ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 2 / 2026

Περιεχόμενα

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις **2**

Συνοπτική παρουσίαση 2

1 Εξωτερικό περιβάλλον 9

2 Οικονομική δραστηριότητα 18

3 Τιμές και κόστος 28

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές 37

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις 42

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις 48

Πλαίσια **51**

1 Ποιον επιβαρύνει το κόστος των αυξημένων δασμών των ΗΠΑ; 51

2 Απελευθέρωση του εμπορικού δυναμικού: τα οφέλη της βελτίωσης των διασυνοριακών πληρωμών 57

3 Μη γραμμικότητες στις τιμές πετρελαίου: ποιες συνθήκες έχουν σημασία; 64

4 Πώς επηρεάζει η αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική τη δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ; 74

5 Από την παραδοσιακή στην ψηφιακή οικονομία: αξιολόγηση των ψηφιακών επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ 80

6 Υιοθετώντας και επενδύοντας στην τεχνητή νοημοσύνη: στοιχεία από επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ στην έρευνα SAFE 86

7 Δημοσιονομικές και μακροοικονομικές επιπτώσεις της αύξησης των πολύ μακροπρόθεσμων αποδόσεων 92

8 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 5 Νοεμβρίου 2025-10 Φεβρουαρίου 2026 101

Στατιστικά στοιχεία **S1**

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

Συνοπτική παρουσίαση

Κατά τη συνεδρίασή του στις 19 Μαρτίου 2026, 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. Ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή έχει αυξήσει σημαντικά την αβεβαιότητα που περιβάλλει τις προοπτικές, δημιουργώντας ανοδικούς κινδύνους για τον πληθωρισμό και καθοδικούς κινδύνους για την οικονομική ανάπτυξη. Θα έχει σημαντικό αντίκτυπο στον βραχυπρόθεσμο πληθωρισμό μέσω των υψηλότερων τιμών της ενέργειας. Οι μεσοπρόθεσμες επιπτώσεις του θα εξαρτηθούν τόσο από την ένταση και τη διάρκεια της σύρραξης όσο και από τον τρόπο με τον οποίο οι τιμές της ενέργειας θα επηρεάσουν τις τιμές καταναλωτή και την οικονομία.

Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι σε θέση να διαχειριστεί αυτή την αβεβαιότητα. Ο πληθωρισμός έχει διαμορφωθεί γύρω από τον στόχο του 2%, οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό είναι σταθεροποιημένες και η οικονομία έχει επιδείξει ανθεκτικότητα τα τελευταία τρίμηνα. Οι εισερχόμενες πληροφορίες για την προσεχή περίοδο θα βοηθήσουν το Διοικητικό Συμβούλιο να αξιολογήσει τον τρόπο με τον οποίο ο πόλεμος θα επηρεάσει τις προοπτικές για τον πληθωρισμό και τους κινδύνους που τις περιβάλλουν. Το Διοικητικό Συμβούλιο παρακολουθεί προσεκτικά την κατάσταση και η προσέγγισή του, που εξαρτάται από τα εκάστοτε διαθέσιμα στοιχεία, θα το βοηθήσει να καθορίσει την κατάλληλη νομισματική πολιτική.

Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2026 περιλαμβάνουν κατ' εξαίρεση στοιχεία μέχρι τις 11 Μαρτίου, δηλ. αργότερα από ό,τι συνήθως. Σύμφωνα με το βασικό σενάριο, ο γενικός πληθωρισμός προβλέπεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,6% το 2026, 2,0% το 2027 και 2,1% το 2028. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Δεκεμβρίου 2025, ο πληθωρισμός έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω, ιδίως για το 2026. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι τιμές της ενέργειας θα είναι υψηλότερες λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Όσον αφορά τον πληθωρισμό χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής, οι εμπειρογνώμονες προβλέπουν ότι θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,3% το 2026, 2,2% το 2027 και 2,1% το 2028. Αυτοί οι ρυθμοί είναι επίσης υψηλότεροι σε σχέση με την πορεία που είχε προβλεφθεί στις προβολές του Δεκεμβρίου 2025, κυρίως λόγω της μετάδοσης των υψηλότερων τιμών της ενέργειας στον πληθωρισμό χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής. Οι εμπειρογνώμονες αναμένουν ότι η οικονομική ανάπτυξη θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 0,9% το 2026, 1,3% το 2027 και 1,4% το 2028. Αυτό συνεπάγεται αναθεώρηση προς τα κάτω, ιδίως για το 2026, αντανακλώντας τις παγκόσμιες επιδράσεις του πολέμου στις αγορές βασικών εμπορευμάτων, στα πραγματικά εισοδήματα και στην

εμπιστοσύνη. Ταυτόχρονα, η χαμηλή ανεργία, οι εύρωστοι ισολογισμοί του ιδιωτικού τομέα και οι δημόσιες δαπάνες για την άμυνα και τις υποδομές αναμένεται να συνεχίσουν να στηρίζουν την ανάπτυξη.

Σύμφωνα με τη δέσμευση της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής του Διοικητικού Συμβουλίου να ενσωματώνει τους κινδύνους και την αβεβαιότητα στη λήψη των αποφάσεών του, οι εμπειρογνώμονες αξιολόγησαν επίσης τον τρόπο με τον οποίο ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή θα μπορούσε να επηρεάσει την οικονομική ανάπτυξη και τον πληθωρισμό σύμφωνα με ορισμένα εναλλακτικά ενδεικτικά σενάρια. Αυτά τα σενάρια περιλαμβάνονται στις προβολές των εμπειρογνωμόνων του Μαρτίου 2026, οι οποίες είναι διαθέσιμες στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ. Η ανάλυση των σεναρίων υποδηλώνει ότι μια παρατεταμένη διατάραξη της προσφοράς πετρελαίου και φυσικού αερίου θα είχε ως αποτέλεσμα ο πληθωρισμός να διαμορφωθεί σε υψηλότερο επίπεδο, και η ανάπτυξη σε χαμηλότερο επίπεδο, από ό,τι υποθέτει το βασικό σενάριο των προβολών. Οι επιπτώσεις για τον μεσοπρόθεσμο πληθωρισμό εξαρτώνται σε κρίσιμο βαθμό από το μέγεθος των έμμεσων και δευτερογενών επιδράσεων μιας ισχυρότερης και πιο επίμονης ενεργειακής διαταραχής.

Το Διοικητικό Συμβούλιο 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 κατέγραψε ρυθμό ανάπτυξης 0,2% το δ΄ τρίμηνο του 2025, λόγω της εντονότερης εγχώριας ζήτησης. Τα νοικοκυριά αύξησαν τις δαπάνες τους καθώς τα πραγματικά εισοδήματα σημείωσαν άνοδο και η ανεργία παρέμεινε κοντά στο ιστορικά χαμηλό επίπεδό της. Οι κατασκευές και οι ανακαινίσεις κατοικιών ενισχύθηκαν και οι επιχειρήσεις αύξησαν τις επενδύσεις τους, ιδίως σε τομείς όπως η έρευνα και η ανάπτυξη, το λογισμικό και οι βάσεις δεδομένων. Η ανάπτυξη δεν επηρεαζόταν πλέον αρνητικά από τις καθαρές εξαγωγές όπως είχε συμβεί τα προηγούμενα δύο τρίμηνα. Υποστηρίχθηκε κυρίως από τις υπηρεσίες.

Οι εμπειρογνώμονες εξακολουθούν να θεωρούν την ιδιωτική κατανάλωση ως τον κύριο προωθητικό παράγοντα της ανάπτυξης μεσοπρόθεσμα. Οι επενδύσεις αναμένεται επίσης να συνεχίσουν να αυξάνονται, με τις κυβερνήσεις να δαπανούν περισσότερα για την άμυνα και τις υποδομές και τις επιχειρήσεις να αυξάνουν ολοένα τις επενδύσεις τους σε νέες ψηφιακές τεχνολογίες. Το εξωτερικό περιβάλλον εξακολουθεί να είναι δυσμενές, μεταξύ άλλων υπό το πρίσμα των ευμετάβλητων εμπορικών πολιτικών παγκοσμίως.

Ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή διαταράσσει τις αγορές βασικών εμπορευμάτων και επηρεάζει αρνητικά τα πραγματικά εισοδήματα και την εμπιστοσύνη. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την αναθεώρηση προς τα κάτω της κατανάλωσης και των επενδύσεων στο βασικό σενάριο των προβολών των εμπειρογνωμόνων, ιδίως για το 2026. Σύμφωνα με αυτές, προβλέπεται ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 0,9% το 2026, 1,3% το 2027 και 1,4% το 2028. Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2025, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2026 και κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2027, λόγω της κλιμάκωσης του πολέμου στη Μέση Ανατολή, ενώ για το 2028 παραμένει αμετάβλητος. Ο αντίκτυπος θα ήταν ακόμα πιο έντονος σε εναλλακτικά σενάρια με μια πιο σοβαρή και παρατεταμένη ενεργειακή διαταραχή.

Το βασικό σενάριο των προβολών των εμπειρογνωμόνων βασίζεται στις πορείες των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί των ενεργειακών αγαθών κατά την τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων στις 11 Μαρτίου 2026. Σύμφωνα με αυτές τις υποθέσεις, το βασικό σενάριο προβλέπει άνοδο του πληθωρισμού, η οποία θα επηρεάσει αρνητικά την αγοραστική δύναμη, τις καταναλωτικές δαπάνες και, κατ' επέκταση, τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ, ιδίως βραχυπρόθεσμα. Υπό την προϋπόθεση μιας σχετικά ταχείας μείωσης των τιμών της ενέργειας, όπως τιμολογείται από τις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί των ενεργειακών αγαθών, καθώς και της αβεβαιότητας, η επιβράδυνση αυτή αναμένεται να είναι προσωρινή. Μεσοπρόθεσμα, η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να παραμείνει ο κύριος προωθητικός παράγοντας της ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ, υποβοηθούμενη από την ανθεκτική αγορά εργασίας και τις δημόσιες δαπάνες για τις υποδομές και την άμυνα, ιδίως στη Γερμανία. Όσον αφορά το εξωτερικό περιβάλλον, ενώ ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών αναμένεται να επιταχυνθεί χάρη στη βελτίωση της εξωτερικής ζήτησης, η ζώνη του ευρώ είναι πιθανόν να καταγράψει συνεχή απώλεια μεριδίων της αγοράς παγκοσμίως, δεδομένων των επίμονων προκλήσεων ανταγωνιστικότητας, συμπεριλαμβανομένων ορισμένων διαρθρωτικού χαρακτήρα, και παρά το γεγονός ότι οι δασμοί επί των εξαγωγών προς τις ΗΠΑ είναι ελαφρώς χαμηλότεροι σε σχέση με αυτούς την περίοδο των προβολών του Δεκεμβρίου 2025.

Το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμισε την επείγουσα ανάγκη να ενισχυθεί η οικονομία της ζώνης του ευρώ και παράλληλα να διατηρηθεί η ευρωστία των δημόσιων οικονομικών. Τυχόν μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής για την αντιμετώπιση της διαταραχής των τιμών της ενέργειας θα πρέπει να έχουν προσωρινό χαρακτήρα και να είναι στοχευμένα και προσαρμοσμένα. Η τρέχουσα ενεργειακή κρίση υπογραμμίζει την επιτακτική ανάγκη για περαιτέρω μείωση της εξάρτησης από τα ορυκτά καύσιμα. Η ολοκλήρωση της ένωσης αποταμιεύσεων και επενδύσεων είναι κρίσιμης σημασίας για τη χρηματοδότηση της καινοτομίας και για τη στήριξη της μετάβασης στην πράσινη οικονομία και της ψηφιακής μετάβασης. Το ψηφιακό ευρώ και το χρήμα κεντρικής τράπεζας χονδρικής με τη μορφή ψηφιακών παραστατικών αξίας θα ενισχύσει τη στρατηγική αυτονομία, την ανταγωνιστικότητα και τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση της Ευρώπης και θα τονώσει την καινοτομία σε ό,τι αφορά τις πληρωμές. Είναι επομένως απαραίτητο να εγκριθεί γρήγορα ο Κανονισμός για τη θέσπιση του ψηφιακού ευρώ. Η απλούστευση και η εναρμόνιση των κανόνων σε όλη την Ενιαία Αγορά της ΕΕ θα βοηθήσει τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις να αναπτυχθούν ταχύτερα.

Πληθωρισμός

Ο γενικός πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ, όπως μετρείται με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), αυξήθηκε σε 1,9% τον Φεβρουάριο από 1,7% τον Ιανουάριο. Οι τιμές της ενέργειας ήταν κατά 3,1% χαμηλότερες από ό,τι τον προηγούμενο Φεβρουάριο, έπειτα από μείωση κατά 4.0% τον Ιανουάριο του 2026. Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής υποχώρησε σε 2,5%. Αντιθέτως, ο πληθωρισμός χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής αυξήθηκε σε 2,4% τον Φεβρουάριο, από 2,2% τον Ιανουάριο. Η αύξηση αντανακλούσε την άνοδο του πληθωρισμού των αγαθών σε 0,7%, από 0,4%, και την άνοδο του πληθωρισμού των υπηρεσιών σε 3,4%, από 3,2%.

Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού μεταβλήθηκαν ελάχιστα τους πρόσφατους μήνες και παρέμειναν συνεπείς με τον μεσοπρόθεσμο στόχο 2% του Διοικητικού Συμβουλίου. Τα κέρδη των επιχειρήσεων ανέκαμψαν περαιτέρω το δ΄ τρίμηνο του 2025, ενώ το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε με παρόμοιο ρυθμό όπως τα προηγούμενα τρίμηνα. Ο ρυθμός αύξησης των αμοιβών ανά απασχολούμενο υποχώρησε σε 3,7%, από 4,0% το γ΄ τρίμηνο. Ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών και 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 το κόστος εργασίας θα υποχωρήσει περαιτέρω στη διάρκεια του 2026, κάτι που αναμένεται να στηρίξει την επαναφορά του πληθωρισμού στον στόχο.

Η αύξηση των τιμών της ενέργειας λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή θα ωθήσει τον πληθωρισμό σε επίπεδο πάνω από το 2% βραχυπρόθεσμα. Ειδικότερα, ο πληθωρισμός προβλέπεται να αυξηθεί απότομα σε 3,1% το β΄ τρίμηνο του 2026, λόγω της απότομης ανόδου του πληθωρισμού της ενέργειας ως αποτέλεσμα του πολέμου, και στη συνέχεια να μειωθεί σε 2,8% το γ΄ τρίμηνο έπειτα από μειώσεις των διεθνών τιμών των ενεργειακών αγαθών, όπως ενσωματώνονται στις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Σύμφωνα με τις προβολές του βασικού σεναρίου, ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας θα γίνει αρνητικός το 2027, κυρίως λόγω των καθοδικών επιδράσεων βάσης από τις τιμές ενέργειας, και στη συνέχεια θα αυξηθεί σημαντικά το 2028, όταν η εφαρμογή του Συστήματος Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών 2 (ΣΕΔΕ2) της ΕΕ εκτιμάται ότι θα έχει ανοδική επίδραση 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας στον γενικό πληθωρισμό. Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί από το τέλος του 2026, καθώς οι πιέσεις στο κόστος από την απότομη αύξηση των τιμών της ενέργειας θα μετακυλιστούν στις τιμές των καταναλωτικών ειδών διατροφής, και στη συνέχεια αναμένεται να υποχωρήσουν το 2028. Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής (HICPX) προβλέπεται να αποκλιμακωθεί από 2,4% το 2025 και να διαμορφωθεί σε 2,1% το 2028. Ενώ ο πληθωρισμός HICPX επηρεάζεται επίσης από τις πιέσεις στο κόστος που απορρέουν από τις υψηλότερες τιμές της ενέργειας, η εξέλιξη αυτή φαίνεται να αντισταθμίζεται εν μέρει από την υποχώρηση των πιέσεων από το κόστος εργασίας, από την προηγούμενη ανατίμηση του ευρώ και από την εισαγωγική διείσδυση της Κίνας. Συνολικά, σύμφωνα με το βασικό σενάριο των προβολών, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα αυξηθεί από 2,1% το 2025 σε 2,6% το 2026, θα μειωθεί σε

2,0% το 2027 και στη συνέχεια θα αυξηθεί ελαφρώς σε 2,1% το 2028. Ο ρυθμός αύξησης των μισθών θα μετριαστεί τα επόμενα έτη, αν και με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι προβλεπόταν σε προηγούμενες προβολές λόγω ορισμένων επιδράσεων των μέτρων αντιστάθμισης του πληθωρισμού που σχετίζονται με τη διαταραχή των τιμών της ενέργειας. Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2025, οι προοπτικές για τον γενικό πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,7 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2026, κυρίως λόγω της συνιστώσας της ενέργειας. Έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2027 και κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας για το 2028, καθώς οι πιέσεις στο κόστος που απορρέουν από τις υψηλότερες τιμές της ενέργειας θα μετακυλιστούν στις συνιστώσες του πληθωρισμού βάσει του HICPX και των ειδών διατροφής, ενώ η συνιστώσα της ενέργειας έχει αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω. Ο αντίκτυπος των προς τα άνω αναθεωρήσεων του πληθωρισμού θα ήταν ακόμα πιο έντονος σε εναλλακτικά σενάρια με μια πιο σοβαρή και παρατεταμένη ενεργειακή διαταραχή.

Εάν επιμείνουν, οι υψηλότερες τιμές της ενέργειας μπορεί να οδηγήσουν σε μια ευρύτερη αύξηση του πληθωρισμού μέσω έμμεσων και δευτερογενών επιδράσεων, μια κατάσταση που απαιτεί προσεκτική παρακολούθηση. Οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό στις χρηματοπιστωτικές αγορές έχουν σημειώσει σημαντική άνοδο σε βραχύτερους ορίζοντες. Όμως, οι περισσότεροι δείκτες μέτρησης των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό διαμορφώνονται γύρω στο 2%, γεγονός που στηρίζει τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού γύρω από τον στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου.

Αξιολόγηση κινδύνων

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για την ανάπτυξη είναι κυρίως καθοδικοί, ιδίως σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή είναι ένας καθοδικός κίνδυνος για την οικονομία της ζώνης του ευρώ, που επιτείνει το ευμετάβλητο περιβάλλον πολιτικής παγκοσμίως. Ένας παρατεταμένος πόλεμος θα μπορούσε να αυξήσει περαιτέρω τις τιμές της ενέργειας και για μεγαλύτερο διάστημα από ό,τι αναμένεται επί του παρόντος, και επίσης να επηρεάσει δυσμενώς την εμπιστοσύνη. Αυτοί οι παράγοντες θα διάβρωναν τα εισοδήματα και θα αύξαναν την απροθυμία των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για επενδύσεις και δαπάνες. Μια επιδείνωση του κλίματος στις χρηματοπιστωτικές αγορές παγκοσμίως θα μπορούσε να επηρεάσει περαιτέρω ανασταλτικά τη ζήτηση. Πρόσθετες τριβές στο παγκόσμιο εμπόριο θα μπορούσαν να διαταράξουν τις αλυσίδες εφοδιασμού, να μειώσουν τις εξαγωγές και να επιβραδύνουν την κατανάλωση και τις επενδύσεις. Οι γεωπολιτικές εντάσεις, ιδίως ο αδικαιολόγητος πόλεμος της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας, εξακολουθούν να αποτελούν σημαντική πηγή αβεβαιότητας. Αντιθέτως, η ανάπτυξη θα μπορούσε να διαμορφωθεί σε υψηλότερο επίπεδο αν οι οικονομικές επιπτώσεις του πολέμου στη Μέση Ανατολή αποδεικνύονταν πιο βραχύβιες από ό,τι αναμένεται επί του παρόντος. Επιπλέον, οι προγραμματισμένες δαπάνες για την άμυνα και τις υποδομές, οι μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση της παραγωγικότητας και η υιοθέτηση νέων τεχνολογιών από τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ μπορεί να ωθήσουν προς τα πάνω την ανάπτυξη περισσότερο από ό,τι αναμένεται. Οι νέες εμπορικές

συμφωνίες και μια βαθύτερη ενοποίηση της Ενιαίας Αγοράς θα μπορούσαν επίσης να τονώσουν την ανάπτυξη πέρα από τις τρέχουσες προσδοκίες.

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για τον πληθωρισμό είναι κυρίως ανοδικοί, ιδίως σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Ένας παρατεταμένος πόλεμος στη Μέση Ανατολή θα μπορούσε να οδηγήσει σε μια μεγαλύτερη και πιο μακροχρόνια ανοδική μετατόπιση των τιμών της ενέργειας από ό,τι αναμένεται επί του παρόντος, αυξάνοντας περαιτέρω τον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ. Αυτή η κατάσταση θα μπορούσε να ενισχυθεί και να γίνει πιο επίμονη εάν οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό και ο ρυθμός ανόδου των μισθών αυξάνονταν ως αντίδραση, αν η άνοδος των τιμών της ενέργειας μετακυλιόταν στον μη ενεργειακό πληθωρισμό σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι υποθέτει το βασικό σενάριο ή αν ο πόλεμος διατάραζε τις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού ευρύτερα. Οι συνεχιζόμενες εμπορικές εντάσεις θα μπορούσαν επίσης να προκαλέσουν έναν μεγαλύτερο κατακερματισμό στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού, να μειώσουν την προσφορά κρίσιμων πρώτων υλών και να εντείνουν τους περιορισμούς όσον αφορά το παραγωγικό δυναμικό στην οικονομία της ζώνης του ευρώ. Αντιθέτως, ο πληθωρισμός θα μπορούσε να διαμορφωθεί σε χαμηλότερο επίπεδο αν οι οικονομικές επιπτώσεις του πολέμου στη Μέση Ανατολή αποδεικνύονταν πιο βραχύβιες ή αν οι έμμεσες και δευτερογενείς επιδράσεις αποδεικνύονταν λιγότερο έντονες από ό,τι αναμένεται επί του παρόντος. Ο πληθωρισμός θα μπορούσε επίσης να διαμορφωθεί σε χαμηλότερο επίπεδο αν οι δασμοί μείωναν τη ζήτηση για εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ περισσότερο από ό,τι αναμενόταν και αν οι χώρες με πλεονάζον δυναμικό αύξαναν περαιτέρω τις εξαγωγές τους προς τη ζώνη του ευρώ. Μια μεγαλύτερη μεταβλητότητα και απροθυμία ανάληψης κινδύνων από τις χρηματοπιστωτικές αγορές θα μπορούσαν να επιδράσουν αρνητικά στη ζήτηση και επομένως θα μείωναν και τον πληθωρισμό.

Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές συνθήκες

Ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή έχει εντονότερο αντίκτυπο στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές. Συνολικά οι συνθήκες χρηματοδότησης έχουν γίνει πιο αυστηρές μετά από την τελευταία συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής του Διοικητικού Συμβουλίου στις 5 Φεβρουαρίου 2026. Οι χρηματιστηριακές αγορές υποχώρησαν και τα επιτόκια της αγοράς στη ζώνη του ευρώ, ιδίως τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, έχουν αυξηθεί σημαντικά.

Τον Ιανουάριο, τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για τις επιχειρήσεις και το κόστος της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων παρέμειναν σε 3,6%, ενώ το μέσο επιτόκιο για νέα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια ανήλθε σε 3,4%. Οι τραπεζικές χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκαν κατά 2,8% σε ετήσια βάση τον Ιανουάριο, από 3,0% τον Δεκέμβριο του 2025. Ωστόσο, αυτό αντισταθμίστηκε από την εντονότερη δραστηριότητα έκδοσης ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα, με τον ετήσιο ρυθμό αύξησης να διαμορφώνεται σε 4,0% από 3,5% τον Δεκέμβριο. Οι χορηγήσεις ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων αυξήθηκαν κατά 3,0%, δηλαδή παρέμειναν αμετάβλητες από τον Δεκέμβριο.

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 19 Μαρτίου 2026, 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.

1 Εξωτερικό περιβάλλον

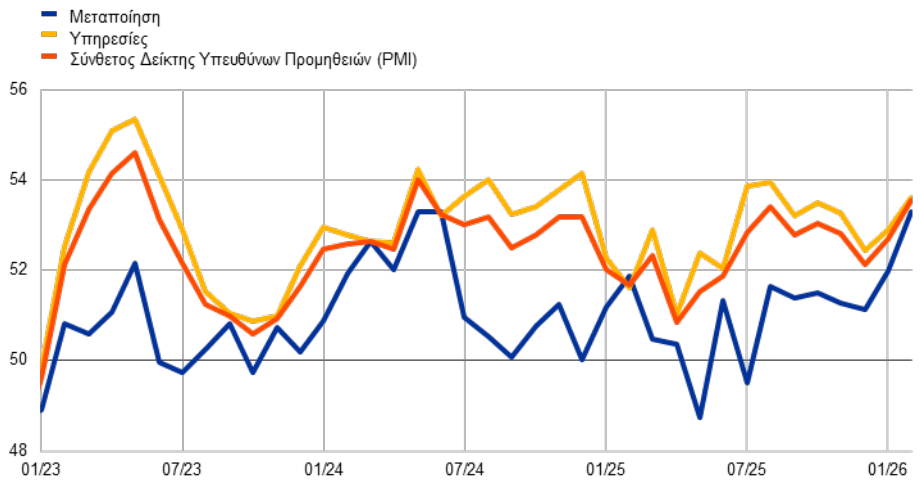
Οι δυσμενείς επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία από τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή οφείλονται κυρίως στην απότομη αύξηση των τιμών της ενέργειας. Η αύξηση αυτή, σε συνδυασμό με τις δυσμενέστερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες και την αυξημένη αβεβαιότητα, είχε αρνητικό αντίκτυπο στην παγκόσμια οικονομία, η οποία είχε προηγουμένως ενισχυθεί από την αύξηση των επενδύσεων που σχετίζονται με την τεχνητή νοημοσύνη (ΤΝ) και τις υποστηρικτικές οικονομικές πολιτικές. Ενώ οι χαμηλότεροι δασμοί των ΗΠΑ, μετά την απόφαση του Ανώτατου Δικαστηρίου της χώρας, παρείχαν κάποια στήριξη στην ανάπτυξη, η αβεβαιότητα όσον αφορά την εμπορική πολιτική παραμένει αυξημένη. Ο πόλεμος εκτιμάται ότι θα περιορίσει την αύξηση του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας την επόμενη διετία, γεγονός που αντικατοπτρίζει την αναμενόμενη πορεία των τιμών των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων. Έχει αντισταθμίσει τις θετικές μεταφερόμενες επιδράσεις από την ισχυρότερη της αναμενόμενης ανάπτυξη στα τέλη του 2025 και τη μέτρια ώθηση από τους χαμηλότερους δασμούς των ΗΠΑ. Ο παγκόσμιος γενικός πληθωρισμός βάσει του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) αναθεωρήθηκε προς τα άνω για τα επόμενα δύο έτη, λόγω της διαταραχής στις τιμές της ενέργειας. Τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους, η πληθωριστική επίδραση των υψηλότερων τιμών της ενέργειας έχει αντισταθμιστεί εν μέρει από τα χαμηλότερα από τα αναμενόμενα στοιχεία για τον πληθωρισμό και τις επιδράσεις των μειωμένων δασμών.

Πριν από τον πόλεμο, η παγκόσμια οικονομία έδειχνε σημάδια ανθεκτικότητας. Η ανθεκτικότητα αυτή οφείλεται στην αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων που σχετίζονται με την ΤΝ και σε ένα υποστηρικτικό μείγμα πολιτικής σε όλες τις μεγάλες οικονομίες, τα οποία είχαν συμβάλει στην ανάσχεση των αντίξοων παραγόντων που σχετίζονται με τους δασμούς. Ενώ οι χαμηλότεροι δασμοί των ΗΠΑ, μετά την απόφαση του Ανώτατου Δικαστηρίου της χώρας, έχουν παράσχει κάποια στήριξη στην ανάπτυξη, η αβεβαιότητα όσον αφορά την εμπορική πολιτική παραμένει αυξημένη. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (εκτός της ζώνης του ευρώ) υποχώρησε ελαφρά σε 0,8% το δ΄ τρίμηνο του 2025, από 1,0% το προηγούμενο τρίμηνο. Η εξέλιξη αυτή υπερέβη τις προσδοκίες ως αποτέλεσμα της ισχυρότερης από ό,τι αναμενόταν ανάπτυξης στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, συμπεριλαμβανομένης της Κίνας. Οι τελευταίοι διαθέσιμοι μηνιαίοι δείκτες δείχνουν επιτάχυνση της αναπτυξιακής δυναμικής το α΄ τρίμηνο του 2026 σε σύγκριση με το τέλος του προηγούμενου έτους. Για παράδειγμα, τον Φεβρουάριο, ο παγκόσμιος σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή έφθασε σε επίπεδα που δεν είχαν παρατηρηθεί εδώ και σχεδόν δύο χρόνια, καθώς βελτιώθηκε η παραγωγή τόσο από τον τομέα των υπηρεσιών όσο και από τον τομέα της μεταποίησης (Διάγραμμα 1). Ωστόσο, οι ενδείξεις αυτές θα πρέπει να εξεταστούν στο πλαίσιο των δυσμενών επιδράσεων που προκάλεσε ο πόλεμος, συμπεριλαμβανομένης της απότομης αύξησης των παγκόσμιων τιμών των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων, των δυσμενέστερων παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών συνθηκών και της αυξημένης αβεβαιότητας.

Διάγραμμα 1

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

(δείκτες διάχυσης)



Πηγές: S&P Global Market Intelligence και υπολογισμοί των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Η οριζόντια γραμμή στο 50 σηματοδοτεί την ουδέτερη γραμμή βάσης που χωρίζει την επέκταση από τη συρρίκνωση. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2026.

Οι τιμές του πετρελαίου και του φυσικού αερίου έχουν αυξηθεί σημαντικά εν μέσω του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν απότομα κατά 84% από την έναρξη της εξεταζόμενης περιόδου (18 Δεκεμβρίου 2025). Μετά τις αμερικανικές και ισραηλινές επιθέσεις στο Ιράν και τα επακόλουθα αντίποινα του Ιράν, οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν σε περίπου 104 δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι. Η αύξηση αυτή αντανακλούσε τις ανησυχίες ότι οι μεταφορές μέσω των Στενών του Ορμούζ, οι οποίες αντιπροσωπεύουν περίπου το 20% του παγκόσμιου εφοδιασμού με πετρέλαιο και αντιμετωπίζουν ήδη διαταραχές, θα μπορούσαν να εμποδιστούν περαιτέρω ή ότι θα μπορούσε να επηρεαστεί η παραγωγή πετρελαίου του Ιράν και οι ενεργειακές υποδομές της περιοχής. Τις τελευταίες εβδομάδες, οι τιμές του πετρελαίου παρουσίασαν σημαντική μεταβλητότητα, καθώς διάφοροι παράγοντες προκάλεσαν κατά διαστήματα απότομες πτώσεις από τα πρόσφατα υψηλά επίπεδα. Ειδικότερα, οι δηλώσεις της κυβέρνησης των ΗΠΑ σύμφωνα με τις οποίες η σύγκρουση θα μπορούσε να τερματιστεί “πολύ σύντομα” οδήγησαν τους επενδυτές να αναθεωρήσουν προς τα κάτω τις προσδοκίες τους σχετικά με τη διάρκεια του πολέμου. Επιπλέον, ο ΟΠΕΚ+ ανακοίνωσε αύξηση της παραγωγής από τον Απρίλιο του 2026 και οι χώρες-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) συμφώνησαν, υπό τον συντονισμό του Διεθνούς Οργανισμού Ενέργειας, να απελευθερώσουν μέρος των στρατηγικών αποθεμάτων τους για να συμβάλουν στον περιορισμό της αύξησης των τιμών του πετρελαίου.[1] Οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι επηρέασαν επίσης έντονα τις ευρωπαϊκές τιμές φυσικού αερίου, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 98%, καθώς περίπου το 20% των παγκόσμιων προμηθειών υγροποιημένου φυσικού αερίου, κυρίως από το Κατάρ, διέρχονται επίσης μέσω των Στενών του Ορμούζ. Οι τιμές του φυσικού αερίου ήταν ιδιαίτερα ευάλωτες λόγω των ιστορικά χαμηλών επιπέδων πλήρωσης των δεξαμενών αποθήκευσης στην Ευρώπη. Τα αποθέματα ανέρχονται επί του

[1] Ο όρος “ΟΠΕΚ” αναφέρεται στον Οργανισμό Πετρελαιοεξαγωγικών Χωρών. Ο ΟΠΕΚ+, που ιδρύθηκε το 2016, είναι συνασπισμός μελών του ΟΠΕΚ και άλλων πετρελαιοπαραγωγών χωρών.

παρόντος σε περίπου 29% της αποθηκευτικής ικανότητας, κοντά στο εποχικό ελάχιστο όριο, με αποτέλεσμα οι τιμές του φυσικού αερίου να είναι ιδιαίτερα εκτεθειμένες σε πιθανές διαταραχές του εφοδιασμού. Οι τιμές των τροφίμων μειώθηκαν κατά 7%, κυρίως λόγω των χαμηλότερων τιμών του κακάο που αντανακλούν τις βελτιωμένες καιρικές συνθήκες στη Δυτική Αφρική. Αντίθετα, οι τιμές των μετάλλων αυξήθηκαν κατά 11%, κυρίως λόγω της αύξησης των τιμών του αλουμινίου, αφού ένας σημαντικός παραγωγός του Μπαχρέιν ανακοίνωσε ότι αδυνατεί να εκπληρώσει τις συμβατικές του υποχρεώσεις λόγω περιστάσεων που εκφεύγουν από τον έλεγχό του.

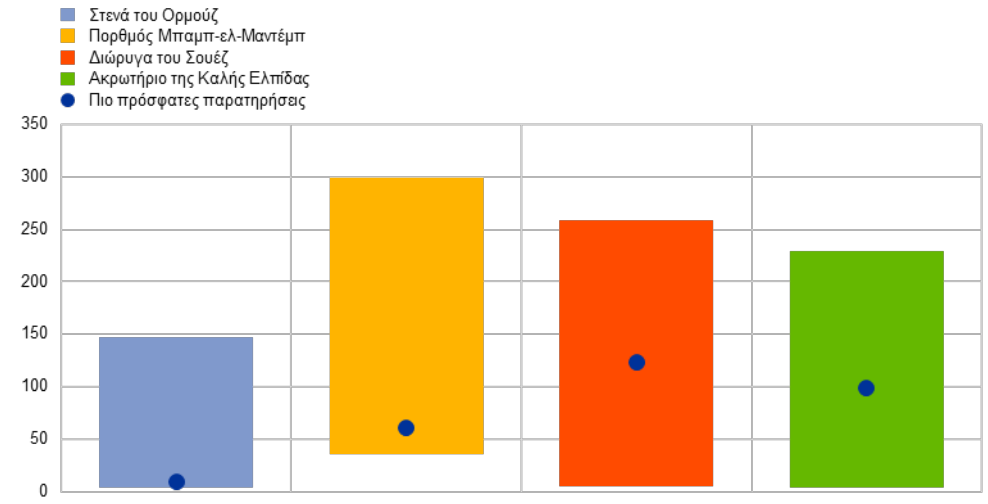
Η ραγδαία αύξηση των παγκόσμιων τιμών των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων που προκλήθηκε από τον πόλεμο αντικατοπτρίζει την απότομη μείωση των αποστολών μέσω των Στενών του Ορμούζ. Τα πρώτα στοιχεία από τα δεδομένα υψηλής συχνότητας που παρακολουθούν τις κινήσεις των πλοίων δείχνουν ότι ο αριθμός των δεξαμενόπλοιων που διέρχονται από τα Στενά του Ορμούζ έχει μειωθεί κατακόρυφα, και το παγκόσμιο κόστος μεταφοράς πετρελαίου έχει αυξηθεί σημαντικά (Διάγραμμα 2). Ωστόσο, η έκθεση του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών φαίνεται περιορισμένη, καθώς τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων που βρίσκονται επί του παρόντος στον Περσικό Κόλπο αντιπροσωπεύουν μόνο το 1,6% περίπου της παγκόσμιας χωρητικότητας των πλοίων μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων. Μεγάλο μέρος της κυκλοφορίας συνεχίζει να αναδρομολογείται μέσω του Ακρωτηρίου της Καλής Ελπίδας, μετά από διαταραχές στη Διώρυγα του Σουέζ που σχετίζονται με προηγούμενες εντάσεις στην περιοχή και των αυξημένων κινδύνων για την ασφάλεια στον Πορθμό Μπαμπ-ελ-Μαντέμπ από τα τέλη του 2023, οι οποίοι συνδέονται με τις επιθέσεις των ανταρτών Χούθι εναντίον φορτηγών πλοίων.

Διάγραμμα 2

Παγκόσμια ναυτιλιακή κίνηση και τιμές

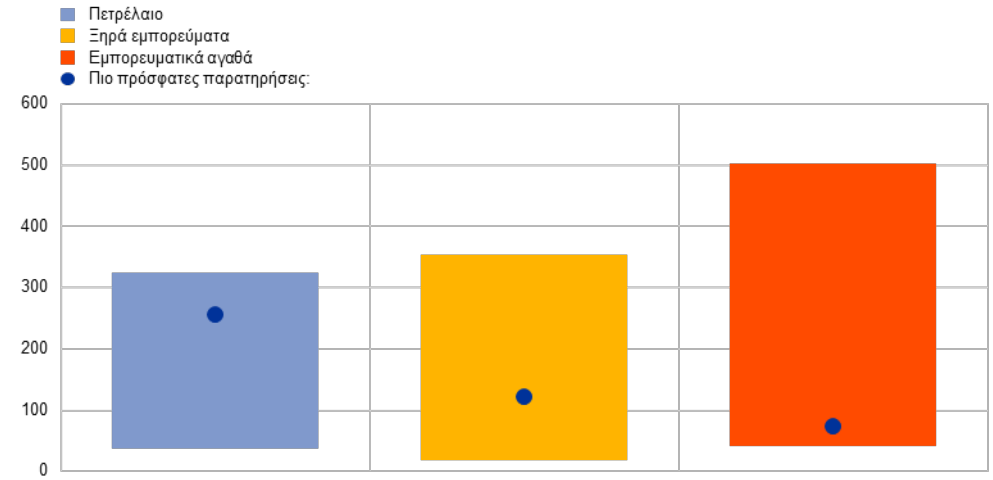
α) Διελεύσεις πλοίων από μεγάλα ναυτιλιακά σημεία συμφόρησης

(δείκτες, 2025 = 100)



β) Κόστος θαλάσσιων μεταφορών

(δείκτες, 2025 = 100)



Πηγές: ΔΝΤ, Haver Analytics, Baltic Exchange Indices και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Στο γράφημα α), οι διελεύσεις περιλαμβάνουν όλους τους τύπους σκαφών. Στο γράφημα β), τα ξηρά εμπορεύματα αναφέρονται σε φορτία όπως τα σιτηρά. Οι υποκείμενες σειρές αντιπροσωπεύουν το κόστος ναύλωσης ενός πλοίου για τη μεταφορά τέτοιου φορτίου σε παγκόσμιο επίπεδο. Και στα δύο γραφήματα, οι ράβδοι δείχνουν ένα ελάχιστο-μέγιστο εύρος. Τα εύρη έχουν υπολογιστεί από την 1η Ιανουαρίου 2019. Οι μπλε κουκκίδες αναφέρονται στις πιο πρόσφατες διαθέσιμες παρατηρήσεις. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 15 Μαρτίου 2026 για το γράφημα α) και 18 Μαρτίου 2026 για το γράφημα β).

Ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή εκτιμάται ότι θα περιορίσει την αύξηση του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ κατά 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας την επόμενη διετία. Το γεγονός αυτό αντανακλά τις αρνητικές επιδράσεις στην ανάπτυξη που προκύπτουν από την αναμενόμενη πορεία των τιμών των

ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων.[2] Επιπρόσθετα, αντισταθμίζει τις θετικές μεταφερόμενες επιδράσεις από την ισχυρότερη της αναμενόμενης ανάπτυξη στα τέλη του 2025 και τη μέτρια ώθηση από τους χαμηλότερους δασμούς των ΗΠΑ. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται, βάσει των προβολών, να μειωθεί από 3,6% το 2025 σε 3,3% το 2026 και να παραμείνει σταθερός στη συνέχεια, σε γενικές γραμμές αμετάβλητος σε σχέση με τις προηγούμενες προβολές.[3]

Οι αβεβαιότητες που περιβάλλουν τον πόλεμο έχουν κλίνει το ισοζύγιο των κινδύνων για την παγκόσμια ανάπτυξη υπέρ των καθοδικών, ενώ για τον πληθωρισμό υπέρ των ανοδικών κινδύνων. Οι κίνδυνοι που συνδέονται με τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή φαίνονται σε μεγάλο βαθμό ασύμμετροι, καθώς οι σοβαρές επιπτώσεις θεωρούνται πιθανότερες από τις πιο ήπιες. Αντιθέτως, άλλοι βασικοί μακροοικονομικοί και χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι, όπως οι δασμοί, οι εξελίξεις που σχετίζονται με την ΤΝ και οι επιπτώσεις των οικονομικών πολιτικών, παραμένουν αμφίπλευροι και ισορροπημένοι, όπως και σε προηγούμενες προβολές.

Πριν από τον πόλεμο, ο γενικός πληθωρισμός στις χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ εξακολούθησε να μειώνεται, υποστηριζόμενος κυρίως από τις τιμές της ενέργειας. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ σε όλες τις χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ εκτός της Τουρκίας υποχώρησε σε 2,1% τον Ιανουάριο, από 2,4% τον Δεκέμβριο. Ενώ όλες οι συνιστώσες συνέβαλαν στο χαμηλότερο αποτέλεσμα του πληθωρισμού, η συμβολή της πτώσης των τιμών της ενέργειας ήταν η σημαντικότερη (Διάγραμμα 3).

---

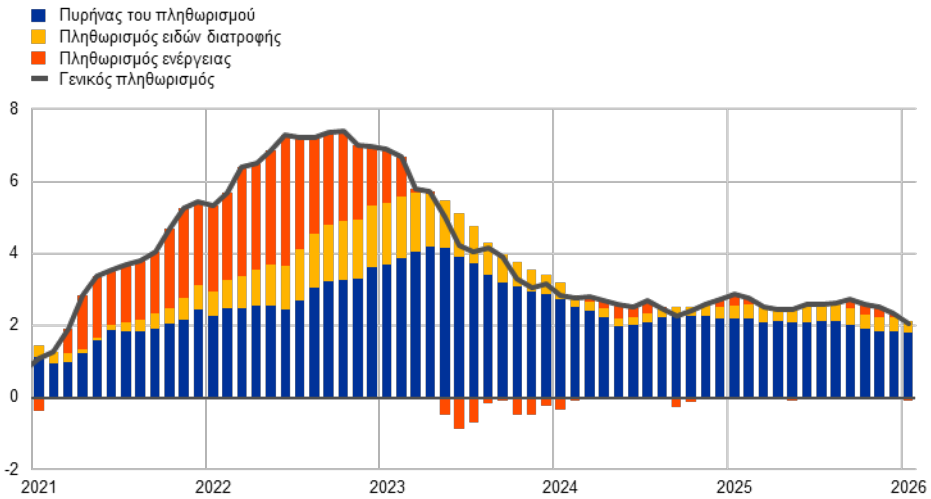
[2] Οι μελλοντικές τιμές των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων σε ορίζοντα πέραν του ενός έτους επηρεάστηκαν λιγότερο από τον πόλεμο απ' ό,τι οι τιμές άμεσης παράδοσης, αντικατοπτρίζοντας πιθανώς τις προσδοκίες των επενδυτών ότι οι διαταραχές που προκλήθηκαν από τον πόλεμο θα επιλυθούν εντός αυτής της περιόδου. Η προοπτική αυτή υποστηρίζεται από πυκνότητες που τεκμαίρονται από τα δικαιώματα προαιρέσεως, οι οποίες υποδηλώνουν ότι οι μεσοπρόθεσμοι κίνδυνοι για τις μελλοντικές τιμές, ιδίως για το πετρέλαιο, παραμένουν ισορροπημένοι, ενώ οι βραχυπρόθεσμοι κίνδυνοι είναι έντονα ανοδικοί.

[3] Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2026"

Διάγραμμα 3

Πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ στον ΟΟΣΑ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΟΟΣΑ και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το σύνολο του ΟΟΣΑ περιλαμβάνει τις χώρες της ζώνης του ευρώ που είναι χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ και εξαιρεί την Τουρκία. Υπολογίζεται με βάση τους ετήσιους συντελεστές στάθμισης του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) του ΟΟΣΑ. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2026.

Η πτωτική τάση του πληθωρισμού στις χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ αναμένεται να αντιστραφεί σύντομα λόγω της διαταραχής των τιμών της ενέργειας που προκλήθηκε από τον πόλεμο. Ο προβλεπόμενος παγκόσμιος γενικός πληθωρισμός βάσει του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) αναθεωρήθηκε προς τα άνω για τα επόμενα δύο έτη, λόγω της διαταραχής στις τιμές της ενέργειας.[4] Εφέτος, η πληθωριστική επίδραση των υψηλότερων τιμών της ενέργειας έχει μέχρι στιγμής αντισταθμιστεί εν μέρει από τα χαμηλότερα από τα αναμενόμενα στοιχεία για τον πληθωρισμό και την επίδραση των μειωμένων δασμών. Ο παγκόσμιος γενικός πληθωρισμός προβλέπεται να παραμείνει στο 3,1% το 2026, αμετάβλητος από πέρυσι, αλλά στη συνέχεια να μειωθεί σε 2,7% το 2027 και σε 2,5% το 2028.

Η αύξηση των παγκόσμιων εισαγωγών προβλέπεται να μειωθεί το 2026, καθώς θα εξαλειφθούν οι επιδράσεις των εμπροσθοβαρών εισαγωγών και θα επικρατήσουν οι δυσμενείς επιπτώσεις των δασμών και του πολέμου. Οι τριμηνιαίοι ρυθμοί αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών υποχώρησαν απότομα το δεύτερο εξάμηνο του 2025, αν και τα στοιχεία του γ΄ τριμήνου ήταν ελαφρώς ισχυρότερα από ό,τι είχε εκτιμηθεί προηγουμένως. Ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών προβλέπεται να εξομαλυνθεί σταδιακά καθ' όλη τη διάρκεια του 2026 και να παραμείνει σταθερός στη συνέχεια. Κατά την περίοδο 2027-28, οι παγκόσμιες εισαγωγές αναμένεται να αυξηθούν σύμφωνα με την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Οι παγκόσμιες εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 5,0% το 2025, σημαντικά πιο ενισχυμένες από ό,τι αναμενόταν τον Δεκέμβριο του 2025 (κατά 0,6 της ποσοστιαίας μονάδας). Ο ρυθμός αύξησής τους προβλέπεται να επιβραδυνθεί στο 2,3% το 2026, αλλά να ανακάμψει στο 2,9% το 2027 και στο 3,2% το 2028.

[4] Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τον γενικό πληθωρισμό βάσει του ΔΤΚ περιλαμβάνουν ένα ευρύτερο σύνολο χωρών, ιδίως μεγάλες αναδυόμενες οικονομίες (π.χ. Κίνα, Ινδία, Βραζιλία και Ρωσία), που δεν καταγράφονται στον πληθωρισμό βάσει του ΔΤΚ στον ΟΟΣΑ.

Στις Ηνωμένες Πολιτείες, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε το δ΄ τρίμηνο του 2025, κυρίως λόγω της αναστολής λειτουργίας των κυβερνητικών υπηρεσιών των ΗΠΑ. Η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε σημαντικά σε 0,2% σε τριμηνιαία βάση, από 1,1% το γ΄ τρίμηνο του 2025. Η αναστολή λειτουργίας των κυβερνητικών υπηρεσιών των ΗΠΑ τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο, διάρκειας 43 ημερών, περιόρισε την οικονομική δραστηριότητα, καθώς οι κρατικές δαπάνες μειώθηκαν σημαντικά. Ωστόσο, οι καταναλωτικές δαπάνες του δ΄ τριμήνου παρέμειναν σχετικά υψηλές και αποτέλεσαν βασικό παράγοντα ανόδου της εγχώριας ζήτησης, παρά την ελαφρά επιβράδυνση σε σύγκριση με το γ΄ τρίμηνο. Το ποσοστό αποταμίευσης στις ΗΠΑ υποχώρησε περαιτέρω στο 3,6% το δ΄ τρίμηνο, το χαμηλότερο επίπεδο της τελευταίας τετραετίας. Εν τω μεταξύ, οι ιδιωτικές μη οικιστικές πάγιες επενδύσεις συνέβαλαν θετικά στην ανάπτυξη, ενισχυόμενες από τη συνεχιζόμενη έκρηξη των επενδύσεων που σχετίζονται με την ΤΝ. Σε αντίθεση με τους προηγούμενους μήνες του 2025, η συμβολή των καθαρών εξαγωγών και των αποθεμάτων ήταν πολύ μικρή. Τόσο οι εισαγωγές όσο και οι εξαγωγές μειώθηκαν μέτρια το τελευταίο τρίμηνο του 2025, με αποτέλεσμα η συμβολή των καθαρών εξαγωγών να παραμείνει σε γενικές γραμμές ουδέτερη. Ο ρυθμός ανάπτυξης εκτιμάται ότι ενισχύθηκε το α΄ τρίμηνο του 2026, σε μεγάλο βαθμό λόγω των υψηλότερων κρατικών δαπανών που σχετίζονται με τις αναδρομικές αποδοχές των ομοσπονδιακών υπαλλήλων μετά την αναστολή λειτουργίας των κυβερνητικών υπηρεσιών.

Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός και ο πυρήνας του πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ στις ΗΠΑ παρέμειναν αμετάβλητοι τον Φεβρουάριο σε 2,4% και 2,5% αντίστοιχα, συμβαδίζοντας με τις προσδοκίες. Ο πληθωρισμός των συνιστωσών των αγαθών και των υπηρεσιών παρέμεινε επίσης σταθερός, αν και η μείωση των τιμών των μεταχειρισμένων αυτοκινήτων και φορτηγών συγκαλύπτει την αύξηση των τιμών των υπόλοιπων συνιστωσών των αγαθών. Αυτό υποδηλώνει συνεχιζόμενη μετακύλιση των δασμών των ΗΠΑ στις τιμές καταναλωτή στις Ηνωμένες Πολιτείες. Ο γενικός πληθωρισμός βάσει της ατομικής καταναλωτικής δαπάνης (PCE), που είναι ο προτιμώμενος δείκτης πληθωρισμού του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (Federal Reserve System), παρουσίασε ελαφρά ανοδική τάση από τις αρχές του προηγούμενου έτους. Τον Δεκέμβριο, ο γενικός ετήσιος πληθωρισμός βάσει της PCE διαμορφώθηκε σε 2,9% και ο πυρήνας του πληθωρισμού σε 3,0%. Ο χαμηλότερος συντελεστής στάθμισης των συνιστωσών των κατοικιών στο καλάθι της PCE σε σχέση με το καλάθι του ΔΤΚ εξηγεί την απόκλιση μεταξύ των δύο δεικτών του πληθωρισμού καταναλωτή. Ωστόσο, είναι ασυνήθιστο ο πληθωρισμός βάσει της PCE να υπερβαίνει τον πληθωρισμό βάσει του ΔΤΚ. Αυτό υποδηλώνει ότι τα ζητήματα που αφορούν τη συλλογή δεδομένων για τις υπηρεσίες, τις τιμές και τα ενοίκια θα μπορούσαν να εξηγήσουν τις σχετικά υποτονικές ενδείξεις του πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ, οι οποίες, ως εκ τούτου, θα πρέπει να ερμηνεύονται με επιφύλαξη. Εν τω μεταξύ, η μείωση των ποσοστών κενών θέσεων σε όλους τους τομείς έχει χαλαρώσει περαιτέρω τις συνθήκες στην αγορά εργασίας και, ως εκ τούτου, αναμένεται να στηρίξει την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού.

Στην Κίνα η ζήτηση των νοικοκυριών παραμένει υποτονική εν μέσω υψηλών αποταμιεύσεων για λόγους πρόνοιας. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ διαμορφώθηκε απροσδόκητα σε 1,2% το δ΄ τρίμηνο του 2025 και παρέμεινε σε

γενικές γραμμές συγκρίσιμος με τον ρυθμό αύξησης 1,1% που καταγράφηκε το προηγούμενο τρίμηνο. Βασίστηκε κυρίως στις ανθεκτικές εξαγωγές, οι οποίες εκτιμάται ότι συνέχισαν να στηρίζουν την ανάπτυξη κατά το α΄ τρίμηνο του 2026. Οι προσεγγιστικοί δείκτες υψηλής συχνότητας για την κατανάλωση δείχνουν κάποια χαλάρωση, καθώς η εμπιστοσύνη των καταναλωτών παραμένει χαμηλή και πολύ κάτω από τα επίπεδα πριν από την πανδημία COVID-19. Οι λιανικές πωλήσεις παραμένουν υποτονικές, ιδίως όσον αφορά τις εγχώριες πωλήσεις αυτοκινήτων, αν και η κατανάλωση υπηρεσιών υπήρξε πιο ανθεκτική. Ωστόσο, οι κινεζικές αρχές εξακολουθούν να δίνουν προτεραιότητα στις πολιτικές από την πλευρά της προσφοράς και ο στόχος για την ανάπτυξη το 2026 στο πλαίσιο του νέου πενταετούς σχεδίου τους (2026-30) κυμαίνεται μεταξύ 4,5% και 5%. Αυτός ο σχετικά χαμηλός αναπτυξιακός στόχος υποδηλώνει ότι οι Κινέζοι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής αποδέχονται διαρθρωτικά βραδύτερη ανάπτυξη, η οποία με τη σειρά της μειώνει την ανάγκη για βραχυπρόθεσμα μέτρα τόνωσης. Οι κινεζικές αρχές επανέλαβαν την πρόθεσή τους να αναπροσανατολίσουν το μοντέλο ανάπτυξης υπέρ της κατανάλωσης, αν και τα συγκεκριμένα μέτρα παραμένουν μέτριας εμβέλειας. Εν τω μεταξύ, η δημοσιονομική στήριξη για επενδύσεις αναμένεται να παραμείνει σημαντική, ιδίως σε τομείς υψηλής τεχνολογίας και στρατηγικούς τομείς όπως η τεχνητή νοημοσύνη, τα μικροτσίπ, η προηγμένη μεταποίηση, η βιοτεχνολογία και η ψηφιακή οικονομία. Ταυτόχρονα, ωστόσο, η Κίνα παραμένει εκτεθειμένη στην αύξηση των τιμών των ενεργειακών βασικών προϊόντων. Εισάγει περίπου τα τρία τέταρτα της κατανάλωσης αργού πετρελαίου και περίπου το ήμισυ του πετρελαίου της, και το 16% των εισαγωγών φυσικού αερίου διέρχεται από τα Στενά του Ορμούζ. Ωστόσο, η εκτεταμένη εγχώρια παραγωγή άνθρακα, η αυξανόμενη ικανότητα παραγωγής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές, καθώς και η ικανότητα διαφοροποίησης των προμηθευτών ενεργειακών βασικών προϊόντων της, ενδέχεται να περιορίσουν αυτές τις αρνητικές επιπτώσεις. Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ στην Κίνα αυξήθηκε σημαντικά τον Φεβρουάριο, και ο αποπληθωρισμός των τιμών παραγωγού συνέχισε να υποχωρεί. Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ αυξήθηκε σε 1,3% τον Φεβρουάριο, από 0,2% τον προηγούμενο μήνα, ως αποτέλεσμα προσωρινών παραγόντων, συμπεριλαμβανομένων των επιδράσεων της βάσης σύγκρισης που σχετίζονται με τον χρόνο εορτασμού του Σεληνιακού Νέου Έτους. Ο πυρήνας του πληθωρισμού (εκτός των ειδών διατροφής και της ενέργειας) αυξήθηκε επίσης σε 1,8% τον Φεβρουάριο, από 0,8% τον Ιανουάριο, κυρίως λόγω της αύξησης των τιμών των υπηρεσιών που σχετίζονται με τον τουρισμό. Οι τιμές παραγωγού μειώθηκαν τον Φεβρουάριο κατά 0,9% σε ετήσια βάση, δηλ. λιγότερο σε σύγκριση με τον προηγούμενο μήνα (1,4%).

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ παρέμεινε ασθενής το δ΄ τρίμηνο του 2025, ενώ ο πληθωρισμός υποχώρησε σημαντικά στις αρχές του 2026. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιταχύνθηκε κατά 0,1% το δ΄ τρίμηνο του 2025, υποδηλώνοντας σταθερή – αν και υποτονική – δυναμική ανάπτυξης. Η ιδιωτική ζήτηση ήταν ασθενής, εν μέσω πιο ήπιας αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης και χαμηλότερων ιδιωτικών επενδύσεων. Οι καθαρές εξαγωγές συνέβαλαν αρνητικά στην οικονομική δραστηριότητα, καθώς οι εξαγωγές μειώθηκαν και οι εισαγωγές αυξήθηκαν. Οι δημόσιες δαπάνες παρείχαν κάποια στήριξη, με αξιοσημείωτη αύξηση των δημόσιων επενδύσεων. Η οικονομική δραστηριότητα εκτιμάται ότι ανέκαμψε μέτρια το α΄ τρίμηνο του 2026, αν και η

απότομη αύξηση των τιμών της ενέργειας αναμένεται να εξασθενίσει αυτή τη δυναμική τα επόμενα τρίμηνα. Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ υποχώρησε σημαντικά σε 3,0% τον Ιανουάριο, από 3,4% τον Δεκέμβριο, αντανακλώντας κυρίως τη μείωση του πληθωρισμού της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Ο πυρήνας του πληθωρισμού επίσης υποχώρησε, αν και πιο συγκρατημένα.

2 Οικονομική δραστηριότητα

Η οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ εμφάνισε σταθερή άνοδο στη διάρκεια του 2025, καθώς το πραγματικό ΑΕΠ μεγεθύνθηκε με μέσο ρυθμό 1,5%, αυξημένο σε σχέση με το 2024 (0,9%). Το δ΄ τρίμηνο του 2025 το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση, ή κατά 0,4% εάν εξαιρεθούν τα ευμετάβλητα στοιχεία της Ιρλανδίας. Η μεγέθυνση οφειλόταν στην ισχυρότερη εγχώρια ζήτηση, μεταξύ άλλων λόγω της σημαντικής συμβολής τόσο της ιδιωτικής κατανάλωσης όσο και των επενδύσεων. Εντούτοις, οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες παρουσίασαν κάμψη στο τέλος του 2025 και στις αρχές του 2026. Η μηνιαία παραγωγή κατέγραψε σημαντική επιβράδυνση, σε αντίθεση με τους δείκτες των ερευνών, οι οποίοι παρέμειναν θετικοί, υποδηλώνοντας ότι η δυναμική της οικονομίας διατηρούνταν πριν από την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Συνολικά, οι πιο πρόσφατες πληροφορίες συνάδουν με μέτρια αύξηση του ΑΕΠ το α΄ τρίμηνο του 2026. Η εξελισσόμενη κατάσταση στη Μέση Ανατολή έχει αυξήσει σημαντικά την αβεβαιότητα που περιβάλλει τις προοπτικές από το β΄ τρίμηνο και εξής. Οι δείκτες αβεβαιότητας που βασίζονται στην αγορά και οι δείκτες γεωπολιτικού κινδύνου κατέγραψαν απότομη άνοδο το πρώτο δεκαπενθήμερο του Μαρτίου. Η εμπειρία από προηγούμενες δυσμενείς διαταραχές που σχετίζονται με την ενέργεια δείχνει ότι η συνακόλουθη διάβρωση των πραγματικών εισοδημάτων και η επιδείνωση της εμπιστοσύνης θα μπορούσαν να επιβαρύνουν σημαντικά την ιδιωτική κατανάλωση. Η ένταση αυτών των επιπτώσεων θα εξαρτηθεί τόσο από τη σφοδρότητα και τη διάρκεια της σύγκρουσης όσο και από το πώς αυτή θα μεταδοθεί στην οικονομία. Από την άλλη πλευρά, οι υγιείς ισολογισμοί και η αυξημένη αποταμίευση αναμένεται να συμβάλουν θετικά στην άμβλυνση των επιπτώσεων της διαταραχής στα νοικοκυριά. Όσον αφορά άλλες συνιστώσες της ζήτησης, τα στοιχεία ερευνών που συλλέχθηκαν πριν από την έναρξη της σύρραξης έδειχναν ενίσχυση της ζήτησης κατοικιών και αύξηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Επίσης, η πρόσθετη δημοσιονομική στήριξη, οι επιδράσεις του προγράμματος Next Generation EU (NGEU), οι ανθεκτικές αγορές εργασίας και οι ψηφιακές επενδύσεις, καθώς και η επίδραση από προηγούμενες μειώσεις των βασικών επιτοκίων αναμένεται να συμβάλουν στη διατήρηση της δυναμικής των επενδύσεων τα επόμενα τρίμηνα. Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας παραμένουν σταθερές παρά τη συνεχιζόμενη υποχώρηση της ζήτησης εργασίας. Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε 6,1% τον Ιανουάριο, από 6,2% τον Δεκέμβριο, παραμένοντας σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα.

