



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 4 / 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	45
Πλαίσια	49
1 Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες των ΗΠΑ και η διασύνδεσή τους με την οικονομική δραστηριότητα: ο ρόλος των αποτιμήσεων των μετοχών	49
2 Οι εμπορικές πολιτικές των ΗΠΑ και η δραστηριότητα των αμερικανικών πολυεθνικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ	55
3 Οι προοπτικές για τις επιχειρηματικές επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ – ευρήματα από έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ μεγάλων επιχειρήσεων	62
4 Τι συμβαίνει με τις πληθωριστικές πιέσεις που προκύπτουν από την αναπροσαρμογή των τιμών;	69
5 Μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές και αβεβαιότητα για την οικονομική πολιτική: γεφυρώνοντας το χάσμα μεταξύ των δύο δεικτών	76
6 Προσδιοριστικοί παράγοντες των προσδοκιών των επιχειρήσεων για τον πληθωρισμό στην έρευνα SAFE	83
7 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 5 Φεβρουαρίου έως 22 Απριλίου 2025	90
Στατιστικά στοιχεία	96

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Κατά τη συνεδρίασή του στις 5 Ιουνίου 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.

Ο πληθωρισμός διαμορφώνεται επί του παρόντος γύρω από τον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2% που έχει θέσει το Διοικητικό Συμβούλιο. Σύμφωνα με το βασικό σενάριο των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2025 για τη ζώνη του ευρώ, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,0% το 2025, 1,6% το 2026 και 2,0% το 2027. Οι προς τα κάτω αναθεωρήσεις σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου 2025, κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες για το 2025 και το 2026, αντανακλούν κυρίως τις υποθέσεις για χαμηλότερες τιμές της ενέργειας και ισχυρότερο ευρώ. Οι εμπειρογνώμονες αναμένουν ότι ο πληθωρισμός χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,4% το 2025 και 1,9% το 2026 και το 2027, δηλαδή θα παραμείνει σε γενικές γραμμές αμετάβλητος από τον Μάρτιο.

Οι εμπειρογνώμονες αναμένουν ότι ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 0,9% το 2025, 1,1% το 2026 και 1,3% το 2027. Η μη αναθεώρηση της προβολής για τον ρυθμό ανάπτυξης το 2025 αντανακλά ένα ισχυρότερο του αναμενομένου α' τρίμηνο σε συνδυασμό με τις ασθενέστερες προοπτικές για το υπόλοιπο του έτους. Ενώ η αβεβαιότητα που περιβάλλει τις εμπορικές πολιτικές αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά τις επιχειρηματικές επενδύσεις και τις εξαγωγές, ιδίως σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, η άνοδος των δημόσιων επενδύσεων για την άμυνα και τις υποδομές θα στηρίζει ολόένα και περισσότερο την ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα. Η άνοδος των πραγματικών εισοδημάτων και η ισχυρή αγορά εργασίας θα επιτρέψουν στα νοικοκυριά να δαπανούν περισσότερο. Σε συνδυασμό με τις ευνοϊκότερες συνθήκες χρηματοδότησης, αυτό θα πρέπει να ενισχύσει την ανθεκτικότητα της οικονομίας σε παγκόσμιες διαταραχές.

Στο πλαίσιο της υψηλής αβεβαιότητας, οι εμπειρογνώμονες αξιολόγησαν επίσης ορισμένους από τους μηχανισμούς μέσω των οποίων οι διαφορετικές εμπορικές πολιτικές θα μπορούσαν να επηρεάσουν την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό υπό ορισμένα εναλλακτικά ενδεικτικά σενάρια. Αυτά τα σενάρια δημοσιεύονται μαζί με τις προβολές των εμπειρογνομόνων στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Στο πλαίσιο αυτής

της ανάλυσης σεναρίων, μια περαιτέρω κλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων τους επόμενους μήνες θα είχε ως αποτέλεσμα ο ρυθμός ανάπτυξης και ο πληθωρισμός να διαμορφωθούν σε επίπεδα χαμηλότερα από ό,τι προβλέπει το βασικό σενάριο. Αντιθέτως, εάν οι εμπορικές εντάσεις αποκλιμακωθούν με ευνοϊκή έκβαση, ο ρυθμός ανάπτυξης και, σε μικρότερο βαθμό, ο πληθωρισμός θα διαμορφωθούν σε επίπεδα υψηλότερα από ό,τι προβλέπει το βασικό σενάριο.

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 ρυθμός ανόδου των μισθών παραμένει αυξημένος, εξακολουθεί να μετριάζεται όμως αισθητά και τα κέρδη απορροφούν εν μέρει τον αντίκτυπο του στον πληθωρισμό. Οι ανησυχίες ότι η αυξημένη αβεβαιότητα και οι ευμετάβλητες αντιδράσεις της αγοράς στις εμπορικές εντάσεις τον Απρίλιο θα είχαν περιοριστική επίδραση στις συνθήκες χρηματοδότησης έχουν εξασθενήσει.

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 εξαιρετικής 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. 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 κατέγραψε ρυθμό ανάπτυξης 0,3% το α' τρίμηνο του 2025, σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat. Η ανεργία, που διαμορφώθηκε σε 6,2% τον Απρίλιο, βρίσκεται στο χαμηλότερο επίπεδο της από την έναρξη του ευρώ και η απασχόληση αυξήθηκε με ρυθμό 0,3% το α' τρίμηνο του έτους, σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση.

Οι προοπτικές για την οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ σκιαζονται από τις εμπορικές εντάσεις και την αυξημένη παγκόσμια αβεβαιότητα. Για το 2025 ως σύνολο, αυτές οι επιδράσεις εκτιμάται ότι θα αντισταθμιστούν μερικώς από την εντονότερη από ό,τι αναμενόταν οικονομική δραστηριότητα το α' τρίμηνο, η οποία πιθανώς αντανάκλα εν μέρει την επίσπευση των εξαγωγών εν αναμονή υψηλότερων δασμών. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, η οικονομική δραστηριότητα προβλέπεται να υποστηριχθεί από τα νέα δημοσιονομικά μέτρα που ανακοινώθηκαν πρόσφατα. Το βασικό σενάριο των προβολών του Ιουνίου 2025 υποθέτει ότι οι δασμοί των ΗΠΑ στα αγαθά της ΕΕ, οι οποίοι αυξήθηκαν σε 10%, θα παραμείνουν σε ισχύ καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Σε συνδυασμό με την αυξημένη αβεβαιότητα για την εμπορική πολιτική και την πρόσφατη ανατίμηση του ευρώ, οι

υψηλότεροι δασμοί θα επηρεάσουν αρνητικά τις εξαγωγές και τις επενδύσεις και, σε μικρότερο βαθμό, την κατανάλωση της ζώνης του ευρώ. Αντιθέτως, οι νέες δημόσιες δαπάνες για υποδομές και άμυνα, κυρίως στη Γερμανία, αναμένεται να ενισχύσουν την εγχώρια ζήτηση στη ζώνη του ευρώ από το 2026. Συνολικά, εξακολουθούν να υφίστανται οι συνθήκες ώστε ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ να ενισχυθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Πιο συγκεκριμένα, η άνοδος των πραγματικών μισθών και της απασχόλησης, οι λιγότερο περιοριστικές συνθήκες χρηματοδότησης – που αντανakλούν κυρίως τις πρόσφατες αποφάσεις νομισματικής πολιτικής – και η εκ νέου άνοδος της εξωτερικής ζήτησης αργότερα εντός του χρονικού ορίζοντα προβολής αναμένεται να στηρίξουν μια σταδιακή ανάκαμψη. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Μαρτίου 2025, οι προοπτικές για την αύξηση του ΑΕΠ δεν έχουν αναθεωρηθεί για το 2025, καθώς τα καλύτερα από ό,τι αναμενόταν εισερχόμενα στοιχεία εκτιμάται ότι εν πολλοίς αντισταθμίζονται από τις επιπτώσεις των εμπορικών εντάσεων και την ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ. Οι εμπορικές εντάσεις και η ισχυρότερη συναλλαγματική ισοτιμία οδήγησαν σε μια προς τα κάτω αναθεώρηση της ανάπτυξης για το 2026, ενώ για το 2027 δεν έχει γίνει αναθεώρηση.

Στο ίδιο μήκος κύματος με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ιουνίου 2025, τα στοιχεία ερευνών υποδηλώνουν συνολικά κάποιες ασθενέστερες προοπτικές σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Ενώ η μεταποίηση ενισχύθηκε, εν μέρει επειδή παρατηρήθηκε επίσπευση εμπορικών συναλλαγών εν αναμονή υψηλότερων δασμών, ο τομέας των υπηρεσιών, ο οποίος είναι περισσότερο προσανατολισμένος στο εγχώριο επίπεδο, επιβραδύνεται. Οι υψηλότεροι δασμοί και το ισχυρότερο ευρώ αναμένεται να δυσχεράνουν τις εξαγωγές εκ μέρους των επιχειρήσεων. Η υψηλή αβεβαιότητα αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά τις επενδύσεις.

Ταυτόχρονα, διάφοροι παράγοντες διατηρούν την ανθεκτικότητα της οικονομίας και θα πρέπει να στηρίξουν την ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα. Μια ισχυρή αγορά εργασίας, η άνοδος των πραγματικών εισοδημάτων, οι εύρωστοι ισολογισμοί στον ιδιωτικό τομέα και οι χαλαρότερες συνθήκες χρηματοδότησης, εν μέρει λόγω των προηγούμενων μειώσεων των επιτοκίων από το Διοικητικό Συμβούλιο, αναμένεται συνδυαστικά να βοηθήσουν τους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις να αντιμετωπίσουν τις επιπτώσεις του ευμετάβλητου παγκόσμιου περιβάλλοντος. Τα μέτρα που ανακοινώθηκαν πρόσφατα για την επίσπευση των επενδύσεων για την άμυνα και τις υποδομές θα πρέπει επίσης να ενισχύσουν την ανάπτυξη.

Στο σημερινό γεωπολιτικό περιβάλλον, καθίσταται ακόμη πιο επιτακτικό οι δημοσιονομικές και διαρθρωτικές πολιτικές να ενισχύσουν την παραγωγικότητα, την ανταγωνιστικότητα και την ανθεκτικότητα της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Η Πυξίδα Ανταγωνιστικότητας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής παρέχει έναν συγκεκριμένο οδικό χάρτη ανάληψης δράσεων και οι προτάσεις της, μεταξύ άλλων για απλούστευση, θα πρέπει να εγκριθούν γρήγορα. Αυτό περιλαμβάνει και την ολοκλήρωση της ένωσης αποταμιεύσεων και επενδύσεων, με βάση σαφές και φιλόδοξο χρονοδιάγραμμα. Είναι επίσης σημαντικό να θεσπιστεί γρήγορα το νομοθετικό πλαίσιο που θα προετοιμάσει το έδαφος για την ενδεχόμενη εισαγωγή του ψηφιακού ευρώ. Οι κυβερνήσεις θα πρέπει να διασφαλίσουν τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών σύμφωνα με το πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ,

δίνοντας παράλληλα προτεραιότητα σε ουσιώδεις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν την ανάπτυξη, καθώς και σε επενδύσεις στρατηγικού χαρακτήρα.

Πληθωρισμός

Ο ετήσιος πληθωρισμός υποχώρησε σε 1,9% τον Μάιο, από 2,2% τον Απρίλιο, σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat. Ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας παρέμεινε στο -3,6%. Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής αυξήθηκε σε 3,3%, από 3,0% τον προηγούμενο μήνα. Ο πληθωρισμός των τιμών των αγαθών παρέμεινε αμετάβλητος στο 0,6%, ενώ ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών υποχώρησε στο 3,2%, από 4,0% τον Απρίλιο. Ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών αυξήθηκε σημαντικά τον Απρίλιο κυρίως λόγω της μεγαλύτερης από ό,τι αναμενόταν ανόδου των τιμών των ταξιδιωτικών υπηρεσιών γύρω από τις διακοπές του Πάσχα.

Οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού υποδηλώνουν ότι ο πληθωρισμός θα σταθεροποιηθεί σε διατηρήσιμη βάση στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2% που έχει θέσει το Διοικητικό Συμβούλιο. Το κόστος εργασίας υποχωρεί σταδιακά, όπως δείχνουν τα εισερχόμενα στοιχεία για τις συμβατικές αποδοχές και τα διαθέσιμα στοιχεία χωρών για την αμοιβή ανά απασχολούμενο. Ο δείκτης της ΕΚΤ για την παρακολούθηση των μισθών καταδεικνύει περαιτέρω χαλάρωση του ρυθμού αύξησης των συμβατικών αποδοχών το 2025, ενώ οι προβολές των εμπειρογνομόνων του Ιουνίου 2025 αναμένουν ότι ο ρυθμός αύξησης των μισθών θα υποχωρήσει σε επίπεδο κάτω του 3% το 2026 και το 2027. Ενώ οι χαμηλότερες τιμές της ενέργειας και το ισχυρότερο ευρώ ασκούν καθοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, ο πληθωρισμός αναμένεται να επανέλθει στον στόχο το 2027.

Οι βραχυπρόθεσμες προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό αυξήθηκαν τον Απρίλιο του 2025, πιθανόν αντανακλώντας τα νέα για τις εμπορικές εντάσεις. Όμως, οι περισσότεροι δείκτες των μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό συνέχισαν να διαμορφώνονται γύρω στο 2%, γεγονός που στηρίζει τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού γύρω από τον στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου.

Ενώ ο γενικός πληθωρισμός, όπως μετρείται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), είναι πιθανόν να παραμείνει κάτω του 2% βραχυπρόθεσμα, αναμένεται να επανέλθει στον στόχο σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Οι εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος αναμένουν ότι ο πληθωρισμός θα μειωθεί στη διάρκεια του 2025 και να φθάσει σε χαμηλό 1,4% το α' τρίμηνο του 2026 και στη συνέχεια να επανέλθει σε 2,0% το 2027. Η μείωση του γενικού πληθωρισμού στη διάρκεια του 2025 εκτιμάται ότι θα προέλθει εν μέρει από τον αρνητικό πληθωρισμό της ενέργειας μετά την πρόσφατη μείωση των τιμών του πετρελαίου και των τιμών χονδρικής του φυσικού αερίου. Ο πληθωρισμός της ενέργειας αναμένεται να παραμείνει αρνητικός έως το 2027 που θα τεθούν σε εφαρμογή νέα μέτρα στο πλαίσιο του νέου Συστήματος Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών (ΣΕΔΕ2) με σκοπό τον μετριασμό της κλιματικής αλλαγής. Έπειτα από πρόσκαιρη άνοδο το β' τρίμηνο του 2025, ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής αναμένεται να

υποχωρήσει σε ρυθμούς ελαφρώς υψηλότερους του 2% το 2027. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής (HICPX) αναμένεται να μειωθεί, χάρη στη συνιστώσα των υπηρεσιών, καθώς θα εξασθενούν οι επιδράσεις από τις καθυστερημένες προσαρμογές των τιμών για ορισμένες κατηγορίες υπηρεσιών, θα υποχωρούν οι μισθολογικές πιέσεις και οι χαμηλότερες τιμές της ενέργειας θα μετακυλίνουν στην αλυσίδα τιμολόγησης. Ο ρυθμός αύξησης των μισθών αναμένεται να συνεχίσει την καθοδική του πορεία καθώς θα εξασθενούν οι πιέσεις για ανάκτηση των προηγούμενων απωλειών πραγματικών μισθών. Αυτή η εξέλιξη, σε συνδυασμό με την ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας, αναμένεται να οδηγήσει σε σημαντικά βραδύτερο ρυθμό αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Οι εξωτερικές πιέσεις στις τιμές, όπως αντανακλώνται στις τιμές των εισαγομένων, αναμένεται να παραμείνουν συγκρατημένες με βάση την υπόθεση ότι οι δασμολογικές πολιτικές της ΕΕ θα παραμείνουν αμετάβλητες, με κάποια καθοδική πίεση να προέρχεται από την ανατίμηση του ευρώ και τη μείωση των τιμών των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων τους τελευταίους μήνες. Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου 2025, οι προοπτικές για τον γενικό πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας τόσο για το 2025 όσο και για το 2026, λόγω των υποθέσεων για χαμηλότερες τιμές των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων και της ανατίμησης του ευρώ, ενώ δεν έχουν αναθεωρηθεί για το 2027.

Αξιολόγηση κινδύνων

Οι κίνδυνοι για την οικονομική ανάπτυξη εξακολουθούν να είναι καθοδικοί. Μια περαιτέρω κλιμάκωση των παγκόσμιων εμπορικών εντάσεων και οι συναφείς αβεβαιότητες θα μπορούσαν να επιβραδύνουν τον ρυθμό ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ επιδρώντας ανασταλτικά στις εξαγωγές και επηρεάζοντας αρνητικά τις επενδύσεις και την κατανάλωση. Μια επιδείνωση του κλίματος στις χρηματοπιστωτικές αγορές θα μπορούσε να οδηγήσει σε αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης και σε μεγαλύτερη απροθυμία ανάληψης κινδύνων, καθώς και να μειώσει την προθυμία των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για επενδύσεις και κατανάλωση. Οι γεωπολιτικές εντάσεις, όπως ο αδικαιολόγητος πόλεμος της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας και η τραγική σύγκρουση στη Μέση Ανατολή, εξακολουθούν να αποτελούν σημαντική πηγή αβεβαιότητας. Αντιθέτως, μια γρήγορη αποκλιμάκωση των εμπορικών και των γεωπολιτικών εντάσεων θα μπορούσε να βελτιώσει το κλίμα και να τονώσει τη δραστηριότητα. Η περαιτέρω αύξηση των δαπανών για την άμυνα και τις υποδομές, μαζί με μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν την παραγωγικότητα, θα συνέβαλε επίσης στην ανάπτυξη.

Οι προοπτικές για τον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ περιβάλλονται από μεγαλύτερη αβεβαιότητα από ό,τι συνήθως, ως αποτέλεσμα του ευμετάβλητου περιβάλλοντος όσον αφορά τις εμπορικές πολιτικές παγκοσμίως. Η πτώση των τιμών της ενέργειας και η ενίσχυση του ευρώ θα μπορούσαν να ασκήσουν περαιτέρω καθοδική πίεση στον πληθωρισμό. Αυτή θα γινόταν εντονότερη αν οι υψηλότεροι δασμοί οδηγούσαν σε χαμηλότερη ζήτηση για εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ και στην αναδρομολόγηση εξαγωγών προς τη ζώνη

του ευρώ από χώρες με πλεονάζον δυναμικό. Οι εμπορικές εντάσεις θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε μεγαλύτερη μεταβλητότητα και απροθυμία ανάληψης κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, πράγμα που θα επιδρούσε αρνητικά στην εσωτερική ζήτηση και επομένως θα μείωνε επίσης τον πληθωρισμό. Αντιθέτως, ο κατακερματισμός των παγκόσμιων αλυσίδων εφοδιασμού θα μπορούσε να αυξήσει τον πληθωρισμό ωθώντας προς τα πάνω τις τιμές των εισαγομένων και επιτείνοντας τους περιορισμούς όσον αφορά το παραγωγικό δυναμικό στην εγχώρια οικονομία. Η ενίσχυση των δαπανών για την άμυνα και τις υποδομές θα μπορούσε επίσης να αυξήσει τον πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα. Τα ακραία καιρικά φαινόμενα, και η εξελισσόμενη κλιματική κρίση γενικότερα, θα μπορούσαν να ωθήσουν προς τα πάνω τις τιμές των ειδών διατροφής περισσότερο από ό,τι αναμένεται.

Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές συνθήκες

Τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητα από τη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής του Διοικητικού Συμβουλίου στις 17 Απριλίου 2025. Οι τιμές των μετοχών αυξήθηκαν και οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα μειώθηκαν ως απάντηση στα πιο θετικά νέα σχετικά με τις παγκόσμιες εμπορικές πολιτικές και τη μεγαλύτερη διάθεση για ανάληψη κινδύνων παγκοσμίως.

Οι προηγούμενες μειώσεις των επιτοκίων από το Διοικητικό Συμβούλιο εξακολουθούν να καθιστούν τον δανεισμό των επιχειρήσεων λιγότερο δαπανηρό. Το μέσο επιτόκιο νέων δανείων προς τις επιχειρήσεις μειώθηκε σε 3,8% τον Απρίλιο, από 3,9% τον Μάρτιο. Το κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων παρέμεινε αμετάβλητο σε 3,7%. Οι τραπεζικές χορηγήσεις προς επιχειρήσεις εξακολούθησαν να ενισχύονται σταδιακά, με ετήσιο ρυθμό αύξησης 2,6% τον Απρίλιο έπειτα από 2,4% τον Μάρτιο, ενώ η έκδοση ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα ήταν συγκρατημένη. Το μέσο επιτόκιο για νέα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια παρέμεινε σε 3,3% τον Απρίλιο, ενώ ο ρυθμός μεταβολής των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων αυξήθηκε σε 1,9%.

Σύμφωνα με τη στρατηγική του για τη νομισματική πολιτική, το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολόγησε σε βάθος τη σχέση της νομισματικής πολιτικής με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Ενώ οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ εξακολουθούν να είναι ανθεκτικές, οι κίνδυνοι για τη γενικότερη χρηματοπιστωτική σταθερότητα παραμένουν αυξημένοι, κυρίως λόγω των πολύ αβέβαιων και ευμετάβλητων εμπορικών πολιτικών παγκοσμίως. Η μακροπροληπτική πολιτική εξακολουθεί να αποτελεί την πρώτη γραμμή άμυνας κατά της συσσώρευσης χρηματοπιστωτικών ευπαθειών, ενισχύοντας την ανθεκτικότητα και διατηρώντας τα περιθώρια άσκησης μακροπροληπτικής πολιτικής.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Τα επιτόκια της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης μειώθηκαν σε 2,00%, 2,15% και 2,40% αντιστοίχως, με ισχύ από τις 11 Ιουνίου 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.

Συμπέρασμα

Κατά τη συνεδρίασή του στις 5 Ιουνίου 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 εξαιρετικής 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. 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.

Οι υψηλότεροι δασμολογικοί συντελεστές που επέβαλε η κυβέρνηση των ΗΠΑ, σε συνδυασμό με την αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική, διαμορφώνουν τις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές. Ο σταθμισμένος δασμολογικός συντελεστής επί των εισαγωγών αγαθών στις ΗΠΑ έχει αυξηθεί σημαντικά αφότου οριστικοποιήθηκαν στις 6 Φεβρουαρίου 2025 οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2025. Αν και η κυβέρνηση των ΗΠΑ αύξησε τους δασμούς στις εισαγωγές από όλους τους εμπορικούς εταίρους της, πιο έντονη ήταν η αύξηση των δασμών για την Κίνα, παρά την πρόσφατη συμφωνία για προσωρινή μείωση των δασμολογικών συντελεστών. Οι εξελίξεις αυτές συμβάλλουν στις τριβές στο παγκόσμιο εμπόριο και σε μεγαλύτερη αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική, γεγονός που θα μπορούσε να έχει αλυσιδωτές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα και να επηρεάσει δυσμενώς τις προοπτικές ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας. Στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2025, οι προοπτικές για την παγκόσμια ανάπτυξη αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω σωρευτικά κατά 0,7 της ποσοστιαίας μονάδας στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, δηλ. έως το τέλος του 2027. Η επιδείνωση των προοπτικών ανάπτυξης είναι εμφανής σε όλες τις σημαντικές οικονομίες, αλλά κυρίως στις Ηνωμένες Πολιτείες και την Κίνα. Σε παγκόσμιο επίπεδο, ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ αναμένεται να μετριαστεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, αν και ο προβλεπόμενος πληθωρισμός έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω στις ΗΠΑ, αντανakλώντας τις πρόσφατες εξαγγελίες για επιβολή δασμών.

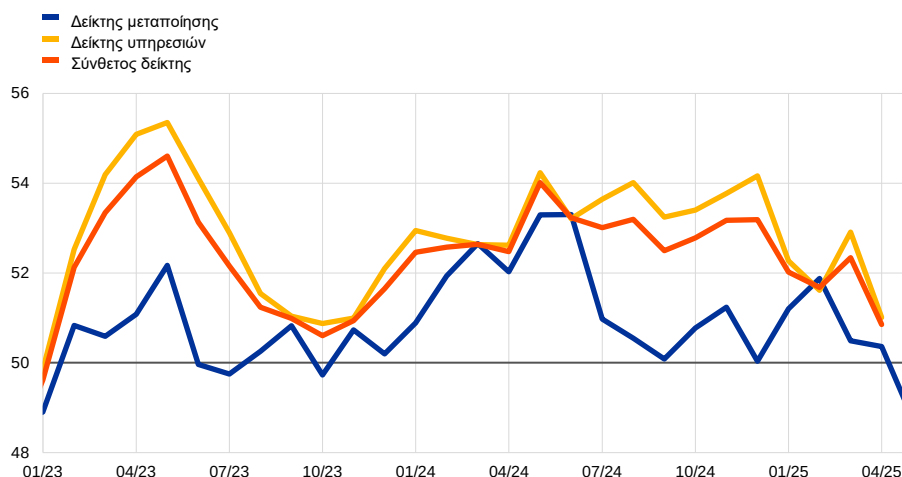
Ο ρυθμός αύξησης της παγκόσμιας δραστηριότητας υποχώρησε το α' τρίμηνο του 2025 και αναμένεται να μετριαστεί περαιτέρω. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) υποχώρησε σε περίπου 0,7% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2025, από 1,1% το δ' τρίμηνο του 2024.¹ Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να εξασθενήσει περαιτέρω και να παραμείνει σε υποτονικά επίπεδα για το υπόλοιπο του έτους. Με βάση τον δείκτη παρακολούθησης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας που ανέπτυξαν οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ, προβλέπεται συγκράτηση της οικονομικής δραστηριότητας από τον Απρίλιο, καθώς σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία ερευνών ο δείκτης έχει υποχωρήσει κάτω από τον ιστορικό μέσο όρο του. Ο παγκόσμιος σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή υποχώρησε τον Απρίλιο του 2025, κυρίως λόγω της βραδύτερης αύξησης της παραγωγής στον τομέα των υπηρεσιών (Διάγραμμα 1).

¹ Όπου στην παρούσα ενότητα γίνεται λόγος για παγκόσμια μεγέθη οικονομικών δεικτών, δεν περιλαμβάνεται η ζώνη του ευρώ.

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: Μάιος 2025 για τον δείκτη μεταποίησης και Απρίλιος 2025 για τον σύνθετο δείκτη και τον δείκτη υπηρεσιών.

Οι εμπορικές διενέξεις αποδυναμώνουν τις προοπτικές ανάπτυξης της

παγκόσμιας οικονομίας. Βάσει των προβολών, ο παγκόσμιος ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να επιβραδυνθεί στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής σε επίπεδα ακόμη χαμηλότερα από τον προ της πανδημίας μέσο όρο του. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2025, το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 3,1% το 2025, σημειώνοντας επιβράδυνση σε σύγκριση με τον ρυθμό αύξησης 3,6% που καταγράφηκε το προηγούμενο έτος.² Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να επιβραδυνθεί περαιτέρω σε 2,9% το 2026 και στη συνέχεια να σταθεροποιηθεί σε 3,2% το 2027. Σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2025, η παγκόσμια ανάπτυξη τόσο για το 2025 όσο και για το 2026 έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας, ενώ θα παραμείνει αμετάβλητη το 2027. Η επιδείνωση των προοπτικών ανάπτυξης είναι εμφανής σε όλες τις σημαντικές οικονομίες, αλλά είναι εντονότερη στις Ηνωμένες Πολιτείες και την Κίνα. Οι δασμοί και η αβεβαιότητα σχετικά με την πολιτική που θα ασκηθεί είναι δύο σημαντικοί παράγοντες που συνέβαλαν στις αναθεωρήσεις προς τα κάτω. Οι δασμοί είναι επιζήμιοι για την ανάπτυξη, καθώς αυξάνουν το κόστος των τελικών και ενδιάμεσων αγαθών που εισάγονται από το εξωτερικό. Αυτό με τη σειρά του επιδρά αρνητικά στην εγχώρια κατανάλωση και εξασθενίζει την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγέων, καθώς αυξάνει το κόστος παραγωγής. Η αυξημένη αβεβαιότητα προκαλεί επιφυλακτικότητα στους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις, που με τη σειρά τους περιορίζουν την κατανάλωση και τις επενδύσεις. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προβολές για την παγκόσμια ανάπτυξη είναι καθοδικοί και εξαρτώνται ιδίως από τις μελλοντικές εξελίξεις της εμπορικής πολιτικής. Συγκεκριμένα, η επιτυχής ολοκλήρωση των εμπορικών

² Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. [Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2025](#), που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 5 Ιουνίου 2025.

διαπραγματεύσεων από την κυβέρνηση των ΗΠΑ και τους εταίρους της θα μπορούσε να οδηγήσει σε μείωση των δασμών και να στηρίξει την παγκόσμια δραστηριότητα. Αντίθετα, η επιβολή υψηλότερων δασμών και τα πιθανά αντίποινα από τους εμπορικούς εταίρους θα μπορούσαν να περιορίσουν περαιτέρω τις προοπτικές ανάπτυξης.

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιβραδυνθεί σημαντικά τα επόμενα δύο έτη. Ο μηνιαίος δείκτης παρακολούθησης του παγκόσμιου εμπορίου που ανέπτυξαν οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ υποδηλώνει ότι οι παγκόσμιες εισαγωγές άρχισαν να επιβραδύνονται σημαντικά από τον Απρίλιο. Η τιμή του δείκτη προκύπτει σε μεγάλο βαθμό από δεδομένα υψηλής συχνότητας, όπως οι χαμηλότερες εισαγωγές βασικών εμπορευμάτων από την Κίνα και η μείωση στις τιμές των μετοχών των εταιριών που συμμετέχουν στο διεθνές εμπόριο αγαθών, μεταξύ άλλων των ναυτιλιακών εταιριών και των εταιριών συσκευασίας. Το εύρημα αυτό υποστηρίζεται και από δείκτες ερευνών. Τον Απρίλιο ο παγκόσμιος δείκτης PMI για τις νέες παραγγελίες στον τομέα της μεταποίησης (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) υποχώρησε περαιτέρω σε επίπεδα που δηλώνουν συρρίκνωση. Η υποχώρηση ήταν ιδιαίτερα έντονη στον Καναδά και το Μεξικό, ενώ οι δείκτες για τις Ηνωμένες Πολιτείες και την Κίνα σημείωσαν μεν μικρότερη πτώση, αλλά παρέμειναν σε επίπεδα που δείχνουν επέκταση. Η επιβράδυνση αυτή ακολουθεί την έντονη αύξηση των εισαγωγών στις ΗΠΑ το α' τρίμηνο του 2025, η οποία αντανάκλα την εμπροσθοβαρή αύξηση των εισαγωγών εν αναμονή της αύξησης των δασμών. Κατ' αντιστοιχία, παρατηρήθηκαν υψηλότεροι ρυθμοί αύξησης των εξαγωγών από χώρες που αντιμετωπίζουν υψηλότερους δασμούς, συμπεριλαμβανομένου του Καναδά, του Ηνωμένου Βασιλείου και αρκετών ασιατικών οικονομιών. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2025, ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών αναμένεται να επιβραδυνθεί από 4,1% το 2024 σε 3,1% το 2025, στη συνέχεια να υποχωρήσει περαιτέρω σε 1,7% το 2026 και να επιταχυνθεί σε 3,1% το 2027. Η προβλεπόμενη έντονη επιβράδυνση αντικατοπτρίζει την επίδραση των δασμών και της αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική, με την τελευταία να επιβαρύνει σε μεγάλο βαθμό τις συνιστώσες της ζήτησης, όπως οι επενδύσεις, που παρουσιάζουν υψηλή εξάρτηση από το εμπόριο. Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου, ο αναμενόμενος ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2025 και κατά 1,4 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2026, κυρίως λόγω των δασμών που εφαρμόστηκαν πρόσφατα και, σε μικρότερο βαθμό, λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική. Οι αναθεωρήσεις αυτές οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στις σημαντικά χαμηλότερες εισαγωγές στις Ηνωμένες Πολιτείες, καθώς και στην ασθενέστερη αύξηση των εισαγωγών στον υπόλοιπο κόσμο, συμπεριλαμβανομένης της Κίνας.

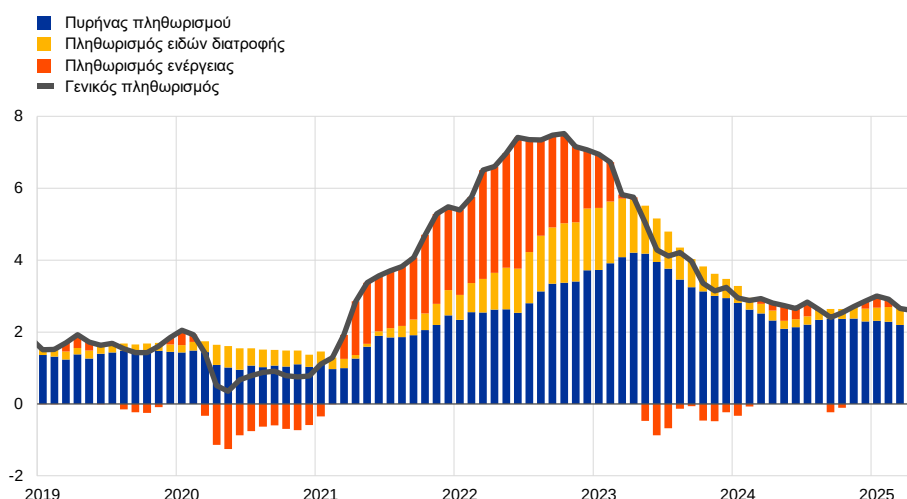
Ο γενικός πληθωρισμός στις χώρες-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) έχει μειωθεί. Τον Απρίλιο του 2025 ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) στις χώρες του ΟΟΣΑ εκτός της Τουρκίας υποχώρησε ελαφρώς σε 2,6%, έναντι 2,7% τον προηγούμενο μήνα (Διάγραμμα 2). Ωστόσο, αυτή η μικρή υποχώρηση συγκαλύπτει δύο αντίθετες εξελίξεις, καθώς η επίδραση του χαμηλότερου πληθωρισμού στις

συνιστώσες των ειδών διατροφής και της ενέργειας συνδυάζεται με τον ελαφρώς υψηλότερο πυρήνα του πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ, ο οποίος αυξήθηκε σε 3,1% από 3,0% τον προηγούμενο μήνα.

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 στάθμισης του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) του ΟΟΣΑ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2025.

Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ σε μια ευρεία ομάδα προηγμένων οικονομιών και αναδυόμενων αγορών αναμένεται, βάσει των προβολών, να υποχωρήσει στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Για τις ΗΠΑ, ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ αναθεωρήθηκε προς τα πάνω λόγω των σημαντικά υψηλότερων δασμών που επηρεάζουν άνω του 80% των εισαγωγών αγαθών της χώρας. Μεταξύ των προηγμένων οικονομιών, ο πληθωρισμός στο Ηνωμένο Βασίλειο αναθεωρήθηκε επίσης προς τα πάνω για το τρέχον έτος, λόγω των υψηλότερων από ό,τι αναμενόταν ρυθμών πληθωρισμού τους τελευταίους μήνες και του δυναμικότερου ρυθμού αύξησης των μισθών. Ωστόσο, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό του Ηνωμένου Βασιλείου παραμένουν αμετάβλητες κατά το υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι προβολές για τον πληθωρισμό στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου 2025, καθώς η επίδραση που είχε η επιδείνωση των προοπτικών για τον πληθωρισμό στη Ρωσία αντισταθμίστηκε από τον χαμηλότερο προβλεπόμενο πληθωρισμό στην Κίνα. Οι προοπτικές για τον πληθωρισμό στη Ρωσία αντανakλούν δυσμενείς διαρθρωτικές εξελίξεις, ενώ στην Κίνα ο χαμηλότερος πληθωρισμός είναι ενδεικτικός της υποτονικής εγχώριας ζήτησης. Σε ετήσιους όρους, ο παγκόσμιος σύνθετος δείκτης για τον γενικό πληθωρισμό βάσει του ΔΤΚ εξακολουθεί, βάσει των προβολών, να ακολουθεί καθοδική τάση, υποχωρώντας σε 3,3% το τρέχον έτος, από 4,0% το

2024. Μεσοπρόθεσμα, ο πληθωρισμός αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω σε 2,8% το 2026 και 2,5% το 2027.³

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο από τις 16 Απριλίου έως τις 4 Ιουνίου 2025, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent μειώθηκε, καθώς παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς αντιστάθμισαν το βελτιωμένο κλίμα της αγοράς.

Αρχικά οι τιμές του αργού πετρελαίου ενισχύθηκαν από την ανάκαμψη της διάθεσης για ανάληψη κινδύνων, γεγονός που αντανάκλασε την αποκλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων. Ωστόσο, η εξέλιξη αυτή υπεραντισταθμίστηκε από παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς, ιδίως από την πρόσφατη απόφαση του ΟΠΕΚ+ να αυξήσει τα επίπεδα παραγωγής κατά 411.000 βαρέλια ημερησίως τον Ιούλιο, δηλ. να υπερτριπλασιάσει τον όγκο παραγωγής σε σχέση με τον αρχικά προγραμματισμένο. Τον Απρίλιο το καρτέλ πετρελαιοπαραγωγών με επικεφαλής τη Σαουδική Αραβία είχε ήδη αιφνιδιάσει τις αγορές ανακοινώνοντας παρόμοια αύξηση της παραγωγής για τον Μάιο. Εάν αυτή η ανάκαμψη της παραγωγής γίνει πιο μόνιμη, θα μπορούσε να επιφέρει μεγαλύτερους καθοδικούς κινδύνους για την τιμή του πετρελαίου. Η πτώση των τιμών του πετρελαίου επηρεάζει ήδη αρνητικά τα επενδυτικά σχέδια των παραγωγών αμερικανικού σχιστολιθικού πετρελαίου, καθώς οι τρέχουσες τιμές πλησιάζουν ή μειώνονται κάτω από την οριακή τιμή νεκρού σημείου (marginal breakeven levels), δηλ. την τιμή που απαιτείται για να είναι επικερδής μια νέα γεώτρηση. Η εξέλιξη αυτή αντικατοπτρίζεται στην απότομη μείωση του αριθμού των εξεδρών εξόρυξης πετρελαίου και των ενεργών ομάδων μηχανικών υδραυλικής ρηγμάτωσης (fracking). Επιπλέον, αρκετοί παραγωγοί σχιστολιθικού πετρελαίου ανακοίνωσαν πρόσφατα περικοπές στις κεφαλαιακές δαπάνες.

Οι τιμές του φυσικού αερίου στην Ευρώπη αυξήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο χάρη σε έναν συνδυασμό παραγόντων προσφοράς και ζήτησης.

Αρχικά, οι τιμές του φυσικού αερίου μειώθηκαν εν μέσω εμπορικών εντάσεων και συζητήσεων εντός των ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων σχετικά με τη χαλάρωση των κανονιστικών στόχων πλήρωσης των αποθηκών φυσικού αερίου για την επερχόμενη χειμερινή περίοδο. Οι παραπάνω εξελίξεις ώθησαν τις τιμές των βραχυπρόθεσμων συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης για το φυσικό αέριο κάτω από τα πιο μακροπρόθεσμα επίπεδά τους, με αποτέλεσμα η διαφορά μεταξύ θερινών και χειμερινών συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης να γίνει και πάλι αρνητική. Αυτό με τη σειρά του έδωσε κίνητρα για την ανασύσταση των αποθεμάτων φυσικού αερίου. Στη συνέχεια, οι τιμές του φυσικού αερίου ανέκαμψαν χάρη στις πιο πρόσφατες εμπορικές συμφωνίες, τις μη προγραμματισμένες διακοπές της λειτουργίας των μονάδων επεξεργασίας υγροποιημένου φυσικού αερίου της Νορβηγίας και το σχέδιο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να καταργήσει σταδιακά τις εισαγωγές φυσικού αερίου από τη Ρωσία έως το 2027. Οι τιμές των μετάλλων και των ειδών διατροφής αυξήθηκαν και αυτές υπό την επίδραση κυρίως παραγόντων από την πλευρά της ζήτησης. Οι τιμές των ειδών διατροφής ενισχύθηκαν από την ανθεκτική ζήτηση για ημικατεργασμένα προϊόντα κακάου, παρόλο που νωρίτερα το τρέχον έτος οι τιμές του κακάου σημείωσαν απότομη άνοδο. Οι τιμές των μετάλλων αυξήθηκαν με τη συμβολή της ανόδου των τιμών του χαλκού. Ενισχύθηκαν αρχικά

³ Οι προβολές των εμπειρογνομόνων 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 ΔΤΚ στον ΟΟΣΑ.

από τη συνέχιση των εισαγωγών στις Ηνωμένες Πολιτείες για προληπτικούς λόγους, καθώς υπήρχαν ανησυχίες για επιβολή υψηλότερων δασμών στον εισαγόμενο χαλκό. Προς τούτο συνέβαλε αργότερα και η βελτίωση του κλίματος στις αγορές αφότου αμβλύθηκαν οι εμπορικές εντάσεις μεταξύ Κίνας και Ηνωμένων Πολιτειών.

Στις ΗΠΑ, οι προοπτικές ανάπτυξης έχουν επιδεινωθεί από την οριστικοποίηση των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2025 στις 6 Φεβρουαρίου 2025. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ έγινε ελαφρώς αρνητικός το α' τρίμηνο του 2025, καθώς η επίσπευση των εισαγωγών είχε ως αποτέλεσμα μεγάλη αρνητική συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου. Παράλληλα, η εγχώρια ζήτηση παρέμεινε σχετικά ισχυρή – αν και αναμένεται να επιβραδυνθεί όσο εδραιώνεται η επίδραση των δασμών. Οι ευρείς και υψηλοί δασμοί γενικά προβλέπεται να αυξήσουν το κόστος των εισαγόμενων ενδιάμεσων και τελικών αγαθών, αύξηση που πιθανότατα θα μετακυλιστεί στις εγχώριες τιμές. Οι προβολές του Ιουνίου 2025 δείχνουν τόσο μειωμένες εμπορικές ροές και υψηλότερο κόστος παραγωγής, όσο και χαμηλότερη εγχώρια ζήτηση, καθώς το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών μειώνεται λόγω του υψηλότερου πληθωρισμού. Η αρνητική επίδραση των δασμών στις προοπτικές επιδεινώνεται περαιτέρω από την εντεινόμενη αβεβαιότητα σχετικά με την πολιτική που θα ασκηθεί, προκαλώντας αύξηση της αποταμίευσης για λόγους πρόνοιας και αναβολή των επενδύσεων. Οι δυσμενέστερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες, οι οποίες έχουν ως αποτέλεσμα αρνητικές επιδράσεις στον πλούτο και υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης, επίσης επηρεάζουν δυσμενώς τις προοπτικές. Όσον αφορά τις εξελίξεις σε ονομαστικούς όρους, οι δείκτες πληθωρισμού τιμών καταναλωτή δεν αντικατοπτρίζουν ακόμη την επίδραση των δασμολογικών πιέσεων στις τιμές. Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ επιβραδύνθηκε σε 2,3% τον Απρίλιο, από 2,4% τον Μάρτιο. Ο πυρήνας του πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ, χωρίς τις συνιστώσες της ενέργειας και των ειδών διατροφής, παρέμεινε αμετάβλητος σε 2,8% τον Απρίλιο. Αν και η επίδραση των δασμών δεν είναι ακόμη εμφανής στα στοιχεία για τον πληθωρισμό βάσει του ΔΤΚ, δεδομένα υψηλής συχνότητας για τις τιμές που παρέχουν μεγάλες επιχειρήσεις λιανικής υποδηλώνουν ανοδικές πιέσεις, προερχόμενες κυρίως από τις αυξημένες τιμές των εισαγόμενων αγαθών, ιδίως από την Κίνα. Τον Μάιο, η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο-στόχο για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια σε 4,25-4,50% εν μέσω αυξανόμενων κινδύνων και αβεβαιότητας σχετικά με τις προοπτικές.

Στην Κίνα, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ ήταν έντονη το α' τρίμηνο του 2025, ενισχυμένη από την εύρωστη εγχώρια ζήτηση και την επίσπευση των εξαγωγών. Ωστόσο, οι υψηλοί δασμοί των ΗΠΑ και οι συνεχιζόμενες προσαρμογές στον τομέα των ακινήτων αναμένεται να επηρεάσουν αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα στο μέλλον. Οι δείκτες δραστηριότητας μειώθηκαν τον Απρίλιο, καθώς ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των λιανικών πωλήσεων υποχώρησε σε 5,1% τον Απρίλιο, από 5,9% τον προηγούμενο μήνα, παρέμειναν όμως πάνω από τον μέσο όρο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής επιβραδύνθηκε σε 6,1%, ενώ οι επενδύσεις υποχώρησαν σε όλες τις συνιστώσες. Ο δείκτης PMI για τη μεταποίηση όσον αφορά τις νέες παραγγελίες εξαγωγών σημείωσε κατακόρυφη πτώση τον Απρίλιο. Συνολικά, τα στοιχεία για την οικονομική δραστηριότητα δείχνουν περαιτέρω κάμψη της ήδη υποτονικής εγχώριας

ζήτησης, καθώς οι υψηλότεροι δασμοί των ΗΠΑ επηρεάζουν αρνητικά τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης. Οι αποπληθωριστικές πιέσεις στην κινεζική οικονομία παραμένουν. Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ παρέμεινε αρνητικός τον Απρίλιο στο -0,1%, ενώ ο πληθωρισμός τιμών παραγωγού μειώθηκε περαιτέρω στο -2,7%. Καθώς οι δασμοί των ΗΠΑ στις εισαγωγές από την Κίνα παραμένουν υψηλοί παρά την προσωρινή εμπορική συμφωνία, οι Κινέζοι εξαγωγείς εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν πιέσεις. Με βάση τα τρέχοντα περιθώρια κέρδους των κινεζικών εξαγωγικών επιχειρήσεων, υπάρχουν περιθώρια να μειωθούν περαιτέρω οι τιμές των εξαγωγών. Σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη υποτονική εγχώρια ζήτηση και την πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα της βιομηχανίας, ο αποπληθωρισμός των τιμών των εξαγωγών είναι πιθανό να συνεχιστεί στο μέλλον.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ επιταχύνθηκε το α΄ τρίμηνο του 2025, λόγω της έντονης αύξησης των επενδύσεων και του εμπορικού ισοζυγίου. Ωστόσο, είναι πιθανό η αύξηση αυτή να αποδειχθεί βραχύβια, καθώς η ανάπτυξη αναμένεται να επιβραδυνθεί, αντανακλώντας την αυξημένη αβεβαιότητα και τις εντάσεις στο παγκόσμιο εμπόριο. Οι διαθέσιμοι βραχυπρόθεσμοι δείκτες, συμπεριλαμβανομένων των ερευνών PMI και των δεικτών εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών, υποδηλώνουν μάλλον υποτονική έναρξη του β΄ τριμήνου του 2025. Παρά τις πρόσφατες θετικές ειδήσεις για την εμπορική πολιτική – συμπεριλαμβανομένων των διμερών εμπορικών συμφωνιών με τις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ινδία, καθώς και μιας νέας συμφωνίας με την ΕΕ – η αβεβαιότητα παραμένει αυξημένη σε ένα περιβάλλον υψηλών δασμών. Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ αυξήθηκε απότομα σε 3,5% τον Απρίλιο, συγκριτικά με 2,6% τον Μάρτιο. Η αύξηση οφείλεται στην άνοδο του πληθωρισμού των υπηρεσιών και της ενέργειας, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού για τα αγαθά παρέμεινε αμετάβλητος. Όσον αφορά το μέλλον, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται, βάσει των προβολών, να παραμείνει πάνω από τον στόχο του 2% της Τράπεζας της Αγγλίας σε όλη τη διάρκεια του 2025. Στη συνεδρίαση του Μαΐου, η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε το βασικό επιτόκιο πολιτικής της κατά 25 μονάδες βάσης στο 4,25%.

Σύμφωνα με τα στοιχεία που ήταν διαθέσιμα κατά την καταληκτική ημερομηνία του παρόντος τεύχους, η οικονομία της ζώνης του ευρώ μεγεθύνθηκε κατά 0,3% το α' τρίμηνο του 2025, έναντι 0,2% το δ' τρίμηνο, με μέτρια συμβολή από την εγχώρια ζήτηση και το εμπορικό ισοζύγιο.⁴ Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,3% το α' τρίμηνο, όπως και το ΑΕΠ. Σε επίπεδο επιμέρους τομέων, η βιομηχανική δραστηριότητα αναμένεται ότι έχει ανακάμψει, γεγονός που αντανακλά τη βελτιωμένη ζήτηση κεφαλαιακών αγαθών, εν μέρει επειδή παρατηρήθηκε επίσπευση εμπορικών συναλλαγών εν αναμονή υψηλότερων δασμών. Παράλληλα, ο τομέας των υπηρεσιών ενδέχεται να κατέγραψε συγκρατημένη μόνο ανάπτυξη. Οι δείκτες ερευνών δείχνουν επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας το β' τρίμηνο του 2025. Τον Μάιο, ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή υποχώρησε πλησίον του ορίου που δηλώνει επέκταση, ενώ η μεταποιητική παραγωγή παραμένει σε επίπεδα που σηματοδοτούν ανάπτυξη για τρίτο συνεχόμενο μήνα. Επιπλέον, ο τομέας των υπηρεσιών κατέγραψε ελαφρά υποχώρηση έναντι του α' τριμήνου. Περαιτέρω αντιξοότητες πιθανόν να προκύψουν από τον αυξανόμενο προστατευτισμό και τα μέτρα στρέβλωσης του εμπορίου, που ενδέχεται να επηρεάσουν σε δυσανάλογα μεγαλύτερο βαθμό 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, οι εμπορικές εντάσεις και οι συνεχιζόμενες απώλειες ανταγωνιστικότητας αναμένεται να περιορίσουν την ταχύτητα οικονομικής ανάκαμψης της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, τα υψηλότερα εισοδήματα από εργασία και οι πιο προσιτές πιστώσεις, εν μέρει και λόγω των μειώσεων των επιτοκίων, θα πρέπει να δώσουν ώθηση στην αναμενόμενη ανάκαμψη.

Οι προοπτικές αυτές αντανακλώνται στο βασικό σενάριο των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2025, σύμφωνα με τις οποίες η ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 0,9% το 2025, 1,1% το 2026 και 1,3% το 2027.⁵ Επίσης, έχουν εκπονηθεί δύο εναλλακτικά σενάρια, που αναδεικνύουν ορισμένους από τους μηχανισμούς μέσω των οποίων οι διαφορετικές εμπορικές πολιτικές θα μπορούσαν να επηρεάσουν την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό: (α) ένα ευνοϊκό σενάριο, που προβλέπει την κατάργηση των διμερών δασμών μεταξύ ΗΠΑ και ΕΕ και (β) ένα δυσμενές σενάριο, που προβλέπει περαιτέρω γενικευμένη άνοδο των αμερικανικών δασμών, συμμετρικά αντίμετρα από την ΕΕ και επίμονα υψηλή αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική. Σύμφωνα με το ευνοϊκό σενάριο, η ανάπτυξη θα είναι κάπως ισχυρότερη το 2025-2026 από ό,τι σύμφωνα με τις προβολές του βασικού σεναρίου. Κατά το δυσμενές σενάριο, οι αναπτυξιακές προοπτικές θα είναι σαφώς ασθενέστερες καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

⁴ Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκε προς τα άνω σε 0,6% σύμφωνα με τη δημοσίευση στοιχείων στις 6 Ιουνίου, ήτοι δύο ημέρες μετά την τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

⁵ Για περισσότερες πληροφορίες βλ. τις «[Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2025](#)», που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 5 Ιουνίου 2025.

