο, εν μέσω ανόδου της εγχώριας ζήτησης και συρρίκνωσης των εξαγωγών. Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,1% το δ΄ τρίμηνο, με τον ίδιο ρυθμό όπως και το ΑΕΠ. Στους επιμέρους τομείς, εκτιμάται ότι η υποχώρηση της βιομηχανικής δραστηριότητας συνεχίστηκε το δ΄ τρίμηνο, αντανακλώντας την ασθενή ζήτηση για αγαθά, τη χαμηλότερη ανταγωνιστικότητα και την αυξημένη αβεβαιότητα. Αντίθετα, ο τομέας των υπηρεσιών επεκτάθηκε περαιτέρω, ενισχυόμενος κυρίως από τις υπηρεσίες εκτός αγοράς. Οι δείκτες ερευνών δείχνουν συγκρατημένη ανάπτυξη στις αρχές του έτους. Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τις υπηρεσίες παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός έναντι του δ΄ τριμήνου, δείχνοντας και πάλι αύξηση. Παράλληλα, ο αντίστοιχος δείκτης για τη μεταποίηση βελτιώθηκε πρόσφατα, αν και εξακολουθεί να υποδεικνύει πτώση της παραγωγής. Περαιτέρω αντιξοότητες ενδέχεται να προκύψουν από τον αυξανόμενο προστατευτισμό και τα μέτρα στρέβλωσης του εμπορίου, που ενδέχεται να επηρεάσουν δυσανάλογα τη μεταποίηση σε σύγκριση με άλλους τομείς της οικονομίας. Η δυναμική της αγοράς εργασίας παραμένει ισχυρή, αν και μετριάστηκε τους τελευταίους μήνες. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, το υψηλό επίπεδο αβεβαιότητας και οι συνεχιζόμενες απώλειες ανταγωνιστικότητας αναμένεται να περιορίσουν κάπως την ταχύτητα ανάκαμψης της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, υψηλότερα εισοδήματα από εργασία και πιο προσιτές πιστώσεις θα πρέπει να δώσουν ώθηση στην προβλεπόμενη ανάκαμψη.

Οι προοπτικές αυτές αντανακλώνται σε γενικές γραμμές στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2025, σύμφωνα με τις οποίες η ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 0,9% το 2025, 1,2% το 2026 και 1,3% το 2027.⁶

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,1% σε τριμηνιαία βάση το δ΄ τρίμηνο του 2024 (Διάγραμμα 3).⁷ Αυτό σημαίνει ότι η παραγωγή αυξήθηκε σε όλα τα τρίμηνα του έτους. Ως εκ τούτου, εκτιμάται ότι το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,7% το 2024, δηλ. με βελτιωμένο ρυθμό σε σχέση με το 2023 (0,4%).⁸ Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες και τα διαθέσιμα στοιχεία ανά χώρα υποδηλώνουν θετική συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, η οποία αντισταθμίστηκε από την πτώση των καθαρών εξαγωγών, η δε συμβολή των μεταβολών των αποθεμάτων ήταν σε γενικές γραμμές ουδέτερη. Παράλληλα, ο βιομηχανικός τομέας πιθανόν παρέμεινε αδύναμος, ενώ οι υπηρεσίες

⁶ Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2025" που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 6 Μαρτίου 2025.

⁷ Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκε προς τα άνω σε 0,2% στη δημοσίευση στις 7 Μαρτίου, ήτοι δύο ημέρες μετά την τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

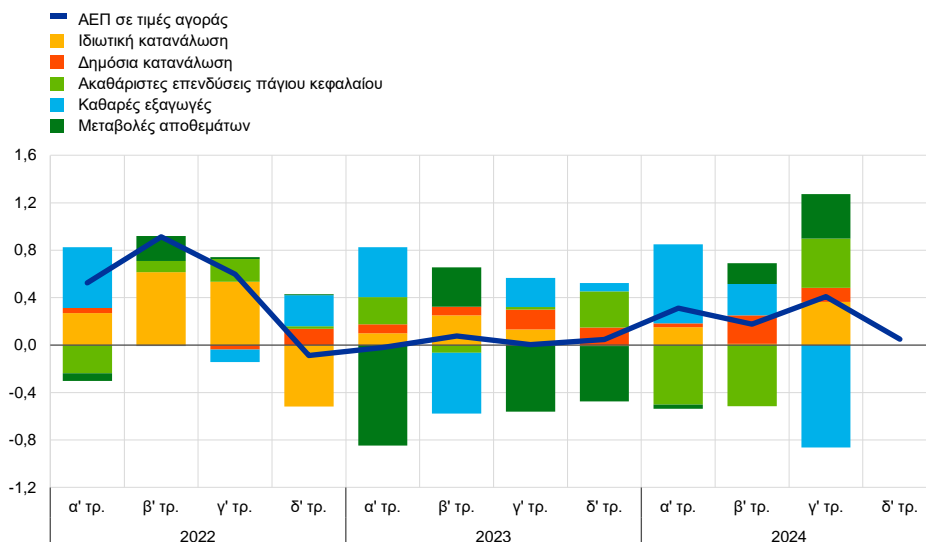
⁸ Ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης για το 2024 βασίζεται σε στοιχεία με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση. Στις προκαταρκτικές εκτιμήσεις για το ΑΕΠ δεν είναι διαθέσιμα μη διορθωμένα στοιχεία για όλα τα κράτη-μέλη.

ήταν πιο ανθεκτικές. Το αποτέλεσμα του δ' τριμήνου για τη ζώνη του ευρώ δημιουργεί θετική μεταφερόμενη επίδραση στην ετήσια ανάπτυξη το 2025.⁹

Διάγραμμα 3

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ και συνιστώσες του

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατη παρατήρηση: δ' τρίμηνο 2024 για το ΑΕΠ και γ' τρίμηνο 2024 για την ανάλυση της δαπάνης.

Στοιχεία ερευνών καταδεικνύουν συνεχιζόμενη συγκρατημένη ανάπτυξη ωθούμενη από τον τομέα των υπηρεσιών το α' τρίμηνο του 2025, εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας.

Η αβεβαιότητα όσον αφορά την οικονομική πολιτική, συμπεριλαμβανομένης της εμπορικής, επηρεάζει αρνητικά τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές. Η κυρίαρχη πηγή αβεβαιότητας σε παγκόσμιο επίπεδο σχετίζεται με τις πολιτικές των ΗΠΑ, ιδίως στους τομείς της ασφάλειας και του εμπορίου. Ο αυξανόμενος προστατευτισμός ενδέχεται να επηρεάσει δυσανάλογα τη μεταποίηση σε σύγκριση με άλλους τομείς της οικονομίας. Ωστόσο, ο σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή αυξήθηκε και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 50,2 τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο (από 49,3 το δ' τρίμηνο), κυρίως λόγω της ανόδου της μεταποίησης. Παρά την πρόσφατη αυτή βελτίωση, ο δείκτης PMI για τη μεταποίηση εξακολουθεί να δείχνει συρρίκνωση της δραστηριότητας, καθώς παραμένει κάτω του 50 εδώ και σχεδόν δύο έτη (Διάγραμμα 4). Ο δείκτης PMI για τις νέες παραγγελίες έχει βελτιωθεί πρόσφατα, αλλά παραμένει επίσης κάτω του 50, υποδηλώνοντας δυσμενείς προοπτικές για τη βιομηχανία βραχυπρόθεσμα. Στον τομέα των υπηρεσιών, ο δείκτης PMI παραμένει πάνω από το όριο μηδενικής επέκτασης, αν και οι τελευταίες τιμές του ήταν κάτω από τον σχετικό μακροπρόθεσμο μέσο όρο. Σε γενικές γραμμές, παρόμοια εικόνα προκύπτει και από τους δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

⁹ Συνεπώς, το ΑΕΠ θα αυξανόταν κατά 0,3% το 2025 εάν όλοι οι τριμηνιαίοι ρυθμοί ανάπτυξης εφέτος ήταν μηδενικοί (δηλ. εάν το τριμηνιαίο ΑΕΠ παραμείνει στο ίδιο επίπεδο με το δ' τρίμηνο του 2024).

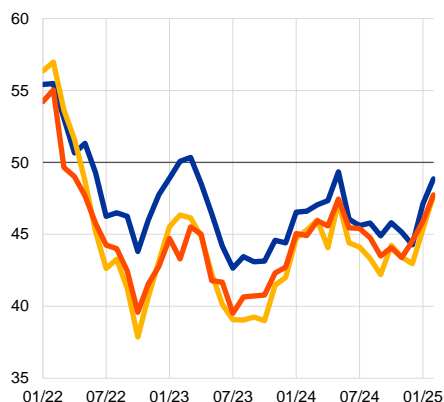
Διάγραμμα 4

Δείκτες PMI ανά τομέα της οικονομίας

α) Μεταποίηση

(δείκτες διάχυσης)

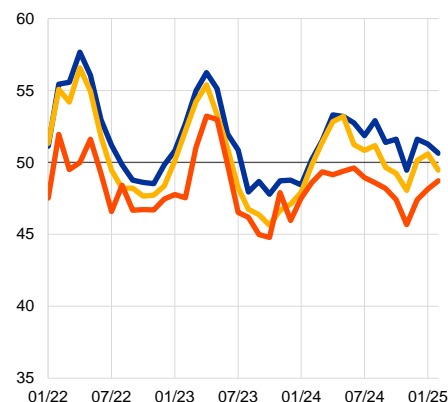
- Παραγωγή
- Νέες παραγγελίες
- Νέες παραγγελίες για εξαγωγές



β) Υπηρεσίες

(δείκτες διάχυσης)

- Επιχειρηματική δραστηριότητα
- Νέες επιχειρήσεις
- Νέες παραγγελίες για εξαγωγές



Πηγή: S&P Global Market Intelligence.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2025.

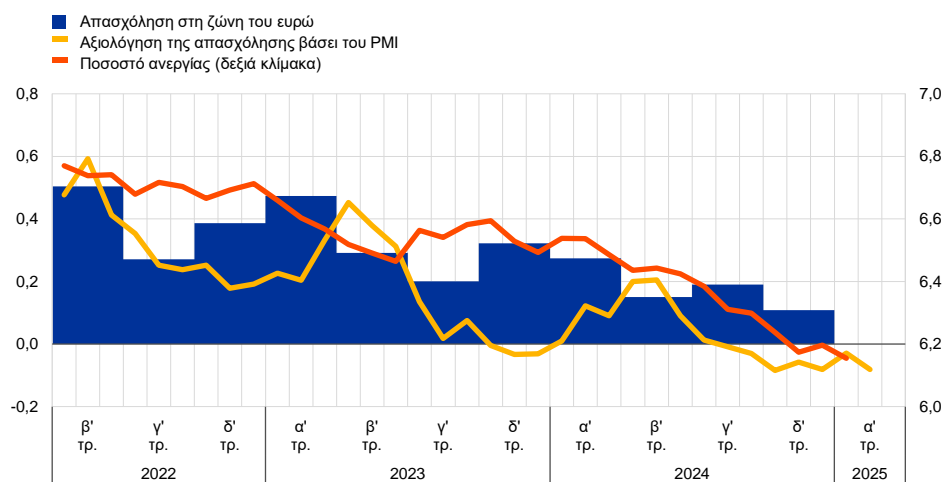
Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,1% το δ΄ τρίμηνο του 2024. Το ποσοστό αυτό ήταν χαμηλότερο από ό,τι τα άλλα τρίμηνα του έτους (Διάγραμμα 5). Ωστόσο, η αύξηση της απασχόλησης ήταν ανθεκτική σε σχέση με την αύξηση του ΑΕΠ, οδηγώντας σε μείωση της παραγωγικότητας κατά 0,1%. Το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 6,3% το Δεκέμβριο, σημειώνοντας αύξηση κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας (ποσ. μον.) έναντι του Νοεμβρίου, και παρέμεινε πλησίον του χαμηλότερου επιπέδου του από την εισαγωγή του ευρώ. Η ζήτηση εργασίας υποχώρησε κάπως από τα υψηλά επίπεδα που καταγράφηκαν μετά την πανδημία, με το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας να παραμένει αμετάβλητο σε 2,5% το δ΄ τρίμηνο, χαμηλότερο κατά 0,8 ποσ. μον. από την ανώτατη τιμή του το β΄ τρίμηνο του 2022.¹⁰

¹⁰ Βλ. πλαίσιο με τίτλο "Χρήση των διασκέψεων εταιρικών κερδών για την πρόβλεψη της ζήτησης εργασίας στη ζώνη του ευρώ" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Διάγραμμα 5

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

(Αριστερή κλίμακα: τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, δείκτης διάχυσης. Δεξιά κλίμακα: ποσοστά του εργατικού δυναμικού)



Πηγές: Eurostat, S&P Global Market Intelligence και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι δύο καμπύλες δείχνουν τις μηνιαίες εξελίξεις, ενώ οι ράβδοι τα τριμηνιαία στοιχεία. Ο δείκτης PMI εκφράζεται ως απόκλιση από την τιμή 50 διαιρούμενη διά του 10 για να μετρηθεί ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο 2024 για την απασχόληση, Φεβρουάριος 2025 για την αξιολόγηση της απασχόλησης βάσει του PMI και Ιανουάριος 2025 για το ποσοστό ανεργίας.

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες της αγοράς εργασίας υποδεικνύουν σταθερά επίπεδα απασχόλησης το α' τρίμηνο του 2025.

Ο μηνιαίος σύνθετος δείκτης PMI για την απασχόληση μειώθηκε από 49,7 τον Ιανουάριο σε 49,3 τον Φεβρουάριο, υποδηλώνοντας ότι η απασχόληση το α' τρίμηνο του 2025 πιθανώς θα είναι σε γενικές γραμμές αμετάβλητη έναντι του δ' τριμήνου του 2024. Ο δείκτης PMI για την απασχόληση στον τομέα των υπηρεσιών μειώθηκε από 50,9 τον Ιανουάριο σε 50,8 το Φεβρουάριο, ενώ οι αντίστοιχοι δείκτες στους τομείς της μεταποίησης και των κατασκευών παρέμειναν σε επίπεδα που δείχνουν συρρίκνωση.

Ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης πιθανότατα επιβραδύνθηκε το δ' τρίμηνο του 2024.

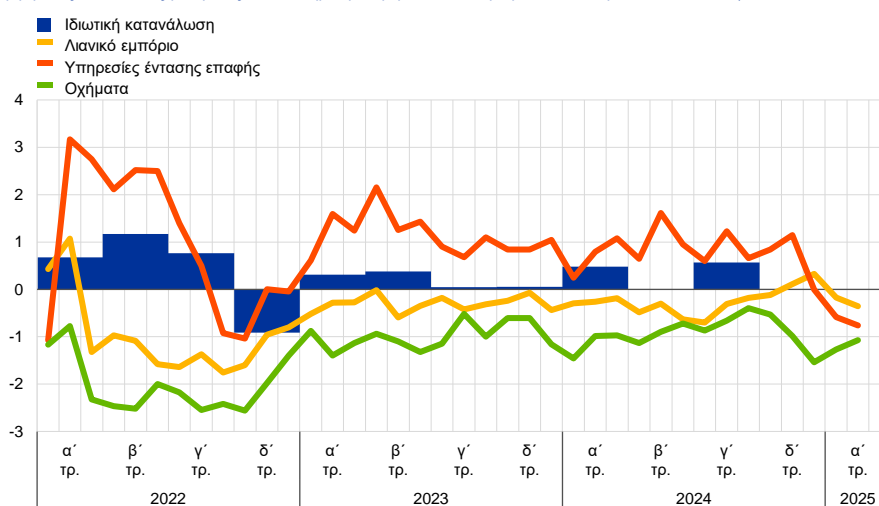
Ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης φαίνεται να επιβραδύνθηκε το δ' τρίμηνο του 2024, αντανακλώντας, μεταξύ άλλων, την εξάλειψη ορισμένων προσωρινών παραγόντων που στήριξαν τη μεγέθυνσή της το προηγούμενο τρίμηνο, όπου σημείωσε άνοδο κατά 0,7% σε τριμηνιαία βάση (Διάγραμμα 6). Τέτοιοι παράγοντες περιλαμβάνουν για παράδειγμα τους Ολυμπιακούς και Παραολυμπιακούς Αγώνες του Παρισιού 2024. Σε αυτό συνηγορεί και η αύξηση των λιανικών πωλήσεων και της παραγωγής υπηρεσιών, κατά 0,4% και 0,5% αντίστοιχα σε τριμηνιαία βάση. Σύμφωνα με τα εισερχόμενα στοιχεία, αλλά και με τις τελευταίες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ, βραχυπρόθεσμα σημειώθηκε επιβράδυνση στη δυναμική του ρυθμού αύξησης και των δαπανών των νοικοκυριών. Ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την εμπιστοσύνη των καταναλωτών κατέγραψε περαιτέρω ελαφρά άνοδο τον Φεβρουάριο, αλλά παραμένει συνολικά υποτονικός εν μέσω επίμονων συνθηκών υψηλής αβεβαιότητας. Τον Φεβρουάριο επίσης μειώθηκαν ακόμη περισσότερο οι δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη ζήτηση στις υπηρεσίες έντασης επαφής, ενώ η πιο πρόσφατη έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (Consumer Expectations Survey) υποδεικνύει ότι οι αγορές που

αναμένονται την περίοδο των εορτών παραμένουν σε υψηλό επίπεδο, παρά την πρόσφατη μικρή κάμψη. Ταυτόχρονα, οι προσδοκίες των καταναλωτών για σημαντικές αγορές τους επόμενους 12 μήνες αυξήθηκαν ελαφρά το Φεβρουάριο, αφού είχαν επιδεινωθεί τον προηγούμενο μήνα. Στο μέλλον, η συνεχιζόμενη αβεβαιότητα για την οικονομική πολιτική, ιδίως στο πλαίσιο των παγκόσμιων οικονομικών εξελίξεων, αναμένεται να συνεχίσει να επηρεάζει αρνητικά τις αποφάσεις των νοικοκυριών για τις δαπάνες τους. Η υψηλότερη όμως αγοραστική δύναμη, που αντανάκλα την επιβράδυνση του πληθωρισμού, και οι συνεχείς αυξήσεις του πραγματικού εισοδήματος από εργασία αναμένεται να στηρίξουν την κατανάλωση τα επόμενα τρίμηνα.

Διάγραμμα 6

Ιδιωτική κατανάλωση και επιχειρηματικές προσδοκίες για το λιανικό εμπόριο, τις υπηρεσίες έντασης επαφής και τα οχήματα

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, τυποποιημένη διαφορά θετικών-αρνητικών απαντήσεων σε ποσοστά)



Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (εξαιρούνται τα οχήματα), η αναμενόμενη ζήτηση υπηρεσιών έντασης επαφής και οι αναμενόμενες πωλήσεις οχημάτων αναφέρονται στους επόμενους τρεις μήνες. Οι "υπηρεσίες έντασης επαφής" αναφέρονται στις υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης και στις ταξιδιωτικές υπηρεσίες. Οι σειρές για τις υπηρεσίες έντασης επαφής και το λιανικό εμπόριο είναι τυποποιημένες για την περίοδο Ιανουαρίου 2005-19, λόγω της διαθεσιμότητας στοιχείων, ενώ αυτές που αφορούν τα οχήματα και την ιδιωτική κατανάλωση και Φεβρουάριος 2025 όσον αφορά τις επιχειρηματικές προσδοκίες για το λιανικό εμπόριο, τις υπηρεσίες έντασης επαφής και τα οχήματα.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις πιθανόν παρέμειναν υποτονικές κατά την

αλλαγή του έτους εν μέσω υψηλής αβεβαιότητας. Μετά τη σημαντική συρρίκνωση το γ' τρίμηνο του 2024, οι επιχειρηματικές επενδύσεις (που προσεγγίζονται στους εθνικούς λογαριασμούς από επενδύσεις εκτός των κατασκευών, πλην των ιρλανδικών άυλων στοιχείων) εκτιμάται ότι αυξήθηκαν ελαφρά το δ' τρίμηνο. Ωστόσο, οι επενδύσεις σε ενσώματα στοιχεία ήταν ιδιαίτερα υποτονικές τα τελευταία τρίμηνα. Στον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών, η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε κατά 1,2% σε τριμηνιαία βάση το δ' τρίμηνο — όπως ήταν αναμενόμενο καθώς οι δείκτες PMI για την παραγωγή υποχώρησαν ραγδαία σε αρνητικά επίπεδα κατά τη διάρκεια του περασμένου έτους, ενώ ο δείκτης εμπιστοσύνης στη βιομηχανία διαμορφώθηκε σε επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί για τελευταία φορά κατά τη διάρκεια της καραντίνας του 2020 (Διάγραμμα 7, γράφημα α). Οι επενδύσεις σε άυλα στοιχεία εξακολουθούν να αυξάνονται, αν και επί

του παρόντος με ρυθμούς αρκετά χαμηλότερους από ό,τι στις ΗΠΑ (βλ. Πλαίσιο 1). Τα εισερχόμενα στοιχεία υποδηλώνουν υποτονικότητα στις αρχές του 2025, εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας για τις γεωπολιτικές εξελίξεις και την οικονομική πολιτική, συμπεριλαμβανομένης της εμπορικής. Οι πιο πρόσφατες έρευνες, συγκριμένα η τηλεφωνική έρευνα Corporate Telephone Survey, η έρευνα για την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση στη ζώνη του ευρώ (Survey on the Access to Finance of Enterprises – SAFE) και η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων (Bank Lending Survey), προβλέπουν υποτονικές επενδύσεις στην αρχή του έτους. Μάλιστα, η τελευταία αναμένει ότι το α' τρίμηνο θα μειωθεί περαιτέρω η ζήτηση για πιο μακροπρόθεσμα δάνεια, τα οποία κατά κανόνα συνδέονται με επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου.¹¹ Οι παράγοντες αυτοί είναι πιθανό να επηρεάσουν αρνητικά τις επενδύσεις στην αρχή του έτους. Όσον αφορά το απώτερο μέλλον, εφόσον δεν εκδηλωθούν ισχυρές διαταραχές στο εμπόριο, η σταδιακή ανάκαμψη της ευρύτερης οικονομίας, η χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησης και η επίλυση ορισμένων πηγών αβεβαιότητας θα πρέπει να λειτουργήσουν υποστηρικτικά προς τις επενδύσεις. Επιπλέον, η συνεχιζόμενη αξιοποίηση των πόρων του NextGenerationEU αναμένεται να προσελκύσει περαιτέρω επιχειρηματικές επενδύσεις.

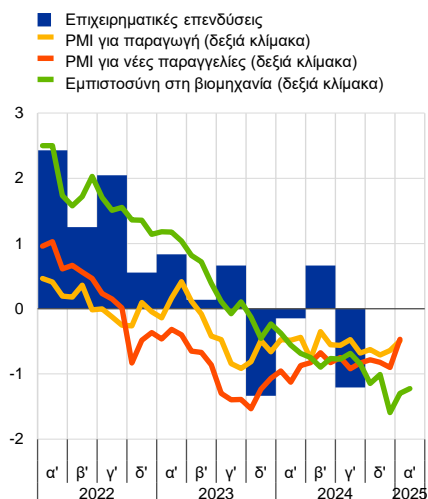
¹¹ Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "[Main findings from the ECB's recent contacts with non-financial companies](#)", *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2025, την τελευταία έρευνα SAFE της ΕΚΤ ([Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area](#)) που δημοσιεύθηκε τον Ιανουάριο του 2025 και την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων της ζώνης του ευρώ του Ιανουαρίου 2024 ([January 2025 euro area bank lending survey](#)).

Διάγραμμα 7

Δυναμική των πραγματικών επενδύσεων και στοιχεία ερευνών

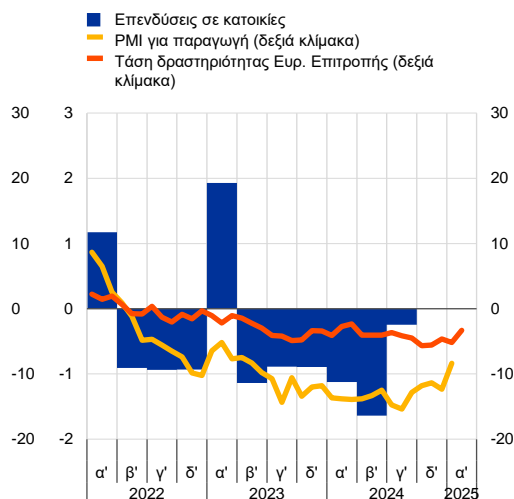
α) Επιχειρηματικές επενδύσεις

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, δείκτες διάχυσης)



β) Επενδύσεις σε κατοικίες

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, διαφορά θετικών-αρνητικών απαντήσεων σε ποσοστά και δείκτης διάχυσης)



Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, S&P Global Market Intelligence και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι καμπύλες δείχνουν τις μηνιαίες εξελίξεις, ενώ οι ράβδοι τα τριμηνιαία στοιχεία. Οι δείκτες PMI εκφράζονται ως απόκλιση από την τιμή 50. Στο γράφημα α), οι επιχειρηματικές επενδύσεις υπολογίζονται με βάση τις επενδύσεις εκτός κατασκευών, εξαιρουμένων των ιρλανδικών άυλων στοιχείων ενεργητικού. Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες αφορούν τον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2024 για τις επιχειρηματικές επενδύσεις, Ιανουάριος 2025 για τον δείκτη PMI και Φεβρουάριος 2025 για τον δείκτη εμπιστοσύνης στη βιομηχανία. Στο γράφημα β), η καμπύλη του δείκτη τάσης δραστηριότητας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αναφέρεται στον σταθμισμένο μέσο όρο της αξιολόγησης της τάσης δραστηριότητας στους τομείς της οικοδομικής δραστηριότητας και των ειδικών κατασκευών σε σύγκριση με τους προηγούμενους τρεις μήνες, με αναπροσαρμογή της κλίμακας ώστε να έχει την ίδια τυπική απόκλιση με τον δείκτη PMI. Η καμπύλη του δείκτη PMI για την παραγωγή αφορά την οικιστική δραστηριότητα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2024 για τις επενδύσεις σε κατοικίες, Ιανουάριος 2024 για τον δείκτη PMI για την παραγωγή και Φεβρουάριος 2025 για τον δείκτη τάσης δραστηριότητας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες παρέμειναν σε μεγάλο βαθμό σταθερές το

δ' τρίμηνο του 2024. Αφού κατέγραψαν σημαντική μείωση από το 2022 και μετά, οι επενδύσεις σε κατοικίες φαίνεται να ολοκλήρωσαν την καθοδική τους φάση το δ' τρίμηνο του 2024, καθώς από τα διαθέσιμα στοιχεία ανά χώρα προκύπτει ελαφρά αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες κατά το τρίμηνο αυτό, ενώ η οικοδομική δραστηριότητα και οι ειδικές κατασκευές παρέμειναν αμετάβλητες σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο. Οι δείκτες δραστηριότητας που βασίζονται σε έρευνες βελτιώθηκαν στις αρχές του τρέχοντος έτους, συνολικά όμως υποδηλώνουν ότι η δυναμική των επενδύσεων σε κατοικίες παρέμεινε υποτονική το α' τρίμηνο του 2025, καθώς τόσο ο δείκτης PMI για την παραγωγή στον τομέα των κατοικιών όσο και ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την εξέλιξη της οικοδομικής δραστηριότητας και των ειδικών κατασκευών τους τελευταίους τρεις μήνες παρέμειναν σε επίπεδα που δείχνουν συρρίκνωση (Διάγραμμα 7, γράφημα β). Ωστόσο, οι επενδύσεις σε κατοικίες αναμένεται σταδιακά να ενισχυθούν στην πορεία του έτους. Σύμφωνα με την έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι βραχυπρόθεσμες προθέσεις των νοικοκυριών να αγοράσουν ή να κατασκευάσουν κατοικία βελτιώθηκαν περαιτέρω το α' τρίμηνο. Αυτή η βελτίωση του κλίματος εμπιστοσύνης στηρίζεται από την πτωτική πορεία στα επιτόκια των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων και αντανάκλα τη σταδιακή ανάκαμψη της στεγαστικής πίστης, γεγονός που υποδηλώνει ότι η ζήτηση κατοικιών αυξάνεται με αργούς ρυθμούς.

Οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν με βραδύτερο ρυθμό το δ' τρίμηνο του 2024. Οι συνολικές εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν κατά 0,1% σε τριμηνιαία βάση το δ' τρίμηνο. Η μείωση αυτή επιβεβαιώνει τις προκλήσεις ανταγωνιστικότητας που εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν οι εξαγωγείς της ζώνης του ευρώ (βλ. Πλαίσιο 2), ακόμα και σε περιβάλλον ανάκαμψης της παγκόσμιας ζήτησης. Στο επόμενο διάστημα, οι έρευνες υποδηλώνουν ότι οι εξαγωγικές επιδόσεις θα παραμείνουν υποτονικές βραχυπρόθεσμα. Οι πιο πρόσφατοι δείκτες PMI για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών διατηρήθηκαν πολύ κάτω από το όριο θετικής μεταβολής τον Φεβρουάριο τόσο για τη μεταποίηση όσο και για τις υπηρεσίες. Παράλληλα, τα μηνιαία στοιχεία για το εμπόριο αγαθών υποδηλώνουν ότι ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης των εισαγωγών επιβραδύνθηκε το δ' τρίμηνο, γεγονός που δείχνει ότι η συνολική συμβολή των καθαρών εξαγωγών στο ΑΕΠ ήταν αρνητική.

Στις προβολές του Μαρτίου 2025 αναμένεται ότι η οικονομική ανάκαμψη θα είναι βραδύτερη από ό,τι προβλεπόταν με βάση τις προβολές του Δεκεμβρίου 2024, ενώ έχει αυξηθεί η αβεβαιότητα. Σύμφωνα με τις προβολές του Μαρτίου 2025, η οικονομία αναμένεται να μεγεθυνθεί με ρυθμό 0,9% το 2025, 1,2% το 2026 και 1,3% το 2027. Οι αναθεωρήσεις προς τα κάτω για το 2025 και το 2026 αντανακλούν χαμηλότερες εξαγωγές και συνεχιζόμενη υποτονικότητα των επενδύσεων, εν μέρει ως αποτέλεσμα του υψηλού βαθμού αβεβαιότητας όσον αφορά την εμπορική πολιτική καθώς και της ευρύτερης αβεβαιότητας σχετικά με την πολιτική. Η άνοδος των πραγματικών εισοδημάτων και η σταδιακή εξασθένηση των επιδράσεων των προηγούμενων αυξήσεων των επιτοκίων εξακολουθούν να αποτελούν τους βασικούς παράγοντες που στηρίζουν την αναμενόμενη ανάκαμψη της ζήτησης με την πάροδο του χρόνου.

Ο γενικός πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ υποχώρησε σε 2,4% τον Φεβρουάριο του 2025, από 2,5% τον Ιανουάριο, αντανακλώντας πρωτίστως τη μείωση του πληθωρισμού της ενέργειας. Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής αυξήθηκε ενώ ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (ΕνΔΤΚΧ) υποχώρησε τον Φεβρουάριο – συγκαλύπτοντας χαμηλότερο πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών και υψηλότερο πληθωρισμό των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG). Οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού υποδηλώνουν ότι θα διαμορφωθεί γύρω στον μεσοπρόθεσμο στόχο 2% σε σταθερή βάση. Οι μισθοί και οι τιμές σε ορισμένους τομείς εξακολουθούν να προσαρμόζονται στην παρελθούσα άνοδο του πληθωρισμού με σημαντική καθυστέρηση, αλλά ο ρυθμός αύξησης των μισθών υποχωρεί, όπως αναμενόταν, και ο ρυθμός ανόδου των κερδών ανά μονάδα προϊόντος συνεχίζει να απορροφά εν μέρει την επίπτωση που έχουν στον πληθωρισμό οι συνεχιζόμενες αυξημένες πιέσεις του κόστους εργασίας. Οι περισσότεροι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό παραμένουν κοντά στο 2%. Ο πληθωρισμός συνέχισε να εξελίσσεται σε γενικές γραμμές όπως ανέμεναν οι εμπειρογνώμονες, και οι πιο πρόσφατες προβολές συμβαδίζουν στενά με τις προηγούμενες προοπτικές για τον πληθωρισμό. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2025 προβλέπουν ότι ο ρυθμός γενικού πληθωρισμού θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,3% το 2025, 1,9% το 2026 και 2,0% το 2027. Η αναθεώρηση του γενικού πληθωρισμού για το 2025 προς τα άνω αντανακλά την εντονότερη δυναμική των τιμών της ενέργειας.¹²

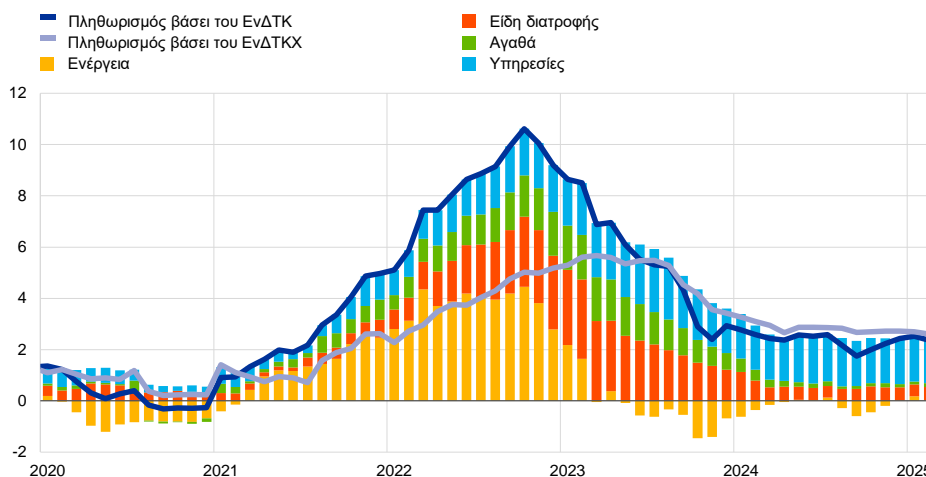
Ο γενικός πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ, όπως μετρείται με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), μειώθηκε σε 2,4% τον Φεβρουάριο από 2,5% τον Ιανουάριο (Διάγραμμα 8). Αυτή η μείωση οφειλόταν πρωτίστως στην αναμενόμενη υποχώρηση του πληθωρισμού της ενέργειας, ο οποίος επιβραδύνθηκε σε 0,2% τον Φεβρουάριο από 1,9% τον Ιανουάριο, κυρίως λόγω της καθοδικής επίδρασης της βάσης σύγκρισης και της μείωσης σε μηνιαία βάση των τιμών της ενέργειας. Αντιθέτως, ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής διαμορφώθηκε σε 2,7% τον Φεβρουάριο, έναντι 2,3% τον Ιανουάριο, αντανακλώντας υψηλότερο ετήσιο ρυθμό για τις τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, ενώ ο ρυθμός για τα επεξεργασμένα είδη διατροφής παρέμεινε αμετάβλητος. Ο ΕνΔΤΚΧ υποχώρησε σε 2,6% τον Φεβρουάριο από 2,7% τον Ιανουάριο – η πρώτη μείωση από τον Σεπτέμβριο του 2024. Αυτή η υποχώρηση αντανακλούσε τον χαμηλότερο πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών (3,7% τον Φεβρουάριο, από 3,9% τον Ιανουάριο) και συγκάλυπτε τη μικρή αύξηση του πληθωρισμού NEIG (0,6% τον Φεβρουάριο, από 0,5% τον Ιανουάριο). Η μείωση του πληθωρισμού των υπηρεσιών τον Φεβρουάριο συμβαδίζει με τις προγενέστερες προσδοκίες τόσο για αρχικό μετριασμό λόγω της σταδιακής υποχώρησης του ρυθμού αύξησης των μισθών όσο και των ασθενέστερων επιδράσεων ανατιμολόγησης στις αρχές του 2025 από ό,τι το 2024.

¹² Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2025" που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 6/3/2025.

Διάγραμμα 8

Γενικός πληθωρισμός και κύριες συνιστώσες του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: "Αγαθά": μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2025 (προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat).

Οι περισσότεροι δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού είναι συνεπείς με

προσδοκίες ότι ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί γύρω στον μεσοπρόθεσμο

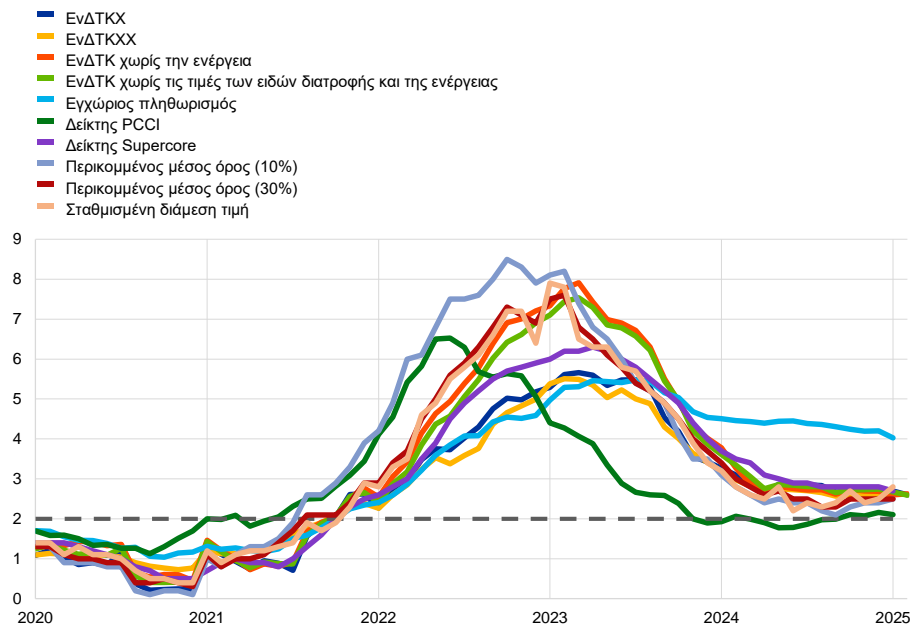
στόχο 2% σε σταθερή βάση (Διάγραμμα 9).

Τον Ιανουάριο του 2025 – τελευταίο μήνα για τον οποίον διατίθενται στοιχεία – η πλειονότητα των τιμών των δεικτών κυμάνθηκε από 2,1% έως 2,8%. Ο Δείκτης Persistent and Common Component of Inflation (PCCI), ο οποίος τείνει να αποτελεί το καλύτερο εργαλείο πρόβλεψης του μελλοντικού γενικού πληθωρισμού, εξακολουθούσε να βρίσκεται στο κατώτερο σημείο αυτού του εύρους τιμών, ενώ ο δείκτης σταθμισμένης διάμεσης τιμής αυξήθηκε σε 2,8%. Ο πληθωρισμός ΕνΔΤΚΧ με εξαίρεση τα είδη που σχετίζονται με τα ταξίδια, την ένδυση και την υπόδηση (ΕνΔΤΚΧΧ) παρέμεινε αμετάβλητος σε 2,6%, ενώ ο δείκτης Supercore, ο οποίος περιλαμβάνει είδη του ΕνΔΤΚ που είναι ευαίσθητα στον οικονομικό κύκλο, μειώθηκε σε 2,7%. Αν και ο δείκτης εγχώριου πληθωρισμού παρέμεινε σε επίμονα υψηλό επίπεδο, υποχώρησε σε 4,0% τον Ιανουάριο, από 4,2% τον Δεκέμβριο του 2024. Αυτή ήταν η πρώτη φορά που υποχώρησε από τον Οκτώβριο του 2024. Η μεταβολή οφειλόταν κυρίως στις χαμηλότερες συμβολές από τις τιμές της εστίασης, καθώς επίσης και από το κόστος ασφάλισης στους τομείς της υγείας και των μεταφορών.

Διάγραμμα 9

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η γκριζα διακεκομμένη γραμμή αντιπροσωπεύει τον μεσοπρόθεσμο στόχο της ΕΚΤ για τον πληθωρισμό (2%). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2025 (προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat) για τον ΕνΔΤΚΧ, τον ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής και της ενέργειας και Ιανουάριος 2025 για όλους τους άλλους δείκτες.

Οι περισσότεροι δείκτες προϋπαρχουσών πιέσεων κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης για τα αγαθά αυξήθηκαν, αλλά με συνεχιζόμενους μέτριους ρυθμούς (Διάγραμμα 10).

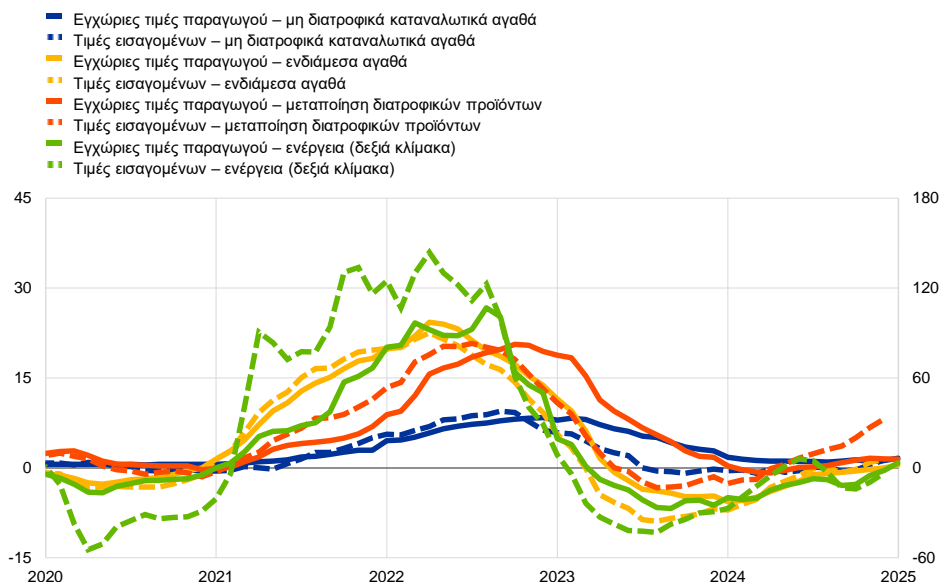
Στα αρχικά στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού ενέργειας, ο οποίος είναι αρνητικός από τον Απρίλιο του 2023, έγινε θετικός, αφού αυξήθηκε σε 3,5% τον Ιανουάριο του 2025 από -1,6% τον Δεκέμβριο του 2024. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού ενδιάμεσων αγαθών στην εγχώρια αγορά αυξήθηκε (σε 0,5% τον Ιανουάριο, από 0,0% τον Δεκέμβριο). Στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, ο πληθωρισμός των τιμών εγχώριου παραγωγού για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά αυξήθηκε σε 1,6% τον Ιανουάριο, από 1,2% τον Δεκέμβριο, ενώ οι τιμές παραγωγού για τη μεταποίηση διατροφικών προϊόντων υποχώρησε ελαφρώς σε 1,4% τον Ιανουάριο, από 1,5% τον Δεκέμβριο. Τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία για τις τιμές των εισαγομένων κατά την τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων για την παρούσα έκδοση αναφέρονται στον Δεκέμβριο του 2024. Όσον αφορά τα ενδιάμεσα αγαθά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των εισαγομένων συνέχισε να αυξάνεται (σε 1,5% τον Δεκέμβριο, από 0,9% τον Νοέμβριο). Παράλληλα, ο πληθωρισμός των τιμών των εισαγομένων για τη μεταποίηση διατροφικών προϊόντων αυξήθηκε σε 8,2% τον Δεκέμβριο, πιθανόν λόγω των διψήφιων ρυθμών ανόδου των διεθνών τιμών των τροφίμων. Ο ρυθμός αύξησης του πληθωρισμού των τιμών των εισαγομένων επίσης αντανάκλα την υποτίμηση του ευρώ. Συνολικά, τα πιο πρόσφατα στοιχεία σχετικά με τις τιμές παραγωγού και τις τιμές των εισαγομένων επιβεβαιώνουν ότι η σταδιακή υποχώρηση των συσσωρευμένων πιέσεων σε προγενέστερα στάδια της αλυσίδας

τιμολόγησης στα καταναλωτικά αγαθά εξασθενεί, αλλά δεν έχει οδηγήσει σε αξιοσημείωτη εκ νέου επιτάχυνση.

Διάγραμμα 10

Δείκτες πιέσεων σε προγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2025 για τις εγχώριες τιμές παραγωγού και Δεκέμβριος 2024 για τις τιμές των εισαγομένων.

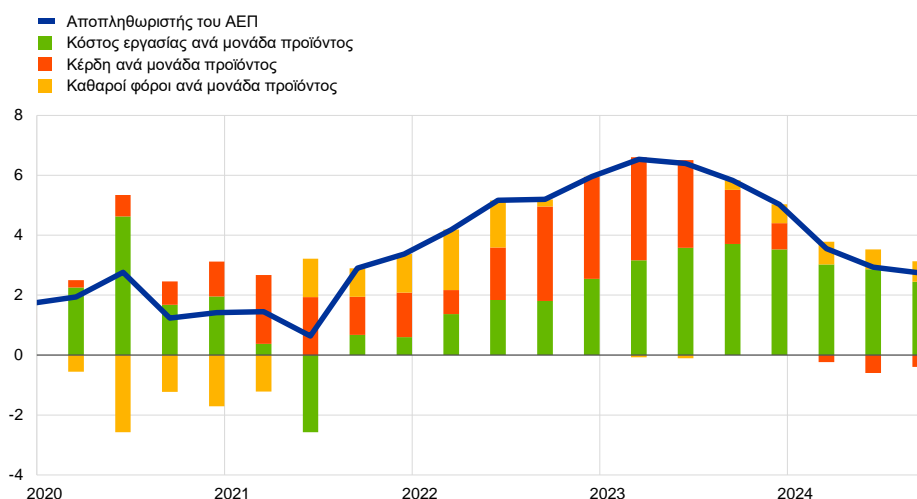
Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους, όπως μετρούνται από τον ρυθμό αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ, υποχώρησαν περαιτέρω το γ' τρίμηνο του 2024, αν και παρέμειναν σε υψηλό επίπεδο (Διάγραμμα 11). Τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα εθνολογιστικά στοιχεία για τις πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους για τη ζώνη του ευρώ εξακολουθούν να αφορούν το γ' τρίμηνο του 2024. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 2,7%, από 2,9% το προηγούμενο τρίμηνο, αντανάκλωντας μικρότερη συμβολή των μισθών και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Ο ρυθμός ανόδου των κερδών ανά μονάδα προϊόντος παρέμεινε σε αρνητικό επίπεδο, καταδεικνύοντας ότι εξακολουθεί να απορροφά τις συνεχιζόμενες αυξημένες πιέσεις του κόστους εργασίας. Τα διαθέσιμα εθνολογιστικά στοιχεία για τις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ υποδήλωναν ότι η υποχώρηση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας και η απορρόφηση από τα περιθώρια κέρδους των πιέσεων από το κόστος εργασίας συνεχίστηκαν το δ' τρίμηνο. Επιπλέον, άλλοι δείκτες διαθέσιμοι για τη ζώνη του ευρώ το δ' τρίμηνο, όπως ο δείκτης κόστους εργασίας και ο δείκτης συμβατικών αποδοχών, επιβεβαιώνουν την περαιτέρω υποχώρηση των πιέσεων στο κόστος εργασίας. Ο ρυθμός αύξησης της συνιστώσας των ωριαίων αποδοχών και των ημερομισθίων του δείκτη κόστους εργασίας υποχώρησε σε 4,1%, σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, από 4,4% το γ' τρίμηνο. Ο ρυθμός ανόδου του δείκτη συμβατικών αποδοχών διαμορφώθηκε σε 4,1% το δ' τρίμηνο, έναντι 5,4% το γ' τρίμηνο. Επιπλέον, ο δείκτης της ΕΚΤ για τις μελλοντικές εξελίξεις στους μισθούς, ο οποίος περιλαμβάνει στοιχεία για τις συμφωνίες συμβατικών αποδοχών έως τα μέσα Φεβρουαρίου, εξακολουθεί να υποδηλώνει ότι οι πιέσεις στον ρυθμό

αύξησης των μισθών υποχωρούν στις αρχές του έτους. Όσον αφορά το μέλλον, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2025 για τη ζώνη του ευρώ, αναμένεται ότι ο ρυθμός ανόδου των αμοιβών ανά μισθωτό θα διαμορφωθεί σε 3,4% κατά μέσο όρο για το 2025 και θα συνεχίσει να υποχωρεί σε 2,6% το 2027.

Διάγραμμα 11

Ανάλυση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο ρυθμός ανόδου των αμοιβών ανά μισθωτό συμβάλλει θετικά στις μεταβολές του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και η παραγωγικότητα της εργασίας έχει αρνητική συμβολή. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2024.

Παρατηρήθηκε μικρή μεταβολή στους βασιζόμενους σε στοιχεία ερευνών δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό, ενώ οι δείκτες αντιστάθμισης του μεσοπρόθεσμου και πιο μακροπρόθεσμου πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς αυξήθηκαν ελαφρώς, και οι περισσότεροι διαμορφώθηκαν γύρω στο 2% (Διάγραμμα 12). Και στις δύο σχετικές έρευνες της ΕΚΤ (Survey of Professional Forecasters για το α' τρίμηνο του 2025 και Survey of Monetary Analysts του Μαρτίου 2025), οι μέσες και διάμεσες πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν στο 2%. Οι πιο βραχυπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό, βάσει στοιχείων ερευνών, για το 2025 επίσης διαμορφώθηκαν γύρω στο 2%, αλλά κατέγραψαν μικρές μεταβολές ανάλογα με την ενσωμάτωση των αποτελεσμάτων των πιο πρόσφατων στοιχείων και τις διακυμάνσεις στις τιμές των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων. Οι δείκτες αντιστάθμισης του βραχυπρόθεσμου πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς, όπως μετρούνται με βάση το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από ένα έτος και για ορίζοντα ενός έτους, αυξήθηκαν προσφάτως και διαμορφώθηκαν γύρω στο 1,8%. Μεσοπρόθεσμα και πιο μακροπρόθεσμα, οι βασιζόμενοι σε στοιχεία της αγοράς δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού επίσης αυξήθηκαν. Συγκεκριμένα, το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών διαμορφώθηκε γύρω στο 2,2%, έχοντας αυξηθεί κατά περίπου 20 μονάδες βάσης αφότου έλαβε χώρα η συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Δεκέμβριο, αντανακλώντας εν πολλοίς μεταβολές μετά τα προσφάτως

ανακοινωθέντα προγράμματα για δημοσιονομική επέκταση στην Ευρώπη. Η αύξηση αυτή αποδίδεται κυρίως στα υψηλότερα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού. Κατά συνέπεια, όπως δείχνουν οι εκτιμήσεις των πραγματικών προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε υποδείγματα και δεν περιλαμβάνουν τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού, οι συμμετέχοντες στις αγορές συνεχίζουν να αναμένουν ότι ο πληθωρισμός θα κυμανθεί γύρω στο 2% πιο μακροπρόθεσμα. Από την πλευρά των καταναλωτών, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό ανέκτησαν εν πολλοίς την καθοδική δυναμική τους. Σύμφωνα με την έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (Consumer Expectations Survey) για τον Ιανουάριο του 2025, οι διάμεσες προσδοκίες για τον γενικό πληθωρισμό κατά τους επόμενους 12 μήνες μειώθηκαν σε 2,6%, από 2,8% τον Δεκέμβριο του 2024, ενώ οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό με ορίζοντα τριών ετών παρέμειναν αμετάβλητες σε 2,4%. Οι διάμεσες αντιλήψεις για τον πληθωρισμό κατά το προηγούμενο 12μηνο υποχώρησαν ελαφρώς σε 3,4% τον Ιανουάριο.

