



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 4 / 2026



Περιεχόμενα

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Σύνοψη	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	8
2 Οικονομική δραστηριότητα	15
3 Τιμές και κόστος	25
4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές	33
5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις	38
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	44
Πλαίσια	48
1 Η τεχνητή νοημοσύνη και η αγορά εργασίας των ΗΠΑ: επιδράσεις στην αύξηση της απασχόλησης	48
2 Απόκριση των χρηματοπιστωτικών αγορών των ΗΠΑ σε γεωπολιτικές διαταραχές που επηρεάζουν δυσμενώς την προσφορά πετρελαίου	54
3 Κρατικές ενισχύσεις στην ΕΕ: ένα εξελισσόμενο τοπίο	61
4 Υψηλότερες τιμές πετρελαίου από τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή: αξιολόγηση των αρνητικών επιδράσεων στην ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ	68
5 Παρακολούθηση των εξελίξεων στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ μέσα από τις ανακοινώσεις αναδιάρθρωσης των επιχειρήσεων	75
6 Γιατί έχει διατηρηθεί σε χαμηλά επίπεδα ο πληθωρισμός των αγαθών; Ο ρόλος της έκθεσης σε εισαγωγές από την Κίνα	81
7 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 11 Φεβρουαρίου έως 5 Μαΐου 2026	88
8 Η συρρίκνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ το 2025	94
Στατιστικά στοιχεία	S1

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

Σύνοψη

Το Διοικητικό Συμβούλιο δεσμεύεται να καθορίζει τη νομισματική πολιτική με σκοπό να διασφαλίζει ότι ο πληθωρισμός σταθεροποιείται στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα. Στο πλαίσιο αυτής της δέσμευσης, στη συνεδρίαση της 11.6.2026 αποφάσισε να αυξήσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή δημιουργεί πληθωριστικές πιέσεις και η απόφαση για αύξηση των επιτοκίων είναι κατάλληλη για μια σειρά σεναρίων που περιγράφουν πώς θα μπορούσε να εξελιχθεί η διαταραχή και να επηρεάσει τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τη ζώνη του ευρώ.

Σύμφωνα με το βασικό σενάριο των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2026 για τη ζώνη του ευρώ, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 3,0% το 2026, 2,3% το 2027 και 2,0% το 2028. Όσον αφορά τον πληθωρισμό χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής, το βασικό σενάριο προβλέπει ότι θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,5% το 2026 και το 2027 και σε 2,2% το 2028. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές του Μαρτίου 2026 για τη ζώνη του ευρώ, οι εμπειρογνώμονες έχουν αναθεωρήσει προς τα πάνω την προβολή του βασικού σεναρίου για τον πληθωρισμό για το 2026 και το 2027 λόγω περισσότερο ανοδικής πορείας των τιμών της ενέργειας, η οποία – σε ορισμένο βαθμό – αναμένεται να μετακυλιστεί στον πληθωρισμό των ειδών διατροφής, των αγαθών και των υπηρεσιών. Σύμφωνα με το βασικό σενάριο, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 0,8% το 2026, 1,2% το 2027 και 1,5% το 2028. Πρόκειται για αναθεώρηση προς τα κάτω για το 2026 και το 2027, η οποία αντανακλά την εντονότερη επίδραση του πολέμου στις αγορές βασικών εμπορευμάτων, στα πραγματικά εισοδήματα και στην εμπιστοσύνη.

Οι προοπτικές παραμένουν αβέβαιες, με ανοδικούς κινδύνους για τον πληθωρισμό και καθοδικούς κινδύνους για την οικονομική ανάπτυξη. Οι πλήρεις επιπτώσεις του πολέμου στον πληθωρισμό και την ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα θα εξαρτηθούν από την ένταση και τη διάρκεια της διαταραχής των τιμών της ενέργειας, καθώς και από την έκταση των έμμεσων και δευτερογενών επιδράσεων της. Αυτή η αβεβαιότητα αντανακλάται επίσης σε ευρύ φάσμα αποτελεσμάτων για τον πληθωρισμό και την ανάπτυξη στα επικαιροποιημένα ενδεικτικά σενάρια που έχουν καταρτίσει οι εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος, όπως δημοσιεύονται μαζί με τις [προβολές του Ιουνίου 2026](#) στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Με την απόφαση της 11.6.2026, το Διοικητικό Συμβούλιο εξακολουθεί να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει την αβεβαιότητα που προκαλεί ο πόλεμος. Θα παρακολουθεί την κατάσταση προσεκτικά, ακολουθώντας μια προσέγγιση που βασίζεται στα εκάστοτε διαθέσιμα στοιχεία και λαμβάνοντας 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