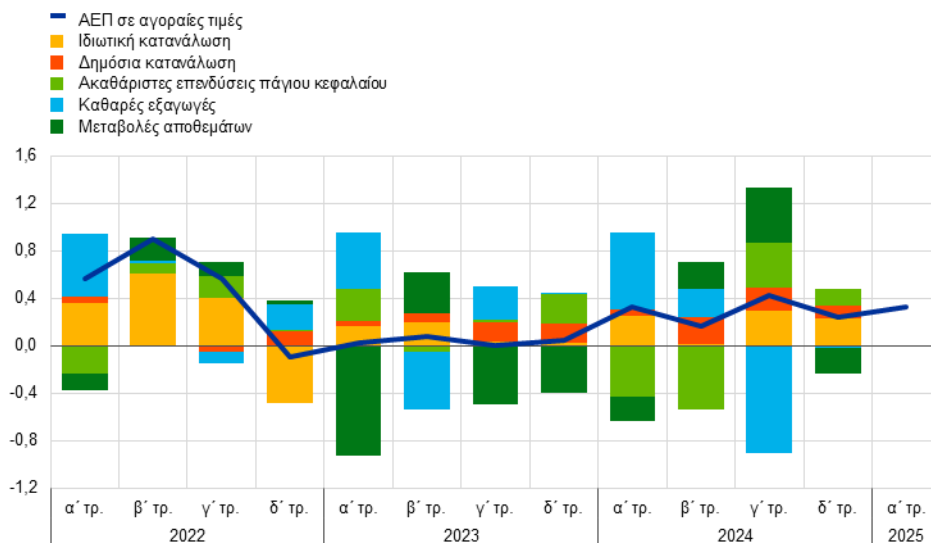
Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,3% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2025 (Διάγραμμα 3).

Αυτό σημαίνει ότι το προϊόν κατέγραψε άνοδο για πέντε διαδοχικά τρίμηνα, εν μέσω συζητήσεων για εμπορικούς δασμούς, εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και γεωπολιτική αβεβαιότητα, γεγονός που ενισχύει την άποψη ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ αναπτύσσει σταδιακά κάποια ανθεκτικότητα σε παγκόσμιες διαταραχές. Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες και τα διαθέσιμα στοιχεία ανά χώρα φανερώνουν θετικές, αν και συγκρατημένες, συμβολές από την ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις. Επίσης, αναμένεται ότι και οι καθαρές εξαγωγές συνέβαλαν θετικά, υποστηριζόμενες από το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις στις ΗΠΑ επέσπευσαν τις εξαγωγές τους μετά την ανακοίνωση της επιβολής δασμών. Από την πλευρά της παραγωγής, ο βιομηχανικός τομέας είναι πιθανό να έχει ανακάμψει, ως αποτέλεσμα της επίσπευσης των εξαγωγών. Η προστιθέμενη αξία τόσο στις εξαγωγές όσο και στις υπηρεσίες φαίνεται ότι επίσης κατέγραψε συγκρατημένο θετικό ρυθμό ανάπτυξης το α' τρίμηνο.

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: α' τρίμηνο 2025 για το ΑΕΠ και δ' τρίμηνο 2024 για την ανάλυση της δαπάνης.

Στοιχεία ερευνών καταδεικνύουν επιβράδυνση της ανάπτυξης το β' τρίμηνο του 2025, εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας. Η αβεβαιότητα που περιβάλλει την

οικονομική πολιτική, συμπεριλαμβανομένης της εμπορικής πολιτικής, σε παγκόσμιο επίπεδο εξακολουθεί να επιδρά δυσμενώς στις βραχυπρόθεσμες προοπτικές. Ο σύνθετος δείκτης PMI για την παραγωγή υποχώρησε ελαφρώς σε 50,3 κατά μέσο όρο τον Απρίλιο και τον Μάιο (από 50,4 το α' τρίμηνο), γεγονός που φανερώνει στασιμότητα της παραγωγής. Ενώ ο δείκτης PMI για τη μεταποιητική παραγωγή έχει βελτιωθεί σε επίπεδα που δεν έχουν καταγραφεί από την αρχή του 2022 και πλέον δηλώνει ανάπτυξη, η επιχειρηματική δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών υποχώρησε σε επίπεδα που φανερώνουν συρρίκνωση (Διάγραμμα 4). Ο δείκτης PMI για τις νέες παραγγελίες – ο οποίος έχει πιο μελλοντοστροφική χαρακτηριστική –

παρουσιάζει παρόμοια εικόνα, με τη συνολικά υποτονική επίδοση να συγκαλύπτει τη βελτίωση στον τομέα της μεταποίησης και την επιβράδυνση στον τομέα των υπηρεσιών. Μετά από κάποιες θετικές βραχυπρόθεσμες επιδράσεις, όπως η αυξημένη παραγωγή λόγω επίσπευσης των εξαγωγών, οι υψηλότεροι δασμοί μπορεί να έχουν δυσανάλογα δυσμενείς συνέπειες για τη μεταποίηση σε σύγκριση με άλλους τομείς της οικονομίας τους προσεχείς μήνες.

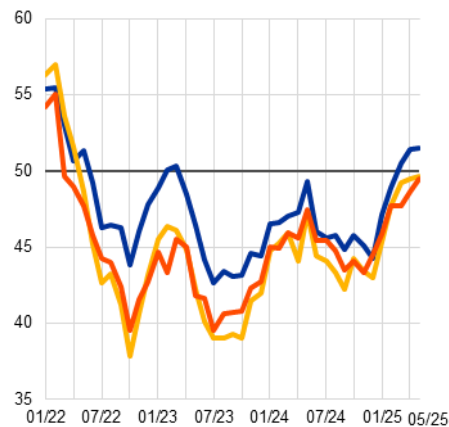
Διάγραμμα 4

Δείκτες PMI ανά τομέα της οικονομίας

α) Μεταποίηση

(δείκτες διάχυσης)

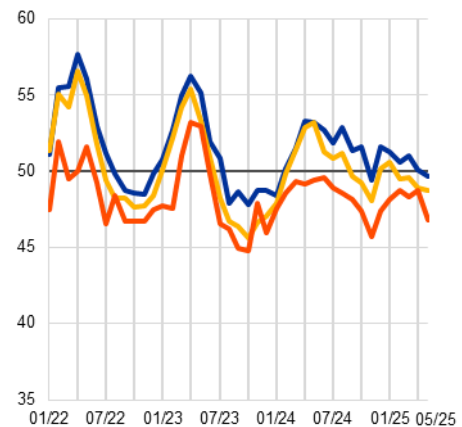
■ Παραγωγή
■ Νέες παραγγελίες
■ Νέες παραγγελίες εξαγωγών



β) Υπηρεσίες

(δείκτες διάχυσης)

■ Επιχειρηματική δραστηριότητα
■ Νέα επιχειρηματική δραστηριότητα
■ Νέες παραγγελίες εξαγωγών



Πηγή: S&P Global Market Intelligence.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 2025.

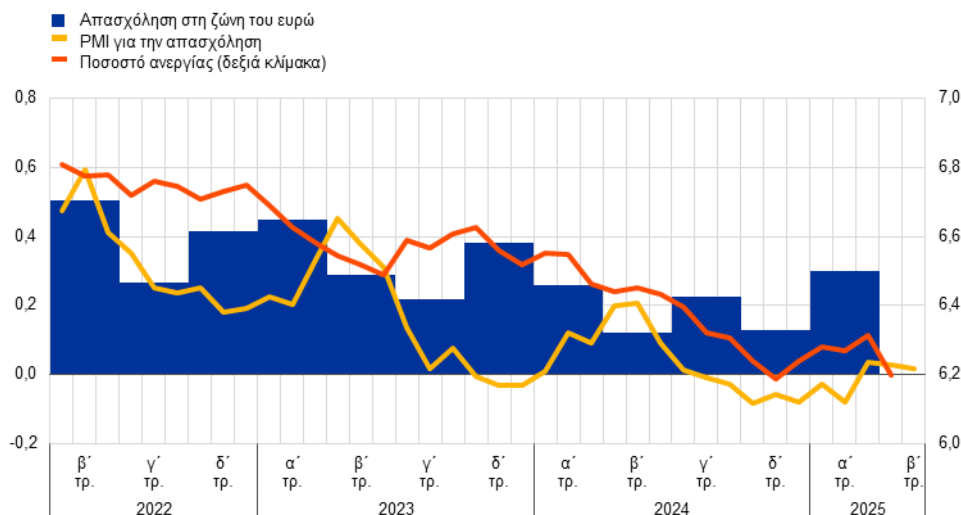
Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,3% το α' τρίμηνο του 2025. Ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης, μετά την υποτονική άνοδο 0,1% το δ' τρίμηνο του 2024, επιταχύνθηκε το α' τρίμηνο του 2025 και διαμορφώθηκε σε 0,3% (Διάγραμμα 5).⁶ Αυτή η επίδοση συγκαλύπτει αποκλίνουσες τάσεις στη ζώνη του ευρώ. Μεταξύ των κυριότερων χωρών της ζώνης του ευρώ, τις καλύτερες επιδόσεις στην απασχόληση κατέγραψαν η Ιταλία και η Ισπανία. Παράλληλα, το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 6,2% τον Απρίλιο, δηλ. σε επίπεδο γενικά αμετάβλητο από τα μέσα του 2024. Η ζήτηση εργασίας μειώθηκε περαιτέρω, με το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας να υποχωρεί σε 2,4% το α' τρίμηνο, δηλ. 0,1 ποσ. μον. κάτω από το επίπεδο του δ' τριμήνου του 2024.

⁶ Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης της ζώνης του ευρώ αναθεωρήθηκε προς τα κάτω σε 0,2% σύμφωνα με τη δημοσίευση δεδομένων στις 6 Ιουνίου, ήτοι δύο ημέρες μετά την τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων για το 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: α' τρίμηνο του 2025 για την απασχόληση στη ζώνη του ευρώ, Μάιος 2025 για την εκτίμηση της απασχόλησης βάσει του PMI και Απρίλιος 2025 για το ποσοστό ανεργίας.

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες της αγοράς εργασίας μαρτυρούν στασιμότητα της απασχόλησης το β' τρίμηνο. Ο μηνιαίος σύνθετος δείκτης PMI για την απασχόληση μειώθηκε από 50,3 τον Απρίλιο σε 50,2 τον Μάιο, γεγονός που υποδηλώνει γενικά στασιμότητα της απασχόλησης. Ο δείκτης PMI για την απασχόληση στον τομέα των υπηρεσιών υποχώρησε από 51,3 τον Απρίλιο σε 50,9 το Μάιο, ενώ ο αντίστοιχος δείκτης στον τομέα της μεταποίησης ανέκαμψε ελαφρώς, από 47,4 σε 48,1.

Η ιδιωτική κατανάλωση ενδεχομένως αυξήθηκε με πιο συγκρατημένο ρυθμό το α' τρίμηνο του 2025. Μετά από άνοδο 0,4% σε τριμηνιαία βάση το δ' τρίμηνο του 2024 (Διάγραμμα 6, γράφημα α), η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης φαίνεται να επιβραδύνθηκε ελαφρά το α' τρίμηνο του 2025, αντανakλώντας τη συγκράτηση των δαπανών για υπηρεσίες και τη νέα εξασθένηση της κατανάλωσης αγαθών. Τα εισερχόμενα στοιχεία φανερώνουν επιβράδυνση της δυναμικής ανάπτυξης των δαπανών των νοικοκυριών βραχυπρόθεσμα. Μετά από απότομη μείωση τον Απρίλιο, ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την εμπιστοσύνη των καταναλωτών βελτιώθηκε τον Μάιο, εν μέσω χαλάρωσης των εμπορικών εντάσεων, ωστόσο παραμένει υποτονικός και σαφώς χαμηλότερος από τον μέσο όρο του το α' τρίμηνο του έτους (Διάγραμμα 6, γράφημα β). Επίσης, η αβεβαιότητα των καταναλωτών παραμένει σε υψηλά επίπεδα. Οι δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη ζήτηση στις υπηρεσίες έντασης επαφής αυξήθηκαν τον Μάιο, μετά από υποχώρηση σε ακόμη πιο αρνητικό επίπεδο τον Απρίλιο (Διάγραμμα 6, γράφημα α). Αντίθετα, η πιο πρόσφατη έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (Consumer Expectations Survey) δείχνει ότι οι αγορές διακοπών παραμένουν σε υψηλά επίπεδα. Επίσης, οι προσδοκίες των καταναλωτών για σημαντικές αγορές τους επόμενους 12 μήνες βελτιώθηκαν τον

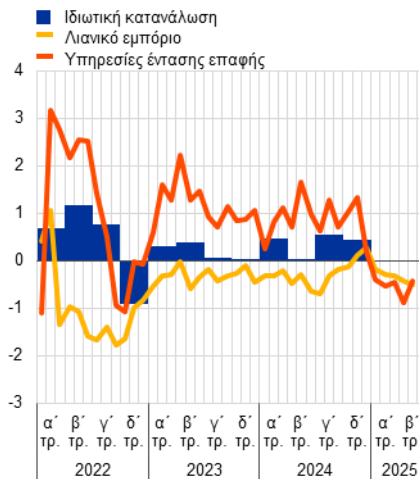
Μάιο, ενώ οι προσδοκίες για το λιανικό εμπόριο μειώθηκαν περαιτέρω για πέμπτο συνεχή μήνα. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, παρά τη διαρκή στήριξη από τις πρόσφατες αυξήσεις της αγοραστικής δύναμης, η συνεχιζόμενη αβεβαιότητα για την οικονομική πολιτική – ιδίως στο πλαίσιο των παγκόσμιων οικονομικών εξελίξεων – αναμένεται να συνεχίσει να επηρεάζει αρνητικά τις αποφάσεις των νοικοκυριών για τις δαπάνες τους.

Διάγραμμα 6

Ιδιωτική κατανάλωση, επιχειρηματικές προσδοκίες για το λιανικό εμπόριο και τις υπηρεσίες έντασης επαφής, εμπιστοσύνη των καταναλωτών και αβεβαιότητα

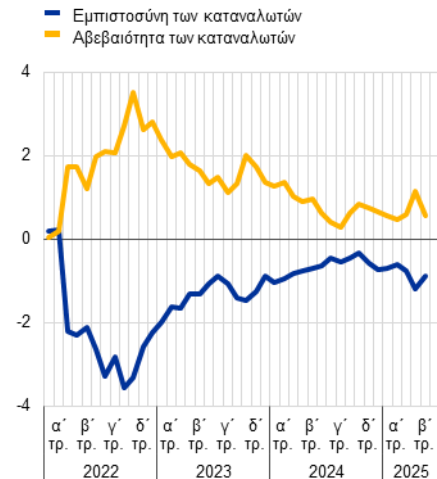
α) Κατανάλωση και επιχειρηματικές προσδοκίες

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



β) Εμπιστοσύνη και αβεβαιότητα των καταναλωτών

(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) και η αναμενόμενη ζήτηση υπηρεσιών έντασης επαφής αναφέρονται στους επόμενους τρεις μήνες. Οι "υπηρεσίες έντασης επαφής" αφορούν τις υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης και τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες. Οι σειρές για τις υπηρεσίες έντασης επαφής είναι τυποποιημένες για την περίοδο 2005-2019 και η αβεβαιότητα των καταναλωτών είναι τυποποιημένη για την περίοδο Απριλίου 2019-Μαΐου 2025 σε σχέση με τον μέσο όρο του 8 τριμήνου του 2021, λόγω της διαθεσιμότητας στοιχείων. Όλες οι υπόλοιπες σειρές είναι τυποποιημένες για την περίοδο 1999-2019. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο 2024 για την ιδιωτική κατανάλωση και Μάιος 2025 για όλους τους άλλους δείκτες.

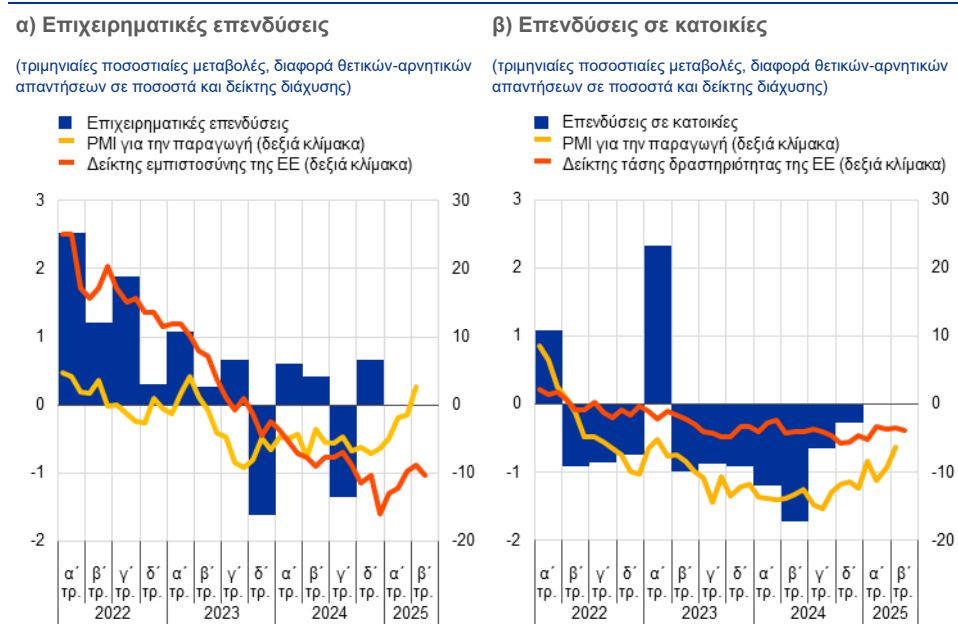
Οι επιχειρηματικές επενδύσεις εκτιμάται ότι ενισχύθηκαν από την επίσπευση κάποιων επενδύσεων το α' τρίμηνο του 2025, αναμένεται ωστόσο να επιβραδυνθούν στο απώτερο μέλλον, δεδομένων των συνεχιζόμενων εμπορικών εντάσεων.⁷ Οι διαθέσιμοι δείκτες – όπως η παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών, η οποία αυξήθηκε κατά 0,6% σε τριμηνιαία βάση, εξαιρουμένης της Ιρλανδίας, το α' τρίμηνο – ενδεχομένως αντικατοπτρίζουν την επίσπευση εξαγωγών και τη συσσώρευση αποθεμάτων μετά τις αρχικές αλλαγές (και τις αναμενόμενες περαιτέρω μεταβολές) των δασμών των ΗΠΑ, και όχι μια υποκείμενη επιτάχυνση των επενδύσεων. Οι τρέχουσες ενδείξεις παραμένουν ανάμικτες, καθώς ο δείκτης PMI για τον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών – ο οποίος τροφοδοτεί πολλά επενδυτικά αγαθά – έδειξε σαφείς (αλλά ενδεχομένως προσωρινές) αυξήσεις στο προϊόν, ενώ ο δείκτης εμπιστοσύνης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τον εν λόγω

⁷ Τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών που δημοσιεύθηκαν στις 6 Ιουνίου, μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου, δείχνουν συνεχή αύξηση των επενδύσεων εκτός κατασκευών (εξαιρουμένων των επενδύσεων σε άυλα στοιχεία ενεργητικού στην Ιρλανδία) κατά 0,7% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2025, όπως και το δ' τρίμηνο του 2024.

τομέα παραμένει υποτονικός, εν μέσω υποχώρησης των προσδοκιών για την παραγωγή (Διάγραμμα 7, γράφημα α). Σ' ένα τέτοιο περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από εμπορικές εντάσεις και τη σχετική αβεβαιότητα, είναι πιθανόν οι επιχειρηματικές επενδύσεις να αναβληθούν και να παραμείνουν συγκρατημένες σε όλη τη διάρκεια του 2025. Η πιο πρόσφατη εξαμηνιαία έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις επενδύσεις ήδη φανερώνει ότι η ανάπτυξη θα είναι πιθανώς υποτονική το 2025. Οι πληροφορίες από την πιο πρόσφατη έρευνα της ΕΚΤ για τις επενδύσεις (βλ. [Πλαίσιο 3](#)), καθώς και οι συζητήσεις στο πλαίσιο του Διαλόγου του Μη Χρηματοπιστωτικού Επιχειρηματικού Τομέα το Μάιο του 2025 (Non-Financial Business Sector Dialogue) επίσης φανερώνουν μέτρια μόνο άνοδο των επενδύσεων κατά το τρέχον έτος, καθώς οι επιχειρήσεις καθυστερούν τη λήψη αποφάσεων εν όψει της επικρατούσας αβεβαιότητας.⁸ Ωστόσο, εφόσον δεν υπάρξει περαιτέρω κλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων, καθώς υποχωρεί η αβεβαιότητα, αυξάνεται η εγχώρια ζήτηση και χαλαρώνουν οι συνθήκες χρηματοδότησης, αναμένεται ότι οι επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ θα ανακάμψουν σταδιακά, στηριζόμενες και από τις ενισχυμένες ευρωπαϊκές και εθνικές πρωτοβουλίες πολιτικής.

Διάγραμμα 7

Δυναμική των πραγματικών επενδύσεων και στοιχεία ερευνών



Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή (ΕΕ), 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. Στο γράφημα β), η καμπύλη του δείκτη τάσης δραστηριότητας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αναφέρεται στον σταθμισμένο μέσο όρο της αξιολόγησης της τάσης της 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: δ' τρίμηνο 2024 για τις επενδύσεις, Απρίλιος 2025 για τον δείκτη PMI για την παραγωγή και Μάιος 2025 για τους δείκτες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες παρουσίασαν ενδεχομένως αξιοσημείωτη άνοδο το α' τρίμηνο του 2025. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία ανά χώρα, οι επενδύσεις σε κατοικίες, μετά από περαιτέρω συρρίκνωση το δ' τρίμηνο του 2024,

⁸ Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. "Summary of the Non-Financial Business Sector Dialogue on 14 May 2025 via videoconference", ECB, 2025.

αυξήθηκαν κατά 0,9% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2025. Η οικοδομική δραστηριότητα και οι δραστηριότητες ειδικών κατασκευών αυξήθηκαν κατά 0,3%, μετά από ισχυρότερη άνοδο 0,7% το προηγούμενο τρίμηνο. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι δείκτες δραστηριότητας που βασίζονται σε έρευνες εμφανίζουν ανάμικτες ενδείξεις. Ο δείκτης τάσης δραστηριότητας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το προϊόν του κατασκευαστικού τομέα και τις δραστηριότητες ειδικών κατασκευών διατηρήθηκε σταθερός σε γενικές γραμμές κατά μέσον όρο τον Απρίλιο και τον Μάιο, ενώ ο δείκτης PMI για την παραγωγή στην κατασκευή κατοικιών κατέγραψε αξιοσημείωτη βελτίωση τον Απρίλιο (Διάγραμμα 7, γράφημα β). Παρόλο που και οι δύο δείκτες παρέμειναν σε αρνητικά επίπεδα μεταβολής, αναμένεται ότι οι επενδύσεις σε κατοικίες θα καταγράψουν συγκρατημένη άνοδο βραχυπρόθεσμα. Αυτές οι προοπτικές υποστηρίζονται από τη συνεχή αύξηση του αριθμού των οικοδομικών αδειών για κατοικίες το α' τρίμηνο του 2025, αλλά και τη σημαντική βελτίωση της αξιολόγησης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή των βιβλίων παραγγελιών των κατασκευαστικών επιχειρήσεων για τον Απρίλιο και τον Μάιο σε σύγκριση με τον μέσο όρο του α' τριμήνου. Οι εν λόγω εξελίξεις συνολικά φανερώνουν ενίσχυση της ζήτησης για νέα κτίρια κατοικιών, γεγονός που αποτελεί θετική ένδειξη για τη δυναμική των επενδύσεων σε κατοικίες στο μέλλον.

Οι εξαγωγές αγαθών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν σημαντικά το α' τρίμηνο του 2025, ενισχυμένες από την επίσπευση των εξαγωγών λόγω των αμερικανικών δασμών, ωστόσο οι προκλήσεις παραμένουν.

Η επίσπευση των εξαγωγών ως αντίδραση στην επικείμενη επιβολή δασμών από τις ΗΠΑ έδωσε ισχυρή ώθηση στον όγκο των εξαγωγών αγαθών εκτός της ζώνης του ευρώ, ο οποίος αυξήθηκε σημαντικά το α' τρίμηνο του 2025 (4,9% σε τριμηνιαίους όρους). Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται πρωτίστως στις εξαγωγές φαρμακευτικών προϊόντων, κυρίως από την Ιρλανδία μέσω Ελβετίας, αλλά και από τη Γερμανία, τη Γαλλία και την Ιταλία. Ενώ τους προσεχείς μήνες μπορεί να παρατηρηθεί περαιτέρω επίσπευση των εξαγωγών, οι υψηλότεροι δασμοί, η αβεβαιότητα που περιβάλλει τις πολιτικές και η ανατίμηση του ευρώ αναμένεται να προκαλέσουν δυσκολίες για τον όγκο των εξαγωγών στο απώτερο μέλλον. Όσον αφορά τις εισαγωγές, η ανατίμηση του ευρώ και η ανακατεύθυνση των εμπορικών ροών μέσω τρίτης χώρας για την αποφυγή δασμών λόγω των εμπορικών εντάσεων ΗΠΑ-Κίνας είναι πιθανό να περιορίσουν τις τιμές των εισαγομένων, δεδομένου ότι πάνω από το ήμισυ της συγκρατημένης αύξησης των εισαγωγών αγαθών (1,3% σε τριμηνιαίους όρους το α' τρίμηνο) αποδίδεται στην άνοδο των εισαγωγών από την Κίνα.

Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου 2025, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ δεν έχει αναθεωρηθεί για το 2025 και το 2027, αλλά έχει αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω για το 2026. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2025, η οικονομία αναμένεται να μεγεθυνθεί με ρυθμό 0,9% το 2025, 1,1% το 2026 και 1,3% το 2027. Η μη αναθεώρηση της προβολής για το 2025 αντανάκλα ένα ισχυρότερο του αναμενομένου α' τρίμηνο σε συνδυασμό με τις ασθενέστερες προοπτικές για το υπόλοιπο του έτους. Ενώ η αβεβαιότητα που περιβάλλει τις εμπορικές πολιτικές αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά τις επιχειρηματικές επενδύσεις και τις εξαγωγές σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, η αύξηση των δημόσιων επενδύσεων για την άμυνα και τις υποδομές θα στηρίζει ολόένα και περισσότερο την ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα.

Υψηλότερα πραγματικά εισοδήματα και μια ισχυρή αγορά εργασίας θα επιτρέψουν στα νοικοκυριά να δαπανούν περισσότερο. Σε συνδυασμό με τις ευνοϊκότερες συνθήκες χρηματοδότησης, αυτό θα ενισχύσει την ανθεκτικότητα της οικονομίας σε παγκόσμιες διαταραχές.

Ο γενικός πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ διαμορφώνεται επί του παρόντος γύρω στον μεσοπρόθεσμο στόχο 2% που έχει θέσει το Διοικητικό Συμβούλιο. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, υποχώρησε σε 1,9% τον Μάιο του 2025 από 2,2% τον Απρίλιο. Η υποχώρηση αυτή αντανακλά μόνο πτώση του πληθωρισμού ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής (ΕνΔΤΚΧ), λόγω της έντονης μείωσης του πληθωρισμού των υπηρεσιών. Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής αυξήθηκε, ενώ ο πληθωρισμός της ενέργειας και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών παρέμεινε αμετάβλητος. Οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού υποδηλώνουν ότι ο πληθωρισμός θα σταθεροποιηθεί στον μεσοπρόθεσμο στόχο 2% της ΕΚΤ σε διατηρήσιμη βάση. Ο ρυθμός ανόδου των μισθών παραμένει αυξημένος, εξακολουθεί να μετριάζεται όμως αισθητά και τα κέρδη απορροφούν εν μέρει την επίδρασή του στον πληθωρισμό. Οι περισσότεροι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό συνεχίζουν να διαμορφώνονται γύρω στο 2%. Ο πληθωρισμός συνεχίζει να εξελίσσεται σε γενικές γραμμές σύμφωνα με τις προβλέψεις των εμπειρογνομένων του Ευρωσυστήματος.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2025, ο ρυθμός γενικού πληθωρισμού θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,0% το 2025, 1,6% το 2026 και 2,0% το 2027. Οι προς τα κάτω αναθεωρήσεις του γενικού πληθωρισμού για το 2025 και το 2026, συγκριτικά με τις προηγούμενες προβολές, αντανακλούν κυρίως τις υποθέσεις για χαμηλότερες τιμές της ενέργειας και ισχυρότερο ευρώ, καθώς και για χαμηλότερο πυρήνα του πληθωρισμού το 2026.⁹ Εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας, οι εμπειρογνώμονες στις προβολές του Ιουνίου διερεύνησαν, σε εναλλακτικά απεικονιστικά σενάρια, ορισμένους από τους μηχανισμούς μέσω των οποίων διαφορετικές εμπορικές πολιτικές θα μπορούσαν να επηρεάσουν τον πληθωρισμό. Η επίλυση των εμπορικών εντάσεων με θετική έκβαση θα οδηγούσε σε ελαφρώς υψηλότερο πληθωρισμό συγκριτικά με τις προαναφερθείσες προβολές του βασικού σεναρίου, ενώ τυχόν κλιμάκωση θα οδηγούσε τον πληθωρισμό κάτω από τα επίπεδα του βασικού σεναρίου.¹⁰

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο γενικός πληθωρισμός, όπως μετρείται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), υποχώρησε σε 1,9% τον Μάιο από 2,2% τον Απρίλιο (Διάγραμμα 8). Η μείωση αυτή προήλθε αποκλειστικά από την πτώση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής (ΕνΔΤΚΧ), η οποία σχετιζόταν με τον χαμηλότερο πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών. Ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας παρέμεινε αμετάβλητος σε -3,6% τον Μάιο, αντανακλώντας έντονη ανοδική επίδραση βάσης, δηλ. μια σημαντική υποχώρηση σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα συγκαλύφθηκε από αντιστοίχως μεγάλη μείωση ένα έτος νωρίτερα. Αντιθέτως, ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής αυξήθηκε σε

⁹ Βλ. τις “Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2025”, που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 5 Ιουνίου 2025.

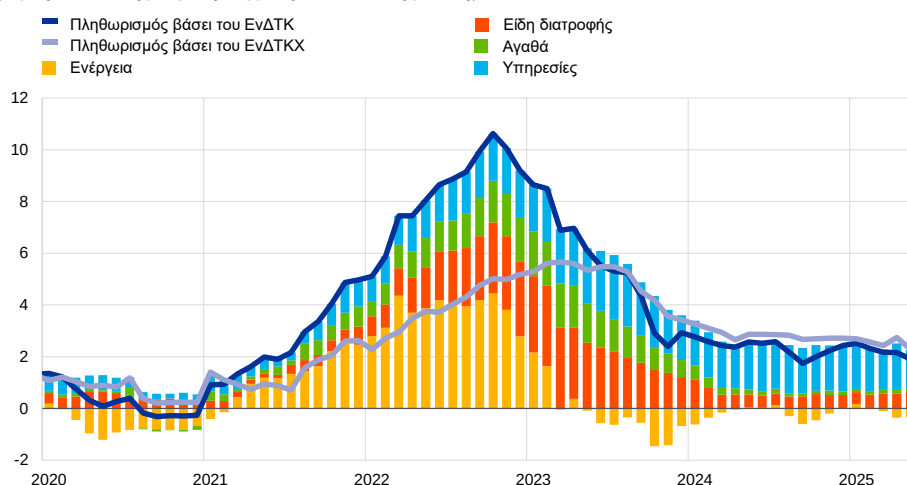
¹⁰ Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις προβολές βάσει εναλλακτικών σεναρίων εμπορικής πολιτικής, βλ. Πλαίσιο 2 με τίτλο “Δασμοί των ΗΠΑ και αβεβαιότητα σε σχέση με την εμπορική πολιτική”, Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2025.

3,3% τον Μάιο από 3,0% τον Απρίλιο. Η αύξηση αυτή οφειλόταν στον υψηλότερο ετήσιο ρυθμό ανόδου των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής, ο οποίος υπεραντιστάθμισε την υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Ο πληθωρισμός ΕνΔΤΚΧ υποχώρησε σε 2,3% τον Μάιο από 2,7% τον Απρίλιο. Η υποχώρηση αυτή αντανάκλασε πτώση του πληθωρισμού των τιμών των υπηρεσιών σε 3,2% τον Μάιο από 4,0% τον Απρίλιο, ενώ ο πληθωρισμός των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών παρέμεινε αμετάβλητος, καταγράφοντας συγκρατημένη αύξηση 0,6% για τέταρτο συνεχόμενο μήνα. Η πτώση του πληθωρισμού των υπηρεσιών τον Μάιο αποτελεί ενδεχομένως διόρθωση της απότομης ανόδου που σημειώθηκε στις τιμές των ταξιδιωτικών υπηρεσιών τον Απρίλιο λόγω του Πάσχα.

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: Μάιος 2025 (προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat).

Τα διαθέσιμα στοιχεία για τον Μάιο καταδεικνύουν ότι οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού που συνδέονται με τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες υποχώρησαν αφότου αυξήθηκαν τον Απρίλιο, ενώ άλλοι δείκτες που είναι διαθέσιμοι μόνο μέχρι τον Απρίλιο παρουσίασαν ανάμεικτες ενδείξεις. Τον Απρίλιο του 2025 οι τιμές των δεικτών για τον υποκείμενο πληθωρισμό κυμάνθηκαν μεταξύ 2,2% και 2,9%.¹¹ Τα στοιχεία που είναι διαθέσιμα για τον Μάιο δείχνουν ότι ο ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και ο ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής, οι οποίοι περιλαμβάνουν είδη που σχετίζονται με τα ταξίδια, μειώθηκαν σε 2,5% και 2,4%, από 2,8% και 2,7% τον Απρίλιο, αντίστοιχα. Αντιθέτως, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τα είδη που σχετίζονται με τα ταξίδια, την ένδυση και την υπόδηση (ΕνΔΤΚΧΧ) παρέμεινε αμετάβλητος σε 2,6% τον Απρίλιο. Ο Δείκτης Persistent and Common Component of Inflation (PCCI), ο οποίος τείνει να συνιστά τον δείκτη του υποκείμενου πληθωρισμού, δηλ. το καλύτερο εργαλείο πρόβλεψης του μελλοντικού γενικού πληθωρισμού, παρέμεινε αμετάβλητος σε 2,2%, στο κατώτερο σημείο αυτού του εύρους τιμών. Αντίθετα, ο δείκτης

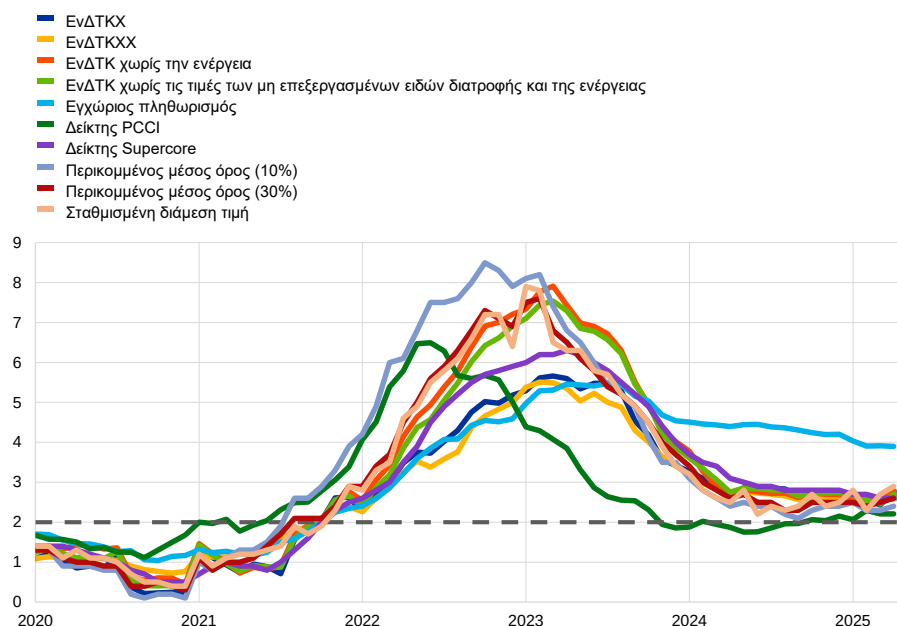
¹¹ Ο Απρίλιος 2025 είναι ο πιο πρόσφατος μήνας για τον οποίο όλοι οι δείκτες είναι διαθέσιμοι.

σταθμισμένης διάμεσης τιμής αυξήθηκε σε 2,9%. Ο δείκτης Supercore (ο οποίος περιλαμβάνει είδη του ΕνΔΤΚ που είναι ευαίσθητα στον οικονομικό κύκλο) παρέμεινε στο 2,6%. Ο εγχώριος πληθωρισμός, ο οποίος εξαιρεί κάποια είδη που σχετίζονται με τα ταξίδια αλλά περιλαμβάνει τις υπηρεσίες παροχής καταλύματος, διαμορφώθηκε σε 3,9% για τρίτο συνεχόμενο μήνα.

Διάγραμμα 9

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η γκρίζα διακεκομμένη γραμμή αντιπροσωπεύει τον μεσοπρόθεσμο στόχο της ΕΚΤ για τον πληθωρισμό (2%). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάιος 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 Απρίλιος 2025 για όλους τους άλλους δείκτες.

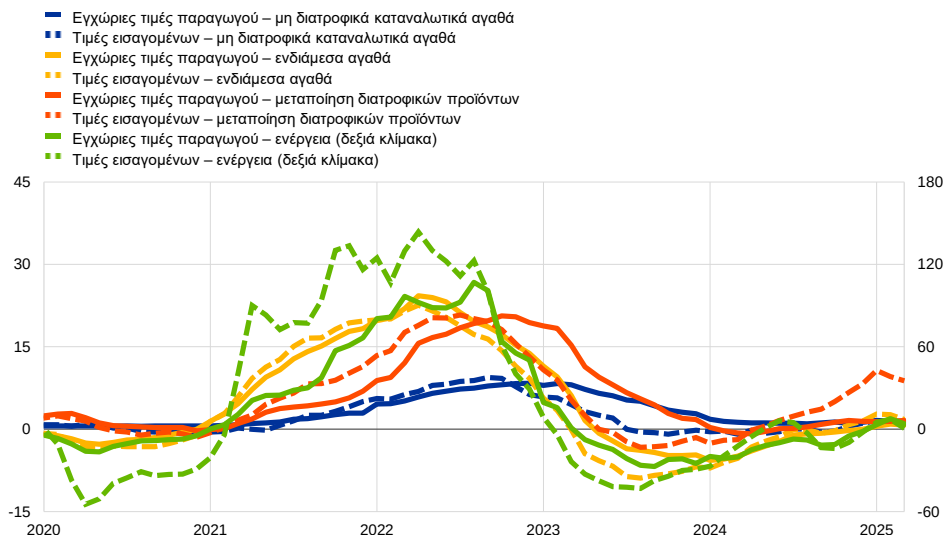
Οι περισσότεροι δείκτες προϋπαρχουσών πιέσεων κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης για τα αγαθά υποχώρησαν τον Μάρτιο και παραμένουν συγκρατημένοι (Διάγραμμα 10). Στα προγενέστερα στάδια της αλυσίδας

τιμολόγησης, ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού ενέργειας μειώθηκε σε 3,8% τον Μάρτιο, έναντι 7,6% τον Φεβρουάριο. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού ενδιάμεσων αγαθών στην εγχώρια αγορά υποχώρησε ελαφρώς σε 0,8% τον Μάρτιο από 0,9% τον Φεβρουάριο. Στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, ο πληθωρισμός των τιμών εγχώριου παραγωγού για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά μειώθηκε σε 1,4% τον Μάρτιο, από 1,5% τον Φεβρουάριο, ενώ οι τιμές παραγωγού για τη μεταποίηση διατροφικών προϊόντων αυξήθηκαν σε 1,6% από 1,4%. Ο πληθωρισμός των τιμών των εισαγομένων για τη μεταποίηση διατροφικών προϊόντων υποχώρησε σε 8,8% τον Μάρτιο από 9,6% τον Φεβρουάριο, παραμένοντας σε υψηλό επίπεδο. Για τα ενδιάμεσα αγαθά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των εισαγομένων υποχώρησε σε 1,7% από 2,7%. Οι χαμηλότεροι ρυθμοί του πληθωρισμού των τιμών των εισαγομένων αντανakλούν εν μέρει την πρόσφατη ανατίμηση του ευρώ.

Διάγραμμα 10

Δείκτες πιέσεων σε προγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



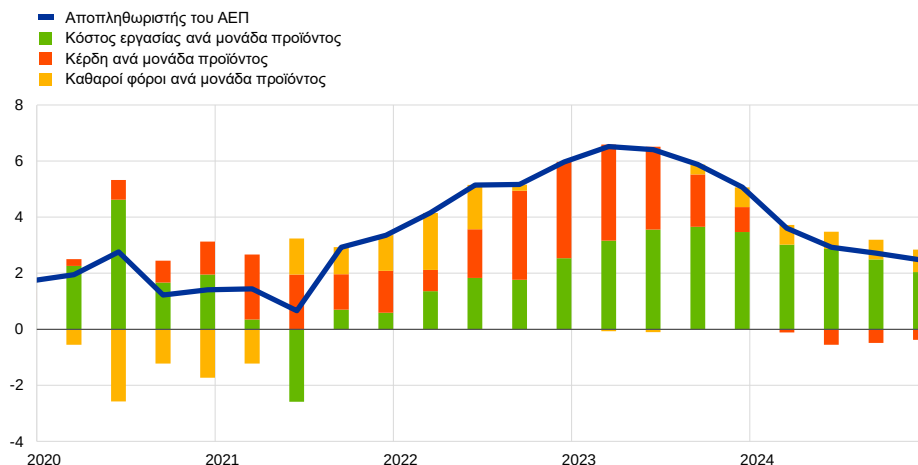
Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Μάρτιος 2025.

Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους, όπως μετρούνται με βάση τον ρυθμό αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ, αμβλύνθηκαν το δ' τρίμηνο του 2024 για έβδομο συνεχόμενο τρίμηνο (Διάγραμμα 11). Τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα εθνικολογιστικά στοιχεία για τις πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους για τη ζώνη του ευρώ αφορούν το δ' τρίμηνο του 2024. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 2,5% το δ' τρίμηνο του 2024 από 2,7% το προηγούμενο τρίμηνο. Η επιβράδυνση αυτή αντανακλά τη μικρότερη συμβολή του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και την αρνητική συμβολή των κερδών ανά μονάδα προϊόντος, που αντιστάθμισαν την ελαφρά αύξηση των καθαρών φόρων, επίσης ανά μονάδα προϊόντος. Οι διαθέσιμοι δείκτες του ρυθμού ανόδου των μισθών για το α' τρίμηνο του 2025 επιβεβαιώνουν ότι ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας επιβραδύνθηκε περαιτέρω. Η προκαταρκτική εκτίμηση για τον δείκτη κόστους εργασίας έδειξε μείωση σε 3,3% το α' τρίμηνο του 2025 από 4,1% το δ' τρίμηνο του 2024. Ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών επίσης υποχώρησε το α' τρίμηνο του 2025 σε 2,4% έναντι 4,1% το προηγούμενο τρίμηνο. Όσον αφορά το μέλλον, ο δείκτης της ΕΚΤ για τις μελλοντικές εξελίξεις στους μισθούς, ο οποίος περιλαμβάνει στοιχεία για τις συμφωνίες συμβατικών αποδοχών έως τον Μάιο του 2025, εξακολουθεί να υποδηλώνει υποχώρηση των πιέσεων στον ρυθμό αύξησης των μισθών καθ' όλη τη διάρκεια του 2025.

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. Η παραγωγικότητα της εργασίας έχει αρνητική συμβολή. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο 2024.

Κατά την περίοδο αφότου έλαβε χώρα η συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον Απρίλιο παρατηρήθηκε μικρή μεταβολή στους δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς και σε στοιχεία ερευνών, ενώ οι βασιζόμενοι στην αγορά βραχυπρόθεσμοι δείκτες για την αντιστάθμιση έναντι του πληθωρισμού υποχώρησαν σε επίπεδα κάτω του 2% (Διάγραμμα 12). Και στις δύο σχετικές έρευνες της ΕΚΤ (Survey of Professional Forecasters για το β' τρίμηνο του 2025 και Survey of Monetary Analysts για τον Ιούνιο του 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 που αντανakλούν την ενσωμάτωση των αποτελεσμάτων των πιο πρόσφατων στοιχείων και τις διακυμάνσεις στις τιμές των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων. Το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από ένα έτος και για ορίζοντα ενός έτους, που συνιστά δείκτη αντιστάθμισης του βραχυπρόθεσμου πληθωρισμού που βασίζεται σε στοιχεία της αγοράς, υποχώρησε κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας (ποσ. μον.) και διαμορφώθηκε γύρω στο 1,7% κατά την εξεταζόμενη περίοδο, υποδηλώνοντας ότι οι συμμετέχοντες στις αγορές αντιμετωπίζουν εν πολλοίς την αβεβαιότητα για τις εξελίξεις στο διεθνές εμπόριο ως αποπληθωριστικό παράγοντα για τη ζώνη του ευρώ. Στις μεσομακροπρόθεσμες διάρκειες, μετά την ανακοίνωση της επιβολής δασμών από τις ΗΠΑ, επαναλήφθηκε σε μεγάλο βαθμό η ισχυρή ανοδική ανατιμολόγηση της αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού, η οποία είχε παρατηρηθεί και μετά την ανακοίνωση του δημοσιονομικού προγράμματος της γερμανικής κυβέρνησης. Η εξέλιξη αυτή διαμόρφωσε το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών πλησίον του 2%. Οι βραχυπρόθεσμες προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό αυξήθηκαν ελαφρώς, ενώ οι μεσοπρόθεσμες προσδοκίες τους παρέμειναν σταθερές. Σύμφωνα

με την έρευνα της ΕΚΤ για τις προσδοκίες των καταναλωτών (Consumer Expectations Survey) για τον Απρίλιο του 2025, οι διάμεσες προσδοκίες για τον γενικό πληθωρισμό κατά τους επόμενους 12 μήνες αυξήθηκαν σε 3,1% τον Απρίλιο από 2,9% τον Μάρτιο. Ωστόσο, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό για ορίζοντα τριετίας παρέμειναν αμετάβλητες σε 2,5%. Στο μεταξύ, οι διάμεσες αντιλήψεις για τον πληθωρισμό κατά το προηγούμενο 12μηνο επίσης παρέμειναν στο 3,1%. Η ελαφρά άνοδος που παρατηρείται στις βραχυπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό ενδέχεται να αντανάκλα αύξηση της αβεβαιότητας σχετικά με τον πληθωρισμό και επιδείνωση του οικονομικού κλίματος μεταξύ των συμμετεχόντων στην έρευνα.

Διάγραμμα 12

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

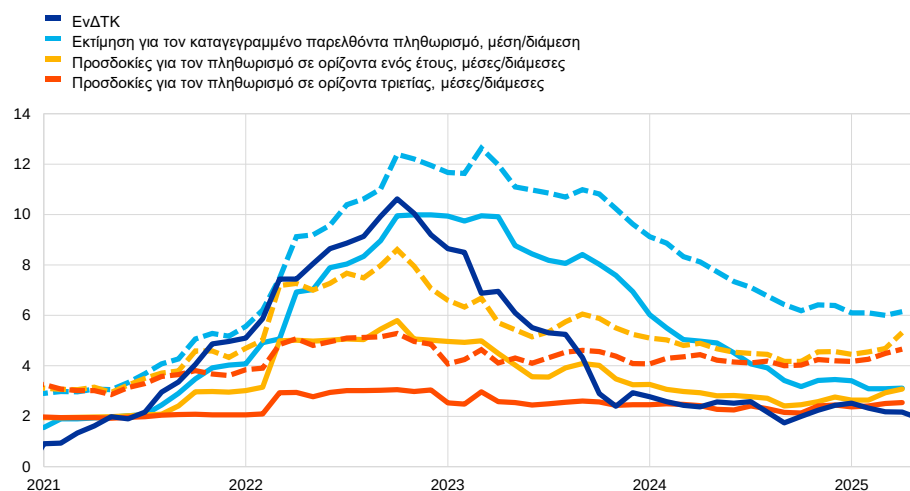
α) Δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς

(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 (6 Μαρτίου 2025). Στο γράφημα β), οι διακεκομμένες γραμμές δείχνουν τη μέση τιμή και οι συνεχείς γραμμές τη διάμεση τιμή. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 4 Ιουνίου 2025 για το γράφημα α) και Μάιος 2025 (προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat) για τον ΕνΔΤΚ και Απρίλιος 2025 για όλους τους υπόλοιπους δείκτες στο γράφημα β).

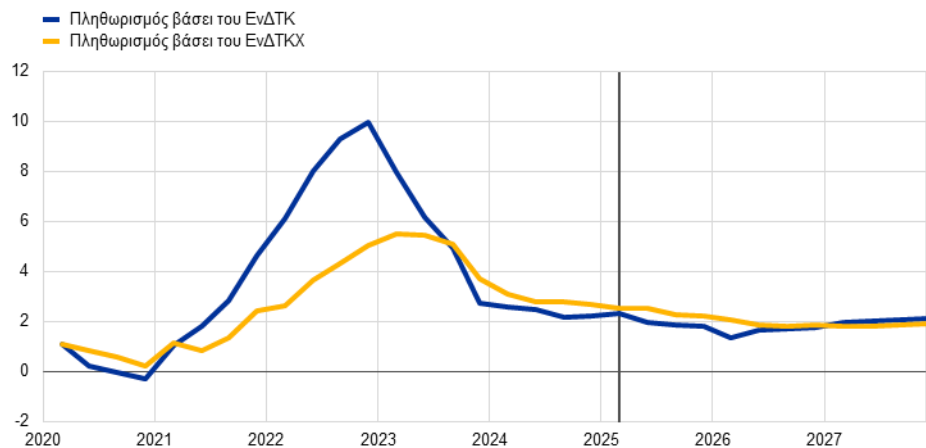
Σύμφωνα με τις προβολές του Ιουνίου 2025, ο ρυθμός γενικού πληθωρισμού θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,0% το 2025 και σε 1,6% το 2026, ενώ θα επιστρέψει σε 2,0% το 2027 (Διάγραμμα 13). Ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να υποχωρήσει κάτω από 2% το β' τρίμηνο του 2025 και να φθάσει σε χαμηλό γύρω στο 1,4% στις αρχές του 2026, αντανakλώντας μείωση σε όλες τις βασικές συνιστώσες: ενέργεια, είδη διατροφής και πυρήνα του πληθωρισμού (ο τελευταίος ωθούμενος κυρίως λόγω των τιμών των υπηρεσιών). Κατόπιν ο γενικός πληθωρισμός προβλέπεται να αυξηθεί το 2027. Η προβλεπόμενη αυτή αύξηση

αντανακλά κυρίως την πρόσκαιρη ανοδική επίδραση του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας το 2027, λόγω δημοσιονομικών μέτρων που σχετίζονται με τη μετάβαση στο πλαίσιο της κλιματικής αλλαγής, ιδίως την εισαγωγή ενός νέου Συστήματος Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών (ΣΕΔΕ2). Σε σύγκριση με τις προβολές Μαρτίου 2025, οι προοπτικές για τον γενικό πληθωρισμό έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,3 ποσ. μον. τόσο για το 2025 όσο και για το 2026, ενώ παραμένουν αμετάβλητες σε γενικές γραμμές για το 2027. Η προς τα κάτω αναθεώρηση για το 2025 οφείλεται εξ ολοκλήρου στον πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας, αντανakλώντας ασθενέστερα από ό,τι αναμενόταν στοιχεία και υποθέσεις για χαμηλότερες τιμές πετρελαίου, φυσικού αερίου και ηλεκτρικής ενέργειας. Ο πληθωρισμός HICPX αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,4% το 2025, και σε 1,9% το 2026 και το 2027, καθώς οι επιδράσεις των προηγούμενων μεγάλων διαταραχών στον πληθωρισμό των τιμών των υπηρεσιών συνεχίζουν να εξασθενούν. Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου 2025, ο πληθωρισμός ΕνΔΤΚΧ έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,2 ποσ. μον. για το 2025 και προς τα κάτω 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 του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2025](#).
 Σημειώσεις: Η γκρίζα κάθετη γραμμή υποδηλώνει το τελευταίο τρίμηνο πριν από την έναρξη του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το α' τρίμηνο του 2025 για τα στοιχεία και το δ' τρίμηνο του 2027 για τις προβολές. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2025 οριστικοποιήθηκαν στις 21 Μαΐου 2025 και η τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις τεχνικές υποθέσεις ήταν η 14η Μαΐου 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 (6.3.2025-4.6.2025) οι εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκαν κυρίως από την αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με τις εμπορικές πολιτικές. Η ανακοίνωση σαρωτικών δασμών από τις ΗΠΑ στις 2.4.2025 οδήγησε σε απότομη ανατιμολόγηση των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, ενώ η μετέπειτα αναστολή αυτών των δασμών δημιούργησε ανακούφιση, με αποτέλεσμα να ανακάμψουν οι αγορές περιουσιακών στοιχείων υψηλού κινδύνου. Ωστόσο, η αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με τους δασμούς και οι θολές οικονομικές προοπτικές εξακολούθησαν να επηρεάζουν δυσμενώς τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Συνολικά, η καμπύλη επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου μηδενικού κινδύνου του ευρώ (€STR) κινήθηκε καθοδικά, με τις αγορές στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου να προεξοφλούν σωρευτική μείωση των επιτοκίων κατά 60 μονάδες βάσης στη ζώνη του ευρώ μέχρι το τέλος του 2025. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων επίσης υποχώρησαν εν μέσω των εμπορικών εντάσεων, συνοδευόμενες από συμπίεση των διαφορών αποδόσεων έναντι των αντίστοιχων επιτοκίων των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS). Οι παγκόσμιες αγορές μετοχών κατέγραψαν πορεία σε σχήμα V, δηλ. έντονη πτώση την οποία διαδέχθηκε έντονη ανάκαμψη. Στη ζώνη του ευρώ ο δείκτης των τιμών των μετοχών παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου παρά τις σημαντικές διακυμάνσεις. Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ διευρύνθηκαν για τους τίτλους επενδυτικής κατηγορίας και κυρίως για τους τίτλους υψηλής απόδοσης. Στην αγορά συναλλάγματος, το ευρώ ανατιμήθηκε σημαντικά έναντι τόσο του δολαρίου ΗΠΑ (5,4%) όσο και σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (2,5%).