Διάγραμμα 12

Δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς και προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό

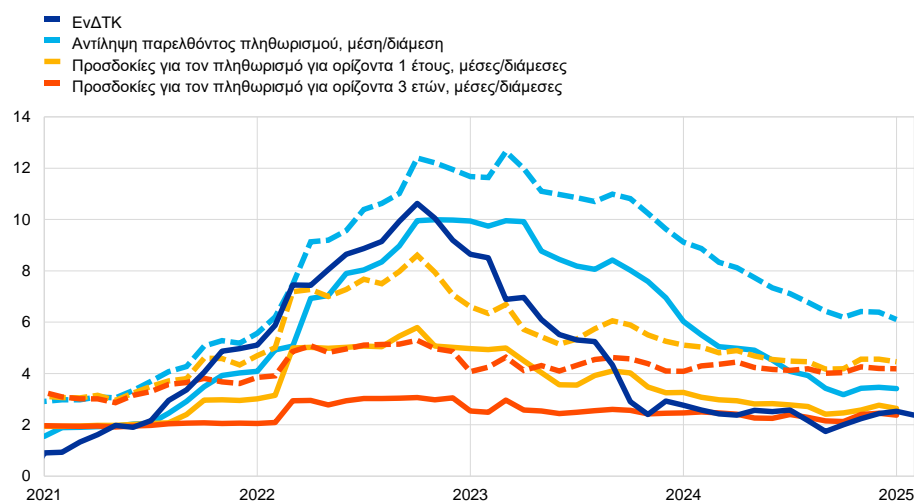
α) Δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



β) Γενικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ και έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (CES)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: LSEG, Eurostat, Έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (CES) και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Το γράφημα α) δείχνει τα επιτόκια των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό (ILS) σε διαφορετικούς χρονικούς ορίζοντες για τη ζώνη του ευρώ. Η κάθετη γκριζα γραμμή καταδεικνύει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (12/12/2024). Στο γράφημα β), οι διακεκομμένες γραμμές δείχνουν τη μέση τιμή και οι συνεχείς γραμμές τη διάμεσο. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 6/3/2025 για τα προθεσμιακά επιτόκια, Φεβρουάριος 2025 (προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat) για τον ΕνΔΤΚ και Ιανουάριος 2025 για όλους τους υπόλοιπους δείκτες.

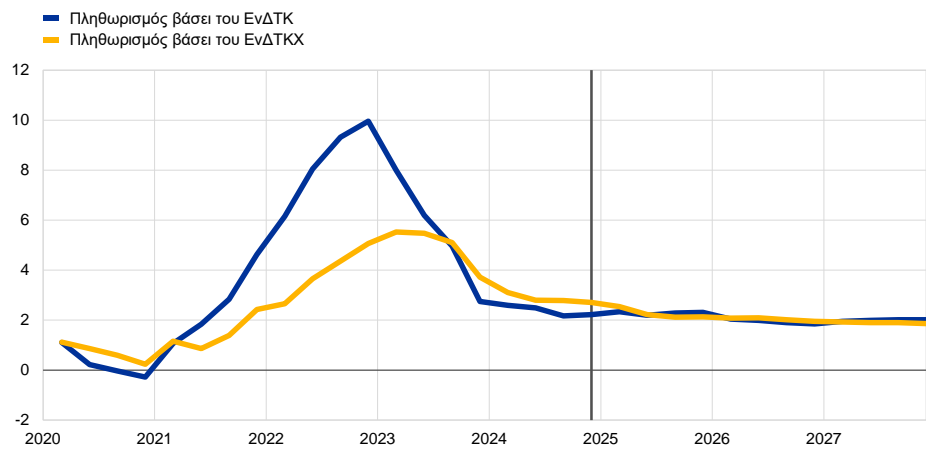
Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2025, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,3% το 2025 και να υποχωρήσει σε 1,9% το 2026 και 2,0% το 2027 (Διάγραμμα 13). Ο γενικός πληθωρισμός προβλέπεται να παραμείνει σχετικώς σταθερός το 2025, κυρίως λόγω του υψηλότερου ρυθμού του πληθωρισμού των ειδών διατροφής και των επιδράσεων της βάσης σύγκρισης στις τιμές της ενέργειας, που σε γενικές γραμμές αντισταθμίζουν τον χαμηλότερο πυρήνα του πληθωρισμού. Στη συνέχεια αναμένεται ότι θα υποχωρήσει σταδιακά περαιτέρω

στις αρχές του 2026, καθώς οι επιδράσεις βάσης σύγκρισης στον πληθωρισμό της ενέργειας εξασθενούν. Η προβλεπόμενη επιτάχυνση του γενικού πληθωρισμού το 2027 αντανάκλα κυρίως την παροδική ανοδική επίδραση από τον πληθωρισμό της ενέργειας λόγω της εφαρμογής δημοσιονομικών μέτρων που σχετίζονται με την πράσινη μετάβαση, συγκεκριμένα της εισαγωγής ενός νέου Συστήματος Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών (ETS2). Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2024, οι προοπτικές για τον γενικό πληθωρισμό έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας (ποσ. μον.) για το 2025, παραμένουν αμετάβλητες για το 2026 και έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,1 ποσ. μον. για το 2027. Η αναθεώρηση προς τα άνω για το 2025 οφείλεται κυρίως στα υψηλότερα από τα αναμενόμενα στοιχεία για τον πληθωρισμό της ενέργειας και στις υποθέσεις για υψηλότερες τιμές του πετρελαίου και της ηλεκτρικής ενέργειας. Ο πληθωρισμός ΕνΔΤΚΧ αναμένεται να αποκλιμακωθεί από 2,8% το 2024 σε 2,2% το 2025, 2,0% το 2026 και 1,9% το 2027, πρωτίστως λόγω της υποχώρησης του πληθωρισμού των τιμών των υπηρεσιών. Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2024, ο πληθωρισμός ΕνΔΤΚΧ έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας (ποσ. μον.) για το 2025 και προς τα άνω κατά 0,1 ποσ. μον. για το 2026.

Διάγραμμα 13

Πληθωρισμός ΕνΔΤΚ και πληθωρισμός ΕνΔΤΚΧ στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2025.

Σημειώσεις: Η γκρίζα κάθετη γραμμή υποδηλώνει το τελευταίο τρίμηνο πριν από την έναρξη του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το δ' τρίμηνο του 2024 για τα στοιχεία και το δ' τρίμηνο του 2027 για τις προβολές. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2025 οριστικοποιήθηκαν στις 19/2/2025 και η καταληκτική ημερομηνία για τις τεχνικές υποθέσεις ήταν η 6η Φεβρουαρίου 2025. Τόσο τα ιστορικά στοιχεία όσο και τα στοιχεία των προβολών για τον πληθωρισμό ΕνΔΤΚ και τον πληθωρισμό ΕνΔΤΚΧ αναφέρονται με τριμηνιαία συχνότητα.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (12.12.2024-5.3.2025) η καμπύλη επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου μηδενικού κινδύνου του ευρώ (€STR) κινήθηκε ανοδικά, με σημαντικές διακυμάνσεις κατά διαστήματα. Μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Δεκεμβρίου, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν στις μεγάλες προηγμένες οικονομίες εν μέσω ανησυχιών για βραδύτερη από την αναμενόμενη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ. Αφού κορυφώθηκε στα μέσα Ιανουαρίου, η καμπύλη της ζώνης του ευρώ υποχώρησε, καθώς οι αγορές προσδοκούσαν συνέχιση της αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού και επιδείνωση των προοπτικών ανάπτυξης. Ανέκαμψε όμως στη συνέχεια, όταν ανακοινώθηκε σχεδιαζόμενη αύξηση των δαπανών για άμυνα και υποδομές σε ευρωπαϊκές χώρες. Στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου η καμπύλη προθεσμιακών επιτοκίων της ζώνης του ευρώ αντανάκλωσε προσδοκίες για σωρευτική μείωση των επιτοκίων κατά 65 μονάδες βάσης μέχρι το τέλος του 2025. Οι εξελίξεις στις αγορές κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ γενικά ακολούθησαν παράλληλη πορεία με τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου, αν και οι διαφορές των αποδόσεων τους έναντι των επιτοκίων των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) διευρύνθηκαν κάπως. Παρά τις υποτονικές μακροοικονομικές προοπτικές και την εξαγγελία επιβολής δασμών από την κυβέρνηση των ΗΠΑ, οι τιμές των μετοχών της ζώνης του ευρώ ενισχύθηκαν από τα εύρωστα αποτελέσματα που ανακοίνωσαν οι επιχειρήσεις, καταγράφοντας καλύτερες επιδόσεις από τις τιμές των μετοχών στις ΗΠΑ. Στο μεταξύ, στις αγορές εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, οι διαφορές αποδόσεων συρρικνώθηκαν τόσο για τους τίτλους επενδυτικής κατηγορίας όσο και για τους τίτλους υψηλής απόδοσης. Στην αγορά συναλλάγματος, το ευρώ ανατιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας και ακόμη περισσότερο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ.

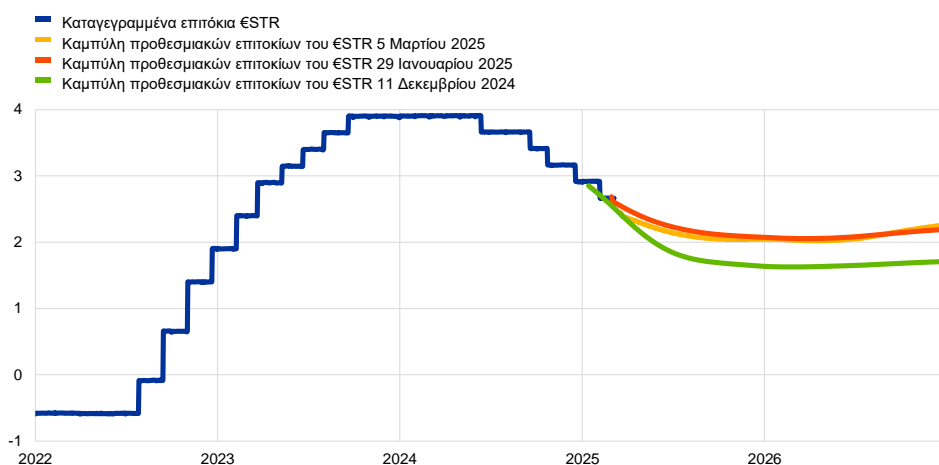
Από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Δεκεμβρίου, η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) κινήθηκε ανοδικά, με σημαντικές διακυμάνσεις κατά διαστήματα (Διάγραμμα 14). Το επιτόκιο αναφοράς €STR διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 2,8% κατά την εξεταζόμενη περίοδο, μετά τις ευρέως αναμενόμενες αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου για μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης στις συνεδριάσεις τόσο του Δεκεμβρίου όσο και του Ιανουαρίου. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά περίπου 75 δισεκ. ευρώ σε 2.826 δισεκ. ευρώ. Αυτό αντανάκλωσε κυρίως τις αποπληρωμές των δανειακών κεφαλαίων της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης τον Δεκέμβριο και τη συρρίκνωση των χαρτοφυλακίων τίτλων που τηρούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής, δεδομένου ότι το Ευρωσύστημα δεν επανεπενδύει πλέον τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων κατά τη λήξη τους. Στις βραχείες διάρκειες η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων OIS που βασίζονται στο €STR μετατοπίστηκε προς τα άνω κατά την εξεταζόμενη περίοδο, υποδηλώνοντας ανοδική πορεία των επιτοκίων πολιτικής, με σημαντικές διακυμάνσεις κατά διαστήματα. Μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Δεκεμβρίου, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν στις μεγάλες προηγμένες οικονομίες εν μέσω ανησυχιών για βραδύτερη από την αναμενόμενη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ. Αφού κορυφώθηκε στα μέσα Ιανουαρίου, η καμπύλη

της ζώνης του ευρώ υποχώρησε, καθώς οι συμμετέχοντες στην αγορά προσδοκούσαν, αφενός, συνέχιση της αποκλιμάκωσης του εγχώριου πληθωρισμού και, αφετέρου, επιδείνωση των προοπτικών ανάπτυξης εν μέρει λόγω αυξημένης αβεβαιότητας για τις εξελίξεις στο διεθνές εμπόριο. Στη συνέχεια, ωστόσο, καθώς πλησίαζε η συνεδρίαση Μαρτίου του Διοικητικού Συμβουλίου, η καμπύλη της ζώνης του ευρώ ανέκαμψε, όταν εξαγγέλθηκε αύξηση των δαπανών για άμυνα και υποδομές σε χώρες της Ευρώπης. Στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων είχε προεξοφλήσει πλήρως μείωση των επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης στη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Μαρτίου και σωρευτικές μειώσεις κατά 65 μονάδες βάσης μέχρι το τέλος του 2025.

Διάγραμμα 14

Επιτόκια προθεσμιακών παραγώγων επί του €STR

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Bloomberg και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων υπολογίζεται με τη χρήση των επιτοκίων OIS spot (€STR).

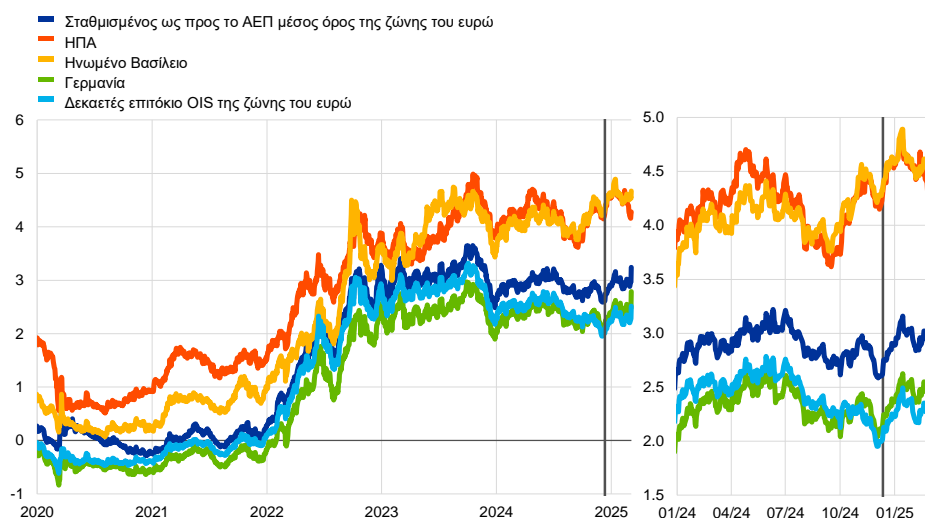
Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ παρουσίασαν διακυμάνσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο και συνολικά αυξήθηκαν (Διάγραμμα 15). Μέχρι το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου το δεκαετές επιτόκιο OIS της ζώνης του ευρώ είχε αυξηθεί κατά 45 μονάδες βάσης σε περίπου 2,5%, παρά τις σημαντικές διακυμάνσεις του καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου. Ειδικότερα, αυξήθηκε κατά περίπου 40 μονάδες βάσης από την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου μέχρι τα μέσα Ιανουαρίου λόγω ισχυρών ανοδικών πιέσεων από τις ΗΠΑ. Ωστόσο, στη συνέχεια υποχώρησε, καθώς οι συμμετέχοντες στις αγορές έστρεψαν την προσοχή τους στις προοπτικές της ζώνης του ευρώ ως προς τον πληθωρισμό και την πραγματική οικονομία. Τέλος, κατά το πέρασμα της εξεταζόμενης περιόδου, η εξαγγελία αυξήσεων των δημοσιονομικών δαπανών προκάλεσε αύξηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων μηδενικού κινδύνου κατά περίπου 25 μονάδες βάσης. Στις ΗΠΑ τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου αρχικά αυξήθηκαν περίπου κατά 45 μονάδες βάσης και κορυφώθηκαν στα μέσα Ιανουαρίου, ενώ από τα μέσα Φεβρουαρίου άρχισαν να μειώνονται. Μετά από αυτή την υποχώρηση, που πρόσφατα εδραιώθηκε λόγω ενδείξεων για πιθανή επιβράδυνση της αμερικανικής οικονομίας, τα αμερικανικά επιτόκια διαμορφώθηκαν γύρω στο 4,3%, ελαφρώς χαμηλότερα από το επίπεδό τους στην αρχή της

εξεταζόμενης περιόδου. Ως εκ τούτου, η διαφορά μεταξύ των δεκαετών επιτοκίων μηδενικού κινδύνου στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ συρρικνώθηκε κατά 49 μονάδες βάσης. Η απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων του Ηνωμένου Βασιλείου αυξήθηκε κατά 31 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε γύρω στο 4,7% στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου.

Διάγραμμα 15

Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων και δεκαετές επιτόκιο OIS βασιζόμενο στο €STR

(ποσοστά % ετησίως)



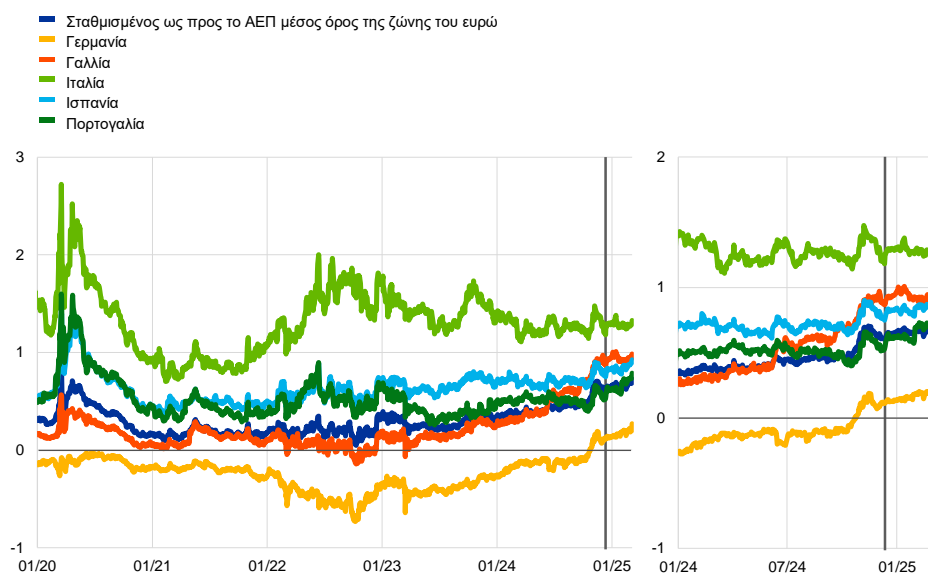
Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Οι κάθετες γκριζές γραμμές δηλώνουν την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (12 Δεκεμβρίου 2024). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 5 Μαρτίου 2025.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ γενικά ακολούθησαν τις κινήσεις των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου, με κάποια διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων (Διάγραμμα 16). Στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε γύρω στο 3,2%, περίπου 55 μονάδες βάσης υψηλότερα από την έναρξη της περιόδου. Αυτή η αύξηση οδήγησε σε διεύρυνση κατά περίπου 10 μονάδες βάσης της διαφοράς αποδόσεων έναντι του βασιζόμενου στο €STR επιτοκίου OIS. Οι αποδόσεις των γαλλικών κρατικών ομολόγων κινήθηκαν παρόμοια με τη σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, παρά τις πρόσφατες εξελίξεις στην πολιτική κατάσταση της χώρας, που θεωρήθηκε ότι βελτιώθηκε μετά την έγκριση του προϋπολογισμού του 2025 από το γαλλικό κοινοβούλιο. Η διαφορά αποδόσεων των γερμανικών κρατικών ομολόγων διευρύνθηκε κατά 16 μονάδες βάσης, παραμένοντας σταθερά σε θετικό έδαφος. Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν και σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, με τις διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της Ισπανίας και της Πορτογαλίας να διευρύνονται κατά 16 και 24 μονάδες βάσης αντίστοιχα.

Διάγραμμα 16

Διαφορές αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ έναντι του βασιζόμενου στο €STR δεκαετούς επιτοκίου OIS

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

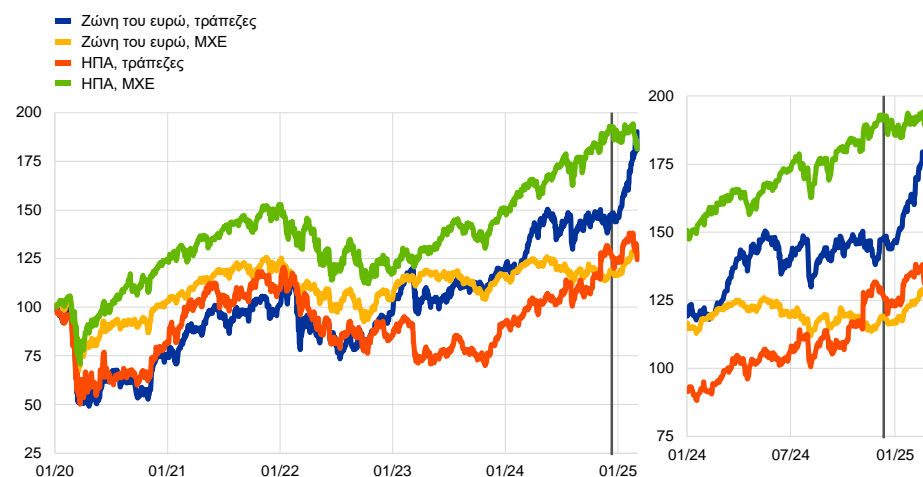
Σημειώσεις: Οι κάθετες γκριζές γραμμές δηλώνουν την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (12 Δεκεμβρίου 2024). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 5 Μαρτίου 2025.

Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ ενισχύθηκαν χάρη στα εύρωστα αποτελέσματα που ανακοίνωσαν οι επιχειρήσεις, παρά τις υποτονικές μακροοικονομικές προοπτικές και την αυξανόμενη αβεβαιότητα στο διεθνές εμπόριο (Διάγραμμα 17). Κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ κατέγραψαν ισχυρή άνοδο κατά 10,1% συνολικά. Οι τραπεζικές μετοχές παρουσίασαν καλύτερες επιδόσεις σε σχέση με τις μετοχές των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ), με αυξήσεις 28,8% και 7,5% αντίστοιχα. Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ ενισχύθηκαν από τα εύρωστα αποτελέσματα που ανακοινώνουν οι επιχειρήσεις και από τις πρόσφατες εξαγγελίες για αύξηση των δημοσιονομικών δαπανών στην Ευρώπη. Οι εταιρίες του χρηματοπιστωτικού και του βιομηχανικού τομέα ανακοίνωσαν ιδιαίτερα υψηλά κέρδη σε σχέση με τις προσδοκίες και έτσι οι αυξήσεις που κατέγραψαν οι τιμές των μετοχών τους ήταν από τις μεγαλύτερες. Στις ΗΠΑ ο ευρύς δείκτης τιμών των μετοχών υποχώρησε κατά 3,8% εν μέσω κάποιων ανησυχιών που αναδύθηκαν πρόσφατα σχετικά με τις προοπτικές της οικονομίας των ΗΠΑ και πτώσης των αποτιμήσεων των μετοχών του κλάδου της πληροφορικής, επειδή θεωρήθηκε ότι η Κίνα έχει επιτύχει σημαντικές προόδους στην τεχνητή νοημοσύνη. Μάλιστα, οι τιμές των μετοχών των αμερικανικών ΜΧΕ κατέγραψαν πτώση 4,4%, έναντι υποχώρησης 1,2% των τραπεζών.

Διάγραμμα 17

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 1 Ιανουαρίου 2020 = 100)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι κάθετες γκριζές γραμμές δηλώνουν την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (12 Δεκεμβρίου 2024). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 5 Μαρτίου 2025.

Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων συρρικνώθηκαν για τα ομόλογα υψηλής απόδοσης και επενδυτικής κατηγορίας, ακολουθώντας τις εξελίξεις στις χρηματιστηριακές αγορές. Η δημοσίευση εύρωστων οικονομικών αποτελεσμάτων από τις επιχειρήσεις επηρέασε και τις διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων, οι οποίες μειώθηκαν τόσο για τα ομόλογα επενδυτικής κατηγορίας όσο και για τα ομόλογα υψηλής απόδοσης εν μέσω κάποιας μεταβλητότητας. Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής κατηγορίας υποχώρησαν κατά περίπου 15 μονάδες βάσης. Σημειώνεται ότι οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων κατέγραψαν μικρότερη υποχώρηση σε σχέση με τα ομόλογα των ΜΧΕ. Εντονότερη υποχώρηση κατά περίπου 30 μονάδες βάσης κατέγραψαν οι διαφορές αποδόσεων των τίτλων υψηλής απόδοσης, με μειώσεις κατά 35 και 20 μονάδες βάσης για τους τίτλους των μη χρηματοπιστωτικών και των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αντίστοιχα.

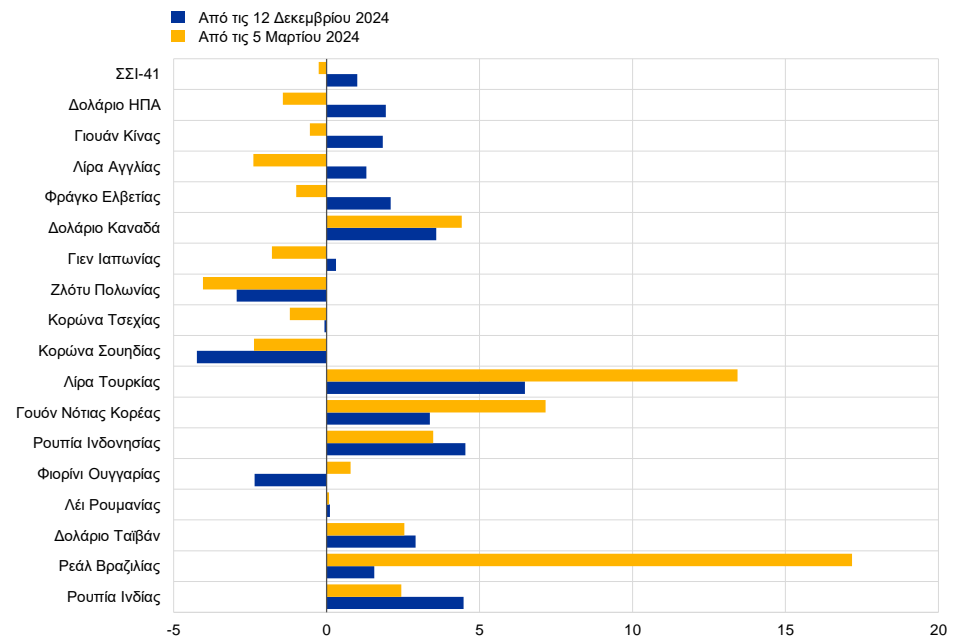
Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ ανατιμήθηκε σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας και ενισχύθηκε ακόμη περισσότερο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (Διάγραμμα 18). Κατά την υπό εξέταση περίοδο η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, όπως μετρείται έναντι των νομισμάτων 41 εκ των σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, ενισχύθηκε κατά 1%. Το ευρώ ανατιμήθηκε σημαντικά έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (κατά 1,9%) μετά από ανακοινώσεις σχετικά με την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στην Ευρώπη προς το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου. Ενισχυτικά για το ευρώ, αλλά σε μικρότερο βαθμό, λειτούργησε και η συνολική αύξηση της διάθεσης για ανάληψη κινδύνου παγκοσμίως, παρά την εξαγγελία επιβολής δασμών και κάποιες ανησυχίες για τις μακροοικονομικές προοπτικές στις ΗΠΑ, οι οποίες αντικατοπτρίστηκαν στη μείωση της διαφοράς επιτοκίων μεταξύ των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ. Η ανατίμηση του ευρώ ήταν αρκετά γενικευμένη έναντι

πολλών νομισμάτων, αν και υπήρξαν σημαντικές διακυμάνσεις. Μεταξύ των σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι της λίρας Αγγλίας, της ρουπίας Ινδίας και της λίρας Τουρκίας (κατά 1,3%, 4,5% και 6,5% αντίστοιχα). Υποτιμήθηκε έναντι του ζλότυ Πολωνίας (κατά 2,9%), αντανακλώντας τις προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά για σχετική αυστηροποίηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής στην Πολωνία, και έναντι της κορώνας Σουηδίας (κατά 4,2%), εν μέρει λόγω της αναμενόμενης μείωσης των διαφορών των επιτοκίων. Το ευρώ παρέμεινε σχετικά σταθερό έναντι του γιεν Ιαπωνίας (+0,3%), καθώς η επίδραση της αυστηροποίησης της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής εκ μέρους της Τράπεζας της Ιαπωνίας κατά την εξεταζόμενη περίοδο αντισταθμίστηκε από την αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ.

Διάγραμμα 18

Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι επιλεγμένων νομισμάτων

(ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η ΣΣΙ-41 είναι η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των νομισμάτων 41 εκ των σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ. Θετική (αρνητική) μεταβολή αντιστοιχεί σε ανατίμηση (υποτίμηση) του ευρώ. Όλες οι μεταβολές έχουν υπολογιστεί με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στις 12 Δεκεμβρίου 2024.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

Οι μειώσεις των επιτοκίων της ΕΚΤ καθιστούν σταδιακά τη λήψη δανείων λιγότερο δαπανηρή για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και ο ρυθμός αύξησης των δανείων επιταχύνεται. Ταυτόχρονα, οι προηγούμενες αυξήσεις των επιτοκίων που συνεχίζουν να μεταδίδονται στο ανεξόφλητο υπόλοιπο των πιστώσεων συνιστούν αντίξοο παράγοντα για τη χαλάρωση των συνθηκών χρηματοδότησης και οι χορηγήσεις παραμένουν συνολικά υποτονικές. Τον Ιανουάριο του 2025 το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο σε υψηλά επίπεδα, ενώ τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων συνέχισαν να υποχωρούν από τα ανώτατα επίπεδα στα οποία είχαν διαμορφωθεί. Τα μέσα επιτόκια των νέων επιχειρηματικών δανείων και των νέων ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υποχώρησαν τον Ιανουάριο, σε 4,2% και 3,3% αντιστοίχως. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά επιταχύνθηκε τον Ιανουάριο, αλλά παρέμεινε ασθενής και αρκετά χαμηλότερος από τον ιστορικό μέσο όρο του, αντανακλώντας την υποτονική ακόμα ζήτηση και τα αυστηρά πιστοδοτικά κριτήρια. Από τις 12 Δεκεμβρίου 2024 έως τις 5 Μαρτίου 2025 το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων τόσο μέσω έκδοσης μετοχών όσο και χρεογράφων αυξήθηκε λόγω του υψηλότερου μακροπρόθεσμου επιτοκίου μηδενικού κινδύνου. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ευρύτερου νομισματικού μεγέθους (M3) επιταχύνθηκε ελαφρά σε 3,6% τον Ιανουάριο.

Το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο τον Ιανουάριο του 2025, παρά τις προηγούμενες μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής. Το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης για τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ μεταβλήθηκε ελάχιστα τον Ιανουάριο (Διάγραμμα 19, γράφημα α). Οι ανοδικές πιέσεις στο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών οφείλονται πρωτίστως στις υψηλότερες αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων (Διάγραμμα 19, γράφημα β), λόγω μεταβολών του μακροπρόθεσμου επιτοκίου μηδενικού κινδύνου, όπως δείχνουν τα διαθέσιμα στοιχεία έως τις 5 Μαρτίου. Τα μέσα επιτόκια καταθέσεων παρέμειναν σχετικά σταθερά και ο σύνθετος δείκτης επιτοκίων καταθέσεων διαμορφώθηκε σε 1,2% τον Ιανουάριο. Ενώ τα επιτόκια των προθεσμιακών καταθέσεων για επιχειρήσεις και νοικοκυριά μειώθηκαν περαιτέρω, τα επιτόκια των καταθέσεων μίας ημέρας και των καταθέσεων υπό προειδοποίηση παρέμειναν συνολικά αμετάβλητα.

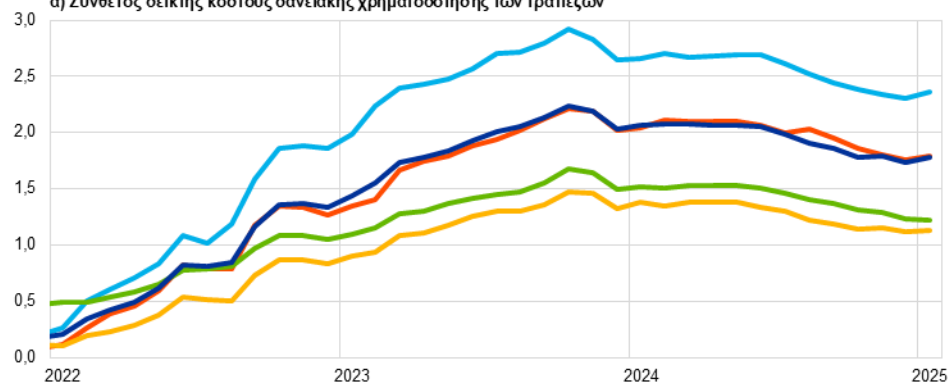
Διάγραμμα 19

Σύνθετος δείκτης του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

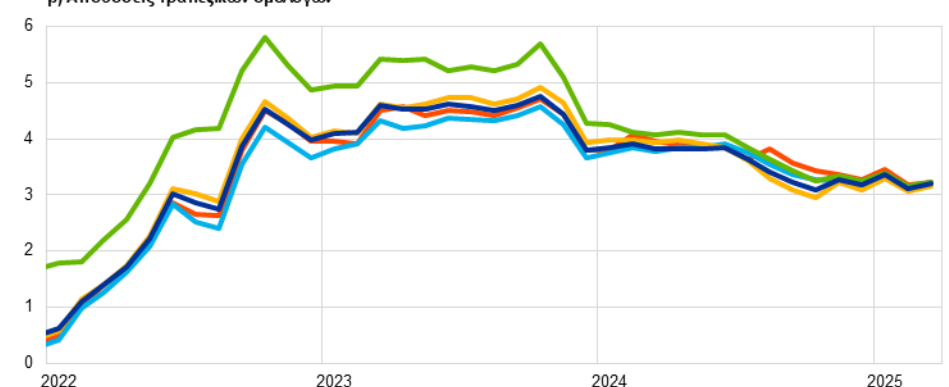
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

- Ζώνη του ευρώ
- Γερμανία
- Γαλλία
- Ιταλία
- Ισπανία

α) Σύνθετος δείκτης κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών



β) Αποδόσεις τραπεζικών ομολόγων



Πηγές: EKT, S&P Dow Jones Indices LLC ή/και των θυγατρικών της και υπολογισμοί της EKT.

Σημειώσεις: Ο σύνθετος δείκτης του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών είναι ο σταθμισμένος μέσος όρος του σύνθετου κόστους καταθέσεων και δανεισμού από την αγορά χωρίς παροχή ασφάλειας. Για τις καταθέσεις, ο σύνθετος δείκτης κόστους υπολογίζεται ως ο μέσος όρος των επιτοκίων για νέες καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας, με συμφωνημένη διάρκεια και υπό προειδοποίηση, σταθμισμένων ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων είναι μηνιαίοι μέσοι όροι για τα υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας ομόλογα (senior bonds). Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Ιανουάριο του 2025 για τον σύνθετο δείκτη κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών (γράφημα α) και την 5.3.2025 για τις αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων (γράφημα β).

Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά

μειώθηκαν περαιτέρω.

Τα επιτόκια χορηγήσεων για επιχειρήσεις και νοικοκυριά έχουν μειωθεί από το καλοκαίρι του 2024, αντανakλώντας τα χαμηλότερα επιτόκια πολιτικής (Διάγραμμα 20). Τον Ιανουάριο του 2025 τα επιτόκια χορηγήσεων για νέα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) μειώθηκαν κατά 12 μονάδες βάσης σε 4,24%, περίπου 1 ποσοστιαία μονάδα κάτω από το ανώτατο επίπεδο του Οκτωβρίου 2023 (Διάγραμμα 20, γράφημα α). Η μείωση αυτή ήταν γενικευμένη στις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ και αφορούσε κυρίως δάνεια διάρκειας έως πέντε ετών. Αντίθετα, τα επιτόκια των δανείων διάρκειας άνω των πέντε ετών αυξήθηκαν κατά 11 μονάδες βάσης, αντανakλώντας την άνοδο των πιο μακροπρόθεσμων επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Όσον αφορά τις επιχειρήσεις, το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων αυξήθηκε σε 3,7%, δηλαδή

κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας σε σχέση με τον Δεκέμβριο. Η διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια δανείων μικρού και μεγάλου ύψους προς τις επιχειρήσεις περιορίστηκε τον Ιανουάριο σε 0,31 της ποσοστιαίας μονάδας, πλησίον του ιστορικού χαμηλού της, παρουσιάζοντας ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών. Τα επιτόκια νέων δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας μειώθηκαν οριακά κατά 14 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκαν σε 3,25% τον Νοέμβριο, περίπου 80 μονάδες βάσης κάτω από το ανώτατο επίπεδο του Νοεμβρίου 2023 (Διάγραμμα 20, γράφημα β), με διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών. Η μείωση οφείλεται αποκλειστικά στα χαμηλότερα επιτόκια των επαναδιαπραγματευθέντων δανείων, ενώ τα επιτόκια των νέων δανείων εξαιρουμένων των επαναδιαπραγματεύσεων παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα.

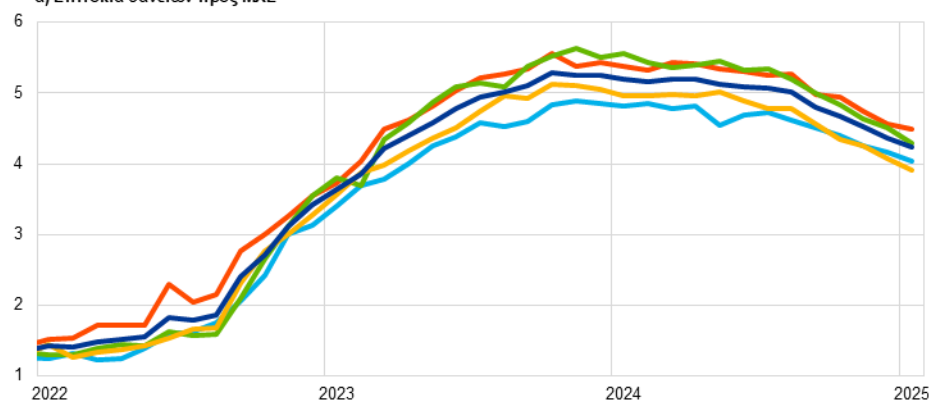
Διάγραμμα 20

Σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

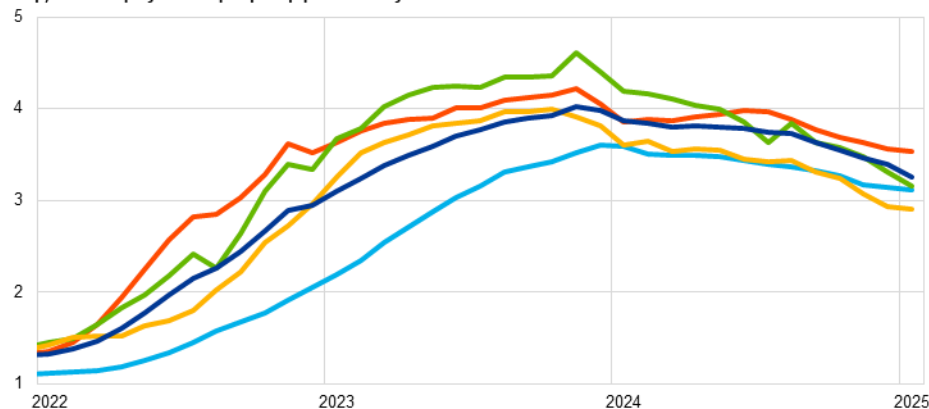
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

- Ζώνη του ευρώ
- Γερμανία
- Γαλλία
- Ιταλία
- Ισπανία

α) Επιτόκια δανείων προς ΜΧΕ



β) Δάνεια προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

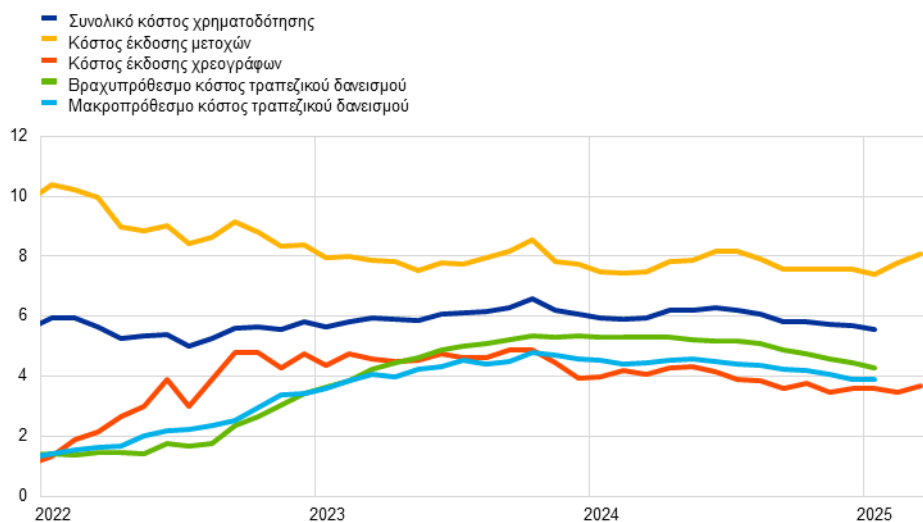
Σημειώσεις: ΜΧΕ: μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Τα σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων υπολογίζονται ως ο σταθμισμένος μέσος όρος των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων κατόπιν στάθμισης ως προς τον μέσο όρο του όγκου των νέων δανείων για ένα κυλιόμενο 24μηνιο. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2025.

Από τις 12 Δεκεμβρίου 2024 έως τις 5 Μαρτίου 2025 το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων τόσο μέσω έκδοσης μετοχών όσο και χρεογράφων αυξήθηκε. Με βάση τα μηνιαία στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τον Ιανουάριο, το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ – δηλαδή το σύνθετο κόστος τραπεζικού δανεισμού, έκδοσης χρεογράφων και έκδοσης μετοχών – υποχώρησε τον Ιανουάριο σε σύγκριση με τον προηγούμενο μήνα και διαμορφώθηκε σε 5,6%, παραμένοντας χαμηλότερο από το επίπεδο του Οκτωβρίου 2023, που ήταν το υψηλότερο των τελευταίων ετών (Διάγραμμα 21).¹³ Με βάση τα ημερήσια στοιχεία για την περίοδο 12.12.2024–5.3.2025 το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων αυξήθηκε, λόγω της μετατόπισης προς τα άνω της καμπύλης των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) στις μεσομακροπρόθεσμες διάρκειες, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει μόνο από τη συμπίεση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων που σχετίζεται με μια περίοδο υγιούς κερδοφορίας (βλ. Ενότητα 4), η οποία ήταν μεγαλύτερη στον τομέα των υψηλών αποδόσεων. Το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών αυξήθηκε ως αποτέλεσμα της ενίσχυσης του ασφαλιστικού κινδύνου μετοχών και – κυρίως – του υψηλότερου μακροπρόθεσμου επιτοκίου μηδενικού κινδύνου, όπως προσεγγίζεται από το δεκαετές επιτόκιο OIS.

Διάγραμμα 21

Ονομαστικό κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ, με ανάλυση κατά συνιστώσα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: ECB, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg, London Stock Exchange Group (LSEG) και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) βασίζεται σε μηνιαία στοιχεία και υπολογίζεται ως το μεσοσταθμικό κόστος του μακροπρόθεσμου και βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού (μηνιαίοι μέσοι όροι) και της χρηματοδότησης μέσω έκδοσης χρεογράφων και μετοχών (στοιχεία τέλους μηνός), με βάση τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 5.3.2025 για το κόστος έκδοσης χρεογράφων και μετοχών (ημερήσια στοιχεία) και Ιανουάριος 2025 για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης και το κόστος τραπεζικού δανεισμού (μηνιαία στοιχεία).

Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά επιταχύνθηκε τον Ιανουάριο, αλλά παρέμεινε ασθενής και αρκετά χαμηλότερος από τον ιστορικό μέσο όρο του, αντανακλώντας την υποτονική ακόμα ζήτηση

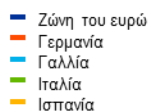
¹³ Επειδή τα στοιχεία για το κόστος τραπεζικού δανεισμού γίνονται διαθέσιμα με χρονικές υστερήσεις, τα στοιχεία για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ καλύπτουν έως και τον Ιανουάριο του 2025.

και τα αυστηρά πιστοδοτικά κριτήρια. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις επιταχύνθηκε σε 2,0% τον Ιανουάριο του 2025, με αυξομειώσεις στις μηνιαίες ροές, από 1,7% τον Δεκέμβριο του 2024, αλλά πολύ κάτω από τον ιστορικό μέσο όρο του (4,8%) (Διάγραμμα 22, γράφημα α). Η αύξηση σημειώθηκε παρά τη σχετικά ασθενή μηνιαία ροή τον Ιανουάριο και οφειλόταν κυρίως σε επιδράσεις της βάσης σύγκρισης, δεδομένου ότι η αρνητική ροή τον Ιανουάριο του 2024 έπαψε να συμπεριλαμβάνεται στον ετήσιο ρυθμό. Ο ρυθμός αύξησης των χρεογράφων που εκδίδουν επιχειρήσεις επιταχύνθηκε σε 3,4% σε ετήσια βάση. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά συνέχισε να ανακάμπτει σταθερά. Αυξήθηκε σε 1,3% τον Ιανουάριο από 1,1% τον Δεκέμβριο, αν και παρέμεινε πολύ κάτω από τον ιστορικό μέσο όρο του 4,1% (Διάγραμμα 22, γράφημα β). Τα στεγαστικά δάνεια εξακολούθησαν να αποτελούν τη βασική κινητήρια δύναμη αυτής της ανοδικής τάσης, αν και η καταναλωτική πίστη συνέχισε να ενισχύεται, με ετήσιο ρυθμό αύξησης 4,0% τον Ιανουάριο. Αντίθετα, τα λοιπά δάνεια προς τα νοικοκυριά, συμπεριλαμβανομένων των δανείων προς ατομικές επιχειρήσεις, ήταν και πάλι σε χαμηλά επίπεδα. Η Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών ([Consumer Expectations Survey](#)) της ΕΚΤ τον Ιανουάριο έδειξε ότι το ποσοστό των νοικοκυριών που θεωρούν ότι η πρόσβαση σε πιστώσεις έχει γίνει ακόμη πιο περιορισμένη εξακολουθεί να υπερβαίνει το ποσοστό εκείνων που θεωρούν ότι η πρόσβαση στις πιστώσεις έχει καταστεί ευκολότερη.

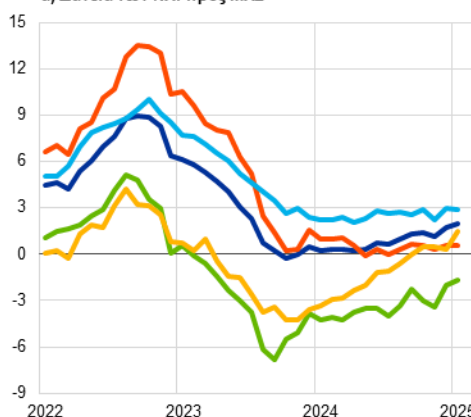
Διάγραμμα 22

Δάνεια των NXI σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

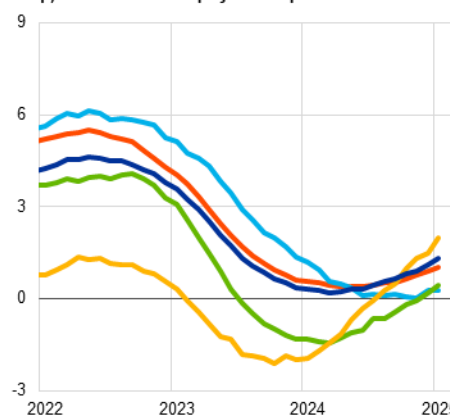
(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



α) Δάνεια των NXI προς ΜΧΕ



β) Δάνεια των NXI προς νοικοκυριά



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI) είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιπολοποιήσεις δανείων και επιπλέον, στην περίπτωση των ΜΧΕ, ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθέσιμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2025.

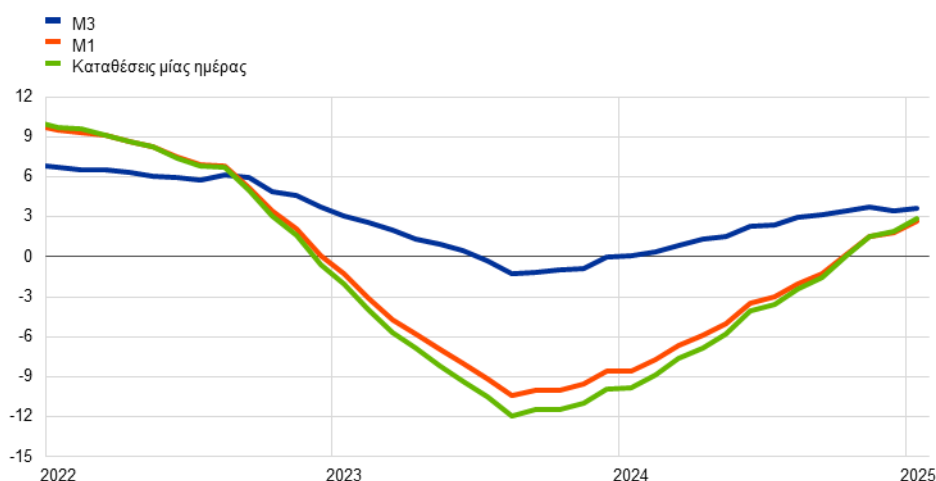
Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) παρέμεινε σχετικά σταθερός τον Ιανουάριο, υποβοηθούμενος από τις αγορές κρατικών τίτλων από τις τράπεζες, ενώ οι καθαρές εισροές από το εξωτερικό εξακολούθησαν να υποχωρούν. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3

διαμορφώθηκε σε 3,6% τον Ιανουάριο του 2025, ενισχυμένος από τον Δεκέμβριο του 2024 (3,4%), αλλά μειωμένος από τον Νοέμβριο (3,8%, Διάγραμμα 23). Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του στενού νομισματικού μεγέθους M1 – που περιλαμβάνει τα πιο ρευστά περιουσιακά στοιχεία του M3 – επιταχύνθηκε σε 2,7% τον Ιανουάριο, έναντι 1,8% τον Δεκέμβριο. Η επιτάχυνση αυτή οφείλεται στην απότομη άνοδο του ετήσιου ρυθμού αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας, ο οποίος επιταχύνθηκε σε 2,9% τον Ιανουάριο, από 1,8% τον Δεκέμβριο, αντανακλώντας την αυξημένη προτίμηση των επενδυτών για ρευστότητα. Η σύνθεση της δημιουργίας χρήματος συνέχισε να μετατοπίζεται. Ενώ η συμβολή των καθαρών ροών από το εξωτερικό υποχώρησε περαιτέρω, οι καθαρές αγορές κρατικών τίτλων εκ μέρους των τραπεζών αυξήθηκαν τον Ιανουάριο και η συμβολή των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά ενισχύθηκε κάπως, παρά το γεγονός ότι παρέμεινε υποτονική. Παράλληλα, η συνεχιζόμενη συρρίκνωση του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος και η αύξηση της έκδοσης μακροπρόθεσμων τραπεζικών ομολόγων (που δεν περιλαμβάνονται στο M3) συνέχισαν να συμβάλλουν αρνητικά στην αύξηση του M3.

