



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 8 / 2025



Περιεχόμενα

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Συνοπτική παρουσίαση	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	8
2 Οικονομική δραστηριότητα	15
3 Τιμές και κόστος	25
4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές	33
5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις	39
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	47
Πλαίσια	51
1 Η Βουλγαρία υιοθετεί το ευρώ	51
2 Από το κείμενο στο πρόβλημα: κατανοώντας τα όρια των δεικτών αβεβαιότητας για την εμπορική πολιτική που βασίζονται σε ανάλυση	60
3 Παρακολούθηση του εμπορίου σε πραγματικό χρόνο: ενίσχυση της εργαλειοθήκης παραγωγής εκτιμήσεων σε πραγματικό χρόνο (nowcasting toolkit) με δορυφορικά δεδομένα	66
4 Επανεξέταση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών: πρόσφατη δυναμική και υποκείμενοι παράγοντες μεταβολής	74
5 Ανέκτησαν οι κατοικίες την ελκυστικότητά τους; Τι φανερώνει ο νέος δείκτης Sharpe για τις επενδύσεις σε οικιστικά ακίνητα με βάση στοιχεία ερευνών	81
6 Διατήρηση προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού και προσδοκίες των επιχειρήσεων	87
7 Στο καλάθι των τροφίμων: πού οφείλεται ο πρόσφατος πληθωρισμός των ειδών διατροφής;	94
8 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 30 Ιουλίου έως 4 Νοεμβρίου 2025	103
Στατιστικά στοιχεία	S1

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Κατά τη συνεδρίασή του στις 18 Δεκεμβρίου 2025, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Η επικαιροποιημένη αξιολόγησή του επιβεβαιώνει ξανά ότι ο πληθωρισμός αναμένεται να σταθεροποιηθεί στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα.

Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2025 για τη ζώνη του ευρώ, ο γενικός πληθωρισμός θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,1% το 2025, 1,9% το 2026, 1,8% το 2027 και 2,0% το 2028. Όσον αφορά τον πληθωρισμό χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής, οι εμπειρογνώμονες προβλέπουν ότι θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,4% το 2025, 2,2% το 2026, 1,9% το 2027 και 2,0% το 2028. Ο πληθωρισμός έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω για το 2026, κυρίως επειδή οι εμπειρογνώμονες αναμένουν τώρα ότι ο πληθωρισμός των υπηρεσιών θα μειωθεί με βραδύτερο ρυθμό. Η οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να είναι ισχυρότερη από ό,τι στις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2025, ωθούμενη ιδίως από την εγχώρια ζήτηση. Ο ρυθμός ανάπτυξης αναθεωρήθηκε προς τα άνω σε 1,4% το 2025, 1,2% το 2026 και 1,4% το 2027 και αναμένεται να παραμείνει σε 1,4% το 2028.

Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αποφασισμένο να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα σταθεροποιηθεί στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα. Θα ακολουθήσει μια προσέγγιση που βασίζεται στα εκάστοτε διαθέσιμα στοιχεία και θα λαμβάνει αποφάσεις από συνεδρίαση σε συνεδρίαση για τον καθορισμό της κατάλληλης κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Συγκεκριμένα, οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου όσον αφορά τα επιτόκια θα βασίζονται στην αξιολόγησή του για τις προοπτικές του πληθωρισμού και τους κινδύνους που τις περιβάλλουν, υπό το πρίσμα των εισερχόμενων οικονομικών και χρηματοπιστωτικών στοιχείων, καθώς και για 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 είναι ανθεκτική. Αναπτύχθηκε με ρυθμό 0,3% το γ' τρίμηνο του 2025, αντανakλώντας κυρίως την ενίσχυση της κατανάλωσης και των επενδύσεων. Οι εξαγωγές αυξήθηκαν και αυτές, με σημαντική συμβολή των χημικών προϊόντων. Κυρίαρχος τομέας όσον αφορά τη σύνθεση της ανάπτυξης ήταν οι υπηρεσίες, ιδίως στον τομέα της πληροφορικής και της επικοινωνίας, ενώ η δραστηριότητα στον βιομηχανικό και τον κατασκευαστικό τομέα παρέμεινε αμετάβλητη. Αυτή η τάση της

καθοδηγούμενης από τις υπηρεσίες ανάπτυξης είναι πιθανόν να συνεχιστεί βραχυπρόθεσμα.

Η οικονομία ωφελείται από μια σθεναρή αγορά εργασίας. Η ανεργία, η οποία διαμορφώθηκε σε 6,4% τον Οκτώβριο του 2025, βρίσκεται κοντά στο ιστορικά χαμηλότερό της επίπεδο και η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,2% το γ' τρίμηνο. Ταυτόχρονα, η ζήτηση εργασίας υποχώρησε περαιτέρω και το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας βρίσκεται στο χαμηλότερο επίπεδο του μετά την πανδημία του COVID-19.

Η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να παραμείνει ο κύριος προωθητικός παράγοντας της ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ, υποστηριζόμενη από την αύξηση των πραγματικών μισθών και της απασχόλησης, σε ένα περιβάλλον ανθεκτικών αγορών εργασίας με πρωτοφανή χαμηλά ποσοστά ανεργίας. Οι πρόσθετες κρατικές δαπάνες για υποδομές και άμυνα που ανακοινώθηκαν το 2025, ιδίως στη Γερμανία, σε συνδυασμό με τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης λόγω των μειώσεων των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής από τον Ιούνιο του 2024 και μετά, αναμένεται επίσης να στηρίξουν την εγχώρια οικονομία. Όσον αφορά το εξωτερικό περιβάλλον, ενώ εξακολουθούν να υφίστανται προκλήσεις ανταγωνιστικότητας, ορισμένες εξ αυτών διαρθρωτικού χαρακτήρα, οι εξαγωγές αναμένεται να ανακάμψουν το 2026. Η βελτίωση αυτή αποδίδεται στην ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης εν μέσω μειούμενης αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική, παρά τη σταδιακά εξελισσόμενη επίδραση των υψηλότερων δασμών. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 1,4% το 2025, 1,2% το 2026, 1,4% το 2027 και 1,4% το 2028. Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2025, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω για όλα τα έτη του χρονικού ορίζοντα προβολής, αντανakλώντας καλύτερα από ό,τι αναμενόταν στοιχεία, μειωμένη αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική, ενισχυμένη εξωτερική ζήτηση και χαμηλότερες διεθνείς τιμές των ενεργειακών αγαθών.

Το Διοικητικό Συμβούλιο τονίζει την επείγουσα ανάγκη να ενδυναμωθεί η ζώνη του ευρώ και η οικονομία της στο σημερινό γεωπολιτικό περιβάλλον. Επικροτεί την έκκληση που απευθύνει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προς τις κυβερνήσεις να δώσουν προτεραιότητα στα βιώσιμα δημόσια οικονομικά, τις στρατηγικές επενδύσεις και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που προάγουν την ανάπτυξη. Είναι κρίσιμο να απελευθερωθεί το πλήρες δυναμικό της Ενιαίας Αγοράς. Έχει επίσης ζωτική σημασία να ενισχυθεί περαιτέρω η ενοποίηση των κεφαλαιαγορών με την ολοκλήρωση της ένωσης αποταμιεύσεων και επενδύσεων και της τραπεζικής ένωσης, βάσει φιλόδοξου χρονοδιαγράμματος, και να εκδοθεί γρήγορα ο κανονισμός σχετικά με τη θέσπιση του ψηφιακού ευρώ.

Πληθωρισμός

Ο ετήσιος πληθωρισμός, όπως μετρείται με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), κυμαίνεται εντός στενού διαστήματος από την άνοιξη του 2025 και μετά και παρέμεινε στο 2,1% τον Νοέμβριο. Οι τιμές της ενέργειας ήταν κατά 0,5% χαμηλότερες από ό,τι τον προηγούμενο Νοέμβριο, έπειτα από

μεγαλύτερη μείωση τον Οκτώβριο του 2025. Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής ήταν 2,4%, έπειτα από 2,5% τον Οκτώβριο και 3,0% τον Σεπτέμβριο. Ο πληθωρισμός χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής ήταν σταθερός στο 2,4%, καθώς τα αγαθά και οι υπηρεσίες κινήθηκαν προς αντίθετες κατευθύνσεις. Ο πληθωρισμός των αγαθών μειώθηκε σε 0,5% τον Νοέμβριο, από 0,6% τον Οκτώβριο και 0,8% τον Σεπτέμβριο. Ο πληθωρισμός των υπηρεσιών αυξήθηκε σε 3,4% τον Οκτώβριο και 3,5% τον Νοέμβριο, από 3,2% τον Σεπτέμβριο.

Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού μεταβλήθηκαν ελάχιστα τους πρόσφατους μήνες και παρέμειναν συνεπείς με τον μεσοπρόθεσμο στόχο 2% του Διοικητικού Συμβουλίου. Αν και ο ρυθμός αύξησης των κερδών ανά μονάδα προϊόντος παρέμεινε αμετάβλητος το γ' τρίμηνο του 2025, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε με ελαφρώς υψηλότερο ρυθμό από ό,τι το β' τρίμηνο. Οι αμοιβές ανά απασχολούμενο αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 4,0%. Η αύξηση αυτή ήταν μεγαλύτερη από ό,τι αναμενόταν στις προβολές εμπειρογνομόνων του Σεπτεμβρίου 2025 και οφειλόταν σε πληρωμές πέραν και άνω των συμβατικών αποδοχών. Οι δείκτες μελλοντικών εξελίξεων, όπως ο δείκτης της ΕΚΤ για την παρακολούθηση των μισθών και οι έρευνες για τις προσδοκίες όσον αφορά τους μισθούς, υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός αύξησης των μισθών θα μετριαστεί τα επόμενα τρίμηνα και στη συνέχεια θα σταθεροποιηθεί κάπως σε επίπεδο κάτω του 3% προς το τέλος του 2026.

Οι περισσότεροι δείκτες μέτρησης των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό συνεχίζουν να διαμορφώνονται γύρω στο 2%, γεγονός που στηρίζει τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού γύρω από τον στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου. Ο πληθωρισμός προβλέπεται να μειωθεί από 2,1% το 2025 σε 1,9% το 2026 και 1,8% το 2027 και στη συνέχεια να αυξηθεί και να διαμορφωθεί στον μεσοπρόθεσμο στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου για ρυθμό 2% το 2028. Η αναμενόμενη μείωση του γενικού πληθωρισμού στην αρχή του 2026 αντανακλά μια καθοδική επίδραση βάσης προερχόμενη από τις τιμές της ενέργειας, ενώ ο πληθωρισμός των μη ενεργειακών συνιστωσών θα πρέπει να συνεχίσει να υποχωρεί καθ' όλη τη διάρκεια του 2026. Η συμβολή του πληθωρισμού της ενέργειας στον γενικό πληθωρισμό αναμένεται να παραμείνει συγκρατημένη έως τα τέλη του 2027 και στη συνέχεια να αυξηθεί σημαντικά το 2028 λόγω της αναμενόμενης εφαρμογής του Συστήματος Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών 2 (ΣΕΔΕ2) της ΕΕ, με ανοδική επίδραση 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας στον γενικό πληθωρισμό. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής αναμένεται να μειωθεί από 2,5% το 2025, σε 2,2% το 2026 και 2,0% το 2027 και το 2028. Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής αναμένεται, βάσει των προβολών, να μειωθεί σημαντικά, καθώς θα εξασθενούν οι επιδράσεις από τις προηγούμενες αυξήσεις των διεθνών τιμών των τροφίμων και τις δυσμενείς καιρικές συνθήκες στη διάρκεια του καλοκαιριού, και προβλέπεται να σταθεροποιηθεί σε επίπεδα ελαφρώς άνω του 2% από τα τέλη του 2026 και μετά. Ο πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής προβλέπεται να αποκλιμακωθεί από 2,4% το 2025 σε 2,0% το 2028, καθώς ο πληθωρισμός των υπηρεσιών θα μειώνεται εν μέσω άμβλυνσης των πιέσεων από το κόστος εργασίας και καθώς η προηγούμενη ανατίμηση του ευρώ θα ενσωματώνεται στην αλυσίδα τιμολόγησης, περιορίζοντας τον πληθωρισμό των αγαθών. Ο ρυθμός αύξησης των μισθών αναμένεται να συνεχίσει να υποχωρεί εντός

του 2026 και στη συνέχεια να σταθεροποιηθεί γύρω στο 3%, εξέλιξη που θα υποστηριχθεί από την ανθεκτική αγορά εργασίας και την άνοδο της παραγωγικότητας με ρυθμό ελαφρώς χαμηλότερο του 1%. Η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται να επιβραδυνθεί, αν και η επίδραση στον πληθωρισμό εκτιμάται ότι θα αντισταθμιστεί εν μέρει από τη σταδιακή ανάκαμψη των περιθωρίων κέρδους στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.

Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2025, οι προοπτικές για τον γενικό πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2026, αντανakλώντας τα πρόσφατα μη αναμενόμενα στοιχεία για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) αλλά και για την αύξηση των μισθών, γεγονός που οδήγησε σε αξιοσημείωτη αναθεώρηση προς τα άνω των προοπτικών για τους μισθούς. Η προβολή για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) αναθεωρήθηκε ελαφρώς προς τα κάτω για το 2027 ως αποτέλεσμα της εκτιμώμενης χαμηλότερης συμβολής της συνιστώσας της ενέργειας, δεδομένου ότι η εφαρμογή του ΣΕΔΕ2 αναμένεται πλέον να αναβληθεί για το 2028 αντί του 2027, αν και η συμβολή αυτή αναμένεται να αντισταθμιστεί εν μέρει από την επιτάχυνση του πληθωρισμού των υπηρεσιών.

Αξιολόγηση κινδύνων

Ενώ οι εμπορικές εντάσεις έχουν εξασθενήσει, το ευμετάβλητο ακόμη διεθνές περιβάλλον θα μπορούσε να διαταράξει τις αλυσίδες εφοδιασμού, να επιδράσει ανασταλικά στις εξαγωγές και να επηρεάσει αρνητικά την κατανάλωση και τις επενδύσεις. Μια επιδείνωση του κλίματος στις χρηματοπιστωτικές αγορές θα μπορούσε να οδηγήσει σε αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης, μεγαλύτερη απροθυμία ανάληψης κινδύνων και ασθενέστερη ανάπτυξη. Οι γεωπολιτικές εντάσεις, ιδίως ο αδικαιολόγητος πόλεμος της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας, εξακολουθούν να αποτελούν σημαντική πηγή αβεβαιότητας. Αντιθέτως, οι προγραμματιζόμενες δαπάνες για άμυνα και επενδύσεις, σε συνδυασμό με τις μεταρρυθμίσεις που προάγουν την παραγωγικότητα, ενδέχεται να δώσουν στην ανάπτυξη μεγαλύτερη από την αναμενόμενη ανοδική ώθηση. Η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων θα μπορούσε να τονώσει τις ιδιωτικές επενδύσεις.

Οι προοπτικές για τον πληθωρισμό εξακολουθούν να περιβάλλονται από μεγαλύτερη αβεβαιότητα από ό,τι συνήθως εξαιτίας του ευμετάβλητου ακόμη διεθνούς περιβάλλοντος. Ο πληθωρισμός θα μπορούσε να διαμορφωθεί σε χαμηλότερο επίπεδο, αν η άνοδος των δασμών των ΗΠΑ οδηγούσε σε μείωση της ζήτησης για εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ και αν οι χώρες με πλεονάζον δυναμικό αύξαναν τις εξαγωγές τους προς τη ζώνη του ευρώ. Επιπλέον, ένα ισχυρότερο ευρώ θα μπορούσε να ωθήσει προς τα κάτω τον πληθωρισμό περισσότερο από ό,τι αναμένεται. Μια αύξηση της μεταβλητότητας και της απροθυμίας ανάληψης κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές θα επιδρούσε αρνητικά στη ζήτηση και επομένως θα μείωνε και τον πληθωρισμό. Αντιθέτως, ο πληθωρισμός θα μπορούσε να διαμορφωθεί σε υψηλότερο επίπεδο, αν ο μεγαλύτερος κατακερματισμός των παγκόσμιων αλυσίδων εφοδιασμού ωθούσε προς τα άνω τις τιμές των εισαγομένων, περιορίζοντας την προσφορά κρίσιμων πρώτων

υλών και επέτεινε τους περιορισμούς όσον αφορά το παραγωγικό δυναμικό στην οικονομία της ζώνης του ευρώ. Μια βραδύτερη υποχώρηση των μισθολογικών πιέσεων θα μπορούσε να καθυστερήσει τη μείωση του πληθωρισμού των τιμών των υπηρεσιών. 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 άνω τις τιμές των ειδών διατροφής περισσότερο από ό,τι αναμένεται.

Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές συνθήκες

Τα επιτόκια της αγοράς έχουν αυξηθεί μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 30 Οκτωβρίου 2025. Τα επιτόκια των τραπεζικών χορηγήσεων για τις επιχειρήσεις είναι σε γενικές γραμμές σταθερά από το καλοκαίρι και μετά, αφού μειώθηκαν κατόπιν των μειώσεων των επιτοκίων πολιτικής του στη διάρκεια του προηγούμενου έτους. Τον Οκτώβριο διαμορφώθηκαν σε 3,5%, δεν παρουσίασαν δηλαδή μεταβολή σε σχέση με τον Σεπτέμβριο. Το κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων ήταν 3,4%, επίσης κοντά στο επίπεδο του Σεπτεμβρίου. Το μέσο επιτόκιο των νέων ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων έμεινε και αυτό σταθερό στο 3,3% τον Οκτώβριο.

Οι τραπεζικές χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκαν κατά 2,9% σε ετήσια βάση τον Οκτώβριο, αμετάβλητες από τον Σεπτέμβριο. Η έκδοση ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα αυξήθηκε κατά 3,2%, παραμένοντας επίσης σε γενικές γραμμές αμετάβλητη. Η χορήγηση ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων ενισχύθηκε, καθώς αυξήθηκε κατά 2,8% έπειτα από 2,6% τον Σεπτέμβριο.

Σύμφωνα με τη στρατηγική του για τη νομισματική πολιτική, το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολόγησε σε βάθος τη σχέση της νομισματικής πολιτικής με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ είναι ανθεκτικές, στηριζόμενες από ισχυρούς δείκτες κεφαλαίου και ρευστότητας, στιβαρή ποιότητα στοιχείων ενεργητικού και σθεναρή κερδοφορία. Όμως η γεωπολιτική αβεβαιότητα και η πιθανότητα αιφνίδιας ανατιμολόγησης στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές θέτουν κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ. Η μακροπροληπτική πολιτική εξακολουθεί να αποτελεί την πρώτη γραμμή άμυνας κατά της συσσώρευσης χρηματοπιστωτικών ευπαθειών, ενισχύοντας την ανθεκτικότητα και διατηρώντας τα περιθώρια μακροπροληπτικής πολιτικής.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Τα επιτόκια της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης διατηρήθηκαν αμετάβλητα σε 2,00%, 2,15% και 2,40% αντιστοίχως.

Τα χαρτοφυλάκια του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP) και του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP) μειώνονται 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 18 Δεκεμβρίου 2025, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Είναι αποφασισμένο να διασφαλίσει ότι ο πληθωρισμός θα σταθεροποιηθεί στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα. 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 όσον αφορά τα επιτόκια θα βασίζονται στην αξιολόγησή του για τις προοπτικές του πληθωρισμού και τους κινδύνους που τις περιβάλλουν, υπό το πρίσμα των εισερχόμενων οικονομικών και χρηματοπιστωτικών στοιχείων, καθώς και για 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 σταθεροποιηθεί με διατηρήσιμο τρόπο στον μεσοπρόθεσμο στόχο του και να διαφυλάξει την ομαλή λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.

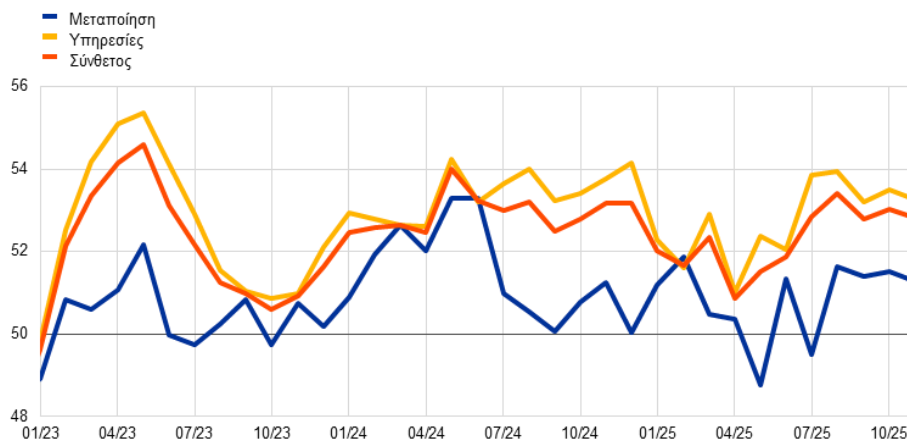
Η παγκόσμια οικονομία έχει επιδείξει ανθεκτικότητα μέχρι στιγμής παρά τις αντιξοότητες που προκάλεσαν οι δασμοί και η αυξημένη αβεβαιότητα. Η ανθεκτικότητα αυτή υποστηρίζεται κυρίως από επενδύσεις που σχετίζονται με την τεχνητή νοημοσύνη, ιδίως στις ΗΠΑ. Αυτές οι επενδύσεις ενισχύουν το παγκόσμιο εμπόριο τεχνολογικών προϊόντων και οδηγούν σε κέρδη στις αγορές μετοχών, αν και εγείρουν επίσης ανησυχίες σχετικά με τις αποτιμήσεις. Ένα υποστηρικτικό μίγμα πολιτικής μεταξύ των μεγάλων οικονομιών έχει επίσης μετριάσει ορισμένες από τις αρνητικές επιπτώσεις των εμπορικών εντάσεων και της αβεβαιότητας. Άλλες θετικές εξελίξεις παρέχουν ανακούφιση στην παγκόσμια οικονομία. Μεταξύ αυτών είναι οι χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου, η χαλάρωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, οι χαμηλότεροι δασμοί και η ελαφρώς μειωμένη πολιτική αβεβαιότητα. Ως εκ τούτου, οι προοπτικές για την παγκόσμια ανάπτυξη στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2025 έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα άνω σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές, ωστόσο παραμένουν συγκρατημένες σε σχέση με τον προ της πανδημίας μέσο όρο τους. Ο γενικός πληθωρισμός τιμών καταναλωτή στις μεγάλες προηγμένες και αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς αναμένεται, βάσει των προβολών, να μειωθεί σταδιακά και με κάπως ταχύτερο ρυθμό σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές.

Η παγκόσμια οικονομία έχει επιδείξει ανθεκτικότητα μέχρι στιγμής παρά τις αντιξοότητες που προκάλεσαν οι δασμοί και η αυξημένη αβεβαιότητα. Τα εισερχόμενα στοιχεία για το γ' τρίμηνο υποδηλώνουν ελαφρά επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας σε σύγκριση με το β' τρίμηνο του 2025. Ο παγκόσμιος (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή υποχώρησε ελαφρώς από τους θερινούς μήνες και διαμορφώθηκε σε 52,8 τον Νοέμβριο (Διάγραμμα 1). Σύμφωνα με αυτόν τον δείκτη ερευνών, η οικονομική δραστηριότητα τον Νοέμβριο επιβραδύνθηκε στις περισσότερες μεγάλες οικονομίες. Στις ΗΠΑ, η υποχώρηση της δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη βελτίωση της μεταποίησης, ενώ η Κίνα κατέγραψε μειώσεις και στους δύο τομείς. Οι δημοσιεύσεις εθνικών στοιχείων για το γ' τρίμηνο επιβεβαιώνουν σε γενικές γραμμές την αναμενόμενη επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης, όπως ενσωματώνεται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2025.

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: Η γραμμή στο επίπεδο των 50 μονάδων του δείκτη αντιστοιχεί στο ουδέτερο όριο. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2025.

Όσον αφορά το μέλλον, αρκετές θετικές εξελίξεις αναμένεται να ανακουφίσουν την παγκόσμια οικονομία.

Σε αυτές συγκαταλέγονται οι χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου, η χαλάρωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, οι μειωμένοι δασμοί, ιδίως μεταξύ των ΗΠΑ και της Κίνας, και η ελαφρώς μειωμένη πολιτική αβεβαιότητα. Η δημοσίευση θετικότερων από ό,τι αναμενόταν στοιχείων από τις μεγάλες οικονομίες συνέβαλαν επίσης στην ελαφρά βελτίωση των προοπτικών για την παγκόσμια ανάπτυξη, η οποία ωστόσο παραμένει υποτονική σε σχέση με τον προ της πανδημίας μέσο όρο της. Εκτιμάται ότι θα ανέλθει στο 3,5% το 2025 και στη συνέχεια θα μειωθεί στο 3,3% το 2026.¹ Βάσει των προβολών των εμπειρογνομόνων, η παγκόσμια ανάπτυξη προβλέπεται να διατηρήσει αυτήν την υποτονική δυναμική τόσο το 2027 όσο και το 2028.

Η ελαφρώς ισχυρότερη παγκόσμια ανάπτυξη σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές αντανάκλασε σε μεγάλο βαθμό τις εντονότερες προοπτικές ανάπτυξης τόσο για τις ΗΠΑ όσο και για την Κίνα. Εκτός από τους χαμηλότερους δασμούς, οι προοπτικές ανάπτυξης για τις ΗΠΑ αναθεωρήθηκαν ελαφρώς προς τα άνω λόγω της ανθεκτικότερης από ό,τι αναμενόταν εγχώριας ζήτησης, η οποία ενισχύεται βραχυπρόθεσμα από τις θετικές επιδράσεις του πλούτου, που απορρέουν από τις πρόσφατες εξελίξεις στις τιμές των μετοχών, και από τις υποθέσεις για συνολικά υψηλότερες δημοσιονομικές δαπάνες. Όσον αφορά την Κίνα, οι προβολές για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ για το 2025 και το 2026 έχουν επίσης αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα άνω, ώστε να αντανακλούν μια ισχυρότερη δυναμική των εξαγωγών και μεγαλύτερης κλίμακας δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας από ό,τι είχε εκτιμηθεί προηγουμένως. Οι προοπτικές ανάπτυξης για το Ηνωμένο Βασίλειο έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω λόγω των προβλεπόμενων μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης.

¹ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. "[Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2025](#)", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 18 Δεκεμβρίου 2025.

Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της παγκόσμιας ανάπτυξης και για τις προοπτικές του παγκόσμιου πληθωρισμού γίνονται όλο και πιο ισορροπημένοι, καθώς οι βασικοί παράγοντες μακροοικονομικού και χρηματοοικονομικού κινδύνου καθίστανται πιο αμφίπλευροι. Σε αυτούς περιλαμβάνονται κίνδυνοι που σχετίζονται με τις εμπορικές και δημοσιονομικές πολιτικές, καθώς και κίνδυνοι που σχετίζονται με την τεχνητή νοημοσύνη (TN) και τις γεωπολιτικές εξελίξεις. Για παράδειγμα, ενώ οι εμπορικές εντάσεις θα μπορούσαν να κλιμακωθούν και πάλι, ιδίως μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας, με δυσμενείς επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία, η κυβέρνηση Τραμπ είναι επίσης πιθανόν να σημειώσει πρόοδο στις εμπορικές διαπραγματεύσεις, γεγονός που θα μπορούσε να έχει ευεργετικές συνέπειες.

Ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών προβλέπεται να παραμείνει σταθερός το 2025, αλλά η δυναμική του αναμένεται να επιβραδυνθεί το επόμενο έτος.

Τα εισερχόμενα στοιχεία επιβεβαιώνουν ότι οι εξαγωγές ημιαγωγών που σχετίζονται με επενδύσεις σε TN διατήρησαν τη δυναμική τους το γ' τρίμηνο, ιδίως σε συνάρτηση με τις εξελίξεις στις ΗΠΑ. Ταυτόχρονα, το εμπόριο των υπόλοιπων αγαθών αποδείχθηκε μάλλον υποτονικό. Τα εισερχόμενα στοιχεία επιβεβαιώνουν επίσης ότι ο ρυθμός αύξησης των κινεζικών εξαγωγών παραμένει ισχυρός. Ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών αναμένεται, βάσει των προβολών, να ανέλθει σε 4,4% το 2025, αντανakλώντας σε μεγάλο βαθμό την έντονη άνοδο των εισαγωγών το πρώτο εξάμηνο του έτους που σχετίζεται με την εμπροσθοβαρή ζήτηση εν όψει των δασμών, προτού μειωθεί σε 2,0% το 2026 λόγω της δυσμενούς επίδρασης των δασμών. Στη συνέχεια, ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών προβλέπεται να ανακάμψει σε 3,1% τόσο το 2027 όσο και το 2028. Οι προοπτικές για τις παγκόσμιες εισαγωγές έχουν αναθεωρηθεί σημαντικά προς τα άνω για το τρέχον και το επόμενο έτος σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές, ενώ οι προβολές για το 2027 παραμένουν αμετάβλητες. Η εντονότερη, βάσει των προβολών, αύξηση των εισαγωγών υποστηρίζεται από τους χαμηλότερους δασμούς που συμφωνήθηκαν μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας, καθώς και από τη σχετικά ισχυρή δυναμική της ανάπτυξης στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Μεταξύ των αναδυόμενων οικονομιών, η Ινδία ξεχωρίζει όσον αφορά την εύρωστη οικονομική της δραστηριότητα και την αύξηση των εισαγωγών.

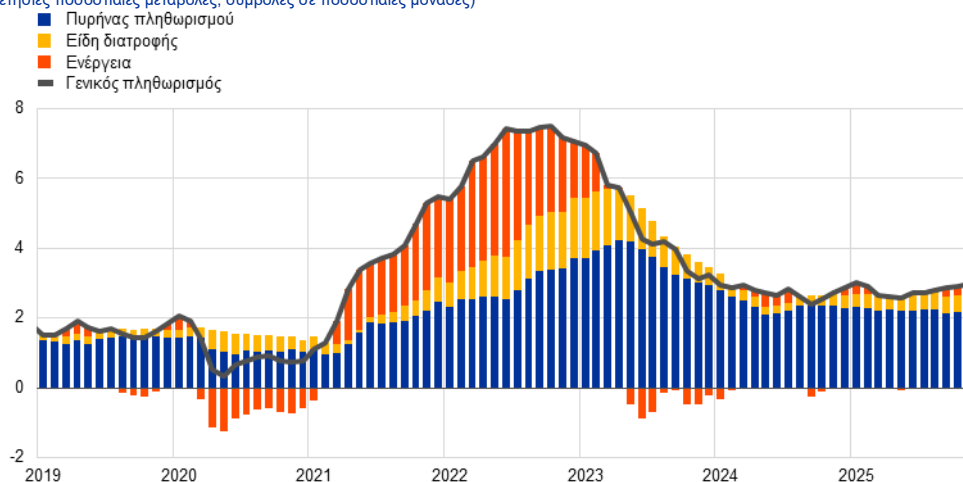
Ο γενικός πληθωρισμός στα μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) αυξήθηκε ελαφρώς τον Νοέμβριο.

Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) σε όλες τις χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ, εκτός της Τουρκίας, αυξήθηκε ελαφρά σε 3,0% τον Νοέμβριο από 2,9% τον Οκτώβριο. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην ελαφρώς υψηλότερη συμβολή της συνιστώσας των ειδών διατροφής και του πυρήνα του πληθωρισμού (Διάγραμμα 2).

Διάγραμμα 2

Πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ στον ΟΟΣΑ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΟΟΣΑ και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το σύνολο του ΟΟΣΑ περιλαμβάνει τις χώρες της ζώνης του ευρώ που είναι μέλη του ΟΟΣΑ και εξαιρεί την Τουρκία. Υπολογίζεται με βάση τους ετήσιους συντελεστές στάθμισης του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) του ΟΟΣΑ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2025.

Ο παγκόσμιος γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ προβλέπεται να μειωθεί σταδιακά και με κάπως ταχύτερο ρυθμό σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου.² Αναμένεται να ανέλθει σε 3,1% το 2025, 2,8% το 2026, 2,5% το 2027 και 2,6% το 2028. Η ελαφρώς ταχύτερη από ό,τι προβλεπόταν προηγούμενης αποκλιμάκωση του πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ κατά την περίοδο 2025-26 αντανάκλα τα χαμηλότερα από τα αναμενόμενα επίπεδα πληθωρισμού στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες, τους μειωμένους δασμούς ΗΠΑ-Κίνας και την επαναξιολόγηση της επίπτωσης των δασμών στον πληθωρισμό των ΗΠΑ, η οποία αναμένεται να είναι ελαφρώς μικρότερη σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές. Επιπλέον, η υποτονικότερη εγχώρια ζήτηση στην Κίνα εξηγεί μια πιο σταδιακή από ό,τι αναμενόταν αύξηση του πληθωρισμού τιμών καταναλωτή στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Αυτή η επίδραση στα συγκεντρωτικά μεγέθη των αναδυόμενων αγορών αντισταθμίζεται από τον ελαφρώς υψηλότερο προβλεπόμενο πληθωρισμό σε άλλες μεγάλες οικονομίες, όπως η Ινδία και η Ρωσία.

Οι εκτιμήσεις για αυξημένες προοπτικές ειρηνευτικής συμφωνίας στην Ουκρανία επηρέασαν αρνητικά τις τιμές των ενεργειακών προϊόντων. Οι τιμές του πετρελαίου είχαν αρχικά υποστηριχθεί κατά την περίοδο πριν από τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου του Οκτωβρίου από την ανακοίνωση νέων κυρώσεων των ΗΠΑ κατά των δύο μεγάλων εταιριών παραγωγής πετρελαίου της Ρωσίας, της Lukoil και της Rosneft, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο μερίδιο των ρωσικών εξαγωγών. Πιο πρόσφατα, ωστόσο, οι νέες προσπάθειες των ΗΠΑ για προώθηση των ειρηνευτικών διαπραγματεύσεων στην Ουκρανία έχουν ελαττώσει την εκλαμβανόμενη πιθανότητα αυστηρής επιβολής αυτών των κυρώσεων, ασκώντας καθοδικές πιέσεις στις τιμές. Αυτές οι καθοδικές πιέσεις

² Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τον γενικό πληθωρισμό βάσει του ΔΤΚ περιλαμβάνουν ένα ευρύτερο σύνολο χωρών, ιδίως μεγάλες αναδυόμενες αγορές (π.χ. Κίνα, Ινδία, Βραζιλία και Ρωσία), που δεν αποτυπώνονται στον πληθωρισμό βάσει του ΔΤΚ του ΟΟΣΑ.

ενισχύθηκαν από το πλεόνασμα προσφοράς που συσσωρεύεται στην αγορά πετρελαίου εδώ και αρκετούς μήνες. Όσον αφορά τις τιμές του φυσικού αερίου, αν και το πρόσφατο κύμα ψύχους στη Δυτική Ευρώπη αύξησε προσωρινά την κατανάλωση και επηρέασε αρνητικά τα αποθέματα, οι τιμές τελικά μειώθηκαν κατά 15% λόγω της εκτιμώμενης προόδου προς μια πιθανή ειρηνευτική συμφωνία στην Ουκρανία. Δεδομένων των συνεχιζόμενων προσπάθειών της Ευρώπης να τερματίσει την εξάρτησή της από τα ρωσικά ορυκτά καύσιμα, αυτές οι καθοδικές πιέσεις είναι απίθανο να προέρχονται από προσδοκίες για νέες ροές μέσω ρωσικών αγωγών. Αντ' αυτού, είναι πιθανότερο να αντικατοπτρίζουν το ενδεχόμενο μια ειρηνευτική συμφωνία να οδηγήσει στην άρση των κυρώσεων των ΗΠΑ που επηρεάζουν τμήματα της εξαγωγικής ικανότητας υδρογονανθράκων φυσικού αερίου της Ρωσίας. Οι τιμές των μετάλλων αυξήθηκαν κατά 2%, υποστηριζόμενες από την επανεμφάνιση προσδοκιών για επιβολή αμερικανικών δασμών στον χαλκό, οι οποίες ώθησαν τους εμπόρους να επισπεύσουν τις αποστολές προς τις ΗΠΑ. Αντίθετα, οι τιμές των τροφίμων μειώθηκαν κατά 3% εν μέσω ενδείξεων ισχυρής προσφοράς κακάο.

Η οικονομική δραστηριότητα στις ΗΠΑ επηρεάστηκε δυσμενώς από την αναστολή λειτουργίας των ομοσπονδιακών υπηρεσιών. Η αναστολή λειτουργίας διήρκεσε 43 ημέρες και καθυστέρησε τη δημοσίευση βασικών στοιχείων. Αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά την ανάπτυξη και το 8^ο τρίμηνο του 2025, ενώ μεγάλο μέρος αυτής της επίδρασης προβλέπεται να αντιστραφεί το 9^ο τρίμηνο του 2026. Η ιδιωτική κατανάλωση ξεπέρασε τις προσδοκίες εφέτος, υποστηριζόμενη από την αύξηση του πλούτου μεταξύ των νοικοκυριών υψηλότερου εισοδήματος εν μέσω άνθησης των αγορών μετοχών. Ωστόσο, αναμένεται να επιβραδυνθεί καθώς η δυναμική της αγοράς εργασίας εξασθενεί και τα νοικοκυριά ανασυστήνουν τις αποταμιεύσεις τους από χαμηλά επίπεδα. Το 9^ο τρίμηνο, η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης ήταν έντονη, αν και ανακόπηκε τον Σεπτέμβριο σε μηνιαία βάση. Οι προσεγγιστικές μεταβλητές του ιδιωτικού τομέα για την ιδιωτική κατανάλωση σηματοδοτούν ασθενή ρυθμό αύξησης τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο, γεγονός που συμβαδίζει με την υποχώρηση του καταναλωτικού κλίματος και τις υποτονικές συνθήκες στην αγορά εργασίας. Η έντονη αύξηση των κεφαλαιακών δαπανών που σχετίζονται με την ΤΝ ενισχύει τις προοπτικές των ιδιωτικών επενδύσεων. Η καθαρή συμβολή του εξωτερικού τομέα αναμένεται να είναι θετική στην άνοδο του πραγματικού ΑΕΠ κατά την αλλαγή του έτους. Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας παραμένουν υποτονικές παρά το γεγονός ότι η αύξηση των θέσεων εργασίας στον ιδιωτικό τομέα υπερέβη τις προσδοκίες του Σεπτεμβρίου, καθώς η επίδραση από αυτήν την απροσδόκητη θετική εξέλιξη μετριάστηκε από τις αναθεωρήσεις προς τα κάτω της ιδιωτικής απασχόλησης τους προηγούμενους μήνες. Τα στοιχεία για τον ιδιωτικό τομέα δείχνουν πολύ συγκρατημένη αύξηση της απασχόλησης τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο, ενώ οι δείκτες υψηλής συχνότητας υποδηλώνουν αυξημένες απολύσεις και στασιμότητα στην άνοδο της απασχόλησης. Ο ρυθμός αύξησης των ωριαίων αποδοχών εξακολουθεί να μετριάζεται.

Παράλληλα, οι δασμοί έχουν αντίκτυπο στον πληθωρισμό τιμών καταναλωτή στις ΗΠΑ. Οι δασμοί σε καταναλωτικά αγαθά συνέβαλαν στις πληθωριστικές πιέσεις, καθώς η δυναμική του πληθωρισμού των αγαθών έφθασε στο υψηλότερο επίπεδο της από τον Απρίλιο του 2023. Οι ανατιμήσεις λόγω των δασμών

αναμένεται να συμβάλουν στην επιτάχυνση του πληθωρισμού το δ' τρίμηνο. Ο πληθωρισμός των υπηρεσιών συνεχίζει να ακολουθεί με αργούς ρυθμούς πτωτική τάση, κυρίως λόγω της επιβράδυνσης του πληθωρισμού του κόστους στέγασης. Παράλληλα, ο μετρούμενος πληθωρισμός βάσει της ατομικής καταναλωτικής δαπάνης (PCE) αυξήθηκε ελαφρά σε 2,8% τον Σεπτέμβριο (κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας), ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού βάσει της PCE υποχώρησε σε 2,8% (κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας). Η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς μείωσε το εύρος-στόχο για το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων στη συνεδρίασή της τον Δεκέμβριο (κατά 25 μονάδες βάσης) στο 3,50-3,75%.

Οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές της Κίνας υποδηλώνουν επιβράδυνση της αναπτυξιακής δυναμικής παρά την εντονότερη από την αναμενόμενη ανάπτυξη το γ' τρίμηνο. Η εγχώρια ζήτηση εξακολουθεί να είναι υποτονική, παρόλο που το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,1% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο, υπερβαίνοντας τις προσδοκίες των αγορών. Οι καθαρές εξαγωγές συνέβαλαν θετικά, ενώ οι δείκτες της εγχώριας ζήτησης, όπως οι λιανικές πωλήσεις και οι επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία, υποχώρησαν περαιτέρω σε σχέση με την υποτονική εμπιστοσύνη των καταναλωτών και τη συνεχιζόμενη προσαρμογή στον τομέα των κατοικιών. Σύμφωνα με την έρευνα του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI), η μεταποιητική δραστηριότητα συρρικνώθηκε τον Νοέμβριο, ενώ η δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών υποχώρησε, αλλά παρέμεινε σε επίπεδα που υποδεικνύουν επέκταση. Οι εξαγωγικές επιδόσεις της Κίνας ήταν δυναμικές, με την αύξηση των ονομαστικών εξαγωγών αγαθών να φθάνει το 5,8% τον Νοέμβριο σε ετήσιους όρους, υποστηριζόμενη από τις ισχυρές εξαγωγές προς τον Σύνδεσμο Κρατών της Νοτιοανατολικής Ασίας (ASEAN), την Αφρική και την Ευρώπη. Οι αυξήσεις αυτές υπεραντιστάθμισαν τη μείωση των εξαγωγών προς τις ΗΠΑ. Η πρόσφατη εμπορική συμφωνία ΗΠΑ-Κίνας, η οποία μειώνει τους δασμούς στις κινεζικές εισαγωγές, σε συνδυασμό με τα αυξημένα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας στο πλαίσιο του νέου πενταετούς προγράμματος της Κίνας, αναμένεται να στηρίξει την οικονομική ανάπτυξη στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ωστόσο, διαρθρωτικές προκλήσεις, όπως η συνεχιζόμενη διόρθωση του τομέα των οικιστικών ακινήτων, επιδρά αρνητικά στην εμπιστοσύνη των καταναλωτών και, ως εκ τούτου, θέτουν σε κίνδυνο τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές για την κατανάλωση. Οι μετρούμενες τιμές καταναλωτή στην Κίνα αυξήθηκαν περαιτέρω τον Νοέμβριο, ενώ συνεχίστηκε ο αποπληθωρισμός των τιμών παραγωγού. Ο ετήσιος μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ αυξήθηκε σε 0,7% τον Νοέμβριο, το υψηλότερο επίπεδο από τον Φεβρουάριο του περασμένου έτους, έναντι 0,2% τον Οκτώβριο. Η αύξηση ήταν σύμφωνη με τις προσδοκίες των αγορών και οφειλόταν κυρίως στις τιμές των τροφίμων λόγω ελλείψεων στην προσφορά, που προκλήθηκαν από τις δυσμενείς καιρικές συνθήκες. Ο πληθωρισμός τιμών παραγωγού υποχώρησε ελαφρά σε -2,2% τον Νοέμβριο από -2,1% τον Οκτώβριο, αντανakλώντας τις χαμηλότερες τιμές των πρώτων υλών και των διαρκών καταναλωτικών αγαθών.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η οικονομία παρουσίασε συγκρατημένη ανάπτυξη το γ' τρίμηνο του 2025. Η ιδιωτική κατανάλωση παρέμεινε υποτονική, αλλά οι επενδύσεις σε κατοικίες παρείχαν κάποια στήριξη. Τα προκαταρκτικά στοιχεία για

τον Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τον Νοέμβριο υποδηλώνουν συνεχιζόμενη ήπια οικονομική δυναμική το δ' τρίμηνο, με εξασθένηση της δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών και μικρή βελτίωση της παραγωγής στον τομέα της μεταποίησης. Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ υποχώρησε σε 3,6% τον Οκτώβριο, από 3,8% τον Σεπτέμβριο. Ο πυρήνας του πληθωρισμού υποχώρησε επίσης στο 3,4%, λόγω του πληθωρισμού των υπηρεσιών, ο οποίος αποκλιμακώθηκε στο 4,5%. Η αύξηση των μισθών επιβραδύνθηκε, αλλά παρέμεινε υψηλή. Ο φθινοπωρινός προϋπολογισμός που ανακοινώθηκε στις 26 Νοεμβρίου περιλαμβάνει υψηλότερες δημοσιονομικές δαπάνες κατά τα προσεχή έτη, ενώ τα μέτρα πολιτικής, όπως παρατεταμένο πάγωμα των κατώτατων ορίων φορολογίας φυσικών προσώπων, αναμένεται να αποφέρουν πρόσθετα φορολογικά έσοδα κυρίως από το 2028.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ αποδεικνύεται ανθεκτική, παρά το αντίξοο παγκόσμιο περιβάλλον. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,3% το γ' τρίμηνο του 2025, υπερβαίνοντας τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2025. Η άνοδος αυτή ακολούθησε τις ασταθείς εξελίξεις του πρώτου εξαμήνου του έτους και αντικατοπτρίζει τις επιδράσεις από την επίσπευση της οικονομικής δραστηριότητας εν όψει των υψηλότερων εμπορικών δασμών από τις ΗΠΑ και της συναφούς αβεβαιότητας, καθώς και από τις έντονες διακυμάνσεις των στοιχείων για την Ιρλανδία. Η ανάπτυξη το γ' τρίμηνο αποδίδεται στην εγχώρια ζήτηση και τη συσσώρευση αποθεμάτων από την πλευρά των δαπανών, με τις υπηρεσίες της αγοράς – ιδίως τον τομέα της πληροφορικής και των επικοινωνιών – να συμβάλλουν σε όρους προστιθέμενης αξίας, ενώ η βιομηχανία και οι κατασκευές παρέμειναν στάσιμες. Επί του παρόντος, τα στοιχεία ερευνών δείχνουν ότι διατηρήθηκε η συγκρατημένη δυναμική της ανάπτυξης το δ' τρίμηνο του 2025, κυρίως λόγω της δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών. Η αγορά εργασίας παραμένει ανθεκτική, αλλά παρουσιάζει ενδείξεις επιβράδυνσης, με αξιοσημείωτες διαφορές μεταξύ χωρών και τομέων. Το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε σταθερό στο 6,4% τον Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο, κοντά στα πρόσφατα ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

Η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να στηρίξει την αύξηση του ΑΕΠ βραχυμεσοπρόθεσμα. Η άνοδος των πραγματικών εισοδημάτων και η ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας πιθανώς θα ενισχύσουν την ιδιωτική κατανάλωση, ενώ οι επενδύσεις σε κατοικίες αναμένεται να ανακάμψουν από το δ' τρίμηνο και εξής, όπως φανερώνουν οι προπορευόμενοι δείκτες. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται επίσης να επεκταθούν, υποστηριζόμενες από τις επενδύσεις σε άυλα στοιχεία ενεργητικού, ενώ οι επενδύσεις σε ενσώματα στοιχεία πιθανώς θα παραμείνουν πιο υποτονικές βραχυπρόθεσμα. Παράγοντες όπως η αυξανόμενη ζήτηση, τα υψηλότερα κέρδη, η μειωμένη αβεβαιότητα, οι πρόσθετες δαπάνες για την άμυνα και τις υποδομές, καθώς και οι βελτιωμένες συνθήκες χρηματοδότησης εκτιμάται ότι θα ενισχύσουν περαιτέρω τις επενδύσεις και την αύξηση της δραστηριότητας μεσοπρόθεσμα.

Οι προοπτικές αυτές αντανακλώνται σε γενικές γραμμές στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2025, σύμφωνα με τις οποίες ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 1,4% το 2025, 1,2% το 2026, 1,4% το 2027 και 1,4% το 2028. Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2025, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω για όλα τα έτη του χρονικού ορίζοντα προβολής.³

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ αναπτύχθηκε κατά 0,3% το γ' τρίμηνο του 2025, σύμφωνα με την πιο πρόσφατη εκτίμηση της Eurostat, μετά από ασταθείς εξελίξεις το πρώτο εξάμηνο του έτους (Διάγραμμα 3). Η ανάπτυξη το γ' τρίμηνο αποδίδεται στην εγχώρια ζήτηση και τη συσσώρευση αποθεμάτων, ενώ οι καθαρές εξαγωγές συνέβαλαν αρνητικά, λόγω της έντονης ανόδου των εισαγωγών,

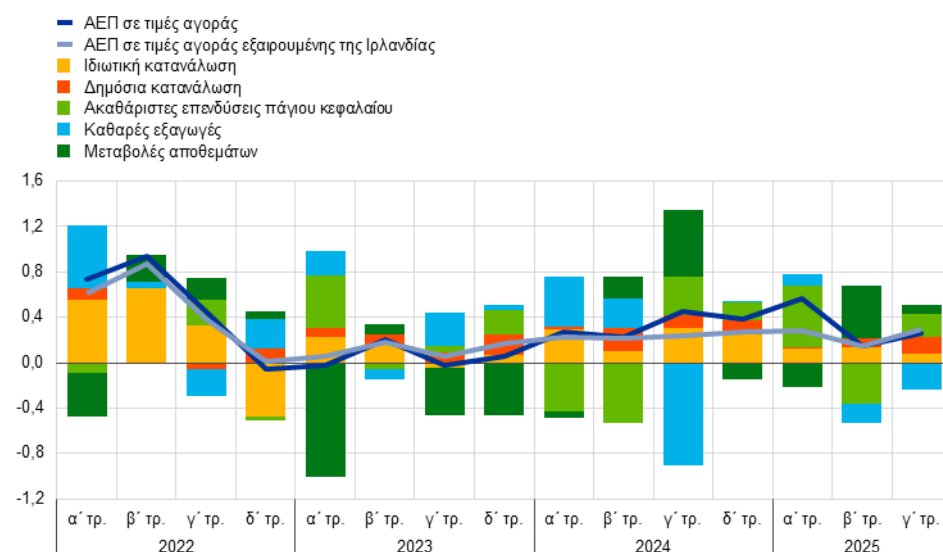
³ Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομένων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2025", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 18 Δεκεμβρίου 2025.

ιδίως στην Ιρλανδία. Η αύξηση των επενδύσεων σε άυλα στοιχεία και οι αναλυτικές πληροφορίες για την παραγωγή του τομέα των υπηρεσιών φανερώουν ότι οι δαπάνες που σχετίζονται με την τεχνητή νοημοσύνη (TN) αυξάνονται. Η άνοδος της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας το γ' τρίμηνο οφείλεται στις υπηρεσίες της αγοράς, κυρίως στον τομέα της πληροφορικής και των επικοινωνιών, ενώ η συμβολή της βιομηχανίας και των κατασκευών ήταν αμετάβλητη.

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 πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2025.

Τα στοιχεία ερευνών δείχνουν συγκρατημένη δυναμική της ανάπτυξης το δ' τρίμηνο του 2025, λόγω της δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών.

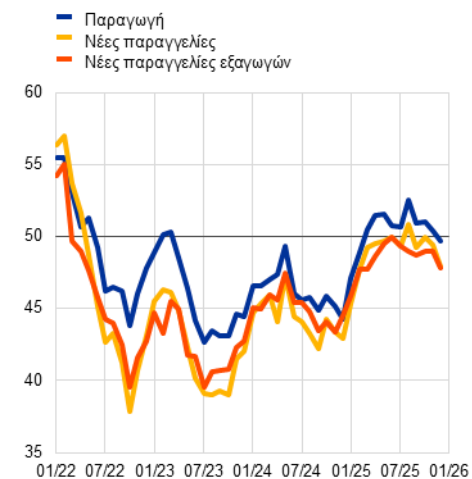
Τον πρώτο μήνα του δ' τριμήνου η βιομηχανική παραγωγή εκτός των κατασκευών ήταν κατά 0,6% υψηλότερη από ό,τι το γ' τρίμηνο, όταν είχε μειωθεί κατά 0,1%. Σύμφωνα με τα στοιχεία ερευνών, ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 52,4 το δ' τρίμηνο, έναντι 51,0 το γ' τρίμηνο, ενώ σε μηνιαία βάση μειώθηκε από 52,8 τον Νοέμβριο σε 51,9 τον Δεκέμβριο. Η υποχώρηση αυτή οφείλεται στην επιχειρηματική δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών, η οποία διαμορφώθηκε σε 52,6 (Διάγραμμα 4, γράφημα β) και στην πτώση της μεταποιητικής παραγωγής σε 49,7, δηλ. κάτω από το όριο μηδενικής ανάπτυξης 50 (Διάγραμμα 4, γράφημα α). Όσον αφορά την περίοδο μετά το δ' τρίμηνο, οι δείκτες PMI για τις μελλοντικές εξελίξεις στις νέες παραγγελίες και τις επιχειρηματικές προσδοκίες εξακολουθούν να σηματοδοτούν συγκρατημένη ανάπτυξη καθοδηγούμενη από τις υπηρεσίες, ενώ οι επιδόσεις της μεταποίησης φαίνεται να παραμένουν υποτονικές στο εγγύς μέλλον.

Διάγραμμα 4

Δείκτες PMI ανά τομέα της οικονομίας

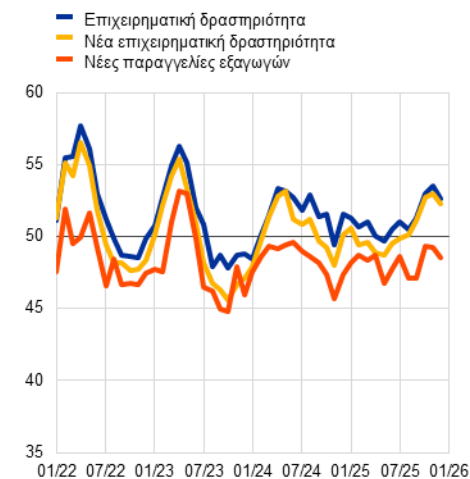
α) Μεταποίηση

(δείκτες διάχυσης)



β) Υπηρεσίες

(δείκτες διάχυσης)



Πηγή: S&P Global Market Intelligence.

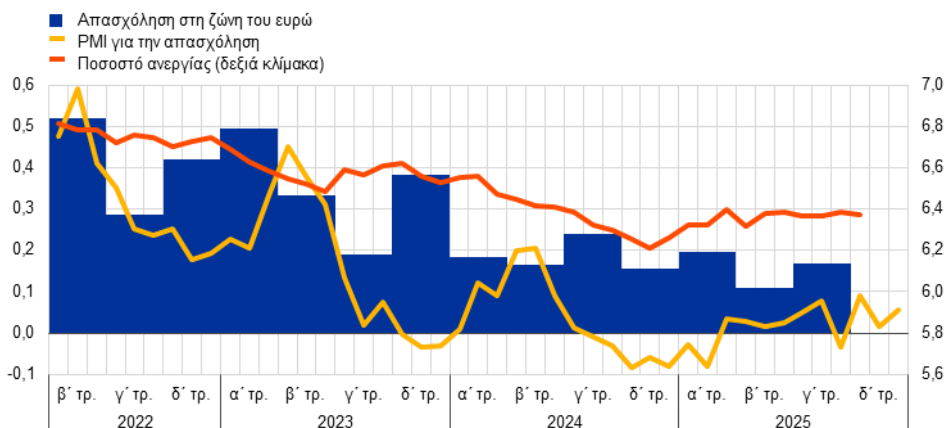
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Δεκέμβριος 2025.

Η αγορά εργασίας παρέμεινε ανθεκτική το γ' τρίμηνο του 2025, παρόλο που η ζήτηση εργασίας συνέχισε να εξασθενεί σταδιακά. Η απασχόληση και οι συνολικές ώρες εργασίας αυξήθηκαν κατά 0,2% και 0,4% αντίστοιχα το γ' τρίμηνο του 2025 (Διάγραμμα 5). Η συνεχιζόμενη συγκράτηση του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης αντικατοπτρίζει εν μέρει την εξασθένηση της ζήτησης εργασίας, καθώς το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας υποχώρησε σε 2,2% το γ' τρίμηνο, δηλ. κάτω από τα προ της πανδημίας επίπεδα που είχαν καταγραφεί το δ' τρίμηνο του 2019. Το εργατικό δυναμικό παρέμεινε σταθερό το γ' τρίμηνο, με τα στοιχεία του Οκτωβρίου να δείχνουν μηνιαία αύξηση 0,1%. Παράλληλα, το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 6,4% τον Οκτώβριο, παραμένοντας μεταξύ 6,3% και 6,4% από την αρχή του έτους.

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: γ' τρίμηνο 2025 για την απασχόληση στη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2025 για τον PMI για την απασχόληση και Οκτώβριος 2025 για το ποσοστό ανεργίας.

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες της αγοράς εργασίας μαρτυρούν ελαφρώς θετική μεταβολή της απασχόλησης το δ' τρίμηνο. Ο μηνιαίος σύνθετος δείκτης PMI για την απασχόληση διαμορφώθηκε σε 50,6 τον Δεκέμβριο, με τριμηνιαίο μέσο όρο 50,5, υποδηλώνοντας σε γενικές γραμμές σταθερή αύξηση της απασχόλησης το δ' τρίμηνο. Ο δείκτης PMI για την απασχόληση στον τομέα των υπηρεσιών κυμάνθηκε γύρω στο 51 από την αρχή του έτους και διαμορφώθηκε σε 51,3 τον Δεκέμβριο, ενώ ο δείκτης PMI για την απασχόληση στη μεταποίηση παρέμεινε αρνητικός και έφθασε το 48,5 στη δημοσίευση του Δεκεμβρίου, με τριμηνιαίο μέσο όρο 48,1.