Οι προοπτικές αυτές αντανακλώνται σε γενικές γραμμές στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2026, σύμφωνα με τις οποίες η ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 0,9% το 2026, 1,3% το 2027 και 1,4% το 2028. Αυτό συνεπάγεται αναθεώρηση προς τα κάτω, ιδίως για το 2026, καθώς αποτυπώνει τις παγκόσμιες επιδράσεις του πολέμου στις αγορές βασικών εμπορευμάτων, στα πραγματικά εισοδήματα και στην εμπιστοσύνη. Ταυτόχρονα, η χαμηλή ανεργία, οι εύρωστοι ισολογισμοί του ιδιωτικού τομέα και οι δημόσιες δαπάνες για την άμυνα και τις υποδομές αναμένεται να συνεχίσουν να στηρίζουν την ανάπτυξη. Ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή έχει αυξήσει σημαντικά την αβεβαιότητα που περιβάλλει τις προοπτικές, δημιουργώντας ανοδικούς κινδύνους για τον πληθωρισμό και καθοδικούς κινδύνους για την οικονομική ανάπτυξη. Δεδομένων των πολύ υψηλών επιπέδων αβεβαιότητας και της

ισχυρής εξάρτησης των επιπτώσεων της σύγκρουσης από τη διάρκεια και τη σφοδρότητά της, το βασικό σενάριο συνοδεύεται από ορισμένα ενδεικτικά εναλλακτικά σενάρια, τα οποία δημοσιεύονται μαζί με τις προβολές των εμπειρογνωμόνων στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.[5]

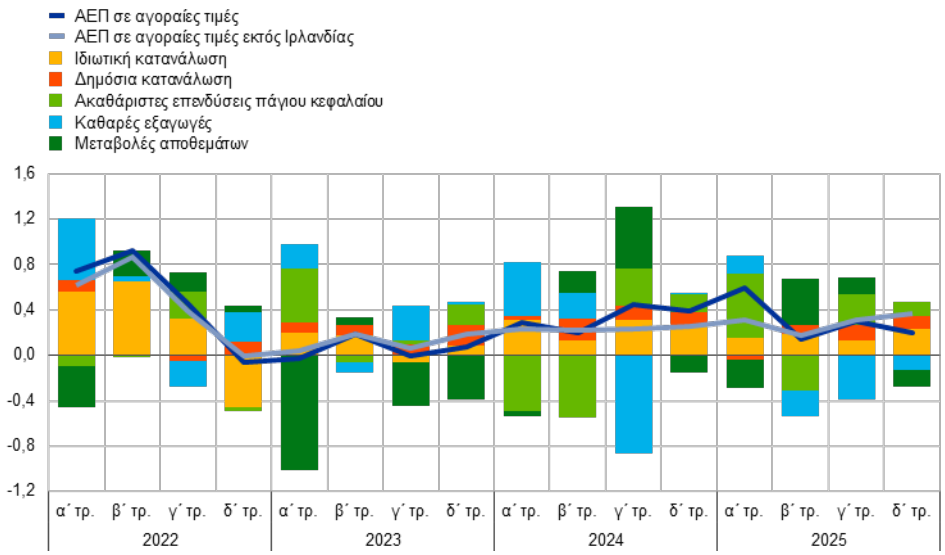
Το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ συνέχισε να καταγράφει άνοδο το δ΄ τρίμηνο του 2025, σύμφωνα με την τελευταία εκτίμηση της Eurostat (Διάγραμμα 4). Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση, με αποτέλεσμα ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου να διαμορφωθεί σε 1,5% το 2025 (διορθωμένος ως προς τον αριθμό των εργάσιμων ημερών). Η βελτίωση αυτή σε σύγκριση με το 2024, σε συνδυασμό με τη θετική αύξηση του ΑΕΠ όλα τα τρίμηνα του περασμένου έτους, υπογραμμίζει την ανθεκτικότητα της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, εν μέσω πολλαπλών γεωπολιτικών και εμπορικών προκλήσεων παγκοσμίως. Ο κύριος παράγοντας που στήριξε την αύξηση του ΑΕΠ το δ΄ τρίμηνο του 2025 ήταν η ισχυρότερη εγχώρια ζήτηση, με θετική συμβολή από όλες τις επιμέρους συνιστώσες της, ενώ το εμπορικό ισοζύγιο και οι μεταβολές των αποθεμάτων είχαν μικρή αρνητική συμβολή. Η αύξηση της παραγωγής οφειλόταν κυρίως στις υπηρεσίες, ιδίως στον τομέα πληροφορικής και επικοινωνιών. Παράλληλα, η μεταποίηση παρέμεινε υποτονική, καθώς επηρεάστηκε άμεσα από τις δυσμενείς συνθήκες λόγω των αυξημένων δασμών και της γεωπολιτικής αβεβαιότητας (βλ. Πλαίσιο 4 στο παρόν τεύχος για την επίδραση της αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική στην ανάπτυξη της ζώνης του ευρώ). Η δυναμική στον τομέα των κατασκευών και ανακαινίσεων κατοικιών ενισχύθηκε, υποστηριζόμενη και από τις δημόσιες επενδύσεις. Παρά τις αξιοσημείωτες διαφορές μεταξύ των χωρών, η διασπορά του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ το δ΄ τρίμηνο του 2025 ήταν λιγότερο ανομοιογενής σε σύγκριση με τα προηγούμενα τρίμηνα. Το αποτέλεσμα του δ΄ τριμήνου για τη ζώνη του ευρώ δημιούργησε μεταφερόμενες επιδράσεις στην ετήσια ανάπτυξη ύψους 0,3% το 2026.

[5] Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2026", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 19/3/2026.

Διάγραμμα 4

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ και συνιστώσες του

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)

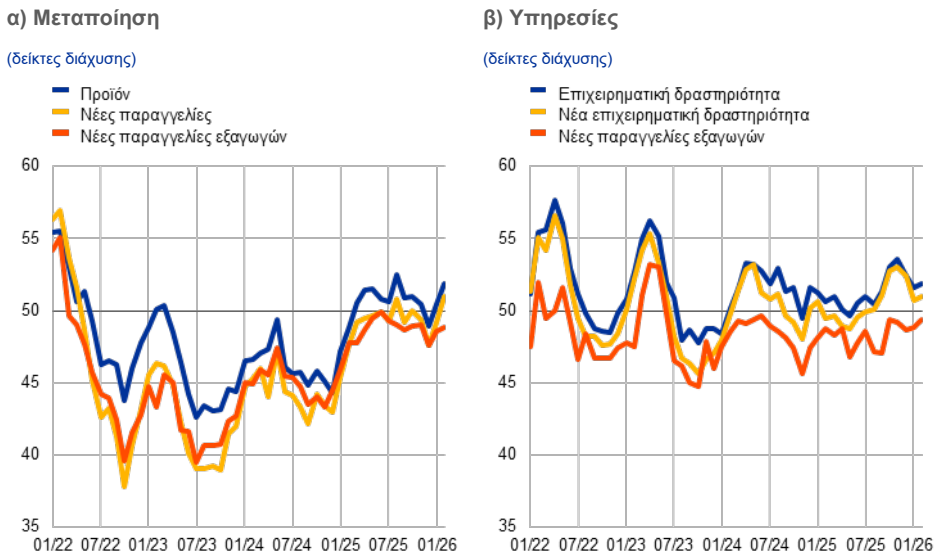


Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Το διάγραμμα παρουσιάζει επίσης το ΑΕΠ χωρίς την Ιρλανδία, καθώς τα στοιχεία για την Ιρλανδία είναι ιδιαίτερα ευμετάβλητα. Ωστόσο, οι επιμέρους συνιστώσες δείχνουν την ανάλυση του ΑΕΠ μαζί με την Ιρλανδία. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ΄ τρίμηνο 2025.

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες παρουσίασαν κάμψη προς το τέλος του 2025 και στις αρχές του 2026. Η βιομηχανική παραγωγή (εκτός των κατασκευών) υποχώρησε τόσο τον Δεκέμβριο του 2025 όσο και τον Ιανουάριο του 2026, κατά 0,6% και 1,5% αντίστοιχα σε μηνιαία βάση. Ως εκ τούτου, το επίπεδο της βιομηχανικής παραγωγής τον Ιανουάριο του 2026 ήταν κατά 1,9% χαμηλότερο από τον μέσο όρο του το δ΄ τρίμηνο του 2025. Αντίθετα, οι δείκτες ερευνών παρέμειναν πιο θετικοί κατά τους δύο πρώτους μήνες του 2026. Ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή της ζώνης του ευρώ κατέδειξε σταθερή βελτίωση της μεταποιητικής δραστηριότητας τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο, τόσο για την τρέχουσα παραγωγή όσο και για τις νέες παραγγελίες, ενώ οι νέες παραγγελίες εξαγωγών παρέμειναν σε επίπεδα που δηλώνουν συρρίκνωση (Διάγραμμα 5, γράφημα α). Ο δείκτης PMI για τις υπηρεσίες υποχώρησε τους δύο πρώτους μήνες του έτους από το υψηλό επίπεδο όπου είχε διαμορφωθεί στο τέλος του 2025, ωστόσο παρέμεινε πάνω από το όριο του 50 (Διάγραμμα 5, γράφημα β). Συνολικά, οι πιο πρόσφατες πληροφορίες συνάδουν με μέτρια αύξηση του ΑΕΠ το α΄ τρίμηνο του 2026.

Διάγραμμα 5

Δείκτες PMI ανά τομέα της οικονομίας



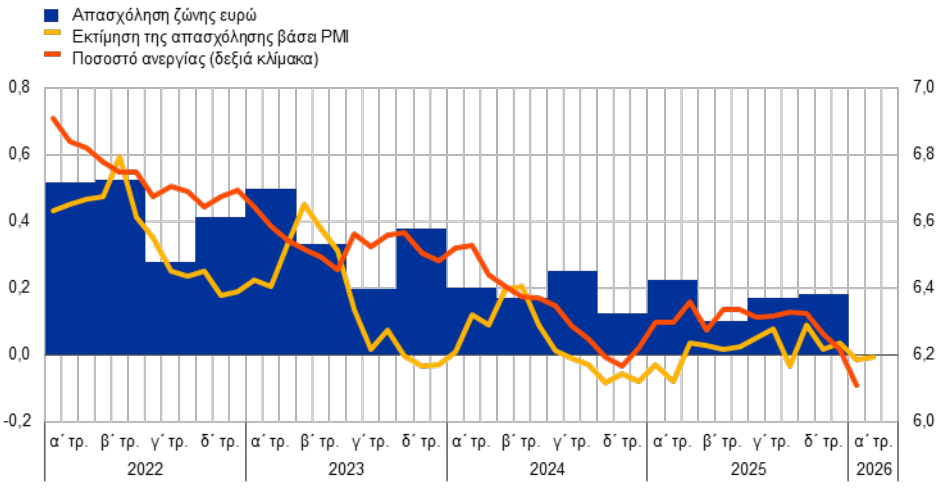
Πηγή: S&P Global Market Intelligence.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2026.

Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας παραμένουν συνολικά σταθερές, παρά τη συνεχή εξασθένηση της ζήτησης εργασίας. Η απασχόληση και οι συνολικές ώρες εργασίας αυξήθηκαν κατά 0,2% και 0,6% αντίστοιχα το δ΄ τρίμηνο του 2025 (Διάγραμμα 6). Η συνεχιζόμενη υποχώρηση του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης αντικατοπτρίζει εν μέρει την εξασθένηση της ζήτησης εργασίας, καθώς το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας σταθεροποιήθηκε σε 2,2% το δ΄ τρίμηνο, δηλ. παρέμεινε για δεύτερο συνεχές τρίμηνο κάτω από τα προ της πανδημίας επίπεδα που είχαν καταγραφεί το δ΄ τρίμηνο του 2019. Το εργατικό δυναμικό αυξήθηκε περαιτέρω το δ΄ τρίμηνο του 2025, ενώ τα στοιχεία Ιανουαρίου δείχνουν σταθεροποίηση σε μηνιαία βάση. Παράλληλα, το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε σε 6,1% τον Ιανουάριο, από 6,2% τον Δεκέμβριο, παραμένοντας σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα.

Διάγραμμα 6

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. Η σειρά των ποσοστών ανεργίας περιλαμβάνει πλέον και τη Βουλγαρία και η μεταβολή αυτή προκάλεσε μετατόπιση του επιπέδου της προς τα κάτω στο σύνολο της ζώνης του ευρώ κατά περίπου 0,1 ποσ. μον. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ΄ τρίμηνο 2025 για την απασχόληση στη ζώνη του ευρώ, Φεβρουάριος 2026 για την αξιολόγηση της απασχόλησης βάσει του PMI και Ιανουάριος 2026 για το ποσοστό ανεργίας.

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες της αγοράς εργασίας μαρτυρούν υποτονική αύξηση της απασχόλησης το α΄ τρίμηνο του 2026. Ο μηνιαίος σύνθετος δείκτης PMI για την απασχόληση διαμορφώθηκε σε 49,9 τόσο τον Ιανουάριο όσο και τον Δεκέμβριο, υποδηλώνοντας αμετάβλητη σε γενικές γραμμές αύξηση της απασχόλησης το α΄ τρίμηνο του έτους. Η απασχόληση στον τομέα των υπηρεσιών μειώθηκε σε 50,3 από 51,3 στο τέλος του 2025, ενώ ο δείκτης PMI για την απασχόληση στον τομέα της μεταποίησης ανέκαμψε, αλλά παρέμεινε αρνητικός και διαμορφώθηκε σε 48,9 στη δημοσίευση του Φεβρουαρίου, με μέσο όρο 48,5 τους δύο πρώτους μήνες του έτους.

Η ιδιωτική κατανάλωση ενισχύθηκε το δ΄ τρίμηνο του 2025, καθώς τα πραγματικά εισοδήματα αυξήθηκαν και η ανεργία παρέμεινε κοντά σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα. Η ιδιωτική κατανάλωση επεκτάθηκε κατά 0,5% σε τριμηνιαία βάση το δ΄ τρίμηνο του προηγούμενου έτους, ενώ είχε αυξηθεί με πιο μέτριο ρυθμό 0,2% ένα τρίμηνο νωρίτερα (Διάγραμμα 7, γράφημα α). Οι δαπάνες τόσο για υπηρεσίες όσο και για αγαθά συνέβαλαν σε αυτή την αύξηση. Πριν από το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή οι δείκτες των ερευνών έδειχναν σταθερή δυναμική της κατανάλωσης βραχυπρόθεσμα, ωστόσο η σύγκρουση δημιουργεί τώρα καθοδικούς κινδύνους για τις προοπτικές. Τα στοιχεία ερευνών φανερώνουν ότι η θετική δυναμική της ιδιωτικής κατανάλωσης διατηρήθηκε τους πρώτους μήνες του 2026, με τον δείκτη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την εμπιστοσύνη των καταναλωτών να βελτιώνεται περαιτέρω τον Φεβρουάριο. Όσον αφορά τις υπηρεσίες έντασης επαφής, οι δείκτες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την αναμενόμενη ζήτηση εξασθένησαν για τις υπηρεσίες εστίασης, ενώ ενισχύθηκαν για τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες και, σε μικρότερο βαθμό, για τις υπηρεσίες παροχής καταλύματος. Στην ίδια κατεύθυνση, τα στοιχεία της Έρευνας Προσδοκιών των

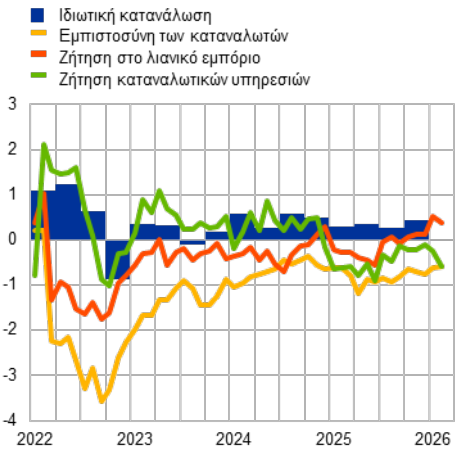
Καταναλωτών (Consumer Expectations Survey) δείχνουν ότι οι προσδοκίες για την πραγματοποίηση αγορών που σχετίζονται με τις διακοπές παρέμειναν εύρωστες. Όσον αφορά το επόμενο διάστημα, οι προοπτικές για την ιδιωτική κατανάλωση είναι εκτεθειμένες σε σημαντικές αρνητικές επιδράσεις, ως αποτέλεσμα των επιπτώσεων του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Η αυξημένη γεωπολιτική αβεβαιότητα θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά την εμπιστοσύνη των καταναλωτών, όπως παρατηρήθηκε και σε προηγούμενες γεωπολιτικές συγκρούσεις (Διάγραμμα 7, γράφημα β). Επίσης, οι αυξημένες τιμές της ενέργειας μπορεί να επιδράσουν ανασχετικά στην αύξηση του πραγματικού εισοδήματος και να περιορίσουν τις δαπάνες των νοικοκυριών. Παράλληλα, διάφοροι παράγοντες αναμένεται να συνεχίσουν να στηρίζουν τη δυναμική της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η σωρευτική αύξηση των πραγματικών εισοδημάτων τα τελευταία έτη, σε συνδυασμό με την ανάκτηση πλέον των απωλειών που είχε καταγράψει ο πραγματικός πλούτος κατά την έξαρση του πληθωρισμού το 2022, αναμένεται να συμβάλει στην άμβλυνση των επιπτώσεων από την ενεργειακή κρίση στα νοικοκυριά και στη στήριξη της ιδιωτικής κατανάλωσης, που θεωρείται ο κύριος παράγοντας συμβολής στην ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα.

Διάγραμμα 7

Κατανάλωση των νοικοκυριών, προσδοκίες επιχειρήσεων και καταναλωτών και εμπιστοσύνη των καταναλωτών σε περιόδους γεωπολιτικών συγκρούσεων

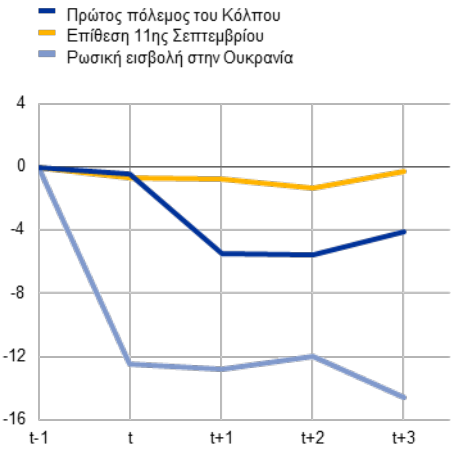
α) Καταναλωτικές δαπάνες και εμπιστοσύνη των νοικοκυριών, επιχειρηματικές προσδοκίες

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



β) Εμπιστοσύνη των καταναλωτών σε περιόδους γεωπολιτικών συγκρούσεων

(διαφορές ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων)



Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Γράφημα α): 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 βάσει των πινάκων εισροών-εκροών FIGARO για το 2022. Η σειρά της ζήτησης καταναλωτικών υπηρεσιών είναι τυποποιημένη για την περίοδο 2005-2019, ενώ η σειρά της ζήτησης στο λιανικό εμπόριο και η σειρά της εμπιστοσύνης των καταναλωτών είναι τυποποιημένες για την περίοδο 1999-2019. Γράφημα β): Ο "Πρώτος πόλεμος του Κόλπου" αναφέρεται στα γεγονότα που ξεκίνησαν στις 2 Αυγούστου 1990, η "Επίθεση 11ης Σεπτεμβρίου" στα γεγονότα του Σεπτεμβρίου 2001 και η "Ρωσική εισβολή στην Ουκρανία" στα γεγονότα που ξεκίνησαν στις 24 Φεβρουαρίου 2022. Δεδομένου ότι η έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής διεξάγεται τις τρεις πρώτες εβδομάδες κάθε μήνα, οι μεταβολές της εμπιστοσύνης υπολογίζονται συγκρίνοντας τους τρεις επόμενους μήνες (t έως t+3) με τον μήνα που προηγείται της έναρξης της σύγκρουσης (t-1). Εξαιρείται η "Ρωσική εισβολή στην Ουκρανία", για την οποία οι μεταβολές υπολογίζονται σε σύγκριση με τον μήνα έναρξης της σύγκρουσης (t). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ΄ τρίμηνο 2025 για την ιδιωτική κατανάλωση και Φεβρουάριος 2026 για όλες τις άλλες μεταβλητές.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αυξήθηκαν περαιτέρω στο τέλος του 2025 και η υποκείμενη δυναμική παρέμεινε θετική, αν και πιθανώς μετριάστηκε λόγω της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή. Οι επενδύσεις εκτός των κατασκευών (εξαιρουμένων των ευμετάβλητων άυλων στοιχείων ενεργητικού της Ιρλανδίας) κατέγραψαν άνοδο 0,4% σε τριμηνιαία βάση το δ΄ τρίμηνο του 2025, με αποτέλεσμα ο ετήσιος ρυθμός αύξησης να διαμορφωθεί σε 2,2% για το σύνολο του έτους (Διάγραμμα 8, γράφημα α). Η άνοδος που σημειώθηκε το δ΄ τρίμηνο οφείλεται τόσο στα άυλα στοιχεία (εξαιρουμένης της συνιστώσας των προϊόντων διανοητικής ιδιοκτησίας της Ιρλανδίας) όσο και στα ενσώματα στοιχεία, με τα τελευταία να ενισχύονται από την άνοδο στην κατηγορία "μηχανήματα και εξοπλισμός". Στις αρχές του 2026 και πριν από την έναρξη της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή μια σειρά δεικτών φανέρωνε συνεχιζόμενη επέκταση των επενδύσεων. Τα προκαταρκτικά στοιχεία για τα κέρδη μέχρι το τέλος Φεβρουαρίου υποδηλώνουν βελτίωση του κλίματος όσον αφορά τόσο τις επενδύσεις όσο και τα κέρδη το α΄ τρίμηνο. Ομοίως, στην αρχή του έτους οι δείκτες PMI για την παραγωγή και τη δραστηριότητα κατέγραψαν ισχυρή ανάκαμψη, μετά την υποχώρηση που παρατηρήθηκε στο τέλος του 2025. Και ο δείκτης εμπιστοσύνης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ανέκαμψε, με αργούς ρυθμούς, ιδίως στον τομέα των (ενσώματων) κεφαλαιακών αγαθών, εν μέσω προσδοκιών για αύξηση της ζήτησης και πρόσθετη δημοσιονομική στήριξη σε ορισμένες χώρες. Η εμπιστοσύνη παρέμεινε ισχυρή μεταξύ των προμηθευτών άυλων στοιχείων, στηριζόμενη από την ταχεία πρόοδο της ΤΝ, η οποία εξακολουθεί να δίνει ώθηση στις ψηφιακές επενδύσεις (βλ. επίσης Πλαίσιο 5 και Πλαίσιο 6 στο παρόν τεύχος). Όσον αφορά το μέλλον, η αναζωπύρωση της αβεβαιότητας πιθανότατα θα επηρεάσει δυσμενώς τις επενδύσεις όσο συνεχίζεται η σύγκρουση στη Μέση Ανατολή.[6] Ωστόσο, η βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης, η αναμενόμενη περαιτέρω ενίσχυση των επενδύσεων λόγω του προγράμματος NGEU, η εν εξελίξει αύξηση της αμυντικής ικανότητας σε πολλές χώρες, καθώς και η συνέχιση του επενδυτικού κύκλου που σχετίζεται με τον ψηφιακό μετασχηματισμό και την ΤΝ, αναμένεται να στηρίξουν τη σταθερή άνοδο των επενδύσεων στο μέλλον.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν σημαντικά το δ΄ τρίμηνο του 2025 και αναμένεται να συνεχίσουν να επεκτείνονται βραχυπρόθεσμα. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν κατά 2,3% σε τριμηνιαία βάση το δ΄ τρίμηνο του 2025 (Διάγραμμα 8, γράφημα β). Η άνοδος των επενδύσεων σε κατοικίες αφορούσε ευρύ σύνολο χωρών της ζώνης του ευρώ, αλλά ήταν ιδιαίτερα ισχυρή στην Ιταλία, όπου τα πιο πρόσφατα στοιχεία δείχνουν εντονότερη αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες και τα προηγούμενα τρίμηνα. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε αναθεώρηση προς τα άνω του ρυθμού αύξησης των επενδύσεων σε κατοικίες για το σύνολο της ζώνης του ευρώ, γεγονός που μαρτυρεί ότι η πρόσφατη ανάκαμψη φαίνεται να είναι ισχυρότερη από ό,τι είχε εκτιμηθεί προηγουμένως. Παράλληλα, η παραγωγή στην οικοδομική δραστηριότητα και τη δραστηριότητα ειδικών κατασκευών ήταν κατά μέσο όρο 0,3% υψηλότερη το δ΄ τρίμηνο σε σχέση με το γ΄ τρίμηνο. Όσον αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, τόσο ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις πρόσφατες τάσεις της οικοδομικής δραστηριότητας και της δραστηριότητας ειδικών κατασκευών όσο και ο

[6] Μετά από έντονη άνοδο στην αρχή του έτους, οι δείκτες επενδυτικού κλίματος Sentix υποχώρησαν κάπως τον Μάρτιο, παρέμειναν ωστόσο σε επίπεδα που συνάδουν με άνοδο, γεγονός που υποδηλώνει ότι, σύμφωνα με τις προσδοκίες των επενδυτών στην αρχή του μήνα, η σύγκρουση στη Μέση Ανατολή δεν θα είχε μεγάλη διάρκεια.

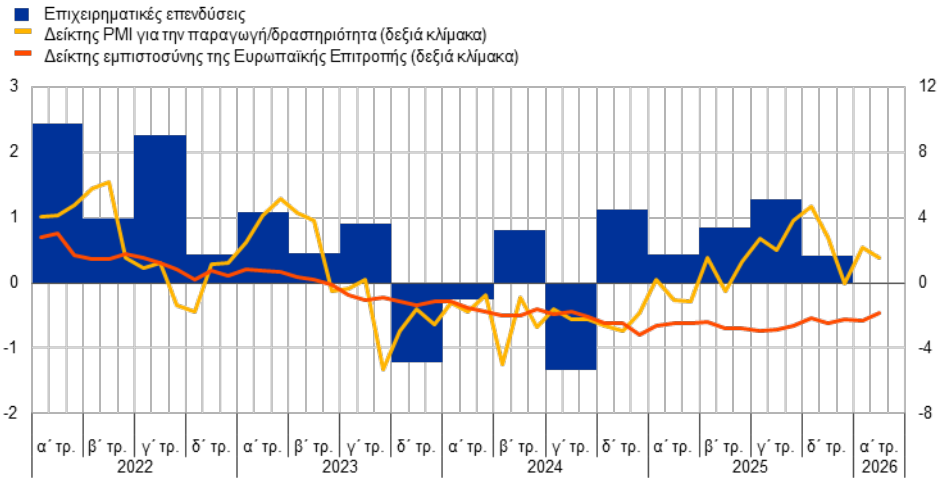
δείκτης PMI για την παραγωγή κατοικιών ενισχύθηκαν τον Φεβρουάριο, μετά από πτώση τον Ιανουάριο. Ενώ οι οικοδομικές άδειες για κατοικίες υποχώρησαν κάπως τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο σε σύγκριση με το γ΄ τρίμηνο, ο λιγότερο ευμετάβλητος τριμηνιαίος δείκτης παρέμεινε θετικός, γεγονός που συνάδει με την περαιτέρω ανάκαμψη των επενδύσεων σε κατοικίες βραχυπρόθεσμα. Η εκτίμηση αυτή υποστηρίζεται και από τη βελτίωση της διάθεσης των καταναλωτών να επενδύσουν σε κατοικίες. Η Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών (Consumer Expectations Survey) μαρτυρεί την αυξανόμενη ελκυστικότητα της στέγασης ως επένδυσης. Επιπλέον, σύμφωνα με την έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τους καταναλωτές, οι προθέσεις των νοικοκυριών τόσο να προβούν σε αγορά ή κατασκευή κατοικίας όσο και να πραγματοποιήσουν επισκευές βελτιώθηκαν το α΄ τρίμηνο του 2026. Ενώ οι επενδύσεις σε κατοικίες φαίνεται να είναι λιγότερο εκτεθειμένες στον άμεσο αντίκτυπο της ενεργειακής κρίσης λόγω της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή σε σχέση με άλλες συνιστώσες της ζήτησης, το υψηλότερο κόστος κατασκευής και η αναζωπύρωση της αβεβαιότητας θα μπορούσαν να έχουν αρνητικό αντίκτυπο εάν η διαταραχή αποδειχθεί επίμονη.

Διάγραμμα 8

Δυναμική των πραγματικών επενδύσεων και στοιχεία ερευνών

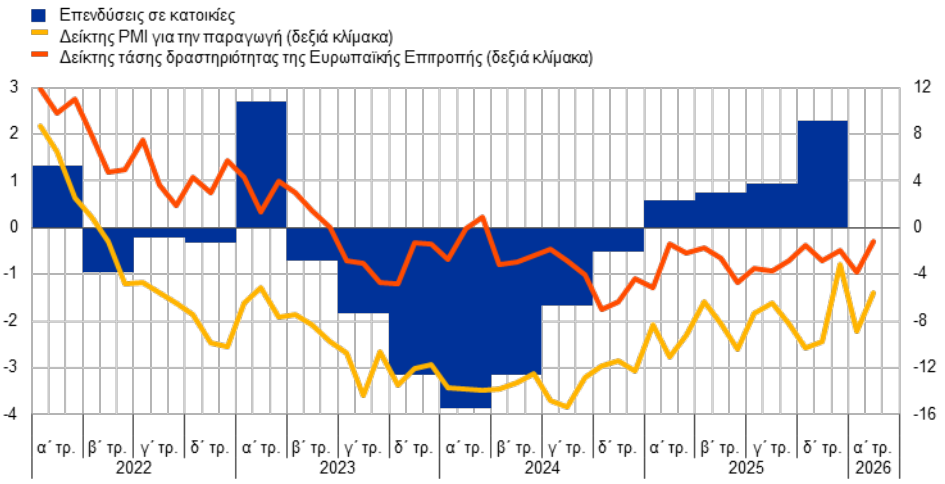
α) Επιχειρηματικές επενδύσεις

(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 είναι σταθμισμένοι μέσοι όροι των τιμών στον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών (προμηθευτής ενσώματων στοιχείων) και στον τομέα πληροφορικής και επικοινωνιών (κύριος προμηθευτής άυλων στοιχείων). Οι συντελεστές στάθμισης υπολογίζονται ως ποσοστά των ενσώματων και άυλων στοιχείων την περίοδο 2024-2025 για επενδύσεις εκτός των κατασκευών. Για τον τομέα πληροφορικής και επικοινωνιών λαμβάνεται ο σταθμισμένος μέσος όρος των εξής υποτομέων: Εκδοτικές δραστηριότητες (NACE J58), δραστηριότητες προγραμματισμού ηλεκτρονικών υπολογιστών (NACE J62) και δραστηριότητες υπηρεσιών πληροφορίας (NACE J63) για τον δείκτη εμπιστοσύνης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Ο υποτομέας NACE J62 λαμβάνεται μόνο για τον δείκτη PMI για την παραγωγή/δραστηριότητα, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία. Ο δείκτης εμπιστοσύνης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής κανονικοποιείται ως προς τον μέσο όρο και την τυπική απόκλιση της σειράς για την περίοδο 2015-2019. 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 τρεις προηγούμενους μήνες, με αναπροσαρμογή της κλίμακας ώστε να εμφανίζει την ίδια τυπική απόκλιση με τον δείκτη PMI. Η καμπύλη του δείκτη PMI για την παραγωγή αφορά την οικιστική δραστηριότητα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ΄ τρίμηνο 2025 για τις επενδύσεις και Φεβρουάριος 2026 για τον δείκτη PMI για την παραγωγή και για τους δείκτες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ εξακολουθούν να επηρεάζονται αρνητικά από τους δασμούς των ΗΠΑ, την προηγούμενη ανατίμηση του ευρώ και την υποτονική παγκόσμια ζήτηση. Οι συνολικές εξαγωγές της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν κατά 0,4% το δ΄ τρίμηνο του 2025, κυρίως λόγω της μέτριας

υποχώρησης των εξαγωγών αγαθών κατά 0,9% σε τριμηνιαία βάση. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την αντιστροφή της απότομης αύξησης των εξαγωγών φαρμακευτικών προϊόντων από την Ιρλανδία προς τις ΗΠΑ που παρατηρήθηκε τον Σεπτέμβριο του περασμένου έτους. Οι εξαγωγές προς την Κίνα επίσης μειώθηκαν, εν μέσω ανταγωνιστικών πιέσεων στην κινεζική αγορά. Ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή ενέχει τον κίνδυνο διατάραξης του εμπορίου και των ροών πετρελαίου, γεγονός που θα μπορούσε να επιβαρύνει περαιτέρω το εμπόριο της ζώνης του ευρώ. Οι συνολικές εισαγωγές υποχώρησαν μέτρια κατά 0,2% το δ΄ τρίμηνο του 2025, εξέλιξη που αποδίδεται στη μείωση των εισαγωγών υπηρεσιών κατά 0,6% σε τριμηνιαία βάση. Παράλληλα, οι τιμές των εισαγομένων συνέχισαν να υποχωρούν, καταγράφοντας πτώση κατά 2,3% τον Νοέμβριο σε ετήσιους όρους, γεγονός που αντικατοπτρίζει 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 νέων παραγγελιών εξαγωγών τόσο στη μεταποίηση όσο και στις υπηρεσίες.

Ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή επηρεάζει δυσμενώς τα πραγματικά εισοδήματα και την εμπιστοσύνη. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την αναθεώρηση προς τα κάτω της κατανάλωσης και των επενδύσεων στο βασικό σενάριο των προβολών των εμπειρογνωμόνων, ιδίως για το 2026. Ο αντίκτυπος θα ήταν ακόμη ισχυρότερος σύμφωνα με τα εναλλακτικά σενάρια που υποθέτουν πιο σοβαρή και παρατεταμένη ενεργειακή κρίση. Για το 2026 οι επιπτώσεις της σύρραξης συνεπάγονται βραδύτερη αύξηση του ΑΕΠ, αντανακλώντας διαταραχές στις τιμές της ενέργειας, την εμπιστοσύνη και την αβεβαιότητα. Ενώ ο αντίκτυπος της ενεργειακής κρίσης θεωρείται, βάσει των υποθέσεων, προσωρινός, σε συμφωνία με τις προσδοκίες που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς κατά την τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων (11 Μαρτίου), οι προοπτικές εξακολουθούν να υποστηρίζονται από τις πρόσθετες κρατικές δαπάνες για υποδομές και άμυνα, τους υγιείς ισολογισμούς του ιδιωτικού τομέα και την εύρωστη αγορά εργασίας. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 0,9% το 2026, 1,3% το 2027 και 1,4% το 2028. Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2025, η αύξηση του ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,3 ποσ. μον. για το 2026 και κατά 0,1 ποσ. μον. για το 2027. Δεδομένων των πολύ υψηλών επιπέδων αβεβαιότητας και της ισχυρής εξάρτησης των επιπτώσεων της σύρραξης από τη διάρκεια και τη σφοδρότητά της, το βασικό σενάριο θα πρέπει να ερμηνεύεται ως ένα από τα πολλά αληθοφανή αποτελέσματα και όχι ως το πιθανότερο. Για την αξιολόγηση των καθοδικών κινδύνων για το βασικό σενάριο αναπτύχθηκαν ορισμένα ενδεικτικά εναλλακτικά σενάρια, τα οποία αποτυπώνουν διαφορετικές παραδοχές σχετικά με τη διάρκεια και τη σφοδρότητα της σύγκρουσης και τις επιπτώσεις της στην οικονομία. Η ανάλυση των σεναρίων φανερώνει ότι μια παρατεταμένη διατάραξη της προσφοράς πετρελαίου και αερίου θα είχε ως αποτέλεσμα ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ να διαμορφωθεί σε χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι υποθέτει το βασικό σενάριο των προβολών.

3 Τιμές και κόστος

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. Αυξήθηκε σε 1,9% τον Φεβρουάριο του 2026, από 1,7% τον Ιανουάριο, λόγω της ανόδου του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας και του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής (HICPX), ενώ ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής μειώθηκε.[7] *Ο πληθωρισμός HICPX αυξήθηκε σε 2,4% τον Φεβρουάριο από 2,2% τον Ιανουάριο, λόγω της ανόδου τόσο του πληθωρισμού των αγαθών όσο και του πληθωρισμού των υπηρεσιών. Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού μεταβλήθηκαν ελάχιστα τους τελευταίους μήνες και παραμένουν συνεπείς με τον μεσοπρόθεσμο στόχο μας για πληθωρισμό 2%. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των αμοιβών ανά απασχολούμενο επιβραδύνθηκε σε 3,7% το δ΄ τρίμηνο του 2025, από 4,0% το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο, με αποτέλεσμα ο ρυθμός αύξησης των αμοιβών ανά απασχολούμενο να υποχωρήσει σε 3,9% το 2025, από 4,5% που καταγράφηκε το 2024.*

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου του 2026 για τη ζώνη του ευρώ, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί από 2,1% το 2025 σε 2,6% το 2026, αλλά στη συνέχεια να υποχωρήσει σε 2,0% το 2027, και κατόπιν να αυξηθεί ελαφρώς σε 2,1% το 2028. Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2025, ο γενικός πληθωρισμός αναθεωρήθηκε προς τα άνω, αντανακλώντας τις επιπτώσεις του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Δεδομένων των πολύ υψηλών επιπέδων αβεβαιότητας και της έντονης εξάρτησης των προοπτικών του πληθωρισμού από τη διάρκεια και την ένταση της σύγκρουσης, το βασικό σενάριο συνοδεύεται από ορισμένα ενδεικτικά εναλλακτικά σενάρια που δημοσιεύονται μαζί με τις προβολές εμπειρογνωμόνων στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.[8]

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε σε 1,9% τον Φεβρουάριο του 2026, από 1,7% τον Ιανουάριο (Διάγραμμα 9). Η αύξηση αυτή οφειλόταν στις εξελίξεις στον πληθωρισμό της ενέργειας και στον HICPX, ενώ ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής σημείωσε κάμψη. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής στις τιμές της ενέργειας παρέμεινε αρνητικός, αν και λιγότερο, σε -3,1% τον Φεβρουάριο έναντι -4,0% τον Ιανουάριο, αντανακλώντας την ανοδική επίδραση της βάσης σύγκρισης. Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής υποχώρησε ελαφρώς από 2,6% τον Ιανουάριο σε 2,5% τον Φεβρουάριο. Στην κατηγορία των ειδών διατροφής, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των επεξεργασμένων ειδών διατροφής μειώθηκε σε 1,8% τον Φεβρουάριο, από 2,0% τον Ιανουάριο, αντισταθμίζοντας την αύξηση στα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής σε 4,6%, από 4,2% κατά την ίδια περίοδο. Ο πληθωρισμός HICPX αυξήθηκε ελαφρώς σε 2,4% τον Φεβρουάριο από 2,2% τον Ιανουάριο. Αυτό αντανακλά την άνοδο τόσο του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG) όσο και του πληθωρισμού των υπηρεσιών. Η αύξηση του πληθωρισμού NEIG από 0,4% τον Ιανουάριο σε 0,7% τον Φεβρουάριο προήλθε κυρίως από τα είδη ένδυσης, τα αυτοκίνητα, τα κοσμήματα και τα ρολόγια, τους

[7] Τελευταία ημερομηνία που καλύπτει το παρόν Οικονομικό Δελτίο: 18 Μαρτίου 2026. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat που δημοσιεύθηκε στις 31 Μαρτίου 2026, ο ετήσιος πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε σε 2,5% τον Μάρτιο του 2026.

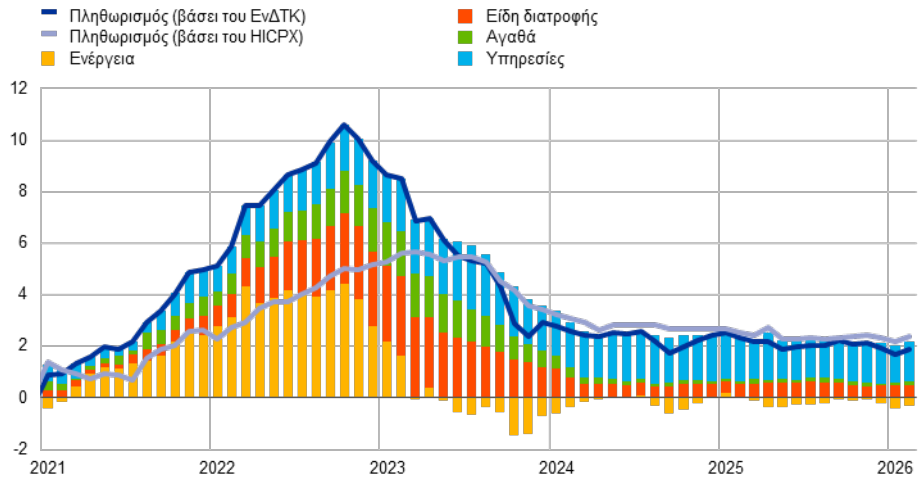
[8] Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2026", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 19/3/2026.

ηλεκτρονικούς υπολογιστές και λοιπό εξοπλισμό πληροφορικής και επικοινωνιών. Ο πληθωρισμός των υπηρεσιών ανήλθε σε 3,4% από 3,2% κατά την ίδια περίοδο. Η αύξηση οφειλόταν στην υποσυνιστώσα της ψυχαγωγίας – ιδίως τις υπηρεσίες παροχής καταλυμάτων – και στις μεταφορές, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από ελαφρώς χαμηλότερους ρυθμούς στις διάφορες υπηρεσίες και τις υπηρεσίες στέγασης.

Διάγραμμα 9

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: Φεβρουάριος 2026.

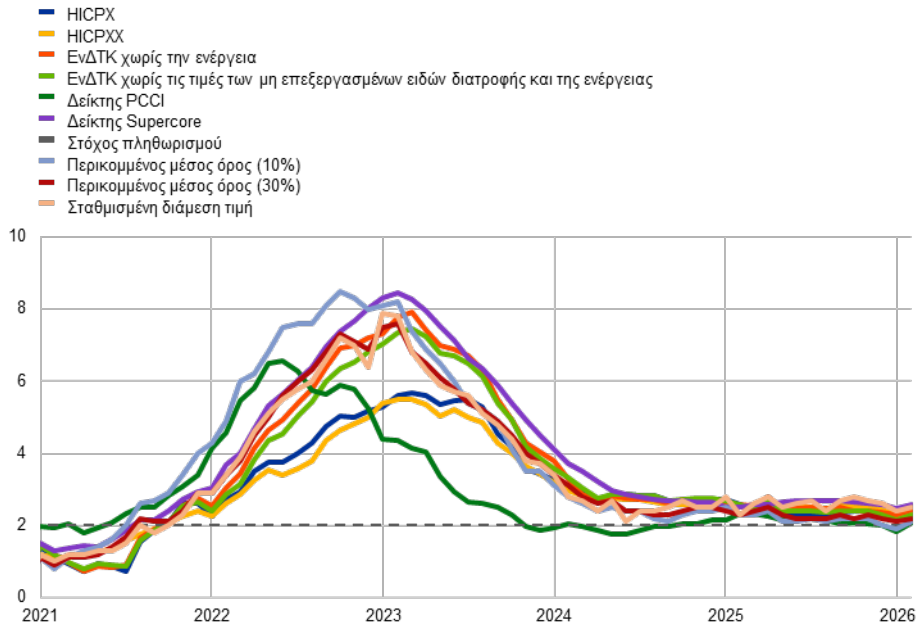
Οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού αυξήθηκαν ελαφρώς τον Φεβρουάριο (Διάγραμμα 10).[9] Μεταξύ αυτών των δεικτών μόνο ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τα είδη διατροφής και την ενέργεια, τα είδη που σχετίζονται με τα ταξίδια και τα είδη ένδυσης παρέμειναν αμετάβλητοι. Πρόσκαιροι παράγοντες, όπως οι Ολυμπιακοί Αγώνες, ενδέχεται να επηρέασαν κάποιους από αυτούς του δείκτες. Όλοι οι δείκτες που βασίζονται σε οικονομετρικά υποδείγματα κατέγραψαν αύξηση. Ο δείκτης Persistent and Common Component of Inflation (PCCI) αυξήθηκε σε 2,1% τον Φεβρουάριο από 1,8% τον Ιανουάριο. Ταυτόχρονα, ο δείκτης Supercore, ο οποίος περιλαμβάνει είδη του ΕνΔΤΚ που είναι ευαίσθητα στον οικονομικό κύκλο, αυξήθηκε σε 2,6% από 2,5%.

9 Τα αποτελέσματα των υποκείμενων δεικτών πληθωρισμού βασίζονται πλέον στην Ευρωπαϊκή Ταξινόμηση Ατομικής Κατανάλωσης κατά Σκοπό, έκδοση 2 (ECOICOP 2), η οποία περιλαμβάνει αναθεωρημένους ιστορικούς συντελεστές στάθμισης και την προσθήκη των τυχερών παιγνίων ως νέου είδους που συγκαταλέγεται στα προϊόντα που καλύπτει ο ΕνΔΤΚ. Αυτές οι μεθοδολογικές μεταβολές συνεπάγονται κάποια απώλεια συγκρισιμότητας με τα προηγούμενα αποτελέσματα, αν και αυτή αναμένεται να είναι περιορισμένη για τους βασικούς δείκτες. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Eurostat, *Questions & Answers on the improvements in the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) effective January 2026*, European Commission, Luxembourg, 25 February 2026. Η μεθοδολογία για την κατάρτιση του δείκτη Supercore επίσης βελτιώθηκε.

Διάγραμμα 10

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



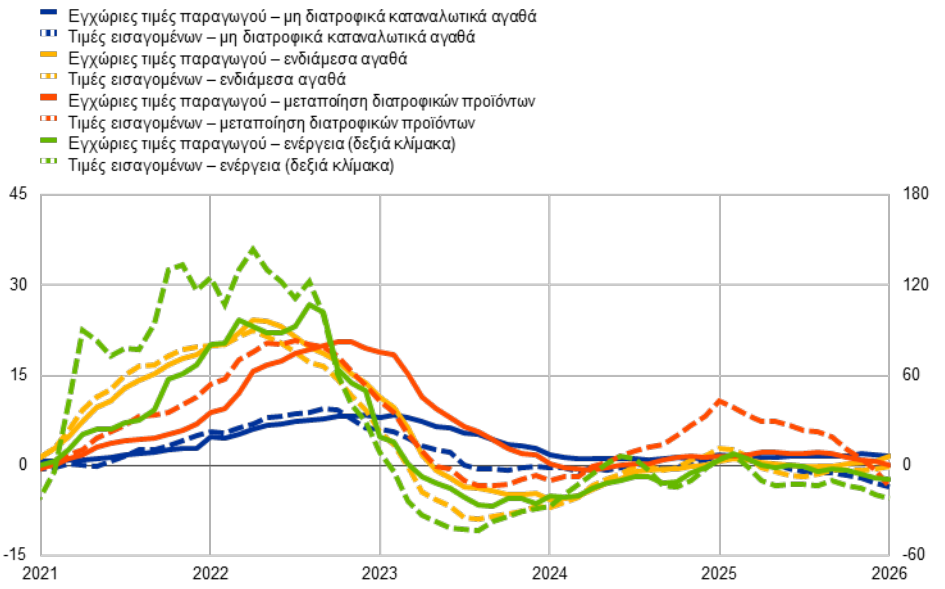
Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Η γκρίζα διακεκομμένη γραμμή αντιπροσωπεύει τον μεσοπρόθεσμο στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου για τον πληθωρισμό (2%). HICPX: πληθωρισμός ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής. HICPXX: πληθωρισμός HICPX χωρίς τα είδη που σχετίζονται με τα ταξίδια, τα είδη ένδυσης και υπόδησης. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2026.

Πριν από την κλιμάκωση του πολέμου στη Μέση Ανατολή, οι δείκτες προϋπαρχουσών πιέσεων κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης καταδείκνυαν εξασθένηση των πληθωριστικών πιέσεων στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης (Διάγραμμα 11). Στα προγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού ενέργειας μειώθηκε περαιτέρω σε αρνητικά επίπεδα, σε -8,9% τον Ιανουάριο του 2026 από -8,4% τον Δεκέμβριο του 2025. Εντούτοις, όσον αφορά τα ενδιάμεσα αγαθά οι πιέσεις παραμένουν υψηλές, λόγω των αυξήσεων στις εγχώριες τιμές παραγωγού και στις τιμές των εισαγομένων. Συνολικά, στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, οι προϋπάρχουσες πιέσεις για τα καταναλωτικά αγαθά σηματοδότησαν πτώση, καθώς υποχώρησε ο πληθωρισμός τόσο των τιμών των εισαγομένων (-3,6%) όσο και των εγχώριων τιμών παραγωγού για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά (1,6%). Ταυτόχρονα, οι τιμές παραγωγού για τα μεταποιημένα είδη διατροφής επίσης υποχώρησαν (0,6%) και ο ρυθμός αύξησης των τιμών των εισαγόμενων μεταποιημένων ειδών διατροφής συνέχισε να μειώνεται από το ανώτατο επίπεδό του (10,6%) τον Ιανουάριο του 2025 σε -3,6% ένα έτος μετά. Η δυναμική αυτή αντανακλά την προηγούμενη ανατίμηση του ευρώ και, πιθανόν, το αυξημένο ενδιαφέρον της Κίνας για τη ζώνη του ευρώ ως εξαγωγική αγορά. Τα στοιχεία αυτά προηγούνται της πρόσφατης έναρξης του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Για τον λόγο αυτό, οι εξελίξεις στις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής ιδίως, καθώς επίσης και οι πιέσεις κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης γενικότερα, παρακολουθούνται στενά.

Διάγραμμα 11

Δείκτες πιέσεων σε προγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



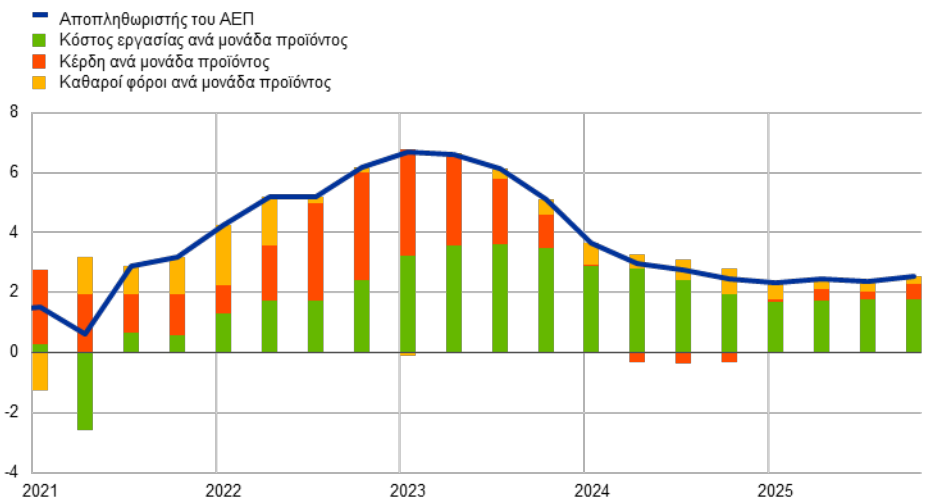
Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2026.

Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους, όπως μετρούνται με βάση τον ρυθμό αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ, αυξήθηκαν σε 2,5% το δ΄ τρίμηνο του 2025 από 2,4% το προηγούμενο τρίμηνο (Διάγραμμα 12). Το γεγονός αυτό αντανακλά την ελαφρά άνοδο της συμβολής των κερδών ανά μονάδα προϊόντος (από 0,3 ποσ. μον. σε 0,5 ποσ. μον.), ενώ οι συμβολές του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και των καθαρών φόρων ανά μονάδα προϊόντος παρέμειναν αμετάβλητες. Σε όρους ρυθμού ανόδου, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των κερδών ανά μονάδα προϊόντος σημείωσε απότομη άνοδο, ο αντίστοιχος ρυθμός του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μειώθηκε οριακά. Η μείωση αυτή οφειλόταν στην υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των αμοιβών ανά απασχολούμενο (από 4,0% σε 3,7%), η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από την πτώση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας της εργασίας (από 0,8% σε 0,6%). Η μείωση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των αμοιβών ανά απασχολούμενο αντανακλούσε την υποχώρηση της συμβολής της συνιστώσας της “μισθολογικής απόκλισης” (wage drift), δηλ. της διαφοράς μεταξύ συμβατικών και πράγματι καταβαλλόμενων αποδοχών, σε 0,4 ποσ. μον. το δ΄ τρίμηνο του 2025 από 1,9 ποσ. μον. το γ΄ τρίμηνο, αντισταθμίζοντας εν μέρει την άνοδο του ρυθμού αύξησης των συμβατικών αποδοχών σε 3,0% από 1,9% κατά την ίδια περίοδο. Όσον αφορά το μέλλον, ο δείκτης της ΕΚΤ για τις μελλοντικές εξελίξεις στους μισθούς (wage tracker), ο οποίος έχει επικαιροποιηθεί με στοιχεία για τις μισθολογικές συμφωνίες που συνήφθησαν έως το τέλος Φεβρουαρίου 2026, διαμορφώθηκε σε 2,6% (αναθεώρηση προς τα κάτω κατά 0,1 ποσ. μον. συγκριτικά με την προηγούμενη δημοσίευση στοιχείων του δείκτη της ΕΚΤ για τις μελλοντικές εξελίξεις στους μισθούς). Αυτό υποδηλώνει ότι οι πιέσεις στον ρυθμό αύξησης των συμβατικών αποδοχών θα μετριαστούν το πρώτο εξάμηνο του 2026 και θα σταθεροποιηθούν σε

χαμηλότερα επίπεδα το 2026.[10] Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2026, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των αμοιβών ανά απασχολούμενο θα επιβραδυνθεί από 3,9% κατά μέσο όρο το 2025 σε 3,1% το δ΄ τρίμηνο του 2026, και κατόπιν θα παραμείνει σε γενικές γραμμές γύρω από αυτό το επίπεδο το 2027 και το 2028.

Διάγραμμα 12
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: δ΄ τρίμηνο 2025.

Κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου από 18 Δεκεμβρίου 2025 έως 18 Μαρτίου 2026, οι δείκτες αντιστάθμισης του βραχυπρόθεσμου πληθωρισμού βάσει στοιχείων της αγοράς (Διάγραμμα 13, γράφημα α) εκτινάχθηκαν ως αποτέλεσμα της ανόδου των τιμών της ενέργειας που σχετίζεται με τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή, ενώ οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν σταθεροποιημένες στο 2%. Μετά από μια παρατεταμένη περίοδο χαμηλής μεταβλητότητας, οι δείκτες αντιστάθμισης του βραχυπρόθεσμου πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς τιμολογήθηκαν αισθητά υψηλότερα λόγω της απότομης αύξησης των τιμών της ενέργειας μετά το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Ένας βασικός παράγοντας που διαμόρφωσε την ανατιμολόγηση ήταν η αβεβαιότητα που περιβάλλει την κλίμακα και τη διάρκεια της σύγκρουσης. Μέχρι το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από ένα έτος και για ορίζοντα ενός έτους είχε φθάσει το 2,1%, περίπου 40 μονάδες βάσης υψηλότερα από ό,τι κατά την έναρξη της εξεταζόμενης περιόδου. Για τις μεσοπρόθεσμες και πιο μακροπρόθεσμες διάρκειες, οι μεταβολές στην αντιστάθμιση του πληθωρισμού ήταν πιο περιορισμένες. Συγκεκριμένα, το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών αυξήθηκε κατά περίπου 10 μονάδες βάσης

[10] Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. "New data release: ECB wage tracker continues to suggest negotiated wage pressures easing in 2026", *press release*, ECB, 23 March 2026.

εξαιτίας των μεταβολών τόσο στα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού όσο και στις πληθωριστικές προσδοκίες. Ωστόσο, αν προσαρμοστεί ως προς τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού, ο δείκτης των πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό βάσει στοιχείων της αγοράς παραμένει σταθεροποιημένος στο 2%, υποστηρίζοντας τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού γύρω από τον μεσοπρόθεσμο στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου για τον πληθωρισμό. Και στις δύο σχετικές έρευνες της ΕΚΤ (Survey of Professional Forecasters για το α΄ τρίμηνο του 2026 και Survey of Monetary Analysts για τον Μάρτιο του 2026), 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, είτε παρέμειναν σταθερές είτε μειώθηκαν τον Φεβρουάριο του 2026 (Διάγραμμα 13, γράφημα β). Η Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών της ΕΚΤ (Consumer Expectations Survey – CES) έκλεισε στις 2 Μαρτίου. Όμως, μόνο 3,5% των απαντήσεων ελήφθησαν μετά την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή στις 28 Φεβρουαρίου. Σύμφωνα με την CES για τον Φεβρουάριο του 2026, οι διάμεσες αντιλήψεις για τον πληθωρισμό κατά το προηγούμενο δωδεκάμηνο παρέμειναν σταθερές στο 3,0%.[11] Οι διάμεσες προσδοκίες για τον πληθωρισμό τόσο για το επόμενο 12μηνο όσο και σε ορίζοντα τριών ετών υποχώρησαν σε 2,5% από 2,6% τον Ιανουάριο, ενώ οι διάμεσες προσδοκίες σε ορίζοντα πέντε ετών παρέμειναν αμετάβλητες σε 2,3%.

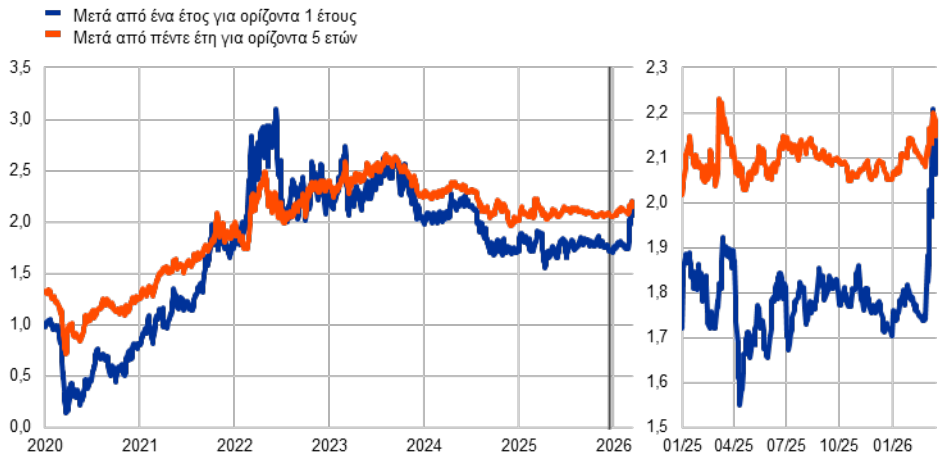
[11] Η Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών για τον Φεβρουάριο του 2026 ολοκληρώθηκε στις 2 Μαρτίου 2026.