Διάγραμμα 23

M3, M1 και καταθέσεις μίας ημέρας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2025.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2025, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι υποχώρησε σε 3,2% του ΑΕΠ το 2024 και αναμένεται να παραμείνει ουσιαστικά αμετάβλητο μέχρι το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής το 2027. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι έγινε πιο έντονα συσταλτική το 2024, ενώ μικρότερη συσταλτική μεταβολή αναμένεται να καταγραφεί και το 2025, κυρίως λόγω αυξήσεων φόρων. Ενώ η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής προβλέπεται να είναι ουδέτερη το 2026, σχετικά έντονη συσταλτική μεταβολή αναμένεται να καταγραφεί το 2027, έτος κατά το οποίο λήγει το πρόγραμμα Next Generation EU (NGEU). Ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί με βραδείς ρυθμούς από τα ήδη υψηλά του επίπεδα και να προσεγγίσει το 90% το 2027. Οι κυβερνήσεις καλούνται να διασφαλίσουν τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών σύμφωνα με το πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ και να δώσουν προτεραιότητα σε απαραίτητες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις ενίσχυσης της ανάπτυξης και σε επενδύσεις στρατηγικού χαρακτήρα. Στις 4.3.2025 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανακοίνωσε το Σχέδιο Επανεξοπλισμού της Ευρώπης (ReArm Europe), στο οποίο παρουσιάζεται δέσμη προτάσεων για την αξιοποίηση των διαθέσιμων χρηματοδοτικών εργαλείων έτσι ώστε τα κράτη-μέλη της ΕΕ να μπορούν να προβαίνουν σε άμεσες και σημαντικές αυξήσεις των δαπανών για την ενίσχυση των αμυντικών δυνατοτήτων.¹⁴ Το σχέδιο προβλέπει επίσης την εφαρμογή της ευελιξίας του αναθεωρημένου πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης, έτσι ώστε τα κράτη-μέλη να μπορούν να ενεργούν με ταχύτητα, όπως απαιτεί η παρούσα κατάσταση.¹⁵

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2025, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης της ζώνης του ευρώ αναμένεται να διατηρηθεί αμετάβλητο σε 3,2% του ΑΕΠ το 2025 και να παραμείνει ουσιαστικά στα ίδια επίπεδα έως το 2027

(Διάγραμμα 24).¹⁶ Το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι μειώθηκε από 3,6% το 2023 σε 3,2% του ΑΕΠ το 2024, υπό τη συνδυασμένη επίδραση σημαντικού ύψους παραγόντων που δεν εμπίπτουν στη διακριτική ευχέρεια των χωρών και της άρσης της πλειονότητας των προγενέστερων μέτρων στήριξης έναντι της ενεργειακής κρίσης και του πληθωρισμού. Το έλλειμμα αναμένεται να διατηρηθεί αμετάβλητο σε 3,2% το 2025 και να παραμείνει ουσιαστικά στα ίδια επίπεδα και τα επόμενα δύο έτη (2026 και 2027), ανερχόμενο σε 3,3%. Οι παραπάνω σχετικά σταθερές προοπτικές αντικατοπτρίζουν τη βραδεία βελτίωση των κυκλικά διορθωμένων πρωτογενών αποτελεσμάτων, η οποία σε γενικές γραμμές αντισταθμίζεται από τη σταδιακή αύξηση των δαπανών για τόκους. Η αύξηση αυτή οφείλεται στη μετακύλιση των προγενέστερων αυξήσεων των επιτοκίων, παρότι αυτή

¹⁴ Βλ. “Press statement by President von der Leyen on the defence package”, European Commission, Brussels, 4.3.2025.

¹⁵ Μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 6.3.2025, η Γερμανική Βουλή ψήφισε, στις 18.3.2025, αλλαγές στο συνταγματικό φρένο χρέους ιδίως για την αύξηση των αμυντικών δαπανών. Ενέκρινε επίσης τη δημιουργία ειδικού ταμείου για πρόσθετες επενδύσεις ύψους έως 500 δισεκ. ευρώ σε υποδομές και κλιματικά έργα.

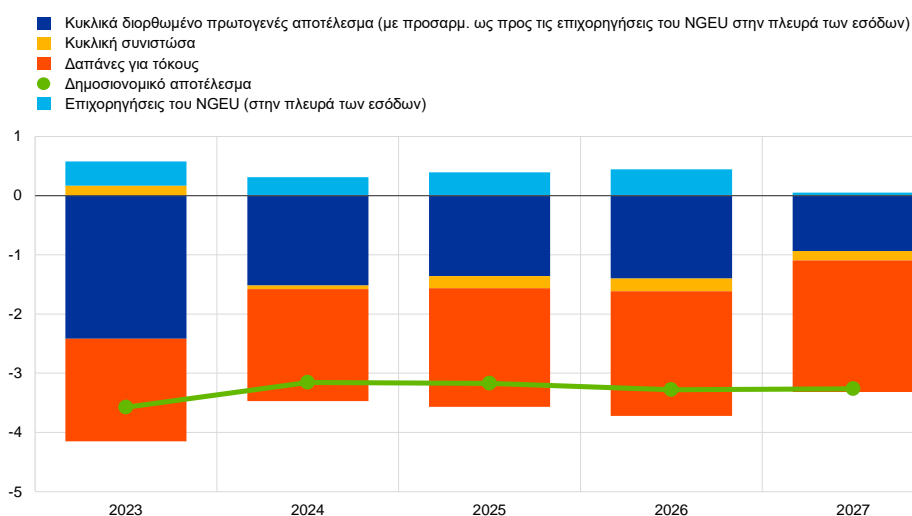
¹⁶ Βλ. τις “Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2025” που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 6.3.2025.

συντελείται με αργούς ρυθμούς λόγω των μακρών εναπομενουσών διαρκειών των κρατικών ομολόγων. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2024, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα είναι αναθεωρημένο πολύ οριακά προς τα κάτω για το 2025 και πιο έντονα (κατά 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας) στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής (2027). Αυτές οι αναθεωρήσεις αντανακλούν πρωτίστως την επιδείνωση των μακροοικονομικών προοπτικών, αλλά και κάποια δημοσιονομική χαλάρωση των δημοσιονομικών μέτρων που εμπίπτουν στη διακριτική ευχέρεια των χωρών.

Διάγραμμα 24

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ και Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2025. Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης και των 20 χωρών της ζώνης του ευρώ ως σύνολο.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ έγινε πιο έντονα συσταλτική το 2024 και αναμένεται να γίνει κάπως πιο συσταλτική το 2025 και ξανά πιο έντονα συσταλτική το 2027.¹⁷ Η εκτιμώμενη ετήσια μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, προσαρμοσμένου ως προς τις επιχορηγήσεις που παρέχονται σε χώρες στο πλαίσιο του προγράμματος NGEU, υποδηλώνει έντονα συσταλτική μεταβολή (κατά 0,9 της ποσοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ) των δημοσιονομικών πολιτικών στη ζώνη του ευρώ το 2024. Η μεταβολή αυτή αντικατοπτρίζει κυρίως τη σταδιακή άρση μεγάλου μέρους των προγενέστερων κρατικών μέτρων στήριξης έναντι της ενεργειακής κρίσης και του πληθωρισμού, καθώς και σημαντικού ύψους παράγοντες που δεν εμπίπτουν στη διακριτική ευχέρεια των χωρών. Οι παράγοντες αυτοί αντανακλούν την έντονη αύξηση των

¹⁷ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανακλά τη φορά και το μέγεθος της επίδρασης που ασκούν στην οικονομία τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής, πέρα από την αυτόματη αντίδραση των δημοσιονομικών μεγεθών στον οικονομικό κύκλο. Μετρείται εδώ ως η μεταβολή του λόγου του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος χωρίς την κρατική στήριξη προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Δεδομένου ότι τα αυξημένα δημόσια έσοδα που αφορούν τις επιχορηγήσεις του NGEU από τον προϋπολογισμό της ΕΕ δεν έχουν συσταλτική επίδραση στη ζήτηση, το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα προσαρμόζεται έτσι ώστε να εξαιρεθούν τα εν λόγω έσοδα. 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.

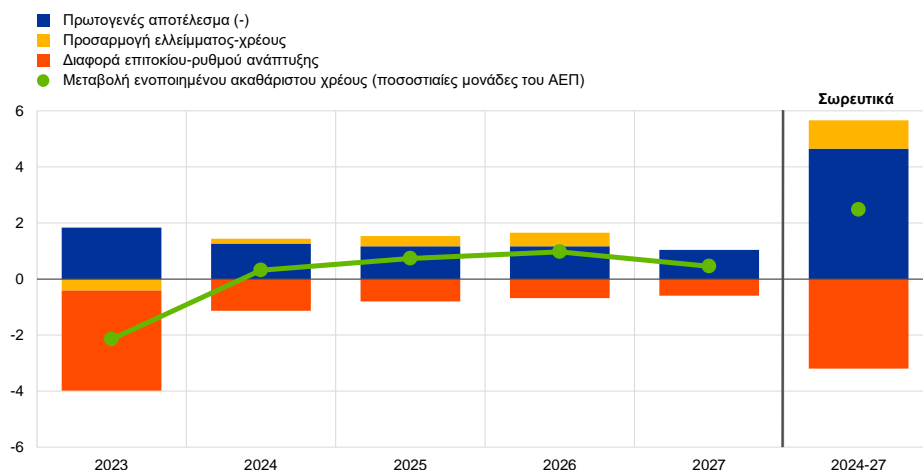
δημόσιων εσόδων σε ορισμένες χώρες. Το 2025 αναμένεται να καταγραφεί συσταλτική μεταβολή κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας, κυρίως λόγω αυξήσεων φόρων, η οποία αντισταθμίζεται εν μέρει από την αρνητική συμβολή παραγόντων που δεν εμπίπτουν στη διακριτική ευχέρεια των χωρών. Ενώ η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές ουδέτερη το 2026, θα καταστεί πιο έντονα συσταλτική (κατά 0,5 της ποσοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ) το 2027, έτος κατά το οποίο λήγει το πρόγραμμα NGEU. Ως εκ τούτου, η σωρευτική συσταλτική μεταβολή της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής 2024-27 ανέρχεται σε 1,6 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.

Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξάνεται με βραδείς ρυθμούς από τα ήδη υψηλά επίπεδά του καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής (Διάγραμμα 25). Ο λόγος του χρέους παρουσίασε σημαντική άνοδο στη διάρκεια της πανδημίας και διαμορφώθηκε σε περίπου 97% το 2020, προτού αρχίσει να μειώνεται σταδιακά από το 2021. Ωστόσο, σύμφωνα με τις προβολές του Μαρτίου 2025, η βελτίωση αυτή έχει αντιστραφεί και ο λόγος του χρέους αναμένεται να αυξηθεί σταδιακά από περίπου 87% του ΑΕΠ το 2023 σε σχεδόν 90% του ΑΕΠ το 2027. Η αύξησή του στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής οφείλεται στα συνεχιζόμενα πρωτογενή ελλείμματα και στις αναμενόμενες θετικές προσαρμογές ελλείμματος-χρέους, οι οποίες αντισταθμίζονται εν μέρει μόνο από τις ευνοϊκές (αρνητικές) διαφορές επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης.

Διάγραμμα 25

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ

(% του ΑΕΠ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ και Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2025. Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης και των 20 χωρών της ζώνης του ευρώ ως σύνολο.

Στις 21 Ιανουαρίου 2025 το Συμβούλιο Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων (Συμβούλιο ECOFIN) της ΕΕ εξέδωσε συστάσεις για την πρώτη σειρά εθνικών μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών διαρθρωτικών σχεδίων.

Τέσσερις χώρες της ζώνης του ευρώ (Βέλγιο, Γερμανία, Λιθουανία και Αυστρία) δεν έχουν υποβάλει ακόμη τα σχέδιά τους. Όσον αφορά τις διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος, το Συμβούλιο ECOFIN εξέδωσε συστάσεις βάσει του άρθρου 126(7)

της [Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης](#) (ΣΛΕΕ), οι οποίες καθορίζουν την πορεία και τις προθεσμίες διόρθωσης των υπερβολικών ελλειμμάτων.¹⁸ Η Ιταλία και η Ουγγαρία κλήθηκαν να μειώσουν τα δημόσια ελλείμματά τους σε επίπεδα κάτω του 3% του ΑΕΠ έως το 2026, το Βέλγιο, η Μάλτα και η Σλοβακία έως το 2027, η Πολωνία έως το 2028, η Γαλλία έως το 2029 και η Ρουμανία έως το 2030. Οι συστάσεις ορίζουν την 30ή Απριλίου 2025 ως την καταληκτική ημερομηνία για την ανάληψη αποτελεσματικής δράσης από κάθε χώρα και την παρουσίαση των απαραίτητων μέτρων για τον τερματισμό της οικείας κατάστασης υπερβολικού ελλείμματος.

Στις 4 Μαρτίου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανακοίνωσε το Σχέδιο Επανεξοπλισμού της Ευρώπης (ReArm Europe), στο οποίο παρουσιάζεται δέσμη προτάσεων για το πώς μπορούν να αξιοποιηθούν τα διαθέσιμα χρηματοδοτικά εργαλεία έτσι ώστε να διευκολύνονται τα κράτη-μέλη της ΕΕ να προβαίνουν σε άμεσες και σημαντικές αυξήσεις των δαπανών για την ενίσχυση των αμυντικών δυνατοτήτων. Η πρώτη πρόταση αφορά την απελευθέρωση δημόσιων χρηματοδοτικών κονδυλίων για την άμυνα σε εθνικό επίπεδο μέσω της ενεργοποίησης της εθνικής ρήτρας διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, υπό την προϋπόθεση ότι δεν τίθεται σε κίνδυνο η βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Έτσι, τα κράτη-μέλη θα μπορούν να προβαίνουν σε αύξηση των αμυντικών τους δαπανών, λ.χ. κατά 1,5% του ΑΕΠ, χωρίς να ενεργοποιείται η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος και, ως εκ τούτου, να ενεργούν με ταχύτητα, όπως απαιτεί η παρούσα κατάσταση. Σύμφωνα με την Επιτροπή, η πρόταση αυτή ισοδυναμεί με πρόσθετες δαπάνες ύψους έως 650 δισεκ. ευρώ την περίοδο 2025-28. Η δεύτερη πρόταση αφορά ένα νέο δανειοδοτικό εργαλείο συνολικού ύψους 150 δισεκ. ευρώ. Το εργαλείο αυτό θα παρέχει δάνεια προς τα κράτη-μέλη με σκοπό την υλοποίηση επενδύσεων στον αμυντικό τομέα για την ενίσχυση των πανευρωπαϊκών αμυντικών δυνατοτήτων. Η τρίτη πρόταση αφορά τη χρήση του προϋπολογισμού της ΕΕ για τη διοχέτευση κονδυλίων σε αμυντικές επενδύσεις. Τέλος, οι δύο τελευταίοι άξονες δράσης αποσκοπούν στην κινητοποίηση ιδιωτικών κεφαλαίων μέσω της επιτάχυνσης της δημιουργίας της Ένωσης Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων, καθώς και μέσω της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων.

¹⁸ Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ C 202, 7.6.2016, σελ. 13).

Πλαίσια

1 Επιχειρηματικές επενδύσεις: γιατί η ζώνη του ευρώ υστερεί έναντι των ΗΠΑ;

Malin Andersson, Valerie Jarvis και Michel Soudan

Στη ζώνη του ευρώ οι επιχειρηματικές επενδύσεις αυξήθηκαν με βραδύτερο ρυθμό – και οι προοπτικές τους παραμένουν λιγότερο ευνοϊκές – από ό,τι στις ΗΠΑ.¹ Την περίοδο μετά την πανδημία από το δ΄ τρίμηνο του 2021 έως το δ΄ τρίμηνο του 2024, οι επιχειρηματικές επενδύσεις στις ΗΠΑ παρουσίασαν αύξηση κατά 15,4%, δηλ. υπερδιπλάσια σε σύγκριση με τη σωρευτική αύξηση κατά 6,8% που καταγράφηκε την ίδια περίοδο στη ζώνη του ευρώ (Διάγραμμα Α).² Μεταξύ των επιμέρους συνιστωσών, οι επενδύσεις σε άυλα στοιχεία – δηλ. σε προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας – εξηγούν το μεγαλύτερο μέρος αυτής της διαφοράς, με τον ρυθμό ανόδου των επενδύσεων σε άυλα στοιχεία στη ζώνη του ευρώ (χωρίς τα ευμετάβλητα προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας της Ιρλανδίας) να είναι μόλις ο μισός του αντίστοιχου στις ΗΠΑ. Όσον αφορά τις άλλες βασικές κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού, η συμβολή του μεταφορικού εξοπλισμού στις επενδύσεις ήταν ελάχιστα μικρότερη στη ζώνη του ευρώ από ό,τι στις ΗΠΑ. Παράλληλα, οι επενδύσεις σε μηχανολογικό και λοιπό εξοπλισμό μειώθηκαν στη ζώνη του ευρώ, ενώ στις ΗΠΑ διατηρήθηκαν σε ελαφρώς θετικό έδαφος.

¹ Προγενέστερη ανάλυση βλ. στο πλαίσιο με τίτλο “[Η μεταπανδημική ανάκαμψη – γιατί η ζώνη του ευρώ αναπτύσσεται βραδύτερα από ό,τι οι ΗΠΑ;](#)”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2024.

² Τα αναλυτικά εθνικολογιστικά στοιχεία καθίστανται διαθέσιμα λίγο μετά την τελευταία ημερομηνία που καλύπτει το παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις προσεγγίζονται από τις επενδύσεις εκτός των κατασκευών για το σύνολο της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ (χωρίς τα ευμετάβλητα προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας της Ιρλανδίας) και από τις ιδιωτικές επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου πλην κατοικιών και λοιπών κατασκευών στις ΗΠΑ. Για τη ζώνη του ευρώ, βλ. “[Intangible assets of multinational enterprises in Ireland and their impact on euro area activity](#)”, *Occasional Paper Series*, No. 350, ECB, 2024.

Διάγραμμα Α

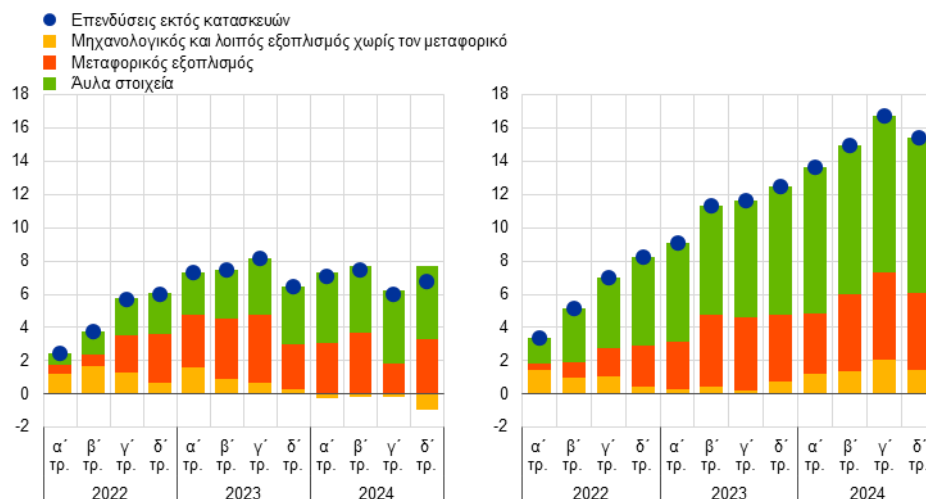
Επιχειρηματικές επενδύσεις και ανάλυση ανά κατηγορία στοιχείων ενεργητικού

α) Ζώνη του ευρώ

β) ΗΠΑ

(σωρευτικές ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)

(σωρευτικές ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι επενδύσεις εκτός των κατασκευών και τα άυλα στοιχεία στη ζώνη του ευρώ δεν περιλαμβάνουν τα προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας στην Ιρλανδία. Οι επενδύσεις εκτός των κατασκευών στις ΗΠΑ αναφέρονται στις ιδιωτικές επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου πλην κατοικιών και λοιπών κατασκευών. Τα άυλα στοιχεία αναφέρονται στα προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο 2024.

Ο βραδύτερος ρυθμός ανόδου των επενδύσεων σε ενσώματα στοιχεία στη ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με τις ΗΠΑ μπορεί να εξηγηθεί εν μέρει από τη χαμηλότερη ζήτηση.

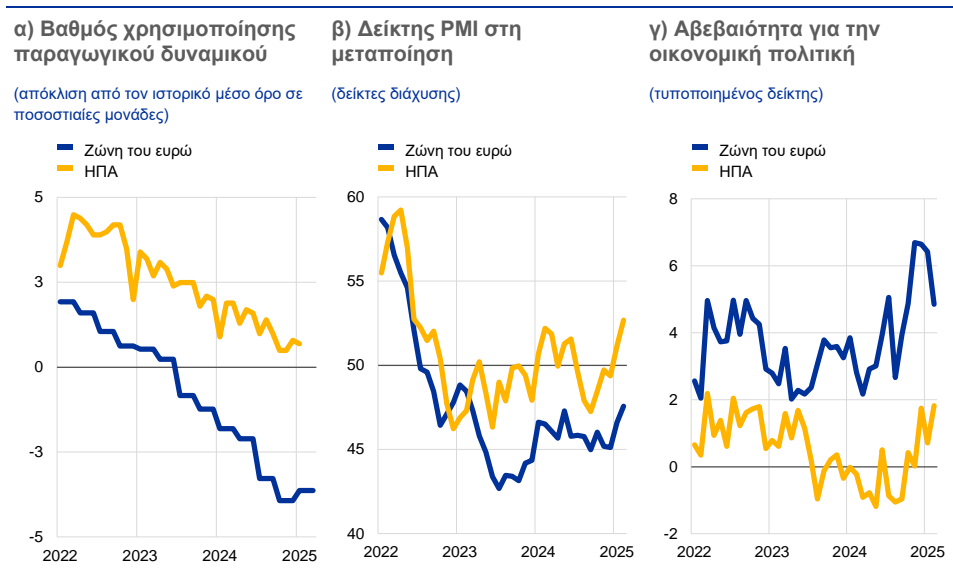
Από τις αρχές του 2022 η εγχώρια ζήτηση αγαθών – που αποτελεί καθοριστικό παράγοντα για την αύξηση των ενσώματων επενδύσεων σε μηχανολογικό και λοιπό εξοπλισμό, συμπεριλαμβανομένου του μεταφορικού εξοπλισμού – ήταν σημαντικά υποτονικότερη στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα από τα μέσα του 2023 ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού να υποχωρήσει αισθητά κάτω του ιστορικού μέσου όρου του (Διάγραμμα Β, γράφημα α). Η υψηλότερη συνολική ζήτηση στις ΗΠΑ, υποστηριζόμενη από την ταχεία εφαρμογή μέτρων πολιτικής με σκοπό την τόνωση των επενδύσεων, διατήρησε τον βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού στη μεταποίηση άνω του προπανδημικού μέσου όρου. Επιπλέον, οι συγκριτικά εντονότερες ανατιμήσεις των ενεργειακών αγαθών στη ζώνη του ευρώ, σε συνδυασμό με την αυξημένη γεωπολιτική αβεβαιότητα μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, είναι πιθανόν να περιορίσει την επενδυτική ζήτηση στη ζώνη του ευρώ περισσότερο από ό,τι στις ΗΠΑ, λόγω της μεγαλύτερης εξάρτησης της ΕΕ από το ρωσικό φυσικό αέριο ως πηγή ενέργειας, καθώς και της εγγύτητάς της στην εμπόλεμη ζώνη. Οι επιπτώσεις εκτιμάται ότι ήταν άμεσες, μέσω της αύξησης του κόστους παραγωγής και της μείωσης της εμπιστοσύνης, αλλά και έμμεσες, μέσω της χαμηλότερης ανταγωνιστικότητας στις εξαγωγικές αγορές.³ Η εμπιστοσύνη στη ζώνη του ευρώ καταγράφει ιδιαίτερα έντονη και παρατεταμένη υποχώρηση από το 2022 (Διάγραμμα Β, γράφημα β). Το γεγονός ότι η αβεβαιότητα για την οικονομική

³ Βλ. το άρθρο με τίτλο “Past and future challenges for the external competitiveness of the euro area”, *Economic Bulletin*, Issue 6, ECB, 2024.

πολιτική ήταν υψηλότερη στη ζώνη του ευρώ από ό,τι στις ΗΠΑ κατά την περίοδο αυτή επίσης επηρέασε δυσμενέστερα την επενδυτική ζήτηση στην ευρωζώνη σε σύγκριση με τις ΗΠΑ (Διάγραμμα Β, γράφημα γ).⁴

Διάγραμμα Β

Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού, Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) στη μεταποίηση και αβεβαιότητα για την οικονομική πολιτική



Πηγές: Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, S&P Global Market Intelligence, Baker et al. "Measuring Economic Policy Uncertainty", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 131, No. 4, November 2016, 1593-1636, και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού εκφράζεται ως η απόκλιση από τον μέσο όρο της περιόδου 1999-2019 και η αβεβαιότητα για την οικονομική πολιτική στη ζώνη του ευρώ είναι ο σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος για τις τέσσερις μεγαλύτερες οικονομίες της ευρωζώνης (τυποποιημένος για την περίοδο 1999-2019). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2025 για τον βαθμό χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού στις ΗΠΑ, Φεβρουάριος 2025 για τον Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) και την αβεβαιότητα για την οικονομική πολιτική, και α' τρίμηνο 2025 για τον βαθμό χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού στη ζώνη του ευρώ.

Επίσης, υπάρχει σημαντική διαφορά μεταξύ των επενδύσεων σε άυλα στοιχεία, ως προς τις δαπάνες για καινοτομία και για έρευνα και ανάπτυξη, η οποία συμβάλλει στη διεύρυνση του χάσματος παραγωγικότητας μεταξύ της ΕΕ και των ΗΠΑ. Σύμφωνα με την έρευνα επενδύσεων της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ) για το 2024 ([Investment Survey 2024](#)), η οποία παρέχει συγκριτικά στοιχεία από μια μεγάλη έρευνα μεταξύ επιχειρήσεων στις ΗΠΑ και την ΕΕ, η επέκταση του παραγωγικού δυναμικού ήταν σημαντικότερος λόγος για την πραγματοποίηση επενδύσεων στις ΗΠΑ από ό,τι στην ΕΕ. Αντίθετα, στην ΕΕ ο κύριος σκοπός των επενδύσεων ήταν η αντικατάσταση (Διάγραμμα Γ, γράφημα α).⁵ Επίσης, οι επιχειρηματικές επενδύσεις στις ΗΠΑ τείνουν να εστιάζονται στην καινοτομία περισσότερο από ό,τι στην ΕΕ (Διάγραμμα Γ, γράφημα β). Η έκθεση της ΕΕ για τις βιομηχανικές επενδύσεις σε έρευνα και ανάπτυξη για το 2024 ([2024 EU Industrial R&D Investment Scoreboard](#)) δείχνει ότι στη ζώνη του ευρώ οι επενδύσεις σε έρευνα και ανάπτυξη στρέφονται κυρίως σε ώριμες βιομηχανίες όπως η

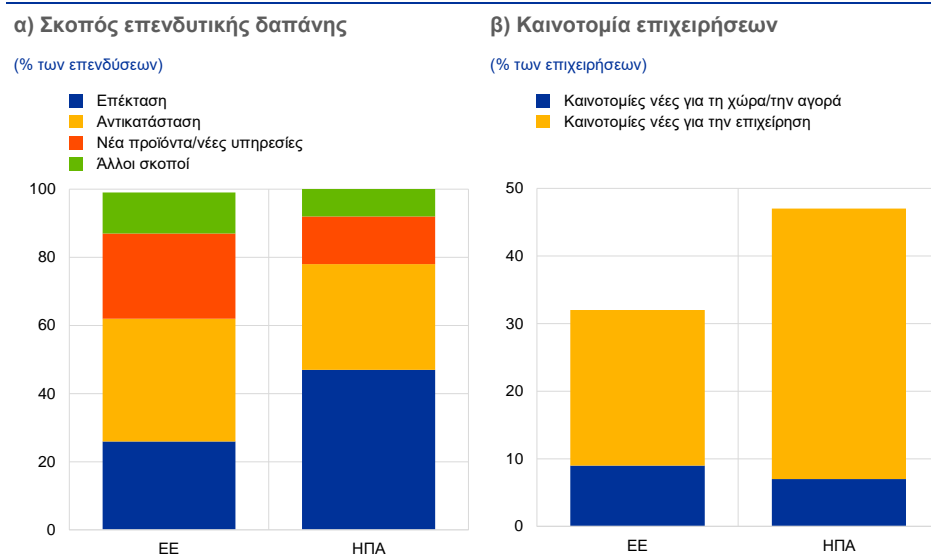
⁴ Βλ. π.χ. το πλαίσιο με τίτλο "Ποιες είναι οι οικονομικές ενδείξεις που παρέχουν οι δείκτες αβεβαιότητας;", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2024, και Chen et al., "Economic policy uncertainty and firm investment: evidence from the U.S. market", *Applied Economics*, Vol. 51, No. 31, 2019, 3423-3435, για μια αξιολόγηση των δυσμενών επιπτώσεων στις επενδύσεις από την αβεβαιότητα για τις ασκούμενες πολιτικές.

⁵ Η ανάλυση για τη ζώνη του ευρώ δεν είναι διαθέσιμη προς το παρόν.

αυτοκινητοβιομηχανία και η παραγωγή εξοπλισμού, ενώ στις ΗΠΑ συγκεντρώνονται όλο και περισσότερο σε δραστηριότητες ΤΠΕ, όπως κέντρα δεδομένων και εγκαταστάσεις που σχετίζονται με την τεχνητή νοημοσύνη. Οι επενδύσεις σε άυλα στοιχεία είναι καθοριστική παράμετρος της μακροχρόνιας ανάπτυξης και ενδέχεται να συμβάλλουν στο αυξανόμενο χάσμα παραγωγικότητας μεταξύ των δύο οικονομιών.⁶

Διάγραμμα Γ

Επενδύσεις και καινοτομία



Πηγή: Investment Survey 2024 της ΕΤΕπ.

Σημειώσεις: Στο γράφημα α), το άθροισμα των ποσοστών ενδέχεται να μην ισούται με 100 λόγω στρογγυλοποιήσεων. Στο γράφημα β), τα στοιχεία βασίζονται στις απαντήσεις που δόθηκαν σε δύο ερωτήματα σχετικά με το ποσοστό των συνολικών επενδύσεων το οποίο αναλογεί στην ανάπτυξη ή εισαγωγή νέων προϊόντων, διαδικασιών ή υπηρεσιών, με περαιτέρω ανάλυση για τις καινοτομίες που είναι νέες για την επιχείρηση, τη χώρα ή την παγκόσμια αγορά. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το 2024.

Οι επιχειρήσεις αναφέρουν ότι τα εμπόδια στην πραγματοποίηση

επενδύσεων είναι μεγαλύτερα στην ΕΕ σε σύγκριση με τις ΗΠΑ. Στην ΕΕ τα σημαντικότερα εμπόδια που αναφέρουν οι επιχειρήσεις αφορούν την έλλειψη εξειδικευμένου προσωπικού, το υψηλό ενεργειακό κόστος, την αυξημένη αβεβαιότητα και το επαχθές κανονιστικό πλαίσιο, σύμφωνα με την έρευνα επενδύσεων της ΕΤΕπ για το 2024 (Διάγραμμα Δ). Τόσο το κόστος της ενέργειας όσο και η αβεβαιότητα φαίνεται ότι διαδραματίζουν κάπως σημαντικότερο ρόλο στην ΕΕ από ό,τι στις ΗΠΑ, αντιστακώνοντας εν μέρει τη μεγαλύτερη έκθεση των επιχειρήσεων της ΕΕ στις επιπτώσεις του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας. Ενώ η αβεβαιότητα θα μπορούσε να θεωρηθεί πρόσκαιρος παράγοντας, οι έντονες και χρόνιες διαφορές ως προς το ενεργειακό κόστος, το κανονιστικό πλαίσιο στις αγορές προϊόντων και εργασίας, καθώς και κάποιες πιυχές που σχετίζονται με αποκλίσεις παραγωγικότητας ενδέχεται να έχουν μονιμότερο χαρακτήρα.⁷ Το αυστηρότερο

⁶ Βλ. McKinsey & Company, "Getting tangible about intangibles: The future of growth and productivity?", 2021, το πλαίσιο με τίτλο "Μεταβολή της παραγωγικότητας της εργασίας στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ: βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες εξελίξεις", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ, 2024, και Herzog, Stein and Horn, "The Productivity Puzzle: It's the Lack of Investment, Stupid!", *Intereconomics*, No. 2, 2018.

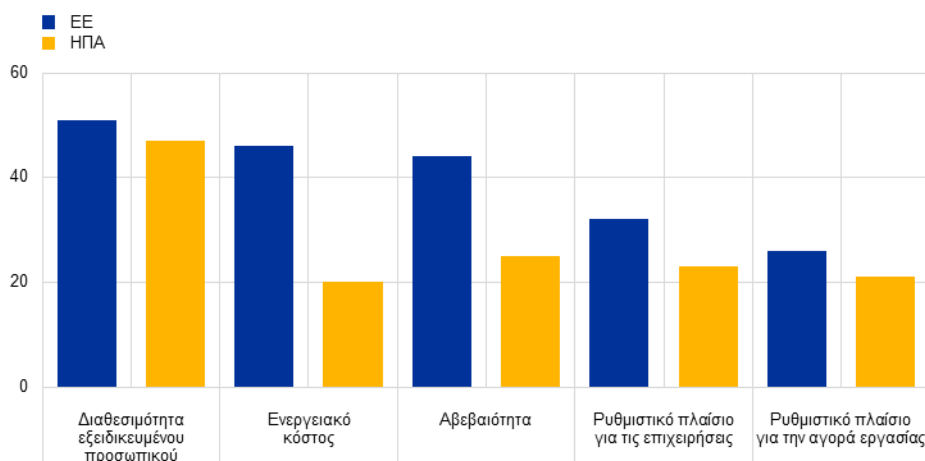
⁷ Βλ. το άρθρο με τίτλο "European competitiveness: the role of institutions and the case for structural reforms", *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2025.

ρυθμιστικό πλαίσιο συντελεί επίσης σε ένα λιγότερο δυναμικό επιχειρηματικό τοπίο στη ζώνη του ευρώ, με λιγότερες εισόδους επιχειρήσεων στην αγορά, αλλά και εξόδους από αυτήν, και συνήθως ασθενέστερη ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Το γεγονός αυτό είναι πιθανόν να επιδρά ανασταλτικά στις επενδύσεις, ιδίως σε άυλα στοιχεία.⁸

Διάγραμμα Δ

Εκτιμώμενα σοβαρά εμπόδια στην πραγματοποίηση επενδύσεων

(συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Investment Survey 2024 της ΕΤΕπ.
Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το 2024.

Η έγκαιρη υλοποίηση πολιτικών με σκοπό την τόνωση των επενδύσεων επίσης βοήθησε στην ταχύτερη και ισχυρότερη ανάκαμψη των επενδύσεων στις ΗΠΑ. Ενώ οι πόροι του NextGenerationEU (NGEU), που ανέρχονται σε 750 δισεκ. ευρώ, αναμένεται ότι θα ενισχύσουν τις επιχειρηματικές επενδύσεις της ΕΕ στον ψηφιακό μετασχηματισμό και την πράσινη μετάβαση, η αξιοποίησή τους γίνεται πολύ σταδιακά και με καθυστερήσεις. Το μέγεθος των συνδεόμενων δημοσιονομικών πολλαπλασιαστών είναι επίσης αβέβαιο.⁹ Στις ΗΠΑ, ο νόμος “Inflation Reduction Act (IRA)” μαζί με τον νόμο “CHIPS and Science Act” προβλέπουν συνολικές δαπάνες ύψους 835 δισεκ. δολαρίων ΗΠΑ για πράσινη ενέργεια και κατασκευή ολοκληρωμένων κυκλωμάτων. Σε απόλυτους όρους, το ποσό αυτό είναι ελαφρώς υψηλότερο από τους πόρους του προγράμματος NGEU στην ΕΕ, αλλά αντιστοιχεί σε χαμηλότερο ποσοστό του ΑΕΠ. Οι νόμοι αυτοί έχουν ήδη προσφέρει σημαντική ώθηση στις ιδιωτικές επενδύσεις σε κατασκευές εκτός κατοικιών στις ΗΠΑ, οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στο Διάγραμμα Α. Η επίδρασή τους είναι ιδιαίτερα αισθητή στις επενδύσεις στον τομέα της μεταποίησης – ιδίως στις επενδύσεις σε εργοστάσια, οι οποίες αυξήθηκαν περισσότερο από ό,τι οι αντίστοιχες

⁸ Βλ. Thum-Thyssen et al., “Investment dynamics in Europe: Distinct drivers and barriers for investing in intangible versus tangible assets?”, Vol. 51, December 2019, 77-88.

⁹ Βλ. το άρθρο με τίτλο “Four years into the Next Generation EU programme: an updated preliminary evaluation of its economic impact”, *Economic Bulletin*, Issue 8, ECB, 2024, για την οικονομική επίπτωση και “The real effects of Next Generation EU”, *Recovery Watch*, 2024, για τους δημοσιονομικούς πολλαπλασιαστές.

επενδύσεις στην ΕΕ.¹⁰ Η ταχύτερη αξιοποίηση των χρηματοδοτικών πόρων του νόμου IRA σε σύγκριση με το NGEU ίσως αντανάκλα εν μέρει τη μεγαλύτερη ωριμότητα της ενιαίας αγοράς στις ΗΠΑ. Επιπλέον, ο νόμος IRA επικεντρώνεται στις άμεσες μειώσεις φόρων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά σε ομοσπονδιακό επίπεδο, ενώ στην ΕΕ οι φορολογικές πολιτικές παραμένουν εθνικές.¹¹

Οι πρόσφατες πρωτοβουλίες πολιτικής της ΕΕ με σκοπό τη βελτίωση του επενδυτικού περιβάλλοντος στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να συμβάλουν στη μείωση του χάσματος έναντι των ΗΠΑ. Η Πυξίδα Ανταγωνιστικότητας που εξήγγειλε εσχάτως η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είναι ένα σημαντικό βήμα προς αυτή την κατεύθυνση. Ειδικότερα, η Πυξίδα έχει στόχο να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα και την καινοτομία μέσω των ακόλουθων μέτρων: απλούστευση του ρυθμιστικού πλαισίου και μείωση της επιβάρυνσης από αυτό, άρση των εμποδίων για την πλήρη αξιοποίηση της Ενιαίας Αγοράς, καλύτερος συντονισμός των ασκούμενων πολιτικών σε επίπεδο ΕΕ και σε εθνικό επίπεδο, βελτίωση της πρόσβασης σε χρηματοδότηση – και μείωση του κόστους αυτής. Συνεπώς, είναι ζωτικής σημασίας να προχωρήσουν οι ενέργειες για την ολοκλήρωση της ένωσης κεφαλαιαγορών, καθώς οι πιο εξελιγμένες αγορές κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου θα διευκολύνουν την πρόσβαση των καινοτόμων επιχειρήσεων της ΕΕ σε τέτοιου είδους κεφάλαια, διευκολύνοντας την ανάπτυξή τους. Η άμεση υλοποίηση αυτών των μέτρων είναι επιτακτικά αναγκαία.

¹⁰ Ο νόμος IRA ενίσχυσε τις επενδύσεις σε εργοστάσια και άλλες εγκαταστάσεις παραγωγής, ιδίως την κατασκευή κέντρων δεδομένων – μια εξέλιξη που ήταν πολύ λιγότερο έντονη στην ΕΕ με εξαίρεση την Ιρλανδία. Καθώς ο πρόεδρος Τραμπ πάγωσε όλες τις συναφείς εκταμιεύσεις από 20.1.2025, τα δυνητικά μακροπρόθεσμα οφέλη του νόμου IRA είναι αβέβαια. Οι επενδύσεις σε μεταποιητικές εγκαταστάσεις εκτός κατοικιών στις ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 112% από το τέλος του 2021 έως το γ' τρίμηνο του 2024, αν και ανέρχονταν μόλις σε 0,5% του ΑΕΠ και αντιστοιχούσαν σε μερίδιο κάτω του 4% των ιδιωτικών επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου εκτός κατοικιών.

¹¹ Βλ. Cahen et al., “Is Next Generation EU a game changer?”, *Eurofi Regulatory Update*, February 2024.

Μήπως οι εξελίξεις στην τεχνολογία έχουν αφήσει πίσω τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ;

Mattia Banin, Virginia Di Nino, Laura Lebastard, Noémie Lecourt και Stefan Schaefer

Τα μερίδια εξαγωγικής αγοράς της ζώνης του ευρώ έχουν μειωθεί μετά την πανδημία. Το μερίδιο των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ στις παγκόσμιες εξαγωγές αγαθών έχει μειωθεί κατά περίπου 2 ποσοστιαίες μονάδες από το 2019.¹ Η άνοδος των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ είναι υποτονική, υποδεικνύοντας ότι η παραγωγικότητα των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων αυξάνεται με χαμηλότερους ρυθμούς σε σύγκριση με άλλες μεγάλες οικονομίες. Ενώ οι προκλήσεις για την ανταγωνιστικότητα της ζώνης του ευρώ οφείλονται σε διάφορους παράγοντες, η έκθεση Draghi κατέδειξε την έλλειψη ανταγωνιστικότητας της Ευρώπης σε τομείς υψηλής τεχνολογίας ως βασικό παράγοντα της υποτονικής οικονομικής της επίδοσης.² Το παρόν πλαίσιο αξιολογεί την τομεακή σύνθεση της πρόσφατης επίδοσης της ζώνης του ευρώ στην παγκόσμια εξαγωγική αγορά, κατηγοριοποιώντας τις εξαγωγές ανάλογα με την ένταση του τεχνολογικού περιεχομένου τους, όπως αντικατοπτρίζεται στο επίπεδο των δαπανών για έρευνα και ανάπτυξη σε σχέση με την προστιθέμενη αξία. Έτσι μπορούμε να προσδιορίσουμε τους τομεακούς παράγοντες που διαμορφώνουν την απώλεια μεριδίων αγοράς. Ειδικότερα, το πλαίσιο εξετάζει κατά πόσον οι συνολικές απώλειες μεριδίων εξαγωγικής αγοράς της ζώνης του ευρώ αντανακλούν την περιορισμένη παρουσία της σε ταχέως αναπτυσσόμενους τομείς υψηλής τεχνολογίας ή την επιδείνωση των επιδόσεών της σε καθιερωμένους τομείς.

Είναι σημαντικό να κατανοούμε τον ρόλο της τομεακής σύνθεσης της δυναμικής των εξαγωγών όταν αναλύουμε τον αντίκτυπο των εργαλείων πολιτικής που έχουν χρησιμοποιηθεί για την τόνωση της παραγωγής σε συγκεκριμένους τομείς τα τελευταία χρόνια. Από το 2019, τόσο οι ΗΠΑ όσο και η Κίνα έχουν θεσπίσει νέες πολιτικές, μεταξύ άλλων με σκοπό την ενίσχυση της δυναμικής των εξαγωγικών αγορών τους σε συγκεκριμένους τομείς. Στις ΗΠΑ, οι νόμοι “Inflation Reduction Act”, για τη μείωση του πληθωρισμού, και “CHIPS and Science Act” έχουν ως στόχο την αύξηση των επενδύσεων σε τομείς υψηλής τεχνολογίας και την επιστροφή της παραγωγής στις ΗΠΑ. Στην Κίνα, κρατικές πολιτικές παρέχουν σημαντικές επιδοτήσεις για βιομηχανίες υψηλής τεχνολογίας ώστε να αναδείξουν πρωτοπόρους στην τεχνολογία σε εθνικό επίπεδο, στο πλαίσιο της μακροχρόνιας στρατηγικής για την ενίσχυση της τεχνολογικής προόδου.³ Οι επιδοτήσεις αυτές οδήγησαν σε πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα, κάτι που επέτρεψε στους Κινέζους παραγωγούς να υιοθετήσουν επιθετικές στρατηγικές τιμολόγησης στις ξένες αγορές. Αυτό ευθυγραμμίζεται με την αντίληψη της Κίνας για τις “νέες παραγωγικές δυνάμεις”, η οποία δίνει προτεραιότητα στην καινοτομία και

¹ Βλ. το άρθρο με τίτλο “Past and future challenges for the external competitiveness of the euro area”, *Economic Bulletin*, Issue 6, ECB, 2024.

² Βλ. Draghi, M., “The future of European competitiveness”, European Commission, September 2024.

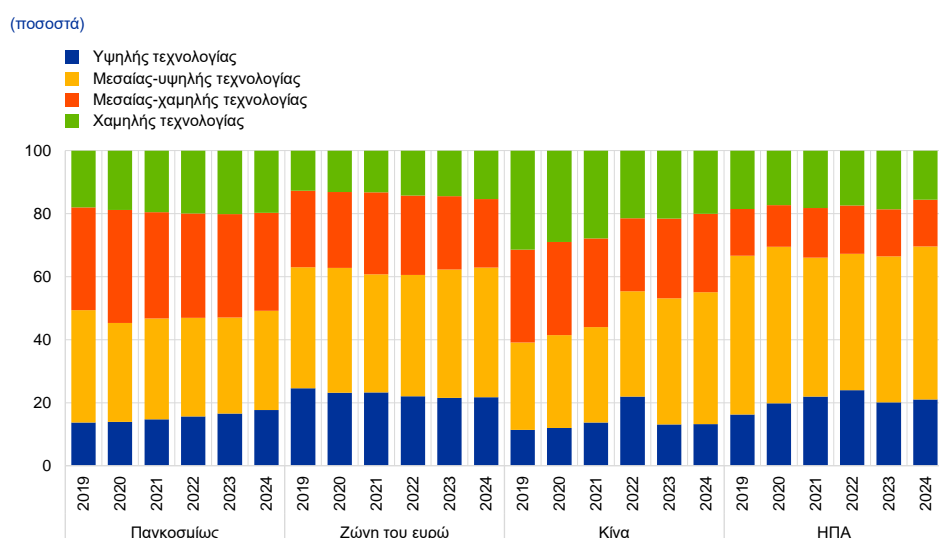
³ Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. Institute for Security & Development Policy, “Made in China 2025”, *Background*, June 2018.

την τεχνολογική πρόοδο ως βασικούς μοχλούς οικονομικής ανάπτυξης, με έμφαση σε τομείς όπως τα ηλεκτρικά οχήματα, η τεχνολογία μικροσιπ, η τεχνητή νοημοσύνη και τα νέα υλικά.⁴ Καθώς οι αρχές άλλων μεγάλων οικονομιών χρησιμοποιούν τέτοια εργαλεία για την τόνωση τόσο των επενδύσεων όσο και της παραγωγής σε συγκεκριμένους τομείς, είναι σημαντικό να κατανοούμε πώς η τομεακή δυναμική διαμορφώνει τη συνολική εξαγωγική επίδοση της ζώνης του ευρώ.

Η Eurostat διακρίνει τους τομείς της μεταποίησης σε τέσσερις κατηγορίες ανάλογα με το τεχνολογικό περιεχόμενο των παραγόμενων αγαθών. Οι τομείς υψηλής τεχνολογίας περιλαμβάνουν τα φαρμακευτικά προϊόντα, τον εξοπλισμό τηλεπικοινωνιών και την αεροδιαστημική, ενώ οι τομείς μεσαίας-υψηλής τεχνολογίας περιλαμβάνουν τα μεταφορικά μέσα, τα χημικά προϊόντα και τον ηλεκτρολογικό εξοπλισμό.⁵ Η μεσαία-υψηλή τεχνολογία αντιπροσωπεύει το μεγαλύτερο μερίδιο παγκόσμιας εξαγωγικής αγοράς (32% το 2024), με μεγάλη διαφορά από την υψηλή τεχνολογία (18% το 2024) (Διάγραμμα Α). Ωστόσο, ενώ οι τομείς μεσαίας-υψηλής τεχνολογίας συρρικνώνονται από το 2019, οι τομείς υψηλής τεχνολογίας έχουν αυξηθεί κατά 6 ποσοστιαίες μονάδες.

Διάγραμμα Α

Εξαγωγές προϊόντων μεταποίησης με βάση την τεχνολογική ένταση



Πηγές: Trade Data Monitor (TDM), Eurostat και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημείωση: Η αξία των εξαγωγών είναι σε ονομαστικούς όρους. Τα δεδομένα για το 2024 είναι ελλιπή. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2024.

⁴ Βλ. το άρθρο με τίτλο “The evolution of China’s growth model: challenges and long-term growth prospects”, *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2024.

⁵ Για λεπτομερή περιγραφή των τομέων εντός των κατηγοριών “υψηλής τεχνολογίας”, “μεσαίας-υψηλής τεχνολογίας”, “μεσαίας-χαμηλής τεχνολογίας” και “χαμηλής τεχνολογίας” βλ. “Ταξινόμηση υψηλής τεχνολογίας των μεταποιητικών βιομηχανιών” στον δικτυακό τόπο της Eurostat.

Η τεχνολογική σύνθεση των εξαγωγών από τη ζώνη του ευρώ, την Κίνα και τις ΗΠΑ έχει συγκλίνει τα τελευταία χρόνια. Η τομεακή σύνθεση των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ είναι σχετικά σταθερή από το 2019, με τους τομείς μεσαίας-υψηλής τεχνολογίας να αντιπροσωπεύουν το 41% των συνολικών εξαγωγών προϊόντων μεταποίησης το 2024 (Διάγραμμα Α). Την ίδια περίοδο, οι εξαγωγές μεσαίας-υψηλής τεχνολογίας της Κίνας σημείωσαν σημαντική αύξηση από 28% σε 42%. Η αλλαγή αυτή υποδεικνύει ότι οι εξαγωγές της Κίνας έχουν ανέβει στην αλυσίδα αξίας, καθιστώντας τη διάρθρωση των εξαγωγών της ολοένα και πιο παρόμοια με εκείνη της ζώνης του ευρώ.⁶ Παράλληλα, η σημαντικότερη αύξηση στις εξαγωγές υψηλής τεχνολογίας έχει σημειωθεί στις ΗΠΑ.