Η ιδιωτική κατανάλωση συνέχισε να ενισχύεται το γ' τρίμηνο του 2025 και αναμένεται να διατηρήσει τη δυναμική της το δ' τρίμηνο. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο του έτους, ακολουθώντας σε γενικές γραμμές παρόμοια εξέλιξη με τη δυναμική του β' τριμήνου (Διάγραμμα 6, γράφημα α). Οι δαπάνες για υπηρεσίες συνέχισαν να καταγράφουν άνοδο, ενώ η κατανάλωση αγαθών μετριάστηκε. Το λιανικό εμπόριο και η παραγωγή στον τομέα των υπηρεσιών αυξήθηκαν ελαφρά το γ' τρίμηνο σε σχέση με το β' τρίμηνο, κατά 0,2% και 0,3% αντίστοιχα σε τριμηνιαία βάση, ενώ οι λιανικές πωλήσεις παρέμειναν αμετάβλητες τον Οκτώβριο σε μηνιαία βάση. Τα στοιχεία ερευνών φανερώνουν ισχυρή δυναμική της ιδιωτικής κατανάλωσης προς το τέλος του έτους, με τον δείκτη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την εμπιστοσύνη των καταναλωτών να παραμένει σταθερός τον Νοέμβριο. Οι επιχειρηματικές προσδοκίες για τη ζήτηση στο λιανικό εμπόριο και τις καταναλωτικές υπηρεσίες τους επόμενους τρεις μήνες βελτιώθηκαν τον Νοέμβριο, καθώς η ζήτηση καταναλωτικών υπηρεσιών προσεγγίζει τα προ της πανδημίας επίπεδα. Όσον αφορά τις υπηρεσίες έντασης επαφής, οι δείκτες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την αναμενόμενη ζήτηση εξασθένησαν όσον αφορά τις υπηρεσίες παροχής καταλύματος και, σε μικρότερο βαθμό, τις υπηρεσίες εστίασης, ενώ ενισχύθηκαν για τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες. Αντίστοιχα, τα στοιχεία της Έρευνας Προσδοκιών των Καταναλωτών δείχνουν ότι οι προσδοκίες για αγορές που

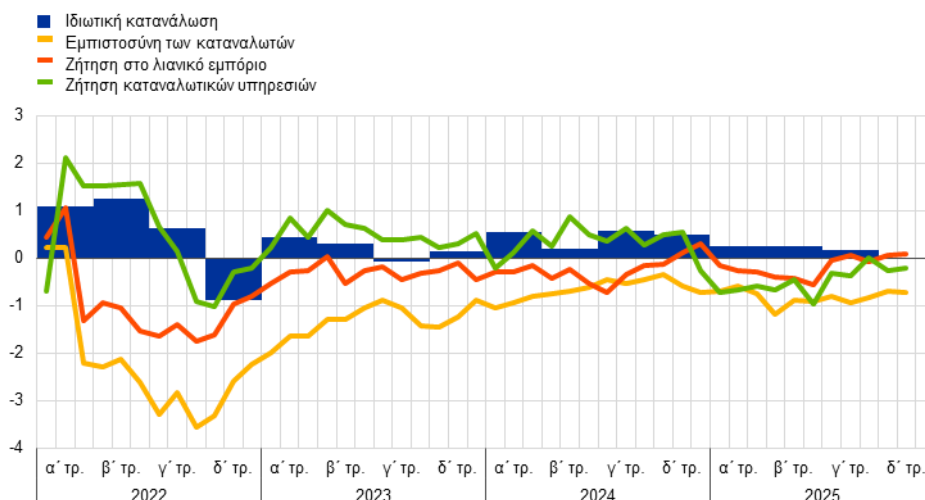
σχετίζονται με τις διακοπές παραμένουν εύρωστες. Το προσεχές διάστημα η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να συνεχίσει να αυξάνεται, στηριζόμενη από την άνοδο των πραγματικών εισοδημάτων τα προηγούμενα έτη. Αν και μέχρι στιγμής η ιδιωτική κατανάλωση υπολείπεται της αύξησης του εισοδήματος, η εν λόγω άνοδος των πραγματικών εισοδημάτων αναμένεται να μεταφραστεί σταδιακά σε ισχυρότερη δυναμική της κατανάλωσης βραχυπρόθεσμα, παρά το υψηλό ποσοστό αποταμίευσης (Διάγραμμα 6, γράφημα β). Παράλληλα, σύμφωνα με την Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών, τα κίνητρα πρόνοιας και οι ρικαρδιανές επιδράσεις (“Ricardian effects”) επηρεάζουν τη ροπή των νοικοκυριών προς αποταμίευση (βλ. [Πλαίσιο 4](#)).

Διάγραμμα 6

Κατανάλωση και εμπιστοσύνη των νοικοκυριών, επιχειρηματικές προσδοκίες, ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών και προσδοκίες για την ανεργία

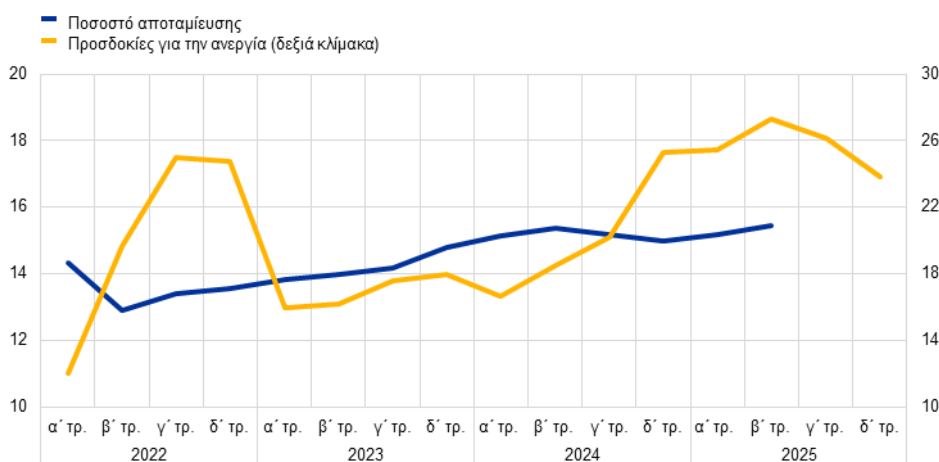
α) Καταναλωτικές δαπάνες και εμπιστοσύνη των καταναλωτών, επιχειρηματικές προσδοκίες

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες, ποσοστά ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος)



β) Ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών και προσδοκίες για την ανεργία

(ποσοστά διαθέσιμου εισοδήματος, διαφορές ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων)



Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι επιχειρηματικές προσδοκίες για τη ζήτηση στο λιανικό εμπόριο (εξαιρούνται τα οχήματα) και για τη ζήτηση σταθμισμένων ως προς την κατανάλωση υπηρεσιών αφορούν τους επόμενους τρεις μήνες. Η "ζήτηση καταναλωτικών υπηρεσιών" βασίζεται στους δείκτες αναμενόμενης ζήτησης ανά τομέα σύμφωνα με την έρευνα μεταξύ επιχειρήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις υπηρεσίες, με στάθμιση ανάλογα με το ποσοστό κάθε τομέα στην εγχώρια ιδιωτική κατανάλωση με βάση τους πίνακες εισροών-εκροών FIGARO για το 2022. Η σειρά της ζήτησης καταναλωτικών υπηρεσιών είναι τυποποιημένη για την περίοδο 2005-19, ενώ η σειρά της ζήτησης στο λιανικό εμπόριο και η σειρά της εμπιστοσύνης των καταναλωτών είναι τυποποιημένες για την περίοδο 1999-2019. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο 2025 για το ποσοστό αποταμίευσης, γ' τρίμηνο 2025 για την ιδιωτική κατανάλωση και Νοέμβριος 2025 για όλες τις άλλες μεταβλητές.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις παρουσίασαν έντονη άνοδο το γ' τρίμηνο και αναμένεται να αυξηθούν περαιτέρω. Το γ' τρίμηνο του 2025 οι επιχειρηματικές επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 1,8% σε τριμηνιαία βάση, κατά 1,1% εάν εξαιρεθούν τα ευμετάβλητα άυλα στοιχεία ενεργητικού της Ιρλανδίας. Εξαιρουμένων των άυλων στοιχείων ενεργητικού της Ιρλανδίας, οι επενδύσεις τόσο σε ενσώματα όσο και σε άυλα στοιχεία παρουσίασαν έντονη άνοδο. Οι δείκτες για τον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών το δ' τρίμηνο, όπως ο δείκτης PMI για την παραγωγή και η

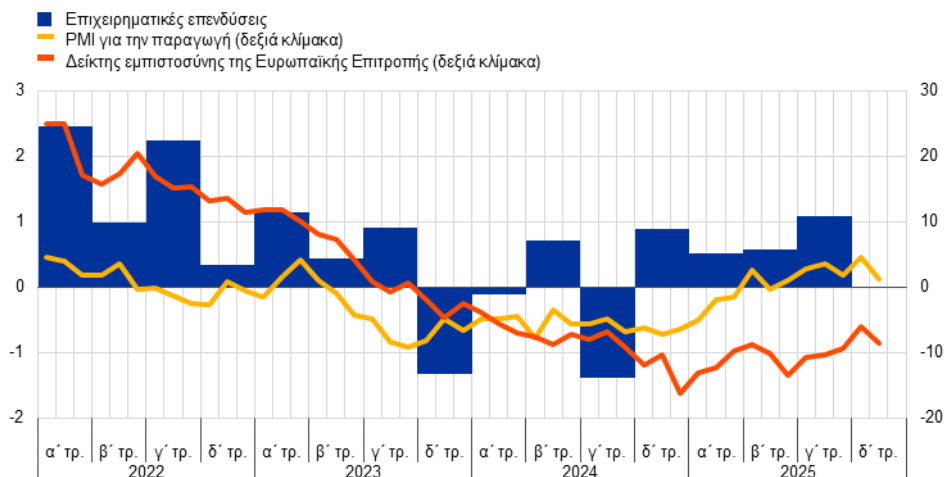
έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις προσδοκίες μέχρι και τον Νοέμβριο, φανερώνουν κάποια υποτονικότητα των επενδύσεων σε ενσώματα στοιχεία (Διάγραμμα 7, γράφημα α). Παράλληλα, έρευνες για τις υπηρεσίες παροχής άλλων στοιχείων έως και τον Νοέμβριο, όπως ο δείκτης PMI για τη δραστηριότητα και η έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την αναμενόμενη ζήτηση τους επόμενους τρεις μήνες, δείχνουν συνεχιζόμενη άνοδο των επενδύσεων σε άυλα στοιχεία. Τον Νοέμβριο, στο πλαίσιο του [Διαλόγου του Μη Χρηματοπιστωτικού Επιχειρηματικού Τομέα](#) (Non-Financial Business Sector Dialogue – NFBD), οι επιχειρήσεις ανέφεραν αύξηση των επενδύσεων στο ηλεκτρονικό εμπόριο, τα κέντρα δεδομένων, την ανάπτυξη λογισμικού και την αυτοματοποίηση. Ωστόσο, ο Διάλογος (NFBD) αποκάλυψε ότι το υψηλό ενεργειακό, εργατικό και κανονιστικό κόστος, καθώς και οι φόβοι για υπερβολική ρύθμιση της ΤΝ, εξακολουθούν να αποτελούν σημαντικά εμπόδια. Όσον αφορά το μέλλον, οι επενδύσεις θα πρέπει να στηριχθούν από την αύξηση της συνολικής ζήτησης, τα υψηλότερα κέρδη, τον περιορισμό της αβεβαιότητας και τις πρόσθετες πρωτοβουλίες στον τομέα της άμυνας και των υποδομών, καθώς και από τις ευνοϊκότερες συνθήκες χρηματοδότησης κατά το προηγούμενο έτος. Στην επιτάχυνση των επενδύσεων θα μπορούσε επίσης να συμβάλει η απλούστευση των κανονισμών της ΕΕ. Ωστόσο, καταγράφονται επίμονοι σημαντικοί καθοδικοί κίνδυνοι, καθώς θα συνεχίσουν ενδεχομένως να εκδηλώνονται δυσμενείς επιδράσεις από την αύξηση των δασμών. Οι επιχειρήσεις που συμμετείχαν στον Διάλογο (NFBD) ανησυχούσαν ιδιαίτερα για την αναδρομολόγηση των χαμηλού κόστους εξαγωγών υψηλής τεχνολογίας από την Κίνα – δεδομένου του πλεονάζοντος δυναμικού της και των περιορισμένων ευκαιριών της για εξαγωγές προς τις ΗΠΑ, εξέλιξη που μπορεί να διαβρώσει τα περιθώρια και να οδηγήσει σε απώλειες μεριδίων αγοράς στην Ευρώπη.

Διάγραμμα 7

Δυναμική των πραγματικών επενδύσεων και στοιχεία ερευνών

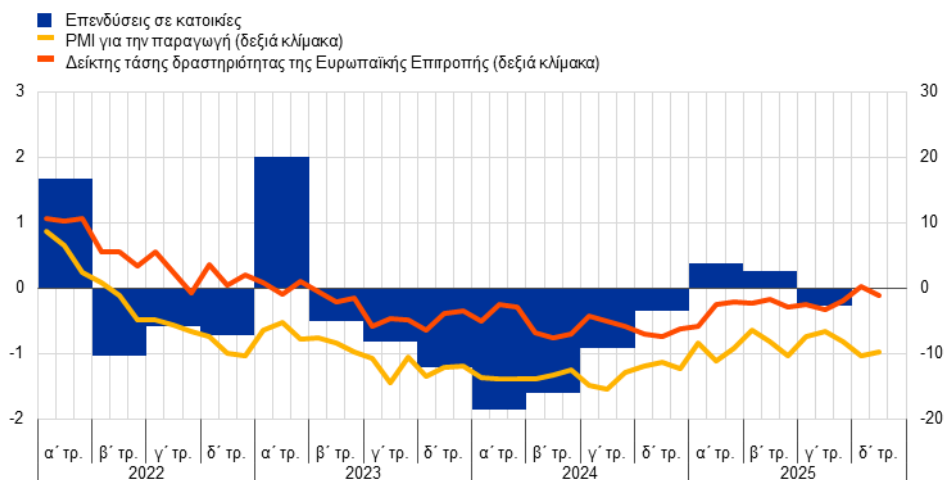
α) Επιχειρηματικές επενδύσεις (εξαιρουμένων των άυλων στοιχείων ενεργητικού της Ιρλανδίας)

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



β) Επενδύσεις σε κατοικίες

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



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

Σημειώσεις: Οι καμπύλες δείχνουν τις μηνιαίες εξελίξεις, ενώ οι ράβδοι τα τριμηνιαία στοιχεία. Οι δείκτες PMI εκφράζονται ως απόκλιση από την τιμή 50. Στο γράφημα α), οι επιχειρηματικές επενδύσεις υπολογίζονται με βάση τις επενδύσεις εκτός κατασκευών, εξαιρουμένων των ιρλανδικών άυλων στοιχείων ενεργητικού. Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες αφορούν τον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών. Ο δείκτης εμπιστοσύνης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τα κεφαλαιακά αγαθά κανονικοποιείται ως προς τον μέσο όρο και την τυπική απόκλιση της σειράς για την περίοδο 1999-2019. Στο γράφημα β), η καμπύλη του δείκτη τάσης δραστηριότητας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αναφέρεται στον σταθμισμένο μέσο όρο της αξιολόγησης της τάσης της οικοδομικής δραστηριότητας και της δραστηριότητας ειδικών κατασκευών τους προηγούμενους τρεις μήνες, με αναπροσαρμογή της κλίμακας ώστε να έχει την ίδια τυπική απόκλιση με τον δείκτη PMI. Η καμπύλη του δείκτη PMI για την παραγωγή αφορά την οικιστική δραστηριότητα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2025 για τις επενδύσεις σε κατοικίες και Νοέμβριο 2025 για τον δείκτη PMI για την παραγωγή και για τους δείκτες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες υποχώρησαν ελαφρώς το γ' τρίμηνο του 2025, αλλά αναμένεται να επιστρέψουν σε μέτριους ρυθμούς αύξησης το δ' τρίμηνο.

Έπειτα από δύο συνεχόμενα τρίμηνα επέκτασης στις αρχές του έτους, οι επενδύσεις σε κατοικίες μειώθηκαν κατά 0,3% σε τριμηνιαία βάση το γ' τρίμηνο, γεγονός που φανερώνει ότι δεν έχει ακόμη εδραιωθεί σταθερή ανάκαμψη (Διάγραμμα 7, γράφημα β). Η παραγωγή στην οικοδομική δραστηριότητα και τη δραστηριότητα ειδικών κατασκευών ήταν κατά μέσο όρο 0,1% υψηλότερη το γ' τρίμηνο από ό,τι το

προηγούμενο τρίμηνο. Οι δείκτες μελλοντικών εξελίξεων παρουσιάζουν ανάμικτη εικόνα. Ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις πρόσφατες τάσεις της οικοδομικής δραστηριότητας και της δραστηριότητας ειδικών κατασκευών ενισχύθηκε τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο σε σύγκριση με το γ' τρίμηνο, ενώ ο δείκτης PMI για την παραγωγή κατοικιών υποχώρησε. Συνολικά, ωστόσο, οι επενδύσεις σε κατοικίες είναι πιθανόν να επανέλθουν σταδιακά σε πορεία ανάκαμψης. Η εκτίμηση αυτή υποστηρίζεται από τη συνεχιζόμενη, αν και συγκρατημένη, αύξηση των οικοδομικών αδειών για κατοικίες το γ' τρίμηνο, καθώς και από τη διαρκή άνοδο των νέων στεγαστικών δανείων. Επιπλέον, η Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών σηματοδοτεί την αυξανόμενη ελκυστικότητα της στέγασης ως επένδυσης, γεγονός που φανερώνει την ενίσχυση της ζήτησης κατοικιών (βλ. [Πλαίσιο 5](#)).

Οι συνολικές εξαγωγές της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 0,7% το γ' τρίμηνο του 2025, αν και η υποκείμενη δυναμική παραμένει υποτονική. Οι εξαγωγές αγαθών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν σημαντικά το γ' τρίμηνο του 2025, κατά 1,5% σε τριμηνιαία βάση. Η ανάκαμψη αυτή αποδίδεται εν μέρει στην άνοδο των πωλήσεων φαρμακευτικών προϊόντων στις ΗΠΑ, η οποία ενδεχομένως οφείλεται στην επίσπευση των εξαγωγών από πλευράς επιχειρήσεων, εν αναμονή πιθανών υψηλότερων δασμών για τα εν λόγω προϊόντα. Αντανακλά επίσης τις αυξημένες εξαγωγές συστατικών για φαρμακευτικά προϊόντα απώλειας βάρους. Πέραν των φαρμακευτικών προϊόντων, η ζώνη του ευρώ εξακολουθεί να υφίσταται απώλειες μεριδίων αγοράς σε πολλούς προορισμούς και τομείς, εν μέσω ισχυρότερου ανταγωνισμού από την Κίνα. Η εξέλιξη αυτή είναι πιθανόν να ασκήσει επίμονα αρνητική επίδραση στις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ. Το γ' τρίμηνο του 2025 οι εισαγωγές αγαθών κατέγραψαν μέτρια άνοδο 0,7%, καθώς οι εισαγωγές από την Κίνα συνέχισαν να αυξάνονται, εν μέσω εντονότερου ανταγωνισμού για τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ. Παράλληλα, οι τιμές των εισαγομένων συνέχισαν να υποχωρούν, καταγράφοντας μείωση κατά 2% τον Αύγουστο σε ετήσιους όρους, εξέλιξη που αντανάκλα την επίδραση της προηγούμενης ανατίμησης του ευρώ και τις καθοδικές πιέσεις στις τιμές από την Κίνα. Όσον αφορά το επόμενο διάστημα, οι δείκτες ερευνών εξακολουθούν να υποδηλώνουν αδυναμία των εξαγωγών τόσο στη μεταποίηση όσο και στις υπηρεσίες.

Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2025, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2025 και το 2026 και κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2027. Η προς τα άνω προσαρμογή για το 2025 αντικατοπτρίζει τις αναθεωρήσεις παλαιότερων στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων των καλύτερων από ό,τι αναμενόταν αποτελεσμάτων για το γ' τρίμηνο του 2025. Ο κάπως μικρότερος βαθμός αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική, η ενισχυμένη εξωτερική ζήτηση και οι χαμηλότερες διεθνείς τιμές των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων οδήγησαν στην προς τα άνω αναθεώρηση των προοπτικών ανάπτυξης για το 2026. Η οριακά εντονότερη τριμηνιαία δυναμική και οι ισχυρότερες μεταφερόμενες επιδράσεις από την υψηλότερη αναπτυξιακή δυναμική το 2026 συνεπάγονται από κοινού μικρή αναθεώρηση προς τα άνω των προοπτικών για το 2027. Από τις συνιστώσες της δαπάνης, οι εντονότερες προς τα άνω αναθεωρήσεις για το 2025-27 αφορούν τις επενδύσεις και, ιδίως, την ενίσχυση των επιχειρηματικών επενδύσεων καθ' όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και τις δυναμικότερες

δημόσιες επενδύσεις το 2027, καθώς και την ενίσχυση της δημόσιας κατανάλωσης το 2025-26. Οι καθαρές εξαγωγές έχουν επίσης αναθεωρηθεί προς τα άνω για το 2025, αντανακλώντας τις καλύτερες από ό,τι αναμενόταν επιδόσεις των εξαγωγών τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους.

Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ, όπως μετρείται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), συνεχίζει να διαμορφώνεται πλησίον του μεσοπρόθεσμου στόχου (2%) του Διοικητικού Συμβουλίου. Παρέμεινε στο 2,1% τον Νοέμβριο του 2025⁴, καθώς η άνοδος του πληθωρισμού της ενέργειας αντισταθμίστηκε από την υποχώρηση του πληθωρισμού των ειδών διατροφής. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής (HICPX) παρέμεινε σταθερός σε 2,4%, καθώς ο πληθωρισμός των αγαθών και ο πληθωρισμός των υπηρεσιών κινήθηκαν σε αντίθετες κατευθύνσεις. Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού μεταβλήθηκαν ελάχιστα τους πρόσφατους μήνες και παραμένουν συνεπείς με τον στόχο 2%. Αν και ο ρυθμός αύξησης των κερδών ανά μονάδα προϊόντος παρέμεινε αμετάβλητος το γ' τρίμηνο του 2025, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε με ελαφρώς υψηλότερο ρυθμό από ό,τι το β' τρίμηνο. Ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης των αμοιβών ανά απασχολούμενο παρέμεινε αμετάβλητος σε 4,0% το γ' τρίμηνο. Οι περισσότεροι δείκτες των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό συνέχισαν να διαμορφώνονται γύρω στο 2%, στηρίζοντας τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού γύρω από τον στόχο της ΕΚΤ.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2025 για τη ζώνη του ευρώ, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να υποχωρήσει από 2,1% το 2025 σε 1,9% το 2026 και κατόπιν σε 1,8% το 2027, προτού επιστρέψει το 2028 στο μεσοπρόθεσμο στόχο 2% του Διοικητικού Συμβουλίου. Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2025, ο γενικός πληθωρισμός αναθεωρήθηκε προς τα άνω για το 2026 και ελαφρώς προς τα κάτω για το 2027.⁵

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε στο 2,1% τον Νοέμβριο του 2025 (Διάγραμμα 8). Το αποτέλεσμα αυτό ακολουθεί τη μικρή επιτάχυνση του πληθωρισμού των υπηρεσιών και την αύξηση της συνιστώσας της ενέργειας, οι οποίες αντισταθμίστηκαν από τον χαμηλότερο ρυθμό του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG) και του πληθωρισμού των ειδών διατροφής. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών της ενέργειας αυξήθηκε σε -0,5% τον Νοέμβριο, από -0,9% τον Οκτώβριο, λόγω της ανόδου της συνιστώσας των καυσίμων κίνησης, η οποία αντιστάθμισε τις μειώσεις των συνιστωσών της ηλεκτρικής ενέργειας και του φυσικού αερίου. Ο συνολικός πληθωρισμός των ειδών διατροφής υποχώρησε ελαφρώς σε 2,4% τον Νοέμβριο από 2,5% τον Οκτώβριο. Όσον αφορά τις επιμέρους υποσυνιστώσες των ειδών διατροφής, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής μειώθηκε ελαφρώς σε 2,2% τον Νοέμβριο από 2,3% τον Οκτώβριο, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής παρέμεινε αμετάβλητος σε 3,2%. Ο πληθωρισμός HICPX παρέμεινε σταθερός για τρίτο συνεχή μήνα τον Νοέμβριο και διαμορφώθηκε σε 2,4%. Το γεγονός αυτό αντανάκλα τη μικρή υποχώρηση του

⁴ Τελευταία ημερομηνία που καλύπτει το παρόν Οικονομικό Δελτίο: 17 Δεκεμβρίου 2025. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat που δημοσιεύθηκε στις 7 Ιανουαρίου 2026, ο ετήσιος πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ υποχώρησε σε 2,0% τον Δεκέμβριο του 2025.

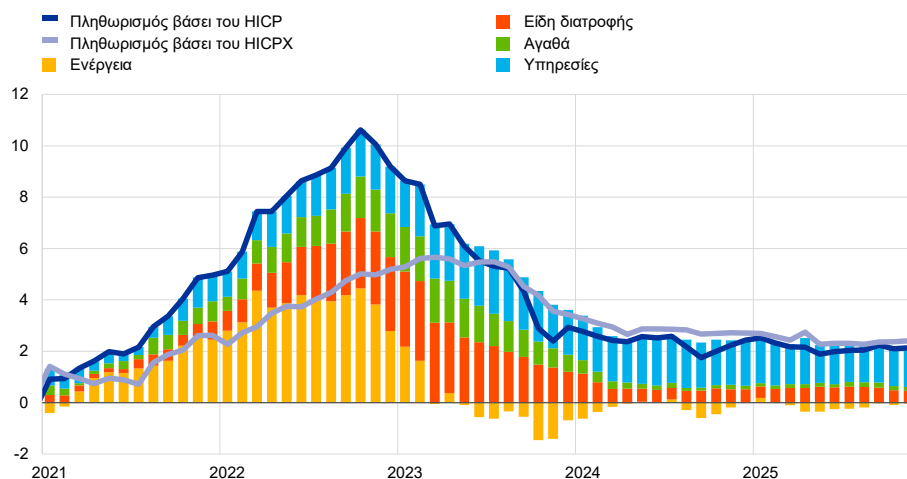
⁵ Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2025", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 18 Δεκεμβρίου 2025.

πληθωρισμού NEIG σε 0,5% από 0,6% τον Οκτώβριο, η οποία αντιστάθμισε ισομεγέθη άνοδο του πληθωρισμού των υπηρεσιών, σε 3,5% από 3,4% κατά την ίδια περίοδο. Ο πληθωρισμός των υπηρεσιών βρίσκεται σε ανοδική πορεία τους τελευταίους μήνες, λόγω των υψηλότερων ετήσιων ρυθμών ανόδου της υποσυνιστώσας της ψυχαγωγίας – ιδίως για καταλύματα και πακέτα διακοπών – όπως επίσης των υποσυνιστωσών των μεταφορών και της επικοινωνίας. Όσον αφορά το μέλλον, αν και οι πιέσεις επί των τιμών των υπηρεσιών παραμένουν έντονες, ο αναμενόμενος σταδιακός μετριασμός του ρυθμού ανόδου των μισθών θα συμβάλει στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού των υπηρεσιών.

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. HICPX: ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2025.

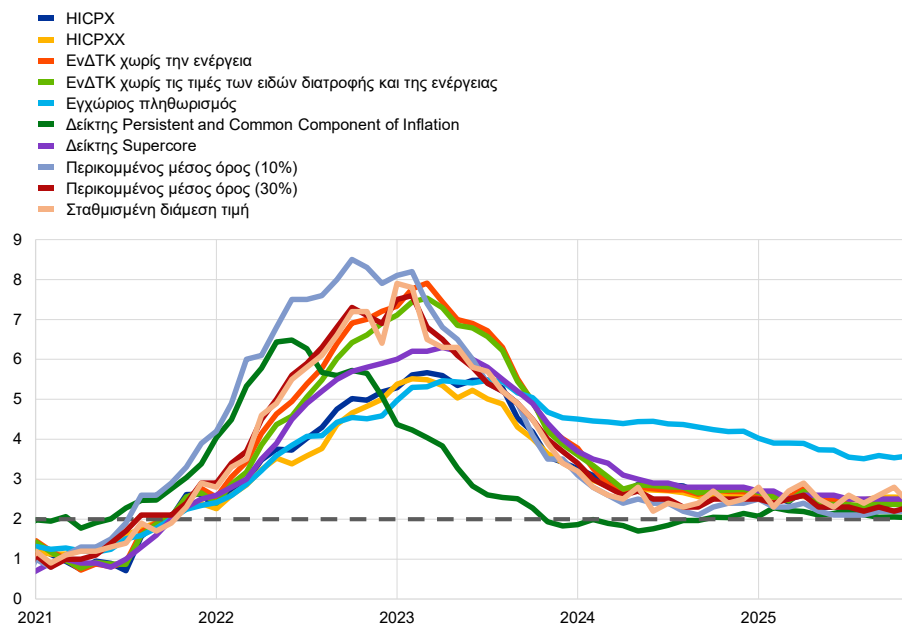
Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού μεταβλήθηκαν ελάχιστα τους πρόσφατους μήνες και παραμένουν συνεπείς με τον μεσοπρόθεσμο στόχο 2% της ΕΚΤ (Διάγραμμα 9). Τον Νοέμβριο του 2025, οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού δεν σημείωσαν αξιόλογη μεταβολή και το εύρος των τιμών των δεικτών του υποκείμενου πληθωρισμού διακυμάνθηκε μεταξύ 2,0% και 2,5%.⁶ Όλοι οι μόνιμοι δείκτες του πληθωρισμού που εξαιρούν ορισμένα είδη ήταν αμετάβλητοι από τον Οκτώβριο, παραμένοντας μεταξύ 2,4% και 2,5%. Οι μεταβολές στους περισσότερους προσωρινούς δείκτες που εξαιρούν ορισμένα είδη καταδεικνύουν επίσης σταθεροποίηση των πιέσεων επί του υποκείμενου πληθωρισμού τον Νοέμβριο. Ο εγχώριος πληθωρισμός, ο οποίος περιλαμβάνει κυρίως τα είδη υπηρεσιών, αυξήθηκε ελαφρώς σε 3,6% τον Νοέμβριο από 3,5% τον Οκτώβριο. Όσον αφορά τους δείκτες που βασίζονται σε οικονομετρικά υποδείγματα, ο δείκτης Persistent and Common Component of Inflation υποχώρησε σε 2,0% τον Νοέμβριο, ενώ ο δείκτης Supercore, ο οποίος περιλαμβάνει είδη του ΕνΔΤΚ που είναι ευαίσθητα στον οικονομικό κύκλο, διατηρήθηκε σταθερός σε 2,5% για πέμπτο συνεχή μήνα.

⁶ Το εύρος δεν περιλαμβάνει τον εγχώριο πληθωρισμό.

Διάγραμμα 9

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η γκριζα διακεκομμένη γραμμή αντιπροσωπεύει τον μεσοπρόθεσμο στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου για τον πληθωρισμό (2%). HICPX: πληθωρισμός EnΔTK χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής. HICPXX: πληθωρισμός HICPX χωρίς τα είδη που σχετίζονται με τα ταξίδια και τα είδη ένδυσης και υπόδυσης. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2025.

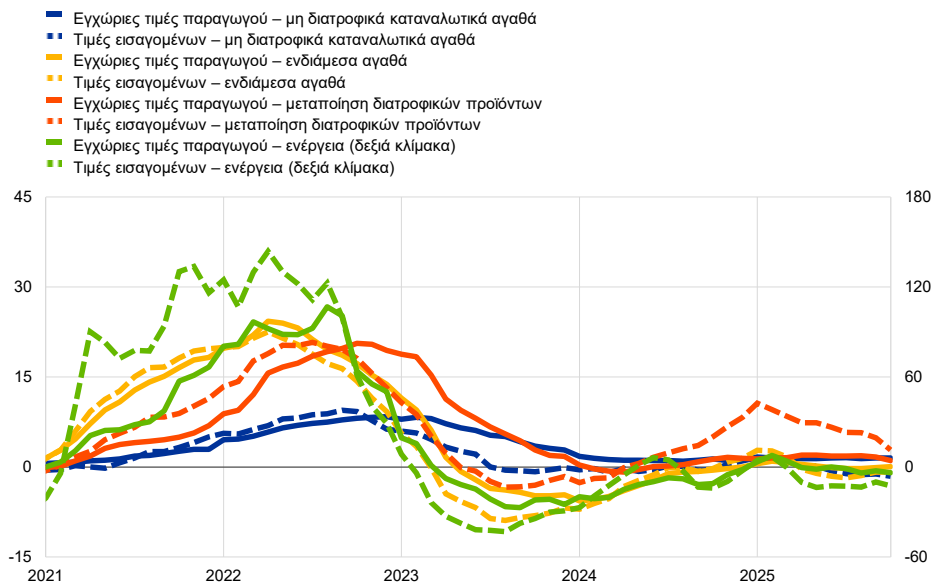
Οι δείκτες προϋπαρχουσών πιέσεων κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης καταδεικνύουν σταδιακή εξασθένηση των πληθωριστικών πιέσεων (Διάγραμμα 10).

Στα προγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού ενέργειας μειώθηκε σημαντικά σε -3,9% τον Οκτώβριο του 2025, από -2,4% τον Σεπτέμβριο, πολύ χαμηλότερα από το ανώτατο επίπεδό του (7,8%) που καταγράφηκε τον Φεβρουάριο. Το ίδιο χρονικό διάστημα, για τα ενδιάμεσα αγαθά, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των εγχώριων τιμών παραγωγού αυξήθηκε σε 0,1% από -0,1%, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός των τιμών των εισαγομένων παρέμεινε αμετάβλητος σε -0,8%. Στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά, ο πληθωρισμός των εγχώριων τιμών παραγωγού παρέμεινε αμετάβλητος σε 1,5% τον Οκτώβριο, ενώ ο πληθωρισμός των εισαγομένων υποχώρησε σε -1,6% από -1,2% τον Σεπτέμβριο. Παράλληλα, για τη μεταποίηση διατροφικών προϊόντων, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού επιβραδύνθηκε σε 1,1% από 1,7%, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός των τιμών των εισαγομένων συνέχισε να μειώνεται από το ανώτατο επίπεδό του (10,6%) τον Ιανουάριο, υποχωρώντας σε 2,8% τον Οκτώβριο από 4,9% τον Σεπτέμβριο. Συνολικά, τα στοιχεία υποδηλώνουν ότι οι προϋπάρχουσες πιέσεις κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης εξασθενούν τόσο για τα καταναλωτικά αγαθά όσο και για τα είδη διατροφής, αντανakλώντας την ανατίμηση του ευρώ και, πιθανόν, το αυξημένο ενδιαφέρον της Κίνας για τη ζώνη του ευρώ ως εξαγωγική αγορά, ασκώντας καθοδικές πιέσεις στις τιμές των εισαγομένων.

Διάγραμμα 10

Δείκτες προϋπαρχουσών πιέσεων κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



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

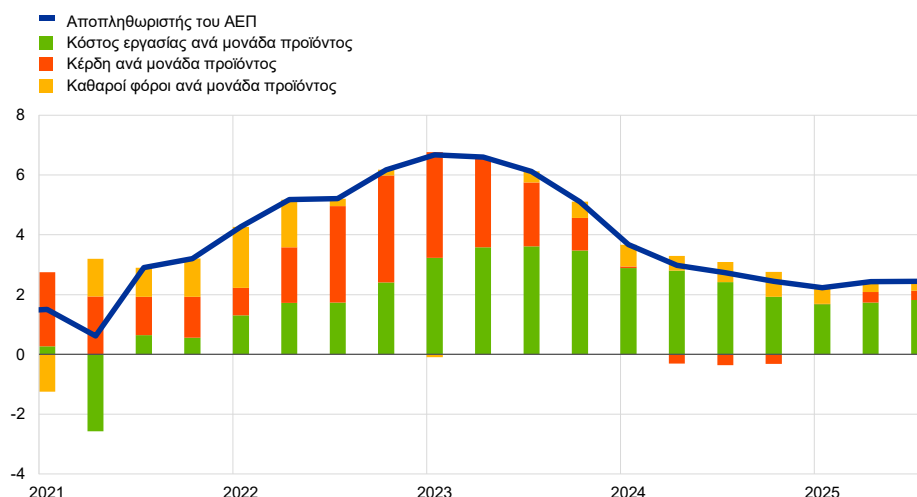
Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους, όπως μετρούνται από τον ρυθμό μεταβολής του αποπληθωριστή του ΑΕΠ, παρέμειναν σε γενικές γραμμές σταθερές σε 2,4% το γ' τρίμηνο του 2025 (Διάγραμμα 11). Το γεγονός αυτό αντανάκλωσε ελαφρά άνοδο της συμβολής του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η οποία αντισταθμίστηκε από τη σταθερή συμβολή των κερδών ανά μονάδα προϊόντος και τη μείωση της συμβολής των καθαρών φόρων ανά μονάδα προϊόντος. Η ελαφρά επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος οφειλόταν στη μικρή υποχώρηση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας της εργασίας, σε 0,7% το γ' τρίμηνο από 0,8% το β' τρίμηνο, και στον σταθερό ρυθμό ανόδου των αμοιβών ανά απασχολούμενο, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 4,0% το γ' τρίμηνο. Ο τελευταίος αντανάκλωσε την υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των συμβατικών αποδοχών, σε 1,9% το γ' τρίμηνο από 4,0% το προηγούμενο τρίμηνο, η οποία αντισταθμίστηκε από τη σημαντική αύξηση της συνιστώσας της "μισθολογικής απόκλισης", δηλ. της διαφοράς συμβατικών και πράγματι καταβαλλόμενων αποδοχών (wage drift), κατά την ίδια περίοδο. Η απότομη μείωση του ρυθμού ανόδου των συμβατικών αποδοχών αντανάκλα τη μηχανική επίδραση των μεγάλων εφάπαξ πληρωμών που διενεργήθηκαν το 2024, η οποία, ταυτόχρονα, προκαλούσε και τη μεταβλητότητα στη μισθολογική απόκλιση. Όσον αφορά το μέλλον, ο δείκτης της ΕΚΤ για τις μελλοντικές εξελίξεις στους μισθούς (wage tracker), ο οποίος περιλαμβάνει στοιχεία για τις μισθολογικές συμφωνίες που συνήφθησαν έως το τέλος Νοεμβρίου 2025, συνεχίζει να υποδηλώνει ότι οι πιέσεις στον ρυθμό αύξησης των μισθών θα παραμείνουν μέτριες τόσο το δ' τρίμηνο του 2025 όσο και το πρώτο εξάμηνο του 2026, και θα

σταθεροποιηθούν σταδιακά το δεύτερο εξάμηνο του 2026.⁷ Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2025 για τη ζώνη του ευρώ, αναμένεται ότι ο ρυθμός αύξησης των αμοιβών ανά απασχολούμενο θα διαμορφωθεί σε 4,0% κατά μέσο όρο για το 2025 και θα υποχωρήσει σε 3,2% το 2026, 2,9% το 2027 και 3,0% το 2028.

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 απασχολούμενο συμβάλλει θετικά στις μεταβολές του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Η παραγωγικότητα της εργασίας έχει αρνητική συμβολή. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2025.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο από 11 Σεπτεμβρίου έως 17 Δεκεμβρίου 2025, οι δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς (Διάγραμμα 12, γράφημα α) δεν παρουσίασαν αξιόλογη μεταβολή, όπως και οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό βάσει των σχετικών ερευνών της ΕΚΤ (Survey of Professional Forecasters και Survey of Monetary Analysts). Το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από ένα έτος και για ορίζοντα ενός έτους, το οποίο συνιστά δείκτη αντιστάθμισης του βραχυπρόθεσμου πληθωρισμού βάσει στοιχείων της αγοράς, παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό γύρω στο 1,8%. Οι αγορές που συνδέονται με τον πληθωρισμό δεν φάνηκε να αντέδρασαν έντονα στην απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 5 Νοεμβρίου 2025 να αναβάλει την εφαρμογή του Συστήματος Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών 2 (ΣΕΔΕ2) της ΕΕ κατά ένα έτος, από το 2027 στο 2028. Στις μεσοπρόθεσμες και πιο μακροπρόθεσμες διάρκειες, η αντιστάθμιση του πληθωρισμού παρέμεινε κατά παρόμοιο τρόπο σταθερή. Το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών, προσαρμοσμένο ως προς τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού, παρέμεινε πλησίον του 2%. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς παραμένουν σταθεροποιημένες στον στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου για τον

⁷ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. "New data release: ECB wage tracker suggests lower wage growth and gradual normalisation of negotiated wage pressures in 2026", *press release*, ECB, 19.12.2025.

πληθωρισμό. Και στις δύο σχετικές έρευνες της ΕΚΤ (Survey of Professional Forecasters για το δ' τρίμηνο του 2025 και Survey of Monetary Analysts για τον Δεκέμβριο του 2025), οι μέσες και διάμεσες πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν στο 2%.

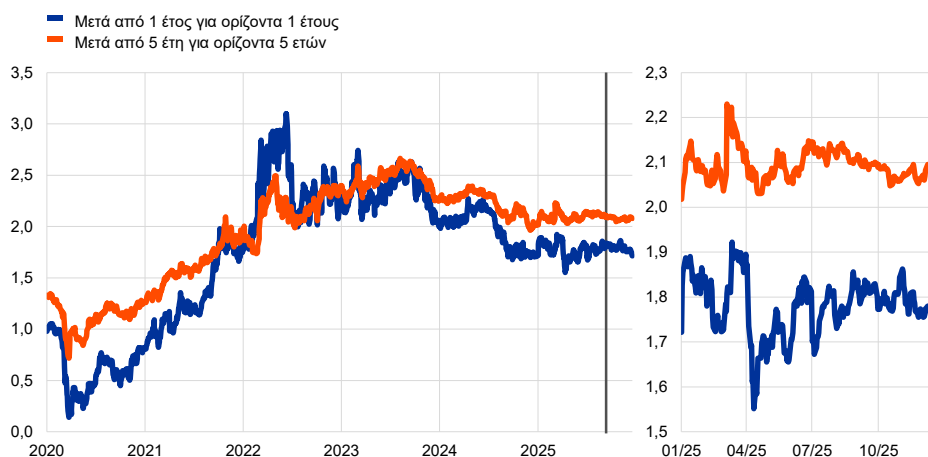
Οι αντιλήψεις των καταναλωτών για τον πληθωρισμό το προηγούμενο διάστημα, καθώς και οι βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες προσδοκίες τους για τον πληθωρισμό, παρέμειναν σταθερές τον Νοέμβριο του 2025 (Διάγραμμα 12, γράφημα β). Σύμφωνα με την Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών (Consumer Expectations Survey) της ΕΚΤ για τον Νοέμβριο του 2025, οι διάμεσες αντιλήψεις για τον πληθωρισμό κατά το προηγούμενο δωδεκάμηνο παρέμειναν σταθερές στο 3,1%, αμετάβλητες από τον Φεβρουάριο του 2025. Οι διάμεσες προσδοκίες για τον γενικό πληθωρισμό κατά το επόμενο δωδεκάμηνο (2,8%) και για ορίζοντα τριών ετών (2,5%) επίσης διατηρήθηκαν αμετάβλητες από τον Οκτώβριο και τον Ιούλιο αντίστοιχα.

Διάγραμμα 12

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

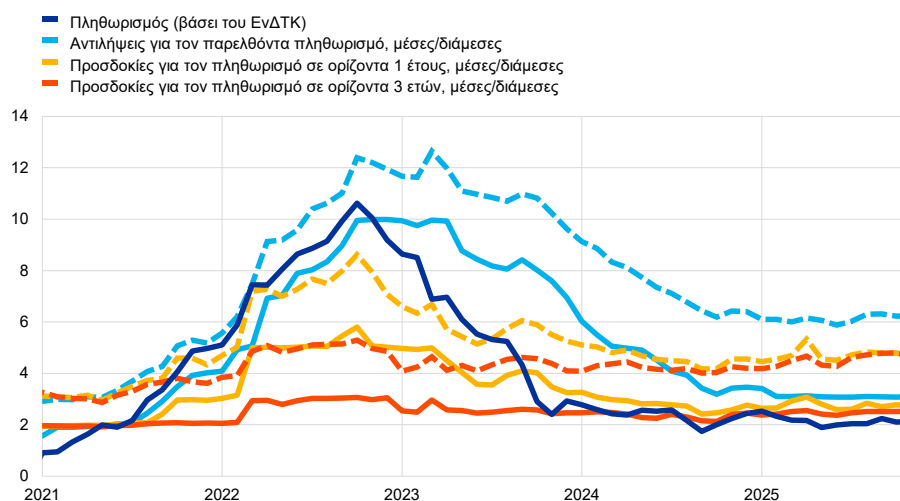
α) Δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



β) Γενικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ και Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών της ΕΚΤ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: LSEG, Eurostat, Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών της ΕΚΤ 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 (11 Σεπτεμβρίου 2025). Στο γράφημα β), οι διακεκομμένες γραμμές δείχνουν τον μέσο ρυθμό πληθωρισμού και οι συνεχείς γραμμές τον διάμεσο ρυθμό. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 17 Δεκεμβρίου 2025 για το γράφημα α) και Νοέμβριος 2025 για τους δείκτες στο γράφημα β).

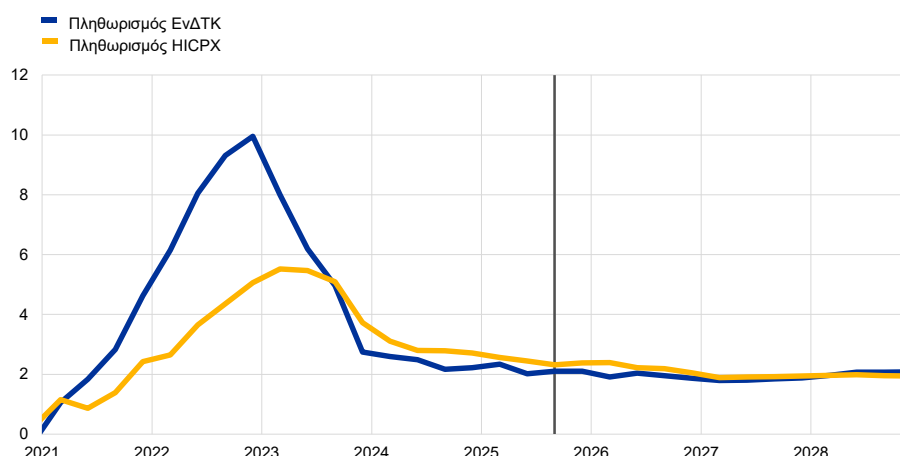
Σύμφωνα με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2025, αναμένεται ότι ο γενικός πληθωρισμός θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,1% το 2025, 1,9% το 2026 και 1,8% το 2027, προτού επιστρέψει στον μεσοπρόθεσμο στόχο 2% του Διοικητικού Συμβουλίου το 2028 (Διάγραμμα 13). Ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει στο 2,1% το τελευταίο τρίμηνο του 2025 πριν υποχωρήσει ελαφρώς κάτω από 2,0% το 2026 και να διατηρηθεί σε αυτά τα χαμηλότερα επίπεδα το 2027. Ο μέσος χαμηλότερος ρυθμός που προβλέπεται για το 2026 σχετίζεται με επιδράσεις βάσης από τις τιμές της ενέργειας το α' τρίμηνο, με τον χαμηλότερο

πληθωρισμό των ειδών διατροφής και τη μείωση του πληθωρισμού HICPX λόγω της συγκράτησης του πληθωρισμού των υπηρεσιών. Η περαιτέρω μείωση του γενικού πληθωρισμού το 2027 αντικατοπτρίζει τη συνεχιζόμενη μείωση του πληθωρισμού HICPX, η οποία αντισταθμίζεται εν μέρει από την επαναφορά του πληθωρισμού της ενέργειας σε μηδενικούς ρυθμούς, ενώ ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής αναμένεται να παραμείνει αμετάβλητος. Ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται κατόπιν να αυξηθεί το 2028, κυρίως λόγω της σημαντικής αύξησης του πληθωρισμού της ενέργειας, η οποία αποδίδεται στα δημοσιονομικά μέτρα που σχετίζονται με την κλιματική μετάβαση και ιδίως στην εισαγωγή του συστήματος ΣΕΔΕ2. Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2025, οι προοπτικές του γενικού πληθωρισμού παραμένουν αμετάβλητες για το 2025, ενώ έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,2 ποσ. μον. για το 2026 και προς τα κάτω κατά 0,1 ποσ. μον. για το 2027. Η προς τα άνω αναθεώρηση για το 2026 αντανakλά κυρίως τις ισχυρότερες προοπτικές για τον πληθωρισμό των υπηρεσιών, ενώ η προς τα κάτω αναθεώρηση για το 2027 οφείλεται πρωτίστως στην αναμενόμενη αναβολή εφαρμογής του ΣΕΔΕ2, αν και αυτή αντισταθμίζεται εν μέρει από τον υψηλότερο πληθωρισμό των υπηρεσιών. Ο πληθωρισμός HICPX προβλέπεται να μειωθεί από 2,4% το 2025 σε 2,2% το 2026 και στη συνέχεια να σταθεροποιηθεί στο 2% ή κοντά σε αυτό προς το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής, λόγω της εξασθένησης των πιέσεων που ασκεί το κόστος εργασίας στον πληθωρισμό των υπηρεσιών. Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2025, ο πληθωρισμός HICPX παραμένει αμετάβλητος για το 2025, ενώ έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,3 ποσ. μον. για το 2026 και κατά 0,1 ποσ. μον. για το 2027.

Διάγραμμα 13

Πληθωρισμός ΕνΔΤΚ και πληθωρισμός HICPX στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2025.

Σημειώσεις: Η γκρίζα κάθετη γραμμή υποδηλώνει το τελευταίο τρίμηνο πριν από την έναρξη του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το γ' τρίμηνο του 2025 για τα στοιχεία και το δ' τρίμηνο του 2028 για τις προβολές. Οι μακροοικονομικές προβολές του Δεκεμβρίου 2025 οριστικοποιήθηκαν στις 3 Δεκεμβρίου 2025 και η τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις τεχνικές υποθέσεις ήταν η 26^η Νοεμβρίου 2025. Τόσο τα ιστορικά στοιχεία όσο και τα στοιχεία των προβολών για τον πληθωρισμό ΕνΔΤΚ και τον πληθωρισμό HICPX αναφέρονται με τριμηνιαία συχνότητα.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο από τις 11 Σεπτεμβρίου έως τις 17 Δεκεμβρίου 2025, τα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν, με τις αγορές να αποκλείουν επί της ουσίας περαιτέρω μειώσεις επιτοκίων. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων ήταν υψηλότερες στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, αλλά οι διαφορές αποδόσεων έναντι των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου μειώθηκαν. Η αύξηση των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου και των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων συμβάδιζε με τη γενική τάση οι καμπύλες αποδόσεων παγκοσμίως να εμφανίζουν πιο απότομη κλίση, κυρίως λόγω των υψηλότερων πραγματικών επιτοκίων. Οι αγορές μετοχών της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν κέρδη κατά την εξεταζόμενη περίοδο, παρά τα προσωρινά εμπόδια εν μέσω ανησυχιών σχετικά με τις αποτιμήσεις των μετοχών των εταιριών τεχνητής νοημοσύνης (TN) στις ΗΠΑ. Οι διαφορές αποδόσεων στις αγορές εταιρικών ομολόγων περιορίστηκαν περαιτέρω και σήμερα ανέρχονται σε πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα, λόγω της ενισχυμένης διάθεσης για ανάληψη κινδύνου. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ παρέμεινε σταθερό τόσο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (+0,3%) όσο και σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (+0,4%). Η σταθερότητα έναντι του δολαρίου ΗΠΑ αντανάκλασε καλύτερες μακροοικονομικές εξελίξεις από τις αναμενόμενες τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ, ενώ η σταθερότητα σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας οφειλόταν σε αντισταθμιστικές διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας έναντι των εμπορικών εταίρων.

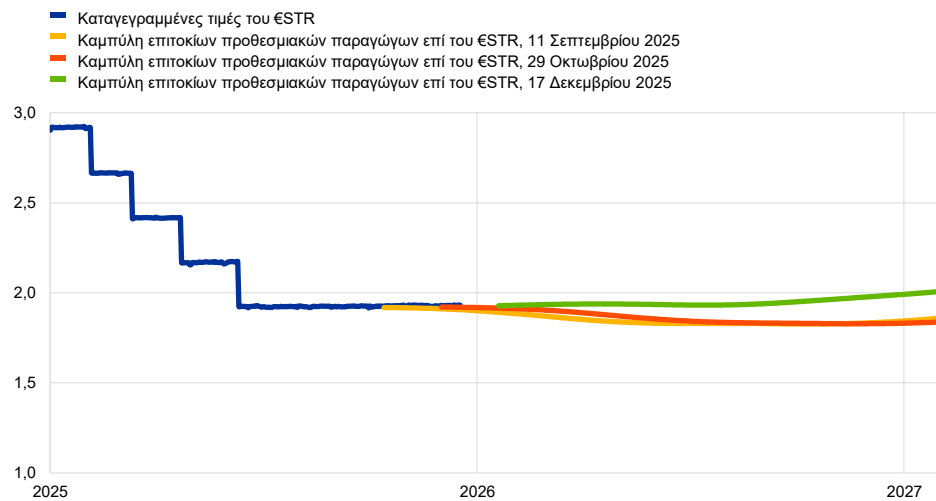
Τα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα 14). Το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο αναφοράς του ευρώ (€STR) διαμορφώθηκε σε 1,93% στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, μετά τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου να διατηρήσει αμετάβλητα τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ στις συνεδριάσεις τόσο του Σεπτεμβρίου όσο και του Οκτωβρίου. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά περίπου 164 δισεκ. ευρώ σε 2.486 δισεκ. ευρώ. Αυτό αντανάκλα κυρίως τη συνεχιζόμενη μείωση των χαρτοφυλακίων τίτλων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής. Τα πολύ βραχυπρόθεσμα προθεσμιακά επιτόκια αυξήθηκαν κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, καθώς οι αγορές απέκλεισαν τις προσδοκίες για περαιτέρω μειώσεις επιτοκίων. Η αναζωπύρωση της αβεβαιότητας σχετικά με το παγκόσμιο εμπόριο, κυρίως λόγω των τεταμένων σχέσεων ΗΠΑ και Κίνας, οδήγησε σε παροδική μείωση των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου κατά τη διάρκεια του Οκτωβρίου. Η μείωση αυτή αντιστράφηκε στη συνέχεια χάρη στη βελτίωση του εμπορικού κλίματος, καθώς οι ΗΠΑ κατάρτισαν εμπορικές συμφωνίες με διάφορες ασιατικές χώρες και οι γεωπολιτικές εντάσεις στη Μέση Ανατολή υποχώρησαν. Μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 30 Οκτωβρίου 2025, οι βραχυπρόθεσμες προσδοκίες για τα επιτόκια πολιτικής κινήθηκαν σε υψηλότερα επίπεδα, καθώς σύμφωνα με τα εισερχόμενα επίσημα στοιχεία η οικονομία της ζώνης του ευρώ παρέμενε ανθεκτική. Στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, η καμπύλη των επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του €STR προεξοφλούσε σωρευτικές αυξήσεις επιτοκίων κατά 6 μονάδες βάσης έως το τέλος του 2026, έναντι σωρευτικών μειώσεων επιτοκίων κατά 8 μονάδες βάσης που προεξοφλούνταν στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου. Μετά το 2027 η καμπύλη

των επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του €STR μετατοπίστηκε προς τα άνω σε όλες τις διάρκειες, συμβαδίζοντας με την εντονότερα ανοδική κλίση των καμπυλών αποδόσεων παγκοσμίως, η οποία αποδίδεται κατά κύριο λόγο στα υψηλότερα πραγματικά επιτόκια. Συνολικά, το επιτόκιο δεκαετών συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) αυξήθηκε σε 2,7% κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου.

Διάγραμμα 14

Επιτόκια προθεσμιακών παραγώγων επί του €STR

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Bloomberg Finance L.P. και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

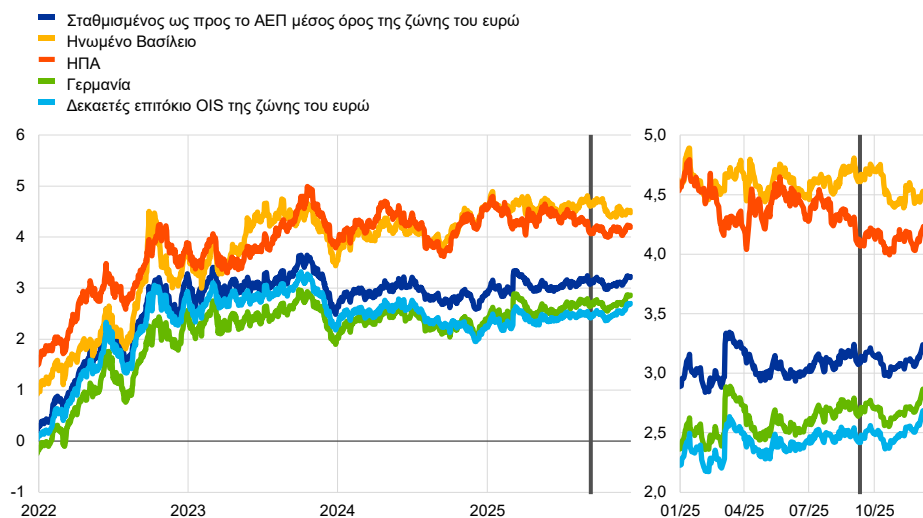
Στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν, ενώ οι διαφορές αποδόσεων έναντι των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου μειώθηκαν (Διαγράμματα 15 και 16). Ο

σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 14 μονάδες βάσης την εξεταζόμενη περίοδο και ανήλθε σε 3,2% περίπου. Οι διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων έναντι των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου OIS μειώθηκαν, αντικατοπτρίζοντας την έντονη διάθεση ανάληψης κινδύνου στις διάφορες κατηγορίες στοιχείων ενεργητικού και την ευνοϊκή επανεκτίμηση των αγορών σχετικά με τις δημοσιονομικές προοπτικές για ορισμένες χώρες, όπως η Ισπανία και η Ιταλία. Τα γαλλικά κρατικά ομόλογα είχαν απόδοση παρόμοια με αυτή άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, καθώς η πολιτική αβεβαιότητα στη Γαλλία αποκλιμακώθηκε. Παράλληλα, η υποβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης των γαλλικών κρατικών ομολόγων προκάλεσε βραχύβια μόνο αντίδραση στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η μεταξύ των χωρών διασπορά των διαφορών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων έναντι των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου μειώθηκε κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

Διάγραμμα 15

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

(ποσοστά % ετησίως)



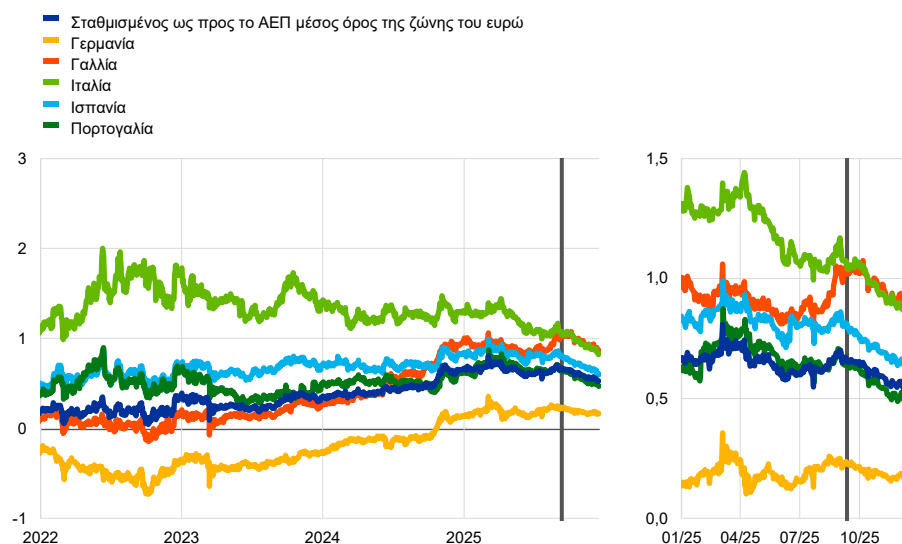
Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (11 Σεπτεμβρίου 2025). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 17 Δεκεμβρίου 2025.