Διάγραμμα 13

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

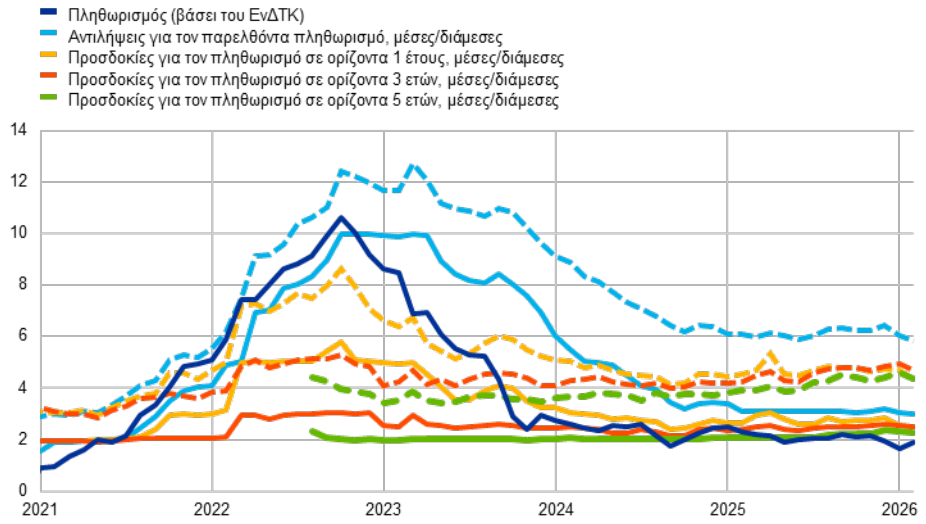
α) Δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς

(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 γκρίζα γραμμή καταδεικνύει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (18 Δεκεμβρίου 2025). Στο γράφημα β), οι διακεκομμένες γραμμές δείχνουν τον μέσο ρυθμό πληθωρισμού και οι συνεχείς γραμμές τον διάμεσο ρυθμό. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 13 Μαρτίου 2026 για το γράφημα α) και Φεβρουάριος 2026 για το γράφημα β).

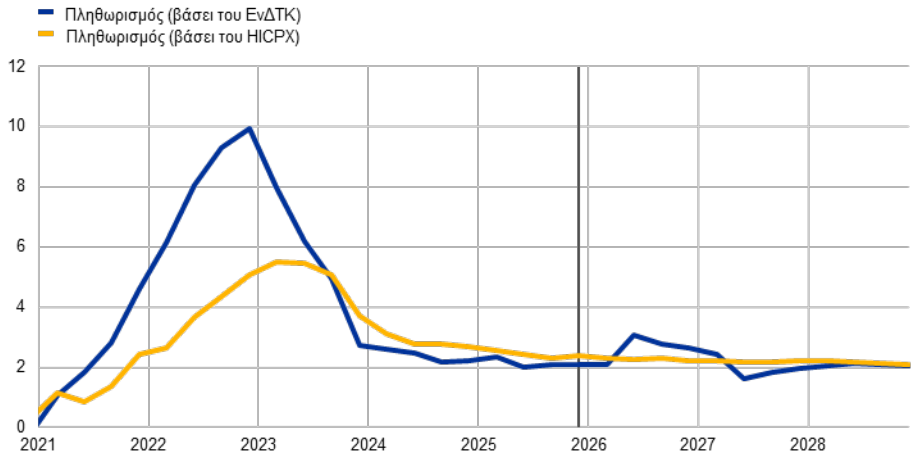
Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2026, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί από 2,1% το 2025 σε 2,6% το 2026 και να μειωθεί εκ νέου σε 2,0% το 2027, αλλά να ανέλθει και πάλι σε 2,1% το 2028 (Διάγραμμα 14). Η βραχυπρόθεσμη εξέλιξη επηρεάζεται από την πρόσφατη κλιμάκωση του πολέμου στη Μέση Ανατολή, η οποία ώθησε προς τα άνω τις τιμές της ενέργειας. Ως εκ τούτου, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να ακολουθήσει την απότομη άνοδο του πληθωρισμού των τιμών της ενέργειας το πρώτο εξάμηνο του 2026, αυξανόμενος από 2,1% το α΄ τρίμηνο του

2026 σε 3,1% το β΄ τρίμηνο, και κατόπιν να υποχωρήσει σε 2,7% το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Ο υψηλότερος μέσος ρυθμός που προβλέπεται για το 2026 σχετίζεται με την απότομη άνοδο των τιμών της ενέργειας και με την αύξηση του πληθωρισμού των τιμών των ειδών διατροφής αργότερα εντός του έτους λόγω των αυξανόμενων προϋπαρχουσών πιέσεων από τις τιμές της ενέργειας και το κόστος άλλων εισροών. Ο HICPX προβλέπεται να σταθεροποιηθεί γύρω στο 2,3%, καθώς οι έμμεσες επιπτώσεις του πληθωρισμού της ενέργειας αναμένεται να είναι περιορισμένες. Η επιβράδυνση του γενικού πληθωρισμού το 2027 αντανακλά κυρίως καθοδικές επιδράσεις της βάσης σύγκρισης και την πτώση των τιμών της ενέργειας. Ο πληθωρισμός HICPX αναμένεται να υποχωρήσει ελαφρώς, ενώ ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής θα αυξηθεί περαιτέρω. Ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται στη συνέχεια να αυξηθεί το 2028, κυρίως λόγω της σημαντικής ανόδου του πληθωρισμού της ενέργειας, η οποία αποδίδεται στα δημοσιονομικά μέτρα που σχετίζονται με την κλιματική μετάβαση, ιδίως στην εισαγωγή του συστήματος ΣΕΔΕ2. Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου 2025, ο γενικός πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,7 ποσ. μον. για το 2026 κυρίως λόγω του πληθωρισμού της ενέργειας, με πολύ μικρότερες προς τα άνω αναθεωρήσεις για το 2027 και το 2028 λόγω των μη ενεργειακών συνιστωσών. Η προς τα άνω αναθεώρηση του γενικού πληθωρισμού το 2027 και το 2028 αντανακλά την καθυστερημένη μετακύλιση των υψηλότερων πιέσεων στο κόστος από τις υψηλότερες τιμές ενέργειας στον HICPX και στις συνιστώσες των ειδών διατροφής. Ο πληθωρισμός HICPX αναμένεται να παραμείνει κάπως πιο επίμονος, αλλά να μειωθεί κατά 0,1 ποσ. μον. σε κάθε έτος του χρονικού ορίζοντα προβολής, υποχωρώντας από 2,4% το 2025 σε 2,1% το 2028. Οι προς τα άνω αναθεωρήσεις στον πληθωρισμό των ειδών διατροφής και στον πληθωρισμό HICPX αντανακλούν εν μέρει μια περιορισμένη προς τα άνω προσαρμογή βάσει της κρίσης των εμπειρογνωμόνων με σκοπό να αποτυπωθούν οι εντονότερες επιδράσεις μετακύλισης από τις υψηλότερες τιμές τις ενέργειας, οι οποίες ενδέχεται να υποεκτιμούνται ελαφρώς από τα εργαλεία τυποποιημένης υποδειγματοποίησης στο πλαίσιο των μεγάλων διαταραχών στις τιμές της ενέργειας. Δεδομένων των πολύ υψηλών επιπέδων αβεβαιότητας και της ισχυρής εξάρτησης από τη διάρκεια και τη σφοδρότητα της σύρραξης, το βασικό σενάριο θα πρέπει να ερμηνεύεται ως ένα από τα πολλά αληθοφανή αποτελέσματα και όχι ως το πιθανότερο. Για την αξιολόγηση των κινδύνων για το βασικό σενάριο, αναπτύχθηκαν ορισμένα ενδεικτικά εναλλακτικά σενάρια, τα οποία αντανακλούν διαφορετικές παραδοχές σχετικά με τη διάρκεια, τη σφοδρότητα και τις επιπτώσεις της σύγκρουσης στην οικονομία. Η ανάλυση των σεναρίων δείχνει ότι μια παρατεταμένη διατάραξη της προσφοράς ενέργειας, σε συνδυασμό με ισχυρότερες δευτερογενείς επιδράσεις, θα μπορούσε να οδηγήσει σε πιο επίμονες πληθωριστικές πιέσεις μεσοπρόθεσμα.

Διάγραμμα 14

Πληθωρισμός ΕνΔΤΚ και πληθωρισμός HICPX στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, (Μάρτιος 2026).
Σημειώσεις: Η γκρίζα κάθετη γραμμή υποδηλώνει το τελευταίο τρίμηνο πριν από την έναρξη του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν το δ΄ τρίμηνο του 2025 για τα στοιχεία και το δ΄ τρίμηνο του 2028 για τις προβολές. Οι προβολές του Μαρτίου 2026 οριστικοποιήθηκαν στις 13 Μαρτίου 2026 και η τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις τεχνικές υποθέσεις ήταν η 11η Μαρτίου 2026. Τόσο τα ιστορικά στοιχεία όσο και τα στοιχεία των προβολών για τον πληθωρισμό ΕνΔΤΚ και τον πληθωρισμό HICPX αναφέρονται με τριμηνιαία συχνότητα.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ παρουσίασαν μια απότομη και ασταθή ανατιμολόγηση προς το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου (18 Δεκεμβρίου 2025-18 Μαρτίου 2026), η οποία πυροδοτήθηκε από το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή στα τέλη Φεβρουαρίου. Αυτή η ανατιμολόγηση χαρακτηρίστηκε από ραγδαία αύξηση των τιμών ενέργειας και αθρόες ρευστοποιήσεις στις αγορές μετοχών, παράλληλα με άνοδο της αντιστάθμισης του πληθωρισμού και των προσδοκιών για αύξηση των επιτοκίων. Η αβεβαιότητα σχετικά με το εύρος και τη διάρκεια της σύρραξης αποτελεί βασικό προσδιοριστικό παράγοντα τόσο των πρόσφατων όσο και των μελλοντικών εξελίξεων στις αγορές. Στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, η καμπύλη επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου μηδενικού κινδύνου του ευρώ προεξοφλούσε σωρευτικές αυξήσεις των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ κατά περίπου 50 μονάδες βάσης έως το τέλος του 2026. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων κινήθηκαν ανοδικά και οι διαφορές αποδόσεων διευρύνθηκαν εν μέσω αυξημένης απροθυμίας ανάληψης κινδύνων, αν και η διασπορά των αποδόσεων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ παρέμεινε χαμηλή. Ενώ οι μετοχές της ζώνης του ευρώ αποδείχθηκαν συνολικά ανθεκτικές, οι μαζικές ρευστοποιήσεις μετά την έναρξη του πολέμου ήταν ιδιαίτερα έντονες σε τομείς που εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την ενέργεια. Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων διευρύνθηκαν λόγω της αβεβαιότητας που σχετίζεται με τον πόλεμο. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ υποτιμήθηκε τόσο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (-1,9%) όσο και σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (-1,6%), εν μέρει λόγω της διατάραξης των όρων εμπορίου που προκλήθηκε από την αύξηση των τιμών των ενεργειακών προϊόντων ως συνέπεια του πολέμου στη Μέση Ανατολή.

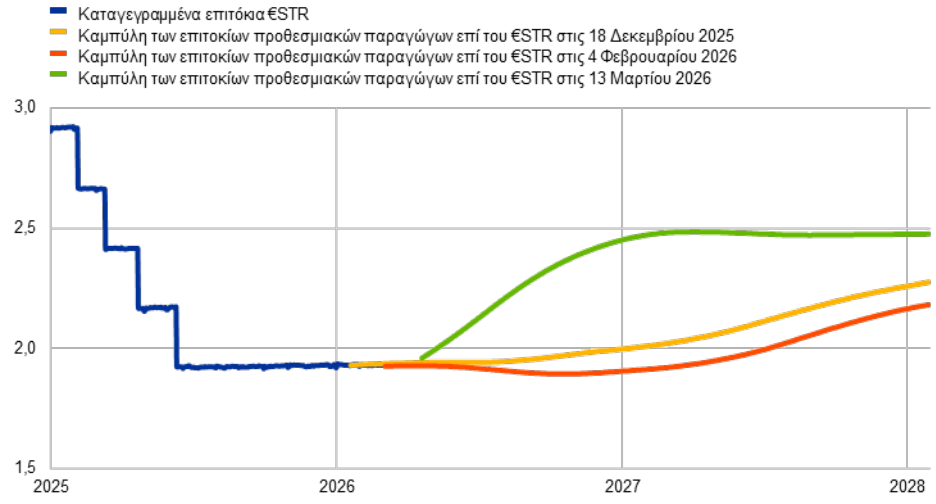
Τα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο, εν μέσω αυξημένης μεταβλητότητας που προκλήθηκε από την έκρηξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή (Διάγραμμα 15). Το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο αναφοράς του ευρώ (€STR) διαμορφώθηκε σε 1,93% στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, μετά τις αποφάσεις που έλαβε το Διοικητικό Συμβούλιο στις συνεδριάσεις του Δεκεμβρίου 2025 και του Φεβρουαρίου 2026 να διατηρήσει αμετάβλητα τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά περίπου 91 δισεκ. ευρώ σε 2.379 δισεκ. ευρώ, κάτι που αντανακλά κυρίως τη συνεχιζόμενη μείωση των χαρτοφυλακίων τίτλων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής. Ενώ τα βραχυπρόθεσμα προθεσμιακά επιτόκια αρχικά μειώθηκαν μεταξύ των συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου του Δεκεμβρίου και του Φεβρουαρίου, στη συνέχεια ανέκαμψαν λόγω των αυξημένων γεωπολιτικών εντάσεων και των αυξανόμενων παγκόσμιων τιμών της ενέργειας, υπεραντισταθμίζοντας την προηγούμενη μείωση. Η κλιμάκωση της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή προκάλεσε απότομη ανατιμολόγηση των βραχυπρόθεσμων προσδοκιών για τα επιτόκια πολιτικής. Η πιο πρόσφατη καμπύλη των επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του €STR υποδηλώνει σωρευτικές αυξήσεις επιτοκίων κατά 50 μονάδες βάσης έως το τέλος του έτους. Όσον αφορά την περίοδο μετά το 2027, η καμπύλη των επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του €STR εξακολουθεί να μετατοπίζεται προς τα άνω εν μέσω υψηλού επιπέδου αβεβαιότητας σχετικά με τη διάρκεια της

σύγκρουσης και εξαιτίας της ευμετάβλητης αγοράς ενέργειας. Συνολικά, το επιτόκιο δεκαετών συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) αυξήθηκε κατά περίπου 10 μονάδες βάσης σε 2,8% κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου.

Διάγραμμα 15

Επιτόκια προθεσμιακών παραγώγων επί του €STR

(ποσοστά % ετησίως)



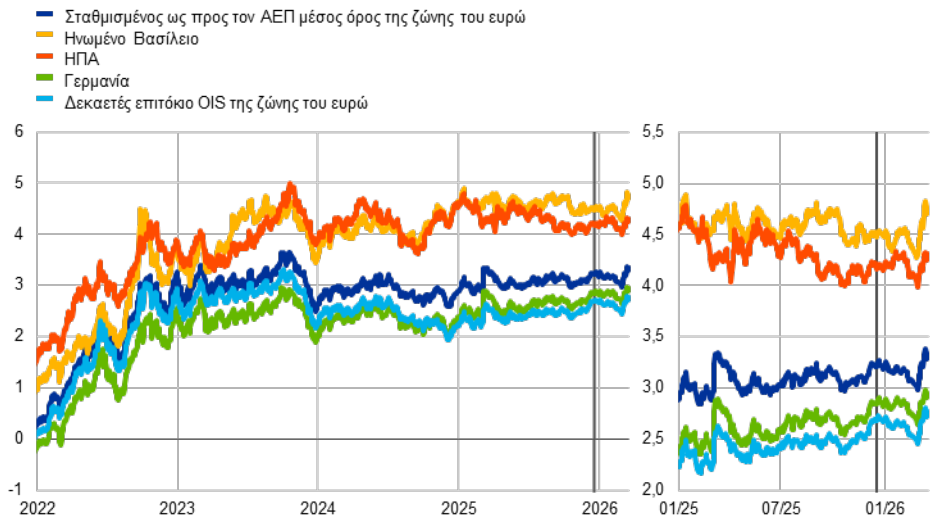
Πηγές: Bloomberg Finance L.P. και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων υπολογίζεται με τη χρήση των επιτοκίων OIS spot (€STR).

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων κινήθηκαν ανοδικά και οι διαφορές αποδόσεων διευρύνθηκαν κάπως λόγω της αυξημένης απροθυμίας για ανάληψη κινδύνου προς το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου (Διαγράμματα 16 και 17). Ο σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά περίπου 15 μονάδες βάσης την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε γύρω στο 3,3%. Νωρίτερα κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ ακολούθησαν σε γενικές γραμμές το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου OIS (Διάγραμμα 17). Μετά την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή, οι διαφορές αποδόσεων σε σχέση με το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου διευρύνθηκαν στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ, αλλά περιορίστηκαν οριακά για τη Γερμανία, η οποία επωφελήθηκε από τη στροφή των επενδυτών προς ασφαλείς τοποθετήσεις. Ωστόσο, η διασπορά των αποδόσεων, μετρούμενη με τη διατομεακή τυπική απόκλιση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, παρέμεινε κοντά στα σχετικά χαμηλά επίπεδα που παρατηρήθηκαν πριν από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Στις ΗΠΑ, η απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων αυξήθηκε κατά περίπου 15 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε 4,3% στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, συμβαδίζοντας με την ευρύτερη ανατιμολόγηση των κρατικών ομολόγων σε παγκόσμιο επίπεδο, η οποία προκλήθηκε από τις αυξημένες γεωπολιτικές εντάσεις.

Διάγραμμα 16

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

(ποσοστά % ετησίως)

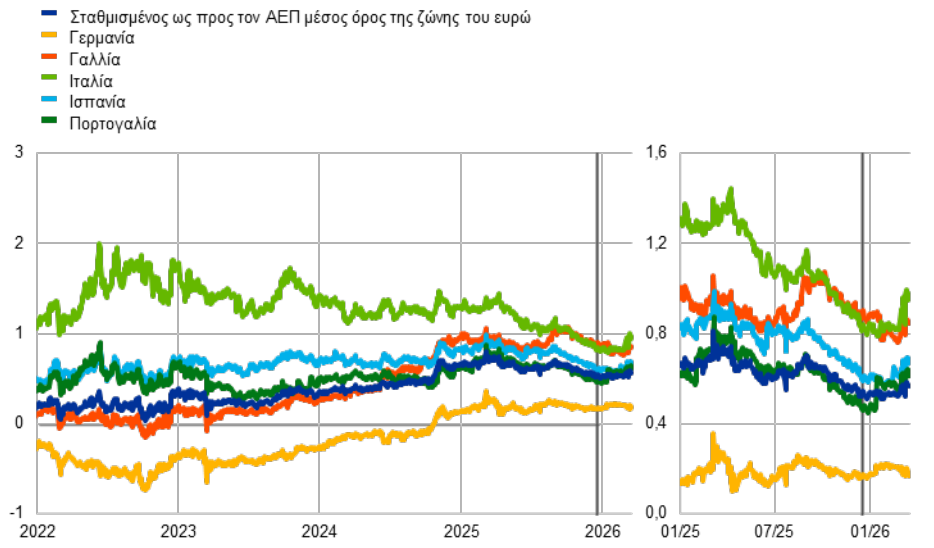


Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Η κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (18 Δεκεμβρίου 2025). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 18 Μαρτίου 2026.

Διάγραμμα 17

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 (18 Δεκεμβρίου 2025). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 18 Μαρτίου 2026.

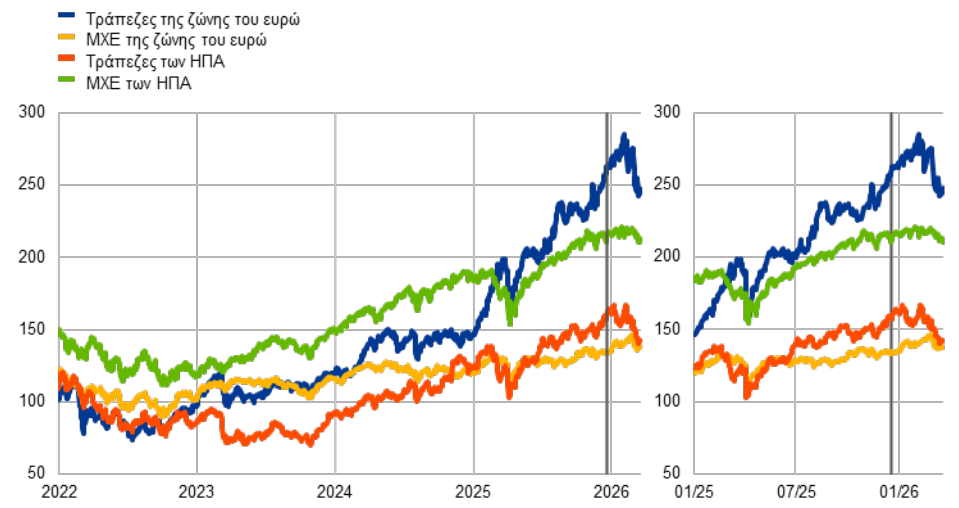
Οι μετοχές της ζώνης του ευρώ σημείωσαν εκτεταμένες ρευστοποιήσεις εν μέσω αυξανόμενης απροθυμίας για ανάληψη κινδύνου μετά την έναρξη του πολέμου, αντισταθμίζοντας σε μεγάλο βαθμό τα σημαντικά κέρδη που καταγράφηκαν νωρίτερα κατά την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα 18).

Συνολικά, οι χρηματιστηριακοί δείκτες της ζώνης του ευρώ αποδείχθηκαν ανθεκτικοί, καθώς ο υποδείκτης για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) αυξήθηκε κατά 0,8%. Αντίθετα, οι τραπεζικές μετοχές κατέγραψαν πτώση κατά 5,2%, εν μέσω μείωσης της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων. Στις ΗΠΑ, ο ευρύς δείκτης της αγοράς μετοχών μειώθηκε κατά 2,3%, ενώ οι δείκτες για τις ΜΧΕ και τις τράπεζες μειώθηκαν κατά 1,6% και 9,6% αντίστοιχα. Νωρίτερα κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οι ανησυχίες σχετικά με τις υπερτιμήσεις των μετοχών των εταιρειών τεχνητής νοημοσύνης στις ΗΠΑ αποδυνάμωσαν τη συμμεταβολή μεταξύ των αγορών μετοχών των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ, με τις μετοχές της ζώνης του ευρώ να καταγράφουν καλύτερες επιδόσεις από τις αντίστοιχες των ΗΠΑ. Το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή προκάλεσε αύξηση της μεταβλητότητας της αγοράς και επιδείνωση του κλίματος κινδύνου, πυροδοτώντας αθρόες ρευστοποιήσεις στις αγορές και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού. Δεδομένης της μεγαλύτερης εξάρτησης της ζώνης του ευρώ από τις εισαγωγές ενέργειας, οι μετοχές της ζώνης του ευρώ επηρεάστηκαν σε μεγαλύτερο βαθμό από τις μετοχές των ΗΠΑ.

Διάγραμμα 18

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 2 Ιανουαρίου 2020 = 100)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Η κάθετη γκρίζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (18 Δεκεμβρίου 2025). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις:18 Μαρτίου 2026.

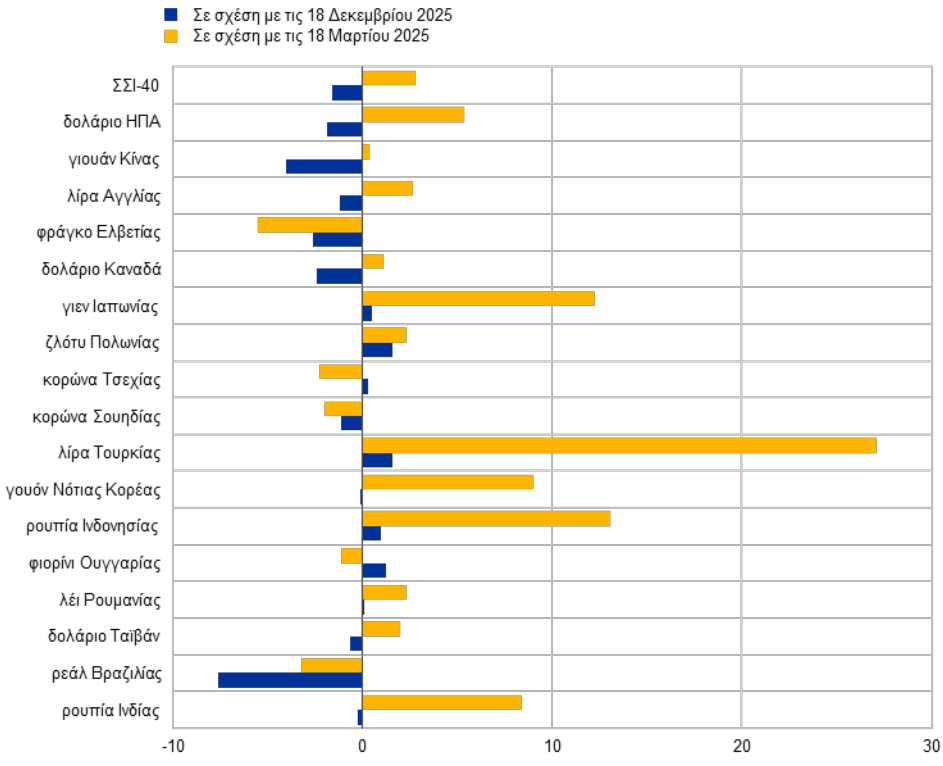
Στις αγορές εταιρικών ομολόγων, οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας και των ομολόγων υψηλής απόδοσης της ζώνης του ευρώ παρέμειναν συμπιεσμένες νωρίτερα κατά την εξεταζόμενη περίοδο, αλλά διευρύνθηκαν κάπως μετά την έκρηξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Η διάθεση για ανάληψη κινδύνων παρέμεινε συνολικά ισχυρή, αν και επιδεινώθηκε μετά την έναρξη της σύγκρουσης, συμβάλλοντας στη διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων προς το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου. Η διεύρυνση ήταν εντονότερη στους τίτλους υψηλής απόδοσης της ζώνης του ευρώ, όπου οι διαφορές αυξήθηκαν κατά περίπου 30 μονάδες βάσης. Ταυτόχρονα, οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής κατηγορίας διευρύνθηκαν κατά περίπου 10 μονάδες βάσης τόσο για τις ΜΧΕ όσο και για τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ υποτιμήθηκε τόσο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ όσο και σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (Διάγραμμα 19). Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, μετρούμενη έναντι των νομισμάτων των 40 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, υποχώρησε κατά 1,6% το εξεταζόμενο διάστημα. Η υποχώρηση αυτή αντανακλούσε την εξασθένηση του ευρώ έναντι των νομισμάτων πολλών από τους σημαντικότερους εμπορικούς εταίρους της ζώνης του ευρώ. Ειδικότερα, το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (-1,9%) σε 1,15 δολάρια ΗΠΑ ανά ευρώ. Το ευρώ ενισχύθηκε αρχικά τον Ιανουάριο του 2026, αλλά αργότερα αποδυναμώθηκε λόγω της ευρείας ενίσχυσης του δολαρίου ΗΠΑ εν μέσω αυξημένων γεωπολιτικών εντάσεων και ανησυχιών σχετικά με την ενέργεια που προκάλεσε ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή. Το ευρώ υποτιμήθηκε επίσης έναντι του κινεζικού γιουάν (-4,0 %), το οποίο ενισχύθηκε σταδιακά καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, αντιστρέφοντας εν μέρει τα προηγούμενα κέρδη του ευρώ έναντι του νομίσματος στις αρχές του 2025. Ομοίως, το ευρώ έχασε έδαφος έναντι της λίρας Αγγλίας (-1,2%), του φράγκου Ελβετίας (-2,6%) και του ρεάλ Βραζιλίας (-7,6%), αντανακλώντας την αυξανόμενη αβεβαιότητα εξαιτίας του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Αντίθετα, παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό έναντι του γιεν Ιαπωνίας (+0,5%) και ανατιμήθηκε έναντι του ζλότι Πολωνίας (+1,6%) και της λίρας Τουρκίας (+1,5%).

Διάγραμμα 19

Μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι επιλεγμένων νομισμάτων

(ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Η ΣΣΙ-40 είναι η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των νομισμάτων 40 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 18 Μαρτίου 2026.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

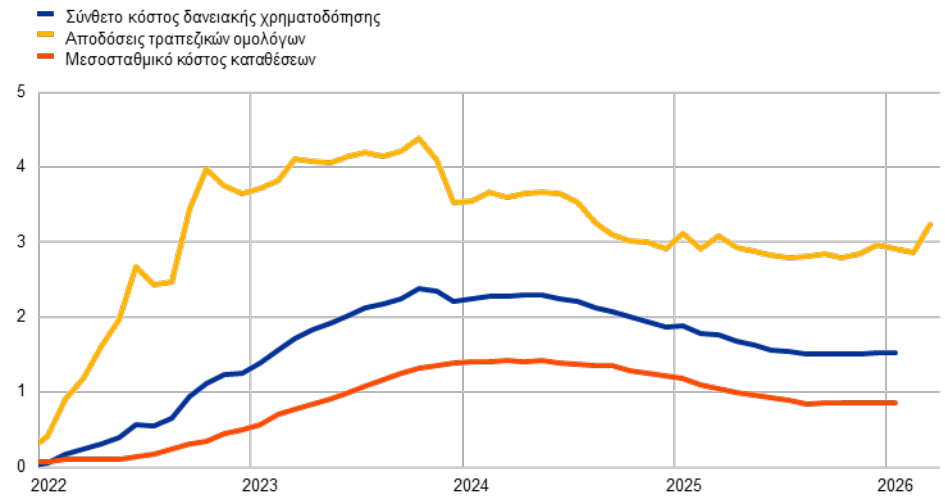
Οι συνθήκες χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά ήταν σε γενικές γραμμές σταθερές έως τον Ιανουάριο του 2026, αλλά έγιναν πιο αυστηρές από την τελευταία συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου μετά το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Τον Ιανουάριο τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για τις επιχειρήσεις παρέμειναν στο 3,6%, ενώ το μέσο επιτόκιο για τα νέα στεγαστικά δάνεια αυξήθηκε στο 3,4%. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις μειώθηκε ελαφρώς, ενώ ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά παρέμεινε σταθερός. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ευρύτερου νομισματικού μεγέθους (M3) επιταχύνθηκε σε 3,3%. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο από 18 Δεκεμβρίου 2025 έως 18 Μαρτίου 2026 το κόστος χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) τόσο μέσω της έκδοσης χρεογράφων όσο και μέσω της έκδοσης μετοχών αυξήθηκε. Ομοίως αυξήθηκαν οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων.

Το κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό έως τον Ιανουάριο του 2026, ενώ απότομη ανατιμολόγηση των τραπεζικών ομολόγων σημειώθηκε στις αρχές Μαρτίου. Το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης για τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε σε 1,5% τον Ιανουάριο, παραμένοντας αμετάβλητο από τον Ιούλιο του 2025 (Διάγραμμα 20). Οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων παρέμειναν σταθερές τον Ιανουάριο, έχοντας κυμανθεί γύρω στο 3% από τις αρχές του 2025. Ωστόσο, σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία που ήταν διαθέσιμα έως τις 18 Μαρτίου 2026, οι αποδόσεις αυτές αυξήθηκαν έντονα (κατά περίπου 40 μ.β.) μετά το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή στις 28 Φεβρουαρίου, γεγονός που είναι πιθανό να συνεχίσει να ασκεί ανοδική πίεση στο κόστος τραπεζικής χρηματοδότησης. Το σύνθετο επιτόκιο καταθέσεων παρέμεινε επίσης σταθερό στο 0,9% τον Ιανουάριο. Τόσο τα επιτόκια των καταθέσεων μίας ημέρας και των καταθέσεων υπό προειδοποίηση όσο και τα διατραπεζικά επιτόκια δεν παρουσίασαν αξιόλογη μεταβολή, ενώ αντίθετα τα επιτόκια των προθεσμιακών καταθέσεων των επιχειρήσεων μειώθηκαν ελαφρώς.

Διάγραμμα 20

Σύνθετος δείκτης του κόστους δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά ετησίως)

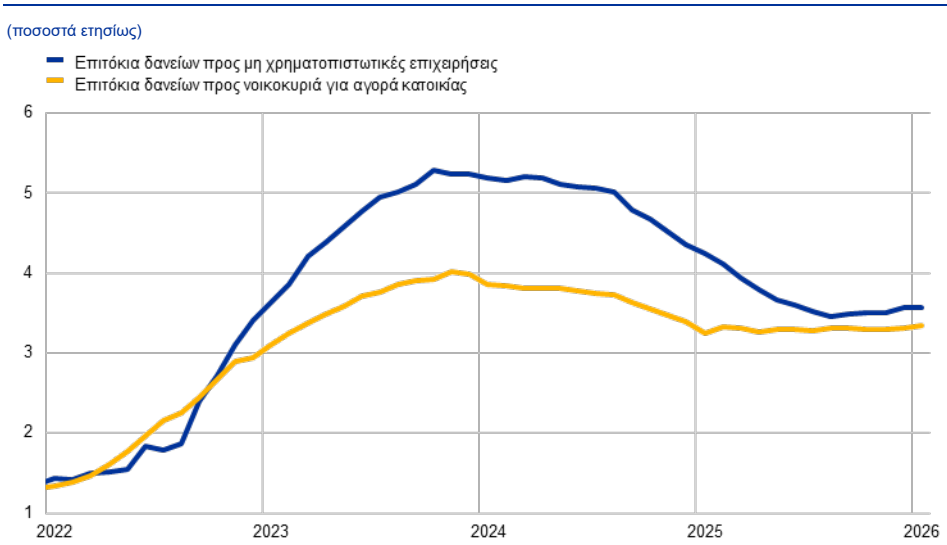


Πηγές: ΕΚΤ, S&P Dow Jones Indices LLC ή/και συνδεδεμένες εταιρίες της, και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών είναι ο μέσος όρος του κόστους για νέες καταθέσεις μίας ημέρας, καταθέσεις υπό προειδοποίηση, προθεσμιακές καταθέσεις, ομόλογα και διατραπεζικό δανεισμό, σταθμισμένου ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Το μεσοσταθμικό κόστος καταθέσεων υπολογίζεται ως ο μέσος όρος των επιτοκίων για νέες καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας, καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια και καταθέσεις υπό προειδοποίηση, σταθμισμένων ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2026 για το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών και το μεσοσταθμικό κόστος των καταθέσεων και 18 Μαρτίου 2026 για τις αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων.

Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για τις επιχειρήσεις παρέμειναν σταθερά τον Ιανουάριο, ενώ τα επιτόκια των χορηγήσεων για τα νοικοκυριά αυξήθηκαν οριακά (Διάγραμμα 21). Το κόστος τραπεζικού δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) παρέμεινε αμετάβλητο σε 3,6% τον Ιανουάριο, περίπου 1,7 ποσοστιαία μονάδα κάτω από το ανώτατο επίπεδο του Οκτωβρίου 2023. Σε όλες τις περιόδους σταθερού επιτοκίου η εικόνα ήταν ανάμικτη: τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων δανείων (έως ένα έτος) μειώθηκαν ελαφρά, ενώ τα επιτόκια των δανείων με μεσαίας διάρκειας περιόδους σταθερού επιτοκίου (άνω του ενός έτους και κάτω των πέντε ετών) αυξήθηκαν οριακά. Η διαφορά μεταξύ των τραπεζικών επιτοκίων για τα μικρά και τα μεγάλα δάνεια προς επιχειρήσεις παρέμεινε αμετάβλητη και κοντά σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα. Το κόστος δανεισμού των νοικοκυριών για αγορά κατοικίας αυξήθηκε οριακά σε 3,4% τον Ιανουάριο, από 3,3% τον Δεκέμβριο, και διαμορφώθηκε σε επίπεδο περίπου 70 μ.β. κάτω από το σημείο κορύφωσής του τον Νοέμβριο του 2023. Σε όλες τις περιόδους σταθερών επιτοκίων, η εξέλιξη αυτή οφείλεται στα επιτόκια των πιο μακροπρόθεσμων στεγαστικών δανείων (άνω των πέντε ετών), ενώ τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων στεγαστικών δανείων (κάτω του ενός έτους) κατέγραψαν μικρή μείωση.

Διάγραμμα 21

Σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Τα σύνθετα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων υπολογίζονται με άθροιση των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων κατόπιν στάθμισης ως προς τον μέσο όρο του όγκου των νέων δανείων για ένα κυλιόμενο 24μηνο. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2026.

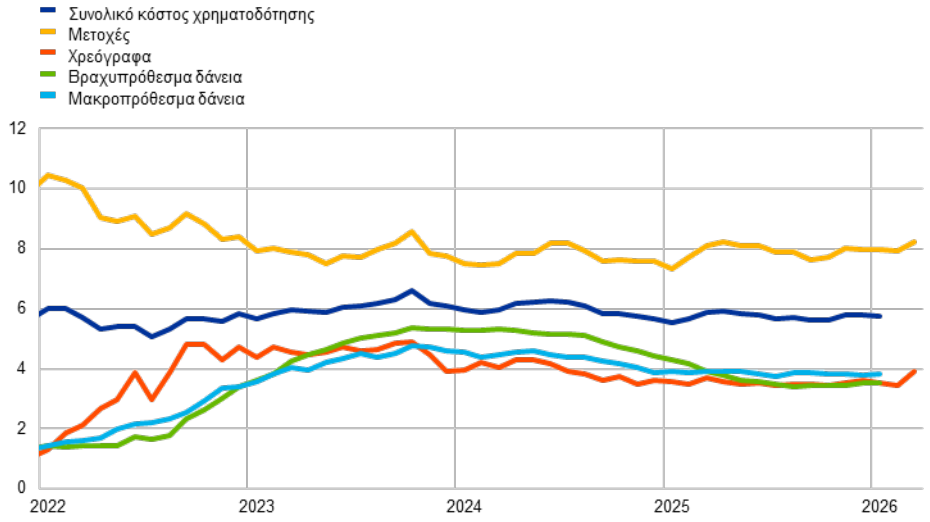
Το κόστος χρηματοδότησης τόσο μέσω της έκδοσης χρεογράφων όσο και μέσω της έκδοσης μετοχών αυξήθηκε κατά την εξεταζόμενη περίοδο (18 Δεκεμβρίου 2025 – 18 Μαρτίου 2026). Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ – δηλ. το σύνθετο κόστος τραπεζικού δανεισμού και χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων και μετοχών – διατηρήθηκε σταθερό στο 5,8% τον Ιανουάριο, για τρίτο συνεχόμενο μήνα (Διάγραμμα 22).[12] Το χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων αντισταθμίστηκε από την ελαφρά αύξηση του κόστους του μακροπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού, ενώ όλες οι άλλες συνιστώσες παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητες. Ωστόσο, τα ημερήσια στοιχεία για την περίοδο από τις 18 Δεκεμβρίου 2025 έως τις 18 Μαρτίου 2026 δείχνουν αύξηση του κόστους τόσο της χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων όσο και της χρηματοδότησης με την έκδοση μετοχών. Η αύξηση αντανακλά τη διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων – ιδίως στον τομέα των υψηλών αποδόσεων – και την άνοδο του ασφαλίστρου κινδύνου μετοχών. Τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου αυξήθηκαν επίσης σε όλες τις διάρκειες – κυρίως στις βραχυπρόθεσμες – εν μέσω σημαντικής μεταβλητότητας στη διάρκεια της περιόδου.

[12] 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 Ιανουάριο του 2026.

Διάγραμμα 22

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

(ποσοστά ετησίως)



Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg, Finance L.P., LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ βασίζεται σε μηνιαία στοιχεία και υπολογίζεται ως το μέσο κόστος του μακροπρόθεσμου και βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού (μηνιαίοι μέσοι όροι) και το κόστος της χρηματοδότησης μέσω έκδοσης χρεογράφων και μετοχών (στοιχεία τέλους μηνός), σταθμισμένο με βάση τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις:18 Μαρτίου 2026 για το κόστος έκδοσης χρεογράφων και μετοχών (ημερήσια στοιχεία) και Ιανουάριος 2026 για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης και το κόστος μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων δανείων (μηνιαία στοιχεία).

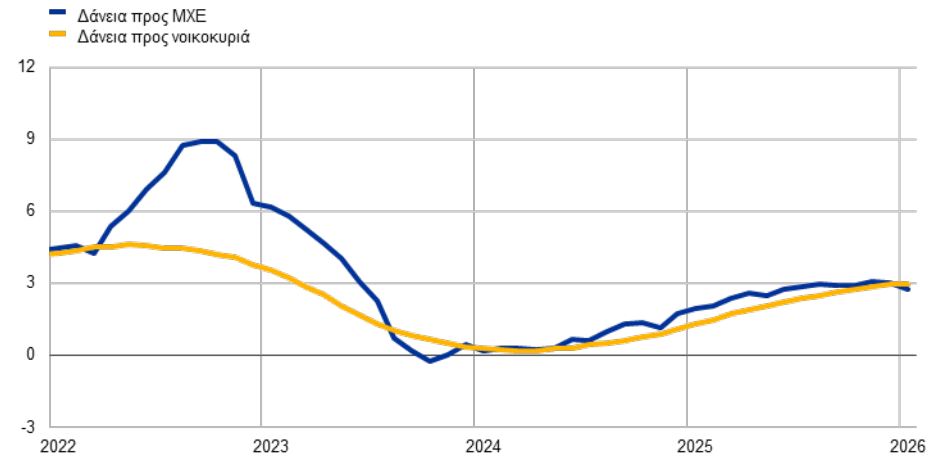
Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις μειώθηκε ελαφρώς τον Ιανουάριο, ενώ ο ρυθμός ανόδου των δανείων προς τα νοικοκυριά παρέμεινε σταθερός (Διάγραμμα 23). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τραπεζικών χορηγήσεων προς ΜΧΕ επιβραδύνθηκε σε 2,8% τον Ιανουάριο, από 3,0% τον Δεκέμβριο, πολύ χαμηλότερος από τον ιστορικό μέσο όρο του 4,3% από το 1999. Αυτό αντισταθμίστηκε από την άνοδο της έκδοσης χρεογράφων από τις επιχειρήσεις, καθώς ο ετήσιος ρυθμός αύξησης διαμορφώθηκε σε 4,0%, από 3,5% τον Δεκέμβριο. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων προς τα νοικοκυριά παρέμεινε σταθερός στο 3,0% τον Ιανουάριο, και πάλι πολύ χαμηλότερος από τον ιστορικό μέσο όρο του (4,1%). Η αύξηση των δανείων προς τα νοικοκυριά υποστηρίχθηκε κυρίως από την άνοδο των στεγαστικών δανείων και της καταναλωτικής πίστης, ενώ άλλες μορφές δανεισμού προς τα νοικοκυριά, συμπεριλαμβανομένων των δανείων προς ατομικές επιχειρήσεις, παρέμειναν υποτονικές. Η μέτρια αύξηση των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά αντανακλά διάφορους παράγοντες, όπως η αυξημένη αβεβαιότητα που περιβάλλει τις οικονομικές προοπτικές και η χαμηλή διάθεση ανάληψης κινδύνων από τις τράπεζες, εν μέσω αυξημένων γεωπολιτικών κινδύνων.[13]

[13] Βλ. Allayioti, A., Bozzelli, G., Di Casola, P. Mendicino, C., Skoblar, A. and Velasco, S., "More uncertainty, less lending: how US policy affects firm financing in Europe", *The ECB Blog*, ECB, 2.10.2025.

Διάγραμμα 23

Δάνεια των ΝΧΙ στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



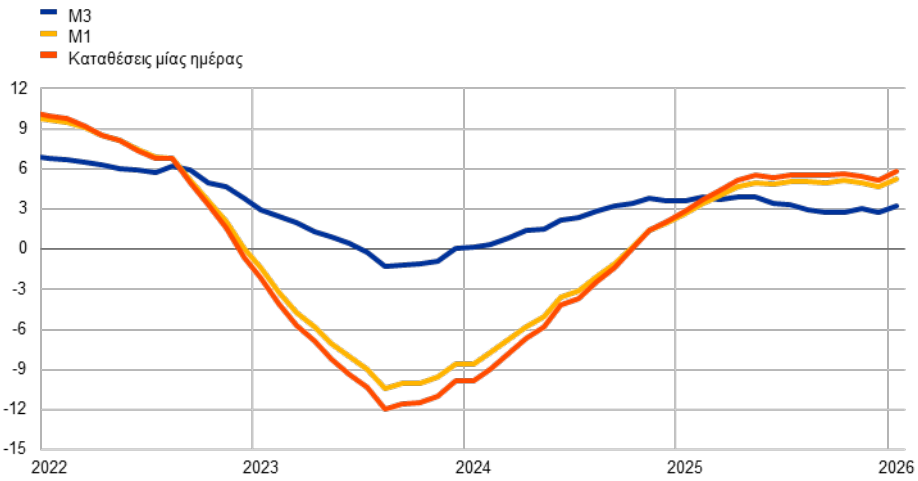
Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Τα δάνεια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΝΧΙ) είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις δανείων και επιπλέον, στην περίπτωση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ), ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2026.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ευρύτερου νομισματικού μεγέθους (Μ3) επιταχύνθηκε τον Ιανουάριο, αντανακλώντας την ανάκαμψη των εισροών από το εξωτερικό στη ζώνη του ευρώ (Διάγραμμα 24). Ο ρυθμός ανόδου του Μ3 ενισχύθηκε σε 3,3% τον Ιανουάριο, από 2,8% τον Δεκέμβριο, παραμένοντας ωστόσο πολύ κάτω από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του 6,1%. Όσον αφορά τις συνιστώσες, η ανάκαμψη του ρυθμού μεταβολής της ποσότητας χρήματος εξηγείται από την εντονότερη προτίμηση για ρευστά περιουσιακά στοιχεία, ιδίως μεταξύ των μη τραπεζικών φορέων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης. Αυτό προκύπτει από την επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος με τη στενή έννοια (Μ1) – που περιλαμβάνει τα πιο ρευστοποιήσιμα μέσα, και ειδικότερα το νόμισμα σε κυκλοφορία και τις καταθέσεις μίας ημέρας – από 4,7% τον Δεκέμβριο σε 5,3% τον Ιανουάριο. Όσον αφορά τους λοιπούς παράγοντες μεταβολής του Μ3, η εξέλιξη αυτή οφειλόταν κυρίως στην ανάκαμψη των καθαρών ξένων νομισματικών εισροών και στην αύξηση των αγορών (βραχυπρόθεσμων) κρατικών ομολόγων από τις τράπεζες. Αντίθετα, ο ισολογισμός του Ευρωσυστήματος συνέχισε να επιδρά ανασταλτικά στην αύξηση του Μ3, δεδομένου ότι τα ποσά κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων κατά τη λήξη τους στο πλαίσιο των χαρτοφυλακίων του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού και του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας δεν επανεπενδύονται πλέον.

Διάγραμμα 24

M3, M1 και καταθέσεις μίας ημέρας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2026.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

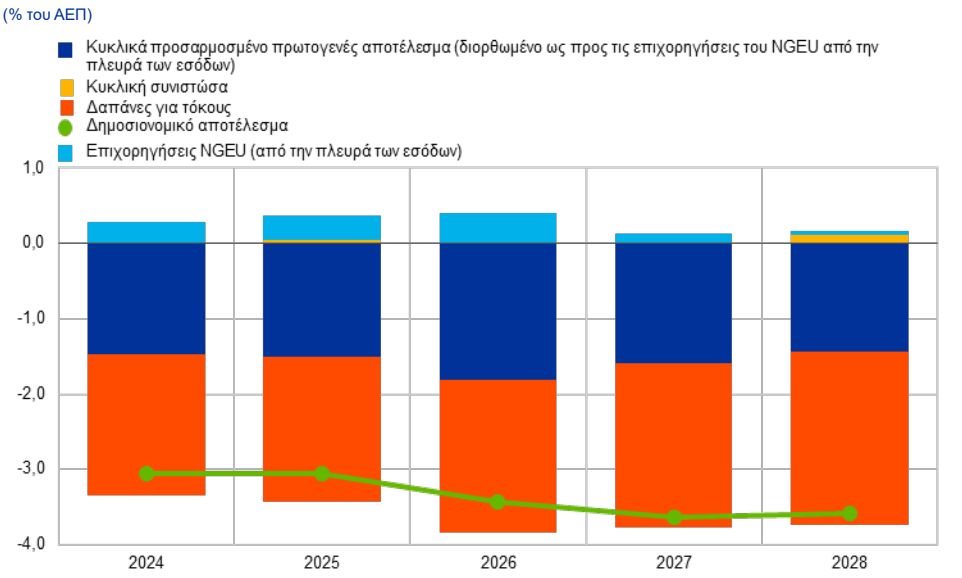
Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2026, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι διατηρήθηκε αμετάβλητο σε 3,1% του ΑΕΠ το 2025 και αναμένεται να αυξηθεί σε 3,6% το 2027 και το 2028. Μετά την ελαφρά χαλάρωση το 2025, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να χαλαρώσει ακόμα εντονότερα το 2026 και να γίνει κάπως πιο συσταλτική το 2027 και το 2028. Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να αυξηθεί από 87,5% το 2025 σε 89,5% το 2028. Η ενίσχυση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ με παράλληλη διατήρηση της ευρωστίας των δημόσιων οικονομικών παραμένει ουσιώδους σημασίας. Στο τρέχον γεωπολιτικό περιβάλλον, οι κυβερνήσεις θα πρέπει να δώσουν προτεραιότητα στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, στις στρατηγικές επενδύσεις και στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν την ανάπτυξη. Τυχόν δημοσιονομικά μέτρα λόγω της διαταραχής των τιμών της ενέργειας η οποία προκλήθηκε από τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή θα πρέπει να είναι προσωρινά, στοχευμένα και κατάλληλα προσαρμοσμένα. Η τρέχουσα ενεργειακή κρίση υπογραμμίζει την επιτακτική ανάγκη για περαιτέρω μείωση της εξάρτησης από τα ορυκτά καύσιμα.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2026, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να διατηρηθεί αμετάβλητο σε 3,1% του ΑΕΠ το 2025, να αυξηθεί σε 3,6% το 2027 και να παραμείνει σε αυτό το επίπεδο το 2028 (Διάγραμμα 25).[14] Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος του Δεκεμβρίου 2025, το προβλεπόμενο δημοσιονομικό αποτέλεσμα έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Οι αναθεωρήσεις αντανακλούν πρωτίστως την επιδείνωση του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, κυρίως λόγω της προς τα άνω προσαρμογής των συντάξεων και άλλων δαπανών, η οποία αντικατοπτρίζει υψηλότερο πληθωρισμό ως αποτέλεσμα της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή. Η αύξηση του ελλείμματος αντανακλά κυρίως τον υψηλότερο λόγο των δαπανών για τόκους προς το ΑΕΠ (σχεδόν κατά 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής), που συνοδεύεται από επιδείνωση του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, η οποία αντισταθμίζεται ελαφρώς μόνον από βελτίωση της κυκλικής συνιστώσας στο τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η αύξηση των δαπανών για τόκους οφείλεται στη μετακύλιση προγενέστερων αυξήσεων των επιτοκίων, η οποία συντελείται με αργούς ρυθμούς λόγω των μακρών εναπομενουσών διαρκειών των κρατικών ομολόγων. Επιπρόσθετα, με τη λήξη του προγράμματος Next Generation EU (NGEU) θα τερματιστεί η ροή των συγχρηματοδοτούμενων επιχορηγήσεων που λάμβαναν τα κράτη-μέλη της ΕΕ, ενώ κάποιες επενδύσεις για τις οποίες έχουν ήδη γίνει εκταμιεύσεις θα υλοποιηθούν κανονικά.

[14] Βλ. "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2026", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 19.3.2026.

Διάγραμμα 25

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ και Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2026.
Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης και των 21 χώρων της ζώνης του ευρώ ως σύνολο.

Μετά την ελαφρά χαλάρωση το 2025, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να χαλαρώσει ακόμα εντονότερα το 2026 και να γίνει κάπως πιο συσταλτική το 2027 και το 2028.[15] Η εκτιμώμενη ετήσια μεταβολή του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς αποτελέσματος, διορθωμένου ως προς τις επιχορηγήσεις που παρέχονται στις χώρες στο πλαίσιο του προγράμματος NGEU, δείχνει ελαφρά χαλάρωση των δημοσιονομικών πολιτικών στη ζώνη του ευρώ το 2025 (κατά -0,1 της ποσοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ). Η χαλάρωση, βάσει των προβολών, το 2026 οφείλεται κυρίως στις υψηλότερες δημόσιες επενδύσεις και δημοσιονομικές μεταβιβάσεις. Η αύξηση των επενδύσεων αντανακλά πρωτίστως υψηλές δαπάνες για την άμυνα και τις υποδομές στη Γερμανία (καθώς και σε άλλες μικρότερες χώρες) και, σε μικρότερο βαθμό, επενδύσεις που χρηματοδοτούνται από το πρόγραμμα NGEU. Το 2027 και το 2028 η δημοσιονομική προσαρμογή σε πολλές χώρες, συμπεριλαμβανομένης της Ισπανίας, της Γαλλίας και της Ιταλίας, και η λήξη της χρηματοδότησης από το NGEU αντισταθμίζονται σε γενικές γραμμές από μέτρα τόνωσης της οικονομίας, ιδίως στη Γερμανία.

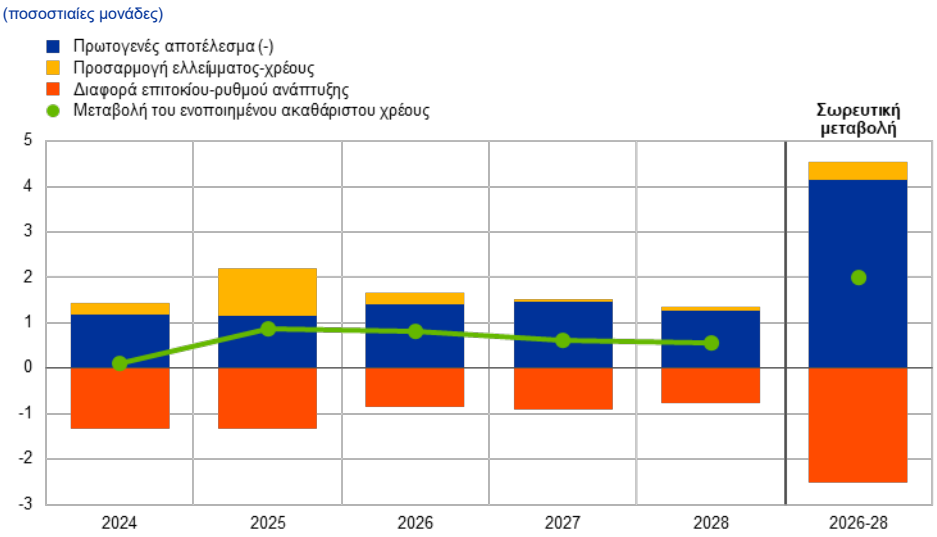
Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα ακολουθήσει ανοδική πορεία, από 87,5% το 2025 σε 89,5% το 2028 (Διάγραμμα 26). Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να αυξηθεί καθώς τα συνεχή

[15] Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανακλά τη φορά και το μέγεθος της επίδρασης της δημοσιονομικής πολιτικής στην οικονομία, πέρα από την αυτόματη αντίδραση των δημόσιων οικονομικών στον οικονομικό κύκλο. Μετρείται εδώ ως η μεταβολή του λόγου του κυκλικά προσαρμοσμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος προς το ΑΕΠ 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 προσαρμοσμένο πρωτογενές αποτέλεσμα διορθώνεται 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.

πρωτογενή ελλείμματα και οι θετικές προσαρμογές ελλείμματος-χρέους αντισταθμίζουν τις ευνοϊκές, αν και φθίνουσες, επιδράσεις της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης. Σε σύγκριση με τις προβολές του Δεκεμβρίου, η πορεία του δημόσιου χρέους έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω, γεγονός που αντανακλά υψηλότερα σωρευτικά πρωτογενή ελλείμματα και λιγότερο ευνοϊκές διαφορές επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης.

Διάγραμμα 26

Παράγοντες μεταβολής του λόγου δημόσιου χρέους/ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ και Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Μάρτιος 2026.
Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης και των 21 χώρων της ζώνης του ευρώ ως σύνολο.

Η ενίσχυση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ με παράλληλη διατήρηση της ευρωστίας των δημόσιων οικονομικών παραμένει ουσιώδους σημασίας. Στο τρέχον γεωπολιτικό περιβάλλον, οι κυβερνήσεις θα πρέπει να δώσουν προτεραιότητα στη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών, στις στρατηγικές επενδύσεις και στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν την ανάπτυξη. Η απελευθέρωση του πλήρους δυναμικού της Ενιαίας Αγοράς παραμένει καίριας σημασίας. Έχει επίσης ζωτική σημασία να προωθηθεί η μεγαλύτερη ενοποίηση των κεφαλαιαγορών, ακολουθώντας ένα φιλόδοξο χρονοδιάγραμμα για την ολοκλήρωση της ένωσης αποταμιεύσεων και επενδύσεων και της τραπεζικής ένωσης, και να εγκριθεί γρήγορα ο κανονισμός σχετικά με τη θέσπιση του ψηφιακού ευρώ. Τυχόν δημοσιονομικά μέτρα λόγω της διαταραχής των τιμών της ενέργειας η οποία προκλήθηκε από τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή θα πρέπει να είναι προσωρινά, στοχευμένα και κατάλληλα προσαρμοσμένα. Η τρέχουσα ενεργειακή κρίση υπογραμμίζει την επιτακτική ανάγκη για περαιτέρω μείωση της εξάρτησης από τα ορυκτά καύσιμα.

Πλαίσια

1 Ποιον επιβαρύνει το κόστος των αυξημένων δασμών των ΗΠΑ;

Stefan Schaefer, Lisa Gerland και Marcel Tirpák

Η κατανόηση του αντικτύπου των δασμών στον πληθωρισμό είναι ένα πολύπλοκο εγχείρημα, καθώς περιλαμβάνει την ανάλυση των απαντήσεων που παρέχονται από οικονομικές μονάδες σε όλο το εύρος της αλυσίδας τιμολόγησης, όπως ξένοι εξαγωγείς, διανομείς, παραγωγοί και έμποροι λιανικής. Σε διάφορα στάδια αυτής της αλυσίδας τιμολόγησης, οι εγχώριες επιχειρήσεις θα μπορούσαν να αντιδράσουν στις ανακοινώσεις δασμών συσσωρεύοντας αποθέματα πριν από την εφαρμογή τους, μετατοπίζοντας την προμήθεια των εισαγωγών τους από χώρες που αντιμετωπίζουν υψηλότερους δασμούς σε χώρες που αντιμετωπίζουν χαμηλότερους δασμούς (εκτροπή του εμπορίου) και αναπροσαρμόζοντας την τιμολόγηση των προϊόντων τους ώστε να αντιμετωπίσουν τον αντίκτυπο των δασμών. Η ανάλυση αυτή καθίσταται ακόμη πιο περίπλοκη από την εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών και τις απαλλαγές για τα υπό διαμετακόμιση εμπορεύματα κατά τον χρόνο εφαρμογής των δασμών. Στο παρόν πλαίσιο εκτιμούμε τον αντίκτυπο των δασμών που επέβαλαν πρόσφατα οι ΗΠΑ στις τιμές που χρεώνουν οι εξαγωγείς για τα προϊόντα τα οποία παραδίδουν στις ΗΠΑ και διερευνούμε τις διαφορές στην τιμολογιακή συμπεριφορά των εξαγωγέων μεταξύ χωρών και τομέων που παρατηρούνται μέχρι σήμερα. Δείχνουμε ότι το κόστος των δασμών επωμίζονται κυρίως οι αμερικανικές επιχειρήσεις και οι καταναλωτές, ενώ μόνο το 5% του κόστους επιβαρύνει τις ξένες επιχειρήσεις.