Αν αναλύσουμε τις μεταβολές στα μερίδια εξαγωγικής αγοράς, διαφαίνεται ότι η ζώνη του ευρώ έχει χάσει έδαφος σε όλους τους εξαγωγικούς τομείς της μεταποίησης, ενώ ιδιαίτερα σημαντικές ήταν οι απώλειες μεριδίων αγοράς σε τομείς μεσαίας-υψηλής τεχνολογίας. Το Διάγραμμα Β αναλύει τις εξελίξεις στα συνολικά μερίδια εξαγωγικής αγοράς ανά τομέα. Για κάθε οικονομία, γίνεται διάκριση μεταξύ δύο πτυχών των τομεακών συνεισφορών: (α) μιας συνιστώσας “επίδοσης”, η οποία μετρά τις μεταβολές του μεριδίου αγοράς της οικονομίας για κάθε τομέα (ο λόγος του ρυθμού αύξησης του εξαγωγικού τομέα της οικονομίας προς τον ρυθμό αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών σε κάθε τομέα), και (β) μιας συνιστώσας “παγκόσμιας ανάπτυξης”, η οποία μετρά την παγκόσμια ανάπτυξη κάθε τομέα (μετρούμενη ως ο λόγος των παγκόσμιων εισαγωγών στον τομέα προς το σύνολο των παγκόσμιων εισαγωγών). Με άλλα λόγια, η ανάλυση αυτή προσδιορίζει κατά πόσον οι μεταβολές στο συνολικό μερίδιο μιας οικονομίας στην παγκόσμια εξαγωγική αγορά αντανακλούν την αύξηση του μεριδίου αγοράς σε συγκεκριμένους τομείς ή στη συνολική παγκόσμια ανάπτυξη των εν λόγω τομέων. Ενώ η ζώνη του ευρώ έχει χάσει μερίδια εξαγωγικής αγοράς σε όλους τους τομείς, η τάση αυτή διαμορφώθηκε κυρίως από τους τομείς μεσαίας-υψηλής τεχνολογίας, καθώς αυτοί αντιπροσωπεύουν το 55% των σωρευτικών ζημιών από το 2019 (Διάγραμμα Β, γράφημα α). Η επίδοση των τομέων υψηλής τεχνολογίας ήταν επίσης σχετικά χαμηλή. Παρά το γεγονός ότι η ζώνη του ευρώ επωφελείται από την ισχυρή παγκόσμια ζήτηση σε τομείς υψηλής τεχνολογίας, έχει χάσει έδαφος σε σχέση με άλλες μεγάλες οικονομίες.

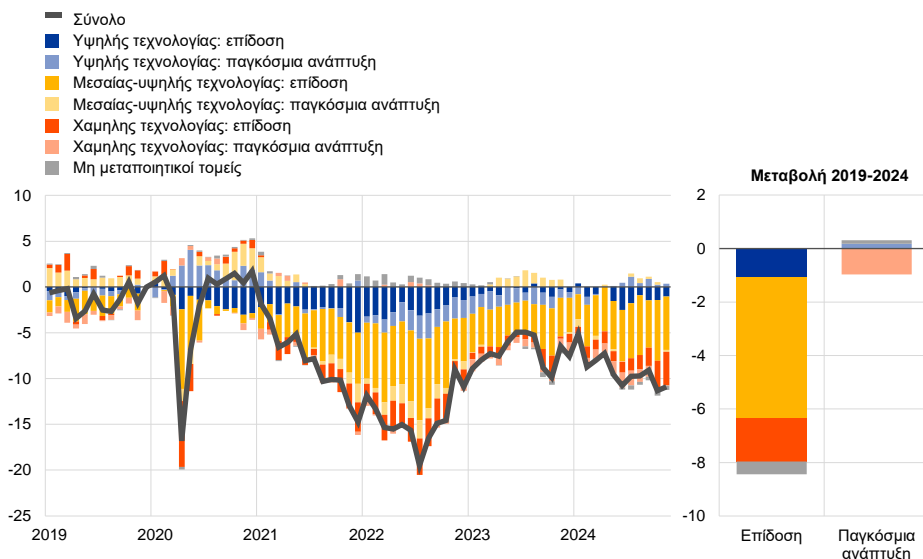
⁶ Βλ. Al-Haschimi, A., Emter, L., Gunnella, V., Ordoñez Martínez, I., Schuler, T. και Spital, T., “[Why competition with China is getting tougher than ever](#)”, *The ECB Blog*, ECB, 3 September 2024.

Διάγραμμα Β

Συμβολή του τομέα στην εξέλιξη των μεριδίων εξαγωγικής αγοράς

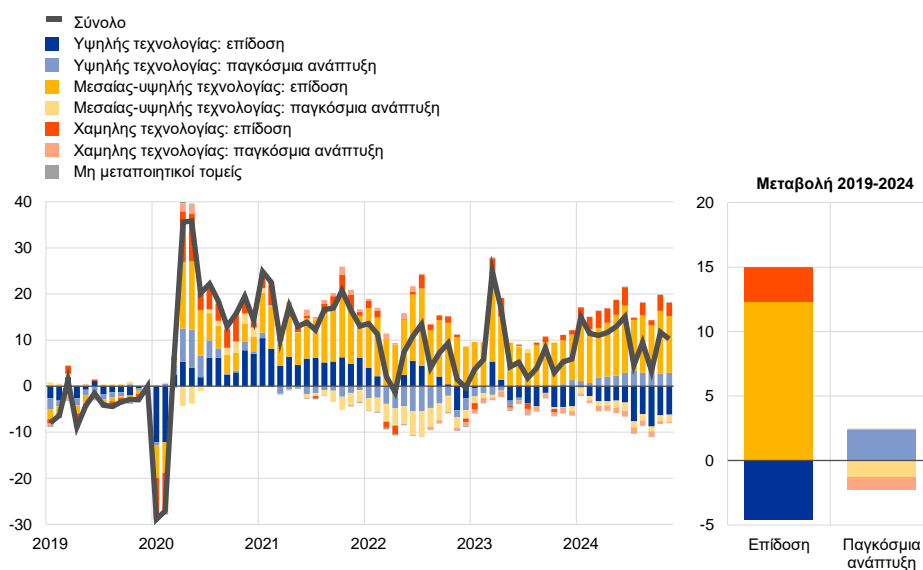
α) Ζώνη του ευρώ

(δείκτης: Δεκέμβριος 2019 = 0)



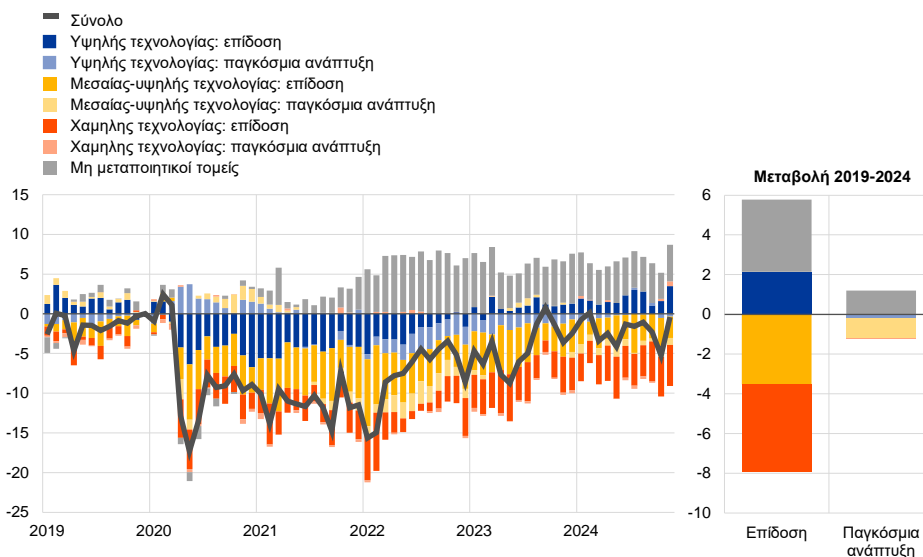
β) Κίνα

(δείκτης: Δεκέμβριος 2019 = 0)



γ) ΗΠΑ

(δείκτης: Δεκέμβριος 2019 = 0)



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

Σημείωση: Εποχικώς διορθωμένα στοιχεία. Τα μερίδια εξαγωγικής αγοράς αναγράφονται σε όρους αξίας και αφορούν μόνο τα αγαθά. Τα στοιχεία από το CPB χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των συνολικών μεριδίων αγοράς. Τα στοιχεία από το TDM χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των συντελεστών στάθμισης τομέων. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2024.

Η Κίνα έχει αποκτήσει σημαντικά μερίδια εξαγωγικής αγοράς σε τομείς μεσαίας-υψηλής τεχνολογίας, ενώ οι ΗΠΑ έχουν αυξήσει τα μερίδιά τους σε τομείς υψηλής τεχνολογίας. Η εξαγωγική επίδοση της Κίνας φαίνεται σχεδόν αντίστροφη από εκείνη της ζώνης του ευρώ, καθώς η πρώτη αύξησε σημαντικά το μερίδιο αγοράς της, κυρίως σε τομείς μεσαίας-υψηλής τεχνολογίας (Διάγραμμα Β, γράφημα β). Παράλληλα, οι ΗΠΑ πέτυχαν σχεδόν πλήρη ανάκαμψη των μεριδίων εξαγωγικής αγοράς τους το 2024 σε σύγκριση με το 2019, με καλύτερα αποτελέσματα έναντι άλλων σε τομείς υψηλής τεχνολογίας και σε μη μεταποιητικούς τομείς — κυρίως εξόρυξη πετρελαίου και φυσικού αερίου (Διάγραμμα Β, γράφημα γ).

Η εξαγωγική επίδοση της ζώνης του ευρώ σε τομείς υψηλής τεχνολογίας παρουσιάζει ανάμεικτη εικόνα, με αξιοσημείωτη ισχύ στα φαρμακευτικά προϊόντα, αλλά σημαντικές αδυναμίες στον τομέα των ηλεκτρονικών ειδών και των ηλεκτρονικών υπολογιστών. Συνολικά, οι βιομηχανίες υψηλής τεχνολογίας έχουν σημειώσει την ισχυρότερη αύξηση παγκόσμιας προστιθέμενης αξίας από το 2019 (Διάγραμμα Γ). Η ζώνη του ευρώ κατέχει ηγετική θέση παγκοσμίως στον φαρμακευτικό τομέα, με 36% των παγκόσμιων εξαγωγών, και συνεχίζει να κερδίζει μερίδια αγοράς.⁷ Τα “όργανα πλοήγησης και οπτικά όργανα” είναι ένας ακόμη τομέας υψηλής τεχνολογίας στον οποίο η ζώνη του ευρώ σημειώνει καλές επιδόσεις. Ωστόσο, οι εξαγωγές σε άλλους τομείς υψηλής τεχνολογίας ήταν υποτονικές, με τα μερίδια αγοράς να μειώνονται σταθερά. Στους ταχύτερα αναπτυσσόμενους τομείς, η

⁷ Οι αμερικανικές επιχειρήσεις αντιπροσωπεύουν το 42% της προστιθέμενης αξίας των ιρλανδικών εξαγωγών φαρμακευτικών προϊόντων (που με τη σειρά τους αντιστοιχούσαν στο 17% των εξαγωγών φαρμακευτικών προϊόντων της ζώνης του ευρώ το 2024). Το ήμισυ αυτής της προστιθέμενης αξίας εξάγεται εκ νέου στις ΗΠΑ.

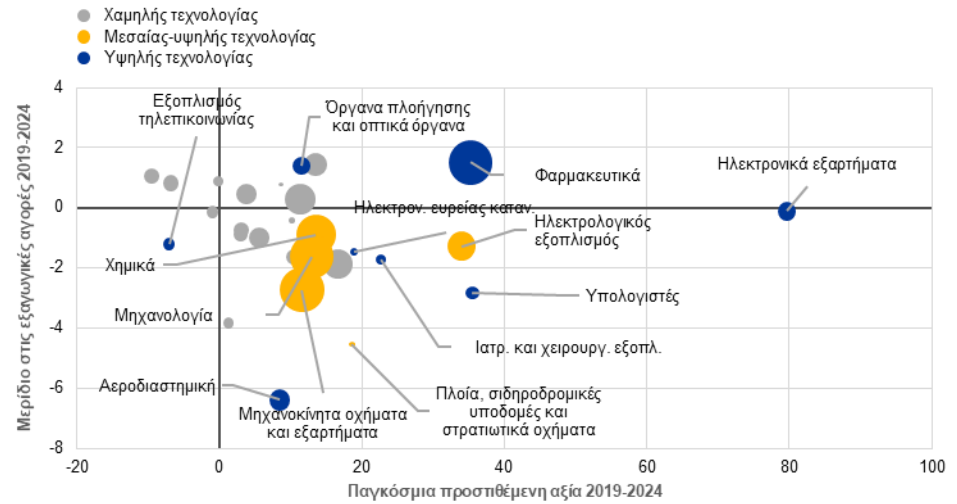
ζώνη του ευρώ έχασε έδαφος από άλλες μεγάλες οικονομίες, π.χ. από την Κίνα στον τομέα των ηλεκτρονικών και από τις ΗΠΑ στους ηλεκτρονικούς υπολογιστές.

Διάγραμμα Γ

Αύξηση του μεριδίου αγοράς και της προστιθέμενης αξίας ανά τομέα

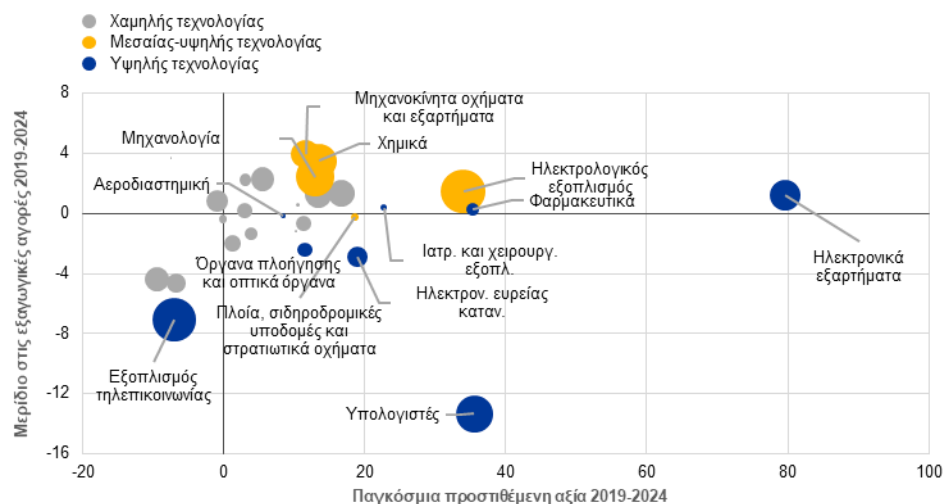
α) Ζώνη του ευρώ

(οριζόντιος άξονας: ποσοστιαίες μεταβολές, κάθετος άξονας: μεταβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



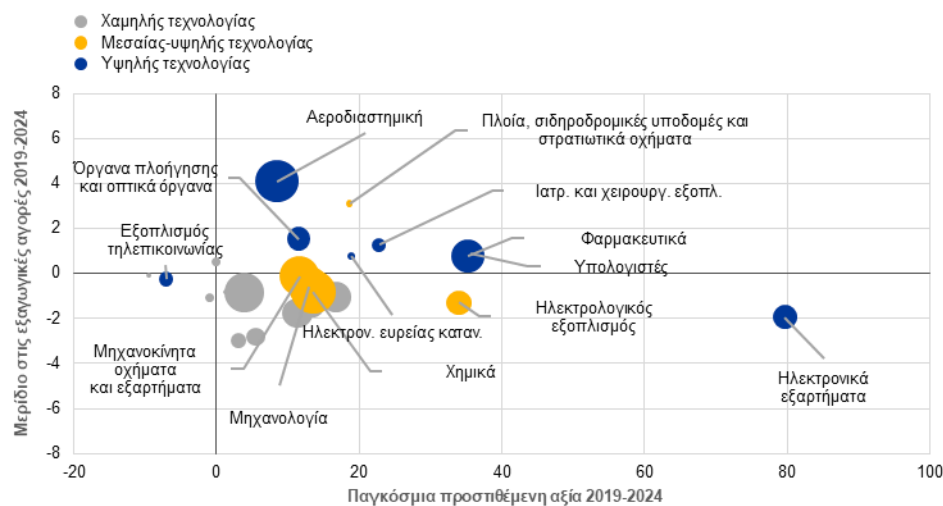
β) Κίνα

(οριζόντιος άξονας: ποσοστιαίες μεταβολές, κάθετος άξονας: μεταβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



γ) ΗΠΑ

(οριζόντιος άξονας: ποσοστιαίες μεταβολές, κάθετος άξονας: μεταβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: TDM Analytics, Oxford Economics, Eurostat και υπολογισμοί των εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ.

Σημείωση: Η τομεακή ταξινόμηση ακολουθεί το διψήφιο επίπεδο της NACE αναθ. 2. Περιλαμβάνονται οι ακόλουθοι τομείς υψηλής τεχνολογίας και μεσαίας-υψηλής τεχνολογίας (τμήματα/ομάδες της NACE αναθ. 2 σε παρένθεση): χημικά προϊόντα (20), φαρμακευτικά προϊόντα (21), ηλεκτρονικά εξαρτήματα (26.1), ηλεκτρονικοί υπολογιστές (26.2), εξοπλισμός τηλεπικοινωνίας (26.3), ηλεκτρονικά είδη ευρείας κατανάλωσης (26.4), ιατρικός και χειρουργικός εξοπλισμός (26.6), όργανα πλοήγησης και οπτικά όργανα (26.5, 26.7, 26.8), ηλεκτρολογικός εξοπλισμός (27), μηχανολογία (28), μηχανοκίνητα οχήματα και εξαρτήματα (29), αεροδιαστημική (30.3), πλοία, σιδηροδρομικές υποδομές και στρατιωτικά οχήματα (30 πλην 30.3). Οι τομείς χωρίζονται με βάση την τεχνολογική τους ένταση σύμφωνα με την "Ταξινόμηση υψηλής τεχνολογίας των μεταποιητικών βιομηχανιών" της Eurostat. Το μέγεθος των κύκλων αντιπροσωπεύει το μερίδιο των συνολικών ονομαστικών εξαγωγών της οικονομίας το 2024. Προβλέπεται αύξηση της παγκόσμιας προστιθέμενης αξίας για το δ' τρίμηνο του 2024. Τα στοιχεία για το 2024 είναι ελλιπή για τις εξαγωγές και τα μερίδια εξαγωγικής αγοράς. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2024.

Η ζώνη του ευρώ είχε τις σημαντικότερες απώλειες έναντι της Κίνας σε τομείς μεσαίας-υψηλής τεχνολογίας. Για τη ζώνη του ευρώ, οι εξαγωγές μεσαίας-υψηλής τεχνολογίας αποτελούν μεγάλο μέρος των συνολικών εξαγωγών, υπερβαίνοντας κατά πολύ τις εξαγωγές για τους κλάδους υψηλής τεχνολογίας. Και το μερίδιο των ΗΠΑ έχει μειωθεί σ' αυτό το τμήμα της αγοράς, αν και σε μικρότερο βαθμό. Η Κίνα κερδίζει μερίδια αγοράς εις βάρος των ηγετών της αγοράς, όπως η ζώνη του ευρώ — ιδίως στον τομέα των ηλεκτρικών οχημάτων που επωφελείται σημαντικά από τις βιομηχανικές πολιτικές της χώρας.

Η αυξανόμενη ζήτηση ενέργειας για τους σκοπούς της τεχνητής νοημοσύνης και ο αντίκτυπός της στις τιμές των βασικών εμπορευμάτων

Vlad Burian και Arthur Stalla-Bourdillon

Η υιοθέτηση μοντέλων τεχνητής νοημοσύνης (AI) έχει αυξηθεί ραγδαία σε όλο τον κόσμο, γεγονός που απαιτεί σημαντική υπολογιστική ισχύ. Η κατανάλωση ενέργειας που σχετίζεται με την τεχνητή νοημοσύνη στα κέντρα δεδομένων είναι επι του παρόντος περιορισμένη και εκτιμάται σε περίπου 20 τεραβατώρες (TWh) ή 0,02% της παγκόσμιας κατανάλωσης ενέργειας.¹ Ωστόσο, τα μοντέλα τεχνητής νοημοσύνης χρησιμοποιούνται όλο και περισσότερο για την ανάπτυξη ευφύων εφαρμογών, από βοηθούς AI έως αυτοκινούμενα οχήματα. Τα υποδείγματα παραγωγικής τεχνητής νοημοσύνης (generative AI), ιδίως εκείνα που χρησιμοποιούνται για τη δημιουργία περιεχομένου με κείμενο και εικόνα, απαιτούν μεγάλες ποσότητες ενέργειας τόσο για την εκπαίδευση όσο και για τη λειτουργία. Για παράδειγμα, ένα απλό ερώτημα στο ChatGPT3 χρησιμοποιεί περίπου δέκα φορές περισσότερη ενέργεια από ό,τι μια τυπική αναζήτηση στο Google.² Με την ανάπτυξη νεότερων και υπολογιστικά απαιτητικότερων μεγάλων γλωσσικών μοντέλων (large language models – LLM), η σχετική ζήτηση ενέργειας αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω.³

Υπάρχει ήδη σαφής σύνδεση μεταξύ της αυξημένης χρήσης της τεχνητής νοημοσύνης και της κατανάλωσης ενέργειας. Η κατανάλωση ενέργειας από τους “Magnificent Seven” – τις επτά μεγαλύτερες αμερικανικές εταιρίες τεχνολογίας, συμπεριλαμβανομένων των Alphabet και Microsoft – και τα κέντρα δεδομένων έχει αυξηθεί πολύ ταχύτερα από ό,τι η κατανάλωση των εταιριών του δείκτη S&P 500, μια εξέλιξη που ενδεχομένως συνδέεται με την αυξανόμενη χρήση της AI. Οι μεταβολές στην ετήσια κατανάλωση ενέργειας το 2023 αποκαλύπτουν ότι, ενώ η διάμεση κατανάλωση ενέργειας των εταιριών του δείκτη S&P 500 παρέμεινε αμετάβλητη, αυξήθηκε σημαντικά για τους “Magnificent Seven” και τα κέντρα δεδομένων, κατά 19% και 7% αντίστοιχα.

Όσον αφορά το μέλλον, η έξαρση της ζήτησης ενέργειας που σχετίζεται με την AI προβλέπεται να συνεχιστεί, με άνιση κατανομή μεταξύ των χωρών. Παρόλο που υπάρχει μεγάλη αβεβαιότητα σχετικά με τη μελλοντική υιοθέτηση της AI, ο Διεθνής Οργανισμός Ενέργειας (DOE) προβλέπει ότι τα κέντρα δεδομένων, με και χωρίς χρήση AI, θα μπορούσαν να καταναλώνουν 80% περισσότερη ενέργεια το 2026 από ό,τι το 2022, ακόμη και αν ληφθεί υπόψη η αύξηση της αποδοτικότητας

¹ Βλ. “World Energy Outlook 2023”, International Energy Agency, October 2023.

² De Vries, A., “The growing energy footprint of artificial intelligence”, *Joule*, Vol. 7, No 10, October 2023, σελ. 2191-2194.

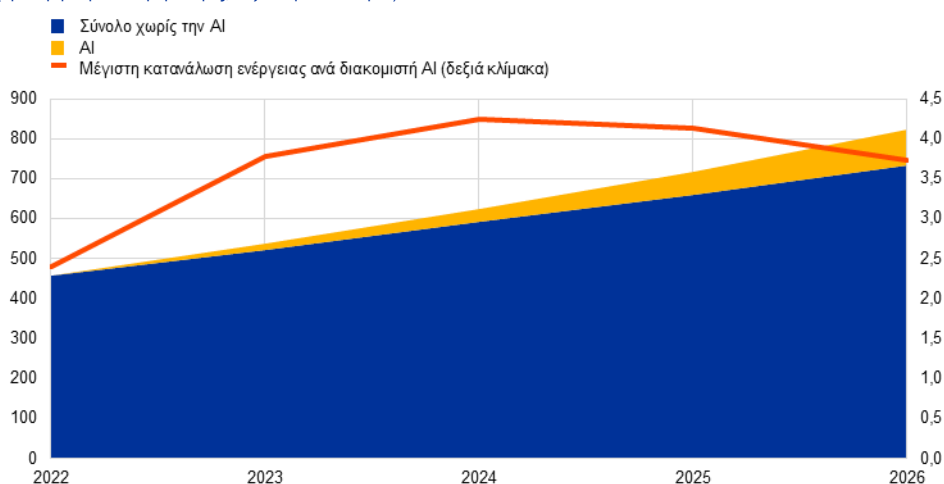
³ Η ζήτηση ενέργειας που σχετίζεται με την AI αναμένεται να αυξηθεί, παρόλο που τα τέλη αδειοδότησης ορισμένων LLM χρεώνονται ανά αίτημα, γεγονός που θα μπορούσε να οδηγήσει σε χαμηλότερη χρήση σε σχέση με τα μοντέλα χωρίς χρέωση.

(Διάγραμμα Α).⁴ Ειδικότερα, η κατανάλωση ηλεκτρικής ενέργειας των κέντρων δεδομένων που λειτουργούν με AI αναμένεται να αυξηθεί κατά 90 TWh, συμβάλλοντας κατά 20 ποσοστιαίες μονάδες στη συνολική αύξηση της κατανάλωσης ενέργειας των κέντρων δεδομένων. Αυτό ισοδυναμεί με το 4% περίπου της σημερινής κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας στην ΕΕ. Σύμφωνα με τη ΔΟΕ, η κατανάλωση ενέργειας από τα κέντρα δεδομένων, η οποία καλύπτει τις εφαρμογές που λειτουργούν με και χωρίς AI, αναμένεται να αυξηθεί ταχύτερα στην Κίνα και τις ΗΠΑ, κατά 70 TWh και 60 TWh αντίστοιχα.

Διάγραμμα Α

Προβλεπόμενη αύξηση της ζήτησης ηλεκτρικής ενέργειας από τα κέντρα δεδομένων

(αριστερή κλίμακα: τεραβάτρες, δεξιά κλίμακα: κιλοβάτ)



Πηγές: ΔΟΕ, Goldman Sachs και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η ζήτηση ηλεκτρικής ενέργειας για σκοπούς AI μεταξύ 2022 και 2026 υπολογίζεται με τη μέθοδο της γραμμικής παρεμβολής με τιμές για το 2026 που λαμβάνονται από τις προβλέψεις της ΔΟΕ. Η πορτοκαλί γραμμή δείχνει την προβλεπόμενη μέγιστη χρήση ισχύος ενός διακομιστή AI, απεικονίζοντας την αναμενόμενη αύξηση της αποδοτικότητας.

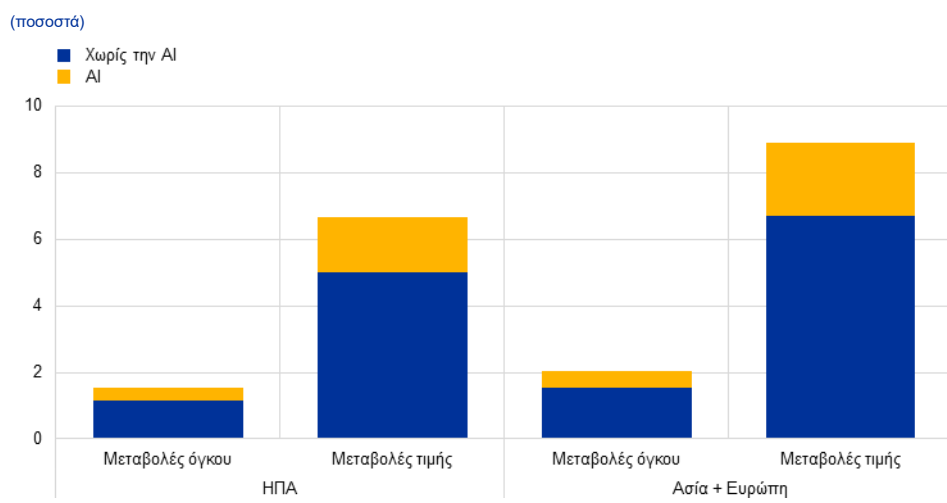
Η αύξηση της ζήτησης ενέργειας που σχετίζεται με την AI αναμένεται να καλυφθεί από σταθμούς ηλεκτροπαραγωγής με φυσικό αέριο ή από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. Οι κανονιστικές προσπάθειες μείωσης του περιβαλλοντικού αποτυπώματος ωθούν τις εταιρίες να δώσουν προτεραιότητα σε ενεργειακές επιλογές με ουδέτερο ισοζύγιο άνθρακα, ιδίως στις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. Οι τεχνολογικοί κολοσσοί διερευνούν επίσης εναλλακτικές λύσεις, όπως νέοι πυρηνικοί σταθμοί, αλλά ούτε οι λύσεις που περιλαμβάνουν συνεργασίες με νέες μεγάλες μονάδες ούτε εκείνες που περιλαμβάνουν την απόκτηση ειδικών μικρών αρθρωτών αντιδραστήρων είναι πιθανό να είναι έτοιμες και να λειτουργούν πριν από το 2026. Σε περίπτωση ελλείψεων ηλεκτρικής ενέργειας, το φυσικό αέριο αναμένεται να χρησιμοποιηθεί συμπληρωματικά προς τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, καθώς είναι λιγότερο ρυπογόνο από τον άνθρακα. Ως εκ τούτου, θα μπορούσαν να εξεταστούν δύο αντίθετα και ακραία σενάρια: σύμφωνα με το πρώτο σενάριο, όλη η ζήτηση ενέργειας θα καλύπτεται από φυσικό αέριο και, σύμφωνα με το δεύτερο, θα καλύπτεται εξ ολοκλήρου από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας.

⁴ Βλ. “Electricity 2024”, International Energy Agency, January 2024. Η ΔΟΕ αναμένει ότι όχι μόνο η τεχνητή νοημοσύνη, αλλά και η υπολογιστική νέφους και τα κρυπτονομίσματα θα αποτελέσουν σημαντικούς παράγοντες που θα επηρεάσουν την κατανάλωση ηλεκτρικής ενέργειας από τα κέντρα δεδομένων.

Ακόμα και σύμφωνα με το πρώτο σενάριο, που βασίζεται στην παραδοχή ότι η ζήτηση ηλεκτρικής ενέργειας των κέντρων δεδομένων με χρήση AI θα καλύπτεται πλήρως από το φυσικό αέριο, ο αντίκτυπος στις τιμές του φυσικού αερίου είναι περιορισμένος. Σταθμίζοντας την εκτιμώμενη από τη ΔΟΕ ζήτηση ενέργειας από τα κέντρα δεδομένων ως προς το μέγεθος της αμερικανικής αγοράς φυσικού αερίου και το μέγεθος της ασιατικής και της ευρωπαϊκής αγοράς φυσικού αερίου μαζί, και στη συνέχεια εφαρμόζοντας ελαστικότητες βάσει της βιβλιογραφίας, διαπιστώνεται ότι οι τιμές του φυσικού αερίου θα μπορούσαν να αυξηθούν κατά περίπου 9% στην Ασία και την Ευρώπη και κατά 7% στις ΗΠΑ (Διάγραμμα Β).⁵ Επιπλέον, τα κέντρα δεδομένων που λειτουργούν με AI αντιπροσωπεύουν περίπου 2 ποσοστιαίες μονάδες της αύξησης τόσο στην ασιατική-ευρωπαϊκή αγορά όσο και στην αγορά των ΗΠΑ. Συνεπώς, η υιοθέτηση της AI αναμένεται να ασκήσει περιορισμένες μόνο ανοδικές πιέσεις στις τιμές του φυσικού αερίου. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η διαταραχή της ζήτησης ενέργειας που σχετίζεται με την AI – ακόμη και σύμφωνα με αυτό το ακραίο σενάριο – είναι ελάχιστη σε σχέση με το συνολικό μέγεθος των αγορών φυσικού αερίου των ΗΠΑ και της Ασίας-Ευρώπης, παρά το γεγονός ότι είναι μεγάλη σε απόλυτους αριθμούς.

Διάγραμμα Β

Εκτιμώμενη ζήτηση φυσικού αερίου και μεταβολή της τιμής του φυσικού αερίου όταν όλη η ζήτηση ενέργειας από τα κέντρα δεδομένων καλύπτεται με φυσικό αέριο έως το 2026



Πηγές: ΔΟΕ και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα στοιχεία βασίζονται στις προβλέψεις της ΔΟΕ για τη μελλοντική ζήτηση ενέργειας από τα κέντρα δεδομένων, βάσει της παραδοχής ότι όλες οι πρόσθετες ενεργειακές ανάγκες κατά την περίοδο 2022-2026 θα καλυφθούν από μονάδες ηλεκτροπαραγωγής που λειτουργούν με φυσικό αέριο. Η ζήτηση ενέργειας από τα κέντρα δεδομένων μετατρέπεται σε ζήτηση φυσικού αερίου χρησιμοποιώντας ποσοστό μετατροπής 45% (βλ. "More than 60% of energy used for electricity generation is lost in conversion", *Today in Energy*, U.S. Energy Information Administration, 21.7.2020). Η ζήτηση ενέργειας που σχετίζεται με την AI για κάθε περιοχή εκτιμάται με την παραδοχή ότι το μερίδιο της κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας που σχετίζεται με την AI στη συνολική κατανάλωση ηλεκτρικής ενέργειας από τα κέντρα δεδομένων είναι σταθερό και στις δύο περιοχές.

Σύμφωνα με το δεύτερο σενάριο, όπου η πρόσθετη ζήτηση ενέργειας καλύπτεται από ανανεώσιμες πηγές, η ζήτηση κρίσιμων ορυκτών αυξάνεται, αλλά αυτό δεν είναι πιθανό να επηρεάσει τις τιμές τους. Τα κρίσιμα υλικά, όπως

⁵ Οι ελαστικότητες που χρησιμοποιούνται προέρχονται από τη μελέτη των Albrizio, S. et al., "Sectoral Shocks and the Role of Market Integrations: The Case of Natural Gas", *AEA Papers and Proceedings*, Vol. 113, May 2023, σελ. 43-46.

το λίθιο και το νικέλιο, είναι απαραίτητα για τα αιολικά πάρκα και τους ηλιακούς συλλέκτες. Η ζήτηση είναι ήδη υψηλή λόγω της ενεργειακής μετάβασης και η εξόρυξή τους χαρακτηρίζεται από υψηλή συγκέντρωση σε συγκεκριμένες χώρες, γεγονός που τα καθιστά ιδιαίτερα ευάλωτα σε διαταραχές της αλυσίδας εφοδιασμού και γεωπολιτικές εντάσεις.⁶ Ωστόσο, όπως το φυσικό αέριο και σε αντίθεση με την ηλεκτρική ενέργεια, τα ορυκτά αυτά είναι σχετικά εύκολο να μεταφερθούν μεταξύ των περιοχών. Ως αποτέλεσμα, η αύξηση της ζήτησης που σχετίζεται με την AI αναμένεται να είναι μέτρια σε σχέση με το συνολικό μέγεθος της αγοράς, κι έτσι οι ανοδικές πιέσεις στις τιμές που αποδίδονται ειδικά στην AI θα είναι περιορισμένες.

Η έντονη αύξηση της ζήτησης ηλεκτρικής ενέργειας που σχετίζεται με την AI θα μπορούσε ωστόσο να ασκήσει πιέσεις στις τιμές στις εθνικές αγορές ηλεκτρικής ενέργειας. Λόγω των περιορισμένων δυνατοτήτων διασύνδεσης και των απωλειών ενέργειας κατά τη μεταφορά, οι αγορές ηλεκτρικής ενέργειας απαρτίζονται από πολλές επιμέρους αγορές που είναι σχετικά απομονωμένες. Ως αποτέλεσμα, χώρες όπως η Ιρλανδία, οι οποίες έχουν σημαντική παρουσία στον τομέα των κέντρων δεδομένων, ενδέχεται να αντιμετωπίσουν ιδιαίτερες δυσκολίες να καλύψουν την αυξανόμενη ζήτηση που σχετίζεται με την AI σε τοπικό επίπεδο. Ωστόσο, ο συνολικός δυνητικός αντίκτυπος στις εθνικές αγορές ηλεκτρικής ενέργειας είναι πιο δύσκολο να εκτιμηθεί, καθώς θα εξαρτηθεί από τη συγκέντρωση των κέντρων δεδομένων με χρήση AI σε κάθε χώρα, τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των αγορών τους και τις κανονιστικές απαιτήσεις για τη συμβολή των κέντρων δεδομένων στην παροχή ηλεκτρικής ενέργειας.

⁶ Adolfsen, J.F., Kedan, D. and Lappe, M-S., “The geopolitics of green minerals”, *The ECB Blog*, ECB, 10.7.2024.

Χρήση των παρουσιάσεων οικονομικών αποτελεσμάτων για την πρόβλεψη της ζήτησης εργασίας στη ζώνη του ευρώ

Claudia Foroni και Christofer Schroeder

Τα στοιχεία από τις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ δείχνουν ότι η ζήτηση εργασίας συνεχίζει να μειώνεται.

Εδώ αναφερόμαστε ειδικότερα στις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων μέσω “διασκέψεων κερδών” (earning calls), δηλ. (τηλε)διασκέψεων μεταξύ της διοίκησης μιας εισηγμένης στο χρηματιστήριο εταιρίας και των επενδυτών, χρηματοοικονομικών αναλυτών και εκπροσώπων του τύπου. Οι παρουσιάσεις αυτές αποτελούν μια πλούσια και έγκαιρη πηγή οικονομικών στοιχείων, τα οποία είναι διαθέσιμα με υψηλή συχνότητα.¹

Στο παρόν πλαίσιο εφαρμόζουμε την κειμενική ανάλυση σε μια μεγάλη βάση δεδομένων που περιέχει απομαγνητοφωνήσεις από τις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων για να κατασκευάσουμε έναν δείκτη για τη ζήτηση εργασίας στη ζώνη του ευρώ. Στη συνέχεια χρησιμοποιούμε τον δείκτη μας για να διατυπώσουμε εκτιμήσεις σε πραγματικό χρόνο και προβλέψεις για το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας στη ζώνη του ευρώ – έναν παραδοσιακό δείκτη της ζήτησης εργασίας και βασική παράμετρο της αγοράς εργασίας.² Η βάση δεδομένων των παρουσιάσεων οικονομικών αποτελεσμάτων στην οποία έχουμε πρόσβαση περιέχει πληροφορίες σχετικά με την ακριβή ημερομηνία και ώρα κάθε παρουσίασης και επικαιροποιείται κάθε δύο εβδομάδες. Αυτό μας επιτρέπει να αντλούμε πληροφορίες από τις παρουσιάσεις πολύ πριν από τη δημοσίευση των επίσημων στοιχείων, μεταξύ των οποίων και τα στοιχεία για το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας, τα οποία είναι διαθέσιμα μόνο με σημαντική χρονική υστέρηση.³

Ο δείκτης ζήτησης εργασίας που κατασκευάζουμε με βάση τις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων συγκλίνει σε μεγάλο βαθμό με το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας (Διάγραμμα Α). Για την κατάρτιση του δείκτη μας, περιορίζουμε πρώτα το δείγμα μας στις παρουσιάσεις επιχειρήσεων που είχαν την έδρα τους στη ζώνη του ευρώ όταν πραγματοποιήθηκε η παρουσίαση. Κατ’ αυτόν τον τρόπο, έχουμε ένα δείγμα περίπου 600 παρουσιάσεων ανά τρίμηνο. Στη συνέχεια, αθροίζουμε τον αριθμό των προτάσεων από τις παρουσιάσεις που περιέχουν τουλάχιστον μία λέξη από έναν κατάλογο λέξεων-κλειδίων με τις οποίες γίνεται αναφορά στις πιέσεις που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις από τη μη

¹ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το πώς χρησιμοποιούνται οι εν λόγω παρουσιάσεις (ή διασκέψεις κερδών) για να ενημερωθούν οι μακροοικονομικοί δείκτες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο “Διασκέψεις κερδών: νέα στοιχεία σχετικά με τα εταιρικά κέρδη, τις επενδύσεις και τις συνθήκες χρηματοδότησης”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ, 2023.

² Ως ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ορίζεται ο αριθμός των κενών θέσεων εργασίας διαιρούμενος με το άθροισμα του αριθμού των κατειλημμένων θέσεων εργασίας και του αριθμού των κενών θέσεων εργασίας.

³ Η προκαταρκτική εκτίμηση για το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας στη ζώνη του ευρώ δημοσιεύεται συνήθως περίπου ενάμιση μήνα μετά το τέλος του τριμήνου στο οποίο αναφέρεται, ενώ η πρώτη δημοσίευση πραγματοποιείται περίπου τρεις μήνες μετά το τέλος του τριμήνου.

ικανοποιηθείσα ζήτηση εργασίας, σύμφωνα με τους Dueholm, Kalyani και Ozkan.⁴ Αν και είναι κάπως πιο ευμετάβλητος, ο δείκτης μας συγκλίνει σε μεγάλο βαθμό με το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας στη ζώνη του ευρώ, με συντελεστή συσχέτισης γύρω στο 0,9. Συγκεκριμένα, αποτυπώνει τη σταθερή αύξηση του ποσοστού κενών θέσεων εργασίας μεταξύ 2016 και 2020 και την απότομη αύξησή του το 2021. Τόσο ο δικός μας δείκτης ζήτησης εργασίας όσο και το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας κορυφώθηκαν το πρώτο εξάμηνο του 2022 και έκτοτε παρουσιάζουν καθοδική τάση, γεγονός που υποδηλώνει ότι η ζήτηση εργασίας υποχωρεί.

Διάγραμμα Α

Δείκτης ζήτησης εργασίας με βάση τις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων και ποσοστό κενών θέσεων εργασίας στη ζώνη του ευρώ

(αριστερή κλίμακα: αριθμός προτάσεων, δεξιά κλίμακα: ποσοστά)



Πηγές: Eurostat, NL Analytics και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημείωση: Η μπλε γραμμή απεικονίζει τον δείκτη ζήτησης εργασίας που προκύπτει από τις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων, όπως περιγράφεται στο κείμενο. Η κίτρινη γραμμή απεικονίζει το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας για τη ζώνη του ευρώ. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το α' τρίμηνο του 2025 για τον δείκτη ζήτησης εργασίας με βάση τις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων και το δ' τρίμηνο του 2024 για το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας.

Τα στοιχεία που αντλούνται από τις πρόσφατες παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων δείχνουν ότι το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας θα συνεχίσει να μειώνεται συγκρατημένα (Διάγραμμα Β). Για να καταγράψουμε το

ποσοστό κενών θέσεων εργασίας πριν από τη δημοσίευση των επίσημων στοιχείων, χρησιμοποιούμε την προσέγγιση της παλινδρόμησης με δειγματοληψία μεικτών δεδομένων (mixed data sampling – MIDAS) για να δημιουργήσουμε εκτιμήσεις σε πραγματικό χρόνο, καθώς και προβλέψεις για ορίζοντα έως και δύο τριμήνων.⁵ Οι παλινδρομήσεις με δειγματοληψία μεικτών δεδομένων (MIDAS regressions) προσφέρουν το βασικό πλεονέκτημα ότι μας επιτρέπουν να προβλέψουμε την τιμή μιας μεταβλητής χαμηλής συχνότητας (το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας) χρησιμοποιώντας δεδομένα υψηλής συχνότητας (τον δείκτη ζήτησης εργασίας που προκύπτει από τις διασκέψεις κερδών). Για να μειώσουμε τις πιθανότητες εσφαλμένης εξειδίκευσης του υποδείγματος (model misspecification), υπολογίζουμε

⁴ Βλ. Dueholm, M., Kalyani, A. and Ozkan, S., "Can Earnings Calls Be Used to Gauge Labor Market Tightness?", *On the Economy Blog*, Federal Reserve Bank of St. Louis, 18 Ιουνίου 2024.

⁵ Οι παλινδρομήσεις με δειγματοληψία μεικτών δεδομένων χρησιμοποιούνται συχνά για την παραγωγή βραχυπρόθεσμων προβλέψεων, καθώς τα πληροφοριακά οφέλη που αντλούνται από έγκαιρα και υψηλής συχνότητας δεδομένα εξασθενούν όσο διευρύνεται περαιτέρω ο χρονικός ορίζοντας προβολής (βλ. Foroni, F. and Marcellino, M., "A survey of econometric methods for mixed-frequency data", *Working Papers*, Norges Bank Research, No 06, 2013).

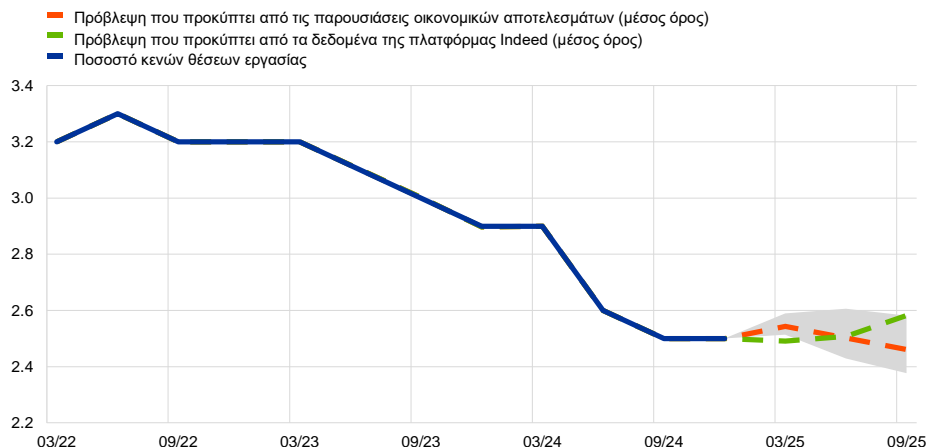
μια σειρά παλινδρομήσεων με δειγματοληψία μεικτών δεδομένων βάσει διαφόρων προδιαγραφών, συμπεριλαμβανομένων διαφορετικών δομών πολυωνυμικής υστέρησης και περιορισμών στις παραμέτρους του υποδείγματος.⁶ Στη συνέχεια, εξετάζουμε το εύρος και τη μέση πρόβλεψη από τις διάφορες εξειδικεύσεις του υποδείγματος. Τα δεδομένα αυτά υποδηλώνουν συνεχιζόμενη υποχώρηση της ζήτησης εργασίας για το τρέχον και τα επόμενα τρίμηνα. Το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας προβλέπεται να κυμανθεί γύρω στο 2,5% το α΄ τρίμηνο του 2025 και να παραμείνει αμετάβλητο το β΄ τρίμηνο – 0,8 ποσοστιαίες μονάδες κάτω από το μέγιστο του β΄ τριμήνου του 2022, αλλά υψηλότερο ακόμη από τον προ της πανδημίας μέσο όρο του 1,9%. Για το γ΄ τρίμηνο του 2025, σύμφωνα με τις προβλέψεις μας, το ποσοστό θα σημειώσει οριακή μείωση και θα κυμανθεί στο 2,4%, ενώ οι κίνδυνοι θα έχουν εξισορροπηθεί σε γενικές γραμμές, καθώς το εύρος των προβλεπόμενων αποτελεσμάτων είναι σχεδόν ισομερώς καταμεμημένο γύρω από τον μέσο όρο. Οι προβλέψεις μας σε γενικές γραμμές συγκλίνουν με τις προβολές για την οικονομική δραστηριότητα που περιέχονται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2025, οι οποίες υποδηλώνουν χαμηλότερη δυναμική της ανάπτυξης το πρώτο εξάμηνο του 2025.

⁶ Ειδικότερα, εκτιμούμε δύο διαφορετικές πολυωνυμικές εξειδικεύσεις του υποδείγματος. Πρώτον, συμπεριλαμβάνουμε ένα εκθετικό πολυώνυμο υστέρησης Almon (βλ. Ghysels, E., Sinko, A. and Valkanov, R., “MIDAS Regressions: Further Results and New Directions”, *Econometric Review*, Vol. 26, Issue 1, 2007, pp. 53-90). Δεύτερον, εκτιμούμε μια δειγματοληψία μεικτών δεδομένων χωρίς περιορισμούς (unrestricted MIDAS), κατά τους Foroni, C., Marcellino, M. and Schumacher, C., “Unrestricted mixed data sampling (MIDAS): MIDAS regressions with unrestricted lag polynomials”, *Journal of the Royal Statistical Society Series A*, Vol. 178, No 1, pp. 57-82, January 2015. Επιπλέον, για κάθε εξειδίκευση του υποδείγματος εξετάζουμε διάφορα “παράθυρα” για την εξομάλυνση του δείκτη ζήτησης εργασίας με βάση τις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων, χρησιμοποιώντας κινητό μέσο όρο.

Διάγραμμα Β

Πρόβλεψη του ποσοστού κενών θέσεων εργασίας στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά)



Πηγές: Eurostat, NL Analytics, Indeed και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημείωση: Η συνεχής μπλε γραμμή απεικονίζει το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας στη ζώνη του ευρώ έως και το 3^ο τρίμηνο του 2024. Η γκριζα περιοχή δείχνει το ελάχιστο-μέγιστο εύρος προβλέψεων που προκύπτουν με διάφορες εξειδικεύσεις του υποδείγματος MIDAS με και χωρίς περιορισμούς και διαφορετικές παραλλαγές του δείκτη ζήτησης εργασίας με βάση τις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων. Η διακεκομμένη κόκκινη γραμμή απεικονίζει τη μέση πρόβλεψη. Η διακεκομμένη πράσινη γραμμή απεικονίζει τη μέση πρόβλεψη για το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας, χρησιμοποιώντας δεδομένα σχετικά με την ανάρτηση θέσεων εργασίας από την πλατφόρμα Indeed, στο πλαίσιο πρόβλεψης που βασίζεται στη χρήση παλινδρόμησης MIDAS. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2025 για τους υποκείμενους δείκτες της ζήτησης εργασίας που προκύπτουν από τις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων και από την ανάρτηση θέσεων εργασίας στην πλατφόρμα Indeed. Οι προβλέψεις καλύπτουν την περίοδο έως το 3^ο τρίμηνο του 2025.

Οι βραχυπρόθεσμες προβλέψεις για το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας με τη χρήση των παρουσιάσεων οικονομικών αποτελεσμάτων συμβαδίζουν σε γενικές γραμμές με εκείνες που προκύπτουν από εναλλακτικούς δείκτες της ζήτησης εργασίας. Τα δεδομένα για τις κενές θέσεις εργασίας από τη διαδικτυακή πύλη ανεύρεσης εργασίας Indeed αποτελούν άλλη μια νέα και χρήσιμη πηγή πληροφόρησης για την αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ. Τόσο ο αριθμός των ανοικτών κενών θέσεων εργασίας που περιλαμβάνονται στον δικτυακό τόπο όσο και ο αριθμός των νέων κενών θέσεων εργασίας που αναρτώνται μπορούν να συμβάλουν στην εκτίμηση της ζήτησης εργασίας. Όπως και στην περίπτωση του δείκτη ζήτησης εργασίας που προκύπτει από τις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων, τα δεδομένα της Indeed είναι έγκαιρα και διαθέσιμα με υψηλή συχνότητα, αν και αφορούν πολύ μικρότερο χρονικό ορίζοντα.⁷ Το απόθεμα των κενών θέσεων εργασίας που καταγράφονται στην Indeed μειώνεται σταθερά από τα τέλη του 2023. Έως το τέλος του 2024 ήταν περίπου 10% χαμηλότερο από ό,τι στην αρχή του έτους. Παράλληλα, η ροή νέων κενών θέσεων εργασίας, που θεωρείται ότι είναι ένας πιο ευαίσθητος δείκτης της ζήτησης εργασίας, παρουσίασε πτωτική τάση, γεγονός που επίσης υποδηλώνει συγκράτηση της ζήτησης εργασίας. Η ενσωμάτωση αυτών των δεδομένων στην προσέγγιση της παλινδρόμησης MIDAS παράγει προβλέψεις για το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες σε γενικές γραμμές συγκλίνουν με τις προβλέψεις που αντλούνται χρησιμοποιώντας πληροφορίες από τις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων, ιδίως βραχυπρόθεσμα (Διάγραμμα Β). Οι προβλέψεις δείχνουν ένα σταθερό σχετικά

⁷ Η βάση δεδομένων για τις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων στην οποία έχουμε πρόσβαση εκτείνεται έως τις αρχές του 2002, ενώ η χρονοσειρά των δεδομένων ανάρτησης θέσεων εργασίας της Indeed ξεκινά μόλις από τις αρχές του 2018.