Διάγραμμα 16

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

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (11 Σεπτεμβρίου 2025). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 17 Δεκεμβρίου 2025.

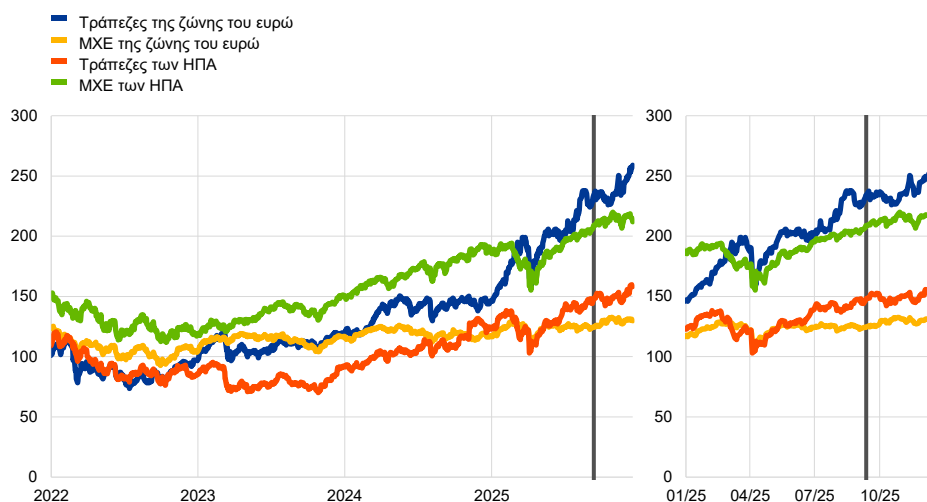
Οι δείκτες των αγορών μετοχών της ζώνης του ευρώ κινήθηκαν υψηλότερα κατά την εξεταζόμενη περίοδο, παρά τα προσωρινά εμπόδια, αντικατοπτρίζοντας ανησυχίες σχετικά με τις αποτιμήσεις των μετοχών των εταιριών ΤΝ (Διάγραμμα 17). Οι δείκτες των χρηματιστηριακών αγορών της ζώνης

του ευρώ σημείωσαν άνοδο κατά 4,9% την εξεταζόμενη περίοδο, καθώς ο υποδείκτης για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) αυξήθηκε κατά 4% και οι τιμές των τραπεζικών μετοχών κατά 10,6%. Οι τιμές των μετοχών του χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ κινήθηκαν ανοδικά λόγω της σταθερής αύξησης στις αποτιμήσεις των αγορών μετοχών, η οποία υποστηρίχθηκε από εύρωστους ισολογισμούς και αυξημένη κερδοφορία. Οι δείκτες της χρηματιστηριακής αγοράς των ΗΠΑ ενισχύθηκαν κατά περίπου 1,3%, με αυξήσεις 1,5% για τις ΜΧΕ και 6,8% για τις τράπεζες. Ο γενικός δείκτης για τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις των ΗΠΑ αυξήθηκε κατά 1,1%. Παρά τη συνολική κερδοφορία τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ, ο προβληματισμός των επενδυτών σχετικά με τις αποτιμήσεις των μετοχών των εταιριών ΤΝ στις ΗΠΑ οδήγησαν σε ρευστοποιήσεις τον Νοέμβριο. Στην πορεία όμως, ορισμένες από τις μείζονες εταιρίες στον τομέα της ΤΝ κατέγραψαν υψηλά κέρδη, συμβάλλοντας έτσι στην άμβλυνση αυτών των ανησυχιών. Σε γενικές γραμμές, οι μετοχές της ζώνης του ευρώ σημείωσαν καλύτερες επιδόσεις από αυτές ομοειδών επιχειρήσεων στις ΗΠΑ, εν μέρει λόγω των επιφυλάξεων των αγορών για αυξημένες αποτιμήσεις, της μείωσης των επιπέδων των ταμειακών διαθεσίμων και της ενίσχυσης των οικονομικών αλληλεξαρτήσεων μεταξύ εταιριών ΤΝ στις ΗΠΑ.

Διάγραμμα 17

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 (11 Σεπτεμβρίου 2025). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 17 Δεκεμβρίου 2025.

Στις αγορές εταιρικών ομολόγων, οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας και των ομολόγων υψηλής απόδοσης περιορίστηκαν περαιτέρω και σήμερα ανέρχονται σε πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα. Η διάθεση για ανάληψη κινδύνου παρέμεινε υψηλή κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου και λειτούργησε υποστηρικτικά προς τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης στις αγορές εταιρικών ομολόγων, με τις διαφορές αποδόσεων στα ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας και στα ομόλογα υψηλής απόδοσης να συμπιέζονται κατά περίπου 2 και 15 μονάδες βάσης αντίστοιχα. Οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας μειώθηκαν κατά 4 μονάδες βάσης για τις ΜΧΕ και παρέμειναν αμετάβλητες

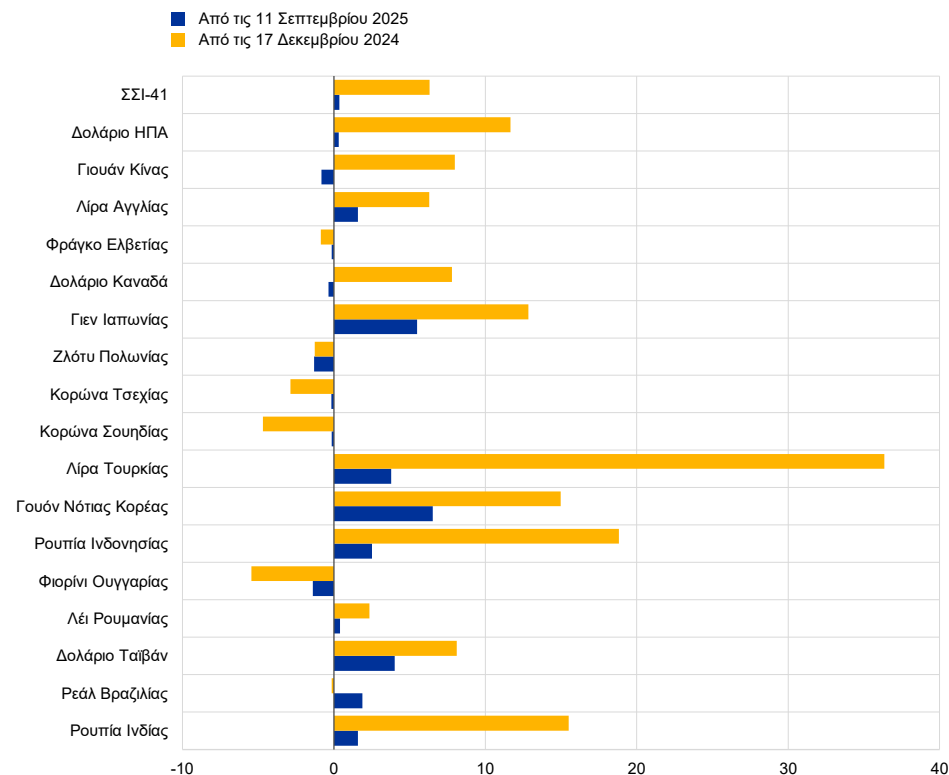
σε γενικές γραμμές για τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων υψηλής απόδοσης μειώθηκαν κατά 19 μονάδες βάσης για τις ΜΧΕ και διευρύνθηκαν κατά περίπου 35 μονάδες βάσης για τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ παρέμεινε σταθερό τόσο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ όσο και σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (Διάγραμμα 18). Κατά την υπό εξέταση περίοδο η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, όπως μετρείται έναντι των νομισμάτων 41 εκ των σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, παρέμεινε σταθερή (+0,4%). Η σταθερότητα αυτή αντανakλούσε αντισταθμιστικές μεταβολές έναντι διαφόρων εμπορικών εταίρων. Συγκεκριμένα, το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 5,5% έναντι του γιεν Ιαπωνίας και κατά 1,6% έναντι της λίρας Αγγλίας, αντανakλώντας την αβεβαιότητα που περιέβαλλε τις προοπτικές της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής στην Ιαπωνία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Η ανοδική πίεση στο ευρώ αντισταθμίστηκε από την υποτίμηση έναντι του κινεζικού γιουάν (-0,8%) και του πολωνικού ζλότυ (-1,3%). Το ευρώ παρέμεινε σταθερό έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (+0,3%) και σε όρους διμερούς ισοτιμίας κυμάνθηκε κοντά στον ιστορικό μέσο όρο του (1,18) κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, καθώς η σημαντική ενίσχυσή του κατά τους προηγούμενους μήνες του έτους ανακόπηκε. Η σταθερότητα αυτή αντανakλούσε καλύτερες μακροοικονομικές εξελίξεις από τις αναμενόμενες τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ, καθώς και αμετάβλητες σε γενικές γραμμές σχετικές προσδοκίες για τη νομισματική πολιτική.

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 17 Δεκεμβρίου 2025.

Μετά την υποχώρησή τους λόγω των προγενέστερων μειώσεων των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ, τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για τις επιχειρήσεις διατηρήθηκαν σε σχετικά σταθερά επίπεδα από το καλοκαίρι και μετά. Τον Οκτώβριο το μέσο επιτόκιο των νέων επιχειρηματικών δανείων παρέμεινε στο 3,5% και το μέσο επιτόκιο των νέων στεγαστικών δανείων στο 3,3%. Οι ρυθμοί αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σημείωσαν περαιτέρω άνοδο, αλλά παρέμειναν συνολικά συγκρατημένοι. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο από τις 11 Σεπτεμβρίου έως τις 17 Δεκεμβρίου 2025 το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης τόσο χρεογράφων όσο και μετοχών αυξήθηκε, αντανakλώντας το υψηλότερο επίπεδο των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ευρύτερου νομισματικού μεγέθους (M3) παρέμεινε αμετάβλητος στο 2,8% τον Οκτώβριο.

Το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών διατηρήθηκε σε γενικές γραμμές σταθερό τον Οκτώβριο του 2025. Ο σύνθετος δείκτης του κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών της ζώνης του ευρώ ήταν ίσος προς 1,5% τον Οκτώβριο (Διάγραμμα 19, γράφημα α). Οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων παρέμειναν κοντά στο 3%, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία στα μέσα Δεκεμβρίου (Διάγραμμα 19, γράφημα β). Τόσο τα επιτόκια των καταθέσεων μίας ημέρας και των καταθέσεων υπό προειδοποίηση όσο και τα διατραπεζικά επιτόκια δεν παρουσίασαν αξιόλογη μεταβολή τον Οκτώβριο, ενώ αντίθετα τα επιτόκια των προθεσμιακών καταθέσεων των νοικοκυριών αυξήθηκαν ελαφρώς. Η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των προθεσμιακών καταθέσεων και των επιτοκίων των καταθέσεων μίας ημέρας παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη τον Οκτώβριο τόσο για τα νοικοκυριά όσο και για τις επιχειρήσεις. Το σύνθετο επιτόκιο καταθέσεων διατηρήθηκε σταθερό στο 0,9% τον Οκτώβριο, έχοντας μειωθεί κατά περίπου 60 μονάδες βάσης σε σχέση με το ανώτατο επίπεδό του που είχε σημειωθεί τον Μάιο του 2024.

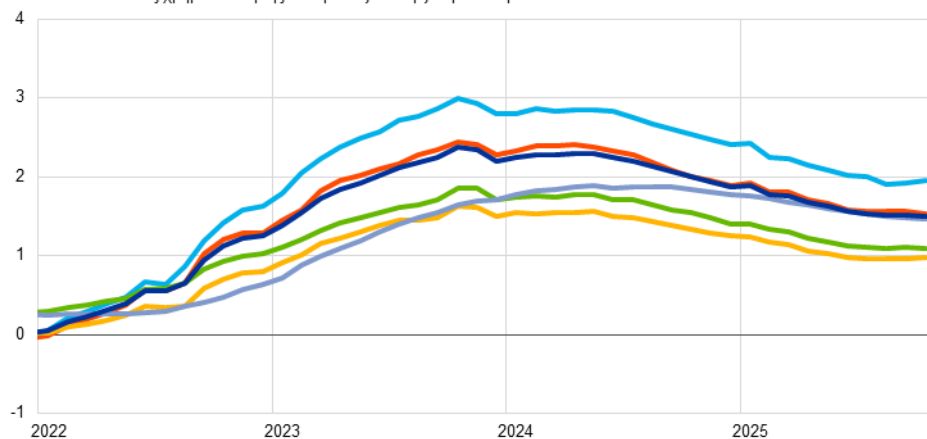
Διάγραμμα 19

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

α) Σύνθετος δείκτης κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών

(ποσοστά % ετησίως)

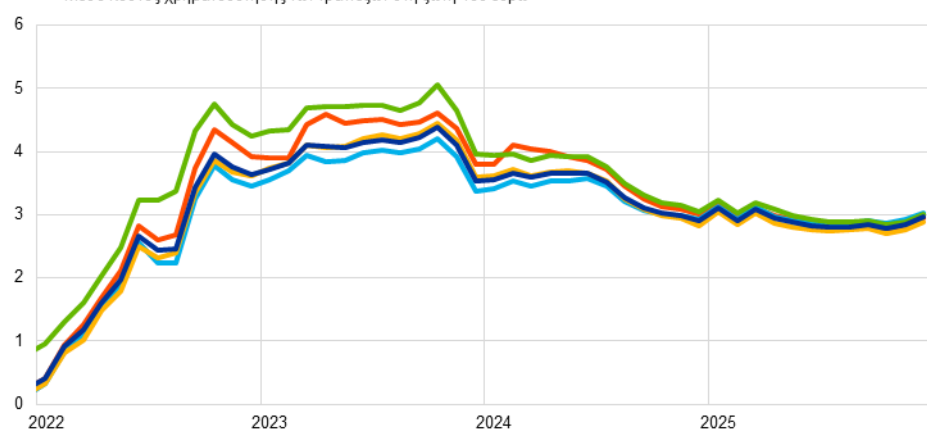
- Ζώνη του ευρώ
- Γερμανία
- Γαλλία
- Ιταλία
- Ισπανία
- Μέσο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ



β) Αποδόσεις τραπεζικών ομολόγων

(ποσοστά % ετησίως)

- Ζώνη του ευρώ
- Γερμανία
- Γαλλία
- Ιταλία
- Ισπανία
- Μέσο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ



Πηγές: EKT, S&P Dow Jones Indices LLC ή/και συνδεδεμένες εταιρίες της, και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το σύνθετο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών είναι ο μέσος όρος του κόστους για νέες καταθέσεις μίας ημέρας, καταθέσεις υπό προειδοποίηση, προθεσμιακές καταθέσεις, ομόλογα και διατραπεζικό δανεισμό, σταθμισμένου ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Το μέσο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών έχει μεν τις ίδιες σταθμίσεις, αλλά βασίζεται στα επιτόκια για τα υπόλοιπα των καταθέσεων και τη διατραπεζική χρηματοδότηση και στην απόδοση στη λήξη κατά την έκδοση για τα ομόλογα. Οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων είναι μηνιαίοι μέσοι όροι για τα υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας ομόλογα (senior tranche bonds). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2025 για τον σύνθετο δείκτη κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών (γράφημα α) και 17 Δεκεμβρίου 2025 για τις αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων (γράφημα β).

Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων σταθεροποιήθηκαν για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά από τον Σεπτέμβριο και μετά, δεδομένου ότι τα επιτόκια πολιτικής παρέμειναν αμετάβλητα και οι μεταβολές των πιο μακροπρόθεσμων

επιτοκίων περιορισμένες. Για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ), το κόστος τραπεζικού δανεισμού διατηρήθηκε αμετάβλητο στο 3,5% τον Οκτώβριο του 2025, έχοντας διαμορφωθεί περίπου 1,8 ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερα σε σχέση με το ανώτατο επίπεδό του που είχε σημειωθεί τον Οκτώβριο του 2023 και χωρίς αξιόλογες διαφοροποιήσεις μεταξύ των μεγαλύτερων χωρών της ζώνης του ευρώ (Διάγραμμα 20, γράφημα α). Η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των μικρών και των μεγάλων επιχειρηματικών δανείων παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη τον Οκτώβριο, παρουσιάζοντας όμως ανομοιογενή εξέλιξη μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών της ζώνης του ευρώ. Το κόστος δανεισμού των νοικοκυριών για αγορά κατοικίας διατηρήθηκε σταθερό στο 3,3% τον Οκτώβριο, ήτοι περίπου 70 μονάδες βάσης χαμηλότερο σε σχέση με το σημείο κορύφωσής του τον Νοέμβριο του 2023, αν και με κάποιες διαφοροποιήσεις μεταξύ των μεγαλύτερων χωρών της ζώνης του ευρώ (Διάγραμμα 20, γράφημα β). Η διαφορά των επιτοκίων των δανείων προς τα νοικοκυριά και των επιτοκίων των επιχειρηματικών δανείων, η οποία είχε κορυφωθεί στις 140 μονάδες βάσης τον Μάρτιο του 2024, παρέμεινε σταθερή στις 20 μονάδες βάσης. Το σημαντικό ύψος αυτής της διαφοράς οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι, σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ, τα δάνεια προς τα νοικοκυριά έχουν κατά κανόνα πιο μακρά περίοδο σταθερού επιτοκίου, γεγονός που τα καθιστά λιγότερο ευαίσθητα στις διακυμάνσεις των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς.

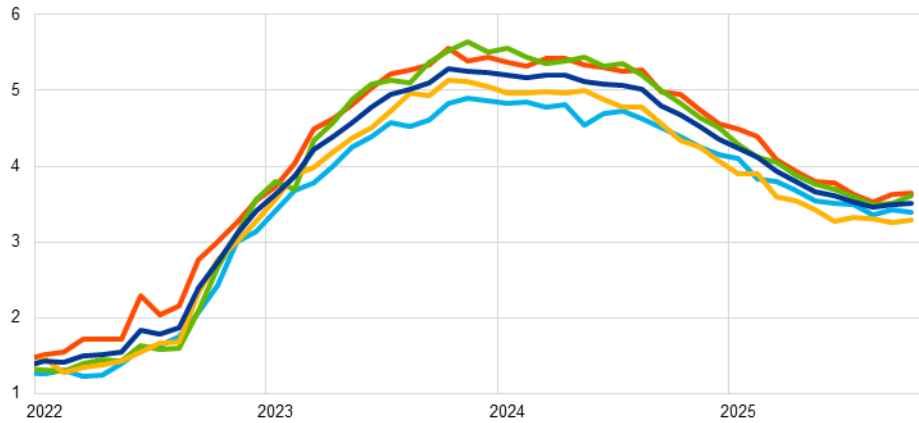
Διάγραμμα 20

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

α) Επιτόκια δανείων προς ΜΧΕ

(ποσοστά % ετησίως)

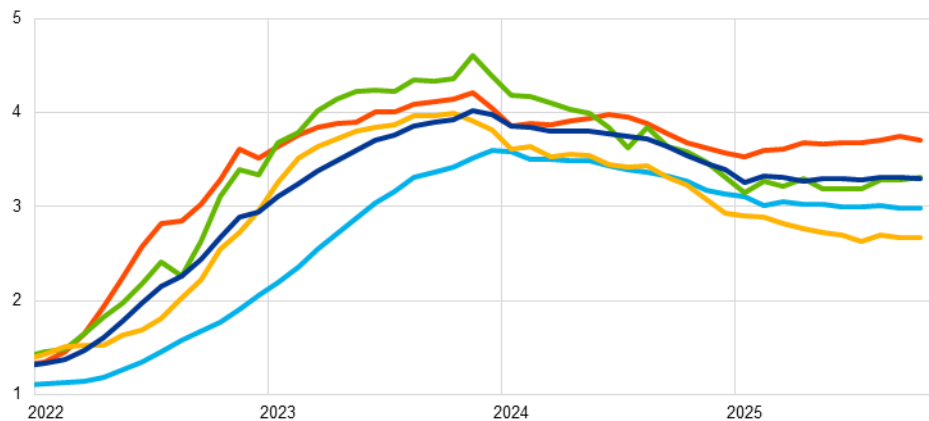
- Ζώνη του ευρώ
- Γερμανία
- Γαλλία
- Ιταλία
- Ισπανία



β) Επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά για αγορά κατοικίας

(ποσοστά % ετησίως)

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



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων υπολογίζονται ως σταθμισμένος μέσος όρος των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων, με στάθμιση ως προς τον μέσο όγκο των νέων δανείων για ένα κυκλούμενο 24μηνο. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2025. Γράφημα α): ΜΧΕ: μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

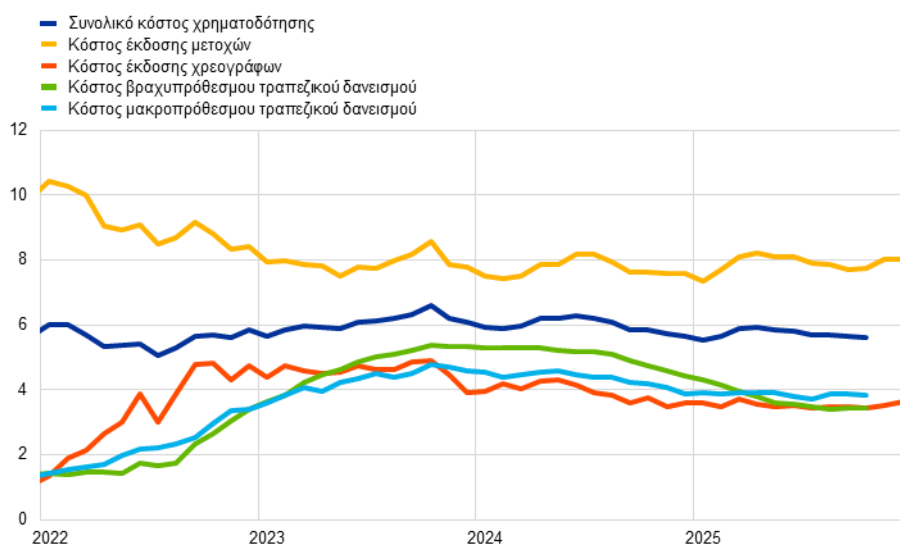
Το κόστος χρηματοδότησης τόσο μέσω της έκδοσης χρεογράφων όσο και μέσω της έκδοσης μετοχών αυξήθηκε κατά την εξεταζόμενη περίοδο (11 Σεπτεμβρίου-17 Δεκεμβρίου 2025). Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ – δηλ. το σύνθετο κόστος τραπεζικού δανεισμού και χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων και μετοχών – διατηρήθηκε σταθερό στο 5,7% τον Οκτώβριο, παραμένοντας αμετάβλητο σε σχέση με το επίπεδο στο οποίο είχε διαμορφωθεί τον

προηγούμενο μήνα (Διάγραμμα 21).⁸ Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η άνοδος του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών αντισταθμίστηκε σε γενικές γραμμές από τη μείωση – σε μηνιαία βάση – του κόστους έκδοσης χρεογράφων τον Οκτώβριο, ενώ παράλληλα το κόστος τραπεζικού δανεισμού παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο. Τα ημερήσια στοιχεία για το σύνολο της εξεταζόμενης περιόδου (11 Σεπτεμβρίου-17 Δεκεμβρίου 2025) δείχνουν αυξήσεις κυρίως του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων και, σε μικρότερο βαθμό, του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών. Η αύξηση του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων οφείλεται στην άνοδο των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου, ενώ αντίθετα οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων σημείωσαν οριακή μείωση. Ομοίως, η αύξηση του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου, όπως προσεγγίζεται από το δεκαετές επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS), επέδρασε αυξητικά και στο κόστος έκδοσης μετοχών, παρόλο που το ασφάλιστρο κινδύνου αυτής της κατηγορίας τίτλων μειώθηκε ελαφρώς.

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, Finance L.P., LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων 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), σταθμισμένο ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 17 Δεκεμβρίου 2025 για το κόστος έκδοσης χρεογράφων και μετοχών (ημερήσια στοιχεία) και Οκτώβριος 2025 για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης και το κόστος τραπεζικού δανεισμού (μηνιαία στοιχεία).

Οι ρυθμοί αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά παρέμειναν συγκρατημένοι και υπολείπονταν των αντίστοιχων ιστορικών μέσων όρων τους. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις ήταν 2,9% τον Οκτώβριο του 2025, όπως ακριβώς και τον Σεπτέμβριο. Ο ρυθμός αυτός είχε καταγράψει σταδιακή άνοδο από την αρχή του

⁸ Τα στοιχεία για το κόστος τραπεζικού δανεισμού είναι διαθέσιμα με χρονική υστέρηση. Ως εκ τούτου, τα στοιχεία για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ καλύπτουν μόνο το διάστημα έως και τον Οκτώβριο του 2025.

2025, αλλά παραμένει σε επίπεδα χαμηλότερα από τον ιστορικό μέσο όρο του (4,3%) (Διάγραμμα 22, γράφημα α). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της δανειακής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων επιταχύνθηκε ελαφρώς σε 3,2% τον Οκτώβριο, αλλά εξακολουθεί να υπολείπεται κατά πολύ από τον ιστορικό μέσο όρο του (4,8%). Η έρευνα της ΕΚΤ για τις τραπεζικές χορηγήσεις στη ζώνη του ευρώ που διεξήχθη τον Οκτώβριο του 2025 έδειξε αυξημένη αποστροφή κινδύνου μεταξύ των τραπεζών. Αποτύπωσε μικρή μη αναμενόμενη καθαρή αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων για τα επιχειρηματικά δάνεια, καθώς και ελαφρά καθαρή άνοδο της ζήτησης νέων δανείων, η οποία όμως παρέμεινε συνολικά υποτονική. Τα δάνεια προς τα νοικοκυριά συνέχισαν να ανακάμπτουν σταδιακά, καθώς ο ετήσιος ρυθμός αύξησής τους επιταχύνθηκε σε 2,8% τον Οκτώβριο από 2,6% τον Σεπτέμβριο, παραμένοντας όμως πολύ χαμηλότερος από τον ιστορικό μέσο όρο του (4,1%) (Διάγραμμα 22, γράφημα β). Η ανοδική αυτή τάση στηρίχθηκε από τη συνιστώσα των στεγαστικών δανείων και την αύξηση της καταναλωτικής πίστης. Αντιθέτως, άλλες μορφές δανεισμού προς τα νοικοκυριά, συμπεριλαμβανομένων των δανείων προς ελεύθερους επαγγελματίες, παρέμειναν σε υποτονικά επίπεδα. Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη [Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών](#) (CES) της ΕΚΤ, τα νοικοκυριά αντιλαμβάνονταν ότι η πρόσβαση σε πιστώσεις είχε καταστεί ελαφρώς δυσχερέστερη τον Οκτώβριο, αν και ανέμεναν να διατηρηθεί σταθερή το επόμενο δωδεκάμηνο. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων, που παραμένει σχετικά βραδύς, αντανάκλα εν μέρει την αυξημένη αβεβαιότητα που περιβάλλει τις παγκόσμιες οικονομικές πολιτικές. Η αβεβαιότητα αυτή ήταν ιδιαίτερως έντονη το πρώτο εξάμηνο του 2025 και σχετιζόταν, μεταξύ άλλων, με τις εξελίξεις στην εμπορική πολιτική των ΗΠΑ.⁹

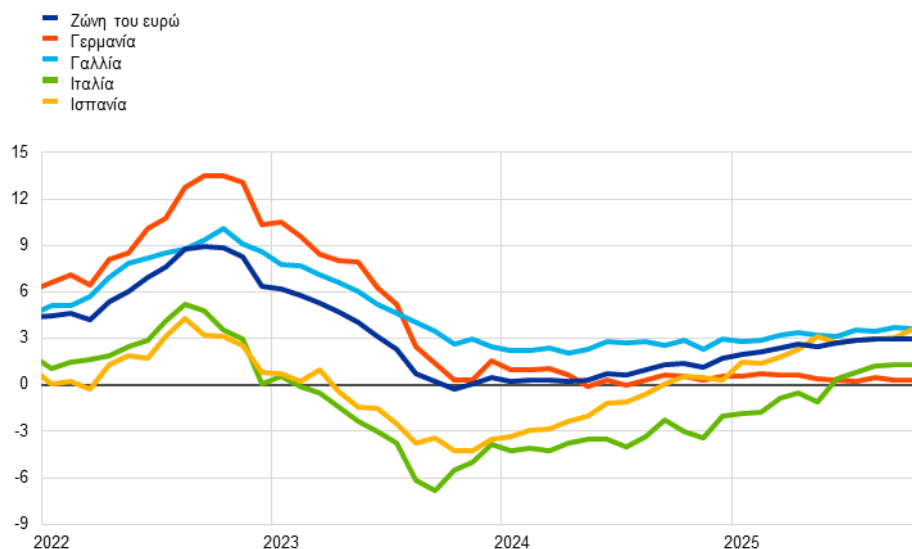
⁹ Βλ. [“More uncertainty, less lending: how US policy affects firm financing in Europe”](#), *The ECB Blog*, 2.10.2025.

Διάγραμμα 22

Δάνεια των NXI σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ

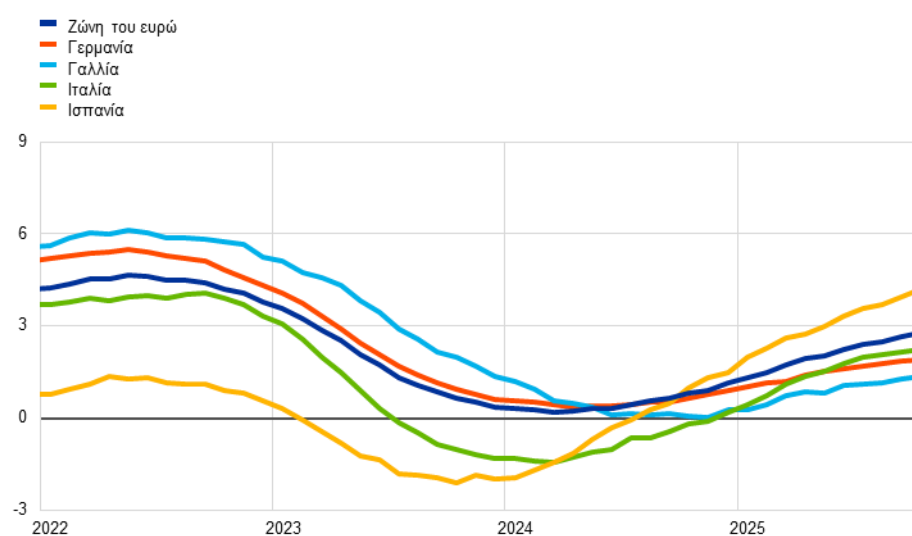
α) Δάνεια των NXI προς ΜΧΕ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



β) Δάνεια των NXI προς νοικοκυριά

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

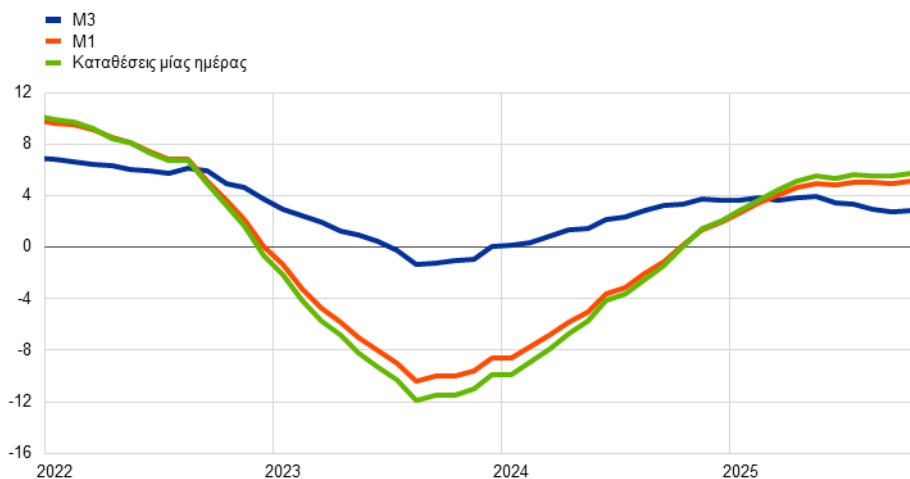
Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) σταθεροποιήθηκε τον Οκτώβριο, υποβοηθούμενος από τη σταθερή δυναμική των δανείων και των καταθέσεων των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων (Διάγραμμα 23). Η σταδιακή επιβράδυνση του ρυθμού μεταβολής του M3 που παρατηρείται από τον Φεβρουάριο του 2025 και εξής διακόπηκε τον Οκτώβριο, καθώς ο ρυθμός αυτός παρέμεινε σταθερός στο 2,8% σε ετήσια βάση, σημαντικά μειωμένος σε σχέση με τον ρυθμό του πρώτου εξαμήνου του 2025 (4%),

αλλά και συγκριτικά με τον μακροχρόνιο μέσο όρο του (6,1%). Σε ετήσια βάση, η δυναμική της ποσότητας χρήματος με τη στενή έννοια (M1), η οποία περιλαμβάνει τις πιο ρευστές συνιστώσες του M3, κατέγραψε σταδιακή ενίσχυση με σχετικά σταθερό ρυθμό, σε 5,2% τον Οκτώβριο από 5,0% τον Σεπτέμβριο. Οι καταθέσεις μίας ημέρας συνέχισαν να αποτελούν τον κύριο προωθητικό παράγοντα της αύξησης του M1, αντανακλώντας την έντονη προτίμηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για ρευστά περιουσιακά στοιχεία. Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, τα δάνεια προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις συνέχισαν να έχουν μέτρια συμβολή στη δημιουργία χρήματος. Οι καθαρές χρηματικές εισροές από το εξωτερικό φαίνεται να έχουν χάσει τον δυναμισμό τους και είναι πιο ευμετάβλητες συγκριτικά με το 2024. Οι αγορές κρατικών τίτλων εκ μέρους των τραπεζών βοήθησαν να διατηρηθεί η θετική δυναμική της ποσότητας χρήματος, παρότι η προσφορά ομολόγων κυμαινόταν σε υψηλά επίπεδα, και μάλιστα ενώ βρισκόταν σε εξέλιξη η συρρίκνωση του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος, με την παθητική μείωση του μεγέθους των χαρτοφυλακίων του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP) και του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP), παράγοντας που συνέχιζε να επιδρά ανασταλτικά στην αύξηση του M3.

Διάγραμμα 23

M3, M1 και καταθέσεις μίας ημέρας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Οκτώβριος 2025.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2025, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να υποχωρήσει από 3,1% του ΑΕΠ το 2024 σε 3,0% του ΑΕΠ το 2025 και στη συνέχεια να αυξηθεί στο 3,5% του ΑΕΠ το 2027, πριν υποχωρήσει στο 3,4% του ΑΕΠ το 2028. Αντανακλώντας σε γενικές γραμμές την ίδια πορεία, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να γίνει ελαφρώς συσταλτική το 2025, να χαλαρώσει το 2026 και να ξαναγίνει συσταλτική το 2027 και το 2028. Ωστόσο, οι παραδοχές και οι προβολές για τη δημοσιονομική πολιτική εξακολουθούν να περιβάλλονται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας.¹⁰ Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενέκρινε τη Φθινοπωρινή Δέσμη του 2026 και αναμένει ότι τα περισσότερα κράτη-μέλη θα συμμορφωθούν με τις δεσμεύσεις τους ή θα διατρέχουν περιορισμένο κίνδυνο μη συμμόρφωσης, λαμβανομένης υπόψη της ενεργοποίησης της εθνικής ρήτρας διαφυγής. Ταυτόχρονα, ευπρόσδεκτο είναι το γεγονός ότι οι εθνικώς χρηματοδοτούμενες επενδύσεις επεκτείνονται στο σύνολο της ζώνης του ευρώ. Οι κυβερνήσεις θα πρέπει να δώσουν προτεραιότητα στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, στις στρατηγικές επενδύσεις και στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν την ανάπτυξη.

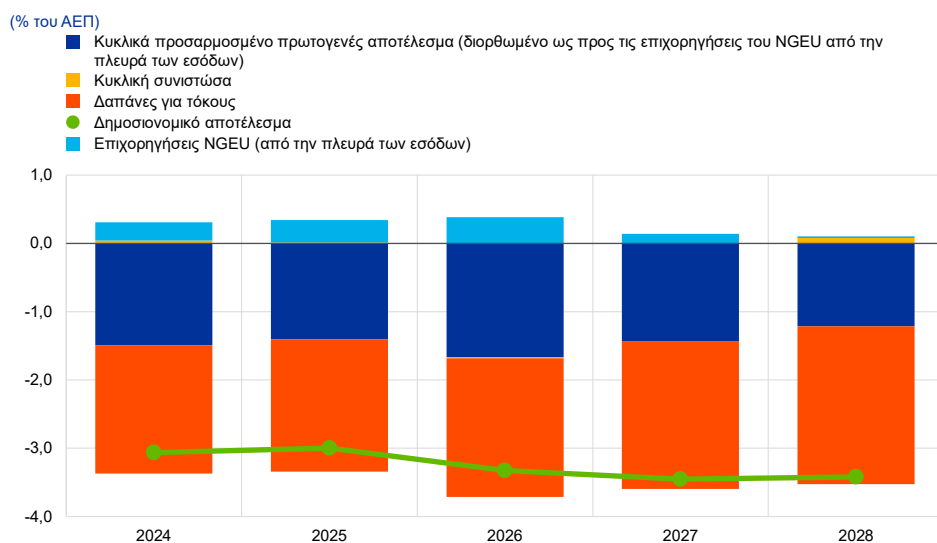
Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2025, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ θα βελτιωθεί σταδιακά στον χρονικό ορίζοντα προβολής (Διάγραμμα 24).¹¹ Μετά από ελαφρά μείωση που αναμένεται για το 2025, το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να αυξηθεί μάλλον έντονα στο 3,5% του ΑΕΠ το 2027 και να μετριαστεί ελαφρά μόνο στο 3,4% του ΑΕΠ το 2028. Η αύξηση αυτή αντικατοπτρίζει τις υψηλότερες δαπάνες για τόκους (από 1,9% του ΑΕΠ το 2024 σε 2,3% το 2028), οι οποίες αντισταθμίζονται οριακά μόνο από την επίδραση του οικονομικού κύκλου. Ως εκ τούτου, η κυκλική συνιστώσα παραμένει σε γενικές γραμμές ουδέτερη στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και γίνεται ελαφρώς θετική το 2028, ενώ το κυκλικό προσαρμοσμένο πρωτογενές αποτέλεσμα παραμένει σε γενικές γραμμές αμετάβλητο όταν συνυπολογίζονται οι επιχορηγήσεις του Next Generation EU (NGEU). Σε σύγκριση με τις προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2025, η προβλεπόμενη πορεία του δημοσιονομικού αποτελέσματος έχει αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω για την περίοδο 2025-2027, κυρίως λόγω του κυκλικό προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, το οποίο υπεραντισταθμίζει την ελαφρά βελτίωση της κυκλικής συνιστώσας.

¹⁰ Τα δημοσιονομικά σχέδια ορισμένων μεγάλων χωρών της ζώνης του ευρώ είτε δεν έχουν ακόμη οριστικοποιηθεί είτε είναι ήδη παρωχημένα, δεδομένης της πολιτικής κατάστασης που επικρατεί.

¹¹ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Δεκέμβριος 2025", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 18 Δεκεμβρίου 2025.

Διάγραμμα 24

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του



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

Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης και των 21 χωρών της ζώνης του ευρώ ως σύνολο.

Μετά την ελαφρώς συσταλτική μεταβολή της το 2025, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να χαλαρώσει το 2026 και να γίνει εκ νέου συσταλτική το 2027 και το 2028.¹² Η ετήσια μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, διορθωμένου ως προς τις επιχορηγήσεις που παρέχονται σε χώρες στο πλαίσιο του προγράμματος NGEU, καταδεικνύει μικρή συσταλτική μεταβολή για τα επόμενα έτη, με εξαίρεση το 2026. Η συσταλτική μεταβολή το 2025 οφειλόταν κυρίως σε μέτρα διακριτικής ευχέρειας στην πλευρά των εσόδων, συμπεριλαμβανομένων αυξήσεων των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης και, σε μικρότερο βαθμό, αυξήσεων των έμμεσων και άμεσων φόρων. Αυτές οι αυξήσεις αντισταθμίστηκαν εν μέρει από τη συνεχιζόμενη άνοδο των δημόσιων δαπανών. Το 2026 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται, βάσει των προβολών, να χαλαρώσει, κυρίως λόγω των αυξημένων δημόσιων επενδύσεων. Το 2027 η εξυγίανση σε πολλές χώρες (μεταξύ άλλων, μετά τη λήξη της χρηματοδότησης από το NGEU), αντισταθμίζεται από μέτρα τόνωσης της οικονομίας, ιδίως στη Γερμανία. Επιπλέον, οι αναβληθείσες δαπάνες που χρηματοδοτούνται από το NGEU, κυρίως στην Ισπανία και την Ιταλία, μετριάζουν τη συσταλτική μεταβολή της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής το 2027. Το 2028 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να συνεχίσει να μεταβάλλεται συσταλτικά, αν και με κάπως βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το 2027. Ωστόσο, η μικρή συσταλτική μεταβολή συγκαλύπτει την ανομοιογένεια

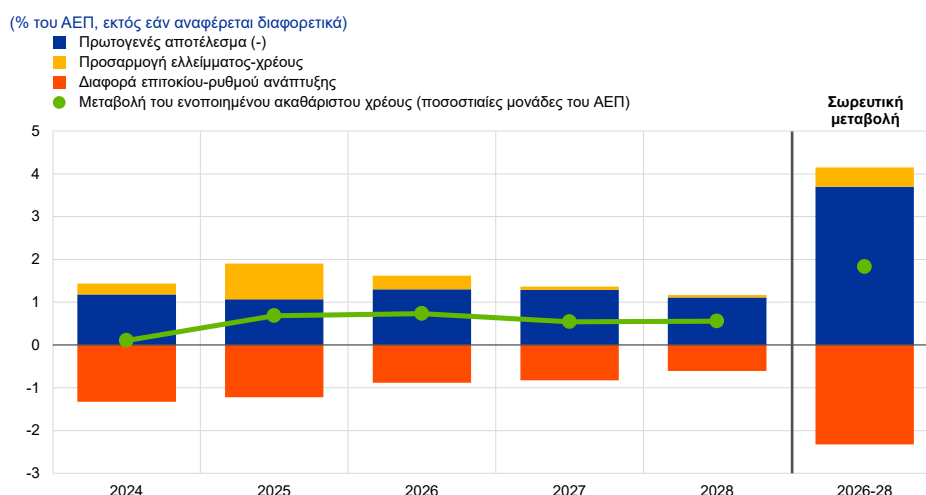
¹² Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανάκλα τη φορά και το μέγεθος της επίδρασης της δημοσιονομικής πολιτικής στην οικονομία, πέρα από την αυτόματη αντίδραση των δημόσιων οικονομικών στον οικονομικό κύκλο. Μετρείται εδώ ως η μεταβολή του λόγου του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος χωρίς την κρατική στήριξη προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Δεδομένου ότι τα αυξημένα 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.

μεταξύ των χωρών, καθώς η έντονη χαλάρωση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής στη Γερμανία αντισταθμίζει τη σημαντική συστατική μεταβολή στη Γαλλία, την Ισπανία και την Ιταλία. Η συστατική μεταβολή στην Ισπανία και την Ιταλία οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο χαμηλότερο επίπεδο των δαπανών, κυρίως για κεφαλαιακές μεταβιβάσεις και για επενδύσεις που προηγουμένως χρηματοδοτούνταν μέσω του NGEU.

Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα ακολουθήσει ανοδική πορεία (Διάγραμμα 25). Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να αυξηθεί από 86,6% το 2024 σε 89,2% το 2028, καθώς τα πρωτογενή ελλείμματα και οι θετικές προσαρμογές ελλείμματος-χρέους αντισταθμίζουν τις ευνοϊκές, αν και μειούμενες, επιδράσεις της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης. Σε σύγκριση με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2025, η πορεία του δημόσιου χρέους έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω. Αυτή η καθοδική αναθεώρηση αντανάκλα τις επιδράσεις βάσης από στατιστικές αναθεωρήσεις που έλαβαν χώρα το 2024 και τις ευνοϊκότερες διαφορές επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης.

Διάγραμμα 25

Παράγοντες μεταβολής του δημόσιου χρέους στη ζώνη του ευρώ



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

Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης και των 21 χωρών της ζώνης του ευρώ ως σύνολο.

Στις 25 Νοεμβρίου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υιοθέτησε τη Φθινοπωρινή Δέσμη του 2026, στην οποία καθορίζονται οι προτεραιότητες της οικονομικής πολιτικής και της πολιτικής απασχόλησης. Στη δέσμη περιλαμβάνεται η αξιολόγηση της Επιτροπής σχετικά με τη συμμόρφωση των κρατών-μελών της ΕΕ με το δημοσιονομικό πλαίσιο της ΕΕ και παρέχεται καθοδήγηση για τις δημοσιονομικές πολιτικές τους το 2026. Περιλαμβάνεται επίσης η αξιολόγηση της Επιτροπής σχετικά με τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων των χωρών της ζώνης του ευρώ για το 2026. Ωστόσο, δεν είχαν υποβάλει όλες οι χώρες της ζώνης του ευρώ τα σχέδια δημοσιονομικών προγραμμάτων τους στην Ευρωπαϊκή

Επιτροπή, κυρίως λόγω του εκλογικού τους κύκλου.¹³ Είναι ενθαρρυντικό το γεγονός ότι, βάσει της ανάλυσης της Επιτροπής, τα περισσότερα κράτη-μέλη θα συμμορφωθούν με τις δεσμεύσεις τους ή θα διατρέχουν περιορισμένο κίνδυνο μη συμμόρφωσης, λαμβανομένης υπόψη της ενεργοποίησης της εθνικής ρήτηρας διαφυγής. Επίσης, ευπρόσδεκτο είναι το γεγονός ότι οι εθνικώς χρηματοδοτούμενες επενδύσεις στο σύνολο της ζώνης του ευρώ. Οι κυβερνήσεις θα πρέπει να δώσουν προτεραιότητα στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, στις στρατηγικές επενδύσεις και στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν την ανάπτυξη.

¹³ Το Βέλγιο και η Ισπανία δεν έχουν ακόμη υποβάλει σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματος. Η Αυστρία υπέβαλε τον Μάιο σχέδιο δημοσιονομικού προγράμματος που καλύπτει το 2025 και το 2026 και η Επιτροπή το αξιολόγησε ως σύμφωνο με τις διατάξεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

Πλαίσια

1

Η Βουλγαρία υιοθετεί το ευρώ

Matteo Falagiarda, Christine Gartner και Steffen Osterloh

Την 1η Ιανουαρίου 2026 η Βουλγαρία υιοθέτησε το ευρώ και έγινε το 21ο μέλος της ζώνης του ευρώ. Οι αξιολογήσεις, όπως παρατίθενται στις πιο πρόσφατες εκθέσεις για τη σύγκλιση που καταρτίστηκαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2025) και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ, 2025), προετοίμασαν το έδαφος ώστε η Βουλγαρία να υιοθετήσει το ευρώ και, συνεπώς, να διευρυνθεί περαιτέρω η ζώνη του ευρώ μετά την προσχώρηση της Κροατίας το 2023.¹ Στις 8 Ιουλίου 2025 το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης ενέκρινε επισήμως την ένταξη της Βουλγαρίας στη ζώνη του ευρώ και καθόρισε την ισοτιμία μετατροπής του λεβ Βουλγαρίας σε ευρώ σε 1,95583:1. Η ισοτιμία αυτή ήταν η κεντρική ισοτιμία του λεβ κατά τη διάρκεια της συμμετοχής της χώρας στον μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ ΙΙ).² Η υιοθέτηση του ευρώ από τη Βουλγαρία καταδεικνύει ότι η ένταξη στη ζώνη του ευρώ εξακολουθεί να αποτελεί ελκυστική προοπτική σε περιόδους υψηλής αβεβαιότητας και γεωπολιτικών εντάσεων.

Η Βουλγαρία έχει στενούς εμπορικούς και χρηματοπιστωτικούς δεσμούς με τη ζώνη του ευρώ. Ο πληθυσμός της ανέρχεται σε περίπου 6,5 εκατομμύρια και το ΑΕΠ της αντιστοιχεί σε περίπου 0,7% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ. Η διάρθρωση της οικονομίας της είναι σε γενικές γραμμές παρόμοια με εκείνη της ζώνης του ευρώ συνολικά, με τη βιομηχανία (συμπεριλαμβανομένων των κατασκευών) και τις υπηρεσίες να συνεισφέρουν περίπου 29% και 68% αντίστοιχα στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία, έναντι περίπου 26% και 72% στη ζώνη του ευρώ. Η ζώνη του ευρώ είναι ο κυριότερος εμπορικός και χρηματοπιστωτικός εταίρος της Βουλγαρίας (Διάγραμμα Α, γράφημα α). Πριν από την υιοθέτηση του ευρώ, η οικονομία της εμφάνιζε σχετικά υψηλό βαθμό ευρωπαϊκής. Περίπου το 70% του δημόσιου χρέους, καθώς και σημαντικό μέρος του χρέους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, εκφράζονταν ήδη σε ευρώ, αντανakλώντας την κατά νόμισμα σύνθεση τόσο των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών όσο και των ρευστών διαθεσίμων των επιχειρήσεων, που διακρατούνται κυρίως με τη μορφή καταθέσεων (Διάγραμμα Α, γράφημα β). Για περισσότερα από 25 χρόνια, η νομισματική πολιτική της Βουλγαρίας ευθυγραμμιζόταν με εκείνη της ΕΚΤ μέσω του καθεστώτος επιτροπής συναλλάγματος, το οποίο διατηρούσε σταθερή τη συναλλαγματική ισοτιμία λεβ/ευρώ. Ο υψηλός βαθμός ενσωμάτωσης της Βουλγαρίας στη ζώνη του ευρώ αντικατοπτρίζεται στη στενή ευθυγράμμιση του οικονομικού της κύκλου με αυτόν της ζώνης του ευρώ τα τελευταία 15 χρόνια πριν από την υιοθέτηση του ευρώ. Επιπλέον, οι τράπεζες που ανήκουν σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με έδρα σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ διαδραματίζουν κεντρικό ρόλο στο τραπεζικό σύστημα της Βουλγαρίας.

¹ Βλ. Falagiarda and Gartner (2022).

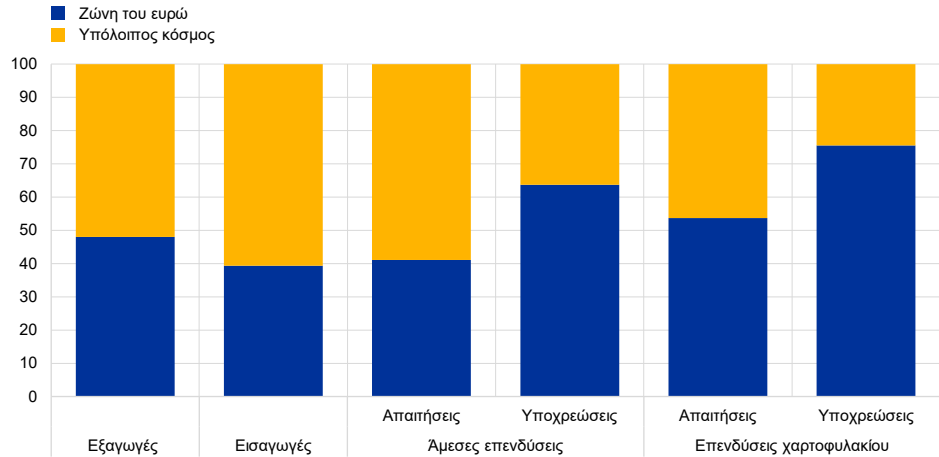
² Βλ. Baumann et al. (2020).

Διάγραμμα Α

Δεσμοί της Βουλγαρίας με τη ζώνη του ευρώ

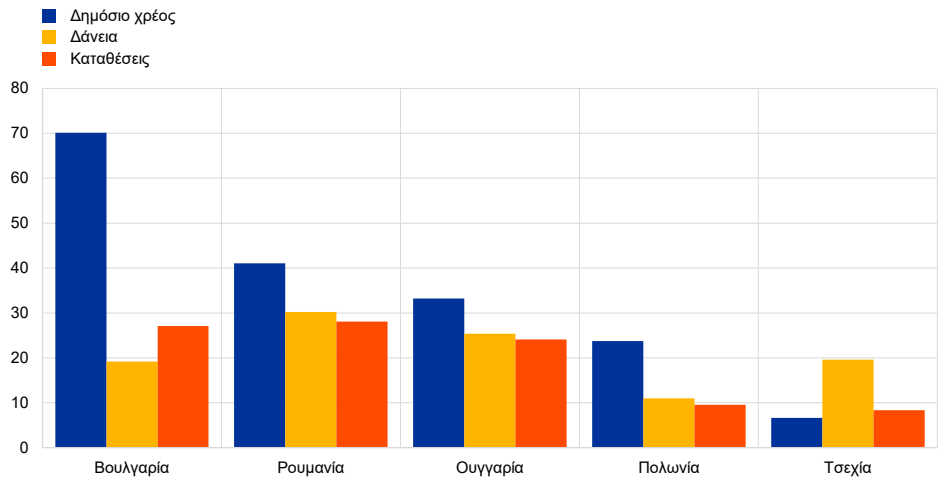
α) Εμπορικοί και χρηματοπιστωτικοί δεσμοί

(ως ποσοστό % του συνόλου)



β) Ποσοστό δημόσιου χρέους, δανείων και καταθέσεων εκφρασμένων σε ευρώ

(ως ποσοστό % του συνόλου)



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Γράφημα α): τα στοιχεία αφορούν το έτος 2024. Οι εξαγωγές και οι εισαγωγές αφορούν μόνο το εμπόριο αγαθών.

Γράφημα β): τα στοιχεία αφορούν υπόλοιπα δανείων προς και καταθέσεων από εγχώριους ιδιωτικούς τομείς (πλην των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων) στο τέλος του Οκτωβρίου 2025, καθώς και το απόθεμα χρέους της γενικής κυβέρνησης στο τέλος του 2024.

Όπως και άλλες χώρες που έχουν υιοθετήσει το ευρώ, η Βουλγαρία αναμένεται να επωφεληθεί από το χαμηλότερο κόστος συναλλαγών και δανεισμού. Δεδομένων των στενών δεσμών της Βουλγαρίας με τη ζώνη του ευρώ και της δέσμευσής της να διατηρήσει ορθές δημοσιονομικές, διαρθρωτικές και χρηματοπιστωτικές πολιτικές, η υιοθέτηση του ευρώ αναμένεται να αποφέρει μια σειρά οικονομικά οφέλη. Στα οφέλη αυτά περιλαμβάνονται: (α) η αύξηση του εξωτερικού εμπορίου και των επενδύσεων λόγω του χαμηλότερου κόστους συναλλαγών, (β) η ενίσχυση της διαφάνειας και της συγκρισιμότητας των τιμών και

(γ) η μεγαλύτερη εμπιστοσύνη των επενδυτών.³ Η οικονομία αναμένεται επίσης να ωφεληθεί από το χαμηλότερο κόστος δανεισμού λόγω της σταθεροποίησης των προσδοκιών για τον πληθωρισμό και του μειωμένου κόστους για τις τράπεζες από το κανονιστικό πλαίσιο, όπως τα χαμηλότερα υποχρεωτικά αποθεματικά. Επιπλέον, η υιοθέτηση του ευρώ από τη Βουλγαρία τής επιτρέπει να συμμετέχει στη διαδικασία λήψης αποφάσεων της ζώνης του ευρώ και να διαμορφώνει τις σχετικές οικονομικές πολιτικές.

Το κόστος και οι κίνδυνοι από την υιοθέτηση του ευρώ αναμένεται να έχουν επουσιώδη και μη επαναλαμβανόμενο χαρακτήρα. Όταν μια χώρα εντάσσεται στη ζώνη του ευρώ, οι κύριες πηγές ανησυχίας είναι το κόστος μετάβασης στο ευρώ και η πιθανότητα αδικαιολόγητων ανατιμήσεων κατά τη μετατροπή των τιμών σε ευρώ.⁴ Για να αμβλύνουν αυτές τις ανησυχίες, οι βουλγαρικές αρχές έχουν υιοθετήσει διάφορα μέτρα, όπως η επαυξημένη παρακολούθηση των τιμών και οι έλεγχοι για την πάταξη καταχρηστικών πρακτικών, καθώς και μια μακρά υποχρεωτική περίοδο διπλής αναγραφής των τιμών, η οποία άρχισε στις 8 Αυγούστου 2025 και θα λήξει στις 8 Αυγούστου 2026. Ωστόσο, η στήριξη της κοινής γνώμης προς το ευρώ παραμένει σχετικά χαμηλή στη Βουλγαρία, εν μέσω φόβων για ανατιμήσεις. Το ίδιο συνέβη και σε προηγούμενες περιπτώσεις μετάβασης στο ευρώ, όπου η στήριξη αυξανόταν συνήθως στη συνέχεια (Διάγραμμα Β).⁵ Εάν ληφθούν υπόψη το υψηλό επίπεδο οικονομικής και χρηματοπιστωτικής ενοποίησης της Βουλγαρίας με τη ζώνη του ευρώ και η μακροχρόνια σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία λεβ/ευρώ, οι συνέπειες της απώλειας ευελιξίας της συναλλαγματικής ισοτιμίας ως εργαλείου σταθεροποίησης είναι πρακτικά άνευ σημασίας.

³ Ορισμένα από αυτά τα οφέλη είναι ήδη ορατά στις πρόσφατες αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της Βουλγαρίας.

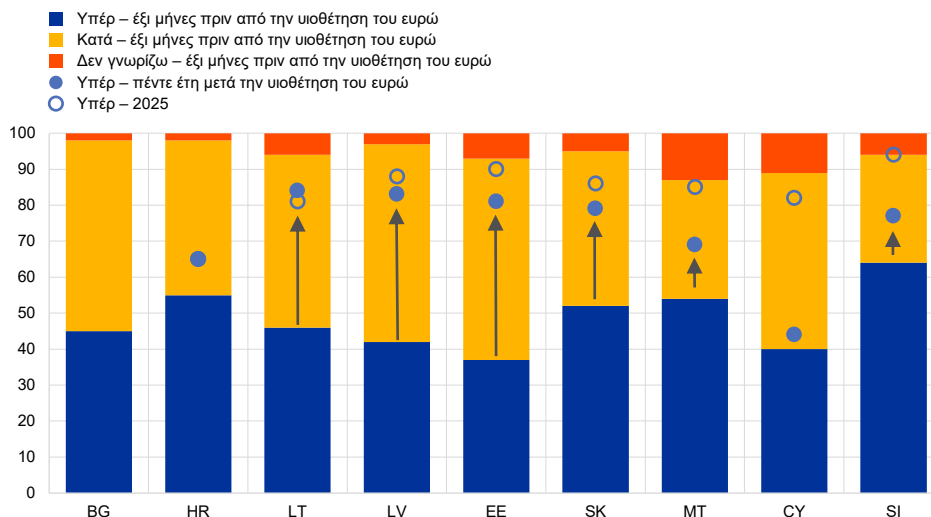
⁴ Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με την εκτιμώμενη επίδραση στις τιμές τόσο από τη μετάβαση της Κροατίας στο ευρώ όσο και σε προηγούμενες αντίστοιχες περιπτώσεις μετάβασης στο ευρώ, βλ. Falagiarda et al. (2023).