Κατόπιν διόρθωσης σε σχέση με έναν πρόσκαιρο παράγοντα στην Ιρλανδία, η οικονομία της ζώνης του ευρώ αναπτύχθηκε το α΄ τρίμηνο, υποβοηθούμενη από την εγχώρια ζήτηση και τις εξαγωγές. Ωστόσο, ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή επιδρά ανασταλτικά στην οικονομική δραστηριότητα και οι έρευνες υποδεικνύουν επιβράδυνση, ιδίως στον τομέα των υπηρεσιών. Η μεταποίηση μέχρι στιγμής διατηρεί τη δυναμική της. Εν μέρει, αυτό συμβαίνει επειδή οι επιχειρήσεις συσσωρεύουν αποθέματα προκειμένου να αντιμετωπίσουν πιέσεις στις αλυσίδες εφοδιασμού. Επίσης, αντανακλά τις υψηλότερες δαπάνες για την άμυνα.

Η αγορά εργασίας εξακολουθεί να είναι ανθεκτική. Η ανεργία, στο 6,3% τον Απρίλιο, εξακολουθεί να προσεγγίζει ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Το α΄ τρίμηνο δημιουργήθηκαν πρόσθετες θέσεις εργασίας, αν και με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το τελευταίο τρίμηνο του 2025. Η ζήτηση εργασίας υποχώρησε περαιτέρω και οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά αναμένουν ότι η αγορά εργασίας θα εξασθενήσει.

Όσον αφορά τις μελλοντικές προοπτικές, οι εμπειρογνώμονες αναμένουν τώρα ότι η εγχώρια ζήτηση θα είναι ασθενέστερη από ό,τι είχαν προβλέψει τον Μάρτιο καθώς ο πόλεμος επηρεάζει αρνητικά την εμπιστοσύνη και το υψηλότερο κόστος της ενέργειας διαβρώνει τα πραγματικά εισοδήματα. Ταυτόχρονα, οι ισολογισμοί των νοικοκυριών είναι γενικά εύρωστοι και η κατανάλωση αναμένεται να εξακολουθήσει να αποτελεί τον βασικό προωθητικό παράγοντα της ανάπτυξης. Το υψηλότερο κόστος της ενέργειας και η χαμηλότερη εμπιστοσύνη θα περιορίσουν τις ιδιωτικές επενδύσεις σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, οι οποίες όμως θα στηριχθούν από τις επενδύσεις των επιχειρήσεων στις νέες ψηφιακές τεχνολογίες. Το γεγονός ότι οι κυβερνήσεις πραγματοποιούν περισσότερες δαπάνες για την άμυνα και τις υποδομές αναμένεται να συνεχίσει να στηρίζει τις δημόσιες επενδύσεις. Αυτοί οι παράγοντες αναμένεται να αμβλύνουν κάπως τις επιπτώσεις του πολέμου.

Το Διοικητικό Συμβούλιο υπογραμμίζει την επείγουσα ανάγκη να ενισχυθεί η οικονομία της ζώνης του ευρώ και παράλληλα να διατηρηθεί η ευρωστία των δημόσιων οικονομικών. Η βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών αποτελεί κρίσιμο σημείο αναφοράς για την ευρύτερη οικονομική σταθερότητα. Τα δημοσιονομικά μέτρα για την αντιμετώπιση της διαταραχής των τιμών της ενέργειας θα πρέπει να είναι προσωρινά, στοχευμένα και προσαρμοσμένα, όπως τονίζεται στην εαρινή δέσμη μέτρων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2026. Οι μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση του αναπτυξιακού δυναμικού της ζώνης