ποσοστό κενών θέσεων εργασίας περίπου 2,5% έως τα μέσα του 2025, ενώ αναμένεται ελαφρά αύξηση προς το τέλος της περιόδου πρόβλεψης.⁸

Συνοπτικά, οι απομαγνητοφωνήσεις των εταιρικών παρουσιάσεων οικονομικών αποτελεσμάτων παρέχουν έγκαιρες και χρήσιμες πληροφορίες για την αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με τα ευρήματά μας, η ζήτηση εργασίας θα μετριαστεί πολύ σταδιακά στη ζώνη του ευρώ τα επόμενα τρίμηνα, καθώς η δυναμική της αγοράς εργασίας εξακολουθεί να μειώνεται συνολικά.

⁸ Οι προβλέψεις που βασίζονται στα δεδομένα της Indeed δείχνουν ελαφρά αύξηση το γ' τρίμηνο του 2025, αλλά εντός του εύρους των προβλέψεων που βασίζονται στις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων για τα μέσα του 2025. Αυτό μπορεί να οφείλεται στην υψηλότερη εποχικότητα των σειρών δεδομένων της πλατφόρμας Indeed ή στο μικρότερο διαθέσιμο δείγμα, γεγονός που ωθεί την πρόβλεψη προς τα πρόσφατα ιστορικά υψηλά επίπεδά της.

Η εξέλιξη των ενοικίων στη ζώνη του ευρώ: πληροφορίες από την έρευνα για τις προσδοκίες των καταναλωτών (CES)

Colm Bates, Christian Höynck, Όμηρος Κουβαβάς, Desislava Rusinova και Larissa Zimmermann

Στο παρόν πλαίσιο αναλύονται οι πρόσφατες εξελίξεις στην αγορά ενοικίων της ζώνης του ευρώ με βάση στοιχεία από την έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (CES). Τα ενοίκια αποτελούν μεγάλη συνιστώσα των δαπανών των νοικοκυριών, όμως η ανάλυσή τους παρουσιάζει δυσκολίες, καθώς δεν υπάρχουν άμεσα διαθέσιμα εναρμονισμένα στοιχεία για τις δαπάνες των νοικοκυριών για ενοίκιο στη ζώνη του ευρώ. Η CES μπορεί να συμβάλει στην κάλυψη αυτού του κενού δεδομένων, καθώς συλλέγει εγκαίρως πληροφορίες σχετικά με τις δαπάνες των νοικοκυριών.¹ Καθιστά επίσης δυνατή την ανάλυση της ανομοιογένειας μεταξύ των χωρών που συμμετέχουν στη CES, καθώς και των επιμέρους νοικοκυριών.²

Το ποσοστό των νοικοκυριών που καταβάλλουν ενοίκιο και το επίπεδο των ονομαστικών ενοικίων διαφέρουν σημαντικά μεταξύ των χωρών. Στη ζώνη του ευρώ, το μέσο ποσοστό των ενοικιαστών είναι περίπου 28% και η ονομαστική μισθωτική δαπάνη ανέρχεται στο 1/3 περίπου του μηνιαίου εισοδήματος των νοικοκυριών. Ωστόσο, το ποσοστό των ενοικιαστών διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα και κυμαίνεται επί του παρόντος από 15% στην Ιταλία έως σχεδόν 50% στη Γερμανία και την Αυστρία (Διάγραμμα Α, γράφημα α, αριστερή πλευρά).³ Το ποσοστό των ενοικιαστών είναι υψηλότερο στην ομάδα με το χαμηλότερο εισόδημα (Διάγραμμα Α, γράφημα α, δεξιά πλευρά). Μια πιο προσεκτική ματιά στο επίπεδο των ονομαστικών ενοικίων αποκαλύπτει επίσης μεγάλη διασπορά τόσο μεταξύ χωρών όσο και σε εθνικό επίπεδο (Διάγραμμα Α, γράφημα β).⁴ Η διασπορά των ενοικίων είναι πολύ υψηλή στην Ιρλανδία, όπου υπάρχουν μεγάλες διαφορές ανάλογα με την τοποθεσία του ακινήτου (δηλαδή μεταξύ αστικών και αγροτικών περιοχών, όπως φαίνεται και στην έντονη διαφορά μεταξύ μέσου και διάμεσου), ενώ είναι πολύ χαμηλότερη στην Ελλάδα και την Ολλανδία. Συνολικά, τα υψηλότερα ονομαστικά ενοίκια παρατηρούνται στην Ιρλανδία, την Αυστρία και το Βέλγιο. Όσον αφορά τις δαπάνες για ενοίκια σε σχέση με το εισόδημα των νοικοκυριών

¹ Στοιχεία για δαπάνες που αφορούν τη στέγαση, συμπεριλαμβανομένων των ενοικίων, της συντήρησης κατοικιών και των ασφαλίσεων (εξαιρουμένων των τοκοχρεολυτικών πληρωμών για στεγαστικά δάνεια) συλλέγονται ανά τρίμηνο στο πλαίσιο μιας γενικής ερώτησης για την κατανάλωση των νοικοκυριών που περιλαμβάνει 12 κατηγορίες δαπανών.

² Για το 2022 η ανάλυση αφορά το Βέλγιο, τη Γερμανία, την Ιρλανδία, την Ελλάδα, την Ισπανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, την Ολλανδία, την Αυστρία, την Πορτογαλία και τη Φινλανδία.

³ Παρόμοια είναι τα ευρήματα από την ευρωπαϊκή έρευνα στατιστικών εισοδήματος και συνθηκών διαβίωσης (EU-SILC) και την έρευνα του Ευρωσυστήματος για την οικονομική κατάσταση και την κατανάλωση των νοικοκυριών τόσο ως προς την κατάταξη των χωρών όσο και ως προς τα ποσοστά.

⁴ Ο κύριος δείκτης αύξησης των ενοικίων που παρουσιάζεται στο παρόν πλαίσιο δεν λαμβάνει υπόψη συστηματικές διαφορές μεταξύ χωρών που αφορούν την ποιότητα και την παλαιότητα. Ωστόσο, αυτές ελέγχονται στη σειρά με τους μη μετακινηθέντες ενοικιαστές, η οποία λαμβάνει υπόψη μόνο τους μη μετακινηθέντες ενοικιαστές που απεικονίζονται στο Διάγραμμα Γ, γράφημα α), όπου οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται για το ενοίκιο των ίδιων ατόμων στην ίδια κατοικία, σε διάστημα 12 μηνών.

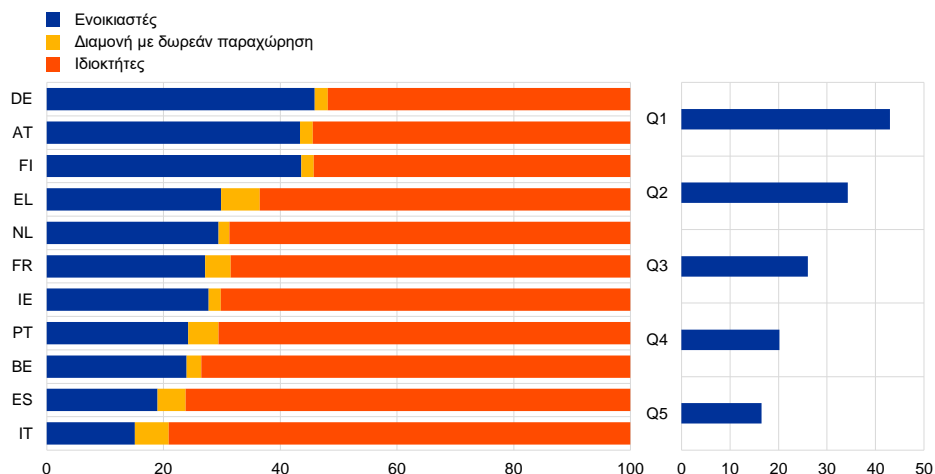
(Διάγραμμα Α, γράφημα γ), η κατάταξη των χωρών μεταβάλλεται: Η Ιρλανδία και πάλι έχει τον υψηλότερο μέσο λόγο ενοικίων προς εισόδημα, ακολουθεί η Ελλάδα και η Φινλανδία, ενώ η Γερμανία έχει το χαμηλότερο ποσοστό. Οι χώρες όπου οι ενοικιαστές αποτελούν μεγαλύτερο ποσοστό του πληθυσμού τείνουν επίσης να έχουν περισσότερα νοικοκυριά υψηλού εισοδήματος ως ενοικιαστές, γεγονός που ασκεί μειωτική επίδραση στον μέσο λόγο των ενοικίων προς το εισόδημα.

Διάγραμμα Α

Ποσοστό ενοικιαστών και επίπεδα ενοικίων ανά χώρα

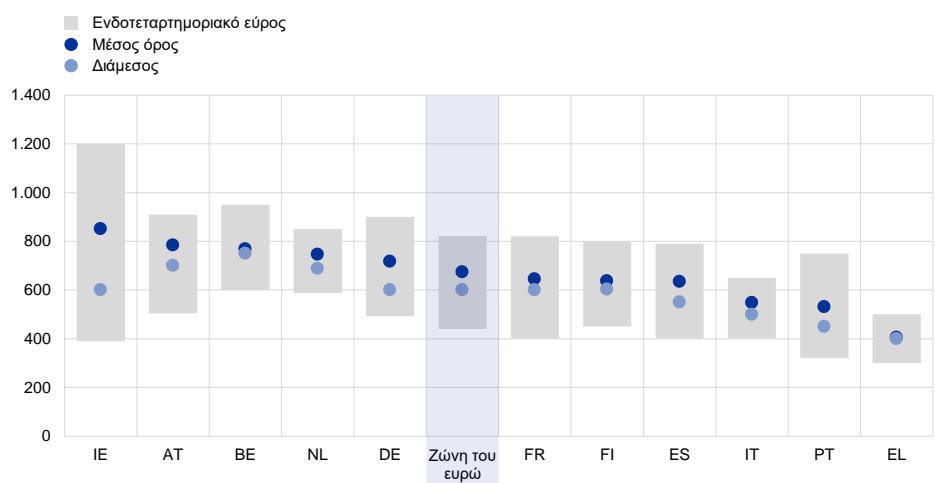
α) Ποσοστό ενοικιαστών ανά χώρα και πεμπτημύριο εισοδήματος

(ποσοστά συμμετεχόντων)



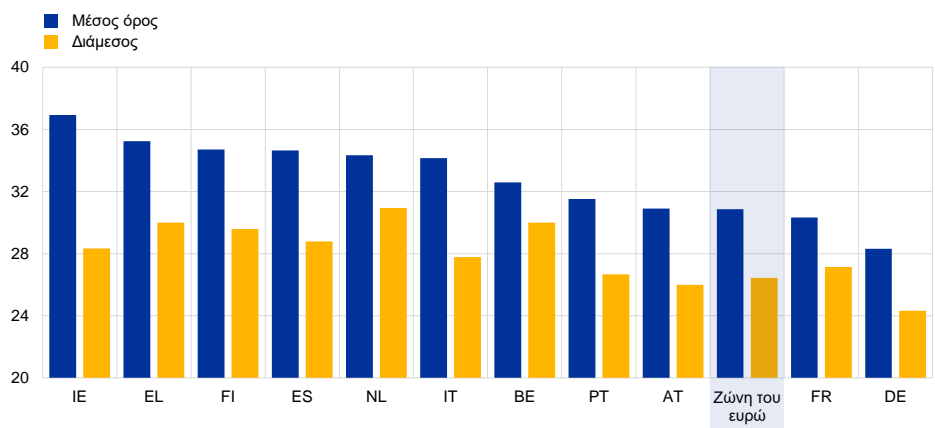
β) Επίπεδα ενοικίων και διασπορά

(σε ευρώ μηνιαίως)



γ) Επίπεδα ενοικίων σε σχέση με τα μηνιαία εισοδήματα των νοικοκυριών

(ποσοστά εισοδήματος)



Πηγές: Έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (Consumer Expectations Survey – CES) και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημείωση: Οι υπολογισμοί βασίζονται σε σταθμισμένες εκτιμήσεις. Το γράφημα α) περιλαμβάνει πλήρες δείγμα συμμετεχόντων για το 2024 και τον Ιανουάριο του 2025. Τα ποσοστά των τύπων στέγασης είναι ανά χώρα και πεμπτημόριο εισοδήματος (Q). Τα πεμπτημόρια εισοδήματος υπολογίζονται για ένα πλήρες δείγμα συμμετεχόντων για όλα τα κύματα της έρευνας το 2024 και τον Ιανουάριο του 2025. Το γράφημα β) περιλαμβάνει πλήρες δείγμα ενοικιαστών για τον Ιανουάριο του 2025 και το γράφημα γ) περιλαμβάνει πλήρες δείγμα ενοικιαστών από τον Ιανουάριο του 2024 έως τον Ιανουάριο του 2025. Στην ανάλυση των ενοικίων δεν ελέγχεται το μέγεθος της κατοικίας. Οι αξίες έχουν προσαρμοστεί με τη μέθοδο Winsor σε επίπεδο χώρας (στο 2ο και το 98ο εκατοστημόριο).

Ο δείκτης αύξησης της μισθωτικής δαπάνης βάσει της CES υποδηλώνει ότι ο ρυθμός αύξησης των ενοικίων επιβραδύνθηκε μετά την κορύφωσή του το γ' τρίμηνο του 2023, αλλά παρέμεινε άνω του 3% το γ' τρίμηνο του 2024. Ο

δείκτης καταρτίζεται ως ο σταθμικός μέσος όρος των ρυθμών αύξησης των επιμέρους νοικοκυριών, μετά την περικοπή των στοιχείων ώστε αυτά να μην επηρεάζονται από εξαιρετικά ακραίες τιμές ή από τις μεταβολές σύνθεσης του δείγματος λόγω εισόδου ή εξόδου συμμετεχόντων από την έρευνα.⁵ Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των ενοικίων στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε από την αρχή του 2022, κορυφώθηκε σε επίπεδο άνω του 5% το 2023 (Διάγραμμα Β, γράφημα α) και στη συνέχεια υποχώρησε σταδιακά, παραμένοντας κοντά στο 3% το μεγαλύτερο μέρος του 2024. Ο δείκτης ενοικίων που βασίζεται στη CES χρησιμοποιεί μια πιο εναρμονισμένη προσέγγιση από ό,τι ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), ο οποίος παρακολουθεί τις διαχρονικές μεταβολές των ενοικίων για τα ίδια νοικοκυριά, ανεξαρτήτως αν αυτά παραμένουν στην ίδια κατοικία ή μετακομίζουν. Ο δείκτης αυτός ενσωματώνει σε μεγαλύτερο βαθμό την επίδραση του πληθωρισμού ή του οικονομικού κύκλου απ' ό,τι τα ενοίκια του ΕνΔΤΚ, ιδίως για ορισμένες χώρες (π.χ. τη Γερμανία). Αυτό ενδεχομένως οφείλεται σε διαφορετικές πρακτικές, καθώς ο κανονισμός για τον ΕνΔΤΚ επιτρέπει στις χώρες να επιλέγουν τη μεθοδολογία που θα εφαρμόσουν, όπως αντικατοπτρίζεται στο μεθοδολογικό εγχειρίδιο για τον ΕνΔΤΚ.⁶

Παρατηρήθηκαν σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών ως προς την αναφερόμενη αύξηση των ενοικίων. Ο μέσος δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης των ενοικίων που αναφέρθηκε από τους συμμετέχοντες στη CES τους τελευταίους 12 μήνες ήταν άνω του 7% στην Ιρλανδία και την Πορτογαλία, αλλά κάτω του 3% στην Ολλανδία, τη Γερμανία και την Ιταλία (Διάγραμμα Β, γράφημα β). Το γ' τρίμηνο του 2024 (οι πιο πρόσφατες τιμές), τα νοικοκυριά στην Πορτογαλία ανέφεραν την υψηλότερη αύξηση ενοικίων (η οποία ήταν επίσης πολύ υψηλότερη από τους προηγούμενους μέσους όρους), ενώ οι τιμές για την Ιταλία και τη Φινλανδία ήταν χαμηλότερες από τους προηγούμενους μέσους όρους τους. Στην Ιρλανδία και την Αυστρία, η αύξηση των ενοικίων παραμένει σταθερά υψηλή.

⁵ Ο μέσος όρος του ρυθμού αύξησης των ενοικίων στα επιμέρους νοικοκυριά υπολογίζεται μετά από σημαντική περικοπή για να αποφευχθεί η επίδραση τυχόν ακραίων τιμών που οφείλονται σε σφάλματα αναφοράς. Για τον λόγο αυτό, οι μη ρεαλιστικά μεγάλες ετήσιες μεταβολές (αρνητικός ρυθμός αύξησης κάτω του 50% ή θετικός ρυθμός αύξησης άνω του 200% μέσα σε ένα έτος) έχουν αφαιρεθεί από το δείγμα. Επιπλέον, οι αυξήσεις και οι μειώσεις των ενοικίων που υπερβαίνουν το 50% έχουν αντιμετωπιστεί με τη μέθοδο Winsor (οι τιμές που υπερβαίνουν τα όρια αντικαθίστανται με το όριο). Για να περιορισθεί ο αντίκτυπος των μεταβολών σύνθεσης που θα μπορούσαν να έχουν μηχανιστικές επιδράσεις άσχετες με την πραγματική αύξηση των ενοικίων, το ενοίκιο των νοικοκυριών συνυπολογίζεται για τη διαμόρφωση του δείκτη αύξησης των ενοικίων μόνον εάν το νοικοκυριό είναι ενοικιαστής τόσο στην αρχή όσο και στο τέλος του δωδεκαμήνου.

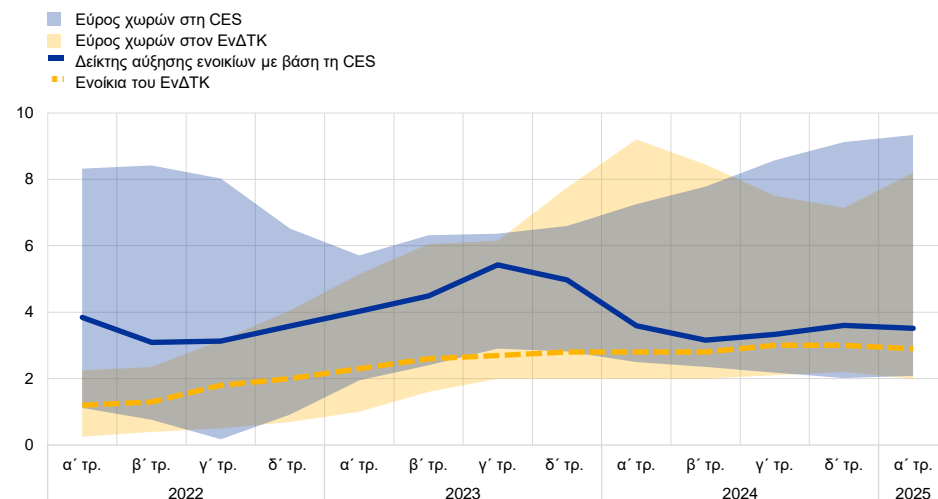
⁶ Στον ΕνΔΤΚ, τα ενοίκια μπορούν να υπολογιστούν με βάση τα νοικοκυριά, το είδος των κατοικιών ή τους ιδιοκτήτες. Η ευελιξία αυτή θα μπορούσε ενδεχομένως να οδηγήσει σε διαφορετικές πρακτικές μεταξύ των εθνικών στατιστικών υπηρεσιών, οι οποίες, με τη σειρά τους, θα μπορούσαν να έχουν διαφορετική επίδραση στα παρατηρούμενα αποτελέσματα. Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ. Ενότητα 12.4.4. του [μεθοδολογικού εγχειριδίου για τον ΕνΔΤΚ](#).

Διάγραμμα Β

Αύξηση ενοικίων στη ζώνη του ευρώ και ανά χώρα

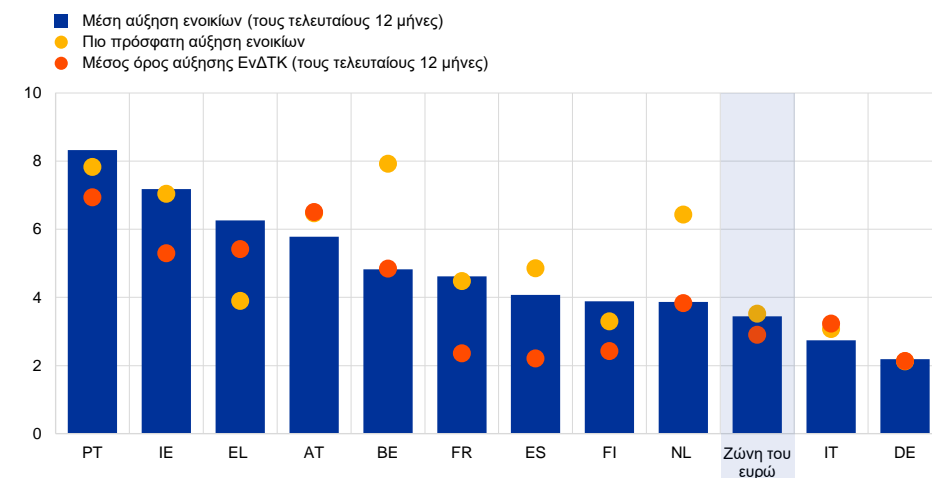
α) Αύξηση ενοικίων στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



β) Αύξηση ενοικίων ανά χώρα

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (Consumer Expectations Survey – CES) και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημείωση: Το γράφημα β) περιλαμβάνει πλήρες δείγμα ενοικιαστών. Οι υπολογισμοί βασίζονται σε σταθμισμένες εκτιμήσεις. Ο πιο πρόσφατος μέσος όρος σε κυλιόμενη περίοδο δύο τριμήνων του ετήσιου ρυθμού αύξησης (κίτρινες κουκκίδες) αφορά τον Ιανουάριο του 2025. Οι μπλε στήλες απεικονίζουν τη μέση αύξηση των ενοικίων για την περίοδο του δείγματος (Ιανουάριος 2024-Ιανουάριος 2025). Οι κόκκινες κουκκίδες αφορούν τον μέσο ρυθμό αύξησης των ενοικίων του ΕνΔΤΚ τους τελευταίους 12 μήνες.

Η πρόσφατη αύξηση των ενοικίων ανά τετραγωνικό μέτρο βάσει της CES

οφείλεται σε δυσανάλογο βαθμό στις νέες μισθώσεις. Ο μέσος ρυθμός αύξησης των ενοικίων ανά τετραγωνικό μέτρο για τα νοικοκυριά που μετακόμισαν το προηγούμενο έτος ήταν σταθερά υψηλότερος από τον ρυθμό αύξησης των ενοικίων για τα νοικοκυριά που δεν μετακόμισαν, αυξάνεται δε σταθερά την τελευταία τριετία (Διάγραμμα Γ, γράφημα α, αριστερή πλευρά). Οι γενικές αυξήσεις των ενοικίων στην οικονομία συνήθως ξεκινούν με υψηλότερα ενοίκια για νέες μισθώσεις, καθώς οι ιδιοκτήτες προτιμούν να αυξάνουν το ενοίκιο όταν αλλάζει ο ενοικιαστής, δεδομένου ότι οι ενοικιαστές στις υφιστάμενες μισθώσεις προστατεύονται από τον νόμο. Με την πάροδο του χρόνου όμως αυξάνονται σταδιακά και τα μισθώματα σε υφιστάμενες

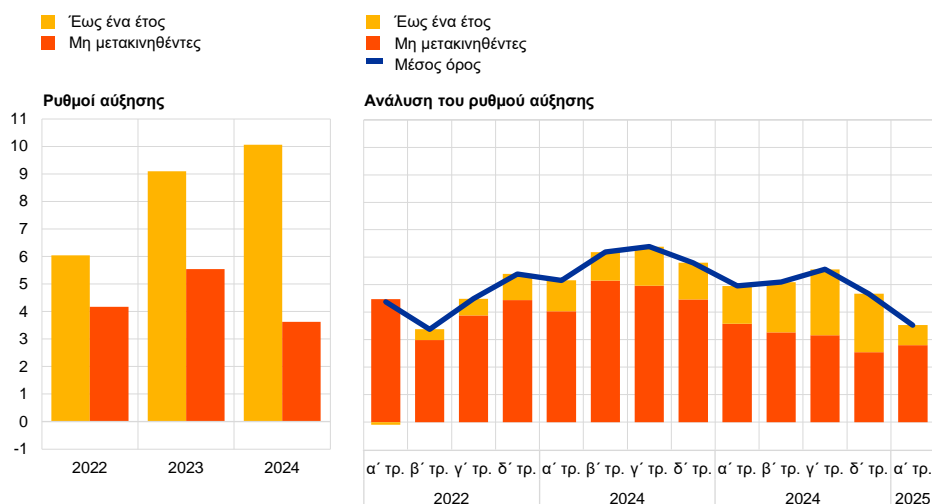
μισθώσεις. Ο υψηλότερος ρυθμός αύξησης των ενοικίων στις νέες μισθώσεις μπορεί επίσης να οφείλεται εν μέρει στη μετακίνηση νοικοκυριών σε ποιοτικότερα ακίνητα ή καλύτερες περιοχές. Πράγματι, τα νοικοκυριά αναφέρουν ως κύριο λόγο αλλαγής κατοικίας την επιθυμία να βελτιώσουν τις συνθήκες διαβίωσής τους. Η ανάλυση του συνολικού ρυθμού αύξησης των ενοικίων στις συμβολές όσων μετακόμισαν πρόσφατα (δηλ. ενοικιαστών που μετακόμισαν έως και ένα χρόνο νωρίτερα) και όσων δεν μετακόμισαν δείχνει ότι οι τελευταίοι έχουν μεγαλύτερη συμβολή στον συνολικό ρυθμό αύξησης, καθώς αντιπροσωπεύουν μεγαλύτερο μερίδιο. Ωστόσο, δεδομένης της υψηλότερης αύξησης των ενοικίων σε αυτή την κατηγορία, οι μετακινηθέντες – που αντιπροσωπεύουν περίπου το 15% των ενοικιαστών – έχουν δυσανάλογα μεγαλύτερη συμβολή, αντιπροσωπεύοντας περίπου το 1/3 του συνολικού ρυθμού αύξησης (Διάγραμμα Γ, γράφημα α, δεξιά πλευρά).

Διάγραμμα Γ

Ανάλυση της αύξησης των ενοικίων

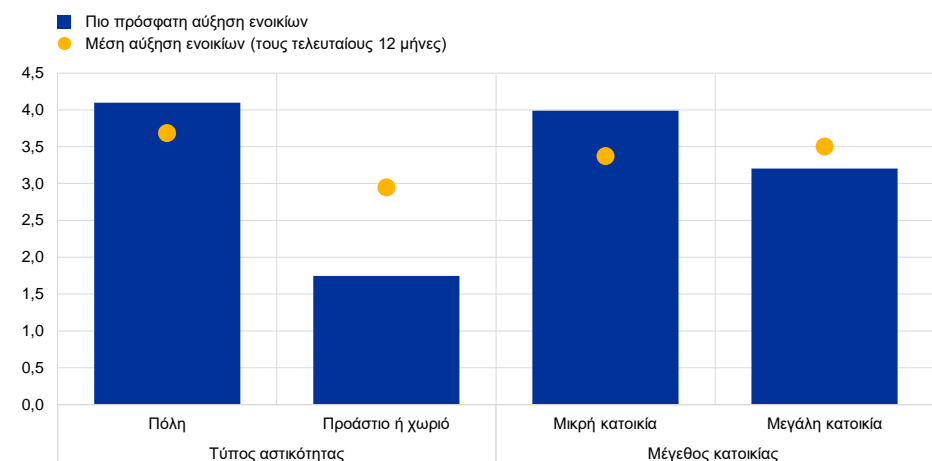
α) Αύξηση ενοικίων ανά τετραγωνικό μέτρο – συμβολές ανά μισθωτική διάρκεια

(ποσοστιαίες μεταβολές έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους, συμβολές στην ποσοστιαία μεταβολή)



β) Αύξηση ενοικίων ανά τύπο αστικότητας και μέγεθος κατοικίας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (Consumer Expectations Survey – CES) και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημείωση: Οι υπολογισμοί βασίζονται σε σταθμισμένες εκτιμήσεις. Το γράφημα α) περιλαμβάνει ένα υποσύνολο ενοικιαστών με γνωστή διάρκεια διαμονής. Η μπλε γραμμή απεικονίζει τον μέσο όρο του ετήσιου ρυθμού αύξησης των ενοικίων διαιρούμενο με τετραγωνικά μέτρα σε κυλιόμενη περίοδο δύο τριμήνων. Η ένδειξη "έως ένα έτος" αναφέρεται στη συμβολή των συμμετεχόντων που διαμένουν στην τρέχουσα κατοικία τους για ένα έτος ή λιγότερο. Το γράφημα β) περιλαμβάνει πλήρες δείγμα ενοικιαστών. Ο πιο πρόσφατος μέσος όρος του ετήσιου ρυθμού αύξησης σε κυλιόμενη περίοδο δύο τριμήνων αφορά τον Ιανουάριο του 2025. Η "μέση αύξηση ενοικίων" είναι ο μέσος όρος των ετήσιων ρυθμών αύξησης κατά την περίοδο του δείγματος (Ιανουάριος 2024-Ιανουάριος 2025).

Η πρόσφατη αύξηση των ενοικίων που προκύπτει από τη CES είναι

υψηλότερη στις πόλεις και στις μικρότερες κατοικίες. Το Διάγραμμα Γ, γράφημα β δείχνει ότι ο ρυθμός αύξησης των ενοικίων στις πόλεις παραμένει υψηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό αύξησης σε προάστια και αγροτικές περιοχές και ότι η διαφορά φαίνεται να διευρύνθηκε στο πρόσφατο παρελθόν. Από τα στοιχεία της CES προκύπτει επίσης κάπως μεγαλύτερη αύξηση των ενοικίων για μικρότερες κατοικίες σε σύγκριση με τις μεγαλύτερες, ενώ οι ρυθμοί αύξησης ήταν σε γενικές γραμμές ίδιοι στο παρελθόν.

Ο δείκτης των ενοικίων βάσει της CES καθιστά δυνατή την έγκαιρη και ενδεδειγμένη παρακολούθηση της αγοράς ενοικίασης ακινήτων. Αυτά τα στοιχεία της CES, που είναι σε επίπεδο επιμέρους νοικοκυριών, μπορούν να διευρύνουν τις δυνατότητες παρακολούθησης των εξελίξεων των ενοικίων λαμβάνοντας υπόψη και την ανομοιογένεια μεταξύ των νοικοκυριών. Στο μέλλον θα επιδιωχθεί η επαλήθευση αυτού του δείκτη – μεταξύ άλλων με διασταύρωση των δεδομένων της CES με εξωτερικές πηγές. Επιπλέον, ο ρόλος των ποιοτικών προσαρμογών στην αύξηση των ενοικίων θα μπορούσε να διερευνηθεί διεξοδικότερα με την εξέταση παραγόντων όπως η παλαιότητα των κατοικιών, η τοποθεσία και η ανακαίνιση, προκειμένου να εκτιμηθεί σε ποιο βαθμό ο ρυθμός αύξησης αντανάκλα μεταβολές στην ποιότητα των κατοικιών.

Κατανοώντας τις σχετικές εξελίξεις του πληθωρισμού των αγαθών και των υπηρεσιών

Catalina Martínez Hernández, Mario Porqueddu, Blanca Prat I Bayarri και Lourdes Maria Zulli Gandur

Η απόκλιση μεταξύ του πληθωρισμού των υπηρεσιών και του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών έχει παρουσιάσει διακυμάνσεις διαχρονικά, αλλά παρέμεινε θετική για μεγάλο χρονικό διάστημα μέχρι την απότομη αύξηση του πληθωρισμού το 2021-2022 (Διάγραμμα Α).¹ Ιστορικά, οι τιμές των υπηρεσιών έχουν αυξηθεί με ρυθμούς ταχύτερους από των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG), κάτι που υποδηλώνει μια επίμονη θετική απόκλιση μεταξύ των δύο ρυθμών πληθωρισμού. Η απόκλιση μεταξύ των ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού μεταβλήθηκε από 1,5 ποσοστιαία μονάδα την περίοδο από το 1999 έως το 2008 σε 1,0 ποσοστιαία μονάδα κατά μέσο όρο μεταξύ 2008 και 2019. Αυτή η μείωση οφειλόταν κυρίως στην υποχώρηση του πληθωρισμού των υπηρεσιών, πιθανώς λόγω της υποτονικής ζήτησης και της χαμηλής αύξησης των μισθών μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση και την κρίση δημόσιου χρέους.² Στη διάρκεια της πανδημίας COVID-19, περιορισμοί όπως η κοινωνική αποστασιοποίηση και τα εκτεταμένα περιοριστικά μέτρα επηρέασαν τη σχετική κατανάλωση αγαθών και υπηρεσιών και τις συναφείς πιέσεις στις τιμές. Έως το 2022 η ταχεία και έντονη αύξηση του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, η οποία ξεπέρασε την αύξηση του πληθωρισμού των υπηρεσιών, οδήγησε σε αρνητική απόκλιση άνω της 1 ποσοστιαίας μονάδας, η οποία επανήλθε σε θετικά επίπεδα μόνο όταν ο πληθωρισμός των αγαθών ομαλοποιήθηκε το 2023 και το 2024 με τρόπο που ήταν σχεδόν συμμετρικός προς την προηγούμενη απότομη αύξηση. Ωστόσο, ενώ ο πληθωρισμός των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών υποχώρησε, ο πληθωρισμός των υπηρεσιών παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα και έκτοτε κυμαίνεται γύρω στο 4%. Έτσι, η θετική απόκλιση διευρύνθηκε κατά μέσο όρο σε 2,5 ποσοστιαίες μονάδες τα τελευταία τρίμηνα.

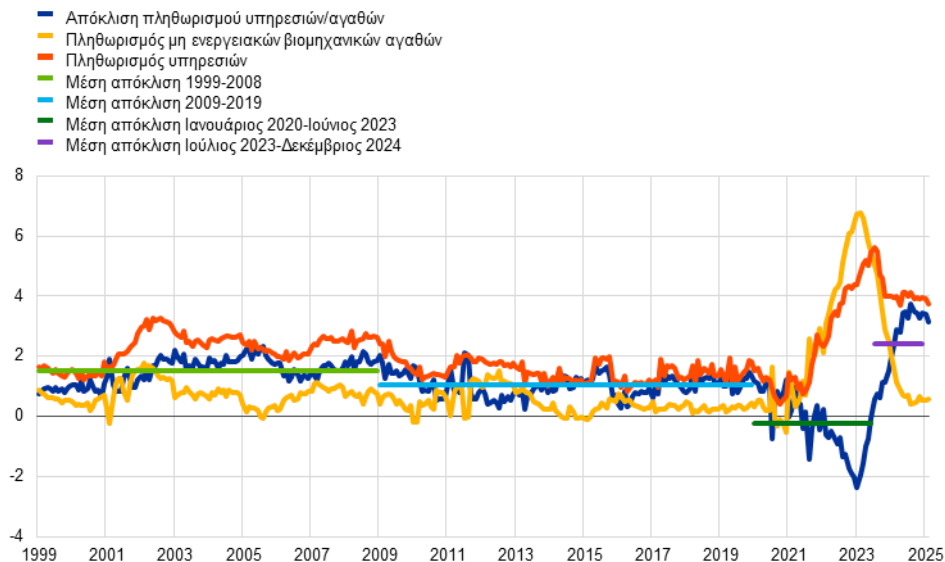
¹ Για μια ανάλυση της εξέλιξης των σχετικών τιμών και του θεωρητικού τους υπόβαθρου βάσει της υπόθεσης της νόσου κόστους Baumol και της υπόθεσης Balassa-Samuelson, βλ. Lane, P., "Inflation Diagnostics", *The ECB Blog*, 25 November 2022.

² Βλ. το πλαίσιο με τίτλο "What is behind the change in the gap between services price inflation and goods price inflation?", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2019.

Διάγραμμα Α

Πληθωρισμός υπηρεσιών και αγαθών και η μεταξύ τους απόκλιση

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η απόκλιση πληθωρισμού μεταξύ υπηρεσιών και αγαθών είναι η διαφορά μεταξύ των ετήσιων ρυθμών μεταβολής των συνιστωσών του ΕνΔΤΚ για τις υπηρεσίες και για τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2025.

Οι σημαντικού μεγέθους μεταβολές της απόκλισης του πληθωρισμού τα τελευταία χρόνια αντανακλούν σε μεγάλο βαθμό την εντονότερη επίδραση του κόστους της ενέργειας και των παγκόσμιων αλυσίδων εφοδιασμού στον πληθωρισμό των αγαθών και τη δυναμική των μισθών και του κόστους εργασίας. Με βάση ένα οικονομετρικό υπόδειγμα BVAR, εκτιμάται ότι οι διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς, ιδίως αυτές που σχετίζονται με την ενέργεια και τις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού, είχαν μεγαλύτερη και ταχύτερη, αλλά λιγότερο επίμονη, επίδραση στον πληθωρισμό των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών από ό,τι στον πληθωρισμό των υπηρεσιών (Διάγραμμα Β).³ Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία, οι επιδράσεις αυτών των διαταραχών ουσιαστικά εξασθένησαν όσον αφορά τον πληθωρισμό των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, ο οποίος επί του παρόντος υποχωρεί εξαιτίας κυρίως της υποτονικής εξωτερικής ζήτησης. Αντίθετα, στον πληθωρισμό των υπηρεσιών η επίδραση των διαταραχών της προσφοράς ήταν πιο επίμονη και οι διαταραχές στην αγορά εργασίας συνεχίζουν να ασκούν ανοδική πίεση, η οποία συνδέεται με τις ακόμη έντονες μισθολογικές πιέσεις. Στο προσεχές διάστημα, η υποχώρηση των τιμών της ενέργειας, η σταδιακή

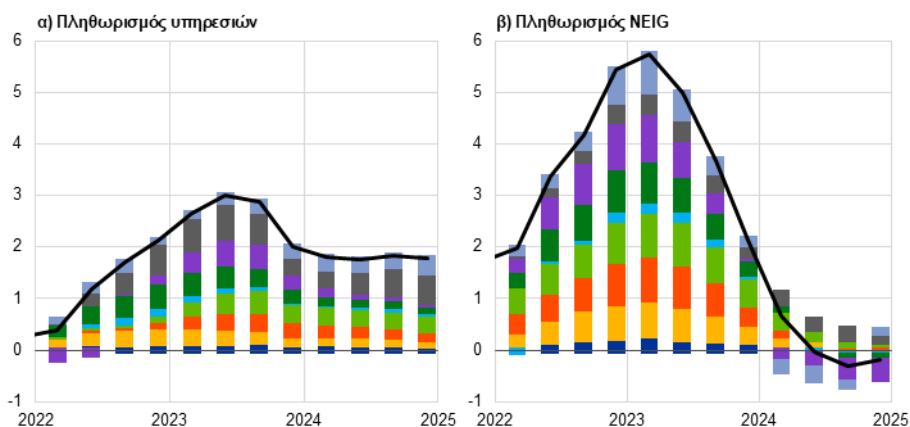
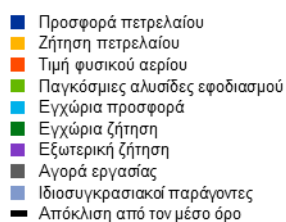
³ Εκτιμούμε μια τριμηνιαία έκδοση του διαρθρωτικού BVAR στο Bańbura, M., Bobeica E. and Martínez Hernández, C., "What drives core inflation? The role of supply shocks", *Working Paper Series*, No 2875, ECB, 2023. Το υπόδειγμα περιλαμβάνει τον ΕνΔΤΚ, τον ΕνΔΤΚ εκτός ενέργειας και ειδών διατροφής (HICPX), τον ΕνΔΤΚ των υπηρεσιών, το πραγματικό ΑΕΠ, το παγκόσμιο ΑΕΠ, τον PMI για την παραγωγή, τον δείκτη PMI για τους χρόνους παράδοσης από τους προμηθευτές και τον δείκτη Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI) από τους Benigno, G., di Giovanni, J. Groen, J.J.J. and Noble, A.I., "The GSCPI: A New Barometer of Global Supply Chain Pressures", *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, No 1017, May 2022, καθώς και τις τιμές πετρελαίου, την παραγωγή πετρελαίου, τις τιμές φυσικού αερίου, τις τιμές παραγωγού αγροτικών προϊόντων, τις τιμές παραγωγού στους τομείς της ενέργειας και των ενδιάμεσων αγαθών, τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ και την αμοιβή ανά μισθωτό. Η ιστορική ανάλυση του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών σε συνιστώσες καταρτίζεται με βάση τις αναλύσεις του πληθωρισμού HICPX και του πληθωρισμού των υπηρεσιών και των αντίστοιχων συντελεστών στάθμισης του ΕνΔΤΚ.

εξάλειψη των διαταραχών της προσφοράς και η χαμηλότερη αύξηση των μισθών αναμένεται να συμβάλουν στην επιβράδυνση του πληθωρισμού των υπηρεσιών.

Διάγραμμα Β

Ιστορική ανάλυση σε συνιστώσες του πληθωρισμού των υπηρεσιών και του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG)

(ποσοστιαίες μονάδες και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες στις αποκλίσεις από τον μέσο όρο όπως προκύπτει από το υπόδειγμα και τις αρχικές συνθήκες)



Πηγές: Eurostat, Haver και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα γραφήματα δείχνουν τη σημειακή μέση συμβολή των διαρθρωτικών διαταραχών στον πληθωρισμό των υπηρεσιών και στον πληθωρισμό των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών σε απόκλιση από την επίδραση των αρχικών συνθηκών και τον μέσο όρο. Το υπόδειγμα βασίζεται σε μια τριμηνιαία έκδοση του διαρθρωτικού BVAR στο Bańbura, M., Bobeica E. and Martínez Hernández, C., "What drives core inflation? The role of supply shocks", Working Paper Series, No 2875, ECB, 2023. Περίοδος δείγματος: β' τρίμηνο 1996-δ' τρίμηνο 2024.

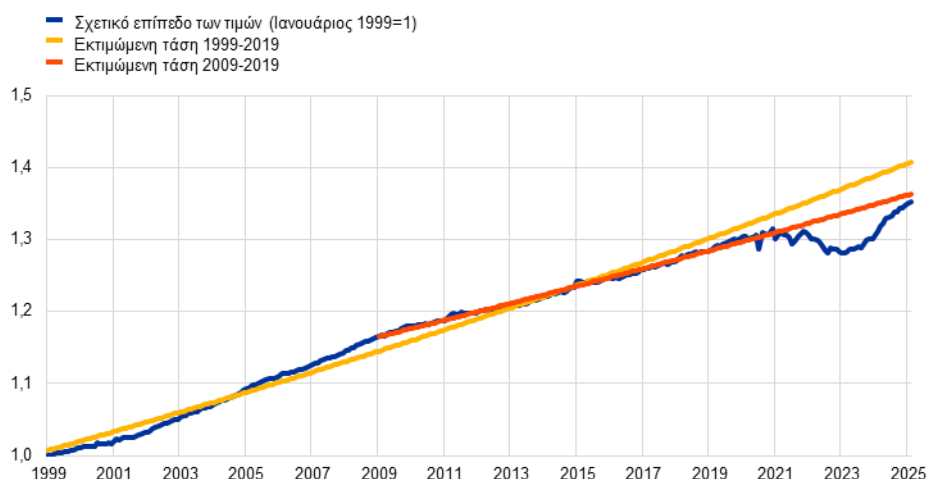
Η πρόσφατα έντονα θετική απόκλιση υποδηλώνει ότι το σχετικό επίπεδο τιμών των υπηρεσιών έναντι των αγαθών συγκλίνει προς την τάση που επικρατούσε πριν από την πανδημία (Διάγραμμα Γ). Από το 2021 έως τα μέσα του 2023 το σχετικό επίπεδο των τιμών των υπηρεσιών έναντι των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών διαμορφώθηκε σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα από τις μακροχρόνιες τάσεις. Έως τον Φεβρουάριο του 2025, η απόκλιση αυτή είχε αυξηθεί σε περίπου 3,9% κάτω από την εκτιμώμενη τάση της περιόδου 1999-2019. Οι σχετικές τιμές έναντι της τάσης προσφέρουν μια πρόσθετη οπτική στην αξιολόγηση των ρυθμών πληθωρισμού σε σχέση με τους πιο μακροχρόνιους μέσους όρους του πληθωρισμού, οι οποίοι ενδέχεται να μην αποτελούν αξιόπιστο σημείο αναφοράς για τις μελλοντικές εξελίξεις. Για παράδειγμα, η περίοδος «χαμηλού πληθωρισμού» κάτω του στόχου είχε ως αποτέλεσμα ο πιο μακροχρόνιος μέσος όρος του πυρήνα του πληθωρισμού πριν από την πανδημία να είναι μόλις 1,6%, ενώ σύμφωνα με τις διαθέσιμες προβλέψεις ο πυρήνας του πληθωρισμού αναμένεται να σταθεροποιηθεί γύρω στο 2,0% τα προσεχή έτη. Η σύγκλιση του σχετικού επιπέδου των τιμών προς την τάση έχει το πλεονέκτημα ότι, κατ' αρχήν, δεν εξαρτάται από μια συγκεκριμένη παραδοχή για τον ρυθμό του πυρήνα του πληθωρισμού. Εάν οι διαταραχές των προηγούμενων ετών δεν έχουν οδηγήσει σε μόνιμη μετατόπιση των προτιμήσεων

και της παραγωγικότητας, το επίπεδο των σχετικών τιμών αναμένεται να συγκλίνει προς την προ πανδημίας τάση του, τουλάχιστον μεσοπρόθεσμα. Η πρόσφατη εξέλιξη της απόκλισης υποδηλώνει σχεδόν συμμετρική αντιστροφή της απόκλισης που είχε διαμορφωθεί έως τα μέσα του 2023.⁴

Διάγραμμα Γ

Σχετικές τιμές των υπηρεσιών σε σχέση με των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών

(Λόγος δεικτών επιπέδου τιμών: (Ιανουάριος 1999 = 1)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα παρουσιάζει την εξέλιξη των τιμών των υπηρεσιών σε σχέση με τις τιμές των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών. Εποχικώς διορθωμένα στοιχεία. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Φεβρουάριος 2025. Οι τάσεις εκτιμούνται με την παλινδρόμηση του λογαρίθμου του επιπέδου των σχετικών τιμών σε σταθερή και γραμμική τάση.

Οι μελλοντικές τάσεις των σχετικών τιμών περιβάλλονται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας, καθώς εξαρτώνται από διαρθρωτικούς παράγοντες που σχετίζονται με τις παγκόσμιες τάσεις, τον ψηφιακό μετασχηματισμό, τις δημογραφικές εξελίξεις και την κλιματική αλλαγή. Για παράδειγμα, η αναστροφή της παγκοσμιοποίησης λόγω γεωπολιτικού και εμπορικού κατακερματισμού θα μπορούσε να ωθήσει προς τα επάνω τις τιμές των εμπορεύσιμων αγαθών.⁵ Ο ψηφιακός μετασχηματισμός και οι εξελίξεις στην τεχνητή νοημοσύνη (TN) θα μπορούσαν να επηρεάσουν με διαφορετικό τρόπο τις τιμές των υπηρεσιών και των αγαθών.⁶ Το μέγεθος της συνολικής επίδρασης παραμένει αβέβαιο και θα εξαρτηθεί από την ταχύτητα με την οποία υιοθετούνται αυτές οι τεχνολογίες στην παραγωγική διαδικασία. Οι δημογραφικές τάσεις, όπως η γήρανση του πληθυσμού, θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε μεγαλύτερη ζήτηση υπηρεσιών και να ωθήσουν προς τα επάνω τις τιμές, επηρεάζοντας το μισθολογικό κόστος στον τομέα των υπηρεσιών

⁴ Βλ. Amatyakul, P., Igan, D. and Lombardi, M., “Sectoral price dynamics in the last mile of post-Covid-19 disinflation”, *BIS Quarterly Review*, Bank of International Settlements, March 2024, όπου παρέχονται οικονομετρικές εκτιμήσεις μιας «διόρθωσης» για τις προηγμένες οικονομίες (ζώνη του ευρώ, ΗΠΑ και Ηνωμένο Βασίλειο), υποδηλώνοντας σύγκλιση προς την τάση σε διάστημα δύο περίπου ετών.

⁵ Για μία επισκόπηση βλ. Attinasi, M.G. et al., “Navigating a fragmenting global trading system: insights for central banks”, *Occasional Paper Series*, No 365, ECB, 2024.

⁶ Για τις ΗΠΑ, οι Gazzani, A.G. and Natoli, F., “The Macroeconomic Effects of AI-based Innovation”, SSRN, December 2024, βρίσκουν μια αρνητική επίδραση της καινοτομίας TN στις τιμές των αγαθών και θετική, αλλά όχι στατιστικά σημαντική, επίδραση στις τιμές των υπηρεσιών. Η καθοδική επίδραση στις τιμές των αγαθών οφείλεται στη μείωση των τιμών των διαρκών αγαθών και των αγαθών υψηλής τεχνολογίας.

συγκριτικά υψηλής έντασης εργασίας. Η κλιματική αλλαγή και οι συναφείς δράσεις μετριασμού θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών σε διαφορετικό βαθμό, μέσω της διαφοροποιημένης μεταξύ των δύο τομέων έκθεσης σε επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής αλλά και έκθεσης σε πολιτικές μετριασμού, όπως οι υψηλότεροι φόροι άνθρακα στο πλαίσιο της ενεργειακής μετάβασης.⁷

⁷ Για ανάλυση των φυσικών κινδύνων που επηρεάζουν τους ρυθμούς πληθωρισμού της ζώνης του ευρώ, βλ. Ciccarelli, M., Kuik, F. and Martínez Hernández, C., “The asymmetric effects of temperature shocks on inflation in the largest euro area countries”, *European Economic Review*, Vol. 168, September 2024.