Μετά από μια σειρά δασμολογικών αυξήσεων που επέβαλαν οι ΗΠΑ, τόσο οι τιμές (χωρίς τους δασμούς) όσο και ο όγκος των αγαθών που εισάγουν μειώνονται. Από τον Ιανουάριο έως τον Νοέμβριο του 2025, ο εξαγγελθείς επίσημος σταθμισμένος δασμολογικός συντελεστής αυξήθηκε σημαντικά από 3% σε πάνω από 18%.[1] Η ετήσια μεταβολή των τιμών των αγαθών που εισάγονται στις ΗΠΑ, μετρούμενων σε μοναδιαίες αξίες και χωρίς να περιλαμβάνουν τους δασμούς, είναι ελαφρώς αρνητική από τον Απρίλιο. Ο όγκος των εισαγόμενων αγαθών μειώθηκε απότομα. Ωστόσο, το μέγεθος των αναπροσαρμογών στις τιμές και τις ποσότητες διαφέρει μεταξύ των κυριότερων εμπορικών εταίρων, όπως η Κίνα, ο Καναδάς, το Μεξικό και η ΕΕ, οι οποίοι αποτέλεσαν τον στόχο των αυξημένων δασμών. Οι

[1] Υπάρχει διαφορά μεταξύ των επίσημων και των πραγματικών σταθμισμένων δασμολογικών συντελεστών. Ο επίσημος σταθμισμένος δασμολογικός συντελεστής υπολογίζεται βάσει δασμολογικών ανακοινώσεων και μίας συνήθως σταθερής διάρθρωσης του εμπορίου, ενώ ο πραγματικός δασμολογικός συντελεστής προκύπτει από τελωνειακά στοιχεία και είναι συνήθως χαμηλότερος. Σύμφωνα με τον μηχανισμό παρακολούθησης δασμών του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου, ο επίσημος σταθμισμένος δασμολογικός συντελεστής επί των αγαθών για τις ΗΠΑ ήταν 18,2% τον Νοέμβριο του 2025, ενώ ο πραγματικός σταθμισμένος δασμολογικός συντελεστής επί των αγαθών για τον ίδιο μήνα ήταν 9,8%. Για την οικονομική ανάλυση, ο επίσημος σταθμισμένος δασμολογικός συντελεστής χρησιμοποιείται συνήθως ως ερμηνευτική μεταβλητή, καθώς η ημερομηνία εφαρμογής κρίνεται πιο σημαντική σε σύγκριση με τα στοιχεία των τελωνειακών εκθέσεων, τα οποία συχνά πάσχουν από καθυστερήσεις στην υποβολή και μεροληψία ενδογένειας (endogeneity bias) που οφείλεται στις μεταβολές των όγκων των συναλλαγών που προκαλούνται από τους δασμούς.

αποκλίσεις αυτές θα μπορούσαν να αντικατοπτρίζουν τις διαφοροποιήσεις των δασμολογικών συντελεστών και του πεδίου εφαρμογής τους, τις μεταβολές στη σύνθεση των εισαγωγών και τη δυναμική των επιμέρους χωρών.

Οι εξαγωγείς προς τις ΗΠΑ απορροφούν μικρό μόνο ποσοστό του αυξημένου δασμολογικού κόστους. Συνολικά, οι μοναδιαίες αξίες των εισαγόμενων αγαθών χωρίς να περιλαμβάνουν τους δασμούς δείχνουν μέσο συντελεστή μετακύλισης 0,95 (Διάγραμμα Α, γράφημα α).[2] Αυτό σημαίνει ότι αύξηση των δασμών κατά 10% συνεπάγεται αύξηση των τιμών μόνο κατά 9,5%. Ως εκ τούτου, μόνο ένα μικρό μέρος των αυξημένων δασμών απορροφάται από τους εξαγωγείς.[3] Ο συντελεστής μετακύλισης είναι σημαντικά χαμηλότερος όταν εξετάζονται συγκεκριμένοι τομείς.[4] Ωστόσο, δεν είναι εμφανείς σημαντικές διαφορές στην εκτιμώμενη μετακύλιση των δασμών από σημαντικούς εμπορικούς εταίρους.

---

[2] Οι συνολικές επιδράσεις αποτυπώνονται μέσω σταθερών χρονικών επιδράσεων (time fixed effects), ενώ τα χαρακτηριστικά σε επίπεδο προϊόντος ελέγχονται με τη συμπερίληψη σταθερών επιδράσεων ανά στοιχείο (item fixed effects) σύμφωνα με τους Amiti et al. (2019). Η επίδραση των δασμών προσδιορίζεται από την κοινή μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής τιμών κατόπιν της μεταβολής των δασμών σε όλα τα είδη διαχρονικά.

[3] Το εύρημα αυτό συνάδει σε γενικές γραμμές με τα στοιχεία της περιόδου 2018-19, όπως τεκμηριώνονται στους Amiti et al. (2019). Συνάδει επίσης με τις διαθέσιμες εκτιμήσεις για τους τρέχοντες δασμούς (Hinz et al., 2026), γεγονός που υποδηλώνει ότι οι ΗΠΑ διαθέτουν περιορισμένη διαπραγματευτική ισχύ όσον αφορά τους όρους εμπορίου έναντι των παγκόσμιων προμηθευτών τους βραχυπρόθεσμα. Ενώ οι Amiti et al. (2026) αναφέρουν παρόμοια μετακύλιση των δασμών (ελαστικότητα) 0,94 για την περίοδο από τον Ιανουάριο έως τον Αύγουστο του 2025, διαπιστώνουν ότι μειώθηκε σε 0,86 τον Νοέμβριο.

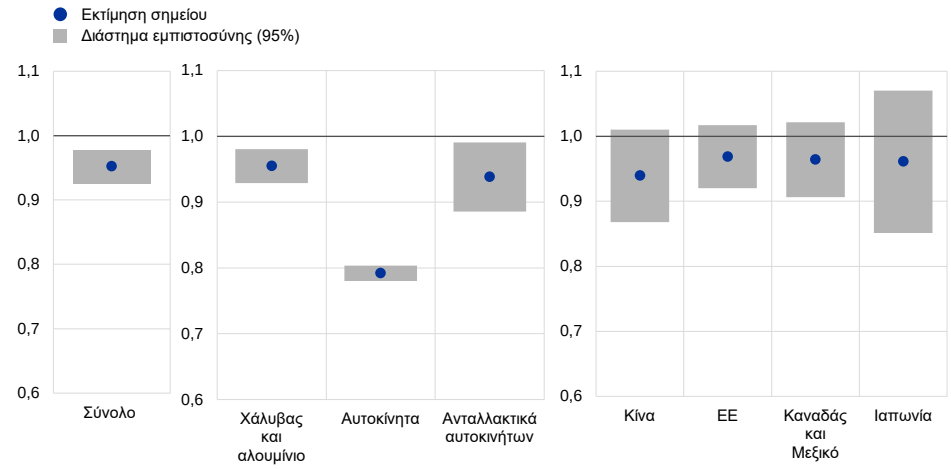
[4] Ο χάλυβας και το αλουμίνιο, τα αυτοκίνητα και τα ανταλλακτικά αυτοκινήτων βρέθηκαν από νωρίς στο στόχαστρο της κυβέρνησης των ΗΠΑ, η οποία τους επέβαλε σημαντικούς δασμούς που κυμαίνονταν από 25% έως 50%, με λίγες εξαιρέσεις.

Διάγραμμα Α

Αντίκτυπος των δασμών στις μοναδιαίες αξίες και τους όγκους των εισαγόμενων αγαθών

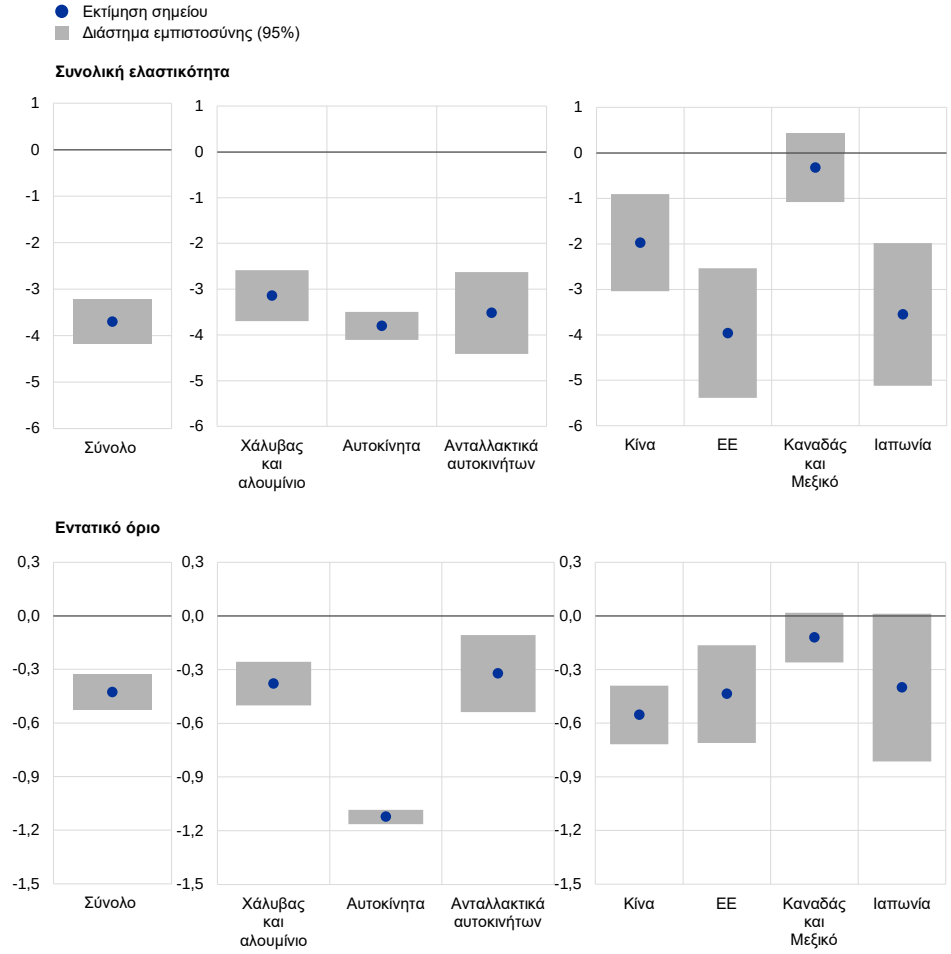
α) Μοναδιαίες αξίες εισαγόμενων αγαθών

(ελαστικότητα, πλήρης μετακύλιση = 1)



β) Όγκοι εισαγόμενων αγαθών

(ελαστικότητα)



Πηγή: Υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Οι αναφερόμενες εκτιμήσεις βασίζονται σε ανάλυση παλινδρόμησης ομαδοποιημένων διαστρωματικών και χρονολογικών δεδομένων (panel regression analysis) για τις μοναδιαίες τιμές εισαγωγής των εξαψήφιων κατηγοριών προϊόντων του εναρμονισμένου συστήματος (ΕΣ6), σύμφωνα με τη μεθοδολογία των Amiti et al. (2019). Εκτιμάται σε δείγμα από τον Ιανουάριο του 2024 έως τον Οκτώβριο του 2025. Το άνω τμήμα του γραφήματος β) παρουσιάζει εκτιμήσεις της συνολικής ελαστικότητας (εκτατικό και εντατικό όριο) που προκύπτει από μια παλινδρόμηση κατά την οποία κατηγορίες προϊόντων, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που υπόκεινται σε υψηλότερους δασμούς, δεν εισάγονται πλέον στις ΗΠΑ. Το κάτω τμήμα του γραφήματος β) παρουσιάζει εκτιμήσεις που προέκυψαν από παλινδρόμηση για τις κατηγορίες προϊόντων τα οποία υπόκεινται σε δασμούς και εξακολουθούν να εισάγονται στις ΗΠΑ.

Ο εκτιμώμενος αντίκτυπος των δασμών στον όγκο των εισαγωγών είναι μεγάλος. Η εκτιμώμενη συνολική ελαστικότητα των εισαγωγών για όλες τις κατηγορίες προϊόντων ανέρχεται σε -3,7. Αυτό σημαίνει ότι μια αύξηση των δασμών κατά 10% θα οδηγούσε σε μείωση του όγκου των εισαγωγών κατά 37%. Εάν, αντιθέτως, επικεντρωθούμε μόνο στις κατηγορίες προϊόντων που υπόκεινται σε δασμούς και εξακολουθούν να εισάγονται, ο εκτιμώμενος συντελεστής μειώνεται έντονα, αν και παραμένει σημαντικός από οικονομικής απόψεως στο -0,43. Αυτό σημαίνει ότι μια αύξηση των δασμών κατά 10% θα οδηγούσε σε μείωση του όγκου των εισαγωγών κατά 4,3%. Αυτή η διαφορά στην εκτιμώμενη ελαστικότητα για τους όγκους των εισαγωγών υποδηλώνει ότι η παρατηρούμενη μείωση συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με προϊόντα τα οποία, λόγω των δασμών, δεν εισάγονται πλέον – πράγμα που σημαίνει ότι υπόκεινται σε προσαρμογή μέσω του εκτατικού ορίου (Διάγραμμα Α, γράφημα β, άνω τμήμα). Ωστόσο, οι όγκοι των εισαγωγών μειώνονται επίσης έντονα για προϊόντα που υπόκεινται σε δασμούς και εξακολουθούν να εισάγονται (προσαρμογή των εμπορικών συναλλαγών μέσω του εντατικού ορίου, Διάγραμμα Α, γράφημα β, κάτω τμήμα).

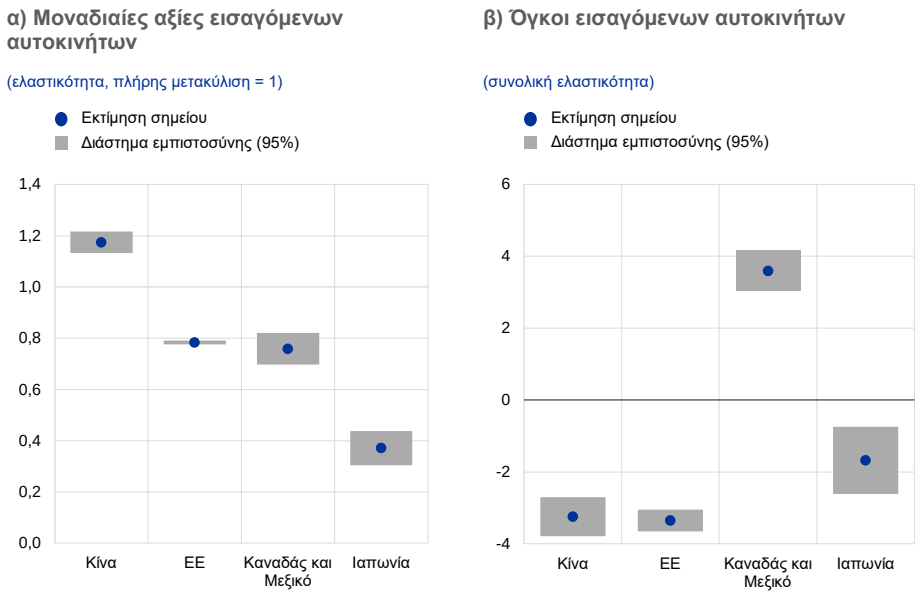
Εάν επικεντρωθούμε στον τομέα της αυτοκινητοβιομηχανίας, φαίνεται σαφώς ο τρόπος με τον οποίο οι δασμοί προκάλεσαν σημαντικές αλλαγές στις δομές του εμπορίου, ιδίως εντός των περιφερειακών αλυσίδων εφοδιασμού. Στον τομέα της αυτοκινητοβιομηχανίας, τα αποτελέσματα δείχνουν σαφή αποσύνδεση των ΗΠΑ από την Κίνα και την ΕΕ προς όφελος του Καναδά και του Μεξικού (Διάγραμμα Β). Η απότομη αύξηση των εισαγωγών αυτοκινήτων από τον Καναδά και το Μεξικό αντικατοπτρίζει την ενίσχυση των υφιστάμενων εμπορικών σχέσεων.[5] Αυτό έρχεται σε έντονη αντίθεση με τα αποτελέσματα που αναφέρθηκαν για την ΕΕ και την Ιαπωνία, όπου παρατηρήθηκε τόσο συρρίκνωση της μοναδιαίας αξίας των εξαγόμενων αυτοκινήτων όσο και έντονη μείωση του όγκου των προϊόντων που υπόκεινται σε δασμούς και εξακολουθούν να εξάγονται στις ΗΠΑ.[6]

[5] Σε αυτές τις εξελίξεις ενδέχεται να συνέβαλε η ανακατεύθυνση των κινεζικών εξαγωγών αυτοκινήτων μέσω αυτών των χωρών, αν και πρόσφατες αναλύσεις δείχνουν ότι οι κινεζικές εξαγωγές μπορεί να έχουν εκτραπεί μέσω χωρών της Ένωσης Κρατών της Νοτιοανατολικής Ασίας (ASEAN). Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Le Roux and Spital (2026).

[6] Η εκτιμώμενη ελαστικότητα του όγκου των εμπορικών συναλλαγών στο εντατικό όριο είναι 0,84 για τον Καναδά και το Μεξικό και -1,26 για την ΕΕ.

Διάγραμμα Β

Αντίκτυπος των δασμών στις μοναδιαίες αξίες και τους όγκους των αυτοκινήτων που εισάγονται στις ΗΠΑ



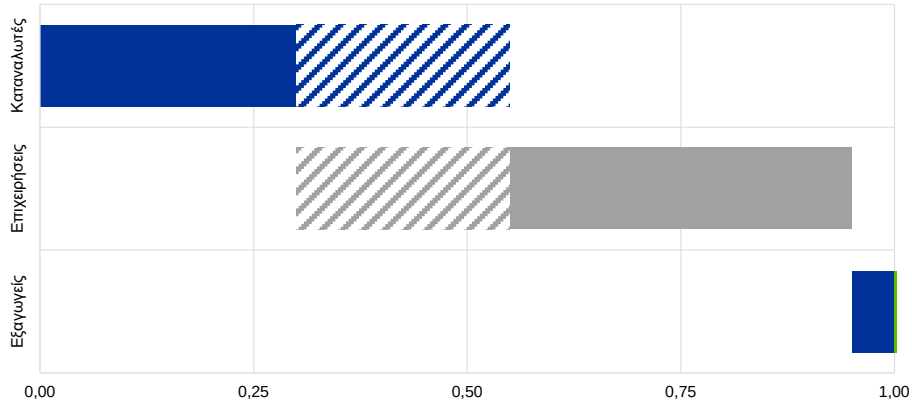
Πηγή: Υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Οι αναφερόμενες εκτιμήσεις βασίζονται σε ανάλυση παλινδρόμησης ομαδοποιημένων διαστρωματικών και χρονολογικών δεδομένων για τις μοναδιαίες τιμές εισαγωγής των εξαψήφιων κατηγοριών προϊόντων του εναρμονισμένου συστήματος (ΕΣ6), σύμφωνα με τη μεθοδολογία των Amiti et al. (2019). Εκτιμάται σε δείγμα από τον Ιανουάριο του 2024 έως τον Οκτώβριο του 2025.

Ενώ οι δασμοί αναδιαμορφώνουν τη γεωγραφία των εμπορικών σχέσεων με τις ΗΠΑ, το κόστος τους επιβαρύνει κυρίως τους εγχώριους εισαγωγείς και καταναλωτές. Διαπιστώνουμε ότι το κόστος που συνδέεται με τους αυξημένους δασμούς μετακυλίεται στα επόμενα κλιμάκια της αλυσίδας τιμολόγησης, με τους καταναλωτές να επωμίζονται επί του παρόντος περίπου το ένα τρίτο της δασμολογικής επιβάρυνσης (Διάγραμμα Γ). Και αν οι υψηλότεροι δασμοί αναμένεται να παραμείνουν σε ισχύ για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, τα διαθέσιμα στοιχεία της έρευνας από τις αμερικανικές επιχειρήσεις δείχνουν ότι αυτές θα μετακυλίσουν μεγαλύτερο ποσοστό του δασμολογικού κόστους στους καταναλωτές. Πιο μακροπρόθεσμα, το ποσοστό αυτό θα μπορούσε να αυξηθεί στο ήμισυ και πλέον, καθώς οι αμερικανικές επιχειρήσεις θα εξαντλούν την ικανότητά τους να απορροφήσουν το κόστος. Επιπλέον, εάν ο βαθμός στον οποίο οι εξαγωγείς απορροφούν τους δασμούς παραμείνει περιορισμένος, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, αυτό σημαίνει ότι οι αμερικανικές επιχειρήσεις θα απορροφήσουν περίπου το 40% του αυξημένου δασμολογικού κόστους μακροπρόθεσμα.

Διάγραμμα Γ

Κατανομή του δασμολογικού κόστους στην αλυσίδα τιμολόγησης

(εκτιμήσεις του συντελεστή)



Πηγή: Υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το διάγραμμα δείχνει τον τρόπο κατανομής του δασμολογικού κόστους στην αλυσίδα τιμολόγησης, με βάση εμπειρικές αναλύσεις που χρησιμοποιούν δεδομένα διαθέσιμα έως τον Αύγουστο του 2025 (σκούρο μπλε). Οι γκρίζες ράβδοι αντιπροσωπεύουν υπολειπόμενες κατανομές, ενώ τα τμήματα με διαγράμμιση υποδεικνύουν τα αποτελέσματα της έρευνας των Andrade et al. (2025), σύμφωνα με τα οποία η μετακύλιση των δασμών στους καταναλωτές αυξάνεται σε 0,55 όταν εφαρμόζεται σε μεγαλύτερους χρονικούς ορίζοντες. Η κατανομή του δασμολογικού κόστους που προκύπτει για τους καταναλωτές προέρχεται από παλινδρόμηση ομαδοποιημένων διαστρωματικών και χρονολογικών δεδομένων για τους δασμούς επί συνιστωσών των προσωπικών καταναλωτικών δαπανών (PCE), ενώ η κατανομή για τους εξαγωγείς βασίζεται σε ανάλυση παλινδρόμησης ομαδοποιημένων διαστρωματικών και χρονολογικών δεδομένων για τις μοναδιαίες τιμές εισαγωγής των εξαψήφιων κατηγοριών προϊόντων του εναρμονισμένου συστήματος (ΕΣ6), σύμφωνα με τη μεθοδολογία των Amiti et al. (2019). Ως «επιχειρήσεις» νοούνται οι διανομείς, οι παραγωγοί και οι έμποροι λιανικής.

Βιβλιογραφία

Amiti, M., Redding, S.J. and Weinstein, D.E. (2019), "The Impact of the 2018 Tariffs on Prices and Welfare", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 33, No 4, pp. 187-210.

Amiti, M., Flanagan, C., Heise, S. and Weinstein, D.E. (2026), "Who Is Paying for the 2025 U.S. Tariffs?", *Liberty Street Economics*, Federal Reserve Bank of New York, 12 February.

Andrade, P., Dietrich, A.M., Leer, J., Lin, X., Schoenle, R.S., Tang, J. and Zakrajšek, E. (2025), "Who Will Pay for Tariffs? Businesses' Expectations about Costs and Prices", *Current Policy Perspectives*, No 25-13, Federal Reserve Bank of Boston, 29 September.

Hinz, J., Lohmann, A., Mahlkow, H. and Vorwig, A. (2026), "America's Own Goal: Who Pays the Tariffs?", *Kiel Policy Brief*, No 201, Kiel Institute for the World Economy.

Le Roux, J. and Spital, T. (2026), "Global trade redirection: tracking the role of trade diversion from US tariffs in Chinese export developments", *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB.

2 Απελευθέρωση του εμπορικού δυναμικού: τα οφέλη της βελτίωσης των διασυνοριακών πληρωμών

Massimo Ferrari Minesso, Laura Lebastard και Olga Triay Bagur

Το διεθνές εμπόριο θα ήταν αδύνατο να διεξαχθεί χωρίς διασυνοριακές πληρωμές. Τα συστήματα πληρωμών αποτελούν τη ραχοκοκαλιά των χρηματοπιστωτικών υποδομών – το "κυκλοφορικό σύστημα" των σύγχρονων οικονομιών, που καθιστά δυνατή την εκκαθάριση και τον διακανονισμό των διεθνών συναλλαγών. Σκοπός του παρόντος πλαισίου είναι να αξιολογήσει τα οικονομικά οφέλη των τεχνολογικών καινοτομιών στις διασυνοριακές πληρωμές εξετάζοντας την περίπτωση της διασύνδεσης των συστημάτων ταχείας πληρωμής μεταξύ των χωρών.

Πολλές υφιστάμενες διασυνοριακές πληρωμές παραμένουν αργές και δαπανηρές. Οι περισσότερες διεθνείς πληρωμές βασίζονται σε ανταποκρίτριες τράπεζες – ένα παγκόσμιο δίκτυο που διεκπεραιώνει διασυνοριακές συναλλαγές για τοπικές τράπεζες που δεν διαθέτουν λογαριασμούς στο εξωτερικό.[1] Οι πληρωμές συχνά περνούν από διάφορους ενδιάμεσους φορείς, γεγονός που τις καθιστά αργές και δαπανηρές, λόγω των προμηθειών, της μετατροπής νομισμάτων και των λειτουργικών τριβών μεταξύ των χωρών. Για παράδειγμα, για σχεδόν το 1/3 των διασυνοριακών πληρωμών, το κόστος υπερβαίνει το 3% του ποσού της συναλλαγής, ενώ κατά μέσο όρο μόνο το 40% των διεθνών συναλλαγών μεταξύ επιχειρήσεων διακανονίζονται εντός μίας εργάσιμης ημέρας (Διάγραμμα Α).[2] Επιπλέον, η παγκόσμια παροχή υπηρεσιών ανταποκριτριών τραπεζών μειώθηκε κατά 20% σε σύγκριση με τα μέσα της δεκαετίας του 2000, με αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους διασυνοριακής αποστολής χρημάτων και, σε ορισμένες περιπτώσεις, την πλήρη αποδιαμεσολάβηση ορισμένων διαύλων πληρωμών (σταθερές διασυνδέσεις πληρωμών μεταξύ ζευγών χωρών).[3]

1 Βλ. Rice et al. (2020).

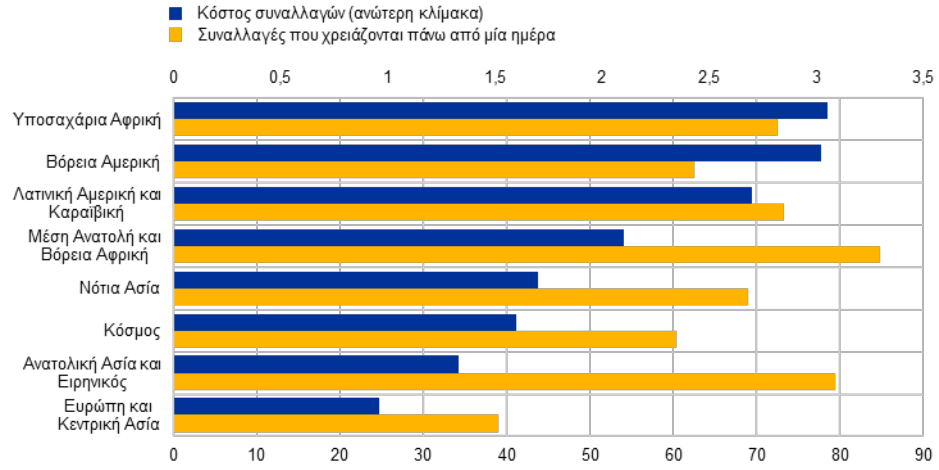
2 Βλ. Financial Stability Board (2025).

3 Η συρρίκνωση του κλάδου των υπηρεσιών ανταποκριτριών τραπεζών οφείλεται σε έναν συνδυασμό παραγόντων, όπως το υψηλότερο κόστος συμμόρφωσης, οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι και το αυξανόμενο λειτουργικό κόστος. Οι Rice et al. (2020) παρέχουν στοιχεία ερευνών σχετικά με τη σημασία κάθε παράγοντα.

Διάγραμμα Α

Κόστος και ταχύτητα των διασυνοριακών συναλλαγών, ανά περιοχή

(Άνω κλίμακα: ποσοστά της αξίας συναλλαγής, κάτω κλίμακα: ποσοστά συναλλαγών, σταθμισμένα ως προς την αξία)



Πηγές: Financial Stability Board (2025) και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Μεταφορά ποσού ύψους 20.000 δολ. ΗΠΑ από μία χώρα σε όλον τον κόσμο, συναλλαγές μεταξύ επιχειρήσεων και συναλλαγές μεταξύ επιχειρήσεων και ιδιωτών. Η "Ευρώπη και Κεντρική Ασία" περιλαμβάνει τα κράτη-μέλη της ΕΕ, την Αλβανία, την Αρμενία, το Αζερμπαϊτζάν, τη Λευκορωσία, τη Βοσνία και Ερζεγοβίνη, τη Γεωργία, την Ισλανδία, το Καζακστάν, το Κόσοβο, τη Δημοκρατία της Κιργιζίας, τη Μολδαβία, το Μαυροβούνιο, τη Βόρεια Μακεδονία, τη Νορβηγία, τη Ρωσία, τη Σερβία, την Ελβετία, το Τατζικιστάν, την Τουρκία, το Τουρκμενιστάν, την Ουκρανία, το Ηνωμένο Βασίλειο και το Ουζμπεκιστάν. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Απρίλιο 2025.

Η διασύνδεση των εγχώριων συστημάτων ταχείας πληρωμής έχει τη δυνατότητα να βελτιώσει τις διασυνοριακές πληρωμές. Οι νέες τεχνολογίες έχουν οδηγήσει στην ανάπτυξη μιας νέας γενεάς συστημάτων "ταχείας" πληρωμής, ικανών να διακανονίζουν συναλλαγές λιανικής σε πραγματικό χρόνο και με ελάχιστο κόστος. Περισσότερες από 80 χώρες έχουν αναπτύξει ένα εγχώριο σύστημα ταχείας πληρωμής – όπως η Υπηρεσία Διακανονισμού Άμεσων Πληρωμών του TARGET (TARGET Instant Payment Settlement – TIPS) του Ευρωσυστήματος, η υπηρεσία FedNow Service του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ, το Pix της Βραζιλίας και η Ενιαία Διεπαφή Πληρωμών (Unified Payments Interface – UPI) της Ινδίας – ενώ πολλές άλλες βρίσκονται στο στάδιο της ανάπτυξης.[4] Η διασύνδεση των συστημάτων αυτών θα μπορούσε να μειώσει το κόστος, να αυξήσει την ταχύτητα των διασυνοριακών πληρωμών και να ενισχύσει τη διαφάνεια, και μάλιστα αυτό περιλαμβάνεται στις προτεραιότητες του οδικού χάρτη της G20 για την ενίσχυση των διασυνοριακών πληρωμών.[5] Εάν τα συστήματα πληρωμών είναι συνδεδεμένα, οι τράπεζες σε δύο επικράτειες μπορούν να ανταλλάσσουν κεφάλαια χρησιμοποιώντας τα αντίστοιχα εγχώρια συστήματά τους.[6] Με τον τρόπο αυτό αποφεύγεται η ύπαρξη πολλών επιπέδων ανταποκριτριών τραπεζών που επαναλαμβάνουν διαδικασίες και πολλαπλασιάζουν το κόστος, και θα μπορούσαν να

4 Βλ. ACI Worldwide (2024).

5 Βλ. Financial Stability Board (2025).

6 Η διασύνδεση μπορεί να επιτευχθεί είτε με τη σύνδεση δύο συστημάτων πληρωμών απευθείας μέσω μιας κοινής υποδομής είτε με τη δημιουργία ενός κόμβου που επιτρέπει τη σύνδεση πολλαπλών συστημάτων. Οι αποφάσεις για τη δημιουργία διασύνδεσης μπορεί να επηρεάζονται από παράγοντες όπως τα αναμενόμενα κέρδη για το εμπόριο, η χρήση για αποστολή εμβασμάτων, η διακυβέρνηση, οι τεχνολογικές προτιμήσεις, οι προοπτικές ανάκτησης του κόστους και γεωπολιτικοί παράγοντες. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Ferrari Minesso et al. 2025.

ωφεληθούν ιδιαίτερα οι περιφέρειες που δεν εξυπηρετούνται επαρκώς ή αποκλείονται από τις υπηρεσίες ανταποκριτριών τραπεζών.

Σε παγκόσμιο επίπεδο, υπάρχουν ήδη περίπου 500 ζεύξεις μεταξύ των συστημάτων ταχείας πληρωμής, ενώ άλλες βρίσκονται σε φάση ανάπτυξης. Ενώ το TIPS διασυνδέει τις χώρες της ζώνης του ευρώ, τη Δανία και τη Σουηδία, έχουν επίσης αναπτυχθεί διασυνδεδεμένα συστήματα ταχείας πληρωμής στην Αφρική, την Ασία και τη Νότια Αμερική (διάγραμμα Α).[7] Αυτές οι διασυνοριακές ρυθμίσεις διαφέρουν σε μεγάλο βαθμό: ορισμένες υποστηρίζουν μόνο τις πληρωμές λιανικής, ενώ άλλες περιλαμβάνουν τον διακανονισμό συναλλαγών χονδρικής. Πρώτα εμφανίστηκαν οι πολυμερείς περιφερειακές πλατφόρμες, ενώ οι διμερείς συνδέσεις αναπτύχθηκαν αργότερα και παραμένουν περιορισμένες.[8] Συνολικά, ωστόσο, τα συστήματα πληρωμών εξακολουθούν να είναι κατακερματισμένα και οι μεγάλες οικονομίες εξακολουθούν να βασίζονται στις ανταποκρίτριες τράπεζες. Σύμφωνα με τον οδικό χάρτη της G20, και προκειμένου να ενισχυθούν οι διασυνοριακές πληρωμές και να μειωθούν οι κίνδυνοι κατακερματισμού, το Ευρωσύστημα επεξεργάζεται νέες διασυνδέσεις (με το UPI της Ινδίας) και διερευνά τα δυνητικά οφέλη της σύνδεσης με το εγχώριο σύστημα ταχείας πληρωμής της Ελβετίας και το Nexus Global Payments (NGP).[9] Οι πρωτοβουλίες αυτές αποσκοπούν στη βελτίωση των διασυνοριακών πληρωμών παγκοσμίως και στη μείωση του κινδύνου κατακερματισμού της αγοράς.

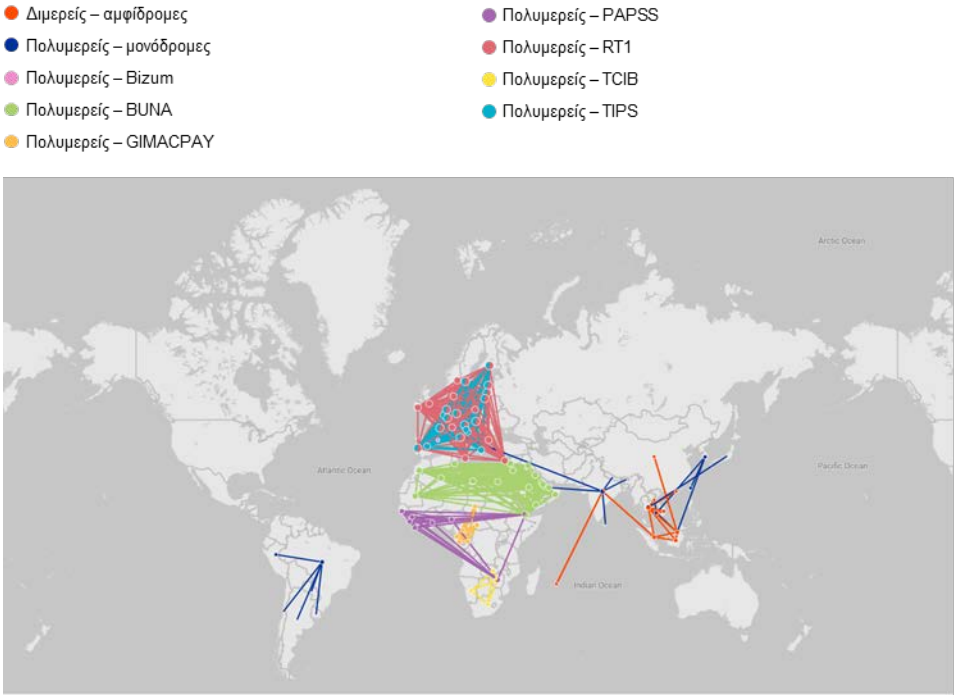
[7] Επί του παρόντος, το TIPS εξυπηρετεί 23 χώρες με τρία νομίσματα (το ευρώ, την κορώνα Δανίας και την κορώνα Σουηδίας), ενώ στο μέλλον θα προστεθούν και άλλα.

[8] Βλ. Ferrari Minesso et al. (2025).

[9] Το NGP συνδέει τα συστήματα ταχείας πληρωμής της Ινδίας, της Μαλαισίας, των Φιλιππίνων, της Σιγκαπούρης και της Ταϊλάνδης.

Σχήμα Α

Διασυνοριακές συνδέσεις μεταξύ συστημάτων ταχείας πληρωμής



Πηγή: Ferrari Minesso et al. (2025).
Σημειώσεις: Το διάγραμμα δείχνει τις διασυνοριακές συνδέσεις μεταξύ συστημάτων ταχείας πληρωμής το 2024. Απεικονίζει τις διμερείς συνδέσεις (χωρισμένες σε μονόδρομες και αμφίδρομες, ανάλογα με τα νομίσματα που χρησιμοποιούνται για την πραγματοποίηση μιας πληρωμής μέσω της ζεύξης) και τις πολυμερείς συνδέσεις (που επίσης απεικονίζονται ως διμερείς συνδέσεις μεταξύ ζευγών χωρών, αλλά διακρίνονται χρωματικά ανά περιφερειακή πλατφόρμα).

Τα οικονομετρικά στοιχεία δείχνουν ότι η διασύνδεση των συστημάτων ταχείας πληρωμής αυξάνει το εμπόριο κατά περίπου 4%. Το κόστος λόγω απώλειας κατά τη μεταφορά (Iceberg trade costs) εξαρτάται εν μέρει από την αποτελεσματικότητα των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών.[10] Η διασύνδεση αναμένεται να μειώσει το κόστος αυτό και, κατά συνέπεια, να βελτιώσει το διμερές εμπόριο. Η ενσωμάτωση των διασυνδέσεων σε ένα υπόδειγμα βαρύτητας υποδηλώνει ότι η σύνδεση των συστημάτων ταχείας πληρωμής έχει θετικό και οικονομικά σημαντικό αντίκτυπο στο διμερές εμπόριο, ακόμη και αφού ληφθεί υπόψη η πιθανή ενδογένεια.[11] Η μέση εκτιμώμενη επίδραση (περίπου 4%) αντιστοιχεί περίπου στο ήμισυ της ώθησης που δίνει στο εμπόριο μια επίσημη εμπορική συμφωνία και στο ένα τέταρτο της επίδρασης που έχει η δημιουργία μιας ζώνης κοινού νομίσματος (Διάγραμμα Β). Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η εκτίμηση αυτή δεν βασίζεται σε συγκεκριμένες περιπτωσιολογικές μελέτες, αλλά αποτελεί μέσο όρο για όλες τις πρωτοβουλίες διασύνδεσης, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που προωθούνται από χώρες που διαθέτουν ήδη ισχυρές τραπεζικές διασυνδέσεις σε

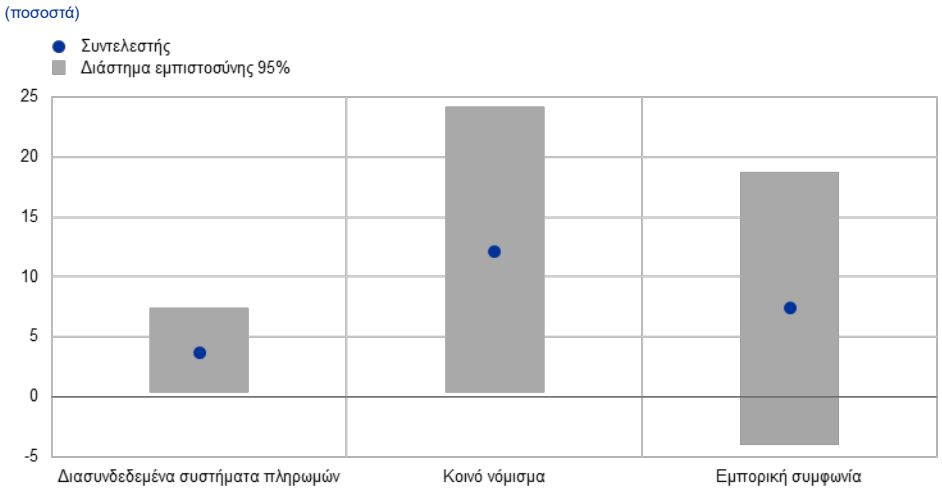
[10] Ο όρος αυτός αναφέρεται σε μια παραδοχή που γίνεται στο πλαίσιο της κατασκευής υποδειγμάτων σύμφωνα με την οποία μέρος ενός εμπορεύματος χάνεται κατά τη μεταφορά, αντιπροσωπεύοντας το κόστος μεταφοράς.

[11] Για να ληφθεί υπόψη η πιθανή ενδογένεια των ζεύξεων των συστημάτων πληρωμών, εφαρμόζεται η μέθοδος διόρθωσης της μεροληψίας των Carlson και Joshi (2024) και χρησιμοποιούνται ως εργαλείο τα πρότυπα ανταλλαγής μηνυμάτων πληρωμών των εγχώριων συστημάτων πληρωμών. Η μέθοδος αυτή ελέγχει τυπικά την πιθανή ενδογένεια των αλληλεπιδράσεων, μοντελοποιώντας την πιθανότητά τους σε μια παλινδρόμηση πρώτου σταδίου. Τα αποτελέσματα ισχύουν και όταν χρησιμοποιούνται ημιπαραμετρικές μέθοδοι (βλ. Ferrari Minesso et al., 2026).

παγκόσμιο επίπεδο (όπως η ζώνη του ευρώ ή η Νοτιοανατολική Ασία). Αυτό αναδεικνύει τα συγκεκριμένα οφέλη για το εμπόριο από τη διασύνδεση των συστημάτων πληρωμών, ακόμη και όταν οι χώρες έχουν ήδη πρόσβαση στις παγκόσμιες αγορές μέσω ανταποκριτριών τραπεζών.

Διάγραμμα Β

Παράγοντες που επηρεάζουν τις διμερείς εξαγωγές



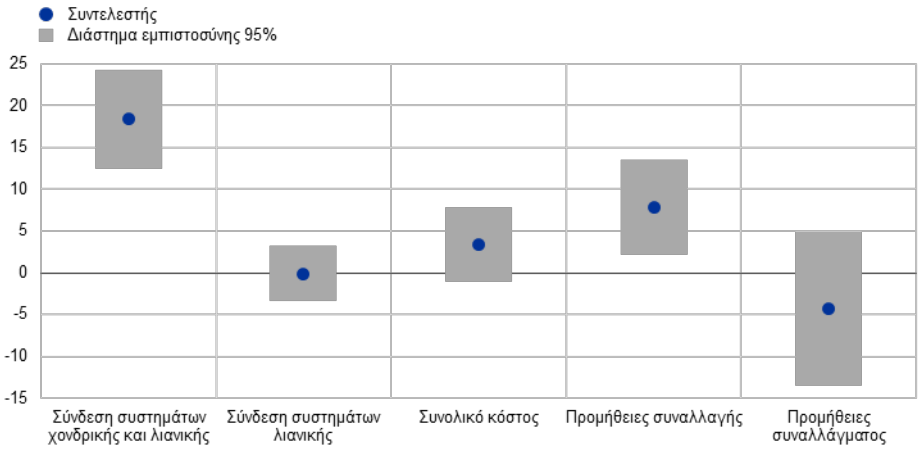
Πηγές: Ferrari Minesso et al. (2026) και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το διάγραμμα παρουσιάζει εκτιμήσεις από ένα μοντέλο βαρύτητας, στο οποίο η πιθανή ενδογένεια ελέγχεται με τη μέθοδο των Carlson και Joshi (2024). Η παλινδρόμηση ορίζεται ως $\ln Export_{i,j,t} = \alpha_{i,t} + \alpha_{j,t} + \alpha_{i,j} + \beta_1 Payment\ system\ interlinked + \beta_2 Common\ currency_{i,j,t} + \beta_3 Trade\ agreement_{i,j,t} + \beta_4 Geopolitical\ distance_{i,j,t} + \Gamma' X_{i,j,t} + \varepsilon_{i,j,t}$. Η '$Payment\ system\ interlinked$' είναι μια ψευδομεταβλητή που ισούται με τη μονάδα εάν τα συστήματα ταχείας πληρωμής των χωρών i και j είναι συνδεδεμένα κατά τη χρονική στιγμή t. Το $X_{i,j,t}$ περιλαμβάνει τον αντίστροφο λόγο Mills που μετρά την αναμενόμενη τιμή του όρου σφάλματος υπό την προϋπόθεση της επιλογής. Το σύνολο δεδομένων διασύνδεσης καλύπτει 84 χώρες και 531 ζεύξεις συστημάτων πληρωμών. Η εκτίμηση του υποδείγματος έγινε με βάση ετήσια στοιχεία από το 2021 έως το 2024.

Τα οφέλη της διασύνδεσης των συστημάτων ταχείας πληρωμής είναι μεγαλύτερα σε περιοχές με υψηλό κόστος διασυνοριακών πληρωμών και για συστήματα που επιτρέπουν τον διακανονισμό συναλλαγών χονδρικής. Αν επικεντρωθούμε στην ετερογένεια των συστημάτων πληρωμών, στα συγκεντρωτικά αποτελέσματα καθοριστικό ρόλο παίζουν τα συστήματα πληρωμών που επιτρέπουν τόσο τις πληρωμές χονδρικής όσο και τις πληρωμές λιανικής (Διάγραμμα Γ). Τα οφέλη τείνουν να είναι χαμηλότερα για τα συστήματα πληρωμών που συνδέουν μόνο τους πελάτες λιανικής. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι στο συνολικό εμπόριο κυριαρχούν μεγάλης κλίμακας συναλλαγές μεγάλων επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα μεταφορές πληρωμών των οποίων η αξία υπερβαίνει τα όρια των συστημάτων πληρωμών λιανικής. Επιπλέον, η διασύνδεση είναι πιο επωφελής σε περιοχές όπου το κόστος των διασυνοριακών πληρωμών είναι υψηλότερο, γεγονός που υποδηλώνει ότι τα κέρδη προέρχονται κυρίως από τη μείωση των προμηθειών που χρεώνουν οι τράπεζες. Το αποτέλεσμα αυτό συνάδει με το γεγονός ότι η διασύνδεση των συστημάτων ταχείας πληρωμής λειτουργεί συμπληρωματικά ή εναλλακτικά προς τις ακριβότερες μεθόδους πληρωμής, μειώνοντας έτσι το συνολικό κόστος των εμπορικών συναλλαγών.

Διάγραμμα Γ

Επιπτώσεις στις εξαγωγές ανά είδος συστήματος πληρωμών και μείωση του κόστους

(ποσοστά)



Πηγές: Ferrari Minesso et al. (2026) και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το διάγραμμα αναφέρει εκτιμήσεις από μια επαυξημένη εκδοχή της εξίσωσης που χρησιμοποιείται στο Διάγραμμα Β. Στις δύο στήλες στα αριστερά, η ψευδομεταβλητή για τη διασύνδεση των συστημάτων πληρωμών διαχωρίζεται μεταξύ των συστημάτων που επιτρέπουν μόνο τον διακανονισμό συναλλαγών λιανικής και εκείνων που επιτρέπουν τον διακανονισμό τόσο συναλλαγών λιανικής όσο και συναλλαγών χονδρικής. Οι τρεις στήλες στα δεξιά παρουσιάζουν τον συντελεστή αλληλεπίδρασης της ψευδομεταβλητής που αφορά τη διασύνδεση και τους δείκτες κόστους των διασυνοριακών πληρωμών μεταξύ επιχειρήσεων στην περιοχή της χώρας προέλευσης.

Οι πρωτοβουλίες διασύνδεσης μπορούν να αποφέρουν οφέλη που υπερβαίνουν τα στενά όρια της λειτουργίας της αγοράς. Οι επιπτώσεις αυτών των αποτελεσμάτων για την πολιτική θα μπορούσαν να είναι σημαντικές. Πρώτον, υποστηρίζουν τις συνεχιζόμενες διεθνείς προσπάθειες στο πλαίσιο του οδικού χάρτη της G20 για τη διασύνδεση των εθνικών συστημάτων πληρωμών, επιβεβαιώνοντας ότι οι πρωτοβουλίες αυτές αποφέρουν απτά οικονομικά οφέλη πέραν των στόχων τους όσον αφορά τη χρηματοπιστωτική ένταξη. Τα κέρδη αυτά είναι πιθανό να είναι μεγαλύτερα για τις χώρες που δεν εξυπηρετούνται επαρκώς από τα υφιστάμενα παγκόσμια δίκτυα πληρωμών και, ως εκ τούτου, είναι περισσότερο αποκλεισμένες από το διεθνές εμπόριο. Επιπλέον, τα ευρήματα αυτά υπογραμμίζουν την ανάγκη για πολυμερή συντονισμό, προκειμένου να διασφαλιστεί η διαλειτουργικότητα των τεχνικών προτύπων και να αντιμετωπιστούν τα νομικά και κανονιστικά εμπόδια (π.χ. κανόνες για το αμετάκλητο του διακανονισμού, προστασία προσωπικών δεδομένων και διαχείριση περιπτώσεων απάτης) που εξακολουθούν να παρεμποδίζουν τον απρόσκοπτο διασυνοριακό διακανονισμό, διευκολύνοντας έτσι τη διασύνδεση.

Βιβλιογραφία

ACI Worldwide (2024), “Prime Time for Real-Time”.

Carlson, A. and Joshi, R. (2024), “Sample selection in linear panel data models with heterogeneous coefficients”, *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 39, No 2, March, pp. 237-255.

Ferrari Minesso, M., Lebastard, L. and Triay Bagur, O. (2026), “Interlinking payment systems and trade flows”, *Working Paper Series*, No 3202, ECB.

Ferrari Minesso, M., Mehl, A., Triay Bagur, O. and Vanteenkiste, I. (2025), “Geopolitics and Global Interlinking of Fast Payment Systems”, *CEPR Discussion Paper*, No 20105, Centre for Economic Policy Research, April.

Financial Stability Board (2025), “G20 Roadmap for Enhancing Cross-border Payments – Consolidated progress report for 2025”, October.

Rice, T., von Peter, G. and Boar, C. (2020), “On the global retreat of correspondent banks”, *BIS Quarterly Review*, Bank for International Settlements, March.

3 Μη γραμμικότητες στις τιμές πετρελαίου: ποιες συνθήκες έχουν σημασία;

Vlad Burian και Arthur Stalla-Bourdillon

Οι διαφορετικές καταστάσεις της αγοράς πετρελαίου μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά τον τρόπο με τον οποίο οι τιμές του πετρελαίου αντιδρούν στις διαταραχές. Τα τελευταία χρόνια οι τιμές του πετρελαίου αντιδρούν έντονα όταν οι βασικές μεταβλητές (στο εξής, οι «μεταβλητές κατάστασης») λαμβάνουν ακραίες τιμές. Λ.χ. κατά τη διάρκεια της πανδημίας COVID-19, η κατάρρευση των τιμών του πετρελαίου, η οποία συνδεόταν με τον πόλεμο τιμών μεταξύ Ρωσίας-Σαουδικής Αραβίας, ενδεχομένως ενισχύθηκε από την ύπαρξη αυξημένων αποθεμάτων, τα οποία περιόριζαν την ικανότητα απορρόφησης της πλεονάζουσας προσφοράς. Παρόμοιος μηχανισμός ενίσχυσης παρατηρήθηκε τον Οκτώβριο του 2024, όταν οι αγορές αιφνιδιάστηκαν από την επίθεση του Ιράν στο Ισραήλ. Τα επενδυτικά κεφάλαια, τα οποία, με βάση τα ιστορικά δεδομένα, είχαν λάβει ανοικτές θέσεις, έσπευσαν να κλείσουν τις θέσεις αυτές, εντείνοντας έτσι την αύξηση των τιμών.[1] Η μεταβλητότητα των τιμών του πετρελαίου φαίνεται να είναι μεγαλύτερη όταν τρεις μεταβλητές κατάστασης — οι θέσεις κεφαλαίων υπό διαχείριση (θέσεις σε παράγωγα που έχουν λάβει τα επενδυτικά κεφάλαια), οι ανισορροπίες προσφοράς-ζήτησης (η διαφορά μεταξύ παγκόσμιας προσφοράς και ζήτησης πετρελαίου) και τα αποθέματα του ΟΟΣΑ — φθάνουν σε ακραία επίπεδα (Διάγραμμα 1).[2]

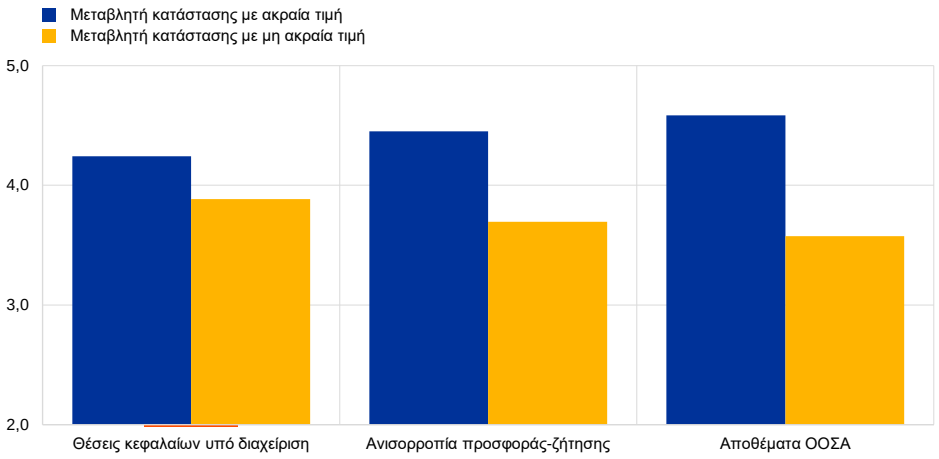
[1] Οι ανοικτές θέσεις (short positions) αναφέρονται σε ανοίγματα σε παράγωγα που βασίζονται σε πτωτικές προβλέψεις και επωφελούνται από μειώσεις στην τιμή του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου, ενώ οι κλειστές θέσεις (long positions) επωφελούνται από τις αυξήσεις στην τιμή του.

[2] Υπό διαχείριση κεφάλαια είναι τα επενδυτικά κεφάλαια που αντιμετωπίζονται εν γένει ως η κατηγορία εκείνη, με βάση την ταξινόμηση της CFTC, που συνδέεται στενότερα με τις αντιλήψεις για τη δυναμική της τιμής του βασικού εμπορεύματος.

Διάγραμμα Α

Η μεταβλητότητα των τιμών του πετρελαίου εξαρτάται από τα επίπεδα των μεταβλητών κατάστασης

(τυπικές αποκλίσεις)



Πηγές: Διεθνής Οργανισμός Ενέργειας (ΔΟΕ), Bloomberg, Commodity Futures Trading Commission (CFTC) και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Ως «τυπική απόκλιση» νοείται η μέση τυπική απόκλιση των τιμών του πετρελαίου. Οι διαφορές στις τυπικές αποκλίσεις μεταξύ των καταστάσεων είναι σημαντικές όταν ανέρχονται σε 10% για κάθε μεταβλητή. Ως «ακραία κατάσταση» νοούνται οι περίοδοι κατά τις οποίες μια μεταβλητή βρίσκεται πάνω από το 75ο εκατοστημόριο ή κάτω από το 25ο εκατοστημόριο της πρόσφατης ιστορικής κατανομής της (δηλαδή, τις τελευταίες 52 εβδομάδες).

Παρότι αυτές οι μη γραμμικότητες είναι σημαντικές για τους επενδυτές και τους υπευθύνους χάραξης πολιτικής, η προέλευσή τους δεν έχει ακόμη αναλυθεί επαρκώς. Πολυάριθμες μελέτες έχουν ασχοληθεί με το ζήτημα, γενικά όμως αναλύουν τις μη γραμμικότητες μεμονωμένα και επικεντρώνονται σε επιμέρους μηχανισμούς, χωρίς να εξετάζουν την αλληλεπίδραση ανάμεσα στη μεταβλητή κατάστασης και το πρόσημο της διαταραχής (βλ. Chiţu et al., 2023, σχετικά με τις κερδοσκοπικές θέσεις και τον γεωπολιτικό κίνδυνο, και Van Robays, 2016, σχετικά με τη μακροοικονομική αβεβαιότητα). Για να καλύψουμε αυτό το κενό, εκτιμούμε μη γραμμικές τοπικές προβολές με βάση τις τρεις μεταβλητές κατάστασης που περιγράφηκαν παραπάνω και αξιολογούμε την αντίδραση των τιμών στις διαταραχές της προσφοράς πετρελαίου που προσδιορίζονται από τους Gazzani et al. (2024).[3] Για τον σκοπό αυτό, αξιολογούμε πρώτα κατά πόσον οι αντιδράσεις των τιμών του πετρελαίου εντείνονται όταν οι εν λόγω μεταβλητές φθάσουν σε ακραία επίπεδα. Στη συνέχεια εξετάζουμε τις αντιδράσεις σε συνάρτηση τόσο με το επίπεδο της μεταβλητής της κατάστασης όσο και με την κατεύθυνση της διαταραχής.

Για τις θέσεις που έχουν λάβει τα επενδυτικά κεφάλαια, έντονες μη γραμμικότητες προκύπτουν όταν το πρόσημο της διαταραχής ευθυγραμμίζεται με τα ήδη υπάρχοντα ανοίγματα των επενδυτών. Για την πρώτη μεταβλητή, τις θέσεις των επενδυτικών κεφαλαίων, οι αντιδράσεις των τιμών είναι πράγματι εντονότερες όταν οι θέσεις είναι ασυνήθιστα υψηλές ή χαμηλές

[3] Εκτιμούμε τοπικές προβολές στις οποίες οι αποδόσεις των τιμών του πετρελαίου αποτελούν την εξαρτημένη μεταβλητή και οι διαταραχές της προσφοράς πετρελαίου τις κύριες ανεξάρτητες μεταβλητές. Αυτές οι διαταραχές αλληλεπιδρούν με ψευδομεταβλητές που αποτυπώνουν ακραίες καταστάσεις των μεταβλητών με τις οποίες συναρτώνται και, κατά περίπτωση, το πρόσημο της διαταραχής. Όλα τα ειδικά χαρακτηριστικά εκτιμώνται χωριστά για κάθε μεταβλητή κατάστασης. Το δείγμα καλύπτει την περίοδο Ιουνίου 2007-Ιουλίου 2025.

(Διάγραμμα Β, γράφημα α).[4] Ωστόσο, δεν είναι σαφές αν αυτή η ενίσχυση των αντιδράσεων οφείλεται στον αιφνιδιασμό των επενδυτών ή στο ότι οι διαταραχές επιβεβαιώνουν τις προηγούμενες προσδοκίες τους. Όποτε τα επενδυτικά κεφάλαια έχουν ήδη λάβει μεγάλες κλειστές ή ανοικτές θέσεις, οι αντιδράσεις των τιμών σε διαταραχές που μειώνουν ή αυξάνουν τις τιμές, αντίστοιχα, είναι στην πραγματικότητα συγκρατημένες (Διάγραμμα Β, γράφημα β). Αυτό υποδηλώνει ότι η πολύ έντονη αντίδραση των τιμών που παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια του επεισοδίου της ιρανικής πυραυλικής επίθεσης το 2024 δεν εκτείνεται σε όλες τις περιόδους. Αντιθέτως, οι τιμές αντιδρούν έντονα όταν οι επενδυτές έχουν λάβει μακροπρόθεσμες κλειστές θέσεις και σημειώνεται έξαρση των τιμών του πετρελαίου ή, συμμετρικά, όταν έχουν λάβει πολύ βραχυπρόθεσμες ανοικτές θέσεις και οι τιμές του πετρελαίου αρχίζουν να μειώνονται (Διάγραμμα Β, γράφημα γ). Αυτό σημαίνει ότι ο κυρίαρχος μηχανισμός δεν είναι η ταχεία αντιστροφή των θέσεων, αλλά μάλλον η ενίσχυση που συμβαίνει όταν οι θέσεις και οι διαταραχές ευθυγραμμίζονται, καταδεικνύοντας μια αυτοτροφοδοτούμενη δυναμική στις αγορές πετρελαίου.