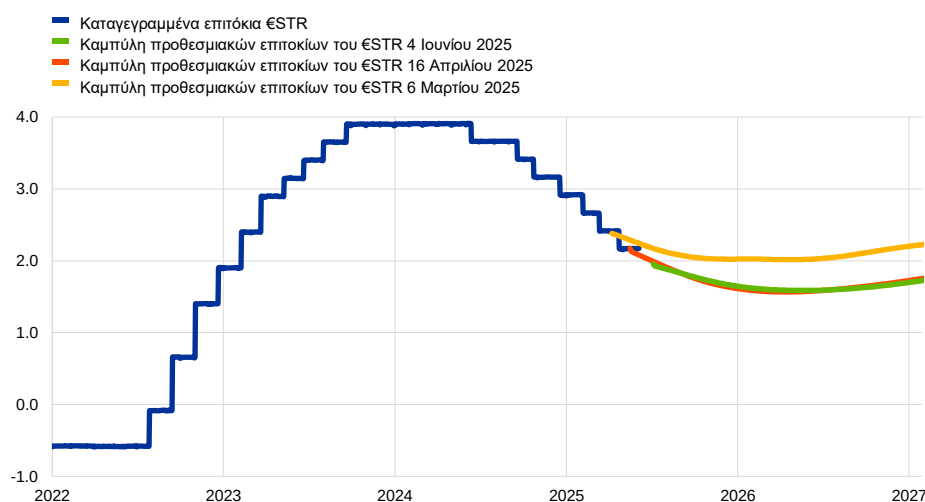
Κατά την εξεταζόμενη περίοδο τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν σημαντικά, καθώς ενισχύθηκαν οι προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά για βραχυπρόθεσμες μειώσεις του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων (Διάγραμμα 14). Το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο αναφοράς του ευρώ (€STR) διαμορφώθηκε σε 2,17% στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, μετά τις ευρέως αναμενόμενες αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου για μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης στις συνεδριάσεις τόσο του Μαρτίου όσο και του Απριλίου. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά περίπου 117 δισεκ. ευρώ σε 2.710 δισεκ. ευρώ. Αυτό αντανάκλασε κυρίως τη συρρίκνωση των χαρτοφυλακίων τίτλων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής, καθώς το Ευρωσύστημα δεν επανεπενδύει πλέον στη λήξη τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων των προγραμμάτων αγοράς περιουσιακών στοιχείων. Η καμπύλη προθεσμιακών επιτοκίων κινήθηκε ανοδικά όταν, λίγο πριν από την έναρξη της εξεταζόμενης περιόδου, ανακοινώθηκε η σχεδιαζόμενη δημοσιονομική επέκταση στη Γερμανία και πρωτοβουλίες για ενίσχυση των αμυντικών δαπανών στην ΕΕ (Σχέδιο Επανεξοπλισμού της Ευρώπης – ReArm Europe Plan), ενώ στη συνέχεια μεγάλο μέρος αυτής της ανοδικής πορείας αντιστράφηκε λόγω των αυξανόμενων διεθνών εμπορικών εντάσεων. Η ανακοίνωση της επιβολής δασμών από τις ΗΠΑ στις 2.4.2025 και η ακόλουθη κλιμάκωση των εντάσεων στο διεθνές εμπόριο πυροδότησαν μια έντονη προς τα κάτω

ανατιμολόγηση της καμπύλης επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του €STR, αντανakλώντας προσδοκίες για χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ με ταχύτερο ρυθμό. Οι θετικές εξελίξεις σχετικά με τους δασμούς – και κυρίως η αναστολή για 90 ημέρες της επιβολής πρόσθετων δασμών από τις ΗΠΑ, η οποία ανακοινώθηκε στις αρχές Απριλίου, και οι δασμολογικές συμφωνίες των ΗΠΑ με το Ηνωμένο Βασίλειο και την Κίνα – δημιούργησαν ανακούφιση στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Στη συνέχεια, ωστόσο, περαιτέρω αρνητικές ειδήσεις σχετικά με το διεθνές εμπόριο επηρέασαν και πάλι δυσμενώς τις προοπτικές των επιτοκίων. Στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου οι συμμετέχοντες στην αγορά προεξοφλούσαν σωρευτική μείωση των επιτοκίων σχεδόν κατά 60 μονάδες βάσης μέχρι το τέλος του 2025, περίπου 35 μονάδες βάσης υψηλότερα από ό,τι στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου. Υποχώρηση παρουσίασαν και τα πιο μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου στη ζώνη του ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο, αλλά σε μικρότερο βαθμό από ό,τι τα πιο βραχυπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου, καθώς το δεκαετές ονομαστικό επιτόκιο OIS σημείωσε πτώση 18 μονάδων βάσης και διαμορφώθηκε σε 2,4% κατά τη διάρκεια της περιόδου.

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).

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων επίσης

υποχώρησαν εν μέσω των εμπορικών εντάσεων, συνοδευόμενες από

συμπύεση των διαφορών αποδόσεων (Διάγραμμα 15). Στο τέλος της

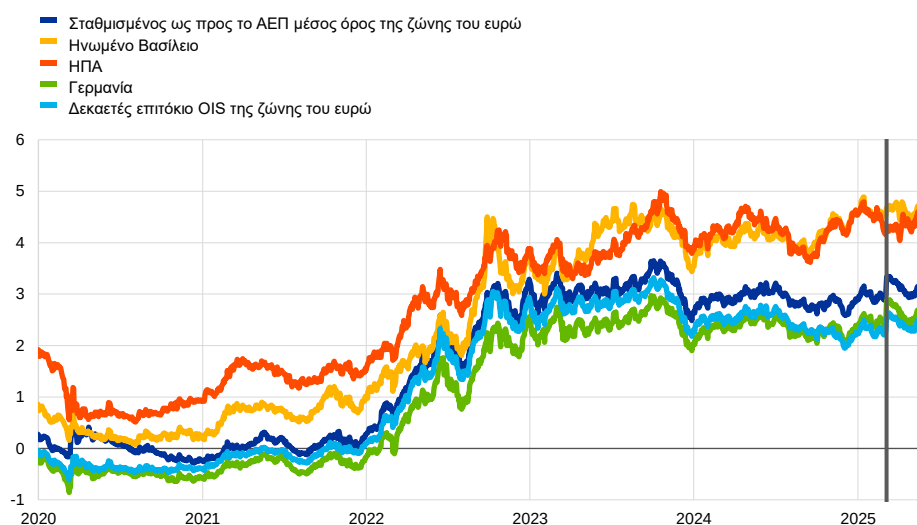
εξεταζόμενης περιόδου η σταθμισμένη ως προς το ΑΕΠ απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε σε 3% περίπου, υποχωρώντας κατά 36 μονάδες βάσης από το αρχικό της επίπεδο, με τις διαφορές αποδόσεων έναντι του επιτοκίου OIS να μειώνονται κατά 19 μονάδες βάσης. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο σημειώθηκαν περιστασιακές διακυμάνσεις, καθώς και διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών σχετιζόμενες με τις εξελίξεις στο διεθνές εμπόριο. Αμέσως μετά την αρχική ανακοίνωση της επιβολής δασμών από τις ΗΠΑ στις 2.4.2025 και τη συνακόλουθη άνοδο της αβεβαιότητας, οι τιμές των κρατικών

ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν, με τα γερμανικά ομόλογα να εμφανίζονται σημαντικά ενισχυμένα. Στο μεταξύ τα αμερικανικά κρατικά ομόλογα (όπως και το δολάριο ΗΠΑ) δέχθηκαν πιέσεις από τις αγορές, καθώς άρχισαν να αναδύονται αμφιβολίες σχετικά με το κατά πόσον αποτελούν ασφαλές καταφύγιο και τις επιπτώσεις των δασμών στον πληθωρισμό των ΗΠΑ. Έκτοτε ορισμένα από αυτά τα αποτελέσματα αντιστράφηκαν μετά την ανακοίνωση για αναστολή κατά 90 ημέρες της επιβολής πρόσθετων δασμών και την αποκλιμάκωση των αμερικανοσινικών εμπορικών εντάσεων, γεγονότα που έδωσαν ανοδική ώθηση στις αποδόσεις των γερμανικών ομολόγων και περιόρισαν τις διαφορές αποδόσεων των ομολόγων χωρών της ζώνης του ευρώ με υψηλότερες αποδόσεις. Η απόδοση του δεκαετούς αμερικανικού κρατικού ομολόγου παρουσίασε σημαντική διακύμανση κατά την εξεταζόμενη περίοδο και στο τέλος της είχε διαμορφωθεί σε 4,4%, περίπου 13 μονάδες βάσης υψηλότερα από ό,τι στην αρχή της περιόδου. Σε αυτή την άνοδο των αποδόσεων των αμερικανικών ομολόγων συνέβαλε ένας συνδυασμός παραγόντων, μεταξύ των οποίων, πιο πρόσφατα, η εντατικοποίηση των ελέγχων σχετικά με το αυξανόμενο χρέος των ΗΠΑ και η πρόσφατη απόφαση της Moody's να υποβαθμίσει την πιστοληπτική αξιολόγηση της χώρας.

Διάγραμμα 15

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

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (6 Μαρτίου 2025). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 4 Ιουνίου 2025.

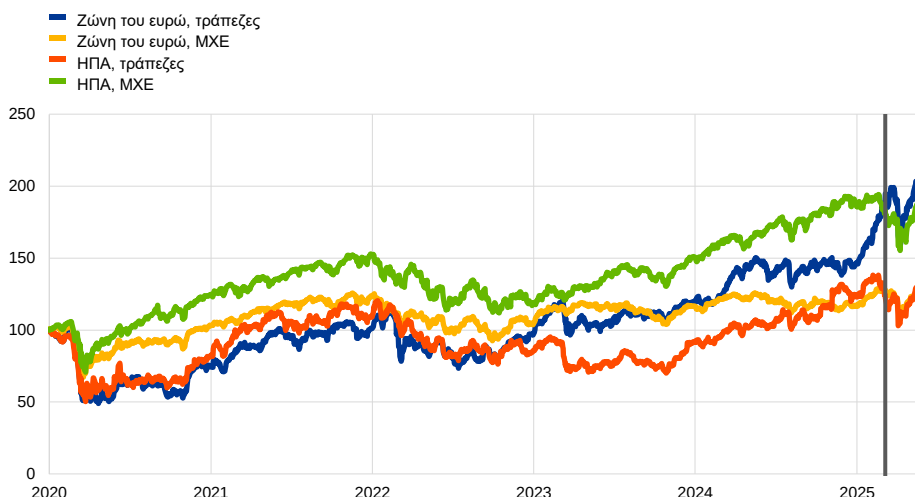
Οι παγκόσμιες αγορές μετοχών κατέγραψαν πορεία έντονης πτώσης και εν συνεχεία εξίσου έντονης ανάκαμψης σε σχήμα V. Στη ζώνη του ευρώ ο δείκτης των τιμών των μετοχών παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου (Διάγραμμα 16). Η εξαγγελία για τις δημοσιονομικές δαπάνες στη Γερμανία στις αρχές Μαρτίου πυροδότησε έξαρση στις ευρωπαϊκές αγορές μετοχών. Ωστόσο, η ανακοίνωση της επιβολής δασμών από τις ΗΠΑ στις 2.4.2025 αποτέλεσε το έναυσμα απότομης ανόδου των ρευστοποιήσεων στις παγκόσμιες αγορές μετοχών, οδηγώντας σε κορυφώσεις της μεταβλητότητας της

αγοράς. Οι τιμές των μετοχών διεθνώς ανέκαμψαν γρήγορα από τις απώλειες λόγω των αμερικανικών δασμών αφότου ανακοινώθηκε η αναστολή τους για 90 ημέρες, παρά τη συνεχιζόμενη εμπορική αβεβαιότητα. Προς το τέλος Μαΐου οι τιμές των ευρωπαϊκών μετοχών υποχώρησαν ελαφρώς μετά την ανακοίνωση της αμερικανικής κυβέρνησης για την επιβολή δασμών 50% στις εισαγωγές από την Ευρώπη, αλλά ανέκαμψαν γρήγορα, καθώς οι εν λόγω δασμοί αναβλήθηκαν μέχρι τις 9.7.2025. Συνολικά κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οι χρηματιστηριακοί δείκτες της ζώνης του ευρώ παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητοι, με τις μετοχές των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) να καταγράφουν πτώση 1,4% και τις τραπεζικές μετοχές να καταγράφουν άνοδο 3,3%. Αντίθετα, οι αμερικανικοί χρηματιστηριακοί δείκτες ενισχύθηκαν, σημειώνοντας άνοδο περίπου 4,4% συνολικά, με αυξήσεις 4,9% για τις τράπεζες και 4,8% για τις ΜΧΕ. Ωστόσο, η αβεβαιότητα σχετικά με τις εμπορικές πολιτικές παραμένει σημαντική πηγή καθοδικών κινδύνων για τις αγορές περιουσιακών στοιχείων υψηλού κινδύνου.

Διάγραμμα 16

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 1 Ιανουαρίου 2020 = 100)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (6 Μαρτίου 2025). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 4 Ιουνίου 2025.

Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων διευρύνθηκαν τόσο για τα ομόλογα επενδυτικής κατηγορίας όσο και για τα ομόλογα υψηλής απόδοσης (Διάγραμμα 17). Οι καθοδικοί κίνδυνοι για τις οικονομικές προοπτικές επηρέασαν δυσμενώς τις αγορές εταιρικών ομολόγων, ιδίως μετά την ανακοίνωση της επιβολής δασμών από τις ΗΠΑ στις αρχές Απριλίου 2025. Οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων επενδυτικής κατηγορίας και υψηλής απόδοσης κατέγραψαν μεν κάποια μείωση πρόσφατα, αλλά διευρύνθηκαν κατά 13 και 34 μονάδες βάσης, αντίστοιχα, στη διάρκεια της επισκοπούμενης περιόδου. Όσον αφορά τους τίτλους υψηλής απόδοσης, οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων των ΜΧΕ αυξήθηκαν κατά 25 μονάδες βάσης, ενώ οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξήθηκαν κατά 66 μονάδες βάσης.

Διάγραμμα 17

Διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ

(μονάδες βάσης)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

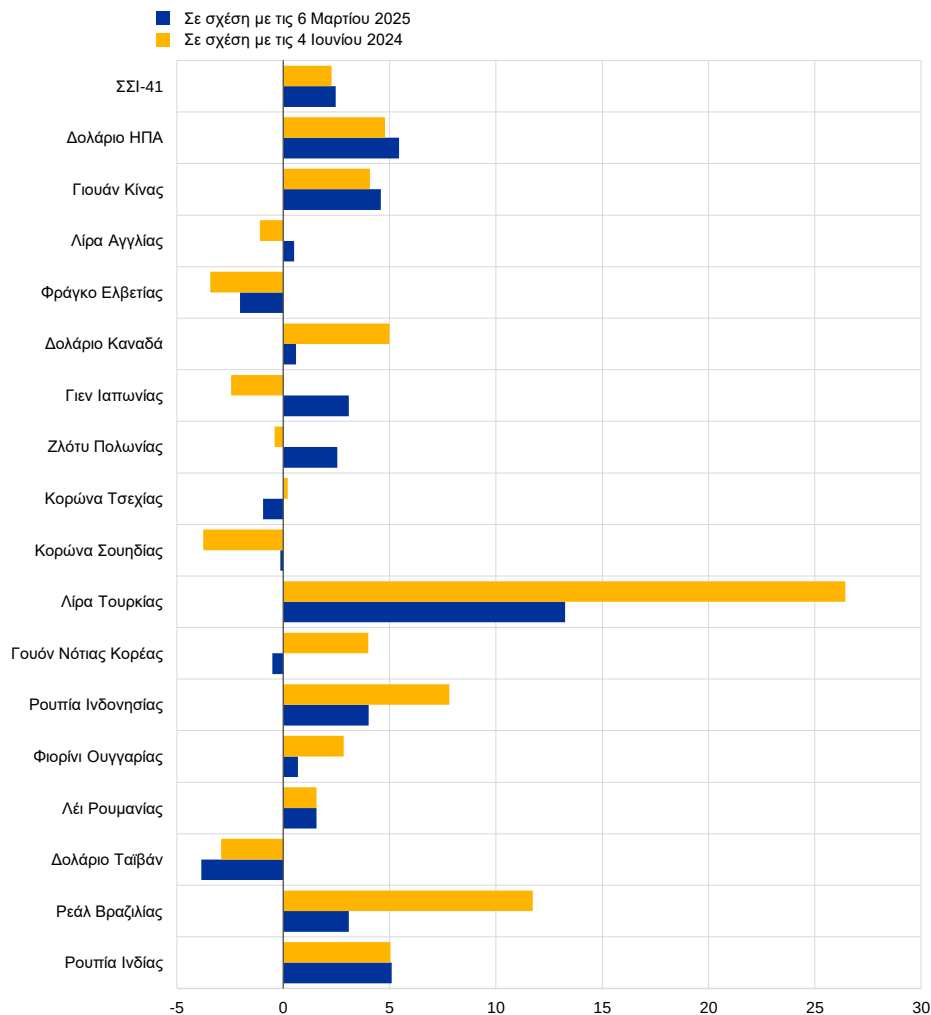
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (6 Μαρτίου 2025). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 4 Ιουνίου 2025.

Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ ανατιμήθηκε σημαντικά τόσο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ όσο και σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (Διάγραμμα 18). Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, μετρούμενη έναντι των νομισμάτων των 41 σημαντικότερων εμπορικών εταιρών της ζώνης του ευρώ, ενισχύθηκε κατά 2,5% το εξεταζόμενο διάστημα. Αυτή η ανατίμηση ήταν γενικευμένη. Η έντονη ανατίμηση 5,4% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη μεταβολή των προσδοκιών της αγοράς σχετικά με τις προοπτικές για την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό στις ΗΠΑ και τις δυνητικές επιπτώσεις των πολιτικών της κυβέρνησης των ΗΠΑ στη ζήτηση για αμερικανικά στοιχεία ενεργητικού, ιδίως στον απόηχο των ανακοινώσεων για επιβολή δασμών από τις ΗΠΑ στις αρχές Απριλίου. Μπορεί επίσης να αποδοθεί σε θετικότερο επενδυτικό κλίμα έναντι του ευρώ μετά την εξαγγελία του προγράμματος δημοσιονομικών δαπανών της Γερμανίας και την έκτακτη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για την ενίσχυση της άμυνας της ΕΕ στις αρχές Μαρτίου. Το ευρώ ενισχύθηκε επίσης κατά 4,6% έναντι του γιουάν Κίνας, το οποίο αρχικά εξασθένησε λόγω των αναμενόμενων συνεπειών των αμερικανικών δασμών, αλλά στη συνέχεια ανέκαμψε κάπως μετά τη μερική αποκλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων ΗΠΑ-Κίνας. Το ευρώ ανατιμήθηκε σημαντικά έναντι των νομισμάτων των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς, τα οποία επίσης επηρεάστηκαν δυσμενώς από τους αμερικανικούς δασμούς και τις ανησυχίες για την παγκόσμια ανάπτυξη. Αντίθετα, υποτιμήθηκε κατά 2,0% έναντι του φράγκου Ελβετίας, παραδοσιακού ασφαλούς καταφυγίου, εν μέσω του γενικότερου κλίματος επιφυλακτικότητας.

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 4 Ιουνίου 2025.

Τον Απρίλιο το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών συνέχισε να μειώνεται, αντανakλώντας τα χαμηλότερα επιτόκια πολιτικής. Τα μέσα επιτόκια των νέων δανείων προς επιχειρήσεις μειώθηκαν τον Απρίλιο σε 3,8%, ενώ τα μέσα επιτόκια των νέων ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων παρέμειναν στο 3,3%. Οι διαφοροποιήσεις μεταξύ των επιτοκίων χορηγήσεων για τα νοικοκυριά και για τις επιχειρήσεις αντανakλούν διαφορές στις περιόδους σταθερού επιτοκίου των δανείων. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά συνέχισε να ανακάμπτει σταδιακά τον Απρίλιο, αλλά παρέμεινε πολύ κάτω από τους ιστορικούς μέσους όρους, αντανakλώντας υποτονικές μακροοικονομικές προοπτικές και υψηλή αβεβαιότητα. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο από τις 6 Μαρτίου έως τις 4 Ιουνίου 2025, το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης μετοχών αυξήθηκε ελαφρά, λόγω του κάπως υψηλότερου ασφαλιστρου κινδύνου μετοχής, ενώ το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων μειώθηκε οριακά. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ευρύτερου νομισματικού μεγέθους (M3) επιταχύνθηκε σε 3,9% τον Απρίλιο.

Το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών εξακολούθησε να μειώνεται τον Απρίλιο του 2025. Το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης για τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ, δηλ. ο δείκτης που μετρά το οριακό κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών, υποχώρησε περαιτέρω τον Απρίλιο (Διάγραμμα 19, γράφημα α), αντανakλώντας τις μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ, ενώ η συνολική μείωση του μέσου κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών ήταν πιο περιορισμένη κατά τη διάρκεια του μήνα. Τα επιτόκια καταθέσεων και τα επιτόκια της διατραπεζικής αγοράς χρήματος συνέχισαν να μειώνονται, με το σύνθετο επιτόκιο καταθέσεων να διαμορφώνεται σε 1,0% τον Απρίλιο, υποχωρώντας από το ανώτατο επίπεδο του 1,4% τον Μάιο του 2024. Οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές τον Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2025 και υποχώρησαν ελαφρώς τον Μάιο, παρά την αυξημένη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές στις αρχές του μήνα, η οποία σχετίζεται εν μέρει με τις πρόσφατες ανακοινώσεις των ΗΠΑ για τους δασμούς (Διάγραμμα 19, γράφημα β). Όπως και τους προηγούμενους μήνες, τα επιτόκια των προθεσμιακών καταθέσεων των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών μειώθηκαν εντονότερα από ό,τι τα επιτόκια των καταθέσεων μίας ημέρας, περιορίζοντας τη σημαντική διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των προθεσμιακών καταθέσεων και των καταθέσεων μίας ημέρας τόσο για τις επιχειρήσεις όσο και για τα νοικοκυριά.

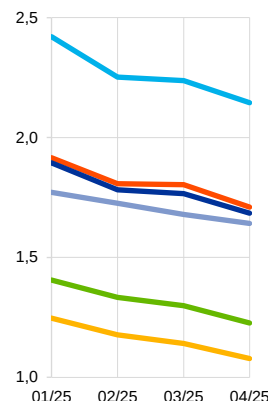
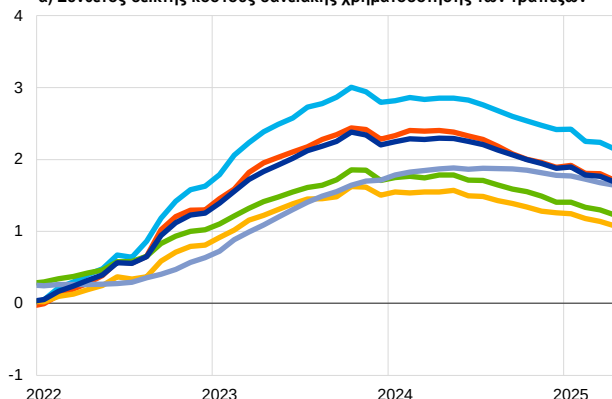
Διάγραμμα 19

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

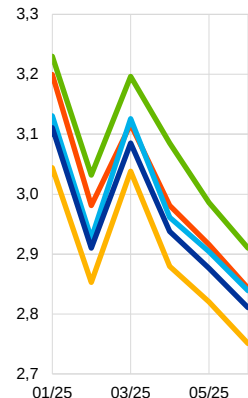
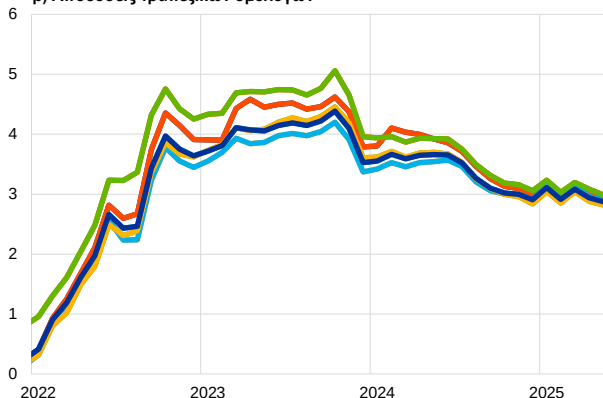
(ποσοστά % ετησίως)



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: Το σύνθετο κόστος τραπεζικής χρηματοδότησης είναι ο μέσος όρος κόστους για νέες καταθέσεις μίας ημέρας, καταθέσεις υπό προειδοποίηση, προθεσμιακές καταθέσεις, ομόλογα και διατραπεζικό δανεισμό, σταθμισμένος με τα αντίστοιχα ανεξόφλητα ποσά τους. Το μέσο κόστος τραπεζικής χρηματοδότησης χρησιμοποιεί τους ίδιους συντελεστές στάθμισης αλλά βασίζεται στα επιτόκια όσον αφορά το υπόλοιπο των καταθέσεων και τη διατραπεζική χρηματοδότηση και στην απόδοση στη λήξη κατά την έκδοση όσον αφορά τα ομόλογα. Οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων είναι μηνιαίοι μέσοι όροι για τα υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας ομόλογα (senior bonds). Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Απρίλιο του 2025 για τον σύνθετο δείκτη κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών (γράφημα α) και τις 4.6.2025 για τις αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων (γράφημα β).

Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων για τις επιχειρήσεις συνέχισαν να μειώνονται, ενώ τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων για τα νοικοκυριά παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερά, αντανakλώντας τις διαφορές στις περιόδους σταθερού επιτοκίου των δανείων. Τον Απρίλιο του 2025 τα επιτόκια χορηγήσεων για νέα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) μειώθηκαν κατά 14 μονάδες βάσης σε 3,79%, περίπου 1,5 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 προήλθε από τα βραχυπρόθεσμα δάνεια με διάρκεια έως ένα έτος. Αντίθετα, τα επιτόκια των δανείων με μεγαλύτερη διάρκεια διατηρήθηκαν σε μεγάλο βαθμό

αμετάβλητα, αντανακλώντας τα υψηλότερα πιο μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου. Η διαφορά μεταξύ των τραπεζικών επιτοκίων για τα μικρά και τα μεγάλα δάνεια προς επιχειρήσεις παρέμεινε σταθερή τον Απρίλιο στις 46 μονάδες βάσης, ελαφρώς πάνω από το ιστορικό χαμηλό τους και με ορισμένες διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών. Για τα νοικοκυριά, τα επιτόκια χορηγήσεων για νέα δάνεια για αγορά κατοικίας μειώθηκαν κατά 5 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκαν στο 3,27% τον Απρίλιο, περίπου 80 μονάδες βάσης κάτω από το ανώτατο επίπεδό τους τον Νοέμβριο του 2023, αν και με κάποιες διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών (Διάγραμμα 20, γράφημα β). Ωστόσο, τα επιτόκια των αμιγώς νέων στεγαστικών δανείων, δηλ. εξαιρουμένων των επαναδιαπραγματεύσεων, διατηρήθηκαν σε γενικές γραμμές σταθερά. Οι διαφοροποιήσεις των επιτοκίων χορηγήσεων για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις αντανακλά διαφορές στις περιόδους σταθερού επιτοκίου των δανείων. Τα στεγαστικά δάνεια έχουν κατά κανόνα μακρότερες περιόδους σταθερού επιτοκίου, γεγονός που τα καθιστά λιγότερο ευαίσθητα στις βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις των επιτοκίων της αγοράς.

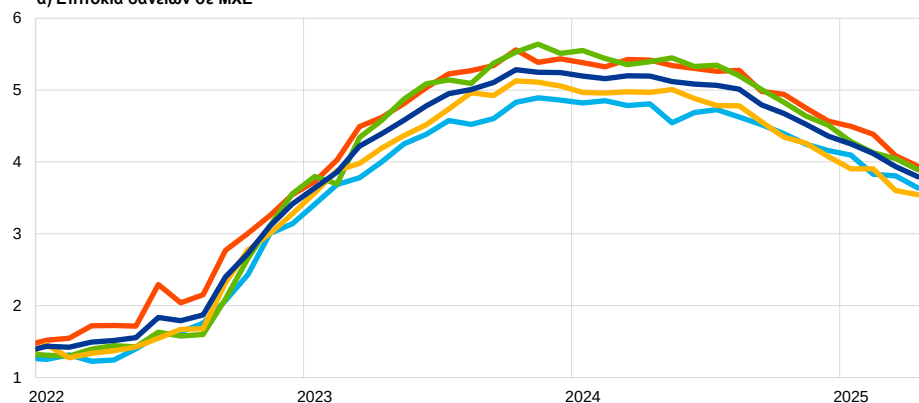
Διάγραμμα 20

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

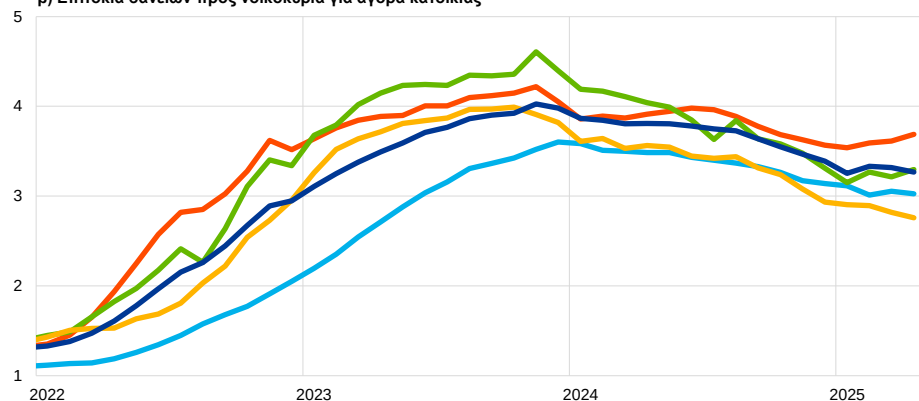
(ποσοστά % ετησίως)

■ Ζώνη του ευρώ
■ Γερμανία
■ Γαλλία
■ Ιταλία
■ Ισπανία

α) Επιτόκια δανείων σε ΜΧΕ



β) Επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: ΜΧΕ: μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Τα σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων υπολογίζονται με άθροιση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων κατόπιν στάθμισης ως προς τον μέσο όρο του όγκου των νέων δανείων για ένα κυλιόμενο 24μηνιο. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Απρίλιο 2025.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο από τις 6 Μαρτίου έως τις 4 Ιουνίου 2025, το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών αυξήθηκε ελαφρά, ενώ το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων μειώθηκε οριακά.

Με βάση τα μηνιαία στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τον Απρίλιο του 2025, το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ – δηλ. το σύνθετο κόστος του τραπεζικού δανεισμού και της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων και μέσω της έκδοσης μετοχών – αυξήθηκε τον Απρίλιο σε σύγκριση με τον προηγούμενο μήνα και διαμορφώθηκε σε 5,9% (Διάγραμμα 21).¹² Αυτό οφείλεται στην αύξηση του κόστους έκδοσης μετοχών λόγω του ελαφρώς υψηλότερου ασφαλιστρου κινδύνου μετοχής. Όλες οι υπόλοιπες συνιστώσες κόστους είτε

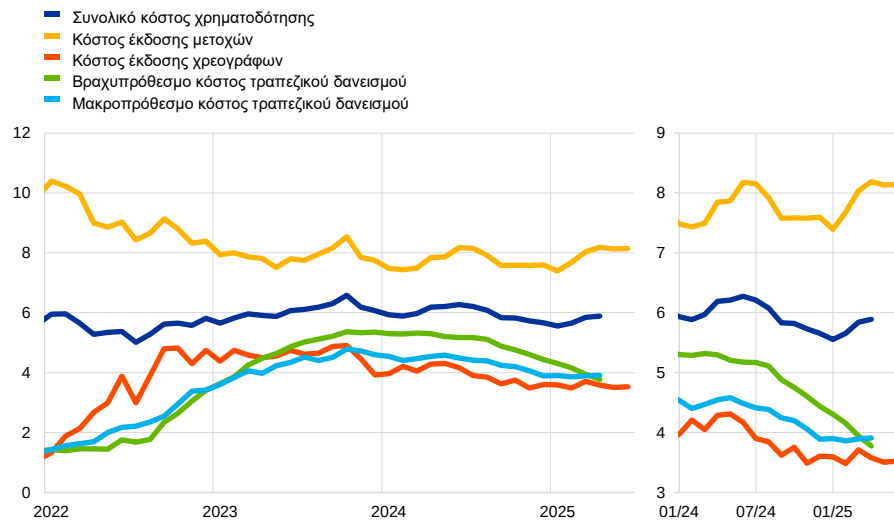
¹² Επειδή τα στοιχεία για το κόστος δανεισμού από τις τράπεζες γίνονται διαθέσιμα με χρονική υστέρηση, στοιχεία για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ υπάρχουν μόνο μέχρι τον Απρίλιο του 2025.

μειώθηκαν είτε παρέμειναν αμετάβλητες. Με βάση τα ημερήσια στοιχεία για την εξεταζόμενη περίοδο έως τις 4 Ιουνίου 2025, το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης χρεογράφων μειώθηκε οριακά περαιτέρω. Αυτό οφείλεται στη μετατόπιση προς τα κάτω της καμπύλης των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) σε όλες τις διάρκειες, η οποία αντισταθμίστηκε μόνο εν μέρει από τη διεύρυνση των περιθωρίων των εταιρικών ομολόγων, ιδίως των ομολόγων του τομέα υψηλής απόδοσης. Το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών αυξήθηκε ελαφρώς κατά την ίδια περίοδο ως αποτέλεσμα μιας μικρής αύξησης του ασφαλιστικού κινδύνου μετοχής, παρά τη μείωση του μακροπρόθεσμου επιτοκίου μηδενικού κινδύνου, όπως αυτό προσεγγίζεται από το δεκαετές επιτόκιο OIS.

Διάγραμμα 21

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

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: EKT, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg, London Stock Exchange Group (LSEG) και υπολογισμοί της EKT. 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. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τις 4.6.2025 για το κόστος έκδοσης χρεογράφων και μετοχών (ημερήσια στοιχεία) και τον Απρίλιο 2025 για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης και το κόστος τραπεζικού δανεισμού (μηνιαία στοιχεία).

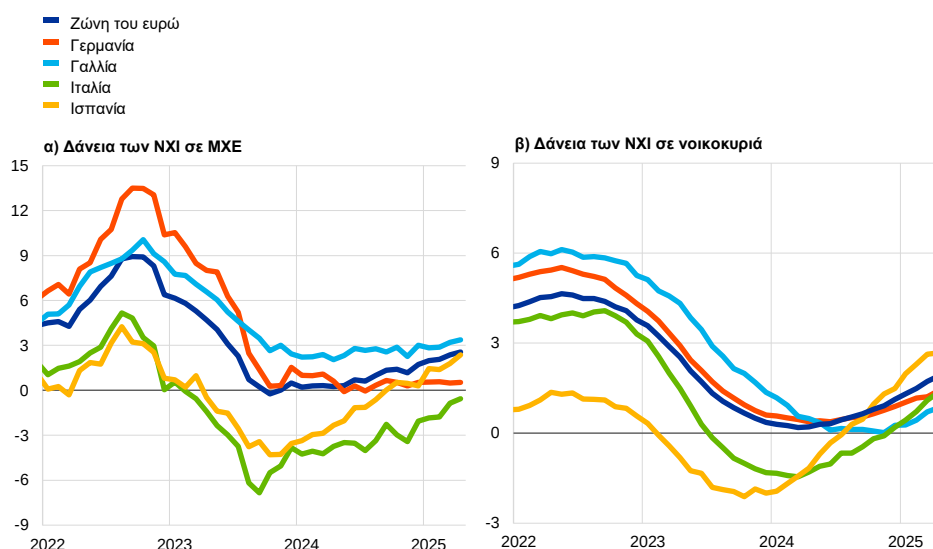
Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά συνέχισε να ενισχύεται σταδιακά τον Απρίλιο, αντανakλώντας την εξασθένιση της βραχυπρόθεσμης δυναμικής. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις επιταχύνθηκε σε 2,6% τον Απρίλιο του 2025 από 2,4% τον Μάρτιο, αλλά παρέμεινε πολύ κάτω από τον ιστορικό μέσο όρο του (4,3%) από τον Ιανουάριο του 1999 (Διάγραμμα 22, γράφημα α). Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εταιρικών χρεογράφων μειώθηκε σε 2,1% τον Απρίλιο, από 3,0% τον Μάρτιο, συμβάλλοντας στην ελαφρά επιβράδυνση της αύξησης της συνολικής δανειακής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Παράλληλα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά συνέχισε να ανακάμπτει σταδιακά, φθάνοντας το 1,9% τον Απρίλιο μετά από 1,7% τον Μάρτιο. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού προς τα νοικοκυριά έχει χάσει τον δυναμισμό του και παραμένει σημαντικά κάτω από τον ιστορικό μέσο όρο του 4,1% (Διάγραμμα 22,

γράφημα β). Τα δάνεια για αγορά κατοικίας εξακολουθούν να αποτελούν τη βασική κινητήρια δύναμη αυτής της ανοδικής τάσης, ενώ η καταναλωτική πίστη σημείωσε επίσης μέτρια άνοδο με ετήσιο ρυθμό αύξησης 4,3% τον Απρίλιο, παρά τις ενδείξεις εξασθένησης της βραχυπρόθεσμης δυναμικής.¹³ Αντίθετα, τα λοιπά δάνεια προς νοικοκυριά, συμπεριλαμβανομένων των δανείων προς ατομικές επιχειρήσεις, παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα. Η εμπιστοσύνη των νοικοκυριών όσον αφορά την πρόσβαση σε πιστώσεις επιδεινώθηκε απότομα τον Απρίλιο. Σύμφωνα με την Έρευνα για τις προσδοκίες των καταναλωτών της ΕΚΤ για τον Απρίλιο, το ποσοστό των νοικοκυριών που αντιλαμβάνονται δυσχερέστερη πρόσβαση σε πιστώσεις αυξήθηκε και ξεπέρασε το ποσοστό που ανέφερε ευχερέστερη πρόσβαση, αποτελώντας τη μεγαλύτερη καταγεγραμμένη μηνιαία αύξηση. Όσον αφορά το προσεχές διάστημα, τα νοικοκυριά αναμένουν ότι η πρόσβαση σε πιστώσεις θα περιοριστεί περαιτέρω τους επόμενους 12 μήνες.

Διάγραμμα 22

Δάνεια των NXI σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα δάνεια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI) είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και πλοιοποιήσεις δανείων και επιπλέον, στην περίπτωση των ΜΧΕ, ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Απρίλιο 2025.

Ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) επιταχύνθηκε τον Απρίλιο του 2025, λόγω των καταθέσεων μίας ημέρας και των εισροών από το εξωτερικό εν μέσω υψηλής αβεβαιότητας (Διάγραμμα 23).

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του M3 αυξήθηκε σε 3,9% τον Απρίλιο, από 3,7% τον Μάρτιο, υποστηριζόμενος από μια αρκετά ισχυρή μηνιαία εισροή κατά τη διάρκεια του μήνα. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του στενού νομισματικού μεγέθους M1 – που

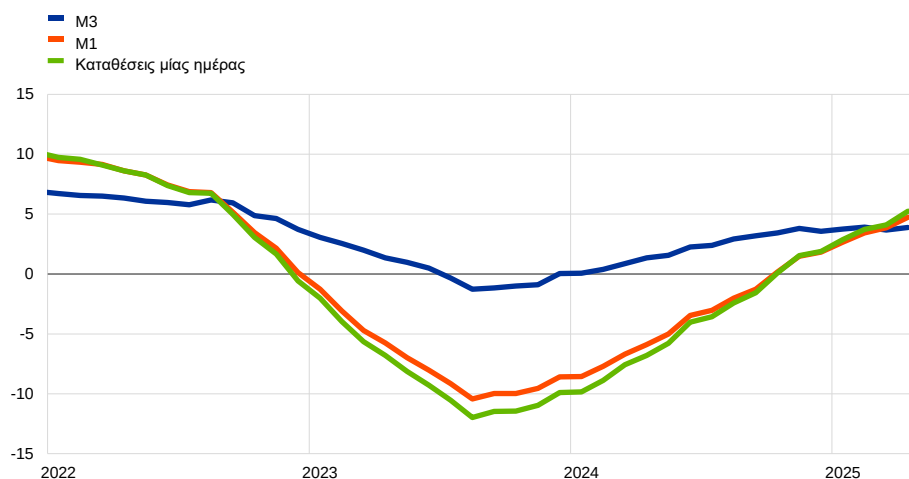
¹³ Οι προσομοιώσεις που χρησιμοποιούν την τρέχουσα κατανομή των δανείων μεταξύ των νοικοκυριών δείχνουν ότι, παρά τις πρόσφατες μειώσεις των επιτοκίων, ένα σημαντικό μέρος των επιδράσεων από την προηγηθείσα αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής βρίσκεται ακόμη σε εξέλιξη. Σύμφωνα με εκτιμήσεις, έως και το 35% της συνολικής επίδρασης στην κατανάλωση μέσω του διαύλου των ενυπόθηκων ταμειακών ροών δεν έχει ακόμη υλοποιηθεί. Για περισσότερες πληροφορίες, βλ. το άρθρο με τίτλο “The transmission of monetary policy: from mortgage rates to consumption”, ECB, Economic Bulletin, Issue 4/2025.

περιλαμβάνει τα πιο ρευστά περιουσιακά στοιχεία του M3 – αυξήθηκε σημαντικά τον Απρίλιο σε 4,7% από 3,9% τον Μάρτιο. Όσον αφορά τις συνιστώσες, η αύξηση του M3 τον Απρίλιο οφειλόταν σε εισροές καταθέσεων μίας ημέρας και, σε μικρότερο βαθμό, σε συμφωνίες επαναγοράς που διακρατώνται από επιχειρήσεις και θεσμικούς επενδυτές. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων μίας ημέρας που διακρατώνται από επιχειρήσεις και νοικοκυριά επιταχύνθηκε σε 5,3% τον Απρίλιο, από 4,1% τον Μάρτιο, αντανακλώντας την έντονη προτίμηση των επενδυτών για ρευστότητα εν μέσω μεταβλητότητας σε ένα αβέβαιο περιβάλλον και χαμηλότερων επιτοκίων στις καταθέσεις ταμιευτηρίου. Αυτό αντιστάθμισε εν μέρει την εξασθένηση των προθεσμιακών καταθέσεων, εξηγώντας την αντίρροπη δυναμική των M1 και M3. Από τη σκοπιά των παραγόντων μεταβολής, η ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης του M3 οφείλεται στις καθαρές εισροές από το εξωτερικό. Ωστόσο, τα αποτελέσματα του Απριλίου υπερεκτιμήθηκαν εξαιτίας της συμβολής ειδικών παραγόντων – άσχετων με τις ανακοινώσεις για τους δασμούς των ΗΠΑ – που ενίσχυσαν τις κρατικές καταθέσεις, ενώ οι υποκείμενες εισροές ήταν πιθανότατα πιο ήπιες. Ο τραπεζικός δανεισμός προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά συνέχισε να συμβάλλει θετικά στη δημιουργία χρήματος τον Απρίλιο. Παρότι η συνεχιζόμενη συρρίκνωση του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος συνέχισε να συμβάλλει αρνητικά στην αύξηση του M3, οι ισχυρές καθαρές αγορές κρατικών τίτλων εκ μέρους των τραπεζών βοήθησαν στην αντιστάθμιση της επίδρασής της.

Διάγραμμα 23

M3, M1 και καταθέσεις μίας ημέρας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Απρίλιο 2025.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2025, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, το οποίο διαμορφώθηκε σε 3,1% του ΑΕΠ το 2024, εκτιμάται ότι θα παραμείνει αμετάβλητο το 2025 και στη συνέχεια θα αυξηθεί σημαντικά σε 3,5% του ΑΕΠ το 2027. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να γίνει ελαφρώς μόνο πιο συσταλτική το 2025, να χαλαρώσει αισθητά το 2026 και στη συνέχεια να γίνει εκ νέου συσταλτική, κάπως εντονότερα, το 2027. Η χαλάρωση, βάσει των προβολών, το 2026 οφείλεται κυρίως στην αύξηση των δημόσιων επενδύσεων και της κατανάλωσης, που εν μέρει σχετίζεται με τις υψηλότερες δαπάνες για την άμυνα και τις υποδομές, καθώς και στη μείωση της άμεσης φορολογίας. Η συσταλτική μεταβολή το 2027 αντανακλά κατά κύριο λόγο τις χαμηλότερες εκτιμώμενες κρατικές δαπάνες οι οποίες σχετίζονται με τη διακοπή των επιχορηγήσεων που παρέχονται στο πλαίσιο του προγράμματος Next Generation EU (NGEU). Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να ακολουθήσει ανοδική πορεία και να υπερβεί το 90% του ΑΕΠ, καθώς τα συνεχιζόμενα πρωτογενή ελλείμματα και οι θετικές προσαρμογές ελλείμματος-χρέους υπεραντισταθμίζουν την ευνοϊκή διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης. Επί του παρόντος, 11 χώρες της ζώνης του ευρώ αποφάσισαν να αιτηθούν ενεργοποίηση της εθνικής ρήτρας διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) προκειμένου να διευκολύνουν την αύξηση των αμυντικών δαπανών.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2025, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να επιδεινωθεί στον χρονικό ορίζοντα προβολής (Διάγραμμα 24).¹⁴ Εξεταζόμενο αναδρομικά, το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ μειώθηκε από 3,5% το 2023 σε 3,1% του ΑΕΠ το 2024. Αυτό οφειλόταν στην άρση των περισσότερων από τα εναπομείναντα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης που συνδέονται με την ενέργεια και τον πληθωρισμό. Όσον αφορά το μέλλον, αναμένεται να παραμείνει αμετάβλητο το 2025 και στη συνέχεια να αυξηθεί σε 3,4% του ΑΕΠ το 2026 και περαιτέρω σε 3,5% του ΑΕΠ το 2027. Αυτή η πορεία αντανακλά κυρίως την προβλεπόμενη εξέλιξη της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής – όπως μετρείται από το κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές αποτέλεσμα διορθωμένο ως προς τις επιχορηγήσεις του NGEU – και, το 2027, τη διακοπή των επιχορηγήσεων που παρέχονται στο πλαίσιο του προγράμματος NGEU, το οποίο λήγει το 2026.¹⁵ Η κυκλική συνιστώσα του δημοσιονομικού αποτελέσματος, η οποία αντανακλά την εξέλιξη του

¹⁴ Βλ. τις “Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ”, Ιούνιος 2025, που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 5 Ιουνίου 2025.

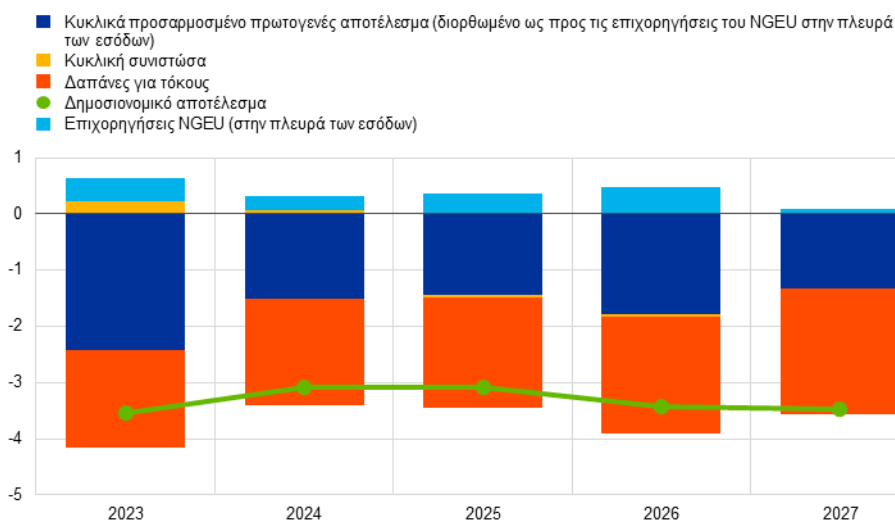
¹⁵ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανακλά τη φορά και το μέγεθος της επίδρασης της δημοσιονομικής πολιτικής στην οικονομία, πέρα από την αυτόματη αντίδραση των δημόσιων οικονομικών στον οικονομικό κύκλο. Μετρείται εδώ ως η μεταβολή του λόγου του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού 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.

παραγωγικού κενού, αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να είναι σε γενικές γραμμές ουδέτερη στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Διάγραμμα 24

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ και Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2025.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα το 2024 αποδείχθηκε χαμηλότερο κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας (ποσ. μον.) στις προβολές του Ιουνίου 2025 από ό,τι αναμενόταν στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2025, αλλά αναθεωρήθηκε προς τα πάνω στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Αυτή η απροσδόκητη εξέλιξη οφειλόταν κυρίως στα υψηλότερα από ό,τι αναμενόταν έσοδα από άμεσους φόρους και εισφορές κοινωνικής ασφάλισης σε επίπεδο ζώνης του ευρώ. Παρά την ελαφρώς ευνοϊκότερη αρχική θέση, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα αναθεωρήθηκε προς τα κάτω κατά 0,1 ποσ. μον. του ΑΕΠ το 2026 και κατά 0,2 ποσ. μον. του ΑΕΠ το 2027. Η χαλάρωση αυτή οφείλεται κυρίως στα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής στη Γερμανία, τα οποία εγκρίθηκαν με τη συμφωνία του κυβερνητικού συνασπισμού και σχετίζονται με τις υψηλότερες δαπάνες για την άμυνα και τις υποδομές, ιδίως την περίοδο 2026-2027. Άλλοι παράγοντες που συμβάλλουν στην επιδείνωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος είναι η συνεχιζόμενη παροχή στήριξης από τη Γερμανία προς την Ουκρανία και οι μειώσεις των άμεσων και έμμεσων φόρων, καθώς και, έως έναν βαθμό, οι υψηλότερες, βάσει των προβολών, δαπάνες για άμυνα και στήριξη προς την Ουκρανία σε αρκετές άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Μετά τη σημαντική συσταλτική μεταβολή το 2024, η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να γίνει ελαφρώς μόνο πιο συσταλτική το 2025, να χαλαρώσει αισθητά το 2026 και στη συνέχεια να γίνει εκ νέου συσταλτική, κάπως εντονότερα, το 2027. Η σημαντική αυστηροποίηση της δημοσιονομικής πολιτικής κατά 0,9 ποσ. μον. το 2024 προέκυψε κυρίως από την απόσυρση των περισσότερων μέτρων στήριξης έναντι των υψηλών τιμών της ενέργειας και του πληθωρισμού και άλλων μέτρων δημοσιονομικής

ώθησης που είχαν εφαρμοστεί κατά τις προηγούμενες κρίσεις. Το 2025 τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής που λαμβάνονται κατά τη διακριτική ευχέρεια των κυβερνήσεων συνεπάγονται συνεχιζόμενη αusterοποίηση της δημοσιονομικής πολιτικής, αν και με βραδύτερο ρυθμό. Αυτό αντανakλά αυξήσεις των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης και των έμμεσων φόρων, οι οποίες ωστόσο αντισταθμίζονται σε μεγάλο βαθμό από τη συνεχιζόμενη αύξηση των δημόσιων δαπανών. Το 2026 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής προβλέπεται να χαλαρώσει βάσει των πρόσφατων εξαγγελιών των κυβερνήσεων, κυρίως λόγω της αύξησης των δημόσιων επενδύσεων και της κατανάλωσης, που σχετίζεται εν μέρει με τις αυξημένες δαπάνες για άμυνα και υποδομές, καθώς και λόγω της μείωσης της άμεσης φορολογίας. Το 2027 η συσταλτική μεταβολή της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής αντικατοπτρίζει πρωτίστως τη μείωση των κρατικών δαπανών μετά τη λήξη της χρηματοδότησης μέσω επιχορηγήσεων στο πλαίσιο του NGEU.