Χρήσιμα ευρήματα που αντλούνται από τις τράπεζες και τις επιχειρήσεις για τις πιστωτικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ: σύγκριση βάσει ερευνών της ΕΚΤ

Μαρία Δήμου, Annalisa Ferrando, Petra Köhler-Ulbrich και Judit Rariga

Το παρόν πλαίσιο παραθέτει μια ολοκληρωμένη αξιολόγηση των στοιχείων ερευνών για τις τραπεζικές χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ από τη σκοπιά των τραπεζών και των επιχειρήσεων. Η Έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων της ζώνης του ευρώ (Bank Lending Survey – BLS) και η Έρευνα για την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση (Survey on the Access to Finance of Enterprises – SAFE) διεξάγονται επί σειρά ετών και προσφέρουν ποιοτικού χαρακτήρα πληροφόρηση σχετικά με την προσφορά και τη ζήτηση πιστώσεων και τη μεταξύ τους αλληλεπίδραση.¹ Και οι δύο έρευνες παρέχουν σημαντικές πρώιμες ενδείξεις για τις μελλοντικές τάσεις στον όγκο χορήγησης δανείων, καθώς και πληροφορίες για τους παράγοντες που διαμορφώνουν την προσφορά και τη ζήτηση δανείων. Η έρευνα BLS επικεντρώνεται στους όρους τραπεζικών χορηγήσεων, συμπεριλαμβανομένων των αλληλεπιδράσεων τους με εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, όπως τους αξιολογούν οι τράπεζες. Η έρευνα SAFE παρέχει αναλυτικότερη πληροφόρηση, με βάση τις απαντήσεις των επιχειρήσεων, σχετικά με τη γενικότερη κεφαλαιακή διάρθρωση των επιχειρήσεων. Μέσα από τον συνδυασμό των ευρημάτων της BLS και της SAFE, οι έρευνες συμπληρώνουν τα αντικειμενικά στοιχεία για τον όγκο και τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων και εμπλουτίζουν την ερμηνεία των χρηματοπιστωτικών και οικονομικών συνθηκών εντός της ζώνης του ευρώ.²

Τα πιστοδοτικά κριτήρια στην έρευνα BLS και η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων στην έρευνα SAFE είναι παραπλήσια εννοιολογικά και η εξέλιξή τους είναι παρόμοια (Διάγραμμα Α). Η αντίληψη των ίδιων των τραπεζών για τα πιστοδοτικά τους κριτήρια (δηλ. τα κριτήριά τους για την έγκριση δανείων) στην BLS σε γενικές γραμμές συμμεταβάλλεται με τις εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τη

¹ Για την BLS, βλ. το άρθρο “Happy anniversary, BLS – 20 years of the euro area bank lending survey”, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2023. Για τη SAFE, βλ. το άρθρο “The Survey on the Access to Finance of Enterprises: monetary policy, economic and financing conditions and inflation expectations”, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2024. Η BLS είναι αντιπροσωπευτική των τραπεζικών χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ, ενώ η SAFE είναι αντιπροσωπευτική του συνολικού πληθυσμού των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ. Η BLS διεξάγεται με τριμηνιαία συχνότητα από το 2003. Η SAFE, που άρχισε να διεξάγεται το 2009 σε εξαμηνιαία βάση, από το α’ τρίμηνο του 2024 διεξάγεται πλέον με τριμηνιαία συχνότητα, επιτρέποντας τη σύγκριση των αποτελεσμάτων της με τα αντίστοιχα της BLS. Και οι δύο έρευνες είναι ποιοτικού χαρακτήρα και θέτουν ερωτήματα στις τράπεζες/επιχειρήσεις αναφορικά με τις μεταβολές στην προσφορά και τη ζήτηση πιστώσεων. Η ανάλυση εστιάζεται σε “καθαρά ποσοστά”, τα οποία ορίζονται ως η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των τραπεζών ή επιχειρήσεων που αναφέρουν αυστηροποίηση/αύξηση ενός συγκεκριμένου δείκτη και του ποσοστού εκείνων που αναφέρουν χαλάρωση/μείωση. Ως εκ τούτου, τα καθαρά ποσοστά δεν θα πρέπει να ερμηνεύονται ως ισοδύναμα των ρυθμών μεταβολής, αλλά μάλλον ως ενδείξεις για την κατεύθυνση των μεταβολών.

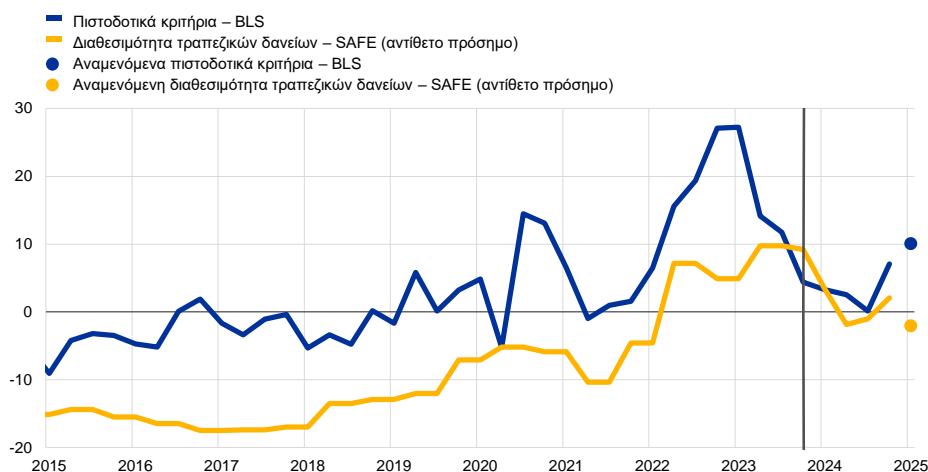
² Για την BLS, βλ. το πλαίσιο “Ποιες πληροφορίες παρέχει η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη των δανείων.”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2022, και Altavilla, C., Darracq Paries, M. and Nicoletti, G., “Loan supply, credit markets and the euro area financial crisis”, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 109, 2019. Για τη SAFE, βλ. το πλαίσιο “Πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση και οικονομικός κύκλος: στοιχεία από την έρευνα SAFE”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ, 2022, και το πλαίσιο “Corporate vulnerabilities as reported by firms in the SAFE”, *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2024.

διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων στο πλαίσιο της SAFE σε όλο το χρονικό διάστημα διεξαγωγής των δύο ερευνών έως τώρα. Όμως, την περίοδο 2015-22 οι επιχειρήσεις ανέφεραν καθαρή βελτίωση στη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων, ενώ οι εκτιμήσεις των τραπεζών έδειξαν πιο συγκρατημένη καθαρή χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων, με τα καθαρά ποσοστά να κυμαίνονται γύρω στο μηδέν. Αυτές οι αποκλίσεις στα καθαρά ποσοστά μεταξύ των δύο δεικτών σηματοδοτούν διαφορές στις εκτιμήσεις για τον κίνδυνο μεταξύ τραπεζών και επιχειρήσεων, υποδηλώνοντας τη μεγαλύτερη έμφαση που αποδίδουν οι τράπεζες στον πιστωτικό κίνδυνο. Διαφορές ενδέχεται να προκύπτουν επίσης από τις μεταβολές στη σύνθεση των χρηματοδοτικών ανοιγμάτων/της έκθεσης των τραπεζών σε επιχειρήσεις με συγκεκριμένα προφίλ κινδύνου. Πιο πρόσφατα, στη διάρκεια του κύκλου αusterοποίησης της νομισματικής πολιτικής το 2022-23, και οι δύο έρευνες έδειξαν σημαντικό περιορισμό της προσφοράς πιστώσεων, ακολουθούμενο από έναν πιο ήπιο περιορισμό κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2024. Το δ' τρίμηνο του 2024, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ στο πλαίσιο της BLS ανέφεραν νέα καθαρή αusterοποίηση των πιστοδοτικών τους κριτηρίων για τις επιχειρήσεις και αντίστοιχα οι επιχειρήσεις στην έρευνα SAFE ανέφεραν εκ νέου χειροτέρευση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων.

Διάγραμμα Α

Μεταβολές στα πιστοδοτικά κριτήρια και στη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων για τις επιχειρήσεις

(καθαρά ποσοστά των τραπεζών που ανέφεραν αusterοποίηση και καθαρά ποσοστά των επιχειρήσεων που ανέφεραν επιδείνωση)



Πηγές: EKT (έρευνα BLS), EKT/Ευρωπαϊκή Επιτροπή (έρευνα SAFE) και υπολογισμοί της EKT.

Σημειώσεις: Για την BLS θετική τιμή δηλώνει καθαρή αusterοποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων, ενώ για τη SAFE θετική τιμή δηλώνει καθαρή μείωση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων. Τα μεγέθη που αφορούν τη SAFE απεικονίζονται με αντίθετο πρόσημο. Οι κουκκίδες αναφέρονται στις προσδοκίες για τους επόμενους τρεις μήνες (BLS και SAFE). Η κάθετη γραμμή δηλώνει το δ' τρίμηνο του 2023, την περίοδο μετά την οποία τα αποτελέσματα είναι άμεσα συγκρίσιμα μεταξύ των ερευνών σε τριμηνιαία βάση.

Και στις δύο έρευνες, οι γενικότερες προοπτικές της οικονομίας και οι προοπτικές της επιχείρησης είναι βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν τα πιστοδοτικά κριτήρια και τη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων

(Διάγραμμα Β). Οι τράπεζες και οι επιχειρήσεις αξιολογούν την επίδραση των γενικότερων προοπτικών της οικονομίας στην προσφορά πιστώσεων με πολύ παρόμοιο τρόπο, σε άμεση συνάφεια με τις κυκλικές διακυμάνσεις στην οικονομία της ευρωζώνης (Διάγραμμα Β, γράφημα α). Οι εκτιμήσεις των τραπεζών και των επιχειρήσεων για την επίδραση των προοπτικών του κλάδου ή της επιχείρησης στην

προσφορά πιστώσεων επίσης ακολουθούν παραπλήσιες πορείες, αλλά οι επιχειρήσεις αναφέρουν ότι η κατάστασή τους τείνει να έχει πιο θετική επίδραση στη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων από ό,τι αναφέρουν οι τράπεζες (Διάγραμμα Β, γράφημα β). Αυτό πιθανόν οφείλεται στο γεγονός ότι οι επιχειρήσεις δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στη μακροπρόθεσμη φερεγγυότητά τους, ενώ οι τράπεζες ίσως επικεντρώνονται περισσότερο στη μελλοντοστραφή αξιολόγηση των πιστωτικών κινδύνων για τον κλάδο και τους ισολογισμούς των επιχειρήσεων. Το δ' τρίμηνο του 2024, τόσο οι τράπεζες όσο και οι επιχειρήσεις υπέδειξαν τις γενικότερες προοπτικές της οικονομίας και τις προοπτικές της επιχείρησης ως σημαντικούς παράγοντες μείωσης της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων.

Διάγραμμα Β

Επίδραση επιλεγμένων παραγόντων στα πιστοδοτικά κριτήρια και στη διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων

(καθαρά ποσοστά των τραπεζών που ανέφεραν επίδραση αυστηροποίησης και καθαρά ποσοστά των επιχειρήσεων που ανέφεραν αρνητική επίδραση)



Πηγές: EKT (έρευνα BLS), EKT/Ευρωπαϊκή Επιτροπή (έρευνα SAFE) και υπολογισμοί της EKT.

Σημειώσεις: Βλ. τις σημειώσεις του Διαγράμματος Α. Στο γράφημα β), ο δείκτης της BLS αναφέρεται στις προοπτικές του κλάδου και της επιχείρησης, ενώ ο δείκτης της SAFE αναφέρεται στις πωλήσεις και την κερδοφορία ή τα επιχειρηματικά σχέδια των επιχειρήσεων.

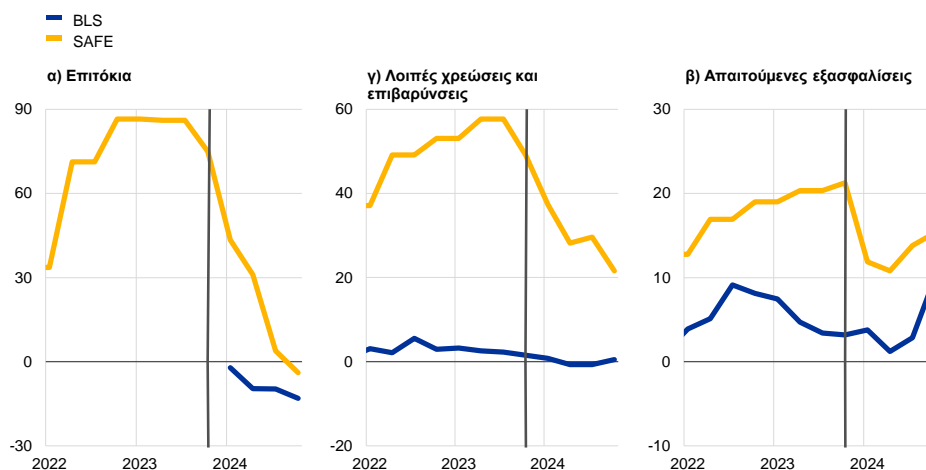
Οι τιμολογιακοί και λοιποί όροι των δανειακών συμβάσεων βοηθούν στην κατανόηση της δυναμικής των πιστώσεων, αντανakλώντας την αλληλεπίδραση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης δανείων (Διάγραμμα Γ).

Οι όροι χορήγησης δανείων είναι δυνατόν να αλλάξουν εξαιτίας μεταβολών στα επιτόκια αλλά και στο μη επιτοκιακό κόστος χρηματοδότησης – όπως λοιπές επιβαρύνσεις, τέλη και προμήθειες – ή μέσω άλλων μη τιμολογιακών όρων, π.χ. απαιτούμενες εξασφαλίσεις. Το δ' τρίμηνο του 2024 τόσο οι τράπεζες όσο και οι επιχειρήσεις δήλωσαν ότι η μείωση των επιτοκίων συνοδεύθηκε από αυστηροποίηση των απαιτήσεων για εξασφαλίσεις. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις ανέφεραν ότι το μη επιτοκιακό κόστος χρηματοδότησης συνέχισε να συμβάλλει σε καθαρή αυστηροποίηση, ενώ οι τράπεζες θεώρησαν ότι οι εκτός τόκων χρεώσεις τους παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες.

Διάγραμμα Γ

Μεταβολές στους όρους και τις προϋποθέσεις χορήγησης δανείων προς επιχειρήσεις

(καθαρά ποσοστά των τραπεζών και των επιχειρήσεων που ανέφεραν αύξηση ή αυστηροποίηση αντίστοιχα)



Πηγές: EKT (έρευνα BLS), EKT/Ευρωπαϊκή Επιτροπή (έρευνα SAFE) και υπολογισμοί της EKT.

Σημειώσεις: Και στις δύο έρευνες, θετική τιμή σημαίνει καθαρή αύξηση των επιτοκίων ή των λοιπών χρεώσεων και επιβαρύνσεων ή καθαρή αυστηροποίηση των απαιτήσεων για εξασφαλίσεις. Τα επιτόκια στην BLS αναφέρονται στα επιτόκια χορήγησης που έχουν συμπεριληφθεί από το α' τρίμηνο του 2024. Οι λοιπές χρεώσεις και επιβαρύνσεις είναι οι επιβαρύνσεις εκτός τόκων που αναφέρονται στην BLS και οι λοιπές χρεώσεις, τέλη και προμήθειες επί των τραπεζικών πιστώσεων που αναφέρονται στη SAFE. Αναλυτικά για την κάθετη γραμμή, βλ. Διάγραμμα Α.

Η ζήτηση τραπεζικών δανείων εκ μέρους των επιχειρήσεων στην έρευνα BLS αποτυπώνει τις μεταβολές της ζήτησης, όπως τις παρατηρούν οι τράπεζες και οι οποίες είναι έντονα κυκλικές, ενώ η έρευνα SAFE καταγράφει συνολικά τις μεταβολές στις ανάγκες των επιχειρήσεων για τραπεζικό δανεισμό προκειμένου να υποστηρίξουν τις δραστηριότητές τους, οι οποίες είναι

λιγότερο κυκλικού χαρακτήρα (Διάγραμμα Δ). Στην BLS, η ζήτηση τραπεζικών δανείων αφορά τις χρηματοδοτικές ανάγκες των επιχειρήσεων για τραπεζικά δάνεια όπως τις παρατηρούν οι τράπεζες, ανεξαρτήτως του αν οι ανάγκες αυτές καταλήγουν σε δάνειο.³ Στη SAFE, οι χρηματοδοτικές ανάγκες των επιχειρήσεων για τραπεζικά δάνεια αντανακλούν τη δική τους αντίληψη και εκτίμηση όσον αφορά την απαιτούμενη εξωτερική χρηματοδότησή τους, που ενδέχεται να μην οδηγούν πάντοτε σε προσφυγή των επιχειρήσεων στις τράπεζες για τη λήψη δανείου. Ως εκ τούτου, ο δείκτης της SAFE αποτυπώνει τόσο τις χρηματοδοτικές ανάγκες που παρατηρούν οι τράπεζες όσο και εκείνες που θα μπορούσαν να περάσουν απαρατήρητες σε διαφορετική περίπτωση, όπως οι ανάγκες των επιχειρήσεων που δεν έρχονται σε επαφή με κάποια τράπεζα ή οι ανάγκες των αποθαρρυσμένων δανειοληπτριών επιχειρήσεων. Ένας άλλος δείκτης της SAFE παρέχει πληροφόρηση σχετικά με το ποσοστό των επιχειρήσεων που έκαναν αίτηση για τραπεζικά δάνεια. Διαχρονικά ο δείκτης της BLS για τη ζήτηση είναι περισσότερο κυκλικός από ό,τι οι δείκτες ζήτησης της SAFE, γεγονός που είναι πιθανόν να οφείλεται σε διαφορές στο πώς οι τράπεζες και οι επιχειρήσεις αξιολογούν τη

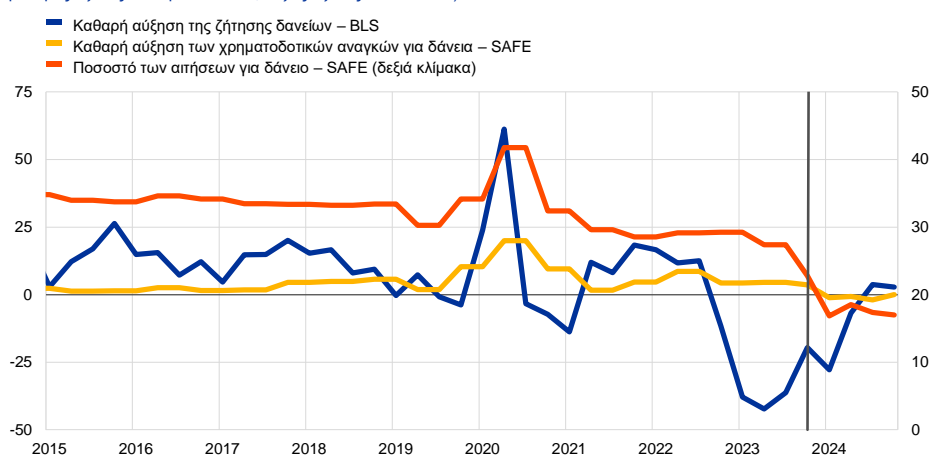
³ Με βάση τις τακτικές επαφές τους με τους υφιστάμενους εταιρικούς πελάτες τους, οι τράπεζες στην BLS διαμορφώνουν μια εκτίμηση σχετικά με τις μεταβολές των χρηματοδοτικών αναγκών των επιχειρήσεων, ακόμη και αν οι επιχειρήσεις αυτές δεν τις προσεγγίζουν για τη λήψη δανείου. Αυτό αντανακλάται επίσης στις απαντήσεις των τραπεζών αναφορικά με π.χ. την επίδραση εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης στη ζήτηση επιχειρηματικών δανείων. Επιπλέον, οι τράπεζες είναι δυνατόν να λαμβάνουν περαιτέρω ενδείξεις από δυνητικούς νέους πελάτες, αν αυτοί τις προσεγγίζουν για τη λήψη δανείου.

ζήτησης. Οι τράπεζες ενδέχεται να είναι πιο επικεντρωμένες στην εκτίμηση της ζήτησης δανείων εκ μέρους των επιχειρήσεων στο πλαίσιο της γενικότερης κατάστασης της οικονομίας και των προοπτικών της συγκεκριμένης επιχείρησης, ενώ οι επιχειρήσεις δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στις δραστηριότητές τους και στις επιχειρηματικές ευκαιρίες τους. Πάντως, οι δείκτες και από τις δύο έρευνες υποδεικνύουν επίμονα υποτονική ζήτηση δανείων από το τέλος του 2022 έως και το δ΄ τρίμηνο του 2024, παρά τη μείωση των επιτοκίων.

Διάγραμμα Δ

Μεταβολές στη ζήτηση δανείων στην BLS και χρηματοδοτικές ανάγκες και αιτήσεις για τραπεζικά δάνεια στη SAFE

(αριστερός άξονας: καθαρά ποσοστά, δεξιός άξονας: ποσοστά %)



Πηγές: EKT (έρευνα BLS), EKT/Ευρωπαϊκή Επιτροπή (έρευνα SAFE) και υπολογισμοί της EKT.

Σημειώσεις: Στον αριστερό άξονα, θετική τιμή δηλώνει καθαρή αύξηση της ζήτησης δανείων στην τράπεζα για την BLS και καθαρή αύξηση των αναγκών των επιχειρήσεων για τραπεζικά δάνεια για τη SAFE. Στον δεξιό άξονα, τα ποσοστά δείχνουν το ποσοστό των επιχειρήσεων που υπέβαλαν αίτηση τραπεζικού δανείου ως προς το σύνολο των επιχειρήσεων για τις οποίες τα τραπεζικά δάνεια είναι σημαντική πηγή χρηματοδότησης. Αναλυτικά για την κάθετη γραμμή, βλ. τις σημειώσεις στο Διάγραμμα Α.

Συνολικά, τα αποτελέσματα των ερευνών BLS και SAFE εμπλουτίζουν την ανάλυση της δυναμικής των τραπεζικών χορηγήσεων παρέχοντας πρόσθετα χρήσιμα ευρήματα μέσα από το πρίσμα των τραπεζών και των επιχειρήσεων.

Συνεπώς, οι έρευνες συμβάλλουν και στην καλύτερη ερμηνεία των χρηματοπιστωτικών και οικονομικών συνθηκών εντός της ζώνης του ευρώ. Όσον αφορά τις πιο πρόσφατες εξελίξεις, το δ΄ τρίμηνο του 2024 οι έρευνες BLS και SAFE έδειξαν αμφότερες εκ νέου περιορισμό της προσφοράς τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ, ο οποίος φαίνεται να προήλθε από την αύξηση του πιστωτικού κινδύνου. Στην πλευρά της ζήτησης, οι τράπεζες και οι επιχειρήσεις ανέφεραν υποτονικές ακόμη εξελίξεις.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 23 Οκτωβρίου 2024 – 4 Φεβρουαρίου 2025

Samuel Bieber και Vladimir Tsonchev

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις συνθήκες ρευστότητας και τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος κατά την έβδομη και όγδοη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2024. Αυτές οι δύο περιόδοι τήρησης διήρκεσαν από 23 Οκτωβρίου 2024 έως 4 Φεβρουαρίου 2025 (η “εξεταζόμενη περίοδος”).

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ συνέχισε να υποχωρεί κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η χορήγηση ρευστότητας μειώθηκε, λόγω της μείωσης της διακράτησης τίτλων του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP) και του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP) από το Ευρωσύστημα, καθώς οι επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του APP τερματίστηκαν στις αρχές Ιουλίου του 2023, ενώ επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του PEPP γίνονταν μόνο εν μέρει από τις αρχές Ιουλίου του 2024. Στο τέλος Δεκεμβρίου του 2024 τερματίστηκαν οριστικά οι επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του PEPP. Η μείωση στη χορήγηση ρευστότητας αντανάκλούσε επίσης τη λήξη της τελευταίας πράξης της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III) στις 18 Δεκεμβρίου 2024. Αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη συνεχιζόμενη υποχώρηση στην απορρόφηση ρευστότητας μέσω των καθαρών αυτόνομων παραγόντων.

Ανάγκες ρευστότητας

Οι μέσες ημερήσιες ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος, οι οποίες ορίζονται ως το άθροισμα των καθαρών αυτόνομων παραγόντων και των υποχρεωτικών αποθεματικών, μειώθηκαν κατά 39 δισεκ. ευρώ σε 1.423 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Η μείωση αυτή αντανάκλούσε το γεγονός ότι οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας αυξήθηκαν λιγότερο από ό,τι οι αυτόνομοι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας (Πίνακας Α). Τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά αυξήθηκαν κατά 1 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 164 δισεκ. ευρώ, έχοντας μόνο οριακή επίδραση στη μεταβολή των συνολικών αναγκών σε ρευστότητα.

Οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά 54 δισεκ. ευρώ στην εξεταζόμενη περίοδο, κυρίως λόγω της ανόδου των λοιπών αυτόνομων παραγόντων. Κατά μέσο όρο, οι λοιποί καθαροί αυτόνομοι παράγοντες αυξήθηκαν κατά 54 δισεκ. ευρώ. Αυτή η αύξηση οφειλόταν πρωτίστως στην άνοδο των λογαριασμών αναπροσαρμογής, λόγω των υψηλότερων τιμών του χρυσού, η οποία υπεραντισταθμίστηκε από την αντίστοιχη άνοδο των διακρατήσεων

καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού (βλ. την παρακάτω παράγραφο σχετικά με τους αυτόνομους παράγοντες χορήγησης ρευστότητας). Οι καταθέσεις του Δημοσίου μειώθηκαν κατά 7 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 111 δισεκ. ευρώ. Η συνολική μείωση σε αυτό το στοιχείο από το 2022 αντανάκλα την εξομάλυνση των ταμειακών αποθεμάτων ασφαλείας που διακρατούν τα εθνικά υπουργεία οικονομικών, καθώς επίσης και τις μεταβολές στον εκτοκισμό των καταθέσεων του Δημοσίου στο Ευρωσύστημα, που κατέστησαν οικονομικά ελκυστικότερη την τοποθέτηση κεφαλαίων στην αγορά. Η μέση αξία των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία αυξήθηκε κατά 7 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε σε 1.569 δισεκ. ευρώ. Η ζήτηση τραπεζογραμματίων συνεχίζει να παραμένει σε γενικές γραμμές σταθερή αφότου κορυφώθηκε τον Ιούλιο του 2022.

Οι αυτόνομοι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά 93 δισεκ. ευρώ, πρωτίστως λόγω της αύξησης κατά 71 δισεκ. ευρώ των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού. Αυτή η άνοδος των διακρατήσεων καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού οφειλόταν κυρίως στην αύξηση των τιμών του χρυσού και των απαιτήσεων σε ξένο νόμισμα έναντι μη κατοίκων ζώνης ευρώ. Οι καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ αυξήθηκαν κατά 22 δισεκ. ευρώ στην εξεταζόμενη περίοδο.

Πίνακας Α

Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

Υποχρεώσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 25 Οκτωβρίου 2024-4 Φεβρουαρίου 2025						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 24 Ιουλίου-22 Οκτωβρίου 2024	
	Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης		Έβδομη περίοδος τήρησης: 23 Οκτωβρίου-17 Δεκεμβρίου 2024		Όγδοη περίοδος τήρησης: 18 Δεκεμβρίου 2024-4 Φεβρουαρίου 2025		Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας	2.739	(+54)	2.725	(+23)	2.756	(+31)	2.686	(+45)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.569	(+7)	1.563	(+3)	1.577	(+13)	1.563	(+8)
Καταθέσεις Δημοσίου	111	(-7)	114	(-3)	107	(-7)	118	(+1)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (καθαροί) ¹⁾	1.059	(+54)	1.047	(+23)	1.072	(+25)	1.005	(+37)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών	6	(-1)	5	(-1)	7	(+2)	7	(+1)
Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά²⁾	164	(+1)	163	(+0)	164	(+1)	162	(+1)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	2.917	(-115)	2.928	(-61)	2.904	(-24)	3.032	(-139)
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων για απορρόφηση ρευστότητας	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Όλα τα μεγέθη του πίνακα έχουν στρογγυλοποιηθεί στο πλησιέστερο 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) Υπόμνηση η οποία δεν εμφανίζεται στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος και για τον λόγο αυτό δεν θα πρέπει να συμπεριληφθεί στον υπολογισμό των συνολικών υποχρεώσεων.

Απαιτήσεις

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 23 Οκτωβρίου 2024-4 Φεβρουαρίου 2025						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 24 Ιουλίου-22 Οκτωβρίου 2024	
	Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης		Έβδομη περίοδος τήρησης: 23 Οκτωβρίου-17 Δεκεμβρίου 2024		Όγδοη περίοδος τήρησης: 18 Δεκεμβρίου 2024-4 Φεβρουαρίου 2025		Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας	1.480	(+93)	1.437	(+30)	1.528	(+91)	1.386	(+68)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	1.170	(+71)	1.146	(+22)	1.198	(+53)	1.099	(+54)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	309	(+22)	292	(+8)	330	(+38)	287	(+14)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	4.346	(-154)	4.384	(-69)	4.303	(-81)	4.501	(-160)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	4.346	(-154)	4.384	(-69)	4.303	(-81)	4.501	(-160)
Πιστοδοτικές πράξεις	40	(-37)	50	(-7)	28	(-22)	76	(-58)
- MRO	10	(+5)	9	(+1)	11	(+2)	5	(+1)
- LTRO διάρκειας 3 μηνών	14	(+5)	12	(+1)	17	(+6)	10	(+2)
- TLTRO III	16	(-46)	29	(-9)	0	(-29)	62	(-61)
Χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών ¹⁾	4.306	(-118)	4.334	(-62)	4.275	(-59)	4.424	(-102)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)

Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Όλα τα μεγέθη του πίνακα έχουν στρογγυλοποιηθεί στο πλησιέστερο 1 δισεκ. ευρώ. Εντός παρενθέσεων, η μεταβολή σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο ή περίοδο τήρησης. "MRO": πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, "LTRO": πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, "TLTRO III": τρίτη σειρά στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης.

1) Λόγω του τερματισμού των καθαρών αγορών τίτλων, η επιμέρους ανάλυση των χαρτοφυλακίων οριστικών αγορών δεν παρουσιάζεται πλέον.

Άλλες πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 23 Οκτωβρίου 2024-4 Φεβρουαρίου 2025						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 24 Ιουλίου-22 Οκτωβρίου 2024	
	Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης		Έβδομη περίοδος τήρησης: 23 Οκτωβρίου-17 Δεκεμβρίου 2024		Όγδοη περίοδος τήρησης: 18 Δεκεμβρίου 2024-4 Φεβρουαρίου 2025		Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης	
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας¹⁾	1.423	(-39)	1.451	(-7)	1.392	(-59)	1.462	(-22)
Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες²⁾	1.260	(-40)	1.288	(-7)	1.228	(-60)	1.300	(-23)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα³⁾	2.923	(-116)	2.933	(-62)	2.911	(-22)	3.039	(-138)

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

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

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

Εξελίξεις στα επιτόκια

(μέσοι όροι, ποσοστά % και ποσοστιαίες μονάδες)

	Τρέχουσα εξαεταζόμενη περίοδος: 23 Οκτωβρίου 2024-4 Φεβρουαρίου 2025				Προηγούμενη εξαεταζόμενη περίοδος: 24 Ιουλίου-22 Οκτωβρίου 2024			
	Έβδομη περίοδος τήρησης: 23 Οκτωβρίου- 17 Δεκεμβρίου 2024		Ογδοη περίοδος τήρησης: 18 Δεκεμβρίου 2024- 4 Φεβρουαρίου 2025		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 24 Ιουλίου- 17 Σεπτεμβρίου 2024		Έκτη περίοδος τήρησης: 18 Σεπτεμβρίου- 22 Οκτωβρίου 2024	
MRO	3,40	(-0,25)	3,15	(-0,25)	4,25	(+0,00)	3,65	(-0,60)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	3,65	(-0,25)	3,40	(-0,25)	4,50	(+0,00)	3,90	(-0,60)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	3,25	(-0,25)	3,00	(-0,25)	3,75	(+0,00)	3,50	(-0,25)
€STR	3,16	(-0,25)	2,92	(-0,25)	3,66	(+0,00)	3,41	(-0,25)
RepoFunds Rate Euro	3,23	(-0,26)	2,97	(-0,26)	3,73	(+0,01)	3,49	(-0,24)

Πηγές: EKT, CME Group και Bloomberg.

Σημείωση: Εντός παρενθέσεων, η μεταβολή σε ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με την προηγούμενη εξαεταζόμενη περίοδο ή περίοδο τήρησης. "MRO": πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και "€STR": βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ.

Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

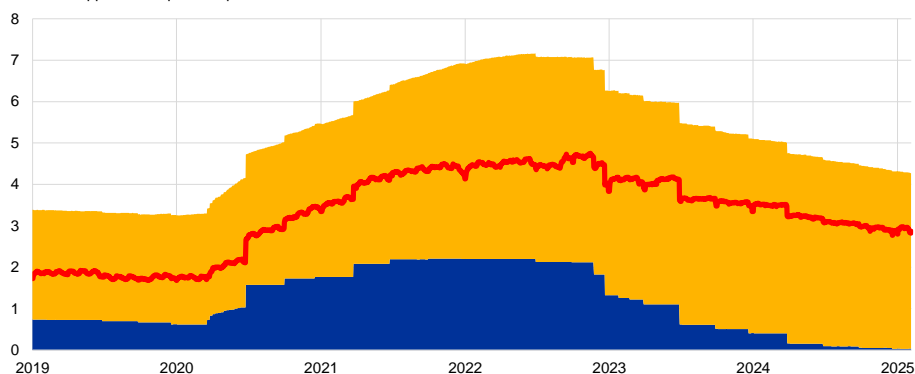
Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής μειώθηκε κατά 154 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 4.346 δισεκ. ευρώ την εξαεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Α). Η υποχώρηση στην παροχή ρευστότητας οφειλόταν πρωτίστως στη μείωση του μεγέθους των χαρτοφυλακίων οριστικών συναλλαγών του Ευρωσυστήματος και, σε μικρότερο βαθμό, των πιστοδοτικών πράξεων.

Διάγραμμα Α

Μεταβολές στην ημερήσια ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς και στην υπερβάλλουσα ρευστότητα

(τρισεκ. ευρώ)

- Πιστοδοτικές πράξεις
- Χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών
- Υπερβάλλουσα ρευστότητα



Πηγή: EKT.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 4 Φεβρουαρίου 2025.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των τίτλων που διακρατούνται στα χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών μειώθηκε κατά 118 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 4.306 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Η μείωση αυτή οφειλόταν στη λήξη τίτλων που διακρατούνταν στο πλαίσιο του APP και στο γεγονός ότι επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του PEEP γίνονταν μόνο εν μέρει μεταξύ 1ης Ιουλίου και 31ης Δεκεμβρίου 2024, οπότε όλες οι επανεπενδύσεις τερματίστηκαν.¹

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω πιστοδοτικών πράξεων μειώθηκε κατά 37 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 40 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Αυτή η μείωση αντανακλά εν πολλοίς την υποχώρηση των υφιστάμενων υπολοίπων των πράξεων TLTRO III μετά τη λήξη της τελευταίας πράξης των TLTRO III στις 18 Δεκεμβρίου 2024 (29 δισεκ. ευρώ). Τα μέσα υφιστάμενα υπόλοιπα των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) διάρκειας τριών μηνών και των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) αυξήθηκαν στο σύνολό τους κατά 5 δισεκ. ευρώ. Η σχετικώς περιορισμένη συμμετοχή των τραπεζών σε αυτές τις τακτικές πράξεις, παρά τις σημαντικού ύψους αποπληρωμές TLTRO, αντανακλά τις συνολικά άνετες θέσεις ρευστότητάς τους, καθώς και τη διαθεσιμότητα εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης με ελκυστικά επιτόκια αγοράς και διάρκειες.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα υποχώρησε κατά 116 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε σε 2,923 δισεκ. ευρώ (Διάγραμμα Α). Η υπερβάλλουσα ρευστότητα αποτελεί το άθροισμα των αποθεματικών των τραπεζών πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών και της προσφυγής στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μείον την προσφυγή στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης. Αντανακλά τη διαφορά μεταξύ της συνολικής ρευστότητας που χορηγείται στο τραπεζικό σύστημα και των αναγκών των τραπεζών σε ρευστότητα προκειμένου να καλύπτουν τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά τους. Αφού κορυφώθηκε σε 4.748 δισεκ. ευρώ τον Νοέμβριο του 2022, η υπερβάλλουσα ρευστότητα υποχωρεί σταθερά, φθάνοντας σε επίπεδο κάτω των 3.000 δισεκ. ευρώ στην εξεταζόμενη περίοδο.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Στην εξεταζόμενη περίοδο, το Διοικητικό Συμβούλιο μείωσε δύο φορές τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ – ιδίως το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, μέσω του οποίου δίνει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής – κατά 25 μονάδες βάσης. Κατά συνέπεια, τα επιτόκια στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) και στη

¹ Οι τίτλοι που διακρατούνται στα χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών αναγνωρίζονται στο αποσβεστικό κόστος και προσαρμόζονται στο τέλος κάθε τριμήνου, γεγονός που έχει οριακή επίδραση στις μεταβολές στα χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών.

διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης διαμορφώθηκαν σε 2,75%, 2,90% και 3,15% αντίστοιχα αμέσως μετά το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου.

Το μέσο βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) αντανάκλασε κατά την εξεταζόμενη περίοδο τις μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ, διατηρώντας ταυτόχρονα μια αρνητική διαφορά από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Κατά μέσο όρο, το €STR κυμαινόταν 8,4 μονάδες βάσης κάτω από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, έναντι 8,7 μονάδων βάσης κατά μέσο όρο την πέμπτη και έκτη περίοδο τήρησης του 2024. Η μετακύλιση των μεταβολών των επιτοκίων πολιτικής στα επιτόκια της αγοράς χρήματος χωρίς παροχή ασφάλειας υπήρξε πλήρης και άμεση.

Το μέσο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς στη ζώνη του ευρώ, όπως μετρείται από τον δείκτη RepoFunds Rate Euro Index, παρέμεινε πιο κοντά στο επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων από ό,τι στο €STR. Κατά μέσο όρο, το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς ήταν 2,6 μονάδες βάσης χαμηλότερο από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο, έναντι 1,6 μονάδων βάσης στην πέμπτη και έκτη περίοδο τήρησης του 2024. Η σχετικώς μικρή διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των συμφωνιών επαναγοράς και του επιτοκίου αποδοχής καταθέσεων αντανάκλα την αυξανόμενη διαθεσιμότητα αποδεκτών εξασφαλίσεων λόγω των υψηλότερων καθαρών εκδόσεων, της αποδέσμευσης εξασφαλίσεων που είχαν δοθεί ως ενέχυρο κατά τη λήξη/αποπληρωμή πράξεων TLTRO και της μείωσης του υπολοίπου των τίτλων που διακρατούνται στα χαρτοφυλάκια APP και PEPP του Ευρωσυστήματος. Άλλος ένας παράγων που συνέβαλε στην άσκηση ανοδικής πίεσης στα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς ήταν η υψηλότερη ζήτηση από μοχλευμένους επενδυτές για τη χρηματοδότηση κλειστών θέσεων τους (long positions) σε ομόλογα. Η μετακύλιση των μεταβολών των επιτοκίων πολιτικής στα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς υπήρξε επίσης ομαλή και άμεση.

Στατιστικά στοιχεία

Στατιστικά στοιχεία

Περιεχόμενα

1 Εξωτερικό περιβάλλον	S 2
2 Οικονομική δραστηριότητα	S 3
3 Τιμές και κόστος	S 9
4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές	S 13
5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις	S 18
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	S 23

Περισσότερες πληροφορίες

Τα στοιχεία που δημοσιεύει η ΕΚΤ είναι προσβάσιμα από την πύλη ECB Data Portal:	https://data.ecb.europa.eu/
Αναλυτικοί πίνακες είναι διαθέσιμοι στην ενότητα "Publications" του ECB Data Portal:	https://data.ecb.europa.eu/publications
Μεθοδολογικοί ορισμοί, καθώς και Γενικές σημειώσεις και Τεχνικές σημειώσεις για τους πίνακες στατιστικής, δημοσιεύονται στην ενότητα "Methodology" του ECB Data Portal:	https://data.ecb.europa.eu/methodology
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
- . τα στοιχεία δεν είναι ακόμη διαθέσιμα
- ... 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	
2022	3,3	2,5	4,8	0,9	3,0	3,5	9,5	6,8	8,0	9,1	2,5	2,0	8,4
2023	3,3	2,9	0,4	1,5	5,2	0,4	6,8	7,0	4,1	7,4	3,2	0,2	5,4
2024	-	2,9	0,9	0,1	5,0	.	5,2	5,7	2,9	2,5	2,7	0,2	2,4
2024 α' τρ.	0,8	0,4	0,8	-0,5	1,5	0,3	5,7	6,5	3,2	3,5	2,6	0,0	2,6
β' τρ.	0,7	0,7	0,4	0,7	0,9	0,2	5,8	6,1	3,2	2,1	2,7	0,3	2,5
γ' τρ.	0,8	0,8	0,0	0,4	1,3	0,4	4,9	5,3	2,6	2,0	2,8	0,5	2,2
δ' τρ.	-	0,6	0,1	0,7	1,6	0,1	4,6	5,0	2,7	2,5	2,9	0,2	2,2
2024 Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	4,5	5,2	2,4	1,7	2,5	0,4	1,7
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	4,6	5,1	2,6	2,3	2,3	0,3	2,0
Νοέμ.	-	-	-	-	-	-	4,7	5,0	2,7	2,6	2,9	0,2	2,2
Δεκ.	-	-	-	-	-	-	4,7	4,9	2,9	2,5	3,6	0,1	2,4
2025 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	4,7	-	3,0	3,0	4,0	0,5	2,5
Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,4

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.

1.2 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών και παγκόσμιο εμπόριο

	Έρευνες των Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης, ε.δ.)									Εισαγωγές εμπορευμάτων ¹⁾		
	Σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών						Παγκόσμιος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών ²⁾			Παγκόσμιο σύνολο	Προηγμένες οικονομίες	Αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς
	Παγκόσμιο σύνολο ²⁾	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Νέες παραγγελίες εξαγωγών			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2022	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,1	4,6	1,8
2023	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,6	-3,9	2,6
2024	52,9	53,7	52,5	51,3	52,1	50,1	50,7	53,1	49,0	2,6	3,5	1,8
2024 α' τρ.	52,6	52,2	52,9	51,3	52,6	49,2	51,1	52,4	49,2	0,0	0,7	-0,6
β' τρ.	53,2	53,5	53,1	51,5	53,2	51,6	52,1	53,3	50,1	1,3	1,9	0,7
γ' τρ.	52,9	54,3	53,1	52,5	50,9	50,3	49,8	53,4	48,4	1,2	1,9	0,6
δ' τρ.	53,0	54,8	50,9	50,1	51,8	49,3	49,9	53,3	48,4	1,0	0,5	1,4
2024 Σεπτ.	52,4	54,0	52,6	52,0	50,3	49,6	49,1	52,9	47,5	1,2	1,9	0,6
Οκτ.	52,8	54,1	51,8	49,6	51,9	50,0	50,1	53,1	48,3	1,4	1,2	1,6
Νοέμ.	53,2	54,9	50,5	50,1	52,2	48,3	50,4	53,1	48,6	0,7	0,6	0,8
Δεκ.	53,2	55,4	50,4	50,5	51,4	49,6	49,2	53,8	48,2	1,0	0,5	1,4
2025 Ιαν.	52,0	52,7	50,6	51,1	51,1	50,2	50,7	52,2	49,4	-	-	-
Φεβρ.	-	50,4	50,5	-	-	50,2	51,5	-	49,6	-	-	-

Πηγές: S&P Global Market Intelligence (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 είναι με εποχική διόρθωση.