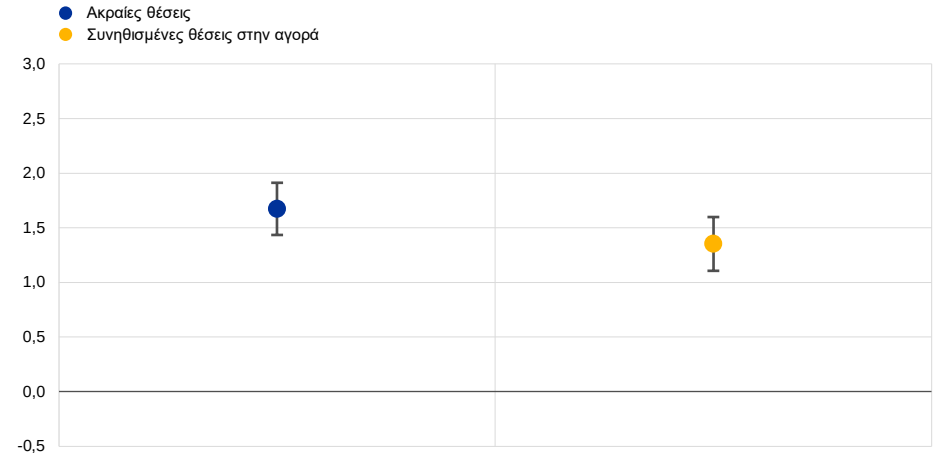
[4] Παρότι οι διαφορές δεν είναι στατιστικά σημαντικές.

Διάγραμμα Β

Αντίδραση των τιμών του πετρελαίου στις διαταραχές της προσφοράς πετρελαίου σε συνάρτηση με τις θέσεις των επενδυτικών κεφαλαίων και το πρόσημο της διαταραχής

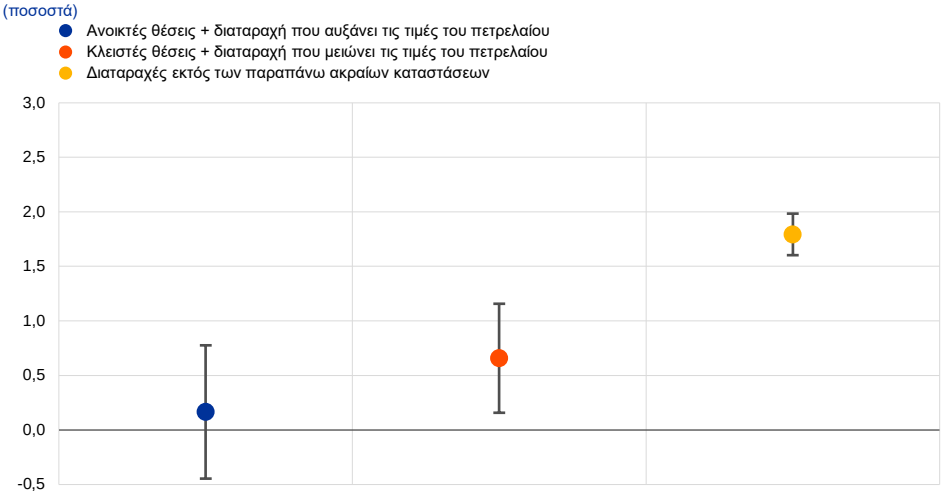
α) Αντίδραση των τιμών του πετρελαίου ανεξαρτήτως του προσήμου της διαταραχής

(ποσοστά)



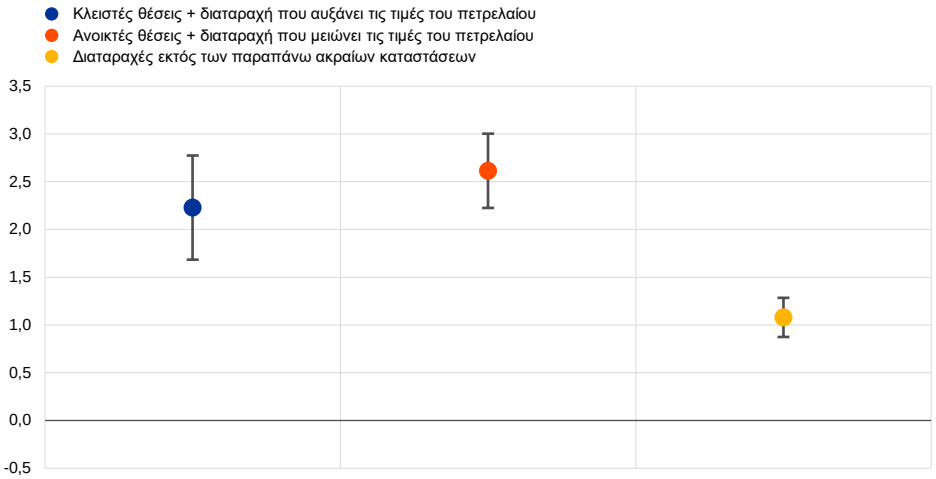
β) Αντίδραση των τιμών του πετρελαίου όταν η διαταραχή αυξάνει (μειώνει) τις τιμές του πετρελαίου και οι επενδυτικές θέσεις είναι ανοικτές (κλειστές)

(ποσοστά)



γ) Αντίδραση των τιμών του πετρελαίου όταν μια διαταραχή αυξάνει (μειώνει) τις τιμές του πετρελαίου και οι επενδυτικές θέσεις είναι κλειστές (ανοικτές)

(ποσοστά)



Πηγές: Bloomberg, CFTC και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το διάγραμμα αποτυπώνει την απόλυτη αντίδραση της τιμής του πετρελαίου σε μια διαταραχή της προσφοράς πετρελαίου (τέσσερις εβδομάδες μετά τη διαταραχή) με βάση μη γραμμικές τοπικές προβολές. Σε ένα γραμμικό πλαίσιο, η ίδια διαταραχή οδηγεί σε αύξηση των τιμών κατά 1,5%. Οι ακραίες καταστάσεις και στα τρία γραφήματα αντιστοιχούν σε περιόδους στις οποίες η μεταβλητή κατάστασης βρίσκεται πάνω από το 75ο εκατοστημόριο ή κάτω από το 25ο εκατοστημόριο της πρόσφατης ιστορικής κατανομής της (δηλαδή, τις τελευταίες 52 εβδομάδες). Οι κίτρινες κουκκίδες απεικονίζουν τις αντιδράσεις των τιμών του πετρελαίου που παρατηρούνται εκτός των ακραίων καταστάσεων του κάθε γραφήματος. Για παράδειγμα, στο γράφημα β), αποτυπώνουν τις αντιδράσεις των τιμών όταν οι θέσεις βρίσκονται σε κανονικά επίπεδα ή όταν υπάρχουν εξαιρετικά μεγάλες ανοικτές (κλειστές) θέσεις και η διαταραχή προκαλεί μείωση (αύξηση) των τιμών του πετρελαίου. Οι ράβδοι σφάλματος αντιστοιχούν σε διάστημα εμπιστοσύνης 68%.

Οι ανισορροπίες προσφοράς-ζήτησης και τα αποθέματα παρουσιάζουν παρόμοια αποτελέσματα: όταν η προσφορά είναι άφθονη ή τα αποθέματα είναι υψηλά, οι αγορές αντιδρούν εντονότερα στις μειώσεις των τιμών του πετρελαίου. Όταν οι δείκτες αυτοί είναι χαμηλοί, αντιδρούν εντονότερα στις αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου. Εκ πρώτης όψεως, οι ανισορροπίες προσφοράς-ζήτησης και τα αποθέματα φαίνεται να επιδεικνύουν διαφορετικές τάσεις, καθώς δυσανάλογες αντιδράσεις των τιμών σε ακραία επίπεδα, ανεξάρτητα από το πρόσημο της διαταραχής, εμφανίζονται μόνο για αποθέματα (Διαγράμματα Γ και Δ, γράφημα α). Και πάλι ωστόσο, η παράβλεψη του προσήμου της διαταραχής συσκοτίζει τους υποκείμενους διαύλους μετάδοσης. Η προσεκτικότερη εξέταση αποκαλύπτει έναν συνεπή μηχανισμό και στις δύο μεταβλητές. Όταν υπάρχουν άφθονα πλεονάζοντα βαρέλια – είτε αυτό αντανακλάται σε μεγάλα πλεονάσματα της προσφοράς είτε σε υψηλά αποθέματα – οι αγορές τείνουν να αντιδρούν έντονα σε διαταραχές που μειώνουν τις τιμές του πετρελαίου (δηλ. θετικές διαταραχές της προσφοράς πετρελαίου), καθώς αυτές αυξάνουν περαιτέρω το πλεόνασμα. Αντιστρόφως, όταν η προσφορά είναι περιορισμένη ή τα αποθέματα είναι χαμηλά, οι αγορές αντιδρούν έντονα στις αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου (Διαγράμματα Γ και Δ, γράφημα β). Τα αποτελέσματα είναι τα αναμενόμενα και στην τρίτη υποθετική περίπτωση: λ.χ. όταν μια θετική διαταραχή της προσφοράς λαμβάνει χώρα σε περίοδο υψηλών επιπέδων αποθεμάτων, οι τιμές αντιδρούν υποτονικά, καθώς

αναμένεται ότι ο πλεονάζων αριθμός βαρελιών θα συγκρατήσει την ανοδική πίεση (Διαγράμματα Γ και Δ, γράφημα γ).[5]

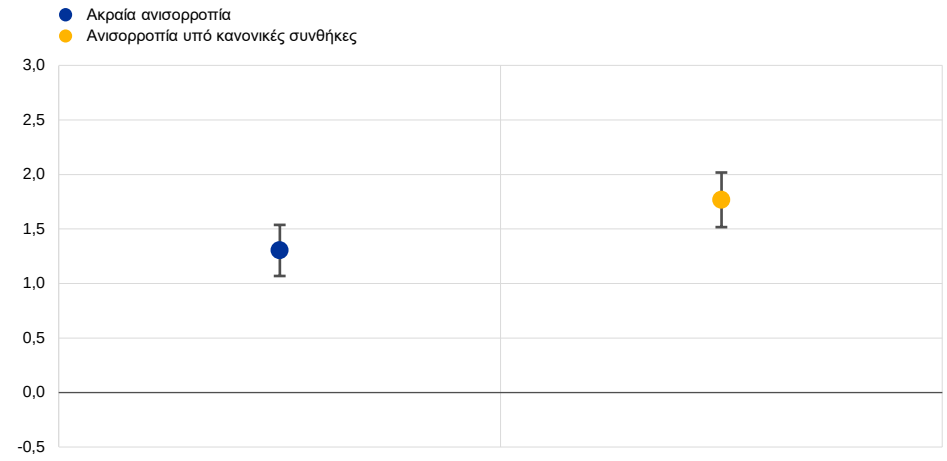
[5] Το μόνο μη αναμενόμενο αποτέλεσμα είναι η σχετικά φυσιολογική αντίδραση των τιμών όταν τα αποθέματα είναι πλήρη και εκδηλώνεται διαταραχή που αυξάνει την τιμή του πετρελαίου. Μια πιθανή εξήγηση είναι ότι τα αποθέματα του ΟΟΣΑ δεν αντικατοπτρίζουν πλήρως τις παγκόσμιες συνθήκες αποθήκευσης, οπότε η προσφορά σε ορισμένες περιοχές ενδέχεται να παραμένει ανεπαρκής, με αποτέλεσμα οι τιμές του πετρελαίου να είναι ευαίσθητες σε ανοδικές πιέσεις.

Διάγραμμα Γ

Αντίδραση των τιμών του πετρελαίου σε διαταραχή της προσφοράς πετρελαίου σε συνάρτηση με τις ανισορροπίες προσφοράς-ζήτησης και το πρόσημο της διαταραχής

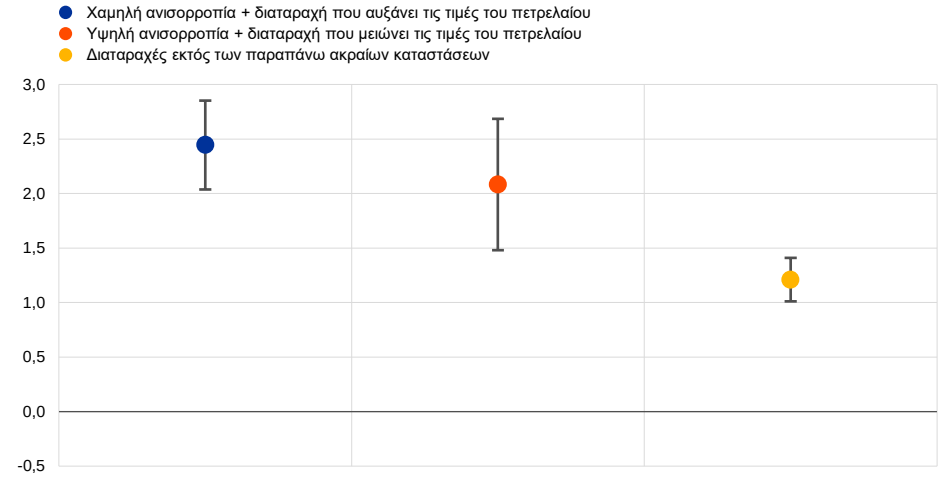
α) Αντίδραση των τιμών του πετρελαίου ανεξαρτήτως του προσήμου της διαταραχής

(ποσοστά)



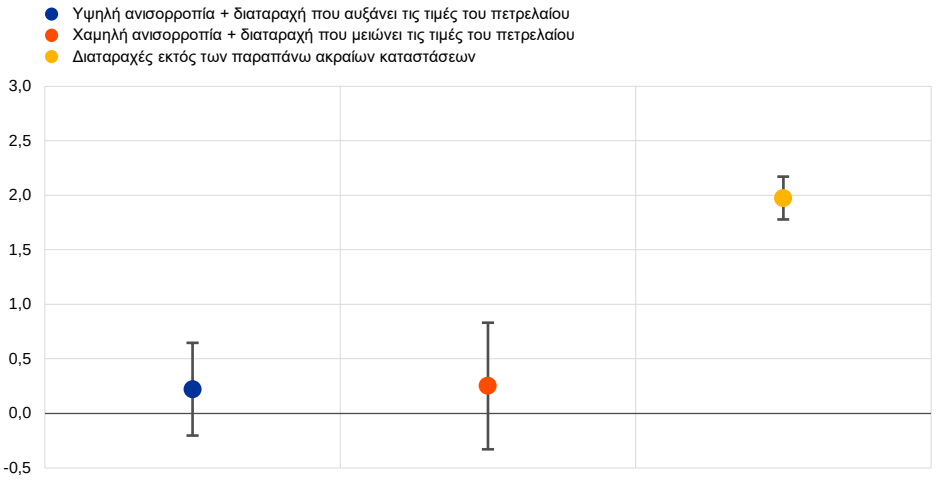
β) Αντίδραση των τιμών του πετρελαίου όταν η διαταραχή αυξάνει (μειώνει) τις τιμές του πετρελαίου και η προσφορά πετρελαίου είναι χαμηλή (υψηλή)

(ποσοστά)



γ) Αντίδραση των τιμών του πετρελαίου όταν η διαταραχή αυξάνει (μειώνει) τις τιμές του πετρελαίου και η προσφορά πετρελαίου είναι υψηλή (χαμηλή)

(ποσοστά)



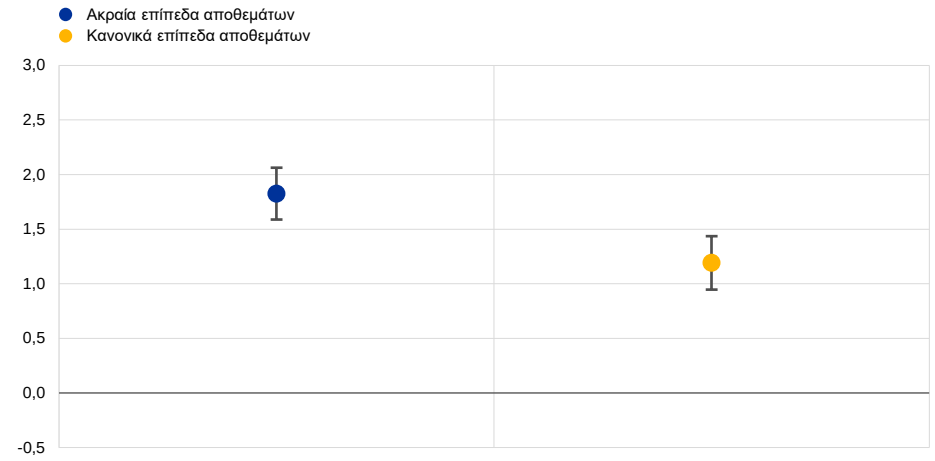
Πηγές: ΔΟΕ και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το διάγραμμα αποτυπώνει την απόλυτη αντίδραση της τιμής του πετρελαίου σε μια διαταραχή της προσφοράς πετρελαίου (τέσσερις εβδομάδες μετά τη διαταραχή) με βάση μη γραμμικές τοπικές προβολές. Σε ένα γραμμικό πλαίσιο, η ίδια διαταραχή οδηγεί σε αύξηση των τιμών κατά 1,5%. Οι ακραίες καταστάσεις και στα τρία γραφήματα αντιστοιχούν σε περιόδους στις οποίες η μεταβλητή κατάστασης βρίσκεται πάνω από το 75ο εκατοστημόριο ή κάτω από το 25ο εκατοστημόριο της πρόσφατης ιστορικής κατανομής της (δηλαδή, τις τελευταίες 52 εβδομάδες). Οι κίτρινες κουκκίδες απεικονίζουν τις αντιδράσεις των τιμών του πετρελαίου που παρατηρούνται εκτός των ακραίων καταστάσεων του κάθε γραφήματος. Για παράδειγμα, στο γράφημα β), αποτυπώνουν τις αντιδράσεις των τιμών όταν η προσφορά βρίσκεται σε κανονικά επίπεδα *ή* όταν η προσφορά είναι εξαιρετικά χαμηλή (υψηλή) και η διαταραχή προκαλεί μείωση (αύξηση) των τιμών του πετρελαίου. Οι ράβδοι σφάλματος αντιστοιχούν σε διάστημα εμπιστοσύνης 68%.

Διάγραμμα Δ

Αντίδραση των τιμών του πετρελαίου σε διαταραχές της προσφοράς πετρελαίου σε συνάρτηση με τα αποθέματα και το πρόσημο της διαταραχής

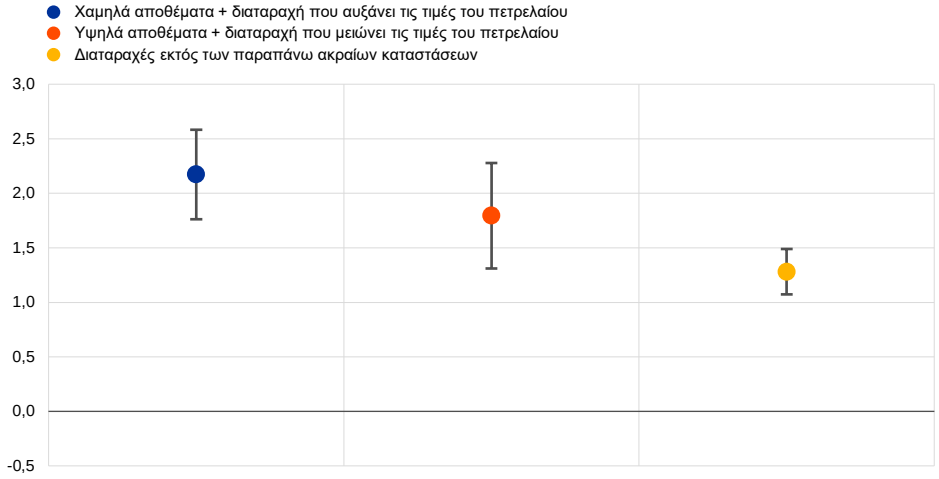
α) Αντίδραση των τιμών του πετρελαίου ανεξαρτήτως του προσήμου της διαταραχής

(ποσοστά)



β) Αντίδραση των τιμών του πετρελαίου όταν μια διαταραχή αυξάνει (μειώνει) τις τιμές του πετρελαίου και τα αποθέματα είναι χαμηλά (υψηλά)

(ποσοστά)



γ) Αντίδραση των τιμών του πετρελαίου όταν μια διαταραχή αυξάνει (μειώνει) τις τιμές του πετρελαίου και τα αποθέματα είναι υψηλά (χαμηλά)

(ποσοστά)

Πηγές: ΔΟΕ, ΟΟΣΑ και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το διάγραμμα αποτυπώνει την απόλυτη αντίδραση της τιμής του πετρελαίου σε μια διαταραχή της προσφοράς πετρελαίου (τέσσερις εβδομάδες μετά τη διαταραχή) με βάση μη γραμμικές τοπικές προβολές. Σε ένα γραμμικό πλαίσιο, η ίδια διαταραχή οδηγεί σε αύξηση των τιμών κατά 1,5%. Οι ακραίες καταστάσεις και στα τρία γραφήματα αντιστοιχούν σε περιόδους στις οποίες η μεταβλητή κατάστασης βρίσκεται πάνω από το 75ο εκατοστημόριο ή κάτω από το 25ο εκατοστημόριο της πρόσφατης ιστορικής κατανομής της (δηλαδή, τις τελευταίες 52 εβδομάδες). Οι κίτρινες κουκκίδες απεικονίζουν τις αντιδράσεις των τιμών του πετρελαίου που παρατηρούνται εκτός των ακραίων καταστάσεων του κάθε γραφήματος. Για παράδειγμα, στο γράφημα β), αποτυπώνουν τις αντιδράσεις των τιμών όταν τα αποθέματα βρίσκονται σε κανονικά επίπεδα *ή* όταν τα αποθέματα είναι εξαιρετικά χαμηλά (υψηλά) και η διαταραχή προκαλεί μείωση (αύξηση) των τιμών του πετρελαίου. Οι ράβδοι σφάλματος αντιστοιχούν σε διάστημα εμπιστοσύνης 68%.

Συνολικά, οι μη γραμμικότητες διαμορφώνουν ουσιωδώς τη δυναμική των τιμών του πετρελαίου, καθώς έχουν τη δυνατότητα να διπλασιάζουν σχεδόν τις αντιδράσεις των τιμών, γεγονός που έχει σημαντικές συνέπειες για τις αξιολογήσεις πολιτικής. Συνολικά, οι ανοδικοί κίνδυνοι για τις τιμές του πετρελαίου είναι πιο κρίσιμοι όταν σημειώνονται αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου σε περιόδους χαμηλών ανισορροπιών προσφοράς-ζήτησης και μακροπρόθεσμων κλειστών θέσεων στην αγορά. Αντίθετα, οι καθοδικοί κίνδυνοι είναι εντονότεροι όταν οι τιμές του πετρελαίου υποχωρούν σε ένα περιβάλλον υψηλών ανισορροπιών προσφοράς-ζήτησης και ανοικτών θέσεων στην αγορά. Τα αποτελέσματα αυτά υπογραμμίζουν τη σπουδαιότητα της παρακολούθησης των διαφόρων καταστάσεων της αγοράς πετρελαίου – ιδίως για σκοπούς κατάρτισης προβλέψεων – καθώς οι αξιολογήσεις αυτές μπορούν να συμβάλουν στην εκτίμηση του δυνητικού εύρους των μελλοντικών μεταβολών των τιμών.

Βιβλιογραφία

Chiţu, L., Ferrari Minesso, M. και Manu, A.S. (2024), "Κερδοσκοπία στις τιμές του πετρελαίου και του φυσικού αερίου σε περιόδους γεωπολιτικών κινδύνων", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ.

Gazzani, A., Venditti, F. and Veronese, G. (2024), "Oil price shocks in real time", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 144, Article 103547.

Van Robays, I. (2016), "Macroeconomic uncertainty and oil price volatility", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 78, Issue 5, pp. 671-693.

4 Πώς επηρεάζει η αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική τη δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ;

Alina Bobasu και Beatrice Pierluigi

Η αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική έχει ενισχυθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια, καταγράφοντας ιστορικώς υψηλά επίπεδα καθ' όλη τη διάρκεια του περασμένου έτους. Αρχικά αυξήθηκε στη διάρκεια της εμπορικής διένεξης ΗΠΑ-Κίνας το 2018-2019, κατά την πρώτη θητεία Τραμπ, και εντάθηκε ξανά κατά την περίοδο των αμερικανικών προεδρικών εκλογών του 2024 και την έναρξη της δεύτερης θητείας Τραμπ, όταν η εμπορική πολιτική τέθηκε στο επίκεντρο του προγράμματος οικονομικής πολιτικής των ΗΠΑ. Μια σειρά ανακοινώσεων για την επιβολή δασμών στις αρχές του 2025 σηματοδότησε μια μεγάλη αλλαγή πολιτικής, η οποία οδήγησε σε κορύφωση της αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική, σε επίπεδα πολύ υψηλότερα από αυτά που είχαν παρατηρηθεί στη διάρκεια της εμπορικής διένεξης 2018-2019 (Διάγραμμα Α).[1] Η αβεβαιότητα υποχώρησε κάπως μετά την εμπορική εκεχειρία ΗΠΑ-Κίνας τον Μάιο του 2025 και τη συμφωνία-πλαίσιο ΗΠΑ-ΕΕ στα τέλη Ιουλίου του ίδιου έτους, παρέμεινε ωστόσο αυξημένη με βάση τα ιστορικά πρότυπα. Αυτή η επίμονη αβεβαιότητα επηρέασε αρνητικά τη δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ κατά τη διάρκεια του 2025 και εξακολουθεί να ενέχει κινδύνους, δεδομένου του υψηλού βαθμού ενσωμάτωσης της περιοχής στα παγκόσμια εμπορικά δίκτυα. Το β΄ εξάμηνο του 2025 και στις αρχές του 2026 η αναζωπύρωση των εμπορικών εντάσεων μεταξύ των Ηνωμένων Πολιτειών και της Κίνας, σε συνδυασμό με τα γεγονότα που σχετίζονται με τη Γροιλανδία, κατέδειξε ότι εξακολουθεί να υπάρχει πιθανότητα περαιτέρω επεισοδίων αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική. Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τους διαύλους μέσω των οποίων η αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική επηρεάζει τη δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ, εκτιμά τη μέχρι στιγμής επίδρασή της και εξετάζει τους παράγοντες που στήριξαν την ανθεκτικότητα παρά το αντίξοο παγκόσμιο περιβάλλον.

[1] Για τον χρησιμοποιούμενο δείκτη αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική, βλ. Caldara et al. (2020). Κατασκευάζεται υπολογίζοντας πόσο συχνά λέξεις-κλειδιά που σχετίζονται με το εμπόριο και την αβεβαιότητα εμφανίζονται στο ίδιο άρθρο σε επτά μεγάλες εφημερίδες των ΗΠΑ. Οι εναλλακτικοί δείκτες βασίζονται στις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων και στη μεταβλητότητα των δασμολογικών συντελεστών. Επιπλέον, μια συνιστώσα του ευρύτερου δείκτη αβεβαιότητας για την οικονομική πολιτική (Economic Policy Uncertainty index) είναι ο δείκτης αβεβαιότητας για την εμπορική πολιτική που καταρτίστηκε από τους Baker et al. (2016). Άλλοι σχετικοί δείκτες υψηλής συχνότητας, όπως ο δείκτης αβεβαιότητας για την παγκόσμια εμπορική πολιτική Bloomberg Economics Global Trade Policy Uncertainty Index, εφαρμόζουν τεχνικές εξόρυξης κειμένου στις ροές ειδήσεων. Βλ. Andersson et al. (2024) για πρόσθετους δείκτες αβεβαιότητας.

Διάγραμμα Α

Αβεβαιότητα για την εμπορική πολιτική

(δείκτης)

Πηγές: Caldara et al. (2020) και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το διάγραμμα δείχνει τον δείκτη αβεβαιότητας για την εμπορική πολιτική όπως ορίζεται στους Caldara et al. (2020). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιανουάριος 2026.

Η αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική επηρεάζει την οικονομία μέσω διαφόρων διαύλων. Η πιο άμεση επίδραση είναι στο ίδιο το εμπόριο. Οι απειλές επιβολής δασμών και άλλοι εμπορικοί φραγμοί, καθώς και οι ανατροπές των εφαρμοζόμενων πολιτικών, μπορούν να διαταράξουν τις εμπορικές ροές και τις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού, αυξάνοντας το κόστος και μειώνοντας την αποδοτικότητα. Οι διαταράξεις αυτές είναι ιδιαίτερα σημαντικές για τη ζώνη του ευρώ, δεδομένου ότι χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό εξωστρέφειας και σχετικά μεγάλο μερίδιο επενδυτικών αγαθών στις εξαγωγές της. Επιπλέον, επαναλαμβανόμενα επεισόδια αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική μπορούν να οδηγήσουν σε μακροπρόθεσμες διαρθρωτικές μεταβολές, όπως η εκτροπή του εμπορίου ή ο επαναπατρισμός των αλυσίδων εφοδιασμού (reshoring), οι οποίες ενδέχεται να ασκήσουν περαιτέρω πιέσεις στους εξαγωγείς της ζώνης του ευρώ και στην ανταγωνιστικότητά τους. Πέρα από τις άμεσες επιπτώσεις στο εμπόριο, υπάρχει μια πιο αφανής αλλά εξίσου σημαντική επίδραση στις επενδύσεις. Όπως συμβαίνει και με άλλες μορφές αυξημένης αβεβαιότητας σχετικά με την οικονομική πολιτική, η αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική ωθεί τις επιχειρήσεις να τηρήσουν μια στάση αναμονής και, ως εκ τούτου, να αναβάλουν τις επενδύσεις, τις προσλήψεις και τις διασυνοριακές δεσμεύσεις.[2] Όπως αποδεικνύεται από τις επαφές της ΕΚΤ με μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, η αυξημένη αβεβαιότητα αποτέλεσε βασικό παράγοντα που επηρέασε δυσμενώς τις επενδυτικές προοπτικές.[3] Η παρατεταμένη αβεβαιότητα ενδέχεται επίσης να οδηγήσει σε πιο επίμονες επιδράσεις από την πλευρά της προσφοράς, όπως επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας, καθώς οι επιχειρήσεις περιορίζουν ή καθυστερούν τις κεφαλαιακές δαπάνες (Bloom, 2009, Boer and Rieth, 2024).

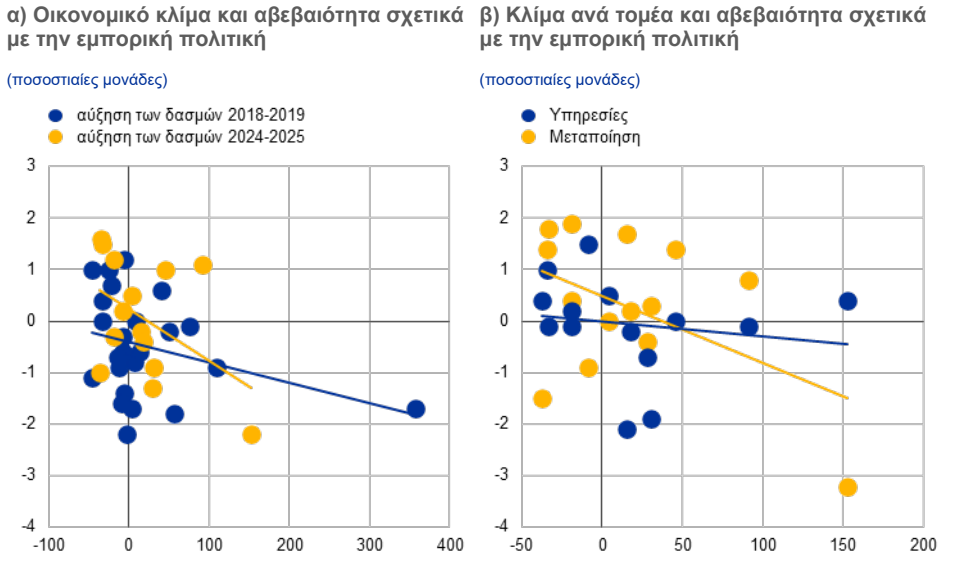
2 Η στάση αναμονής ("wait-and-see") περιγράφεται από τους Baker et al. (2016), Handley and Limão (2017) και Caldara et al. (2020). Η κατανάλωση των νοικοκυριών αντιδρά συνήθως πιο ήπια από τις επενδύσεις, καθώς οι υπηρεσίες αποτελούν την κυρίαρχη συνιστώσα της και συνδέεται στενότερα με την αβεβαιότητα όσον αφορά τις οικονομικές προσδοκίες των νοικοκυριών (Boer and Rieth, 2024).

3 Βλ. Melemenidis et al. (2025).

Ο δίαυλος της εμπιστοσύνης ενισχύει περαιτέρω την οικονομική επίδραση της αβεβαιότητας. Ο περιορισμός των εμπορικών ροών και των επενδύσεων που προκαλείται από την αυξημένη αβεβαιότητα μειώνει τα έσοδα και την κερδοφορία των επιχειρήσεων, γεγονός το οποίο με τη σειρά του επιδεινώνει το ευρύτερο οικονομικό κλίμα. Το Διάγραμμα Β, γράφημα α) απεικονίζει αυτό τον δίαυλο, παρουσιάζοντας μια αρνητική συσχέτιση μεταξύ του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη ζώνη του ευρώ και του δείκτη αβεβαιότητας για την εμπορική πολιτική των Caldara et al. (2020) στη διάρκεια των δύο επεισοδίων αύξησης των δασμών από τον Μάρτιο του 2018 έως τον Δεκέμβριο του 2019 και από τον Οκτώβριο του 2024 έως τον Δεκέμβριο του 2025 αντίστοιχα. Το γράφημα β) δείχνει ότι αυτή η αρνητική σχέση είναι εντονότερη στον τομέα της μεταποίησης, ο οποίος επηρεάστηκε άμεσα από τις αυξήσεις των δασμών.

Διάγραμμα Β

Οικονομικό κλίμα και αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Caldara et al. (2020) και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Στο γράφημα α) παρουσιάζονται προσαρμοσμένες γραμμές παλινδρόμησης των μηνιαίων μεταβολών του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη ζώνη του ευρώ (κάθετος άξονας) επί των εμφανιζόμενων με χρονική υστέρηση μηνιαίων μεταβολών του δείκτη αβεβαιότητας για την εμπορική πολιτική (οριζόντιος άξονας) βάσει των Caldara et al. (2020). Η "αύξηση των δασμών 2018-2019" αναφέρεται στην περίοδο από τον Μάρτιο του 2018 έως τον Δεκέμβριο του 2019 και η "αύξηση των δασμών 2024-2025" αναφέρεται στην περίοδο από τον Οκτώβριο του 2024 έως τον Δεκέμβριο του 2025. Το γράφημα β) δείχνει τη συσχέτιση μεταξύ των δεικτών οικονομικού κλίματος ανά τομέα και της αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική κατά την αύξηση των δασμών την περίοδο 2024-2025.

Η ανάλυση βάσει υποδειγμάτων υποδηλώνει ότι η αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική επηρέασε αρνητικά το πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) της ζώνης του ευρώ το 2025 (Διάγραμμα Γ). Προκειμένου να αξιολογηθούν οι μακροοικονομικές συνέπειες της αυξανόμενης αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική, εκτιμήθηκε ένα διανυσματικό αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα κατά Bayes, το οποίο καλύπτει την περίοδο από το α΄ τρίμηνο του 1999 έως το δ΄ τρίμηνο του 2025. Η ανάλυση βασίζεται σε δύο δείκτες αβεβαιότητας για την εμπορική πολιτική. Ο πρώτος είναι ο προαναφερθείς δείκτης που βασίζεται σε ανάλυση κειμένου, ο οποίος περιγράφεται στους Caldara et al. (2020). Ωστόσο, αυτός ο μη διορθωμένος δείκτης τείνει να είναι εξαιρετικά ευμετάβλητος και ενδέχεται να αποτυπώνει όχι μόνο διαταραχές της

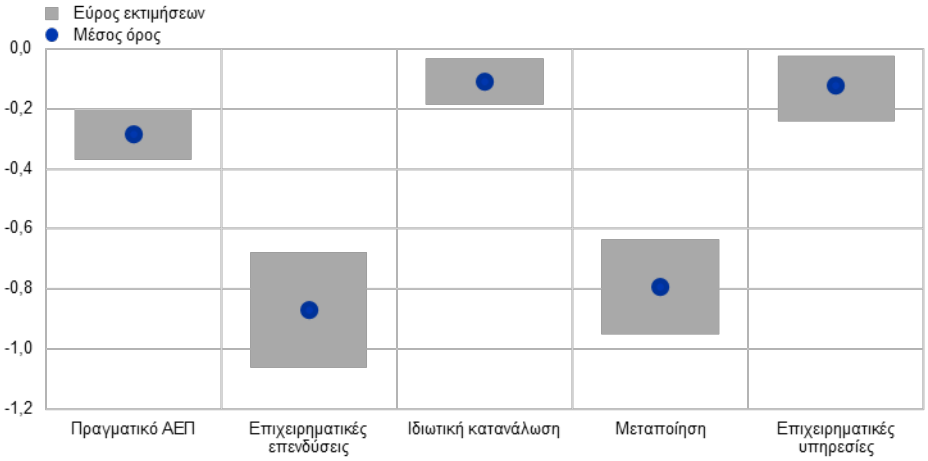
αβεβαιότητας, αλλά και πραγματικές αλλαγές πολιτικής και μετατοπίσεις του ενδιαφέροντος των μέσων ενημέρωσης. Για την αντιμετώπιση αυτών των περιορισμών, η ανάλυση χρησιμοποιεί επίσης έναν διορθωμένο δείκτη που καταρτίστηκε από τον Schröder (2025) και αφαιρεί την επίδραση του ενδιαφέροντος των μέσων ενημέρωσης, των σταθμισμένων δασμολογικών συντελεστών, των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και των πιέσεων στις αλυσίδες εφοδιασμού. Εκτιμήθηκαν δύο βασικές εξειδικεύσεις. Η πρώτη περιλαμβάνει, διαδοχικά, καθέναν από τους δύο δείκτες αβεβαιότητας για την εμπορική πολιτική, σε συνδυασμό με το πραγματικό ΑΕΠ, τους δείκτες εγχώριας ζήτησης (επιχειρηματικές επενδύσεις και ιδιωτική κατανάλωση), τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) και το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο. Η δεύτερη αντικαθιστά τους δείκτες εγχώριας ζήτησης με συνιστώσες προστιθέμενης αξίας ανά τομέα (μεταποίηση και επιχειρηματικές υπηρεσίες). Σε όλες τις εξειδικεύσεις, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η αύξηση της αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική το 2025 σχετίζεται με μέση μείωση του ρυθμού μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ κατά περίπου -0,3 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2024 (Διάγραμμα Γ). Οι εκτιμώμενες επιδράσεις ποικίλλουν μεταξύ των δεικτών αβεβαιότητας.[4] Ειδικότερα, ο μη διορθωμένος δείκτης υποδηλώνει συνήθως μεγαλύτερη επίδραση σε σχέση με τον διορθωμένο δείκτη, καθώς η μεταβλητότητά του και οι έντονες απότομες αυξήσεις ενισχύουν τις εκτιμώμενες διαταραχές. Για τους δείκτες εγχώριας ζήτησης, η εκτιμώμενη επίδραση στις επιχειρηματικές επενδύσεις είναι περίπου τριπλάσια από την επίδραση στην ιδιωτική κατανάλωση. Ομοίως, τα υποδείγματα ανά τομέα δείχνουν και αυτά εντονότερες επιδράσεις στη μεταποίηση από ό,τι στις επιχειρηματικές υπηρεσίες.

[4] Οι επιδράσεις είναι ανθεκτικές στις διαφορετικές μεθόδους που χρησιμοποιούνται για να ταυτοποιηθεί η διαταραχή αβεβαιότητας.

Διάγραμμα Γ

Επίδραση της αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική στην πραγματική οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ το 2025

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat, Caldara et al. (2020), Schröder (2025) και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Οι εκτιμήσεις βασίζονται στον μη διορθωμένο δείκτη αβεβαιότητας για την εμπορική πολιτική που περιγράφεται στους Caldara et al. (2019) και στους διορθωμένους δείκτες αβεβαιότητας για την εμπορική πολιτική του Schröder (2025). Η επίδραση ταυτοποιείται με τη χρήση δύο προσεγγίσεων – την ανάλυση σε προσδιοριστικούς παράγοντες κατά Cholesky και τους προσημικούς και μηδενικούς περιορισμούς – οι οποίες εφαρμόζονται σε κάθε δείκτη αβεβαιότητας χωριστά. Τα υποδείγματα περιλαμβάνουν το πραγματικό ΑΕΠ, τις πραγματικές επιχειρηματικές επενδύσεις, την πραγματική ιδιωτική κατανάλωση, τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) και το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο. Μια εναλλακτική εξειδίκευση περιλαμβάνει επίσης τις τιμές μετοχών. Στα υποδείγματα ανά τομέα, οι επιχειρηματικές επενδύσεις και η ιδιωτική κατανάλωση αντικαθίστανται από την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία στη μεταποίηση και στις επιχειρηματικές υπηρεσίες αντίστοιχα, ενώ όλες οι άλλες μεταβλητές παραμένουν οι ίδιες. Τα υποδείγματα εκτιμώνται από το α΄ τρίμηνο του 1999 έως το δ΄ τρίμηνο του 2025. Οι εκτιμήσεις προσαρμόζονται στο μέγεθος της διαταραχής της αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική που παρατηρήθηκε μεταξύ του α΄ και του δ΄ τριμήνου του 2025 και αντιπροσωπεύουν την επίδραση στους ρυθμούς ανάπτυξης. Οι μπλε κουκκίδες απεικονίζουν τις μέσες επιδράσεις σε όλο το σύνολο των εξειδικεύσεων του υποδείγματος. Οι επιχειρηματικές υπηρεσίες προσεγγίζονται από το άθροισμα των ακόλουθων τομέων: ΤΠΕ, χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες, και επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ΄ τρίμηνο 2025.

Παρά την αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική που επηρεάζει αρνητικά την ανάπτυξη, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αποδείχθηκε ανθεκτικότερο από ό,τι αναμενόταν το 2025. Ενώ οι προβολές του Μαρτίου 2025 είχαν εκτιμήσει ότι η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί στο 0,9%, τελικά αυξήθηκε κατά 1,5%. Διάφοροι αντισταθμιστικοί παράγοντες συνέβαλαν στον μετριασμό των αρνητικών επιδράσεων της αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική. Πρώτον, οι επιχειρήσεις προσάρμοσαν την παραγωγή και τις εξαγωγές τους εν αναμονή υψηλότερων δασμών, ουσιαστικά επισπεύδοντας την οικονομική δραστηριότητα.[5] Δεύτερον, η ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής παρείχε ευνοϊκές συνθήκες για την ανάπτυξη, η οποία ενισχύθηκε από τη συνολική ευρωστία των ισολογισμών του ιδιωτικού τομέα. Τρίτον, τα δημοσιονομικά μέτρα – όπως η υλοποίηση του προγράμματος Next Generation EU, οι αυξημένες αμυντικές δαπάνες και η στοχευμένη δημοσιονομική στήριξη – συνέβαλαν στην ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας.

[5] Βλ. Battistini and Gareis (2025).

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.

Baker, S.R., Bloom, N. and Davis, S.J. (2016), "Measuring Economic Policy Uncertainty", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 131, No 4, November, pp. 1593-1636.

Battistini, N. and Gareis, J. (2025), "Μεταποίηση έναντι υπηρεσιών: πώς η επίσπευση της δραστηριότητας και η αβεβαιότητα διαμόρφωσαν τις πρόσφατες εξελίξεις", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ.

Bloom, N. (2009), "The Impact of Uncertainty Shocks", *Econometrica*, Vol. 77, No 3, May, pp. 623-685.

Boer, L. and Rieth, M. (2024), "The Macroeconomic Consequences of Import Tariffs and Trade Policy Uncertainty", *IMF Working Papers*, No 24/13, January.

Caldara, D., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A. and Raffo, A. (2019), "Does trade policy uncertainty affect global economic activity?", *FEDS Note*, September.

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, pp. 38-59.

Handley, K. and Limão, N. (2017), "Policy Uncertainty, Trade, and Welfare: Theory and Evidence for China and the United States", *American Economic Review*, Vol. 107, No 9, September, pp. 2731-2783.

Melemenidis, A., Morris, R. and Roma, M. (2025), "Main findings from the ECB's recent contacts with non-financial companies", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB.

Schröder, M. (2025), "Από το κείμενο στο πρόβλημα: κατανοώντας τα όρια των δεικτών αβεβαιότητας για την εμπορική πολιτική που βασίζονται σε ανάλυση", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ.

5 Από την παραδοσιακή στην ψηφιακή οικονομία: αξιολόγηση των ψηφιακών επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ

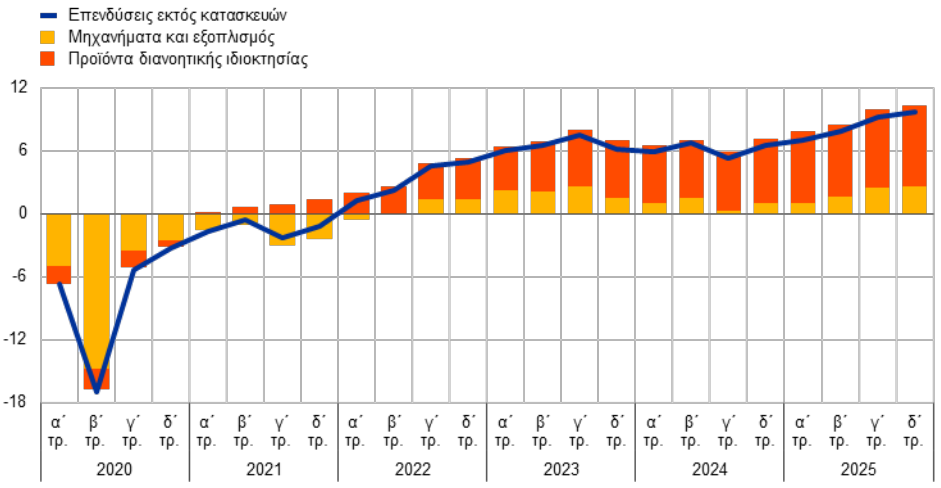
Malin Andersson, Sara Colombo, Valerie Jarvis και Richard Morris

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ ήταν σχετικά υποτονικές τα τελευταία έτη, με τις επιμέρους συνιστώσες να εμφανίζουν δυναμική δύο ταχυτήτων. Ενώ οι συνολικές επιδόσεις της επενδυτικής δραστηριότητας ήταν μέτριες, οι επενδύσεις σε ενσώματα στοιχεία και σε άυλα στοιχεία ενεργητικού παρουσιάζουν αποκλίνουσες τάσεις από το 2020 και εξής (Διάγραμμα Α). Στο τέλος του 2025 τα άυλα στοιχεία – τα οποία περιλαμβάνουν προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας (IPP), όπως λογισμικό και βάσεις δεδομένων, καθώς και δραστηριότητες έρευνας και ανάπτυξης (E&A) – αντιπροσώπευαν περίπου το 80% της σωρευτικής αύξησης των επιχειρηματικών επενδύσεων που καταγράφεται από το δ΄ τρίμηνο του 2019 και εξής, και αυτό παρά το γεγονός ότι αντιστοιχούν μόλις στα 2/3 περίπου των κεφαλαιακών δαπανών για ενσώματα στοιχεία, τα οποία περιλαμβάνουν μηχανήματα και εξοπλισμό. Αυτό το διευρυνόμενο χάσμα πιθανόν να οφείλεται στην έντονη άνοδο των επενδύσεων σε ψηφιακά στοιχεία ενεργητικού. Με αυτά τα δεδομένα, το παρόν πλαίσιο εξετάζει την πορεία των ψηφιακών επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ χρησιμοποιώντας προσεγγιστικούς δείκτες που αποτυπώνουν την εξέλιξη των κύριων κατηγοριών στοιχείων ενεργητικού που σχετίζονται με την ψηφιακή τεχνολογία. Μελετά επίσης τις οικονομικές επιπτώσεις του αυξανόμενου ποσοστού των ψηφιακών επενδύσεων στο σύνολο των επιχειρηματικών επενδύσεων της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα Α

Επενδύσεις εκτός των κατασκευών στη ζώνη του ευρώ ανά κατηγορία στοιχείων ενεργητικού

(σωρευτική ποσοστιαία μεταβολή από το δ΄ τρίμηνο του 2019, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Οι επενδύσεις εκτός κατασκευών δεν περιλαμβάνουν τα προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας της Ιρλανδίας. Το σύνολο δεν συμφωνεί με το άθροισμα των επιμέρους συνιστωσών λόγω της εξαίρεσης της συνιστώσας των βιολογικών πόρων. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ΄ τρίμηνο 2025.

Στη ζώνη του ευρώ καταγράφεται αισθητή άνοδος των ψηφιακών επενδύσεων την τελευταία δεκαετία. Η εκτίμηση των επενδύσεων για ολόκληρο το ψηφιακό οικοσύστημα αποτελεί πρόκληση, ιδίως στην Ευρώπη. Οι επενδύσεις που σχετίζονται με την ψηφιακή τεχνολογία είναι δύσκολο να διαφοροποιηθούν από άλλες μορφές επενδύσεων, καθώς οι εθνικοί λογαριασμοί της ζώνης του ευρώ δεν παρέχουν κατηγοριοποίηση με επαρκή βαθμό λεπτομέρειας ώστε να αποτυπώνουν αναλυτικά τις επενδύσεις σε ψηφιακές τεχνολογίες (και μάλιστα με τριμηνιαία συχνότητα).[1] Ως εκ τούτου, δημιουργήσαμε έναν προσεγγιστικό δείκτη για τις ψηφιακές επενδύσεις με βάση τους ετήσιους λογαριασμούς της ζώνης του ευρώ που ήταν διαθέσιμοι έως το 2024, οι οποίοι παρέχουν λεπτομερέστερες αναλύσεις ανά κατηγορία στοιχείων ενεργητικού και ανά τομέα από ό,τι οι τριμηνιαίοι λογαριασμοί. Ο προσεγγιστικός δείκτης αποτελείται από τρία στοιχεία. Πρώτον, οι υλικές ψηφιακές υποδομές (π.χ. κτίρια κέντρων δεδομένων) προσεγγίζονται μέσω των κατασκευών επαγγελματικών ακινήτων στον τομέα της τεχνολογίας πληροφορικής και επικοινωνιών (ΤΠΕ). Δεύτερον, οι ενσώματες ψηφιακές επενδύσεις υπολογίζονται ως επενδύσεις σε εξοπλισμό ΤΠΕ στην επιχειρηματική οικονομία.[2] Τρίτον, οι άυλες ψηφιακές επενδύσεις καλύπτουν όλες τις επενδύσεις σε προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας (συμπεριλαμβανομένων του λογισμικού και των βάσεων δεδομένων, καθώς και των δραστηριοτήτων έρευνας και ανάπτυξης) στον τομέα ΤΠΕ, καθώς και τις επενδύσεις σε λογισμικό και βάσεις δεδομένων στην υπόλοιπη επιχειρηματική οικονομία.[3] Η συνολική αύξηση των ψηφιακών επενδύσεων την περίοδο 2014-2024 ήταν υπερτριπλάσια της σωρευτικής αύξησης του ΑΕΠ το ίδιο διάστημα. Οι επενδύσεις σε άυλα στοιχεία αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος των ψηφιακών επενδύσεων και έχουν τροφοδοτήσει την άνοδο του προσεγγιστικού δείκτη την τελευταία δεκαετία. Οι δαπάνες για ενσώματες επιχειρηματικές επενδύσεις σε εξοπλισμό ΤΠΕ είχαν επίσης σημαντική συμβολή, ενώ σύμφωνα με τον δικό μας προσεγγιστικό δείκτη το ποσοστό των επενδύσεων στην κατασκευή κέντρων δεδομένων παρέμεινε συγκριτικά μικρό (Διάγραμμα Β).

1 Το νέο παγκόσμιο Σύστημα Εθνικών Λογαριασμών 2025, το οποίο αναμένεται να τεθεί σε εφαρμογή το 2029-2030, θα παρέχει πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με την τεχνητή νοημοσύνη (ΤΝ), τα δεδομένα, το υπολογιστικό νέφος και τις πλατφόρμες ψηφιακών υπηρεσιών διαμεσολάβησης.

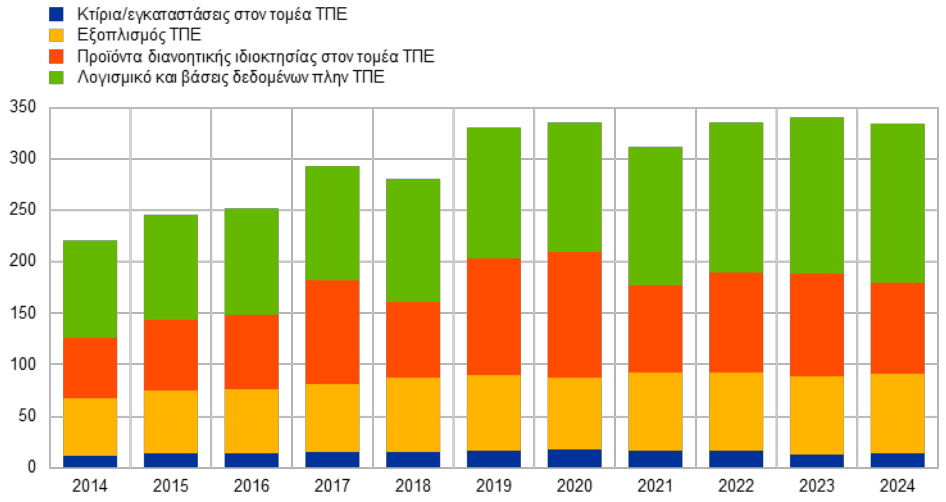
2 Η επιχειρηματική οικονομία περιλαμβάνει το σύνολο της οικονομίας εκτός από τη γεωργία, τη δασοκομία και την αλιεία, τις δημόσιες υπηρεσίες, τις τέχνες και την ψυχαγωγία και άλλες κατηγορίες υπηρεσιών (δηλαδή δεν περιλαμβάνει τους τομείς Α, Ο έως Q και R έως U αντίστοιχα της στατιστικής ταξινόμησης βάσει NACE).

3 Η προσέγγισή μας εναρμονίζεται με παρόμοιες μελέτες για τις Ηνωμένες Πολιτείες από ερευνητές του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ (βλ. Rubinton and Ankit Patro, 2026) και με την πρόσφατη σύγκριση από τον ΟΟΣΑ στους Gal et al. (2025).

Διάγραμμα Β

Προσεγγιστικός δείκτης των ψηφιακών επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ με ανάλυση ανά κατηγορία στοιχείων ενεργητικού

(δισεκ. ευρώ)



Πηγές: Eurostat, ΕΚΤ και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Ο προσεγγιστικός δείκτης των ψηφιακών επενδύσεων αφορά επενδύσεις σε: (α) κατασκευές επαγγελματικών κτιρίων και εγκαταστάσεων στον τομέα ΤΠΕ, (β) εξοπλισμό ΤΠΕ στην επιχειρηματική οικονομία, (γ) προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας (λογισμικό, βάσεις δεδομένων και δραστηριότητες έρευνας και ανάπτυξης) στον τομέα ΤΠΕ και (δ) λογισμικό και βάσεις δεδομένων στην υπόλοιπη επιχειρηματική οικονομία (εξαιρουμένου του τομέα ΤΠΕ). Οι μη διαθέσιμες τιμές για ορισμένες χώρες εκτιμήθηκαν με βάση τα γνωστά συγκεντρωτικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ για τα ποσοστά της κάθε χώρας στους επιμέρους τομείς. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 2024.

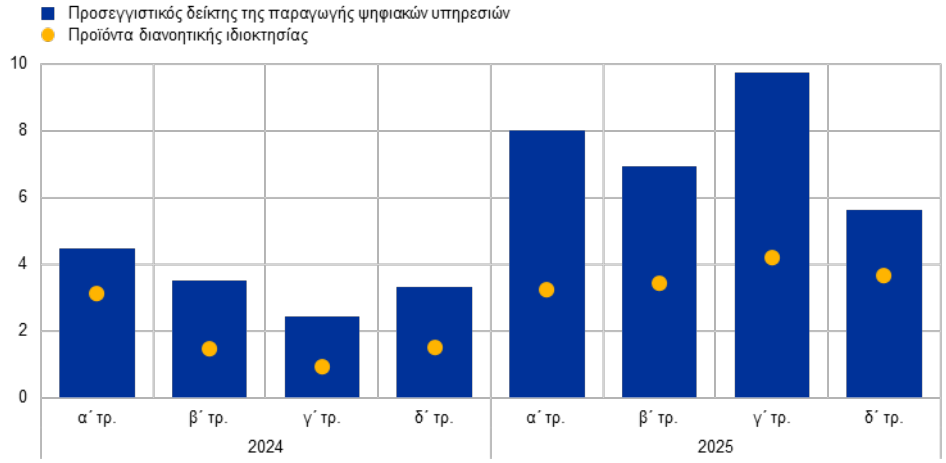
Τα στοιχεία για την παραγωγή δείχνουν ότι οι ψηφιακές επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκαν το 2025. Αναλυτικά στοιχεία για τις επενδύσεις ανά τομέα και ανά κατηγορία στοιχείων ενεργητικού είναι επί του παρόντος διαθέσιμα μόνο έως το 2024. Ωστόσο, είναι δυνατόν να καταρτιστεί ένας πιο επίκαιρος προσεγγιστικός δείκτης της παραγωγής ψηφιακών υπηρεσιών, ως το σταθμισμένο άθροισμα της μηνιαίας παραγωγής εκδοτικών δραστηριοτήτων (σημαντική συνιστώσα της οποίας είναι η έκδοση λογισμικού), δραστηριοτήτων προγραμματισμού ηλεκτρονικών υπολογιστών, παροχής συμβουλών και συναφών δραστηριοτήτων, καθώς και των δραστηριοτήτων υπηρεσιών πληροφορίας. Αυτός ο προσεγγιστικός δείκτης παρουσιάζει ικανοποιητική συσχέτιση με τον ρυθμό αύξησης των επενδύσεων σε προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας (και μάλιστα τον υπερβαίνει), γεγονός που φανερώνει ότι οι ψηφιακές επενδύσεις επιταχύνθηκαν το 2025 (Διάγραμμα Γ). Η παραγωγή ψηφιακών υπηρεσιών επίσης αυξήθηκε κάπως εντονότερα από ό,τι ο προσεγγιστικός δείκτης των ψηφιακών επενδύσεων τα τελευταία χρόνια. Όμως, η παραγωγή ψηφιακών υπηρεσιών αποτελεί έμμεσο μόνο προσεγγιστικό δείκτη για τις ψηφιακές επενδύσεις. Περίπου 80% της παραγωγής δραστηριοτήτων προγραμματισμού ηλεκτρονικών υπολογιστών και δραστηριοτήτων υπηρεσιών πληροφορίας της ζώνης του ευρώ – δηλ. της σημαντικότερης συνιστώσας του δικού μας προσεγγιστικού δείκτη ψηφιακών υπηρεσιών – χρησιμοποιήθηκε στην εγχώρια αγορά. Ωστόσο, το μεγαλύτερο μέρος αυτής της παραγωγής δεν αντιμετωπίζεται ως ακαθάριστη επένδυση πάγιου κεφαλαίου, αλλά ως ενδιάμεση κατανάλωση. Εν προκειμένω καταγράφονται αξιοσημείωτες διαφορές στις επιμέρους χώρες, εν μέρει

λόγω της απουσίας εναρμονισμένων πρακτικών μέτρησης και λογιστικής αντιμετώπισης μεταξύ των εθνικών στατιστικών υπηρεσιών στην ΕΕ (Διάγραμμα Δ).[4]

Διάγραμμα Γ

Προσεγγιστικός δείκτης της παραγωγής ψηφιακών υπηρεσιών και προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

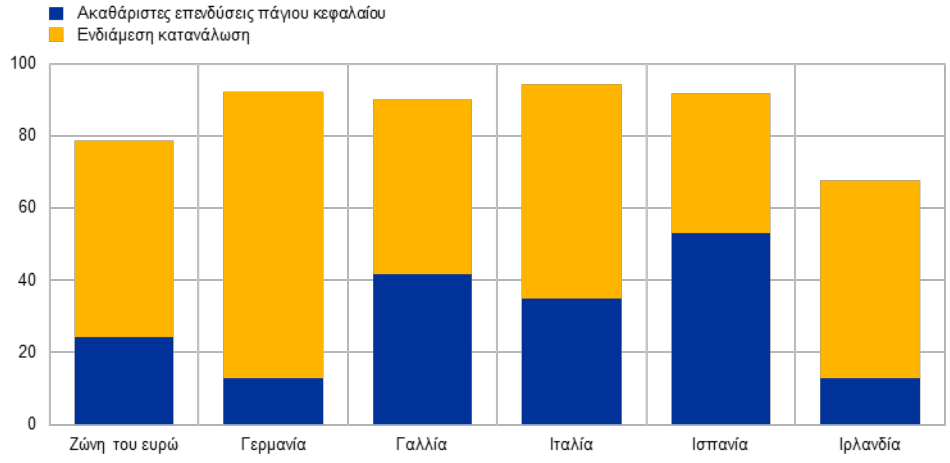


Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Ο προσεγγιστικός δείκτης της παραγωγής ψηφιακών υπηρεσιών καλύπτει τη σταθμισμένη, μη εποχικά προσαρμοσμένη παραγωγή εκδοτικών δραστηριοτήτων (τομέας J58 σύμφωνα με την ταξινόμηση NACE), δραστηριοτήτων προγραμματισμού ηλεκτρονικών υπολογιστών, παροχής συμβουλών και συναφών δραστηριοτήτων (τομέας J62 βάσει NACE), καθώς και δραστηριοτήτων υπηρεσιών πληροφορίας (τομέας J63 βάσει NACE). Εξαιρούνται τα προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας της Ιρλανδίας. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ΄ τρίμηνο του 2025 για τα προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας και Δεκέμβριος 2025 για τα στοιχεία για την παραγωγή.