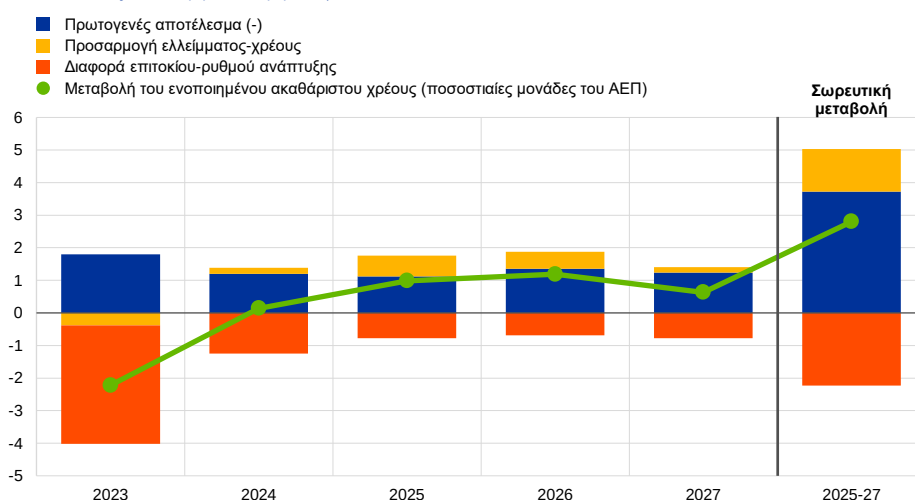
Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα ακολουθήσει ανοδική πορεία στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, υπερβαίνοντας το 90% του ΑΕΠ το 2027 (Διάγραμμα 25).

Κατά τη διάρκεια της πανδημίας COVID-19, ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε σημαντικά, σε περίπου 97% το 2020, αλλά στη συνέχεια μειώθηκε σταδιακά. Ωστόσο, από το 2023 ακολουθεί ανοδική τάση, φθάνοντας το 87,5% το 2024, με τον χαμηλότερο δείκτη χρέους προς ΑΕΠ να καταγράφεται στην Εσθονία (23,6%) και τον υψηλότερο στην Ελλάδα (153,6%). Σύμφωνα με τις προβολές, θα αυξηθεί περαιτέρω σε 90,3% το 2027, λόγω των πρωτογενών ελλειμμάτων και, σε ορισμένες χώρες, εξαιτίας των σημαντικών προσαρμογών ελλείμματος-χρέους.

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 εμπεριωρισμένων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2025.

Επί του παρόντος, 11 χώρες της ζώνης του ευρώ αποφάσισαν να αιτηθούν ενεργοποίηση της εθνικής ρήτρας διαφυγής του ΣΣΑ για τη χρηματοδότηση αμυντικών δαπανών. Η ενεργοποίηση της εθνικής ρήτρας διαφυγής εντάσσεται στο σχέδιο ReArm Europe/Readiness 2030, που επιτρέπει στα κράτη-μέλη της ΕΕ

να ενισχύσουν γρήγορα και σημαντικά τις αμυντικές δαπάνες τους κατά 1,5% του ΑΕΠ κατ' ανώτατο όριο σε περίοδο τεσσάρων ετών. Δεν θα πρέπει να έχει καμία άλλη επίπτωση στα μεσοπρόθεσμα δημοσιονομικά-διαρθρωτικά σχέδια των χωρών για την περίοδο 2025-2028 και βασίζεται στην παραδοχή ότι διασφαλίζεται η βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών μεσοπρόθεσμα.¹⁶ Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στο πλαίσιο της εαρινής δέσμης μέτρων του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2025 που δημοσιεύθηκε στις 4 Ιουνίου, συνιστά στο Συμβούλιο να εγκρίνει τα αιτήματα 10 χωρών της ζώνης του ευρώ για ενεργοποίηση της ρήτρας διαφυγής (Βέλγιο, Εσθονία, Ελλάδα, Κροατία, Λεττονία, Λιθουανία, Πορτογαλία, Σλοβενία, Σλοβακία και Φινλανδία).¹⁷ Οι κυβερνήσεις θα πρέπει να διασφαλίσουν τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών τους σύμφωνα με το πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ, δίνοντας παράλληλα προτεραιότητα σε ουσιώδεις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν την ανάπτυξη, καθώς και σε επενδύσεις στρατηγικού χαρακτήρα.

¹⁶ Βλ. το άρθρο με τίτλο "[Medium-term fiscal-structural plans under the revised Stability and Growth Pact](#)", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2025.

¹⁷ Οι [συστάσεις σχετικά με την ενεργοποίηση της εθνικής ρήτρας διαφυγής](#) είναι διαθέσιμες στον δικτυακό τόπο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Αν και το Συμβούλιο της ΕΕ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έλαβαν αίτημα από τη Γερμανία για ενεργοποίηση της εθνικής ρήτρας διαφυγής, η Γερμανία δεν έχει ακόμη υποβάλει το μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό-διαρθρωτικό της σχέδιο. Ως εκ τούτου, η Επιτροπή θα αξιολογήσει το αίτημα μαζί με το μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό-διαρθρωτικό σχέδιο μετά την παραλαβή του.

Πλαίσια

1 Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες των ΗΠΑ και η διασύνδεσή τους με την οικονομική δραστηριότητα: ο ρόλος των αποτιμήσεων των μετοχών

Cajsa Klass και Ana-Simona Manu

Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες είναι σημαντικές για την οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό. Οι δείκτες χρηματοπιστωτικών συνθηκών (FCI) συνιστούν ένα ενοποιημένο μέτρο της ευχέρειας και του κόστους χρηματοδότησης των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων και των κυβερνήσεων, στοιχεία τα οποία με τη σειρά τους επηρεάζουν τις καταναλωτικές και επενδυτικές αποφάσεις σε όλη την οικονομία. Έχουν προταθεί διάφοροι FCI από επαγγελματίες της αγοράς και μελετητές. Οι δείκτες αυτοί διαφέρουν ως προς την εξειδίκευση καθώς και ως προς τις μεταβλητές στις οποίες βασίζονται, κατά κανόνα όμως περιλαμβάνουν βασικές χρηματοοικονομικές μεταβλητές: επιτόκια, τιμές των μετοχών, διαφορές αποδόσεων εταιρικών ομολόγων, συναλλαγματικές ισοτιμίες κ.λπ.¹ Οι κεντρικές τράπεζες, επί παραδείγματι, εξετάζουν τους FCI διότι παρέχουν πληροφόρηση σχετικά με το πώς οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής επηρεάζουν τις χρηματοπιστωτικές αγορές και, κατ' επέκταση, την οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό.

Οι τιμές των μετοχών περιλαμβάνονται συνήθως στους FCI, καθώς επηρεάζουν την κατανάλωση και τις επενδύσεις. Οι χρηματιστηριακές αγορές διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση των αποφάσεων των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Επί παραδείγματι, οι μειώσεις των τιμών των μετοχών μπορεί να οδηγήσουν σε αποδυνάμωση της ικανότητας των νοικοκυριών να καταναλώνουν και να δανείζονται λόγω της μείωσης του πλούτου τους, η οποία ενδέχεται να οξύνεται λόγω της εξασθένησης της εμπιστοσύνης. Οι μειωμένες αποτιμήσεις των μετοχών μπορούν επίσης να έχουν άμεσο αρνητικό αντίκτυπο στις συντάξεις των εργαζομένων, με δυσμενείς επιδράσεις στη μελλοντική συνταξιοδοτική τους ασφάλεια και στην καταναλωτική τους συμπεριφορά. Σε ό,τι αφορά τις εισηγμένες επιχειρήσεις, οι χαμηλότερες τιμές των μετοχών μπορούν να αυξήσουν το κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών, δυσχεραίνοντας τις επενδύσεις και την επέκταση των επιχειρήσεων. Ως εκ τούτου, οι μειώσεις των τιμών των μετοχών των ΗΠΑ από τα ανώτατα επίπεδα στα οποία είχαν διαμορφωθεί τον Φεβρουάριο προκάλεσαν αυστηροποίηση των FCI. Εντούτοις, καθώς οι μειώσεις αυτές σημειώθηκαν από δυνητικά υπερτιμημένα επίπεδα, το παρόν πλαίσιο εξετάζει εάν η επίδραση αυτής της αυστηροποίησης στην οικονομία διαφέρει από ό,τι σε περιόδους

¹ Βλ. λ.χ. Davis, E.P. et al., “The Estimation of Financial Conditions Indices for the Major OECD Countries”, *OECD Economics Department Working Papers*, 1335, OECD Publishing, 2016, International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report*, Chapter 3, Απρίλιος 2017, Goldman Sachs, “Financial conditions: A unified approach”, *Research Note*, 2016, και Arrigoni, S. et al., “The simpler, the better: Measuring financial conditions for monetary policy and financial stability”, *Working Paper Series*, No 2451, ECB, 2021.

κατά τις οποίες οι τιμές των μετοχών ευθυγραμμίζονται περισσότερο με τα ιστορικά τους πρότυπα.

Από τα τέλη Φεβρουαρίου 2025 ξεκίνησε η αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών στις ΗΠΑ, καθώς οι επενδυτές προέβησαν σε αθρόες πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων υψηλού κινδύνου εν μέσω των επιδεινούμενων αναπτυξιακών προσδοκιών της αμερικανικής οικονομίας και της αβεβαιότητας αναφορικά με την επιβολή δασμών. Προσεγγίζοντας τον FCI των ΗΠΑ με τον σταθμισμένο μέσο όρο των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων, των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων, του κυκλικά διορθωμένου λόγου τιμής προς κέρδη (CAPE) του δείκτη S&P 500 και της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας των ΗΠΑ – κατά το πνεύμα των Arrigoni et al. – παρατηρούμε σημαντική αυστηροποίηση τον Απρίλιο (Διάγραμμα Α, γράφημα α).² Η αισιοδοξία των συμμετεχόντων στην αγορά σχετικά με τις αναπτυξιακές προοπτικές της αμερικανικής οικονομίας άρχισε σταδιακά να φθίνει υπό το φως σειράς δημοσιεύσεων αρνητικών οικονομικών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένης της υποχώρησης της εμπιστοσύνης των καταναλωτών. Στις 2 Απριλίου η ανακοίνωση της επιβολής εκτεταμένων δασμών στο πλαίσιο της αμοιβαιότητας από την αμερικανική κυβέρνηση προκάλεσε απότομες και αθρόες ρευστοποιήσεις στις αμερικανικές αγορές μετοχών και εταιρικών ομολόγων, οδηγώντας σε άνοδο της μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές και σε διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων. Σε συνδυασμό με τις αυξανόμενες ανησυχίες περί ύφεσης στις ΗΠΑ και τα αντίποινα που ανακοίνωσε η Κίνα, τα γεγονότα αυτά προκάλεσαν πτώση του δείκτη S&P 500 κατά 12% μέσα σε διάστημα ολίγων ημερών. Οι τιμές των μετοχών ανέκαμψαν και πάλι μετά την αναστολή των εν λόγω δασμών στις 9 Απριλίου και τη συνομολόγηση εμπορικής συμφωνίας μεταξύ Κίνας και ΗΠΑ τη 12η Μαΐου, αν και ο δείκτης S&P 500 παρέμενε στις 30 Μαΐου 3,8% χαμηλότερος σε σχέση με το ιστορικό ανώτατο επίπεδο του τον Φεβρουάριο. Ως συνέπεια, ο FCI των ΗΠΑ αυστηροποιήθηκε σε επίπεδα που τελευταία φορά είχαν σημειωθεί στις αρχές του 2023, για να επανέλθει στη συνέχεια στα προ της 2 Απριλίου επίπεδα.³ Για τον προσδιορισμό του κύριου παράγοντα αυστηροποίησης του FCI των ΗΠΑ, εκτιμάται ένα κατά Bayes διανυσματικό αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα (BVAR) ημερήσιας συχνότητας, βάσει του οποίου επιβεβαιώνεται ότι η αυστηροποίηση ως επί το πλείστον προήλθε από αρνητικές διαταραχές των εγχώριων μακροοικονομικών προοπτικών των ΗΠΑ (Διάγραμμα Α, γράφημα β).⁴

² Τόσο η επιλογή των μεταβλητών όσο και οι σταθμίσεις τους είναι οι ίδιες με αυτές στη μελέτη των Arrigoni, S. et al., ό.π., οι οποίοι βάσισαν την επιλογή τους στους FCI που ανέπτυξε η Goldman Sachs, όπου η στάθμιση των χρηματοοικονομικών μεταβλητών είναι συνάρτηση της επίδρασής τους στη μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ σε ορίζοντα ενός έτους. Μια διαφορά είναι ότι ο FCI στην παρούσα ανάλυση χρησιμοποιεί τον λόγο CAPE του δείκτη S&P 500 αντί του παραδοσιακού λόγου της τιμής προς κέρδη (P/E) στον οποίο βασίστηκε η αρχική μελέτη, αλλά η στάθμιση του δείκτη τιμών μετοχών στον FCI είναι η ίδια (25%). Η απόδοση υψηλής στάθμισης στις τιμές των μετοχών στον συγκεκριμένο FCI θα μπορούσε να επηρεάζει τα αποτελέσματα.

³ Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι ο δείκτης αυτός περιλαμβάνει περιορισμένο αριθμό μεταβλητών, καθώς και ότι άλλοι δείκτες ενδέχεται να αποδίδουν διαφορετική στάθμιση στις μετοχές, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε ελαφρώς διαφορετικές ερμηνείες.

⁴ Το υπόδειγμα BVAR βασίζεται στη μελέτη των Chifu, L., Grothe, M., Schulze, T. and Van Robays, I., "Financial shock transmission to heterogeneous firms: the earnings-based borrowing constraint channel", *Working Paper Series*, No 2860, ECB, 2023.

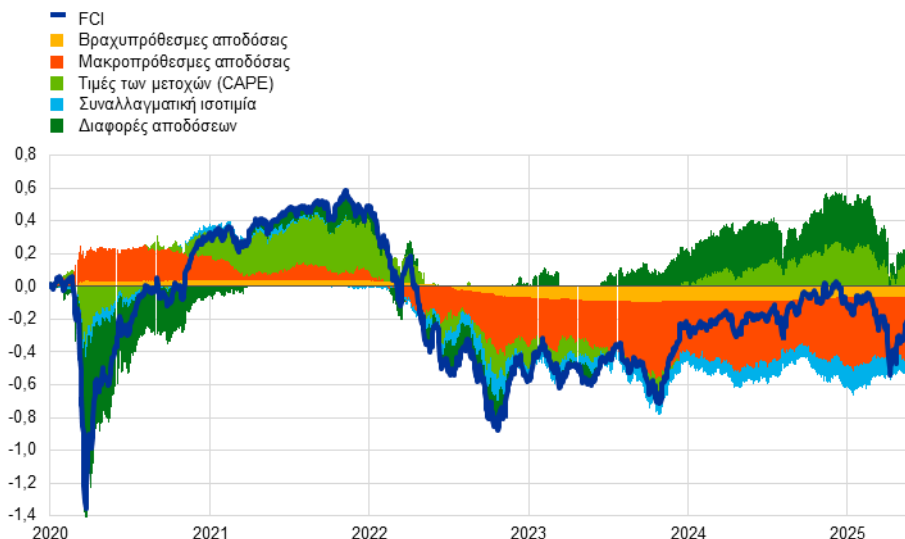
Οι τιμές των μετοχών στις ΗΠΑ παραμένουν σε επίπεδα που το προηγούμενο διάστημα είχαν προξενήσει ανησυχία για φαινόμενα υπερτίμησης. Σύμφωνα με τους σχετικούς δείκτες, οι αποτιμήσεις των αμερικανικών μετοχών παραμένουν συνολικά υψηλές σε σχέση με τα συνήθη μέτρα. Επί του παρόντος ο λόγος CAPE για τον S&P 500 ανέρχεται σε 34 περίπου, δηλ. πάνω από το επίπεδο του 75ου εκατοστημορίου της κατανομής των ιστορικών παρατηρήσεων. Επομένως, οι τιμές στην αγορά μετοχών εξακολουθούν να υπερβαίνουν τα επίπεδα που είναι σύστοιχα με τις ιστορικές τους κανονικότητες (Διάγραμμα Β, γράφημα α), αν και έχουν υποχωρήσει ελαφρώς από το πρωτοφανές στα χρονικά 36. Σε περιόδους όπως η εξεταζόμενη, όπου οι αποτιμήσεις είναι αυξημένες, η συμβολή των μεταβολών των τιμών των μετοχών στις συνολικές εξελίξεις του FCI των ΗΠΑ τείνει να είναι σημαντική, αντιστακώνοντας τη στάθμιση των μετοχών στον συγκεκριμένο δείκτη, καθώς και τις αξιοσημείωτες αποδόσεις των μετοχών όταν οι τιμές τους εισέρχονται εντός του διαστήματος που υποδηλώνει υπερτίμηση (Διάγραμμα Β, γράφημα β). Για παράδειγμα, όταν ο CAPE βρίσκεται πάνω από το επίπεδο του 75ου εκατοστημορίου, η συνιστώσα “τιμές μετοχών” αντιπροσωπεύει περίπου το 40% της διακύμανσης του FCI, δηλ. η συμβολή της είναι η υπερδιπλάσια από ό,τι όταν ο CAPE βρίσκεται κάτω από το 75ο εκατοστημόριο.

Διάγραμμα Α

Συνιστώσες του δείκτη χρηματοπιστωτικών συνθηκών (FCI) των ΗΠΑ

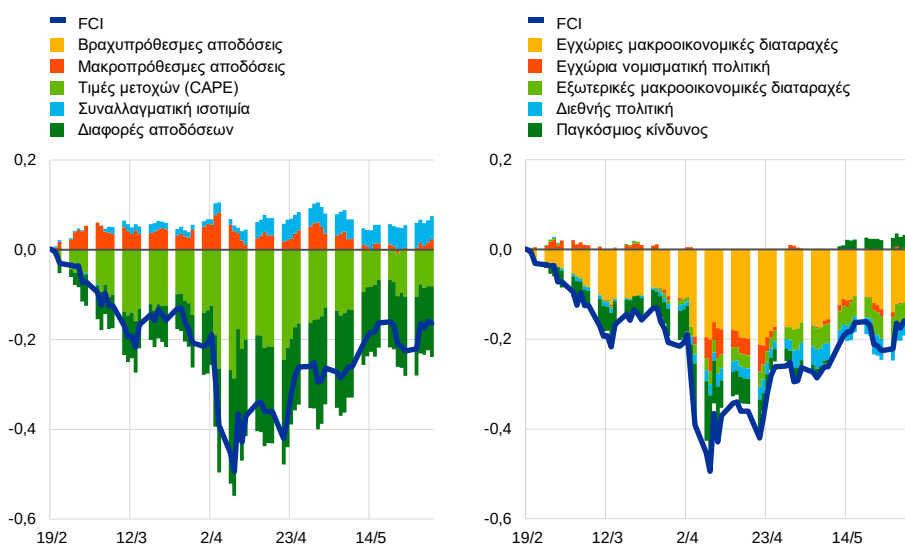
α) Συνιστώσες του FCI των ΗΠΑ

(τυποποιημένος δείκτης, μεταβολές σε σωρευτική βάση σε σχέση με τις 2.1.2020)



β) Συνιστώσες του FCI των ΗΠΑ και διαρθρωτικοί προσδιοριστικοί παράγοντες, μεταβολές σε σχέση με την ημερομηνία κορύφωσης του S&P 500 τον Φεβρουάριο

(τυποποιημένος δείκτης, μεταβολές σε σωρευτική βάση σε σχέση με τις 19.2.2025)

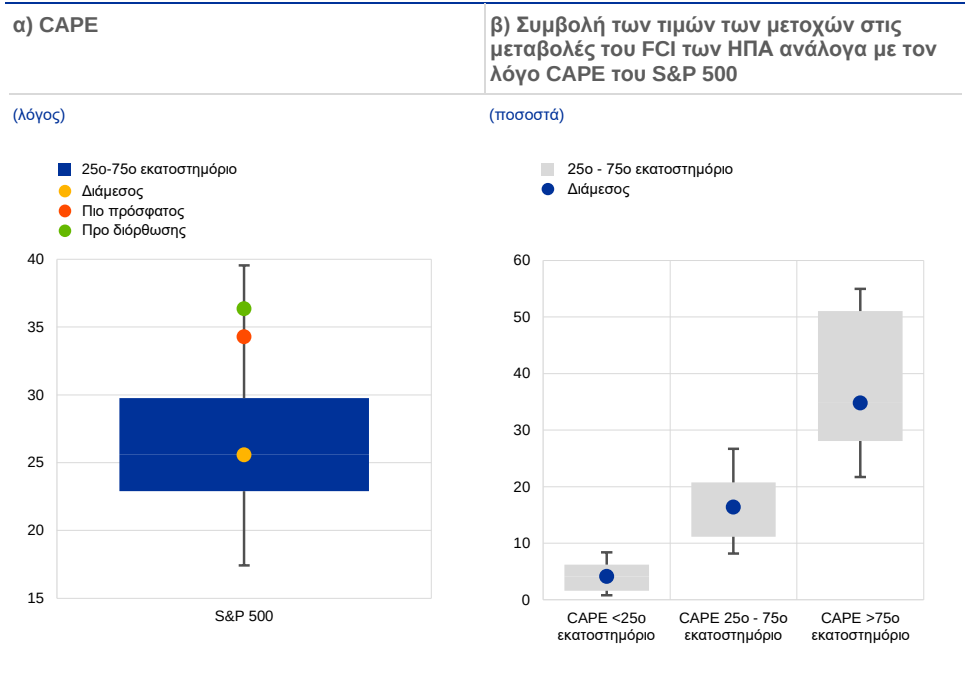


Πηγές: LSEG και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο FCI υπολογίζεται ως ο σταθμισμένος μέσος όρος των εξής πέντε χρηματοοικονομικών μεταβλητών: αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων, βραχυπρόθεσμο επιτόκιο, κυκλικά διορθωμένος λόγος τιμής προς κέρδη (CAPE), ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία και διαφορές αποδόσεων εταιρικών ομολόγων. Στο διάγραμμα παρουσιάζονται σε σωρευτική βάση οι μεταβολές σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2020 (γράφημα α) και με τις 19 Φεβρουαρίου 2025 (γράφημα β), ενώ η πιο πρόσφατη παρατήρηση αφορά τις 22 Απριλίου 2025 (ημερήσια στοιχεία). Η ανάλυση σε διαρθρωτικούς προσδιοριστικούς παράγοντες έχει προκύψει από ένα ημερήσιας συχνότητας διαρθρωτικό υπόδειγμα BVAR για τις ΗΠΑ, στο οποίο περιλαμβάνονται οι εξής πέντε μεταβλητές: βραχυπρόθεσμο επιτόκιο, αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων, ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ, λόγος CAPE και διαφορές αποδόσεων εταιρικών ομολόγων. Εφαρμόζεται συνδυασμός περιορισμών (προσήμου, σχετικής έντασης και ανισότητας (narrative restrictions)) βάσει μιας διευρυμένης έκδοσης της εργαλειοθήκης BEAR, βλ. Dieppe, A., van Roye, B. and Legrand, R., "BEAR Tool", Working Paper Series, No 1934, ECB, Frankfurt am Main, Ιούλιος 2016.

Διάγραμμα Β

Συμβολή των τιμών των μετοχών στον FCI των ΗΠΑ ανάλογα με τα επίπεδα αποτίμησης των μετοχών



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Γράφημα α: Το δείγμα καλύπτει την περίοδο από τις αρχές του 1995 και εξής. "Προ διόρθωσης": ως σημείο χρονικής αναφοράς νοείται η ιστορική κορύφωση του S&P 500 στις 19 Φεβρουαρίου 2025. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: 6 Μαΐου 2025 (ημερήσια στοιχεία). Γράφημα β: Μεταβολές των τιμών των μετοχών ως ποσοστό των συνολικών απόλυτων μεταβολών του FCI από το 1995 και εξής.

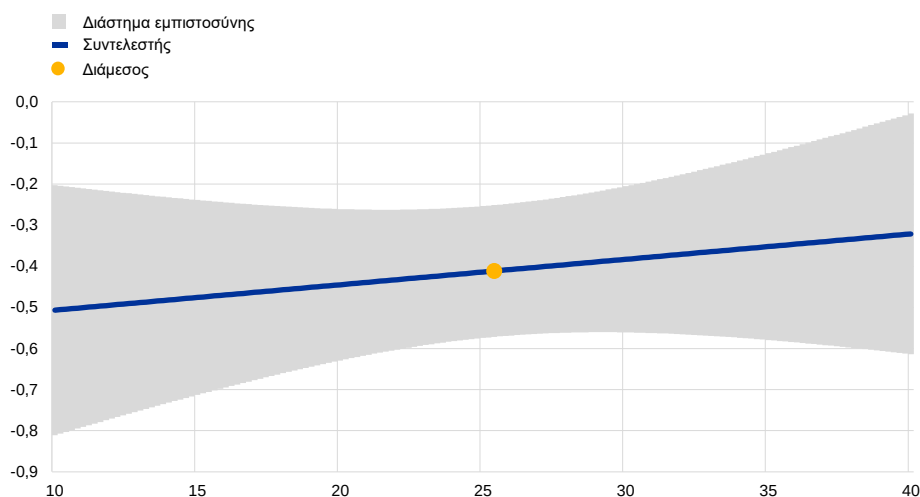
Η εμπειρική ανάλυση υποδηλώνει εξασθένηση της επίδρασης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών στην οικονομική δραστηριότητα σε περιόδους υψηλών αποτιμήσεων των αγορών μετοχών. Προκειμένου να διερευνηθεί κατά πόσον η επίδραση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών εξαρτάται από τις συνθήκες της αγοράς μετοχών των ΗΠΑ, εφαρμόζουμε μια διαδικασία δύο σταδίων. Πρώτον, επικεντρωνόμαστε στο ποσοστό του δείκτη FCI των ΗΠΑ που είναι απόρροια εγχώριων μακροοικονομικών διαταραχών, όπως εκτιμάται με τη χρήση του υποδείγματος BVAR. Και τούτο διότι οι συγκεκριμένες διαταραχές αποτυπώνουν τις μεταβολές των εκτιμήσεων των συμμετεχόντων στην αγορά αναφορικά με τις μακροοικονομικές προοπτικές των ΗΠΑ, οι οποίες υπήρξαν ο σημαντικότερος προσδιοριστικός παράγοντας της πρόσφατης αυστηροποίησης του FCI των ΗΠΑ (Διάγραμμα Α, γράφημα β). Η επικέντρωση σε αυτή την πτυχή βοηθά επίσης να αποκλειστούν μεταβολές του FCI που δεν είναι εξίσου άμεσα συνδεδεμένες με την οικονομική ανάπτυξη των ΗΠΑ, όπως οι μεταβολές στη διάθεση ανάληψης κινδύνων παγκοσμίως. Δεύτερον, προκειμένου να προσδιορίσουμε κατά πόσον η οικονομική επίδραση εξαρτάται από τις συνθήκες της αγοράς μετοχών, εκτιμούμε την επίδραση που έχουν οι μεταβολές του FCI που οφείλονται σε εγχώριες μακροοικονομικές διαταραχές στη μελλοντική οικονομική δραστηριότητα των ΗΠΑ με τη χρήση τοπικών προβολών που επιτρέπουν μη γραμμικές αλληλεπιδράσεις, και συγκεκριμένα σε συνάρτηση με τον λόγο CAPE του S&P 500. Τα ευρήματά μας υποδηλώνουν ότι η αρνητική επίδραση της αυστηροποίησης του FCI στην οικονομική δραστηριότητα των ΗΠΑ είναι σημαντικά ασθενέστερη όταν οι αγορές μετοχών βρίσκονται πάνω

από το επίπεδο του 75ου εκατοστημορίου, αν και οι εκτιμήσεις αυτές περιβάλλονται από σημαντική αβεβαιότητα (Διάγραμμα Γ). Ενώ η ανάλυσή μας δεν εμβαθύνει στα ειδικότερα αίτια της εξασθένησης της επίδρασης σε περιόδους αυξημένων αποτιμήσεων των μετοχών, ενδέχεται να υπάρχουν διάφοροι παράγοντες που συμβάλλουν σε αυτή.⁵ Σε τέτοιες περιόδους οι μεταβολές των τιμών των μετοχών τείνουν να επηρεάζουν δυσανάλογα τα νοικοκυριά υψηλού εισοδήματος, τα οποία επενδύουν περισσότερο σε μετοχές και γενικά έχουν χαμηλότερη οριακή ροπή προς κατανάλωση. Επιπλέον, εάν οι συνολικές μεταβολές των τιμών των μετοχών σχετίζονται ως επί το πλείστον με μια μικρή ομάδα εταιριών οι οποίες δεν είναι αντιπροσωπευτικές της ευρύτερης οικονομίας, όπως οι επτά μεγαλύτερες τεχνολογικές εταιρίες των ΗΠΑ που είναι γνωστές ως “Magnificent Seven”, είναι πιθανόν η επίδραση αυτή να αποδυναμώνεται περαιτέρω.

Διάγραμμα Γ

Επίδραση στο ΑΕΠ των ΗΠΑ της αυστηροποίησης του FCI που οφείλεται σε εγχώριες μακροοικονομικές διαταραχές, μετά από ένα έτος, ανάλογα με το επίπεδο αποτίμησης των μετοχών

(άξονας x: λόγος CAPE, άξονας y: ποσοστά %)



Πηγή: Υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα δείχνει την εκτιμηθείσα, με τη χρήση τοπικών προβολών (local projections), αντίδραση του ΑΕΠ των ΗΠΑ σε μια διαταραχή του FCI των ΗΠΑ κατά μια τυπική απόκλιση που οφείλεται σε εγχώριες μακροοικονομικές διαταραχές. Η οφειλόμενη σε μακροοικονομικές διαταραχές μεταβολή του αμερικανικού FCI αλληλεπιδρά με τον δείκτη CAPE με χρονική υστέρηση ενός μηνός. Η επίδραση στο ΑΕΠ απεικονίζεται μετά από ένα έτος. Το δείγμα βασίζεται σε μηνιαία στοιχεία από το 1995 έως τον Φεβρουάριο του 2025.

Εν κατακλείδι, μια μεταβολή των χρηματοπιστωτικών συνθηκών δεν θα πρέπει να αξιολογείται μηχανιστικά, ιδίως επειδή οι αυξημένες τιμές των μετοχών μπορούν να στρεβλώσουν τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες και δυνητικά να αποδυναμώσουν την επίδρασή τους στην οικονομική ανάπτυξη. Ενώ η ευρύτερη ένδειξη που παρέχει ένας FCI θεωρείται πολύτιμη, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής και οι αναλυτές θα πρέπει να συνεχίσουν να δίνουν προσοχή στον ρόλο των επιμέρους συνιστωσών και το ευρύτερο οικονομικό πλαίσιο, ιδίως σε περιόδους αυξημένων αποτιμήσεων.

⁵ Για κάποιες επιφυλάξεις ως προς τη χρήση των FCI, βλ. και Bullard, J.B., “What Do Financial Conditions Indexes Tell Us?”, *The Regional Economist*, Federal Reserve Bank of St. Louis, Μάρτιος 2023.

Οι εμπορικές πολιτικές των ΗΠΑ και η δραστηριότητα των αμερικανικών πολυεθνικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ

Lorenz Emter, Michael Fidora, Fausto Pastoris, Martin Schmitz και Tobias Schuler

Οι συνδεδεμένες εταιρίες (affiliates) πολυεθνικών επιχειρήσεων (ΠΕ) που εδρεύουν στις ΗΠΑ συμβάλλουν σημαντικά στην οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, οι τρέχουσες εμπορικές εντάσεις έχουν δυνητικά σοβαρές συνέπειες για τις δραστηριότητές τους. Οι αμερικανικές ΠΕ εξυπηρετούν την αγορά της ζώνης του ευρώ είτε εξαγοντας αγαθά και υπηρεσίες απευθείας στη ζώνη του ευρώ είτε μέσω συνδεδεμένων εταιριών τους που είναι εγκατεστημένες σε αυτήν.¹ Καθώς οι τελευταίες ενδέχεται να έχουν εμπορικές συναλλαγές με τις ΗΠΑ και με τρίτες αγορές, οι τρέχουσες εμπορικές εντάσεις θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις αμερικανικές ΠΕ στη ζώνη του ευρώ μέσω των υψηλότερων δασμών και της διατάραξης των ενδοομιλικών εμπορικών συναλλαγών των συνδεδεμένων εταιριών με τη μητρική επιχείρηση και μεταξύ τους (intra-firm trade), καθώς και μέσω συνακόλουθων αλλαγών στις στρατηγικές φορολογικού σχεδιασμού τους. Οι συνδεδεμένες εταιρίες αμερικανικών ΠΕ στη ζώνη του ευρώ αντιπροσωπεύουν πάνω από το 5% των συνολικών μεγεθών της ζώνης του ευρώ σε όρους προστιθέμενης αξίας, ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος και αγοραζόμενων αγαθών και υπηρεσιών και 2% σε όρους απασχόλησης, ποσοστά που είναι σημαντικά υψηλότερα στην περίπτωση της Ιρλανδίας (Διάγραμμα Α).²

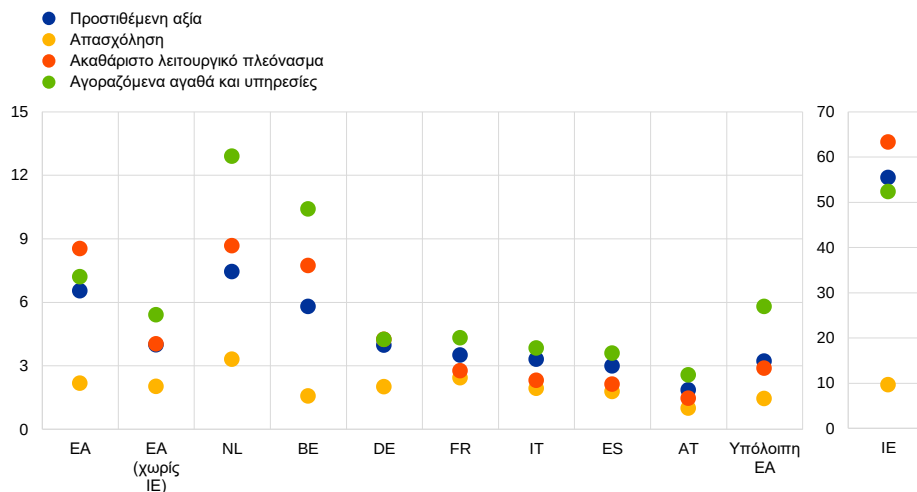
¹ Η πολυεθνική επιχείρηση" (ΠΕ) αποτελείται από τη μητρική οντότητα και τις συνδεδεμένες εταιρίες της που είναι εγκατεστημένες σε άλλες χώρες. Οι τελευταίες είναι επιχειρήσεις-κάτοικοι σε μια χώρα που ελέγχονται ή ανήκουν σε ΠΕ που είναι κάτοικοι άλλης χώρας.

² Για περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με την επίδραση των αμερικανικών ΠΕ στην Ιρλανδία, βλ. Irish Economic Analysis Division, "Geoeconomic risks to the outlook: The possible impact of escalating trade tensions, alternative tariff and tax regimes on the Irish economy", *Quarterly Bulletin*, Issue 4, Central Bank of Ireland, Δεκέμβριος 2024.

Διάγραμμα Α

Δραστηριότητα αμερικανικών ΠΕ στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστιαία συμμετοχή συνδεδεμένων εταιριών ελεγχόμενων από αμερικανικές ΠΕ στα συνολικά μεγέθη κάθε χώρας, 2022)



Πηγές: Βάση δεδομένων FATS της Eurostat και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: "ΕΑ": ζώνη του ευρώ. "Υπόλοιπη ΕΑ": περιλαμβάνει όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ που έχουν μερίδιο κάτω από 2% στη συνολική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία της ευρωζώνης. Δεν έχουν συμπεριληφθεί στοιχεία για την Κύπρο και την Πορτογαλία, καθώς δεν ήταν διαθέσιμα για όλες τις μεταβλητές που παρουσιάζονται.

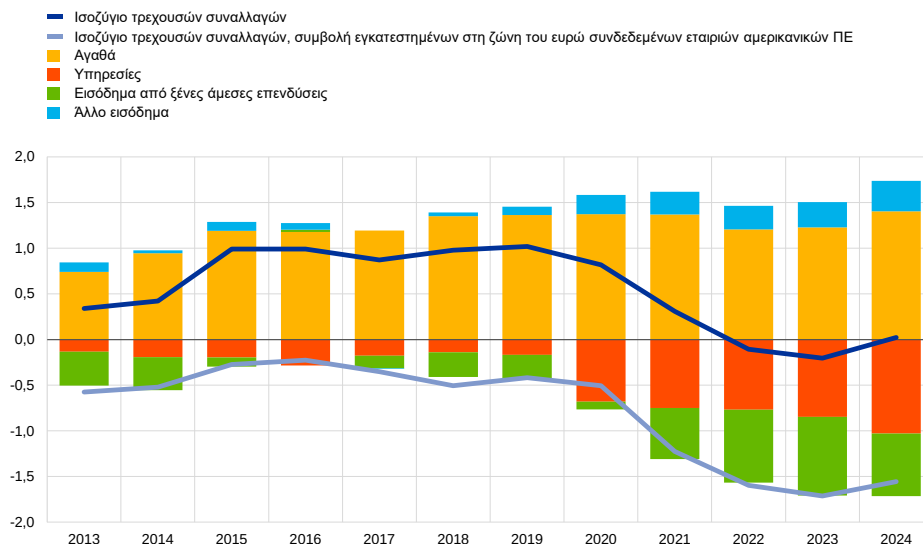
Οι εξελίξεις του διμερούς ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ με τις ΗΠΑ αντικατοπτρίζουν και τη δραστηριότητα συνδεδεμένων εταιριών αμερικανικών ΠΕ στη ζώνη του ευρώ.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ με τις ΗΠΑ ήταν σχεδόν ισοσκελισμένο το 2024, καθώς το αυξημένο πλεόνασμα του ισοζυγίου αγαθών αντισταθμίστηκε σχεδόν εξ ολοκλήρου από τα ελλείμματα που καταγράφηκαν στο ισοζύγιο υπηρεσιών και στο εισόδημα από ξένες άμεσες επενδύσεις, με τις αμερικανικές ΠΕ να έχουν σημαντική συμβολή σε αυτές τις συνιστώσες (Διάγραμμα Β). Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΚΤ, σχεδόν το 30% του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών της ζώνης του ευρώ έναντι των ΗΠΑ το 2024 αφορούσε εμπορικές συναλλαγές συνδεδεμένων εταιριών αμερικανικών ΠΕ στη ζώνη του ευρώ, ενώ οι εταιρίες αυτές είχαν συμβολή περίπου 90% στο έλλειμμα του ισοζυγίου υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα Β

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ έναντι των ΗΠΑ

(ετήσιες ροές ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



Πηγές: EKT, Eurostat και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

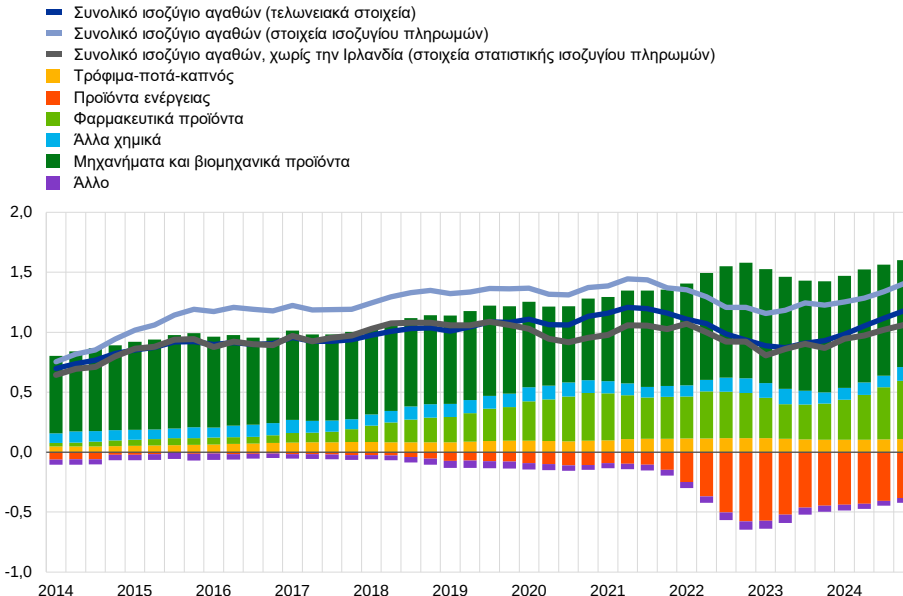
Σημειώσεις: Η συμβολή των εγκατεστημένων στη ζώνη του ευρώ συνδεδεμένων εταιριών αμερικανικών ΠΕ εκτιμάται συνδυάζοντας στοιχεία στατιστικής ισοζυγίου πληρωμών της ΕΚΤ για το διμερές εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών και τις ροές εισοδήματος από ξένες άμεσες επενδύσεις με πληροφορίες για το διεθνές εμπόριο ανά ιδιοκτησιακό καθεστώς της εταιρίας (υπό εγχώριο ή ξένο έλεγχο) προερχόμενες από τις στατιστικές σειρές της Eurostat για το διεθνές εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών με βάση τα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων (TEC/STEC), καθώς και πληροφορίες από τη βάση δεδομένων FATS (Foreign Affiliates Trade Statistics) της Eurostat σχετικά με το μερίδιο συνδεδεμένων εταιριών ελεγχόμενων από αμερικανικές ΠΕ στον κύκλο εργασιών και στα αγοραζόμενα αγαθά και υπηρεσίες.

Οι αμερικανικές ΠΕ διαμορφώνουν το ισοζύγιο αγαθών μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ με σημαντικού ύψους ενδοομιλικές εμπορικές συναλλαγές, εξαγωγές φαρμακευτικών προϊόντων και μέσω συμφωνιών ανάθεσης παραγωγής (contract manufacturing). Το διευρυνόμενο πλεόνασμα του ισοζυγίου αγαθών έναντι των ΗΠΑ οφείλεται κυρίως στις σημαντικά αυξημένες εξαγωγές φαρμακευτικών προϊόντων (Διάγραμμα Γ), οι οποίες αποδίδονται ως επί το πλείστον στις εμπορικές ροές συνδεδεμένων ιρλανδικών εταιριών αμερικανικών ΠΕ. Επιπλέον, αμερικανικές ΠΕ εγκατεστημένες στη ζώνη του ευρώ αναθέτουν σε επιχειρήσεις εκτός της ζώνης του ευρώ την παραγωγή αγαθών (contract manufacturing), τα οποία πωλούνται σε τρίτες χώρες (συμπεριλαμβανομένων των ΗΠΑ) χωρίς να εισέρχονται στη ζώνη του ευρώ. Οι εξαγωγές αυτές καταγράφονται στα στοιχεία στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών, επηρεάζοντας αυξητικά το πλεόνασμα του ισοζυγίου αγαθών.

Διάγραμμα Γ

Εμπορικό ισοζύγιο αγαθών της ζώνης του ευρώ έναντι των ΗΠΑ

(αθροίσματα σε κυλιόμενο διάστημα τεσσάρων τριμήνων ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



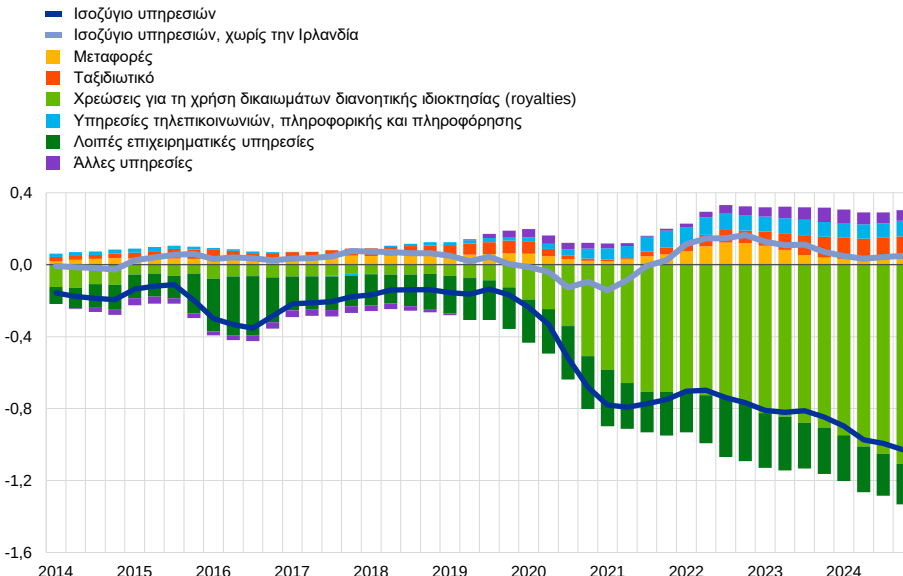
Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο 2024. Η ανάλυση σε κατηγορίες προϊόντων ακολουθεί την Ταυτοποιημένη Ταξινόμηση Διεθνούς Εμπορίου (SITC, Rev. 3) για τα στατιστικά στοιχεία του ισοζυγίου αγαθών.

Διάγραμμα Δ

Εμπορικό ισοζύγιο υπηρεσιών της ζώνης τους ευρώ έναντι των ΗΠΑ

(αθροίσματα σε κυλιόμενο διάστημα τεσσάρων τριμήνων ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ

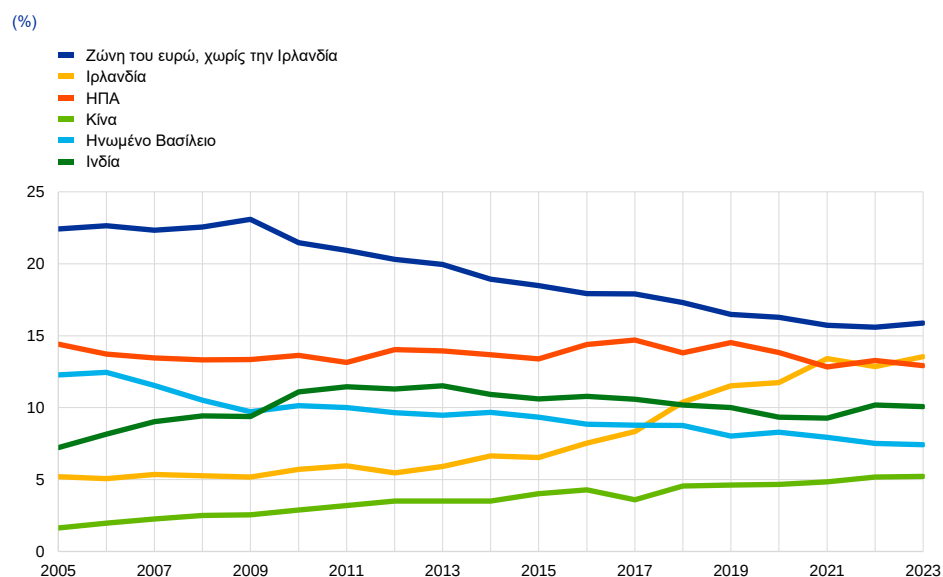
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ' τρίμηνο 2024.

Η παραγωγή που συνδέεται με αμερικανικές ΠΕ στη ζώνη του ευρώ σχετίζεται στενά με αντίστοιχες εισαγωγές υπηρεσιών, που αντανακλούν τις αλυσίδες εφοδιασμού τους και τις στρατηγικές βελτιστοποίησης φόρου τους. Οι

αμερικανικές ΠΕ χρησιμοποιούν εισαγόμενα προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας (ΠΔΙ) ως κεντρικές εισροές της παραγωγής τους στη ζώνη του ευρώ. Από το 2020 και εξής η ζώνη του ευρώ καταγράφει υψηλή και αυξανόμενη αξία υπηρεσιών που εισάγονται από τις ΗΠΑ, με βασική συνιστώσα τις χρεώσεις για τη χρήση δικαιωμάτων διανοητικής ιδιοκτησίας που σχετίζονται με συνδεδεμένες εταιρίες αμερικανικών ΠΕ στη ζώνη του ευρώ, κυρίως στην Ιρλανδία (Διάγραμμα Δ).³ Εκτός του ότι υποστηρίζουν την παραγωγή αγαθών υψηλής προστιθέμενης αξίας – π.χ. φαρμάκων – οι εν λόγω εισαγωγές ΠΔΙ χρησιμοποιούνται και για την παραγωγή υπηρεσιών τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνιών (ΤΠΕ). Αυτό σημαίνει ότι η παρουσία αμερικανικών ΠΕ στη ζώνη του ευρώ συμβάλλει επίσης στην άνοδο των εξαγωγών υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ, ενισχύοντας τα εξαγωγικά της μερίδια, ιδίως στις υπηρεσίες ΤΠΕ, μέσω της Ιρλανδίας, η οποία έχει συγκρίσιμο μερίδιο με εκείνο των ΗΠΑ γύρω στο 14% (Διάγραμμα Ε). Η συγκεκριμένη διαμόρφωση των αλυσίδων εφοδιασμού, που περιλαμβάνει εισαγωγές υπηρεσιών σχετικών με προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας, επιτρέπει στις αμερικανικές ΠΕ να αποκομίζουν σημαντικά κέρδη στη ζώνη του ευρώ και να επωφελούνται από την ευνοϊκότερη φορολογία των επιχειρήσεων, γεγονός το οποίο αντικατοπτρίζεται στο σημαντικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ έναντι των ΗΠΑ στο εισόδημα από ξένες άμεσες επενδύσεις (Διάγραμμα Β).⁴

Διάγραμμα Ε

Εξαγωγικά μερίδια αγοράς των υπηρεσιών ΤΠΕ



Πηγές: OECD-WTO balanced trade in services dataset και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στα εξαγωγικά μερίδια των χωρών της ζώνης του ευρώ προσμετρούνται μόνον οι εξαγωγές προς χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 2023.

³ Οι χρεώσεις για τη χρήση δικαιωμάτων περιλαμβάνουν δικαιώματα εκμετάλλευσης (royalties) ευρεσιτεχνιών, εμπορικών σημάτων, πνευματικών δικαιωμάτων (copyright), αλγορίθμων κ.λπ.