⁵ Βλ. επίσης Dreher and Hernborg (2025).

Διάγραμμα Β

Στάση έναντι του ευρώ

(% του συνόλου)



Πηγή: European Commission (Eurobarometer).

Σημειώσεις: Οι ράβδοι δείχνουν τις απαντήσεις στην ερώτηση "Σε γενικές γραμμές, εσείς προσωπικά είστε υπέρ ή κατά της εισαγωγής του ευρώ στη χώρα σας;" της δημοσκόπησης του Ευρωβαρόμετρου με τίτλο "Εισαγωγή του ευρώ στα κράτη-μέλη που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το κοινό νόμισμα". Οι αδιαφανείς κουκκίδες δείχνουν τις απαντήσεις στην ερώτηση "Είστε υπέρ ή κατά μιας ευρωπαϊκής οικονομικής και νομισματικής ένωσης με ένα ενιαίο νόμισμα, το ευρώ;" στην τακτική δημοσκόπηση του Ευρωβαρόμετρου το φθινόπωρο (άνοιξη 2025 για την Κροατία). Οι διαφανείς κουκκίδες δείχνουν τις απαντήσεις στην ίδια ερώτηση στην τακτική δημοσκόπηση του Ευρωβαρόμετρου την άνοιξη του 2025.

Από την ένταξη της στην ΕΕ το 2007, η Βουλγαρία έχει σημειώσει σημαντική πρόοδο όσον αφορά τη σύγκλιση προς τη ζώνη του ευρώ. Οι υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες που υπήρχαν πριν από την πανδημία COVID-19 – όπως η αρνητική θέση έναντι του εξωτερικού, οι ευπάθειες του χρηματοπιστωτικού τομέα και το υψηλό εταιρικό χρέος – διορθώθηκαν σταδιακά με αξιόπιστα μέτρα πολιτικής και συνετές δημοσιονομικές πολιτικές. Η Βουλγαρία έχει επίσης σημειώσει αξιόλογη πρόοδο όσον αφορά τη σύγκλιση σε πραγματικούς όρους: το κατά κεφαλήν ΑΕΠ αυξήθηκε από περίπου 35% του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ το 2006 σε λίγο πάνω από 60% το 2025 (Διάγραμμα Γ, γράφημα α). Επιπλέον, έχει επιτύχει μεγαλύτερη χρηματοπιστωτική ενοποίηση, καθώς το πλαίσιο στενής συνεργασίας (που θεσπίστηκε το 2020) συμβάλλει τόσο στην ευθυγράμμιση των εποπτικών προτύπων με εκείνα της ζώνης του ευρώ όσο και στην ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Αν και η οικονομία της Βουλγαρίας αντεπεξήλθε σχετικά καλά στις πρόσφατες διαταραχές, εξακολουθούν να υπάρχουν κίνδυνοι για τη σύγκλιση του πληθωρισμού. Η βουλγαρική οικονομία αποδείχθηκε ανθεκτική καθ' όλη τη διάρκεια της πανδημίας και απέναντι στις πρόσφατες αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και τις γεωπολιτικές εντάσεις. Ωστόσο, επειδή είναι μια μικρή ανοικτή οικονομία, παραμένει εκτεθειμένη σε εξωγενείς κλυδωνισμούς.⁶ Ο πληθωρισμός παραμένει ευάλωτος στις εξωτερικές διακυμάνσεις των τιμών λόγω της υψηλής ενεργειακής έντασης της παραγωγής και του μεγάλου μεριδίου της ενέργειας και των ειδών διατροφής στην

⁶ Βλ. π.χ. Bijsterbosch et al. (2025).

κατανάλωση των νοικοκυριών.⁷ Η ισχυρή δυναμική των μισθών και των πιστώσεων – αν και εξασθενεί – δημιουργεί πρόσθετους ανοδικούς κινδύνους. Μακροπρόθεσμα, τα σχετικά χαμηλά επίπεδα εισοδημάτων και τιμών της Βουλγαρίας, σε σύγκριση με άλλες χώρες που έχουν υιοθετήσει το ευρώ (Διάγραμμα Γ, γράφημα β), υποδηλώνουν ότι η πραγματική και ονομαστική σύγκλιση πιθανότατα θα συνεχιστεί.

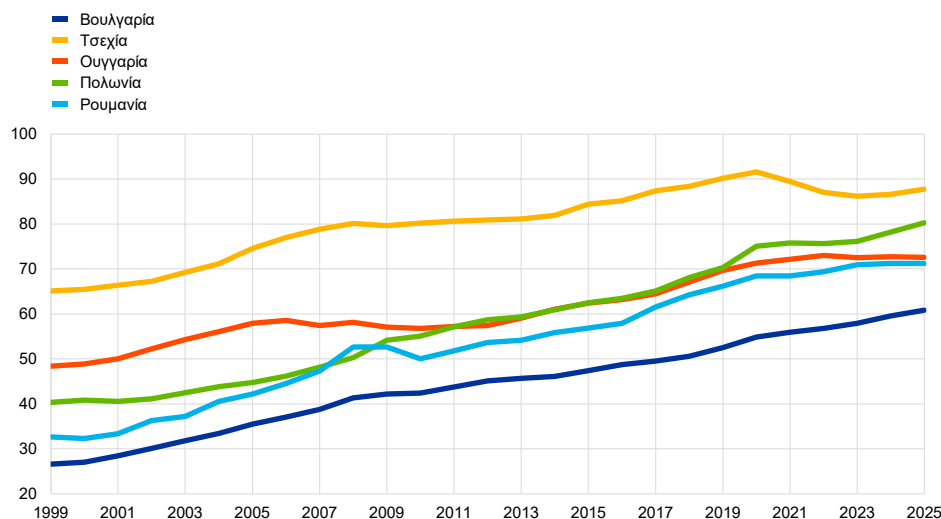
⁷ Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τα αίτια και τις επιπτώσεις του υψηλού πληθωρισμού τα τελευταία χρόνια στις εντός της ζώνης του ευρώ χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ), των οποίων οι οικονομίες έχουν παρόμοια διαρθρωτικά χαρακτηριστικά με εκείνα των εκτός της ζώνης του ευρώ οικονομιών της ΚΑΕ, όπως η Βουλγαρία, βλ. Falagiarda (2024).

Διάγραμμα Γ

Πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε σχέση με τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ

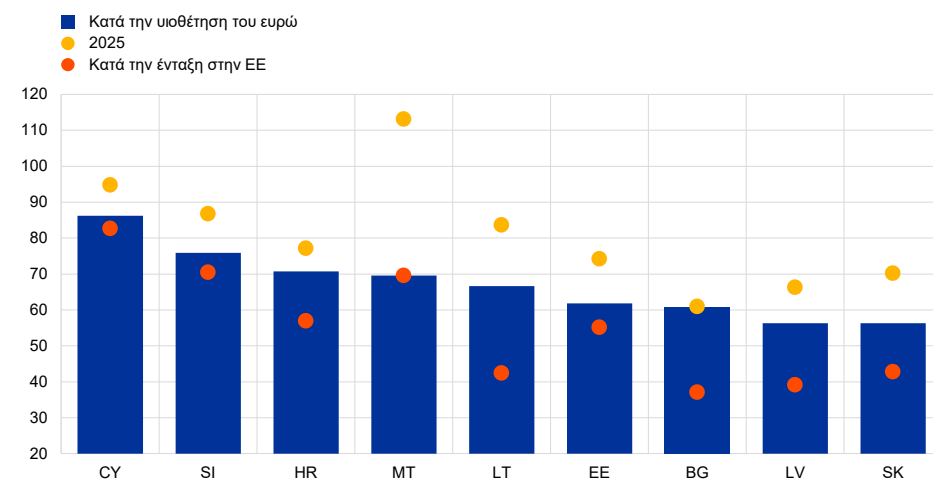
α) Διαχρονική εξέλιξη και σύγκριση με άλλες χώρες της περιοχής

(δείκτης: ζώνη του ευρώ = 100)



β) Σε σύγκριση με άλλες χώρες που έχουν υιοθετήσει το ευρώ

(δείκτης: ζώνη του ευρώ = 100)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βάση δεδομένων AMECO) και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ εκφράζεται σε μονάδες αγοραστικής δύναμης. Τα στοιχεία για το 2025 προέρχονται από τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις 2025 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Γράφημα β): οι μπλε ράβδοι δείχνουν το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ κατά το έτος που προηγήθηκε της υιοθέτησης του ευρώ (π.χ. 2007 για την Κύπρο, 2025 για τη Βουλγαρία) σε σχέση με τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ (ΖΕ-20). Οι κόκκινες κουκκίδες δείχνουν το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ κατά το έτος που προηγήθηκε της ένταξης στην ΕΕ (π.χ. 2003 για την Κύπρο, 2006 για τη Βουλγαρία) σε σχέση με τον μέσο όρο της ΖΕ-20, ενώ οι κίτρινες κουκκίδες δείχνουν το εκτιμώμενο επίπεδο για το 2025 σε σχέση με τον μέσο όρο της ΖΕ-20.

Η Βουλγαρία έχει διατηρήσει υγιή δημοσιονομικά μεγέθη, αλλά ενδέχεται να δεχθεί πιέσεις για αύξηση των σχετικά χαμηλών επιπέδων των δημόσιων δαπανών της. Στο πλαίσιο του καθεστώτος επιτροπής συναλλάγματος, η χώρα κατέγραψε δημοσιονομικά πλεονάσματα τα 13 από τα τελευταία 27 έτη, διατήρησε τον λόγο χρέους της πολύ κάτω από το 60% του ΑΕΠ (23,8% το 2024, ο δεύτερος χαμηλότερος στην ΕΕ) και από το 2012 δεν υπόκειται σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος. Αυτές οι ισχυρές δημοσιονομικές επιδόσεις υποστηρίχθηκαν από συνετή δημοσιονομική πολιτική, η οποία ήταν απαραίτητη για τη διατήρηση της

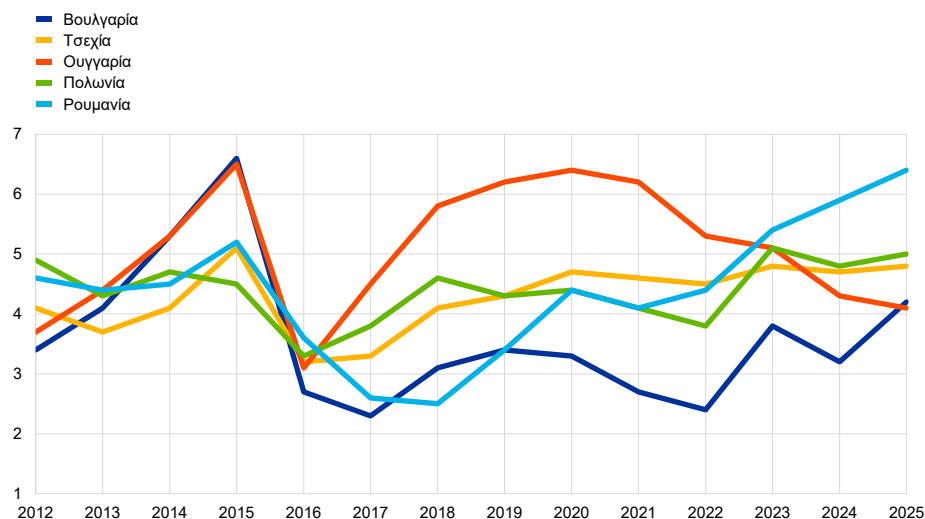
αξιοπιστίας του καθεστώτος επιτροπής συναλλάγματος. Καθώς η Βουλγαρία υιοθετεί το ευρώ και οι περιορισμοί του καθεστώτος επιτροπής συναλλάγματος εξασθενούν, τα κίνητρα της δημοσιονομικής πολιτικής ενδέχεται να αλλάξουν. Εάν δημιουργηθεί η εντύπωση ότι η δημοσιονομική πειθαρχία θα μπορούσε να γίνει λιγότερο αυστηρή, είναι δυνατόν, με την πάροδο του χρόνου, να προκληθούν πιέσεις στις δαπάνες, ιδίως για τις οικονομικές λειτουργίες που επί του παρόντος εμφανίζουν σχετικά χαμηλό μερίδιο δαπανών. Αυτό ισχύει κατά κύριο λόγο για τις δημόσιες επενδύσεις, οι οποίες παραμένουν επίμονα χαμηλές σε σύγκριση με άλλες χώρες της ΚΑΕ (Διάγραμμα Δ, γράφημα α), εν μέρει λόγω της βραδύτερης από την αρχικά προβλεπόμενη αξιοποίησης των πόρων του προγράμματος NextGenerationEU. Οι δαπάνες για κοινωνική προστασία, υγεία και εκπαίδευση είναι επίσης περιορισμένες σε σύγκριση με τις αντίστοιχες της ζώνης του ευρώ (Διάγραμμα Δ, γράφημα β). Εάν οι πιέσεις για αύξηση των εν λόγω κρατικών κονδυλίων οδηγήσουν σε αύξηση των δαπανών, η διατήρηση του δείκτη χρέους σε σταθερά επίπεδα θα απαιτήσει υψηλότερα φορολογικά έσοδα. Στο μέλλον, η διατήρηση υγιών και φιλικών προς την ανάπτυξη δημόσιων οικονομικών σύμφωνα με τους κανόνες οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ και με την υποστήριξη ενός ισχυρού εθνικού δημοσιονομικού πλαισίου, σε συνδυασμό με τη συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την ενίσχυση της παραγωγικότητας, θα αποτελέσει την καλύτερη προσέγγιση για την επίτευξη βιώσιμης μακροπρόθεσμης οικονομικής σύγκλισης, καθώς και για την αποφυγή αδικαιολόγητων πληθωριστικών πιέσεων και απώλειας ανταγωνιστικότητας που θα μπορούσαν να παρεμποδίσουν το μακροπρόθεσμο αναπτυξιακό δυναμικό της Βουλγαρίας.

Διάγραμμα Δ

Δημόσιες επενδύσεις και δαπάνες

α) Δημόσιες επενδύσεις

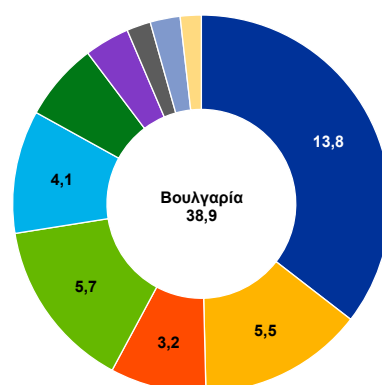
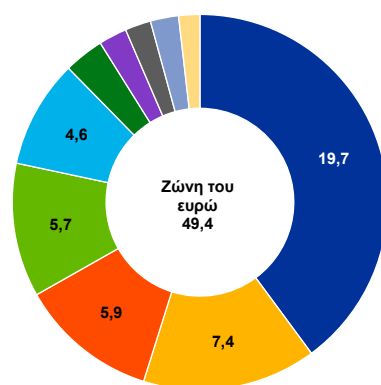
(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



β) Δαπάνες γενικής κυβέρνησης, κατά οικονομική λειτουργία

(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

- Κοινωνική προστασία
- Υγεία
- Γενικές δημόσιες υπηρεσίες
- Οικονομικά θέματα
- Εκπαίδευση
- Δημόσια τάξη και ασφάλεια
- Άμυνα
- Αναψυχή, πολιτισμός και θρησκεία
- Οικιστική και κοινοτική μέριμνα
- Περιβαλλοντική προστασία



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (βάση δεδομένων AMECO), Eurostat (COFOG) και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Γράφημα α) τα στοιχεία για το 2025 προέρχονται από τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις 2025 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Γράφημα β): τα στοιχεία αφορούν το έτος 2023. Οι αριθμοί που εμφανίζονται στους λευκούς κύκλους αφορούν το σύνολο.

Βιβλιογραφία

Bijsterbosch, M., Falagiarda, M. and Žideková, L. (2025), “[From headlines to hard data: mapping the uneven impact of geopolitical risk in Europe](#)”, *The ECB Blog*, ECB, 28 November.

Dorrucci, E., Fidora, M., Gartner, C. and Zumer, T. (2020), “[The European exchange rate mechanism \(ERM II\) as a preparatory phase on the path towards euro adoption – the cases of Bulgaria and Croatia](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 8, ECB.

Dreher, F. and Hernborg, N. (2025), “[Love at second sight: support for the euro before and after adoption](#)”, *The ECB Blog*, ECB, 4 November.

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) (2025), [Έκθεση για τη Σύγκλιση](#), ΕΚΤ, Ιούνιος.

European Commission (2025), “[Convergence Report 2025 on Bulgaria](#)”, *European Economy Institutional Papers*, No 320, European Commission, 4 June.

Falagiarda, M. (2024), “[Inflation in the eastern euro area: reasons and risks](#)”, *The ECB Blog*, ECB, 10 January.

Falagiarda, M. and Gartner, C. (2022), “[Η Κροατία υιοθετεί το ευρώ](#)”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ.

Falagiarda, M., Gartner, C., Mužić, I. and Pufnik, A. (2023), “[Has the euro changeover really caused extra inflation in Croatia?](#)”, *The ECB Blog*, ECB, 7 March.

Από το κείμενο στο πρόβλημα: κατανοώντας τα όρια των δεικτών αβεβαιότητας για την εμπορική πολιτική που βασίζονται σε ανάλυση

Maximilian Schröder

Η αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική έχει ενισχυθεί σημαντικά λόγω των επιβληθέντων ή εξαγγελθέντων υψηλότερων δασμών, με αποτέλεσμα η αξιολόγηση των παγκόσμιων οικονομικών προοπτικών να γίνεται πιο περίπλοκη. Οι αλλαγές στη δασμολογική και την εμπορική πολιτική, οι απρόβλεπτες ανακοινώσεις και η στροφή από ένα σύστημα πολυμερών συμφωνιών το οποίο βασίζεται σε κανόνες προς διμερείς σχέσεις ισχύος έχουν εντείνει την αβεβαιότητα μεταξύ των επιχειρήσεων και των επενδυτών. Αυτή με τη σειρά της έχει επηρεάσει τις αποφάσεις που λαμβάνονται για την προέλευση των εισαγωγών, την παραγωγή και τις επενδύσεις, ενώ μπορεί να επιδράσει αρνητικά στη δυναμική του εμπορίου, στις επενδύσεις και στις συνολικές μακροοικονομικές επιδόσεις. Επιπλέον, η αβεβαιότητα μπορεί να έχει αντίκτυπο στις προσδοκίες και να περιορίσει τη δραστηριότητα ακόμη και αν δεν έχουν πραγματοποιηθεί συγκεκριμένες αλλαγές πολιτικής. Η παρακολούθησή της λοιπόν έχει γίνει κρίσιμη πλέον για την αξιολόγηση των οικονομικών προοπτικών. Η αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική ελήφθη σε μεγάλο βαθμό υπόψη κατά τη διαμόρφωση των τεχνικών υποθέσεων στις οποίες βασίστηκαν οι πρόσφατοι γύροι των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ.¹

Ωστόσο, η αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική δεν είναι παρατηρήσιμη και είναι δύσκολο να παραμετροποιηθεί. Για να αποτυπωθεί, χρησιμοποιούνται δείκτες, όπως ο δείκτης αβεβαιότητας για την εμπορική πολιτική (TPU) που περιγράφεται στους Caldara et al. (2020), οι οποίοι καταμετρούν τα άρθρα στον τύπο όπου λέξεις-κλειδιά που σχετίζονται με το εμπόριο και την αβεβαιότητα εμφανίζονται σε κοντινές μεταξύ τους θέσεις. Ο δείκτης αυτός (Διάγραμμα Α, για την περίοδο 1990-2025) παρέμεινε υποτονικός το διάστημα 1990-2016 και αυξήθηκε στη διάρκεια της πρώτης προεκλογικής εκστρατείας και θητείας του Τραμπ, καθώς και της πρώτης εμπορικής διένεξης ΗΠΑ-Κίνας το 2018-20. Τον Απρίλιο του 2025 διαμορφώθηκε σε ιστορικούς υψηλά επίπεδα όταν, κατά τη δεύτερη θητεία του, ο Τραμπ επέβαλε βασικό δασμό 10% στις περισσότερες εισαγωγές και επιπρόσθετους ειδικούς δασμούς ανά χώρα έως και 50%. Ο δείκτης TPU έχει έκτοτε υποχωρήσει, ωστόσο παραμένει υψηλός με βάση τα ιστορικά δεδομένα.

Όσον αφορά τη μέτρηση των μακροοικονομικών επιδράσεων της αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική, για τα δύο προηγούμενα τρίμηνα τα συνήθη γραμμικά υποδείγματα συχνά αποτυπώνουν επιδράσεις μη πιθανοφανούς μεγέθους. Ένας λόγος είναι ότι τα υποδείγματα αυτά έχουν

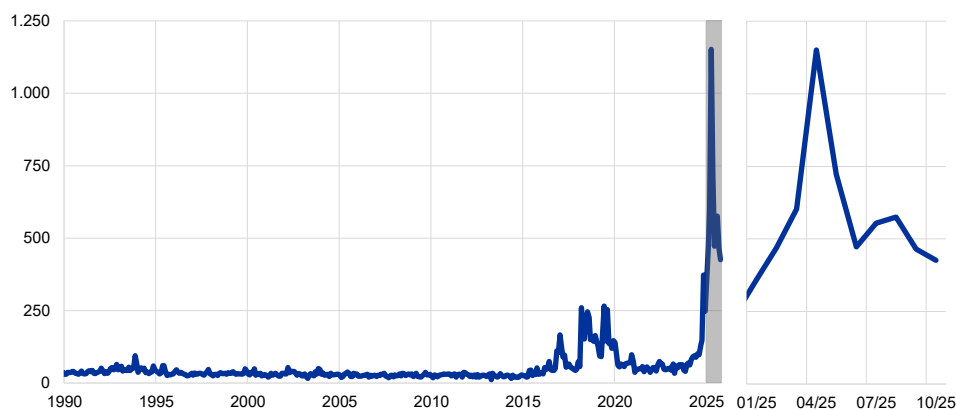
¹ Βλ. Πλαίσιο 2 "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2025" και Πλαίσιο 1 "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Σεπτέμβριος 2025".

διαμορφωθεί με παρέκταση ιστορικών σχέσεων που μπορεί να μην υφίστανται πλέον. Ένας άλλος λόγος σχετίζεται με την κατασκευή του ίδιου του δείκτη TPU: η απότομη άνοδος που παρατηρήθηκε τον Απρίλιο υποδηλώνει ότι ένα πολύ μεγάλο ποσοστό (περίπου 10%) των συνολικών άρθρων στον τύπο που συνθέτουν το υποκείμενο σώμα των κειμενικών δεδομένων περιέχει λέξεις-κλειδιά που σχετίζονται με την αβεβαιότητα για την εμπορική πολιτική. Αυτό σημαίνει ότι ο δείκτης μπορεί να εμφανίζεται υψηλότερος λόγω του αυξημένου ενδιαφέροντος των μέσων ενημέρωσης ή της χρήσης λέξεων-κλειδιών σχετικών με την εμπορική πολιτική σε κείμενα διαφορετικής θεματολογίας.

Διάγραμμα Α

Δείκτης αβεβαιότητας για την εμπορική πολιτική (TPU)

(ποσοστά άρθρων στον τύπο που περιέχουν λέξεις-κλειδιά που σχετίζονται με την αβεβαιότητα για την εμπορική πολιτική, πολλαπλασιασμένα επί 100)



Πηγές: Caldara et al. (2020) και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημείωση: Το διάγραμμα αποτυπώνει τον μη διορθωμένο δείκτη TPU, όπως αναφέρεται από τους Caldara et al. (2020).

Η αλλοίωση των δεικτών TPU που βασίζονται σε κειμενική ανάλυση πιθανώς σχετίζεται με το ότι η κάλυψη της εμπορικής πολιτικής από τα μέσα ενημέρωσης συμπίπτει με τα γενικότερα οικονομικά ή πολιτικά δημοσιεύματα.

Μια ανησυχία είναι ότι οι παρεμβάσεις πολιτικής έχουν εντείνει την αβεβαιότητα όχι μόνο στο εμπόριο, αλλά και σε άλλους τομείς πολιτικής. Κατά συνέπεια, η μετρούμενη αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική μπορεί να επικαλύπτεται από άλλες μορφές αβεβαιότητας. Για παράδειγμα, σε άρθρο δημοσιευμένο στο Reuters τον Ιούνιο (Saphir 2025) γίνεται μνεία της εμπορικής πολιτικής, κατ' εξοχήν όμως σε συνάρτηση με τον γεωπολιτικό κίνδυνο: "με δεδομένο ότι η οικονομία των ΗΠΑ ήδη αναμένεται να επιβραδυνθεί υπό την πίεση των υψηλών εισαγωγικών δασμών της κυβέρνησης Τραμπ, η αύξηση των τιμών του πετρελαίου λόγω της σύγκρουσης θα μπορούσε να ασκήσει ισχυρή καθοδική πίεση στην ικανότητα των νοικοκυριών να δαπανούν...". Αυτού του είδους οι αναφορές αναδεικνύουν μια ακόμη οριακή περίπτωση: άρθρα που αναλύουν την οικονομική αβεβαιότητα που περιβάλλει τις επιπτώσεις των δασμών και όχι την αβεβαιότητα για την ίδια την εμπορική πολιτική, όπως παρακάτω στο ίδιο άρθρο: "και ενώ αναμένεται επίσης να δείξει ότι ο πληθωρισμός προσέγγισε τον στόχο της Fed (2%) τον περασμένο μήνα, πολλοί αξιωματούχοι της Fed αναμένουν ότι οι δασμοί θα οδηγήσουν σε υψηλότερες τιμές...". Κατά συνέπεια, τα δημοσιεύματα στα μέσα ενημέρωσης μπορεί να διογκώσουν τον μετρούμενο αριθμό λέξεων-κλειδιών που σχετίζονται με την

αβεβαιότητα για την εμπορική πολιτική όταν ο δείκτης ερμηνεύεται με αυστηρά οικονομική έννοια. Εν προκειμένω, το παρόν πλαίσιο εκφράζει επιφύλαξη σχετικά με τη μηχανική ερμηνεία των τιμών των δεικτών TPU ως διαταραχών που αφορούν αμιγώς την αβεβαιότητα και προτείνει έναν εναλλακτικό δείκτη για χρήση σε τυπικά μακροοικονομικά υποδείγματα.

Ο τυπικός δείκτης TPU μπορεί να βελτιωθεί εξαλείφοντας επιδράσεις που αλλοιώνουν την ανάλυση. Αυτές οι επιδράσεις καθίστανται προβληματικές όταν στόχος της οικονομετρικής ανάλυσης είναι να διαχωρίσει διακριτούς διαύλους αβεβαιότητας, για παράδειγμα στην ανάλυση σεναρίων, και μπορεί να οδηγήσουν σε διπλή καταμέτρηση αν οι τιμές που προκύπτουν από τον πρωτογενή δείκτη TPU ερμηνευθούν ως αρχική (primitive) διαταραχή αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική. Για τον λόγο αυτό, το παρόν πλαίσιο προτείνει έναν εναλλακτικό δείκτη TPU, ο οποίος αξιοποιεί τον πρωτογενή δείκτη διορθωμένο ως προς τις περιπτώσεις κοινών αναφορών που βασίζονται σε λέξεις-κλειδιά, όπως αυτές που παρατίθενται στην προηγούμενη παράγραφο. Αντί να κατασκευαστεί εκ του μηδενός, η μη διορθωμένη σειρά “καθαρίζεται” έμμεσα μετά από παλινδρόμησή της με ένα σύνολο προσεγγιστικών μεταβλητών, μια σταθερά και μια ψευδομεταβλητή για την πανδημία COVID-19. Με αυτόν τον τρόπο αφαιρούνται οι διαφοροποιήσεις που εξηγούνται από τις ιστορικές συμμεταβολές των λέξεων-κλειδιών που σχετίζονται με την αβεβαιότητα, ενώ διατηρούνται όλες οι υπόλοιπες αλλαγές. Το πρώτο σύνολο προσεγγιστικών μεταβλητών ελέγχει για περιπτώσεις στις οποίες η ευρεία κάλυψη της αβεβαιότητας αυξάνει τον αριθμό των καταμετρούμενων άρθρων για την αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική και περιλαμβάνει: τους κατηγορηματικούς δείκτες αβεβαιότητας για την οικονομική πολιτική των Baker et al. (2016), εξαιρουμένης της εμπορικής πολιτικής, τον δείκτη γεωπολιτικού κινδύνου των Caldara and Iacoviello (2022), τον δείκτη μεταβλητότητας CBOE (VIX) και τη μεταβλητότητα των τιμών του πετρελαίου. Το δεύτερο σύνολο αφορά επεισόδια κατά τα οποία οι πιέσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα ή στην παγκόσμια αλυσίδα εφοδιασμού έχουν ως αποτέλεσμα δημοσιεύματα για κινδύνους σχετικούς με το εμπόριο και περιλαμβάνει: τον δείκτη χρηματοπιστωτικών συνθηκών στις ΗΠΑ (National Financial Conditions Index – NFCI) και τον δείκτη πίεσης στην παγκόσμια αλυσίδα εφοδιασμού (Global Supply Chain Pressure Index – GSCPI). Τέλος, ο σταθμισμένος δασμολογικός συντελεστής, ο οποίος ορίζεται ως τα τελωνειακά έσοδα σε σχέση με τις εισαγωγές, ελέγχει για περιπτώσεις στις οποίες η κάλυψη από τα μέσα ενημέρωσης αντικατοπτρίζει τις ήδη πραγματοποιηθείσες αλλαγές στην εμπορική πολιτική και όχι την αβεβαιότητα σχετικά με τα μελλοντικά μέτρα.²

Ο διορθωμένος δείκτης εμφανίζει σημαντικά μικρότερες απότομες αυξήσεις καθ’ όλη τη διάρκεια του 2025. Το γράφημα α) του Διαγράμματος Β παρουσιάζει τον διορθωμένο δείκτη TPU συνδυαστικά με τον μη διορθωμένο δείκτη.³ Παρότι ο νέος δείκτης διατηρεί τα βασικά χαρακτηριστικά του πρωτογενούς δείκτη, οι απότομες αυξήσεις των τιμών του που παρατηρήθηκαν το 2025 αντιστοιχούν μόλις στο 20% του μεγέθους των αντίστοιχων αυξήσεων του πρωτογενούς δείκτη και

² Ο σταθμισμένος δασμολογικός συντελεστής έχει διορθωθεί ως προς τις ακραίες τιμές.

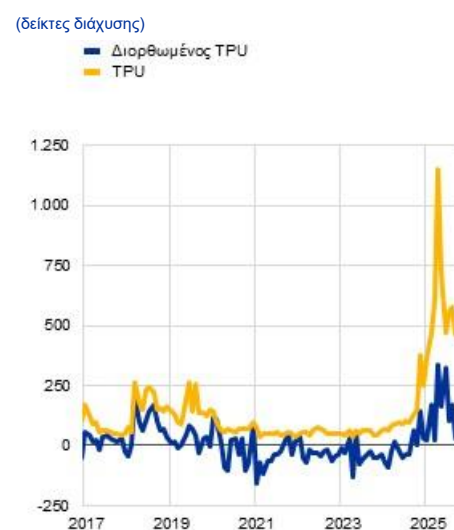
³ Ο διορθωμένος δείκτης βασίζεται στον μακροχρόνιο ιστορικό μέσο όρο. Ως εκ τούτου, οι αρνητικές τιμές υποδηλώνουν διορθωμένα επίπεδα αβεβαιότητας για την εμπορική πολιτική κάτω του εν λόγω μέσου όρου, ενώ οι θετικές τιμές υποδηλώνουν αβεβαιότητα άνω του μέσου όρου.

υπερβαίνουν τα επίπεδα που παρατηρήθηκαν κατά την πρώτη εμπορική διένεξη ΗΠΑ-Κίνας με μικρότερο περιθώριο.⁴ Οι πρόσφατες εξελίξεις είναι σε γενικές γραμμές συγκρίσιμες με εκείνες που παρατηρούνται και στους δείκτες αβεβαιότητας για την οικονομική πολιτική (EPU), όπως ο αμερικανικός δείκτης EPU βάσει ειδήσεων, ο αμερικανικός δείκτης EPU με τρεις συνιστώσες και ο παγκόσμιος δείκτης EPU (Διάγραμμα Β, γράφημα β). Η σύμπτωση των απότομων αυξήσεων που καταγράφονται στις τιμές διαφόρων δεικτών αβεβαιότητας εξηγεί εν μέρει τη δυσανάλογη αύξηση του πρωτογενούς δείκτη TPU, αν αυτός δεν ελεγχθεί. Ταυτόχρονα, ο διορθωμένος δείκτης TPU εξακολουθεί να εμφανίζει απότομη άνοδο κατά τη διάρκεια της πρώτης εμπορικής διένεξης ΗΠΑ-Κίνας, ευθυγραμμίζοντας ικανοποιητικά με τον πρωτογενή δείκτη TPU. Συνολικά, αυτό ενισχύει την άποψη ότι ο μη διορθωμένος δείκτης TPU μπορεί να παρερμηνευθεί στο σημερινό περιβάλλον υψηλής αβεβαιότητας, εκτός εάν υιοθετηθεί μια στενή ερμηνεία των διαταραχών αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική.

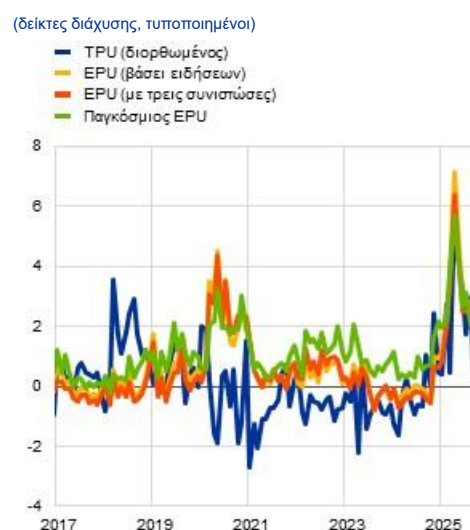
Διάγραμμα Β

Ο δείκτης TPU και άλλοι δείκτες αβεβαιότητας

α) TPU και διορθωμένος TPU



β) Διορθωμένος TPU και δείκτες αβεβαιότητας για την οικονομική πολιτική (EPU)



Πηγές: Γράφημα α): Caldara et al. (2022) και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ. Γράφημα β): Baker et al. (2016), Davis (2016) και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Σεπτέμβριος 2025.

Ο διορθωμένος δείκτης TPU επιτρέπει την κατασκευή υποθετικών (counterfactual) σεναρίων που οδηγούν σε πιο πιθανοφανείς εκτιμήσεις των μακροοικονομικών επιπτώσεων. Με βάση τον διορθωμένο δείκτη, μπορούν να οριστούν, και να επικαιροποιούνται με τα εκάστοτε νέα δεδομένα, εναλλακτικοί τρόποι μέτρησης του βαθμού αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική, που παρέχουν ευέλικτες μεταβλητές για ασκήσεις προβλέψεων και προβολών υπό συνθήκη. Στο Διάγραμμα Γ, γράφημα α) απεικονίζονται δύο σεναρία: ένα σενάριο στο οποίο ο δείκτης TPU υποχωρεί από τα τρέχοντα επίπεδα στον μέσο όρο που

⁴ Ο διορθωμένος δείκτης είναι ελαφρώς πιο ευμετάβλητος, δυνητικά εισάγοντας θόρυβο στην ανάλυση.

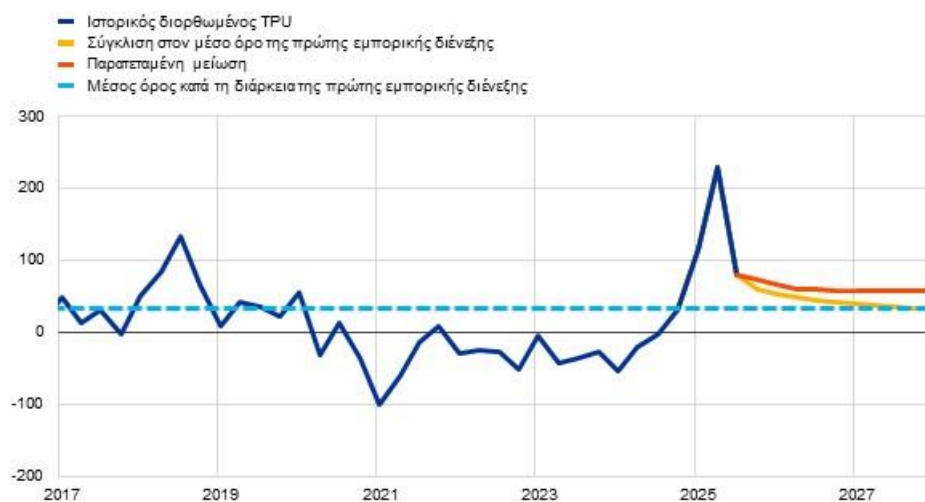
παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια της πρώτης εμπορικής διένεξης και ένα δεύτερο που υποθέτει πιο παρατεταμένη μείωση. Το Διάγραμμα Γ, γράφημα β) παρουσιάζει τις αντίστοιχες επιδράσεις στο ΑΕΠ των ΗΠΑ και στο παγκόσμιο ΑΕΠ (εκτός των ΗΠΑ), λαμβάνοντας υπόψη τις διαταραχές που συνάγονται από τον δείκτη TPU από την αρχή του έτους. Σύμφωνα με αυτές τις παραδοχές, το ΑΕΠ στις ΗΠΑ και στον υπόλοιπο κόσμο θα συρρικνωθεί κατά περίπου 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας (ποσ. μον.) έως το τέλος του 2027 αν η αβεβαιότητα υποχωρήσει στα επίπεδα της πρώτης εμπορικής διένεξης, αλλά κατά σχεδόν 0,2 ποσ. μον. αν η αβεβαιότητα παραμείνει αυξημένη για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα.

Διάγραμμα Γ

Η επίπτωση της αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική στην ανάπτυξη

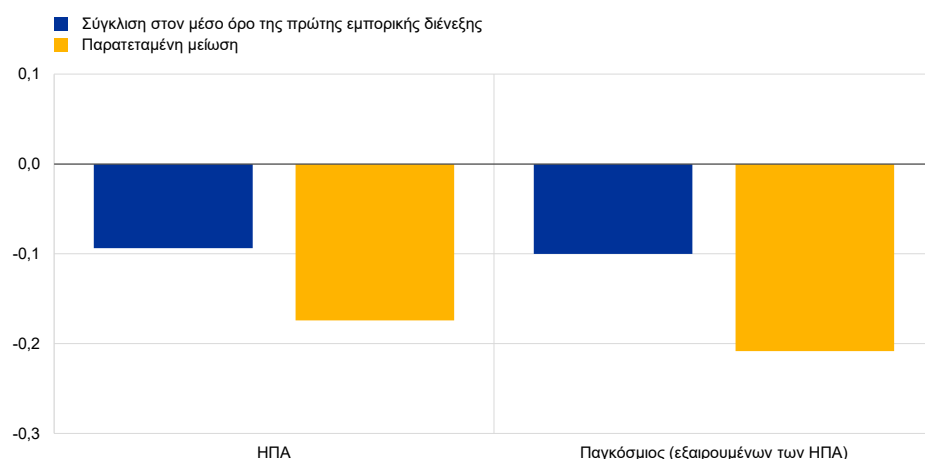
α) Εξέλιξη της αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική

(δείκτης, μέσος όρος σε κυλιόμενο διάστημα τριών μηνών)



β) Σωρευτική επίπτωση της αβεβαιότητας στην αύξηση του ΑΕΠ, 2025-27

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Γράφημα α): Πιο πρόσφατη παρατήρηση: Ιούλιος 2025, κατόπιν παρέκταση. Γράφημα β): Οι επιπτώσεις υπολογίζονται από προβλέψεις που βασίζονται σε διανυσματικά αυτοπαλινδρόμα υποδείγματα κατά Bayes (BVAR), σε συνάρτηση με τις εκάστοτε υποθέσεις για την πορεία του διορθωμένου δείκτη TPU. Τα υποδείγματα περιλαμβάνουν, για μία περιοχή κάθε φορά, τον διορθωμένο δείκτη TPU, τους λογαρίθμους του ΑΕΠ, των επενδύσεων και του ΔΤΚ, καθώς και μια ψευδομεταβλητή για την πανδημία COVID-19. Η διαταραχή της αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική προσδιορίζεται κατά Cholesky.

Συμπερασματικά, η διόρθωση των δεικτών TPU μπορεί να βελτιώσει τις ιδιότητές τους και να διευκολύνει την ερμηνεία τους.

Στο παρόν πλαίσιο υποστηρίζεται ότι οι δείκτες αβεβαιότητας για την εμπορική πολιτική που βασίζονται σε κειμενική ανάλυση ενδέχεται να αποτυπώνουν μια ευρύτερη έννοια της αβεβαιότητας από την αβεβαιότητα που περιβάλλει μόνο τις ανακοινώσεις και την εφαρμογή της εμπορικής πολιτικής. Μετά την αφαίρεση των επιδράσεων που αλλοιώνουν την ανάλυση και αυτών που σχετίζονται με τον κύκλο των μέσων ενημέρωσης, οι διορθωμένοι δείκτες αβεβαιότητας για την εμπορική πολιτική αποτυπώνουν πιο περιορισμένες μακροοικονομικές επιπτώσεις από αυτές που αναφέρονται συνήθως στη βιβλιογραφία. Επιπλέον, αν υιοθετηθεί ένας πιο συστατικός ορισμός της αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική, αυτοί οι εναλλακτικοί δείκτες μπορούν εύκολα να χρησιμοποιηθούν για τον προσδιορισμό σεναρίων σε ασκήσεις προβλέψεων και προβολών υπό συνθήκη. Στο πλαίσιο αυτό, ο διορθωμένος δείκτης TPU χρησιμοποιήθηκε ως σημείο εκκίνησης για την ανάλυση της επίδρασης της αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος/της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ και εφαρμόστηκε τόσο στις βασικές προβολές όσο και στην ανάλυση σεναρίων.

Βιβλιογραφία

Baker, S.R., Bloom, N. and Davis, S.J. (2016), “Measuring Economic Policy Uncertainty”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 131, Issue 4, November, 1593-1636.

Caldara, D. and Iacoviello, M. (2022), “Measuring Geopolitical Risk”, *American Economic Review*, Vol. 112, No 4, April, 1194-1225.

Caldara, D., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A. and Raffo, A. (2020), “The economic effects of trade policy uncertainty”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 109, January, 38-59.

Davis, S.J. (2016), “An Index of Global Economic Policy Uncertainty”, *NBER Working Papers*, No 22740, National Bureau of Economic Research, October.

Saphir, A. (2025), “US attack on Iran adds to economic uncertainty”, Reuters, 23 June.

Παρακολούθηση του εμπορίου σε πραγματικό χρόνο: ενίσχυση της εργαλειοθήκης παραγωγής εκτιμήσεων σε πραγματικό χρόνο (nowcasting toolkit) με δορυφορικά δεδομένα

Rinalds Gerinovics και Baptiste Meunier

Οι πρόσφατες διαταραχές υπογράμμισαν τη σημασία της έγκαιρης παρακολούθησης του παγκόσμιου εμπορίου και τις σχετικές προκλήσεις. Οι μεγάλες επιπτώσεις των φαινομένων συμφόρησης στις αλυσίδες εφοδιασμού μετά την πανδημία COVID-19 (2021-22), η διατάραξη της ναυσιπλοΐας στη διώρυγα του Παναμά (2023) και στην Ερυθρά Θάλασσα (2024-25) και οι πρόσφατες αυξήσεις των δασμών ανέδειξαν την ανάγκη για έγκαιρη παρακολούθηση του εμπορίου. Το παρόν πλαίσιο περιγράφει πώς η συμπερίληψη δεικτών πραγματικού χρόνου, οι οποίοι βασίζονται σε δορυφορικά δεδομένα για τις κινήσεις των πλοίων σε έναν κατά τα άλλα τυποποιημένο δείκτη, μπορεί να παράσχει έγκαιρη πληροφόρηση σχετικά με τη δυναμική του παγκόσμιου εμπορίου. Ο επαυξημένος δείκτης παρακολούθησης υποδηλώνει επί του παρόντος υποτονική αλλά βελτιωμένη δυναμική του εμπορίου.

Οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ ανέπτυξαν για πρώτη φορά έναν δείκτη παρακολούθησης του παγκόσμιου εμπορίου το 2020 με σκοπό την παρακολούθηση του ρυθμού αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών (εκτός της ζώνης του ευρώ) με τη χρήση χρηματοπιστωτικών δεικτών που σχετίζονται με το εμπόριο. Ωστόσο, η ακρίβειά του ήταν περιορισμένη.¹ Η αρχική αυτή έκδοση βασιζόταν κυρίως σε δεδομένα των χρηματοπιστωτικών αγορών, όπως οι τιμές των μετοχών των παγκόσμιων επιχειρήσεων παροχής υπηρεσιών εφοδιαστικής. Σύμφωνα με τη μεθοδολογία των Lewis et al. (2022), πραγματοποιήθηκε ανάλυση κύριων συνιστωσών (principal components analysis) για την εξαγωγή της υποκείμενης τάσης σε ένα σύνολο εισερχόμενων δεδομένων που συνδυάζει δεδομένα υψηλής συχνότητας (ημερήσια και εβδομαδιαία) με μηνιαίους δείκτες.² Παρά την επικαιρότητά της σε σύγκριση με τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών, τα οποία δημοσιεύονται 30-45 ημέρες μετά το τέλος του τριμήνου αναφοράς, αυτή η έκδοση του δείκτη παρουσίαζε περιορισμένη ακρίβεια εκτός δείγματος.

Οι νέοι δείκτες που βασίζονται στις κινήσεις των πλοίων, όπως καταγράφονται μέσω δορυφόρου, παρέχουν πληροφορίες σε πραγματικό χρόνο σχετικά με το εμπόριο ανά χώρα και ανά εμπόρευμα. Το σύστημα αυτόματης αναγνώρισης (automatic identification system – AIS) είναι ένα σύστημα παρακολούθησης μέσω του οποίου τα πλοία διαβιβάζουν βασικές πληροφορίες, όπως ταυτότητα, θέση, ταχύτητα, κατεύθυνση και κατάσταση πλοήγησης (π.χ. σε πλεύση, σε αγκυροβόλιο) στους δορυφόρους. Τα δεδομένα AIS, τα οποία αναπτύχθηκαν αρχικά για την πρόληψη συγκρούσεων, χρησιμοποιούνται ευρέως

¹ Delle Chiaie and Perez-Quirós (2020).

² Οι μηνιαίες σειρές βοηθούν στην εξομάλυνση της μεταβλητότητας που είναι εγγενής στα δεδομένα υψηλής συχνότητας. Εμπειρικές δοκιμές δείχνουν ότι τα μηνιαία στοιχεία βελτιώνουν τη συσχέτιση εντός του δείγματος και την προγνωστική ακρίβεια εκτός δείγματος.

στα οικονομικά, καθώς πρόκειται για ημερήσια στοιχεία που δημοσιεύονται με καθυστέρηση μόλις μίας ημέρας. Για την παρακολούθηση του εμπορίου χρησιμοποιούνται τέσσερις δείκτες: (1) το συνολικό εμπόριο σε επίπεδο χώρας (εισαγωγές και εξαγωγές) που υπολογίζεται με βάση τον όγκο του φορτίου που φθάνει στους λιμένες της, (2) η θαλάσσια δραστηριότητα σε κομβικά σημεία συμφόρησης με βάση την ίδια μέθοδο, (3) οι εμπορικές ροές για βασικά εμπορεύματα – πετρέλαιο, υγροποιημένο φυσικό αέριο (LNG), σίδηρος, άνθρακας, βωξίτης – που λαμβάνονται μέσω της παρακολούθησης δεξαμενόπλοιων και πλοίων μεταφοράς χύδην φορτίου και (4) οι εξαγωγές αυτοκινήτων που λαμβάνονται μέσω της παρακολούθησης οχηματαγωγών πλοίων (Roll-on/Roll-off).

Οι δείκτες που βασίζονται σε δορυφορικά δεδομένα αποτυπώνουν

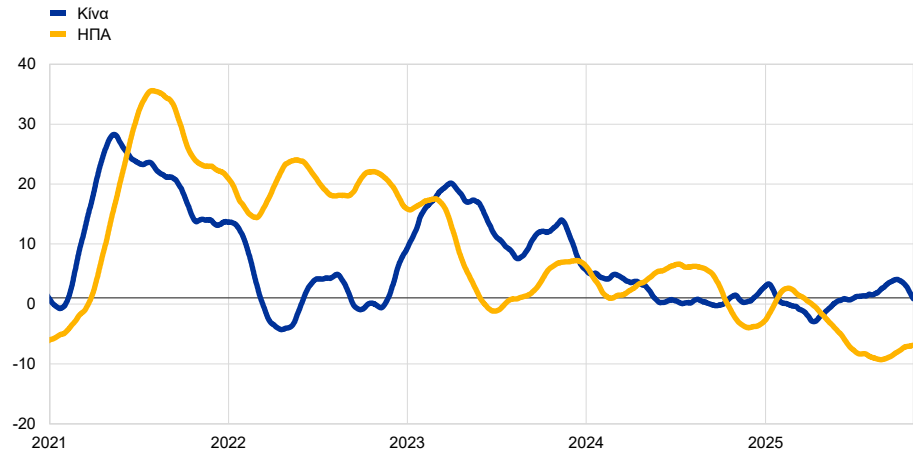
ικανοποιητικά σημαντικά γεγονότα του παγκόσμιου εμπορίου. Για παράδειγμα, η έντονη αύξηση του εμπορίου αγαθών μετά την πανδημία αντικατοπτρίστηκε στη μεγάλη άνοδο της θαλάσσιας κυκλοφορίας (Διάγραμμα Α, γράφημα α). Το β' τρίμηνο του 2025, τα ίδια στοιχεία κατέδειξαν τη σημαντική επιβράδυνση του εμπορίου των ΗΠΑ εν μέσω αυξανόμενων εμπορικών φραγμών και σε αντίθεση με την ανθεκτικότητα του εμπορίου της Κίνας. Ομοίως, τα εκτεταμένα προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού μετά την πανδημία ήταν ορατά στην άνω του μέσου όρου συμφόρηση σε μεγάλους λιμένες των ΗΠΑ (Διάγραμμα Α, γράφημα β). Ένα άλλο παράδειγμα ήταν οι επιθέσεις των ανταρτών Χούθι στην Ερυθρά Θάλασσα το 2024, οι οποίες ώθησαν τις ναυτιλιακές εταιρίες να αναδρομολογήσουν τα πλοία μέσω του Ακρωτηρίου της Καλής Ελπίδας (Διάγραμμα Α, γράφημα γ).

Διάγραμμα Α

Δείκτες εμπορίου που βασίζονται σε δορυφορικά δεδομένα

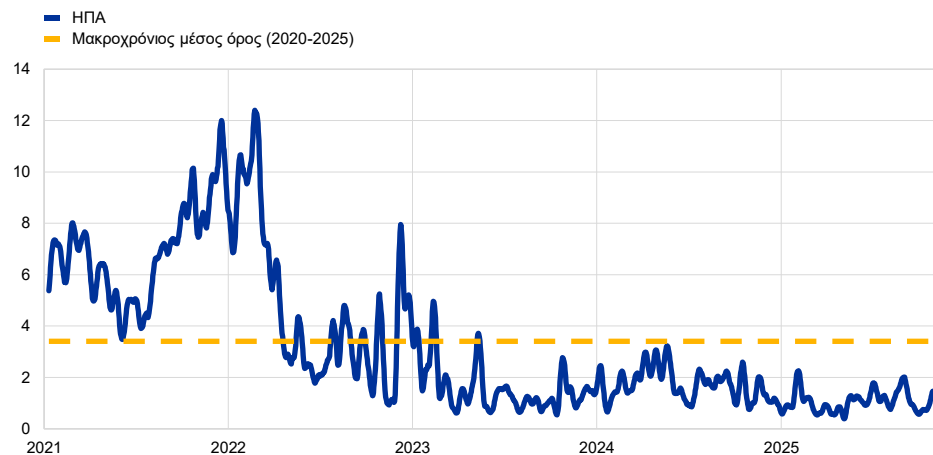
α) Θαλάσσιο εμπόριο

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, κινητοί μέσοι όροι τριών μηνών)



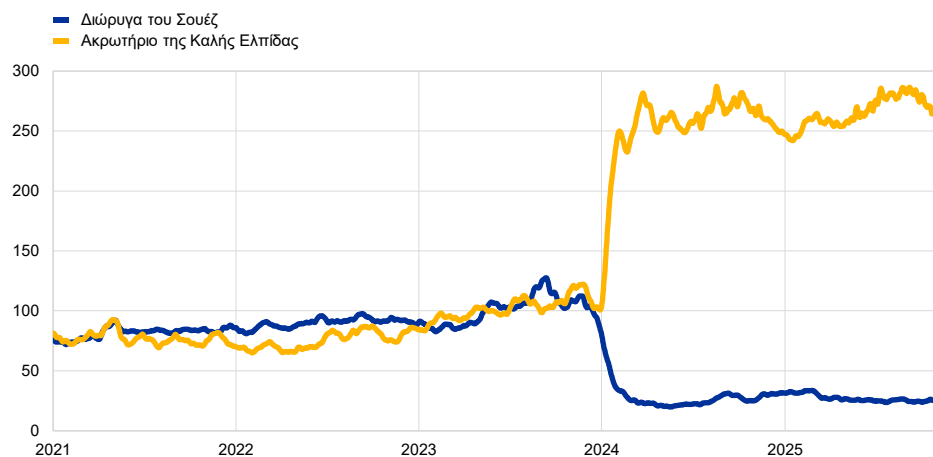
β) Συμφόρηση σε μεγάλους λιμένες

(αριθμός ημερών παραμονής σε αγκυροβόλιο)



γ) Θαλάσσια δραστηριότητα σε κομβικά σημεία συμφόρησης

(κινητοί μέσοι όροι 30 ημερών, δείκτης: Ιανουάριος έως Οκτώβριος 2023 = 100)



Οι δείκτες που βασίζονται σε δορυφορικά δεδομένα παρουσιάζουν ισχυρότερη συσχέτιση με το παγκόσμιο εμπόριο από ό,τι οι χρηματοπιστωτικοί δείκτες, γεγονός που τους καθιστά κατάλληλους για την ενίσχυση του δείκτη παρακολούθησης του εμπορίου. Στατιστικές δοκιμές (Efron et al. 2004, Fan and Lv 2008) με τις οποίες αξιολογείται η προγνωστική ισχύς διάφορων ημερήσιων και εβδομαδιαίων δεικτών σε σχέση με τις παγκόσμιες εισαγωγές δείχνουν ότι οι σειρές που βασίζονται σε δορυφορικά δεδομένα υπερτερούν των δεικτών που βασίζονται στην αγορά (π.χ. τιμές μετοχών, τιμές θαλάσσιων μεταφορών, τιμές βασικών εμπορευμάτων) και των δεικτών από εναλλακτικές πηγές δεδομένων (π.χ. Google Trends, δεδομένα πτήσεων). Για παράδειγμα, ορισμένοι δείκτες που βασίζονται σε δορυφορικά δεδομένα (π.χ. εξαγωγές αυτοκινήτων της ΕΕ) έχουν συσχέτιση κατά Pearson με τις παγκόσμιες εισαγωγές υψηλότερη από 0,7 κατά την περίοδο 2016-24, ενώ οι χρηματοπιστωτικοί δείκτες έχουν μέση συσχέτιση 0,4.

Ο αναθεωρημένος δείκτης παρακολούθησης του παγκόσμιου εμπορίου ενσωματώνει τα δορυφορικά δεδομένα με την υψηλότερη προγνωστική ισχύ.³

Η επιλογή ακολουθεί τη βιβλιογραφία, η οποία δείχνει ότι τα υποδείγματα παραγόντων είναι πολύ πιο ακριβή όταν χρησιμοποιούνται λιγότερα αλλά πιο κατατοπιστικά εργαλεία πρόβλεψης (Bai and Ng 2008). Ο επαυξημένος δείκτης ενσωματώνει 47 σειρές, εκ των οποίων οι 25 είναι εβδομαδιαίες (τέσσερις τιμές μετοχών ναυτιλιακών εταιριών και 21 δείκτες που βασίζονται σε δορυφορικά δεδομένα) και οι 22 μηνιαίες (π.χ. ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών και τα τελωνειακά στοιχεία για τις νέες παραγγελίες εξαγωγών). Μεταξύ των ειδικών ανά χώρα δεικτών – για 12 χώρες που αντιπροσωπεύουν το 64% του παγκόσμιου εμπορίου – η επιλογή μεταβλητών βάσει δεδομένων αντικατοπτρίζει τον κεντρικό ρόλο της Κίνας, καθώς αρκετοί από τους επιλεγμένους δείκτες σχετίζονται με το κινεζικό εμπόριο (εξαγωγές αυτοκινήτων, συνολικό εμπόριο και εισαγωγές LNG, σιδήρου και πετρελαίου).