2) Χωρίς τη ζώνη του ευρώ.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.1 ΑΕΠ και συνιστώσες της δαπάνης

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

	ΑΕΠ											
	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση							Εξωτερικό ισοζύγιο ¹⁾			
		Σύνολο	Ιδιωτική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου			Μεταβολές αποθεμάτων ²⁾	Σύνολο	Εξαγωγές ¹⁾	Εισαγωγές ¹⁾	
1	2	3	4	5	Σύνολο κατασκευών	Σύνολο μη-χανολογικού εξοπλισμού	Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας	8	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2021	12.612,9	12.106,2	6.453,7	2.785,8	2.734,4	1.403,8	785,7	539,0	132,3	-506,7	6.111,6	5.605,0
2022	13.724,0	13.446,4	7.228,7	2.941,9	3.017,5	1.558,0	869,2	584,1	258,3	-277,6	7.395,7	7.118,0
2023	14.594,5	14.077,8	7.736,2	3.093,0	3.195,1	1.641,9	925,8	621,1	53,4	-516,7	7.375,6	6.858,9
2023 δ' τρ.	3.706,6	3.570,4	1.960,5	791,6	814,7	411,9	230,6	170,6	3,6	-136,2	1.834,4	1.698,2
2024 α' τρ.	3.738,6	3.564,8	1.981,3	796,8	799,0	413,7	226,6	157,1	-12,2	-173,8	1.852,0	1.678,1
β' τρ.	3.764,0	3.578,7	1.989,5	810,4	782,1	410,7	227,9	141,9	-3,3	-185,3	1.894,4	1.709,1
γ' τρ.	3.799,6	3.639,2	2.008,8	819,3	801,9	412,0	224,9	163,3	9,1	-160,5	1.870,0	1.709,6
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2023	100,0	96,5	53,0	21,2	21,9	11,3	6,3	4,3	0,4	-3,5	-	-
Αλυσιωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
<i>τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
2024 α' τρ.	0,3	-0,4	0,3	0,1	-2,3	-0,2	-1,2	-8,8	-	-	1,1	-0,3
β' τρ.	0,2	-0,1	0,0	1,1	-2,4	-0,9	0,4	-10,5	-	-	1,5	1,1
γ' τρ.	0,4	1,3	0,7	0,6	2,0	-0,2	-1,9	14,7	-	-	-1,5	0,2
δ' τρ.	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
2021	6,3	5,1	4,7	4,4	3,8	6,2	8,0	-6,8	-	-	11,4	9,0
2022	3,5	3,8	4,9	1,1	2,0	0,0	3,7	4,9	-	-	7,3	8,4
2023	0,4	0,1	0,6	1,5	1,6	0,6	2,2	3,6	-	-	-0,7	-1,3
2024 α' τρ.	0,4	0,0	1,0	2,0	-1,1	-1,8	-3,0	3,5	-	-	-0,7	-1,7
β' τρ.	0,5	-0,7	0,5	2,7	-3,2	-1,9	-2,3	-8,4	-	-	1,9	-0,6
γ' τρ.	0,9	0,9	1,0	2,5	-1,4	-1,6	-4,6	4,1	-	-	1,4	1,2
δ' τρ.	0,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
2024 α' τρ.	0,3	-0,4	0,2	0,0	-0,5	0,0	-0,1	-0,4	0,0	0,7	-	-
β' τρ.	0,2	-0,1	0,0	0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,4	0,2	0,3	-	-
γ' τρ.	0,4	1,3	0,4	0,1	0,4	0,0	-0,1	0,6	0,4	-0,9	-	-
δ' τρ.	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
2021	6,3	5,1	2,5	1,0	0,9	0,7	0,5	-0,3	0,6	1,5	-	-
2022	3,5	3,7	2,6	0,2	0,4	0,0	0,2	0,2	0,5	-0,2	-	-
2023	0,4	0,1	0,3	0,3	0,4	0,1	0,1	0,2	-0,9	0,3	-	-
2024 α' τρ.	0,4	0,0	0,5	0,4	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,7	0,5	-	-
β' τρ.	0,5	-0,7	0,3	0,6	-0,7	-0,2	-0,1	-0,3	-0,8	1,2	-	-
γ' τρ.	0,9	0,8	0,5	0,5	-0,3	-0,2	-0,3	0,2	0,1	0,1	-	-
δ' τρ.	0,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση μείον διάθεση τιμαλφών.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.2 Προστιθέμενη αξία κατά οικονομική δραστηριότητα

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

	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)											Φόροι μείον επιδοτήσεις προϊόντων
	Σύνολο	Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και υπηρεσίες 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 μέριμνα	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2021	11.253,2	185,1	2.158,3	592,5	2.017,7	602,8	521,9	1.275,7	1.363,7	2.208,1	327,5	1.359,7
2022	12.339,8	217,9	2.421,4	646,9	2.342,6	633,1	543,3	1.341,1	1.490,9	2.324,5	377,9	1.384,3
2023	13.203,6	225,2	2.584,8	721,5	2.440,3	678,4	605,2	1.477,4	1.602,1	2.460,1	408,7	1.390,9
2023 δ' τρ.	3.350,6	55,8	643,3	182,8	616,4	172,5	154,3	379,1	410,3	632,8	103,5	356,0
2024 α' τρ.	3.369,9	55,8	631,8	184,6	623,5	176,2	157,7	384,9	412,6	637,8	105,1	368,7
β' τρ.	3.389,7	56,0	627,5	184,7	628,5	177,1	159,4	386,9	418,4	645,3	105,9	374,3
γ' τρ.	3.417,4	56,6	632,0	185,1	632,2	179,6	160,6	386,9	422,9	654,5	107,1	382,3
<i>ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας</i>												
2023	100,0	1,7	19,6	5,5	18,5	5,1	4,6	11,2	12,1	18,6	3,1	-
Αλυσιωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
<i>τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
2023 δ' τρ.	0,3	0,3	0,2	-0,3	-0,1	1,4	-0,1	0,8	0,8	0,5	-1,6	-2,4
2024 α' τρ.	0,2	0,6	-0,7	0,1	0,4	0,7	0,9	1,0	-0,1	0,2	1,3	1,2
β' τρ.	0,1	-1,9	-0,2	-1,0	0,3	0,4	-0,1	0,2	0,6	0,3	0,1	0,9
γ' τρ.	0,3	-0,7	0,4	-0,5	0,4	1,2	-0,1	-0,1	0,4	0,5	1,3	1,1
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
2021	6,2	2,6	8,0	3,7	8,2	10,6	6,1	2,2	9,0	3,7	5,2	7,1
2022	3,9	-0,9	0,7	0,0	8,1	5,6	-1,8	2,8	6,2	2,9	16,3	0,3
2023	0,7	0,7	-1,5	1,3	0,0	4,4	-1,7	2,3	1,5	1,0	3,9	-2,2
2023 δ' τρ.	0,5	0,4	-2,4	1,8	-0,2	4,6	-2,0	2,3	1,8	1,1	2,5	-3,3
2024 α' τρ.	0,6	0,3	-1,9	-1,3	0,6	4,0	0,0	2,1	1,8	1,2	1,7	-1,1
β' τρ.	0,6	-2,0	-1,8	-1,9	0,7	3,2	0,2	2,2	2,0	1,5	1,2	-0,2
γ' τρ.	1,0	-1,7	-0,3	-1,8	0,9	3,8	0,5	1,9	1,8	1,6	1,1	0,8
<i>συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
2023 δ' τρ.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	-0,1	-
2024 α' τρ.	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
β' τρ.	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
γ' τρ.	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
<i>συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
2021	6,2	0,0	1,6	0,2	1,5	0,6	0,3	0,3	1,1	0,8	0,2	-
2022	3,9	0,0	0,1	0,0	1,5	0,3	-0,1	0,3	0,8	0,6	0,5	-
2023	0,7	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,3	0,2	0,2	0,1	-
2023 δ' τρ.	0,5	0,0	-0,5	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	-
2024 α' τρ.	0,6	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1	-
β' τρ.	0,6	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	0,3	0,0	-
γ' τρ.	1,0	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,3	0,0	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.3 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 υπηρεσίες 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 μέριμνα	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Αριθμός απασχολουμένων													
<i>ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολουμένων</i>													
2022	100,0	86,0	14,0	2,9	14,2	6,4	24,2	3,3	2,3	1,1	14,2	24,9	6,6
2023	100,0	86,1	13,9	2,8	14,1	6,4	24,4	3,4	2,3	1,1	14,2	24,9	6,5
2024	100,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2022	2,4	2,5	1,9	-0,6	1,2	3,7	3,3	6,1	0,1	3,4	3,8	1,5	1,3
2023	1,4	1,5	0,8	-2,0	0,9	1,3	1,9	3,6	0,6	1,8	1,7	1,4	1,1
2024	0,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2024	α' τρ.	1,1	1,1	0,9	-0,4	0,2	1,6	1,4	2,8	0,9	0,3	0,9	1,5
	β' τρ.	1,0	1,0	0,9	-0,5	0,4	1,2	0,7	2,0	0,7	-1,3	0,8	1,7
	γ' τρ.	0,9	0,9	1,0	-0,7	0,2	0,7	0,9	1,6	0,8	-1,7	1,0	1,6
	δ' τρ.	0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Πραγματικές ώρες εργασίας													
<i>ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας</i>													
2021	100,0	81,7	18,3	4,0	15,0	7,3	24,2	3,5	2,5	1,1	14,0	22,6	5,8
2022	100,0	81,7	18,3	3,8	14,7	7,4	25,1	3,6	2,4	1,1	14,2	22,0	5,9
2023	100,0	81,9	18,1	3,7	14,6	7,3	25,2	3,6	2,4	1,1	14,2	22,0	5,9
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2021	6,1	5,9	7,3	1,6	5,0	9,2	7,2	7,5	2,6	6,2	8,6	4,3	6,4
2022	3,6	3,6	3,3	-1,3	1,1	4,2	7,4	6,4	-0,7	5,3	4,4	0,8	4,8
2023	1,3	1,6	0,2	-2,1	0,6	0,9	1,7	3,5	0,2	1,4	1,7	1,5	1,6
2023	δ' τρ.	1,4	1,6	0,4	-1,1	0,5	1,6	1,5	3,3	0,5	0,5	1,5	1,5
2024	α' τρ.	0,7	0,8	0,4	-2,1	-0,4	1,3	0,9	2,4	0,1	-0,9	1,1	1,0
	β' τρ.	0,8	0,9	0,5	-1,0	0,3	0,9	0,4	2,1	0,4	-2,2	1,0	1,4
	γ' τρ.	0,5	0,6	-0,1	-1,7	-0,3	0,5	0,5	1,5	0,6	-2,5	0,9	0,8
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2021	4,5	4,1	6,6	1,2	4,9	5,8	6,6	3,0	2,2	5,0	5,5	2,0	5,4
2022	1,1	1,1	1,4	-0,6	-0,1	0,6	4,0	0,2	-0,8	1,9	0,6	-0,7	3,5
2023	-0,1	0,0	-0,6	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	-0,1	-0,4	-0,3	0,0	0,1	0,5
2023	δ' τρ.	0,1	0,2	-0,5	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	0,4	-0,1	-0,6	0,3	0,0
2024	α' τρ.	-0,4	-0,4	-0,5	-1,8	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,8	-1,1	0,2	-0,4
	β' τρ.	-0,2	-0,1	-0,4	-0,5	-0,1	-0,3	-0,3	0,1	-0,3	-0,9	0,2	-0,2
	γ' τρ.	-0,5	-0,3	-1,1	-1,1	-0,5	-0,2	-0,5	0,0	-0,2	-0,8	-0,1	-0,8

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.4 Εργατικό δυναμικό, ανεργία και κενές θέσεις εργασίας

(με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Εργατικό δυναμικό, εκατομμύρια άτομα	Υποαπασχόληση, % του εργατικού δυναμικού	Ανεργία ¹⁾											Ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ³⁾
			Σύνολο		Μακροχρόνια ανεργία, % του εργατικού δυναμικού ²⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο				
			Εκατομμύρια άτομα	% του εργατικού δυναμικού		Ενήλικες		Νέοι		Ανδρες		Γυναίκες		
						Εκατομμύρια άτομα	% του εργατικού δυναμικού	Εκατομμύρια άτομα	% του εργατικού δυναμικού	Εκατομμύρια άτομα	% του εργατικού δυναμικού	Εκατομμύρια άτομα	% του εργατικού δυναμικού	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% του συνόλου το 2020			100,0			80,1		19,9		51,3		48,7		
2022	167,962	3,1	11,400	6,8	2,7	9,148	6,0	2,252	14,6	5,732	6,4	5,668	7,2	3,2
2023	170,275	2,9	11,186	6,6	2,4	8,890	5,8	2,296	14,5	5,648	6,2	5,538	6,9	3,0
2024	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,6
2024 α' τρ.	171,578	2,9	11,161	6,5	2,3	8,829	5,7	2,332	14,6	5,668	6,2	5,493	6,8	2,9
2024 β' τρ.	171,843	2,8	11,064	6,4	2,1	8,719	5,6	2,344	14,7	5,642	6,2	5,422	6,7	2,6
2024 γ' τρ.	172,059	2,8	11,001	6,4	1,9	8,623	5,5	2,379	14,9	5,713	6,2	5,288	6,6	2,5
2024 δ' τρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,5
2024 Αύγ.	-	-	10,855	6,3	-	8,496	5,4	2,359	14,8	5,632	6,1	5,223	6,5	-
2024 Σεπτ.	-	-	10,839	6,3	-	8,486	5,4	2,352	14,7	5,610	6,1	5,229	6,5	-
2024 Οκτ.	-	-	10,733	6,2	-	8,424	5,4	2,309	14,5	5,530	6,0	5,203	6,5	-
2024 Νοέμ.	-	-	10,637	6,2	-	8,352	5,3	2,285	14,4	5,487	6,0	5,150	6,4	-
2024 Δεκ.	-	-	10,697	6,2	-	8,437	5,4	2,260	14,2	5,511	6,0	5,186	6,4	-
2025 Ιαν.	-	-	10,655	6,2	-	8,392	5,3	2,263	14,1	5,500	6,0	5,155	6,4	-

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 μέσο όροι των μηνιαίων στοιχείων. Υπάρχει ασυνέχεια της σειράς από το α' τρίμηνο του 2021 λόγω της εφαρμογής του Κανονισμού για τις Ολοκληρωμένες Ευρωπαϊκές Κοινωνικές Στατιστικές. 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 και εξής, τα οποία δεν αποτελούν άμεσες εκτιμήσεις από τα μικροδομημένα 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 κατελιγμένων και κενών), εκφραζόμενο ως ποσοστό. Τα δεδομένα είναι χωρίς εποχική διόρθωση και καλύπτουν τη βιομηχανία, τις κατασκευές και τις υπηρεσίες (εξαιρουμένων των νοικοκυριών ως εργοδοτών και των ετερόδοτων οργανισμών και φορέων).

2.5 Βραχυχρόνιοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας

	Βιομηχανική παραγωγή						Παραγωγή τομέα κατασκευών	Λιανικές πωλήσεις				Παραγωγή τομέα υπηρεσιών ¹⁾	Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων
	Σύνολο (εκτός των κατασκευών)		Κύριες ομάδες βιομηχανικών κλάδων					Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής	Καύσιμα		
	Σύνολο	Μεταποίηση	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Ενέργεια							
% του συνόλου το 2021	100,0	88,7	32,4	33,2	22,5	11,9	100,0	100,0	38,1	54,4	7,5	100,0	100,0
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2022	1,7	2,5	-1,4	3,6	5,8	-3,0	3,3	1,1	-2,7	3,4	4,5	9,9	-4,3
2023	-1,7	-1,2	-6,0	3,1	-1,0	-5,3	1,5	-1,9	-2,6	-1,0	-1,7	2,3	14,6
2024	-2,9	-3,2	-4,0	-4,9	0,1	-0,1	-0,9	1,0	0,2	1,6	1,0	.	-0,1
2024 α' τρ.	-4,6	-4,8	-4,0	-5,3	-5,6	-1,7	-0,3	0,0	-0,4	0,3	-0,6	2,1	5,3
2024 β' τρ.	-3,8	-4,1	-5,5	-6,2	0,7	-0,2	-1,6	0,2	0,0	0,4	0,7	1,3	2,3
2024 γ' τρ.	-1,6	-1,9	-3,7	-3,6	2,5	1,7	-1,9	2,0	0,5	2,8	2,6	0,9	-8,7
2024 δ' τρ.	-1,6	-1,7	-2,6	-4,3	3,0	0,1	0,0	1,8	0,6	2,7	1,2	.	-1,6
2024 Αύγ.	-0,4	-0,7	-2,5	-0,5	1,1	2,2	-2,2	2,5	1,4	2,5	5,2	1,0	-11,5
2024 Σεπτ.	-2,1	-2,4	-4,0	-5,8	4,6	2,1	-1,9	3,2	0,1	5,6	2,4	1,0	-6,3
2024 Οκτ.	-1,0	-1,0	-3,1	-2,0	2,7	-0,3	-0,5	2,1	0,8	3,1	1,3	1,5	-4,0
2024 Νοέμ.	-1,8	-2,0	-2,4	-3,0	0,0	0,0	0,3	1,6	0,8	2,0	1,1	2,0	0,3
2024 Δεκ.	-2,0	-2,4	-2,4	-8,1	7,0	0,5	-0,1	1,9	0,2	3,1	1,2	.	-1,1
2025 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3,4
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)													
2024 Αύγ.	1,2	1,0	0,0	3,0	-0,2	0,3	0,3	1,0	0,9	1,3	1,4	0,3	-0,1
2024 Σεπτ.	-1,5	-1,4	-1,5	-3,9	1,9	-1,0	-0,4	0,6	-0,5	1,3	-0,7	-0,1	4,0
2024 Οκτ.	0,2	0,1	0,3	1,7	-2,0	-1,2	0,4	-0,3	0,1	-0,6	-0,2	0,3	-0,4
2024 Νοέμ.	0,4	0,6	0,5	0,2	0,0	2,1	0,6	0,0	-0,1	-0,4	0,7	0,3	3,9
2024 Δεκ.	-1,1	-1,8	-1,9	-2,6	4,5	0,5	0,0	-0,2	-0,7	0,3	0,2	-	-1,9
2025 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,2

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

1) Εξαιρούνται τα εμπόρια και οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.6 Έρευνες γνώμης (με εποχική διόρθωση)

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε επιχειρήσεις και καταναλωτές (διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)								Έρευνες Υπευθύνων Προμηθειών (δείκτες διάχυσης)			
	Δείκτης οικονομικού κλίματος (μακροχρόνιος μέσος όρος=100)	Μεταποιητική βιομηχανία		Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	Δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές	Δείκτης εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο	Κλάδοι υπηρεσιών		Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη μεταποίηση	Μεταποιητική παραγωγή	Επιχειρηματική δραστηριότητα για τις υπηρεσίες	Σύνθετος δείκτης παραγωγής
		Δείκτης εμπιστοσύνης στη βιομηχανία	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				Δείκτης εμπιστοσύνης στις υπηρεσίες	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999-20	99,5	-4,3	80,6	-11,1	-12,7	-6,7	6,0	-	-	-	-	-
2022	102,3	5,0	82,4	-21,9	5,2	-3,6	9,3	89,9	-	-	-	-
2023	96,4	-5,8	80,9	-17,4	-1,2	-4,1	6,8	90,4	-	-	-	-
2024	95,9	-10,8	78,5	-14,1	-4,5	-6,9	6,5	90,2	45,9	46,2	51,5	50,1
2024 β' τρ.	96,0	-10,3	79,0	-14,3	-5,2	-7,2	6,5	90,0	46,2	47,6	53,1	51,6
γ' τρ.	96,3	-10,7	78,3	-13,1	-5,0	-8,5	6,2	90,3	45,5	45,4	52,1	50,3
δ' τρ.	95,1	-12,8	77,4	-13,6	-3,8	-5,6	6,1	90,4	45,4	45,1	50,9	49,3
2025 α' τρ.	-	-	77,2	-	-	-	-	90,3	-	-	-	-
2024 Σεπτ.	96,4	-11,1	-	-13,0	-4,5	-8,4	7,0	-	45,0	44,9	51,4	49,6
Οκτ.	95,7	-12,9	77,4	-12,5	-3,8	-7,3	6,9	90,4	46,0	45,8	51,6	50,0
Νοέμ.	95,8	-11,4	-	-13,8	-3,7	-4,7	5,4	-	45,2	45,1	49,5	48,3
Δεκ.	93,8	-14,0	-	-14,5	-3,9	-4,8	5,9	-	45,1	44,3	51,6	49,6
2025 Ιαν.	95,3	-12,7	77,2	-14,2	-3,0	-5,3	6,7	90,3	46,6	47,1	51,3	50,2
Φεβρ.	96,3	-11,4	-	-13,6	-3,5	-5,3	6,2	-	47,6	48,9	50,6	50,2

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων) (στήλες 1-8) και S&P Global Market Intelligence (στήλες 9-12).

2.7 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	Ποσοστό κέρδους ³⁾	Ποσοστό ακαθάριστης αποταμίευσης	Λόγος χρέους ⁴⁾	Χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Ακαθάριστες μη χρηματοοικονομικές επενδύσεις	Χρηματοδότηση
	% προσαρμοσμένου ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος ¹⁾	Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές						% ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας	% του ΑΕΠ	Ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2021	17,3	94,0	2,4	3,4	17,9	7,6	7,5	36,7	7,5	77,4	5,6	10,3	3,4
2022	13,6	91,1	0,5	2,2	12,8	2,0	7,8	37,6	5,3	72,8	4,8	9,8	3,3
2023	14,1	85,0	1,2	1,9	3,0	3,6	0,9	35,6	5,2	68,6	1,7	1,9	0,8
2023 δ' τρ.	14,1	85,0	1,5	1,9	2,1	3,6	0,9	35,6	5,2	68,6	1,7	-0,6	0,8
2024 α' τρ.	14,6	83,8	2,8	2,0	-3,4	3,4	1,0	34,7	4,5	68,0	1,8	-5,9	0,8
β' τρ.	14,9	83,2	2,0	2,3	-1,7	3,5	1,7	34,0	3,8	67,9	2,0	-8,0	1,0
γ' τρ.	15,2	82,5	2,4	2,4	-0,3	5,3	2,0	33,4	3,4	67,4	2,0	4,1	1,0

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

- 1) Με βάση τα σωρευτικά αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων της αποταμίευσης, του χρέους και του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος (προσαρμοσμένου για τη μεταβολή των συναξαξιοδοτικών δικαιωμάτων).
- 2) Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού (μείον αντίστοιχες υποχρεώσεις) και μη χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού. Τα μη χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού αποτελούνται κυρίως από τον οικιστικό πλούτο (κατοικίες και οικόπεδα). Περιλαμβάνουν επίσης μη χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού επιχειρήσεων χωρίς νομική προσωπικότητα που ταξινομούνται εντός του τομέα των νοικοκυριών.
- 3) Το ποσοστό κέρδους είναι το ηπλίκο του ακαθάριστου επιχειρηματικού εισοδήματος (που ισοδυναμεί περίπου με τις ταμειακές ροές) προς την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία.
- 4) Ενοποιημένες υποχρεώσεις από δάνεια και εκδοθέντα χρεόγραφα.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.8 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		Πρωτογενή εισοδήματα		Δευτερογενή εισοδήματα		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	
2024 α' τρ.	1.439,0	1.331,2	107,8	706,5	599,5	365,2	331,8	321,3	320,6	46,0	79,3	18,9	31,6
β' τρ.	1.492,5	1.358,0	134,4	715,1	615,9	387,7	336,6	343,1	316,4	46,5	89,2	25,2	22,1
γ' τρ.	1.466,1	1.382,0	84,1	704,9	621,0	373,2	339,0	338,1	329,7	49,9	92,3	20,5	15,8
δ' τρ.	1.455,1	1.362,3	92,7	722,8	623,1	366,8	323,1	320,6	324,5	44,8	91,7	31,5	20,9
2024 Ιούλ.	491,3	460,2	31,2	235,5	204,2	125,0	112,9	113,9	112,0	16,9	31,2	6,8	5,8
Αύγ.	490,5	467,0	23,5	235,2	210,1	126,6	114,5	112,0	111,7	16,6	30,8	8,5	4,5
Σεπτ.	484,3	454,8	29,4	234,1	206,7	121,5	111,7	112,2	106,1	16,4	30,3	5,2	5,5
Οκτ.	480,2	450,9	29,3	235,7	204,2	120,0	105,5	108,8	110,8	15,6	30,4	6,6	4,1
Νοέμ.	486,3	461,2	25,1	244,0	209,1	120,8	109,6	106,2	112,4	15,3	30,1	5,8	4,6
Δεκ.	488,7	450,3	38,4	243,1	209,7	126,1	108,0	105,6	101,3	13,9	31,3	19,1	12,2
<i>Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών</i>													
2024 Δεκ.	5.852,6	5.433,6	419,1	2.849,4	2.459,5	1.492,8	1.330,5	1.323,1	1.291,2	187,3	352,4	96,2	90,4
<i>Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ</i>													
2024 Δεκ.	39,0	36,2	2,8	19,0	16,4	9,9	8,9	8,8	8,6	1,2	2,3	0,6	0,6

1) Το ισοζύγιο κεφαλαίων δεν είναι εποχικά διορθωμένο.

2.9 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.)					
	Εξαγωγές	Εισαγωγές	Σύνολο			Υπόμνηση:	Σύνολο			Υπόμνηση:			
			Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά		Καταναλωτικά αγαθά	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά		Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<i>Αξίες (δισεκ. ευρώ, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)</i>													
2024 α' τρ.	-2,8	-12,0	713,0	336,9	143,3	219,1	589,1	655,1	372,0	105,9	158,9	467,6	75,7
β' τρ.	1,7	-4,4	716,9	338,5	137,2	224,2	592,4	672,6	384,6	109,5	162,7	481,1	78,9
γ' τρ.	2,2	0,4	710,8	338,3	136,6	218,7	589,8	675,1	380,4	111,9	164,8	490,3	75,0
δ' τρ.	1,3	2,0	715,7	-	-	-	592,5	680,8	-	-	-	488,2	-
2024 Ιούλ.	9,1	3,7	236,9	112,8	45,2	73,4	195,4	224,0	127,4	37,5	54,3	161,8	26,7
Αύγ.	-2,7	-1,7	237,3	113,2	45,2	73,7	197,1	227,9	128,0	37,4	55,7	164,8	26,0
Σεπτ.	0,2	-1,0	236,6	112,3	46,1	71,5	197,3	223,2	125,1	37,0	54,8	163,8	22,3
Οκτ.	2,4	3,1	233,5	110,4	44,1	73,2	195,1	226,5	126,9	35,9	56,8	164,3	24,1
Νοέμ.	-1,4	-0,7	241,4	112,1	47,6	75,3	199,7	228,1	127,4	37,3	56,7	164,0	23,5
Δεκ.	3,1	3,8	240,8	-	-	-	197,7	226,2	-	-	-	160,0	-
<i>Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)</i>													
2023 δ' τρ.	-3,6	-8,3	94,5	92,0	93,8	101,2	93,4	102,9	100,7	101,9	108,0	104,0	164,9
2024 α' τρ.	-3,6	-6,8	95,1	92,9	91,6	103,1	93,7	101,4	99,6	98,7	106,6	101,2	164,4
β' τρ.	-1,0	-4,2	93,9	92,0	87,0	103,6	92,4	102,6	100,7	102,1	107,6	102,9	169,0
γ' τρ.	-0,5	-0,9	92,7	91,2	85,5	101,6	91,5	102,9	100,5	104,1	108,3	104,5	164,8
2024 Ιούν.	-8,9	-9,3	93,0	90,8	86,0	102,8	91,6	101,9	99,2	102,4	106,9	102,4	162,1
Ιούλ.	5,4	1,0	92,0	91,4	84,4	100,7	90,5	101,9	99,8	103,4	106,3	103,1	161,8
Αύγ.	-5,0	-3,4	93,8	91,5	85,4	104,6	93,0	103,9	101,4	105,2	110,2	105,6	168,6
Σεπτ.	-2,1	-0,2	92,2	90,6	86,7	99,4	91,2	102,9	100,5	103,8	108,4	104,9	164,0
Οκτ.	-0,5	4,0	90,8	88,9	83,1	100,0	90,2	104,0	101,6	98,7	111,7	105,2	169,3
Νοέμ.	-4,2	-0,9	93,8	89,7	87,6	105,0	92,7	104,3	101,5	101,3	111,2	104,2	171,9

Πηγές: EKT και Eurostat.

1) Οι διαφορές μεταξύ του ισοζυγίου αγαθών που καταρτίζει η EKT (Πίνακας 2.8) και των εμπορικών συναλλαγών επί αγαθών που καταρτίζει η Eurostat (Πίνακας 2.9) οφείλονται κυρίως στους διαφορετικούς ορισμούς.

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

3 Τιμές και κόστος

3.1 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	Μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά	Ενέργεια (χ.ε.δ.)	Υπηρεσίες	Σύνολο ΕνΔΤΚ χωρίς τις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	
		Σύνολο	Σύνολο πλην ειδών διατροφής και ενέργειας											1
% του συνόλου το 2024	100,0	100,0	70,6	55,1	44,9	100,0	15,1	4,3	25,7	9,9	44,9	88,5	11,5	
2022	116,8	8,4	3,9	11,9	3,5	-	-	-	-	-	-	8,5	7,8	
2023	123,2	5,4	4,9	5,7	4,9	-	-	-	-	-	-	5,5	4,9	
2024	126,1	2,4	2,8	1,1	4,0	-	-	-	-	-	-	2,3	3,3	
2024 α' τρ.	124,4	2,6	3,1	1,5	4,0	0,7	0,8	0,0	0,2	0,2	1,1	2,7	2,3	
β' τρ.	126,3	2,5	2,8	1,3	4,0	0,5	0,4	-0,4	0,0	-0,5	1,1	2,5	2,8	
γ' τρ.	126,6	2,2	2,8	0,6	4,0	0,5	0,8	0,9	0,3	-1,4	1,0	1,9	4,0	
δ' τρ.	126,9	2,2	2,7	0,8	3,9	0,5	0,8	1,7	0,1	-0,6	0,7	2,0	4,3	
2024 Σεπτ.	126,6	1,7	2,7	0,0	3,9	0,0	0,3	0,6	0,0	-1,7	0,1	1,5	3,9	
Οκτ.	127,0	2,0	2,7	0,4	4,0	0,3	0,4	1,3	0,0	0,4	0,3	1,7	4,1	
Νοέμ.	126,6	2,2	2,7	0,9	3,9	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	0,1	2,0	4,3	
Δεκ.	127,1	2,4	2,7	1,2	4,0	0,2	0,1	-0,3	0,0	0,6	0,3	2,2	4,4	
2025 Ιαν.	126,7	2,5	2,7	1,4	3,9	0,5	0,2	0,1	0,1	3,0	0,3	2,3	4,3	
Φεβρ. ³⁾	127,3	2,4	2,6	-	3,7	0,2	0,2	0,6	0,1	-0,3	0,3	-	-	

	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	Μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά	Ενέργεια	Σύνολο	Ενοίκια					
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25		
% του συνόλου το 2024	19,5	15,1	4,3	35,6	25,7	9,9	9,6	5,6	7,4	2,2	16,4	9,3	
2022	9,0	8,6	10,4	13,6	4,6	37,0	2,4	1,7	4,4	-0,2	6,1	2,1	
2023	10,9	11,4	9,1	2,9	5,0	-2,0	3,6	2,7	5,2	0,2	6,9	4,0	
2024	2,9	3,2	1,9	0,0	0,8	-2,2	3,3	2,9	4,2	-0,9	4,9	4,0	
2024 α' τρ.	4,0	4,4	2,8	0,1	1,6	-3,9	3,4	2,8	3,6	-0,2	5,3	3,8	
β' τρ.	2,6	2,9	1,4	0,6	0,7	0,0	3,3	2,8	3,7	-0,5	5,1	4,0	
γ' τρ.	2,3	2,7	1,2	-0,3	0,5	-2,7	3,3	3,0	4,5	-0,9	4,8	4,0	
δ' τρ.	2,7	2,8	2,3	-0,2	0,6	-2,2	3,3	3,0	5,0	-2,2	4,6	4,0	
2024 Σεπτ.	2,4	2,6	1,6	-1,4	0,4	-6,1	3,3	3,0	4,3	-1,7	4,7	4,0	
Οκτ.	2,9	2,8	3,0	-0,9	0,5	-4,6	3,3	3,0	4,8	-2,2	4,7	4,0	
Νοέμ.	2,7	2,8	2,3	-0,1	0,6	-2,0	3,4	3,1	5,0	-1,9	4,5	4,0	
Δεκ.	2,6	2,9	1,6	0,4	0,5	0,1	3,3	3,0	5,1	-2,4	4,7	4,0	
2025 Ιαν.	2,3	2,6	1,4	0,9	0,5	1,9	3,3	2,9	4,4	-1,9	4,6	4,1	
Φεβρ. ³⁾	2,7	2,6	3,1	-	0,6	0,2	-	-	-	-	-	-	

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Από τον Μάιο του 2016 η ΕΚΤ δημοσιεύει βελτιωμένες εποχικά διορθωμένες σειρές του ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ, μετά από αναθεώρηση της μεθοδολογίας για την εποχική διόρθωση, όπως περιγράφεται στο Box 1, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2016 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ebcbu/eb201603.en.pdf>).

3) Προκαταρκτική εκτίμηση.

3 Τιμές και κόστος

3.2 Βιομηχανία, κατασκευές και τιμές ακινήτων (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία πλην των κατασκευών ¹⁾										Κατασκευές ²⁾	Τιμές κατοικιών	Πειραματικός δείκτης τιμών επαγγελματικών ακινήτων ³⁾
	Σύνολο (δείκτης: 2021=100)	Σύνολο		Βιομηχανία πλην των κατασκευών και της ενέργειας						Ενέργεια			
		Σύνολο	Μεταποίηση	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά						
							Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% του συνόλου το 2021	100,0	100,0	77,8	72,3	30,9	19,3	22,2	15,7	6,5	27,7			
2022	132,7	32,7	17,0	13,8	19,8	7,1	12,2	16,6	6,8	81,1	11,9	7,1	0,6
2023	130,0	-2,1	1,9	3,7	-0,2	4,8	8,3	8,4	5,6	-13,3	6,9	-1,2	-8,1
2024	124,6	-4,2	-0,6	-0,1	-2,4	1,6	1,6	0,3	1,2	-12,2	2,3	-	-
2024 α' τρ.	124,9	-7,9	-1,6	-1,3	-5,3	2,1	1,6	-0,2	1,5	-20,5	3,6	-0,3	-8,0
β' τρ.	122,8	-4,4	-0,2	-0,4	-3,1	1,6	1,1	-0,4	1,1	-12,2	2,5	1,4	-6,4
γ' τρ.	124,4	-2,7	-0,6	0,4	-0,9	1,3	1,5	0,5	1,1	-8,9	1,8	2,6	-
δ' τρ.	126,2	-1,5	-0,2	0,9	-0,3	1,4	2,0	1,5	1,2	-6,0	1,2	-	-
2024 Αύγ.	124,8	-2,3	-0,7	0,3	-0,9	1,3	1,5	0,4	1,0	-7,8	-	-	-
Σεπτ.	124,1	-3,5	-1,5	0,6	-0,8	1,3	1,7	0,9	1,1	-11,6	-	-	-
Οκτ.	124,6	-3,3	-0,9	0,8	-0,5	1,3	2,1	1,3	1,3	-11,2	-	-	-
Νοέμ.	126,7	-1,2	-0,1	0,9	-0,3	1,4	2,0	1,6	1,1	-5,0	-	-	-
Δεκ.	127,3	0,1	0,4	1,0	0,0	1,4	2,1	1,5	1,2	-1,6	-	-	-
2025 Ιαν.	128,3	1,8	1,0	1,3	0,5	1,6	2,2	1,4	1,6	3,5	-	-	-

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

1) Μόνο εγχώριες πωλήσεις.

2) Τιμές εισροών για κατασκευή κατοικιών.

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).

3.3 Τιμές βασικών εμπορευμάτων και αποπληθωριστές του ΑΕΠ (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Αποπληθωριστές του ΑΕΠ								Τιμές πετρελαίου (ευρώ/βαρέλι)	Τιμές μη ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων (σε ευρώ)					
	Σύνολο (ε.δ., δείκτης: 2020=100)	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση				Εξαγωγές ¹⁾	Εισαγωγές ¹⁾		Με στάθμιση ως προς τις εισαγωγές ²⁾			Με στάθμιση ως προς τη χρήση ²⁾		
			Σύνολο	Ιδιωτική κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου				Σύνολο	Τρόφιμα	Μη διατροφικές πρώτες ύλες	Σύνολο	Τρόφιμα	Μη διατροφικές πρώτες ύλες
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
% του συνόλου									100,0	45,5	54,6	100,0	50,4	49,6	
2022	107,3	5,1	7,0	6,7	4,5	8,2	12,8	17,4	95,0	18,3	28,8	9,6	19,3	27,7	10,9
2023	113,7	5,9	4,6	6,4	3,5	4,2	0,5	-2,3	76,4	-12,8	-11,6	-14,0	-13,7	-12,5	-15,0
2024	-	-	-	-	-	-	-	-	77,8	9,3	13,5	5,1	9,1	12,1	5,5
2024 α' τρ.	116,0	3,6	2,6	3,3	3,3	2,1	-0,8	-2,9	76,5	-2,3	3,1	-7,5	-2,7	1,8	-7,8
β' τρ.	116,6	2,9	2,7	2,6	2,9	1,7	0,7	-0,1	85,0	13,0	16,5	9,4	11,4	13,1	9,4
γ' τρ.	117,2	2,7	2,3	2,1	2,6	1,8	1,2	0,1	-	10,0	11,6	8,2	10,9	12,4	9,1
δ' τρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17,4	22,9	11,8	17,7	21,7	12,8
2024 Αύγ.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,3	11,5	9,2	11,5	12,7	10,1
Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,6	9,6	5,6	9,0	11,1	6,4
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13,5	14,7	12,2	13,0	13,1	12,9
Νοέμ.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17,6	23,0	12,0	17,9	21,7	13,2
Δεκ.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21,2	31,1	11,2	22,2	30,4	12,3
2025 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22,8	34,7	10,7	23,6	33,7	11,6

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.

3 Τιμές και κόστος

3.4 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 αγαθών και υπηρεσιών	
	Μεταποίηση	Λιανικό εμπόριο	Υπηρεσίες	Κατασκευές		Μεταποίηση	Υπηρεσίες	Μεταποίηση	Υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999-20	4,7	5,8	4,0	-3,3	29,0	-	-	-	-
2022	48,5	53,1	27,4	42,1	71,6	-	-	-	-
2023	9,5	28,6	19,3	14,7	74,5	-	-	-	-
2024	6,0	14,2	14,5	4,3	54,9	49,0	59,7	48,8	54,2
2024 α' τρ.	4,5	16,5	16,7	5,9	64,4	44,9	62,3	48,2	56,0
β' τρ.	5,9	13,9	14,5	4,1	56,6	49,9	60,5	48,6	54,6
γ' τρ.	6,4	13,1	13,2	2,5	50,1	52,0	57,9	50,1	53,0
δ' τρ.	7,2	13,4	13,6	4,7	48,5	49,1	58,0	48,2	53,3
2024 Σεπτ.	6,3	11,6	13,0	2,9	46,8	49,1	56,0	49,2	52,4
Οκτ.	6,7	12,2	14,0	2,8	46,4	48,2	56,5	48,2	52,8
Νοέμ.	7,2	13,9	12,4	5,0	49,1	49,3	57,9	47,9	53,3
Δεκ.	7,6	14,2	14,5	6,3	50,1	50,0	59,6	48,6	53,9
2025 Ιαν.	8,8	16,8	15,7	6,4	51,3	52,0	60,8	50,0	53,9
Φεβρ.	9,8	15,9	12,7	3,9	49,6	52,2	60,8	49,8	54,7

Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων) και S&P Global Market Intelligence.

3.5 Δείκτες κόστους εργασίας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο (δείκτης: 2020=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 2020	100,0	100,0	75,3	24,7	69,0	31,0	
2022	105,7	4,5	3,7	7,0	5,1	3,4	2,9
2023	110,7	4,7	4,6	4,9	5,0	4,0	4,4
2024	115,8	4,7	4,7	4,6	4,7	5,0	4,5
2024 α' τρ.	108,5	5,4	5,5	5,1	5,1	6,0	4,8
β' τρ.	120,0	5,2	5,0	5,8	5,0	5,7	3,6
γ' τρ.	112,1	4,6	4,4	5,2	4,6	4,6	5,4
δ' τρ.	122,8	3,7	4,1	2,6	4,1	4,0	4,1

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).

3 Τιμές και κόστος

3.6 Μοναδιαίο κόστος εργασίας, αμοιβή εισροών εργασίας και παραγωγικότητα εργασίας

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

	Σύνολο (δείκτης: 2020= 100)	Σύνολο	Κατά οικονομική δραστηριότητα									
			Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και υπηρεσίες κοινής ωφέ- λειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μετα- φορές, υπηρεσίες παροχής καταλύ- ματος και εστίασης	Ενημέρωση και επικοι- ωνία	Χρηματοπι- στωτικές και ασφαλιστι- κές δραστη- ριότητες	Δραστηρι- ότητες σχετικές με ακίνητη περιουσία	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική μέριμνα	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Μοναδιαίο κόστος εργασίας												
2021	99,6	-0,4	1,4	-2,9	4,7	-1,9	-0,2	-1,7	5,2	-1,0	1,1	-0,8
2022	103,0	3,4	4,4	4,4	8,0	1,4	3,0	5,1	5,8	3,3	2,1	-5,8
2023	109,7	6,4	3,1	7,9	5,0	7,9	4,3	7,9	3,4	6,6	5,0	2,4
2023 δ' τρ.	111,9	6,4	3,9	8,5	4,4	7,2	3,0	8,4	3,0	4,7	5,5	4,1
2024 α' τρ.	113,2	5,5	3,5	7,0	7,0	4,9	2,7	6,0	2,1	4,2	5,6	5,0
β' τρ.	114,2	5,2	5,8	7,1	7,1	4,8	2,8	6,5	0,1	3,5	5,2	4,7
γ' τρ.	114,9	4,4	5,6	4,7	7,3	4,5	2,0	5,6	-0,1	3,6	4,5	4,0
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2021	104,3	4,3	3,6	4,8	5,3	5,5	5,8	3,9	6,3	4,8	2,5	3,3
2022	109,0	4,5	4,1	3,9	4,2	6,1	2,5	3,1	5,2	5,7	3,5	8,1
2023	114,9	5,4	5,9	5,4	4,9	5,8	5,0	5,3	4,0	6,4	4,7	5,3
2023 δ' τρ.	117,1	5,2	5,2	5,4	4,5	5,3	4,8	5,7	4,2	5,4	5,0	5,1
2024 α' τρ.	118,5	4,8	4,1	4,8	4,0	4,1	4,0	5,1	4,0	5,1	5,3	6,4
β' τρ.	119,5	4,8	4,1	4,7	3,8	4,8	4,0	6,0	3,7	4,7	4,9	5,1
γ' τρ.	120,6	4,4	4,5	4,2	4,6	4,5	4,2	5,3	3,6	4,4	4,6	4,1
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2021	104,7	4,7	2,1	8,0	0,5	7,6	6,0	5,6	1,0	5,8	1,4	4,2
2022	105,8	1,1	-0,3	-0,5	-3,5	4,7	-0,5	-1,9	-0,6	2,3	1,3	14,8
2023	104,7	-1,0	2,7	-2,3	-0,1	-1,9	0,7	-2,4	0,6	-0,2	-0,4	2,8
2024 α' τρ.	104,6	-0,6	0,6	-2,0	-2,8	-0,8	1,2	-0,9	1,8	0,9	-0,3	1,3
β' τρ.	104,6	-0,4	-1,6	-2,2	-3,1	0,0	1,2	-0,5	3,5	1,2	-0,2	0,3
γ' τρ.	104,8	0,0	-1,0	-0,5	-2,5	0,0	2,2	-0,3	3,7	0,8	0,0	0,1
δ' τρ.	104,8	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Μισθολογική δαπάνη ανά πραγματική ώρα εργασίας												
2021	100,2	0,2	1,6	0,1	0,5	-0,8	3,0	1,9	2,3	0,1	0,7	-1,4
2022	103,6	3,4	5,5	4,0	4,0	2,0	2,5	3,8	3,8	4,6	4,2	5,0
2023	109,1	5,3	5,4	5,7	5,0	5,8	5,0	5,8	4,7	6,2	4,5	4,5
2023 δ' τρ.	110,8	4,9	5,2	5,4	4,0	5,3	4,2	5,6	4,1	4,9	4,7	4,6
2024 α' τρ.	112,2	5,2	5,6	5,3	4,1	4,6	4,2	5,8	4,4	5,0	5,8	6,5
β' τρ.	113,1	4,9	3,6	4,9	4,1	5,1	3,7	6,2	4,2	4,4	5,2	4,2
γ' τρ.	114,2	4,8	4,0	4,8	4,4	4,8	4,1	5,5	2,8	4,6	5,3	3,7
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2021	100,2	0,2	0,9	2,9	-5,0	0,9	2,9	3,4	-3,8	0,3	-0,6	-1,2
2022	100,1	0,0	0,4	-0,5	-4,0	0,7	-0,7	-1,1	-2,4	1,7	2,1	11,0
2023	99,2	-0,9	2,8	-2,1	0,3	-1,7	0,9	-1,9	0,9	-0,2	-0,4	2,3
2023 δ' τρ.	98,7	-1,2	1,5	-2,9	0,2	-1,7	1,3	-2,4	1,8	0,4	-0,8	0,9
2024 α' τρ.	98,8	-0,2	2,4	-1,5	-2,5	-0,3	1,6	-0,1	3,0	0,7	0,1	1,3
β' τρ.	98,9	-0,3	-1,1	-2,1	-2,7	0,3	1,1	-0,2	4,5	1,0	0,0	-0,3
γ' τρ.	99,2	0,5	0,1	0,0	-2,2	0,4	2,2	-0,1	4,5	0,8	0,8	-0,1

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.1 Επιτόκια της χρηματαγοράς

(% ετησίως, μέσο όροι περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ ¹⁾					ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR)	Καταθέσεις διάρκειας 1 μηνός (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 6 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 12 μηνών (EURIBOR)	Εξασφαλισμένο επιτόκιο χρηματοδότησης μίας ημέρας (SOFR)	Μέσο επιτόκιο μίας ημέρας για το Τόκυο (TONAR)
	1	2	3	4	5	6	7
2022	-0,01	0,09	0,35	0,68	1,10	1,63	-0,03
2023	3,21	3,25	3,43	3,69	3,86	5,00	-0,04
2024	3,64	3,56	3,57	3,48	3,27	5,15	0,12
2024 Σεπτ.	3,56	3,44	3,43	3,26	2,94	5,15	0,23
Οκτ.	3,34	3,21	3,17	3,00	2,69	4,85	0,23
Νοέμ.	3,16	3,07	3,01	2,79	2,51	4,66	0,23
Δεκ.	3,06	2,89	2,82	2,63	2,44	4,53	0,23
2025 Ιαν.	2,92	2,80	2,70	2,61	2,52	4,32	0,29
Φεβρ.	2,69	2,61	2,52	2,46	2,41	4,34	0,48

Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

4.2 Καμπύλες αποδόσεων

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

	Επιτόκια spot					Διαφορές αποδόσεων			Σημιαία προθεσμιακά επιτόκια			
	Ζώνη του ευρώ ¹⁾					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
2022	1,71	2,46	2,57	2,45	2,56	0,09	-0,84	-0,24	2,85	2,48	2,47	2,76
2023	3,78	3,05	2,44	1,88	2,08	-0,96	-0,92	-1,20	2,25	1,54	1,76	2,64
2024	2,58	2,18	2,01	2,13	2,45	0,27	0,41	-0,06	1,86	1,89	2,50	2,91
2024 Σεπτ.	3,12	2,43	2,03	1,93	2,24	-0,20	-0,23	-0,39	1,81	1,58	2,19	2,78
Οκτ.	2,88	2,47	2,24	2,25	2,52	0,05	0,00	-0,19	2,10	2,00	2,52	2,96
Νοέμ.	2,73	2,18	1,91	1,92	2,19	0,00	-0,12	-0,26	1,72	1,65	2,20	2,59
Δεκ.	2,58	2,18	2,01	2,13	2,45	0,27	0,41	-0,06	1,86	1,89	2,50	2,91
2025 Ιαν.	2,45	2,17	2,06	2,21	2,53	0,37	0,38	0,11	1,94	2,00	2,59	3,01
Φεβρ.	2,24	2,06	1,97	2,11	2,47	0,41	0,11	0,53	1,90	1,91	2,50	3,03

Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Υπολογισμοί της ΕΚΤ με βάση στοιχεία της Euro MTS Ltd και πιστοληπτικές διαβαθμίσεις της Fitch Ratings.

4.3 Χρηματιστηριακοί δείκτες

(επίπεδα δεικτών σε μονάδες, μέσο όροι περιόδου)

	Δείκτες Dow Jones EURO STOXX											ΗΠΑ	Ιαπωνία	
	Δείκτες αναφοράς		Κύριοι κλαδικοί δείκτες									Standard & Poor's 500	Nikkei 225	
	Ευρύς δείκτης	50	Βασικές πρώτες ύλες	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	
2022	414,6	3.757,0	937,3	253,4	171,3	110,0	160,6	731,7	748,4	353,4	283,2	825,8	4.098,5	27.257,8
2023	452,0	4.272,0	968,5	292,7	169,2	119,2	186,7	809,8	861,5	367,8	283,1	803,6	4.285,6	30.716,6
2024	502,8	4.870,4	992,6	299,1	161,1	123,9	231,6	951,6	1.069,3	378,7	301,6	792,1	5.430,7	38.395,3
2024 Σεπτ.	505,0	4.877,0	987,6	281,9	165,0	121,6	241,8	950,5	1.029,0	402,8	320,1	843,4	5.621,3	37.307,4
Οκτ.	511,2	4.948,4	1.000,1	285,2	164,7	123,6	244,9	977,8	1.036,0	402,4	327,0	840,7	5.792,3	38.843,8
Νοέμ.	497,5	4.795,1	939,9	271,5	155,5	121,6	241,8	975,3	997,8	386,1	328,9	816,8	5.929,9	38.617,4
Δεκ.	507,4	4.918,3	932,6	283,1	151,7	118,8	245,5	996,6	1.065,8	381,4	331,4	816,9	6.012,2	39.297,0
2025 Ιαν.	523,1	5.098,1	939,9	292,0	149,6	123,8	258,2	1.024,4	1.103,1	380,9	334,7	859,5	5.979,5	39.298,0
Φεβρ.	553,7	5.420,0	1.008,0	305,6	155,4	128,1	282,1	1.084,2	1.154,8	387,0	364,1	901,7	6.038,7	38.735,3

Πηγή: LSEG.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.4 Επιτόκια ΝΧΙ επί νέων δανείων και καταθέσεων νοικοκυριών^{1), 2)}

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

	Καταθέσεις				Ανακυκλούμενα δάνεια και υπεραναλήψεις	Δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών	Καταναλωτικά δάνεια			Δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες και ατομικές επιχειρήσεις	Δάνεια για αγορά κατοικίας					Σύνθετος δείκτης κόστους δανεισμού
	Μίας ημέρας	Υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	Με συμφωνημένη διάρκεια				Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου	ΣΕΠΠΕ ³⁾	Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου				ΣΕΠΠΕ ³⁾			
			Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών					Κυμαινόμενο επιτόκιο και σταθερό έως 1 έτος		Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμενο επιτόκιο και σταθερό έως 1 έτος		Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 και έως 10 ετών	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2024 Φεβρ.	0,38	1,71	3,18	3,07	8,19	16,85	7,61	7,93	8,62	5,30	4,81	4,01	3,64	3,49	4,12	3,84
Μάρτ.	0,39	1,72	3,18	2,91	8,19	16,95	8,03	7,79	8,53	5,15	4,80	3,99	3,57	3,44	4,05	3,80
Απρ.	0,39	1,73	3,13	2,89	8,14	16,98	8,03	7,85	8,57	5,20	4,84	3,98	3,59	3,42	4,05	3,81
Μάιος	0,39	1,73	3,10	2,81	8,21	17,04	7,65	7,94	8,68	5,26	4,81	3,96	3,62	3,42	4,04	3,81
Ιούν.	0,38	1,74	3,03	2,84	8,18	17,01	7,41	7,71	8,45	5,15	4,80	3,95	3,63	3,39	4,03	3,78
Ιούλ.	0,38	1,74	3,01	2,77	8,15	17,00	7,55	7,79	8,49	5,03	4,75	3,93	3,64	3,38	4,00	3,75
Αύγ.	0,38	1,75	2,97	2,69	8,16	16,99	7,85	7,82	8,60	5,03	4,69	3,87	3,62	3,37	3,99	3,73
Σεπτ.	0,37	1,75	3,00	2,73	8,23	17,04	7,55	7,76	8,53	4,89	4,58	3,79	3,55	3,28	3,89	3,64
Οκτ.	0,36	1,74	2,73	2,63	8,06	16,89	7,24	7,71	8,46	4,65	4,37	3,69	3,47	3,22	3,79	3,55
Νοέμ.	0,35	1,74	2,61	2,52	7,96	16,84	6,52	7,69	8,41	4,58	4,27	3,62	3,43	3,16	3,72	3,47
Δεκ.	0,35	1,74	2,45	2,51	7,91	16,84	6,77	7,48	8,26	4,36	4,16	3,57	3,36	3,09	3,65	3,39
2025 Ιαν.	0,34	1,72	2,33	2,42	7,80	16,76	7,16	7,69	8,50	4,40	4,06	3,49	2,88	2,97	3,41	3,25

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).

4.5 Επιτόκια ΝΧΙ επί νέων δανείων και καταθέσεων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων^{1), 2)}

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

	Καταθέσεις			Ανακυκλούμενα δάνεια και υπεραναλήψεις	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		Κυμαινόμενο επιτόκιο και σταθερό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμενο επιτόκιο και σταθερό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμενο επιτόκιο και σταθερό 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	
2024 Φεβρ.	0,90	3,65	3,50	5,37	5,52	5,76	5,60	5,49	5,15	4,38	5,11	4,84	3,97	5,16
Μάρτ.	0,91	3,68	3,60	5,37	5,47	5,73	5,52	5,44	5,18	4,33	5,18	5,17	4,15	5,20
Απρ.	0,91	3,67	3,34	5,37	5,31	5,64	5,62	5,38	5,11	4,30	5,20	5,01	4,14	5,20
Μάιος	0,91	3,65	3,61	5,33	5,37	5,77	5,68	5,40	5,09	4,29	4,99	4,96	4,19	5,12
Ιούν.	0,87	3,54	3,54	5,25	5,33	5,69	5,67	5,24	4,99	4,22	5,02	5,05	4,14	5,08
Ιούλ.	0,87	3,48	3,28	5,21	5,13	5,44	5,50	5,27	4,93	4,17	5,08	4,99	4,12	5,07
Αύγ.	0,89	3,42	3,12	5,18	5,14	5,40	5,47	5,17	4,85	4,11	5,03	4,78	4,06	5,01
Σεπτ.	0,88	3,28	2,97	5,12	5,03	5,29	5,49	5,02	4,64	4,04	4,73	4,47	3,85	4,79
Οκτ.	0,82	3,06	2,96	4,89	4,82	5,10	5,29	4,80	4,39	3,92	4,64	4,29	3,85	4,67
Νοέμ.	0,81	2,92	2,65	4,80	4,80	4,99	5,29	4,62	4,26	3,85	4,42	4,20	3,70	4,52
Δεκ.	0,77	2,80	2,80	4,64	4,63	4,79	5,08	4,48	4,14	3,76	4,31	4,06	3,62	4,36
2025 Ιαν.	0,76	2,66	2,61	4,48	4,33	4,60	4,82	4,34	4,02	3,73	4,18	3,88	3,62	4,24

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.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.6 Χρεόγραφα εκδοθέντα από κατοίκους της ζώνης του ευρώ, κατά τομέα εκδότη και αρχική διάρκεια (δισεκ. ευρώ, συναλλαγές στη διάρκεια του μηνός και υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου, τιμές αγοράς)

	Υπόλοιπα							Ακαθάριστες εκδόσεις ¹⁾						
	Σύνολο	NXI	Επιχειρήσεις πλην NXI			Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI	Επιχειρήσεις πλην NXI			Γενική κυβέρνηση	
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI		Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Σύνολο	εκ της οποίας κεντρική κυβέρνηση			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI		Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Σύνολο	εκ της οποίας κεντρική κυβέρνηση
			Σύνολο	Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού						Σύνολο	Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Βραχυπρόθεσμα														
2022	1.385,9	482,3	141,5	51,2	95,1	667,0	621,7	480,2	179,9	115,8	48,3	50,6	133,9	97,1
2023	1.570,5	619,5	162,6	69,3	86,6	701,8	659,1	501,4	210,8	114,1	39,8	49,1	127,5	103,8
2024	1.565,3	565,7	187,7	69,1	70,8	741,1	674,6	468,9	179,6	115,3	44,8	39,2	134,7	108,2
2024 Αύγ.	1.587,7	575,0	194,5	68,8	94,1	724,1	659,5	448,3	189,7	104,4	42,9	30,4	123,8	101,3
Σεπτ.	1.589,0	603,9	196,0	71,8	83,4	705,7	642,4	486,3	201,7	102,5	46,8	37,8	144,3	113,4
Οκτ.	1.564,4	577,0	184,8	66,4	84,7	717,9	656,0	472,5	157,1	128,9	44,7	39,6	146,9	126,5
Νοέμ.	1.568,5	575,3	189,0	68,6	79,9	724,4	665,7	478,8	187,3	119,9	48,5	31,9	139,7	125,8
Δεκ.	1.565,3	565,7	187,7	69,1	70,8	741,1	674,6	432,9	161,8	122,5	51,4	28,9	119,6	91,5
2025 Ιαν.	1.539,8	580,4	178,5	64,7	78,4	702,5	637,1	585,3	262,4	141,4	52,3	40,8	140,8	118,1
Μακροπρόθεσμα														
2022	17.698,1	3.896,7	3.098,9	1.323,2	1.429,7	9.272,9	8.560,9	291,8	76,5	67,7	28,2	17,1	130,4	121,0
2023	19.326,3	4.437,6	3.238,7	1.318,6	1.543,8	10.106,1	9.366,3	319,9	93,1	67,1	25,6	21,4	138,4	129,9
2024	20.477,7	4.769,9	3.554,9	1.354,7	1.643,0	10.509,9	9.738,2	349,8	89,6	87,3	25,0	27,0	145,8	135,2
2024 Αύγ.	20.122,7	4.675,0	3.419,5	1.315,6	1.597,8	10.430,4	9.662,6	210,3	42,4	55,7	17,3	10,5	101,7	97,1
Σεπτ.	20.415,1	4.731,0	3.454,7	1.318,7	1.626,4	10.603,0	9.824,2	378,6	86,4	99,3	33,3	39,8	153,1	143,2
Οκτ.	20.343,7	4.746,6	3.471,3	1.326,1	1.626,2	10.499,7	9.722,4	364,6	88,5	95,4	27,4	25,0	155,8	145,6
Νοέμ.	20.679,1	4.792,8	3.534,3	1.340,7	1.656,1	10.695,9	9.915,1	317,3	68,3	94,9	32,6	27,9	126,3	119,6
Δεκ.	20.477,7	4.769,9	3.554,9	1.354,7	1.643,0	10.509,9	9.738,2	255,0	69,7	96,0	35,7	18,6	70,8	64,7
2025 Ιαν.	20.695,9	4.840,2	3.565,2	1.340,0	1.659,2	10.631,3	9.848,9	483,9	164,5	77,7	16,6	29,7	212,0	188,4

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για σκοπούς ευκολότερης σύγκρισης, τα ετήσια στοιχεία είναι μέσο όρο των αντίστοιχων μηνιαίων στοιχείων.