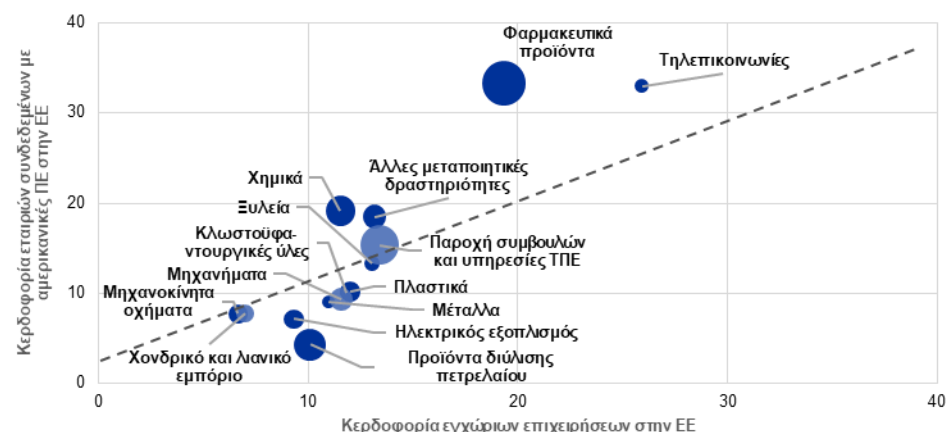
⁴ Οι πρόσφατες μεταρρυθμίσεις της φορολογίας και του ρυθμιστικού πλαισίου των επιχειρήσεων στις ΗΠΑ και στην Ιρλανδία ώθησαν τις αμερικανικές ΠΕ να μεταφέρουν την κυριότητα ΠΔΙ από υπεράκτια κέντρα στις ΗΠΑ, αυξάνοντας έτσι τις πληρωμές για υπηρεσίες, καθώς και τις ροές εισοδήματος μεταξύ ζώνης του ευρώ και ΗΠΑ, οι οποίες προηγουμένως διέρχονταν από υπεράκτια κέντρα και συνεπώς δεν καταγράφονταν στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ευρωζώνης-ΗΠΑ. Για περαιτέρω λεπτομέρειες, βλ. Boller, L., et al., "The End of the Double Irish: Implications for US Multinationals and Global Tax Competition", *Budget Model*, Penn Wharton University of Pennsylvania, Οκτώβριος 2024.

Οι υψηλότεροι δασμολογικοί φραγμοί θα μπορούσαν να επηρεάσουν την παραγωγή και τα κέρδη των αμερικανικών ΠΕ στη ζώνη του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων και εκείνων που δραστηριοποιούνται στον φαρμακευτικό τομέα, ανάλογα με το αν αυτές θα προβούν σε αναπροσαρμογή των τιμών τους ή μετεγκατάσταση της παραγωγής τους. Δεδομένου ότι οι εξαγωγές φαρμακευτικών προϊόντων από τη ζώνη του ευρώ προς τις ΗΠΑ έχουν ισχυρή διασύνδεση με την αλυσίδα εφοδιασμού και τις στρατηγικές βελτιστοποίησης φόρου των αμερικανικών ΠΕ, είναι ευάλωτες σε κινδύνους μετεγκατάστασης. Ενώ η υψηλή κερδοφορία των θυγατρικών τους (Διάγραμμα ΣΤ) πιθανώς θα επιτρέψει στις αμερικανικές ΠΕ να απορροφήσουν εν μέρει τους πρόσθετους αμερικανικούς δασμούς, οι δασμοί αυτοί ενδέχεται να καταστήσουν το επιχειρηματικό τους μοντέλο λιγότερο ελκυστικό, ιδίως εάν συνοδευθούν από αλλαγές στο φορολογικό και ρυθμιστικό πλαίσιο των ΗΠΑ που θα παρέχουν κίνητρα για επαναπατρισμό της παραγωγής (onshoring).⁵ Οι εμπορικές πολιτικές των ΗΠΑ είναι δυνατόν επίσης να επηρεάσουν έμμεσα τις συνδεδεμένες εταιρίες αμερικανικών ΠΕ στη ζώνη του ευρώ, εάν αυτές πληγούν από αντίμετρα της ΕΕ.

Διάγραμμα ΣΤ

Κερδοφορία συνδεδεμένων εταιριών αμερικανικών ΠΕ στην ΕΕ, ανά κλάδο

(ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα προς καθαρό κύκλο εργασιών)



Πηγές: Βάση δεδομένων FATS της Eurostat και υπολογισμοί των εμπεριγνώνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Τα στοιχεία αφορούν πληροφορίες που είναι διαθέσιμες για τα έτη 2021-22. Η κερδοφορία υπολογίζεται ως ο λόγος του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος προς τον καθαρό κύκλο εργασιών. Τιμή πάνω (κάτω) από τη διακεκομμένη γραμμή σημαίνει ότι, στον συγκεκριμένο κλάδο, οι συνδεδεμένες εταιρίες αμερικανικών ΠΕ παρουσιάζουν υψηλότερη (χαμηλότερη) κερδοφορία από ό,τι οι εγχώριες επιχειρήσεις. Το μέγεθος της κουκκίδας δείχνει τη σχετική βαρύτητα τους στον κλάδο, σε όρους κύκλου εργασιών, (υπολογιζόμενη ως η αναλογία του ποσοστού του καθαρού κύκλου εργασιών που προέρχεται από συνδεδεμένες εταιρίες αμερικανικών ΠΕ προς αυτό των εγχώριων επιχειρήσεων).

Η μετεγκατάσταση δραστηριοτήτων αμερικανικών ΠΕ από τη ζώνη του ευρώ σε άλλες χώρες θα οδηγούσε σε μείωση του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ μέσω της μείωσης της παραγωγής και των εξαγωγών, αν και εκτιμάται ότι το ακαθάριστο εθνικό εισόδημα (ΑΕΕ) και η απασχόληση θα επηρεαστούν μάλλον λιγότερο έντονα. Στις περιπτώσεις όπου η κυριότητα ΠΔΙ παραμένει στη

⁵ Οι δραστηριότητες των αμερικανικών φαρμακευτικών ΠΕ στη ζώνη του ευρώ θα μπορούσαν επίσης να επηρεαστούν από το πρόσφατο εκτελεστικό διάταγμα του Αμερικανού Προέδρου (Trump, D.J., "Executive Order 14297—Delivering Most-Favored-Nation Prescription Drug Pricing to American Patients", Peters, G and Woolley, J.T. (eds.), *The American Presidency Project*, University of California, Santa Barbara, Μάιος 2025), που δίνει εντολή στους αρμόδιους φορείς των ΗΠΑ να ευθυγραμμίσουν τις τιμές των φαρμάκων του προγράμματος Medicare με τις χαμηλότερες τιμές που εφαρμόζονται σε συγκρίσιμες ανεπτυγμένες χώρες.

μητρική αμερικανική ΠΕ, η μετεγκατάσταση των δραστηριοτήτων αμερικανικών ΠΕ που ασκούνται στη ζώνη του ευρώ θα μπορούσε να μειώσει το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ κυρίως μέσω απώλειας εξαγωγών, η οποία θα αντισταθμιζόταν μόνο εν μέρει από τη μείωση των εισαγωγών υπηρεσιών ΠΔΙ. Ωστόσο, η επίπτωση στην απασχόληση, και ιδίως στο ΑΕΕ, θα ήταν λιγότερο έντονη, καθώς η παραγωγή των αμερικανικών ΠΕ χαρακτηρίζεται από ένταση κεφαλαίου και υψηλή εξάρτηση από εισαγωγές ΠΔΙ, οι οποίες δημιουργούν μεγάλου ύψους πληρωμές με τη μορφή κερδών που επαναπατρίζονται στις Ηνωμένες Πολιτείες (Διάγραμμα Β). Στις περιπτώσεις όπου οι εγκατεστημένες στη ζώνη του ευρώ συνδεδεμένες εταιρίες αμερικανικών ΠΕ έχουν οι ίδιες την κυριότητα των ΠΔΙ που υποστηρίζουν την παραγωγή και τις εξαγωγές τους, η μετεγκατάστασή τους στις ΗΠΑ θα επηρέαζε αρνητικά και το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ μέσω της μηχανιστικής επίδρασης των συναφών αποσβέσεων.⁶ Σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα, η παραγωγικότητα μπορεί να πληγεί εάν εκλείψουν οι θετικές επιδράσεις τις οποίες ασκούν ευρύτερα στην εγχώρια οικονομία οι συνεργασίες με αμερικανικές ΠΕ.⁷

⁶ Η άμεση επίδραση των εισαγωγών ΠΔΙ στο ΑΕΠ τείνει να αντισταθμίζεται σε μεγάλο βαθμό από τις αντίστοιχες επενδύσεις (καθώς η απόκτηση ΠΔΙ περιλαμβάνεται στους εθνικούς λογαριασμούς). Στα μετέπειτα χρόνια όμως η απόσβεση του αποκτηθέντος κεφαλαιακού αποθέματος (ανάλωση πάγιου κεφαλαίου) επιφέρει αύξηση των επενδύσεων και συνεπώς μηχανιστικά και του ΑΕΠ. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Andersson, M. et al., "[Intangible assets of multinational enterprises in Ireland and their impact on euro area activity](#)", *Occasional Paper Series*, No 350, ECB, 2024.

⁷ Βλ. Di Ubaldo, M., Lawless, M. and Siedschlag, I., "[Productivity spillovers from multinational activity to local firms in Ireland](#)", *OECD Productivity Working Papers*, Organisation for Economic Co-operation and Development, 30.11.2018.

Οι προοπτικές για τις επιχειρηματικές επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ – ευρήματα από έρευνα της ΕΚΤ μεταξύ μεγάλων επιχειρήσεων

Malin Andersson, Valerie Jarvis, Gwenaël Le Breton και Richard Morris

Το παρόν πλαίσιο συνοψίζει τα ευρήματα πρόσφατης έρευνας της ΕΚΤ μεταξύ κορυφαίων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σχετικά με τις προοπτικές των επιχειρηματικών επενδύσεων.¹ Η έρευνα, η οποία διενεργήθηκε μεταξύ 7 Απριλίου και 14 Μαΐου, περιλάμβανε ερωτήματα προς τις επιχειρήσεις σχετικά με τις πρόσφατες και τις αναμενόμενες επενδυτικές αποφάσεις στη ζώνη του ευρώ και παγκοσμίως, καθώς και με τους παράγοντες που καθορίζουν ή περιορίζουν τις εν λόγω αποφάσεις. Στην έρευνα ανταποκρίθηκαν 64 επιχειρήσεις με συνολικά παγκόσμια έσοδα που ισοδυναμούν με σχεδόν 4% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ. Από αυτές, 39 δραστηριοποιούνται κυρίως στον βιομηχανικό τομέα, ενώ οι υπόλοιπες 25 εξειδικεύονται στην παροχή υπηρεσιών.

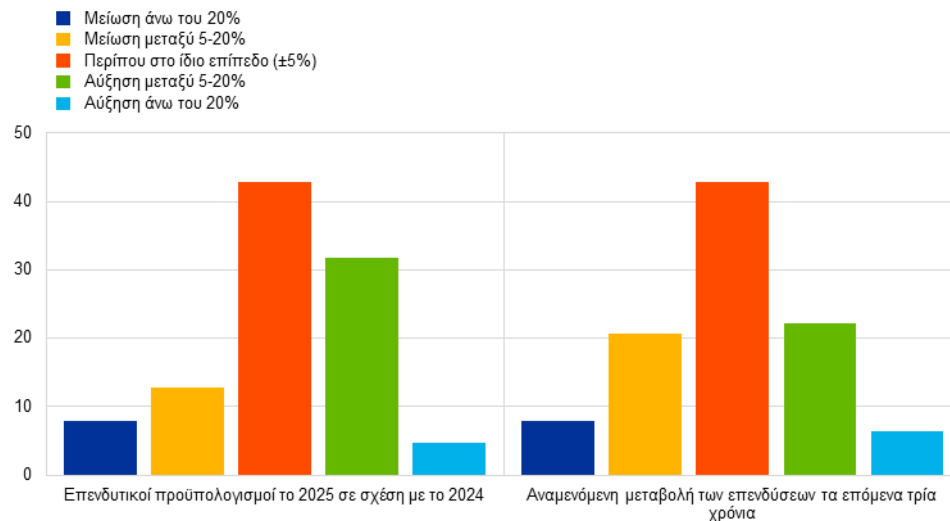
Οι επιχειρήσεις που συμμετείχαν στην έρευνα βλέπουν πιο συγκρατημένες προοπτικές για τις επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ το προσεχές διάστημα σε σχέση με το 2025 (Διάγραμμα Α). Στην ερώτηση πώς εξελίχθηκαν οι επενδυτικοί προϋπολογισμοί τους το 2025 σε σύγκριση με το 2024, πολύ περισσότερες επιχειρήσεις ανέφεραν αυξήσεις από ό,τι μειώσεις. Ωστόσο, για την επόμενη τριετία, το 40% των επιχειρήσεων εκτιμά ότι οι επενδύσεις θα παραμείνουν σε γενικές γραμμές στα ίδια επίπεδα, ενώ οι επιχειρήσεις που αναμένουν μείωση των επενδύσεών τους είναι σχεδόν ισάριθμες με εκείνες που προβλέπουν αύξηση. Αυτές οι συγκρατημένες προοπτικές αντανακλούν κυρίως τις απαντήσεις των βιομηχανικών επιχειρήσεων, το 1/3 των οποίων ανέμενε μείωση των επενδύσεών τους στη ζώνη του ευρώ την επόμενη τριετία, ενώ μόνο το 1/4 ανέμενε αύξηση.

¹ Η έρευνα απευθυνόταν σε επιχειρήσεις με τις οποίες η ΕΚΤ διατηρεί τακτικές επαφές με σκοπό τη συγκέντρωση πληροφόρησης από την επιχειρηματική κοινότητα, όπως αναλύεται στο άρθρο με τίτλο “The ECB’s dialogue with non-financial companies”, *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2021.

Διάγραμμα Α

Επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ: τρέχουσα κατάσταση και εξέλιξη σε βάθος τριετίας

(ποσοστά απαντήσεων)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Το διάγραμμα απεικονίζει τις απαντήσεις στις ερωτήσεις "Πώς διαμορφώθηκε ο συνολικός προϋπολογισμός σας για επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ το 2025 σε σύγκριση με το 2024;" και "Πώς αναμένετε ότι θα εξελιχθούν οι επενδύσεις σας στη ζώνη του ευρώ τα επόμενα τρία χρόνια;".

Οι συγκρατημένες προοπτικές για τις επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ έρχονται σε αντίθεση με τις προσδοκίες αύξησης των επενδύσεων σε άλλες γεωγραφικές περιοχές (Διάγραμμα Β).

Σχεδόν τα 2/3 της τρέχουσας επενδυτικής δραστηριότητας των επιχειρήσεων που συμμετείχαν στην έρευνα λαμβάνουν χώρα στη ζώνη του ευρώ, περίπου το 5% σε άλλες οικονομίες της ΕΕ και περίπου από 1/6 σε άλλες προηγμένες οικονομίες και στις αναδυόμενες αγορές.² Τα καθαρά ποσοστά απαντήσεων υποδηλώνουν προσδοκίες για σχεδόν στασιμότητα των επιχειρηματικών επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ την επόμενη τριετία, αλλά αύξηση των επενδύσεων εκτός της ζώνης του ευρώ, ιδίως σε προηγμένες οικονομίες και αναδυόμενες αγορές εκτός ΕΕ. Οι υποτονικές προοπτικές για τις επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ σε σχέση με άλλες προηγμένες οικονομίες και με τις αναδυόμενες αγορές αντανakλούν τις εκτιμήσεις των βιομηχανικών επιχειρήσεων για συρρίκνωση των επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ, αλλά για αύξηση των επενδύσεων εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντιθέτως, οι επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών ανέμεναν αύξηση των επενδύσεων τόσο εντός όσο και εκτός ευρωζώνης και με παρόμοιους ρυθμούς. Η ζήτηση ήταν ο βασικός παράγοντας που επηρέασε τη γεωγραφική στόχευση των επενδύσεων, εν όψει αυξημένων ευκαιριών ανάπτυξης και της επιθυμίας εισόδου σε νέες αγορές. Άλλοι συχνά αναφερόμενοι παράγοντες σχετίζονται με την επιθυμία διαφοροποίησης και ενίσχυσης της ανθεκτικότητας της εφοδιαστικής αλυσίδας, την

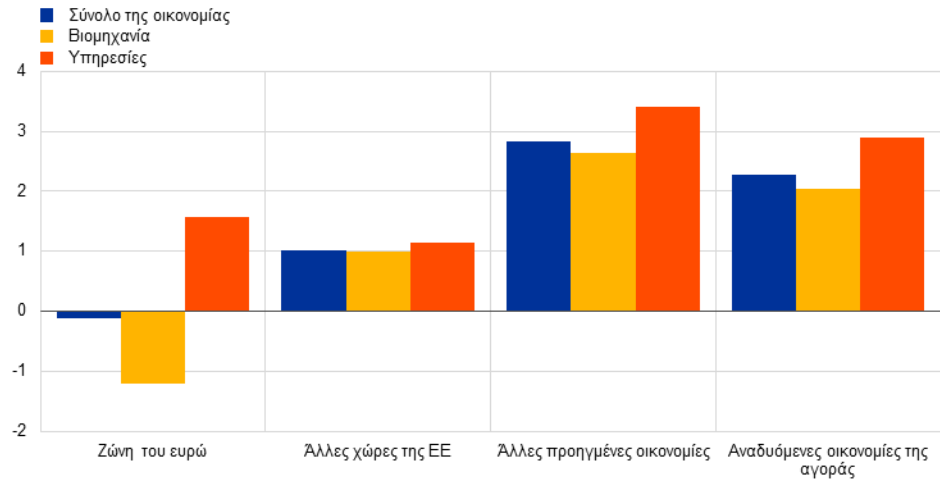
² Οι βιομηχανικές επιχειρήσεις που συμμετείχαν στην έρευνα έχουν κατά μέσο όρο πιο διεθνή προσανατολισμό, με μόλις το ήμισυ των επενδύσεών τους να παραμένει στη ζώνη του ευρώ, ενώ περίπου από 1/5 κατευθύνεται σε προηγμένες οικονομίες και σε αναδυόμενες αγορές εκτός ΕΕ. Οι δραστηριότητες των επιχειρήσεων παροχής υπηρεσιών είναι κατά μέσο όρο πιο συγκεντρωμένες, καθώς τα 3/4 των επενδύσεών τους παραμένουν στη ζώνη του ευρώ και περίπου από 1/10 κατευθύνεται σε προηγμένες οικονομίες και σε αναδυόμενες αγορές εκτός ΕΕ.

εγγύτητα στους πελάτες (local-for-local), τους διαφορετικούς δασμούς, το ευνοϊκότερο κανονιστικό πλαίσιο και την οικονομική και πολιτική σταθερότητα.³

Διάγραμμα Β

Επενδύσεις ανά περιοχή: εξέλιξη σε βάθος τριετίας

(ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα απεικονίζει τις απαντήσεις στην ερώτηση "Πώς αναμένετε να εξελιχθούν οι επενδύσεις σας στις ακόλουθες γεωγραφικές περιοχές τα επόμενα τρία χρόνια:". Το αναμενόμενο επίπεδο επενδύσεων υπολογίζεται ως ο σταθμισμένος μέσος όρος των ποσοστών των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι αναμένουν "μείωση άνω του 20%" (στρογγυλοποίηση στο -20%), "μείωση κατά 5-20%" (κατά μέσο όρο -12,5%), "σχεδόν το ίδιο επίπεδο" ($\pm 5\%$) (κατά μέσο όρο 0%), "αύξηση 5-20%" (κατά μέσο όρο 12,5%) και "αύξηση άνω του 20%" (στρογγυλοποίηση στο 20%).

Οι τεχνολογικές εξελίξεις και οι μεταβαλλόμενες γεωπολιτικές συνθήκες αποτελούν πλέον βασικά κριτήρια για τις επενδυτικές στρατηγικές των επιχειρήσεων (Διάγραμμα Γ).

Στην ερώτηση σχετικά με το πόσο σημαντικές ήταν πέντε πρόσφατες μείζονες εξελίξεις και γεγονότα στο να οδηγήσουν τις επιχειρήσεις να επανεξετάσουν τις παγκόσμιες επενδυτικές στρατηγικές τους τα τελευταία χρόνια, οι τεχνολογικές εξελίξεις κατέχουν την υψηλότερη θέση σε ολόκληρο το δείγμα. Για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις, οι γεωπολιτικές συνθήκες και οι εμπορικές/δασμολογικές πολιτικές θεωρήθηκαν ελαφρώς πιο σημαντικές από ό,τι οι τεχνολογικές εξελίξεις, ενώ οι επιχειρήσεις του τομέα των υπηρεσιών είναι λιγότερο εκτεθειμένες σε αυτές τις παραμέτρους. Η κλιματική κρίση συγκέντρωσε επίσης σχετικά υψηλή βαθμολογία, ενώ η πανδημία COVID-19 θεωρήθηκε κάπως λιγότερο σημαντική (τουλάχιστον εκ των υστέρων).⁴

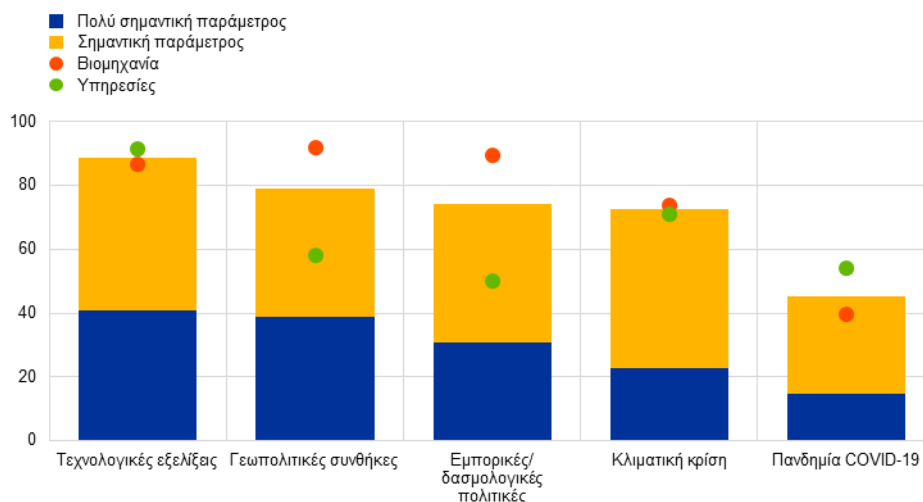
³ Για προηγούμενα ευρήματα από παρόμοια έρευνα σχετικά με τη διαφοροποίηση, την ανθεκτικότητα της εφοδιαστικής αλυσίδας και την εγγύτητα στους πελάτες, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "[Global production and supply chain risks: insights from a survey of leading companies](#)", *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2023.

⁴ Ωστόσο, όπως προέκυψε από τις τακτικές επαφές με τις επιχειρήσεις εκείνη την περίοδο, η πανδημία οδήγησε πράγματι σε σημαντική αναδιοργάνωση των αλυσίδων εφοδιασμού και σε μια αυξανόμενη μεταστροφή από τη στρατηγική διαχείρισης ελάχιστων ή μηδενικών αποθεμάτων (just in time) προς μια προσέγγιση διατήρησης αποθεμάτων ασφαλείας (just in case).

Διάγραμμα Γ

Η σημασία των κύριων εξελίξεων και γεγονότων της δεκαετίας του 2020 στην απόφαση των επιχειρήσεων να επανεξετάσουν την επενδυτική τους στρατηγική

(ποσοστά απαντήσεων)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα απεικονίζει τις απαντήσεις στην ερώτηση "Πόσο σημαντικές ήταν οι παρακάτω εξελίξεις και γεγονότα στην απόφασή σας να επανεξετάσετε την παγκόσμια επενδυτική σας στρατηγική τα τελευταία χρόνια;". Οι ράβδοι αφορούν τα ποσοστά και των 64 επιχειρήσεων που απάντησαν στην έρευνα. Οι κουκκίδες δείχνουν συνδυασμένα ποσοστά για κάθε "σημαντική" και "πολύ σημαντική" παράμετρο ανά τομέα.

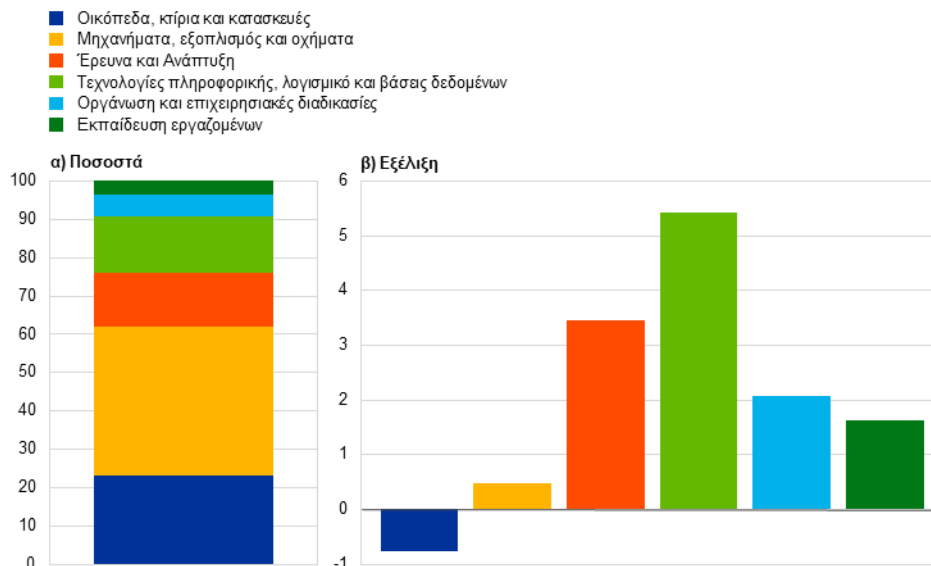
Οι επιχειρήσεις που συμμετείχαν στην έρευνα αναμένουν ότι οι επενδύσεις τους στη ζώνη του ευρώ την επόμενη τριετία θα βασίζονται κυρίως σε άυλα στοιχεία, ιδίως τεχνολογίες πληροφορικής, λογισμικό και βάσεις δεδομένων.

Κατά μέσο όρο, οι επιχειρήσεις ανέφεραν ότι περίπου το 60% των επενδυτικών δαπανών τους στη ζώνη του ευρώ αφορούσε "ενσώματα στοιχεία" (όπως μηχανήματα και εξοπλισμός), το 30% αφορούσε "άυλα στοιχεία" (έρευνα και ανάπτυξη (Ε&Α) και τεχνολογίες πληροφορικής, λογισμικό και βάσεις δεδομένων), τα οποία συνήθως κατανέμονται στις λειτουργικές δαπάνες στους λογαριασμούς των επιχειρήσεων, αλλά λογίζονται ως επενδύσεις στους εθνικούς λογαριασμούς, και το 10% αφορούσε οργανωσιακές και επιχειρησιακές διαδικασίες καθώς και την εκπαίδευση των εργαζομένων (Διάγραμμα Δ, γράφημα α). Για την επόμενη τριετία, οι επιχειρήσεις εκτιμούν ότι οι επενδύσεις τους σε ενσώματα στοιχεία θα παραμείνουν σε γενικές γραμμές στάσιμες, ενώ θα αυξηθούν οι δαπάνες για Ε&Α και, ιδίως, για τεχνολογίες πληροφορικής, λογισμικό και βάσεις δεδομένων (Διάγραμμα Δ, γράφημα β).

Διάγραμμα Δ

Επενδύσεις ανά στοιχείο ενεργητικού: ποσοστά το 2025 και εξέλιξη σε βάθος τριετίας

(γράφημα α: ποσοστά συνολικών επενδύσεων το 2025, γράφημα β: ποσοστιαίες μεταβολές τα επόμενα τρία έτη)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα απεικονίζει τις απαντήσεις στις ερωτήσεις "Από τις συνολικές σας επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ, περίπου τι ποσοστό κατευθύνεται σε καθέναν από τους ακόλουθους τομείς;" και "Πώς αναμένετε να εξελιχθούν τα επόμενα 3 χρόνια οι επενδύσεις σας στη ζώνη του ευρώ σε καθέναν από αυτούς τους τομείς;". Η εξέλιξη σε βάθος τριετίας υπολογίζεται ως ο σταθμισμένος μέσος όρος των ποσοστών των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι αναμένουν "μείωση άνω του 20%" (στρογγυλοποίηση στο -20%), "μείωση κατά 5-20%" (κατά μέσο όρο -12,5%), "σχεδόν το ίδιο επίπεδο" (±5%) (κατά μέσο όρο 0%), "αύξηση 5-20%" (κατά μέσο όρο 12,5%) και "αύξηση άνω του 20%" (στρογγυλοποίηση στο 20%).

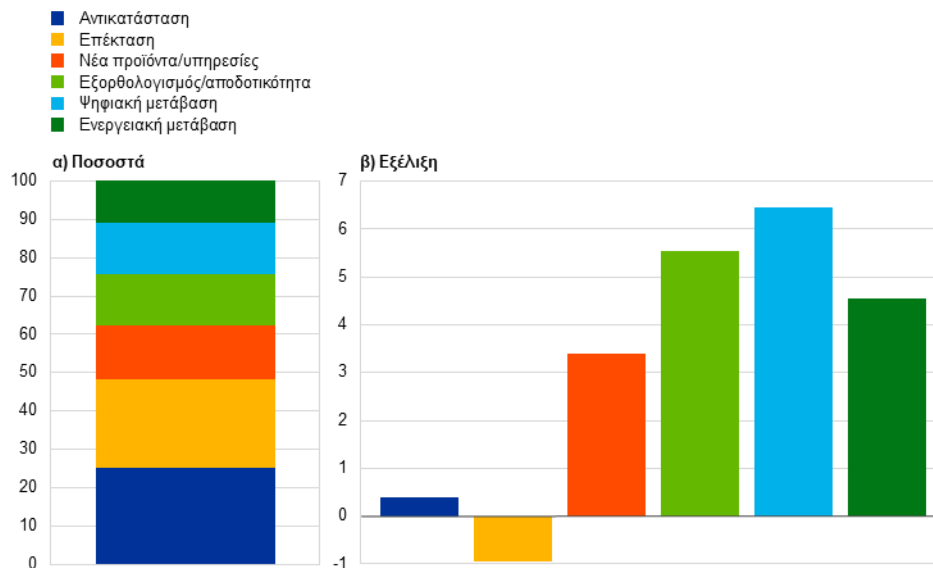
Η ενίσχυση των επενδύσεων σε άυλα στοιχεία πιθανόν αντανακλά την αυξανόμενη προτεραιότητα που δίνεται στην ψηφιακή και την ενεργειακή μετάβαση, καθώς και στον εξορθολογισμό και την αποδοτικότητα. Κατά μέσο όρο, οι επιχειρήσεις που συμμετείχαν στην έρευνα απάντησαν ότι περίπου το ήμισυ των επενδύσεων τους εστιάζει στην αντικατάσταση και την επέκταση, ενώ το υπόλοιπο διατίθεται, σε γενικές γραμμές εξίσου, για την ανάπτυξη νέων προϊόντων, για σκοπούς εξορθολογισμού και αποδοτικότητας, για την ψηφιακή μετάβαση και για την ενεργειακή μετάβαση (Διάγραμμα Ε, γράφημα α).⁵ Τη μεγαλύτερη ώθηση στα τρέχοντα επενδυτικά σχέδια της επόμενης τριετίας σύμφωνα με την έρευνα αναμένεται να δώσει η ψηφιακή μετάβαση, ακολουθούμενη από τον εξορθολογισμό και την αποδοτικότητα, την ενεργειακή μετάβαση και την ανάπτυξη νέων προϊόντων και υπηρεσιών (Διάγραμμα Ε, γράφημα β).

⁵ Επισημαίνεται ότι πολλές επενδύσεις εξυπηρετούν ταυτόχρονα πολλαπλούς στόχους, επομένως ο προσδιορισμός της σκοπιμότητάς τους με βάση τις συγκεκριμένες κατηγορίες ενδέχεται να είναι σε κάποιο βαθμό υποκειμενικός.

Διάγραμμα Ε

Επενδύσεις ανά σκοπό: ποσοστά το 2025 και εξέλιξη σε βάθος τριετίας

(γράφημα α: ποσοστά συνολικών επενδύσεων το 2025, γράφημα β: ποσοστιαίες μεταβολές τα επόμενα τρία έτη)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα απεικονίζει τις απαντήσεις στις ερωτήσεις "Από τις συνολικές σας επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ, περίπου τι ποσοστό διατίθεται για καθέναν από τους παρακάτω σκοπούς;" και "Πώς αναμένετε να εξελιχθούν τα επόμενα 3 χρόνια οι επενδύσεις σας στη ζώνη του ευρώ σε σχέση με καθέναν από αυτούς τους σκοπούς;". Το άθροισμα των ποσοστών που απάντησαν οι επιχειρήσεις αναπροσαρμόστηκε στο 100% (το συνολικό ποσοστό ξεπέρασε το 100% λόγω του ότι ορισμένες απαντήσεις αντανακλούσαν την πολλαπλή σκοπιμότητα κάποιων επενδύσεων). Η εξέλιξη σε βάθος τριετίας υπολογίζεται ως ο σταθμισμένος μέσος όρος των ποσοστών των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι αναμένουν "μείωση άνω του 20%" (στρογγυλοποίηση στο -20%), "μείωση κατά 5-20%" (κατά μέσο όρο -12,5%), "σχεδόν το ίδιο επίπεδο" ($\pm 5\%$) (μέσος όρος 0%), "αύξηση 5-20%" (κατά μέσο όρο 12,5%) και "αύξηση άνω του 20%" (στρογγυλοποίηση στο 20 %).

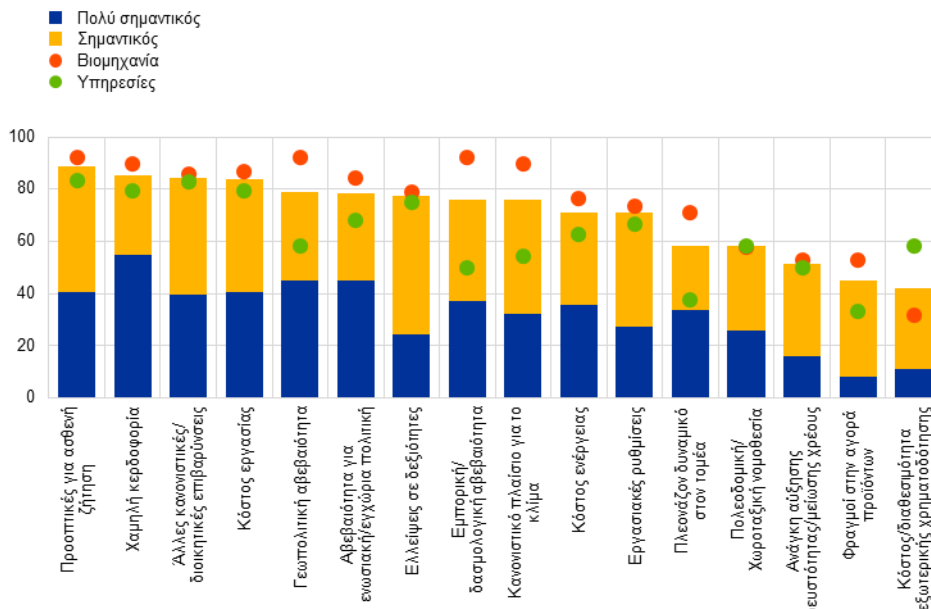
Οι προοπτικές για ασθενή ζήτηση και η χαμηλή κερδοφορία αποτελούν τους βασικούς περιοριστικούς παράγοντες για επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ (Διάγραμμα ΣΤ). Εννέα στους δέκα συμμετέχοντες ανέφεραν ότι η εξασθένηση της ζήτησης αποτελεί τον σημαντικότερο (συχνά "πολύ σημαντικό") περιορισμό για επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ. Ακολουθούν με μικρή διαφορά η χαμηλή κερδοφορία, άλλες κανονιστικές και διοικητικές επιβαρύνσεις και το κόστος εργασίας (σύμφωνα με το 80-85% των επιχειρήσεων).⁶ Μεταξύ των βιομηχανικών επιχειρήσεων, η παγκόσμια γεωπολιτική αβεβαιότητα, η εμπορική αβεβαιότητα και η αβεβαιότητα ως προς την ενωσιακή/εγχώρια πολιτική αναδείχθηκαν ως ιδιαίτερα σημαντικοί παράγοντες. Στην ερώτηση ποιες αλλαγές αναμένεται να ενθαρρύνουν την αύξηση των επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ, περισσότερες από τις μισές επιχειρήσεις που συμμετείχαν υπέδειξαν ένα λιγότερο αυστηρό ή/και πιο σταθερό κανονιστικό πλαίσιο. Έντονα ξεχώρισαν επίσης η πιο φιλική προς την ανάπτυξη και προβλέψιμη πολιτική για το κλίμα, μια μεγαλύτερη τόνωση της ζήτησης, η πολιτική και οικονομική σταθερότητα και το χαμηλότερο κόστος εργασίας και ενέργειας. Το κόστος και η διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης θεωρήθηκε πολύ μικρότερης σημασίας, πιθανόν αντανακλώντας εν μέρει την ευκολότερη πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση που έχουν οι μεγάλες επιχειρήσεις οι οποίες συμμετείχαν στην έρευνα σε σχέση με τις μικρότερες επιχειρήσεις.

⁶ Το κανονιστικό πλαίσιο για την αγορά εργασίας και για το κλίμα καταγράφηκαν ως ξεχωριστοί παράγοντες στο ερωτηματολόγιο.

Διάγραμμα ΣΤ

Παράγοντες που περιορίζουν τις επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά απαντήσεων)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα απεικονίζει τις απαντήσεις στην ερώτηση "Πόσο σημαντικοί είναι οι ακόλουθοι παράγοντες στον περιορισμό των επενδύσεών σας στη ζώνη του ευρώ;". Οι ράβδοι αφορούν τα ποσοστά και των 64 επιχειρήσεων που συμμετείχαν στην έρευνα. Οι κουκκίδες δείχνουν συνδυασμένα ποσοστά για κάθε "σημαντικό" και "πολύ σημαντικό" παράγοντα ανά τομέα.

Οι αναμενόμενες αυξημένες αμυντικές δαπάνες θεωρούνται ευρέως ως παράγοντας με δυνητικά καταλυτική επίδραση στις επενδύσεις. Οι μισές βιομηχανικές επιχειρήσεις και το 1/5 των συμμετεχόντων από τον τομέα των υπηρεσιών ανέμεναν ότι η αύξηση των αμυντικών δαπανών θα στηρίξει τις επενδύσεις τους κατά την επόμενη τριετία. Οι επιχειρήσεις αυτές συνήθως προμήθευαν ήδη τον αμυντικό κλάδο (άμεσα ή έμμεσα), ή διερευνούσαν ή προτίθεντο να διερευνήσουν ευκαιρίες προσαρμογής της τρέχουσας παραγωγής στις ευκαιρίες ανάπτυξης που συνδέονται με τις πρόσφατες ανακοινώσεις περί αμυντικών δαπανών, ή ανέμεναν να επωφεληθούν έμμεσα από τη συνακόλουθη τόνωση της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας. Συγκριτικά, μόνο περίπου ένας στους πέντε συμμετέχοντες (κυρίως επιχειρήσεις με έδρα στη νότια Ευρώπη) θεώρησε ότι το πρόγραμμα Next Generation EU στήριξε τις επενδύσεις στον τομέα του. Στις περιπτώσεις όπου αναφέρθηκε στήριξη, αυτή επικεντρωνόταν κυρίως σε έργα που σχετίζονται με περιβαλλοντικές και ψηφιακές υποδομές.

Τι συμβαίνει με τις πληθωριστικές πιέσεις που προκύπτουν από την αναπροσαρμογή των τιμών;

Katalin Bodnár, Andrea Fabbri, Ieva Rubene και Zivile Zekaite

Ο αποπληθωρισμός των υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ είναι βραδύτερος από τον αντίστοιχο ρυθμό του γενικού πληθωρισμού που μετρείται με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) (Διάγραμμα Α). Η

εξέλιξη αυτή οφείλεται σε μια σειρά παραγόντων: καθυστερημένη απόκριση των τιμών ορισμένων υπηρεσιών στην άνοδο του γενικού πληθωρισμού, υψηλές πιέσεις μισθών και ενισχυμένη ζήτηση υπηρεσιών (ιδίως υπηρεσιών αναψυχής).¹ Το παρόν πλαίσιο επικεντρώνεται στον πρώτο παράγοντα και εξετάζει τον ρόλο που διαδραματίζουν οι συνιστώσες των υπηρεσιών του ΕνΔΤΚ που έχουν την τάση να ανατιμολογούνται λιγότερο συχνά και επομένως να ασκούν ανοδικές πιέσεις στις τιμές τη στιγμή που άλλες συνιστώσες έχουν ήδη αρχίσει να αποκλιμακώνονται.

Το καλάθι των υπηρεσιών του ΕνΔΤΚ περιλαμβάνει δείκτες τιμών με πολύ διαφορετικούς ετήσιους ρυθμούς πληθωρισμού. Από τη μία πλευρά, οι

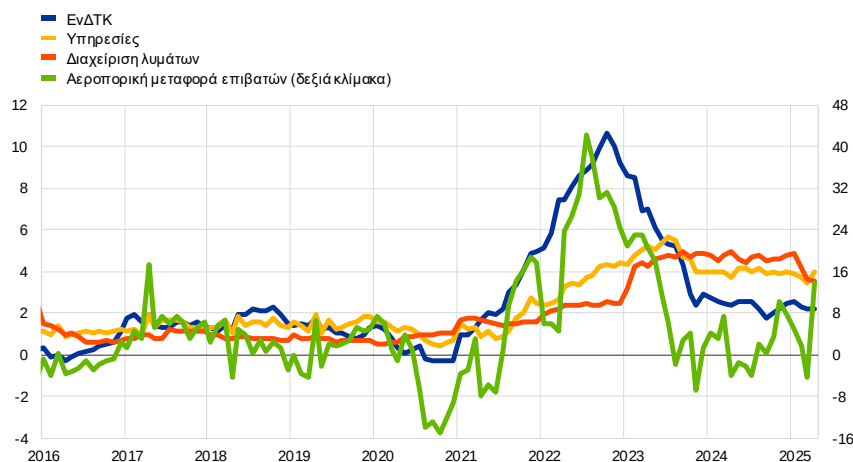
υπηρεσίες περιλαμβάνουν τη συνιστώσα των ταξιδιών, η οποία έχει την τάση να προσαρμόζεται πολύ γρήγορα στις εκάστοτε οικονομικές συνθήκες και διαταραχές. Για παράδειγμα, η ετήσια αύξηση των τιμών για τις αεροπορικές μεταφορές επιβατών εκτοξεύθηκε στο 40% στα μέσα του 2022, πριν κορυφωθούν οι τιμές για το σύνολο των υπηρεσιών τον Ιούλιο του 2023. Από τα μέσα του 2023 έχει κατά διαστήματα καταγράψει αρνητικούς ρυθμούς. Από την άλλη πλευρά, οι τιμές άλλων συνιστωσών αυξάνονται με σταθερό ρυθμό ετησίως και παρουσιάζουν πολύ χαμηλή μεταβλητότητα. Παράδειγμα αποτελεί η διαχείριση λυμάτων, μια υπηρεσία της οποίας οι τιμές αυξάνονται πολύ σταδιακά, με μεγαλύτερη χρονική υστέρηση σε σχέση με αυτές των συνολικών υπηρεσιών (Διάγραμμα Α).

¹ Για πληροφορίες σχετικά με τη συμβολή του κόστους των εισροών ενέργειας και μισθών στις τιμές των υπηρεσιών, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "[Decomposing HICPX inflation into energy-sensitive and wage-sensitive items](#)", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2024.

Διάγραμμα Α

Γενικός πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ με βάση τον ΕνΔΤΚ, υπηρεσίες και επιλεγμένες συνιστώσες υπηρεσιών

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



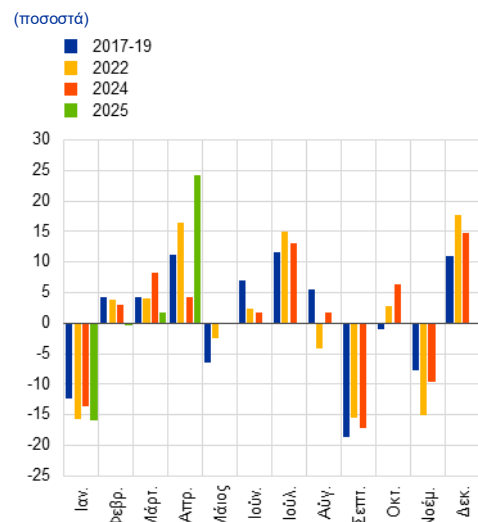
Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2025.

Οι διαφορές στους ετήσιους ρυθμούς πληθωρισμού μεταξύ των συνιστωσών των υπηρεσιών οφείλονται εν μέρει στη διαφορετική συχνότητα των μεταβολών των τιμών κατά τη διάρκεια του έτους. Για παράδειγμα, οι τιμές των αεροπορικών μεταφορών επιβατών είναι ιδιαίτερα ευμετάβλητες και ο δείκτης τιμών μπορεί να αυξάνεται ή να μειώνεται περισσότερο από 10% κάθε μήνα, ανάλογα με τη ζήτηση κατά τις περιόδους των διακοπών (Διάγραμμα Β, γράφημα α). Αντίθετα, σε άλλες συνιστώσες, όπως η διαχείριση λυμάτων, οι τιμές μεταβάλλονται κυρίως σε συγκεκριμένες περιόδους κατά τη διάρκεια του έτους (Διάγραμμα Β, γράφημα β). Οι τιμές των υπηρεσιών με λιγότερο συχνές μεταβολές αναμένεται να αντιδρούν στις γενικές διαταραχές τιμών και κόστους με κάποια χρονική υστέρηση. Τόσο στις δύο αυτές κατηγορίες, όσο και γενικότερα, οι μεταβολές των τιμών έχουν αυξηθεί τα τελευταία χρόνια, αλλά εξακολουθούν να συγχρονίζονται με τα προ της πανδημίας μοτίβα εντός του έτους (δηλαδή πραγματοποιούνται τους ίδιους μήνες, με τις αεροπορικές μεταφορές επιβατών να εμφανίζουν εποχικές διακυμάνσεις και τη μεγαλύτερη μεταβολή τιμών στη διαχείριση λυμάτων να λαμβάνει χώρα τον Ιανουάριο).

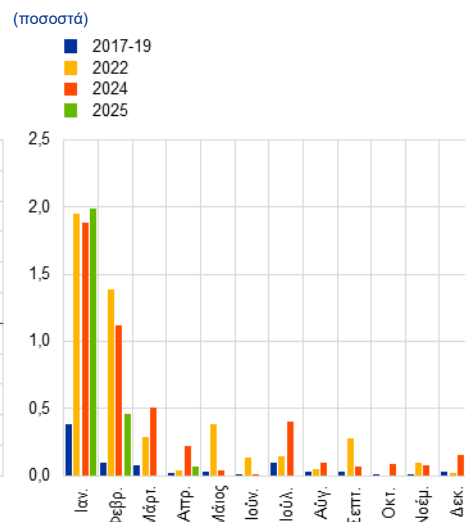
Διάγραμμα Β

Μηνιαίες μεταβολές τιμών σε επιλεγμένες συνιστώσες υπηρεσιών του ΕνΔΤΚ

α) Αεροπορική μεταφορά επιβατών



β) Διαχείριση λυμάτων



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ως «2017-19» νοείται ο μέσος όρος των μηνιαίων ρυθμών μεταβολής της περιόδου. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2025.

Οι λιγότερο συχνές αναπροσαρμογές των τιμών μπορεί να οφείλονται στη μακροχρόνια σχέση πωλητών και αγοραστών ή στο ότι οι τιμές καθορίζονται άμεσα ή επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από κυβερνητικές αποφάσεις. Η μεταβολή των τιμών μπορεί να έχει κόστος, με αποτέλεσμα οι τιμές να αναπροσαρμόζονται σπάνια και η συμβατική σχέση μεταξύ του παρόχου υπηρεσιών και του πελάτη να παραμένει σταθερή ή να παρατείνεται για ορισμένο χρονικό διάστημα. Για παράδειγμα, τα μισθώματα κατοικιών ή τα ασφαλιστήρια συμβόλαια υγείας τείνουν να ανανεώνονται ή να ανατιμολογούνται ετησίως. Οι τιμές των υπηρεσιών που παρέχονται σε μη συμβατική βάση μπορεί επίσης να αναπροσαρμόζονται πιο σπάνια ώστε να διαφυλάσσεται η μακροχρόνια σχέση πωλητών και αγοραστών, π.χ. για την επισκευή οικιακών συσκευών, όπως αθλητικού εξοπλισμού ή εργαλείων κηπουρικής, για υπηρεσίες κομμωτηρίων κ.λπ. Επιπλέον, οι τιμές ορισμένων υπηρεσιών καθορίζονται ή επηρεάζονται σημαντικά από κυβερνητικές αποφάσεις, π.χ. στις «διοικητικά καθοριζόμενες» υπηρεσίες. Οι τιμές των διοικητικά καθοριζόμενων υπηρεσιών αναπροσαρμόζονται εν γένει λιγότερο συχνά από τις τιμές των λοιπών υπηρεσιών.² Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν οι υπηρεσίες κοινής ωφέλειας (διαχείριση απορριμμάτων και λυμάτων), η τριτοβάθμια εκπαίδευση και οι υπηρεσίες κοινωνικής μέριμνας (π.χ. βρεφονηπιακοί σταθμοί). Δεδομένου ότι οι διοικητικά καθοριζόμενες τιμές ταξινομούνται σε εθνικό επίπεδο, είναι πολλές οι συνιστώσες υπηρεσιών των οποίων οι τιμές καθορίζονται διοικητικά σε ορισμένες χώρες αλλά όχι σε

² Βλ. Fritzer, F., "Administered Prices, Inflation and the Business Cycle – Selected Aspects", *Monetary Policy & the Economy*, Oesterreichische Nationalbank (Austrian Central Bank), Issue 1, 2011, pp. 41-57. Βλ. επίσης το πλαίσιο με τίτλο "Measuring and assessing the impact of administered prices on HICP inflation", *Monthly Bulletin*, May 2007, ECB.

άλλες – γεγονός που μπορεί να αλλοιώσει σε κάποιον βαθμό το μοτίβο στη ζώνη του ευρώ.

Οι μεταβολές των τιμών όσον αφορά το ένα τέταρτο περίπου του συνόλου των συνιστωσών των υπηρεσιών εντοπίζονται σε έναν ή δύο μήνες κατά τη διάρκεια του έτους. Οι ανατιμολογήσεις δεν γίνονται ταυτόχρονα σε όλες τις χώρες, επομένως η εύρεση ενός σαφούς μοτίβου ανατιμολόγησης για το σύνολο της ζώνης του ευρώ δεν είναι εύκολη. Η προσέγγισή μας βασίζεται στις 39 υποκατηγορίες υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ στην ταξινόμηση της ατομικής κατανάλωσης με βάση το σκοπό σε 4-ψήφιο επίπεδο (COICOP-4) για την περίοδο από το 2016 έως το 2024. Για κάθε συνιστώσα εφαρμόζεται η παρακάτω προσέγγιση: Πρώτον, υπολογίζουμε τη μηνιαία ποσοστιαία μεταβολή των τιμών για κάθε ημερολογιακό μήνα, χρησιμοποιώντας μη εποχικά προσαρμοσμένους δείκτες τιμών. Δεύτερον, υπολογίζουμε τη μέση μεταβολή για κάθε ημερολογιακό μήνα για όλα τα έτη της περιόδου. Τρίτον, υπολογίζουμε τη σχετική ποσοστιαία συμβολή κάθε μήνα στη συνολική μεταβολή των τιμών για ολόκληρο το έτος. Για το δεύτερο και το τρίτο βήμα χρησιμοποιούμε απόλυτες τιμές, διότι με αυτό τον τρόπο μπορούμε να αξιολογήσουμε το σχετικό μέγεθος όλων των μεταβολών των τιμών, ανεξάρτητα από την κατεύθυνση της μεταβολής. Για παράδειγμα, το ποσοστό για τον Ιανουάριο είναι ο μέσος όρος των μηνιαίων απόλυτων μεταβολών των τιμών τον μήνα Ιανουάριο για όλα τα έτη μεταξύ 2016 και 2024 διαιρούμενος με το άθροισμα των μέσων όρων όλων των μηνιαίων απόλυτων μεταβολών των τιμών την ίδια περίοδο. Τέταρτον, εντοπίζουμε τους ημερολογιακούς μήνες στους οποίους είτε (i) το ποσοστό της μεταβολής των τιμών σε οποιονδήποτε μήνα υπερβαίνει το 25%, είτε (ii) το συνδυασμένο ποσοστό των δύο μηνών με τα υψηλότερα ποσοστά υπερβαίνει το 35% της συνολικής μεταβολής κατά τη διάρκεια της περιόδου του δείγματος. Τέλος, ταξινομούμε τη συνιστώσα στην κατηγορία υπηρεσιών «ετήσια ανατιμολόγηση» εφόσον πληρούνται τα παραπάνω κριτήρια και η μηνιαία μεταβολή των τιμών για τους συγκεκριμένους ημερολογιακούς μήνες είναι κατά μέσο όρο θετική μεταξύ 2016 και 2024.³ Τα όρια διαμορφώνονται με βάση την κρίση μας, αλλά είναι σχετικά υψηλά, καθώς προϋποθέτουν τη μεταβολή ενός δείκτη τιμών κατά τουλάχιστον ένα τέταρτο έως και ένα τρίτο κατά τη διάρκεια μόνο ενός μήνα ή δύο μηνών. Για παράδειγμα, σύμφωνα με τα αποτελέσματα, το 48% της συνολικής απόλυτης μεταβολής των τιμών για τις νοσοκομειακές υπηρεσίες της περιόδου σημειώθηκε τον Ιανουάριο κάθε έτους (Διάγραμμα Γ).⁴ Η προσέγγιση προσδιορίζει 16 συνιστώσες υπηρεσιών – περίπου το 25% του συνόλου των υπηρεσιών (με βάση τους συντελεστές στάθμισης του 2025) – ως υπηρεσίες που ανατιμολογούνται ετησίως. Περίπου το ήμισυ των συνιστωσών αυτών εμπίπτουν στην κατηγορία των υπηρεσιών με διοικητικά καθοριζόμενες τιμές.