Τα δορυφορικά δεδομένα βελτιώνουν σημαντικά την προβλεπτική ικανότητα του δείκτη, τόσο ως προς την ακρίβεια κατεύθυνσης (αύξηση από 50% σε 80%) όσο και ως προς την ακρίβεια σημείου (μείωση του σφάλματος εκτός δείγματος κατά το ήμισυ). Η ακρίβεια πρόβλεψης της κατεύθυνσης εκτός δείγματος του προηγούμενου δείκτη ήταν κάτω από 50%, κάτι που σημαίνει ότι προέβλεπε σωστά την κατεύθυνση του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου λιγότερες από τις μισές φορές. Συγκριτικά, ο αναθεωρημένος δείκτης θα είχε προβλέψει ορθά την κατεύθυνση σε περίπου 80% των περιπτώσεων κατά την περίοδο 2021-24 (Διάγραμμα Β, γράφημα α).⁴ Παρόμοια αποτελέσματα παρατηρούνται όσον αφορά την ακρίβεια της πρόβλεψης σημείου, όπου η ρίζα του μέσου τετραγωνικού

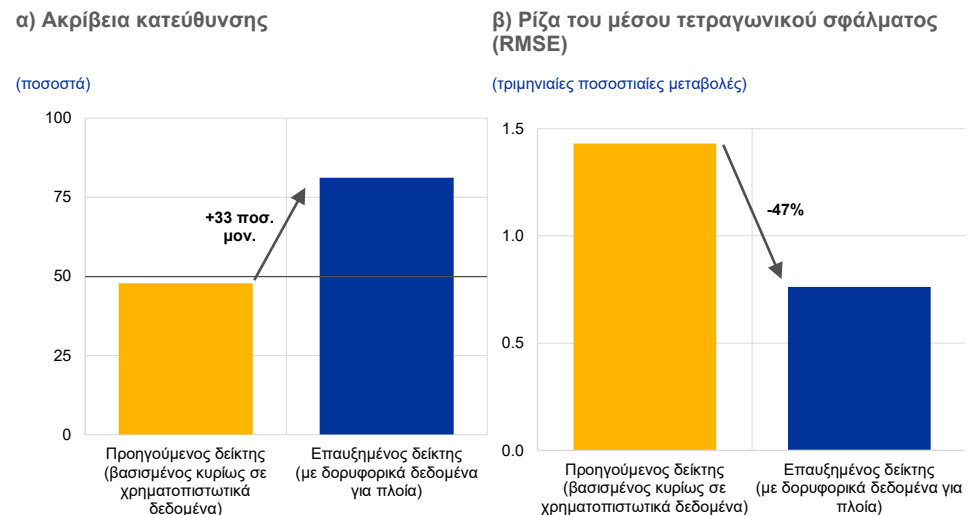
³ Εφαρμόστηκαν μεθοδολογικές βελτιώσεις για να διασφαλιστεί η συνέπεια των μετατροπών, των σημείων εκκίνησης και της αλληλουχίας της ανάλυσης κύριων συνιστωσών. Το σύνολο των ανεξάρτητων μεταβλητών (regressors) επεκτάθηκε με προσαρμογές υψηλής συχνότητας, σύμφωνα με τους Wegmüller and Glocker (2023). Οι τεχνικές αλλαγές είχαν περιορισμένο αντίκτυπο στις επιδόσεις εκτός δείγματος.

⁴ Οι προβλέψεις είναι σε ψευδοπραγματικό χρόνο, πράγμα που σημαίνει ότι λαμβάνουν υπόψη καθυστερήσεις στη δημοσίευση, αλλά όχι αναθεωρήσεις.

σφάλματος (RMSE) εκτός δείγματος μειώνεται κατά περίπου 50% (Διάγραμμα Β, γράφημα β).

Διάγραμμα Β

Ακρίβεια πρόβλεψης εκτός δείγματος



Πηγές: Bloomberg, S&P Global, Haver, QuantCube και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ακρίβεια κατά την περίοδο 2021-24. Στο γράφημα α), η ακρίβεια κατεύθυνσης είναι το ποσοστό των περιόδων κατά τις οποίες η κατεύθυνση της μεταβολής στον πραγματικό ρυθμό αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών (θετικής ή αρνητικής) συνέπεσε με την κατεύθυνση που προβλέφθηκε από τον δείκτη.

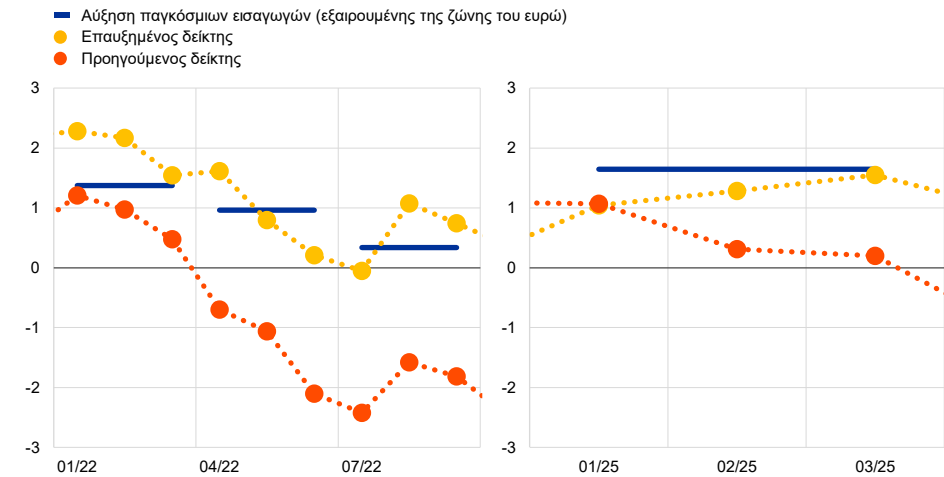
Ο επαυξημένος δείκτης υπερτερεί κατά πολύ του προηγούμενου δείκτη σε περιόδους κατά τις οποίες οι μεταβλητές των χρηματοπιστωτικών αγορών αποκλίνουν από τη δυναμική του παγκόσμιου εμπορίου. Το παγκόσμιο εμπόριο συσχετίζεται σε γενικές γραμμές ικανοποιητικά με τις διακυμάνσεις των χρηματοπιστωτικών αγορών (Barhoumi and Ferrara 2015), αλλά αυτή η σχέση μπορεί να οδηγήσει σε εσφαλμένα μηνύματα όταν οι χρηματοπιστωτικές αγορές αποσυνδέονται σε μεγάλο βαθμό από τη δυναμική του εμπορίου. Αυτό συνέβη το 2022, όταν οι χρηματιστηριακές αγορές υποχώρησαν εν μέσω αυξανόμενου πληθωρισμού και γεωπολιτικών κλυδωνισμών, ενώ το παγκόσμιο εμπόριο ήταν ανθεκτικό λόγω της σταδιακής άμβλυνσης των προβλημάτων στις αλυσίδες εφοδιασμού (Διάγραμμα Γ, γράφημα α). Παρόμοια κατάσταση προέκυψε το α' τρίμηνο του 2025, όταν οι δείκτες τιμών στις χρηματοπιστωτικές αγορές υποχώρησαν λόγω της πολιτικής αβεβαιότητας, ενώ το παγκόσμιο εμπόριο ενισχύθηκε από την επίσπευση των εισαγωγών εν αναμονή της αύξησης των δασμών (Διάγραμμα Γ, γράφημα β). Και στα δύο επεισόδια, ο προηγούμενος δείκτης υποδήλωνε ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου πολύ χαμηλότερο από τον πραγματικό, τον οποίο αποτύπωνε με μεγαλύτερη ακρίβεια ο επαυξημένος δείκτης.

Διάγραμμα Γ

Προβλέψεις εκτός δείγματος

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές ανηγμένες σε τριμηνιαία βάση)

α) Προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού β) α' τρίμηνο 2025



Πηγές: Bloomberg, S&P Global, Haver, QuantCube και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

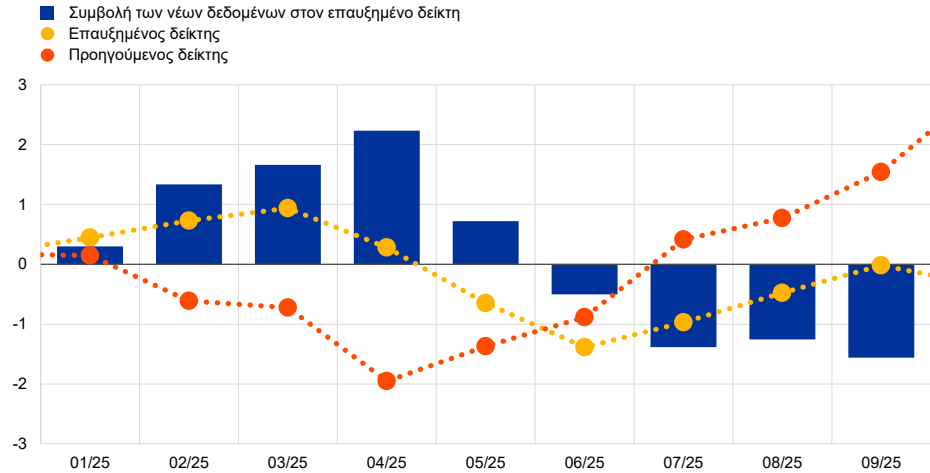
Ο επαυξημένος δείκτης υποδηλώνει επί του παρόντος ότι το παγκόσμιο εμπόριο παραμένει υποτονικό, αν και βελτιώνεται (Διάγραμμα Δ).

Ο επαυξημένος δείκτης φανερώνει ότι το παγκόσμιο εμπόριο έφθασε στο κατώτατο σημείο του το β' τρίμηνο του 2025, συμβαδίζοντας με την απότομη μείωση των αμερικανικών εισαγωγών (-8% σε τριμηνιαία βάση) και βελτιώθηκε το γ' τρίμηνο. Η ανάκαμψη αυτή συνάδει με τα πρόσφατα δημοσιευμένα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών από την Κίνα και τη Νότιο Κορέα που παρουσιάζουν ισχυρές εξαγωγικές επιδόσεις – ενισχυμένες στην περίπτωση της Νοτίου Κορέας από την αύξηση των εξαγωγών που σχετίζονται με την τεχνητή νοημοσύνη, οι οποίες αντισταθμίζουν εν μέρει την επιβάρυνση από τους δασμούς. Ενώ ο επαυξημένος δείκτης φανερώνει άνοδο του εμπορίου κάτω από τον μέσο όρο, ο προηγούμενος δείκτης θα παρουσίαζε μια σημαντικά πιο αισιόδοξη εικόνα λόγω της ευρωστίας των χρηματοπιστωτικών αγορών. Στον επαυξημένο δείκτη, τα νέα δορυφορικά δεδομένα μετράζουν τέτοιου είδους ενδείξεις.

Διάγραμμα Δ

Δείκτης παρακολούθησης παγκόσμιου εμπορίου

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές ανηγμένες σε τριμηνιαία βάση, απόκλιση από τον μέσο όρο της περιόδου 2016-24)



Πηγές: Bloomberg, S&P Global, Haver, QuantCube και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα δείχνει απόκλιση 0,8% από τον μέσο ρυθμό αύξησης κατά την περίοδο 2016-24. Η "συμβολή των νέων δεδομένων στον επαυξημένο δείκτη" υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ του προηγούμενου δείκτη και του επαυξημένου δείκτη.

Ο δείκτης παρακολούθησης του παγκόσμιου εμπορίου συμπληρώνει άλλα εργαλεία πρόβλεψης του εμπορίου, συμβάλλοντας στη διαμόρφωση μιας εκτίμησης των βραχυπρόθεσμων προοπτικών "από επάνω προς τα κάτω" (top-down assessment).

Ο δείκτης συμπληρώνει τα δυναμικά υποδείγματα παραγόντων και τις εμπορικές εξισώσεις που βασίζονται σε διόρθωση σφαλμάτων για να χρησιμεύσει ως σημείο εκκίνησης για την ανάλυση του εμπορίου. Προσφέρει μια έγκαιρη σφυγμομέτρηση, βασιζόμενος σε δεδομένα υψηλής συχνότητας, γεγονός που τον καθιστά πιο ευαίσθητο στις γρήγορες μετατοπίσεις της δυναμικής του εμπορίου από τα υποδείγματα που στηρίζονται σε μηνιαία ή τριμηνιαία στοιχεία. Ωστόσο, ο δείκτης συμπληρώνει και δεν υποκαθιστά άλλα εργαλεία, καθώς, υπό κανονικές συνθήκες, τα δεδομένα υψηλής συχνότητας, τα οποία εμπεριέχουν εγγενώς στατιστικό θόρυβο, ενδέχεται να έχουν δευτερεύουσα σημασία.

Βιβλιογραφία

Bai, J. and Ng, S. (2008), "Forecasting economic time series using targeted predictors", *Journal of Econometrics*, Vol. 146, No 2, October, 304-317.

Barhoumi, K. and Ferrara, L. (2015), "[A World Trade Leading Index \(WTLI\)](#)", *IMF Working Papers*, No 2015/020, International Monetary Fund, January.

Delle Chiaie, S. and Perez-Quirós, G. (2020), "Nowcasting economic activity and trade in times of COVID-19: are high frequency data useful?", αδημοσίευτο χειρόγραφο.

Efron, B., Hastie, T., Johnstone, I. and Tibshirani, R. (2004), "[Least angle regression](#)", *The Annals of Statistics*, Vol. 32, No 2, April, 407-499.

Fan, J., and Lv, J. (2008), “[Sure independence screening for ultrahigh dimensional feature space](#)”, *Journal of the Royal Statistical Society Series B: Statistical Methodology*, Vol. 70, No 5, October, 849-911.

Lewis, D., Mertens, K., Stock, J. and Trivedi, M. (2022), “Measuring real activity using a weekly economic index”, *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 37, No 4, November, 667-687.

Wegmüller, P. and Glocker, C. (2023), “US weekly economic index: Replication and extension”, *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 38, No 6, September/October, 977-985.

Επανεξέταση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών: πρόσφατη δυναμική και υποκείμενοι παράγοντες μεταβολής

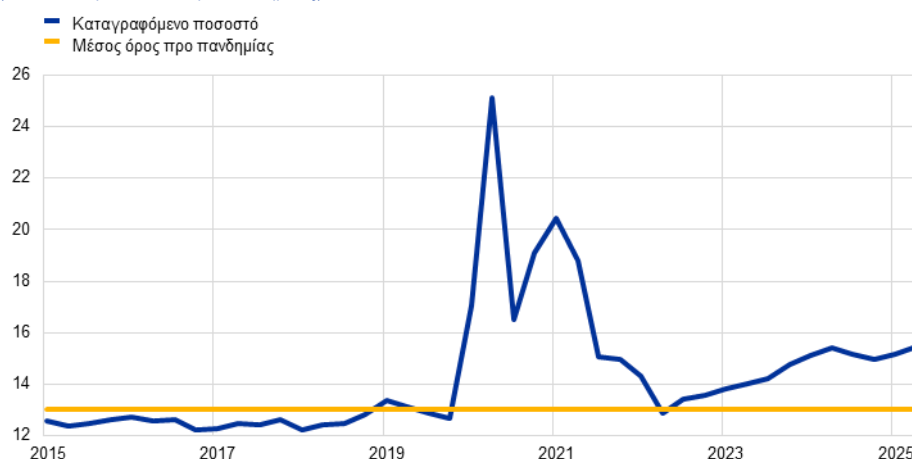
Μαρία Δήμου, Marco Flaccadoro και Johannes Gareis

Το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών, μετά την υποχώρηση από την κορύφωσή του που σχετιζόταν με την πανδημία, αυξήθηκε εκ νέου από τα μέσα του 2022 έως τα μέσα του 2024 και έκτοτε παραμένει σε γενικές γραμμές σταθερό σε υψηλό επίπεδο (Διάγραμμα Α). Το εποχικά διορθωμένο ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών, όπως αναφέρεται στους τριμηνιαίους τομεακούς λογαριασμούς (quarterly sector accounts – QSA) της Eurostat, ανήλθε κατά μέσο όρο σε περίπου 13% μεταξύ 1999 και 2019. Αφού είχε αυξηθεί έντονα στη διάρκεια της πανδημίας, το β' τρίμηνο του 2022 επανήλθε σε επίπεδα κοντά στον ιστορικό μέσο όρο και στη συνέχεια άρχισε να αυξάνεται εκ νέου, φθάνοντας το 15,4% έως τα μέσα του 2024. Έκτοτε, παραμένει σε γενικές γραμμές σταθερό σε αυτό το υψηλό επίπεδο. Το παρόν πλαίσιο παρέχει επικαιροποιημένα στοιχεία σχετικά με την εξέλιξη του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών και των πρόσφατων παραγόντων μεταβολής του.¹

Διάγραμμα Α

Ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών

(% του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος)



Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και υπολογισμοί της Eurostat (QSA) και της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Εποχικώς διορθωμένα στοιχεία. Ο μέσος όρος προ πανδημίας υπολογίζεται από το α' τρίμηνο του 1999 έως το δ' τρίμηνο του 2019. Πιο πρόσφατη παρατήρηση: β' τρίμηνο 2025.

Από τα μέσα του 2024, το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα και η κατανάλωση των νοικοκυριών αυξάνονται με παρόμοιους σε γενικές γραμμές ρυθμούς, με αποτέλεσμα το ποσοστό αποταμίευσης να έχει σταθεροποιηθεί σε υψηλότερο επίπεδο από ό,τι πριν από την πανδημία. Σύμφωνα με στατιστική ανάλυση, το αυξανόμενο πραγματικό εισόδημα – ιδίως το εισόδημα από εργασία – στήριξε το

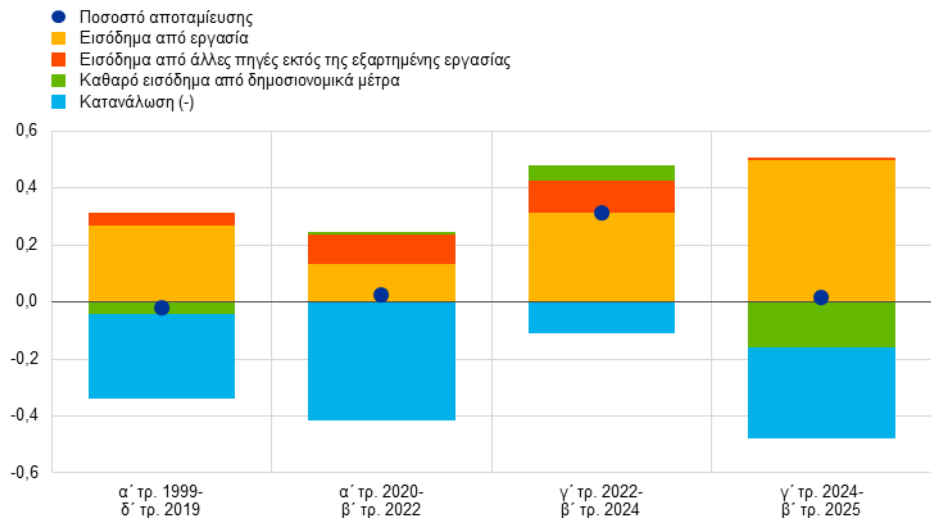
¹ Για μια ανάλυση των παραγόντων στους οποίους οφείλεται η αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ από τα μέσα του 2022 έως τα μέσα του 2024, βλ. Bobasu et al. (2024).

ποσοστό αποταμίευσης πριν από την πανδημία, ενώ η υψηλότερη πραγματική κατανάλωση άσκησε αντισταθμιστική επίδραση (Διάγραμμα Β). Σε σύγκριση με την περίοδο πριν από την πανδημία, ο ρυθμός αύξησης του εισοδήματος επιταχύνθηκε σημαντικά από τα μέσα του 2022 έως τα μέσα του 2024, κυρίως λόγω της μεγαλύτερης συμβολής των εισοδημάτων από άλλες πηγές εκτός της εξαρτημένης εργασίας – όπως εισόδημα από αυτοαπασχόληση, καθαρά έσοδα από τόκους, μερίσματα και ενοίκια – και του καθαρού εισοδήματος από δημοσιονομικά μέτρα που θεσπίστηκαν για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης, συμπεριλαμβανομένων μη στοχευμένων μέτρων στήριξης. Αυτοί οι παράγοντες πιθανώς αύξησαν το ποσοστό αποταμίευσης, καθώς τα εισοδήματα από πηγές εκτός εξαρτημένης εργασίας συσσωρεύονται δυσανάλογα σε νοικοκυριά υψηλότερου εισοδήματος που έχουν μεγαλύτερη ροπή προς αποταμίευση.² Από τα μέσα του 2024 το ποσοστό αποταμίευσης παραμένει σε γενικές γραμμές σταθερό, καθώς η δυναμική του πραγματικού εισοδήματος και της πραγματικής κατανάλωσης εξομαλύνθηκε, ενώ η εντονότερη αύξηση του εισοδήματος από εργασία – η οποία αντικατοπτρίζει την αναπλήρωση των πραγματικών μισθών και τη συνεχή άνοδο της απασχόλησης – αντιστάθμισε τη μείωση του εισοδήματος από άλλες πηγές εκτός εξαρτημένης εργασίας και τη σταδιακή απόσυρση των δημοσιονομικών μέτρων στήριξης.

Διάγραμμα Β

Συμβολή της αύξησης του εισοδήματος και της κατανάλωσης στις μεταβολές του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες· μέσοι όροι)



Πηγές: Eurostat, EKT και υπολογισμοί της Eurostat (QSA) και της EKT.

Σημειώσεις: Η τριμηνιαία μεταβολή του ποσοστού αποταμίευσης είναι περίπου ίση με τη διαφορά μεταξύ του τριμηνιαίου ρυθμού αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και της πραγματικής κατανάλωσης. Το εισόδημα αναλύεται σε εισόδημα από εργασία (αμοιβές των μισθωτών), εισόδημα από άλλες πηγές εκτός της εξαρτημένης εργασίας (εισόδημα από αυτοαπασχόληση, καθαρά έσοδα από τόκους, μερίσματα και ενοίκια) και καθαρό εισόδημα από δημοσιονομικά μέτρα (μεταβιβάσεις και φόροι εισοδήματος και περιουσίας). Οι συνιστώσες του εισοδήματος και η κατανάλωση εκφράζονται σε πραγματικούς όρους με τη χρήση του αποπληθωριστή ιδιωτικής κατανάλωσης από τους εθνικούς λογαριασμούς.

Οι εμπειρικές εκτιμήσεις δείχνουν ότι το ποσοστό αποταμίευσης παρέμεινε αυξημένο πέρυσι, καθώς η αρνητική συμβολή της μείωσης των πραγματικών επιτοκίων και της βελτίωσης των πραγματικών θέσεων καθαρού πλούτου δεν

² Για μια επισκόπηση των μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής που εφαρμόστηκαν στη ζώνη του ευρώ κατά την περίοδο υψηλού πληθωρισμού, βλ. Bankowski et al. (2023).

αντιστάθμισε πλήρως τη στήριξη από την έντονη αύξηση του πραγματικού εισοδήματος από την εργασία. Ένα εμπειρικό υπόδειγμα για την πραγματική

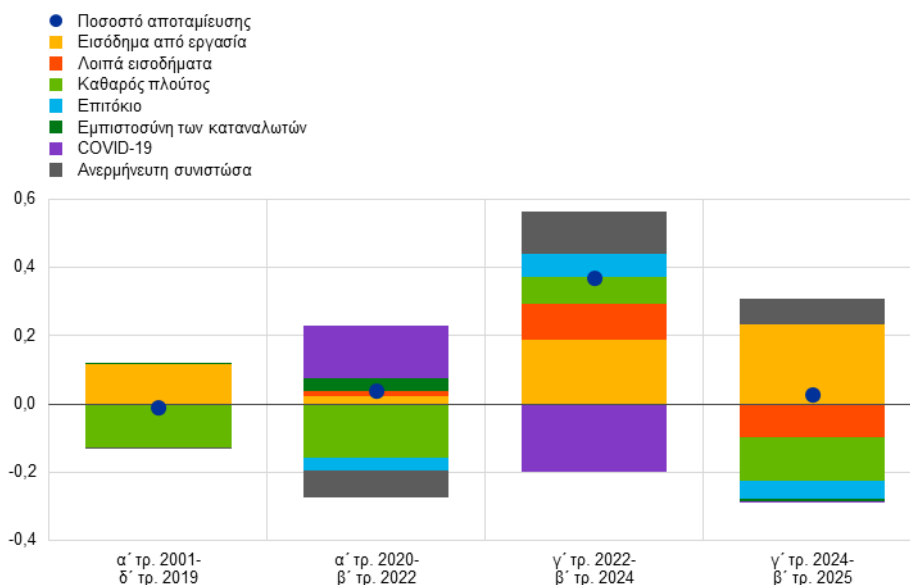
κατανάλωση των νοικοκυριών δείχνει ότι, πριν από την πανδημία, το υψηλότερο πραγματικό εισόδημα – ιδίως το εισόδημα από την εργασία – αύξανε το ποσοστό αποταμίευσης, καθώς η κατανάλωση δεν προσαρμοζόταν αναλογικά με το εισόδημα, ενώ η αύξηση του πραγματικού καθαρού πλούτου το συμπίεζε μειώνοντας τα κίνητρα των νοικοκυριών για αποταμίευση και, ως εκ τούτου, ενθαρρύνοντας την υψηλότερη κατανάλωση (Διάγραμμα Γ). Η άνοδος του ποσοστού αποταμίευσης από τα μέσα του 2022 έως τα μέσα του 2024 αντανάκλασε την ταχεία αύξηση του εισοδήματος από εργασία, ενώ η εντονότερη από τη συνήθη αύξηση των λοιπών εισοδημάτων (δηλαδή του αθροίσματος του εισοδήματος από άλλες πηγές εκτός της εξαρτημένης εργασίας και του εισοδήματος από δημοσιονομικά μέτρα) είχε επίσης σημαντική θετική συμβολή.³ Ο χαμηλότερος πραγματικός καθαρός πλούτος μετά την απότομη άνοδο του πληθωρισμού και τα υψηλότερα πραγματικά επιτόκια που επέφερε η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής παρείχαν πρόσθετες ανοδικές συμβολές, ενώ τα αρνητικά επακόλουθα της πανδημίας επηρέασαν αρνητικά το ποσοστό αποταμίευσης καθώς η κατανάλωση εξομαλύνθηκε. Από τα μέσα του 2024, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού εισοδήματος από εργασία επιταχύνθηκε εκ νέου, ασκώντας ισχυρή ανοδική ώθηση στο ποσοστό αποταμίευσης. Ωστόσο, αυτή αντισταθμίστηκε από την αύξηση του πραγματικού καθαρού πλούτου – του οποίου η συμβολή στο ποσοστό αποταμίευσης επανήλθε στον ιστορικό μέσο όρο της – τη μείωση των πραγματικών επιτοκίων και την αντιστροφή προγενέστερων αυξήσεων στα λοιπά εισοδήματα.

³ Για μια ανάλυση των πρόσφατων εξελίξεων του εισοδήματος από εργασία και των λοιπών εισοδημάτων των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ και του ρόλου τους στην υποτονική αύξηση της κατανάλωσης μετά την πανδημία, βλ. Ceci και Flaccadoro (2026).

Διάγραμμα Γ

Συμβολές στη μεταβολή του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών: ανάλυση βάσει υποδείγματος

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες· μέσοι όροι)



Πηγές: Eurostat, EKT και υπολογισμοί της Eurostat (QSA) και της EKT.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα δείχνει τις συμβολές του πραγματικού εισοδήματος από εργασία και των πραγματικών λοιπών εισοδημάτων (δηλ. του αθροίσματος του εισοδήματος από άλλες πηγές εκτός της εξαρτημένης εργασίας και του εισοδήματος από δημοσιονομικά μέτρα), του πραγματικού καθαρού πλούτου, των πραγματικών επιτοκίων, της εμπιστοσύνης των καταναλωτών, της πανδημίας COVID-19 και μιας εναπομένουσας συνιστώσας στις μέσες μεταβολές του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών σε διαφορετικές περιόδους. Η ανάλυση βασίζεται στην εκτίμηση ενός υποδείγματος διόρθωσης σφάλματος για την αύξηση της κατανάλωσης των νοικοκυριών, λαμβάνοντας ως δεδομένο την αύξηση του πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών. Οι συνιστώσες του εισοδήματος και ο καθαρός πλούτος αποπληθωρίζονται με βάση τον αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης από τους εθνικούς λογαριασμούς. Το πραγματικό επιτόκιο μετρείται με το EURIBOR τριών μηνών διορθωμένο βάσει του αναμενόμενου ετήσιου πληθωρισμού τιμών καταναλωτή από την έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τους καταναλωτές. Το υπόδειγμα εκτιμάται σε τριμηνιαία συχνότητα από το α' τρίμηνο του 1999 έως το β' τρίμηνο του 2025. Για λεπτομέρειες σχετικά με παρόμοιο υπόδειγμα χωρίς ψευδομεταβλητές COVID-19 και χωρίς διαχωρισμό του εισοδήματος σε εισόδημα από εργασία και λοιπά εισοδήματα, βλ. Bobas et al. (2024).

Η αβεβαιότητα των νοικοκυριών σχετικά με την οικονομική τους κατάσταση φαίνεται επίσης να διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στις αποφάσεις αποταμίευσης.

Οι πληροφορίες σε επίπεδο νοικοκυριών από την Έρευνα

Προσδοκιών των Καταναλωτών (CES) χρησιμοποιούνται για να ρίξουν φως σε

παράγοντες που δεν αποτυπώνονται από τους συνήθεις μακροοικονομικούς

προσδιοριστικούς παράγοντες, όπως υποδεικνύεται από τη θετική ανερμήνευτη

συνιστώσα στην ανάλυση βάσει υποδείγματος από τα μέσα του 2022 (Διάγραμμα Γ).

Ειδικότερα, η ανάλυση επικεντρώνεται στην αβεβαιότητα που σχετίζεται με την

πολιτική και την ατομική αβεβαιότητα, όπως αντικατοπτρίζεται στα κίνητρα

αποταμίευσης με βάση τη θεωρία του *Ricardo* και στα κίνητρα αποταμίευσης για

λόγους *πρόνοιας*.⁴ Μια νέα ερώτηση που περιλαμβάνεται στο ερωτηματολόγιο της

CES του Νοεμβρίου 2025 αποκαλύπτει ότι τα κίνητρα πρόνοιας και τα ρικαρδιανά

κίνητρα είναι σημαντικά για το 50% περίπου των ερωτηθέντων στις αποφάσεις

αποταμίευσης, ενώ το 25-30% αναφέρει επίσης το ένα ή το άλλο ως τον

⁴ Τα κίνητρα με βάση τη θεωρία του *Ricardo* αναφέρονται στην αποταμίευση εν αναμονή μεταβολών στη φορολογία ή στις κρατικές παροχές ως αποτέλεσμα του τρέχοντος δανεισμού της κυβέρνησης (Barro 1974). Τα κίνητρα για λόγους *πρόνοιας* αναφέρονται στην αποταμίευση προκειμένου να προστατευθεί η κατανάλωση από απρόβλεπτες διακυμάνσεις του εισοδήματος (σύνεση έναντι ανυπομονησίας) (Carroll 1997).

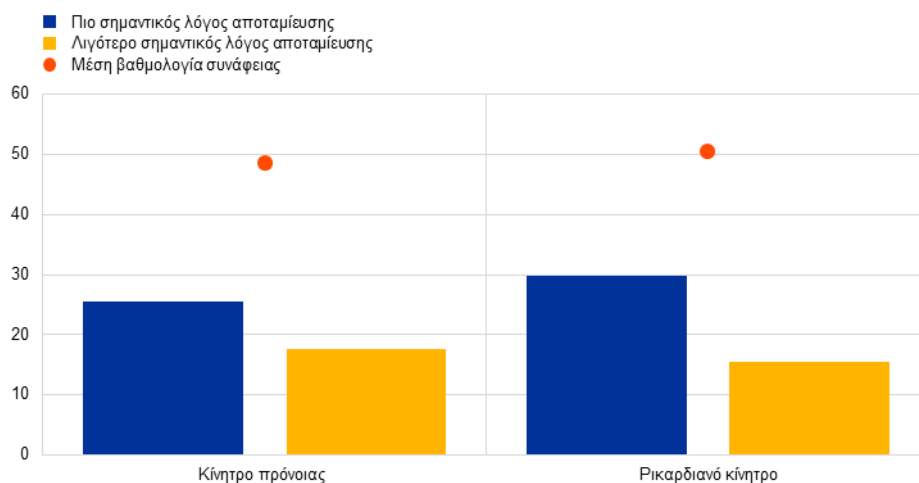
σημαντικότερο λόγο αποταμίευσης (Διάγραμμα Δ, γράφημα α).⁵ Μια πιο προσεκτική εξέταση των διατομεακών διαφορών μεταξύ των συμμετεχόντων δείχνει ότι η σημασία αυτών των δύο κινήτρων εξαρτάται κυρίως από τους οικονομικούς περιορισμούς που αντιμετωπίζουν οι ερωτηθέντες και τον βαθμό αβεβαιότητας σχετικά με την οικονομική τους κατάσταση, ενώ οι διαφορές στο εισόδημα και στην ηλικία φαίνεται να διαδραματίζουν υποδεέστερο ρόλο (Διάγραμμα Δ, γράφημα β). Τα νοικοκυριά που δεν αναφέρουν περιορισμούς ρευστότητας είναι πιθανότερο να αποδίδουν σημαντικά μεγαλύτερη σημασία και στα δύο κίνητρα, γεγονός που συνάδει με την ισχυρότερη ικανότητά τους να κάνουν σχέδια και να αποταμιεύουν (“χωρίς περιορισμούς”). Ταυτόχρονα, οι ερωτηθέντες που αναφέρουν υψηλό βαθμό βεβαιότητας σχετικά με τη μελλοντική οικονομική τους κατάσταση (“βεβαιότητα”) αποδίδουν σημαντικά μικρότερη σημασία στα δύο κίνητρα από ό,τι τα νοικοκυριά που αντιμετωπίζουν μεγαλύτερη αβεβαιότητα. Οι ομοιότητες στους προσδιοριστικούς παράγοντες των δύο κινήτρων υποδηλώνουν ότι είναι κοντά εννοιολογικά, με τους ερωτηθέντες να τείνουν να αντιλαμβάνονται τις ενέργειες της κυβέρνησης ως πρόσθετη πηγή εισοδηματικής αβεβαιότητας. Αυτό συνάδει με προηγούμενη ανάλυση που ανέδειξε τη σημασία της γεωπολιτικής και πολιτικής αβεβαιότητας για τις καταναλωτικές δαπάνες.⁶

Διάγραμμα Δ

Επικράτηση του κινήτρου πρόνοιας και του ρικαρδιανού κινήτρου στους ερωτηθέντες και οι προσδιοριστικοί παράγοντές τους

α) Επικράτηση του κινήτρου πρόνοιας και του ρικαρδιανού κινήτρου στους ερωτηθέντες της έρευνας

(βαθμολογία συνάφειας (0-100) και ποσοστά ερωτηθέντων)

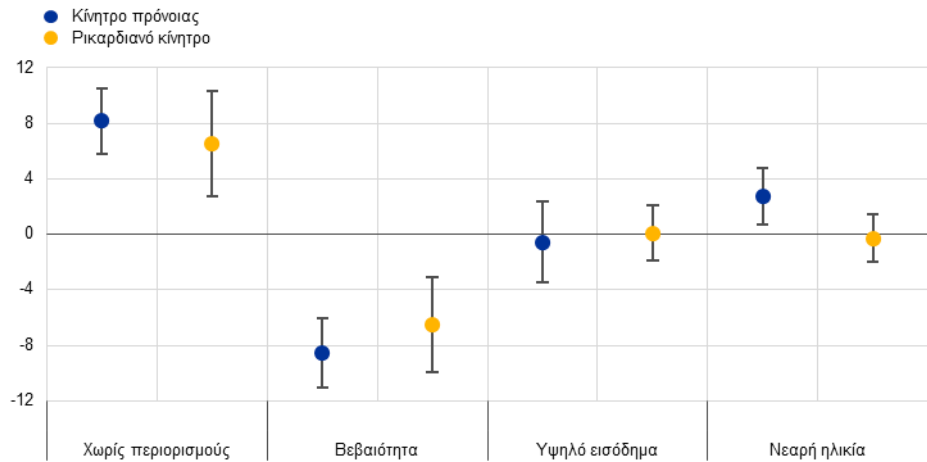


⁵ Οι ερωτηθέντες κλήθηκαν να αξιολογήσουν σε κλίμακα από 0% (καθόλου σημαντικό) έως 100% (πολύ σημαντικό) πώς τα επιλεγμένα κίνητρα επηρέασαν τις αποφάσεις τους για αποταμίευση. Αυτά τα κίνητρα περιλάμβαναν τη σχετική ελκυστικότητα της αποταμίευσης σήμερα (διαχρονική υποκατάσταση), ένα κίνητρο πρόνοιας, ανησυχίες σχετικά με αλλαγές σε κρατική φορολογία/παροχές (ρικαρδιανό κίνητρο) και την αποταμίευση από συνήθεια.

⁶ Βλ. για παράδειγμα Andersson et al. (2024).

β) Προσδιοριστικοί παράγοντες επικράτησης κινήτρων πρόνοιας και ρικαρδιανών κινήτρων

(μεταβολή της μέσης βαθμολογίας συνάφειας, ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Σταθμισμένα στοιχεία CES και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Γράφημα β): Η ψευδομεταβλητή *χωρίς περιορισμούς* ισούται με 1 για τους ερωτηθέντες που δηλώνουν ότι θα διέθεταν επαρκείς οικονομικούς πόρους για την κάλυψη απροσδόκητης πληρωμής ίσης με το μηνιαίο εισόδημα του νοικοκυριού τους. Η ψευδομεταβλητή *βεβαιότητα* (όπως δηλώνεται από τους ίδιους τους ερωτηθέντες) ισούται με 1 για τους ερωτηθέντες που θεωρούν εύκολο ή μετρίως εύκολο να προβλέψουν τη μελλοντική οικονομική τους κατάσταση και 0 σε αντίθετη περίπτωση. Η ψευδομεταβλητή *υψηλό εισόδημα* ισούται με 1 για τους ερωτηθέντες με εισοδήματα άνω του διάμεσου. Η ψευδομεταβλητή *νεαρή ηλικία* ισούται με 1 για τους ερωτηθέντες ηλικίας έως 49 ετών. Οι παλινδρομήσεις περιλαμβάνουν τις σταθερές επιδόσεις ανά χώρα και σταθμίζονται με τη χρήση σύνθετων συντελεστών στάθμισης, οι οποίοι ορίζονται ως μεμονωμένες ονομαστικές αποταμιεύσεις από τον Οκτώβριο του 2025 πολλαπλασιαζόμενες με τους συντελεστές στάθμισης της έρευνας. Τα τυπικά σφάλματα ομαδοποιούνται σε επίπεδο χώρας.

Συνολικά, τα στοιχεία που βασίζονται σε υποδείγματα και έρευνες υποδηλώνουν ότι τόσο συγκυριακοί όσο και συμπεριφορικοί παράγοντες έχουν συμβάλει ώστε το ποσοστό αποταμίευσης να παραμένει υψηλό αλλά σε γενικές γραμμές σταθερό. Ενώ η δυναμική του εισοδήματος και του πλούτου έχει επιστρέψει σε μεγάλο βαθμό στα προ της πανδημίας πρότυπα, η αυξημένη αβεβαιότητα και τα κίνητρα πρόνοιας πιθανώς συνεχίζουν να ασκούν ανοδικές πιέσεις στις αποταμιεύσεις.

Βιβλιογραφία

Andersson, M., Bobasu, A. and De Santis, R.A. (2024), “[Ποιες είναι οι οικονομικές ενδείξεις που παρέχουν οι δείκτες αβεβαιότητας;](#)”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ.

Bankowski, K., Bouabdallah, O., Checherita-Westphal, C., Freier, M., Jacquinot, P. and Muggenthaler, P. (2023), “[Fiscal policy and high inflation](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 2, ECB.

Barro, R.J. (1974), “Are government bonds net wealth?”, *Journal of Political Economy*, Vol. 82, No 6, 1095-1117.

Bobasu, A., Gareis, J. and Stoevsky, G. (2024), “[Πώς εξηγείται το υψηλό ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ;](#)”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ.

Carroll, C.D. (1997), “Buffer-stock saving and the life cycle/permanent income hypothesis”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 112, No 1, 1-55.

Ceci, D. and Flaccadoro, M. (2026), “The recent weakness in household consumption: evidence from the euro area and Italy”, *Occasional Papers*, Bank of Italy, forthcoming.

Ανέκτησαν οι κατοικίες την ελκυστικότητά τους; Τι φανερώνει ο νέος δείκτης Sharpe για τις επενδύσεις σε οικιστικά ακίνητα με βάση στοιχεία ερευνών

Niccolò Battistini, Adam Baumann, Johannes Gareis και Desislava Rusinova

Οι επενδύσεις σε κατοικίες είναι προάγγελος των εξελίξεων στην οικονομία. Η Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών (CES) της ΕΚΤ παρέχει επίκαιρη πληροφόρηση για το κατά πόσον οι επενδύσεις αυτές κρίνονται ελκυστικές κατά την αντίληψη των νοικοκυριών. Η σημασία των επενδύσεων σε κατοικίες είναι μεγάλη τόσο σε ατομικό όσο και σε συνολικό επίπεδο.¹ Για πολλούς, η αγορά κατοικίας αντιπροσωπεύει τη σημαντικότερη οικονομική απόφαση της ζωής τους, ενώ σε μακροοικονομικό επίπεδο οι επενδύσεις σε οικιστικά ακίνητα λειτουργούν πρωτίστως ως προπορευόμενος δείκτης της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας.² Προσεγγιζόμενες υπό το διπλό αυτό πρίσμα, οι αντιλήψεις των νοικοκυριών παρέχουν πολύτιμες πληροφορίες για την παρακολούθηση των διακυμάνσεων των επενδύσεων σε κατοικίες και, πιθανώς, για την πρόβλεψη ευρύτερων οικονομικών εξελίξεων. Η έρευνα CES παρέχει έναν άμεσο, ποιοτικό δείκτη της διάθεσης των νοικοκυριών να επενδύσουν σε κατοικίες – δηλ. το ποσοστό των ερωτηθέντων που θεωρούν καλή επένδυση την αγορά ακινήτου σήμερα στη γειτονιά τους. Συμπληρωματικά, το παρόν πλαίσιο εισάγει έναν έμμεσο, ποσοτικό δείκτη της ελκυστικότητας των επενδύσεων σε κατοικίες για τα νοικοκυριά: τον δείκτη Sharpe, έναν ευρέως χρησιμοποιούμενο χρηματοοικονομικό δείκτη συσχέτισης του κινδύνου μιας επένδυσης με την απόδοσή της.³

Ο δείκτης Sharpe για τις επενδύσεις σε οικιστικά ακίνητα (Sharpe για τα οικιστικά ακίνητα) προκύπτει από τις προσδοκίες των νοικοκυριών για τις τιμές των κατοικιών, σε συνδυασμό με έναν δείκτη του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου. Συγκεκριμένα, από τον πληθυσμιακό μέσο όρο των προσδοκιών του

¹ Βλ. Piazzesi and Schneider (2016) για μια επισκόπηση της βιβλιογραφίας όσον αφορά τα χαρακτηριστικά του τομέα και των αγορών κατοικιών και τη σχέση τους με τη νομισματική πολιτική.

² Ενώ οι ίδιες οι επενδύσεις σε κατοικίες αποτελούν συνιστώσα των δαπανών, έχουν σημαντική επίδραση και σε άλλες συνιστώσες. Π.χ. όταν εξοπλίζονται νέες ή ανακαινισμένες κατοικίες, αυξάνεται η κατανάλωση οικιακών αγαθών. Οι αποφάσεις που σχετίζονται με τη στέγαση τείνουν να εμφανίζουν υψηλό βαθμό συσχέτισης μεταξύ των νοικοκυριών, καθώς επηρεάζονται από συνολικές μακροοικονομικές μεταβλητές, όπως οι δημογραφικές μεταβάσεις και οι πιστωτικές και χρηματοδοτικές συνθήκες. Ως εκ τούτου, λειτουργούν ως σημαντικός μηχανισμός μετάδοσης των υποκείμενων διαταραχών. Κατά συνέπεια, οι εξελίξεις στον τομέα των επενδύσεων σε κατοικίες μπορεί να έχουν ευρύτερο αντίκτυπο στην οικονομία. Ειδικότερα διαπιστώθηκε ότι προπορεύονται των εξελίξεων στο ΑΕΠ, ιδίως κατά το διάστημα πριν από την εκδήλωση μιας ύφεσης. Βλ. μεταξύ άλλων Leamer (2007) και Leamer (2015) για τον ρόλο των επενδύσεων σε κατοικίες στον οικονομικό κύκλο των ΗΠΑ, καθώς και Battistini et al. (2018) για τον ρόλο των επενδύσεων σε κατοικίες ως εργαλείου πρόβλεψης μελλοντικών υφέσεων στη ζώνη του ευρώ.

³ Ο δείκτης Sharpe μετρά την επιπλέον απόδοση που επιτυγχάνει ένας επενδυτής για τη μεγαλύτερη έκθεσή του σε μεταβλητότητα από την επένδυση σε ένα περιουσιακό στοιχείο υψηλότερου κινδύνου. Υψηλότερη τιμή του δείκτη υποδηλώνει ότι η απόδοση είναι μεγαλύτερη σε σχέση με τον κίνδυνο του περιουσιακού στοιχείου. Ο Sharpe χρησιμοποιείται στο παρόν πλαίσιο ως ένας κυκλικός δείκτης της ελκυστικότητας των επενδύσεων σε κατοικίες με βάση τις προσδοκίες των νοικοκυριών, και όχι ως εργαλείο σύγκρισης του προφίλ κινδύνου-απόδοσης των επενδύσεων σε κατοικίες με εκείνο άλλων κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων. Ισχύουν οι συνήθεις επιφυλάξεις, καθώς οι αποδόσεις των επενδύσεων σε κατοικίες διαφέρουν από αυτές άλλων περιουσιακών στοιχείων ως προς τον βαθμό ρευστότητας, τη μόχλευση και τα χαρακτηριστικά της καμπύλης κατανομής τους.

μέσου νοικοκυριού για την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών κατά το επόμενο δωδεκάμηνο αφαιρείται μια απόδοση μηδενικού κινδύνου, προσεγγιζόμενη από το παρατηρούμενο επιτόκιο των καταθέσεων διάρκειας ενός έτους. Στη συνέχεια, η διαφορά αυτή διαιρείται με έναν δείκτη αβεβαιότητας των νοικοκυριών σχετικά με την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών, ο οποίος υπολογίζεται ως ο μέσος όρος των τυπικών αποκλίσεων των προσδοκιών των νοικοκυριών για την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών κατά το επόμενο δωδεκάμηνο.⁴ Ο δείκτης Sharpe αυξάνεται είτε όταν τα νοικοκυριά αναμένουν εντονότερη άνοδο των τιμών των κατοικιών σε σχέση με τα τρέχοντα επιτόκια μηδενικού κινδύνου (υψηλότερη επιπλέον απόδοση των επενδύσεων σε κατοικίες) είτε όταν είναι πιο σίγουρα για τις προσδοκίες τους. Σε κάθε άλλη περίπτωση μειώνεται. Κατ' αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνει να αποτυπώσει τις μεταβολές της οικονομικής ελκυστικότητας των επενδύσεων σε οικιστικά ακίνητα, όπως αυτή γίνεται αντιληπτή από τα νοικοκυριά.

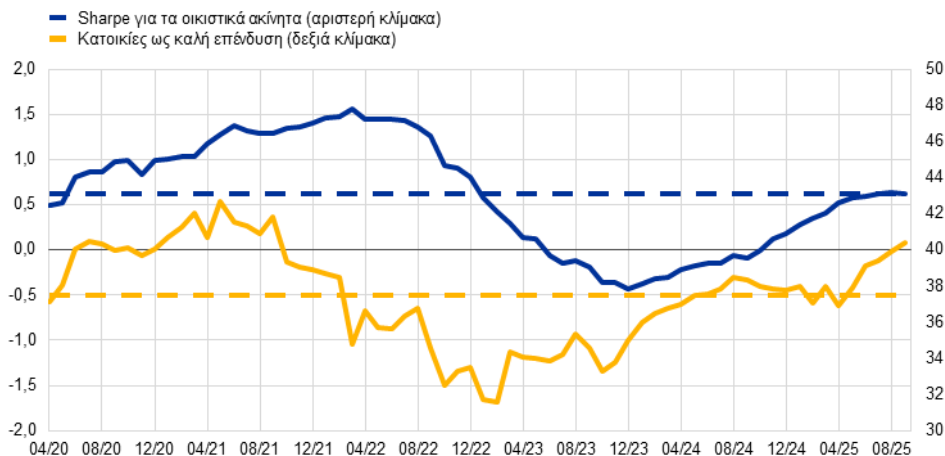
Ο δείκτης Sharpe για τα οικιστικά ακίνητα βελτιώθηκε σημαντικά στη διάρκεια του προηγούμενου έτους, αλλά παρέμεινε χαμηλότερος σε σχέση με τη μέγιστη τιμή του που είχε καταγραφεί στις αρχές του 2022 (Διάγραμμα Α). Μετά την πανδημία του COVID-19 διαμορφώθηκε σε υψηλό επίπεδο στις αρχές του 2022, πριν μειωθεί έντονα στη συνέχεια. Η πτωτική του τάση διακόπηκε στα τέλη του 2023 (σημείο καμπής), όταν ο δείκτης επανήλθε σε τροχιά σταθερής ανάκαμψης. Τον Σεπτέμβριο του 2025 διαμορφώθηκε ελαφρώς υψηλότερα από τον μέσο όρο του δείγματος, αλλά συνέχιζε να υπολείπεται κατά πολύ της προηγούμενης μέγιστης τιμής του. Παρόμοια σε γενικές γραμμές είναι και η εικόνα για τις “κατοικίες ως καλή επένδυση” (το ποσοστό των συμμετεχόντων που θεωρούν καλή επένδυση την αγορά ακινήτου σήμερα στη γειτονιά τους). Ο δείκτης αυτός άρχισε τόσο να υποχωρεί όσο και να ανακάμπτει κάπως νωρίτερα από τον δείκτη Sharpe και διαμορφώθηκε ελαφρώς υψηλότερα τον Σεπτέμβριο του 2025 από ό,τι ο μέσος όρος του δείγματός του, παραμένοντας όμως κάτω από τη μέγιστη τιμή που είχε καταγράψει το 2021.

⁴ Η καμπύλη κατανομής των προσδοκιών ανά νοικοκυριό κατασκευάζεται βάσει ερώτησης της έρευνας CES στην οποία οι συμμετέχοντες καλούνται να δηλώσουν αν θεωρούν ότι οι τιμές των κατοικιών θα αυξηθούν ή θα μειωθούν κατά το επόμενο δωδεκάμηνο και κατά πόσον, αποδίδοντας ποσοστά πιθανότητας (αθροιζόμενα σε 100%) σε δέκα περιοχές τιμών και επιλέγοντας μεταξύ μείωσης κατά 12% έως αύξησης κατά 12% σε σχέση με τα τρέχοντα επίπεδα. Τα δεδομένα αυτά επιτρέπουν να καταρτιστεί μια εμπειρική συνάρτηση πυκνότητας πιθανότητας για κάθε νοικοκυριό του δείγματος, βάσει της οποίας μπορούν να υπολογιστούν η μέση τιμή και η τυπική απόκλιση ανά νοικοκυριό.

Διάγραμμα Α

Δείκτης Sharpe για τα οικιστικά ακίνητα και δείκτης “κατοικίες ως καλή επένδυση”

(αριστερή κλίμακα: μέσος δείκτης, δεξιά κλίμακα: ποσοστό % συμμετεχόντων)



Πηγές: Έρευνα CES και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο δείκτης “κατοικίες ως καλή επένδυση” μετρά το ποσοστό των συμμετεχόντων στην έρευνα που θεωρούν “καλή” ή “πολύ καλή” επένδυση την αγορά ακινήτου σήμερα στη γειτονιά τους. Οι μπλε και κίτρινες διακεκομμένες γραμμές αντιπροσωπεύουν τον μέσο όρο του δείγματος για τον δείκτη Sharpe (0,62%) και για τον δείκτη “κατοικίες ως καλή επένδυση” (37,5%) αντίστοιχα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Σεπτέμβριος 2025.

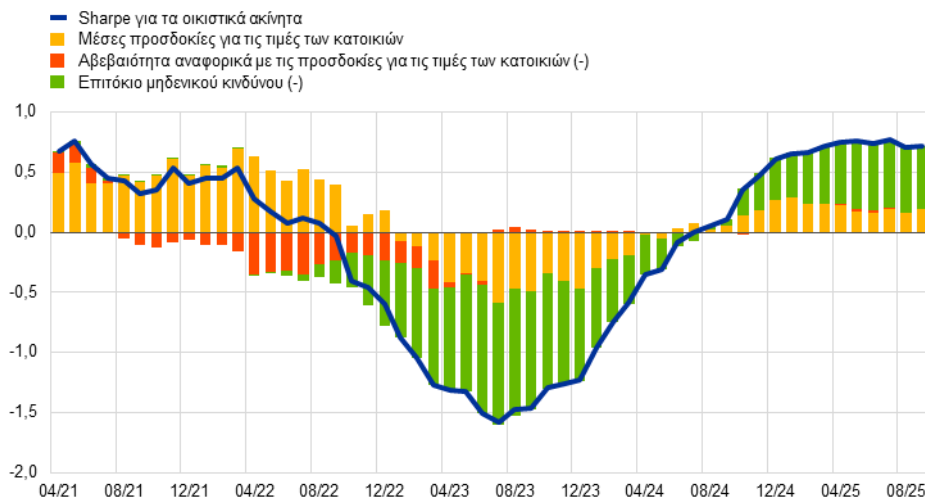
Σε επίπεδο συνιστώσων, τα τελευταία χρόνια ο δείκτης Sharpe για τα οικιστικά ακίνητα αντανάκλασε κυρίως τις διακυμάνσεις αφενός της αναμενόμενης εξέλιξης των τιμών των κατοικιών και αφετέρου του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου (Διάγραμμα Β). Από το τέλος του 2021 έως τα μέσα του 2023 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του δείκτη Sharpe για τα οικιστικά ακίνητα κατέγραφε έντονη υποχώρηση. Αρχικά η αβεβαιότητα για την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών και εν συνέχεια η συνιστώσα των μέσων προσδοκιών επηρέασαν αρνητικά την ελκυστικότητα των κατοικιών, όπως γίνεται αντιληπτή από τα νοικοκυριά. Πέραν αυτών, ένας άλλος παράγοντας που άσκησε καθοδική πίεση στον δείκτη Sharpe από τα μέσα του 2022 έως τα τέλη του 2023 ήταν η άνοδος του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου κατά τη φάση αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Η ανάκαμψη που παρατηρείται στον δείκτη από τον Ιούλιο του 2023 και εξής υποβοηθήθηκε κυρίως από τις υψηλότερες προσδοκίες των νοικοκυριών για την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών, ενώ η αβεβαιότητα είχε μικρή συμβολή.⁵ Η ανάκαμψη του δείκτη αντανάκλα επίσης τη μείωση του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου, καθώς η νομισματική πολιτική επανήλθε σε τροχιά ομαλοποίησης χάρη στην εξασθένιση των πληθωριστικών πιέσεων.

⁵ Η αβεβαιότητα για τις τιμές των κατοικιών ακολουθεί ελαφρώς πτωτική τάση από τις αρχές του 2022, παρά τη σημαντική μεταβλητότητα στις προσδοκίες των νοικοκυριών για την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών (αρχικά εξασθένιση και εν συνέχεια ανάκαμψη της δυναμικής τους). Αυτό υποδηλώνει ότι, αν και τα νοικοκυριά αναθεώρησαν αισθητά τις μέσες προσδοκίες τους, η αβεβαιότητα σχετικά με το μέγεθος της μεταβολής των τιμών των κατοικιών περιορίστηκε, με αποτέλεσμα να διαδραματίζει μικρότερο ρόλο στον δείκτη Sharpe για τα οικιστικά ακίνητα.

Διάγραμμα Β

Ανάλυση του δείκτη Sharpe για τα οικιστικά ακίνητα

(μεταβολές του μέσου δείκτη σε δωδεκάμηνη βάση και συμβολές των συνιστωσών του)



Πηγές: Έρευνα CES και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Σεπτέμβριος 2025.

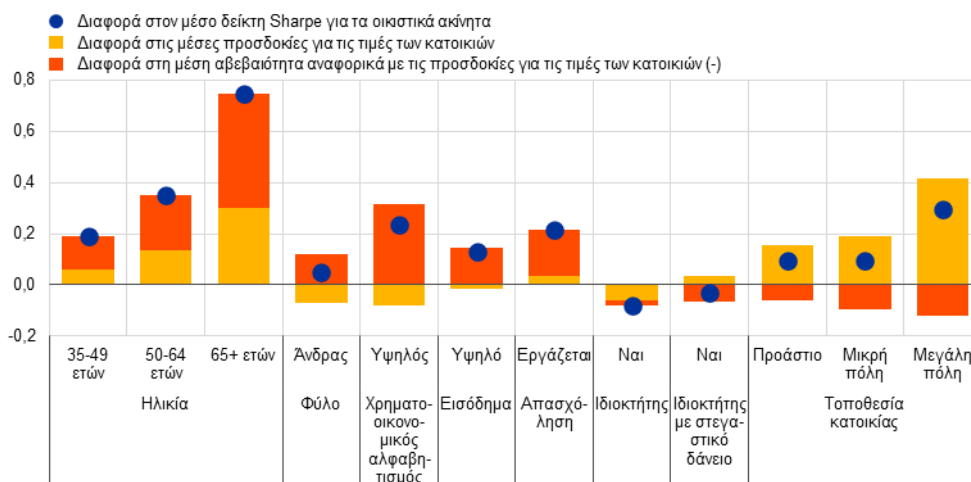
Από τον Απρίλιο του 2020 έως τον Σεπτέμβριο του 2025 ο μέσος δείκτης Sharpe για τα οικιστικά ακίνητα παρουσιάζει σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των νοικοκυριών ανάλογα με τα δημογραφικά και οικονομικά χαρακτηριστικά τους, αντανakλώντας τις διαφορετικές απόψεις τους τόσο για τις μελλοντικές τιμές των κατοικιών όσο και για την αβεβαιότητα που τις περιβάλλει (Διάγραμμα Γ). Κατά μέσο όρο, τα νοικοκυριά που είναι μεγαλύτερης ηλικίας, άνδρες, πλουσιότερα, εργαζόμενα και χρηματοοικονομικώς πιο εγγράμματα εμφανίζουν υψηλότερους δείκτες Sharpe από ό,τι η αντίστοιχη ομάδα αναφοράς. Αυτό οφείλεται κυρίως στη χαμηλότερη αβεβαιότητα των συγκεκριμένων νοικοκυριών αναφορικά με τις αναμενόμενες τιμές των κατοικιών, αν και οι διαφορές στις μέσες προσδοκίες για τις τιμές των κατοικιών παίζουν επίσης ρόλο σε ορισμένες κατηγορίες εξ αυτών. Σε ό,τι αφορά τις επιλογές στέγασης, τα νοικοκυριά που κατοικούν σε αστικές και προαστιακές περιοχές αναφέρουν υψηλότερους δείκτες Sharpe από εκείνα που κατοικούν σε αγροτικές περιοχές, γεγονός το οποίο αντανakλά κυρίως τις υψηλότερες μέσες προσδοκίες των πρώτων αναφορικά με την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών. Επιπλέον, ο δείκτης Sharpe είναι συνήθως χαμηλότερος για τους ιδιοκτήτες παρά για τους ενοικιαστές διότι οι ιδιοκτήτες έχουν χαμηλότερες μέσες προσδοκίες, χωρίς όμως να παρατηρούνται σημαντικές διαφορές μεταξύ εκείνων που έχουν την οριστική κυριότητα της κατοικίας τους και εκείνων που έχουν στεγαστικό δάνειο.⁶

⁶ Για όλες ανεξαιρέτως τις στεγαστικές επιλογές, η εικόνα που προκύπτει από τον δείκτη Sharpe διαφέρει σημαντικά από εκείνη του ποιοτικού δείκτη για τις κατοικίες ως καλή επένδυση. Σύμφωνα με τον δεύτερο, οι ιδιοκτήτες κατοικιών – και ιδίως αυτοί που έχουν στεγαστικό δάνειο – θεωρούν πολύ συχνότερα από ό,τι οι ενοικιαστές τις κατοικίες καλή επένδυση. Βλ. Battistini et al. (2023).