Διάγραμμα Δ

Χρήση δραστηριοτήτων προγραμματισμού ηλεκτρονικών υπολογιστών και υπηρεσιών πληροφορίας στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστό της συνολικής χρήσης)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (πίνακες εισροών-εκροών FIGARO) και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Χρήση της παραγωγής από κοινού για τους τομείς NACE J62 και J63. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 2023.

Παρόλο που οι ψηφιακές επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ κατέγραψαν δυναμική άνοδο, ο ρυθμός αύξησής τους ήταν σαφώς βραδύτερος από ό,τι

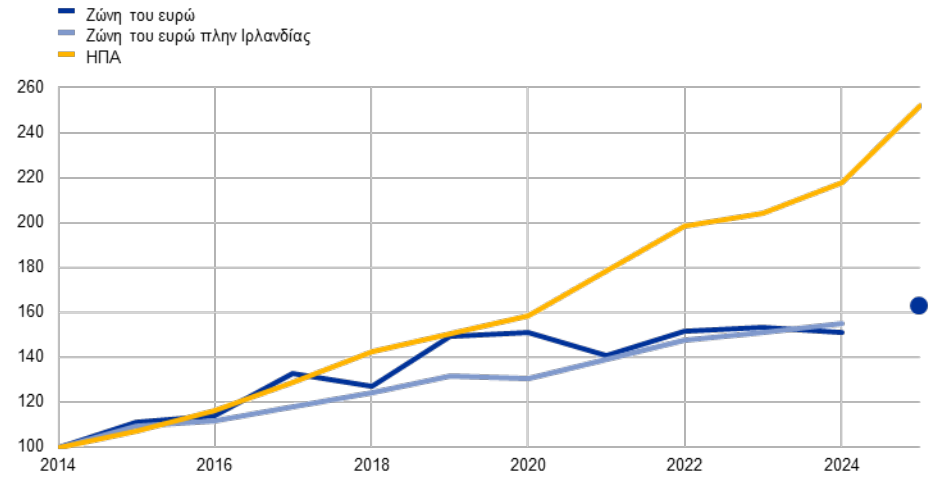
[4] Βλ. Nonnis et al. (2025).

στις ΗΠΑ. Αν διευρυνθεί η κάλυψη του προσεγγιστικού δείκτη των ψηφιακών επενδύσεων ώστε να λαμβάνει υπόψη την εκτιμώμενη ισχυρή άνοδο της παραγωγής ψηφιακών υπηρεσιών το 2025 και γίνει διόρθωση για τις στρεβλώσεις της συνολικής τάσης που οφείλονται στη μεταβλητότητα της παραγωγής προϊόντων διανοητικής ιδιοκτησίας στην Ιρλανδία, προκύπτει ότι οι ψηφιακές επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ ενδέχεται να αυξήθηκαν με ρυθμό 60% και κατά τι πλέον την περίοδο 2014-2025 (Διάγραμμα Ε). Παρά την ισχυρή αυτή άνοδο, ο αντίστοιχος προσεγγιστικός δείκτης για τις ΗΠΑ υπερδιπλασιάστηκε την ίδια περίοδο, καταγράφοντας σημαντική επιτάχυνση κυρίως το 2025, λόγω της έντονης αύξησης των επενδύσεων σε κέντρα δεδομένων.[5] Αυτό το εντυπωσιακό και κατά τα φαινόμενα διευρυνόμενο χάσμα σε σχέση με τις ΗΠΑ χρήζει περαιτέρω έρευνας, προκειμένου να αξιολογηθεί κατά πόσον αντικατοπτρίζει πρωτίστως το γενικά μικρότερο μέγεθος των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, που καθιστά την υιοθέτηση νέων τεχνολογιών λιγότερο επικερδή, ή τις διαρθρωτικές δυσκαμψίες στη ζώνη του ευρώ, ή απλώς το πλεονέκτημα των ΗΠΑ ως “πρωτοπόρων” στον τομέα αυτό.[6]

Διάγραμμα Ε

Προσεγγιστικός δείκτης των ψηφιακών επενδύσεων για τη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 2014 = 100)



Πηγές: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, ΕΚΤ και υπολογισμοί των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Ο προσεγγιστικός δείκτης των ψηφιακών επενδύσεων για τη ζώνη του ευρώ αποτυπώνεται όπως στο Διάγραμμα Β. Η μπλε κουκκίδα φθάνει έως το 2025 με βάση την ετήσια αύξηση του προσεγγιστικού δείκτη για την παραγωγή ψηφιακών υπηρεσιών που παρουσιάζεται στο Διάγραμμα Γ. Ο προσεγγιστικός δείκτης για τις ΗΠΑ συνδυάζει επενδύσεις σε κέντρα δεδομένων, εξοπλισμό επεξεργασίας πληροφοριών και λογισμικό ηλεκτρονικών υπολογιστών. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: δ΄ τρίμηνο του 2025 για τα στοιχεία ΗΠΑ, Δεκέμβριος 2025 για τα στοιχεία παραγωγής ψηφιακών υπηρεσιών και 2024 για τα υπόλοιπα.

Όσον αφορά το επόμενο διάστημα, το ποσοστό των ψηφιακών επενδύσεων στο σύνολο των επενδύσεων αναμένεται να συνεχίσει να αυξάνεται, με σημαντικές επιπτώσεις για τον οικονομικό κύκλο και τη χάραξη πολιτικής. Οι ψηφιακές επενδύσεις εκτιμάται ότι θα καταγράψουν αξιοσημείωτη άνοδο στο μέλλον,

5 Για ευρύτερη σύγκριση μεταξύ των επενδύσεων της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ βλ. Andersson et al. (2025).

6 Στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου, οι Ferrando et al. (2026) αναφέρονται στην πρόσφατη έρευνα SAFE για τη χρήση της ΤΝ και τις επενδυτικές τάσεις στον τομέα αυτό, επισημαίνοντας την ισχυρή συσχέτιση μεταξύ της υιοθέτησης της ΤΝ από τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ και των επενδυτικών τους δαπανών για ΤΝ. Παρόμοια αποτελέσματα προκύπτουν και από μια ευρύτερη μελέτη της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (2026).

υποστηριζόμενες από εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών και τη χρηματοδότηση από το Next Generation EU. Επιπλέον, πρόσφατα θεσπίστηκαν δύο προγράμματα σε επίπεδο ΕΕ – AI Continent Action Plan και Apply AI Strategy – με στόχο τη διοχέτευση μεγάλων ποσών σε ψηφιακές επενδύσεις και την αξιοποίηση πρόσθετων εθνικών χρηματοδοτικών πόρων από τα κράτη-μέλη της ΕΕ.[7] Ωστόσο, σύμφωνα με έρευνα της ένωσης των διαχειριστών κέντρων δεδομένων της Ευρώπης (European Data Centre Association), η περαιτέρω επιτάχυνση των ψηφιακών επενδύσεων θα μπορούσε να ανακοπεί σε περίπτωση ανεπάρκειας ενεργειακών πόρων, έλλειψης εξειδικευμένου προσωπικού ή υπερβολικής ρύθμισης.[8] Οι ψηφιακές επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ θα μπορούσαν επίσης να επιβραδυνθούν εάν η τεχνητή νοημοσύνη δεν αποδώσει τα αναμενόμενα οφέλη, δηλ. αύξηση της παραγωγικότητας και μείωση του κόστους, με αποτέλεσμα να αναθεωρηθεί προς τα κάτω η μελλοντική ζήτηση.

Βιβλιογραφία

Andersson, M., Jarvis, V. and Soudan, M. (2025), "Επιχειρηματικές επενδύσεις: γιατί η ζώνη του ευρώ υστερεί έναντι των ΗΠΑ;", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ.

European Commission (2025a), "AI Continent Action Plan".

European Commission (2025b), "Apply AI Strategy".

European Data Centre Association (2025), "State of European Data Centres 2025".

European Investment Bank (2026), "AI adoption, productivity and employment: Evidence from European firms", *Working Paper 2026/02*, January.

Ferrando, A., Lamboglia, S., Rariga, J. and Schmidt, M. (2026), "Υιοθετώντας και επενδύοντας στην τεχνητή νοημοσύνη: στοιχεία από επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ στην έρευνα SAFE", *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ.

Gal, P., Hooley, J., Ozturk, F. and Unsal, F. (2025), "Business investment in the face of the digital transformation: Initial evidence", *OECD Economics Department Working Papers*, No 1859, OECD.

Lane, P. (2026), "Interview with La Stampa", ECB, 16 January.

Nonnis, A., Roth, F. and Bounfour, A. (2025), "Intangible capital in France and Germany: Measurement issues and their impact on productivity", *VoxEU Column*, Centre for Economic Policy Research, 6 October.

Rubinton, H. and Ankit Patro, B. (2026), "Tracking AI's Contribution to GDP Growth", *On the Economy Blog*, Federal Reserve Bank of St. Louis, 12 January.

[7] Βλ. European Commission (2025a) and European Commission (2025b).

[8] Βλ. European Data Centre Association (2025).

6 Υιοθετώντας και επενδύοντας στην τεχνητή νοημοσύνη: στοιχεία από επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ στην έρευνα SAFE

Annalisa Ferrando, Sara Lamboglia, Judit Rariga και Maurice Schmidt

Το παρόν πλαίσιο παρουσιάζει νέα στοιχεία σχετικά με την υιοθέτηση τεχνολογιών τεχνητής νοημοσύνης (ΤΝ) από τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ, καθώς και τα σχέδιά τους για επενδύσεις στον τομέα της ΤΝ έως το τέλος του 2026. Η έρευνα για την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση (SAFE) για το δ΄ τρίμηνο του 2025 (ECB, 2026) περιλάμβανε μια σειρά ειδικών ερωτήσεων σχετικά με την υιοθέτηση της ΤΝ και τους λόγους για τους οποίους χρησιμοποιούνται ή δεν χρησιμοποιούνται αυτές οι τεχνολογίες. Ζητήθηκε από τις επιχειρήσεις να αναφέρουν σε ποιο βαθμό έχουν υιοθετήσει συγκεκριμένες τεχνολογίες, όπως εργαλεία πρόβλεψης (π.χ. εξόρυξη κειμένου, αναγνώριση φωνής και εικόνας, και μηχανική μάθηση), παραγωγικά εργαλεία (π.χ. chatbots και παραγωγή κειμένου/εικόνας) και αυτοματοποίηση διαδικασιών μέσω ρομποτικής. Στη συνέχεια, τους ζητήθηκε να αναφέρουν τα επενδυτικά τους σχέδια στον τομέα της ΤΝ για τους επόμενους 12 μήνες και να εκτιμήσουν τη διάχυση των επενδύσεων ΤΝ μεταξύ των ανταγωνιστών τους στη χώρα τους έως τον Ιούνιο του 2025.[1]

Μεγάλες επιχειρήσεις, εισηγμένες εταιρίες ή επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται από εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital), καθώς και νέες επιχειρήσεις υιοθετούν την ΤΝ συχνότερα από ό,τι οι μικρές, οι μη εισηγμένες και οι παλαιότερες επιχειρήσεις (Διάγραμμα Α). Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι το 38% των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ βρίσκεται σε προχωρημένο στάδιο υιοθέτησης της ΤΝ, γεγονός που υποδηλώνει σημαντική ή μέτρια χρήση της ΤΝ. Το 33% των επιχειρήσεων βρίσκεται ακόμη σε αρχικό στάδιο, με πολύ αραιή ή πειραματική χρήση της ΤΝ. Περίπου το 45% των μεγάλων επιχειρήσεων και των εισηγμένων εταιριών ή των επιχειρήσεων που χρηματοδοτούνται από εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών βρίσκονται σε προχωρημένο στάδιο χρήσης της ΤΝ – το ποσοστό αυτό αυξάνεται στο 56% για τις νέες επιχειρήσεις. Ωστόσο, το ποσοστό των επιχειρήσεων που αναφέρουν σημαντική χρήση της ΤΝ είναι παρόμοιο σε όλες τις κατηγορίες μεγέθους και τύπου ιδιοκτησίας, γεγονός που υποδηλώνει ότι η υιοθέτηση της ΤΝ εξαπλώνεται ομοιόμορφα σε μια βασική ομάδα επιχειρήσεων. Είναι ενδιαφέρον ότι το ποσοστό αυτό είναι διπλάσιο στις νέες επιχειρήσεις, γεγονός που πιθανώς αντανακλά τον καθοριστικό ρόλο των νεοφυών επιχειρήσεων.[2]

---

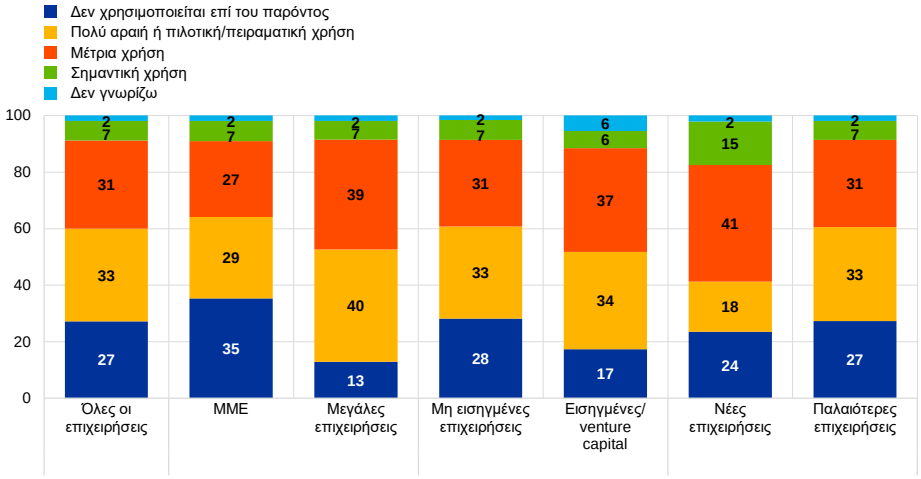
1 Για πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με άλλες ειδικές ερωτήσεις για την ΤΝ που περιλαμβάνονταν στην έρευνα SAFE, βλ. ECB (2025).

2 Παρόμοια ποσοστά υιοθέτησης της ΤΝ, ανεξάρτητα από τα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων, παρατηρούνται και σε επιχειρήσεις διάφορων χωρών – βλ. Yotzov et al. (2026) για το Ηνωμένο Βασίλειο, τις Ηνωμένες Πολιτείες, τη Γερμανία και την Αυστραλία, καθώς και Bencivelli et al. (2026) για τη Γερμανία, την Ιταλία και την Ισπανία.

Διάγραμμα Α

Χρήση της ΤΝ ανάλογα με τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης

(ποσοστά συμμετεχόντων)



Πηγές: SAFE (ECB, 2026) και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: ΜΜΕ: μικρομεσαίες επιχειρήσεις (εταιρίες με έως 250 υπαλλήλους). Νέες επιχειρήσεις: λιγότερο από πέντε χρόνια λειτουργίας. Μη εισηγμένες επιχειρήσεις: ατομικές, οικογενειακές, ή επιχειρήσεις με πλειοψηφική συμμετοχή σε άλλες εταιρίες. Εισηγμένες εταιρίες/venture capital: πλειοψηφικός έλεγχος μέσω απόκτησης μετοχών στο χρηματιστήριο ή μέσω χρηματοδότησης από εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital). Τα στοιχεία αφορούν τον γύρο της έρευνας που διενεργήθηκε τον Οκτώβριο-Δεκέμβριο 2025.

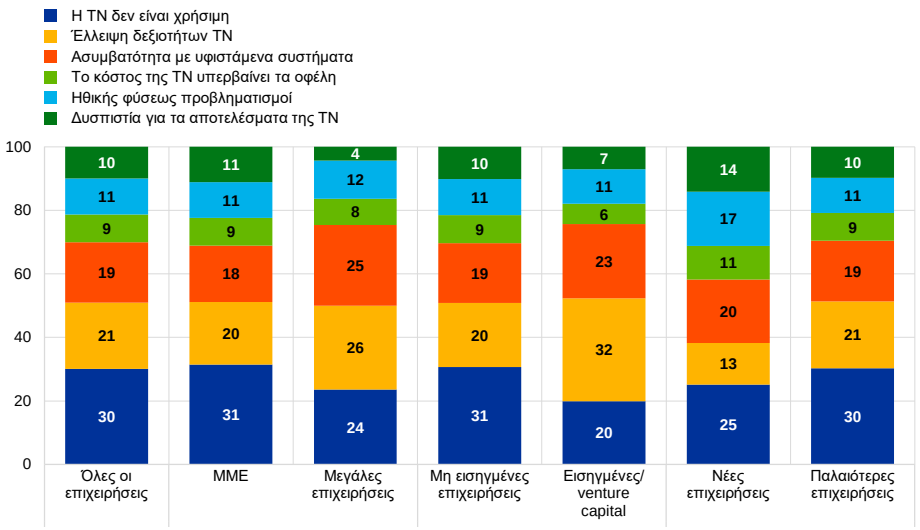
Τα στοιχεία δείχνουν ότι οι πιο συνηθισμένοι λόγοι για τη μη χρήση της ΤΝ είναι η αντίληψη ότι δεν είναι χρήσιμη και οι δυσκολίες που συνδέονται με την εφαρμογή της (Διάγραμμα Β). Συγκεκριμένα, το 30% των επιχειρήσεων που δεν χρησιμοποιούν επί του παρόντος ΤΝ αναφέρουν ως κύριο εμπόδιο την έλλειψη χρησιμότητας, ενώ περίπου το 20% αναφέρουν ότι είναι ασύμβατη με τα υπάρχοντα συστήματά τους και ότι υπάρχει έλλειψη σχετικών δεξιοτήτων. Οι μεγάλες επιχειρήσεις είναι λιγότερο πιθανό από ό,τι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) να θεωρούν ότι η ΤΝ δεν έχει χρησιμότητα, αλλά αναφέρουν συχνότερα δυσκολίες στην εφαρμογή της, όπως η έλλειψη εξειδίκευσης στον τομέα της ΤΝ και η ασυμβατότητα των συστημάτων. Οι εισηγμένες εταιρίες ή οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται από εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών, όπου η υιοθέτηση της ΤΝ είναι γενικά πιο διαδεδομένη, φαίνεται να αναγνωρίζουν την πιθανή αξία της ΤΝ ακόμη και όταν δεν την έχουν ακόμη υιοθετήσει, ενώ οι μη εισηγμένες εταιρίες συχνότερα αναφέρουν εμπόδια όπως η αντίληψη ότι δεν είναι χρήσιμη. Σε σύγκριση με τις παλαιότερες επιχειρήσεις, οι νέες επιχειρήσεις εκφράζουν συχνότερα ανησυχίες σχετικά με ηθικά ζητήματα και αναφέρουν ότι η δυσπιστία ως προς τα αποτελέσματα της ΤΝ αποτελεί εμπόδιο στην υιοθέτησή της.[3]

[3] Στην έρευνα ζητήθηκε επίσης από τις επιχειρήσεις να αναφέρουν τους λόγους για τους οποίους χρησιμοποιούν την ΤΝ. Από τις απαντήσεις προκύπτει ότι η ΤΝ χρησιμοποιείται κυρίως για τη βελτίωση βασικών και μη βασικών επιχειρηματικών διεργασιών, ενώ σημαντικά λιγότερες εταιρίες αναφέρουν ως λόγο τη μείωση του μισθολογικού κόστους, την υποστήριξη της έρευνας, της ανάπτυξης και της καινοτομίας ή την επέκταση της γκάμας των προϊόντων και υπηρεσιών τους. Ανεξάρτητα από το βαθμό υιοθέτησης της ΤΝ, οι επιχειρήσεις τείνουν να αναφέρουν παρόμοιους λόγους για την εφαρμογή της, χωρίς να παρατηρούνται σημαντικές διαφορές μεταξύ των επιμέρους κατηγοριών μεγέθους (ECB, 2026).

Διάγραμμα Β

Λόγοι για μη χρήση της ΤΝ ανάλογα με τα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων

(ποσοστά συμμετεχόντων)



Πηγές: SAFE (ECB, 2026) και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Ο όρος "όλες οι επιχειρήσεις" περιλαμβάνει μόνο τις επιχειρήσεις που δεν χρησιμοποιούν επί του παρόντος ΤΝ. ΜΜΕ: μικρομεσαίες επιχειρήσεις (εταιρίες με έως 250 υπαλλήλους). Νέες επιχειρήσεις: λιγότερο από πέντε χρόνια λειτουργίας. Μη εισηγμένες επιχειρήσεις: ατομικές, οικογενειακές, ή επιχειρήσεις με πλειοψηφική συμμετοχή σε άλλες εταιρίες. Εισηγμένες εταιρίες/venture capital: πλειοψηφικός έλεγχος μέσω απόκτησης μετοχών στο χρηματιστήριο ή μέσω χρηματοδότησης από εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital). Τα στοιχεία αφορούν τον γύρο της έρευνας που διενεργήθηκε τον Οκτώβριο-Δεκέμβριο 2025.

Οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν σε σημαντικό βαθμό την ΤΝ είναι πιο πιθανό να αναμένουν αύξηση του κύκλου εργασιών και των επενδύσεών τους σε πάγια στοιχεία σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις που δεν χρησιμοποιούν ΤΝ (Διάγραμμα Γ). Μια ανάλυση παλινδρόμησης αναδεικνύει τη σχέση μεταξύ του βαθμού χρήσης της ΤΝ και των προσδοκιών των επιχειρήσεων όσον αφορά τα πραγματικά αποτελέσματα. Ανάλογα με το μέγεθος, τον κλάδο και τη γεωγραφική θέση, οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν σε σημαντικό βαθμό την ΤΝ είναι πιο πιθανό να αναμένουν υψηλότερο κύκλο εργασιών και αυξημένες επενδύσεις σε πάγια στοιχεία τους επόμενους τρεις μήνες (κατά 21% και 13%, αντίστοιχα) σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις που δεν χρησιμοποιούν ΤΝ (Διάγραμμα Γ, γράφημα α). Επιπλέον, το αναμενόμενο ποσοστό των μελλοντικών επενδύσεων που θα διατεθεί στην ΤΝ αυξάνεται ανάλογα με τη συχνότητα της χρήσης της ΤΝ. Οι επιχειρήσεις που κάνουν αραιή χρήση της ΤΝ προβλέπουν ότι θα διαθέσουν κατά 3,2 ποσοστιαίες μονάδες περισσότερες επενδύσεις στην ΤΝ σε σύγκριση με εκείνες που δεν χρησιμοποιούν ΤΝ (Διάγραμμα Γ, γράφημα β). Στις επιχειρήσεις που κάνουν μέτρια ή σημαντική χρήση της ΤΝ παρατηρούνται αντίστοιχες διαφορές κατά 5,5 και 11,5 ποσοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις που δεν χρησιμοποιούν ΤΝ. Επιπλέον, κατά τους επόμενους 12 μήνες, οι επιχειρήσεις που κάνουν σημαντική χρήση της ΤΝ αναμένουν επιπλέον αύξηση των μισθών κατά 0,6 της

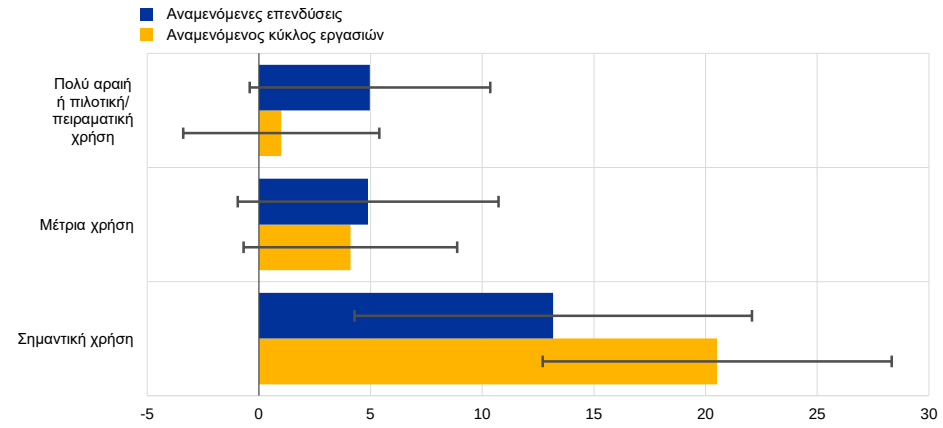
ποσοστιαίας μονάδας και άνοδο της απασχόλησης κατά 1,3 ποσοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις που δεν χρησιμοποιούν ΤΝ.[4]

Διάγραμμα Γ

Χρήση της ΤΝ και προσδοκίες των επιχειρήσεων όσον αφορά τα πραγματικά αποτελέσματα

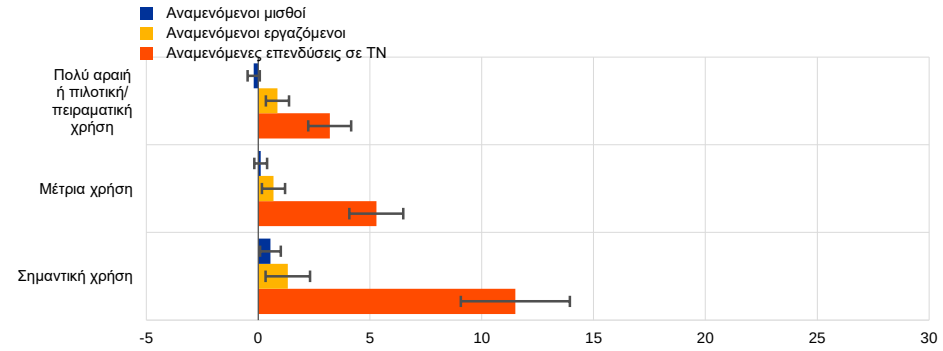
α) Επενδύσεις και κύκλος εργασιών

(ποσοστά)



β) Μισθοί, απασχόληση και επενδύσεις στην ΤΝ

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: SAFE (ECB, 2026) και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το γράφημα α) παρουσιάζει τους συντελεστές των παλινδρομήσεων, σε επίπεδο επιχείρησης, του αναμενόμενου κύκλου εργασιών/επενδύσεων (οι οποίοι είναι εικονικές μεταβλητές που λαμβάνουν την τιμή 1 εάν η επιχείρηση αναμένει αύξηση τους επόμενους τρεις μήνες) ως προς τη χρήση ΤΝ, με παράλειψη της κατηγορίας "Μηδενική χρήση". Το γράφημα β) παρουσιάζει τους συντελεστές των παλινδρομήσεων, σε επίπεδο επιχείρησης, για τρεις συνεχείς μεταβλητές: τις αναμενόμενες αυξήσεις, κατά τους επόμενους 12 μήνες, των μισθών, του αριθμού των εργαζομένων και του ποσοστού των επενδύσεων στη χρήση της ΤΝ. Παλινδρομήσεις σταθμισμένες με βάση τα αποτελέσματα της έρευνας, με σταθερές επιδράσεις για τον κλάδο, τη χώρα και το μέγεθος της επιχείρησης. Οι απολήξεις των κουκκίδων αντιπροσωπεύουν διαστήματα εμπιστοσύνης 95%. Το διάγραμμα βασίζεται στον γύρο της έρευνας που διενεργήθηκε τον Οκτώβριο-Δεκέμβριο του 2025.

Οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν ΤΝ σήμερα αναμένουν να επενδύσουν περισσότερο στον τομέα αυτό φέτος σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις που δεν τη χρησιμοποιούν, γεγονός που υποδηλώνει έναν ενισχυόμενο κύκλο υιοθέτησης και καινοτομίας (Διάγραμμα Δ). Κατά μέσο όρο, οι επιχειρήσεις αναμένουν να διαθέσουν στην ΤΝ το 9% των συνολικών επενδύσεών τους, αν και παρατηρούνται σημαντικές διαφορές ανάλογα με τα χαρακτηριστικά της κάθε

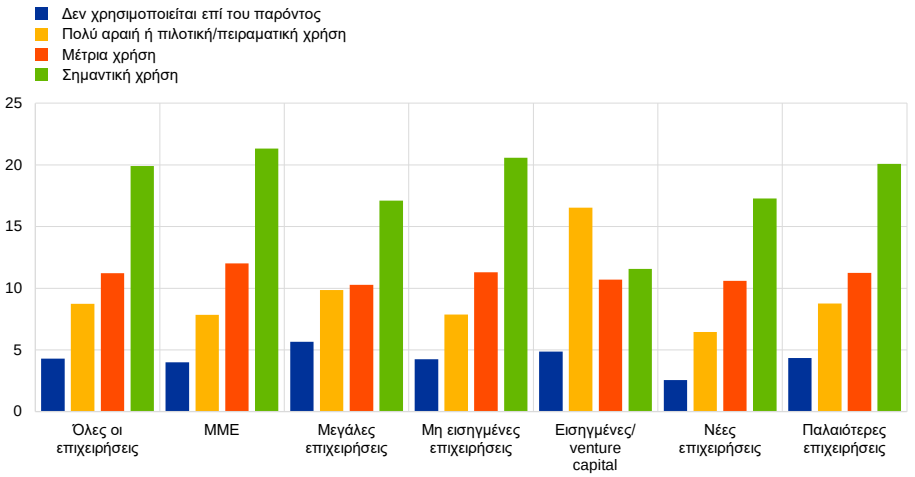
[4] Για τις επιχειρήσεις που δεν χρησιμοποιούν ΤΝ, ο απλός σταθμισμένος μέσος όρος των αναμενόμενων αυξήσεων των μισθών ανέρχεται σε 3,1%, έναντι 3,7% για τις επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν σε σημαντικό βαθμό την ΤΝ. Όσον αφορά την απασχόληση, τα αντίστοιχα ποσοστά είναι 0,6% και 2,8%. Παρόμοια αποτελέσματα αναφέρουν οι Aldasoro et al. (2026).

επιχείρησης και τον βαθμό υιοθέτησης της ΤΝ. Οι επιχειρήσεις που δεν χρησιμοποιούν επί του παρόντος ΤΝ προβλέπουν να διαθέσουν στην ΤΝ ένα σχετικά μικρό ποσοστό των επενδύσεών τους (4% κατά μέσο όρο), ενώ οι μεγάλες επιχειρήσεις που δεν χρησιμοποιούν ΤΝ προβλέπουν ελαφρώς υψηλότερα ποσοστά (6%) σε σύγκριση με τις ΜΜΕ (4%). Αντιθέτως, οι επιχειρήσεις που βρίσκονται σε πιο προχωρημένο στάδιο υιοθέτησης της ΤΝ σχεδιάζουν να πραγματοποιήσουν πολύ υψηλότερες επενδύσεις. Οι επιχειρήσεις που κάνουν μέτρια χρήση της ΤΝ αναμένουν να διαθέσουν το 11% των επενδύσεών τους σε αυτήν, ενώ εκείνες που τη χρησιμοποιούν σε σημαντικό βαθμό αναφέρουν τα υψηλότερα ποσοστά προγραμματισμένων επενδύσεων (20%). Μεταξύ αυτών που χρησιμοποιούν την ΤΝ σε σημαντικό βαθμό, οι ΜΜΕ κατέχουν την πρώτη θέση με αναμενόμενο μερίδιο 21%, έναντι 17% για τις μεγάλες επιχειρήσεις. Το γενικό πρότυπο επενδύσεων στην ΤΝ υποδηλώνει την ύπαρξη ενός ενισχυόμενου κύκλου, στο πλαίσιο του οποίου οι επιχειρήσεις που ήδη χρησιμοποιούν ΤΝ επενδύουν περισσότερο για την περαιτέρω ανάπτυξη και ενσωμάτωση αυτών των τεχνολογιών.

Διάγραμμα Δ

Αναμενόμενες επενδύσεις στην ΤΝ τους επόμενους 12 μήνες, ανάλογα με τον τρέχοντα βαθμό χρήσης και τα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων

(Ποσοστά συνολικών επενδύσεων)



Πηγές: SAFE (ECB, 2026) και υπολογισμοί εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: ΜΜΕ: μικρομεσαίες επιχειρήσεις (εταιρίες με έως 250 υπαλλήλους). Νέες επιχειρήσεις: λιγότερο από πέντε χρόνια λειτουργίας. Μη εισηγμένες επιχειρήσεις: ατομικές, οικογενειακές, ή επιχειρήσεις με πλειοψηφική συμμετοχή σε άλλες εταιρίες. Εισηγμένες εταιρίες/venture capital: πλειοψηφικός έλεγχος μέσω απόκτησης μετοχών στο χρηματιστήριο ή μέσω χρηματοδότησης από εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital). Τα στοιχεία αφορούν τον γύρο της έρευνας που διενεργήθηκε τον Οκτώβριο-Δεκέμβριο 2025.

Το ιδιοκτησιακό καθεστώς των επιχειρήσεων επίσης συσχετίζεται με τα πρότυπα επενδύσεων στον τομέα της ΤΝ. Ενώ οι επιχειρήσεις που κάνουν μέτρια χρήση της ΤΝ παρουσιάζουν παρόμοιες επενδυτικές τάσεις ανεξάρτητα από τη μορφή ιδιοκτησίας τους, διαπιστώνονται διαφορές στα αρχικά και στα προχωρημένα στάδια υιοθέτησης της ΤΝ (Διάγραμμα Δ). Οι εισηγμένες εταιρίες ή οι επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται από εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών παρουσιάζουν το υψηλότερο αναμενόμενο ποσοστό επενδύσεων στην ΤΝ εφόσον βρίσκονται στα αρχικά στάδια υιοθέτησης της ΤΝ, διαθέτοντας το 17% των συνολικών επενδύσεών τους στον τομέα αυτό, έναντι 8% για τις μη εισηγμένες εταιρίες. Αυτή η ηγετική θέση πιθανότατα οφείλεται στα χρηματοδοτικά

πλεονεκτήματά τους και στο γεγονός ότι επικεντρώνονται σε ευκαιρίες με υψηλό αναπτυξιακό δυναμικό. Αντιθέτως, οι μη εισηγμένες επιχειρήσεις κυριαρχούν στις επενδύσεις σε προχωρημένο στάδιο, καθώς αναμένεται να διαθέσουν το 21% του συνόλου των επενδύσεών τους, έναντι 12% για τις εισηγμένες εταιρίες ή τις επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται από εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών. Αυτό πιθανώς αντανακλά τη συγκεντρωτική διάρθρωση της ιδιοκτησίας τους και τον μακροπρόθεσμο στρατηγικό προσανατολισμό τους, που τους παρέχουν μεγαλύτερη ευελιξία ώστε να αξιοποιήσουν τα αποδεδειγμένα οφέλη της ΤΝ.

Οι νέες επιχειρήσεις αρχικά επενδύουν ελάχιστα στην ΤΝ, αλλά αυξάνουν τις επενδύσεις τους καθώς προχωρεί η υιοθέτησή της. Αναφέρουν τα χαμηλότερα αναμενόμενα ποσοστά επενδύσεων στην ΤΝ στα αρχικά στάδια υιοθέτησής της (3% του συνόλου των επενδύσεών τους – Διάγραμμα Δ). Ωστόσο, καθώς η υιοθέτηση της ΤΝ εντείνεται, το ποσοστό αυτό αυξάνεται στο 17%, πλησιάζοντας το επίπεδο επενδύσεων που παρατηρείται σε παλαιότερες εταιρίες. Αυτή η τάση μπορεί να οφείλεται σε διάφορους παράγοντες: η μάθηση μέσω της εμπειρίας μειώνει την αβεβαιότητα σχετικά με το ποιες εφαρμογές δημιουργούν αξία, ενώ οι επιτυχημένες πιλοτικές δοκιμές δικαιολογούν τις μεταγενέστερες επενδύσεις.

Βιβλιογραφία

Aldasoro, I., Gambacorta, L., Pal, R., Revoltella, D., Weiss, C. and Wolski, M. (2026), "AI adoption, productivity and employment: evidence from European firms", *BIS Working Papers*, No 1325, Bank for International Settlements, January.

Bencivelli, L., De Masi, L., Falck, E., Fernández Cerezo, A., Formai, S., Hidalgo Bricio, I., Mattevi, E. and Nagengast, A. (2026), "Embracing AI in Europe: New evidence from harmonised central bank business surveys", VOXEU Column.

ECB (2026), Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area - Fourth quarter of 2025.

Yotzov, I., Barrero, J.M., Bloom, N., Bunn, P., Davis, S. J., Foster, K.M., Jalca, A., Meyer, B. H., Mizen, P., Navarrete, M. A., Smietanka, P., Thwaites, G. and Wang, B. Z. (2026), "Firm Data on AI," *Working Papers*, No 34836, National Bureau of Economic Research, February.

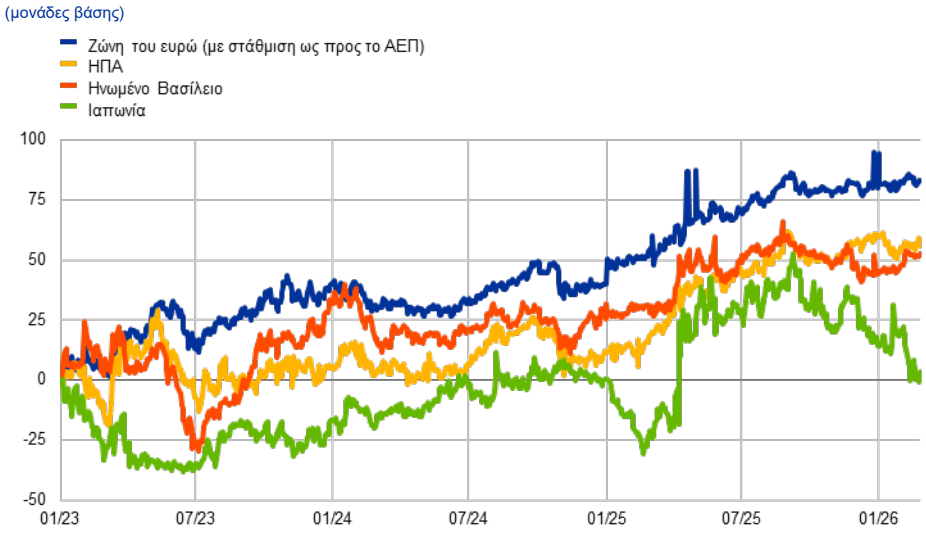
7 Δημοσιονομικές και μακροοικονομικές επιπτώσεις της αύξησης των πολύ μακροπρόθεσμων αποδόσεων

Tilman Bletzinger, Ambra Boilini, Christoph Kaufmann, Giulio Nicoletti, Melina Papoutsi και Johannes Pöschl

Τα πολύ μακροπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν σημαντικά σε αρκετές προηγμένες οικονομίες το προηγούμενο έτος, με αποτέλεσμα την αύξηση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων στις πολύ μακρές διάρκειες (Διάγραμμα Α). Στη ζώνη του ευρώ, η αύξηση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων 30 ετών-10 ετών ήταν σχετικά έντονη σε σύγκριση με αντίστοιχες περιπτώσεις στο παρελθόν, γεγονός που αντανακλά τη μετάβαση προς μια κανονικότερη διαμόρφωση των καμπυλών αποδόσεων εν μέσω υψηλότερων μακροπρόθεσμων πραγματικών επιτοκίων, παγκόσμιων παραγόντων και ανακατατάξεων στη δημοσιονομική πολιτική των χωρών της ζώνης του ευρώ (Böninghausen and Vladu, 2026). Το παρόν πλαίσιο μελετά την αύξηση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων στις μακρές διάρκειες διερευνώντας τις επιπτώσεις της στο κόστος χρηματοδότησης του Δημοσίου, στα χαρτοφυλάκια του ιδιωτικού τομέα, στον τραπεζικό δανεισμό και στις μακροοικονομικές επιδόσεις.

Διάγραμμα Α

Κλίση της καμπύλης αποδόσεων κρατικών ομολόγων 30 ετών-10 ετών της ζώνης του ευρώ και επιλεγμένων τρίτων χωρών



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το διάγραμμα δείχνει τις σωρευτικές μεταβολές στην κλίση της καμπύλης αποδόσεων κάθε κρατικού ομολόγου, όπως αποτυπώνονται στην κλίση της καμπύλης αποδόσεων 30 ετών-10 ετών. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 25 Φεβρουαρίου 2026.

Οι άμεσες επιπτώσεις μιας αύξησης των πολύ μακροπρόθεσμων αποδόσεων στο κόστος δανεισμού του Δημοσίου πιθανόν να είναι περιορισμένες. Η προσφορά πολύ μακροπρόθεσμων κρατικών χρεογράφων έχει αυξηθεί τα τελευταία χρόνια, τόσο σε απόλυτους όρους όσο και ως ποσοστό του ανεξόφλητου υπολοίπου τους (Διάγραμμα Β, γράφημα α). Εφόσον οι υπόλοιποι παράγοντες παραμένουν

σταθεροί, η αύξηση της προσφοράς συμβάλλει σε υψηλότερες αποδόσεις στις πολύ μακρές διάρκειες. Ωστόσο, οι όποιες επιδράσεις στο συνολικό κόστος χρηματοδότησης του Δημοσίου από την αύξηση της κλίσης της καμπύλης 30 ετών-10 ετών αναμένεται να είναι περιορισμένες. Περίπου το 70% των εκδόσεων εξακολουθεί να έχει διάρκεια μικρότερη των δέκα ετών και, ως εκ τούτου, δεν επηρεάζεται άμεσα από την αύξηση των πολύ μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Επιπλέον, οι οργανισμοί διαχείρισης δημόσιου χρέους έχουν την ευελιξία να προσαρμόζουν την κατά διάρκεια διάρθρωση των εκδόσεών τους ανάλογα με τις μεταβολές των επιτοκίων, έτσι ώστε να περιορίζουν τις επιπτώσεις της αύξησης της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων στο κόστος χρηματοδότησης του Δημοσίου.[1]

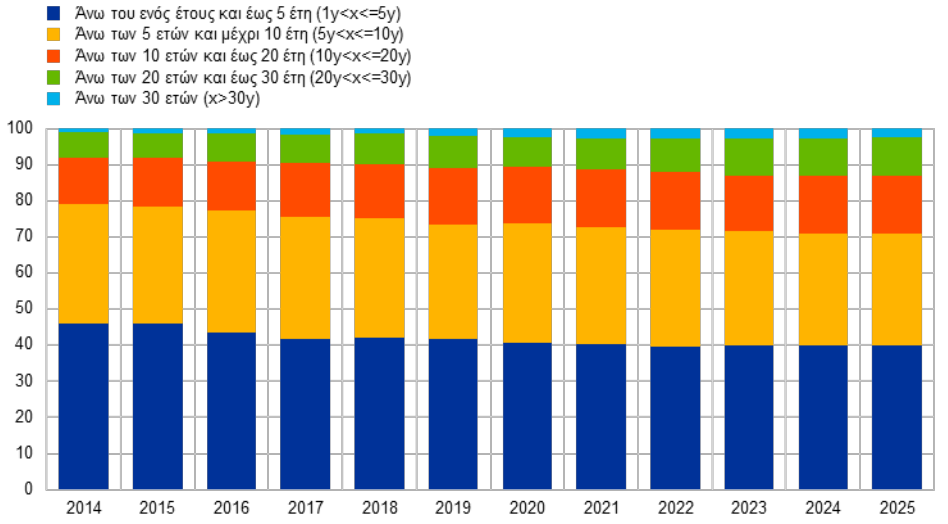
[1] Κατά την περίοδο χαμηλών επιτοκίων μία από τις βασικές στρατηγικές των οργανισμών διαχείρισης δημόσιου χρέους ήταν η έκδοση νέων ομολόγων με μεγαλύτερες διάρκειες. Για ανάλυση του πώς προσαρμόζουν οι κυβερνήσεις την εκδοτική συμπεριφορά τους στις αλλαγές στο περιβάλλον αποδόσεων, βλ. τη μελέτη Plessen-Mátyás et al. (2023).

Διάγραμμα Β

Ανεξόφλητο υπόλοιπο δημόσιου χρέους της ζώνης του ευρώ

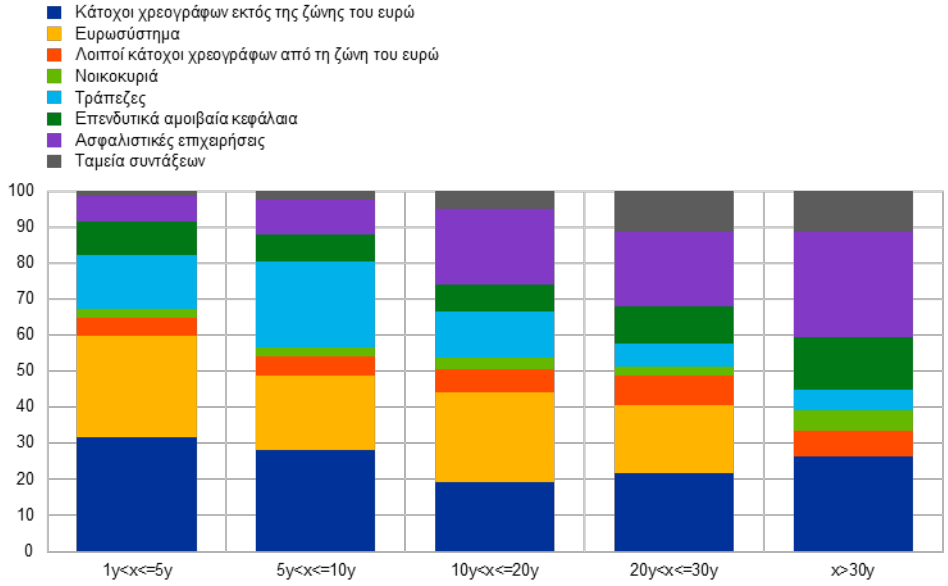
α) Κατά διάρκεια

(ποσοστό ανεξόφλητου υπολοίπου)



β) Κατά τομέα διακράτησης

(ποσοστό ανεξόφλητου υπολοίπου)



Πηγές: ΕΚΤ (Securities Holding Statistics, Centralised Securities Database) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Στους κατόχους χρεογράφων εκτός της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνονται επενδυτές από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Το διάγραμμα απεικονίζει πληροφορίες για τη Γερμανία, την Ισπανία, τη Γαλλία και την Ιταλία.

Η ανακατανομή χαρτοφυλακίων από ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων (ΑΕΤΣ) ως αντίδραση στις μεταβολές των πολύ μακροπρόθεσμων αποδόσεων μπορεί να επηρεάσει το κόστος χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα. Οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις και τα ταμεία συντάξεων είναι κυρίως οι τομείς που διακρατούν πολύ μακροπρόθεσμα χρεόγραφα, με αθροιστικό μερίδιο άνω του 40% στα ομόλογα με διάρκεια άνω των 30 ετών (Διάγραμμα Β, γράφημα β). Δεδομένου ότι οι ισολογισμοί των ΑΕΤΣ συνήθως παρουσιάζουν αναντιστοιχίες

ληκτότητας (δηλαδή η διάρκεια των υποχρεώσεών τους υπερβαίνει τη διάρκεια των στοιχείων ενεργητικού τους), οι κεφαλαιακές θέσεις τους βελτιώνονται όταν αυξάνονται οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις, γεγονός που μειώνει την ανάγκη για στρατηγικές αντιστοίχισης της ληκτότητας και, ως εκ τούτου, τη ζήτηση μακροπρόθεσμων ομολόγων (βλ. Domanski et al., 2017). Η μετάβαση των ολλανδικών ταμείων συντάξεων από το σύστημα καθορισμένων παροχών στο σύστημα καθορισμένων εισφορών, η οποία πρόκειται να ολοκληρωθεί έως το 2028, θα μπορούσε επίσης να συμβάλει σε κάποια ανακατανομή χαρτοφυλακίων εις βάρος των πολύ μακροπρόθεσμων ομολόγων, καθώς θα μειώσει την ανάγκη αντιστάθμισης του κινδύνου από τα πολύ μακροπρόθεσμα επιτόκια. Οι συνέπειες τέτοιων μεταβολών στο κόστος χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα θα εξαρτηθούν από το πώς θα επιλέξουν οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις και τα ταμεία συντάξεων να αναδιαρθρώσουν τα χαρτοφυλάκιά τους. Εάν αποφασίσουν να προβούν σε σημαντικά αυξημένες αγορές τίτλων του ιδιωτικού τομέα, όπως εταιρικά ομόλογα ή μετοχές, αυτό θα αυξήσει τις αποδόσεις των εν λόγω περιουσιακών στοιχείων, με αποτέλεσμα να μειωθεί το κόστος χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα (βλ. Kubitza, 2026). Αντιθέτως, στον βαθμό που η αύξηση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων συμπίπτει με γενικότερη άνοδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων κατά μήκος της καμπύλης, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις και τα ταμεία συντάξεων τείνουν λιγότερο να αναζητούν αποδόσεις σε περιουσιακά στοιχεία υψηλότερου κινδύνου, όπως τα εταιρικά ομόλογα ή οι μετοχές (βλ. Kaufmann et al., 2024). Αντ' αυτού, οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις ενδέχεται να στραφούν προς κρατικά ομόλογα όλων των διαρκειών, γεγονός που θα ασκήσει ανοδικές πιέσεις στο κόστος χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα. Συνεπώς, υπάρχουν διάφοροι δίαυλοι, με δυνητικώς αντίρροπη δράση, μέσω των οποίων η ανακατανομή των χαρτοφυλακίων των ΑΕΤΣ μπορεί να επηρεάσει το κόστος χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα, με αποτέλεσμα ο συνολικός αντίκτυπος να είναι ασαφής.

Η αύξηση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων οδηγεί σε ανοδικές πιέσεις στα επιτόκια των στεγαστικών δανείων με αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου άνω των δέκα ετών. Στην Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών (Consumer Expectations Survey – CES) της ΕΚΤ του Φεβρουαρίου 2025, σχεδόν τα μισά νοικοκυριά με στεγαστικά δάνεια δήλωσαν ότι κατά την έγκριση του δανείου τους προβλεπόταν περίοδος σταθερού επιτοκίου άνω των 10 ετών, ενώ περίπου το ένα τέταρτο δήλωσε περίοδο σταθερού επιτοκίου άνω των 20 ετών (Διάγραμμα Γ, γράφημα α). Τα διαφημιζόμενα πολύ μακροπρόθεσμα επιτόκια στεγαστικών δανείων, όπως συλλέχθηκαν από διαδικτυακές πηγές, έχουν αυξηθεί σημαντικά από τον Ιανουάριο του 2025, ιδίως στη Γερμανία και την Ιταλία (Διάγραμμα Γ, γράφημα β).[2] Η προσαύξηση επιτοκίου που καταβάλλουν τα νοικοκυριά για τη σύναψη στεγαστικού δανείου με πολύ μακρά περίοδο σταθερού επιτοκίου, σε σχέση με τα δάνεια με δεκαετές σταθερό επιτόκιο, έχει επίσης αυξηθεί σημαντικά, ιδίως στη

[2] Τα διαδικτυακά στοιχεία για τα στεγαστικά δάνεια παρακολουθούν τα δάνεια με ακριβή προσδιορισμό της διάρκειας και σταθερά χαρακτηριστικά δανειολήπτη και έτσι αποτελούν καλύτερο προσεγγιστικό δείκτη των επιτοκίων που προσφέρουν οι τράπεζες, ενώ τα στατιστικά στοιχεία για τα επιτόκια αντανακλούν το σημείο ισορροπίας μεταξύ των επιτοκίων που προσφέρουν οι τράπεζες και των αποφάσεων που λαμβάνουν οι δανειολήπτες. Πολύ μακροπρόθεσμα επιτόκια στεγαστικών δανείων είναι τα διαθέσιμα επιτόκια δανείων με αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου όσο το δυνατόν πλησιέστερα στα 30 έτη, ήτοι περίοδο 30 ετών για τη Γερμανία, την Ισπανία και την Ιταλία και 25 ετών για τη Γαλλία.

Γερμανία και την Ιταλία (Διάγραμμα Γ, γράφημα γ). Συνολικά, αυτό μπορεί να ασκήσει ανοδική επίδραση στο κόστος χρηματοδότησης των νοικοκυριών.

Διάγραμμα Γ

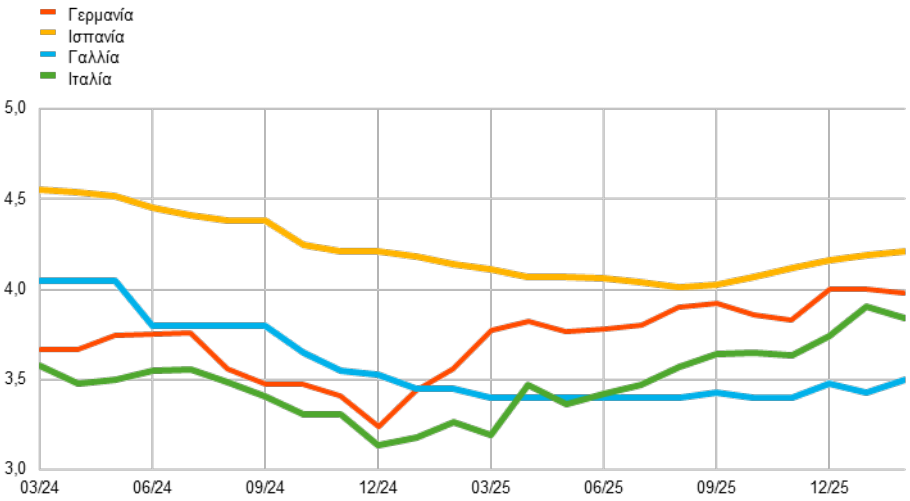
Περίοδοι σταθερού επιτοκίου στεγαστικών δανείων, προσφερόμενα επιτόκια για στεγαστικά δάνεια με πολύ μακρά διάρκεια σταθερού επιτοκίου και μεταβολή της διαφοράς επιτοκίων μεταξύ στεγαστικών δανείων με πολύ μακρά και μακρά διάρκεια σταθερού επιτοκίου

α) Κατηγορίες στεγαστικών δανείων ανάλογα με την περίοδο σταθερού επιτοκίου τους

(ποσοστό ανεξόφλητου υπολοίπου στεγαστικών δανείων)

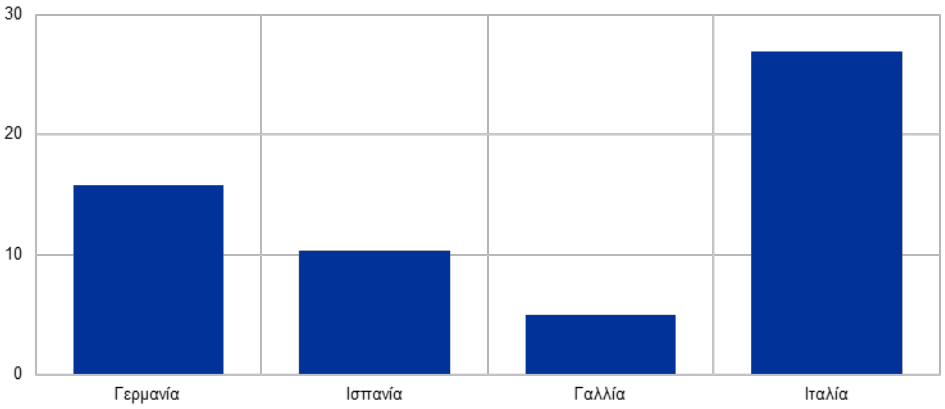
β) Προσφερόμενα επιτόκια για στεγαστικά δάνεια με πολύ μακρά περίοδο σταθερού επιτοκίου

(ποσοστά ετησίως)



γ) Μεταβολές της διαφοράς μεταξύ των επιτοκίων στεγαστικών δανείων με πολύ μακρά και μακρά περίοδο σταθερού επιτοκίου από τον Ιανουάριο του 2025

(μονάδες βάσης)



Πηγές: CES, διαδικτυακά διαφημιζόμενα επιτόκια (MutuiSupermarket, Idealista, Verivox και Empruntis) και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Γράφημα α): δεν χρησιμοποιήθηκαν οι απαντήσεις των νοικοκυριών που κατατάσσονται στις δύο τελευταίες ομάδες από άποψη χρηματοοικονομικού αλφαβητισμού. Οι απαντήσεις σταθμίστηκαν με τη χρήση συντελεστών στάθμισης στη δειγματοληψία πληθυσμού και ως προς τον όγκο των στεγαστικών δανείων κατά την έγκριση. Γράφημα β): επιτόκια που διαφημίζονται στο διαδίκτυο για στεγαστικά δάνεια με πολύ μακρές περιόδους σταθερού επιτοκίου. Γράφημα γ): μεταβολές διαφορών επιτοκίων στεγαστικών δανείων από τον Ιανουάριο του 2025. Σε κάθε χώρα, καταγράφεται η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων στεγαστικών δανείων με περιόδους σταθερού επιτοκίου όσο το δυνατόν πλησιέστερα στα 30 έτη και στα 10 έτη. Συγκεκριμένα, πρόκειται για δάνεια με περιόδους σταθερού επιτοκίου 30 ετών και 10 ετών στη Γερμανία, 25 ετών και 10 ετών στη Γαλλία και 30 ετών και 15 ετών στην Ιταλία και την Ισπανία. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2025 για την CES και Φεβρουάριος 2026 για τα επιτόκια που διαφημίζονται στο διαδίκτυο.

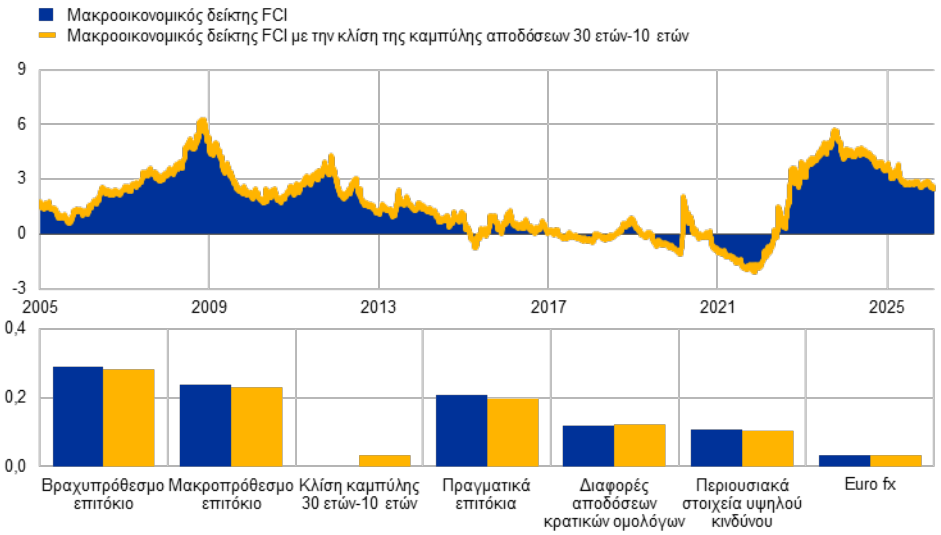
Τα επιτόκια στις πολύ μακρές διάρκειες έχουν μικρή επίδραση στους δείκτες χρηματοπιστωτικών συνθηκών που συνοψίζουν τις τιμές περιουσιακών στοιχείων ειδικότερης σημασίας για τις μακροοικονομικές εξελίξεις. Ο μακροοικονομικός δείκτης χρηματοπιστωτικών συνθηκών (FCI) που αναπτύχθηκε από τους Bletzinger et al. (2026) μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να αξιολογηθεί η σημασία μεταβλητών των χρηματοπιστωτικών αγορών για την κοινή δυναμική που αναπτύσσεται μεταξύ των βασικών μακροοικονομικών μεταβλητών και των χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Εάν προστεθεί ο δείκτης μέτρησης της κλίσης της καμπύλης 30 ετών-10 ετών των συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίων επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) στη βασική εκδοχή, ο δείκτης που προκύπτει δεν μεταβάλλεται ουσιαστικά, λόγω του χαμηλού συντελεστή στάθμισης που εκτιμάται για τον εν λόγω δείκτη κλίσης (Διάγραμμα Δ, γράφημα α). Αντίστοιχα, όταν συνυπολογιστούν οι συνήθεις διάρκειες (όπως τα επιτόκια μίας ημέρας και δέκα ετών), οι πολύ μακρές διάρκειες δεν παρέχουν πρόσθετες πληροφορίες για τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες και, ως εκ τούτου, για τη μακροοικονομική δυναμική στη ζώνη του ευρώ. Σε σχέση με τη βασική εκδοχή του δείκτη FCI, η διευρυμένη εκδοχή του δεν δείχνει βελτίωση της εντός του δείγματος προσαρμογής του γενικού πληθωρισμού, του παραγωγικού κενού και των χρηματοπιστωτικών συνθηκών.