³ Αυτός ο τελευταίος όρος διασφαλίζει την εξαίρεση των συνιστωσών με μεγάλες εποχικές διακυμάνσεις τιμών (δηλαδή, συνιστώσες των οποίων οι τιμές αυξάνονται τον ένα μήνα και μειώνονται τον άλλο λόγω παραγόντων όπως είναι οι περίοδοι των διακοπών).

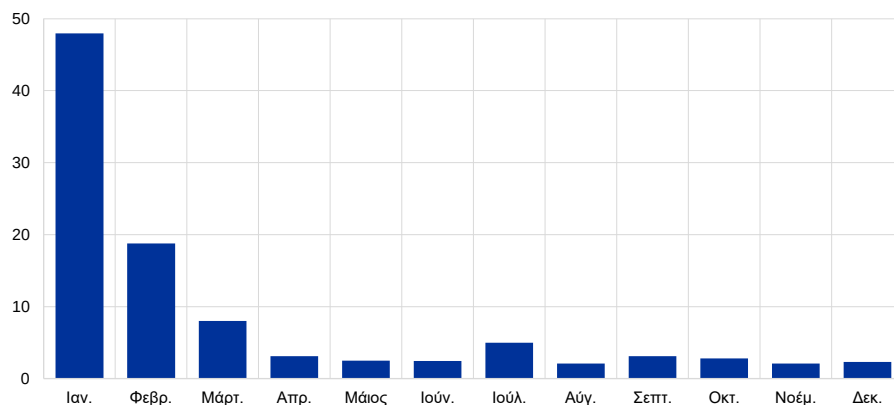
⁴ Οι συνιστώσες που κατατάσσονται στην κατηγορία «ετήσια ανατιμολόγηση» σύμφωνα με την ταξινόμηση COICOP σε 4-ψήφιο επίπεδο είναι οι εξής: 043200, 053300, 111200, 073600, 044200(A), 044300(A), 044400, 063000(A), 073500(A), 081000(A), 100000(A), 124000(A), 125300, 125500, 126000, 127000, όπου το (A) δηλώνει είδος με διοικητικά καθοριζόμενη τιμή. Η επιλογή σε επίπεδο ζώνης ευρώ μπορεί να διαφέρει από την επιλογή σε επίπεδο χώρας.

Διάγραμμα Γ

Παράδειγμα ετήσιας ανατιμολόγησης: νοσοκομειακές υπηρεσίες

Κατανομή των μεταβολών του δείκτη τιμών εντός του έτους

(μηνιαία ποσοστιαία μεταβολή των τιμών συγκριτικά με την ετήσια μεταβολή, κατά μέσο όρο για την περίοδο του δείγματος 2016-24)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Στις περισσότερες συνιστώσες που ακολουθούν ένα μοτίβο ανατιμολόγησης ετησίως, ο δείκτης τιμών μεταβάλλεται κυρίως στις αρχές του έτους.

Στις περισσότερες από τις 16 συνιστώσες της κατηγορίας «ετήσια ανατιμολόγηση», ο Ιανουάριος είναι ο μήνας ή ο ένας από τους δύο μήνες, που συγκεντρώνει το μεγαλύτερο ποσοστό μεταβολής των τιμών κατά τη διάρκεια του έτους. Υπάρχουν μερικές εξαιρέσεις – για παράδειγμα, η εκπαίδευση και τα κυλκεία, όπου οι μεταβολές των τιμών συμβαίνουν κατά κύριο λόγο κοντά στην έναρξη του σχολικού έτους. Το μοτίβο στις συνδυασμένες μεταφορές επιβατών γίνεται πιο ασαφές λόγω του αντικτύπου της καθιέρωσης του εισιτηρίου MMM στη Γερμανία και των μεταγενέστερων αλλαγών στην τιμή αυτού. Για την καλύτερη κατανόηση της υποκείμενης δυναμικής των τιμών των υπηρεσιών, η συγκεκριμένη επίδραση θα ήταν χρήσιμο να εξαιρεθεί λόγω του μεγέθους της.⁵

Οι συνιστώσες που ακολουθούν μοτίβο ετήσιας ανατιμολόγησης διαδραματίζουν ολοένα σπουδαιότερο ρόλο στη διατήρηση του πληθωρισμού των υπηρεσιών σε υψηλά επίπεδα.

Κατά την τελευταία έξαρση του πληθωρισμού, οι ρυθμοί πληθωρισμού των συνιστωσών που δεν ακολουθούν μοτίβο ανατιμολόγησης ετησίως αυξήθηκαν νωρίτερα και πιο απότομα από τις υπόλοιπες συνιστώσες, ιδίως από αυτές με διοικητικά καθοριζόμενες τιμές (Διάγραμμα Δ). Καθώς οι ανοδικές πιέσεις του κόστους άρχισαν να εκτονώνονται, ο πληθωρισμός στις συνιστώσες που δεν ανατιμολογούνται ετησίως μειώθηκε πιο αισθητά, ενώ ο ρυθμός πληθωρισμού των συνιστωσών που ανατιμολογούνται ετησίως (εξαιρουμένων των συνδυασμένων επιβατικών μεταφορών) κυμάνθηκε λίγο πάνω από το 4,0% το δεύτερο εξάμηνο του 2023 και το 2024. Ο ρυθμός πληθωρισμού των συνιστωσών που ακολουθούν μοτίβο ανατιμολόγησης ήταν ελαφρώς υψηλότερος από τον ρυθμό πληθωρισμού των υπηρεσιών που δεν ανατιμολογούνται ετησίως

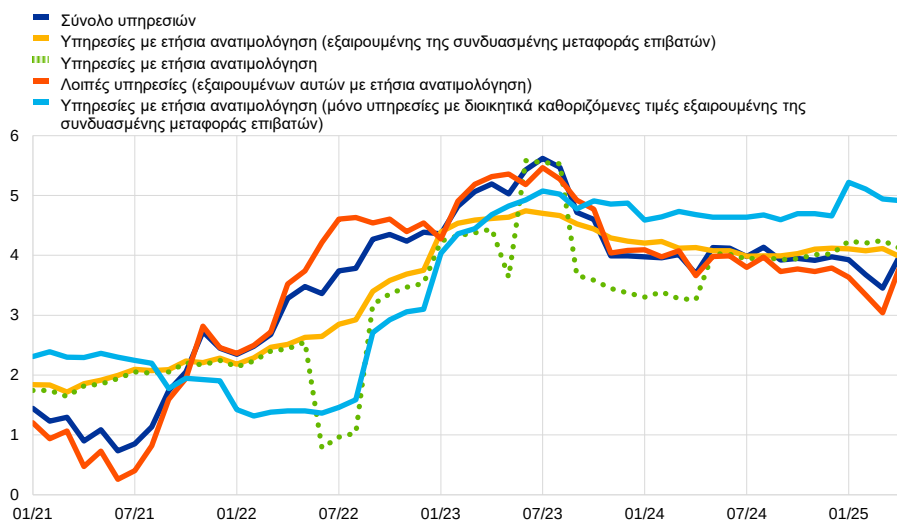
⁵ Το καλοκαίρι του 2022 και για διάστημα τριών μηνών καθιερώθηκε στη Γερμανία ένα μειωμένο εισιτήριο για τα MMM και επανήλθε τον Μάιο του 2023 σε υψηλότερη τιμή. Η τιμή αυτή αυξήθηκε περαιτέρω τον Ιανουάριο του 2025. Η τιμή αυτού του εισιτηρίου συμπεριλαμβάνεται στην κατηγορία του ΕνΔΤΚ «συνδυασμένες επιβατικές μεταφορές» και οι μεταβολές της τιμής επέφεραν σημαντικές διακυμάνσεις στον εν λόγω δείκτη, με αισθητές επιπτώσεις στον δείκτη της ζώνης του ευρώ.

από το τέλος του 2023. Αυτό οφείλεται κυρίως στον ιδιαίτερα υψηλό ρυθμό πληθωρισμού των συνιστωσών με διοικητικά καθοριζόμενες τιμές εντός της κατηγορίας των συνιστωσών που ανατιμολογούνται ετησίως.

Διάγραμμα Δ

Συνιστώσες υπηρεσιών του ΕνΔΚΤ που ακολουθούν μοτίβο ετήσιας ανατιμολόγησης

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Με βάση την ταξινόμηση COICOP-4. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2025.

Στις αρχές του 2025, οι συνιστώσες που ανατιμολογούνται ετησίως συνέβαλαν σημαντικά στην επιμονή του πληθωρισμού των υπηρεσιών. Επειδή οι μεταβολές των τιμών για τις συνιστώσες με ετήσια ανατιμολόγηση συμβαίνουν κυρίως τον Ιανουάριο, οι μηνιαίες μεταβολές τους τον Ιανουάριο προσφέρουν χρήσιμες πληροφορίες για την εξέλιξη του ετήσιου πληθωρισμού. Τον Ιανουάριο του 2025 οι συνιστώσες των υπηρεσιών με διοικητικά καθοριζόμενες τιμές που ανατιμολογούνται ετησίως παρουσίασαν την υψηλότερη αύξηση σε μηνιαία βάση, η οποία ξεπέρασε ακόμη και την αύξηση του προηγούμενου έτους. Αντίθετα, οι μεταβολές των τιμών στις συνιστώσες με μη διοικητικά καθοριζόμενες τιμές που ανατιμολογούνται ετησίως υποχώρησαν σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος (Διάγραμμα Ε). Ο ρυθμός πληθωρισμού των συνιστωσών που δεν παρουσιάζουν μοτίβο ανατιμολόγησης μειώθηκε επίσης σημαντικά από τον Ιανουάριο του 2025. Ωστόσο, μέρος της μείωσης τον Μάρτιο και η ανάκαμψη τον Απρίλιο οφείλεται στις διαφορετικές ημερομηνίες του Πάσχα κατά τα έτη 2024 και 2025. Η αποσύνδεση του πληθωρισμού των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών από τον γενικό πληθωρισμό των υπηρεσιών θα πρέπει να παρακολουθείται στενά, καθώς τα υποδείγματα προβλέψεων δεν μπορούν να αποτυπώσουν κατάλληλα τους παράγοντες της δυναμικής των τιμών αυτών των υπηρεσιών, οι οποίοι συχνά συνδέονται στενά με δημοσιονομικές εκτιμήσεις.

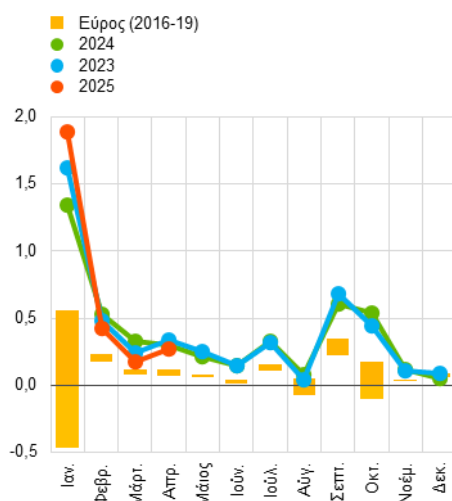
Διάγραμμα Ε

Μηνιαίες μεταβολές τιμών για συνιστώσες που ακολουθούν μοτίβο ετήσιας ανατιμολόγησης

(ποσοστιαίες μεταβολές μη εποχικά αναπροσαρμοζόμενου δείκτη)

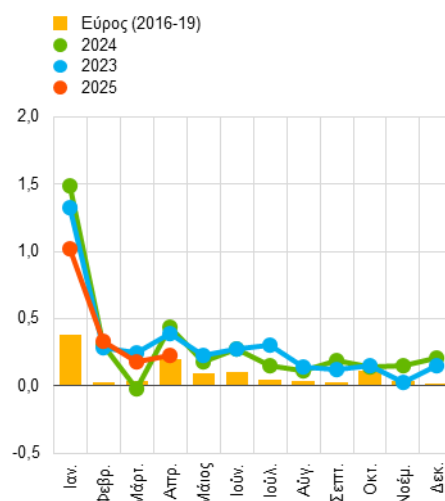
α) Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές συνιστωσών με ετήσια ανατιμολόγηση

(ποσοστά)



β) Λοιπές συνιστώσες με ετήσια ανατιμολόγηση

(ποσοστά)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα μεγέθη βασίζονται στη συγκέντρωση των συνιστωσών που συνδέονται με την αλυσίδα των υπηρεσιών. Οι διοικητικά καθοριζόμενες τιμές δεν περιλαμβάνουν τη συνδυασμένη μεταφορά επιβατών. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2025.

Συμπερασματικά, ο αποπληθωρισμός των υπηρεσιών αναμένεται να υποβοηθηθεί από την ομαλοποίηση των ετήσιων μοτίβων ανατιμολόγησης.

Παρότι ο πληθωρισμός σε συνιστώσες υπηρεσιών που ακολουθούν ένα μοτίβο ανατιμολόγησης, ιδίως εκείνες με διοικητικά καθοριζόμενες τιμές, επιμένει, θα πρέπει πλέον να έχει ολοκληρωθεί το μεγαλύτερο μέρος της προσαρμογής σε προηγούμενες διαταραχές. Κατά συνέπεια, μελλοντικά μέτρα ανατιμολόγησης θα πρέπει να περιοριστούν και να συμβαδίζουν περισσότερο με τις γενικές τάσεις του πληθωρισμού.

Μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές και αβεβαιότητα για την οικονομική πολιτική: γεφυρώνοντας το χάσμα μεταξύ των δύο δεικτών

Giulia Martorana και Jakub Mistak

Μετά την εξαγγελία επιβολής δασμών από την κυβέρνηση των ΗΠΑ στις 2 Απριλίου 2025, η μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές, που προηγουμένως ήταν σε χαμηλά επίπεδα, αυξήθηκε έντονα και ευθυγραμμίστηκε περισσότερο με την έξαρση της αβεβαιότητας σχετικά με την οικονομική πολιτική (economic policy uncertainty – EPU) που παρατηρείται από το φθινόπωρο του περασμένου έτους. Το Διάγραμμα Α απεικονίζει δείκτες μεταβλητότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών για τη ζώνη του ευρώ (VSTOXX) και τις ΗΠΑ (VIX) παράλληλα με τους αντίστοιχους δείκτες EPU. Οι δείκτες EPU μετρούν την αβεβαιότητα για την οικονομική πολιτική και βασίζονται σε δημοσιεύματα στον τύπο. Οι δείκτες αυτοί έχουν γίνει δημοφιλείς χάρη στη δυνατότητά τους να παρακολουθούν σημαντικά οικονομικά και πολιτικά γεγονότα.¹ Από το περασμένο φθινόπωρο, οι δείκτες EPU έχουν αυξηθεί κατακόρυφα και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού, με την ανοδική αυτή τάση να συνεχίζεται και το 2025, εν μέσω διαρκών γεωπολιτικών κινδύνων και αυξανόμενης αβεβαιότητας σχετικά με τις δασμολογικές πολιτικές. Αντίθετα, η μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις Ηνωμένες Πολιτείες παρέμεινε σχετικά χαμηλή μέχρι τον Μάρτιο, λόγω της ισχυρής δυναμικής στις αγορές μετοχών. Ωστόσο, και οι δύο δείκτες (VIX και VSTOXX) αυξήθηκαν έντονα μετά τις εκτεταμένες ρευστοποιήσεις στις αγορές μετοχών με αφορμή την ανακοίνωση επιβολής δασμών από τις ΗΠΑ στις 2 Απριλίου.

¹ Αναλυτικότερα για τη μεθοδολογία κατάρτισης των δεικτών EPU, βλ. Baker, S.R., Bloom, N. and Davis, S.J., "Measuring Economic Policy Uncertainty", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 131, No 4, Νοέμβριος 2016, σελ. 1593-1636.

επίπεδα τον Απρίλιο του 2025 αμέσως μετά την ανακοίνωση επιβολής δασμών από την κυβέρνηση των ΗΠΑ (Διάγραμμα Β, γράφημα α). Γι' αυτόν τον λόγο, αλλά και για λόγους διαθεσιμότητας δεδομένων, η ανάλυση στο παρόν πλαίσιο επικεντρώνεται στη Γερμανία. Χρησιμοποιείται μια βάση δεδομένων με ειδησεογραφικά άρθρα για την αναπαραγωγή του γερμανικού ΕΡΥ.⁴ Συγκεκριμένα, ο αναπαραγόμενος δείκτης χρησιμοποιεί μια βάση δεδομένων 1.857.207 ειδησεογραφικών άρθρων που έχουν δημοσιευθεί σε γερμανικές εφημερίδες την περίοδο από τον Ιανουάριο του 2000 έως τον Απρίλιο του 2025 και παρακολουθεί στενά τον αρχικό δείκτη ΕΡΥ. Η αντιπαράβολή αυτού με τον δείκτη μεταβλητότητας της γερμανικής αγοράς μετοχών (VDAX), φανερώνει ότι η αποσύνδεση μεταξύ των δύο δεικτών, που σημειώθηκε από το φθινόπωρο του 2024 έως και τους τρεις πρώτους μήνες του 2025, αντικατοπτρίζει την ενίσχυση μιας τάσης που παρατηρείται επί σειρά ετών. Αυτή η απόκλιση συνεχίστηκε μέχρι τις αρχές Απριλίου, όταν ο VDAX κατέγραψε απότομη άνοδο, η οποία συνέπεσε με εκτεταμένες ρευστοποιήσεις στις παγκόσμιες αγορές μετοχών, με αποτέλεσμα να ευθυγραμμιστεί με την αύξηση που είχε σημειώσει νωρίτερα ο δείκτης ΕΡΥ.

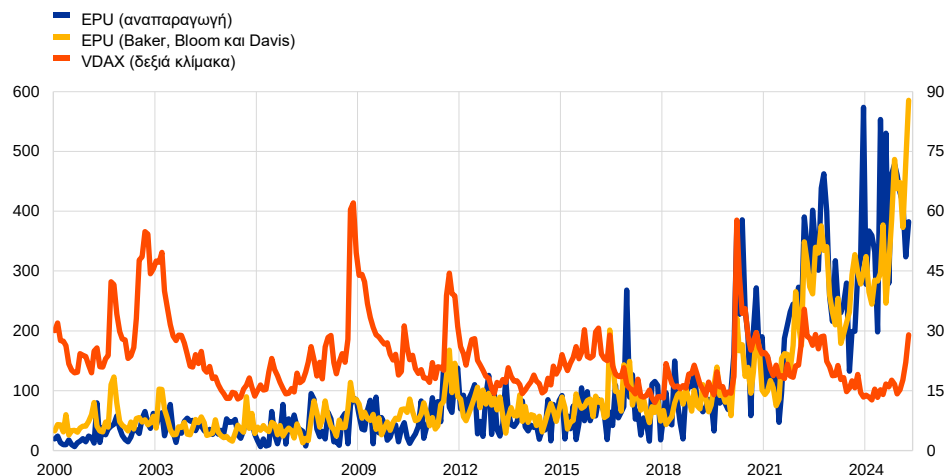
⁴ Για την αναπαραγωγή του δείκτη ΕΡΥ της Γερμανίας ακολουθείται η μεθοδολογία των Baker, Bloom and Davis, ό.π. Ο δείκτης κανονικοποιείται ανά πηγή εφημερίδας και αναπροσαρμόζεται με βάση τον αριθμό άρθρων ανά μήνα.

Διάγραμμα Β

Δείκτης EPU και κατηγορίες αβεβαιότητας

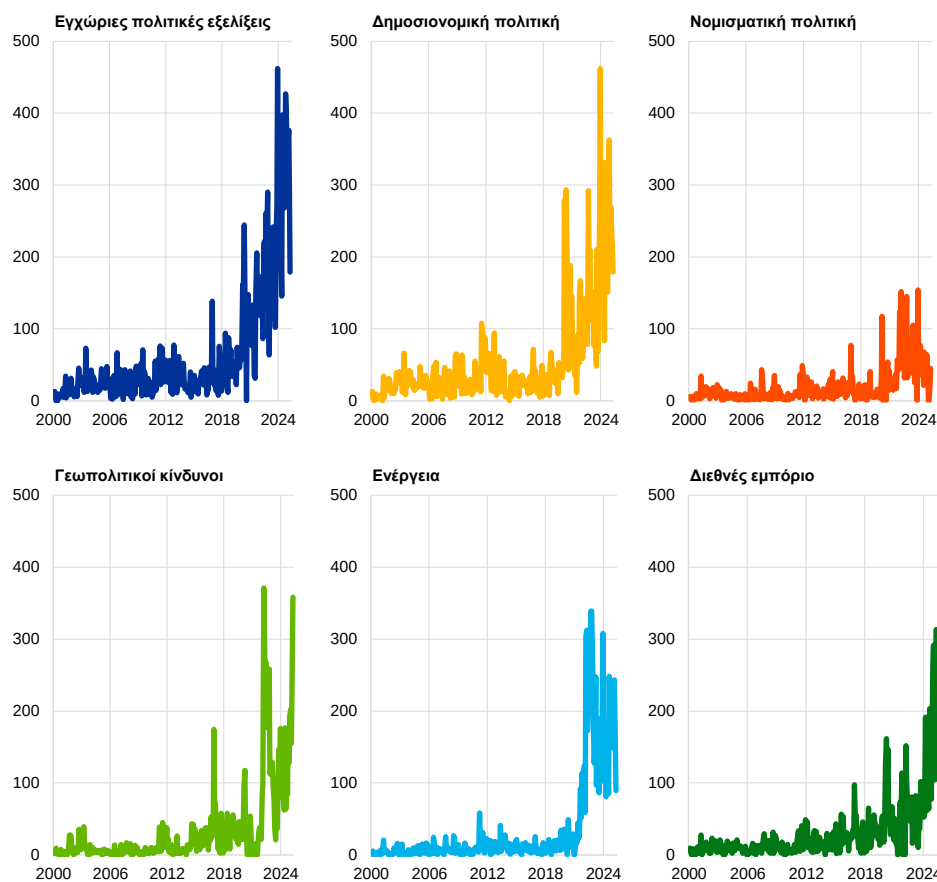
α) Δείκτης EPU και τεκμαρτή μεταβλητότητα της αγοράς μετοχών στη Γερμανία

(δείκτης)



β) Δείκτης EPU για τη Γερμανία ανά θέμα

(δείκτης)



Πηγές: Dow Jones Factiva και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το γράφημα α) συγκρίνει τον αρχικό δείκτη EPU κατά Baker, Bloom and Davis, καθώς και τον αντίστοιχο αναπαραγόμενο δείκτη, με τον δείκτη VIX. Το γράφημα β) αναλύει τον αναπαραγόμενο δείκτη EPU σε κατηγορίες αβεβαιότητας που αντιστοιχούν σε θέματα, όπως αυτά εξάγονται με τη χρήση ενός μεγάλου γλωσσικού μοντέλου (LLM). Κάθε άρθρο μπορεί να εμπίπτει σε περισσότερες από μία κατηγορίες. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2025.

Η ανά θέμα ανάλυση των άρθρων εφημερίδων με τη χρήση ενός μεγάλου γλωσσικού μοντέλου (LLM) αναδεικνύει την εγχώρια και την παγκόσμια αβεβαιότητα ως κυριότερο παράγοντα που συνέβαλε στην πρόσφατη αύξηση του δείκτη EPU για τη Γερμανία. Η ανάλυση αξιοποιεί δύο γνωρίσματα των μεγάλων γλωσσικών μοντέλων, την ευελιξία και τη συγκεκριμενική κατανόηση (contextual understanding), για την εξαγωγή των διαφορετικών οικονομικών θεμάτων που διαμορφώνουν τον γερμανικό δείκτη EPU. Συγκεκριμένα, χρησιμοποιείται το GPT-4o της OpenAI για τον εντοπισμό πολλαπλών θεμάτων σε κάθε άρθρο εφημερίδας.⁵ Στο Διάγραμμα Β, γράφημα β) παρουσιάζονται οι έξι κατηγορίες αβεβαιότητας που προσδιορίστηκαν. Οι κύριοι παράγοντες που συνέβαλαν στην αύξηση του γερμανικού δείκτη EPU περιλαμβάνουν την εγχώρια αβεβαιότητα, ιδιαίτερα σε σχέση με τις πολιτικές εξελίξεις και τη δημοσιονομική πολιτική, καθώς και την παγκόσμια αβεβαιότητα, που αποτυπώνεται στις επιμέρους κατηγορίες “γεωπολιτικός κίνδυνος”, “ενέργεια” και, πιο πρόσφατα, “διεθνές εμπόριο”. Η αύξηση της εγχώριας πολιτικής και δημοσιονομικής αβεβαιότητας αντανακλά εσωτερικά ζητήματα, όπως εξελίξεις στην πραγματική οικονομία, βιομηχανική πολιτική, προϋπολογισμός, δυναμική πολιτικών συμμαχιών, εκλογές κ.λπ. Παράλληλα, ο γεωπολιτικός κίνδυνος εντάθηκε μετά την αδικαιολόγητη εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και κατά την κλιμάκωση της σύγκρουσης στη Γάζα. Η αβεβαιότητα που αφορά την ενέργεια επίσης αυξήθηκε μετά την εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία, και ενισχύθηκε περαιτέρω από την υψηλή εξάρτηση της Γερμανίας από το ρωσικό φυσικό αέριο την περίοδο εκείνη. Η αβεβαιότητα σχετικά με τη νομισματική πολιτική αυξήθηκε συμβαδίζοντας με τις τάσεις του πληθωρισμού μετά την πανδημία, όπως αυτές αντικατοπτρίστηκαν σε διάφορους δείκτες που βασίζονται σε στοιχεία των αγορών. Τέλος, η αβεβαιότητα για το διεθνές εμπόριο περιλαμβάνει σημαντικά γεγονότα και διαταραχές, όπως το Brexit, οι προεδρικές εκλογές του 2016 στις ΗΠΑ, η πανδημία COVID-19 και οι πρόσφατες εξελίξεις στην δασμολογική πολιτική των ΗΠΑ, που δοκίμασαν την ανθεκτικότητα των παγκόσμιων αλυσίδων εφοδιασμού.

Μια τυπική εμπειρική ανάλυση μπορεί να βοηθήσει στην κατανόηση των πρόσφατων εξελίξεων, μεταξύ άλλων εκείνων που ακολούθησαν την ανακοίνωση της επιβολής δασμών από τις ΗΠΑ στις 2 Απριλίου, όταν η απότομη αύξηση της μεταβλητότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές ευθυγραμμίστηκε με τα επίμονα υψηλά επίπεδα αβεβαιότητας για την οικονομική πολιτική εν μέσω εκτεταμένων ρευστοποιήσεων στις αγορές μετοχών. Βασιζόμενο στη βιβλιογραφία για τις ΗΠΑ, το παρόν πλαίσιο εξετάζει κατά πόσον η σχέση μεταξύ της μεταβλητότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών και του γερμανικού δείκτη EPU έχει επηρεαστεί από τη “δυναμική” (momentum) της αγοράς μετοχών, η οποία ορίζεται ως ο αριθμός των μηνών με θετικές αποδόσεις του δείκτη τιμών μετοχών σε μια δεδομένη περίοδο. Συγκεκριμένα, η εμπειρική ανάλυση εκτιμά οικονομετρικά την τεκμαρτή μεταβλητότητα ($\log(\text{VDAX}_t)$) ως συνάρτηση των

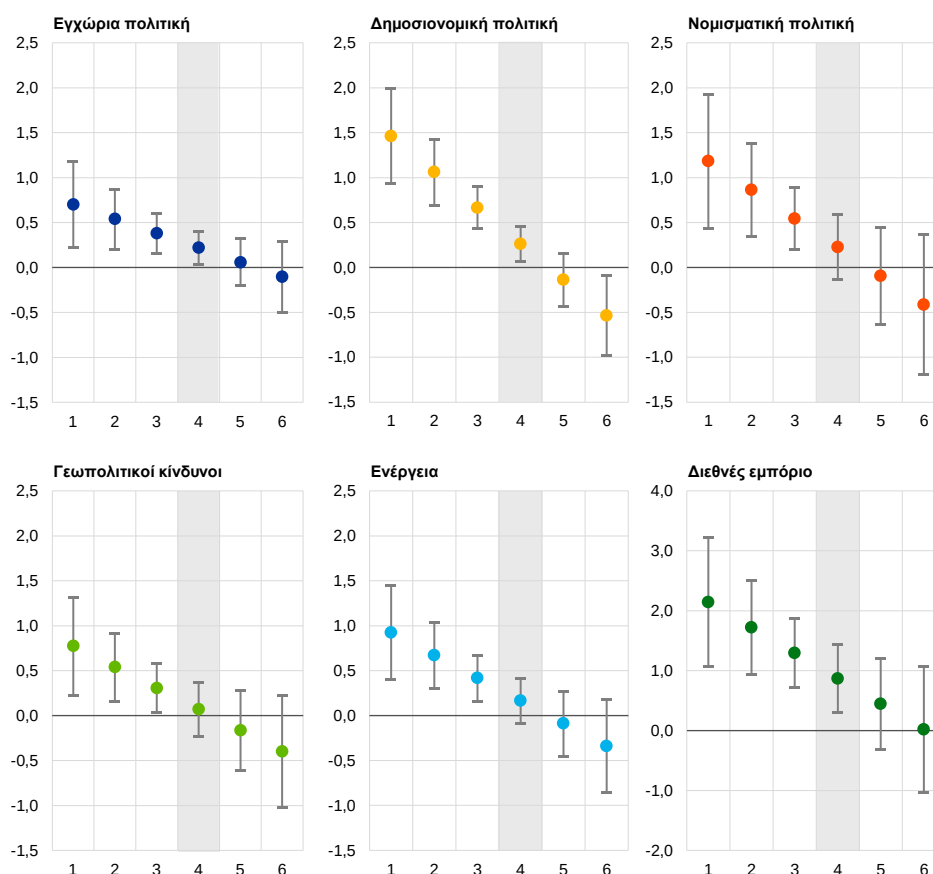
⁵ Σχετικά με τη χρήση LLM για την εξαγωγή κατηγοριών αβεβαιότητας, βλ. Audrino, F., Gentner, J. and Stalder, S., “Quantifying uncertainty: a new era of measurement through large language models”, *SNB Working Papers*, No 12/2024, Swiss National Bank, Οκτώβριος 2024.

κατηγοριών EPU που προσδιορίστηκαν παραπάνω.⁶ Το Διάγραμμα Γ παρουσιάζει τις οριακές επιδράσεις στην τεκμαρτή μεταβλητότητα της αγοράς μετοχών από μια αύξηση στις έξι κατηγορίες αβεβαιότητας, σε συνάρτηση με τις επιδόσεις της εν λόγω αγοράς. Κατά τους έξι μήνες έως τον Απρίλιο του 2025, η αγορά μετοχών κατέγραψε τέσσερις μήνες με θετικές αποδόσεις (γκρίζες στήλες στα γραφήματα).

Διάγραμμα Γ

Οριακές επιδράσεις των κατηγοριών EPU στη μεταβλητότητα της αγοράς μετοχών

(δείκτης)



Πηγές: Dow Jones Factiva και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα γραφήματα απεικονίζουν τους οριακούς συντελεστές με τους οποίους μια αύξηση των κατηγοριών του γερμανικού EPU επηρεάζει το $\log(VDAX_t)$, σε συνάρτηση με διαφορετικούς αριθμούς των μηνών με θετικές αποδόσεις κατά τους προηγούμενους έξι μήνες, χρησιμοποιώντας ημερήσιες παρατηρήσεις που καλύπτουν περίοδο δείγματος από τις 2 Ιανουαρίου 2000 έως τις 16 Απριλίου 2025. Για την αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική, το δείγμα περιορίζεται στην περίοδο 2015-2025. Κατά τους έξι μήνες έως τον Απρίλιο του 2025, καταγράφηκαν τέσσερις μήνες με θετικές αποδόσεις (γκρίζες στήλες στα γραφήματα). Οι γκρι απολήξεις των κουκκίδων αντιπροσωπεύουν διαστήματα εμπιστοσύνης 95%. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 16 Απριλίου 2025.

Τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι αποσύνδεση μεταξύ του δείκτη μεταβλητότητας της αγοράς μετοχών και του δείκτη EPU είναι πιθανότερο να εμφανιστεί όταν η δυναμική της αγοράς μετοχών είναι ισχυρή. Αντίθετα, η συμμεταβολή τους είναι πιο πιθανή όταν αυτή η δυναμική είναι ασθενής. Αυτά

⁶ Η εμπειρική προσέγγιση ακολουθεί τη μεθοδολογία των Białkowski, Dang and Wei, ό.π. Περιλαμβάνει ως μεταβλητές ελέγχου τον λογάριθμο της ημερήσιας απόδοσης του δείκτη τιμών μετοχών (r_t), τον λογάριθμο της πραγματοποιηθείσας μεταβλητότητας 30 ημερών ($\log(V_t)$) και μια προσεγγιστική μεταβλητή που αντιπροσωπεύει τη δυναμική της αγοράς μετοχών, και υπολογίζεται ως ο αριθμός των μηνών με θετικές αποδόσεις του δείκτη DAX κατά τους προηγούμενους έξι μήνες (PM_t). Η εξίσωση παλινδρόμησης μπορεί να συνοψιστεί ως εξής:

$$\log(VDAX_t) = \beta_0 + \beta_1 PM_t + \beta_2 (PM_t \cdot EPU_{it}) + \beta_3 EPU_{it} + \beta_4 r_t + \beta_5 \log(V_t) + \beta_6 Trend_t + \varepsilon_t$$

τα αποτελέσματα ισχύουν για όλες τις κατηγορίες αβεβαιότητας και σε διαφορετικές εξειδικεύσεις του υποδείγματος. Το εν λόγω μοτίβο συνάδει με την αυξανόμενη απόκλιση μεταξύ της μεταβλητότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών και του δείκτη EPU που παρατηρήθηκε κατά τους έξι μήνες έως τον Φεβρουάριο του 2025, μια περίοδο ιδιαίτερα ισχυρής δυναμικής στην αγορά μετοχών. Αντίστοιχα, τα ίδια ευρήματα εξηγούν και τη μείωση της απόκλισης μεταξύ της μεταβλητότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών και του δείκτη EPU μετά την εξαγγελία επιβολής δασμών από τις ΗΠΑ στις 2 Απριλίου. Στη διάρκεια αυτού του επεισοδίου, η απότομη αύξηση της μεταβλητότητας ευθυγραμμίστηκε με την επίμονα υψηλή αβεβαιότητα σχετικά με την πολιτική, υπό συνθήκες εκτεταμένων ρευστοποιήσεων στις αγορές μετοχών. Μια πιθανή ερμηνεία αυτών των ευρημάτων είναι ότι η πολιτική αβεβαιότητα επιβάλλει υψηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου σε περιόδους ασθενέστερων επιδόσεων των αγορών μετοχών, ιδίως όταν η αβεβαιότητα αυτή θεωρείται ότι έχει σημαντικές επιπτώσεις στα μακροοικονομικά μεγέθη.

Προσδιοριστικοί παράγοντες των προσδοκιών των επιχειρήσεων για τον πληθωρισμό στην έρευνα SAFE

Annalisa Ferrando, Sara Lamboglia και Judit Rariga

Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τη διαμόρφωση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ, όπως αυτές αποτυπώνονται στην έρευνα για την πρόσβαση των επιχειρήσεων στη χρηματοδότηση (SAFE). Από τον Ιούνιο του 2023 και εξής η έρευνα SAFE συλλέγει πληροφορίες σχετικά με τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ με ορίζοντα ενός, τριών και πέντε ετών.¹ Από τον Μάρτιο του 2024 καλύπτει επίσης την αβεβαιότητα των επιχειρήσεων σχετικά με τις προσδοκίες τους για τον πληθωρισμό σε ορίζοντα πέντε ετών.

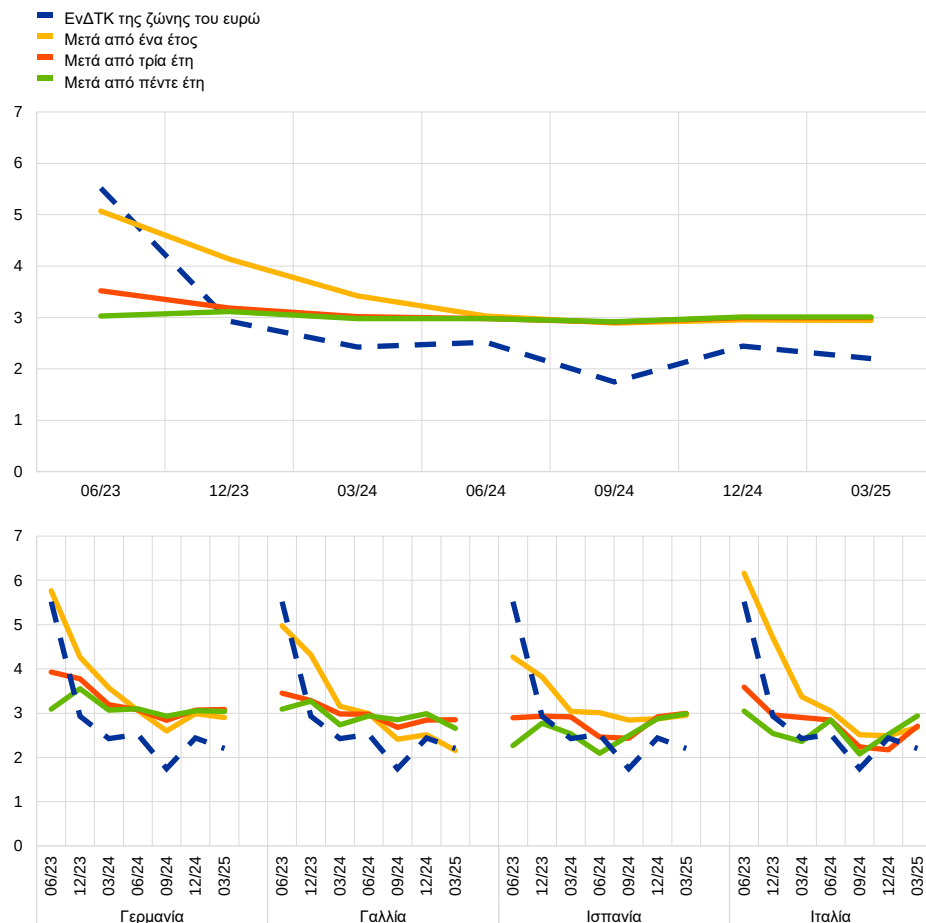
Οι βραχυπρόθεσμες προσδοκίες των επιχειρήσεων για τον πληθωρισμό είναι πιο ευμετάβλητες, και επίσης διαφοροποιούνται μεταξύ των χωρών, σε σύγκριση με τις μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες προσδοκίες, οι οποίες είναι μάλλον σταθερές διαχρονικά (Διάγραμμα Α). Τον Ιούνιο του 2023 οι διάμεσες προσδοκίες των επιχειρήσεων για τον πληθωρισμό σε ορίζοντα ενός έτους διαμορφώθηκαν γύρω στο 5%, αντανακλώντας τη διατήρηση του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα την περίοδο εκείνη. Σταδιακά, οι διάμεσες προσδοκίες για τον πληθωρισμό μειώθηκαν σε επίπεδα κοντά στο 3% σε ορίζοντα ενός έτους, με τη δυναμική των βραχυπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό να εξελίσσεται σε γενικές γραμμές σύμφωνα με τον πληθωρισμό βάσει του εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ). Ωστόσο, εξακολουθούν να υπάρχουν ετερογένειες μεταξύ των χωρών. Σε ορίζοντα τριών και πέντε ετών, οι προσδοκίες των επιχειρήσεων για τον πληθωρισμό είναι μάλλον σταθερές και διαμορφώνονται στο 3%.

¹ Περισσότερες πληροφορίες για την έρευνα SAFE βλ. στο άρθρο με τίτλο “The Survey on the Access to Finance of Enterprises: monetary policy, economic and financing conditions and inflation expectations”, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2024. Μετά από δύο πιλοτικούς γύρους, η έρευνα SAFE έγινε τριμηνιαία τον Μάρτιο του 2024.

Διάγραμμα Α

Προσδοκίες για τον πληθωρισμό σύμφωνα με την έρευνα SAFE

(ποσοστά ετησίως)



Πηγές: SAFE, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα παρουσιάζει τη σταθμισμένη ανά έρευνα διάμεση τιμή των προσδοκιών των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ σε ορίζοντα ενός, τριών και πέντε ετών. Τα στατιστικά στοιχεία υπολογίζονται μετά από απαλοιφή των δεδομένων του 1ου και 99ου εκατοστημορίου των επιμέρους χωρών. Τα τριμηνιαία στοιχεία SAFE αφορούν τους γύρους 30-34 (Ιανουάριος-Μάρτιος 2024 έως Ιανουάριο-Μάρτιο 2025) και τα εξαμηνιαία στοιχεία αφορούν προηγούμενους γύρους της έρευνας. Ο ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ αναφέρεται στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ.

Οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό επηρεάζονται από τα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων, τον τομέα και τη χώρα δραστηριότητας σε όλους τους ορίζοντες, ενώ η συσχέτιση με τον καταγραφόμενο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ είναι υψηλότερη για τον βραχυπρόθεσμο ορίζοντα (Διάγραμμα Β). Η ανάλυση παλινδρόμησης βοηθά στον εντοπισμό των κύριων προσδιοριστικών παραγόντων των προσδοκιών για τον πληθωρισμό. Αυτή λαμβάνει υπόψη παράγοντες όπως δημογραφικά στοιχεία των επιχειρήσεων (ηλικία, μέγεθος, εξαγωγική δραστηριότητα ή όχι, ιδιοκτησιακό καθεστώς και τάσεις του κύκλου εργασιών κατά την προηγούμενη περίοδο), μελλοντικές επιχειρηματικές αποφάσεις σχετικά με τις επενδύσεις, την απασχόληση και τον κύκλο εργασιών, ρυθμούς πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, καθώς και τομέα και χώρα δραστηριότητας.² Τα χαρακτηριστικά σε επίπεδο επιχείρησης αποσκοπούν να αποτυπώσουν τα

² Οι παράγοντες αυτοί είναι κοινοί σε αρκετές μελέτες. Για παράδειγμα, βλ. Bryan, M., Meyer, B. and Parker, N., "The inflation expectations of firms: what do they look like, are they accurate, and do they matter?", FRB Atlanta Working Paper, No 2014-27, Federal Reserve Bank of Atlanta, 2015.

θεμελιώδη μεγέθη της κάθε επιχείρησης και να χρησιμεύσουν ως προσέγγιση του πόσο ενημερωμένη είναι, ενώ οι σταθερές επιδράσεις του τομέα και της χώρας λαμβάνουν υπόψη το ευρύτερο μακροοικονομικό περιβάλλον που επηρεάζει την επιχείρηση.³

Η ανάλυση αποκαλύπτει ότι οι μικρότερες, νεότερες και μη εξαγωγικές επιχειρήσεις, καθώς και εκείνες που δραστηριοποιούνται στους τομείς των υπηρεσιών και των κατασκευών, τείνουν να αναμένουν υψηλότερο πληθωρισμό σε ορίζοντα ενός, τριών και πέντε ετών. Αυτό πιθανόν σχετίζεται με το γεγονός ότι οι μικρές επιχειρήσεις συχνά διαθέτουν περιορισμένη πληροφόρηση κατά τη διαμόρφωση των προσδοκιών τους και είναι επίσης λιγότερο εκτεθειμένες στις διεθνείς αγορές.⁴ Λαμβάνοντας υπόψη όλους τους γύρους της έρευνας, μεταξύ των μεγάλων χωρών, οι επιχειρήσεις στη Γερμανία αναφέρουν υψηλότερες προσδοκίες για τον πληθωρισμό κατά μέσο όρο σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις σε όλες τις χώρες σταθερά αναφέρουν θετική σχέση με τον καταγεγραμμένο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ σε όλους τους ορίζοντες, με την σχέση αυτή να είναι μέγιστη για τον βραχυπρόθεσμο ορίζοντα.

³ Τα χαρακτηριστικά αυτά μπορεί να περιλαμβάνουν κοινές εμπειρίες ιστορικού πληθωρισμού, περιβάλλοντα δημοσιονομικής πολιτικής, και πολιτισμικά και συμπεριφορικά πρότυπα – όλοι αυτοί οι παράγοντες επηρεάζουν το πώς οι επιχειρήσεις εντός της ίδιας χώρας ανταποκρίνονται με παρόμοιο τρόπο σε δυνητικές πληθωριστικές πιέσεις και διαμορφώνουν τις προσδοκίες τους για τον πληθωρισμό.

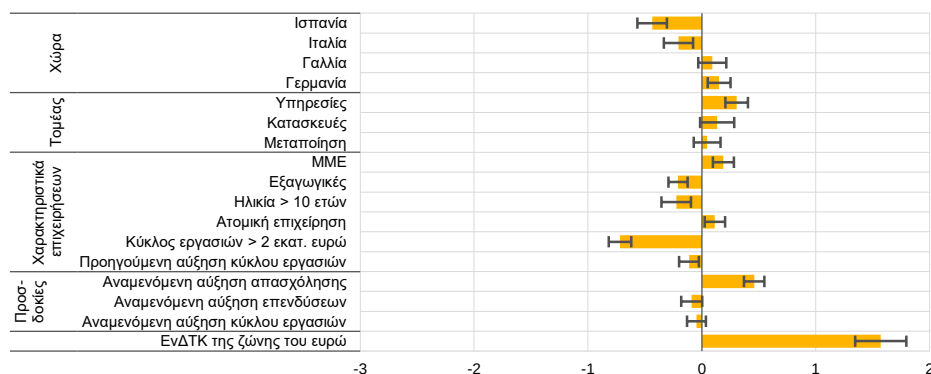
⁴ Βλ. Baumann, U., Ferrando, A., Georgarakos, D., Gorodnichenko, Y. and Reinelt, T., “[SAFE to update inflation expectations? New survey evidence on euro area firms](#)”, *Working Paper Series*, No 2949, ECB, Frankfurt am Main, 2024.

Διάγραμμα Β

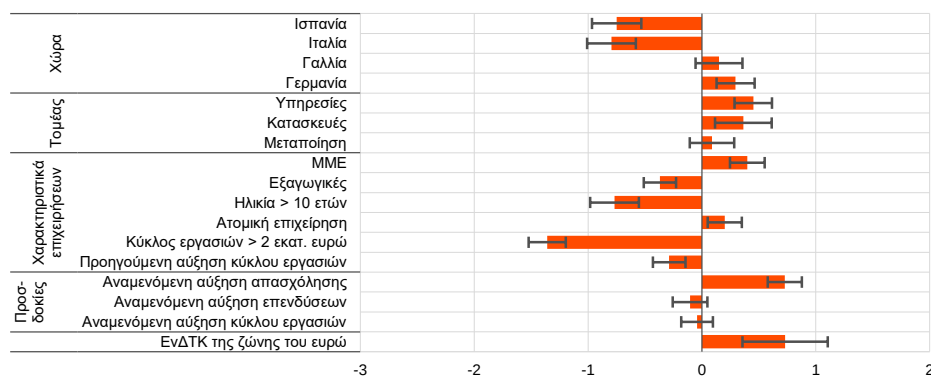
Προσδιοριστικοί παράγοντες των προσδοκιών των επιχειρήσεων για τον πληθωρισμό σε διαφορετικούς ορίζοντες

(ποσοστιαίες μονάδες)

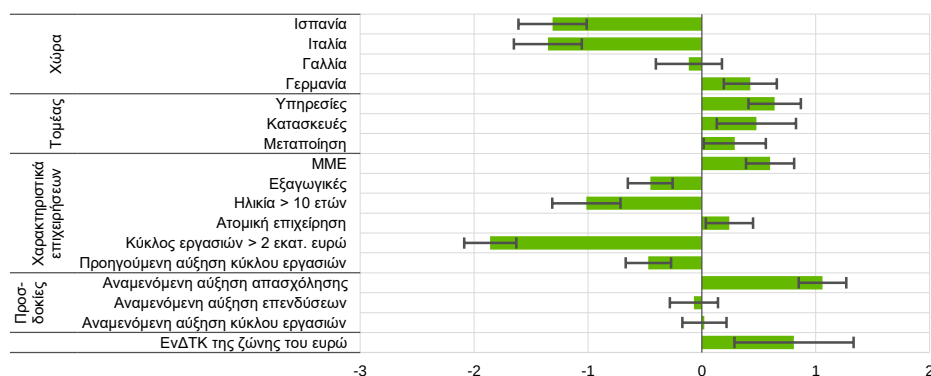
α) Σε ορίζοντα ενός έτους



β) Σε ορίζοντα τριών ετών



γ) Σε ορίζοντα πέντε ετών



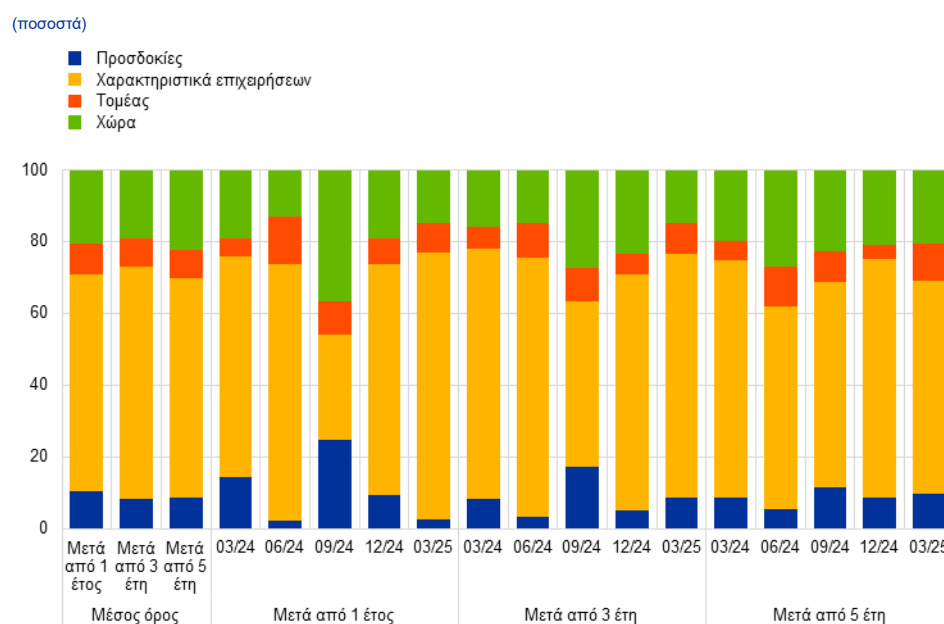
Πηγές: SAFE, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα παρουσιάζει τους εκτιμώμενους συντελεστές παλινδρομήσεις των προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε ορίζοντα εντός, τριών και πέντε ετών για τις συμμεταβλητές που αναφέρονται στον κάθετο άξονα. Όλες οι συμμεταβλητές μετρούνται ως ψευδομεταβλητές, με εξαίρεση τον ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ. Οι ΜΜΕ είναι επιχειρήσεις με λιγότερους από 250 εργαζομένους. Όπου αναφέρεται "αύξηση", η ψευδομεταβλητή λαμβάνει την τιμή 1 αν οι επιχειρήσεις αναφέρουν αύξηση σε συγκεκριμένο παράγοντα και 0 σε αντίθετη περίπτωση. Για τη μεταβλητή "χώρα", η παραλειπόμενη κατηγορία περιλαμβάνει όλες τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, ενώ για τον "τομέα", η παραλειπόμενη κατηγορία είναι το εμπόριο. Ο ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ είναι ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στη ζώνη του ευρώ. Οι απολήξεις πάνω και κάτω από την κεντρική τιμή (whiskers) αντιπροσωπεύουν διαστήματα εμπιστοσύνης 95%. Η εκτίμηση βασίζεται στους γύρους 30-34 της έρευνας (τριμηνιαία στοιχεία από τον Ιανουάριο-Μάρτιο 2024 έως τον Ιανουάριο-Μάρτιο 2025) και σε εξαμηνιαία στοιχεία για προηγούμενους γύρους της έρευνας.