του ευρώ και την επιτάχυνση της ενεργειακής μετάβασης με σκοπό τη μείωση της εξάρτησης από τα ορυκτά καύσιμα είναι πιο κρίσιμες από ποτέ. Η ολοκλήρωση της Ένωσης Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων είναι κομβική για τη χρηματοδότηση της καινοτομίας, για τη στήριξη της μετάβασης στην πράσινη οικονομία και της ψηφιακής μετάβασης και για την ενίσχυση της παραγωγικότητας. Το ψηφιακό ευρώ και το χρήμα κεντρικής τράπεζας χονδρικής με τη μορφή ψηφιακών παραστατικών αξίας θα ενισχύσουν τη στρατηγική αυτονομία, την ανταγωνιστικότητα και τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση της Ευρώπης και θα τονώσουν 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 πληθωρισμός αυξήθηκε σε 3,2% τον Μάιο του 2026, από 3,0% τον Απρίλιο. Ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας επιταχύνθηκε σε 10,9%, από 10,8% τον Απρίλιο, ενώ ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής μειώθηκε από 2,4% σε 2,0%. Ο πληθωρισμός χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής επιταχύνθηκε σε 2,5%, από 2,2% τον Απρίλιο, καθώς ο πληθωρισμός των αγαθών αυξήθηκε ελαφρά σε 0,9% και ο πληθωρισμός των υπηρεσιών αυξήθηκε από 3,0% σε 3,5%.

Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους υποχώρησαν το α΄ τρίμηνο, υποβοηθούμενες από τη βραδύτερη αύξηση των μισθών και των κερδών. Ο δείκτης της ΕΚΤ για την παρακολούθηση των μισθών και οι έρευνες για τις προσδοκίες όσον αφορά τους μισθούς συνεχίζουν να υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός αύξησης των μισθών θα πρέπει να υποχωρήσει στη διάρκεια του έτους. Ωστόσο, οι επιχειρήσεις βλέπουν ότι το κόστος απόκτησης άλλων συντελεστών γίνεται ολοένα υψηλότερο και ως εκ τούτου αναμένουν να αυξήσουν τις τιμές πωλήσεών τους. Επιπλέον, ορισμένοι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού έχουν ήδη δεχθεί ανοδική ώθηση λόγω της διαταραχής των τιμών της ενέργειας. Οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό στους πιο βραχυπρόθεσμους ορίζοντες εξακολουθούν να βρίσκονται πολύ πάνω από τα επίπεδα που καταγράφονταν πριν από την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Ταυτόχρονα, 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 μεσοπρόθεσμα.

Η αύξηση των τιμών της ενέργειας θα δώσει περαιτέρω ανοδική ώθηση στον πληθωρισμό στη διάρκεια της θερινής περιόδου και θα τον διατηρήσει πολύ πάνω από τον στόχο το α΄ εξάμηνο του 2027. Θα ασκήσει επίσης επίδραση στον πληθωρισμό των ειδών διατροφής, των αγαθών και των υπηρεσιών. Στη συνέχεια, ο πληθωρισμός αναμένεται να επανέλθει στον στόχο το β΄ εξάμηνο του 2027, υποβοηθούμενος από τη μείωση των τιμών της ενέργειας και τη βραδύτερη αύξηση των λοιπών τιμών. Ωστόσο, ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή εξακολουθεί να αποτελεί μείζονα πηγή αβεβαιότητας. Όσο περισσότεροι οι τιμές της ενέργειας παραμένουν υψηλές, τόσο πιθανότερο είναι να ασκήσουν ανοδική ώθηση στον γενικότερο πληθωρισμό μέσω έμμεσων και δευτερογενών επιδράσεων. Ως εκ τούτου, το

Διοικητικό Συμβούλιο θα παρακολουθεί προσεκτικά το μέγεθος και την επιμονή της αύξησης των τιμών της ενέργειας και το πώς αυτή μετακυλιείται στη διαδικασία καθορισμού των τιμών και των μισθών, στις προσδοκίες για τον πληθωρισμό και στη συνολική δυναμική της οικονομίας.