Διάγραμμα Δ

Χρηματοπιστωτικές συνθήκες και μακροοικονομικές αντιδράσεις στην αύξηση της κλίσης της καμπύλης

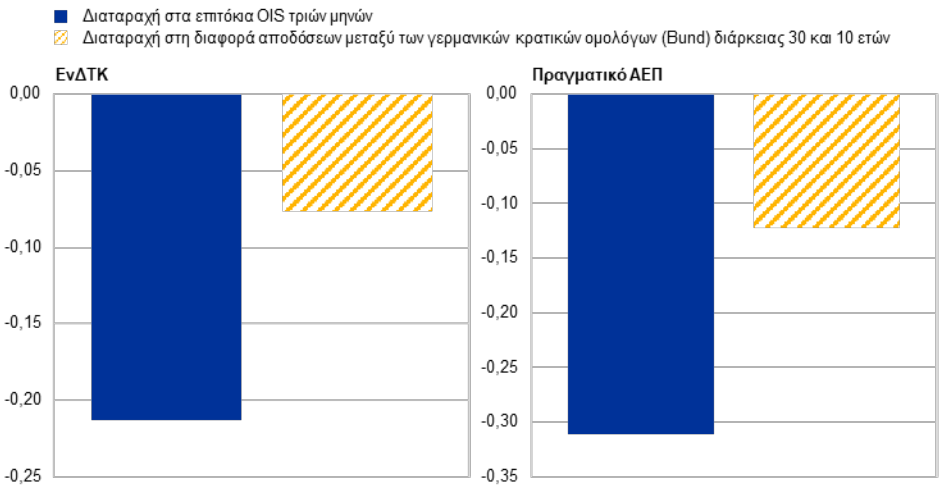
α) Χρηματοπιστωτικές συνθήκες

(άνω διάγραμμα: δείκτης, κάτω διάγραμμα: λόγος)



β) Αντίδραση του πληθωρισμού, όπως μετρείται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), και του πραγματικού ΑΕΠ στις μεταβολές των επιτοκίων

(ποσοστά)



Πηγές: Bletzinger et al. (2026), LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Γράφημα α): στο άνω διάγραμμα, η μπλε επιφάνεια αντιστοιχεί στον βασικό μακροοικονομικό δείκτη FCI των Bletzinger et al. (2026). Η κίτρινη γραμμή δείχνει μια επανεκτιμημένη εκδοχή του, στην οποία η εκτίμηση περιλαμβάνει ως πρόσθετη μεταβλητή έναν δείκτη μέτρησης της κλίσης της καμπύλης OIS στις μακρότερες διάρκειες. Στο κάτω διάγραμμα, οι ράβδοι δηλώνουν τους κανονικοποιημένους συντελεστές στάθμισης των διαφόρων κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων στη βασική εκδοχή και στην επανεκτίμηση του μακροοικονομικού δείκτη FCI. Euro fx: ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ. Γράφημα β): τοπικές προβολές που εκτιμούν την επίδραση διαταραχής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ κατά μία τυπική απόκλιση υψηλής συχνότητας στα επιτόκια OIS τριών μηνών (μπλε) και στη διαφορά αποδόσεων μεταξύ των γερμανικών κρατικών ομολόγων (Bund) διάρκειας 30 ετών και 10 ετών (κίτρινο) με βάση τους Altavilla et al. (2019). Οι ράβδοι δείχνουν μέγιστες αντιδράσεις σε ορίζοντα τριών ετών. Οι μονόχρωμες επιφάνειες εκφράζουν στατιστική σημαντικότητα της συνολικής αντίδρασης σε επίπεδα 10%. Το υπόδειγμα εκτιμάται σε μηνιαία συχνότητα από τον Ιανουάριο 2002 έως τον Σεπτέμβριο 2025, με δύο υστερήσεις. Μεταβλητές ελέγχου είναι η διαφορά αποδόσεων μεταξύ του δεκαετούς και του τριακονταετούς γερμανικού ομολόγου (Bund), οι αποδόσεις του δεκαετούς γερμανικού ομολόγου, οι αποδόσεις των τρίμηνων συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS), η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ, ο λογάριθμος του Σύνθετου Δείκτη Συστημικής Πίεσης (Composite Indicator of Systemic Stress) και ο Δείκτης Τιμών Βασικών Εμπορευμάτων του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

Συνολικά, οι μακροοικονομικές επιπτώσεις μιας αύξησης της κλίσης στις πολύ μακρές διάρκειες της καμπύλης αποδόσεων είναι περιορισμένες. Ενώ η

παραπάνω ανάλυση δείχνει ότι λειτουργούν διάφοροι αντίρροποι δίαυλοι μετάδοσης μέσω του κόστους χρηματοδότησης του Δημοσίου, της ανακατανομής χαρτοφυλακίων και των αγορών στεγαστικών δανείων, οι εμπειρικές εκτιμήσεις δείχνουν ότι οι διαταραχές στις μακρές διάρκειες της καμπύλης αποδόσεων έχουν περιορισμένες μόνο επιδράσεις στον πληθωρισμό και στο πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (Διάγραμμα Δ, γράφημα β). Σε σύγκριση με τις επιδράσεις μιας συμβατικής διαταραχής στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, η αντίδραση του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ – του βασικού δείκτη μέτρησης της σταθερότητας των τιμών από την ΕΚΤ – στις μεταβολές της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων στις μακρές διάρκειες είναι υποτριπλάσια και πλέον, καθώς και μη στατιστικά σημαντική. Ομοίως, το πραγματικό ΑΕΠ υποχωρεί κάπως μετά από μια διαταραχή αύξησης της κλίσης, αλλά σε σύγκριση με μια διαταραχή στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια η αντίδραση είναι πολύ μικρότερη και στατιστικά μη σημαντική. Συνολικά, ενώ η αύξηση της κλίσης της καμπύλης των μακροπρόθεσμων αποδόσεων επηρεάζει το κόστος χρηματοδότησης και τους φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης σε διαφορετικό βαθμό, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες και η μακροοικονομική δυναμική παραμένουν σε γενικές γραμμές ανεπηρέαστες.

Βιβλιογραφία

Altavilla, C., Brugnolini, L., Gürkaynak, R., Motto, R. and Ragusa, G. (2019), "Measuring euro area monetary policy", *Journal of Monetary Economics,* Vol. 108, pp. 162-179.

Bletzinger, T., Martorana, G. and Mistak, J. (2026), "Looser, tighter, clearer: a new Financial Conditions Index for the euro area", *Working Paper Series*, No 3193, ECB, February.

Böninghausen, B. and Vladu, A. (2026), "Sloping up: the repricing of euro area yields in 2025",*The ECB Blog*, ECB, 16 January.

Domanski, D., Shin, H.S. and Sushko, V. (2017), "The Hunt for Duration: Not Waving but Drowning?", *IMF Economic Review,* Vol. 65, No 1, pp. 113-153.

Kaufmann, C., Levya, J. and Storz, M. (2024), "Insurance corporations' balance sheets, financial stability and monetary policy", *Working Paper Series*, No 2892, ECB, January.

Kubitza, C. (2026), "Investor-Driven Corporate Finance: Evidence from Insurance Markets", *The Review of Financial Studies* (in press), hhag003, https://doi.org/10.1093/rfs/hhag003.

Plessen-Mátyás, K., Kaufmann, C. and von Landesberger, J. (2023), "Funding Behavior of Debt Management Offices and the ECB's Public Sector Purchase Program", *International Journal of Central Banking,* Vol. 19, No 4, pp. 339-399.

8 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής την περίοδο 5 Νοεμβρίου 2025-10 Φεβρουαρίου 2026

Christian Lizarazo και Kristian Tötterman

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις συνθήκες ρευστότητας και τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος κατά την έβδομη και όγδοη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2025. Αυτές οι δύο περίοδοι τήρησης διήρκεσαν από 5 Νοεμβρίου 2025 έως 10 Φεβρουαρίου 2026 (η "εξεταζόμενη περίοδος").

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ συνέχισε να υποχωρεί. 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 αυτή συνοδεύθηκε από ελαφρά αύξηση των καθαρών αυτόνομων παραγόντων, η οποία επίσης συνέβαλε στην υποχώρηση της υπερβάλλουσας ρευστότητας.

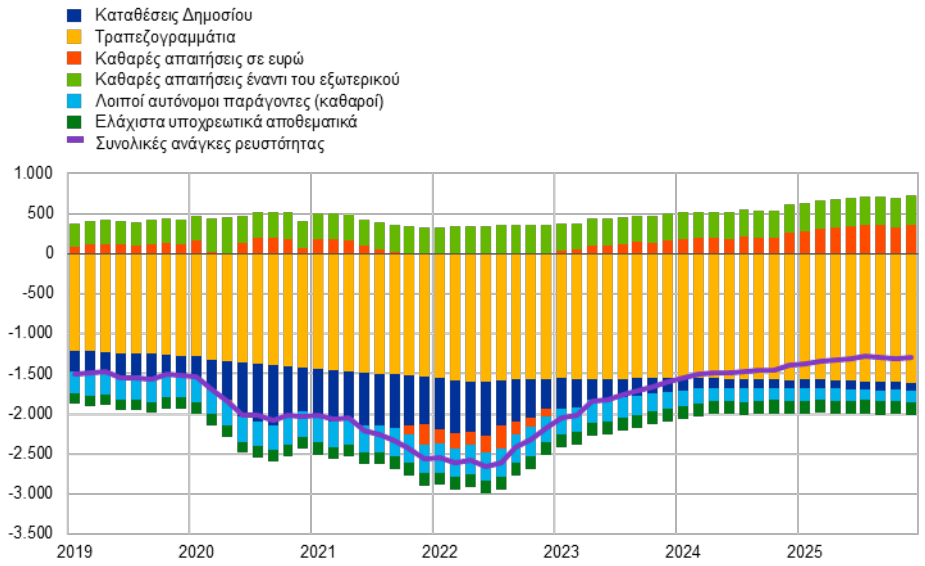
Ανάγκες ρευστότητας

Οι μέσες ημερήσιες ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ, οι οποίες ορίζονται ως το άθροισμα των καθαρών αυτόνομων παραγόντων και των υποχρεωτικών αποθεματικών, αυξήθηκαν κατά 18 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.306 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Α). Η αύξηση αυτή οφειλόταν στη μείωση των αυτόνομων παραγόντων χορήγησης ρευστότητας και στην άνοδο των αυτόνομων παραγόντων απορρόφησης ρευστότητας (Διάγραμμα Α). Τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά αυξήθηκαν κατά 1 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 169 δισεκ. ευρώ, συμβάλλοντας επίσης οριακά στην άνοδο των αναγκών σε ρευστότητα.

Διάγραμμα Α

Συνολικές ανάγκες σε ρευστότητα, ανά περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Κάθε ράβδος δείχνει τους μέσους όρους για κάθε περίοδο τήρησης. Υπάρχουν οκτώ περίοδοι τήρησης ανά έτος, με την όγδοη περίοδο να εκτείνεται στο επόμενο ημερολογιακό έτος. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν την όγδοη περίοδο τήρησης του 2025.

Οι αυτόνομοι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας υποχώρησαν κατά 8 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο, πρωτίστως λόγω της μείωσης κατά 16 δισεκ. ευρώ των καθαρών απαιτήσεων σε ευρώ. Η μείωση αυτή οφειλόταν στην άνοδο των καταθέσεων σε ευρώ που δεν σχετίζονται με τη νομισματική πολιτική, οι οποίες απορροφούν ρευστότητα, αντισταθμιζόμενη μόνο εν μέρει από την αύξηση των επενδύσεων σε ευρώ που δεν σχετίζονται με τη νομισματική πολιτική, οι οποίες χορηγούν ρευστότητα. Στο μεταξύ, οι καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού αυξήθηκαν κατά 8 δισεκ. ευρώ.

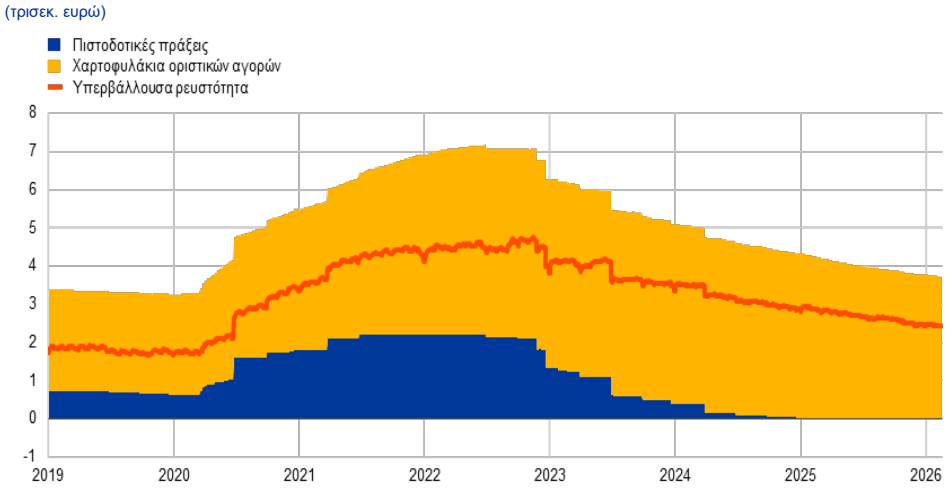
Οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά 9 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο, κυρίως λόγω της ανόδου που κατέγραψε η κατηγορία "τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία". Η ζήτηση τραπεζογραμματίων αυξάνεται συνήθως κατά την περίοδο των διακοπών και οφείλεται στις υψηλότερες δαπάνες που διενεργούν τα νοικοκυριά. Η μέση αξία των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία αυξήθηκε κατά 15 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας συνολικά τα 1,607 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Οι καταθέσεις του Δημοσίου στο Ευρωσύστημα υποχώρησαν κατά 9 δισεκ. ευρώ σε 102 δισεκ. ευρώ, καθώς η έκδοση κρατικών τίτλων τείνει να επιβραδύνεται προς το τέλος του έτους, και αυτό οδήγησε στη διακράτηση χαμηλότερων ταμειακών αποθεμάτων από τα εθνικά υπουργεία οικονομικών.

Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής μειώθηκε κατά 125 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 3.776 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Β). Η υποχώρηση στην παροχή ρευστότητας οφειλόταν κυρίως στη μείωση του μεγέθους των χαρτοφυλακίων οριστικών αγορών του Ευρωσυστήματος.

Διάγραμμα Β

Ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς και υπερβάλλουσα ρευστότητα



Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν την όγδοη περίοδο τήρησης του 2025.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των υπολοίπων στα χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών για σκοπούς νομισματικής πολιτικής μειώθηκε κατά 128 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 3.752 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Η μείωση αυτή οφειλόταν στη συνεχιζόμενη λήξη τίτλων που διακρατούνταν στο πλαίσιο του APP και του PEPP ενώ είχαν τερματιστεί οι επανεπενδύσεις.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω πιστοδοτικών πράξεων αυξήθηκε κατά 3 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 24 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Το μέσο υφιστάμενο υπόλοιπο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) αυξήθηκε κατά περίπου 4 δισεκ. σε 13 δισεκ. ευρώ, λόγω της υψηλότερης συμμετοχής στην αλλαγή του έτους (25 δισεκ. ευρώ). Το μέσο υφιστάμενο υπόλοιπο των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) διάρκειας τριών μηνών μειώθηκε κατά περίπου 1 δισεκ. ευρώ σε 11 δισεκ. ευρώ. Η συμμετοχή σε αυτές τις τακτικές πράξεις παραμένει περιορισμένη, γεγονός που αντανακλά τις άνετες συνθήκες ρευστότητας των τραπεζών και την επαρκή διαθεσιμότητα εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης από τις αγορές. Εντούτοις, ο αυξανόμενος αριθμός των τραπεζών που δοκιμάζουν τη βιωσιμότητα της συμμετοχής τους καταδεικνύει ότι ενισχύουν τη λειτουργική τους ετοιμότητα για

πρόσβαση σε αυτές τις πράξεις καθώς ο ισολογισμός του Ευρωσυστήματος συνεχίζει να συρρικνώνεται.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά 143 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 2.470 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Β). Η υπερβάλλουσα ρευστότητα ισούται με το άθροισμα των αποθεματικών που τηρούν οι τράπεζες στους τρεχούμενους λογαριασμούς τους πέραν των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών και της προσφυγής τους στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μείον την προσφυγή τους στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης. Αντανακλά τη διαφορά μεταξύ της συνολικής ρευστότητας που χορηγείται στο τραπεζικό σύστημα μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής και των αναγκών των τραπεζών σε ρευστότητα προκειμένου να καλύπτουν τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά τους. Αφού κορυφώθηκε σε 4.748 δισεκ. ευρώ τον Νοέμβριο του 2022, η υπερβάλλουσα ρευστότητα έκτοτε μειώνεται σταθερά.

Εξελίξεις στα επιτόκια

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 μονάδες βάσης κάτω από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, έναντι 7,5 μονάδων βάσης την πέμπτη και έκτη 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 πέμπτη και την έκτη περίοδο τήρησης του 2025.

Πίνακας Α

Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 5 Νοεμβρίου 2025-10 Φεβρουαρίου 2026						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 30 Ιουλίου-4 Νοεμβρίου 2025	
	Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης		Έβδομη περίοδος τήρησης: 5 Νοεμβρίου-22 Δεκεμβρίου 2025		Όγδοη περίοδος τήρησης: 23 Δεκεμβρίου 2025-10 Φεβρουαρίου 2026		Πέμπτη και έκτη περίοδος τήρησης	
Παράγοντες χορήγησης ρευστότητας								
Αυτόνομοι παράγοντες	705	(-8)	687	(-28)	723	(+36)	713	(+28)
- Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	364	(+8)	362	(+4)	365	(+3)	356	(+3)
- Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	341	(-16)	324	(-33)	358	(+33)	357	(+25)
Πράξεις νομισματικής πολιτικής	3.776	(-125)	3.796	(-76)	3.758	(-38)	3.901	(-127)
- MRO	13	(+4)	11	(+1)	15	(+4)	9	(-1)
- LTRO	11	(-1)	11	(-1)	12	(+1)	12	(-2)
- Χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών	3.752	(-128)	3.774	(-76)	3.731	(-43)	3.881	(-125)
- Άλλη χορήγηση ρευστότητας	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)	0	0
Παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας								
Αυτόνομοι παράγοντες	1.842	(+9)	1.831	(-8)	1.853	(+21)	1.833	(-3)
- Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.607	(+15)	1.598	(+8)	1.615	(+18)	1.591	(+8)
- Καταθέσεις Δημοσίου	102	(-9)	101	(-15)	102	(+1)	110	(+6)
- Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (καθαροί)	134	(+2)	132	(-1)	135	(+3)	132	(-18)
Πράξεις νομισματικής πολιτικής								
- Άλλη απορρόφηση ρευστότητας	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)
Ρευστότητα και πάγιες διευκολύνσεις								
- Τρεχούμενοι λογαριασμοί πιστωτικών ιδρυμάτων	174	(+0)	173	(-1)	175	(+2)	174	(+1)
- Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά1)	169	(+1)	168	(+1)	170	(+1)	168	(+1)
- Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0	(+0)	0	(+0)	0	(-0)	0	(+0)
- Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	2.465	(-143)	2.478	(-95)	2.453	(-26)	2.608	(-98)
- Υπερβάλλουσα ρευστότητα2)	2.470	(-143)	2.483	(-97)	2.458	(-24)	2.614	(-97)
Άλλες πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα								
- Συνολικές ανάγκες ρευστότητας3)	1.306	(+18)	1.313	(+21)	1.299	(-14)	1.288	(-30)
- Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες4)	1.137	(+17)	1.144	(+21)	1.130	(-15)	1.120	(-31)

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. Οι ιστορικές χρονοσειρές των συνθηκών ρευστότητας του Ευρωσυστήματος είναι διαθέσιμες στην Πύλη Δεδομένων της ΕΚΤ (ECB Data Portal: table tab of the liquidity report).
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: 5 Νοεμβρίου 2025-10 Φεβρουαρίου 2026				Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 30 Ιουλίου-4 Νοεμβρίου 2025			
	Έβδομη περίοδος τήρησης: 5 Νοεμβρίου-22 Δεκεμβρίου 2025		Όγδοη περίοδος τήρησης: 23 Δεκεμβρίου 2025-10 Φεβρουαρίου 2026		Πέμπτη περίοδος τήρησης: 30 Ιουλίου-16 Σεπτεμβρίου 2025		Έκτη περίοδος τήρησης: 17 Σεπτεμβρίου-4 Νοεμβρίου 2025	
MRO	2,15	(+0,00)	2,15	(+0,00)	2,15	(+0,00)	2,15	(+0,00)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	2,40	(+0,00)	2,40	(+0,00)	2,40	(+0,00)	2,40	(+0,00)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	2,00	(+0,00)	2,00	(+0,00)	2,00	(+0,00)	2,00	(+0,00)
€STR	1,93	(+0,00)	1,93	(+0,00)	1,92	(+0,00)	1,93	(+0,00)
RepoFunds Rate Euro	2,00	(+0,01)	2,00	(+0,00)	1,99	(-0,01)	2,00	(+0,00)

Πηγές: ΕΚΤ, 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

Σύνθεση των στοιχείων της ζώνης του ευρώ

Εκτός αν ορίζεται διαφορετικά, όλες οι σειρές στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων των παρατηρήσεων για το 2026, αφορούν την ομάδα των 21 χωρών που είναι μέλη της ζώνης του ευρώ.

1 Εξωτερικό περιβάλλον

1.1 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, ΑΕΠ και ΔΤΚ

	ΑΕΠ[1] (ποσοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου)						ΔΤΚ (ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)				
	G20	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο (ΕνΔΤΚ)	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ[2] (ΕνΔΤΚ)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2023	3,5	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
2025	3,4	2,3	1,3	1,2	5,0	1,4	.	3,4	3,3	0,1	2,1
2025 α΄ τρ.	0,8	-0,2	0,7	0,3	1,2	0,6	2,7	2,8	3,8	-0,1	2,3
β΄ τρ.	0,9	0,9	0,2	0,6	1,0	0,1	2,4	3,5	3,5	0,0	2,0
γ΄ τρ.	0,9	1,1	0,1	-0,7	1,1	0,3	2,9	3,8	2,9	-0,2	2,1
δ΄ τρ.	0,7	0,4	0,1	0,3	1,2	0,2	.	3,4	3,0	0,6	2,1
2025 Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	3,0	3,8	2,9	-0,3	2,2
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	-	3,6	3,0	0,2	2,1
Νοέμ.	-	-	-	-	-	-	2,7	3,2	2,9	0,7	2,1
Δεκ.	-	-	-	-	-	-	2,7	3,4	.	0,8	2,0
2026 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	.	.	1,5	.	1,7
Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	2,4	.	.	.	1,9

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 κατανάλωση	Δημόσια κατανάλωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου				Μεταβολές αποθεμάτων[2]	Σύνολο	Εξαγωγές[1]	Εισαγωγές[1]
						Σύνολο κατασκευών	Σύνολο μηχανολογικού εξοπλισμού	Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)											
2023	14.664,0	14.138,0	7.750,1	3.097,9	3.215,1	1.642,0	929,1	637,6	75,0	-525,9	7.378,5	6.852,5
2024	15.234,5	14.568,9	8.040,1	3.260,4	3.196,6	1.631,3	925,9	633,1	71,8	-665,5	7.486,6	6.821,1
2025	15.820,6	15.202,3	8.321,8	3.411,1	3.352,0	1.692,1	950,7	702,4	117,3	-618,3	7.680,9	7.062,6
2025 α΄ τρ.	3.910,0	3.750,9	2.058,3	836,3	834,5	417,4	233,4	182,0	21,9	-159,0	1.931,9	1.772,9
β΄ τρ.	3.938,9	3.777,7	2.071,5	846,9	828,3	420,3	236,5	169,8	30,9	-161,2	1.911,0	1.749,8
γ΄ τρ.	3.970,4	3.822,1	2.087,3	857,1	842,0	424,9	240,3	175,0	35,7	-148,4	1.923,4	1.775,0
δ΄ τρ.	4.014,0	3.862,2	2.109,5	871,3	853,8	433,8	242,4	175,9	27,6	-151,8	1.925,0	1.773,2
	ως ποσοστό του ΑΕΠ											
2025	100,0	96,1	52,6	21,6	21,2	10,7	6,0	4,4	0,7	-3,9	-	-
	Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)											
	τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές											
2025 α΄ τρ.	0,6	0,5	0,3	-0,2	2,7	0,8	0,0	11,3	-	-	2,4	2,3
β΄ τρ.	0,1	0,4	0,3	0,4	-1,5	0,2	1,0	-8,4	-	-	-0,5	0,0
γ΄ τρ.	0,3	0,7	0,2	0,7	1,3	0,4	1,4	3,1	-	-	0,8	1,8
δ΄ τρ.	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	1,4	0,3	-0,7	-	-	-0,4	-0,2
	ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές											
2023	0,4	0,1	0,5	1,5	2,4	1,1	2,3	6,4	-	-	-1,2	-2,0
2024	0,9	0,6	1,4	2,3	-2,5	-2,6	-1,9	-3,2	-	-	0,5	-0,1
2025	1,4	2,1	1,5	1,5	2,9	1,4	1,5	8,9	-	-	2,0	3,6
2025 α΄ τρ.	1,6	2,2	1,6	1,9	2,4	0,2	0,1	11,4	-	-	2,7	4,0
β΄ τρ.	1,6	2,6	1,7	1,4	3,6	1,3	0,1	15,7	-	-	0,7	2,8
γ΄ τρ.	1,4	2,0	1,4	1,5	3,3	2,2	3,6	5,3	-	-	2,9	4,2
δ΄ τρ.	1,2	1,9	1,3	1,4	3,1	2,9	2,6	4,2	-	-	2,4	3,9
	συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες											
2025 α΄ τρ.	0,6	0,4	0,2	0,0	0,6	0,1	0,0	0,5	-0,2	0,2	-	-
β΄ τρ.	0,1	0,4	0,2	0,1	-0,3	0,0	0,1	-0,4	0,4	-0,2	-	-
γ΄ τρ.	0,3	0,7	0,1	0,1	0,3	0,0	0,1	0,1	0,1	-0,4	-	-
δ΄ τρ.	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-	-
	συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες											
2023	0,4	0,1	0,3	0,3	0,5	0,1	0,1	0,3	-1,1	0,4	-	-
2024	0,9	0,6	0,7	0,5	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,3	-	-
2025	1,4	2,0	0,8	0,3	0,6	0,1	0,1	0,4	0,3	-0,6	-	-
2025 α΄ τρ.	1,6	2,1	0,8	0,4	0,5	0,0	0,0	0,5	0,3	-0,5	-	-
β΄ τρ.	1,6	2,5	0,9	0,3	0,7	0,1	0,0	0,6	0,5	-0,9	-	-
γ΄ τρ.	1,4	1,9	0,7	0,3	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,5	-	-
δ΄ τρ.	1,2	1,8	0,7	0,3	0,7	0,3	0,2	0,2	0,2	-0,6	-	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
1) Οι εξαγωγές/εισαγωγές καλύπτουν αγαθά και υπηρεσίες και συμπεριλαμβάνουν τις εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.
2) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση μείον διάθεση τιμαλφών.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.2 Προστιθέμενη αξία κατά οικονομική δραστηριότητα

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

	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)											Φόροι μείον επιδοτήσεις προϊόντων
	Σύνολο	Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	Κατασκευές	Εμπόριο, μεταφορές, υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	Ενημέρωση και επικοινωνία	Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	Δραστηριότητες σχετικές με ακίνητη περιουσία	Επαγγελματικές, επιχειρηματικές και υποστηρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική μέριμνα	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)											
2023	13.266,2	224,3	2.616,0	710,8	2.462,9	697,4	600,2	1.472,4	1.614,6	2.455,9	411,6	1.397,8
2024	13.718,6	233,8	2.594,3	725,6	2.547,8	734,5	635,5	1.528,3	1.687,4	2.598,6	432,8	1.515,8
2025	14.220,2	243,8	2.685,2	754,4	2.623,4	768,6	658,2	1.558,3	1.751,0	2.727,1	450,0	1.600,4
2025 α΄ τρ.	3.512,4	60,1	669,5	185,7	649,8	188,8	162,1	385,6	430,4	669,6	110,7	397,6
β΄ τρ.	3.542,5	61,4	671,1	188,5	654,9	190,5	162,2	388,1	435,0	678,3	112,4	396,4
γ΄ τρ.	3.565,5	61,8	668,9	189,5	657,9	193,2	165,9	390,3	440,8	684,0	113,2	404,9
δ΄ τρ.	3.611,6	60,4	681,9	192,4	663,0	196,3	168,3	394,2	445,7	695,6	113,7	402,4
	ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας											
2025	100,0	1,7	18,9	5,3	18,4	5,4	4,6	11,0	12,3	19,2	3,2	-
	Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)											
	τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές											
2025 α΄ τρ.	0,7	1,4	1,8	0,9	0,6	0,8	0,6	0,2	0,3	0,1	0,2	-0,3
β΄ τρ.	0,1	-0,6	0,1	0,1	0,4	0,4	-0,9	0,1	0,3	0,1	0,2	0,2
γ΄ τρ.	0,3	0,7	0,0	0,2	0,4	1,2	0,4	0,2	0,5	0,4	0,3	0,0
δ΄ τρ.	0,2	0,3	-0,2	0,7	0,0	0,9	0,7	0,4	0,2	0,2	0,0	0,3
	ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές											
2023	0,7	-2,7	-1,7	1,7	-0,2	6,8	-2,9	2,1	2,2	1,0	3,5	-1,8
2024	0,9	-0,4	-0,5	-1,5	1,0	3,0	1,5	1,2	1,4	1,8	1,9	0,8
2025	1,3	1,5	2,2	0,5	1,3	3,3	0,2	0,9	1,0	1,1	0,6	1,8
2025 α΄ τρ.	1,5	1,0	2,9	-0,5	1,2	3,3	0,3	0,8	1,0	1,6	1,2	2,7
β΄ τρ.	1,4	1,5	2,8	0,4	1,3	3,5	-0,4	1,0	0,7	1,1	1,1	2,9
γ΄ τρ.	1,4	2,1	2,2	1,2	1,5	3,3	0,3	0,9	1,0	1,1	-0,3	1,4
δ΄ τρ.	1,3	1,8	1,6	1,9	1,4	3,3	0,8	0,9	1,4	0,8	0,7	0,3
	συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες											
2025 α΄ τρ.	0,7	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
β΄ τρ.	0,1	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	-
δ΄ τρ.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
	συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες											
2023	0,7	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,4	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,1	-
2024	0,9	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,1	-
2025	1,3	0,0	0,4	0,0	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	-
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	0,1	0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	-
δ΄ τρ.	1,3	0,0	0,3	0,1	0,3	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.3 Απασχόληση[1)]

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

	Σύνολο	Κατά εργασιακό καθεστώς		Κατά οικονομική δραστηριότητα									
		Μισθωτοί	Αυτοαπασχολούμενοι	Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	Κατασκευές	Εμπόριο, μεταφορές, υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	Ενημέρωση και επικοινωνία	Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	Δραστηριότητες σχετικές με ακίνητη περιουσία	Επαγγελματικές, επιχειρηματικές και υποστηρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική μέριμνα	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Αριθμός απασχολουμένων													
ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολουμένων													
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	24,3	3,4	2,3	1,0	14,2	24,9	6,6
2025	100,0	86,1	13,9	2,7	13,8	6,4	24,4	3,4	2,3	1,1	14,2	25,1	6,6
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
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	1,0	1,0	0,6	-1,0	0,3	0,9	1,0	2,0	1,5	-0,6	0,7	1,5	1,1
2025	0,7	0,7	0,9	-1,7	-0,4	1,2	0,7	-0,1	1,3	2,2	0,9	1,2	1,1
2025 α΄ τρ.	0,8	0,8	0,4	-1,7	-0,3	0,9	0,7	0,8	1,4	2,8	0,7	1,5	1,4
β΄ τρ.	0,7	0,6	1,1	-2,1	-0,5	1,0	1,0	0,2	1,2	2,9	0,8	1,2	0,8
γ΄ τρ.	0,6	0,6	1,0	-1,9	-0,4	1,3	0,6	-0,5	1,3	2,4	0,7	1,1	1,0
δ΄ τρ.	0,7	0,6	1,2	-1,1	-0,5	1,5	0,6	-1,0	1,2	0,7	1,3	1,1	1,1
Πραγματικές ώρες εργασίας													
ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας													
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
2025	100,0	82,1	17,9	3,5	14,3	7,4	25,0	3,6	2,4	1,1	14,3	22,4	6,0
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
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	1,4	-0,1	1,2	1,7	1,5
2025	0,4	0,5	-0,2	-2,3	-0,8	0,9	0,1	-0,4	0,9	1,8	0,7	1,1	1,6
2025 α΄ τρ.	0,5	0,7	-0,7	-2,5	-0,8	0,7	0,2	0,8	1,0	2,5	0,4	1,5	2,0
β΄ τρ.	0,3	0,4	-0,2	-2,3	-1,1	1,2	0,2	-0,2	0,8	2,5	0,5	0,9	1,6
γ΄ τρ.	0,7	0,7	0,6	-2,3	-0,2	1,3	0,5	-0,7	1,1	3,8	1,1	1,3	1,8
δ΄ τρ.	0,8	0,9	0,2	-1,6	-0,1	1,4	0,3	-0,4	1,7	-0,8	1,4	1,5	1,8
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
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	0,0	0,4	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,5	0,5	0,3	0,4
2025	-0,3	-0,2	-1,1	-0,6	-0,4	-0,3	-0,6	-0,2	-0,3	-0,4	-0,2	-0,1	0,6
2025 α΄ τρ.	-0,3	-0,1	-1,0	-0,7	-0,5	-0,2	-0,5	0,0	-0,4	-0,3	-0,3	0,0	0,6
β΄ τρ.	-0,4	-0,2	-1,3	-0,3	-0,6	0,1	-0,8	-0,4	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	0,8
γ΄ τρ.	0,1	0,2	-0,4	-0,3	0,2	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	1,4	0,3	0,2	0,8
δ΄ τρ.	0,1	0,3	-1,0	-0,5	0,4	-0,1	-0,3	0,6	0,4	-1,5	0,1	0,4	0,7

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
1) Τα στοιχεία για την απασχόληση βασίζονται στο ESA 2010.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.4 Εργατικό δυναμικό, ανεργία και κενές θέσεις εργασίας

(με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

		Εργατικό δυναμικό, εκατομμύρια άτομα	Υποαπασχόληση, % του εργατικού δυναμικού	Ανεργία[1]											Ποσοστό κενών θέσεων εργασίας[3]
				Σύνολο		Μακροχρόνια ανεργία, % του εργατικού δυναμικού[2]	Κατά ηλικία				Κατά φύλο				
							Ενήλικες		Νέοι		Άνδρες		Γυναίκες		
				Εκατομμύρια άτομα	% του εργατικού δυναμικού		Εκατομμύρια άτομα	% του εργατικού δυναμικού	Εκατομμύρια άτομα	% του εργατικού δυναμικού	Εκατομμύρια άτομα	% του εργατικού δυναμικού	Εκατομμύρια άτομα	% του εργατικού δυναμικού	% των συνολικών θέσεων εργασίας
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
% του συνόλου το 2024				100,0			78,8		21,2		51,3		48,7		
2023		172,765	2,9	11,296	6,6	2,4	8,990	5,7	2,306	14,5	5,711	6,2	5,584	6,9	3,0
2024		174,354	2,8	11,053	6,4	2,1	8,715	5,5	2,339	14,6	5,665	6,1	5,388	6,6	2,6
2025		175,999	2,8	11,133	6,4	2,0	8,758	5,5	2,375	14,9	5,738	6,2	5,394	6,5	2,2
2025	α΄ τρ.	175,637	2,7	11,072	6,3	2,1	8,702	5,5	2,371	14,8	5,651	6,1	5,421	6,6	2,4
	β΄ τρ.	176,037	2,8	11,199	6,4	2,1	8,854	5,5	2,345	14,6	5,814	6,2	5,385	6,5	2,2
	γ΄ τρ.	176,048	2,8	11,234	6,4	2,0	8,855	5,5	2,380	14,9	5,790	6,2	5,444	6,6	2,1
	δ΄ τρ.	176,276	2,8	11,026	6,3	2,0	8,621	5,4	2,405	15,1	5,699	6,1	5,327	6,4	2,2
2025	Αύγ.	-	-	11,107	6,3	-	8,756	5,5	2,351	14,8	5,718	6,1	5,389	6,5	-
	Σεπτ.	-	-	11,144	6,3	-	8,747	5,5	2,397	15,0	5,743	6,1	5,401	6,5	-
	Οκτ.	-	-	11,140	6,3	-	8,700	5,4	2,440	15,3	5,772	6,2	5,369	6,5	-
	Νοέμ.	-	-	11,026	6,3	-	8,635	5,4	2,392	15,0	5,744	6,1	5,282	6,4	-
	Δεκ.	-	-	10,954	6,2	-	8,575	5,3	2,380	15,0	5,695	6,1	5,260	6,4	-
2026	Ιαν.	-	-	10,770	6,1	-	8,418	5,2	2,352	14,8	5,596	6,0	5,174	6,3	-

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

Σημείωση: Τα στοιχεία της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνουν τη Βουλγαρία.

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												
2023		-1,7	-1,3	-6,1	3,1	-1,0	-5,4	2,0	-1,8	-2,5	-1,0	-1,6	2,3	14,6
2024		-3,0	-3,2	-4,0	-4,9	-0,1	-0,1	-1,0	1,4	0,9	1,8	0,7	1,6	-8,5
2025		1,5	1,6	-0,6	0,8	5,5	0,9	0,1	2,4	1,4	3,1	2,2	2,1	10,4
2025	α΄ τρ.	1,3	1,3	-1,2	-1,6	8,9	0,4	-0,3	2,3	1,5	3,1	1,7	2,8	-2,4
	β΄ τρ.	1,2	1,2	-1,4	0,5	5,7	1,4	0,5	3,0	2,1	3,6	4,0	2,3	-1,6
	γ΄ τρ.	1,6	1,7	-0,5	1,2	5,1	0,5	0,3	2,0	0,9	2,8	1,5	2,6	6,4
	δ΄ τρ.	2,1	2,1	0,7	3,1	2,6	1,4	-0,1	2,2	1,2	3,0	1,7	1,0	4,1
2025	Αύγ.	1,3	1,6	-1,5	-0,1	7,7	-0,8	0,7	1,8	0,9	2,6	0,9	2,2	8,1
	Σεπτ.	1,3	1,3	0,5	1,3	1,9	1,8	-0,3	1,4	0,7	1,6	1,4	2,7	4,9
	Οκτ.	1,9	1,6	0,5	0,5	4,4	5,0	1,8	2,1	1,3	3,1	2,1	2,1	4,9
	Νοέμ.	2,2	2,2	0,2	3,5	3,1	0,5	-1,3	2,6	1,0	3,9	1,0	0,3	5,4
	Δεκ.	2,2	2,6	1,5	5,6	-0,1	-1,0	-0,9	1,8	1,3	2,3	2,0	0,7	2,0
2026	Ιαν.	-1,2	-2,2	-2,1	1,1	-6,2	5,8	.	2,0	1,4	2,4	0,7	.	1,1
		μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)												
2025	Αύγ.	-0,8	-0,7	-0,2	-1,2	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	0,4	-0,5	-0,3	-0,2	0,8
	Σεπτ.	0,0	-0,4	0,2	-0,1	-2,5	1,1	-0,8	0,3	-0,2	0,3	0,1	0,1	-0,2
	Οκτ.	0,7	0,5	0,3	0,4	1,4	1,7	1,7	0,4	0,5	0,4	0,5	0,3	1,4
	Νοέμ.	0,2	0,6	0,0	2,4	-1,5	-2,6	-1,5	0,0	-0,4	0,6	-0,2	-0,7	3,2
	Δεκ.	-0,6	-0,6	-0,2	-0,7	0,5	-0,3	0,8	0,2	0,4	-0,4	0,6	0,2	-4,8
2026	Ιαν.	-1,5	-2,3	-1,9	-2,3	-5,6	4,7	.	-0,1	0,3	-0,2	-1,1	.	-1,0

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

1) Εξαιρούνται το εμπόριο και οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες.

Σημείωση: Τα στοιχεία της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνουν τη Βουλγαρία.

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	96,3	-6,1	80,6	-16,1	-1,1	-4,1	6,7	90,4
2024	95,9	-10,8	78,4	-12,6	-4,2	-6,8	6,3	90,1
2025	95,9	-10,1	77,6	-13,4	-2,6	-6,6	4,1	90,0
2025 β΄ τρ.	94,7	-10,7	77,5	-14,3	-3,0	-7,7	2,8	89,8
γ΄ τρ.	95,9	-10,0	77,8	-13,6	-3,0	-6,7	3,9	89,9
δ΄ τρ.	97,2	-8,5	77,9	-12,9	-1,5	-6,3	5,1	89,9
2026 α΄ τρ.	.	.	77,8	.	.	.	.	89,7
2025 Σεπτ.	96,1	-9,9	.	-13,4	-3,0	-7,5	4,1	.
Οκτ.	97,3	-8,0	77,9	-12,6	-2,2	-6,7	4,2	89,9
Νοέμ.	97,4	-8,9	.	-12,8	-1,2	-5,5	5,6	.
Δεκ.	97,0	-8,6	.	-13,2	-1,1	-6,6	5,4	.
2026 Ιαν.	99,3	-6,8	77,8	-12,4	-1,3	-5,7	6,8	89,7
Φεβρ.	98,3	-7,1	.	-12,2	-2,1	-4,5	5,0	.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων).
Σημείωση: Τα στοιχεία της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνουν τη Βουλγαρία.

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	12,6	2,4	8,0	37,9	5,2	72,6	5,0	9,7	3,4
2023	14,2	84,7	1,2	1,9	2,4	4,2	1,9	37,1	5,9	68,5	1,6	3,6	0,7
2024	15,2	81,7	2,4	2,2	-2,7	6,0	5,5	35,6	4,3	67,0	1,8	-2,4	0,8
2024 δ΄ τρ.	15,2	81,7	2,2	2,2	-1,4	6,0	5,5	35,6	4,3	67,0	1,8	2,2	0,8
2025 α΄ τρ.	15,2	81,3	1,1	2,4	0,1	5,4	6,0	35,5	4,0	67,0	2,8	8,1	1,8
β΄ τρ.	15,2	81,5	1,4	2,6	2,9	5,5	5,4	35,4	3,6	66,2	2,5	12,3	1,6
γ΄ τρ.	15,2	81,4	0,8	2,6	2,9	4,8	4,9	35,2	3,5	65,9	2,2	7,2	1,5

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
2025	α΄ τρ.	1.551,1	1.475,8	75,3	753,5	642,8	391,6	361,1	357,8	381,5	48,3	90,3	32,0	26,6
	β΄ τρ.	1.503,5	1.419,8	83,7	716,9	630,0	387,5	349,0	349,8	344,7	49,1	96,1	18,6	17,3
	γ΄ τρ.	1.467,6	1.421,8	45,8	721,4	626,5	382,1	355,9	316,9	342,5	47,2	96,9	23,5	20,5
	δ΄ τρ.	1.476,1	1.425,6	50,5	707,0	630,6	383,9	344,5	336,7	355,0	48,5	95,5	35,2	17,9
2025	Ιούλ.	489,2	471,9	17,3	239,6	209,8	126,6	118,5	107,6	111,4	15,4	32,2	8,8	5,4
	Αύγ.	486,6	474,1	12,5	238,6	207,7	128,0	119,0	104,5	115,2	15,6	32,2	5,5	6,3
	Σεπτ.	491,8	475,7	16,1	243,2	209,1	127,6	118,3	104,8	115,8	16,3	32,5	9,2	8,8
	Οκτ.	495,1	468,1	27,0	235,4	202,7	127,9	114,6	116,1	119,0	15,6	31,8	7,6	4,7
	Νοέμ.	493,2	484,3	8,9	234,3	210,6	128,6	116,7	113,0	124,5	17,3	32,5	9,2	4,3
	Δεκ.	487,9	473,3	14,6	237,3	217,3	127,4	113,3	107,6	111,5	15,6	31,3	18,4	8,9
		Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών												
2025	Δεκ.	5.998,3	5.743,0	255,3	2.898,8	2.529,8	1.545,1	1.410,6	1.361,2	1.423,7	193,2	378,9	109,2	82,3
		Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2025	Δεκ.	37,9	36,3	1,6	18,3	16,0	9,8	8,9	8,6	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 ευρώ[1], αξίες και όγκοι κατά ομάδα προϊόντων[2]
(με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

		Σύνολο (χ.ε.δ.)		Εξαγωγές (f.o.b.)					Εισαγωγές (c.i.f.)					
				Σύνολο				Υπόμνηση:	Σύνολο				Υπόμνηση:	
		Εξαγωγές	Εισαγωγές	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)												
2025	α΄ τρ.	8,0	7,7	768,2	378,0	145,6	230,9	640,1	708,3	400,1	115,1	178,0	508,0	67,7
	β΄ τρ.	0,0	1,7	725,3	337,9	139,3	229,7	604,4	692,2	382,6	117,8	176,7	506,1	59,4
	γ΄ τρ.	1,4	1,9	724,4	338,9	146,0	223,6	601,6	690,7	377,5	119,6	176,4	509,6	63,1
	δ΄ τρ.	0,3	-0,3	719,4	.	.	.	591,8	683,5	.	.	.	506,7	.
2025	Ιούλ.	0,6	2,7	239,1	109,6	49,6	75,3	198,0	232,2	127,5	39,9	59,5	170,7	21,7
	Αύγ.	-4,6	-3,6	236,8	108,9	47,9	74,2	195,8	227,4	124,1	39,4	57,9	167,8	20,4
	Σεπτ.	7,8	6,1	248,5	120,4	48,5	74,2	207,7	231,1	125,9	40,3	59,0	171,1	20,9
	Οκτ.	1,2	-3,3	237,6	109,2	48,3	74,3	196,2	223,5	121,0	39,9	55,4	167,1	18,5
	Νοέμ.	-3,4	-1,1	239,5	110,5	46,8	75,4	197,6	229,3	125,4	39,9	58,1	169,8	19,1
	Δεκ.	3,4	4,2	242,3	.	.	.	198,0	230,7	.	.	.	169,7	.
		Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)												
2024	δ΄ τρ.	-2,1	1,9	94,3	87,9	90,8	108,2	94,3	100,4	95,6	98,4	110,1	100,6	135,0
2025	α΄ τρ.	0,6	1,9	98,2	93,6	94,3	108,2	98,7	100,6	96,1	98,1	110,7	100,9	129,0
	β΄ τρ.	-2,8	1,0	94,2	87,3	90,5	109,0	94,2	100,9	95,5	101,7	111,3	101,5	134,9
	γ΄ τρ.	0,2	3,0	95,2	88,6	94,9	106,7	95,2	102,0	96,4	104,0	111,4	103,1	137,8
2025	Ιούν.	-1,3	6,2	93,4	85,1	90,8	109,9	93,1	103,2	96,8	105,2	115,2	104,2	134,3
	Ιούλ.	-0,1	3,6	94,9	86,4	96,6	108,0	94,9	102,1	96,7	103,8	111,4	103,1	136,5
	Αύγ.	-5,8	-1,5	93,8	86,1	94,7	106,3	93,4	101,5	96,0	104,0	110,3	102,8	136,8
	Σεπτ.	6,1	6,5	96,8	93,4	93,6	105,9	97,3	102,4	96,4	104,4	112,5	103,5	140,3
	Οκτ.	-0,1	-2,6	93,1	84,9	93,0	106,3	92,8	99,0	92,8	104,2	105,6	100,6	131,6
	Νοέμ.	-5,0	1,3	93,0	85,3	90,1	106,5	92,7	103,1	96,8	105,6	110,9	103,8	141,3

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 Καταναλωτή[1)]

(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	54,9	45,1	100,0	14,2	5,3	25,5	9,9	45,1	88,5	11,5
2023		95,7	5,4	4,9	5,7	4,9	-	-	-	-	-	-	5,5	4,9
2024		97,9	2,4	2,8	1,1	4,0	-	-	-	-	-	-	2,3	3,3
2025		100,0	2,1	2,4	1,0	3,4	-	-	-	-	-	-	2,0	2,9
2025	α΄ τρ.	98,9	2,3	2,6	1,2	3,7	0,8	0,5	0,6	0,2	2,9	0,9	2,2	3,6
	β΄ τρ.	100,1	2,0	2,4	0,8	3,5	0,2	0,6	1,1	0,0	-4,1	0,9	1,9	2,9
	γ΄ τρ.	100,4	2,1	2,3	1,2	3,2	0,6	0,8	0,9	0,3	0,3	0,7	2,0	2,7
	δ΄ τρ.	100,6	2,1	2,4	0,9	3,4	0,5	0,4	0,3	0,0	-0,1	0,8	2,0	2,3
2025	Σεπτ.	100,5	2,2	2,4	1,4	3,2	0,2	0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,3	2,2	2,6
	Οκτ.	100,7	2,1	2,4	1,0	3,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,3	2,1	2,3
	Νοέμ.	100,5	2,1	2,4	1,0	3,5	0,2	0,1	0,0	0,0	1,0	0,2	2,1	2,3
	Δεκ.	100,6	2,0	2,3	0,7	3,4	0,1	0,0	0,7	-0,1	-0,9	0,3	1,9	2,2
2026	Ιαν.	100,1	1,7	2,2	0,4	3,2	0,2	0,1	0,7	0,1	0,8	0,2	1,6	1,8
	Φεβρ.	100,7	1,9	2,4	0,7	3,4	0,3	-0,1	1,0	0,2	0,6	0,3	1,8	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	14,2	5,3	35,5	25,5	9,9	9,6	5,6	7,5	2,4	16,3	9,4
2023		10,9	11,4	9,5	2,9	5,0	-2,0	3,6	2,7	5,2	0,4	6,9	4,0
2024		2,9	3,2	2,1	0,0	0,8	-2,2	3,3	2,9	4,2	-0,7	5,0	4,0
2025		2,8	2,6	3,4	0,0	0,6	-1,4	3,2	2,9	3,9	-1,0	3,7	3,9
2025	α΄ τρ.	2,6	2,7	2,5	0,5	0,6	0,4	3,3	2,9	3,9	-1,7	4,2	4,1
	β΄ τρ.	3,1	2,8	3,8	-0,5	0,5	-3,2	3,3	3,0	4,4	-1,8	3,8	3,9
	γ΄ τρ.	3,1	2,8	4,2	0,1	0,7	-1,6	3,2	2,9	3,7	-0,9	3,2	3,8
	δ΄ τρ.	2,5	2,3	3,0	0,1	0,5	-1,1	3,2	3,0	3,7	0,6	3,7	3,7
2025	Σεπτ.	3,0	2,7	3,9	0,5	0,7	-0,4	3,2	2,9	3,3	0,3	3,4	3,7
	Οκτ.	2,5	2,4	2,7	0,2	0,6	-0,9	3,2	2,9	3,9	1,0	3,4	3,7
	Νοέμ.	2,4	2,3	2,7	0,2	0,5	-0,5	3,2	3,0	3,3	0,4	3,9	3,7
	Δεκ.	2,5	2,1	3,5	-0,3	0,3	-1,9	3,2	3,0	3,8	0,5	3,6	3,6
2026	Ιαν.	2,6	2,0	4,2	-0,8	0,4	-4,0	3,2	3,0	2,7	0,0	3,7	3,3
	Φεβρ.	2,5	1,8	4,6	-0,4	0,7	-3,1	3,1	2,8	3,4	0,1	4,0	3,2

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Από τον Μάιο του 2016 η ΕΚΤ δημοσιεύει βελτιωμένες εποχικά διορθωμένες σειρές του ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ, μετά από αναθεώρηση της μεθοδολογίας για την εποχική διόρθωση, όπως περιγράφεται στο Box 1, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2016 (https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/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			
2023	130,0	-2,2	1,9	3,8	-0,2	4,8	8,3	8,4	5,7	-13,4	6,9	-1,1	-8,2
2024	124,6	-4,2	-0,6	-0,1	-2,4	1,6	1,6	0,3	1,2	-12,2	2,1	2,0	-4,5
2025	125,1	0,4	0,4	1,1	0,4	1,7	2,2	1,7	1,6	-0,8	1,0	.	.
2025 α΄ τρ.	127,8	2,4	0,7	1,3	0,9	1,7	2,1	1,6	1,6	5,4	0,7	5,3	1,1
β΄ τρ.	123,5	0,6	-0,1	1,1	0,3	1,7	2,3	2,1	1,4	-0,4	0,6	5,1	2,1
γ΄ τρ.	124,2	-0,1	0,5	1,0	-0,1	1,7	2,4	2,0	1,5	-2,3	1,1	5,1	.
δ΄ τρ.	124,6	-1,2	0,6	1,0	0,5	1,7	2,0	0,9	1,8	-6,0	1,7	.	.
2025 Αύγ.	124,1	-0,6	0,3	0,9	-0,2	1,7	2,4	2,1	1,6	-3,8	-	-	-
Σεπτ.	124,0	-0,1	0,9	0,9	-0,1	1,8	2,3	1,9	1,5	-2,1	-	-	-
Οκτ.	124,1	-0,4	0,5	0,9	0,3	1,7	2,1	1,3	1,6	-3,4	-	-	-
Νοέμ.	125,1	-1,3	0,8	1,0	0,5	1,8	2,0	0,9	1,9	-6,0	-	-	-
Δεκ.	124,7	-2,0	0,3	1,0	0,8	1,7	1,9	0,6	1,8	-8,4	-	-	-
2026 Ιαν.	125,6	-2,1	0,2	1,2	1,5	1,6	1,4	0,1	1,6	-8,9	-	-	-

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).
Σημείωση: Τα στοιχεία της ζώνης του ευρώ στις στήλες 1-11 περιλαμβάνουν τη Βουλγαρία.

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
2023	114,0	6,1	4,8	6,3	3,7	4,1	0,7	-2,2	83,7	-13,0	-13,7	-12,4	-13,7	-14,0	-13,4
2024	117,3	3,0	2,4	2,4	2,9	2,0	0,9	-0,3	82,0	2,9	2,8	3,0	3,9	4,3	3,5
2025	120,2	2,4	2,2	2,0	3,0	1,9	0,5	-0,1	69,9	-0,6	0,2	-1,2	-1,1	-0,6	-1,6
2025 α΄ τρ.	119,1	2,3	2,3	1,9	2,9	1,8	2,1	1,9	76,7	11,1	15,8	7,1	12,3	16,3	8,2
β΄ τρ.	119,8	2,5	2,1	1,9	3,0	2,0	0,4	-0,4	68,9	-6,1	-2,9	-8,7	-5,6	-2,8	-8,4
γ΄ τρ.	120,4	2,4	2,2	2,0	2,8	1,7	0,0	-0,7	69,9	-1,9	-1,9	-1,9	-3,0	-3,2	-2,9
δ΄ τρ.	121,5	2,5	2,2	2,3	3,4	2,0	-0,3	-1,1	64,3	-4,8	-9,5	-0,8	-7,3	-11,6	-2,8
2025 Σεπτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	68,2	-0,5	-0,5	-0,5	-2,5	-3,3	-1,7
Οκτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	65,2	-3,3	-5,0	-1,9	-5,4	-7,5	-3,3
Νοέμ.	-	-	-	-	-	-	-	-	64,1	-4,5	-8,2	-1,5	-7,1	-10,9	-3,2
Δεκ.	-	-	-	-	-	-	-	-	63,4	-6,5	-14,8	0,8	-9,2	-16,1	-1,9
2026 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	-	-	68,2	-4,3	-18,6	8,8	-6,7	-16,9	4,5
Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	73,3	-12,4	-21,4	-4,1	-13,3	-18,3	-7,9

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.
Σημείωση: Τα στοιχεία της ζώνης του ευρώ στις στήλες 10-15 περιλαμβάνουν τη Βουλγαρία.

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)				
	Προσδοκίες για τις τιμές πώλησης (τους επόμενους 3 μήνες)				Τάσεις τιμών καταναλωτή το προηγούμενο 12μηνο
	Μεταποίηση	Λιανικό εμπόριο	Υπηρεσίες	Κατασκευές	
	1	2	3	4	5
1999-21	35,9	27,7	12,6	23,8	36,3
2023	9,0	28,8	19,6	15,0	75,6
2024	6,1	14,6	15,1	4,7	55,9
2025	9,0	16,9	13,9	4,7	48,9
2025 α΄ τρ.	10,4	17,0	15,4	4,8	50,0
β΄ τρ.	8,2	16,3	13,6	3,4	49,2
γ΄ τρ.	7,8	16,8	13,3	3,0	48,0
δ΄ τρ.	9,6	17,4	13,5	7,8	48,4
2025 Σεπτ.	7,4	16,9	12,2	4,5	47,6
Οκτ.	7,8	16,1	12,3	6,7	48,0
Νοέμ.	10,0	18,3	13,7	7,9	48,0
Δεκ.	10,9	17,8	14,5	8,7	49,1
2026 Ιαν.	10,3	16,4	14,1	8,6	46,9
Φεβρ.	11,5	17,1	13,9	6,5	45,8

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων).
Σημείωση: Τα στοιχεία της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνουν τη Βουλγαρία.