Διάγραμμα Γ

Δείκτης Sharpe για τα οικιστικά ακίνητα με βάση τα οικονομικά και δημογραφικά χαρακτηριστικά των νοικοκυριών

(διαφορά από την κατηγορία βάσης στον μέσο δείκτη και συμβολές των συνιστωσών)



Πηγές: Έρευνα CES και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι ομάδες αναφοράς (κατά σειρά) ορίζονται ως εξής: 18-34 ετών, γυναίκα, χαμηλού χρηματοοικονομικού αλφαριθμητισμού, χαμηλού εισοδήματος, δεν εργάζεται, όχι ιδιοκτήτης, χωρίς στεγαστικό δάνειο, κάτοικος χωριού. Η κατηγορία "χαμηλού εισοδήματος" αναφέρεται σε νοικοκυριά που ανήκουν στο κατώτερο 50% της κατανομής εισοδήματος και η κατηγορία "υψηλού εισοδήματος" σε νοικοκυριά που ανήκουν στο ανώτερο 20%. Ως προς τον χρηματοοικονομικό αλφαριθμητισμό, διακρίνονται δύο ομάδες: άτομα με βαθμολογία 3 ή 4 στο κομμάτι χρηματοοικονομικών γνώσεων της CES (υψηλός χρηματοοικονομικός αλφαριθμητισμός) και άτομα με χαμηλότερη βαθμολογία (χαμηλός χρηματοοικονομικός αλφαριθμητισμός). Ιδιοκτήτης = "όχι" αν οι ερωτηθέντες ανέφεραν ότι είναι ενοικιαστές ή ότι μένουν στην κατοικία δωρεάν και "ναι" αν ανέφεραν ότι έχουν την κυριότητα της κατοικίας (με ή χωρίς στεγαστικό δάνειο). Ιδιοκτήτης με στεγαστικό δάνειο = "όχι" αν οι ερωτηθέντες ανέφεραν ότι έχουν την οριστική κυριότητα της κατοικίας τους και "ναι" αν ανέφεραν ότι έχουν κυριότητα με στεγαστικό δάνειο. Η τοποθεσία της κατοικίας περιλαμβάνει τις εξής κατηγορίες: (1) μεγάλη πόλη με περισσότερους από 500.000 κατοίκους, (2) προάσπιο ή περίχωρα μεγάλης πόλης, (3) πόλη με έως και 500.000 κατοίκους, (4) χωριό ή αγροτική περιοχή. Οι μέσοι δείκτες Sharpe και οι συμβολές των συνιστωσών τους υπολογίζονται για το διάστημα Απρίλιος 2020 έως Σεπτέμβριος 2025. Το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου δεν περιλαμβάνεται σε αυτούς τους υπολογισμούς, καθώς είναι σταθερό για όλα τα νοικοκυριά.

Ο δείκτης Sharpe για τα οικιστικά ακίνητα υποδηλώνει περαιτέρω μικρή ανάκαμψη των επενδύσεων σε κατοικίες.

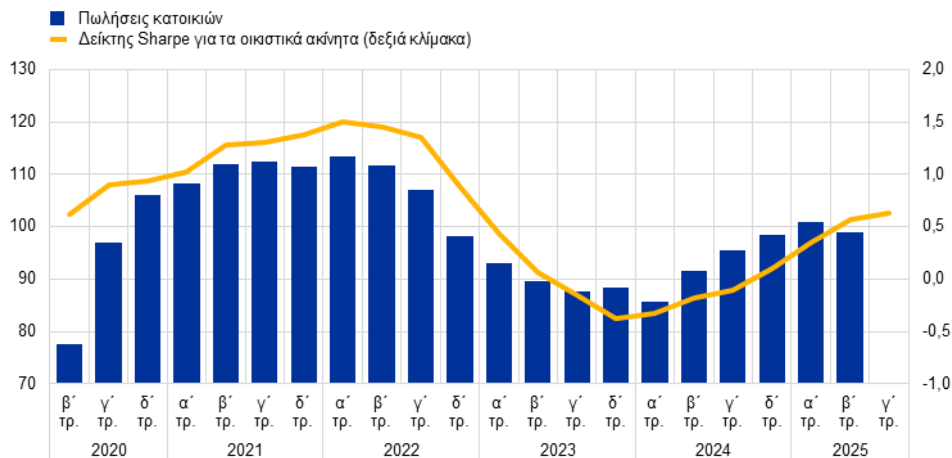
Η σύγκριση των εξελίξεων του δείκτη Sharpe και των πραγματικών πωλήσεων κατοικιών δείχνει στενή συσχέτιση μεταξύ των δύο σειρών, γεγονός που υποδηλώνει ότι ο Sharpe για τα οικιστικά ακίνητα αποτελεί σημαντικό δείκτη για την παρακολούθηση των ευρύτερων εξελίξεων στις στην αγορά κατοικιών (Διάγραμμα Δ). Συγκεκριμένα, η ανοδική του πορεία έως τον Σεπτέμβριο του 2025 υποδηλώνει ότι οι πωλήσεις κατοικιών πιθανώς θα συνεχίσουν να αυξάνονται μετά την ελαφρά υποχώρησή τους το β' τρίμηνο. Αυτό με τη σειρά του αναμένεται να στηρίξει τις θετικές βραχυχρόνιες προοπτικές για τις επενδύσεις σε κατοικίες και την κατανάλωση οικιακών αγαθών, οι οποίες τείνουν να ακολουθούν τις εξελίξεις των πωλήσεων κατοικιών.⁷

⁷ Βλ. Battistini and Gareis (2025).

Διάγραμμα Δ

Πωλήσεις κατοικιών και δείκτης Sharpe για τα οικιστικά ακίνητα

(αριστερή κλίμακα: δείκτης, 2019 =100, δεξιά κλίμακα: τριμηνιαίο μέσο όρο του μέσου δείκτη)



Πηγές: Eurostat, έρευνα CES και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι πωλήσεις κατοικιών βασίζονται σε ένα σύνολο στοιχείων της Eurostat και εθνικών πηγών δεδομένων αναφορικά με τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο 2025 για τις πωλήσεις κατοικιών και Σεπτέμβριος 2025 για τον δείκτη Sharpe.

Βιβλιογραφία

Battistini, N., Charalampakis, E., Gareis, J. and Rusinova, D. (2023), “[Why has housing lost its lure? Evidence from the ECB's Consumer Expectations Survey](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB.

Battistini, N. and Gareis, J. (2025), “[The ripple effects of monetary policy on housing and consumption](#)”, *The ECB Blog*, ECB, 31 July.

Battistini, N., Le Roux, J., Roma, M. and Vourdas, J. (2018), “[The state of the housing market in the euro area](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB.

Leamer, E. (2007), “Housing IS the business cycle”, *Proceedings – Economic Policy Symposium – Jackson Hole*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 149-233.

Leamer, E. (2015), “Housing Really Is the Business Cycle: What Survives the Lessons of 2008–09?”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 47, Issue S1, March/April 2015, 43-50.

Piazzesi, M. and Schneider, M. (2016), “Housing and Macroeconomics”, *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 2, 1547-1640.

Διατήρηση προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού και προσδοκίες των επιχειρήσεων

Katalin Bodnár, Vasco Botelho, Laura Lebastard και Marco Weissler

Οι επιχειρήσεις που αντιμετωπίσαν δυσμενείς διαταραχές της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας μπορούν να αποφασίσουν είτε να μειώσουν το προσωπικό τους είτε να το διατηρήσουν ως έχει, δηλ. να εμφανίζουν προσωρινά υπεράριθμο προσωπικό (labour hoarding). Διατήρηση προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού παρατηρείται όταν μια επιχείρηση είναι πρόθυμη να κρατήσει το εργατικό δυναμικό της ακόμη και αν αντιμετωπίζει επιδείνωση του τρέχοντος ή/και του αναμενόμενου επιχειρηματικού περιβάλλοντος, π.χ. μείωση της ζήτησης ή της κερδοφορίας. Ο δείκτης διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού (labour hoarding indicator) της ΕΚΤ αξιοποιεί στοιχεία από την έρευνα για την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση (SAFE) στη ζώνη του ευρώ για να υπολογίσει το ποσοστό των επιχειρήσεων που δεν έχουν μειώσει το προσωπικό τους (περιθώριο απασχόλησης) παρά την πρόσφατη επιδείνωση του επιχειρηματικού τους περιβάλλοντος (περιθώριο δραστηριότητας) (Διάγραμμα Α).¹ Το φαινόμενο της διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού έλαβε σημαντικές διαστάσεις το 2022 μετά την ενεργειακή κρίση.² Ενώ ο δείκτης έχει υποχωρήσει σταδιακά μετά την περίοδο υψηλού πληθωρισμού (ο οποίος κορυφώθηκε περίπου στο 30% το γ' τρίμηνο του 2022), παραμένει υψηλότερος από τον μέσο όρο του (13%) πριν από την πανδημία. Το γ' τρίμηνο του 2025 το 17% των επιχειρήσεων αποφάσισε να διατηρήσει προσωρινά υπεράριθμο προσωπικό. Η πρόσφατη υποχώρηση της τάσης αυτής σχετίζεται κυρίως με την εξομάλυνση της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων, καθώς μικρότερο ποσοστό επιχειρήσεων ανέφερε επιδείνωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος κατά τους τρεις έως έξι τελευταίους μήνες. Ωστόσο, περισσότερες επιχειρήσεις βρίσκονται πλέον αντιμέτωπες με δυσμενείς διαταραχές από ό,τι προ της κρίσης, δηλ. το περιθώριο δραστηριότητας παραμένει υψηλότερο σε σχέση με το δ' τρίμηνο του 2019.

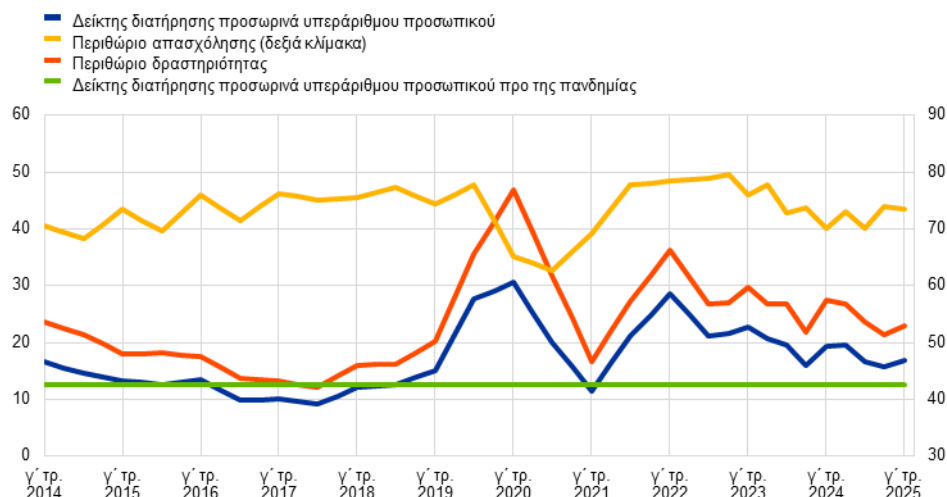
¹ Ο δείκτης διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού της ΕΚΤ και η σχέση του με την πρόσφατη κυκλική ανάκαμψη της παραγωγικότητας της εργασίας μελετώνται από τους Botelho (2024) και Arce and Sondermann (2024).

² Οι ιδιαιτερότητες της περιόδου διατήρησης υπεράριθμου προσωπικού στη διάρκεια της πανδημίας και η συμβολή ιδιότυπων παραγόντων, όπως η εκτεταμένη εφαρμογή προγραμμάτων διατήρησης της απασχόλησης εκείνη την περίοδο, δεν εξετάζονται στο παρόν πλαίσιο.

Διάγραμμα Α

Διατήρηση προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού και περιθώρια προσαρμογής των επιχειρήσεων

(ποσοστά επιχειρήσεων, %)



Πηγές: Έρευνα SAFE της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το περιθώριο δραστηριότητας αντανάκλα το ποσοστό των επιχειρήσεων που ανέφεραν ότι το επιχειρηματικό περιβάλλον τους επιδεινώθηκε κατά το προηγούμενο ή το τρέχον τρίμηνο, ενώ το περιθώριο απασχόλησης αφορά το ποσοστό των επιχειρήσεων που δεν μείωσαν το προσωπικό τους παρότι ανέφεραν ότι το επιχειρηματικό περιβάλλον ήταν δυσμενέστερο. Για την κατάρτιση του δείκτη διατήρησης προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού της ΕΚΤ χρησιμοποιούνται και τα δύο περιθώρια. Ο προ της πανδημίας μέσος όρος του δείκτη υπολογίζεται για το διάστημα 2014-2019. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Υ' τρίμηνο 2025.

Οι αποφάσεις των επιχειρήσεων για διατήρηση προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού αντανακλούν τις προσδοκίες τους για το επιχειρηματικό περιβάλλον στο μέλλον (Διάγραμμα Β).

Ταξινομούμε τις επιχειρήσεις σε τρεις κατηγορίες: (1) στις επιχειρήσεις που δεν ανέφεραν επιδείνωση του επιχειρηματικού τους περιβάλλοντος στο πρόσφατο παρελθόν (διατήρηση της υφιστάμενης κατάστασης – “business as usual”), (2) στις επιχειρήσεις που βρέθηκαν αντιμέτωπες με δυσμενείς διαταραχές, αλλά δεν μείωσαν το προσωπικό τους (διατήρηση προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού – “hoarding labour”) και (3) στις επιχειρήσεις που αντιμετώπισαν δυσμενείς διαταραχές και μείωσαν τον αριθμό των υπαλλήλων τους (μείωση προσωπικού – “shedding labour”) το τελευταίο τρίμηνο. Οι επιχειρήσεις της κατηγορίας “διατήρηση της υφιστάμενης κατάστασης” δεν αναμένουν επιδείνωση των πωλήσεων ή των επενδύσεων τους κατά τους τρεις επόμενους μήνες. Οι επιχειρήσεις των άλλων δύο κατηγοριών αναμένουν πτώση των πωλήσεων και των επενδύσεων, ωστόσο εκείνες που διατηρούν το εργατικό δυναμικό τους τείνουν να είναι λιγότερο απαισιόδοξες για το εγγύς μέλλον σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις που απολύουν εργαζομένους. Αυτό δείχνει ότι οι αποφάσεις για διατήρηση ή μη των εργαζομένων εξαρτώνται από τις προσδοκίες των επιχειρήσεων για το επιχειρηματικό περιβάλλον στο μέλλον, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα.

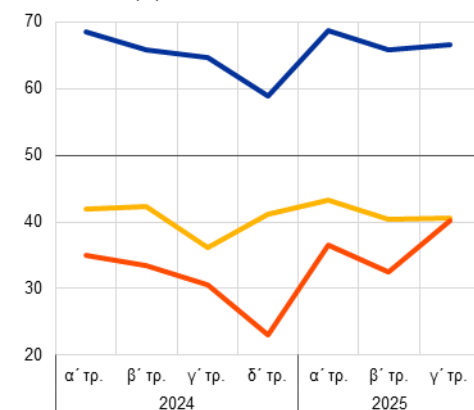
Διάγραμμα Β

Βραχυπρόθεσμες προσδοκίες των επιχειρήσεων για τον κύκλο εργασιών και τις επενδύσεις

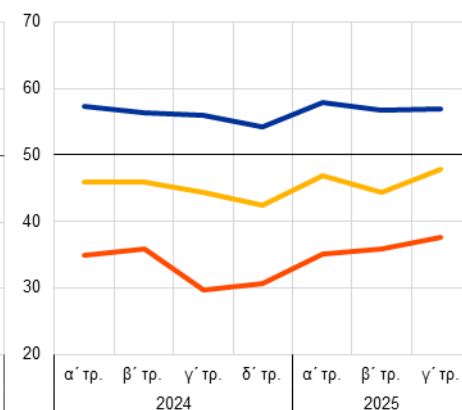
(δείκτης διάχυσης, 50 = ουδέτερη περιοχή)

α) Κύκλος εργασιών

— Διατήρηση υφιστάμενης κατάστασης
— Διατήρηση προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού
— Μείωση προσωπικού



β) Επενδύσεις



Πηγές: Έρευνα SAFE της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κατηγορία "διατήρηση της υφιστάμενης κατάστασης" περιλαμβάνει τις επιχειρήσεις που δεν ανέφεραν επιδείνωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Οι επιχειρήσεις της κατηγορίας "διατήρηση προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού" αντιμετώπισαν δυσμενείς διαταραχές αλλά δεν μείωσαν το προσωπικό τους το τελευταίο τρίμηνο και οι επιχειρήσεις της κατηγορίας "μείωση προσωπικού" αντιμετώπισαν δυσμενείς διαταραχές και μείωσαν το προσωπικό τους. Οι προσδοκίες των επιχειρήσεων αναφέρονται στο επόμενο τρίμηνο. Επίπεδο άνω του 50 δείχνει αύξηση, επίπεδο κάτω του 50 μείωση. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2025.

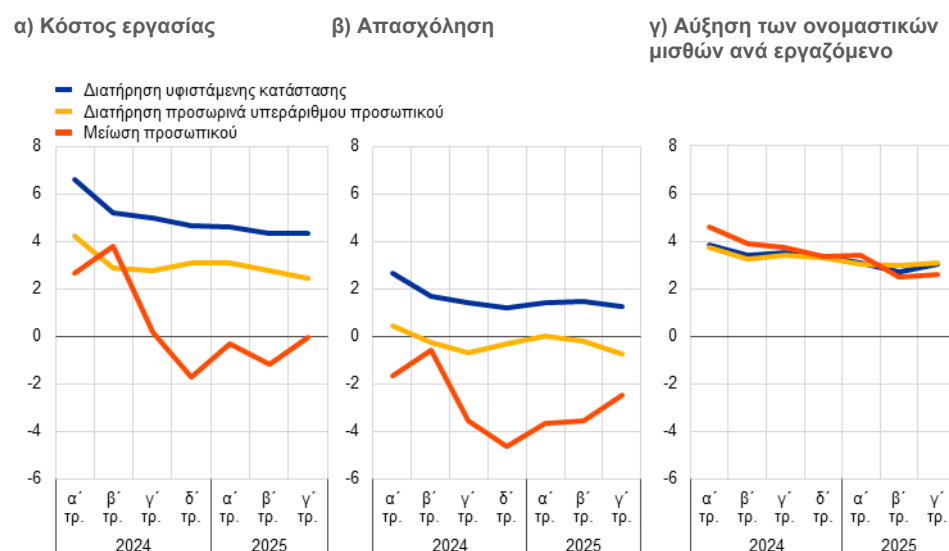
Οι επιχειρήσεις που διατηρούν προσωρινά υπεράριθμο προσωπικό αναμένουν υψηλότερο ρυθμό αύξησης του κόστους εργασίας από ό,τι άλλες επιχειρήσεις που διαπίστωσαν επιδείνωση της δραστηριότητας, κυρίως λόγω των προσδοκιών για ισχυρότερο ρυθμό αύξησης της απασχόλησης (Διάγραμμα Γ). Οι προσδοκίες για την αύξηση του κόστους εργασίας στις επιχειρήσεις της κατηγορίας "διατήρηση προσωρινά υπεράριθμου προσωπικού" είναι ελαφρώς χαμηλότερες σε σχέση με τις προσδοκίες των επιχειρήσεων της κατηγορίας "διατήρηση της υφιστάμενης κατάστασης", αλλά σε γενικές γραμμές υψηλότερες από τις προσδοκίες των επιχειρήσεων που έχουν μειώσει το προσωπικό τους. Από την ανάλυση της προσδοκώμενης αύξησης του κόστους εργασίας σε δύο συνιστώσες, δηλ. τις προσδοκίες για την απασχόληση και τις προσδοκίες για την αύξηση των μισθών, προκύπτει ότι οι επιχειρήσεις της κατηγορίας "διατήρηση της υφιστάμενης κατάστασης" αναμένουν άνοδο της απασχόλησης το επόμενο έτος. Οι επιχειρήσεις που διατηρούν προσωρινά υπεράριθμο προσωπικό αναμένουν ότι η απασχόληση θα παραμείνει σε γενικές γραμμές αμετάβλητη, ενώ οι επιχειρήσεις που έχουν ήδη μειώσει το προσωπικό τους αναμένουν ότι ο ρυθμός μεταβολής της απασχόλησης θα παραμείνει αρνητικός. Ωστόσο, οι επιχειρήσεις όλων των κατηγοριών τείνουν να αναμένουν παρόμοια συγκράτηση της αύξησης των ονομαστικών μισθών ανά εργαζόμενο. Η εξέλιξη αυτή δείχνει ότι οι συλλογικές διαπραγματεύσεις και οι μηχανισμοί καθορισμού των

μισθών σε κεντρικό επίπεδο ενδέχεται να διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο.³ Έτσι, οι διαφορές στην αναμενόμενη αύξηση του κόστους εργασίας οφείλονται κυρίως στις διαφορετικές προσδοκίες για την αύξηση της απασχόλησης στις επιμέρους κατηγορίες επιχειρήσεων.

Διάγραμμα Γ

Προσδοκίες των επιχειρήσεων για τη μεταβολή του συνολικού κόστους εργασίας, της απασχόλησης και των μισθών

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Έρευνα SAFE της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Τα διαγράμματα παρουσιάζουν τις προσδοκίες των επιχειρήσεων για τους προσεχείς 12 μήνες. Η αύξηση του συνολικού κόστους εργασίας υπολογίζεται ως αύξηση της απασχόλησης επί την αύξηση των ονομαστικών μισθών. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2025.

Οι επιχειρήσεις που ανέφεραν επιδείνωση της επιχειρηματικής δραστηριότητας τείνουν να έχουν χαμηλότερες προσδοκίες για μελλοντικές αυξήσεις στις τιμές πώλησης των προϊόντων τους σε ορίζοντα ενός έτους (Διάγραμμα Δ). Οι επιχειρήσεις της κατηγορίας “διατήρηση της υφιστάμενης κατάστασης” αναμένουν ταχύτερο ρυθμό αύξησης των τιμών πώλησης (3,1% σε ετήσια βάση το γ' τρίμηνο του 2025) σε σχέση με τις επιχειρήσεις που επηρεάστηκαν αρνητικά από διαταραχές της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας στο παρελθόν (1,9% για τις επιχειρήσεις που διατήρησαν το προσωπικό τους και 1,6% για εκείνες που το μείωσαν το γ' τρίμηνο του 2025). Οι διαφορές αυτές δεν οφείλονται στις προσδοκίες τους για τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), καθώς όλες οι κατηγορίες επιχειρήσεων εμφανίζουν κατά μέσο όρο παρόμοιες προσδοκίες για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ. Αυτό δείχνει ότι, ανεξάρτητα από την απόφαση διατήρησης ή μη του προσωπικού τους, οι επιχειρήσεις που διαπίστωσαν επιδείνωση της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας εκτιμούν ότι δεν θα είναι σε θέση να αυξήσουν τις τιμές τους όσο άλλες ομοειδείς επιχειρήσεις και συνεπώς αναμένουν χαμηλότερη ζήτηση για τα προϊόντα τους ή ισχυρότερες ανταγωνιστικές

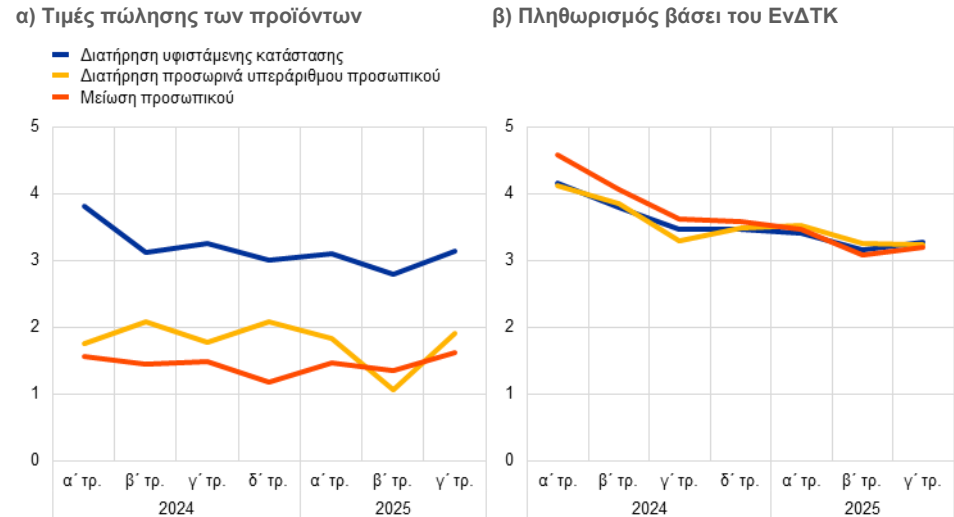
³ Οι παραπλήσιοι ρυθμοί αύξησης των μισθών συνάδουν και με μια πλήρως αποκεντρωμένη ανταγωνιστική αγορά εργασίας, καθώς οι μισθοί εξισώνονται σε μια ανταγωνιστική αγορά εργασίας. Βλ. [Bates et al. \(2025\)](#) για μια επισκόπηση των πρόσφατων εξελίξεων όσον αφορά την αύξηση των μισθών. Επιπλέον, οι [Bates et al. \(2024\)](#) παρέχουν ανάλυση των συλλογικών συμβάσεων εργασίας.

πιέσεις. Η μειωμένη τιμολογιακή ισχύς τους – ενώ η αύξηση των μισθών παραμένει ίδια – θα μπορούσε να διαβρώσει τα περιθώρια κέρδους, αναγκάζοντας τις επιχειρήσεις αυτές να διερευνήσουν άλλους τρόπους μείωσης του κόστους εργασίας τους.⁴

Διάγραμμα Δ

Προσδοκίες των επιχειρήσεων για τις τιμές πώλησης και τον πληθωρισμό

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Έρευνα SAFE της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Τα διαγράμματα παρουσιάζουν τις προσδοκίες των επιχειρήσεων για τους προσεχείς 12 μήνες. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2025.

Συνολικά, προκύπτει ότι υπάρχει κάποια σύνδεση ανάμεσα στις αποφάσεις των επιχειρήσεων για διατήρηση ή μη του προσωπικού τους και τις προσδοκίες τους για την αύξηση του κόστους εργασίας στο μέλλον. Το Διάγραμμα Ε παρουσιάζει τους παράγοντες που διαμορφώνουν τις προσδοκίες των επιχειρήσεων όλων των κατηγοριών για τη μεταβολή του συνολικού κόστους εργασίας. Οι υψηλότερες προσδοκίες για την αύξηση του κόστους εργασίας στην κατηγορία “διατήρηση της υφιστάμενης κατάστασης” μπορούν να εξηγηθούν από τις υψηλότερες προσδοκίες αυτών των επιχειρήσεων για την απασχόληση (μπλε ράβδοι). Αντίθετα, οι επιχειρήσεις των κατηγοριών που είτε διατηρούν είτε μειώνουν τους εργαζομένους τους αναμένουν βραδύτερη άνοδο της απασχόλησης, αλλά υψηλότερο μισθολογικό κόστος, αφού αποπληθωριστεί με βάση τις τιμές πώλησης των προϊόντων τους (ράβδοι με ανοικτό πράσινο χρώμα). Ο εν λόγω δείκτης πραγματικών μισθών είναι το αντίτιμο της εργασίας για μια επιχείρηση, καθώς αντανακλά την ικανότητά της να χρηματοδοτήσει το κόστος εργασίας της μέσω της αύξησης των τιμών πώλησης των προϊόντων της. Δεδομένου ότι οι επιχειρήσεις των κατηγοριών διατήρησης και μείωσης του προσωπικού αναμένουν ότι θα είναι λιγότερο ικανές να αυξήσουν τις τιμές τους στο μέλλον, εκτιμούν ότι το τρέχον εργατικό δυναμικό τους θα καταστεί σχετικά ακριβότερο το επόμενο έτος. Ως εκ τούτου, οι προσδοκίες των επιχειρήσεων για την αύξηση του κόστους εργασίας

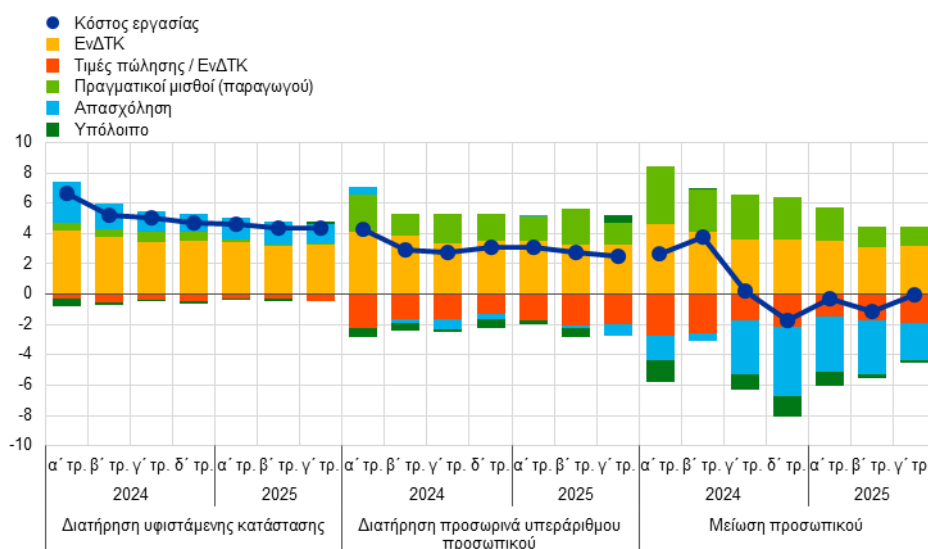
⁴ Οι Ferrando et al. (2025) συνδέουν τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ με τις προσδοκίες για την αύξηση της απασχόλησης, παρόλο που αυτός ο διάλογος έχει πολύ μικρή συμβολή στη διαχρονική εξέλιξη των προσδοκιών για τον πληθωρισμό.

παρέχουν πολύτιμες πληροφορίες όσον αφορά την αξιολόγηση των αποφάσεων διατήρησης ή μη του προσωπικού. Συμβάλλουν επίσης στην καλύτερη κατανόηση της κυκλικής ανάκαμψης της παραγωγικότητας της εργασίας, η οποία συνήθως ακολουθεί μετά από περιόδους που χαρακτηρίζονται από ισχυρή τάση διατήρησης υπεράριθμου προσωπικού.

Διάγραμμα Ε

Ανάλυση των προσδοκιών για την αύξηση του κόστους εργασίας ανά κατηγορία επιχειρήσεων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Έρευνα SAFE της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Στο διάγραμμα αναλύονται οι προσδοκίες των επιχειρήσεων για την εξέλιξη του κόστους εργασίας με βάση τις επιμέρους συνιστώσες του: απασχόληση, πραγματικοί μισθοί και πληθωρισμός των τιμών πώλησης. Ο δείκτης πραγματικών μισθών αντανάκλα την ικανότητα της επιχείρησης να χρηματοδοτήσει το κόστος εργασίας αυξάνοντας τις τιμές πώλησης των προϊόντων της. Εφόσον η αύξηση των μισθών παραμένει ίδια, ένας εργαζόμενος γίνεται πιο ακριβός αν η επιχείρηση είναι λιγότερο ικανή να αυξήσει τις τιμές της σε σύγκριση με άλλες ομοειδείς επιχειρήσεις. Η συνιστώσα του πληθωρισμού έχει αναδιατυπωθεί έτσι ώστε να αντανάκλα τις προσδοκίες των επιχειρήσεων για τον ΕνΔΤΚ. Συνεπώς, η συνιστώσα "τιμές πώλησης / ΕνΔΤΚ" είναι ο λόγος των προσδοκιών για τον πληθωρισμό των τιμών πώλησης προς τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ και παρέχει μια ένδειξη για το πώς εκτιμούν οι επιχειρήσεις ότι θα εξελιχθούν οι τιμές των προϊόντων τους σε σύγκριση με τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ. Η ανάλυση είναι προσθετική, δηλ. το άθροισμα των επιμέρους συνιστωσών ισούται με το αναμενόμενο συνολικό κόστος εργασίας. Το υπόλοιπο αφορά τον πιθανό βαθμό μεροληψίας ως προς την κατάρτιση συγκεντρωτικών δεδομένων, καθώς όλες οι απαντήσεις αφορούν τις προσδοκίες που ανέφεραν οι επιχειρήσεις για το προσεχές έτος και ανακτώνται από την έρευνα SAFE. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: γ' τρίμηνο 2025.

Βιβλιογραφία

Arce, Ó. and Sondermann, D. (2024), "[Low for long? Reasons for the recent decline in productivity](#)", *The ECB Blog*, ECB, 6 May.

Bates, C., Bodnár, K., Healy, P. and Roca I Llevadot, M. (2025), "[Wage developments during and after the high inflation period](#)", *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB.

Bates, C., Botelho, V., Holton, S., Roca I Llevadot, M. and Stanislao, M. (2024), "[The ECB wage tracker: your guide to euro area wage developments](#)", *The ECB Blog*, ECB, 18 December.

Botelho, V. (2024), “Τα υψηλότερα περιθώρια κέρδους βοήθησαν τις επιχειρήσεις να διατηρήσουν προσωρινά υπεράριθμο προσωπικό”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ.

Ferrando, A., Lamboglia, S. and Rariga, J. (2025), “Προσδιοριστικοί παράγοντες των προσδοκιών των επιχειρήσεων για τον πληθωρισμό στην έρευνα SAFE”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ.

Στο καλάθι των τροφίμων: πού οφείλεται ο πρόσφατος πληθωρισμός των ειδών διατροφής;

Colm Bates, Friderike Kuik, Elisabeth Wieland και Zivile Zekaite

Η επιμονή του πληθωρισμού των ειδών διατροφής το 2025 είναι ένα φαινόμενο που είναι σημαντικό να γίνει κατανοητό, δεδομένου μάλιστα ότι η δυναμική των τιμών των ειδών διατροφής παίζει καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση των αντιλήψεων και των βραχυπρόθεσμων προσδοκιών των καταναλωτών για τον πληθωρισμό. Οι καταναλωτές δίνουν ιδιαίτερη σημασία στην εξέλιξη των τιμών των ειδών διατροφής διότι αγοράζουν συχνά τρόφιμα δαπανώντας σημαντικό μέρος του προϋπολογισμού τους και επιπλέον τα περιθώρια υποκατάστασης στην περίπτωση των τροφίμων είναι περιορισμένα. Έτσι, οι αγορές τροφίμων μπορεί να επηρεάσουν δυσανάλογα τις απόψεις τους για τον γενικό πληθωρισμό.¹ Στην Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών (Consumer Expectations Survey – CES) η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) συλλέγει λεπτομερή στοιχεία σχετικά με τις αντιλήψεις και τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό όσον αφορά βασικά είδη του καλάθι του καταναλωτή σε σχεδόν τακτική βάση από το 2022. Η ανάλυση δείχνει ότι οι αντιλήψεις και οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό των ειδών διατροφής επηρεάζουν σχετικά έντονα τις αντιλήψεις για τον γενικό πληθωρισμό και τις προσδοκίες με ορίζοντα ενός έτους (Διάγραμμα Α, γράφημα β). Σε μακρότερο χρονικό ορίζοντα, τα είδη διατροφής δεν έχουν τόσο υπερμεγέθη ρόλο. Επιπλέον, σχεδόν τα 2/3 των ερωτηθέντων δήλωσαν ότι οι τιμές των ειδών διατροφής επηρεάζουν τις προσδοκίες τους για τον πληθωρισμό, μερίδιο υψηλότερο από ό,τι για κάθε άλλο είδος στο καλάθι του καταναλωτή (Διάγραμμα Α, γράφημα β). Οι ανωτέρω είναι πιθανότερο, σε σχέση με το υπόλοιπο 1/3 των ερωτηθέντων, να προσδοκούν ότι τους επόμενους δώδεκα μήνες ο πληθωρισμός θα υπερβεί τον στόχο του 2% της ΕΚΤ. Συνεπώς, η πρόσφατη δυναμική των τιμών των ειδών διατροφής είναι σημαντικό να γίνει κατανοητή τόσο για την παρακολούθηση του συνολικού πληθωρισμού όσο και για την αξιολόγηση των προσδοκιών των καταναλωτών.

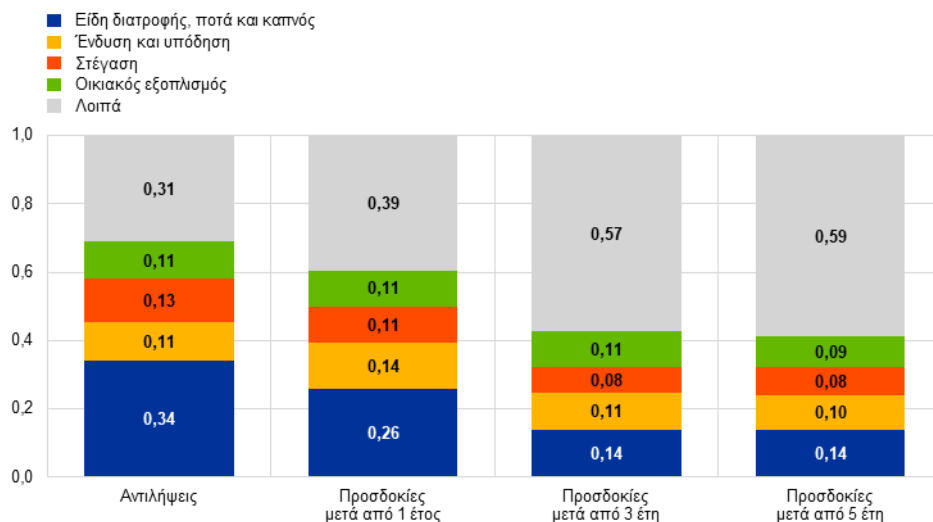
¹ Βλ. D'Acunto et al. (2025) και τις βιβλιογραφικές παραπομπές στο ίδιο.

Διάγραμμα Α

Σημασία των τιμών των ειδών διατροφής για τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό

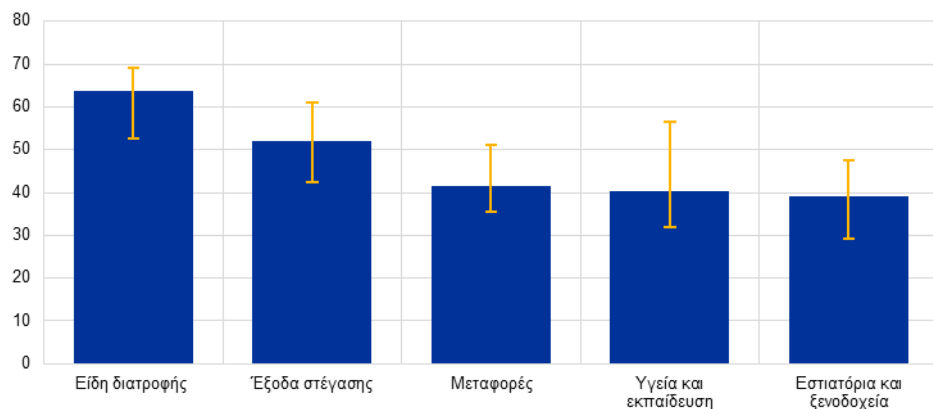
α) Σχετική σημασία του πληθωρισμού των ειδών διατροφής για τις αντιλήψεις και τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό

(σχετικοί συντελεστές στάθμισης)



β) Πέντε σημαντικότεροι παράγοντες διαμόρφωσης των προσδοκιών των καταναλωτών για τον πληθωρισμό

(ποσοστά %, ποσοστό ερωτηθέντων)



Πηγές: Έρευνα CES και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το γράφημα α) δείχνει τους σχετικούς συντελεστές στάθμισης των ειδών του καλαθιού του καταναλωτή με βάση την πρόσθετη ερμηνευτική αξία τους στις παλινδρομήσεις για τις αντιλήψεις (πρώτη ράβδος) και τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό (έλεγχος των αντιλήψεων, λοιπές ράβδοι) στο πλαίσιο μιας παλινδρόμησης που χρησιμοποιεί μόνο σταθερές επιδράσεις. Η κατηγορία "Λοιπά" περιλαμβάνει τη συμβολή των ειδών "Υγεία", "Μεταφορές", "Επικοινωνία", "Ψυχαγωγία και πολιτισμός", "Εκπαίδευση" και "Εστιατόρια και ξενοδοχεία". Τα στοιχεία της CES αφορούν τον Δεκέμβριο του 2022, τον Ιανουάριο, τον Ιούλιο και τον Δεκέμβριο του 2023, τον Ιανουάριο του 2024 και τον Μάιο και τον Ιούνιο του 2025. Το γράφημα β) παρουσιάζει τις απαντήσεις στην εξής ερώτηση της CES: Όταν σκέφτεστε πώς θα αλλάξουν οι τιμές γενικά τους επόμενους 12 μήνες στη χώρα στην οποία ζείτε σήμερα, ποια από τα παρακάτω είδη επηρεάζουν τις προσδοκίες σας; Τα κίτρινα διαστήματα δείχνουν τα ελάχιστα και μέγιστα ποσοστά που δηλώθηκαν στις διάφορες χώρες. Ο όρος "είδη διατροφής" αφορά είδη διατροφής και ποτά, συμπεριλαμβανομένου του καπνού.

Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής παρέμεινε αυξημένος φέτος, αλλά κυρίως λόγω λίγων μόνο ειδών.² Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού των ειδών διατροφής βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ είχε υποχωρήσει σε 2,4% τον Νοέμβριο του 2025, μετά από υψηλό 15,5% τον Μάρτιο του 2023. Διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 2,9% το 2025 (Ιανουάριος-Νοέμβριος) και παραμένει πάνω από

² Βλ. επίσης Bobeica, Koester and Nickel (2025).

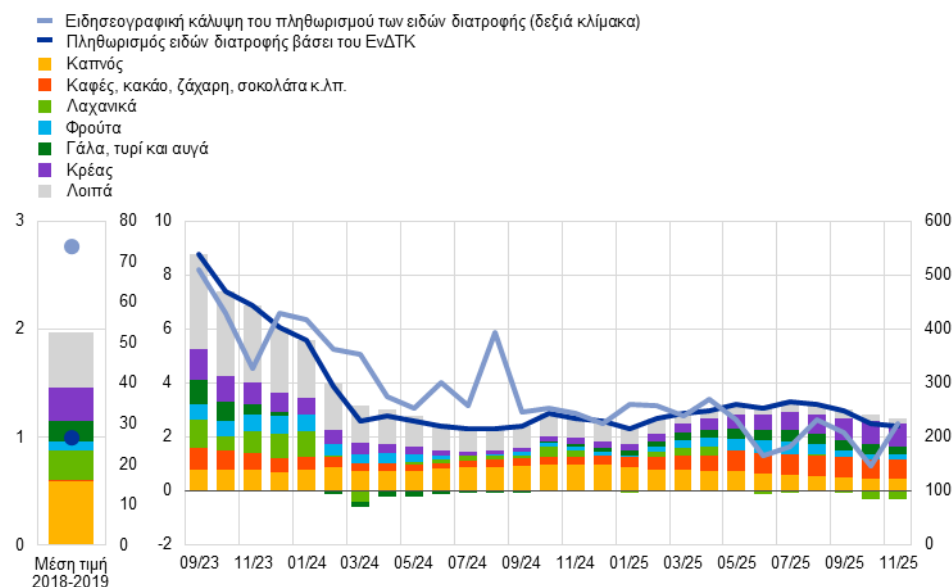
τον προ της πανδημίας μακροχρόνιο μέσο όρο του 2,2% από τον Δεκέμβριο του 2021. Μεταξύ των διαφόρων ειδών διατροφής που αποτελούν υποδείκτες του ΕνΔΤΚ, τα είδη που συνέβαλαν κυρίως σε ρυθμό πληθωρισμού άνω του μέσου όρου το 2025 είναι τα εξής: “καφές, τσάι και κακάο”, “ζάχαρη, μαρμελάδα, μέλι, σοκολάτα και είδη ζαχαροπλαστικής” (γλυκά) και “κρέας”. Τους τελευταίους μήνες, ο καφές, το τσάι, το κακάο, τα γλυκά και το κρέας αντιπροσώπευαν πάνω από το 50% του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού των ειδών διατροφής, παρόλο που ο συντελεστής στάθμισής τους στον πληθωρισμό των ειδών διατροφής βάσει του ΕνΔΤΚ δεν ξεπερνά το 25%. Αντίθετα, η συμβολή των υπόλοιπων ειδών διατροφής έχει επανέλθει σε μεγάλο βαθμό στο κανονικό μετά την έξαρση του πληθωρισμού την περίοδο 2022-23. Η προβολή του πληθωρισμού των ειδών διατροφής στα μέσα ενημέρωσης έχει επίσης μειωθεί, αλλά παραμένει υψηλότερη από ό,τι το 2019 (Διάγραμμα Β, γράφημα α). Πιο πρόσφατα, οι μηνιαίοι ρυθμοί αύξησης υποδηλώνουν εξασθένηση των πιέσεων στις τιμές για ορισμένα είδη, όπως ο καφές, το τσάι, το κακάο και τα γλυκά (Διάγραμμα Β, γράφημα β), και οι ετήσιοι ρυθμοί έχουν αρχίσει να επαναπροσεγγίζουν τον μακροχρόνιο μέσο όρο τους.

Διάγραμμα Β

Πληθωρισμός των ειδών διατροφής βάσει του ΕνΔΤΚ

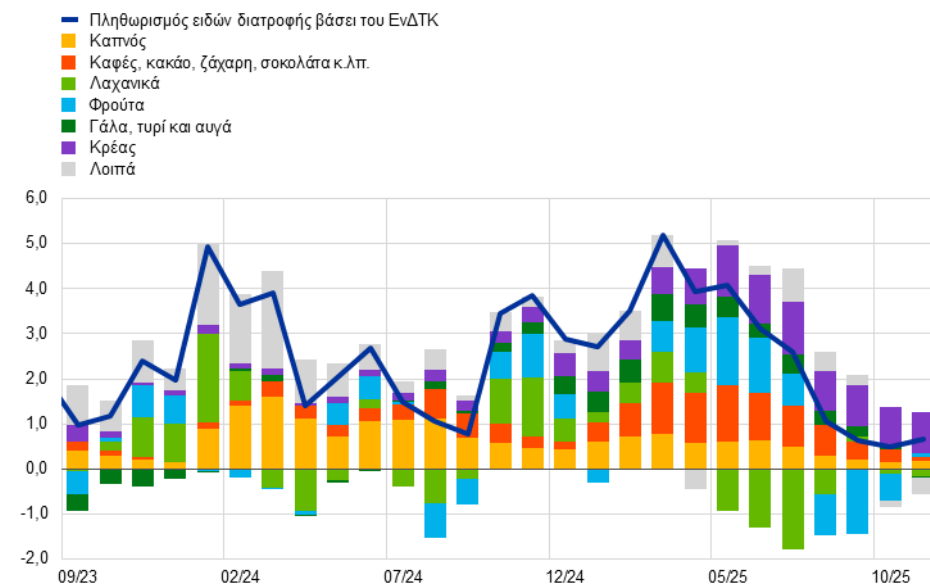
α) Πληθωρισμός των ειδών διατροφής βάσει του ΕνΔΤΚ και προβολή του στα μέσα ενημέρωσης

(αριστερή κλίμακα: ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες, δεξιά κλίμακα: δείκτης)



β) Βραχυπρόθεσμη δυναμική των τιμών της συνιστώσας ειδών διατροφής του ΕνΔΤΚ

(κινητός μέσος όρος τριμηνιαίων ποσοστιαίων μεταβολών ανηγμένων σε ετήσια βάση, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat, Factiva και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Με βάση 15 κατηγορίες COICOP (κυρίως σε τετραψήφιο επίπεδο). Η κατηγορία "Λοιπά" περιλαμβάνει τα είδη "Ψωμί και δημητριακά", "Ψάρια", "Ελαια και λίπη", "Τρόφιμα π.δ.κ.α.", "Μεταλλικά νερά, αναψυκτικά, χυμοί φρούτων και λαχανικών", "Οινοπνευματώδη ποτά", "Κρασί" και "Μπίρα". Η "ειδησεογραφική κάλυψη του πληθωρισμού των ειδών διατροφής" είναι ο μηνιαίος μέσος όρος ενός επικαιροποιημένου υποκείμενου ημερήσιου δείκτη, όπως περιγράφεται από τους Aarab et al. (2025). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2025.

Οι τιμές των τροφίμων συνέβαλαν σημαντικά στις πρόσφατες αυξήσεις των τιμών καταναλωτή των ειδών διατροφής, αντανakλώντας ακραία καιρικά φαινόμενα και άλλους διαρθρωτικούς παράγοντες. Οι τιμές του κακάου και του

καφέ έφθασαν σε νέα ύψη στις αρχές του 2025, καθώς υπερδιπλασιάστηκαν από τον Ιανουάριο του 2024 (Διάγραμμα Γ, γράφημα α). Ενώ οι τιμές του κακάου και του καφέ έχουν υποχωρήσει κάπως από τα υψηλά που κατέγραψαν, οι προηγούμενες αυξήσεις τους μετακυλίστηκαν με καθυστέρηση στις τιμές καταναλωτή των ειδών διατροφής. Οι αυξήσεις αυτές μπορούν εν μέρει να αποδοθούν σε ακραία καιρικά φαινόμενα (Kotz et al. 2025). Ομοίως, τα ευρήματα από πρόσφατες επαφές της ΕΚΤ με μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις υποδηλώνουν ότι η εξέλιξη των τιμών των τροφίμων επηρεάζεται και αυτή από την κλιματική αλλαγή (Kuik et al. 2025). Για παράδειγμα, εκτιμούμε ότι το κύμα καύσωνα το καλοκαίρι του 2025 θα μπορούσε να αυξήσει τις τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ κατά 0,4 έως 0,7 της ποσοστιαίας μονάδας μετά από ένα έτος.³ Από την άλλη πλευρά, οι ευρωπαϊκές τιμές του κρέατος (ιδίως του βόειου) διαμορφώνονται υπό την επίδραση της συνεχιζόμενης διαρθρωτικής μείωσης της προσφοράς, εν μέσω ισχυρής ζήτησης.⁴ Έτσι, οι τιμές παραγωγού στην Ευρώπη για το κρέας κορυφώθηκαν τον Ιούνιο του 2025 – αυξημένες κατά 17% από τον Ιανουάριο του 2024 – προτού μειωθούν ελαφρώς στη συνέχεια.

³ Βάσει επικαιροποίησης της ανάλυσης που δημοσιεύθηκε στη μελέτη OTE et al. (2024).

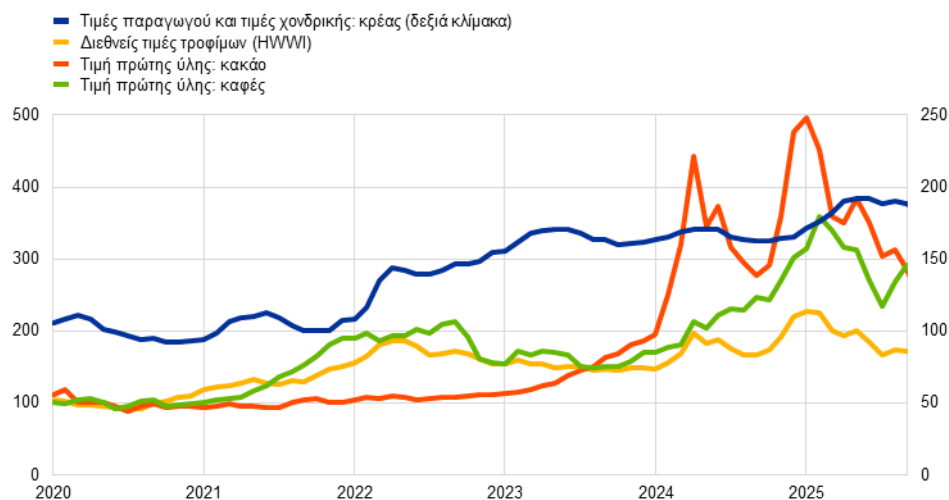
⁴ Για λεπτομέρειες βλ. το [ενημερωτικό δελτίο για την αγορά κρέατος](#) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (διαθέσιμο μόνο στα αγγλικά).

Διάγραμμα Γ

Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού των ειδών διατροφής βάσει του ΕνΔΤΚ

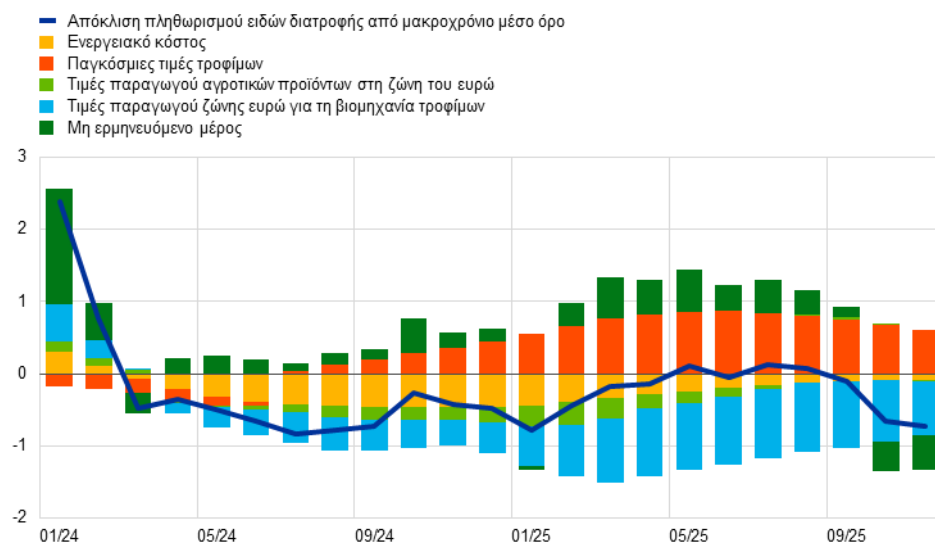
α) Εξελίξεις στις τιμές των τροφίμων

(δείκτες, 2020 = 100)



β) Ανάλυση του εναρμονισμένου πληθωρισμού των ειδών διατροφής βάσει υποδείγματος

(συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες στις αποκλίσεις από τον μακροχρόνιο μέσο όρο)



Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, HWWI και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στο γράφημα α) οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Νοέμβριο του 2025. Το γράφημα β) δείχνει τα αποτελέσματα οικονομετρικής ανάλυσης (βάσει διανυσματικού αυτοπαλινδρόμου υποδείγματος κατά Bayes – BVAR) των παραγόντων που συνέβαλαν στην απόκλιση του πληθωρισμού των ειδών διατροφής στη ζώνη του ευρώ από τον μακροχρόνιο μέσο όρο (και την αρχική του κατάσταση) με χρήση της εργαλειοθήκης BEAR της ΕΚΤ. Η ταυτοποίηση των προσδιοριστικών παραγόντων ακολουθεί την ανάλυση κατά Cholesky όπως στη μελέτη Ferrucci et al. (2012), η οποία επιβάλλει την εξής σειρά καινοτομιών: διεθνείς τιμές τροφίμων (σε ευρώ, από το HWWI), τιμές παραγωγού ενέργειας στη ζώνη του ευρώ, τιμές παραγωγού αγροτικών προϊόντων στη ζώνη του ευρώ, τιμές παραγωγού στον τομέα παραγωγής ειδών διατροφής, τιμές καταναλωτή. Αυτή η σειρά είναι σύμφωνη με την παραδοχή της αλυσίδας τιμολόγησης. Περίοδος δείγματος: Δεκέμβριος 1996-Αύγουστος 2025.

Η ανάλυση του πληθωρισμού των ειδών διατροφής σε προσδιοριστικούς παράγοντες βάσει του υποδείγματος υποδηλώνει επίσης ότι οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων έχουν διαδραματίσει πιο σημαντικό ρόλο πρόσφατα

(Διάγραμμα Γ, γράφημα β).⁵ Η ανάλυση δείχνει συγκράτηση των πιέσεων στο κόστος τους τελευταίους μήνες λόγω της ελαφρώς χαμηλότερης συμβολής των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων και της μικρότερης (αρνητικής πλέον) συμβολής μιας “μη ερμηνευόμενης” συνιστώσας που μπορεί να συνδέεται με μετακύλιση από προγενέστερες μισθολογικές αυξήσεις στον τομέα του λιανικού εμπορίου.⁶ Για παράδειγμα, τα πιο πρόσφατα στοιχεία σχετικά με την τομεακή αμοιβή ανά απασχολούμενο δείχνουν ότι ο ρυθμός αύξησης των μισθών στους τομείς του εμπορίου, των μεταφορών και των καταλυμάτων – συμπεριλαμβανομένου του τομέα του λιανικού εμπορίου ειδών διατροφής – παρέμεινε υψηλός το πρώτο εξάμηνο του 2025, υπερβαίνοντας τον προ της πανδημίας μέσο όρο της.

Όσον αφορά το προσεχές διάστημα, ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής αναμένεται να αποκλιμακωθεί περαιτέρω, υποβοηθούμενος βραχυπρόθεσμα από την υποχώρηση των προσδοκιών για τις τιμές πώλησης. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2025, ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής αναμένεται να μειωθεί βραχυπρόθεσμα, φθάνοντας στο 2,1% το γ' τρίμηνο του 2026, και να παραμείνει συγκρατημένος για το υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα προβολής. Ως προς το άμεσο μέλλον, η άποψη αυτή υποστηρίζεται από τις απαντήσεις των επιχειρήσεων παραγωγής τροφίμων και ποτών στην έρευνα μεταξύ επιχειρήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, καθώς δείχνουν ότι οι προσδοκίες τους για τις τιμές πώλησης τους επόμενους τρεις μήνες έχουν υποχωρήσει από τον Απρίλιο σε επίπεδα κάτω από τον μακροχρόνιο μέσο όρο της περιόδου 1999-2019 (Διάγραμμα Δ). Αντίθετα, οι προσδοκίες των επιχειρήσεων εμπορίας ειδών διατροφής, ποτών και καπνού για τις τιμές πώλησης υποχώρησαν λιγότερο έντονα και παρέμειναν πάνω από τον μακροχρόνιο μέσο όρο τους, γεγονός που θα μπορούσε εν μέρει να αντανakλά τον ρυθμό αύξησης των μισθών, ο οποίος παραμένει υψηλός σε αυτόν τον τομέα.