Η διακύμανση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε όλους τους ορίζοντες μπορεί να αποδοθεί κατά το μεγαλύτερο μέρος της στα χαρακτηριστικά σε επίπεδο επιχείρησης και δευτερευόντως σε παράγοντες σε επίπεδο χώρας (Διάγραμμα Γ). Ένα επιπλέον βήμα στην ανάλυση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό είναι να εκτιμηθεί το μέρος εκείνο της διακύμανσής τους που μπορεί να αποδοθεί στους παράγοντες που προσδιορίστηκαν παραπάνω.⁵ Κατά μέσο όρο, ανάμεσα στους διαφορετικούς ορίζοντες και διαχρονικά, τα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων συμβάλλουν στο μεγαλύτερο μέρος αυτής της διακύμανσης (62%), ενώ η συμβολή των σταθερών επιδράσεων χώρας είναι 21%. Οι προσδοκίες για μελλοντικές επιχειρηματικές αποφάσεις και ο τομέας στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση αντιπροσωπεύουν παρόμοιο ποσοστό, με συμβολή μικρότερη του 10% για κάθε παράγοντα. Από την εξέταση των τάσεων σε όλους τους γύρους της έρευνας προκύπτει ότι τον Σεπτέμβριο του 2024 οι σταθερές επιδράσεις χώρας και οι προσδοκίες για τις επενδύσεις και την απασχόληση είχαν προσωρινά αυξημένη επίδραση στις προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε βραχυπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Αντιθέτως, η σχετική σημασία των παραγόντων που επηρεάζουν τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε μεγαλύτερους ορίζοντες παρουσίασε μεγαλύτερη σταθερότητα διαχρονικά.

Διάγραμμα Γ

Κύριοι προσδιοριστικοί παράγοντες των προσδοκιών των επιχειρήσεων για τον πληθωρισμό διαχρονικά



Πηγές: SAFE και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα παρουσιάζει την ανάλυση σε συνιστώσες των προσαρμοσμένων στατιστικών R^2 (R-squared) των παλινδρομήσεων του στο Διάγραμμα Β χρησιμοποιώντας τιμές Shapley. Περιγραφή των μεταβλητών βλ. στις σημειώσεις στο Διάγραμμα Β. Οι εκτιμήσεις βασίζονται στους γύρους 30-34 (τριμηνιαία στοιχεία από τον Ιανουάριο-Μάρτιο 2024 έως τον Ιανουάριο-Μάρτιο 2025) και σε εξαμηνιαία στοιχεία για προηγούμενους γύρους της έρευνας.

⁵ Από τεχνική άποψη, χρησιμοποιείται η μέθοδος Shapley-Owen για τη μέτρηση του μεριδίου του R^2 των τεσσάρων ομάδων μεταβλητών (χαρακτηριστικά της επιχείρησης, τομέας, χώρα, προσδοκίες σχετικά με τις επιχειρηματικές αποφάσεις) που περιλαμβάνονται στην ανάλυση παλινδρόμησης σε επίπεδο επιχείρησης. Η ανάλυση σε επίπεδο γύρου της έρευνας δεν επιτρέπει την εκτίμηση της συμβολής του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ.

Από τις αρχές του 2024 και εξής, περισσότερες από τις μισές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ θεωρούσαν ότι η αβεβαιότητα των προσδοκιών τους για τον πληθωρισμό σε ορίζοντα 5 ετών αφορούσε κυρίως το ενδεχόμενο προς τα άνω απόκλισης του πληθωρισμού σε σχέση με τις προσδοκίες τους (Διάγραμμα Δ, γράφημα α). Αρχής γενομένης τον Μάρτιο του 2024, ρωτήθηκαν οι επιχειρήσεις αν θεωρούν ότι οι κίνδυνοι για τις μακροπρόθεσμες προοπτικές του πληθωρισμού είναι ισορροπημένοι ή κυρίως ανοδικοί ή καθοδικοί σε σχέση με τις προσδοκίες τους. Στην πιο πρόσφατη έρευνα για το α' τρίμηνο του 2025, το 30% των επιχειρήσεων θεωρούσε γενικά ισορροπημένους τους κινδύνους για τις προοπτικές του πληθωρισμού κατά την επόμενη πενταετία, ενώ πάνω από τις μισές ανέφεραν ανοδικούς κινδύνους και περίπου το 14% καθοδικούς.

Το επίπεδο αβεβαιότητας σχετικά με τις μακροπρόθεσμες προσδοκίες μιας επιχείρησης για τον πληθωρισμό επηρεάζεται κυρίως από τη χώρα στην οποία δραστηριοποιείται (Διάγραμμα Δ, γράφημα β). Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό εξηγούν πιθανώς και τον βαθμό κύμανσης των προσδοκιών των επιχειρήσεων.⁶ Χρησιμοποιώντας μια προσέγγιση παρόμοια με την παραπάνω, προσδιορίζουμε το μερίδιο της διακύμανσης της αβεβαιότητας που αποδίδεται στους διάφορους παράγοντες. Τα χαρακτηριστικά της χώρας αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο μέρος της συνολικής διακύμανσης, ακολουθούμενα από τα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων. Αυτό το εύρημα υπογραμμίζει, για άλλη μια φορά, τη σημασία της γεωγραφικής θέσης μιας επιχείρησης για τη διαμόρφωση των μακροπρόθεσμων προσδοκιών της για τον πληθωρισμό.

⁶ Παρόμοια υποδείγματα απαντώνται στο Baumann et al., op.cit., and McClure, E. M., Yaremko, V., Coibion, O. and Gorodnichenko, Y., "The Macroeconomic Expectations of U.S. Managers", *Journal of Money, Credit and Banking*, υπό έκδοση.

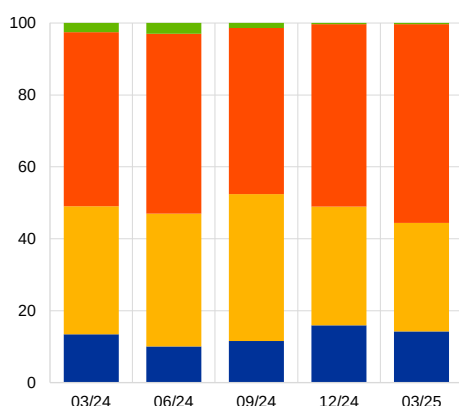
Διάγραμμα Δ

Αβεβαιότητα των προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε ορίζοντα 5 ετών και παράγοντες που εξηγούν τη διακύμανσή της

α) Αντίληψη των επιχειρήσεων σχετικά με τους κινδύνους

(ποσοστά)

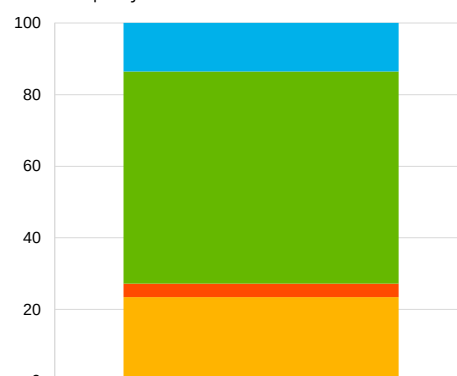
- Καθοδικός κίνδυνος
- Γενικά ισορροπημένοι κίνδυνοι
- Ανοδικός κίνδυνος
- Δεν γνωρίζω



β) Κύριοι προσδιοριστικοί παράγοντες της αβεβαιότητας

(ποσοστά)

- Προσδοκίες
- Χαρακτηριστικά επιχειρήσεων
- Τομέας
- Χώρα
- Χρόνος



Πηγές: SAFE και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το γράφημα α) παρουσιάζει τα σταθμισμένα με βάση την έρευνα ποσοστά της υποκειμενικής αβεβαιότητας των επιχειρήσεων σχετικά με τις προοπτικές του πληθωρισμού τα επόμενα πέντε έτη. Το γράφημα β) παρουσιάζει την ανάλυση σε συνιστώσες με βάση τη μέθοδο Sharpley τιμών προσαρμοσμένων στατιστικών R^2 μιας παλινδρόμησης της αβεβαιότητας (ψευδομεταβλητή που λαμβάνει τιμή 1 εάν η επιχείρηση αναφέρει ανοδικούς κινδύνους για τις προσδοκίες της για τον πληθωρισμό τα επόμενα πέντε έτη) στις συμμεταβλητές που περιγράφονται στις σημειώσεις του Διαγράμματος Β. Οι εκτιμήσεις βασίζονται στους γύρους 30-34 (τριμηνιαία στοιχεία από τον Ιανουάριο-Μάρτιο 2024 έως τον Ιανουάριο-Μάρτιο 2025).

Συνολικά, η κατανόηση των παραγόντων που επηρεάζουν τις προσδοκίες των επιχειρήσεων για τον πληθωρισμό είναι ζωτικής σημασίας για να αξιολογηθεί πώς οι μεταβολές στο επιχειρηματικό τους περιβάλλον ενδέχεται να επηρεάσουν τη διαμόρφωση των προσδοκιών τους. Η ανάλυση αποκαλύπτει ότι, εκτός από τα χαρακτηριστικά σε επίπεδο επιχείρησης, σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν και οι χώρες στις οποίες δραστηριοποιούνται. Αυτό υπογραμμίζει τη σημασία των κοινών παραγόντων σε επίπεδο χώρας που οδηγούν τις επιχειρήσεις να προσαρμόζουν τις προσδοκίες τους για τον πληθωρισμό με παρόμοιο τρόπο.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 5 Φεβρουαρίου έως 22 Απριλίου 2025

Samuel Bieber και Anne-Lise Nguyen

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις συνθήκες ρευστότητας και τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος κατά την πρώτη και δεύτερη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2025. Αυτές οι δύο περίοδοι τήρησης διήρκεσαν από τις 5 Φεβρουαρίου έως τις 22 Απριλίου 2025 (η “εξεταζόμενη περίοδος”).

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ συνέχισε να υποχωρεί. 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, αφότου οι επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του APP τερματίστηκαν στις αρχές Ιουλίου 2023 και οι επανεπενδύσεις στο πλαίσιο του PEPP στο τέλος Δεκεμβρίου 2024. Η μείωση στη χορήγηση ρευστότητας αντανάκλα επίσης τη λήξη της τελευταίας πράξης της τρίτης σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO III) στις 18 Δεκεμβρίου 2024, επειδή η πράξη αυτή συνέχισε να επηρεάζει τα μέσα στοιχεία για την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. Η μείωση αυτή 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 69 δισεκ. ευρώ σε 1.354 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 3 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 167 δισεκ. ευρώ, έχοντας μόνο οριακή επίδραση στη μεταβολή των συνολικών αναγκών σε ρευστότητα.

Οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά 61 δισεκ. ευρώ στην εξεταζόμενη περίοδο, κυρίως λόγω της ανόδου των λοιπών αυτόνομων παραγόντων. Κατά μέσο όρο, οι λοιποί καθαροί αυτόνομοι παράγοντες αυξήθηκαν κατά 63 δισεκ. ευρώ. Αυτό οφειλόταν πρωτίστως στην αύξηση κατά περίπου 79 δισεκ. ευρώ στους λογαριασμούς αναπροσαρμογής λόγω των υψηλότερων τιμών του χρυσού (βλέπε την παράγραφο για τους αυτόνομους παράγοντες χορήγησης ρευστότητας παρακάτω), η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη μείωση κεφαλαίου και αποθεματικών μετά τις ζημιές το 2024. Οι καταθέσεις του Δημοσίου υποχώρησαν ελαφρά κατά 2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε

109 δισεκ. ευρώ. Η συνολική μείωση σε αυτό το στοιχείο από το 2022 αντανakλά 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 τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία ήταν σταθερή την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε σε 1.569 δισεκ. ευρώ. Η ζήτηση τραπεζογραμμάτων συνέχισε να παραμένει σε γενικές γραμμές σταθερή αφότου κορυφώθηκε τον Ιούλιο του 2022.

Οι αυτόνομοι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά 133 δισεκ. ευρώ, πρωτίστως λόγω της αύξησης κατά 85 δισεκ. ευρώ των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού. Η αύξηση αυτή στις καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού οφειλόταν κυρίως στις υψηλότερες τιμές του χρυσού. Οι καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ αυξήθηκαν κατά 48 δισεκ. ευρώ στην εξεταζόμενη περίοδο.

Πίνακας Α
Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

Υποχρεώσεις
(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 5 Φεβρουαρίου-22 Απριλίου 2025						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 23 Οκτωβρίου 2024-4 Φεβρουαρίου 2025	
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης: 5 Φεβρουαρίου-11 Μαρτίου 2025		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 12 Μαρτίου-22 Απριλίου 2025		Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας	2.801	(+61)	2.772	(+16)	2.825	(+53)	2.739	(+54)
Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.569	(-0)	1.567	(-10)	1.571	(+4)	1.569	(+7)
Καταθέσεις Δημοσίου	109	(-2)	119	(+12)	101	(-18)	111	(-7)
Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (καθαροί) ¹⁾	1.122	(+63)	1.086	(+14)	1.152	(+67)	1.059	(+54)
Τρεχούμενοι λογαριασμοί πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών	5	(-0)	6	(-1)	5	(-0)	6	(-1)
Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά²⁾	167	(+3)	167	(+3)	166	(-0)	164	(+1)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	2.825	(-92)	2.847	(-58)	2.807	(-40)	2.917	(-115)
Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων για απορρόφηση ρευστότητας	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)

Πηγή: ΕΚΤ.
Σημειώσεις: 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 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: 5 Φεβρουαρίου-22 Απριλίου 2025						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 23 Οκτωβρίου 2024-4 Φεβρουαρίου 2025	
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης: 5 Φεβρουαρίου-11 Μαρτίου 2025		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 12 Μαρτίου-22 Απριλίου 2025		Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης	
Αυτόνομοι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας	1.613	(+133)	1.560	(+32)	1.657	(+97)	1.480	(+93)
Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	1.256	(+85)	1.219	(+21)	1.286	(+67)	1.170	(+71)
Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	357	(+48)	341	(+12)	371	(+30)	309	(+22)
Μέσα νομισματικής πολιτικής	4.185	(-162)	4.231	(-73)	4.146	(-84)	4.346	(-154)
Πράξεις ανοικτής αγοράς	4.185	(-162)	4.231	(-73)	4.146	(-84)	4.346	(-154)
Πιστοδοτικές πράξεις	26	(-14)	27	(-2)	24	(-2)	40	(-37)
- MRO	9	(-1)	8	(-2)	10	(+2)	10	(+5)
- LTRO διάρκειας 3 μηνών	16	(+2)	18	(+1)	15	(-4)	14	(+5)
- TLTRO III	0	(-16)	0	(+0)	0	(+0)	16	(-46)
Χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών1)	4.159	(-147)	4.204	(-71)	4.122	(-82)	4.306	(-118)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0	(+0)	0	(+0)	0	(-0)	0	(+0)

Πηγή: ΕΚΤ.
Σημειώσεις: 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: 5 Φεβρουαρίου-22 Απριλίου 2025						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 23 Οκτωβρίου 2024-4 Φεβρουαρίου 2025	
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης: 5 Φεβρουαρίου-11 Μαρτίου 2025		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 12 Μαρτίου-22 Απριλίου 2025		Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης	
Συνολικές ανάγκες ρευστότητας1)	1.354	(-69)	1.378	(-14)	1.334	(-44)	1.423	(-39)
Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες2)	1.188	(-72)	1.211	(-17)	1.168	(-44)	1.260	(-40)
Υπερβάλλουσα ρευστότητα3)	2.830	(-92)	2.852	(-59)	2.812	(-40)	2.923	(-116)

Πηγή: ΕΚΤ.
Σημειώσεις: 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 εξεταζόμενη περίοδος: 5 Φεβρουαρίου-22 Απριλίου 2025				Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 23 Οκτωβρίου 2022-4 Φεβρουαρίου 2025			
	Πρώτη περίοδος τήρησης: 5 Φεβρουαρίου- 11 Μαρτίου 2025		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 12 Μαρτίου- 22 Απριλίου 2025		Έβδομη περίοδος τήρησης: 23 Οκτωβρίου- 17 Δεκεμβρίου 2024		Όγδοη περίοδος τήρησης: 18 Δεκεμβρίου 2024- 4 Φεβρουαρίου 2025	
MRO	2,90	(-0,25)	2,65	(-0,25)	3,40	(-0,25)	3,15	(-0,25)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	3,15	(-0,25)	2,90	(-0,25)	3,65	(-0,25)	3,40	(-0,25)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	2,75	(-0,25)	2,50	(-0,25)	3,25	(-0,25)	3,00	(-0,25)
€STR	2,67	(-0,25)	2,42	(-0,25)	3,16	(-0,25)	2,92	(-0,25)
RepoFunds Rate Euro	2,73	(-0,23)	2,49	(-0,25)	3,23	(-0,26)	2,97	(-0,26)

Πηγές: EKT, CME Group και Bloomberg.

Σημειώσεις: Εντός παρενθέσεως, η μεταβολή σε ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο. "MRO": πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και "€STR": βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ.

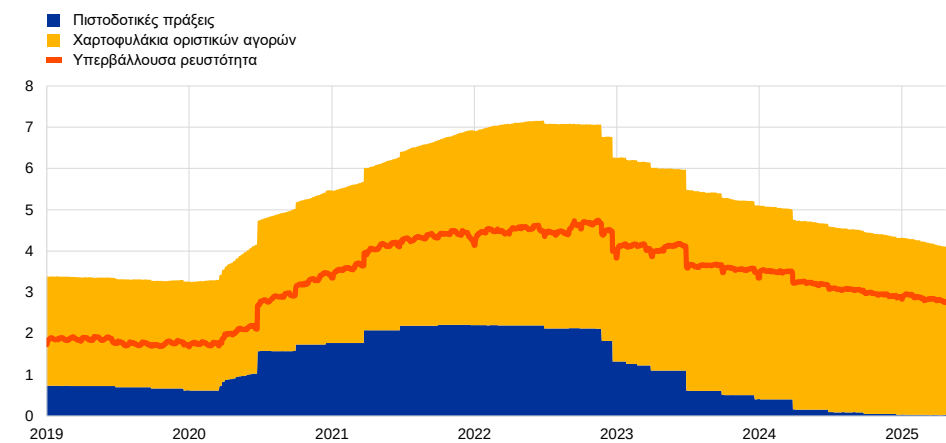
Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής μειώθηκε κατά 162 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 4.185 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη 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)



Πηγή: EKT.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 22 Απριλίου 2025.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των τίτλων που διακρατούνται στα χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών μειώθηκε κατά 147 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 4.159 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Η μείωση αυτή οφειλόταν στη συνεχιζόμενη λήξη τίτλων που διακρατούνταν στο πλαίσιο του APP και του PEPP ελλείψει επανεπενδύσεων.¹

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω πιστοδοτικών πράξεων μειώθηκε κατά 14 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 26 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). Το μέσο υφιστάμενο υπόλοιπο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) μειώθηκε ελαφρά κατά 1 δισεκ. ευρώ σε 9 δισεκ. ευρώ, ενώ το υφιστάμενο υπόλοιπο των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) διάρκειας τριών μηνών αυξήθηκε ελαφρά κατά 2 δισεκ. ευρώ σε 16 δισεκ. ευρώ. Η σχετικώς περιορισμένη συμμετοχή των τραπεζών σε αυτές τις τακτικές πράξεις, παρά τις 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 92 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε σε 2.830 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 μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής 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 έκτοτε μειώνεται σταθερά.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Στην εξεταζόμενη περίοδο, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε δύο φορές να μειώσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ – συμπεριλαμβανομένου του επιτοκίου 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 διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης

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

υποχώρησαν σε 2,25%, 2,40% και 2,65% αντίστοιχα με ισχύ αμέσως μετά το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου.

Η εξέλιξη του μέσου βραχυπρόθεσμου επιτοκίου του ευρώ (€STR)

αντανακλούσε 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 κατά την εξεταζόμενη περίοδο, παραμένοντας αμετάβλητο συγκριτικά με την έβδομη και όγδοη περίοδο τήρησης του 2024. Η μετακύλιση των μεταβολών των επιτοκίων πολιτικής στα επιτόκια της αγοράς χρήματος χωρίς παροχή ασφάλειας υπήρξε πλήρης και άμεση.

Η μετακύλιση των μεταβολών των επιτοκίων πολιτικής στα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς υπήρξε επίσης ομαλή 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 1,3 μονάδες βάσης χαμηλότερο από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο, ενώ ήταν 2,6 μονάδες βάσης χαμηλότερο στην έβδομη και όγδοη περίοδο τήρησης του 2024. Η συνεχιζόμενη σταδιακή μείωση της διαφοράς μεταξύ των επιτοκίων των συμφωνιών επαναγοράς και του επιτοκίου αποδοχής καταθέσεων αντανακλά 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. Η υψηλότερη ζήτηση από μοχλευμένους επενδυτές για τη χρηματοδότηση κλειστών θέσεων τους (long positions) σε ομόλογα συνέβαλε περαιτέρω στην άσκηση ανοδικής πίεσης στα επιτόκια των συμφωνιών επαναγοράς.

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	3,4	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	3,5	2,9	0,4	1,4	5,2	0,4	6,9	7,0	4,1	7,4	3,2	0,2	5,4
2024	3,2	2,9	1,1	0,2	5,0	0,9	5,2	5,7	2,9	2,5	2,7	0,2	2,4
2024 β' τρ.	0,7	0,7	0,5	0,9	1,0	0,2	5,7	6,1	3,2	2,1	2,7	0,3	2,5
γ' τρ.	0,9	0,8	0,0	0,2	1,4	0,4	4,8	5,2	2,6	2,0	2,8	0,5	2,2
δ' τρ.	0,9	0,6	0,1	0,6	1,6	0,2	4,6	5,0	2,7	2,5	2,9	0,2	2,2
2025 α' τρ.	.	-0,1	0,7	-0,2	1,2	0,3	.	.	2,7	2,8	3,8	-0,1	2,3
2024 Δεκ.	-	-	-	-	-	-	4,7	4,9	2,9	2,5	3,6	0,1	2,4
2025 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	4,7	4,8	3,0	3,0	4,0	0,5	2,5
Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	4,5	4,7	2,8	2,8	3,7	-0,7	2,3
Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	4,2	4,5	2,4	2,6	3,6	-0,1	2,2
Απρ.	-	-	-	-	-	-	4,2	4,6	2,3	3,5	3,6	-0,1	2,2
Μάιος ³⁾	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	.	.	1,9

Πηγές: Eurostat (στήλες 6, 13), ΤΔΔ (στήλες 9, 10, 11, 12), ΟΟΣΑ (στήλες 1, 2, 3, 4, 5, 7, 8).

1) Τριμηνιαία στοιχεία με εποχική διόρθωση, ετήσια στοιχεία χωρίς εποχική διόρθωση.

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

3) Προκαταρκτική εκτίμηση.

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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,0	4,6	1,6
2023	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,4	-3,7	4,4
2024	52,9	53,7	52,5	51,3	52,1	50,1	50,7	53,1	49,0	4,2	3,5	4,8
2024 β' τρ.	53,2	53,5	53,1	51,5	53,2	51,6	52,1	53,3	50,1	1,2	1,9	0,5
γ' τρ.	52,9	54,3	53,1	52,5	50,9	50,3	49,8	53,4	48,4	1,5	1,7	1,2
δ' τρ.	53,0	54,8	50,9	50,1	51,8	49,3	49,9	53,3	48,4	1,0	0,9	1,0
2025 α' τρ.	52,0	52,6	50,8	50,6	51,5	50,4	50,9	52,1	49,7	3,6	8,6	-1,0
2024 Δεκ.	53,2	55,4	50,4	50,5	51,4	49,6	49,2	53,8	48,2	1,0	0,9	1,0
2025 Ιαν.	52,0	52,7	50,6	51,1	51,1	50,2	50,7	52,2	49,4	1,9	4,1	0,0
Φεβρ.	51,7	51,6	50,5	52,0	51,5	50,2	51,5	51,5	49,6	2,8	6,4	-0,4
Μάρτ.	52,3	53,5	51,5	48,9	51,8	50,9	50,4	52,6	50,1	3,6	8,6	-1,0
Απρ.	50,9	50,6	48,5	51,2	51,1	50,4	50,5	50,8	47,3	.	.	.
Μάιος	.	52,1	49,4	.	.	50,2	49,1	.	48,0	.	.	.

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 κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου				Μεταβολές αποθεμά- των ²⁾	Σύνολο	Εξαγω- γές ¹⁾	Εισαγω- γές ¹⁾
					Σύνολο	Σύνολο κατασκευών	Σύνολο μη- χανολογικού εξοπλισμού	Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2022	13.724,4	13.448,1	7.232,5	2.943,7	3.015,6	1.557,3	867,7	584,2	256,4	-276,2	7.403,4	7.127,1
2023	14.599,7	14.077,2	7.730,5	3.092,9	3.195,1	1.643,5	923,9	621,4	58,8	-522,5	7.382,0	6.859,5
2024	15.155,6	14.481,3	8.007,3	3.272,2	3.197,8	1.652,0	910,9	628,2	3,9	-674,3	7.513,9	6.839,6
2024 α' τρ.	3.740,6	3.568,6	1.982,3	799,5	801,3	413,8	227,5	158,4	-14,4	-172,0	1.854,6	1.682,6
β' τρ.	3.765,8	3.581,1	1.990,9	813,4	783,2	410,6	229,1	141,8	-6,4	-184,7	1.897,0	1.712,3
γ' τρ.	3.802,3	3.643,3	2.008,3	825,8	801,7	411,0	225,9	163,1	7,5	-159,0	1.875,7	1.716,7
δ' τρ.	3.844,9	3.687,8	2.026,4	833,6	812,8	416,8	229,4	164,9	14,9	-157,2	1.889,7	1.732,5
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2024	100,0	95,6	52,8	21,6	21,1	10,9	6,0	4,1	0,0	-4,4	-	-
Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2024 β' τρ.	0,2	-0,1	0,0	1,1	-2,5	-0,8	0,5	-11,3	-	-	1,5	1,1
γ' τρ.	0,4	1,4	0,6	0,9	1,8	-0,4	-2,2	14,8	-	-	-1,3	0,5
δ' τρ.	0,2	0,3	0,4	0,5	0,7	0,7	1,0	-0,1	-	-	0,0	0,1
2025 α' τρ.	0,3	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2022	3,5	3,8	5,0	1,1	2,0	-0,1	3,5	5,1	-	-	7,4	8,4
2023	0,4	0,1	0,5	1,4	1,7	0,7	2,2	3,6	-	-	-0,8	-1,4
2024	0,9	0,5	1,1	2,7	-1,8	-1,4	-2,6	-1,8	-	-	1,1	0,3
2024 β' τρ.	0,5	-0,6	0,6	2,9	-3,2	-2,0	-1,8	-8,7	-	-	1,9	-0,4
γ' τρ.	1,0	1,0	1,1	3,0	-1,5	-1,9	-4,4	3,8	-	-	1,6	1,7
δ' τρ.	1,2	1,3	1,5	2,7	-2,0	-0,6	-1,3	-6,3	-	-	1,3	1,5
2025 α' τρ.	1,2	.	.	.	.	.	.	.	-	-	.	.
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2024 β' τρ.	0,2	-0,1	0,0	0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,5	0,2	0,2	-	-
γ' τρ.	0,4	1,3	0,3	0,2	0,4	0,0	-0,1	0,6	0,5	-0,9	-	-
δ' τρ.	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,0	-	-
2025 α' τρ.	0,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2022	3,5	3,8	2,6	0,3	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	0,9	0,4	0,6	0,6	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	-0,3	0,4	-	-
2024 β' τρ.	0,5	-0,6	0,3	0,6	-0,7	-0,2	-0,1	-0,4	-0,8	1,1	-	-
γ' τρ.	1,0	1,0	0,6	0,6	-0,3	-0,2	-0,3	0,2	0,1	0,0	-	-
δ' τρ.	1,2	1,2	0,8	0,6	-0,4	-0,1	-0,1	-0,3	0,3	0,0	-	-
2025 α' τρ.	1,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-

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)												
2022	12.339,8	217,9	2.422,4	646,3	2.342,4	633,1	544,6	1.340,7	1.490,5	2.324,6	377,3	1.384,6
2023	13.205,2	225,6	2.607,1	720,2	2.437,9	678,4	601,6	1.467,1	1.600,2	2.459,3	408,0	1.394,6
2024	13.641,1	229,5	2.535,8	738,7	2.528,8	720,4	632,7	1.538,2	1.680,8	2.607,3	428,8	1.514,5
2024 α' τρ.	3.370,0	56,6	630,7	184,6	625,0	177,0	155,9	382,2	413,2	639,3	105,5	370,6
2024 β' τρ.	3.392,0	56,9	627,1	184,6	630,6	178,4	157,9	384,3	418,2	647,0	107,0	373,8
2024 γ' τρ.	3.420,2	57,2	632,8	184,2	632,9	180,8	159,2	384,8	423,1	657,2	108,2	382,1
2024 δ' τρ.	3.456,8	58,7	642,9	185,5	640,3	184,2	159,7	387,0	426,5	663,9	108,2	388,1
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2024	100,0	1,7	18,6	5,4	18,5	5,3	4,6	11,3	12,3	19,1	3,1	-
Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2024 α' τρ.	0,1	0,9	-1,5	0,1	0,7	1,0	1,1	0,9	0,1	0,3	0,8	2,2
2024 β' τρ.	0,2	-1,6	-0,1	-1,0	0,2	0,4	0,1	0,3	0,7	0,3	0,4	0,2
2024 γ' τρ.	0,3	-0,5	0,1	-0,6	0,0	1,2	0,1	0,1	0,4	0,7	1,1	1,9
2024 δ' τρ.	0,2	0,5	-0,2	0,2	0,4	1,4	-1,0	0,4	0,0	0,5	-1,0	0,5
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2022	3,9	-0,9	0,5	0,0	8,1	5,6	-1,8	2,8	6,3	2,9	16,1	0,7
2023	0,7	0,3	-1,3	1,3	-0,1	4,6	-1,3	1,7	1,5	1,1	3,9	-1,9
2024	0,9	-0,6	-1,0	-1,6	0,8	3,9	0,5	1,9	1,9	1,6	1,2	0,8
2024 α' τρ.	0,7	0,6	-1,4	-1,6	0,5	4,1	0,3	1,8	2,1	1,1	1,4	-1,4
2024 β' τρ.	0,7	-1,5	-1,3	-2,1	0,6	3,2	0,2	2,0	2,3	1,5	1,0	-0,9
2024 γ' τρ.	1,0	-0,9	-0,2	-2,0	0,6	3,8	0,6	2,0	2,0	1,7	1,0	0,7
2024 δ' τρ.	0,8	-0,7	-1,6	-1,3	1,3	4,1	0,3	1,7	1,2	1,8	1,3	4,9
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2024 α' τρ.	0,1	0,0	-0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2024 β' τρ.	0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2024 γ' τρ.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2024 δ' τρ.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
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	-0,2	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	-
2024	0,9	0,0	-0,2	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	0,3	0,0	-
2024 α' τρ.	0,7	0,0	-0,3	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2024 β' τρ.	0,7	0,0	-0,3	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,3	0,3	0,0	-
2024 γ' τρ.	1,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	0,3	0,0	-
2024 δ' τρ.	0,8	0,0	-0,3	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,2	0,1	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 απασχολούμενων													
ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολούμενων													
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	24,8	6,6
2024	100,0	86,1	13,9	2,8	14,0	6,4	24,4	3,4	2,3	1,0	14,2	25,0	6,5
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2022	2,4	2,5	1,9	-0,7	1,2	3,7	3,3	6,1	0,1	3,3	3,8	1,5	1,3
2023	1,4	1,5	0,7	-2,1	0,9	1,3	2,0	3,6	0,5	1,8	1,7	1,3	1,4
2024	1,0	1,0	0,6	0,0	0,2	1,1	1,0	1,7	0,7	-0,8	0,5	1,7	0,5
2024 β' τρ.	1,0	1,0	0,7	0,5	0,5	1,2	0,7	1,7	0,7	-1,3	0,6	1,9	0,7
γ' τρ.	1,0	1,0	0,8	0,2	0,3	0,8	1,0	1,4	0,8	-1,9	0,8	1,8	0,7
δ' τρ.	0,7	0,8	0,1	-1,0	0,0	0,8	1,1	1,3	0,8	-0,3	-0,1	1,6	0,0
2025 α' τρ.	0,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Πραγματικές ώρες εργασίας													
ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας													
2022	100,0	81,7	18,3	3,8	14,7	7,4	25,1	3,6	2,4	1,1	14,1	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
2024	100,0	82,0	18,0	3,6	14,5	7,3	25,2	3,7	2,4	1,1	14,2	22,2	5,9
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2022	3,6	3,6	3,3	-1,3	1,2	4,2	7,4	6,4	-0,7	5,3	4,4	0,8	4,8
2023	1,3	1,6	0,2	-2,2	0,6	0,9	1,8	3,4	0,1	1,4	1,7	1,5	1,8
2024	1,0	1,2	0,4	-0,5	0,3	1,1	1,0	2,0	0,5	-1,2	1,2	1,8	0,8
2024 α' τρ.	0,8	0,8	0,5	-1,3	-0,4	1,1	1,0	2,2	0,1	-1,1	1,2	1,3	0,1
β' τρ.	0,9	1,0	0,4	0,0	0,4	0,7	0,4	1,8	0,4	-2,1	1,0	1,8	1,0
γ' τρ.	0,6	0,8	-0,1	-0,7	-0,1	0,3	0,6	1,2	0,5	-2,4	0,9	1,3	0,5
δ' τρ.	1,0	1,3	0,0	-0,9	0,2	1,1	1,2	1,7	0,2	0,1	0,8	1,9	0,9
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2022	1,1	1,1	1,4	-0,6	-0,1	0,6	4,0	0,3	-0,8	1,9	0,6	-0,7	3,5
2023	-0,1	0,0	-0,6	0,0	-0,3	-0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	0,0	0,2	0,4
2024	0,1	0,2	-0,2	-0,6	0,1	0,0	0,0	0,3	-0,2	-0,5	0,6	0,0	0,3
2024 α' τρ.	-0,4	-0,3	-0,4	-1,7	-0,6	-0,4	-0,4	-0,3	-0,6	-1,5	0,4	-0,3	-0,4
β' τρ.	-0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,1	-0,5	-0,2	0,0	-0,3	-0,9	0,4	-0,1	0,3
γ' τρ.	-0,4	-0,3	-0,9	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	-0,5	-0,2
δ' τρ.	0,3	0,4	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,1	0,4	-0,6	0,4	0,9	0,3	0,9

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 δυναμι- κό, εκα- τομύρια άτομα	Υποαπα- σχόληση, % του εργατικού δυναμικού	Ανεργία ¹⁾										Ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ³⁾ % των συ- νολικών θέσεων εργασίας		
			Σύνολο		Μακρο- χρόνια ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ²⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο					
						Ενήλικες		Νέοι		Άνδρες		Γυναίκες			
			Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- ύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- ύρια άτομα		% του εργα- τικού δυναμι- κού	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
% του συνόλου το 2020		100,0			80,1		19,9		51,3		48,7				
2022	167,966	3,1	11,400	6,8	2,7	9,148	6,0	2,252	14,6	5,734	6,4	5,666	7,2	3,2	
2023	170,280	2,9	11,183	6,6	2,4	8,886	5,8	2,297	14,5	5,651	6,2	5,531	6,9	3,0	
2024	171,876	2,8	10,938	6,4	2,1	8,610	5,5	2,328	14,6	5,605	6,1	5,334	6,6	2,6	
2024	β΄ τρ.	171,794	2,8	11,034	6,4	2,1	8,691	5,6	2,342	14,7	5,619	6,2	5,415	6,7	2,6
	γ΄ τρ.	171,945	2,8	10,865	6,3	1,9	8,499	5,4	2,366	14,8	5,654	6,2	5,211	6,5	2,5
	δ΄ τρ.	172,125	2,8	10,605	6,2	2,0	8,335	5,4	2,269	14,4	5,461	6,0	5,144	6,4	2,5
2025	α΄ τρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,4
2024	Νοέμ.	-	-	10,619	6,2	-	8,323	5,3	2,297	14,5	5,463	6,0	5,156	6,4	-
	Δεκ.	-	-	10,722	6,2	-	8,448	5,4	2,273	14,4	5,493	6,0	5,229	6,5	-
2025	Ιαν.	-	-	10,813	6,3	-	8,490	5,4	2,324	14,7	5,521	6,0	5,293	6,6	-
	Φεβρ.	-	-	10,798	6,3	-	8,458	5,4	2,340	14,7	5,486	6,0	5,312	6,6	-
	Μάρτ.	-	-	10,887	6,3	-	8,541	5,5	2,346	14,8	5,572	6,1	5,316	6,6	-
	Απρ.	-	-	10,680	6,2	-	8,408	5,4	2,272	14,4	5,452	6,0	5,228	6,5	-

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 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 κατεληγμένων 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 ετερόδικων οργανισμών και φορέων).

2.5 Βραχυχρόνιοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας

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							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% 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	1,8	2,5	-1,3	3,7	5,9	-3,4	2,1	1,1	-2,7	3,4	4,5	9,9	-4,3
2023	-1,6	-1,2	-6,1	3,2	-1,0	-5,0	1,9	-1,9	-2,6	-1,0	-1,7	2,3	14,6
2024	-3,0	-3,3	-3,9	-5,0	0,0	-0,3	-1,0	1,2	0,5	1,7	0,6	1,7	-0,1
2024	β' τρ.	-4,0	-4,2	-5,4	-6,5	0,6	-0,4	-1,7	0,3	0,3	0,5	0,1	2,8
	γ' τρ.	-1,8	-2,0	-3,7	-3,8	2,6	1,0	-2,2	2,1	0,8	2,9	2,3	1,0
	δ' τρ.	-1,6	-1,9	-2,4	-4,2	2,6	0,0	0,0	2,1	0,9	3,0	0,8	2,3
2025	α' τρ.	1,5	1,5	-1,4	-1,3	9,2	0,8	-0,5	1,8	1,1	2,4	1,0	-2,5
2024	Νοέμ.	-2,0	-2,2	-2,2	-3,1	-0,6	-0,2	0,2	1,8	1,1	2,2	1,2	2,8
	Δεκ.	-1,8	-2,1	-2,0	-7,3	6,1	0,7	0,3	2,2	0,7	3,5	0,1	2,0
2025	Ιαν.	-0,4	-0,2	-1,3	-3,2	5,8	-1,6	-0,1	1,9	1,2	2,9	0,2	3,0
	Φεβρ.	1,0	0,5	-2,7	-1,9	7,7	2,2	-0,6	1,9	1,5	2,1	2,0	1,7
	Μάρτ.	3,6	3,8	-0,2	1,0	13,8	2,2	-1,1	1,5	0,6	2,3	0,9	.
	Απρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	4,9
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)													
2024	Νοέμ.	0,3	0,4	0,5	0,3	-0,1	2,1	0,9	0,1	0,0	-0,1	1,2	0,4
	Δεκ.	-0,6	-1,1	-1,2	-1,9	5,5	1,5	0,4	-0,1	-0,4	0,3	-0,4	-0,2
2025	Ιαν.	0,8	1,0	1,0	0,0	-2,1	-1,1	0,3	0,0	0,5	0,0	0,2	0,4
	Φεβρ.	1,1	1,1	0,6	0,8	1,7	0,6	-1,2	0,2	0,1	0,0	0,4	-0,1
	Μάρτ.	2,6	2,5	0,6	3,2	2,3	-0,5	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,4	.
	Απρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3,0

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

1) Εξαιρούνται το εμπόριο 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	99,7	-4,2	80,1	-11,0	-12,6	-6,7	6,4	.	-	-	-	-
2022	102,3	5,0	82,4	-21,9	5,2	-3,6	9,3	89,9	-	-	-	-
2023	96,2	-6,1	80,7	-17,4	-1,3	-4,2	6,7	90,4	-	-	-	-
2024	95,7	-11,0	78,4	-14,0	-4,5	-6,9	6,3	90,1	45,9	46,2	51,5	50,1
2024 γ' τρ.	96,1	-11,0	78,2	-13,0	-5,0	-8,6	6,1	90,2	45,5	45,4	52,1	50,3
2024 δ' τρ.	95,2	-12,7	77,4	-13,4	-3,8	-5,7	5,7	90,4	45,4	45,1	50,9	49,3
2025 α' τρ.	95,5	-11,4	77,3	-14,1	-3,4	-5,8	4,3	90,3	47,6	48,8	51,0	50,4
2025 β' τρ.	.	.	77,5	.	.	.	.	89,8	.	.	.	.
2024 Δεκ.	93,5	-14,3	.	-14,3	-3,8	-4,6	5,4	.	45,1	44,3	51,6	49,6
2025 Ιαν.	95,2	-12,4	77,3	-14,1	-2,9	-5,3	5,7	90,3	46,6	47,1	51,3	50,2
2025 Φεβρ.	96,2	-11,0	.	-13,7	-3,5	-5,2	5,0	.	47,6	48,9	50,6	50,2
2025 Μάρτ.	95,1	-10,6	.	-14,5	-3,7	-7,0	2,3	.	48,6	50,5	51,0	50,9
2025 Απρ.	93,8	-11,0	77,5	-16,6	-4,1	-8,9	1,6	89,8	49,0	51,5	50,1	50,4
2025 Μάιος	94,8	-10,3	.	-15,2	-3,6	-7,0	1,5	.	49,4	51,5	49,7	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
2022	13,6	91,1	0,5	2,2	12,5	2,1	7,7	37,5	5,1	72,9	4,9	9,7	3,4
2023	14,3	85,0	1,2	1,9	3,5	3,8	1,6	35,7	5,1	68,7	1,6	2,2	0,8
2024	15,3	82,1	2,2	2,4	-1,8	4,6	3,4	33,3	3,0	67,2	1,8	-2,9	0,9
2024 α' τρ.	14,6	83,8	2,5	1,9	-3,1	3,7	1,7	34,9	4,5	67,9	1,8	-6,0	0,9
2024 β' τρ.	15,0	83,3	1,7	2,2	-1,7	3,8	2,4	34,2	3,9	67,9	2,0	-8,5	1,0
2024 γ' τρ.	15,2	82,6	2,2	2,3	-0,9	5,7	2,9	33,6	3,6	67,6	2,1	2,6	1,0
2024 δ' τρ.	15,3	82,1	2,3	2,4	-1,5	4,6	3,4	33,3	3,0	67,2	1,8	1,0	0,9

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 συνταξιοδοτικών 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 πηλίκο 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	Έλλειμμα(-)/Πλεόνασμα(+)	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2024 β' τρ.	1.491,9	1.358,5	133,4	713,8	616,3	390,5	338,5	341,2	313,1	46,4	90,6	24,4	22,2
γ' τρ.	1.470,6	1.380,5	90,1	704,4	620,3	376,9	341,4	339,1	325,9	50,1	92,9	21,3	16,5
δ' τρ.	1.488,3	1.405,1	83,2	708,7	624,4	384,8	338,8	341,7	338,4	53,1	103,4	34,4	23,0
2025 α' τρ.	1.540,9	1.409,1	131,8	766,3	646,0	398,5	359,4	329,5	320,7	46,5	83,0	30,2	26,0
2024 Οκτ.	488,4	463,0	25,4	231,0	204,8	125,4	110,3	114,8	114,9	17,1	32,9	7,5	4,7
Νοέμ.	495,7	474,1	21,6	239,2	209,4	126,8	114,9	112,7	117,5	17,1	32,3	6,6	5,2
Δεκ.	504,3	468,0	36,2	238,5	210,2	132,6	113,6	114,3	106,0	18,9	38,2	20,3	13,1
2025 Ιαν.	506,6	466,4	40,3	248,4	206,7	132,1	120,2	111,1	110,8	15,1	28,6	12,4	11,8
Φεβρ.	516,3	475,7	40,6	253,4	218,3	136,3	121,8	111,0	109,8	15,6	25,8	7,1	6,4
Μάρτ.	517,9	467,0	50,9	264,6	221,0	130,1	117,4	107,5	100,0	15,7	28,5	10,8	7,8
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών													
2025 Μάρτ.	5.991,7	5.553,2	438,5	2.893,2	2.507,1	1.550,7	1.378,1	1.351,7	1.298,1	196,1	369,9	110,3	87,7
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ													
2025 Μάρτ.	39,5	36,6	2,9	19,1	16,5	10,2	9,1	8,9	8,6	1,3	2,4	0,7	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.)						
	Εξαγω- γές	Εισαγω- γές	Σύνολο			Υπόμνηση:	Σύνολο				Υπόμνηση:			
			Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά	Μεταποίηση	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφα- λαιακά αγαθά	Καταναλω- τικά αγαθά	Μεταποίηση	Πετρέ- λαιο	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Αξίες (δισεκ. ευρώ, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)														
2024	β' τρ.	1,5	-4,4	715,7	337,6	137,2	223,9	592,3	671,9	384,1	109,7	163,1	480,9	78,9
	γ' τρ.	2,2	0,3	711,0	338,9	137,0	219,0	590,2	675,3	380,3	112,5	165,3	490,9	75,0
	δ' τρ.	1,2	2,1	716,6	336,6	139,4	224,3	594,7	683,4	381,0	111,5	171,3	493,5	70,1
2025	α' τρ.	7,8	7,4	771,1	.	.	.	640,3	706,8	.	.	.	503,1	.
2024	Οκτ.	2,4	3,4	233,9	111,3	44,5	73,9	195,5	227,7	128,0	36,6	57,4	165,6	23,9
	Νοέμ.	-1,7	-0,5	241,3	113,1	47,7	74,8	199,6	229,2	128,2	37,8	57,0	165,2	23,2
	Δεκ.	3,0	3,6	241,4	112,2	47,2	75,7	199,6	226,5	124,8	37,2	56,9	162,7	23,0
2025	Ιαν.	3,0	7,9	246,1	117,3	47,2	76,4	203,2	232,5	130,9	37,2	58,0	166,1	23,8
	Φεβρ.	6,4	5,5	258,7	128,1	47,2	76,8	214,9	236,0	133,6	38,2	58,9	167,9	22,8
	Μάρτ.	13,7	8,7	266,3	.	.	.	222,1	238,3	.	.	.	169,1	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)														
2024	α' τρ.	-3,6	-6,7	97,0	90,3	97,0	107,8	96,9	97,5	94,1	94,1	103,8	96,9	129,7
	β' τρ.	-1,2	-4,3	95,5	89,4	92,0	108,4	95,4	98,5	94,8	96,9	104,9	98,2	133,1
	γ' τρ.	-0,6	-1,0	94,5	89,0	90,7	106,1	94,6	98,8	94,8	99,2	105,5	99,7	129,8
	δ' τρ.	-2,4	1,4	93,9	87,4	90,3	107,2	94,1	99,8	95,1	96,4	109,4	99,9	133,0
2024	Σεπτ.	-2,1	0,0	94,1	88,6	92,0	103,9	94,4	99,0	94,9	98,8	105,8	100,2	129,2
	Οκτ.	-0,5	4,3	92,7	87,5	88,5	104,9	93,3	100,2	96,3	95,2	109,7	100,9	132,1
	Νοέμ.	-4,9	-0,9	95,2	88,2	92,7	108,0	95,4	100,3	96,0	97,3	108,4	99,7	134,6
	Δεκ.	-1,8	0,4	93,7	86,3	89,7	108,6	93,8	98,9	93,1	96,6	110,0	99,1	132,3
2025	Ιαν.	-3,2	2,4	95,7	89,0	92,4	108,8	95,8	99,3	95,2	94,3	108,6	99,1	127,8
	Φεβρ.	-1,5	-1,0	98,0	93,7	92,1	107,1	98,3	100,7	96,2	97,9	109,2	100,4	133,8

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

1) Οι διαφορές μεταξύ του ισοζυγίου αγαθών που καταρτίζει η ΕΚΤ (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	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% 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 β' τρ.	126,3	2,5	2,8	1,3	4,0	0,5	0,5	-0,4	0,0	-0,5	1,2	2,5	2,8
γ' τρ.	126,6	2,2	2,8	0,6	4,0	0,5	0,8	0,9	0,2	-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
2025 α' τρ.	127,3	2,3	2,6	1,2	3,7	0,8	0,4	0,5	0,2	2,9	0,8	2,2	3,7
2024 Δεκ.	127,1	2,4	2,7	1,2	4,0	0,2	0,2	-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	0,1	0,1	0,1	3,0	0,3	2,3	4,4
Φεβρ.	127,3	2,3	2,6	1,2	3,7	0,2	0,2	0,4	0,1	-0,3	0,3	2,2	3,3
Μάρτ.	128,0	2,2	2,4	1,1	3,5	0,0	0,1	0,8	0,0	-1,4	0,3	2,0	3,5
Απρ.	128,8	2,2	2,7	0,7	4,0	0,1	0,0	0,7	0,0	-2,3	0,7	2,0	3,3
Μάιος ³⁾	128,7	1,9	2,3	.	3,2	-0,1	0,6	-0,3	0,1	-1,2	-0,2	.	.

	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 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
2025 α' τρ.	2,6	2,6	2,9	0,5	0,6	0,4	3,3	2,9	3,9	-1,9	4,2	4,1
2024 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.	2,7	2,6	3,0	0,4	0,6	0,2	3,3	2,9	3,9	-2,2	4,3	4,1
Μάρτ.	2,9	2,6	4,2	0,2	0,6	-1,0	3,3	2,9	3,4	-1,7	3,8	4,2
Απρ.	3,0	2,4	4,9	-0,6	0,6	-3,6	3,3	3,0	5,7	-1,9	4,4	4,0
Μάιος ³⁾	3,3	2,9	4,4	.	0,6	-3,6	.	.	.	.	.	.