4.7 Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής και υπόλοιπα χρεογράφων και εισηγμένων μετοχών (δισεκ. ευρώ και ποσοστιαίες μεταβολές, τιμές αγοράς)

	Χρεόγραφα						Εισηγμένες μετοχές				
	Σύνολο	NXI	Επιχειρήσεις πλην NXI			Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI		Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Σύνολο	εκ της οποίας κεντρική κυβέρνηση				
			Σύνολο	Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Υπόλοιπο											
2022	19.084,0	4.379,0	3.240,4	1.374,4	1.524,7	9.939,9	9.182,6	8.704,0	525,2	1.289,8	6.888,4
2023	20.896,8	5.057,1	3.401,4	1.387,9	1.630,4	10.807,9	10.025,4	9.675,7	619,8	1.418,8	7.636,6
2024	22.043,0	5.335,5	3.742,6	1.423,7	1.713,8	11.251,0	10.412,8	10.169,2	751,2	1.591,3	7.826,3
2024 Αύγ.	21.710,4	5.249,9	3.614,1	1.384,4	1.691,9	11.154,5	10.322,1	10.246,1	724,0	1.563,9	7.957,8
Σεπτ.	22.004,1	5.334,9	3.650,7	1.390,5	1.709,7	11.308,8	10.466,6	10.410,0	746,7	1.570,1	8.092,7
Οκτ.	21.908,2	5.323,6	3.656,1	1.392,5	1.710,8	11.217,6	10.378,4	10.096,3	751,1	1.556,1	7.788,7
Νοέμ.	22.247,6	5.368,1	3.723,3	1.409,3	1.735,9	11.420,3	10.580,8	10.176,1	723,0	1.589,3	7.863,5
Δεκ.	22.043,0	5.335,5	3.742,6	1.423,7	1.713,8	11.251,0	10.412,8	10.169,2	751,2	1.591,3	7.826,3
2025 Ιαν.	22.235,7	5.420,6	3.743,6	1.404,8	1.737,6	11.333,8	10.486,1	10.855,5	829,9	1.685,0	8.340,2
Ρυθμός μεταβολής¹⁾											
2024 Ιούν.	4,9	7,6	3,7	-2,1	3,9	4,3	4,2	-0,6	-3,3	-1,1	-0,3
Ιούλ.	4,5	5,7	4,0	-2,3	3,1	4,2	4,2	-0,4	-3,5	-0,7	0,0
Αύγ.	4,6	5,3	4,5	-1,6	3,6	4,5	4,4	-0,3	-3,4	-0,7	0,0
Σεπτ.	4,7	6,2	4,6	-1,3	3,7	4,2	4,0	-0,2	-2,1	-0,6	0,1
Οκτ.	4,7	5,7	4,1	-1,7	3,8	4,7	4,5	0,2	-2,2	-0,6	0,6
Νοέμ.	4,5	4,5	5,4	0,0	3,6	4,5	4,4	0,2	-1,9	-0,7	0,6
Δεκ.	4,4	3,9	6,1	0,7	3,0	4,2	4,1	0,1	-2,5	-0,7	0,5
2025 Ιαν.	4,3	3,4	4,5	-1,3	3,5	4,7	4,6	0,1	-2,3	-0,7	0,5

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τον υπολογισμό των ρυθμών μεταβολής βλ. στις Τεχνικές σημειώσεις.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.8 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	
2022	95,3	90,8	93,6	84,4	64,4	82,8	116,1	90,9	
2023	98,1	94,0	98,1	88,9	66,7	86,6	121,8	94,7	
2024	98,4	94,4	98,2	-	-	-	124,1	95,1	
2024 α' τρ.	98,4	94,4	98,4	89,6	68,1	87,7	123,7	95,2	
β' τρ.	98,7	94,6	98,5	89,6	67,7	87,9	124,1	95,2	
γ' τρ.	99,0	95,0	98,8	90,0	67,1	88,1	125,1	95,6	
δ' τρ.	97,6	93,7	97,3	-	-	-	123,6	94,2	
2024 Σεπτ.	98,8	94,8	98,7	-	-	-	125,2	95,6	
Οκτ.	98,2	94,3	98,0	-	-	-	124,4	95,0	
Νοέμ.	97,5	93,6	97,2	-	-	-	123,5	94,2	
Δεκ.	96,9	93,0	96,7	-	-	-	122,7	93,5	
2025 Ιαν.	96,7	93,0	96,4	-	-	-	122,3	93,4	
Φεβρ.	96,3	92,8	96,1	-	-	-	121,8	93,0	
			<i>Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός</i>						
2025 Φεβρ.	-0,4	-0,3	-0,3	-	-	-	-0,4	-0,4	
			<i>Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους</i>						
2025 Φεβρ.	-1,9	-1,5	-2,0	-	-	-	-1,2	-2,0	

Πηγή: ΕΚΤ.

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

4.9 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
2022	7,079	7,535	24,566	7,440	391,286	138,027	4,686	0,853	4,9313	10,630	1,005	1,053
2023	7,660	-	24,004	7,451	381,853	151,990	4,542	0,870	4,9467	11,479	0,972	1,081
2024	7,787	-	25,120	7,459	395,304	163,852	4,306	0,847	4,9746	11,433	0,953	1,082
2024 α' τρ.	7,805	-	25,071	7,456	388,182	161,150	4,333	0,856	4,9735	11,279	0,949	1,086
β' τρ.	7,797	-	24,959	7,460	391,332	167,773	4,300	0,853	4,9750	11,504	0,974	1,077
γ' τρ.	7,870	-	25,195	7,461	394,101	163,952	4,283	0,845	4,9746	11,451	0,952	1,098
δ' τρ.	7,675	-	25,248	7,459	407,465	162,549	4,307	0,832	4,9754	11,494	0,936	1,068
2024 Σεπτ.	7,861	-	25,099	7,460	394,863	159,081	4,276	0,840	4,9744	11,358	0,941	1,111
Οκτ.	7,728	-	25,298	7,459	401,901	163,197	4,317	0,835	4,9750	11,405	0,939	1,090
Νοέμ.	7,662	-	25,301	7,458	409,251	163,234	4,332	0,834	4,9762	11,583	0,936	1,063
Δεκ.	7,630	-	25,136	7,459	411,986	161,083	4,270	0,828	4,9749	11,504	0,934	1,048
2025 Ιαν.	7,556	-	25,163	7,461	411,725	161,921	4,247	0,839	4,9752	11,480	0,941	1,035
Φεβρ.	7,575	-	25,077	7,459	403,128	158,087	4,172	0,831	4,9770	11,247	0,941	1,041
			<i>Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός</i>									
2025 Φεβρ.	0,3	.	-0,3	0,0	-2,1	-2,4	-1,8	-1,0	0,0	-2,0	0,0	0,6
			<i>Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους</i>									
2025 Φεβρ.	-2,4	.	-0,6	0,1	3,9	-2,0	-3,5	-2,8	0,0	0,0	-0,5	-3,5

Πηγή: ΕΚΤ.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.10 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)												
2023 δ' τρ.	32.386,9	32.041,0	345,9	12.121,5	9.944,6	12.465,4	14.520,1	-4,0	6.656,2	7.576,3	1.147,8	16.219,7
2024 α' τρ.	33.684,6	33.138,9	545,7	12.390,0	10.014,1	13.124,9	15.268,1	-0,5	6.955,1	7.856,7	1.215,1	16.699,7
β' τρ.	34.253,2	33.286,0	967,2	12.398,7	9.921,7	13.540,9	15.549,6	7,1	7.038,9	7.814,7	1.267,6	16.653,6
γ' τρ.	34.531,2	33.419,0	1.112,2	12.171,4	9.733,1	13.843,4	15.888,5	-3,9	7.201,3	7.797,4	1.319,0	16.690,5
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2024 γ' τρ.	230,2	222,7	7,4	81,1	64,9	92,3	105,9	0,0	48,0	52,0	8,8	111,2
Συναλλαγές												
2024 α' τρ.	568,3	453,8	114,5	128,2	32,3	172,1	198,5	13,5	253,4	223,1	1,2	-
β' τρ.	180,2	51,3	128,9	-31,7	-104,8	173,1	254,2	16,9	18,1	-98,1	3,7	-
γ' τρ.	412,3	274,2	138,0	5,4	-12,7	166,5	217,4	-8,3	252,6	69,5	-4,0	-
δ' τρ.	-13,1	-112,9	99,8	-28,0	-16,7	152,0	141,2	20,6	-161,5	-237,4	3,9	-
2024 Ιούλ.	127,8	78,1	49,7	14,4	-11,9	51,9	59,9	-2,2	66,9	30,1	-3,1	-
Αύγ.	94,1	69,5	24,6	-9,6	-1,9	40,6	64,3	-7,7	73,8	7,1	-3,0	-
Σεπτ.	190,4	126,7	63,7	0,6	1,2	74,0	93,1	1,6	112,0	32,4	2,2	-
Οκτ.	86,3	49,7	36,6	11,9	7,7	69,5	41,7	20,2	-15,1	0,3	-0,2	-
Νοέμ.	165,8	152,3	13,5	6,8	1,5	38,6	61,7	-1,8	120,9	89,2	1,3	-
Δεκ.	-265,2	-315,0	49,8	-46,7	-25,9	43,9	37,9	2,2	-267,3	-326,9	2,7	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2024 Δεκ.	1.147,7	666,5	481,2	74,0	-101,9	663,7	811,2	42,6	362,6	-42,9	4,8	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2024 Δεκ.	7,6	4,4	3,2	0,5	-0,7	4,4	5,4	0,3	2,4	-0,3	0,0	-

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα περιλαμβάνονται στις συνολικές απαιτήσεις.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

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											Σύνολο	
	M1			M2		M2-M1		Σύνολο	M3-M2				
	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας	Σύνολο	Καταθέσεις με συμ-φωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	Σύνολο	Συμ-φωνίες επαναγοράς		Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	Σύνολο		
								1					2
Υπόλοιπα													
2022	1.538,9	9.758,1	11.297,0	1.366,9	2.565,3	3.932,2	15.229,2	123,0	646,3	49,7	819,0	16.048,2	
2023	1.536,2	8.809,4	10.345,6	2.294,1	2.460,4	4.754,6	15.100,2	184,9	739,7	70,8	995,3	16.095,5	
2024	1.556,9	9.021,5	10.578,4	2.528,2	2.469,1	4.997,3	15.575,7	253,4	869,4	27,8	1.150,5	16.726,2	
2024 α' τρ.	1.526,2	8.740,0	10.266,3	2.440,0	2.427,5	4.867,6	15.133,8	193,9	787,0	72,9	1.053,8	16.187,6	
β' τρ.	1.533,9	8.796,3	10.330,3	2.536,0	2.422,7	4.958,7	15.288,9	211,2	815,9	59,2	1.086,3	16.375,2	
γ' τρ.	1.541,7	8.842,5	10.384,2	2.590,7	2.424,8	5.015,5	15.399,8	238,1	858,7	47,4	1.144,2	16.543,9	
δ' τρ. ^(m)	1.556,9	9.021,5	10.578,4	2.528,2	2.469,1	4.997,3	15.575,7	253,4	869,4	27,8	1.150,5	16.726,2	
2024 Αύγ.	1.538,8	8.794,5	10.333,2	2.558,5	2.423,8	4.982,3	15.315,5	243,1	839,9	52,2	1.135,2	16.450,7	
Σεπτ.	1.541,7	8.842,5	10.384,2	2.590,7	2.424,8	5.015,5	15.399,8	238,1	858,7	47,4	1.144,2	16.543,9	
Οκτ.	1.545,6	8.892,8	10.438,3	2.555,8	2.427,7	4.983,5	15.421,8	249,7	854,5	50,5	1.154,7	16.576,6	
Νοέμ.	1.550,9	8.996,8	10.547,7	2.560,0	2.433,8	4.993,7	15.541,4	245,6	858,1	39,3	1.143,0	16.684,4	
Δεκ.	1.556,9	9.021,5	10.578,4	2.528,2	2.469,1	4.997,3	15.575,7	253,4	869,4	27,8	1.150,5	16.726,2	
2025 Ιαν. ^(m)	1.555,8	9.043,3	10.599,1	2.511,8	2.471,9	4.983,8	15.582,9	267,7	856,9	47,4	1.172,0	16.754,9	
Συναλλαγές													
2022	69,9	-57,3	12,6	425,5	55,6	481,1	493,7	3,6	2,4	76,8	82,8	576,5	
2023	-4,1	-969,2	-973,3	920,6	-99,5	821,2	-152,1	40,3	93,8	23,5	157,6	5,5	
2024	21,3	167,9	189,2	201,1	9,0	210,1	399,2	75,7	119,2	-38,6	156,4	555,6	
2024 α' τρ.	-9,3	-75,0	-84,3	144,2	-32,4	111,8	27,4	11,0	47,1	7,2	65,3	92,8	
β' τρ.	7,7	55,5	63,2	71,5	-4,8	66,8	130,0	16,9	25,9	-13,3	29,4	159,3	
γ' τρ.	7,8	24,5	32,3	59,4	2,1	61,5	93,8	28,2	38,8	-10,9	56,1	149,9	
δ' τρ. ^(m)	15,2	162,8	178,0	-74,0	44,0	-29,9	148,1	19,7	7,4	-21,6	5,5	153,6	
2024 Αύγ.	2,3	18,7	20,9	20,5	1,9	22,4	43,3	17,2	11,4	-5,8	22,8	66,2	
Σεπτ.	3,0	50,7	53,7	33,3	1,0	34,3	88,0	-4,7	17,4	-3,4	9,3	97,3	
Οκτ.	3,9	44,4	48,3	-38,5	2,8	-35,7	12,6	10,6	-5,2	3,3	8,7	21,3	
Νοέμ.	5,3	97,6	102,9	-1,6	6,0	4,3	107,2	-5,4	2,8	-14,1	-16,7	90,5	
Δεκ.	6,0	20,8	26,8	-33,9	35,3	1,4	28,2	14,5	9,9	-10,8	13,6	41,8	
2025 Ιαν. ^(m)	-1,1	22,2	21,1	-16,1	1,8	-14,3	6,8	18,8	-13,7	19,8	24,9	31,7	
Ρυθμοί μεταβολής													
2022	4,8	-0,6	0,1	45,9	2,2	14,0	3,4	2,9	0,4	458,3	11,1	3,7	
2023	-0,3	-9,9	-8,6	67,0	-3,9	20,9	-1,0	32,7	14,5	44,4	19,3	0,0	
2024	1,4	1,9	1,8	8,8	0,4	4,4	2,6	41,3	16,1	-58,8	15,8	3,4	
2024 α' τρ.	-1,1	-7,6	-6,7	49,9	-4,7	16,6	-0,3	69,6	18,1	-16,8	20,8	0,9	
β' τρ.	-0,1	-4,0	-3,4	34,8	-3,6	12,7	1,2	62,8	17,0	-29,5	18,9	2,3	
γ' τρ.	0,5	-1,6	-1,3	22,9	-1,7	9,6	2,0	61,6	19,3	-34,2	21,8	3,2	
δ' τρ. ^(m)	1,4	1,9	1,8	8,8	0,4	4,4	2,6	41,3	16,1	-58,8	15,8	3,4	
2024 Αύγ.	0,3	-2,4	-2,0	26,2	-2,3	10,4	1,7	79,1	19,2	-37,4	22,8	2,9	
Σεπτ.	0,5	-1,6	-1,3	22,9	-1,7	9,6	2,0	61,6	19,3	-34,2	21,8	3,2	
Οκτ.	0,7	0,1	0,2	16,8	-1,1	7,3	2,4	55,6	18,7	-37,2	20,1	3,4	
Νοέμ.	1,1	1,5	1,5	13,3	-0,6	6,1	2,9	39,3	17,7	-48,3	17,0	3,8	
Δεκ.	1,4	1,9	1,8	8,8	0,4	4,4	2,6	41,3	16,1	-58,8	15,8	3,4	
2025 Ιαν. ^(m)	1,5	2,9	2,7	5,7	1,1	3,3	2,9	51,3	12,3	-43,7	14,7	3,6	

Πηγή: ΕΚΤ.

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

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

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 NXI 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													
2022	3.361,5	2.721,2	499,5	134,7	6,2	8.374,2	5.542,6	437,9	2.392,9	0,9	1.282,8	231,5	563,3
2023	3.334,1	2.419,5	771,8	131,3	11,6	8.421,5	5.110,8	1.015,9	2.293,3	1,4	1.223,9	227,0	542,3
2024	3.430,7	2.500,8	791,9	133,7	4,3	8.756,4	5.199,1	1.254,3	2.301,5	1,5	1.304,8	232,1	548,2
2024 α' τρ.	3.337,5	2.381,4	817,7	127,5	10,9	8.455,8	5.056,9	1.133,0	2.264,9	1,0	1.244,8	223,0	540,4
β' τρ.	3.381,9	2.410,2	833,8	127,1	10,8	8.529,1	5.062,8	1.203,4	2.261,6	1,3	1.299,7	221,8	533,8
γ' τρ.	3.364,9	2.404,7	823,6	125,6	11,0	8.618,7	5.091,3	1.260,2	2.266,2	1,0	1.331,7	230,1	550,8
δ' τρ. ^(m)	3.430,7	2.500,8	791,9	133,7	4,3	8.756,4	5.199,1	1.254,3	2.301,5	1,5	1.304,8	232,1	548,2
2024 Αύγ.	3.363,8	2.396,1	831,9	126,0	9,7	8.589,5	5.091,2	1.232,9	2.264,4	1,0	1.305,1	218,0	543,5
Σεπτ.	3.364,9	2.404,7	823,6	125,6	11,0	8.618,7	5.091,3	1.260,2	2.266,2	1,0	1.331,7	230,1	550,8
Οκτ.	3.378,3	2.422,2	815,9	127,5	12,7	8.658,5	5.122,5	1.267,6	2.267,3	0,9	1.319,9	220,5	548,7
Νοέμ.	3.408,8	2.453,8	812,1	129,8	13,2	8.699,3	5.165,8	1.261,5	2.271,2	0,8	1.335,1	229,4	563,5
Δεκ.	3.430,7	2.500,8	791,9	133,7	4,3	8.756,4	5.199,1	1.254,3	2.301,5	1,5	1.304,8	232,1	548,2
2025 Ιαν. ^(m)	3.431,5	2.473,3	809,4	136,0	12,8	8.751,6	5.203,1	1.245,4	2.301,8	1,3	1.330,6	229,9	551,2
Συναλλαγές													
2022	122,9	-89,2	207,7	5,9	-1,5	295,8	166,8	74,9	54,0	0,1	-10,2	6,2	12,5
2023	-31,6	-306,8	271,1	-1,4	5,6	18,9	-459,8	572,6	-94,5	0,6	-64,2	-3,0	-27,8
2024	94,5	75,9	15,6	2,9	0,1	297,5	55,7	233,6	8,2	0,1	54,5	4,0	3,2
2024 α' τρ.	2,1	-40,1	45,1	-3,2	0,3	31,5	-54,8	115,1	-28,4	-0,4	20,6	-4,6	-1,9
β' τρ.	42,0	28,9	13,6	-0,3	-0,2	72,6	5,6	70,0	-3,3	0,2	34,0	-1,5	-8,0
γ' τρ.	-11,0	-1,7	-8,1	-1,7	0,4	60,5	-1,9	57,9	4,7	-0,3	38,9	9,3	16,5
δ' τρ. ^(m)	61,4	88,9	-35,1	8,1	-0,5	132,9	106,7	-9,6	35,2	0,5	-39,0	0,7	-3,4
2024 Αύγ.	3,1	0,0	3,3	-0,6	0,3	8,1	0,0	5,7	2,4	0,0	40,2	3,1	3,8
Σεπτ.	1,8	9,0	-8,0	-0,5	1,3	30,5	1,0	27,7	1,8	0,0	28,5	12,6	6,8
Οκτ.	9,5	15,0	-9,0	1,9	1,6	37,5	29,7	6,8	1,1	0,0	-14,9	-10,0	-2,6
Νοέμ.	26,3	29,0	-5,2	2,3	0,3	38,7	43,7	-8,7	3,8	-0,2	8,7	8,3	14,5
Δεκ.	25,6	44,9	-20,9	3,9	-2,3	56,8	33,4	-7,7	30,3	0,8	-32,7	2,3	-15,3
2025 Ιαν. ^(m)	0,8	-27,5	17,5	2,3	8,5	-5,7	4,1	-8,9	-0,7	-0,2	30,8	-2,2	3,1
Ρυθμοί μεταβολής													
2022	3,8	-3,2	70,3	4,6	-17,5	3,7	3,1	20,6	2,3	19,9	-0,5	2,8	2,3
2023	-0,9	-11,2	54,2	-1,1	90,8	0,2	-8,3	129,3	-4,0	67,7	-4,9	-1,3	-4,9
2024	2,8	3,1	2,0	2,2	1,8	3,5	1,1	23,0	0,4	6,1	4,4	1,8	0,6
2024 α' τρ.	0,1	-8,3	36,4	-3,4	38,9	0,8	-7,1	101,7	-4,7	11,9	1,3	-2,2	-6,0
β' τρ.	1,8	-3,3	21,4	-3,0	-8,9	2,0	-4,8	71,5	-3,6	48,4	6,8	-2,1	-5,5
γ' τρ.	1,6	-1,0	11,5	-4,2	-15,0	2,8	-2,7	47,9	-1,4	21,7	6,9	10,0	-1,6
δ' τρ. ^(m)	2,8	3,1	2,0	2,2	1,8	3,5	1,1	23,0	0,4	6,1	4,4	1,8	0,6
2024 Αύγ.	1,8	-1,9	15,5	-4,0	10,4	2,3	-3,3	51,9	-2,2	16,3	10,3	-1,3	-3,0
Σεπτ.	1,6	-1,0	11,5	-4,2	-15,0	2,8	-2,7	47,9	-1,4	21,7	6,9	10,0	-1,6
Οκτ.	1,7	0,5	5,9	-2,5	17,5	3,3	-1,2	39,1	-0,9	25,2	7,9	3,6	0,2
Νοέμ.	2,3	1,8	4,5	-1,0	-4,1	3,5	0,2	30,1	-0,4	-3,1	7,8	1,6	4,6
Δεκ.	2,8	3,1	2,0	2,2	1,8	3,5	1,1	23,0	0,4	6,1	4,4	1,8	0,6
2025 Ιαν. ^(m)	3,1	3,5	0,4	6,2	188,4	3,3	1,7	16,4	0,8	19,1	8,1	2,9	3,5

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

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	Διορθωμένα δάνεια ²⁾	Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ³⁾	Προς νοικοκυριά ⁴⁾	Προς χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ και των ΑΕΤΣ ³⁾			Προς ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Υπόλοιπα												
2022	6.352,0	1.001,3	5.325,7	15.389,8	12.987,5	13.174,9	5.126,5	6.631,8	1.082,5	146,7	1.565,9	836,4
2023	6.305,3	990,6	5.289,3	15.492,9	13.033,8	13.253,1	5.123,2	6.648,1	1.124,5	138,0	1.560,7	898,4
2024	6.259,1	988,5	5.244,7	15.762,4	13.246,4	13.501,8	5.183,1	6.677,1	1.246,2	140,0	1.578,5	937,5
2024 α' τρ.	6.219,2	976,6	5.217,1	15.546,1	13.046,8	13.278,2	5.116,5	6.641,9	1.151,2	137,2	1.569,2	930,1
β' τρ.	6.195,6	978,6	5.191,2	15.572,4	13.101,2	13.339,7	5.130,7	6.644,8	1.194,9	130,9	1.553,8	917,3
γ' τρ.	6.255,2	975,4	5.254,1	15.633,3	13.143,6	13.377,8	5.140,2	6.661,4	1.209,2	132,8	1.561,0	928,7
δ' τρ.	6.259,1	988,5	5.244,7	15.762,4	13.246,4	13.501,8	5.183,1	6.677,1	1.246,2	140,0	1.578,5	937,5
2024 Αύγ.	6.234,3	976,8	5.231,8	15.614,7	13.133,2	13.366,9	5.137,1	6.655,4	1.207,4	133,3	1.556,2	925,3
Σεπτ.	6.255,2	975,4	5.254,1	15.633,3	13.143,6	13.377,8	5.140,2	6.661,4	1.209,2	132,8	1.561,0	928,7
Οκτ.	6.246,0	986,6	5.233,6	15.668,5	13.166,0	13.415,8	5.144,3	6.660,6	1.225,4	135,7	1.573,0	929,6
Νοέμ.	6.276,4	990,4	5.260,2	15.686,4	13.179,3	13.419,7	5.149,8	6.673,8	1.221,2	134,5	1.576,0	931,1
Δεκ.	6.259,1	988,5	5.244,7	15.762,4	13.246,4	13.501,8	5.183,1	6.677,1	1.246,2	140,0	1.578,5	937,5
2025 Ιαν.	6.306,9	996,4	5.284,6	15.808,8	13.281,6	13.527,7	5.194,6	6.696,4	1.253,9	136,8	1.577,0	950,1
Συναλλαγές												
2022	173,8	8,5	163,8	636,4	623,8	680,5	269,0	241,8	126,3	-13,3	18,6	-5,9
2023	-161,1	-17,4	-144,0	65,2	24,5	72,3	-5,7	7,7	30,7	-8,2	-4,6	45,4
2024	-63,1	-1,4	-62,2	269,6	228,7	271,0	76,6	44,7	105,6	1,8	9,1	31,7
2024 α' τρ.	-61,8	-11,6	-50,4	61,6	31,1	44,6	-2,2	-2,7	36,8	-0,8	8,6	22,0
β' τρ.	-2,8	2,4	-5,4	18,2	37,6	47,8	16,3	5,2	22,5	-6,5	-15,1	-4,3
γ' τρ.	-4,4	-3,2	-1,2	68,3	59,8	53,5	18,7	20,0	19,0	2,1	3,7	4,8
δ' τρ.	5,9	11,0	-5,2	121,5	100,3	125,2	43,9	22,3	27,2	6,9	12,0	9,2
2024 Αύγ.	9,3	2,8	6,5	23,5	15,2	15,9	12,8	10,7	-9,5	1,2	9,6	-1,3
Σεπτ.	-5,1	-1,6	-3,6	21,3	15,5	14,6	5,4	7,7	2,8	-0,4	3,7	2,0
Οκτ.	6,9	8,6	-1,7	36,5	22,2	41,1	5,9	-0,1	13,6	2,8	11,5	2,8
Νοέμ.	-6,5	4,8	-11,3	5,7	6,3	-3,1	3,5	14,0	-9,9	-1,2	-1,5	0,9
Δεκ.	5,6	-2,4	7,9	79,3	71,9	87,2	34,5	8,4	23,6	5,4	2,0	5,5
2025 Ιαν.	51,4	7,9	43,5	42,5	40,7	31,1	14,9	21,0	7,8	-3,1	-2,0	3,9
Ρυθμοί μεταβολής												
2022	2,7	0,9	3,0	4,3	5,0	5,4	5,5	3,8	13,4	-7,9	1,2	-0,6
2023	-2,5	-1,7	-2,7	0,4	0,2	0,5	-0,1	0,1	2,8	-5,5	-0,3	5,3
2024	-1,0	-0,1	-1,2	1,7	1,8	2,0	1,5	0,7	9,4	1,3	0,6	3,5
2024 α' τρ.	-2,6	-1,6	-2,8	0,8	0,4	0,8	-0,2	-0,2	6,6	-1,3	1,1	7,0
β' τρ.	-1,4	-0,4	-1,6	0,9	0,9	1,1	0,3	0,3	8,4	-8,5	-1,1	4,6
γ' τρ.	-1,2	-0,9	-1,2	1,2	1,3	1,6	0,8	0,6	8,5	-3,7	-1,5	4,2
δ' τρ.	-1,0	-0,1	-1,2	1,7	1,8	2,0	1,5	0,7	9,4	1,3	0,6	3,5
2024 Αύγ.	-1,1	-0,6	-1,2	1,2	1,3	1,6	0,6	0,5	9,6	1,5	-1,6	4,0
Σεπτ.	-1,2	-0,9	-1,2	1,2	1,3	1,6	0,8	0,6	8,5	-3,7	-1,5	4,2
Οκτ.	-0,8	-0,1	-1,0	1,2	1,2	1,7	0,8	0,5	7,9	0,2	-0,1	3,7
Νοέμ.	-0,7	0,6	-1,0	1,3	1,2	1,5	1,0	0,5	6,3	0,0	0,2	4,8
Δεκ.	-1,0	-0,1	-1,2	1,7	1,8	2,0	1,5	0,7	9,4	1,3	0,6	3,5
2025 Ιαν.	0,3	1,2	0,2	2,0	2,2	2,3	2,0	1,2	9,5	1,8	-0,9	3,1

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναταξινόμηθηκαν 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 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

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

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾				
	Σύνολο		Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο		Καταναλωτικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοικίας	Λοιπά δάνεια
	Σύνολο	Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾				Σύνολο	Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2022	5.126,5	5.126,4	960,0	1.076,9	3.089,6	6.631,8	6.832,5	715,1	5.214,2	702,6
2023	5.123,2	5.138,3	907,2	1.090,3	3.125,8	6.648,1	6.866,2	731,3	5.228,8	688,0
2024	5.183,1	5.204,0	921,7	1.099,1	3.162,3	6.677,1	6.928,6	745,0	5.255,2	676,9
2024 α' τρ.	5.116,5	5.132,7	885,4	1.089,6	3.141,5	6.641,9	6.873,4	738,9	5.221,4	681,6
β' τρ.	5.130,7	5.148,1	902,5	1.088,0	3.140,2	6.644,8	6.880,6	737,5	5.227,1	680,1
γ' τρ.	5.140,2	5.162,3	912,5	1.090,1	3.137,7	6.661,4	6.899,1	742,3	5.245,1	674,0
δ' τρ.	5.183,1	5.204,0	921,7	1.099,1	3.162,3	6.677,1	6.928,6	745,0	5.255,2	676,9
2024 Αύγ.	5.137,1	5.145,1	906,9	1.086,7	3.143,6	6.655,4	6.890,7	741,5	5.239,5	674,3
Σεπτ.	5.140,2	5.162,3	912,5	1.090,1	3.137,7	6.661,4	6.899,1	742,3	5.245,1	674,0
Οκτ.	5.144,3	5.162,7	920,8	1.088,3	3.135,3	6.660,6	6.907,1	741,8	5.240,6	678,2
Νοέμ.	5.149,8	5.166,2	919,2	1.087,4	3.143,3	6.673,8	6.918,6	741,3	5.250,4	682,1
Δεκ.	5.183,1	5.204,0	921,7	1.099,1	3.162,3	6.677,1	6.928,6	745,0	5.255,2	676,9
2025 Ιαν.	5.194,6	5.208,5	924,8	1.102,7	3.167,0	6.696,4	6.941,7	747,5	5.271,7	677,3
Συναλλαγές										
2022	269,0	308,3	78,0	77,3	113,7	241,8	250,0	23,2	217,7	0,9
2023	-5,7	24,2	-44,0	10,3	27,9	7,7	26,5	18,9	10,1	-21,3
2024	76,6	87,8	21,1	14,3	41,2	44,7	77,0	26,6	28,3	-10,1
2024 α' τρ.	-2,2	0,9	-16,6	-0,6	14,9	-2,7	9,2	8,4	-6,1	-5,0
β' τρ.	16,3	19,0	17,1	-0,6	-0,2	5,2	10,9	0,4	5,9	-1,1
γ' τρ.	18,7	22,7	13,6	4,5	0,6	20,0	20,7	7,1	17,9	-5,1
δ' τρ.	43,9	45,2	7,0	11,0	25,8	22,3	36,3	10,7	10,6	1,0
2024 Αύγ.	12,8	4,4	6,8	0,6	5,4	10,7	7,5	2,5	9,0	-0,8
Σεπτ.	5,4	19,1	6,5	4,5	-5,6	7,7	9,1	1,8	5,9	0,0
Οκτ.	5,9	4,8	6,5	-1,2	0,7	-0,1	9,3	3,4	-3,1	-0,4
Νοέμ.	3,5	1,0	-2,7	-1,0	7,1	14,0	12,2	1,9	9,1	3,0
Δεκ.	34,5	39,3	3,2	13,2	18,0	8,4	14,7	5,4	4,6	-1,6
2025 Ιαν.	14,9	7,4	3,0	5,3	6,6	21,0	15,1	3,0	17,4	0,6
Ρυθμοί μεταβολής										
2022	5,5	6,4	8,8	7,7	3,8	3,8	3,8	3,3	4,4	0,1
2023	-0,1	0,5	-4,6	1,0	0,9	0,1	0,4	2,6	0,2	-3,0
2024	1,5	1,7	2,4	1,3	1,3	0,7	1,1	3,7	0,5	-1,5
2024 α' τρ.	-0,2	0,3	-4,1	-0,2	1,0	-0,2	0,2	3,3	-0,2	-3,1
β' τρ.	0,3	0,7	-0,8	0,0	0,7	0,3	0,3	2,7	0,4	-2,5
γ' τρ.	0,8	1,3	2,0	0,7	0,4	0,6	0,6	2,7	0,6	-2,2
δ' τρ.	1,5	1,7	2,4	1,3	1,3	0,7	1,1	3,7	0,5	-1,5
2024 Αύγ.	0,6	1,0	0,9	0,2	0,6	0,5	0,5	2,9	0,6	-2,5
Σεπτ.	0,8	1,3	2,0	0,7	0,4	0,6	0,6	2,7	0,6	-2,2
Οκτ.	0,8	1,4	2,7	0,3	0,4	0,5	0,8	3,1	0,4	-1,9
Νοέμ.	1,0	1,2	2,4	0,4	0,7	0,5	0,9	3,2	0,4	-1,5
Δεκ.	1,5	1,7	2,4	1,3	1,3	0,7	1,1	3,7	0,5	-1,5
2025 Ιαν.	2,0	2,0	4,3	1,7	1,4	1,2	1,3	3,9	1,1	-1,1

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

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

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										
2022	639,4	6.731,2	1.783,0	45,7	2.109,0	2.793,4	1.332,5	344,5	137,2	147,2
2023	447,4	7.327,2	1.827,5	90,2	2.413,8	2.995,6	1.858,1	213,8	152,1	152,6
2024	377,9	7.833,7	1.843,9	116,5	2.588,3	3.285,0	2.688,6	227,7	140,4	135,9
2024 α' τρ.	395,4	7.457,0	1.829,0	103,9	2.488,6	3.035,6	2.051,2	223,5	178,0	174,2
β' τρ.	410,5	7.526,1	1.828,2	109,9	2.526,1	3.061,9	2.243,8	300,1	182,6	176,5
γ' τρ.	402,8	7.679,4	1.833,1	114,3	2.541,1	3.190,9	2.490,4	247,2	184,9	188,5
δ' τρ. ^(m)	377,9	7.805,9	1.843,9	116,5	2.588,3	3.285,0	2.688,6	227,7	140,4	135,9
2024 Αύγ.	419,2	7.609,0	1.822,6	112,7	2.534,0	3.139,7	2.397,7	232,2	193,2	170,7
Σεπτ.	402,8	7.679,4	1.833,1	114,3	2.541,1	3.190,9	2.490,4	247,2	184,9	188,5
Οκτ.	445,4	7.753,3	1.832,3	115,7	2.561,1	3.244,3	2.599,6	261,2	169,6	172,2
Νοέμ.	424,2	7.805,9	1.839,8	115,9	2.575,6	3.274,6	2.641,7	310,1	176,8	164,0
Δεκ.	377,9	7.833,7	1.843,9	116,5	2.588,3	3.285,0	2.688,6	227,7	140,4	135,9
2025 Ιαν. ^(m)	404,4	7.921,5	1.840,1	117,4	2.591,5	3.372,5	2.757,3	207,8	163,2	146,6
Συναλλαγές										
2022	-93,4	51,9	-88,8	-4,6	13,2	132,2	-69,0	-206,2	10,4	18,0
2023	-198,2	324,3	25,2	40,0	227,0	32,1	457,2	-229,7	17,1	9,0
2024	-69,1	283,8	16,3	26,2	164,1	77,2	564,7	-0,8	-11,7	-16,7
2024 α' τρ.	-51,7	109,9	4,1	13,6	88,4	3,7	137,2	13,9	25,9	21,5
β' τρ.	15,7	42,8	-0,8	6,0	31,8	5,8	149,4	53,0	4,6	2,3
γ' τρ.	-7,7	64,1	7,5	4,4	38,2	14,0	173,8	-31,3	2,4	12,0
δ' τρ. ^(m)	-25,4	67,1	5,5	2,2	5,7	53,7	104,2	-36,4	-44,5	-52,6
2024 Αύγ.	14,4	26,5	2,4	1,1	20,1	2,9	46,4	27,9	26,4	15,8
Σεπτ.	-16,4	31,9	11,1	1,6	12,8	6,4	61,6	35,0	-8,3	17,8
Οκτ.	42,5	11,2	-3,0	1,4	5,2	7,6	42,1	-10,4	-15,3	-16,3
Νοέμ.	-21,5	5,4	5,5	0,2	-0,5	0,2	10,5	64,8	7,2	-8,2
Δεκ.	-46,5	50,5	3,0	0,6	1,0	45,9	51,6	-90,7	-36,3	-28,1
2025 Ιαν. ^(m)	26,5	22,1	-3,8	1,8	5,2	18,9	0,0	-13,6	22,8	10,6
Ρυθμοί μεταβολής										
2022	-12,7	0,8	-4,8	-13,0	0,5	4,6	-	-	7,8	12,7
2023	-30,8	4,7	1,4	80,3	10,7	1,1	-	-	12,4	6,0
2024	-15,5	3,8	0,9	29,1	6,8	2,4	-	-	-7,7	-10,9
2024 α' τρ.	-31,8	5,0	1,4	89,7	11,7	0,6	-	-	18,6	7,1
β' τρ.	-16,1	4,4	0,7	78,5	9,8	0,9	-	-	9,6	4,3
γ' τρ.	-11,2	3,8	0,0	54,7	9,2	0,6	-	-	20,5	15,4
δ' τρ. ^(m)	-15,5	3,8	0,9	29,1	6,8	2,4	-	-	-7,7	-10,9
2024 Αύγ.	-4,6	3,9	0,2	63,4	9,2	0,6	-	-	17,9	7,6
Σεπτ.	-11,2	3,8	0,0	54,7	9,2	0,6	-	-	20,5	15,4
Οκτ.	0,6	3,6	0,1	47,0	8,3	0,8	-	-	5,5	13,7
Νοέμ.	0,2	3,4	0,7	37,4	7,6	0,8	-	-	5,7	1,2
Δεκ.	-15,5	3,8	0,9	29,1	6,8	2,4	-	-	-7,7	-10,9
2025 Ιαν. ^(m)	-10,1	3,2	0,6	23,5	5,4	2,2	-	-	0,0	-8,2

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
2020	-7,0	-5,7	-0,4	0,0	-0,9	-5,5
2021	-5,1	-5,1	0,0	0,0	0,0	-3,7
2022	-3,5	-3,7	0,0	0,0	0,3	-1,8
2023	-3,6	-3,6	-0,2	-0,2	0,4	-1,8
2023 δ' τρ.	-3,6	-	-	-	-	-1,8
2024 α' τρ.	-3,6	-	-	-	-	-1,8
β' τρ.	-3,5	-	-	-	-	-1,6
γ' τρ.	-3,2	-	-	-	-	-1,4

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	
		Σύνολο	Άμεσοι φόροι	Εμμεσοί φόροι	Καθαρές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης			Σύνολο	Αμοιβές μισθωτών	Ενδιάμεση κατανάλωση	Τόκοι		Κοινωνικά επιδόματα
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2020	46,6	46,1	12,7	12,9	15,4	0,5	53,6	48,9	10,7	6,0	1,5	25,1	4,7
2021	46,9	46,2	13,0	13,2	15,0	0,8	52,0	46,9	10,3	6,0	1,4	23,7	5,1
2022	46,5	45,8	13,3	12,9	14,6	0,8	50,0	44,8	9,8	5,9	1,7	22,4	5,2
2023	46,0	45,1	13,2	12,3	14,6	0,8	49,5	44,2	9,8	5,9	1,7	22,3	5,3
2023 δ' τρ.	46,0	45,1	13,2	12,3	14,6	0,8	49,5	44,2	9,8	5,9	1,7	22,3	5,3
2024 α' τρ.	46,0	45,2	13,2	12,3	14,6	0,8	49,5	44,2	9,8	5,9	1,8	22,4	5,3
β' τρ.	46,2	45,4	13,3	12,3	14,7	0,8	49,6	44,4	9,9	5,9	1,8	22,6	5,3
γ' τρ.	46,4	45,5	13,3	12,4	14,7	0,8	49,6	44,5	9,9	6,0	1,9	22,7	5,1

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		Εναπομένουσα διάρκεια			Νόμισμα	
		Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα	Κάτοικοι		Μη κάτοικοι	Έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Ευρώ ή συμμετέχοντα νομίσματα	Λοιπά νομίσματα
					Σύνολο	NXI								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2020	96,5	3,1	14,5	78,8	53,9	38,8	42,6	11,1	85,4	18,7	30,7	47,1	94,8	1,6
2021	93,8	2,9	13,8	77,1	54,4	40,9	39,4	9,8	84,1	17,3	29,8	46,8	92,4	1,4
2022	89,5	2,6	13,1	73,7	52,5	39,6	37,0	8,7	80,8	16,0	28,4	45,2	88,5	1,0
2023	87,4	2,4	12,2	72,8	49,3	35,9	38,1	7,9	79,5	15,0	28,1	44,3	86,6	0,8
2023 δ' τρ.	87,4	2,4	12,2	72,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2024 α' τρ.	87,9	2,3	12,0	73,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
β' τρ.	88,2	2,2	11,9	74,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
γ' τρ.	88,2	2,2	11,8	74,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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
2020	12,9	5,5	2,2	2,5	2,0	0,5	-0,1	0,1	-0,3	0,0	5,2	9,5
2021	-2,7	3,7	-0,1	0,6	0,4	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,7	-6,2	5,0
2022	-4,3	1,8	-0,2	-0,2	-0,7	0,3	0,1	0,1	0,6	-0,6	-5,9	2,7
2023	-2,1	1,8	-0,4	-0,4	-0,5	-0,2	0,1	0,1	0,6	-0,5	-3,6	2,6
2023 δ' τρ.	-2,1	1,8	-0,4	-0,4	-0,5	-0,2	0,1	0,1	0,6	-0,5	-3,6	2,6
2024 α' τρ.	-1,4	1,8	-0,5	-0,7	-0,8	-0,1	0,1	0,1	0,4	-0,3	-2,6	2,6
β' τρ.	-0,6	1,6	-0,3	-0,5	-0,6	-0,1	0,1	0,1	0,3	-0,1	-2,0	2,8
γ' τρ.	-0,2	1,4	0,0	-0,3	-0,4	0,0	0,1	0,1	0,3	0,0	-1,6	3,0

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)

	Δαπάνες εξυπηρέτησης χρέους πληρωτέες εντός 1 έτους ²⁾					Μέση εναπομένουσα διάρκεια σε έτη ³⁾	Μέσες ονομαστικές αποδόσεις ⁴⁾						
	Σύνολο	Χρεολύσια		Τόκοι			Υπόλοιπα					Συναλλαγές	
		Σύνολο	Διάρκειες έως 3 μήνες	Σύνολο	Διάρκειες έως 3 μήνες		Σύνολο	Κυμαινόμενο επιτόκιο	Μηδενικό τοκομερίδιο	Σταθερό επιτόκιο		Εκδόσεις	Εξοφλήσεις
										Σύνολο	Διάρκειες έως 1 έτος		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2022	12,9	11,7	4,1	1,2	0,3	8,0	1,6	1,2	0,4	1,9	2,0	1,1	0,5
2023	12,9	11,6	4,1	1,4	0,3	8,1	2,0	1,2	1,9	2,0	1,6	3,6	1,9
2024	12,9	11,5	4,3	1,4	0,4	8,2	2,1	1,3	1,9	2,2	1,9	3,5	2,9
2024 α' τρ.	12,8	11,4	3,8	1,3	0,3	8,3	2,0	1,3	2,1	2,1	1,5	3,7	2,5
β' τρ.	13,0	11,6	3,6	1,4	0,4	8,3	2,1	1,3	2,1	2,1	1,6	3,8	2,8
γ' τρ.	13,0	11,5	3,9	1,4	0,4	8,2	2,1	1,3	2,3	2,1	1,6	3,7	2,9
δ' τρ.	12,9	11,5	4,3	1,4	0,4	8,2	2,1	1,3	1,9	2,2	1,9	3,5	2,9
2024 Αύγ.	13,0	11,6	4,1	1,4	0,4	8,2	2,1	1,3	2,1	2,1	1,6	3,8	2,8
Σεπτ.	13,0	11,5	3,9	1,4	0,4	8,2	2,1	1,3	2,3	2,1	1,6	3,7	2,9
Οκτ.	13,2	11,7	3,8	1,4	0,4	8,2	2,1	1,3	2,0	2,1	1,8	3,6	2,9
Νοέμ.	13,0	11,6	3,7	1,4	0,4	8,2	2,1	1,3	2,0	2,1	1,8	3,6	2,9
Δεκ.	12,9	11,5	4,3	1,4	0,4	8,2	2,1	1,3	1,9	2,2	1,9	3,5	2,9
2025 Ιαν.	12,9	11,4	4,1	1,5	0,4	8,2	2,1	1,3	2,0	2,2	1,9	3,5	2,9

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 ληξιπρόθεσμες 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	Κροατία 8	Ιταλία 9	Κύπρος 10
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)										
2020	-9,0	-4,4	-5,4	-4,9	-9,6	-9,9	-8,9	-7,2	-9,4	-5,6
2021	-5,4	-3,2	-2,6	-1,4	-6,9	-6,7	-6,6	-2,6	-8,9	-1,6
2022	-3,6	-2,1	-1,1	1,7	-2,5	-4,6	-4,7	0,1	-8,1	2,6
2023	-4,2	-2,6	-2,8	1,5	-1,3	-3,5	-5,5	-0,9	-7,2	2,0
2023 δ' τρ.	-4,2	-2,6	-2,8	1,5	-1,3	-3,5	-5,5	-0,9	-7,2	2,0
2024 α' τρ.	-4,1	-2,7	-3,0	1,4	-0,6	-3,7	-5,6	-0,8	-6,6	3,7
β' τρ.	-4,2	-2,6	-3,5	1,9	0,3	-3,3	-5,7	-1,7	-6,1	4,3
γ' τρ.	-4,5	-2,6	-3,1	5,0	1,1	-3,2	-6,0	-2,0	-5,1	4,2
Δημόσιο χρέος										
2020	111,2	68,0	19,1	57,0	209,4	119,3	114,8	86,5	154,3	113,6
2021	108,4	68,1	18,4	52,6	197,3	115,7	112,7	78,2	145,7	96,5
2022	102,6	65,0	19,1	43,1	177,0	109,5	111,2	68,5	138,3	81,0
2023	103,1	62,9	20,2	43,3	163,9	105,1	109,9	61,8	134,8	73,6
2023 δ' τρ.	103,1	62,9	20,2	43,3	163,9	105,1	110,0	61,8	134,8	73,6
2024 α' τρ.	106,6	62,6	24,1	42,5	161,8	106,3	110,8	62,0	135,2	72,6
β' τρ.	106,6	61,9	23,8	42,7	160,0	105,3	112,4	60,0	136,9	70,5
γ' τρ.	105,6	62,4	24,0	42,2	158,2	104,3	113,8	59,7	136,3	69,7
	Λεττονία 11	Λιθουανία 12	Λουξεμβούργο 13	Μάλτα 14	Ολλανδία 15	Αυστρία 16	Πορτογαλία 17	Σλοβενία 18	Σλοβακία 19	Φινλανδία 20
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)										
2020	-4,1	-6,3	-3,1	-8,7	-3,6	-8,2	-5,8	-7,7	-5,3	-5,5
2021	-7,2	-1,1	1,0	-7,0	-2,2	-5,7	-2,8	-4,6	-5,1	-2,7
2022	-4,9	-0,7	0,2	-5,2	0,0	-3,3	-0,3	-3,0	-1,7	-0,2
2023	-2,4	-0,7	-0,7	-4,5	-0,4	-2,6	1,2	-2,6	-5,2	-3,0
2023 δ' τρ.	-2,4	-0,7	-0,8	-4,6	-0,4	-2,6	1,2	-2,6	-5,2	-3,0
2024 α' τρ.	-1,9	-0,6	-0,1	-3,8	-0,3	-2,8	0,9	-2,0	-5,1	-3,5
β' τρ.	-1,8	-0,9	-0,1	-3,5	-0,4	-3,3	1,2	-2,0	-5,5	-4,1
γ' τρ.	-1,1	-1,4	0,0	-2,9	-0,3	-3,7	1,0	-1,8	-4,6	-4,7
Δημόσιο χρέος										
2020	44,0	45,9	24,5	48,7	53,3	83,2	134,1	80,2	58,4	75,4
2021	45,9	43,3	24,4	49,6	50,4	82,4	123,9	74,8	60,2	73,2
2022	44,4	38,1	24,6	49,4	48,3	78,4	111,2	72,7	57,7	74,0
2023	45,0	37,3	25,5	47,4	45,1	78,6	97,9	68,4	56,1	77,1
2023 δ' τρ.	45,0	37,3	25,6	47,7	45,2	78,6	97,9	68,4	56,1	77,3
2024 α' τρ.	46,3	39,1	27,1	47,3	44,0	80,9	99,4	70,0	60,6	78,1
β' τρ.	46,4	37,4	26,8	46,4	43,3	82,9	100,7	69,5	60,4	80,1
γ' τρ.	47,7	38,4	26,6	45,3	42,2	83,2	97,5	66,9	60,3	81,5

Πηγή: Eurostat.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2025

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: 5 Μαρτίου 2025.

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

PDF ISSN 2363-3484, QB-01-25-080-EL-N