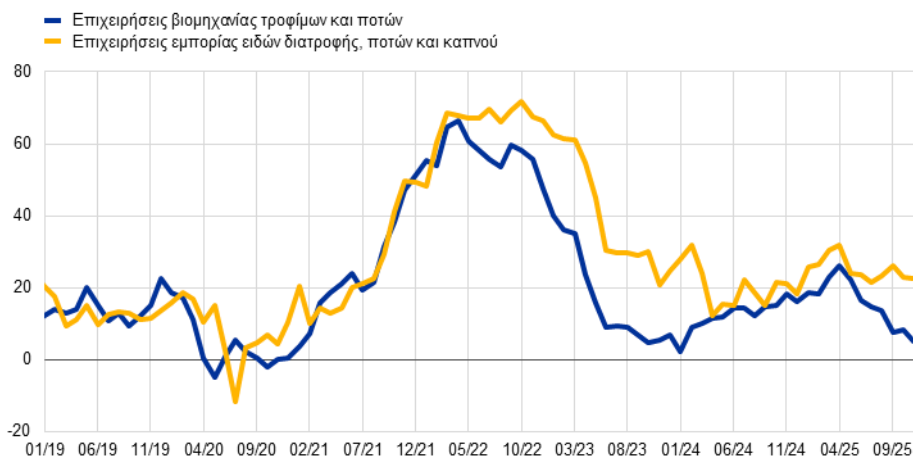
⁵ Για λεπτομέρειες σχετικά με την ανάλυση βάσει του υποδείγματος, βλ. Kuik et al. (2024).

⁶ Σημειωτέον ότι το υπόδειγμα λαμβάνει εμμέσως υπόψη τους μισθούς στον τομέα παραγωγής μέσω των τιμών παραγωγού.

Διάγραμμα Δ

Προσδοκίες των επιχειρήσεων παραγωγής και εμπορίας ειδών διατροφής για τις τιμές πώλησης – επόμενοι τρεις μήνες

(ποσοστιαίες μονάδες, εποχικώς διορθωμένα καθαρά ποσοστά ερωτηθέντων)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Σημειώσεις: Το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως το ποσοστό των ερωτηθέντων που έδωσαν θετικές απαντήσεις μείον το ποσοστό των ερωτηθέντων που έδωσαν αρνητικές απαντήσεις. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Νοέμβριος 2025.

Βιβλιογραφία

Aarab, I., Bańbura, M., Bobeica, E. και Leguay, E. (2025), “[Σε τι βαθμό απασχολεί ο πληθωρισμός την επικαιρότητα;](#)”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ.

Bobeica, E., Koester, G. and Nickel, C. (2025), “[When groceries bite: the role of food prices for inflation in the euro area](#)”, *The ECB Blog*, ECB, 25 September.

D’Acunto, F., De Fiore, F., Sandri, D. and Weber, M. (2025), “[A global survey of household perceptions and expectations](#)”, *BIS Quarterly Review*, September 2025.

Ferrucci, G., Jiménez-Rodríguez, R. and Onorante, L. (2012), “[Food Price Pass-Through in the Euro Area: Non-Linearities and the Role of the Common Agricultural Policy](#)”, *International Journal of Central Banking*, Vol. 8, March 2012, 179-218.

Kotz, M., Donat, M.G., Lancaster, T., Parker, M., Smith, P., Taylor, A. and Vetter, S.H. (2025), “[Climate extremes, food price spikes, and their wider societal risks](#)”, *Environmental Research Letters*, Vol. 20, No 8.

Kotz, M., Kuik, F., Lis, E. and Nickel, C. (2024), “[Global warming and heat extremes to enhance inflationary pressures](#)”, *Nature Communications Earth & Environment*, Vol. 5, No 115.

Kuik, F., Lis, E.M., Paredes, J. και Rubene, I. (2024), “[Παράγοντες που συνέβαλαν στον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ την τελευταία διετία](#)”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ.

Kuik, F., Morris, R., Roma, M. and Slavík, M. (2025), “[Main findings from the ECB's recent contacts with non-financial companies](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 30 Ιουλίου έως 4 Νοεμβρίου 2025

Kristian Tötterman και Samuel Bieber

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις συνθήκες ρευστότητας και τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος κατά την πέμπτη και έκτη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2025. Αυτές οι δύο περίοδοι τήρησης διήρκεσαν από τις 30 Ιουλίου έως τις 4 Νοεμβρίου 2025 (η “εξεταζόμενη περίοδος”).

Η υπερβάλλουσα ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ συνέχισε να υποχωρεί σταδιακά. Η χορήγηση ρευστότητας μειώθηκε κατά την εξεταζόμενη περίοδο, πρωτίστως λόγω της συρρίκνωσης των χαρτοφυλακίων τίτλων του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP) και του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP) από το Ευρωσύστημα μετά τον τερματισμό των επανεπενδύσεων του APP στην αρχή του Ιουλίου 2023 και του PEPP στο τέλος του Δεκεμβρίου 2024. Η μείωση της ρευστότητας αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη συνεχιζόμενη υποχώρηση στην απορρόφηση ρευστότητας μέσω των καθαρών αυτόνομων παραγόντων.

Ανάλυση των αυτόνομων παραγόντων όσον αφορά τη ρευστότητα

Αρχής γενομένης από το τρέχον τεύχος του Οικονομικού Δελτίου, υπάρχει μια μικρή αλλαγή ως προς το πώς κατηγοριοποιούνται τα στοιχεία ισολογισμού του Ευρωσυστήματος στο παρόν πλαίσιο. Σκοπός είναι να κατανοηθούν καλύτερα οι παράγοντες που προκαλούν μεταβολές στους αυτόνομους παράγοντες και οι επιπτώσεις τους στη ρευστότητα. Για τους σκοπούς της ανάλυσης των συνθηκών ρευστότητας του Ευρωσυστήματος, οι αυτόνομοι παράγοντες κατηγοριοποιούνται ως εξής: (α) καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ, (β) καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού, (γ) καταθέσεις του Δημοσίου, (δ) τραπεζογραμμάτια και (ε) λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (καθαροί). Οι δύο πρώτοι παράγοντες χορηγούν ρευστότητα σε καθαρούς όρους, ενώ οι υπόλοιποι τρεις παράγοντες απορροφούν ρευστότητα σε καθαρούς όρους. Η κατανομή των στοιχείων ισολογισμού σε αυτές τις ομάδες έχει πλέον μεταβληθεί ελαφρώς. Πρώτον, οι λογαριασμοί αναπροσαρμογής των στοιχείων ενεργητικού που διακρατούνται σε ξένο νόμισμα, οι οποίοι προηγουμένως κατηγοριοποιούνταν ως λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (καθαροί), έχουν ενσωματωθεί στην κατηγορία “καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού”, καθιστώντας πιο ευδιάκριτη την κατά κανόνα ελάχιστη επίδραση που έχουν στη ρευστότητα οι μεταβολές στην εν λόγω κατηγορία. Δεύτερον, οι καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ περιλαμβάνουν πλέον όλες τις σημαντικές δραστηριότητες αποδοχής καταθέσεων και επενδύσεων σε ευρώ που δεν σχετίζονται με τη νομισματική πολιτική. Προηγουμένως, μόνο μερικές από αυτές τις δραστηριότητες περιλαμβάνονταν σε αυτήν την κατηγορία, ενώ τα υπόλοιπα στοιχεία επιμερίζονταν στους λοιπούς αυτόνομους παράγοντες (καθαρούς). Τρίτον, η

κατηγορία των εναπομενόντων λοιπών αυτόνομων παραγόντων (καθαρών) περιλαμβάνει πλέον πολύ λιγότερα στοιχεία ισολογισμού, όπως το κεφάλαιο, τα αποθεματικά και τις προβλέψεις του Ευρωσυστήματος. Οι ιστορικές χρονοσειρές, οι οποίες αποτυπώνουν αυτήν την αναθεωρημένη ανάλυση, είναι διαθέσιμες στην Πύλη Δεδομένων της ΕΚΤ (ECB Data Portal: [Liquidity table](#)).

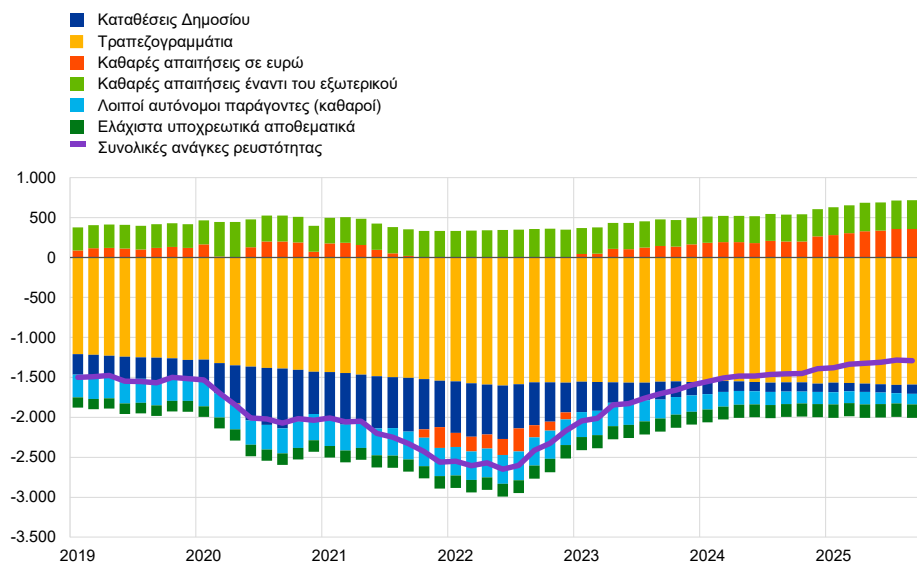
Ανάγκες ρευστότητας

Οι μέσες ημερήσιες ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος, οι οποίες ορίζονται ως το άθροισμα των καθαρών αυτόνομων παραγόντων και των υποχρεωτικών αποθεματικών, μειώθηκαν κατά 30 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.288 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Α). Η μείωση αυτή οφειλόταν στην αύξηση των αυτόνομων παραγόντων χορήγησης ρευστότητας και στην ελαφρά μείωση των αυτόνομων παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας. Τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά παρέμειναν αμετάβλητα στα 168 δισεκ. ευρώ και συνεπώς δεν επηρέασαν τις συνολικές ανάγκες ρευστότητας (Πίνακας Α).

Διάγραμμα Α

Μεταβολές στις συνολικές ανάγκες ρευστότητας

(τρισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν την έκτη περίοδο τήρησης του 2025.

Οι αυτόνομοι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά 28 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο, αντανakλώντας κυρίως την αύξηση κατά 25 δισεκ. ευρώ των καθαρών απαιτήσεων σε ευρώ. Αυτή η συνολική αύξηση οφειλόταν πρωτίστως στη συνεχιζόμενη μείωση των καταθέσεων σε ευρώ που δεν σχετίζονται με τη νομισματική πολιτική. Οι επενδύσεις σε ευρώ που δεν σχετίζονται με τη νομισματική πολιτική κατέγραψαν ελαφρά άνοδο, που επίσης συνέβαλε στην αύξηση των καθαρών απαιτήσεων σε ευρώ. Στο μεταξύ, οι καθαρές απαιτήσεις

έναντι του εξωτερικού αυξήθηκαν οριακά κατά 3 δισεκ. ευρώ, έχοντας ελάχιστη μόνο επίδραση στις συνολικές συνθήκες ρευστότητας.

Οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας μειώθηκαν κατά 3 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο, πρωτίστως λόγω της υποχώρησης των λοιπών αυτόνομων παραγόντων. Κατά μέσο όρο, οι καθαροί λοιποί αυτόνομοι παράγοντες υποχώρησαν κατά 18 δισεκ. ευρώ, αντανakλώντας κυρίως μείωση από την πλευρά των υποχρεώσεων. Οι καταθέσεις του Δημοσίου αυξήθηκαν ελαφρά κατά 6 δισεκ. ευρώ σε 110 δισεκ. ευρώ, λόγω της αυξημένης έκδοσης κρατικών τίτλων το φθινόπωρο και, συνεπώς, των υψηλότερων ταμειακών αποθεμάτων ασφαλείας που διακρατούν τα εθνικά υπουργεία οικονομικών. Η μέση αξία των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία αυξήθηκε ελαφρά κατά 8 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε σε 1.591 δισεκ. ευρώ.

Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

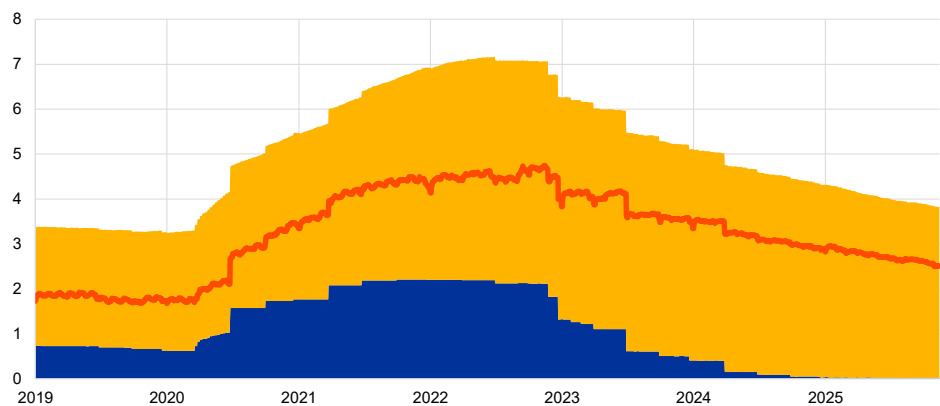
Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής μειώθηκε κατά 127 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 3.901 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Β). Η υποχώρηση στην παροχή ρευστότητας οφειλόταν εν πολλοίς στη μείωση του μεγέθους των χαρτοφυλακίων οριστικών αγορών του Ευρωσυστήματος.

Διάγραμμα Β

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

(τρίσεκ. ευρώ)

■ Πιστοδοτικές πράξεις
■ Χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών
■ Υπερβάλλουσα ρευστότητα



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν την έκτη περίοδο τήρησης του 2025.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω χρήματος που διακρατείται στα χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών για σκοπούς νομισματικής πολιτικής μειώθηκε κατά 125 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 3.881 δισεκ.

ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Η μείωση αυτή οφειλόταν στη λήξη τίτλων που διακρατούνταν στο πλαίσιο του APP και του PEPP, οι οποίοι δεν επανεπενδύθηκαν.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω πιστοδοτικών πράξεων μειώθηκε κατά 3 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 21 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Το μέσο υφιστάμενο υπόλοιπο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) και των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) διάρκειας τριών μηνών μειώθηκε κατά περίπου 1 δισεκ. ευρώ και 2 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα. Η υποτονική συμμετοχή των τραπεζών σε αυτές τις τακτικές πράξεις αντανάκλα τις άνετες θέσεις ρευστότητάς τους, καθώς και τη διαθεσιμότητα εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης με ελκυστικά επιτόκια αγοράς και διάρκειες.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά 97 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 2.614 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Β). 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. Αντανάκλα 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

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, το Διοικητικό Συμβούλιο διατήρησε αμετάβλητα τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ – συμπεριλαμβανομένου του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, μέσω του οποίου δίνει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Τα επιτόκια της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) και της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης παρέμειναν στο 2,00%, 2,15% και 2,40% αντίστοιχα (Πίνακας Β).

Το μέσο βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) αυξήθηκε οριακά κατά την εξεταζόμενη περίοδο, διατηρώντας ωστόσο μια αρνητική διαφορά από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Κατά μέσο όρο, το €STR κυμαινόταν 7,5 μονάδες βάσης κάτω από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, έναντι 7,9 μονάδων βάσης την τρίτη και τέταρτη περίοδο τήρησης του 2025, με αποτέλεσμα η μεταξύ τους διαφορά να μειωθεί ελαφρά.

Το μέσο επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς στη ζώνη του ευρώ, όπως μετρείται από τον δείκτη RepoFunds Rate Euro, παρέμεινε πιο κοντά στο

επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων από ό,τι στο €STR. Κατά μέσο όρο, το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς ήταν ίσο με το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο, όπως συνέβη και την τρίτη και τέταρτη περίοδο τήρησης του 2025.

Πίνακας Α
Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 30 Ιουλίου-4 Νοεμβρίου 2025						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 23 Απριλίου- 29 Ιουλίου 2025	
	Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 30 Ιουλίου- 16 Σεπτεμβρίου 2025		Έκτη περίοδος τήρησης: 17 Σεπτεμβρίου- 4 Νοεμβρίου 2025		Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης	
Παράγοντες χορήγησης ρευστότητας								
Αυτόνομοι παράγοντες	713	(+28)	711	(+24)	715	(+4)	685	(+43)
- Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	356	(+3)	354	(+0)	358	(+5)	353	(+6)
- Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	357	(+25)	358	(+24)	357	(-1)	332	(+37)
Πράξεις νομισματικής πολιτικής	3.901	(-127)	3.931	(-57)	3.871	(-60)	4.028	(-156)
- MRO	9	(-1)	8	(-0)	10	(+2)	10	(+0)
- LTRO	12	(-2)	12	(-1)	11	(-1)	13	(-3)
- Χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών	3.881	(-125)	3.911	(-56)	3.850	(-61)	4.005	(-154)
- Άλλη χορήγηση ρευστότητας	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)
Παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας								
Αυτόνομοι παράγοντες	1.844	(-3)	1.838	(-7)	1.850	(+12)	1.847	(+6)
- Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.591	(+8)	1.593	(+5)	1.590	(-2)	1.583	(+14)
- Καταθέσεις Δημοσίου	110	(+6)	104	(+1)	116	(+11)	104	(-5)
- Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (καθαροί)	143	(-18)	141	(-13)	144	(+3)	161	(-2)
Πράξεις νομισματικής πολιτικής								
- Άλλη απορρόφηση ρευστότητας	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)
Ρευστότητα και πάγιες διευκολύνσεις								
- Τρεχούμενοι λογαριασμοί πιστωτικών ιδρυμάτων	174	(+1)	173	(+1)	175	(+1)	172	(+0)
- Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά ¹⁾	168	(+1)	168	(+1)	168	(-0)	167	(+0)
- Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)	0	(-0)
- Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	2.608	(-98)	2.643	(-28)	2.573	(-70)	2.705	(-120)
- Υπερβάλλουσα ρευστότητα ²⁾	2.614	(-97)	2.648	(-28)	2.579	(-69)	2.711	(-120)
Άλλες πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα								
- Συνολικές ανάγκες ρευστότητας ³⁾	1.288	(-30)	1.283	(-30)	1.292	(+8)	1.318	(-36)
- Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες ⁴⁾	1.120	(-31)	1.116	(-31)	1.124	(+8)	1.151	(-37)

Πηγή: ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Όλα τα μεγέθη του πίνακα έχουν στρογγυλοποιηθεί στο πλησιέστερο 1 δισεκ. ευρώ. Εντός παρενθέσεως, η μεταβολή σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο ή περίοδο τήρησης. "MRO": πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και "LTRO": πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης.
1) Υπόμνηση η οποία δεν εμφανίζεται στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος και για τον λόγο αυτό δεν θα πρέπει να συμπεριληφθεί στον υπολογισμό των συνολικών υποχρεώσεων.
2) 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.
3) Υπολογίζονται ως το άθροισμα των καθαρών αυτόνομων παραγόντων και των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών.
4) Υπολογίζονται ως η διαφορά μεταξύ των αυτόνομων παραγόντων ρευστότητας από την πλευρά των υποχρεώσεων και των αυτόνομων παραγόντων ρευστότητας από την πλευρά των απαιτήσεων.

Πίνακας Β

Εξελίξεις στα επιτόκια

(μέσοι όροι, ποσοστά % και ποσοστιαίες μονάδες)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 30 Ιουλίου-4 Νοεμβρίου 2025				Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 23 Απριλίου-29 Ιουλίου 2025			
	Πέμπτη περίοδος τήρησης: 30 Ιουλίου- 16 Σεπτεμβρίου 2025		Έκτη περίοδος τήρησης: 17 Σεπτεμβρίου- 4 Νοεμβρίου 2025		Τρίτη περίοδος τήρησης: 23 Απριλίου- 10 Ιουνίου 2025		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 11 Ιουνίου- 29 Ιουλίου 2025	
MRO	2,15	(+0,00)	2,15	(+0,00)	2,40	(-0,25)	2,15	(-0,25)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	2,40	(+0,00)	2,40	(+0,00)	2,65	(-0,25)	2,40	(-0,25)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	2,00	(+0,00)	2,00	(+0,00)	2,25	(-0,25)	2,00	(-0,25)
€STR	1,92	(+0,00)	1,93	(+0,00)	2,17	(-0,25)	1,92	(-0,25)
RepoFunds Rate Euro	1,99	(-0,01)	2,00	(+0,00)	2,25	(-0,24)	2,00	(-0,24)

Πηγές: EKT, CME Group και Bloomberg Finance L.P.
 Σημειώσεις: Εντός παρενθέσεως, η μεταβολή σε ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο ή περίοδο τήρησης. *MRO*: πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και *€STR*: βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ.

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⁾						ΔΤΚ				
	(ποσοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου)						(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)				
	G20	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο (ΕνΔΤΚ)	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ ²⁾ (ΕνΔΤΚ)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2022	3,5	2,5	5,1	1,3	3,1	3,6	8,0	9,1	2,5	2,0	8,4
2023	3,4	2,9	0,3	0,7	5,4	0,4	4,1	7,4	3,3	0,2	5,4
2024	3,2	2,8	1,1	-0,2	5,0	0,9	2,9	2,5	2,7	0,2	2,4
2024 δ' τρ.	0,9	0,5	0,2	0,3	1,5	0,4	2,7	2,5	2,9	0,2	2,2
2025 α' τρ.	0,8	-0,2	0,7	0,4	1,2	0,6	2,7	2,8	3,8	-0,1	2,3
β' τρ.	0,9	0,9	0,3	0,5	1,0	0,1	2,4	3,5	3,5	0,0	2,0
γ' τρ.	.	.	0,1	-0,6	1,1	0,3	2,9	3,8	2,9	-0,2	2,1
2025 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	2,7	3,6	3,3	0,1	2,0
Ιούλ.	-	-	-	-	-	-	2,7	3,8	3,1	0,0	2,0
Αύγ.	-	-	-	-	-	-	2,9	3,8	2,7	-0,4	2,0
Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	3,0	3,8	2,9	-0,3	2,2
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	.	3,6	3,0	0,2	2,1
Νοέμ.	-	-	-	-	-	-	.	3,2	.	.	2,1

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

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

2) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης 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 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	13.757,9	13.486,6	7.258,1	2.941,9	3.017,6	1.555,4	871,5	584,5	269,0	-271,3	7.421,7	7.150,4
2023	14.663,7	14.137,7	7.750,7	3.097,3	3.214,9	1.641,8	929,2	637,6	74,8	-525,9	7.378,5	6.852,5
2024	15.231,4	14.563,9	8.029,7	3.259,8	3.209,9	1.648,3	922,9	632,4	64,5	-667,5	7.489,3	6.821,8
2024 δ' τρ.	3.866,3	3.705,1	2.032,0	830,6	815,5	416,4	232,2	165,3	27,0	-161,2	1.885,7	1.724,5
2025 α' τρ.	3.905,6	3.745,9	2.055,0	835,8	836,9	421,3	232,0	182,0	18,2	-159,7	1.931,9	1.772,2
β' τρ.	3.936,6	3.775,3	2.066,2	845,8	829,1	423,4	234,1	169,8	34,3	-161,3	1.911,9	1.750,6
γ' τρ.	3.969,1	3.813,9	2.080,5	856,6	840,7	426,2	237,4	175,4	36,1	-155,2	1.924,5	1.769,3
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2024	100,0	95,6	52,7	21,4	21,1	10,8	6,1	4,2	0,4	-4,4	-	-
Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2024 δ' τρ.	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7	0,9	0,9	0,2	-	-	0,1	0,1
2025 α' τρ.	0,6	0,5	0,2	0,0	2,6	0,5	0,0	11,4	-	-	2,3	2,2
β' τρ.	0,1	0,3	0,3	0,4	-1,7	0,0	0,5	-8,5	-	-	-0,4	-0,1
γ' τρ.	0,3	0,5	0,2	0,7	0,9	0,0	1,1	3,1	-	-	0,7	1,3
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2022	3,6	4,0	5,3	1,3	2,1	-0,1	4,1	4,9	-	-	7,3	8,4
2023	0,4	0,1	0,5	1,5	2,4	1,0	2,2	6,3	-	-	-1,2	-2,0
2024	0,9	0,6	1,3	2,2	-2,0	-1,4	-2,0	-3,3	-	-	0,6	-0,1
2024 δ' τρ.	1,3	1,6	1,8	2,2	-2,1	-0,5	-1,0	-7,3	-	-	0,4	0,9
2025 α' τρ.	1,6	2,3	1,5	2,1	2,4	0,4	-0,4	11,3	-	-	2,5	4,0
β' τρ.	1,6	2,6	1,6	1,5	3,2	1,1	-0,7	15,8	-	-	0,5	2,7
γ' τρ.	1,4	1,7	1,1	1,7	2,5	1,4	2,6	5,3	-	-	2,7	3,6
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2024 δ' τρ.	0,4	0,4	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	-	-
2025 α' τρ.	0,6	0,5	0,1	0,0	0,5	0,1	0,0	0,5	-0,2	0,1	-	-
β' τρ.	0,1	0,3	0,1	0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	0,5	-0,2	-	-
γ' τρ.	0,3	0,5	0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	-0,2	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2022	3,6	3,9	2,8	0,3	0,5	0,0	0,3	0,2	0,3	-0,2	-	-
2023	0,4	0,1	0,3	0,3	0,5	0,1	0,1	0,3	-1,0	0,4	-	-
2024	0,9	0,6	0,7	0,5	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,3	-	-
2024 δ' τρ.	1,3	1,5	1,0	0,5	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3	0,6	-0,2	-	-
2025 α' τρ.	1,6	2,2	0,8	0,4	0,5	0,0	0,0	0,5	0,4	-0,5	-	-
β' τρ.	1,6	2,5	0,8	0,3	0,7	0,1	0,0	0,6	0,7	-1,0	-	-
γ' τρ.	1,4	1,7	0,6	0,4	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,3	-	-

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 επιδο- τήσεις προϊό- ντων
	Σύνολο	Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μεταφορές, υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	Ενημέ- ρωση και επικοινωνία	Χρηματο- πιστωτικές και ασφα- λιστικές δραστηρι- ότητες	Δρα- στηρι- ότητες σχετικές με ακίνητη περιου- σία	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια δι- οίκηση, παι- δεία, υγεία και κοινωνική μέριμνα	Τέχνες, ψυχαγω- γία και λοιπές υπηρεσίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2022	12.365,4	217,8	2.423,2	647,7	2.360,6	638,7	543,7	1.340,4	1.491,1	2.319,4	382,8	1.392,5
2023	13.265,9	224,4	2.615,9	710,9	2.462,9	697,3	600,3	1.472,4	1.614,5	2.455,4	411,8	1.397,8
2024	13.715,2	233,5	2.579,1	731,4	2.550,1	734,1	633,3	1.536,5	1.690,4	2.595,0	431,9	1.516,1
2024 δ' τρ.	3.480,3	59,6	661,3	183,8	644,2	187,2	159,3	386,0	428,4	661,2	109,2	386,0
2025 α' τρ.	3.508,8	60,3	665,6	186,9	648,5	188,9	160,9	387,7	431,1	668,4	110,5	396,8
β' τρ.	3.541,8	62,0	666,4	189,6	654,6	191,1	161,9	390,6	436,1	677,4	112,3	394,8
γ' τρ.	3.567,8	63,2	666,1	190,6	658,3	193,5	164,7	393,0	441,2	684,2	113,0	401,3
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2024	100,0	1,7	18,8	5,3	18,6	5,4	4,6	11,2	12,3	18,9	3,1	-
Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2024 δ' τρ.	0,3	0,7	0,2	0,1	0,2	0,9	0,3	0,4	-0,1	0,5	-1,1	1,6
2025 α' τρ.	0,6	1,4	2,0	0,6	0,3	0,8	0,1	0,2	0,3	0,2	0,3	-0,2
β' τρ.	0,2	-1,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,4	0,0	0,3	0,2	0,3	0,0
γ' τρ.	0,3	0,5	0,0	0,0	0,4	0,9	1,0	0,2	0,4	0,3	0,3	-0,1
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2022	4,0	-0,5	0,7	-0,4	8,8	6,6	-2,1	2,4	5,9	2,8	17,3	0,7
2023	0,7	-2,7	-1,7	1,7	-0,2	6,7	-2,6	2,1	2,2	1,0	3,5	-1,7
2024	0,9	-0,5	-0,7	-0,7	0,9	2,9	1,7	1,6	1,8	1,5	1,6	0,5
2024 δ' τρ.	1,0	0,3	-0,6	-0,9	1,1	2,7	2,1	1,5	1,0	1,8	1,9	5,0
2025 α' τρ.	1,5	1,0	3,0	-0,4	0,9	3,4	0,0	0,9	1,2	1,7	1,3	2,7
β' τρ.	1,4	1,1	2,9	0,2	1,1	3,6	-0,2	0,8	0,7	1,3	1,1	2,8
γ' τρ.	1,4	1,7	2,3	0,7	1,3	3,1	0,9	0,8	0,9	1,3	-0,2	1,2
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2024 δ' τρ.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2025 α' τρ.	0,6	0,0	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
β' τρ.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
γ' τρ.	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2022	4,0	0,0	0,1	0,0	1,6	0,4	-0,1	0,3	0,7	0,6	0,5	-
2023	0,7	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,1	-
2024	0,9	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	0,0	-
2024 δ' τρ.	1,0	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,1	-
2025 α' τρ.	1,5	0,0	0,6	0,0	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,3	0,0	-
β' τρ.	1,4	0,0	0,5	0,0	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	-
γ' τρ.	1,4	0,0	0,4	0,0	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	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	6,5
2023	100,0	86,1	13,9	2,8	14,1	6,4	24,3	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	1,4	-0,7	1,2	3,6	3,3	5,8	0,1	3,5	3,9	1,5	1,1
2023	1,5	1,6	1,1	-1,1	0,8	1,6	2,0	4,1	0,7	2,0	1,8	1,3	1,7
2024	0,9	1,0	0,6	-0,9	0,3	0,9	1,1	2,0	1,5	-0,6	0,7	1,5	0,7
2024 δ' τρ.	0,7	0,8	0,3	-2,2	0,1	0,7	1,2	1,3	1,7	0,3	0,1	1,4	0,3
2025 α' τρ.	0,8	0,9	0,1	-1,5	-0,2	0,8	0,6	1,0	1,5	3,0	0,7	1,4	1,0
β' τρ.	0,7	0,7	0,8	-1,9	-0,3	1,1	0,9	0,5	1,3	3,4	1,0	1,1	0,3
γ' τρ.	0,6	0,6	0,5	-1,6	-0,2	1,5	0,5	-0,1	1,3	2,7	0,9	1,0	0,7
Πραγματικές ώρες εργασίας													
ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας													
2022	100,0	81,7	18,3	3,8	14,7	7,4	25,0	3,5	2,4	1,1	14,2	22,0	5,9
2023	100,0	81,9	18,1	3,7	14,6	7,3	25,1	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	25,1	3,7	2,4	1,1	14,2	22,2	5,9
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2022	3,8	3,9	3,3	-1,0	1,3	4,3	7,6	6,2	-0,6	5,7	4,7	1,1	4,8
2023	1,7	2,0	0,6	-1,4	1,1	1,3	2,0	4,0	0,8	1,6	2,1	1,9	2,4
2024	1,1	1,2	0,6	-0,6	0,3	1,1	1,1	2,2	1,5	0,0	1,2	1,8	1,1
2024 δ' τρ.	1,0	1,2	0,2	-1,6	-0,1	0,8	1,2	1,6	0,9	1,9	0,8	1,9	1,2
2025 α' τρ.	0,4	0,6	-0,7	-2,4	-0,8	0,6	0,2	1,0	1,0	2,4	0,3	1,2	1,7
β' τρ.	0,3	0,5	-0,2	-2,6	-0,8	1,3	0,4	0,2	1,0	2,5	0,6	0,7	1,2
γ' τρ.	0,8	0,9	0,5	-2,3	0,0	1,5	0,8	-0,3	1,3	3,8	1,1	1,2	1,7
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2022	1,3	1,3	1,8	-0,3	0,1	0,7	4,2	0,4	-0,7	2,2	0,8	-0,4	3,7
2023	0,2	0,4	-0,4	-0,3	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,3	0,6	0,6
2024	0,2	0,2	0,1	0,3	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,6	0,5	0,3	0,4
2024 δ' τρ.	0,2	0,4	-0,1	0,7	-0,2	0,1	0,0	0,3	-0,8	1,6	0,6	0,6	0,9
2025 α' τρ.	-0,4	-0,2	-0,8	-0,9	-0,6	-0,2	-0,5	0,0	-0,5	-0,6	-0,3	-0,2	0,6
β' τρ.	-0,4	-0,2	-0,9	-0,7	-0,5	0,2	-0,5	-0,3	-0,3	-0,9	-0,3	-0,4	0,8
γ' τρ.	0,2	0,2	0,0	-0,7	0,2	0,0	0,2	-0,2	0,0	1,1	0,3	0,2	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- τομμύρια άτομα	Υποαπα- σχόληση, % του εργατικού δυναμικού	Ανεργία ¹⁾											Ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ³⁾	
			Σύνολο		Μακρο- χρόνια ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ²⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο					
						Ενήλικες		Νέοι		Ανδρες		Γυναίκες			
			Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	% των συ- νολικών θέσεων εργασίας	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% του συνόλου το 2024			100,0			78,7		21,3		51,2		48,8			
2022	167,404	3,1	11,369	6,8	2,7	9,124	6,0	2,245	14,6	5,718	6,4	5,651	7,2	3,2	
2023	169,704	2,9	11,166	6,6	2,4	8,874	5,8	2,292	14,5	5,644	6,3	5,522	6,9	3,1	
2024	171,293	2,8	10,918	6,4	2,1	8,596	5,5	2,322	14,6	5,592	6,1	5,326	6,6	2,6	
2024	δ' τρ.	171,634	2,8	10,634	6,2	2,0	8,359	5,4	2,275	14,4	5,469	6,0	5,165	6,4	2,5
2025	α' τρ.	172,628	2,8	10,988	6,4	2,1	8,630	5,5	2,358	14,8	5,609	6,1	5,379	6,6	2,4
	β' τρ.	173,027	2,8	11,092	6,4	2,1	8,756	5,6	2,336	14,7	5,735	6,2	5,357	6,6	2,3
	γ' τρ.	173,021	2,8	11,110	6,4	2,0	8,750	5,6	2,360	14,9	5,694	6,2	5,416	6,7	2,1
2025	Μάιος	-	-	11,040	6,4	-	8,699	5,5	2,341	14,7	5,723	6,2	5,317	6,6	-
	Ιούν.	-	-	11,052	6,4	-	8,725	5,6	2,327	14,6	5,701	6,2	5,351	6,6	-
	Ιούλ.	-	-	11,004	6,4	-	8,711	5,5	2,293	14,5	5,658	6,2	5,346	6,6	-
	Αύγ.	-	-	11,010	6,4	-	8,706	5,5	2,304	14,6	5,658	6,2	5,352	6,6	-
	Σεπτ.	-	-	11,046	6,4	-	8,704	5,5	2,342	14,8	5,668	6,2	5,378	6,6	-
	Οκτ.	-	-	11,033	6,4	-	8,681	5,5	2,352	14,8	5,652	6,1	5,381	6,6	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Όπου δεν έχουν δημοσιευθεί ακόμη τριμηνιαία και ετήσια στοιχεία από την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, αυτά υπολογίζονται ως απλοί μέσο όροι των μηνιαίων στοιχείων. Πλήρως διορθωμένες ως προς τις στατιστικές ασυνέχειες χρονοσειρές για τη ζώνη του ευρώ και την ΕΕ δημοσιεύθηκαν για πρώτη φορά τον Φεβρουάριο του 2022, μετά την εφαρμογή του Κανονισμού για τη θέσπιση κοινού πλαισίου για τις ευρωπαϊκές κοινωνικές στατιστικές το 2021. Για λεπτομέρειες σχετικά με τη διόρθωση στατιστικών ασυνεχειών, βλ. Eurostat (2024) EU labour force survey – correction for breaks in time series, Statistics Explained, επικαιροποίηση στις 13 Σεπτεμβρίου 2024.

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 κατελημμένων και κενών), εκφραζόμενο ως ποσοστό. Τα δεδομένα είναι χωρίς εποχική διόρθωση και καλύπτουν τη βιομηχανία, τις κατασκευές και τις υπηρεσίες (εξαιρουμένων των νοικοκυριών ως εργοδωτών και των ετερόδικων οργανισμών και φορέων).

2.5 Βραχυχρόνιοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας

	Βιομηχανική παραγωγή						Παραγωγή τομέα κατασκευών	Λιανικές πωλήσεις				Παραγωγή τομέα υπηρεσιών ¹⁾	Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	
	Σύνολο (εκτός των κατασκευών)		Κύριες ομάδες βιομηχανικών κλάδων					Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής	Καύσιμα			
	Σύνολο	Μεταποίηση	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Ενέργεια								
	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	3,5	4,5	10,0	-4,3	
2023	-1,7	-1,2	-6,2	3,1	-1,0	-5,0	2,1	-1,9	-2,6	-1,0	-1,7	2,3	14,6	
2024	-3,0	-3,3	-3,9	-5,0	-0,1	0,0	-1,0	1,2	0,5	1,7	0,7	1,6	-0,1	
2024	δ΄ τρ.	-1,6	-1,9	-2,5	-4,0	2,2	0,3	-0,1	2,3	1,1	3,1	0,9	-2,2	
2025	α΄ τρ.	1,5	1,6	-1,0	-1,7	9,5	0,7	-0,3	2,4	1,4	3,1	1,6	-2,8	
	β΄ τρ.	1,3	1,3	-1,3	0,5	6,0	1,2	0,8	3,0	2,2	3,6	3,9	-0,8	
	γ΄ τρ.	1,5	1,6	-0,6	1,1	5,0	0,5	0,5	1,9	1,0	2,8	1,4	6,1	
	Μάιος	3,0	3,0	-1,6	2,9	9,2	2,3	0,7	2,3	1,0	3,0	2,8	2,4	5,8
	Ιούν.	0,6	0,5	-1,4	-0,6	4,4	3,0	-0,1	3,8	2,6	4,7	4,3	-11,6	
	Ιούλ.	1,9	2,2	-0,9	2,1	6,2	0,3	0,7	2,6	1,2	4,1	2,2	2,9	6,7
	Αύγ.	1,2	1,5	-1,6	-0,1	7,3	-0,7	1,0	1,8	0,9	2,7	0,8	2,4	7,7
	Σεπτ.	1,2	1,2	0,4	1,1	1,9	2,0	-0,4	1,2	0,9	1,5	1,1	2,7	4,0
	Οκτ.	2,0	1,5	0,5	0,5	4,5	4,5	0,5	1,5	0,9	2,1	1,8	.	5,3
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)														
2025	Μάιος	1,0	0,6	-1,6	1,1	6,3	3,5	-1,4	-0,2	-0,5	0,0	-1,0	0,3	-1,4
	Ιούν.	-0,7	-0,7	0,0	-1,4	-3,9	1,4	0,2	0,5	0,5	0,6	0,8	0,1	-5,5
	Ιούλ.	0,6	0,9	0,5	1,8	2,0	-1,9	0,6	-0,1	-0,7	0,6	-1,2	0,3	4,9
	Αύγ.	-1,0	-1,0	-0,2	-1,9	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,4	-0,5	-0,3	-0,1	0,8
	Σεπτ.	0,2	-0,3	0,3	0,1	-2,3	1,1	-0,6	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,2
	Οκτ.	0,8	0,6	0,3	0,5	1,4	1,1	0,9	0,0	0,3	-0,2	0,3	.	0,7

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)							
	Δείκτης οικονομικού κλίματος (μακροχρόνιος μέσος όρος= 100)	Μεταποιητική βιομηχανία		Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	Δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές	Δείκτης εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο	Κλάδοι υπηρεσιών	
		Δείκτης εμπιστοσύνης στη βιομηχανία	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)				Δείκτης εμπιστοσύνης στις υπηρεσίες	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8
1999-21	.	.	.	.	.	.	.	.
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
2025	.	.	77,6	.	.	.	.	90,0
2025 α' τρ.	95,5	-11,3	77,2	-14,1	-3,3	-5,8	4,4	90,3
β' τρ.	94,4	-11,0	77,5	-15,7	-3,4	-7,8	2,4	89,8
γ' τρ.	95,6	-10,3	77,8	-15,0	-3,3	-6,9	4,1	89,9
δ' τρ.	.	.	78,0	.	.	.	.	90,1
2025 Ιούν.	94,2	-11,8	.	-15,3	-2,9	-7,6	3,2	.
Ιουλ.	95,8	-10,4	77,8	-14,7	-3,1	-6,6	4,3	89,9
Αύγ.	95,4	-10,2	.	-15,5	-3,5	-6,3	4,0	.
Σεπτ.	95,7	-10,3	.	-14,9	-3,2	-7,7	3,9	.
Οκτ.	96,8	-8,5	78,0	-14,2	-2,5	-6,9	4,2	90,1
Νοέμ.	97,0	-9,3	.	-14,2	-1,7	-5,7	5,7	.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων).

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	13,5	90,7	0,8	2,1	12,5	2,5	8,1	37,9	5,2	72,6	4,9	9,9	3,4
2023	14,2	84,7	1,2	1,9	2,4	4,2	1,8	37,1	5,9	68,5	1,6	3,6	0,8
2024	15,2	81,7	2,4	2,3	-2,8	4,7	3,4	35,5	4,2	67,1	1,8	-2,4	0,9
2024 γ' τρ.	15,1	82,1	2,7	2,3	-2,5	5,9	2,9	35,7	4,7	67,4	1,9	3,7	0,9
	15,2	81,7	2,3	2,3	-1,6	4,7	3,4	35,5	4,2	67,1	1,8	2,6	0,9
2025 α' τρ.	15,2	81,3	1,1	2,4	0,2	4,5	4,6	35,5	3,8	67,0	2,8	8,2	1,7
	15,2	81,5	1,3	2,6	2,8	4,9	4,7	35,3	3,5	66,3	2,6	11,8	1,6

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	δ΄ τρ.	1.486,3	1.412,3	74,0	703,7	622,3	381,9	334,7	352,2	351,5	48,6	103,7	35,7	23,8
2025	α΄ τρ.	1.552,7	1.485,4	67,3	758,1	644,1	391,8	363,4	354,3	390,8	48,5	87,1	31,9	26,6
	β΄ τρ.	1.498,1	1.408,2	89,9	713,8	627,5	387,4	346,2	348,3	339,0	48,5	95,5	18,6	17,3
	γ΄ τρ.	1.485,8	1.410,6	75,2	708,3	628,3	387,6	349,3	341,0	335,9	48,9	97,1	22,7	14,1
	2025	Απρ.	498,6	475,9	22,7	239,4	207,9	127,2	117,3	115,6	118,2	16,4	32,5	5,8
	Μάιος	501,4	470,9	30,5	238,4	205,8	129,2	114,7	117,7	119,0	16,1	31,4	5,9	5,4
	Ιούν.	498,1	461,5	36,7	236,1	213,9	131,1	114,2	115,0	101,8	16,0	31,6	6,9	6,6
	Ιούλ.	497,0	467,1	29,9	236,2	211,6	128,1	115,6	116,1	107,5	16,5	32,4	9,1	4,1
	Αύγ.	492,3	470,1	22,2	233,3	208,1	129,7	116,1	113,0	113,8	16,4	32,2	5,9	5,0
	Σεπτ.	496,5	473,4	23,1	238,9	208,6	129,7	117,7	111,9	114,6	16,0	32,5	7,7	5,0
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών														
2025	Σεπτ.	6.022,9	5.716,5	306,3	2.884,0	2.522,3	1.548,6	1.393,7	1.395,7	1.417,1	194,5	383,5	108,9	81,8
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ														
2025	Σεπτ.	38,4	36,5	2,0	18,4	16,1	9,9	8,9	8,9	9,0	1,2	2,4	0,7	0,5

1) Το ισοζύγιο κεφαλαίων δεν είναι εποχικά διορθωμένο.

2.9 Εξωτερικό εμπόριο αγαθών της ζώνης του ευρώ¹⁾, αξίες και όγκοι κατά ομάδα προϊόντων²⁾ (με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

Σύνολο (χ.ε.δ.)		Εξαγωγές (f.o.b.)						Εισαγωγές (c.i.f.)					
Εξαγωγές	Εισαγωγές	Σύνολο				Υπόμνηση:		Σύνολο				Υπόμνηση:	
		Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Μεταποίηση		Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Μεταποίηση	Πετρέλαιο
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 δ' τρ.	1,3	2,5	716,2	335,9	139,8	226,7	594,5	687,5	382,2	113,8	172,8	496,8	71,0
2025 α' τρ.	8,0	7,9	769,4	377,6	145,4	230,8	641,1	708,7	400,0	115,1	178,1	508,6	67,6
β' τρ.	0,1	1,8	725,7	338,6	139,6	229,7	604,7	692,1	383,0	117,4	176,3	505,9	59,4
γ' τρ.	1,5	1,8	723,9	339,2	145,3	223,6	601,2	688,7	376,2	119,0	175,6	508,6	62,2
2025 Μάιος	1,3	-0,9	243,7	115,7	46,4	76,0	203,4	227,4	125,7	38,3	58,1	165,6	19,4
Ιούν.	0,7	6,9	237,7	108,7	46,6	76,0	197,2	234,8	128,4	40,4	60,3	172,9	19,1
Ιούλ.	0,6	2,9	239,0	109,9	49,5	75,3	198,2	231,9	127,5	39,8	59,4	170,5	21,7
Αύγ.	-4,4	-3,5	237,1	109,1	47,8	74,1	195,8	226,9	123,9	39,1	57,7	167,4	20,3
Σεπτ.	7,7	5,7	247,8	120,3	48,0	74,2	207,2	229,8	124,9	40,1	58,6	170,7	20,2
Οκτ.	1,0	-3,6	236,3	.	.	.	192,6	222,3	.	.	.	163,2	.
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2024 δ' τρ.	-2,3	1,7	93,8	87,2	90,6	108,0	94,1	100,1	95,4	98,3	109,7	100,3	134,9
2025 α' τρ.	0,6	2,1	98,0	93,3	94,4	108,3	98,7	100,7	96,2	98,3	110,8	101,1	129,1
β' τρ.	-2,7	1,2	94,1	87,3	90,6	109,0	94,4	101,0	95,5	101,5	111,3	101,5	134,9
γ' τρ.	0,3	3,0	95,1	88,2	94,5	106,7	95,3	101,9	96,1	103,9	111,5	103,2	135,5
2025 Απρ.	-5,8	-2,5	93,6	87,2	89,5	108,1	93,8	99,6	94,8	100,0	108,5	100,2	134,4
Μάιος	-0,7	0,0	95,6	89,7	91,7	109,3	96,1	100,1	94,9	99,4	110,3	100,1	135,9
Ιούν.	-1,4	6,4	93,2	85,1	90,7	109,6	93,2	103,2	96,8	105,2	115,3	104,3	134,3
Ιούλ.	0,0	3,8	94,8	86,5	96,4	107,9	94,9	102,1	96,6	103,7	111,5	103,1	136,4
Αύγ.	-5,7	-1,4	93,8	86,2	94,5	106,3	93,7	101,5	95,8	103,9	110,5	103,0	135,1
Σεπτ.	6,0	6,2	96,7	91,8	92,6	105,9	97,4	102,1	95,8	104,1	112,4	103,6	135,1

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 δ' τρ.	126,9	2,2	2,7	0,8	3,9	0,5	0,8	1,9	0,2	-0,6	0,7	2,0	4,3
2025 α' τρ.	127,3	2,3	2,6	1,2	3,7	0,8	0,5	0,6	0,2	2,9	0,8	2,2	3,7
β' τρ.	128,9	2,0	2,4	0,8	3,5	0,2	0,5	1,3	0,1	-4,1	1,0	1,9	3,0
γ' τρ.	129,3	2,1	2,3	1,2	3,2	0,6	0,7	1,3	0,3	0,3	0,7	2,0	2,8
2025 Ιούν.	129,1	2,0	2,3	0,9	3,3	0,2	0,1	0,5	0,0	0,2	0,4	1,9	2,8
Ιούλ.	129,1	2,0	2,3	1,1	3,2	0,3	0,2	0,9	0,2	1,0	0,2	1,9	2,9
Αύγ.	129,3	2,0	2,3	1,1	3,1	0,2	0,2	0,3	0,0	-0,7	0,4	2,0	2,7
Σεπτ.	129,4	2,2	2,4	1,4	3,2	0,1	0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,2	2,2	2,7
Οκτ.	129,7	2,1	2,4	1,0	3,4	0,2	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	0,4	2,1	2,4
Νοέμ.	129,3	2,1	2,4	1,0	3,5	0,2	0,1	0,1	0,0	0,9	0,2	2,1	2,4

	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 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
β' τρ.	3,1	2,7	4,6	-0,5	0,6	-3,2	3,3	3,0	4,4	-2,1	3,8	3,9
γ' τρ.	3,2	2,6	5,2	0,1	0,8	-1,6	3,2	2,9	3,7	-1,2	3,2	3,8
2025 Ιούν.	3,1	2,6	4,6	-0,3	0,5	-2,6	3,3	3,0	4,0	-1,9	3,5	3,7
Ιούλ.	3,3	2,7	5,4	-0,1	0,8	-2,4	3,2	2,9	4,1	-1,9	3,0	3,9
Αύγ.	3,2	2,6	5,5	0,0	0,8	-2,0	3,2	2,9	3,6	-1,7	3,1	3,8
Σεπτ.	3,0	2,6	4,7	0,5	0,8	-0,4	3,2	2,9	3,3	-0,1	3,4	3,7
Οκτ.	2,5	2,3	3,2	0,2	0,6	-0,9	3,2	2,9	3,9	0,6	3,4	3,7
Νοέμ.	2,4	2,2	3,2	0,3	0,5	-0,5	3,2	3,0	3,4	0,1	3,9	3,7

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 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	7,3	0,4
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	-4,5
2024 δ' τρ.	126,2	-1,5	-0,2	0,9	-0,3	1,4	2,0	1,4	1,2	-6,0	1,0	4,1	-1,3
2025 α' τρ.	127,7	2,3	0,7	1,3	0,7	1,7	2,1	1,5	1,6	5,0	1,0	5,3	.
β' τρ.	123,5	0,5	-0,1	1,0	0,2	1,7	2,2	1,9	1,4	-0,7	0,9	5,1	.
γ' τρ.	124,1	-0,2	0,4	1,0	-0,2	1,8	2,3	1,8	1,5	-2,5	1,5	.	.
2025 Μάιος	122,9	0,3	-0,1	1,1	0,2	1,7	2,2	2,0	1,4	-1,5	-	-	-
Ιούν.	124,0	0,6	0,1	0,9	-0,1	1,7	2,4	1,8	1,5	0,0	-	-	-
Ιουλ.	124,5	0,2	0,1	1,0	-0,3	1,8	2,3	1,8	1,6	-1,0	-	-	-
Αύγ.	124,0	-0,6	0,3	1,0	-0,3	1,8	2,3	1,9	1,4	-4,1	-	-	-
Σεπτ.	123,9	-0,2	0,8	0,9	-0,1	1,8	2,3	1,7	1,5	-2,4	-	-	-
Οκτ.	124,0	-0,5	0,5	0,9	0,1	1,7	1,9	1,1	1,5	-3,9	-	-	-

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 (Brent Spot, δολάρια ΗΠΑ)	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	107,4	5,2	7,1	6,8	4,4	8,1	12,9	17,6	103,8	18,3	28,8	9,6	19,3	27,7	10,9
2023	113,9	6,1	4,8	6,3	3,7	4,1	0,7	-2,2	83,7	-12,8	-11,6	-14,0	-13,7	-12,5	-15,0
2024	117,3	3,0	2,4	2,3	2,9	1,9	0,9	-0,4	82,0	9,4	13,6	5,1	9,2	12,2	5,5
2024 δ´ τρ.	118,4	2,4	1,8	1,7	2,3	1,9	1,8	0,4	75,8	17,7	23,5	11,8	17,8	21,9	12,8
2025 α´ τρ.	119,0	2,2	2,1	2,0	2,7	1,7	2,2	2,0	76,7	20,0	28,2	11,4	19,2	24,8	12,2
β´ τρ.	119,7	2,4	2,1	1,9	2,7	2,1	0,5	-0,3	68,9	-2,0	1,9	-6,2	-2,3	0,6	-6,0
γ´ τρ.	120,4	2,4	2,2	2,1	2,6	1,8	0,2	-0,5	69,9	-0,7	-0,2	-1,1	-1,8	-1,8	-1,9
2025 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	-	-	72,9	-3,3	-1,0	-5,7	-3,3	-1,2	-6,0
Ιουλ.	-	-	-	-	-	-	-	-	72,2	-3,2	-3,8	-2,5	-3,3	-3,5	-3,1
Αύγ.	-	-	-	-	-	-	-	-	69,1	1,2	2,4	-0,1	-0,4	-0,1	-0,8
Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	68,2	0,1	0,8	-0,6	-1,7	-1,8	-1,6
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	65,2	-2,1	-3,4	-0,8	-3,8	-5,3	-2,0
Νοέμ.	-	-	-	-	-	-	-	-	64,1	-5,0	-8,8	-0,6	-6,4	-9,7	-2,1

Πηγές: Eurostat, υπολογισμοί της ΕΚΤ και LSEG (London Stock Exchange Group) (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)				Τάσεις τιμών καταναλωτή το προηγούμενο 12μηνο
	Προσδοκίες για τις τιμές πώλησης (τους επόμενους 3 μήνες)				
	Μεταποίηση	Λιανικό εμπόριο	Υπηρεσίες	Κατασκευές	
	1	2	3	4	5
1999-21	29,8	22,6	9,5	17,5	28,6
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
2024 δ΄ τρ.	7,4	13,8	14,9	4,8	48,8
2025 α΄ τρ.	10,1	16,7	14,7	4,6	50,3
β΄ τρ.	8,2	16,2	14,0	3,2	49,3
γ΄ τρ.	7,8	16,8	13,7	2,8	47,7
2025 Ιούν.	6,0	16,3	13,4	2,1	49,1
Ιούλ.	9,1	16,8	13,8	3,2	49,0
Αύγ.	7,0	16,8	14,8	0,9	47,1
Σεπτ.	7,3	16,9	12,6	4,4	47,1
Οκτ.	7,8	16,2	12,2	6,6	48,0
Νοέμ.	9,9	18,4	13,3	7,9	47,5

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων).