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	
2023	110,5	4,7	4,5	5,2	5,0	4,0	4,5
2024	115,7	4,7	4,7	4,5	4,7	4,5	4,5
2025	119,8	3,6	3,4	4,0	3,8	3,1	2,8
2025 α΄ τρ.	112,3	3,5	3,6	3,5	4,0	2,5	2,5
β΄ τρ.	124,3	3,9	3,9	4,0	4,3	3,1	4,0
γ΄ τρ.	115,8	3,4	3,3	4,0	3,5	3,4	1,9
δ΄ τρ.	126,7	3,3	2,9	4,5	3,3	3,4	3,0

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

3 Τιμές και κόστος

3.6 Μοναδιαίο κόστος εργασίας, αμοιβή εισροών εργασίας και παραγωγικότητα εργασίας

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

	Σύνολο (δείκτης: 2020=100)	Σύνολο	Κατά οικονομική δραστηριότητα									
			Γεωργία, 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
Μοναδιαίο κόστος εργασίας												
2023	109,4	6,4	6,3	8,4	4,6	7,7	2,2	9,9	3,3	5,6	5,1	3,5
2024	114,3	4,5	3,8	5,1	7,0	4,5	3,0	3,8	1,4	3,9	4,4	3,7
2025	118,0	3,2	0,4	0,9	4,7	3,1	0,5	4,9	4,6	3,7	4,5	4,6
2025 α΄ τρ.	116,2	3,1	1,3	0,1	5,5	3,6	1,5	4,4	3,9	3,9	4,2	3,6
β΄ τρ.	117,3	3,1	0,4	0,4	5,7	3,1	0,5	6,0	4,9	4,6	4,3	4,5
γ΄ τρ.	118,2	3,2	-0,3	1,3	4,1	2,7	0,7	4,8	5,5	3,6	4,2	6,2
δ΄ τρ.	119,1	3,1	-0,2	1,2	3,0	2,6	-0,6	4,2	4,1	2,8	5,1	4,1
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2023	114,8	5,3	4,6	5,6	4,8	5,4	4,9	6,0	3,3	5,9	4,8	5,3
2024	119,9	4,5	4,4	4,3	4,3	4,4	4,0	3,8	3,3	4,7	4,7	4,5
2025	124,6	3,9	3,7	3,6	4,1	3,6	4,0	3,8	3,2	3,8	4,4	4,2
2025 α΄ τρ.	122,8	3,9	4,1	3,3	4,1	4,2	4,1	3,1	1,8	4,3	4,3	3,5
β΄ τρ.	124,1	4,0	4,0	3,7	4,9	3,4	3,8	4,4	2,9	4,4	4,3	4,8
γ΄ τρ.	125,2	4,0	3,9	3,9	4,0	3,6	4,5	3,8	4,0	3,9	4,2	4,8
δ΄ τρ.	126,2	3,7	2,7	3,4	3,5	3,3	3,7	3,7	4,2	2,8	4,7	3,6
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2023	104,9	-1,1	-1,6	-2,5	0,1	-2,1	2,6	-3,6	0,1	0,3	-0,3	1,7
2024	104,9	-0,1	0,6	-0,8	-2,5	-0,1	1,0	0,0	1,8	0,7	0,3	0,8
2025	105,6	0,7	3,3	2,6	-0,6	0,5	3,5	-1,1	-1,3	0,1	-0,1	-0,4
2025 α΄ τρ.	105,7	0,8	2,8	3,2	-1,4	0,5	2,5	-1,2	-1,9	0,3	0,1	-0,2
β΄ τρ.	105,7	0,9	3,6	3,3	-0,7	0,3	3,3	-1,5	-1,9	-0,1	-0,1	0,3
γ΄ τρ.	105,8	0,8	4,1	2,6	-0,1	0,9	3,8	-1,0	-1,4	0,3	0,0	-1,3
δ΄ τρ.	105,9	0,6	2,9	2,1	0,5	0,8	4,4	-0,4	0,1	0,0	-0,3	-0,4
Μισθολογική δαπάνη ανά πραγματική ώρα εργασίας												
2023	108,4	4,9	4,0	5,4	4,7	5,1	5,1	5,7	3,6	5,4	4,2	4,5
2024	113,0	4,2	4,5	4,4	4,3	4,3	3,7	3,8	2,9	3,9	4,4	4,2
2025	117,6	4,1	3,7	3,9	4,2	3,9	4,2	4,1	4,2	4,1	4,4	3,5
2025 α΄ τρ.	115,7	4,1	4,3	3,8	4,2	4,3	3,9	3,6	2,3	4,5	4,2	2,7
β΄ τρ.	116,9	4,2	3,6	4,2	4,4	3,7	4,0	4,8	3,9	4,8	4,5	4,0
γ΄ τρ.	117,8	3,8	4,5	3,6	3,9	3,4	5,0	4,2	4,2	3,7	3,9	4,3
δ΄ τρ.	118,1	3,4	2,4	2,8	3,5	3,5	3,1	3,2	6,0	2,5	4,2	2,4
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2023	98,9	-1,3	-1,3	-2,7	0,4	-2,1	2,7	-3,6	0,4	0,0	-0,8	1,1
2024	98,7	-0,2	0,2	-0,7	-2,6	-0,1	0,8	0,1	1,3	0,2	0,0	0,4
2025	99,7	1,0	3,9	3,0	-0,3	1,2	3,7	-0,8	-0,9	0,3	0,0	-1,0
2025 α΄ τρ.	99,4	1,2	3,6	3,8	-1,2	1,0	2,5	-0,7	-1,6	0,7	0,1	-0,8
β΄ τρ.	99,6	1,3	3,9	3,9	-0,8	1,1	3,7	-1,2	-1,5	0,2	0,2	-0,5
γ΄ τρ.	99,6	0,7	4,5	2,4	-0,1	1,0	4,0	-0,8	-2,8	0,0	-0,2	-2,0
δ΄ τρ.	99,2	0,5	3,4	1,7	0,5	1,1	3,8	-0,9	1,7	0,0	-0,8	-1,1

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
2023		3,21	3,24	3,43	3,69	3,87	5,00	-0,04
2024		3,64	3,56	3,57	3,48	3,27	5,15	0,12
2025		2,18	2,12	2,18	2,20	2,22	4,25	0,47
2025	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
	Δεκ.	1,93	1,92	2,05	2,14	2,27	3,80	0,54
2026	Ιαν.	1,93	1,96	2,03	2,14	2,25	3,66	0,73
	Φεβρ.	1,93	1,95	2,01	2,14	2,22	3,67	0,73

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
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		1,98	2,02	2,11	2,44	2,95	0,92	0,74	1,14	2,09	2,30	3,02	3,78
2025	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
	Δεκ.	1,98	2,02	2,11	2,44	2,95	0,92	0,74	1,14	2,09	2,30	3,02	3,78
2026	Ιαν.	1,97	1,98	2,05	2,38	2,90	0,92	0,82	1,21	2,03	2,22	2,97	3,77
	Φεβρ.	1,96	1,95	1,98	2,23	2,73	0,78	0,52	1,09	1,96	2,08	2,74	3,59

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											
		Ευρύς δείκτης	50	Βασικές πρώτες ύλες	Καταναλωτικές υπηρεσίες	Καταναλωτικά αγαθά	Πετρέλαιο και φυσικό αέριο	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Βιομηχανικές επιχειρήσεις	Τεχνολογία	Υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	Τηλεπικοινωνίες	Υγεία	Standard & Poor´s 500	Nikkei 225
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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		565,6	5.396,9	961,3	270,5	155,2	135,2	321,9	1.153,7	1.104,9	444,9	356,1	855,9	6.216,9	41.794,2
2025	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
	Δεκ.	604,4	5.730,9	921,2	274,9	150,2	153,8	372,7	1.214,5	1.167,1	498,3	337,6	902,9	6.853,0	50.162,4
2026	Ιαν.	628,1	5.951,6	940,4	271,3	150,5	162,5	385,3	1.281,0	1.284,1	526,6	343,5	908,5	6.929,1	53.077,3
	Φεβρ.	640,9	6.051,7	1.028,4	262,6	162,5	184,9	388,5	1.294,1	1.265,9	559,5	390,5	903,5	6.893,8	56.480,9

Πηγή: LSEG.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.4 Επιτόκια ΝΧΙ επί νέων δανείων και καταθέσεων νοικοκυριών[1), 2)]

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

		Καταθέσεις				Ανακυκλούμενα δάνεια και υπερανα-λήψεις	Δάνεια μέσω πιστω-τικών καρ-τών	Καταναλωτικά δάνεια			Δάνεια προς ελεύ-θερους επαγγελ-ματίες και ατομικές επιχειρή-σεις	Δάνεια για αγορά κατοικίας					
		Μίας ημέρας	Υπό προειδο-ποίηση έως 3 μηνών	Με συμ-φωνημένη διάρκεια				Κατά αρχική περίοδο σταθε-ρού επιτοκίου		ΣΕΠΠΕ[3)]		Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου				ΣΕΠΠΕ[3)]	Σύν-θετος δείκτης κόστους δανει-σμού
				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
2025	Φεβρ.	0,32	1,55	2,20	2,35	7,74	16,69	6,79	7,66	8,38	4,45	4,00	3,52	3,37	3,09	3,61	3,33
	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	3,32
	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	3,27
	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	3,30
	Ιούν.	0,27	1,44	1,78	2,19	7,40	16,48	6,68	7,47	8,17	4,10	3,61	3,41	3,47	3,12	3,58	3,30
	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	3,28
	Αύγ.	0,25	1,22	1,72	2,16	7,28	16,40	7,12	7,54	8,25	4,15	3,59	3,40	3,46	3,18	3,62	3,31
	Σεπτ.	0,25	1,21	1,76	2,14	7,34	16,42	6,73	7,46	8,18	4,14	3,52	3,39	3,49	3,17	3,61	3,31
	Οκτ.	0,25	1,21	1,78	2,16	7,32	16,40	6,40	7,42	8,10	4,18	3,52	3,37	3,48	3,16	3,59	3,31
	Νοέμ.	0,25	1,21	1,77	2,21	7,25	16,41	6,18	7,45	8,07	4,17	3,53	3,35	3,48	3,15	3,58	3,30
	Δεκ.	0,25	1,22	1,78	2,27	7,23	16,42	6,36	7,24	7,91	4,01	3,55	3,37	3,48	3,13	3,59	3,32
2026	Ιαν.	0,25	1,22	1,79	2,30	7,31	16,47	6,66	7,62	8,29	4,12	3,51	3,37	3,51	3,23	3,64	3,35

Πηγή: ΕΚΤ.
1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.
2) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.
3) Συνολικό ετήσιο πραγματικό ποσοστό επιβάρυνσης (ΣΕΠΠΕ).

4.5 Επιτόκια ΝΧΙ επί νέων δανείων και καταθέσεων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων[1), 2)]

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

		Καταθέσεις			Ανακυκλούμενα δάνεια και 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
2025	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	3,46
	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.	0,53	1,89	2,47	3,66	3,59	4,12	4,81	3,52	3,41	3,63	3,19	3,26	3,54	3,51
	Νοέμ.	0,52	1,92	2,37	3,64	3,67	4,18	4,88	3,49	3,44	3,59	3,15	3,34	3,55	3,50
	Δεκ.	0,52	1,94	2,48	3,68	3,65	4,09	4,82	3,53	3,40	3,64	3,30	3,54	3,60	3,57
2026	Ιαν.	0,52	1,90	2,42	3,68	3,59	4,07	4,71	3,53	3,40	3,70	3,29	3,45	3,57	3,57

Πηγή: ΕΚΤ.
1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.
2) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναταξινομήθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.6 Χρεόγραφα εκδοθέντα από κατοίκους της ζώνης του ευρώ, κατά τομέα εκδότη και αρχική διάρκεια[1)]

(δισεκ. ευρώ, συναλλαγές στη διάρκεια του μηνός και υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου, τιμές αγοράς)

	Υπόλοιπα							Ακαθάριστες εκδόσεις[2)]						
	Σύνολο	ΝΧΙ	Επιχειρήσεις πλην ΝΧΙ			Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	ΝΧΙ	Επιχειρήσεις πλην ΝΧΙ			Γενική κυβέρνηση	
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην ΝΧΙ		Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Σύνολο	εκ της οποίας κεντρική κυβέρνηση			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην ΝΧΙ		Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Σύνολο	εκ της οποίας κεντρική κυβέρνηση
			Σύνολο	Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού						Σύνολο	Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Βραχυπρόθεσμα														
2023	1.573,3	622,5	163,8	104,3	85,2	701,8	659,1	537,2	242,1	117,9	91,3	48,7	128,5	104,6
2024	1.600,2	582,1	205,9	121,2	70,4	741,8	674,7	522,8	207,9	138,0	107,7	39,6	137,3	110,2
2025	1.613,6	574,4	216,3	134,4	76,9	746,0	662,7	557,6	228,8	152,8	123,9	41,3	134,7	107,8
2025 Σεπτ.	1.637,1	606,0	222,6	131,6	92,7	715,9	635,0	584,5	235,1	154,1	123,6	46,2	149,0	111,6
Οκτ.	1.657,3	603,5	217,3	123,0	96,1	740,5	662,5	600,4	227,2	162,0	127,8	44,8	166,3	136,5
Νοέμ.	1.683,2	615,7	214,5	123,6	95,2	757,9	670,3	550,9	220,6	149,3	124,1	40,4	140,7	114,3
Δεκ.	1.613,6	574,4	216,3	134,4	76,9	746,0	662,7	481,7	172,7	157,8	137,9	28,6	122,5	93,3
2026 Ιαν.	1.664,5	601,7	200,0	112,5	88,0	774,8	672,7	615,7	248,3	153,3	120,5	46,4	167,7	138,8
Φεβρ.	1.653,5	620,8	197,5	107,1	88,1	747,2	659,2	538,4	229,7	141,6	114,1	40,4	126,7	100,0
Μακροπρόθεσμα														
2023	19.426,7	4.447,6	3.244,6	1.433,6	1.545,2	10.189,3	9.450,2	322,1	93,4	68,2	31,0	21,2	139,3	130,8
2024	20.540,3	4.776,1	3.512,5	1.527,9	1.644,2	10.607,5	9.835,6	351,3	89,5	86,0	35,1	27,0	148,8	138,1
2025	21.411,0	4.895,0	3.759,3	1.688,1	1.743,7	11.013,0	10.220,6	385,5	93,7	103,1	44,3	30,9	157,8	146,8
2025 Σεπτ.	21.307,6	4.875,5	3.655,3	1.628,7	1.724,4	11.052,3	10.263,6	419,3	93,9	113,0	44,7	42,8	169,6	161,2
Οκτ.	21.468,4	4.914,4	3.708,6	1.650,5	1.733,0	11.112,5	10.312,5	389,3	83,2	117,5	45,5	35,5	153,2	142,4
Νοέμ.	21.580,1	4.927,0	3.772,3	1.685,8	1.753,3	11.127,5	10.325,5	383,9	83,6	130,9	56,3	43,6	125,7	116,5
Δεκ.	21.411,0	4.895,0	3.759,3	1.688,1	1.743,7	11.013,0	10.220,6	274,9	82,3	115,1	54,7	16,3	61,2	54,8
2026 Ιαν.	21.717,8	4.942,7	3.765,5	1.678,9	1.767,1	11.242,6	10.429,1	540,8	143,3	97,5	28,4	37,1	262,9	235,8
Φεβρ.	21.986,3	4.990,5	3.805,5	1.683,0	1.780,1	11.410,3	10.584,0	381,6	89,9	84,8	28,4	23,8	183,1	169,2

Πηγή: ΕΚΤ.
1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.
2) Για σκοπούς ευκολότερης σύγκρισης, τα ετήσια στοιχεία είναι μέσοι όροι των αντίστοιχων μηνιαίων στοιχείων.

4.7 Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής και υπόλοιπα χρεογράφων και εισηγμένων μετοχών[1)]

(δισεκ. ευρώ και ποσοστιαίες μεταβολές, τιμές αγοράς)

	Χρεόγραφα							Εισηγμένες μετοχές			
	Σύνολο	ΝΧΙ	Επιχειρήσεις πλην ΝΧΙ			Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	ΝΧΙ	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην ΝΧΙ	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην ΝΧΙ		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											
2023	21.000,0	5.070,1	3.408,5	1.537,9	1.630,4	10.891,0	10.109,3	9.671,8	625,3	1.420,8	7.625,2
2024	22.140,4	5.358,2	3.718,4	1.649,1	1.714,6	11.349,3	10.510,3	10.150,1	755,1	1.588,2	7.806,4
2025	23.024,6	5.469,4	3.975,7	1.822,4	1.820,6	11.758,9	10.883,3	11.689,1	1.315,7	1.840,7	8.532,3
2025 Σεπτ.	22.944,6	5.481,5	3.877,8	1.760,4	1.817,1	11.768,2	10.898,6	11.298,2	1.165,1	1.860,7	8.271,9
Οκτ.	23.125,7	5.517,8	3.925,9	1.773,4	1.829,0	11.852,9	10.975,0	11.514,3	1.164,3	1.846,4	8.503,2
Νοέμ.	23.263,3	5.542,6	3.986,7	1.809,4	1.848,4	11.885,4	10.995,8	11.482,4	1.204,0	1.846,6	8.431,4
Δεκ.	23.024,6	5.469,4	3.975,7	1.822,4	1.820,6	11.758,9	10.883,3	11.689,1	1.315,7	1.840,7	8.532,3
2026 Ιαν.	23.382,3	5.544,4	3.965,5	1.791,4	1.855,1	12.017,4	11.101,9	11.938,8	1.364,6	1.819,5	8.754,3
Φεβρ.	23.639,9	5.611,3	4.003,0	1.790,1	1.868,1	12.157,4	11.243,2	12.294,1	1.320,4	1.869,3	9.104,0
Ρυθμός μεταβολής[2)]											
2025 Ιούλ.	5,5	4,9	9,3	10,9	3,9	4,8	4,8	-0,1	-0,7	-0,5	0,0
Αύγ.	5,5	5,4	9,5	11,5	3,4	4,5	4,5	-0,1	-0,5	-0,6	0,0
Σεπτ.	5,1	3,8	9,4	11,5	3,3	4,7	4,6	0,0	0,7	-0,7	0,0
Οκτ.	5,1	3,9	9,5	10,1	3,1	4,6	4,6	-0,1	0,6	-0,8	0,0
Νοέμ.	5,6	4,8	9,6	9,9	3,9	5,0	4,8	-0,1	0,4	-0,8	-0,1
Δεκ.	5,7	4,4	10,7	10,5	3,8	5,1	5,0	0,0	2,9	-1,9	-0,1
2026 Ιαν.	5,7	3,8	10,0	10,0	4,7	5,3	5,0	-0,1	2,6	-2,0	0,0
Φεβρ.	5,6	4,4	9,7	8,9	4,8	4,9	4,7	0,0	2,3	-2,0	0,1

Πηγή: ΕΚΤ.
1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.
2) Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τον υπολογισμό των ρυθμών μεταβολής βλ. στις Τεχνικές σημειώσεις.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.8 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες[1)]
(μέσοι όροι περιόδου, δείκτης: α' τρ. 1999=100)

		ΣΣΙ-17						ΣΣΙ-40	
		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
2023		97,9	93,9	97,8	88,9	67,1	86,3	122,1	94,4
2024		98,2	94,2	97,9	89,5	67,3	87,3	124,4	94,6
2025		100,4	96,3	101,6	.	.	.	128,3	96,5
2025	α΄ τρ.	96,8	93,1	96,5	88,4	63,7	85,9	123,2	93,2
	β΄ τρ.	100,4	96,4	101,4	92,0	65,4	89,4	128,4	96,6
	γ΄ τρ.	102,1	98,0	103,8	93,6	66,6	91,1	130,8	98,3
	δ΄ τρ.	101,9	97,8	104,7	.	.	.	130,7	98,0
2025	Σεπτ.	102,2	98,1	104,2	-	-	-	131,1	98,5
	Οκτ.	101,9	97,7	104,3	-	-	-	130,6	97,9
	Νοέμ.	101,8	97,7	104,3	-	-	-	130,4	97,8
	Δεκ.	102,2	98,0	105,4	-	-	-	131,1	98,2
2026	Ιαν.	101,8	97,7	105,2	-	-	-	130,7	97,8
	Φεβρ.	101,8	97,6	105,2	-	-	-	130,7	97,7
		Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός							
2026	Φεβρ.	-0,1	-0,1	0,1	-	-	-	0,0	-0,2
		Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους							
2026	Φεβρ.	5,9	5,7	10,1	-	-	-	7,0	5,7

Πηγή: ΕΚΤ.
1) Για τον ορισμό των ομάδων εμπορικών εταίρων 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	Γιεν Ιαπωνίας	Ζλότυ Πολωνίας	Λίρα Αγγλίας	Λέι Ρουμανίας	Κορώνα Σουηδίας	Φράγκο Ελβετίας	Δολάριο ΗΠΑ
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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
2025		8,119	24,688	7,463	397,767	169,043	4,240	0,857	5,0424	11,066	0,937	1,130
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
	δ΄ τρ.	8,250	24,272	7,469	386,506	179,223	4,237	0,875	5,0884	10,952	0,930	1,163
2025	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
	Δεκ.	8,249	24,259	7,470	384,970	182,497	4,224	0,875	5,0913	10,896	0,933	1,171
2026	Ιαν.	8,181	24,278	7,470	384,178	183,939	4,213	0,868	5,0919	10,681	0,927	1,174
	Φεβρ.	8,168	24,260	7,470	378,607	183,452	4,218	0,870	5,0945	10,635	0,914	1,182
		Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός										
2026	Φεβρ.	-0,2	-0,1	0,0	-1,5	-0,3	0,1	0,2	0,1	-0,4	-1,4	0,7
		Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους										
2026	Φεβρ.	7,8	-3,3	0,1	-6,1	16,0	1,1	4,8	2,4	-5,4	-2,9	13,6

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 δ΄ τρ.	36.029,9	34.162,5	1.867,4	12.737,4	9.943,6	14.741,9	16.499,5	-2,1	7.157,8	7.719,5	1.394,8	16.706,8
2025 α΄ τρ.	36.224,7	34.529,9	1.694,8	12.663,7	9.910,1	14.440,5	16.517,1	39,6	7.569,8	8.102,7	1.511,0	17.000,4
β΄ τρ.	35.908,8	34.401,6	1.507,2	12.440,6	9.686,8	14.516,8	16.696,3	14,3	7.475,0	8.018,6	1.462,1	16.874,6
γ΄ τρ.	36.829,6	35.113,8	1.715,8	12.481,0	9.762,2	15.230,7	17.306,6	-0,5	7.496,2	8.045,0	1.622,2	16.957,3
	Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ											
2025 γ΄ τρ.	235,1	224,1	11,0	79,7	62,3	97,2	110,5	0,0	47,9	51,4	10,4	108,2
	Συναλλαγές											
2025 α΄ τρ.	829,5	731,2	98,3	138,1	51,1	220,4	210,1	-8,8	480,6	470,0	-0,8	-
β΄ τρ.	314,2	231,7	82,6	-45,6	-46,6	203,5	186,7	0,5	147,0	91,6	8,8	-
γ΄ τρ.	294,6	259,8	34,8	25,1	30,1	268,4	195,5	-4,2	-0,5	34,2	5,8	-
δ΄ τρ.	201,4	182,3	19,1	60,1	-39,5	74,3	245,4	13,6	43,7	-23,5	9,8	-
2025 Ιούλ.	38,2	32,6	5,5	22,8	9,9	56,3	35,9	0,4	-41,5	-13,2	0,1	-
Αύγ.	140,0	161,6	-21,6	-5,3	19,2	86,4	65,5	-0,4	58,1	76,9	1,2	-
Σεπτ.	116,5	65,6	50,9	7,6	1,0	125,7	94,1	-4,2	-17,1	-29,5	4,6	-
Οκτ.	206,0	208,1	-2,1	17,0	-5,8	31,6	83,5	8,7	147,9	130,4	0,8	-
Νοέμ.	134,0	125,7	8,3	13,4	9,0	22,8	80,5	7,5	87,7	36,3	2,7	-
Δεκ.	-138,5	-151,5	12,9	29,8	-42,7	19,8	81,4	-2,6	-191,9	-190,1	6,3	-
	Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου											
2025 Δεκ.	1.639,8	1.405,1	234,8	177,7	-4,9	766,6	837,6	1,1	670,9	572,4	23,5	-
	Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ											
2025 Δεκ.	10,4	8,9	1,5	1,1	0,0	4,8	5,3	0,0	4,2	3,6	0,1	-

Πηγή: ΕΚΤ.
1) Τα καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα περιλαμβάνονται στις συνολικές απαιτήσεις.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

5.1 Νομισματικά μεγέθη[1)]

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

		M3											
		M2							M3-M2				Σύνολο
		M1			M2-M1			Σύνολο					
		Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας	Σύνολο	Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	Σύνολο		Συμφωνίες επαναγοράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς	Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	Σύνολο	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
							Υπόλοιπα						
2023		1.534,0	8.820,5	10.354,5	2.306,0	2.451,9	4.757,9	15.112,4	183,5	740,3	72,8	996,6	16.109,0
2024		1.554,5	9.048,7	10.603,2	2.545,4	2.455,2	5.000,6	15.603,8	253,8	880,6	38,3	1.172,7	16.776,5
2025		1.587,5	9.504,8	11.092,3	2.421,2	2.563,5	4.984,7	16.077,0	259,4	851,1	19,2	1.129,7	17.206,7
2025	α΄ τρ.	1.558,2	9.124,4	10.682,6	2.488,7	2.487,0	4.975,7	15.658,3	241,9	894,8	43,6	1.180,3	16.838,6
	β΄ τρ.	1.563,9	9.242,9	10.806,8	2.402,9	2.513,4	4.916,3	15.723,1	257,5	920,1	26,6	1.204,2	16.927,3
	γ΄ τρ.	1.574,9	9.321,2	10.896,1	2.350,2	2.542,5	4.892,7	15.788,8	258,6	927,6	7,4	1.193,5	16.982,4
	δ΄ τρ.[π)]	1.587,5	9.504,8	11.092,3	2.421,2	2.563,5	4.984,7	16.077,0	259,4	851,1	19,2	1.129,7	17.206,7
2025	Αύγ.	1.570,5	9.270,1	10.840,6	2.384,6	2.529,9	4.914,4	15.755,0	240,6	914,8	16,1	1.171,5	16.926,5
	Σεπτ.	1.574,9	9.321,2	10.896,1	2.350,2	2.542,5	4.892,7	15.788,8	258,6	927,6	7,4	1.193,5	16.982,4
	Οκτ.	1.579,2	9.415,3	10.994,4	2.355,4	2.551,0	4.906,4	15.900,9	237,1	912,5	23,4	1.173,0	17.073,9
	Νοέμ.	1.585,5	9.473,6	11.059,0	2.407,4	2.558,2	4.965,6	16.024,7	251,7	902,0	22,2	1.175,9	17.200,6
	Δεκ.	1.587,5	9.504,8	11.092,3	2.421,2	2.563,5	4.984,7	16.077,0	259,4	851,1	19,2	1.129,7	17.206,7
2026	Ιαν.[π)]	1.597,0	9.628,4	11.225,4	2.410,9	2.568,3	4.979,3	16.204,7	237,3	862,0	40,7	1.140,0	17.344,7
							Συναλλαγές						
2023		-5,3	-967,1	-972,4	927,4	-104,2	823,2	-149,2	39,8	93,6	23,3	156,7	7,6
2024		21,2	181,6	202,8	206,0	5,9	211,9	414,7	75,6	129,8	-34,8	170,7	585,3
2025		33,0	465,2	498,2	-123,0	101,0	-22,0	476,2	10,2	-5,3	-11,6	-6,7	469,5
2025	α΄ τρ.	3,7	94,5	98,2	-51,4	24,8	-26,6	71,6	-10,5	11,0	8,2	8,8	80,3
	β΄ τρ.	5,7	141,3	147,0	-75,5	26,0	-49,6	97,4	18,3	23,0	-16,9	24,5	121,9
	γ΄ τρ.	11,0	80,4	91,4	-52,5	29,2	-23,3	68,1	1,4	4,8	-16,7	-10,5	57,5
	δ΄ τρ.[π)]	12,6	149,1	161,7	56,5	21,0	77,5	239,2	0,9	-44,3	13,9	-29,5	209,7
2025	Αύγ.	3,6	29,6	33,1	-14,7	7,5	-7,2	25,9	-1,4	-4,1	-7,8	-13,3	12,6
	Σεπτ.	4,4	53,3	57,6	-33,9	12,8	-21,2	36,5	18,3	11,9	-8,1	22,1	58,6
	Οκτ.	4,3	56,0	60,3	-14,8	8,4	-6,3	53,9	-22,1	-16,0	15,5	-22,6	31,3
	Νοέμ.	6,3	58,2	64,5	52,0	7,2	59,3	123,7	14,6	-11,3	0,4	3,7	127,4
	Δεκ.	2,1	34,9	36,9	19,2	5,4	24,6	61,5	8,4	-17,0	-2,0	-10,5	51,0
2026	Ιαν.[π)]	2,0	49,8	51,8	-25,8	3,2	-22,7	29,1	5,1	10,3	21,8	37,3	66,4
							Ρυθμοί μεταβολής						
2023		-0,3	-9,9	-8,6	67,2	-4,1	20,9	-1,0	32,6	14,5	42,7	19,1	0,0
2024		1,4	2,0	2,0	8,9	0,2	4,4	2,7	41,6	17,5	-50,0	17,2	3,6
2025		2,1	5,2	4,7	-4,9	4,1	-0,4	3,1	4,1	-0,6	-34,7	-0,6	2,8
2025	α΄ τρ.	1,7	4,4	4,0	0,7	2,3	1,5	3,2	25,7	11,7	-41,1	10,7	3,7
	β΄ τρ.	1,9	5,3	4,8	-5,3	3,4	-1,1	2,9	26,2	11,9	-54,7	11,0	3,4
	γ΄ τρ.	2,1	5,5	5,0	-8,4	4,5	-2,1	2,7	11,2	7,0	-82,2	4,3	2,8
	δ΄ τρ.[π)]	2,1	5,2	4,7	-4,9	4,1	-0,4	3,1	4,1	-0,6	-34,7	-0,6	2,8
2025	Αύγ.	2,0	5,6	5,0	-6,3	3,9	-1,3	2,9	-0,1	7,7	-65,5	2,6	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.	2,1	5,7	5,1	-8,0	4,6	-1,8	2,9	-1,4	5,6	-51,3	1,3	2,8
	Νοέμ.	2,3	5,5	5,0	-6,0	4,6	-0,9	3,1	5,7	3,2	-37,2	2,1	3,0
	Δεκ.	2,1	5,2	4,7	-4,9	4,1	-0,4	3,1	4,1	-0,6	-34,7	-0,6	2,8
2026	Ιαν.[π)]	2,2	5,8	5,3	-5,1	3,9	-0,6	3,4	2,9	1,6	3,9	1,6	3,3

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 M3[1)]

(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)]					Χρηματο-πιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ και των ΑΕΤΣ[2)]	Ασφαλι-στικές επι-χειρήσεις και ταμεία συντάξεων	Λοιπή γενική κυβέρνη-ση[4)]
		Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφω-νημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίη-ση έως 3 μηνών	Συμ-φωνίες επανα-γοράς	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφω-νημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίη-ση έως 3 μηνών	Συμ-φωνίες επανα-γοράς			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
							Υπόλοιπα							
2023		3.317,0	2.403,6	770,8	131,0	11,6	8.406,6	5.105,6	1.014,6	2.285,1	1,3	1.269,0	227,0	542,4
2024		3.415,8	2.479,2	792,3	133,3	11,1	8.733,8	5.188,4	1.255,9	2.288,2	1,3	1.373,2	231,9	548,3
2025		3.504,8	2.575,3	772,6	150,3	6,6	8.990,0	5.472,2	1.137,5	2.379,0	1,3	1.476,5	224,6	553,0
2025	α΄ τρ.	3.415,8	2.479,9	786,3	139,0	10,6	8.795,9	5.256,9	1.225,1	2.312,9	1,1	1.362,1	228,7	539,4
	β΄ τρ.	3.439,3	2.506,4	779,8	143,8	9,3	8.844,8	5.334,0	1.175,6	2.334,1	1,1	1.354,9	233,3	544,3
	γ΄ τρ.	3.469,1	2.538,4	779,0	145,7	6,0	8.903,2	5.400,7	1.139,5	2.361,9	1,1	1.333,8	229,2	537,3
	δ΄ τρ.(π)	3.504,8	2.575,3	772,6	150,3	6,6	8.990,0	5.472,2	1.137,5	2.379,0	1,3	1.476,5	224,6	553,0
2025	Αύγ.	3.464,4	2.525,2	784,9	145,0	9,3	8.884,1	5.372,3	1.160,9	2.349,9	1,1	1.305,4	226,5	544,8
	Σεπτ.	3.469,1	2.538,4	779,0	145,7	6,0	8.903,2	5.400,7	1.139,5	2.361,9	1,1	1.333,8	229,2	537,3
	Οκτ.	3.473,5	2.556,2	763,3	147,8	6,1	8.932,6	5.422,9	1.139,8	2.368,9	1,0	1.383,1	223,7	546,0
	Νοέμ.	3.492,5	2.565,0	773,1	148,7	5,7	8.963,9	5.452,1	1.137,1	2.373,9	0,9	1.442,9	221,6	570,1
	Δεκ.	3.504,8	2.575,3	772,6	150,3	6,6	8.990,0	5.472,2	1.137,5	2.379,0	1,3	1.476,5	224,6	553,0
2026	Ιαν. (π)	3.533,6	2.600,7	775,7	152,7	4,5	9.079,5	5.553,0	1.144,8	2.380,7	1,0	1.411,2	240,1	580,5
							Συναλλαγές							
2023		-38,9	-313,8	270,9	-1,6	5,6	13,9	-459,3	571,9	-99,2	0,5	-47,3	-2,1	-29,6
2024		89,5	69,8	16,6	2,9	0,2	289,8	48,7	236,4	4,7	0,1	82,8	3,9	3,2
2025		116,2	111,9	-12,7	16,9	0,0	262,4	294,9	-116,1	83,6	-0,1	76,4	-4,8	3,3
2025	α΄ τρ.	7,7	6,2	-3,9	5,5	-0,2	63,5	75,9	-30,2	18,0	-0,3	-2,2	-2,3	-9,2
	β΄ τρ.	36,0	34,4	-2,4	4,8	-0,8	53,5	80,3	-47,5	20,7	0,0	9,8	5,9	4,9
	γ΄ τρ.	34,4	32,6	-0,5	2,0	0,4	59,1	67,2	-35,8	27,8	0,0	-23,8	-4,0	-7,2
	δ΄ τρ.(π)	38,0	38,7	-5,9	4,6	0,6	86,4	71,6	-2,6	17,2	0,2	92,6	-4,4	14,9
2025	Αύγ.	11,3	10,3	0,9	0,5	-0,4	11,7	17,3	-12,5	6,8	0,1	-2,4	3,2	-3,0
	Σεπτ.	9,9	14,0	-5,4	0,8	0,5	19,5	28,7	-21,2	12,0	0,0	25,9	2,8	-7,7
	Οκτ.	3,5	17,6	-16,2	2,1	0,0	28,7	21,8	0,0	7,0	-0,1	-7,2	-5,6	8,1
	Νοέμ.	19,1	8,9	9,8	0,9	-0,4	31,4	29,2	-2,7	5,0	-0,1	59,6	-2,1	24,1
	Δεκ.	15,4	12,2	0,6	1,6	0,9	26,3	20,6	0,1	5,2	0,4	40,2	3,3	-17,3
2026	Ιαν.(π)	3,1	2,5	0,3	2,3	-2,1	35,8	40,5	-4,6	0,1	-0,3	-41,0	8,9	25,4
							Ρυθμοί μεταβολής							
2023		-1,2	-11,5	54,2	-1,2	90,8	0,2	-8,3	129,4	-4,2	64,0	-3,5	-0,9	-5,2
2024		2,7	2,9	2,2	2,2	2,0	3,4	0,9	23,2	0,2	3,7	6,4	1,7	0,6
2025		3,4	4,5	-1,6	12,7	3,4	3,0	5,7	-9,3	3,6	-4,3	5,4	-2,1	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	9,8	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	7,6	7,2	2,1
	γ΄ τρ.	3,1	5,5	-5,5	15,3	-9,2	3,2	6,1	-9,4	3,9	-0,5	2,7	0,0	-2,6
	δ΄ τρ.(π)	3,4	4,5	-1,6	12,7	3,4	3,0	5,7	-9,3	3,6	-4,3	5,4	-2,1	0,6
2025	Αύγ.	2,8	5,2	-5,8	14,5	-2,3	3,4	5,6	-5,6	3,3	5,7	1,6	4,1	0,3
	Σεπτ.	3,1	5,5	-5,5	15,3	-9,2	3,2	6,1	-9,4	3,9	-0,5	2,7	0,0	-2,6
	Οκτ.	3,4	5,7	-5,2	15,5	-19,9	3,1	5,9	-9,8	4,0	3,0	2,4	0,8	-1,0
	Νοέμ.	3,5	5,4	-3,6	14,3	-26,7	3,1	5,8	-9,6	4,0	8,1	4,8	-1,6	2,0
	Δεκ.	3,4	4,5	-1,6	12,7	3,4	3,0	5,7	-9,3	3,6	-4,3	5,4	-2,1	0,6
2026	Ιαν.(π)	3,4	5,1	-2,9	12,8	-38,4	3,2	6,1	-9,1	3,4	-15,6	4,8	3,2	5,2

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναταξινομήθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Οι οντότητες αυτές περιλαμβάνονται στα στατιστικά στοιχεία των ισολογισμών των ΝΧΙ μαζί με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ 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 ευρώ[1)]

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

	Χρηματοδότηση προς τη γενική κυβέρνηση			Χρηματοδότηση προς άλλους κατοίκους της ζώνης του ευρώ								
	Σύνολο	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο	Δάνεια						Χρεόγραφα	Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς
					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												
2023	6.297,5	988,8	5.283,4	15.501,0	13.045,4	13.251,0	5.130,8	6.649,1	1.127,6	137,8	1.559,1	896,5
2024	6.251,0	986,9	5.238,3	15.788,1	13.258,1	13.502,0	5.189,1	6.678,6	1.251,3	139,1	1.578,8	951,2
2025	6.295,1	1.020,3	5.248,6	16.248,4	13.630,8	13.904,3	5.294,3	6.853,2	1.336,3	147,1	1.571,9	1.045,6
2025 α΄ τρ.	6.267,5	996,6	5.245,0	15.868,4	13.333,9	13.589,1	5.203,4	6.722,3	1.271,1	137,2	1.562,0	972,4
β΄ τρ.	6.274,4	1.007,8	5.240,6	15.955,8	13.410,2	13.679,7	5.214,0	6.767,1	1.284,5	144,6	1.571,0	974,6
γ΄ τρ.	6.287,6	1.017,1	5.244,4	16.021,4	13.447,9	13.720,7	5.243,8	6.808,9	1.259,1	136,1	1.566,9	1.006,6
δ΄ τρ.	6.295,1	1.020,3	5.248,6	16.248,4	13.630,8	13.904,3	5.294,3	6.853,2	1.336,3	147,1	1.571,9	1.045,6
2025 Αύγ.	6.264,1	1.013,8	5.224,2	15.997,1	13.422,4	13.698,3	5.237,5	6.794,2	1.253,8	136,9	1.575,0	999,7
Σεπτ.	6.287,6	1.017,1	5.244,4	16.021,4	13.447,9	13.720,7	5.243,8	6.808,9	1.259,1	136,1	1.566,9	1.006,6
Οκτ.	6.309,3	1.025,3	5.257,9	16.115,6	13.520,8	13.791,8	5.257,2	6.817,9	1.311,1	134,6	1.572,6	1.022,2
Νοέμ.	6.310,4	1.026,4	5.258,0	16.209,1	13.578,5	13.847,0	5.266,9	6.836,2	1.338,0	137,4	1.589,9	1.040,7
Δεκ.	6.295,1	1.020,3	5.248,6	16.248,4	13.630,8	13.904,3	5.294,3	6.853,2	1.336,3	147,1	1.571,9	1.045,6
2026 Ιαν.	6.373,4	1.039,7	5.307,5	16.360,7	13.711,2	13.983,4	5.309,9	6.898,5	1.351,6	151,2	1.589,9	1.059,5
Συναλλαγές												
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	-63,7	-1,2	-62,9	286,9	228,9	273,7	76,2	45,2	106,5	1,0	10,9	47,1
2025	49,7	33,3	16,2	456,0	406,1	440,3	144,3	187,4	66,1	8,3	-4,4	54,3
2025 α΄ τρ.	37,6	9,3	28,2	103,0	98,2	109,2	27,6	48,5	24,2	-2,0	-13,7	18,4
β΄ τρ.	-17,0	11,1	-28,1	105,0	95,5	106,8	26,6	45,8	15,3	7,8	9,9	-0,4
γ΄ τρ.	19,1	8,3	10,7	66,2	45,9	48,2	33,3	44,7	-23,7	-8,4	-6,7	26,9
δ΄ τρ.	10,0	4,5	5,4	181,8	166,4	176,1	56,7	48,4	50,3	10,9	6,0	9,4
2025 Αύγ.	-15,7	1,3	-17,0	20,9	7,6	15,3	15,9	15,3	-22,9	-0,7	3,1	10,1
Σεπτ.	18,7	2,4	16,3	26,6	31,2	27,9	11,4	16,1	4,5	-0,7	-8,3	3,7
Οκτ.	8,3	8,1	0,2	67,3	51,1	55,8	13,1	10,0	29,6	-1,6	3,8	12,4
Νοέμ.	5,4	1,3	4,2	72,9	59,9	58,0	11,9	19,2	26,0	2,8	18,1	-5,1
Δεκ.	-3,7	-4,8	1,0	41,6	55,4	62,4	31,7	19,3	-5,3	9,7	-15,9	2,1
2026 Ιαν.	51,6	17,6	33,9	69,0	42,2	40,4	-3,2	18,0	27,6	-0,2	16,6	10,2
Ρυθμοί μεταβολής												
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
2025	0,8	3,4	0,3	2,9	3,1	3,3	2,8	2,8	5,3	6,0	-0,3	5,7
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	2,4	2,1	7,6	11,0	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	7,3
δ΄ τρ.	0,8	3,4	0,3	2,9	3,1	3,3	2,8	2,8	5,3	6,0	-0,3	5,7
2025 Αύγ.	0,1	3,4	-0,5	2,7	2,5	2,8	2,7	2,3	3,2	1,9	1,0	7,2
Σεπτ.	0,6	3,8	0,0	2,7	2,7	2,8	2,8	2,5	3,8	2,0	0,1	7,3
Οκτ.	0,6	3,9	0,0	2,9	2,9	3,0	2,9	2,6	5,0	-1,1	-0,3	8,0
Νοέμ.	0,8	3,6	0,3	3,2	3,3	3,4	3,0	2,7	7,4	1,7	0,9	6,7
Δεκ.	0,8	3,4	0,3	2,9	3,1	3,3	2,8	2,8	5,3	6,0	-0,3	5,7
2026 Ιαν.	0,9	4,3	0,3	3,0	3,1	3,3	2,6	2,8	6,6	7,0	0,9	5,4

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Με διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και τιτλοποιήσεις 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 αναταξινομήθηκαν 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 ΝΧΙ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και νοικοκυριά της ζώνης του ευρώ[1)]

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις[2)]					Νοικοκυριά[3)]				
	Σύνολο		Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο		Καταναλωτικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοικίας	Λοιπά δάνεια
	Σύνολο	Διορθωμένα δάνεια[4)]				Σύνολο	Διορθωμένα δάνεια[4)]			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2023	5.130,8	5.135,7	915,6	1.089,6	3.125,7	6.649,1	6.867,2	731,1	5.229,1	688,9
2024	5.189,1	5.199,9	930,7	1.097,7	3.160,7	6.678,6	6.929,5	744,8	5.255,6	678,2
2025	5.294,3	5.323,7	949,8	1.121,3	3.223,2	6.853,2	7.111,6	777,1	5.403,5	672,6
2025 α΄ τρ.	5.203,4	5.224,1	926,5	1.112,4	3.164,5	6.722,3	6.971,8	750,4	5.294,0	677,9
β΄ τρ.	5.214,0	5.250,1	929,7	1.114,7	3.169,6	6.767,1	7.016,7	757,7	5.333,4	676,1
γ΄ τρ.	5.243,8	5.282,0	926,6	1.126,7	3.190,5	6.808,9	7.061,1	767,3	5.369,2	672,4
δ΄ τρ.	5.294,3	5.323,7	949,8	1.121,3	3.223,2	6.853,2	7.111,6	777,1	5.403,5	672,6
2025 Αύγ.	5.237,5	5.274,6	929,5	1.123,2	3.184,8	6.794,2	7.045,4	764,1	5.357,1	673,0
Σεπτ.	5.243,8	5.282,0	926,6	1.126,7	3.190,5	6.808,9	7.061,1	767,3	5.369,2	672,4
Οκτ.	5.257,2	5.290,7	935,3	1.126,0	3.195,9	6.817,9	7.074,0	771,1	5.373,9	673,0
Νοέμ.	5.266,9	5.300,8	938,5	1.123,4	3.204,9	6.836,2	7.093,3	775,3	5.386,8	674,1
Δεκ.	5.294,3	5.323,7	949,8	1.121,3	3.223,2	6.853,2	7.111,6	777,1	5.403,5	672,6
2026 Ιαν.	5.309,9	5.340,4	953,6	1.122,7	3.233,6	6.898,5	7.156,3	789,7	5.436,1	672,8
Συναλλαγές										
2023	-6,5	23,7	-44,8	10,5	27,8	8,5	26,8	19,1	10,3	-20,9
2024	76,2	87,5	21,8	14,6	39,8	45,2	77,1	26,6	28,3	-9,7
2025	144,3	156,5	31,4	34,8	78,0	187,4	204,9	38,7	148,4	0,3
2025 α΄ τρ.	27,6	35,7	-2,4	19,6	10,4	48,5	48,9	8,7	39,8	0,0
β΄ τρ.	26,6	37,6	9,2	8,2	9,2	45,8	47,5	6,9	37,7	1,2
γ΄ τρ.	33,3	34,7	-1,4	12,0	22,7	44,7	46,8	11,2	36,3	-2,8
δ΄ τρ.	56,7	48,6	26,0	-5,0	35,7	48,4	61,7	11,9	34,6	1,9
2025 Αύγ.	15,9	17,8	2,7	4,1	9,1	15,3	15,8	4,2	11,5	-0,4
Σεπτ.	11,4	12,1	0,6	4,0	6,8	16,1	17,0	3,8	12,3	-0,1
Οκτ.	13,1	8,4	8,3	-2,1	6,9	10,0	20,0	4,3	4,7	1,0
Νοέμ.	11,9	12,4	4,6	-2,0	9,3	19,2	20,8	5,0	13,1	1,1
Δεκ.	31,7	27,8	13,1	-0,9	19,4	19,3	20,8	2,6	16,8	-0,2
2026 Ιαν.	-3,2	-3,0	-5,6	0,5	1,9	18,0	17,1	1,9	16,0	0,1
Ρυθμοί μεταβολής										
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
2025	2,8	3,0	3,4	3,2	2,5	2,8	3,0	5,2	2,8	0,0
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.	2,4	2,8	4,0	4,1	1,3	2,1	2,3	4,5	2,1	-0,3
γ΄ τρ.	2,8	2,9	2,9	4,5	2,1	2,5	2,6	5,0	2,5	-0,1
δ΄ τρ.	2,8	3,0	3,4	3,2	2,5	2,8	3,0	5,2	2,8	0,0
2025 Αύγ.	2,7	3,0	3,6	4,7	1,7	2,3	2,5	4,8	2,3	-0,1
Σεπτ.	2,8	2,9	2,9	4,5	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
Νοέμ.	3,0	3,1	4,0	4,2	2,3	2,7	2,9	5,6	2,7	0,0
Δεκ.	2,8	3,0	3,4	3,2	2,5	2,8	3,0	5,2	2,8	0,0
2026 Ιαν.	2,6	2,8	3,1	2,8	2,4	2,8	3,0	5,1	2,8	0,0

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναταξινομήθηκαν από τον τομέα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στον τομέα των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Οι οντότητες αυτές περιλαμβάνονται στα στατιστικά στοιχεία των ισολογισμών των ΝΧΙ μαζί με τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ 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 τιτλοποιήσεις 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.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

5.5 Παράγοντες μεταβολής του M3 πλην των πιστώσεων προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ[1)]

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

	Υποχρεώσεις των ΝΧΙ						Απαιτήσεις των ΝΧΙ			
	Τοποθετήσεις κεντρικής κυβέρνησης[2)]	Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις έναντι άλλων κατοίκων της ζώνης του ευρώ					Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	Λοιπές		
		Σύνολο	Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των 3 μηνών	Χρεόγραφα με συμφωνημένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Κεφάλαιο και αποθεματικά		Σύνολο	Συμφωνίες επαναγοράς με κεντρικούς αντισυμβαλλομένους[3)]	Συμφωνίες επαναπώλησης με κεντρικούς αντισυμβαλλομένους[3)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2023	476,9	7.337,9	1.826,7	90,5	2.415,1	3.005,6	1.853,9	271,3	152,1	152,6
2024	395,9	7.856,0	1.842,3	117,2	2.595,7	3.300,8	2.664,2	325,1	140,4	136,0
2025	398,5	8.368,7	1.872,6	131,7	2.623,2	3.741,2	3.242,2	188,1	326,5	238,4
2025 α΄ τρ.	388,3	7.934,8	1.834,8	121,7	2.576,4	3.401,9	2.795,3	230,5	182,9	161,3
β΄ τρ.	410,9	7.908,1	1.833,7	129,6	2.562,0	3.382,8	2.829,8	186,2	177,9	165,9
γ΄ τρ.	430,1	8.092,7	1.842,7	132,5	2.589,9	3.527,6	3.052,8	143,3	168,3	168,6
δ΄ τρ.[π)]	398,5	8.368,7	1.872,6	131,7	2.623,2	3.741,2	3.242,2	188,1	326,5	238,4
2025 Αύγ.	412,7	7.967,6	1.839,6	132,9	2.575,7	3.419,5	2.885,2	160,4	206,3	179,4
Σεπτ.	430,1	8.092,7	1.842,7	132,5	2.589,9	3.527,6	3.052,8	143,3	168,3	168,6
Οκτ.	441,4	8.220,4	1.852,9	132,4	2.618,3	3.616,8	3.185,9	124,9	366,3	251,8
Νοέμ.	423,0	8.325,1	1.874,9	131,8	2.617,1	3.701,3	3.257,1	172,1	405,3	266,9
Δεκ.	398,5	8.368,7	1.872,6	131,7	2.623,2	3.741,2	3.242,2	188,1	326,5	238,4
2026 Ιαν.[π)]	481,6	8.602,0	1.884,7	132,3	2.615,3	3.969,8	3.536,2	158,1	398,7	250,3
Συναλλαγές										
2023	-199,0	325,1	24,9	40,2	227,5	32,5	437,1	-192,5	17,1	9,0
2024	-80,6	284,7	15,6	26,7	169,7	72,8	530,5	35,7	-11,7	-16,7
2025	2,2	191,2	33,2	16,3	101,5	40,1	300,1	-142,9	21,0	32,5
2025 α΄ τρ.	-7,2	1,7	-4,3	5,6	4,3	-3,9	23,3	-89,2	42,4	25,3
β΄ τρ.	22,7	39,8	4,3	7,9	33,7	-6,1	126,9	-30,5	-5,0	4,7
γ΄ τρ.	19,2	38,0	9,2	3,6	29,1	-3,8	63,7	-34,2	-9,6	2,7
δ΄ τρ.[π)]	-32,5	111,7	24,1	-0,8	34,5	54,0	86,1	10,9	-6,9	-0,2
2025 Αύγ.	15,7	8,7	4,4	0,3	0,2	3,8	14,2	17,6	32,8	12,4
Σεπτ.	17,4	17,8	3,4	0,3	18,9	-4,9	53,6	-5,2	-38,0	-10,7
Οκτ.	10,4	20,6	6,1	-0,2	20,6	-5,9	31,3	-44,6	63,1	20,9
Νοέμ.	-18,4	47,2	22,0	-0,6	-0,1	25,8	35,9	42,0	8,8	7,5
Δεκ.	-24,5	43,9	-4,0	0,0	13,9	34,1	19,0	13,6	-78,8	-28,6
2026 Ιαν.[π)]	73,5	5,8	10,5	0,5	2,9	-8,1	66,0	-41,0	71,0	10,3
Ρυθμοί μεταβολής										
2023	-29,6	4,7	1,4	80,3	10,7	1,1	-	-	12,4	6,0
2024	-16,9	3,8	0,9	29,5	7,1	2,2	-	-	-7,7	-10,9
2025	0,6	2,4	1,8	14,0	4,0	1,1	-	-	35,9	28,2
2025 α΄ τρ.	-6,6	2,5	0,3	17,9	3,4	2,6	-	-	2,7	-7,4
β΄ τρ.	-0,5	2,4	0,6	19,4	3,6	1,9	-	-	-2,6	-6,0
γ΄ τρ.	6,1	2,1	0,8	17,9	3,3	1,5	-	-	-9,0	-10,5
δ΄ τρ.[π)]	0,6	2,4	1,8	14,0	4,0	1,1	-	-	35,9	28,2
2025 Αύγ.	-3,1	2,3	1,1	19,6	2,9	1,8	-	-	6,8	5,1
Σεπτ.	6,1	2,1	0,8	17,9	3,3	1,5	-	-	-9,0	-10,5
Οκτ.	2,1	2,1	1,2	16,4	3,7	1,1	-	-	36,4	10,1
Νοέμ.	0,1	2,6	2,1	15,2	3,6	1,8	-	-	34,0	19,0
Δεκ.	0,6	2,4	1,8	14,0	4,0	1,1	-	-	35,9	28,2
2026 Ιαν.[ρ)]	15,2	2,5	2,5	12,6	4,1	0,8	-	-	42,3	24,1

Πηγή: ΕΚΤ.
1) Τα στοιχεία αφορούν την εκάστοτε σύνθεση της ζώνης του ευρώ.
2) Περιλαμβάνονται καταθέσεις της κεντρικής κυβέρνησης σε ΝΧΙ και τίτλοι που έχουν εκδοθεί από τον τομέα των ΝΧΙ και διακρατούνται από την κεντρική κυβέρνηση.
3) Χωρίς εποχική διόρθωση.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.1 Έλλειμμα/πλεόνασμα
(ως ποσοστό του ΑΕΠ, ροές στη διάρκεια ενός έτους)

	Έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)					Υπόμνηση:
	Σύνολο	Κεντρική κυβέρνηση	Κυβέρνηση ομόσπονδων κρατιδίων	Τοπική αυτοδιοίκηση	Ασφαλιστικοί οργανισμοί	Πρωτογενές έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)
	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 δ΄ τρ.	-3,1	.	.	.	.	-1,2
2025 α΄ τρ.	-3,0	.	.	.	.	-1,1
β΄ τρ.	-2,9	.	.	.	.	-1,0
γ΄ τρ.	-3,0	.	.	.	.	-1,1

Πηγές: ΕΚΤ για τα ετήσια στοιχεία, Eurostat για τα τριμηνιαία στοιχεία.

6.2 Έσοδα και δαπάνες
(ως ποσοστό του ΑΕΠ, ροές στη διάρκεια ενός έτους)

	Έσοδα						Δαπάνες						
	Σύνολο	Τρέχοντα έσοδα				Κεφαλαιακά έσοδα	Σύνολο	Τρέχουσες δαπάνες					Κεφαλαιακές δαπάνες
		Σύνολο	Άμεσοι φόροι	Έμμεσοι φόροι	Καθαρές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης			Σύνολο	Αμοιβές μισθωτών	Ενδιάμεση κατανάλωση	Τόκοι	Κοινωνικά επιδόματα	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2021	46,9	46,1	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 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	49,6	44,6	10,0	6,0	1,9	22,9	5,0
β΄ τρ.	46,7	45,9	13,3	12,4	14,9	0,8	49,6	44,6	10,0	6,0	1,9	22,9	5,0
γ΄ τρ.	46,7	45,9	13,3	12,4	15,0	0,7	49,7	44,7	10,0	6,0	1,9	23,0	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 δ΄ τρ.	87,1	2,2	11,8	73,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2025 α΄ τρ.	87,7	2,3	11,6	73,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
β΄ τρ.	88,2	2,2	11,7	74,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
γ΄ τρ.	88,5	2,3	11,8	74,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Πηγές: ΕΚΤ για τα ετήσια στοιχεία, Eurostat για τα τριμηνιαία στοιχεία.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.4 Ετήσια μεταβολή του λόγου δημόσιου χρέους/ΑΕΠ και προσδιοριστικοί παράγοντες[1)]

(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 περιουσιακά 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 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	1,1	0,5	0,3	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	-1,3	3,3
β΄ τρ.	0,5	1,0	0,8	0,7	0,4	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,1	-1,3	3,5
γ΄ τρ.	0,8	1,1	1,0	0,7	0,4	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	-1,3	3,9

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 χρεόγραφα[1)]

(εξυπηρέτηση χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, ροές στη διάρκεια της περιόδου εξυπηρέτησης χρέους, μέσες ονομαστικές αποδόσεις σε ποσοστά ετησίως)

	Δαπάνες εξυπηρέτησης χρέους πληρωτέες εντός 1 έτους[2)]					Μέση εναπομένουσα διάρκεια σε έτη[3)]	Μέσες ονομαστικές αποδόσεις[4)]						
	Σύνολο	Χρεολύσια		Τόκοι			Υπόλοιπα					Συναλλαγές	
		Σύνολο	Διάρκειες έως 3 μήνες	Σύνολο	Διάρκειες έως 3 μήνες		Σύνολο	Κυμαινόμενο επιτόκιο	Μηδενικό τοκομερίδιο	Σταθερό επιτόκιο		Εκδόσεις	Εξοφλήσεις
										Σύνολο	Διάρκειες έως 1 έτος		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2023	12,7	11,4	4,1	1,3	0,3	8,1	2,0	1,2	1,9	2,0	1,6	3,6	2,0
2024	12,3	10,9	4,0	1,4	0,4	8,2	2,1	1,3	1,9	2,2	1,9	3,5	2,9
2025	13,0	11,5	4,1	1,5	0,4	8,2	2,1	1,1	1,4	2,3	1,7	2,8	2,5
2024 δ΄ τρ.	12,3	10,8	3,7	1,4	0,4	8,3	2,2	1,3	2,0	2,2	1,9	3,4	2,9
2025 α΄ τρ.	12,8	11,3	3,2	1,5	0,4	8,3	2,2	1,3	1,6	2,2	2,1	3,1	2,8
β΄ τρ.	13,2	11,7	3,6	1,5	0,4	8,2	2,2	1,3	1,6	2,2	2,0	2,9	2,6
γ΄ τρ.	13,0	11,5	4,1	1,5	0,4	8,2	2,1	1,1	1,4	2,3	1,7	2,8	2,5
2025 Αύγ.	13,0	11,5	3,7	1,5	0,4	8,2	2,1	1,3	1,4	2,2	2,0	2,9	2,7
Σεπτ.	13,2	11,7	3,6	1,5	0,4	8,2	2,2	1,3	1,6	2,2	2,0	2,9	2,6
Οκτ.	13,2	11,7	3,4	1,5	0,4	8,2	2,1	1,2	1,5	2,3	1,9	2,8	2,6
Νοέμ.	13,2	11,7	3,8	1,5	0,4	8,2	2,1	1,1	1,6	2,3	1,9	2,8	2,5
Δεκ.	13,0	11,5	4,1	1,5	0,4	8,2	2,1	1,1	1,4	2,3	1,7	2,8	2,5
2026 Ιαν.	13,1	11,6	4,6	1,5	0,4	8,2	2,2	1,2	1,5	2,3	1,7	2,8	2,5

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	Γερμανία	Εσθονία	Ιρλανδία	Ελλάδα	Ισπανία	Γαλλία	Κροατία	Ιταλία	Κύπρος
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	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 δ΄ τρ.	-4,4	-2,7	-1,7	4,1	1,2	-3,2	-5,8	-1,9	-3,4	4,1
2025 α΄ τρ.	-4,6	-2,4	-1,2	4,1	2,5	-3,2	-5,8	-2,6	-3,4	4,2
β΄ τρ.	-4,7	-2,2	-1,1	3,8	2,2	-3,2	-5,7	-3,0	-3,0	4,1
γ΄ τρ.	-5,1	-2,3	-1,1	1,4	2,6	-2,9	-5,6	-3,1	-3,2	3,5
	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 δ΄ τρ.	103,9	62,2	23,5	38,3	154,2	101,6	113,2	57,4	134,9	62,8
2025 α΄ τρ.	106,0	62,0	23,9	34,5	152,9	103,4	114,2	58,3	137,4	62,1
β΄ τρ.	106,2	62,3	23,2	33,4	151,9	103,5	115,9	57,5	138,3	61,4
γ΄ τρ.	107,1	63,0	22,9	32,8	149,7	103,2	117,7	57,2	137,8	60,6

	Λετονία	Λιθουανία	Λουξεμβούργο	Μάλτα	Ολλανδία	Αυστρία	Πορτογαλία	Σλοβενία	Σλοβακία	Φινλανδία
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	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 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	-4,1
β΄ τρ.	-1,7	-1,8	-0,4	-4,3	-1,5	-4,9	0,6	-1,8	-4,8	-3,8
γ΄ τρ.	-2,2	-1,7	-0,9	-3,9	-1,6	-4,6	0,4	-1,7	-4,6	-3,4
	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 δ΄ τρ.	46,6	38,0	26,3	46,0	43,7	79,9	93,6	66,6	59,7	82,5
2025 α΄ τρ.	45,4	40,4	26,2	46,6	43,2	83,0	95,0	69,5	63,2	84,2
β΄ τρ.	48,0	39,1	25,2	46,8	42,7	82,2	96,7	69,3	62,9	88,5
γ΄ τρ.	45,2	40,7	27,9	46,5	42,4	83,7	97,6	67,6	62,3	86,8

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: 18 Μαρτίου 2026.

PDF ISSN 2363-3484, QB-01-26-064-EL-N