Αξιολόγηση κινδύνων

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για την ανάπτυξη είναι καθοδικοί, κυρίως λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή, που έχει επιτείνει το ήδη ευμετάβλητο παγκόσμιο περιβάλλον πολιτικής. Η παρατεταμένη διατάραξη του ενεργειακού εφοδιασμού θα μπορούσε να οδηγήσει σε περαιτέρω αύξηση των τιμών της ενέργειας και για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ό,τι αναμένεται επί του παρόντος. Αυτοί οι παράγοντες θα μπορούσαν να διαβρώσουν ακόμα περισσότερο τα πραγματικά εισοδήματα και να αυξήσουν την απροθυμία των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για επενδύσεις και δαπάνες. Η ανασταλτική επίδραση στην ανάπτυξη θα μπορούσε να γίνει εντονότερη εάν το κλείσιμο μειζόνων θαλάσσιων οδών προκαλέσει οξείες ελλείψεις βασικών συντελεστών που θα αναγκάσουν τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ να περικόψουν την παραγωγή. Τυχόν επιδείνωση του κλίματος στις χρηματοπιστωτικές αγορές παγκοσμίως ή χορήγηση πιστώσεων με αυστηρότερους όρους θα μπορούσε να περιορίσει 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. Άλλες γεωπολιτικές εντάσεις, ιδίως ο αδικαιολόγητος πόλεμος της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας, εξακολουθούν να αποτελούν σημαντική πηγή αβεβαιότητας. Αντιθέτως, ο ρυθμός ανάπτυξης θα μπορούσε να διαμορφωθεί σε υψηλότερο επίπεδο εάν η οικονομία και οι ενεργειακές αγορές προσαρμοστούν γρηγορότερα από ό,τι αναμένεται στη διατάραξη που προκαλεί ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή ή εάν ο πόλεμος λήξει κατά τρόπο άμεσο και διαρκή. 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 ενδέχεται να δώσουν μεγαλύτερη από την αναμενόμενη ώθηση στην ανάπτυξη. Μια βαθύτερη ενοποίηση της Ενιαίας Αγοράς θα μπορούσε επίσης να τονώσει την ανάπτυξη πέρα από τις τρέχουσες προσδοκίες.

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για τον πληθωρισμό είναι ανοδικοί. Εάν οι τιμές της ενέργειας αυξηθούν περισσότερο και για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ό,τι αναμένεται επί του παρόντος, ο πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ θα αυξηθεί περαιτέρω. Μια τέτοια εξέλιξη θα μπορούσε να ενισχυθεί και να γίνει πιο επίμονη εάν οι υψηλότερες τιμές της ενέργειας μεταδοθούν στις άλλες τιμές και στους μισθούς σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι αναμένεται, εάν οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό αντιδράσουν ανοδικά ή εάν σημειωθεί ευρύτερη διατάραξη των παγκόσμιων αλυσίδων εφοδιασμού. 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. Τα ακραία καιρικά φαινόμενα, και η εξελισσόμενη κλιματική και οικολογική κρίση γενικότερα, θα

μπορούσαν να ωθήσουν προς τα πάνω τις τιμές των ειδών διατροφής περισσότερο από ό,τι αναμένεται. Αντιθέτως, ο πληθωρισμός θα μπορούσε να διαμορφωθεί σε κάπως χαμηλότερο επίπεδο εάν οι οικονομικές συνέπειες του πολέμου στη Μέση Ανατολή αποδειχθούν πιο βραχύβιες από ό,τι αναμένεται επί του παρόντος ή εάν οι έμμεσες ή δευτερογενείς επιδράσεις αποδειχθούν λιγότερο έντονες από το αναμενόμενο. Μια μεγαλύτερη μεταβλητότητα και απροθυμία ανάληψης κινδύνων από τις χρηματοπιστωτικές αγορές θα μπορούσαν να επιδράσουν αρνητικά στη ζήτηση και επομένως να μειώσουν και τον πληθωρισμό.

Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές συνθήκες

Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες από την τελευταία συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 30.4.2026, είναι όμως αυστηρότερες από ό,τι πριν από τον πόλεμο. Το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης χρεογράφων αυξήθηκε σε 4,0% τον Απρίλιο, από 3,9% τον Μάρτιο. Τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων για τις επιχειρήσεις παρέμειναν στο 3,6% τον Απρίλιο και τα επιτόκια των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων στο 3,4%.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκε σε 3,4% τον Απρίλιο, από 3,2% τον Μάρτιο, ενώ ο ρυθμός μεταβολής της έκδοσης εταιρικών ομολόγων αυξήθηκε σε 4,6%. Τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια αυξήθηκαν πάλι τον Απρίλιο σε 3,0%.

Σύμφωνα με τη στρατηγική του για τη νομισματική πολιτική, το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολόγησε διεξοδικά τις σχέσεις μεταξύ της νομισματικής πολιτικής και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ είναι ανθεκτικές, στηριζόμενες από ισχυρούς δείκτες κεφαλαίου και ρευστότητας, καλή ποιότητα στοιχείων ενεργητικού και υψηλή κερδοφορία. Ωστόσο, μια αιφνίδια και απότομη πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, που δυναμικά επιτείνεται από τον μη τραπεζικό χρηματοπιστωτικό τομέα και την επιδείνωση της ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού, ιδίως στους τομείς έντασης ενέργειας και εμπορίου, θα μπορούσε να θέσει κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Αυτοί οι κίνδυνοι θα αυξάνονται όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια των τρεχουσών γεωπολιτικών διενέξεων. Η μακροπροληπτική πολιτική παραμένει η πρώτη γραμμή άμυνας κατά της συσσώρευσης χρηματοπιστωτικών ευπαθειών, ενισχύοντας την ανθεκτικότητα και διατηρώντας μακροπροληπτικό χώρο.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Κατά τη συνεδρίασή του στις 11.6.2026 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Κατά συνέπεια, τα επιτόκια της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης αυξήθηκαν σε 2,25%, 2,40% και 2,65% αντιστοίχως, με ισχύ από τις 17.6.2026.

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

Το Διοικητικό Συμβούλιο δεσμεύεται να καθορίζει τη νομισματική πολιτική με σκοπό να διασφαλίζει ότι ο πληθωρισμός σταθεροποιείται στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα. Θα ακολουθεί 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 όσον αφορά τα επιτόκια θα βασίζονται στην αξιολόγησή του για τις προοπτικές του πληθωρισμού και τους κινδύνους που τις περιβάλλουν, υπό το πρίσμα των εισερχόμενων οικονομικών και χρηματοπιστωτικών στοιχείων, καθώς και για τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και την ένταση με την οποία μεταδίδεται η νομισματική πολιτική. Το Διοικητικό Συμβούλιο δεν δεσμεύεται εκ των προτέρων για συγκεκριμένη πορεία των επιτοκίων.

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

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε ανθεκτική στις αρχές του 2026, αλλά ο παρατεταμένος πόλεμος στη Μέση Ανατολή επηρεάζει αρνητικά τις προοπτικές λόγω των υψηλότερων τιμών της ενέργειας, των αυστηρότερων χρηματοπιστωτικών συνθηκών και της αυξημένης αβεβαιότητας. Στην αρχή του έτους η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και το εμπόριο ενισχύθηκαν από την ισχυρή μεταποιητική παραγωγή και τις επενδύσεις που σχετίζονται με την τεχνητή νοημοσύνη (TN). Επιπλέον, η οικονομική δραστηριότητα υποστηρίχθηκε από την προληπτική συσσώρευση αποθεμάτων αγαθών που είναι ευαίσθητα στις εξελίξεις της ενέργειας. Αυτό παρατηρήθηκε ιδιαίτερα στις ΗΠΑ, την Κίνα και σε άλλες αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας. Η άμεση επίπτωση των δευτερογενών επιδράσεων του πολέμου στη Μέση Ανατολή στο μη ενεργειακό εμπόριο και τη ναυτιλία είναι περιορισμένη μέχρι στιγμής, αλλά οι πιέσεις στον εφοδιασμό έχουν ενταθεί όσον αφορά το πετρέλαιο, τα πετρελαιοειδή και άλλα αγαθά που είναι ευαίσθητα στις εξελίξεις της ενέργειας. Ταυτόχρονα, έχει αυξηθεί ο παγκόσμιος πληθωρισμός, καθώς το υψηλότερο κόστος της ενέργειας άρχισε να τροφοδοτεί ευρύτερες πιέσεις στις τιμές. Συνεπώς, οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2026 υποδηλώνουν ασθενέστερη παγκόσμια ανάπτυξη το 2026 σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές, και παράλληλα υψηλότερο παγκόσμιο πληθωρισμό τόσο το 2026 όσο και το 2027.