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	105,6	4,5	3,7	6,9	5,0	3,4	3,0
2023	110,4	4,6	4,5	4,8	4,9	4,0	4,4
2024	115,6	4,7	4,7	4,5	4,7	4,5	4,5
2024 δ' τρ.	122,5	3,7	4,1	2,6	4,0	3,2	4,1
2025 α' τρ.	112,3	3,7	3,6	3,9	4,2	2,6	2,5
β' τρ.	124,2	3,9	3,8	4,3	4,4	3,0	4,0
γ' τρ.	115,5	3,3	3,0	4,0	3,3	3,1	1,9

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

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 διάρθωση, ετήσια στοιχεία: χωρίς εποχική διάρθωση)

	Σύνολο (δείκτης: 2020=100)	Σύνολο	Κατά οικονομική δραστηριότητα									
			Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και υπηρεσίες κοινής ωφέ- λειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μετα- φορές, υπηρεσίες παροχής καταλύ- ματος και εστίασης	Ενημέρωση και επικοι- νωνία	Χρηματοπι- στωτικές και ασφαλιστι- κές δραστη- ριότητες	Δραστηρι- ότητες σχετικές με ακίνητη περιουσία	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική μέριμνα	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Μοναδιαίο κόστος εργασίας												
2022	102,8	3,2	4,2	4,5	8,4	0,7	2,1	5,4	6,0	3,7	2,1	-6,7
2023	109,4	6,4	6,4	8,3	4,6	7,7	2,4	9,7	3,3	5,5	5,1	3,4
2024	114,3	4,5	3,3	5,4	5,9	4,5	3,0	3,5	1,1	3,6	4,7	3,9
2024 δ' τρ.	115,4	3,5	2,1	4,6	5,7	4,3	3,0	1,7	1,5	3,7	3,7	2,7
2025 α' τρ.	116,1	3,0	1,9	0,0	5,1	3,9	1,5	4,5	4,2	3,8	4,0	3,2
β' τρ.	117,3	3,1	1,8	0,4	5,6	3,3	0,6	5,8	5,8	4,6	3,9	4,1
γ' τρ.	118,3	3,2	1,7	1,3	4,4	3,1	1,1	4,2	6,0	3,7	3,9	5,7
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2022	109,0	4,5	4,5	3,9	4,2	6,1	2,8	3,0	4,8	5,7	3,4	8,3
2023	114,8	5,3	4,7	5,6	4,8	5,4	4,9	6,0	3,3	5,9	4,8	5,3
2024	119,9	4,5	3,7	4,3	4,2	4,4	4,0	3,7	3,4	4,8	4,7	4,8
2024 δ' τρ.	121,6	4,1	4,8	3,9	4,0	4,2	4,3	2,2	2,8	4,5	4,1	4,4
2025 α' τρ.	122,8	3,9	4,5	3,2	3,9	4,2	3,9	2,9	2,0	4,3	4,3	3,5
β' τρ.	124,1	4,0	4,9	3,6	4,6	3,5	3,7	4,3	3,1	4,3	4,1	4,8
γ' τρ.	125,3	4,0	5,0	3,8	3,6	3,9	4,3	3,8	4,1	3,7	4,2	4,7
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2022	106,1	1,2	0,2	-0,5	-3,9	5,4	0,7	-2,2	-1,1	2,0	1,3	16,0
2023	104,9	-1,1	-1,6	-2,5	0,2	-2,1	2,5	-3,4	0,1	0,3	-0,3	1,8
2024	104,9	0,0	0,4	-1,0	-1,6	-0,1	0,9	0,2	2,2	1,1	0,0	0,9
2024 δ' τρ.	105,3	0,6	2,6	-0,6	-1,6	-0,1	1,3	0,4	1,2	0,8	0,4	1,7
2025 α' τρ.	105,7	0,9	2,5	3,2	-1,1	0,3	2,3	-1,6	-2,0	0,5	0,3	0,3
β' τρ.	105,7	0,8	3,0	3,2	-0,9	0,2	3,1	-1,4	-2,5	-0,3	0,2	0,7
γ' τρ.	105,8	0,7	3,3	2,5	-0,8	0,7	3,2	-0,4	-1,8	0,0	0,3	-0,9
Μισθολογική δαπάνη ανά πραγματική ώρα εργασίας												
2022	103,4	3,2	5,8	3,9	4,0	1,7	2,5	3,6	3,3	4,4	3,8	4,9
2023	108,5	4,9	4,1	5,4	4,7	5,1	5,1	5,7	3,6	5,4	4,2	4,5
2024	113,1	4,2	3,7	4,4	4,2	4,3	3,7	3,7	2,8	4,0	4,4	4,5
2024 δ' τρ.	114,2	3,7	3,7	4,0	3,9	3,8	4,0	2,8	2,7	3,7	3,5	4,0
2025 α' τρ.	115,7	4,1	4,7	3,8	4,1	4,3	3,8	3,4	2,5	4,5	4,5	2,9
β' τρ.	116,9	4,2	4,7	4,1	4,1	3,6	3,9	4,6	4,1	4,7	4,6	4,1
γ' τρ.	117,8	3,8	6,0	3,6	3,4	3,3	4,8	4,0	4,2	3,6	4,1	4,0
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2022	100,1	-0,1	0,5	-0,6	-4,6	1,2	0,3	-1,6	-3,2	1,2	1,7	11,9
2023	98,9	-1,3	-1,3	-2,7	0,4	-2,1	2,5	-3,4	0,5	0,0	-0,8	1,1
2024	98,7	-0,2	0,0	-1,0	-1,7	-0,1	0,7	0,3	1,6	0,6	-0,3	0,5
2024 δ' τρ.	98,7	0,3	1,9	-0,5	-1,7	-0,1	1,0	1,3	-0,3	0,2	-0,1	0,8
2025 α' τρ.	99,5	1,2	3,5	3,8	-0,9	0,8	2,3	-1,1	-1,4	0,8	0,4	-0,4
β' τρ.	99,5	1,2	3,7	3,8	-1,1	0,7	3,4	-1,2	-1,7	0,1	0,6	-0,1
γ' τρ.	99,4	0,6	4,1	2,3	-0,8	0,5	3,5	-0,3	-2,9	-0,3	0,1	-1,8

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
2025 Ιούν.	2,01	1,93	1,98	2,05	2,08	4,32	0,48
Ιούλ.	1,92	1,89	1,99	2,06	2,08	4,34	0,48
Αύγ.	1,92	1,89	2,02	2,08	2,11	4,34	0,48
Σεπτ.	1,92	1,90	2,03	2,10	2,17	4,30	0,48
Οκτ.	1,93	1,91	2,03	2,11	2,19	4,20	0,48
Νοέμ.	1,93	1,91	2,04	2,13	2,22	3,97	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, επιτόκια: % ετησίως, διαφορές αποδόσεων: ποσοστιαίες μονάδες)

	Επιτόκια spot					Διαφορές αποδόσεων			Στιγμιαία προθεσμιακά επιτόκια			
	Ζώνη του ευρώ ¹⁾					Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}	ΗΠΑ	Ιαπωνία	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	0,41	2,85	2,48	2,47	2,76
2023	3,78	3,05	2,44	1,88	2,08	-0,96	-0,92	0,64	2,25	1,54	1,76	2,64
2024	2,58	2,18	2,01	2,13	2,45	0,27	0,41	0,63	1,86	1,89	2,50	2,91
2025 Ιούν.	1,86	1,82	1,84	2,16	2,68	0,86	0,32	0,82	1,80	1,96	2,76	3,48
Ιούλ.	1,90	1,89	1,94	2,25	2,76	0,87	0,33	0,87	1,91	2,08	2,83	3,58
Αύγ.	1,94	1,90	1,92	2,22	2,79	0,89	0,45	0,88	1,89	2,03	2,83	3,72
Σεπτ.	1,94	1,94	1,99	2,27	2,78	0,83	0,58	0,82	1,97	2,12	2,82	3,63
Οκτ.	1,90	1,90	1,95	2,23	2,72	0,82	0,45	0,89	1,93	2,08	2,76	3,56
Νοέμ.	1,95	1,96	2,01	2,28	2,77	0,81	0,47	1,02	1,99	2,13	2,80	3,64

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
2025 Ιούν.	561,8	5.325,1	972,2	257,8	162,5	134,4	317,4	1.161,2	1.110,0	457,0	367,1	801,4	6.030,0	38.458,3
Ιούλ.	566,7	5.351,7	958,0	261,1	157,2	137,2	324,3	1.192,4	1.098,2	454,6	358,5	805,9	6.296,5	40.173,0
Αύγ.	571,9	5.373,8	964,5	254,6	152,4	139,4	348,1	1.188,0	1.048,5	452,3	357,4	835,5	6.408,9	42.299,9
Σεπτ.	572,8	5.408,0	947,6	257,8	148,6	138,8	344,7	1.198,6	1.083,0	445,8	350,4	840,5	6.584,0	44.218,5
Οκτ.	594,4	5.641,1	940,9	266,6	150,6	143,2	345,2	1.246,9	1.194,5	478,4	354,1	905,0	6.735,7	48.521,1
Νοέμ.	593,5	5.634,1	927,2	266,6	152,1	150,5	353,1	1.210,9	1.153,6	499,4	340,0	913,0	6.740,9	50.111,1

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)

	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
	Μίας ημέρας	Υπό προειδο- ποίησης έως 3 μηνών	Με συμφωνημένη 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 έως 5 έτη	Άνω των 5 και έως 10 έτη	Άνω των 10 ετών		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2024	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
	Δεκ.	0,35	1,76	2,45	2,51	7,91	16,84	6,76	7,48	8,26	4,36	4,15	3,57	3,36	3,09	3,64
2025	Ιαν.	0,34	1,75	2,33	2,41	7,80	16,77	7,16	7,69	8,50	4,42	4,06	3,49	2,88	2,97	3,34
	Φεβρ.	0,32	1,55	2,20	2,35	7,75	16,69	6,79	7,66	8,38	4,45	4,00	3,52	3,37	3,09	3,61
	Μάρτ.	0,31	1,52	2,09	2,23	7,73	16,63	6,96	7,57	8,28	4,35	3,92	3,50	3,36	3,10	3,57
	Απρ.	0,29	1,50	1,96	2,28	7,53	16,58	6,95	7,59	8,31	4,29	3,85	3,48	3,32	3,04	3,52
	Μάιος	0,29	1,45	1,85	2,21	7,48	16,50	6,77	7,60	8,32	4,22	3,70	3,42	3,45	3,12	3,58
	Ιούν.	0,27	1,44	1,78	2,19	7,41	16,48	6,68	7,47	8,17	4,10	3,61	3,41	3,47	3,12	3,58
	Ιούλ.	0,25	1,43	1,74	2,19	7,28	16,44	6,68	7,53	8,18	4,11	3,56	3,38	3,45	3,12	3,57
	Αύγ.	0,25	1,22	1,72	2,16	7,27	16,40	7,12	7,54	8,25	4,15	3,59	3,40	3,46	3,18	3,62
	Σεπτ.	0,25	1,21	1,76	2,14	7,35	16,42	6,74	7,46	8,18	4,14	3,53	3,39	3,49	3,17	3,61
	Οκτ.	0,25	1,21	1,78	2,17	7,38	16,40	6,40	7,42	8,10	4,18	3,52	3,37	3,48	3,16	3,59

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 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	4,78	5,08	4,47	4,13	3,76	4,31	4,06	3,63	4,36
2025 Ιαν.	0,76	2,67	2,58	4,48	4,35	4,60	4,82	4,33	4,02	3,75	4,18	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	4,53	4,81	3,97	3,77	3,69	3,67	3,78	3,67	3,94
Απρ.	0,60	2,15	2,65	4,03	3,91	4,20	4,78	3,86	3,59	3,70	3,55	3,51	3,66	3,80
Μάιος	0,58	2,06	2,56	3,91	3,78	4,22	4,88	3,67	3,49	3,68	3,30	3,48	3,66	3,66
Ιούν.	0,53	1,93	2,58	3,82	3,70	4,19	4,89	3,54	3,40	3,63	3,29	3,41	3,54	3,60
Ιούλ.	0,51	1,88	2,49	3,68	3,52	4,06	4,76	3,55	3,41	3,61	3,24	3,41	3,47	3,52
Αύγ.	0,51	1,88	2,29	3,65	3,59	4,04	4,75	3,54	3,41	3,64	3,07	3,35	3,63	3,45
Σεπτ.	0,52	1,90	2,30	3,69	3,59	4,11	4,90	3,50	3,37	3,62	3,13	3,39	3,61	3,50
Οκτ.	0,52	1,91	2,47	3,66	3,59	4,12	4,81	3,51	3,42	3,63	3,19	3,26	3,54	3,51

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναξινομήθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων.

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 χρημα- τοπιστω- τικές επιχει- ρήσεις	Σύνολο			εκ της οποίας κεντρική κυβέρ- νηση	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI		Μη χρημα- τοπιστω- τικές επιχει- ρήσεις	Σύνολο	εκ της οποίας κεντρική κυβέρ- νηση	
			Σύνολο	Χρηματοδο- τικές εταιρίες ειδικού σκοπού						Σύνολο	Χρηματοδο- τικές εταιρίες ειδικού σκοπού				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Βραχυπρόθεσμα															
2022	1.393,4	489,2	142,9	81,2	94,4	666,8	621,7	499,1	199,7	116,9	90,3	48,1	134,3	96,8	
2023	1.574,3	622,7	164,1	105,0	85,7	701,8	659,1	537,2	242,1	117,5	91,3	49,1	128,5	104,6	
2024	1.600,4	581,3	207,0	122,1	70,3	741,9	674,7	522,5	207,6	137,8	107,7	39,8	137,3	110,2	
2025	Ιούν.	1.610,4	602,7	213,5	129,9	90,0	704,1	633,9	544,3	229,7	147,7	118,3	43,6	123,3	94,7
	Ιούλ.	1.615,3	600,4	217,6	123,7	96,6	700,6	631,3	565,6	238,7	159,1	124,4	47,3	120,6	99,8
	Αύγ.	1.660,6	632,2	220,4	123,5	98,2	709,9	640,6	534,6	240,4	136,1	109,9	30,9	127,3	103,3
	Σεπτ.	1.633,1	603,5	221,0	131,7	92,6	716,0	635,0	590,0	235,6	159,1	128,5	46,2	149,1	111,6
	Οκτ.	1.649,4	602,4	208,9	115,6	96,7	741,4	662,5	601,1	228,0	160,2	125,6	45,6	167,2	136,5
	Νοέμ.	1.647,6	613,8	195,7	106,1	91,8	746,3	660,3	518,9	215,3	138,1	114,2	37,2	128,3	104,6
Μακροπρόθεσμα															
2022	17.803,3	3.909,6	3.106,2	1.394,4	1.432,8	9.354,6	8.644,3	294,5	76,9	68,3	31,7	17,1	132,3	123,0	
2023	19.423,8	4.445,9	3.239,5	1.432,1	1.548,9	10.189,5	9.450,5	322,0	93,4	68,0	31,0	21,3	139,3	130,8	
2024	20.532,1	4.768,5	3.503,2	1.523,7	1.653,1	10.607,4	9.835,6	350,9	89,1	86,0	35,0	27,0	148,8	138,1	
2025	Ιούν.	21.134,1	4.845,5	3.573,8	1.592,8	1.713,4	11.001,3	10.216,0	470,2	114,4	142,0	84,5	40,0	173,8	163,6
	Ιούλ.	21.206,4	4.874,9	3.620,0	1.604,2	1.721,2	10.990,2	10.201,3	352,9	83,9	97,8	37,6	25,4	145,8	136,5
	Αύγ.	21.181,2	4.870,2	3.632,3	1.618,2	1.710,9	10.967,9	10.179,7	255,1	53,8	74,9	36,5	10,2	116,3	111,9
	Σεπτ.	21.301,7	4.870,0	3.644,7	1.623,1	1.733,8	11.053,1	10.264,6	422,2	94,1	114,3	43,4	44,0	169,8	161,5
	Οκτ.	21.460,2	4.913,7	3.691,0	1.638,3	1.743,5	11.112,0	10.312,1	392,3	89,0	115,6	44,5	35,8	151,9	141,1
	Νοέμ.	21.587,3	4.944,4	3.749,3	1.670,8	1.761,6	11.132,1	10.330,1	387,5	99,0	118,1	55,3	40,8	129,6	120,4

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για σκοπούς ευκολότερης σύγκρισης, τα ετήσια στοιχεία είναι μέσο 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	
Υπόλοιπο												
2022	19.196,7	4.398,8	3.249,2	1.475,5	1.527,2	10.021,5	9.266,0	8.688,0	531,1	1.286,4	6.869,9	
2023	20.998,1	5.068,7	3.403,6	1.537,1	1.634,6	10.891,2	10.109,6	9.673,3	625,3	1.418,9	7.628,6	
2024	22.132,5	5.349,7	3.710,2	1.645,8	1.723,4	11.349,3	10.510,3	10.151,6	755,1	1.585,6	7.810,4	
2025	Ιούν.	22.744,4	5.448,2	3.787,3	1.722,7	1.803,5	11.705,4	10.849,9	10.914,2	1.012,8	1.802,3	8.098,7
	Ιουλ.	22.821,7	5.475,3	3.837,7	1.727,9	1.817,8	11.690,9	10.832,6	11.056,7	1.097,7	1.814,0	8.144,6
	Αύγ.	22.841,8	5.502,3	3.852,7	1.741,7	1.809,0	11.677,8	10.820,2	11.086,0	1.119,5	1.838,4	8.127,6
	Σεπτ.	22.934,8	5.473,6	3.865,7	1.754,8	1.826,4	11.769,1	10.899,6	11.312,2	1.165,1	1.870,9	8.275,7
	Οκτ.	23.109,6	5.516,1	3.899,9	1.753,9	1.840,2	11.853,4	10.974,6	11.527,1	1.164,1	1.855,4	8.507,2
	Νοέμ.	23.234,9	5.558,2	3.945,0	1.777,0	1.853,4	11.878,4	10.990,4	11.503,9	1.204,0	1.857,3	8.442,1
Ρυθμός μεταβολής ¹⁾												
2025	Απρ.	4,4	1,8	8,1	9,6	2,1	4,8	4,7	-0,1	-2,0	-0,3	0,1
	Μάιος	4,8	3,5	8,0	8,8	3,3	4,6	4,6	-0,1	-1,7	-0,2	0,1
	Ιούν.	5,2	4,7	9,2	11,0	3,2	4,6	4,5	-0,2	-0,9	-0,7	-0,1
	Ιουλ.	5,5	4,9	9,3	11,0	3,9	4,8	4,8	-0,1	-0,7	-0,4	0,0
	Αύγ.	5,5	5,4	9,5	11,5	3,4	4,6	4,6	-0,1	-0,5	-0,5	0,0
	Σεπτ.	5,1	3,7	9,4	11,5	3,4	4,7	4,7	0,0	0,7	-0,6	0,0
	Οκτ.	5,2	4,0	9,5	10,0	3,2	4,7	4,6	-0,1	0,6	-0,7	0,0
	Νοέμ.	5,7	5,0	9,7	9,7	3,7	5,0	4,7	-0,1	0,4	-0,7	-0,1

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	93,2	84,2	63,9	82,3	116,1	90,8
2023	98,1	94,0	97,5	88,9	67,3	85,8	121,8	94,7
2024	98,4	94,4	97,6	89,6	67,6	86,9	124,1	95,0
2024 δ' τρ.	97,6	93,6	96,7	88,9	66,1	86,1	123,6	94,1
2025 α' τρ.	97,1	93,3	96,1	88,4	63,6	85,4	122,9	93,5
β' τρ.	100,6	96,5	100,8	92,0	65,3	88,7	127,7	96,7
γ' τρ.	102,3	98,1	103,3	-	-	-	130,1	98,4
2025 Ιούν.	101,3	97,0	101,7	-	-	-	128,5	97,2
Ιουλ.	102,3	98,1	102,9	-	-	-	129,9	98,4
Αύγ.	102,2	98,0	103,2	-	-	-	129,9	98,3
Σεπτ.	102,4	98,3	103,7	-	-	-	130,5	98,7
Οκτ.	102,1	97,8	103,6	-	-	-	129,9	98,1
Νοέμ.	102,0	97,7	103,7	-	-	-	129,7	97,8
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2025 Νοέμ.	-0,1	-0,1	0,0	-	-	-	-0,2	-0,3
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2025 Νοέμ.	4,6	4,4	7,3	-	-	-	5,0	4,0

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για τον ορισμό των ομάδων εμπορικών εταιριών 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 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
β' τρ.	8,197	24,920	7,461	404,114	163,813	4,262	0,849	5,0323	10,955	0,937	1,134
γ' τρ.	8,360	24,498	7,464	395,800	172,286	4,258	0,866	5,0703	11,121	0,935	1,168
2025 Ιούν.	8,270	24,804	7,460	402,078	166,523	4,266	0,850	5,0454	11,009	0,938	1,152
Ιουλ.	8,375	24,625	7,463	399,192	171,531	4,254	0,865	5,0716	11,199	0,932	1,168
Αύγ.	8,344	24,517	7,464	396,454	171,790	4,261	0,865	5,0651	11,161	0,939	1,163
Σεπτ.	8,359	24,347	7,464	391,630	173,549	4,259	0,869	5,0740	11,000	0,935	1,173
Οκτ.	8,281	24,315	7,468	389,912	176,153	4,249	0,872	5,0872	10,970	0,929	1,163
Νοέμ.	8,215	24,234	7,468	384,201	179,316	4,238	0,880	5,0867	10,991	0,929	1,156
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός											
2025 Νοέμ.	-0,8	-0,3	0,0	-1,5	1,8	-0,3	1,0	0,0	0,2	0,0	-0,6
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους											
2025 Νοέμ.	7,2	-4,2	0,1	-6,1	9,9	-2,2	5,5	2,2	-5,1	-0,7	8,7

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 γ' τρ.	34.799,4	33.379,6	1.419,8	12.322,2	9.633,2	13.983,3	15.946,6	8,2	7.165,9	7.799,8	1.319,7	16.660,7
δ' τρ.	36.033,2	34.180,5	1.852,7	12.734,9	9.946,1	14.749,7	16.509,1	-2,1	7.155,8	7.725,4	1.394,8	16.712,7
2025 α' τρ.	36.245,3	34.558,7	1.686,6	12.701,6	9.910,1	14.448,6	16.539,6	36,6	7.547,4	8.109,0	1.511,0	16.994,8
β' τρ.	35.846,4	34.411,9	1.434,5	12.383,7	9.659,4	14.516,3	16.720,0	19,3	7.465,1	8.032,5	1.462,1	16.900,6
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2025 β' τρ.	231,1	221,9	9,2	79,8	62,3	93,6	107,8	0,1	48,1	51,8	9,4	109,0
Συναλλαγές												
2024 δ' τρ.	68,2	-23,1	91,3	56,8	55,1	239,9	178,9	9,7	-242,0	-257,2	3,7	-
2025 α' τρ.	811,7	714,1	97,6	138,2	45,9	213,8	202,1	-8,3	468,8	466,1	-0,8	-
β' τρ.	284,5	192,0	92,5	-66,0	-76,7	200,3	168,5	-2,4	143,8	100,2	8,8	-
γ' τρ.	260,1	221,2	39,0	32,4	51,9	214,0	179,9	1,9	5,8	-10,6	5,9	-
2025 Απρ.	98,8	79,2	19,5	6,5	15,7	28,4	-36,5	-13,2	72,0	100,0	5,1	-
Μάιος	67,5	31,5	36,1	-34,8	-54,7	59,8	76,2	11,1	29,1	10,0	2,3	-
Ιούν.	118,2	81,3	36,9	-37,7	-37,7	112,1	128,8	-0,3	42,7	-9,8	1,4	-
Ιούλ.	23,5	20,3	3,1	28,9	23,4	51,0	55,5	-2,9	-53,6	-58,5	0,1	-
Αύγ.	133,4	149,9	-16,5	-2,7	18,4	55,9	58,8	6,6	72,5	72,7	1,2	-
Σεπτ.	103,3	50,9	52,4	6,2	10,2	107,2	65,7	-1,7	-13,0	-24,9	4,6	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2025 Σεπτ.	1.424,5	1.104,1	320,4	161,4	76,2	868,1	729,4	0,9	376,5	298,5	17,6	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2025 Σεπτ.	9,1	7,1	2,0	1,0	0,5	5,5	4,7	0,0	2,4	1,9	0,1	-

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 χρημα- ταγοράς	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	1.537,9	9.767,0	11.304,9	1.365,2	2.568,2	3.933,5	15.238,4	122,3	647,0	51,9	821,2	16.059,6
2023	1.534,0	8.821,3	10.355,2	2.295,2	2.462,7	4.757,9	15.113,1	183,5	740,3	72,8	996,6	16.109,7
2024	1.554,5	9.049,1	10.603,6	2.530,8	2.469,9	5.000,7	15.604,3	253,8	880,6	37,8	1.172,2	16.776,5
2024 δ΄ τρ.	1.554,5	9.049,1	10.603,6	2.530,8	2.469,9	5.000,7	15.604,3	253,8	880,6	37,8	1.172,2	16.776,5
2025 α΄ τρ.	1.558,2	9.125,3	10.683,6	2.485,3	2.491,1	4.976,3	15.659,9	241,9	894,8	43,6	1.180,3	16.840,2
β΄ τρ.	1.563,9	9.245,4	10.809,3	2.404,1	2.512,6	4.916,7	15.726,0	257,5	920,6	26,6	1.204,7	16.930,7
γ΄ τρ. ^(m)	1.574,9	9.321,2	10.896,1	2.354,6	2.538,5	4.893,2	15.789,3	258,6	927,6	7,3	1.193,5	16.982,8
2025 Μάιος	1.561,3	9.211,0	10.772,3	2.448,2	2.504,1	4.952,3	15.724,5	247,4	910,1	35,2	1.192,7	16.917,2
Ιούν.	1.563,9	9.245,4	10.809,3	2.404,1	2.512,6	4.916,7	15.726,0	257,5	920,6	26,6	1.204,7	16.930,7
Ιουλ.	1.567,0	9.247,0	10.814,0	2.405,7	2.519,4	4.925,1	15.739,0	242,8	918,0	24,9	1.185,7	16.924,7
Αύγ.	1.570,5	9.270,9	10.841,5	2.388,8	2.526,0	4.914,8	15.756,3	240,6	914,8	16,1	1.171,5	16.927,8
Σεπτ.	1.574,9	9.321,2	10.896,1	2.354,6	2.538,5	4.893,2	15.789,3	258,6	927,6	7,3	1.193,5	16.982,8
Οκτ. ^(m)	1.579,2	9.415,7	10.994,9	2.363,7	2.543,1	4.906,8	15.901,7	247,7	911,3	25,1	1.184,2	17.085,8
Συναλλαγές												
2022	68,8	-58,0	10,8	430,2	58,0	488,2	499,0	3,4	3,7	78,4	85,5	584,5
2023	-5,3	-966,3	-971,6	923,3	-100,1	823,2	-148,4	39,8	93,6	23,3	156,7	8,3
2024	21,2	181,3	202,5	202,2	9,8	212,0	414,4	75,6	129,8	-34,7	170,7	585,1
2024 δ΄ τρ.	12,1	170,7	182,8	-55,9	47,7	-8,2	174,6	17,4	21,5	-12,9	26,0	200,6
2025 α΄ τρ.	3,7	95,0	98,7	-40,2	14,2	-26,0	72,7	-10,5	11,0	8,7	9,3	82,0
β΄ τρ.	5,7	142,9	148,6	-71,0	21,1	-49,8	98,8	18,3	23,5	-16,9	25,0	123,7
γ΄ τρ. ^(m)	11,0	79,4	90,4	-49,1	25,9	-23,2	67,2	1,4	4,4	-16,8	-11,1	56,2
2025 Μάιος	1,1	32,0	33,1	-9,8	7,8	-2,0	31,0	-8,3	10,3	-4,3	-2,3	28,8
Ιούν.	2,6	43,7	46,3	-39,8	8,6	-31,2	15,2	11,4	9,8	-9,1	12,0	27,2
Ιουλ.	3,0	-2,2	0,9	-0,9	6,7	5,8	6,7	-15,5	-3,5	-0,8	-19,7	-13,1
Αύγ.	3,6	29,2	32,7	-14,6	6,7	-8,0	24,8	-1,4	-4,1	-7,8	-13,4	11,4
Σεπτ.	4,4	52,4	56,8	-33,6	12,6	-21,0	35,8	18,3	11,9	-8,2	22,0	57,8
Οκτ. ^(m)	4,3	58,8	63,1	-10,5	4,5	-6,0	57,1	-17,4	-17,1	17,9	-16,6	40,5
Ρυθμοί μεταβολής												
2022	4,7	-0,6	0,1	46,8	2,3	14,2	3,4	2,8	0,6	479,5	11,5	3,8
2023	-0,3	-9,9	-8,6	67,2	-3,9	20,9	-1,0	32,6	14,5	42,7	19,1	0,1
2024	1,4	2,0	1,9	8,8	0,4	4,4	2,7	41,6	17,5	-50,1	17,2	3,6
2024 δ΄ τρ.	1,4	2,0	1,9	8,8	0,4	4,4	2,7	41,6	17,5	-50,1	17,2	3,6
2025 α΄ τρ.	1,7	4,4	4,0	0,7	2,3	1,5	3,2	25,7	11,7	-40,5	10,7	3,7
β΄ τρ.	1,9	5,3	4,8	-5,3	3,4	-1,1	2,9	26,2	11,9	-54,2	11,1	3,5
γ΄ τρ. ^(m)	2,1	5,5	5,0	-8,4	4,5	-2,1	2,7	11,2	7,0	-82,2	4,3	2,8
2025 Μάιος	1,9	5,5	5,0	-2,6	3,1	0,2	3,4	21,4	13,5	-45,8	11,3	3,9
Ιούν.	1,9	5,3	4,8	-5,3	3,4	-1,1	2,9	26,2	11,9	-54,2	11,1	3,5
Ιουλ.	1,9	5,6	5,1	-5,4	3,7	-0,9	3,1	8,6	9,9	-54,2	6,4	3,3
Αύγ.	2,0	5,6	5,0	-6,3	3,9	-1,3	3,0	-0,1	7,7	-65,1	2,7	2,9
Σεπτ.	2,1	5,5	5,0	-8,4	4,5	-2,1	2,7	11,2	7,0	-82,2	4,3	2,8
Οκτ. ^(m)	2,1	5,7	5,2	-7,9	4,5	-1,8	2,9	0,5	5,4	-46,1	1,9	2,8

Πηγή: ΕΚΤ.

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

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

5.2 Καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο M3¹⁾

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾					Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και των ΑΕΤΣ ²⁾	Ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων	Λοιπή γενική κυβέρνηση ⁴⁾
	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Υπόλοιπα													
2022	3.351,7	2.712,3	498,7	134,5	6,2	8.371,0	5.536,9	437,3	2.396,0	0,8	1.304,5	230,5	565,2
2023	3.317,0	2.403,6	770,8	131,0	11,6	8.417,7	5.105,9	1.014,6	2.295,9	1,3	1.258,6	227,0	542,4
2024	3.415,8	2.479,2	792,1	133,4	11,1	8.748,8	5.189,3	1.255,4	2.302,7	1,3	1.358,8	231,9	548,3
2024 δ' τρ.	3.415,8	2.479,2	792,1	133,4	11,1	8.748,8	5.189,3	1.255,4	2.302,7	1,3	1.358,8	231,9	548,3
2025 α' τρ.	3.415,8	2.479,9	786,2	139,1	10,6	8.798,5	5.255,9	1.224,6	2.316,8	1,1	1.361,3	228,7	539,4
β' τρ.	3.439,3	2.506,4	779,7	143,9	9,3	8.842,8	5.333,2	1.175,2	2.333,3	1,1	1.360,0	233,3	544,3
γ' τρ. ^(m)	3.469,1	2.538,4	778,9	145,8	6,0	8.900,8	5.402,8	1.139,1	2.357,8	1,1	1.336,6	229,2	537,3
2025 Μάιος	3.451,7	2.499,1	801,1	142,0	9,5	8.836,0	5.312,9	1.194,3	2.327,7	1,1	1.350,0	230,8	542,3
Ιούν.	3.439,3	2.506,4	779,7	143,9	9,3	8.842,8	5.333,2	1.175,2	2.333,3	1,1	1.360,0	233,3	544,3
Ιούλ.	3.456,0	2.516,8	784,9	144,5	9,8	8.870,4	5.356,0	1.173,4	2.340,0	1,0	1.317,1	223,6	547,8
Αύγ.	3.464,4	2.525,2	784,9	145,0	9,3	8.881,0	5.373,5	1.160,5	2.346,0	1,1	1.309,7	226,5	544,8
Σεπτ.	3.469,1	2.538,4	778,9	145,8	6,0	8.900,8	5.402,8	1.139,1	2.357,8	1,1	1.336,6	229,2	537,3
Οκτ. ^(m)	3.476,4	2.556,2	763,6	148,0	8,6	8.920,0	5.418,7	1.139,5	2.360,8	1,0	1.403,4	223,7	546,7
Συναλλαγές													
2022	115,7	-96,1	207,4	5,9	-1,5	295,4	164,0	74,8	56,5	0,1	6,8	5,0	10,7
2023	-38,9	-313,8	270,9	-1,6	5,6	18,4	-459,0	571,9	-95,1	0,5	-51,0	-2,1	-29,6
2024	89,4	69,7	16,5	3,0	0,2	293,7	49,3	235,9	8,4	0,1	78,7	3,9	3,2
2024 δ' τρ.	27,3	59,7	-38,9	7,0	-0,5	120,2	84,5	-4,8	40,1	0,3	34,6	0,5	-2,6
2025 α' τρ.	7,7	6,3	-3,9	5,5	-0,2	51,0	74,0	-30,1	7,4	-0,3	11,4	-2,3	-9,2
β' τρ.	36,0	34,4	-2,4	4,8	-0,8	48,9	80,5	-47,5	15,9	0,0	15,8	5,9	4,9
γ' τρ. ^(m)	34,5	32,6	-0,6	2,0	0,4	58,7	70,1	-35,8	24,5	0,0	-24,4	-4,0	-7,2
2025 Μάιος	19,0	12,0	7,6	1,5	-2,0	23,4	29,8	-12,7	6,2	0,1	-14,1	-9,6	2,9
Ιούν.	-6,1	11,4	-19,4	1,9	0,0	8,5	21,2	-18,3	5,6	0,0	16,5	3,1	2,0
Ιούλ.	13,2	8,2	4,0	0,6	0,4	26,8	22,4	-2,2	6,7	-0,1	-45,4	-10,0	3,5
Αύγ.	11,3	10,3	0,9	0,5	-0,4	11,7	18,1	-12,5	6,0	0,1	-3,5	3,2	-3,0
Σεπτ.	9,9	14,0	-5,5	0,8	0,5	20,2	29,6	-21,2	11,8	0,0	24,5	2,8	-7,7
Οκτ. ^(m)	6,7	17,3	-15,4	2,2	2,6	18,6	15,6	0,1	3,0	-0,1	6,7	-5,5	9,0
Ρυθμοί μεταβολής													
2022	3,6	-3,4	70,4	4,6	-17,5	3,7	3,0	20,7	2,4	18,1	0,8	2,2	1,9
2023	-1,2	-11,5	54,2	-1,2	90,8	0,2	-8,2	129,4	-4,0	64,0	-3,8	-0,9	-5,2
2024	2,7	2,9	2,2	2,3	2,0	3,5	1,0	23,2	0,4	3,7	6,1	1,7	0,6
2024 δ' τρ.	2,7	2,9	2,2	2,3	2,0	3,5	1,0	23,2	0,4	3,7	6,1	1,7	0,6
2025 α' τρ.	2,4	4,2	-3,9	9,5	-2,8	3,6	3,5	7,5	1,9	6,0	9,9	2,6	-0,5
β' τρ.	1,8	4,3	-6,8	13,1	-9,4	3,3	4,9	-2,6	2,8	-8,6	7,9	7,2	2,1
γ' τρ. ^(m)	3,1	5,5	-5,5	15,2	-9,2	3,2	6,1	-9,4	3,9	-0,5	2,8	0,0	-2,6
2025 Μάιος	2,6	4,7	-4,8	12,0	7,3	3,6	4,7	0,4	2,6	4,5	9,3	7,0	2,1
Ιούν.	1,8	4,3	-6,8	13,1	-9,4	3,3	4,9	-2,6	2,8	-8,6	7,9	7,2	2,1
Ιούλ.	2,7	5,0	-5,5	13,8	5,1	3,4	5,4	-4,6	3,1	0,7	5,4	3,7	1,1
Αύγ.	2,8	5,2	-5,8	14,4	-2,3	3,4	5,6	-5,6	3,3	5,7	1,7	4,1	0,3
Σεπτ.	3,1	5,5	-5,5	15,2	-9,2	3,2	6,1	-9,4	3,9	-0,5	2,8	0,0	-2,6
Οκτ. ^(m)	3,5	5,7	-5,1	15,4	13,6	3,0	5,8	-9,8	3,9	3,0	3,1	0,8	-0,8

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

5.3 Χρηματοδότηση προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ¹⁾

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

	Χρηματοδότηση προς τη γενική κυβέρνηση			Χρηματοδότηση προς άλλους κατοίκους της ζώνης του ευρώ								Χρεόγραφα	Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς
	Σύνολο	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο	Δάνεια								
					Σύνολο		Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ³⁾	Προς νοικοκυριά ⁴⁾	Προς χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ και των ΑΕΤΣ ³⁾	Προς ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων			
					Σύνολο	Διορθωμένα δάνεια ²⁾							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Υπόλοιπα													
2022	6.345,2	999,3	5.320,8	15.400,9	13.000,1	13.171,5	5.135,0	6.632,1	1.086,9	146,1	1.565,4	835,5	
2023	6.297,5	988,8	5.283,4	15.501,0	13.044,9	13.250,5	5.130,8	6.649,1	1.127,7	137,3	1.559,1	897,0	
2024	6.249,8	986,9	5.237,1	15.788,9	13.257,4	13.501,4	5.189,1	6.678,6	1.251,3	138,5	1.580,0	951,5	
2024 δ΄ τρ.	6.249,8	986,9	5.237,1	15.788,9	13.257,4	13.501,4	5.189,1	6.678,6	1.251,3	138,5	1.580,0	951,5	
2025 α΄ τρ.	6.267,5	996,6	5.245,0	15.868,4	13.333,5	13.588,9	5.203,4	6.722,3	1.271,1	136,6	1.562,1	972,8	
β΄ τρ.	6.274,4	1.007,8	5.240,5	15.956,2	13.409,7	13.679,3	5.213,5	6.767,1	1.285,1	144,0	1.571,4	975,1	
γ΄ τρ.	6.287,6	1.017,1	5.244,4	16.021,5	13.447,3	13.720,1	5.244,9	6.808,9	1.257,9	135,6	1.567,1	1.007,1	
2025 Μάιος	6.296,1	1.007,8	5.262,2	15.909,6	13.376,9	13.633,2	5.207,4	6.755,9	1.275,9	137,7	1.563,8	968,9	
Ιούν.	6.274,4	1.007,8	5.240,5	15.956,2	13.409,7	13.679,3	5.213,5	6.767,1	1.285,1	144,0	1.571,4	975,1	
Ιούλ.	6.285,9	1.012,5	5.247,3	15.980,9	13.420,6	13.687,6	5.222,2	6.779,9	1.281,3	137,1	1.571,1	989,3	
Αύγ.	6.264,1	1.013,8	5.224,2	15.997,4	13.422,1	13.698,1	5.237,5	6.794,4	1.253,9	136,3	1.575,0	1.000,2	
Σεπτ.	6.287,6	1.017,1	5.244,4	16.021,5	13.447,3	13.720,1	5.244,9	6.808,9	1.257,9	135,6	1.567,1	1.007,1	
Οκτ.	6.310,6	1.025,3	5.259,2	16.106,3	13.510,9	13.781,9	5.256,9	6.817,8	1.302,2	134,1	1.572,7	1.022,7	
Συναλλαγές													
2022	177,0	8,7	166,9	635,2	623,6	680,1	268,4	241,7	126,9	-13,4	18,0	-6,4	
2023	-161,9	-17,3	-144,9	51,0	23,2	73,3	-6,5	8,5	29,5	-8,3	-17,1	44,9	
2024	-64,4	-1,2	-63,6	287,6	228,8	273,6	76,1	45,2	106,5	1,0	11,6	47,1	
2024 δ΄ τρ.	-5,5	8,1	-13,7	151,2	115,9	115,2	53,5	26,9	30,3	5,2	12,7	22,6	
2025 α΄ τρ.	38,8	9,3	29,5	102,1	98,4	109,4	27,6	48,5	24,3	-1,9	-14,9	18,5	
β΄ τρ.	-17,0	11,1	-28,2	104,9	95,5	106,6	25,0	45,8	16,8	7,8	10,4	-0,9	
γ΄ τρ.	19,0	8,3	10,6	67,6	47,0	49,6	35,9	45,0	-25,5	-8,4	-6,4	26,9	
2025 Μάιος	-13,3	8,3	-21,7	18,0	14,7	13,3	1,1	14,3	-2,1	1,5	-1,4	4,6	
Ιούν.	-18,1	0,3	-18,2	57,1	41,0	52,3	12,7	14,1	7,8	6,5	8,9	7,2	
Ιούλ.	16,1	4,6	11,4	19,7	8,2	6,0	7,8	13,6	-6,1	-7,0	-1,6	13,1	
Αύγ.	-15,7	1,3	-17,0	21,3	7,8	15,6	15,6	15,6	-22,6	-0,7	3,3	10,1	
Σεπτ.	18,7	2,4	16,3	26,5	30,9	28,1	12,5	15,9	3,3	-0,7	-8,1	3,7	
Οκτ.	9,5	8,1	1,3	73,7	56,3	60,8	12,1	9,8	35,9	-1,5	4,9	12,5	
Ρυθμοί μεταβολής													
2022	2,7	0,9	3,1	4,3	5,0	5,4	5,5	3,8	13,4	-8,4	1,2	-0,7	
2023	-2,5	-1,7	-2,7	0,3	0,2	0,6	-0,1	0,1	2,7	-5,7	-1,1	5,3	
2024	-1,0	-0,1	-1,2	1,9	1,8	2,1	1,5	0,7	9,4	0,7	0,7	5,2	
2024 δ΄ τρ.	-1,0	-0,1	-1,2	1,9	1,8	2,1	1,5	0,7	9,4	0,7	0,7	5,2	
2025 α΄ τρ.	0,5	1,8	0,2	2,2	2,4	2,6	2,2	1,5	9,0	-0,7	-0,9	4,9	
β΄ τρ.	0,1	2,7	-0,4	2,7	2,8	3,0	2,3	2,1	7,7	11,1	0,8	4,7	
γ΄ τρ.	0,6	3,8	0,0	2,7	2,7	2,8	2,8	2,5	3,8	2,0	0,1	7,2	
2025 Μάιος	0,6	3,3	0,1	2,5	2,6	2,8	2,4	1,9	7,6	5,6	0,4	3,7	
Ιούν.	0,1	2,7	-0,4	2,7	2,8	3,0	2,3	2,1	7,7	11,1	0,8	4,7	
Ιούλ.	0,6	3,6	0,0	2,7	2,6	2,8	2,5	2,3	4,8	3,5	1,3	5,8	
Αύγ.	0,1	3,4	-0,5	2,7	2,6	2,8	2,7	2,4	3,3	1,9	1,0	7,1	
Σεπτ.	0,6	3,8	0,0	2,7	2,7	2,8	2,8	2,5	3,8	2,0	0,1	7,2	
Οκτ.	0,7	3,9	0,0	2,9	2,9	3,0	2,9	2,6	5,5	-1,1	-0,2	8,0	

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 ΝΧΙ για στατιστικούς σκοπούς) και ως προς τις θέσεις που προκύπτουν από τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling) που παρέχουν τα ΝΧΙ.

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

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	5.135,0	5.127,1	969,3	1.076,1	3.089,6	6.632,1	6.833,2	714,7	5.214,3	703,1
2023	5.130,8	5.139,1	915,6	1.089,6	3.125,7	6.649,1	6.867,3	731,1	5.229,1	688,9
2024	5.189,1	5.204,0	930,7	1.097,7	3.160,6	6.678,6	6.929,5	744,8	5.255,6	678,2
2024 δ΄ τρ.	5.189,1	5.204,0	930,7	1.097,7	3.160,6	6.678,6	6.929,5	744,8	5.255,6	678,2
2025 α΄ τρ.	5.203,4	5.224,3	926,5	1.112,4	3.164,5	6.722,3	6.971,9	750,4	5.294,0	678,0
β΄ τρ.	5.213,5	5.250,2	929,3	1.114,8	3.169,4	6.767,1	7.016,7	757,7	5.333,4	676,1
γ΄ τρ.	5.244,9	5.283,1	927,5	1.127,0	3.190,4	6.808,9	7.061,0	767,3	5.369,2	672,4
2025 Μάιος	5.207,4	5.230,9	926,1	1.108,7	3.172,6	6.755,9	7.002,0	754,0	5.324,6	677,3
Ιούν.	5.213,5	5.250,2	929,3	1.114,8	3.169,4	6.767,1	7.016,7	757,7	5.333,4	676,1
Ιούλ.	5.222,2	5.257,0	925,6	1.120,8	3.175,8	6.779,9	7.030,4	760,3	5.345,9	673,8
Αύγ.	5.237,5	5.274,5	929,5	1.123,2	3.184,7	6.794,4	7.045,5	764,1	5.357,1	673,2
Σεπτ.	5.244,9	5.283,1	927,5	1.127,0	3.190,4	6.808,9	7.061,0	767,3	5.369,2	672,4
Οκτ.	5.256,9	5.288,2	934,9	1.126,2	3.195,7	6.817,8	7.073,8	771,1	5.373,8	672,9
Συναλλαγές										
2022	268,4	308,0	77,5	77,5	113,4	241,7	250,2	23,0	218,3	0,4
2023	-6,5	24,4	-44,8	10,5	27,8	8,5	26,9	19,1	10,3	-20,9
2024	76,1	88,0	21,8	14,5	39,8	45,2	77,1	26,6	28,3	-9,7
2024 δ΄ τρ.	53,5	45,4	21,0	9,1	23,3	26,9	36,7	10,1	16,0	0,8
2025 α΄ τρ.	27,6	31,7	-2,4	19,6	10,4	48,5	48,7	8,8	39,8	0,0
β΄ τρ.	25,0	36,6	8,8	8,0	8,2	45,8	47,4	6,9	37,7	1,1
γ΄ τρ.	35,9	36,5	0,0	13,1	22,8	45,0	47,6	11,2	36,3	-2,5
2025 Μάιος	1,1	2,1	-2,4	1,0	2,4	14,3	14,3	1,2	13,3	-0,2
Ιούν.	12,7	23,4	5,9	7,9	-1,1	14,1	18,0	2,8	9,9	1,5
Ιούλ.	7,8	6,4	-4,2	5,1	6,9	13,6	14,3	3,1	12,5	-2,0
Αύγ.	15,6	16,9	2,7	3,8	9,1	15,6	16,0	4,2	11,5	-0,1
Σεπτ.	12,5	13,2	1,6	4,2	6,8	15,9	17,3	3,8	12,3	-0,3
Οκτ.	12,1	5,1	7,2	-2,3	7,2	9,8	19,9	4,3	4,6	0,8
Ρυθμοί μεταβολής										
2022	5,5	6,3	8,7	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	2,7	0,2	-2,9
2024	1,5	1,7	2,4	1,3	1,3	0,7	1,1	3,7	0,5	-1,4
2024 δ΄ τρ.	1,5	1,7	2,4	1,3	1,3	0,7	1,1	3,7	0,5	-1,4
2025 α΄ τρ.	2,2	2,4	4,7	3,3	1,1	1,5	1,7	3,7	1,4	-0,7
β΄ τρ.	2,3	2,7	3,9	4,1	1,3	2,1	2,3	4,5	2,1	-0,3
γ΄ τρ.	2,8	2,9	3,0	4,6	2,1	2,5	2,6	5,0	2,5	-0,1
2025 Μάιος	2,4	2,5	4,6	3,4	1,4	1,9	2,1	4,0	1,9	-0,4
Ιούν.	2,3	2,7	3,9	4,1	1,3	2,1	2,3	4,5	2,1	-0,3
Ιούλ.	2,5	2,9	3,4	4,6	1,5	2,3	2,4	4,5	2,2	-0,1
Αύγ.	2,7	3,0	3,6	4,7	1,7	2,4	2,5	4,8	2,3	0,0
Σεπτ.	2,8	2,9	3,0	4,6	2,1	2,5	2,6	5,0	2,5	-0,1
Οκτ.	2,9	2,9	2,9	4,4	2,3	2,6	2,8	5,2	2,6	0,1

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

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

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

	Τοποθε- τήσεις κεντρικής κυβέρνη- σης ²⁾	Υποχρεώσεις των NXI					Απαιτήσεις των NXI			
		Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις έναντι άλλων κατοίκων της ζώνης του ευρώ					Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	Λοιπές		
		Σύνολο	Καταθέσεις με συμφωνη- μένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση άνω των 3 μηνών	Χρεόγραφα με συμ- φωνημένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Κεφάλαιο και αποθε- ματικά		Σύνολο	Συμφωνίες επαναγοράς με κεντρικούς αντισυμβαλλο- μένους ³⁾	Συμφωνίες επαναπώ- λησης με κεντρικούς αντισυμβαλλο- μένους ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2022	669,5	6.739,9	1.782,4	45,9	2.109,5	2.802,1	1.347,4	375,5	137,2	147,2
2023	476,9	7.337,9	1.826,7	90,5	2.415,1	3.005,6	1.853,9	272,1	152,1	152,6
2024	395,9	7.850,0	1.841,9	117,2	2.590,7	3.300,2	2.666,3	317,4	140,4	136,0
2024 δ' τρ.	395,9	7.850,0	1.841,9	117,2	2.590,7	3.300,2	2.666,3	317,4	140,4	136,0
2025 α' τρ.	388,3	7.934,3	1.834,5	121,7	2.576,4	3.401,7	2.793,1	233,7	182,9	161,3
β' τρ.	409,4	7.907,9	1.833,3	129,6	2.562,3	3.382,8	2.827,8	189,5	177,9	165,9
γ' τρ. ^(m)	430,1	8.092,1	1.842,2	132,5	2.589,9	3.527,5	3.052,0	143,9	168,3	168,6
2025 Μάιος	451,5	7.957,8	1.830,7	126,2	2.573,4	3.427,5	2.898,8	221,9	181,4	177,6
Ιούν.	409,4	7.907,9	1.833,3	129,6	2.562,3	3.382,8	2.827,8	189,5	177,9	165,9
Ιούλ.	397,0	7.958,1	1.835,1	132,5	2.583,8	3.406,7	2.864,3	148,7	173,5	166,9
Αύγ.	412,7	7.967,2	1.839,2	132,9	2.575,7	3.419,4	2.885,2	161,0	206,3	179,4
Σεπτ.	430,1	8.092,1	1.842,2	132,5	2.589,9	3.527,5	3.052,0	143,9	168,3	168,6
Οκτ. ^(m)	441,4	8.212,6	1.849,1	132,4	2.614,5	3.616,6	3.182,1	140,8	297,9	242,5
Συναλλαγές										
2022	-72,6	52,1	-89,1	-4,5	12,5	133,3	-61,4	-186,8	10,4	18,0
2023	-199,0	325,1	24,9	40,2	227,5	32,5	437,1	-191,7	17,1	9,0
2024	-80,6	279,7	15,1	26,7	164,8	73,1	532,5	28,5	-11,7	-16,7
2024 δ' τρ.	-9,8	82,6	4,8	3,2	11,1	63,5	85,8	41,9	-44,5	-52,6
2025 α' τρ.	-7,2	4,6	-4,3	5,6	11,5	-8,3	21,1	-82,7	42,4	25,3
β' τρ.	21,2	35,0	4,3	7,9	36,5	-13,7	127,0	-34,9	-5,0	4,7
γ' τρ. ^(m)	19,1	35,4	9,0	3,6	31,3	-8,5	62,4	-38,3	-9,6	2,7
2025 Μάιος	19,7	31,7	-0,8	2,4	29,3	0,9	51,4	24,0	-13,2	4,2
Ιούν.	-42,1	13,8	5,0	3,3	10,7	-5,2	6,6	-46,7	-3,6	-11,7
Ιούλ.	-14,0	9,3	0,4	2,9	11,0	-5,0	-4,9	-48,6	-4,4	1,0
Αύγ.	15,7	8,6	5,3	0,3	1,5	1,4	14,4	15,7	32,8	12,4
Σεπτ.	17,4	17,5	3,3	0,3	18,7	-4,9	52,8	-5,3	-38,0	-10,7
Οκτ. ^(m)	10,4	19,3	6,0	-0,2	18,6	-5,1	29,1	-42,1	60,7	21,1
Ρυθμοί μεταβολής										
2022	-9,8	0,8	-4,8	-13,0	0,5	4,7	-	-	7,8	12,7
2023	-29,6	4,7	1,4	80,3	10,7	1,1	-	-	12,4	6,0
2024	-16,9	3,8	0,8	29,5	6,9	2,3	-	-	-7,7	-10,9
2024 δ' τρ.	-16,9	3,8	0,8	29,5	6,9	2,3	-	-	-7,7	-10,9
2025 α' τρ.	-6,6	2,5	0,3	17,9	3,5	2,5	-	-	2,7	-7,4
β' τρ.	-0,9	2,3	0,6	19,4	3,8	1,6	-	-	-2,6	-6,0
γ' τρ. ^(m)	5,7	2,0	0,8	17,9	3,6	1,0	-	-	-9,0	-10,5
2025 Μάιος	7,8	2,4	0,5	17,4	3,5	2,2	-	-	14,0	7,6
Ιούν.	-0,9	2,3	0,6	19,4	3,8	1,6	-	-	-2,6	-6,0
Ιούλ.	-1,7	2,4	0,9	20,5	4,0	1,3	-	-	4,0	7,8
Αύγ.	-3,5	2,1	1,1	19,6	3,2	1,3	-	-	6,8	5,1
Σεπτ.	5,7	2,0	0,8	17,9	3,6	1,0	-	-	-9,0	-10,5
Οκτ. ^(m)	1,7	2,1	1,2	16,4	4,1	0,6	-	-	35,0	10,2

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Περιλαμβάνονται καταθέσεις της κεντρικής κυβέρνησης σε NXI και τίτλοι που έχουν εκδοθεί από τον τομέα των NXI και διακρατούνται από την κεντρική κυβέρνηση.

3) Χωρίς εποχική διόρθωση.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.1 Έλλειμμα/πλεόνασμα

(ως ποσοστό του ΑΕΠ, ροές στη διάρκεια ενός έτους)

	Έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)					Υπόμνηση: Πρωτογενές έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)
	Σύνολο	Κεντρική κυβέρνηση	Κυβέρνηση ομόσπονδων κρατιδίων	Τοπική αυτοδιοίκηση	Ασφαλιστικοί οργανισμοί	
	1	2	3	4	5	6
2021	-5,1	-5,1	0,0	0,0	0,0	-3,7
2022	-3,4	-3,7	0,0	0,0	0,3	-1,7
2023	-3,5	-3,5	-0,2	-0,2	0,4	-1,8
2024	-3,1	-2,7	-0,2	-0,3	0,1	-1,2
2024 γ' τρ.	-3,2	.	.	.	.	-1,4
2024 δ' τρ.	-3,1	.	.	.	.	-1,2
2025 α' τρ.	-3,0	.	.	.	.	-1,0
2025 β' τρ.	-2,8	.	.	.	.	-0,9

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				Κεφαλαι- ακά 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	46,1	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	45,7	13,3	12,9	14,6	0,8	49,9	44,7	9,8	5,9	1,7	22,4	5,2
2023	45,9	45,0	13,1	12,4	14,5	0,9	49,4	44,0	9,8	5,9	1,7	22,2	5,3
2024	46,4	45,6	13,3	12,4	14,7	0,8	49,5	44,5	9,9	6,0	1,9	22,8	5,0
2024 γ´ τρ.	46,3	45,4	13,3	12,3	14,7	0,9	49,5	44,4	9,9	5,9	1,9	22,7	5,2
2024 δ´ τρ.	46,4	45,6	13,3	12,4	14,7	0,8	49,5	44,5	9,9	6,0	1,9	22,8	5,0
2025 α´ τρ.	46,6	45,8	13,3	12,4	14,8	0,8	49,5	44,6	10,0	6,0	1,9	22,9	5,0
2025 β´ τρ.	46,7	45,9	13,3	12,4	14,9	0,8	49,5	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	93,8	2,9	13,8	77,1	54,5	40,9	39,3	9,8	84,0	17,3	29,8	46,8	92,4	1,4
2022	89,3	2,6	13,1	73,5	52,4	39,5	36,9	8,6	80,7	16,0	28,3	45,1	88,4	0,9
2023	87,0	2,4	12,1	72,5	49,1	35,7	37,8	7,8	79,2	14,9	27,9	44,1	86,2	0,8
2024	87,1	2,2	11,8	73,1	46,7	33,7	40,4	7,7	79,4	14,4	28,2	44,5	86,3	0,8
2024 γ' τρ.	87,7	2,2	11,7	73,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2024 δ' τρ.	87,1	2,2	11,8	73,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2025 α' τρ.	87,7	2,3	11,6	73,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2025 β' τρ.	88,2	2,2	11,7	74,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	-4,5	1,7	-0,1	-0,2	-0,7	0,3	0,1	0,1	0,6	-0,5	-6,1	2,7
2023	-2,4	1,8	-0,3	-0,4	-0,5	-0,1	0,1	0,1	0,6	-0,5	-3,8	2,6
2024	0,1	1,2	0,3	0,0	-0,4	0,1	0,2	0,1	0,3	0,0	-1,4	3,1
2024 γ' τρ.	-0,3	1,4	0,0	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,3	-0,1	-1,7	2,9
2024 δ' τρ.	0,1	1,2	0,3	0,0	-0,4	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	-1,4	3,1
2025 α' τρ.	0,3	1,0	0,6	0,3	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	-1,3	3,3
2025 β' τρ.	0,5	0,9	0,9	0,7	0,4	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	-1,3	3,5

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	12,8	11,6	4,1	1,2	0,3	8,1	1,6	1,2	0,4	1,9	2,0	1,1	0,5	
2023	12,8	11,5	4,1	1,3	0,3	8,1	2,0	1,3	2,1	2,0	1,7	3,6	2,0	
2024	12,4	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 δ΄ τρ.	12,4	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	10,9	3,7	1,5	0,4	8,3	2,2	1,3	2,0	2,2	1,9	3,3	2,9	
2025 β΄ τρ.	12,9	11,4	3,2	1,5	0,4	8,3	2,2	1,3	1,6	2,2	2,1	3,1	2,8	
2025 γ΄ τρ.	13,3	11,8	3,7	1,5	0,4	8,2	2,1	1,3	1,5	2,2	1,9	2,9	2,6	
2025	Μάιος	12,8	11,4	3,2	1,5	0,4	8,3	2,2	1,3	1,8	2,2	2,0	3,2	2,8
	Ιούν.	12,9	11,4	3,2	1,5	0,4	8,3	2,2	1,3	1,6	2,2	2,1	3,1	2,8
	Ιουλ.	12,9	11,4	3,6	1,5	0,4	8,3	2,1	1,3	1,6	2,2	2,0	3,0	2,7
	Αύγ.	13,1	11,6	3,8	1,5	0,4	8,2	2,1	1,3	1,4	2,2	2,0	2,9	2,7
	Σεπτ.	13,3	11,8	3,7	1,5	0,4	8,2	2,1	1,3	1,5	2,2	1,9	2,9	2,6
	Οκτ.	13,1	11,6	3,4	1,5	0,4	8,2	2,1	1,3	1,5	2,2	1,9	2,8	2,6

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	-2,5	-1,3	-7,2	-6,7	-6,6	-2,6	-8,9	-1,6
2022	-3,6	-1,9	-1,0	1,6	-2,6	-4,6	-4,7	0,1	-8,1	2,7
2023	-4,0	-2,5	-2,7	1,4	-1,4	-3,3	-5,4	-0,8	-7,2	1,7
2024	-4,4	-2,7	-1,7	4,0	1,2	-3,2	-5,8	-1,9	-3,4	4,1
2024 γ' τρ.	-4,3	-2,8	-2,7	4,3	0,8	-2,8	-5,7	-2,1	-5,2	3,6
2024 δ' τρ.	-4,4	-2,7	-1,7	4,0	1,2	-3,2	-5,8	-1,9	-3,4	4,1
2025 α' τρ.	-4,6	-2,4	-1,2	4,0	2,5	-3,2	-5,7	-2,6	-3,4	4,2
2025 β' τρ.	-4,7	-2,2	-0,9	3,7	2,2	-3,2	-5,6	-3,0	-2,9	4,4
Δημόσιο χρέος										
2021	108,7	67,9	18,4	52,4	197,3	115,7	112,8	78,2	145,8	96,5
2022	103,4	64,4	19,2	42,9	177,8	109,3	111,4	68,5	138,4	80,3
2023	102,4	62,3	20,2	41,8	164,3	105,2	109,8	60,9	133,9	71,1
2024	103,9	62,2	23,5	38,3	154,2	101,6	113,2	57,4	134,9	62,8
2024 γ' τρ.	104,8	62,0	23,8	40,0	158,3	104,2	113,7	59,2	135,6	66,7
2024 δ' τρ.	103,9	62,2	23,5	38,3	153,6	101,6	113,2	57,4	134,9	62,8
2025 α' τρ.	106,0	62,0	23,9	34,5	152,4	103,4	114,1	58,3	137,4	62,1
2025 β' τρ.	106,2	62,4	23,2	33,3	151,2	103,4	115,8	57,5	138,3	61,2
	Λετονία 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	-1,1	1,1	-7,0	-2,3	-5,7	-2,8	-4,6	-5,1	-2,7
2022	-4,9	-0,7	0,2	-5,3	0,0	-3,4	-0,3	-3,0	-1,6	-0,2
2023	-2,4	-0,7	-0,7	-4,4	-0,4	-2,6	1,3	-2,6	-5,3	-2,9
2024	-1,8	-1,3	0,9	-3,5	-0,9	-4,7	0,5	-0,9	-5,5	-4,4
2024 γ' τρ.	-1,7	-1,4	0,5	-3,0	-0,3	-3,9	0,6	-1,7	-5,2	-4,2
2024 δ' τρ.	-1,8	-1,3	0,9	-3,5	-0,9	-4,7	0,5	-0,9	-5,5	-4,4
2025 α' τρ.	-1,2	-1,3	0,5	-3,1	-1,3	-4,9	0,7	-1,6	-5,3	-4,2
2025 β' τρ.	-1,7	-1,8	-0,4	-4,0	-1,4	-4,9	0,5	-1,8	-4,8	-3,9
Δημόσιο χρέος										
2021	45,9	43,3	24,2	49,8	50,5	82,4	123,9	74,8	60,2	73,1
2022	44,4	38,3	24,9	50,3	48,4	78,1	111,2	72,8	57,8	74,0
2023	44,4	37,1	24,7	47,0	45,8	77,8	96,9	68,3	55,8	77,1
2024	46,6	38,0	26,3	46,2	43,7	79,9	93,6	66,6	59,7	82,5
2024 γ' τρ.	47,4	38,0	25,6	44,9	42,6	81,6	95,9	66,3	60,1	82,2
2024 δ' τρ.	46,6	38,0	26,3	46,2	43,7	79,9	93,6	66,6	59,7	82,5
2025 α' τρ.	45,4	40,4	26,1	46,7	43,2	83,1	95,0	69,5	63,2	84,2
2025 β' τρ.	48,0	39,1	25,1	46,9	42,7	82,3	96,8	69,4	62,9	88,4

Πηγή: Eurostat.

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2026

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.

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

Τελευταία ημερομηνία για τα στατιστικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο παρόν τεύχος: 17 Δεκεμβρίου 2025.

PDF ISSN 2363-3484, QB-01-25-081-EL-N