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/ecbu/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	-8,2
2024	124,6	-4,2	-0,6	-0,1	-2,4	1,6	1,6	0,3	1,2	-12,3	2,2	2,0	-5,9
2024 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	-7,2
γ' τρ.	124,4	-2,7	-0,6	0,4	-0,9	1,3	1,5	0,5	1,1	-8,9	1,8	2,7	-5,7
δ' τρ.	126,2	-1,5	-0,2	0,9	-0,3	1,4	2,0	1,4	1,2	-6,0	0,8	4,2	-2,3
2025 α' τρ.	127,7	2,2	0,7	1,3	0,7	1,7	2,0	1,5	1,5	4,9	0,9	.	.
2024 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	2,1	1,6	1,1	-5,0	-	-	-
Δεκ.	127,2	0,0	0,4	1,0	0,0	1,5	2,0	1,4	1,2	-1,7	-	-	-
2025 Ιαν.	128,2	1,7	1,0	1,3	0,5	1,7	2,1	1,3	1,6	3,3	-	-	-
Φεβρ.	128,5	3,0	0,8	1,4	0,9	1,7	2,0	1,4	1,5	7,6	-	-	-
Μάρτ.	126,4	1,9	0,3	1,3	0,8	1,8	2,0	1,6	1,4	3,8	-	-	-

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	6,0	4,6	6,4	3,6	4,2	0,6	-2,3	76,4	-12,8	-11,6	-14,0	-13,7	-12,5	-15,0
2024	117,1	2,9	2,4	2,5	3,0	1,9	0,7	-0,6	77,8	9,4	13,6	5,1	9,2	12,2	5,5
2024 β΄ τρ.	116,6	2,9	2,7	2,7	3,2	1,8	0,8	-0,1	85,0	13,0	16,5	9,4	11,4	13,1	9,4
γ΄ τρ.	117,3	2,7	2,2	2,1	2,9	1,9	1,3	0,1	.	10,0	11,6	8,2	10,9	12,4	9,1
δ΄ τρ.	118,3	2,5	2,0	1,9	2,4	2,0	1,6	0,5	.	17,7	23,5	11,8	17,8	22,0	12,8
2025 α΄ τρ.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	19,8	27,8	11,3	19,1	24,6	12,2
2024 Νοέμ.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	17,6	23,2	12,0	17,9	21,8	13,2
Δεκ.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	22,0	32,7	11,2	22,6	31,3	12,3
2025 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	23,8	36,6	10,7	24,1	34,6	11,6
Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	23,1	32,7	12,9	21,4	27,5	13,6
Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	12,8	15,1	10,4	12,1	12,7	11,4
Απρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	.	-3,6	-1,8	-5,7	-3,2	-1,6	-5,3

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	9,1	28,8	19,6	14,8	74,5	-	-	-	-
2024	6,0	14,5	15,2	4,5	55,1	49,0	59,7	48,8	54,2
2024 β' τρ.	5,9	14,1	14,9	4,3	56,7	49,9	60,5	48,6	54,6
γ' τρ.	6,8	13,6	13,8	2,8	50,4	52,0	57,9	50,1	53,0
δ' τρ.	7,4	13,9	14,8	4,9	48,8	49,1	58,0	48,2	53,3
2025 α' τρ.	10,3	16,7	14,8	4,7	50,3	52,2	60,1	50,0	54,1
2024 Δεκ.	7,8	14,3	15,5	6,6	50,3	50,0	59,6	48,6	53,9
2025 Ιαν.	10,0	17,3	16,7	6,8	51,6	52,0	60,8	50,0	53,9
Φεβρ.	9,9	16,5	14,0	4,1	49,8	52,2	60,8	49,8	54,7
Μάρτ.	11,0	16,5	13,6	3,0	49,5	52,4	58,7	50,4	53,6
Απρ.	10,6	17,0	14,5	4,6	48,7	48,9	58,2	51,3	52,9
Μάιος	7,9	14,9	14,2	3,0	50,2	47,8	58,3	49,2	52,6

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	4,1	4,4
2024	115,8	4,6	4,6	4,5	4,6	4,6	4,5
2024 β' τρ.	119,8	5,1	4,9	5,6	5,0	5,3	3,6
γ' τρ.	112,1	4,5	4,3	5,1	4,7	4,2	5,4
δ' τρ.	122,8	3,7	4,1	2,6	3,9	3,3	4,1
2025 α' τρ.	111,9	3,2	3,3	3,0	3,8	1,9	2,4

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	Ενήμερωση και επικοι- νωνία	Χρηματοπι- στωτικές και ασφαλιστι- κές δραστη- ριότητες	Δραστηρι- ότητες σχετικές με ακίνητη περιουσία	Επαγγελ- ματικές, επι- χειρη- 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												
2022	103,0	3,4	4,2	4,6	8,1	1,4	2,9	5,1	5,7	3,3	2,1	-5,7
2023	109,6	6,4	3,8	7,7	4,9	7,9	4,0	7,4	4,0	6,4	5,0	2,5
2024	114,7	4,7	5,0	5,7	6,7	4,6	2,0	5,2	0,9	3,4	4,9	4,1
2024 α' τρ.	113,2	5,5	4,2	6,5	7,1	5,0	2,4	5,6	2,7	3,9	5,8	5,2
β' τρ.	114,1	5,2	6,1	6,6	6,9	4,9	2,5	6,3	0,2	3,1	5,4	4,6
γ' τρ.	114,9	4,5	5,5	4,6	7,2	4,9	1,7	5,2	-0,5	3,5	4,8	3,7
δ' τρ.	115,9	3,7	4,6	5,7	6,1	3,8	1,8	4,0	1,3	3,2	3,8	2,9
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2022	109,0	4,5	4,0	3,9	4,2	6,1	2,5	3,1	5,2	5,7	3,4	8,1
2023	114,8	5,3	6,4	5,4	4,8	5,7	5,0	5,4	3,8	6,3	4,8	5,0
2024	120,0	4,5	4,4	4,4	3,9	4,4	4,2	4,9	3,6	4,8	4,8	4,8
2024 α' τρ.	118,4	4,8	4,3	4,8	3,7	4,1	3,9	5,2	4,0	5,2	5,3	6,1
β' τρ.	119,5	4,8	4,0	4,7	3,5	4,9	4,0	5,9	3,5	4,8	5,0	5,0
γ' τρ.	120,6	4,5	4,4	4,1	4,2	4,5	4,1	5,0	3,4	4,7	4,8	4,1
δ' τρ.	121,8	4,1	4,9	4,0	3,9	4,0	4,6	3,5	3,4	4,6	4,1	4,3
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2022	105,8	1,1	-0,2	-0,7	-3,6	4,6	-0,4	-1,9	-0,5	2,4	1,4	14,7
2023	104,8	-1,0	2,5	-2,1	0,0	-2,1	1,0	-1,8	-0,1	-0,2	-0,2	2,4
2024	104,6	-0,1	-0,6	-1,2	-2,6	-0,2	2,1	-0,3	2,6	1,4	-0,2	0,7
2024 β' τρ.	104,6	-0,4	-2,0	-1,8	-3,2	0,0	1,5	-0,4	3,3	1,7	-0,4	0,4
γ' τρ.	104,8	0,0	-1,1	-0,5	-2,8	-0,3	2,4	-0,1	3,9	1,2	-0,1	0,3
δ' τρ.	105,0	0,4	0,3	-1,6	-2,1	0,2	2,8	-0,5	2,0	1,3	0,2	1,3
2025 α' τρ.	105,0	0,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Μισθολογική δαπάνη ανά πραγματική ώρα εργασίας												
2022	103,6	3,4	5,4	4,0	4,0	2,0	2,5	3,8	3,8	4,6	4,2	5,0
2023	109,1	5,3	6,0	5,7	5,1	5,7	5,1	5,8	4,6	6,0	4,6	4,3
2024	113,8	4,4	3,9	4,3	4,0	4,2	3,8	4,9	3,5	4,0	4,8	4,6
2024 α' τρ.	112,1	5,1	5,8	5,4	4,2	4,5	4,3	5,6	4,5	4,8	5,6	6,7
β' τρ.	113,0	4,8	3,4	4,7	4,2	5,1	3,8	6,0	4,0	4,2	5,1	4,7
γ' τρ.	114,1	4,7	3,6	4,6	4,5	4,7	4,2	5,1	2,7	4,5	5,3	4,2
δ' τρ.	114,7	3,7	3,3	3,7	3,7	3,5	4,1	3,7	3,6	3,6	3,7	3,7
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2022	100,1	0,0	0,4	-0,6	-4,1	0,6	-0,7	-1,1	-2,4	1,8	2,1	10,8
2023	99,2	-0,9	2,5	-1,9	0,4	-1,9	1,2	-1,4	0,2	-0,2	-0,4	2,0
2024	99,0	-0,2	0,0	-1,3	-2,6	-0,2	1,8	-0,1	3,1	0,7	-0,2	0,4
2024 α' τρ.	98,8	-0,3	1,8	-1,0	-2,7	-0,5	1,9	0,2	2,9	0,9	-0,2	1,3
β' τρ.	98,8	-0,3	-1,6	-1,7	-2,8	0,2	1,4	-0,1	4,2	1,3	-0,3	0,1
γ' τρ.	99,1	0,4	-0,1	-0,1	-2,3	0,0	2,6	0,1	4,4	1,1	0,5	0,5
δ' τρ.	98,8	0,1	0,2	-1,9	-2,3	0,1	2,4	0,1	1,6	0,4	-0,1	0,4

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.1 Επιτόκια της χρηματαγοράς
(% ετησίως, μέσοι 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 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
Μάρτ.	2,50	2,40	2,44	2,39	2,40	4,33	0,48
Απρ.	2,34	2,24	2,25	2,20	2,14	4,35	0,48
Μάιος	2,17	2,10	2,09	2,12	2,08	4,31	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			Στιγμιαία 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 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
Μάρτ.	2,18	2,03	1,99	2,27	2,78	0,75	0,18	0,61	1,92	2,03	2,88	3,52
Απρ.	1,88	1,74	1,70	1,99	2,56	0,82	0,35	0,81	1,63	1,74	2,65	3,40
Μάιος	1,86	1,78	1,78	2,08	2,61	0,83	0,34	0,78	1,73	1,87	2,70	3,42

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, μέσοι 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 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
Μάρτ.	559,1	5.417,7	1.028,5	283,6	160,4	127,6	306,0	1.133,6	1.078,3	407,9	372,4	885,3	5.684,0	37.311,8
Απρ.	520,6	4.994,0	938,6	256,5	158,1	118,1	290,6	1.028,5	972,3	428,7	363,4	799,9	5.369,5	34.343,0
Μάιος	562,6	5.358,5	991,5	270,2	165,8	126,5	317,9	1.146,4	1.088,5	446,5	374,1	824,3	5.810,9	37.490,5

Πηγή: LSEG.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

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

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

	Μίας ημέρας	Καταθέσεις			Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Δάνεια μέσω πιστω- τικών καρ- τών	Καταναλωτικά δάνεια			Δάνεια προς ελεύ- θερους επαγγελ- ματίες και ατομικές επιχειρή- σεις	Δάνεια για αγορά κατοικίας					Σύν- θετος δείκτης κόστους δανει- σμού	
		Υπό προειδο- ποίησης έως 3 μηνών	Με συμ- φωνημένη διάρκεια				Κατά αρχική περίοδο σταθε- ρού επιτοκίου	ΣΕΠΠΕ ³⁾	Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου			ΣΕΠΠΕ ³⁾					
			Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών					Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος		Άνω του 1 έτους		Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Άνω του 1 και 5 έτη	Άνω των 5 και 10 ετών		
																	1
2024	Μάιος	0,39	1,76	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	1,77	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	1,77	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	1,77	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	1,77	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	1,77	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	1,76	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	1,76	2,45	2,51	7,91	16,84	6,77	7,48	8,26	4,36	4,15	3,57	3,36	3,09	3,65	3,39
2025	Ιαν.	0,34	1,75	2,33	2,42	7,80	16,77	7,16	7,69	8,50	4,40	4,06	3,49	2,88	2,97	3,34	3,25
	Φεβρ.	0,32	1,55	2,20	2,37	7,75	16,69	6,79	7,66	8,38	4,45	4,00	3,53	3,37	3,09	3,61	3,33
	Μάρτ.	0,31	1,52	2,10	2,26	7,73	16,63	6,96	7,57	8,28	4,35	3,92	3,51	3,36	3,10	3,58	3,32
	Απρ.	0,29	1,50	1,97	2,33	7,53	16,58	6,94	7,57	8,29	4,29	3,84	3,48	3,32	3,03	3,52	3,27

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

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

	Καταθέσεις			Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Λοιπά δάνεια κατά μέγεθος και αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου									Σύνθετος δείκτης κόστους δανεισμού
	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια			Έως 0,25 εκατ. ευρώ			Άνω των 0,25 εκατ. ευρώ και έως 1 εκατ. ευρώ			Άνω του 1 εκατ. ευρώ			
		Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών		Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2024 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	4,47	4,13	3,76	4,31	4,06	3,62	4,36
2025 Ιαν.	0,76	2,67	2,58	4,48	4,35	4,60	4,82	4,33	4,02	3,75	4,19	3,87	3,65	4,25
Φεβρ.	0,72	2,50	2,73	4,33	4,37	4,54	4,79	4,22	3,81	3,69	3,98	3,75	3,58	4,11
Μάρτ.	0,67	2,33	2,54	4,21	4,02	4,54	4,81	3,98	3,77	3,68	3,67	3,78	3,65	3,93
Απρ.	0,60	2,15	2,66	4,03	3,90	4,23	4,78	3,86	3,59	3,70	3,54	3,51	3,66	3,79

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 αναταξινομήθηκαν 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	1.386,6	483,4	141,1	51,0	95,1	667,0	621,7	480,2	179,8	115,8	48,3	50,6	133,9	97,1	
2023	1.570,6	619,8	162,4	65,1	86,6	701,8	659,1	502,5	211,8	114,1	39,4	49,1	127,5	103,8	
2024	1.565,9	564,9	188,4	69,9	71,0	741,6	674,7	470,6	179,7	117,0	44,4	39,3	134,7	108,2	
2024	Νοέμ.	1.573,3	576,2	192,1	68,5	80,1	725,0	665,7	490,9	187,1	132,1	48,1	31,7	139,9	125,8
	Δεκ.	1.565,9	564,9	188,4	69,9	71,0	741,6	674,7	447,4	170,9	127,8	51,2	28,9	119,8	91,5
2025	Ιαν.	1.548,9	582,1	181,7	67,9	79,4	705,6	636,1	596,1	266,2	145,2	54,4	41,7	143,1	116,6
	Φεβρ.	1.542,6	577,7	187,4	68,3	83,6	693,9	628,8	524,9	231,5	138,5	54,3	36,9	118,0	97,0
	Μάρτ.	1.551,4	587,5	184,9	68,7	78,7	700,3	632,1	526,8	221,4	133,4	53,9	36,7	135,3	110,0
	Απρ.	1.531,0	552,8	188,1	64,7	88,3	701,9	629,9	553,4	226,2	142,7	53,2	51,5	133,0	109,8
Μακροπρόθεσμα															
2022	17.698,4	3.896,2	3.107,6	1.321,1	1.421,7	9.272,9	8.560,9	292,1	76,5	68,0	28,1	17,1	130,4	121,0	
2023	19.331,5	4.438,7	3.249,8	1.316,9	1.536,9	10.106,1	9.366,2	320,4	92,9	67,7	25,6	21,4	138,4	129,9	
2024	20.479,1	4.768,3	3.553,5	1.354,4	1.642,6	10.514,7	9.743,0	349,2	89,3	86,9	24,5	26,8	146,1	135,5	
2024	Νοέμ.	20.682,4	4.793,1	3.533,9	1.344,5	1.656,1	10.699,3	9.918,6	317,1	67,7	94,7	32,4	27,5	127,1	120,4
	Δεκ.	20.479,1	4.768,3	3.553,5	1.354,4	1.642,6	10.514,7	9.743,0	253,4	69,0	96,7	31,4	16,9	70,9	64,9
2025	Ιαν.	20.690,8	4.834,8	3.561,8	1.345,0	1.655,4	10.638,7	9.856,3	487,8	163,5	79,9	20,8	30,0	214,4	190,7
	Φεβρ.	20.899,5	4.864,4	3.596,8	1.348,2	1.663,8	10.774,5	9.981,2	394,0	96,9	81,2	20,8	23,0	192,8	177,0
	Μάρτ.	20.658,5	4.811,2	3.595,8	1.361,4	1.642,7	10.608,8	9.823,8	398,2	94,8	103,8	39,3	30,1	169,6	153,3
	Απρ.	20.820,0	4.778,3	3.589,4	1.359,3	1.640,9	10.811,5	10.022,1	345,2	55,4	98,7	27,4	24,5	166,7	159,3

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για σκοπούς ευκολότερης σύγκρισης, τα ετήσια στοιχεία είναι μέσοι όροι 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
Υπόλοιπα											
2022	19.085,0	4.379,6	3.248,7	1.372,1	1.516,7	9.939,9	9.182,6	8.698,7	524,9	1.287,4	6.885,7
2023	20.902,0	5.058,5	3.412,1	1.382,1	1.623,5	10.807,9	10.025,4	9.673,2	619,8	1.415,2	7.637,7
2024	22.044,9	5.333,2	3.741,9	1.424,2	1.713,5	11.256,3	10.417,6	10.167,7	750,4	1.589,8	7.827,0
2024 Νοέμ.	22.255,8	5.369,2	3.726,0	1.413,0	1.736,2	11.424,4	10.584,3	10.171,8	721,1	1.586,4	7.863,9
Δεκ.	22.044,9	5.333,2	3.741,9	1.424,2	1.713,5	11.256,3	10.417,6	10.167,7	750,4	1.589,8	7.827,0
2025 Ιαν.	22.239,7	5.416,9	3.743,6	1.412,9	1.734,8	11.344,4	10.492,5	10.853,2	829,3	1.683,5	8.339,9
Φεβρ.	22.442,2	5.442,1	3.784,1	1.416,5	1.747,5	11.468,4	10.610,0	11.115,1	933,6	1.744,5	8.436,5
Μάρτ.	22.209,9	5.398,7	3.780,7	1.430,1	1.721,4	11.309,1	10.455,9	10.626,4	936,4	1.721,2	7.968,4
Απρ.	22.351,0	5.331,0	3.777,4	1.423,9	1.729,2	11.513,3	10.652,0	10.527,5	930,2	1.714,3	7.882,6
Ρυθμός μεταβολής ¹⁾											
2024 Σεπτ.	4,6	6,0	4,4	-1,2	3,6	4,2	4,0	-0,2	-2,2	-0,6	0,1
Οκτ.	4,7	5,5	4,0	-1,3	3,7	4,7	4,6	0,2	-2,3	-0,6	0,6
Νοέμ.	4,5	4,3	5,3	0,6	3,4	4,5	4,5	0,2	-2,0	-0,7	0,6
Δεκ.	4,3	3,7	6,0	1,1	2,8	4,3	4,1	0,1	-2,6	-0,6	0,5
2025 Ιαν.	4,3	3,3	4,5	-0,4	3,3	4,8	4,7	0,1	-2,4	-0,6	0,5
Φεβρ.	4,1	2,8	4,8	0,3	3,2	4,7	4,6	0,1	-2,1	-0,6	0,4
Μάρτ.	3,8	1,9	5,9	1,5	3,0	4,2	4,1	0,0	-1,9	-0,7	0,3
Απρ.	3,8	1,1	6,8	1,9	2,2	4,4	4,4	-0,2	-1,9	-0,3	0,0

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-18						ΣΣΙ-41	
	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	93,3	84,4	64,8	83,3	116,1	90,9
2023	98,1	94,0	97,8	88,9	67,5	87,2	121,8	94,7
2024	98,4	94,4	97,9	89,6	68,1	88,4	124,1	95,0
2024 β' τρ.	98,7	94,6	98,2	89,7	68,6	88,7	124,1	95,1
γ' τρ.	99,0	95,0	98,5	90,0	68,0	88,9	125,1	95,5
δ' τρ.	97,6	93,6	97,0	89,1	66,9	87,8	123,6	94,2
2025 α' τρ.	97,1	93,3	96,4	-	-	-	122,9	93,5
2024 Δεκ.	96,9	93,0	96,4	-	-	-	122,7	93,5
2025 Ιαν.	96,7	92,9	95,8	-	-	-	122,3	93,1
Φεβρ.	96,3	92,6	95,5	-	-	-	121,8	92,7
Μάρτ.	98,3	94,4	97,9	-	-	-	124,5	94,7
Απρ.	100,5	96,5	100,5	-	-	-	127,7	96,9
Μάιος	100,1	96,1	100,4	-	-	-	127,0	96,3
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2025 Μάιος	-0,4	-0,4	-0,1	-	-	-	-0,5	-0,6
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2025 Μάιος	1,3	1,4	2,1	-	-	-	2,1	1,1

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	Κορώνα Τσεχίας	Κορώνα Δανίας	Φιορίνι Ουγγαρίας	Γεν Ιαπωνίας	Ζλότυ Πολωνίας	Λίρα Αγγλίας	Λέι Ρουμανίας	Κορώνα Σουηδίας	Φράγκο Ελβετίας	Δολάριο ΗΠΑ
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2022	7,079	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 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
2025 α' τρ.	7,655	25,082	7,460	405,023	160,453	4,201	0,836	4,9763	11,235	0,946	1,052
2024 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.	7,576	25,075	7,459	403,001	158,104	4,171	0,831	4,9770	11,245	0,941	1,041
Μάρτ.	7,835	25,001	7,460	399,805	161,167	4,182	0,837	4,9768	10,968	0,955	1,081
Απρ.	8,185	25,039	7,465	406,437	161,671	4,265	0,854	4,9775	10,974	0,937	1,121
Μάιος	8,135	24,923	7,460	403,939	163,144	4,254	0,843	5,0714	10,881	0,936	1,128
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός											
2025 Μάιος	-0,6	-0,5	-0,1	-0,6	0,9	-0,3	-1,2	1,9	-0,8	-0,1	0,6
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους											
2025 Μάιος	4,0	0,4	0,0	4,3	-3,2	-0,6	-1,4	1,9	-6,3	-4,8	4,3

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)												
2024 α' τρ.	33.779,6	33.098,8	680,8	12.402,7	9.938,6	13.176,7	15.307,8	-19,9	7.005,0	7.852,3	1.215,1	16.680,2
β' τρ.	34.353,6	33.249,9	1.103,7	12.418,9	9.849,1	13.599,4	15.603,0	-12,8	7.080,5	7.797,9	1.267,7	16.629,3
γ' τρ.	34.680,1	33.430,0	1.250,1	12.222,3	9.681,6	13.913,4	15.953,4	-22,3	7.247,6	7.795,1	1.319,1	16.698,1
δ' τρ.	35.826,3	34.169,3	1.656,9	12.620,2	9.956,9	14.652,6	16.504,8	-20,3	7.179,7	7.707,7	1.394,2	16.699,0
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2024 δ' τρ.	236,4	225,5	10,9	83,3	65,7	96,7	108,9	-0,1	47,4	50,9	9,2	110,2
Συναλλαγές												
2024 β' τρ.	184,8	54,0	130,8	-26,1	-124,3	175,6	276,7	16,7	14,8	-98,3	3,7	-
γ' τρ.	451,4	301,3	150,0	21,1	-9,0	177,2	231,5	-4,6	261,7	78,9	-4,0	-
δ' τρ.	22,2	-72,4	94,7	66,1	48,8	207,5	148,8	18,9	-274,0	-270,1	3,7	-
2025 α' τρ.	549,7	475,2	74,5	49,1	-16,6	137,3	125,2	1,9	362,4	366,6	-1,0	-
2024 Οκτ.	47,2	24,3	22,9	18,6	-16,6	67,4	40,1	16,9	-55,4	0,9	-0,3	-
Νοέμ.	163,5	129,0	34,6	13,0	-12,8	73,2	65,1	-3,4	79,4	76,7	1,3	-
Δεκ.	-188,5	-225,7	37,2	34,5	78,3	66,9	43,6	5,5	-298,1	-347,6	2,7	-
2025 Ιαν.	304,4	305,7	-1,3	22,1	-9,3	79,5	62,2	6,2	198,1	252,8	-1,5	-
Φεβρ.	211,8	171,9	39,8	9,4	10,2	42,6	44,2	-0,3	158,8	117,5	1,3	-
Μάρτ.	33,5	-2,5	36,0	17,6	-17,4	15,2	18,7	-4,0	5,6	-3,8	-0,8	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2025 Μάρτ.	1.208,1	758,1	450,0	110,2	-101,1	697,6	782,1	32,9	364,9	77,1	2,5	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2025 Μάρτ.	8,0	5,0	3,0	0,7	-0,7	4,6	5,2	0,2	2,4	0,5	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
	M2						M3-M2					
	M1			M2-M1			Σύνολο	Συμ- φωνίες επαναγο- ράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Χρεόγρα- φα διάρ- κειας έως 2 ετών	Σύνολο	
	Νόμισμα σε κυκλο- φορία	Καταθέ- σεις διάρ- κειας μίας ημέρας	Σύνολο	Καταθέσεις με συμ- φωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	Σύνολο						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	646,6	49,4	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	740,0	70,5	995,3	16.095,5
2024	1.556,9	9.021,6	10.578,5	2.528,1	2.469,1	4.997,2	15.575,6	255,8	886,5	28,4	1.170,7	16.746,3
2024 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	814,9	60,3	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	858,4	47,6	1.144,1	16.543,9
δ´ τρ.	1.556,9	9.021,6	10.578,5	2.528,1	2.469,1	4.997,2	15.575,6	255,8	886,5	28,4	1.170,7	16.746,3
2025 α τρ. ^(m)	1.564,3	9.120,0	10.684,3	2.483,0	2.491,0	4.974,1	15.658,3	238,6	909,5	45,6	1.193,6	16.852,0
2024 Νοέμ.	1.550,9	8.996,8	10.547,7	2.560,0	2.433,8	4.993,8	15.541,4	245,6	867,7	37,9	1.151,2	16.692,6
Δεκ.	1.556,9	9.021,6	10.578,5	2.528,1	2.469,1	4.997,2	15.575,6	255,8	886,5	28,4	1.170,7	16.746,3
2025 Ιαν.	1.555,8	9.040,9	10.596,8	2.511,9	2.472,0	4.983,9	15.580,7	267,7	889,0	46,2	1.202,9	16.783,6
Φεβρ.	1.559,5	9.098,7	10.658,2	2.491,1	2.475,0	4.966,1	15.624,3	267,8	920,2	35,1	1.223,0	16.847,3
Μάρτ.	1.564,3	9.120,0	10.684,3	2.483,0	2.491,0	4.974,1	15.658,3	238,6	909,5	45,6	1.193,6	16.852,0
Απρ. ^(m)	1.559,6	9.196,4	10.755,9	2.446,9	2.494,1	4.941,0	15.696,9	256,6	906,7	41,2	1.204,5	16.901,4
Συναλλαγές												
2022	69,9	-57,3	12,6	425,5	55,6	481,1	493,7	3,6	2,5	76,7	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	167,8	189,1	200,9	9,0	210,0	399,1	76,3	136,0	-37,2	175,2	574,3
2024 β´ τρ.	7,7	55,5	63,2	71,5	-4,8	66,8	130,0	16,9	25,8	-13,3	29,4	159,3
γ´ τρ.	7,8	24,5	32,3	59,4	2,1	61,5	93,8	28,2	39,6	-11,7	56,1	149,9
δ´ τρ.	15,2	162,8	178,0	-74,1	44,0	-30,1	147,9	20,3	24,8	-20,7	24,4	172,3
2025 α´ τρ. ^(m)	7,4	116,7	124,1	-39,7	15,0	-24,7	99,4	-15,8	19,8	11,5	15,5	114,9
2024 Νοέμ.	5,3	97,6	102,9	-1,6	6,0	4,4	107,3	-5,4	8,9	-13,2	-9,7	97,6
Δεκ.	6,0	20,8	26,8	-34,0	35,3	1,2	28,0	15,0	17,5	-8,3	24,2	52,2
2025 Ιαν.	-1,1	20,2	19,1	-16,0	1,9	-14,0	5,1	11,7	1,4	12,5	25,6	30,7
Φεβρ.	3,7	57,7	61,4	-21,0	3,5	-17,5	43,9	0,1	30,1	-13,1	17,1	61,0
Μάρτ.	4,8	38,8	43,6	-2,7	9,5	6,8	50,4	-27,6	-11,7	12,1	-27,2	23,2
Απρ. ^(m)	-4,8	89,6	84,9	-29,7	3,3	-26,4	58,5	19,7	-3,6	-4,9	11,2	69,7
Ρυθμοί μεταβολής												
2022	4,8	-0,6	0,1	45,9	2,2	14,0	3,4	2,9	0,4	459,5	11,1	3,7
2023	-0,3	-9,9	-8,6	67,0	-3,9	20,9	-1,0	32,7	14,5	44,7	19,3	0,0
2024	1,4	1,9	1,8	8,8	0,4	4,4	2,6	41,7	18,3	-57,5	17,7	3,6
2024 β´ τρ.	-0,1	-4,0	-3,4	34,8	-3,6	12,7	1,2	62,8	17,0	-28,9	18,9	2,3
γ´ τρ.	0,5	-1,6	-1,3	22,9	-1,7	9,6	2,0	61,6	19,3	-34,0	21,8	3,2
δ´ τρ.	1,4	1,9	1,8	8,8	0,4	4,4	2,6	41,7	18,3	-57,5	17,7	3,6
2025 α´ τρ. ^(m)	2,5	4,1	3,9	0,7	2,3	1,5	3,1	25,4	13,9	-47,1	11,9	3,7
2024 Νοέμ.	1,1	1,5	1,5	13,3	-0,6	6,1	2,9	39,3	18,7	-49,0	17,8	3,8
Δεκ.	1,4	1,9	1,8	8,8	0,4	4,4	2,6	41,7	18,3	-57,5	17,7	3,6
2025 Ιαν.	1,5	2,9	2,7	5,7	1,1	3,3	2,9	47,6	16,0	-50,0	16,6	3,7
Φεβρ.	1,7	3,7	3,4	2,2	1,7	2,0	3,0	49,8	18,4	-60,9	18,2	3,9
Μάρτ.	2,5	4,1	3,9	0,7	2,3	1,5	3,1	25,4	13,9	-47,1	11,9	3,7
Απρ. ^(m)	1,8	5,3	4,7	-1,3	2,5	0,6	3,4	27,9	12,3	-52,7	10,8	3,9

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 προεידопοίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προεידопοίηση 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	3.437,4	2.500,8	791,8	133,7	11,1	8.756,3	5.199,1	1.254,2	2.301,5	1,5	1.300,5	232,1	548,2
2024 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.	3.437,4	2.500,8	791,8	133,7	11,1	8.756,3	5.199,1	1.254,2	2.301,5	1,5	1.300,5	232,1	548,2
2025 α' τρ. ^(m)	3.413,5	2.475,5	787,4	140,2	10,6	8.788,9	5.256,0	1.216,1	2.315,7	1,1	1.361,9	229,0	539,3
2024 Νοέμ.	3.408,7	2.453,7	812,0	129,8	13,2	8.699,3	5.165,8	1.261,5	2.271,2	0,8	1.335,2	229,4	563,5
Δεκ.	3.437,4	2.500,8	791,8	133,7	11,1	8.756,3	5.199,1	1.254,2	2.301,5	1,5	1.300,5	232,1	548,2
2025 Ιαν.	3.430,8	2.472,9	809,0	136,0	12,8	8.752,1	5.203,1	1.245,7	2.301,9	1,3	1.330,9	230,0	548,8
Φεβρ.	3.440,0	2.479,8	811,0	136,4	12,8	8.771,8	5.235,5	1.230,2	2.304,9	1,2	1.348,0	232,7	540,1
Μάρτ.	3.413,5	2.475,5	787,4	140,2	10,6	8.788,9	5.256,0	1.216,1	2.315,7	1,1	1.361,9	229,0	539,3
Απρ. ^(m)	3.431,0	2.483,3	794,8	141,4	11,5	8.803,8	5.288,1	1.196,1	2.318,7	0,9	1.379,1	242,5	537,5
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	94,1	75,9	15,2	2,9	0,2	297,7	55,7	233,8	8,2	0,1	55,1	4,0	3,2
2024 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.	61,0	88,9	-35,5	8,1	-0,5	133,1	106,7	-9,3	35,2	0,5	-38,4	0,7	-3,4
2025 α' τρ. ^(m)	-17,1	-20,6	-2,4	6,2	-0,2	33,6	63,9	-37,4	7,5	-0,4	71,1	-2,2	-9,3
2024 Νοέμ.	26,3	29,0	-5,2	2,3	0,3	38,6	43,7	-8,7	3,8	-0,2	8,8	8,3	14,5
Δεκ.	25,3	45,0	-21,3	3,9	-2,3	57,0	33,4	-7,4	30,3	0,8	-32,3	2,4	-15,3
2025 Ιαν.	-6,6	-27,8	17,2	2,3	1,7	-5,2	4,1	-8,5	-0,6	-0,2	31,0	-2,1	0,7
Φεβρ.	9,2	6,9	2,0	0,3	0,0	19,9	32,1	-15,6	3,6	-0,2	17,6	2,8	-9,2
Μάρτ.	-19,6	0,3	-21,6	3,6	-1,9	18,8	27,7	-13,3	4,5	-0,1	22,5	-2,9	-0,8
Απρ. ^(m)	24,5	12,2	9,7	1,3	1,3	17,9	33,9	-18,8	3,0	-0,2	28,0	14,3	-1,8
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	2,0	3,5	1,1	23,0	0,4	6,1	4,5	1,8	0,6
2024 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.	2,8	3,1	2,0	2,2	2,0	3,5	1,1	23,0	0,4	6,1	4,5	1,8	0,6
2025 α' τρ. ^(m)	2,2	4,0	-3,9	9,7	-2,8	3,5	3,4	7,2	1,9	5,4	8,3	2,9	-0,8
2024 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	2,0	3,5	1,1	23,0	0,4	6,1	4,5	1,8	0,6
2025 Ιαν.	2,8	3,5	0,3	6,2	12,1	3,3	1,7	16,5	0,8	19,1	8,2	3,0	3,0
Φεβρ.	3,0	4,1	-0,6	6,6	3,9	3,4	2,7	10,8	1,5	15,7	9,4	4,3	-0,7
Μάρτ.	2,2	4,0	-3,9	9,7	-2,8	3,5	3,4	7,2	1,9	5,4	8,3	2,9	-0,8
Απρ. ^(m)	2,6	4,4	-3,8	11,2	7,0	3,4	4,0	3,2	2,2	-9,2	10,1	15,5	1,0

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 αναταξινομήθηκαν 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		Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ³⁾	Προς νοικοκυριά ⁴⁾	Προς χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και των ΑΕΤΣ ³⁾			Προς ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων
					Σύνολο	Διορθωμένα δάνεια ²⁾						
	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	6.258,9	988,5	5.244,4	15.780,1	13.246,6	13.501,9	5.182,6	6.677,2	1.246,7	140,0	1.579,9	953,7
2024 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	5.139,8	6.661,3	1.209,6	132,8	1.561,0	928,7
δ' τρ.	6.258,9	988,5	5.244,4	15.780,1	13.246,6	13.501,9	5.182,6	6.677,2	1.246,7	140,0	1.579,9	953,7
2025 α' τρ.	6.268,3	995,5	5.246,9	15.875,2	13.338,1	13.594,9	5.204,0	6.720,8	1.276,5	136,8	1.560,8	976,3
2024 Νοέμ.	6.276,4	990,4	5.260,2	15.694,0	13.179,3	13.419,7	5.149,5	6.673,8	1.221,5	134,5	1.576,0	938,7
Δεκ.	6.258,9	988,5	5.244,4	15.780,1	13.246,6	13.501,9	5.182,6	6.677,2	1.246,7	140,0	1.579,9	953,7
2025 Ιαν.	6.305,2	996,4	5.282,8	15.834,0	13.280,9	13.526,7	5.192,4	6.696,6	1.255,1	136,8	1.577,8	975,3
Φεβρ.	6.299,6	1.001,5	5.272,2	15.890,8	13.334,9	13.572,7	5.202,4	6.711,1	1.285,6	135,7	1.574,3	981,6
Μάρτ.	6.268,3	995,5	5.246,9	15.875,2	13.338,1	13.594,9	5.204,0	6.720,8	1.276,5	136,8	1.560,8	976,3
Απρ.	6.307,3	994,8	5.286,5	15.882,6	13.362,8	13.623,2	5.208,0	6.740,5	1.278,2	136,0	1.562,0	957,8
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	53,8	24,5	72,3	-5,7	7,7	30,7	-8,2	-16,0	45,4
2024	-63,3	-1,4	-62,4	287,5	228,9	271,2	77,0	44,8	105,4	1,8	10,6	47,9
2024 β' τρ.	-2,8	2,4	-5,4	18,2	37,6	47,7	16,3	5,2	22,5	-6,5	-15,1	-4,3
γ' τρ.	-4,4	-3,2	-1,2	68,2	59,7	53,5	18,7	20,0	19,0	2,1	3,7	4,8
δ' τρ.	5,7	11,0	-5,4	139,5	100,5	125,4	44,2	22,3	27,1	6,9	13,5	25,4
2025 α' τρ.	32,0	6,6	25,4	115,7	113,8	114,4	35,0	48,3	33,8	-3,3	-17,9	19,7
2024 Νοέμ.	-6,5	4,8	-11,3	12,4	6,3	-3,1	3,4	14,0	-9,9	-1,2	-1,5	7,6
Δεκ.	5,4	-2,4	7,7	89,7	72,1	87,4	34,5	8,5	23,7	5,4	3,5	14,1
2025 Ιαν.	50,1	7,9	42,2	49,8	39,7	29,9	13,8	21,2	7,9	-3,2	-2,8	12,9
Φεβρ.	-14,4	5,1	-19,5	59,1	56,0	48,8	13,1	15,4	29,2	-1,6	-5,4	8,5
Μάρτ.	-3,7	-6,4	2,7	6,8	18,1	35,7	8,2	11,8	-3,4	1,5	-9,7	-1,7
Απρ.	11,6	-1,1	12,6	19,4	35,3	37,2	12,1	16,8	6,9	-0,5	2,1	-18,0
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	0,3	0,2	0,5	-0,1	0,1	2,8	-5,5	-1,0	5,3
2024	-1,0	-0,1	-1,2	1,9	1,8	2,0	1,5	0,7	9,4	1,3	0,7	5,3
2024 β' τρ.	-1,4	-0,4	-1,6	0,8	0,9	1,1	0,3	0,3	8,4	-8,5	-1,8	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	1,9	1,8	2,0	1,5	0,7	9,4	1,3	0,7	5,3
2025 α' τρ.	0,5	1,7	0,3	2,2	2,4	2,6	2,2	1,4	8,8	-0,7	-1,0	4,9
2024 Νοέμ.	-0,7	0,6	-1,0	1,3	1,2	1,5	1,0	0,5	6,3	0,0	0,2	5,6
Δεκ.	-1,0	-0,1	-1,2	1,9	1,8	2,0	1,5	0,7	9,4	1,3	0,7	5,3
2025 Ιαν.	0,3	1,2	0,2	2,1	2,2	2,3	2,0	1,2	9,5	1,7	-0,9	5,9
Φεβρ.	0,4	1,9	0,1	2,3	2,4	2,4	2,2	1,4	9,8	-0,6	-1,1	6,3
Μάρτ.	0,5	1,7	0,3	2,2	2,4	2,6	2,2	1,4	8,8	-0,7	-1,0	4,9
Απρ.	0,5	1,9	0,2	2,3	2,6	2,7	2,5	1,7	7,9	-0,2	-0,1	3,5

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Με διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και πιστοποιήσεις 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.

3) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναταξινομήθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Οι οντότητες αυτές περιλαμβάνονται στα στατιστικά στοιχεία των ισολογισμών των NXI μαζί με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI 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		Καταναλω- τικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοι- κίας	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	5.182,6	5.203,5	922,4	1.098,1	3.162,1	6.677,2	6.928,7	745,0	5.255,2	676,9
2024 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.	5.139,8	5.161,9	912,5	1.089,7	3.137,7	6.661,3	6.899,1	742,3	5.245,1	674,0
δ' τρ.	5.182,6	5.203,5	922,4	1.098,1	3.162,1	6.677,2	6.928,7	745,0	5.255,2	676,9
2025 α' τρ.	5.204,0	5.227,6	922,9	1.114,7	3.166,4	6.720,8	6.973,1	750,8	5.293,1	676,9
2024 Νοέμ.	5.149,5	5.165,8	919,2	1.087,1	3.143,2	6.673,8	6.918,6	741,3	5.250,4	682,1
Δεκ.	5.182,6	5.203,5	922,4	1.098,1	3.162,1	6.677,2	6.928,7	745,0	5.255,2	676,9
2025 Ιαν.	5.192,4	5.205,7	925,1	1.101,1	3.166,2	6.696,6	6.941,9	747,3	5.272,5	676,8
Φεβρ.	5.202,4	5.213,8	926,1	1.104,5	3.171,9	6.711,1	6.956,1	747,3	5.286,0	677,8
Μάρτ.	5.204,0	5.227,6	922,9	1.114,7	3.166,4	6.720,8	6.973,1	750,8	5.293,1	676,9
Απρ.	5.208,0	5.230,7	930,3	1.108,5	3.169,2	6.740,5	6.991,2	753,6	5.311,4	675,5
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	77,0	88,1	21,9	14,2	40,9	44,8	77,0	26,6	28,3	-10,1
2024 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.	44,2	45,5	7,8	10,9	25,6	22,3	36,3	10,7	10,6	1,1
2025 α' τρ.	35,0	35,8	2,3	21,6	11,1	48,3	50,4	8,9	39,2	0,2
2024 Νοέμ.	3,4	1,0	-2,7	-1,0	7,1	14,0	12,2	1,9	9,1	3,0
Δεκ.	34,5	39,3	4,0	12,7	17,8	8,5	14,8	5,4	4,6	-1,6
2025 Ιαν.	13,8	5,7	2,6	4,7	6,5	21,2	15,3	2,8	17,7	0,7
Φεβρ.	13,1	11,0	1,3	5,0	6,8	15,4	15,9	2,0	13,6	-0,3
Μάρτ.	8,2	19,2	-1,5	11,9	-2,2	11,8	19,2	4,1	7,9	-0,2
Απρ.	12,1	9,9	7,4	-2,5	7,2	16,8	15,4	2,8	14,6	-0,5
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 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	1,9	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
2025 α' τρ.	2,2	2,4	4,6	3,4	1,2	1,4	1,7	3,7	1,4	-0,7
2024 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	1,6	1,4	1,2	1,3	3,9	1,1	-1,1
Φεβρ.	2,2	2,1	4,6	2,2	1,5	1,4	1,5	3,8	1,3	-0,9
Μάρτ.	2,2	2,4	4,6	3,4	1,2	1,4	1,7	3,7	1,4	-0,7
Απρ.	2,5	2,6	5,8	3,3	1,3	1,7	1,9	4,0	1,6	-0,5

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 αναταξινομήθηκαν 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 τιλοποιήσεις 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 Μ3 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 ΝΧΙ						Απαιτήσεις των ΝΧΙ			
	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 συμφω- νημένη 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	7.837,7	1.844,0	116,5	2.588,3	3.288,9	2.693,3	229,5	140,4	135,9
2024 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.	377,9	7.837,7	1.844,0	116,5	2.588,3	3.288,9	2.693,3	229,5	140,4	135,9
2025 α' τρ. ^(m)	366,8	7.939,1	1.834,3	121,1	2.573,6	3.410,1	2.811,4	203,0	182,9	161,3
2024 Νοέμ.	424,2	7.805,9	1.839,8	115,9	2.575,6	3.274,6	2.642,5	309,9	176,8	164,0
Δεκ.	377,9	7.837,7	1.844,0	116,5	2.588,3	3.288,9	2.693,3	229,5	140,4	135,9
2025 Ιαν.	404,5	7.928,1	1.839,5	117,4	2.593,1	3.378,1	2.765,6	211,4	163,2	146,6
Φεβρ.	425,3	7.953,6	1.842,6	118,5	2.599,8	3.392,8	2.826,9	208,9	196,1	159,7
Μάρτ.	366,8	7.939,1	1.834,3	121,1	2.573,6	3.410,1	2.811,4	203,0	182,9	161,3
Απρ. ^(m)	447,0	7.909,7	1.830,0	123,4	2.536,5	3.419,7	2.870,2	198,1	194,7	173,4
Συναλλαγές										
2022	-93,4	51,9	-88,8	-4,6	13,2	132,2	-68,9	-206,2	10,4	18,0
2023	-198,2	323,8	25,2	40,0	227,1	31,5	456,1	-217,7	17,1	9,0
2024	-69,1	288,7	16,4	26,2	164,1	81,9	570,8	-1,0	-11,7	-16,7
2024 β' τρ.	15,7	42,7	-0,8	6,0	31,8	5,7	149,6	52,8	4,6	2,3
γ' τρ.	-7,7	63,0	7,5	4,4	38,3	12,9	173,0	-31,5	2,4	12,0
δ' τρ.	-25,4	72,7	5,6	2,2	5,6	59,3	110,5	-36,1	-44,5	-52,6
2025 α' τρ. ^(m)	-10,7	27,9	-6,5	5,7	10,7	18,0	8,5	-24,1	42,4	25,3
2024 Νοέμ.	-21,5	6,5	5,5	0,2	-0,5	1,4	12,2	64,6	7,2	-8,2
Δεκ.	-46,5	54,3	3,1	0,6	0,8	49,7	55,3	-90,2	-36,3	-28,1
2025 Ιαν.	26,5	25,0	-4,4	1,8	6,7	20,9	-6,7	-10,9	22,8	10,6
Φεβρ.	21,1	4,2	3,4	1,1	5,4	-5,6	35,6	6,1	32,9	13,2
Μάρτ.	-58,3	-1,4	-5,5	2,8	-1,3	2,7	-20,4	-19,2	-13,3	1,6
Απρ. ^(m)	80,3	-17,2	-0,9	2,4	-5,5	-13,2	91,4	10,4	11,8	12,2
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	3,9	0,9	29,1	6,8	2,6	-	-	-7,7	-10,9
2024 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	0,5	-	-	20,5	15,4
δ' τρ.	-15,5	3,9	0,9	29,1	6,8	2,6	-	-	-7,7	-10,9
2025 α' τρ. ^(m)	-7,1	2,7	0,3	17,6	3,5	3,0	-	-	2,7	-7,4
2024 Νοέμ.	0,2	3,4	0,7	37,4	7,6	0,9	-	-	5,7	1,2
Δεκ.	-15,5	3,9	0,9	29,1	6,8	2,6	-	-	-7,7	-10,9
2025 Ιαν.	-10,0	3,3	0,6	23,5	5,5	2,4	-	-	0,0	-8,2
Φεβρ.	-1,0	3,1	0,7	19,0	5,0	2,5	-	-	18,5	-7,9
Μάρτ.	-7,1	2,7	0,3	17,6	3,5	3,0	-	-	2,7	-7,4
Απρ. ^(m)	1,8	2,3	0,4	16,8	2,3	2,9	-	-	19,0	-2,3

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Περιλαμβάνονται καταθέσεις της κεντρικής κυβέρνησης σε ΝΧΙ και τίτλοι που έχουν εκδοθεί από τον τομέα των ΝΧΙ 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
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	-3,5	-3,5	-0,2	-0,2	0,4	-1,8
2024	-3,1	-2,7	-0,3	-0,2	0,1	-1,2
2024 α' τρ.	-3,5	.	.	.	.	-1,7
β' τρ.	-3,5	.	.	.	.	-1,6
γ' τρ.	-3,3	.	.	.	.	-1,4
δ' τρ.	-3,1	.	.	.	.	-1,2

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	Έμμεσοι 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
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	12,4	14,5	0,8	49,5	44,2	9,8	5,9	1,7	22,3	5,3
2024	46,5	45,7	13,4	12,4	14,8	0,8	49,6	44,6	10,0	6,0	1,9	22,9	5,0
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	45,5	13,3	12,4	14,7	0,8	49,7	44,4	9,9	5,9	1,8	22,6	5,3
γ´ τρ.	46,4	45,6	13,4	12,4	14,7	0,8	49,7	44,6	10,0	6,0	1,9	22,8	5,1
δ´ τρ.	46,5	45,8	13,4	12,4	14,8	0,8	49,6	44,6	10,0	6,0	1,9	22,9	5,0

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
2021	93,9	2,9	13,9	77,1	54,4	40,9	39,4	9,8	84,1	17,3	29,8	46,8	92,5	1,4
2022	89,5	2,6	13,2	73,7	52,5	39,6	37,0	8,7	80,9	16,0	28,4	45,2	88,6	0,9
2023	87,3	2,4	12,2	72,7	49,3	35,9	38,1	7,8	79,5	15,0	28,1	44,3	86,5	0,8
2024	87,4	2,2	11,8	73,5	46,9	33,9	40,6	7,7	79,7	14,5	28,4	44,5	86,7	0,8
2024 α' τρ.	87,8	2,3	12,0	73,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
β' τρ.	88,1	2,2	11,8	74,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
γ' τρ.	88,1	2,2	11,8	74,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
δ' τρ.	87,5	2,2	11,8	73,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

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	Μηδε- νικό τοκομε- ρίδιο	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	12,5	11,0	4,1	1,4	0,4	8,2	2,1	1,3	1,9	2,2	1,9	3,5	2,9
2024 β΄ τρ.	12,6	11,2	3,5	1,4	0,4	8,3	2,1	1,3	2,1	2,1	1,6	3,8	2,8
γ΄ τρ.	12,5	11,1	3,8	1,4	0,4	8,2	2,1	1,3	2,3	2,1	1,6	3,7	2,9
δ΄ τρ.	12,5	11,0	4,1	1,4	0,4	8,2	2,1	1,3	1,9	2,2	1,9	3,5	2,9
2025 α΄ τρ.	12,4	11,0	3,8	1,5	0,4	8,3	2,1	1,3	1,8	2,2	1,9	3,3	2,9
2024 Νοέμ.	12,6	11,2	3,6	1,4	0,4	8,2	2,1	1,3	2,0	2,1	1,8	3,6	2,9
Δεκ.	12,5	11,0	4,1	1,4	0,4	8,2	2,1	1,3	1,9	2,2	1,9	3,5	2,9
2025 Ιαν.	12,5	11,0	4,0	1,5	0,4	8,2	2,1	1,3	1,9	2,2	1,9	3,5	2,9
Φεβρ.	12,6	11,2	4,1	1,4	0,4	8,3	2,1	1,3	1,9	2,2	1,9	3,4	2,9
Μάρτ.	12,4	11,0	3,8	1,5	0,4	8,3	2,1	1,3	1,8	2,2	1,9	3,3	2,9
Απρ.	13,1	11,6	3,8	1,5	0,4	8,3	2,1	1,3	1,9	2,2	1,9	3,3	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 (+)										
2021	-5,4	-3,2	-2,6	-1,4	-7,1	-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	2,7
2023	-4,1	-2,5	-3,1	1,5	-1,4	-3,5	-5,4	-0,8	-7,2	1,7
2024	-4,5	-2,8	-1,5	4,3	1,3	-3,2	-5,8	-2,4	-3,4	4,3
2024 α' τρ.	-4,0	-2,7	-3,1	1,3	-0,7	-3,6	-5,4	-0,8	-6,6	3,3
β' τρ.	-4,1	-2,8	-3,6	1,7	0,1	-3,2	-5,4	-1,8	-6,3	4,0
γ' τρ.	-4,4	-2,8	-3,0	4,6	0,8	-3,0	-5,6	-2,1	-5,3	4,0
δ' τρ.	-4,5	-2,8	-1,5	4,3	1,3	-3,2	-5,8	-2,4	-3,4	4,3
Δημόσιο χρέος										
2021	108,5	68,1	18,4	52,6	197,3	115,7	112,8	78,2	145,8	96,5
2022	102,7	65,0	19,1	43,1	177,0	109,5	111,4	68,5	138,3	81,1
2023	103,2	62,9	20,2	43,3	163,9	105,1	109,8	61,8	134,6	73,6
2024	104,7	62,5	23,6	40,9	153,6	101,8	113,0	57,6	135,3	65,0
2024 α' τρ.	106,6	62,6	24,1	42,5	161,8	106,3	110,7	62,0	134,9	72,5
β' τρ.	106,6	62,0	23,8	42,8	160,1	105,3	112,3	60,0	136,7	70,2
γ' τρ.	105,7	62,4	24,0	42,3	158,3	104,4	113,7	59,6	136,2	69,2
δ' τρ.	104,7	62,5	23,6	40,9	153,6	101,8	113,1	57,7	135,3	65,0

	Λεττονία 11	Λιθουανία 12	Λουξεμβούργο 13	Μάλτα 14	Ολλανδία 15	Αυστρία 16	Πορτογαλία 17	Σλοβενία 18	Σλοβακία 19	Φινλανδία 20
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)										
2021	-7,2	-1,2	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	-3,4	-0,3	-3,0	-1,7	-0,2
2023	-2,4	-0,7	-0,8	-4,7	-0,4	-2,6	1,2	-2,6	-5,2	-3,0
2024	-1,8	-1,3	1,0	-3,7	-0,9	-4,7	0,7	-0,9	-5,3	-4,4
2024 α' τρ.	-2,5	-0,6	0,0	-3,9	-0,4	-2,8	0,8	-1,9	-4,8	-3,4
β' τρ.	-4,7	-0,9	0,5	-3,5	-0,4	-3,3	1,0	-1,9	-4,9	-3,8
γ' τρ.	-2,7	-1,4	0,3	-3,0	-0,3	-3,8	0,7	-1,7	-4,9	-4,4
δ' τρ.	-1,8	-1,3	1,0	-3,7	-0,9	-4,7	0,7	-0,9	-5,3	-4,4
Δημόσιο χρέος										
2021	45,9	43,3	24,2	49,8	50,5	82,4	123,9	74,8	60,2	73,2
2022	44,4	38,1	24,9	49,5	48,4	78,4	111,2	72,7	57,7	74,0
2023	44,6	37,3	25,0	47,9	45,2	78,5	97,7	68,4	55,6	77,5
2024	46,8	38,2	26,3	47,4	43,3	81,8	94,9	67,0	59,3	82,1
2024 α' τρ.	45,9	39,1	26,4	47,5	44,0	80,9	99,1	70,0	60,6	78,4
β' τρ.	45,9	37,4	26,1	46,5	43,3	82,9	100,3	69,4	60,4	80,4
γ' τρ.	47,2	38,4	25,8	45,9	42,2	83,2	97,1	66,7	60,3	82,0
δ' τρ.	46,8	38,2	26,3	47,4	43,3	81,8	94,9	67,0	59,7	82,1

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: 4 Ιουνίου 2025.

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

PDF ISSN 2363-3484, QB-01-25-079-EL-N