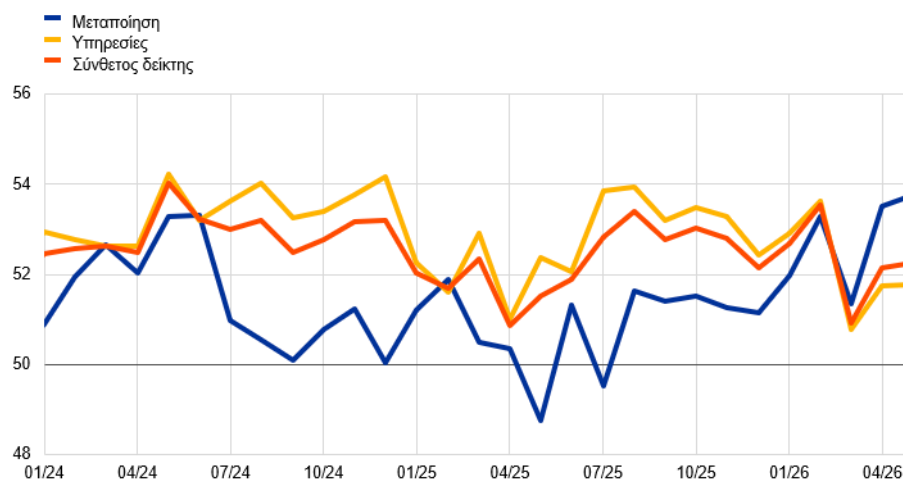
Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε ανθεκτική στις αρχές του 2026, στηριζόμενη από τη μεταποιητική παραγωγή και την προληπτική συσσώρευση αποθεμάτων αγαθών που είναι ευαίσθητα στις εξελίξεις της ενέργειας. Σύμφωνα με εισερχόμενα εθνικολογιστικά στοιχεία, η παγκόσμια οικονομική παραγωγή αυξήθηκε κατά 0,7% σε τριμηνιαία βάση το α΄ τρίμηνο του 2026, έναντι 0,8% το δ΄ τρίμηνο του 2025. Οι δείκτες ερευνών υποδηλώνουν συνεχιζόμενη ανθεκτικότητα στην αρχή του β΄ τριμήνου του 2026, καθώς ο παγκόσμιος σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή ανέκαμψε τον Απρίλιο και τον Μάιο του 2026 μετά από απότομη υποχώρηση τον Μάρτιο (Διάγραμμα 1, γράφημα α). Η ανάκαμψη αυτή προήλθε κυρίως από τον τομέα της μεταποίησης, ενώ η αντίστοιχη ανάκαμψη στον τομέα των υπηρεσιών ήταν πιο υποτονική. Στις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων από τον κλάδο της ενέργειας και τους τομείς εντάσεως ενέργειας αυξήθηκαν σημαντικά οι αναφορές σε “επίσπευση των εισαγωγών”, “αποθέματα ασφαλείας” και σχετικούς όρους, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις δημιουργούν αποθέματα ασφαλείας ως αντίδραση στην αυξημένη αβεβαιότητα που συνδέεται με τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή και σε πιθανές διαταραχές του εφοδιασμού (Διάγραμμα 1, γράφημα β). Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2026, η ισχυρή ανάπτυξη το α΄ τρίμηνο του 2026 και οι προσωρινοί παράγοντες που στηρίζουν την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα μετριάζουν εν μέρει τις δυσμενείς επιπτώσεις του πολέμου στη Μέση Ανατολή βραχυπρόθεσμα, αλλά δεν αναμένεται να αποτρέψουν μια γενικευμένη επιβράδυνση της δραστηριότητας αυτής το 2026.

Διάγραμμα 1

Παγκόσμιος δείκτης PMI (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) και αναφορές στις παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων επιχειρήσεων παγκοσμίως

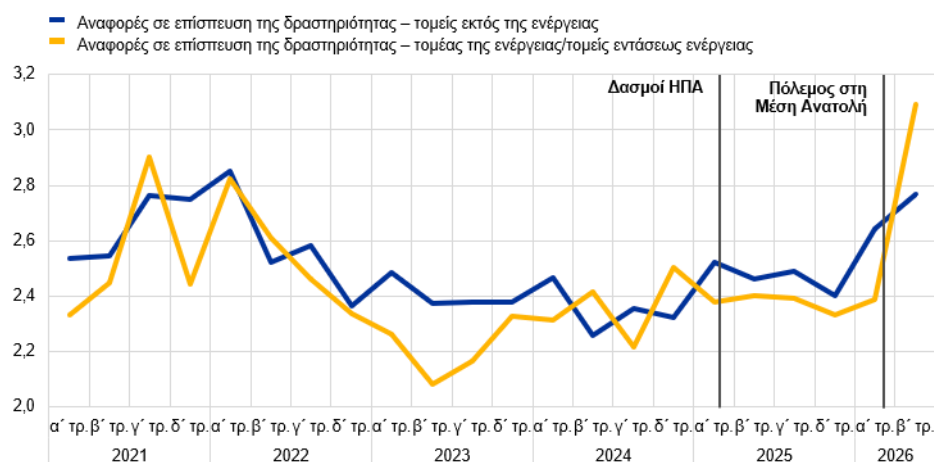
α) Δείκτες PMI

(δείκτες διάχυσης)



β) Παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων επιχειρήσεων

(αριθμός προτάσεων ανά παρουσίαση οικονομικών αποτελεσμάτων)



Πηγές: S&P Global Market Intelligence, NL Analytics και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στο γράφημα α), η οριζόντια γραμμή στο 50 αντιστοιχεί στην ουδέτερη γραμμή βάσης που χωρίζει την επέκταση από τη συρρίκνωση. Στο γράφημα β), οι παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων αναφέρονται στον μέσο αριθμό των περιπτώσεων στις οποίες οι εταιρίες παγκοσμίως κάνουν αναφορά σε "επίτευξη των εισαγωγών" και σχετικούς όρους κατά τις παρουσιάσεις των οικονομικών αποτελεσμάτων τους. Ο κλάδος της ενέργειας και οι τομείς εντάσεως ενέργειας περιλαμβάνουν τα ορυκτά καύσιμα, τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, το ουράνιο, τα χημικά, τις μεταφορές, το λιανικό εμπόριο τροφίμων και φαρμάκων, καθώς και τους εφαρμοσμένους πόρους. Οι δασμοί των ΗΠΑ αναφέρονται στην πρώτη σημαντική εφαρμογή των δασμολογικών μέτρων που θεσπίστηκαν κατά τη διάρκεια της δεύτερης θητείας του Προέδρου Τραμπ. Ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή αναφέρεται στην έναρξη της σύγκρουσης. Τελευταίες παρατηρήσεις: Μάιος 2026 για το γράφημα α) και 15 Μαΐου 2026 για το γράφημα β).

Οι προοπτικές για την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη έχουν εξασθενήσει, καθώς η σύγκρουση στη Μέση Ανατολή επιβαρύνει τις τιμές της ενέργειας και τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες, ενισχύοντας έτσι την αβεβαιότητα. Οι διαταραχές στην περιοχή των Στενών του Ορμούζ και η απουσία μιας οριστικής ειρηνευτικής συμφωνίας συνέχισαν να ασκούν ανοδικές πιέσεις στις τιμές της ενέργειας, ιδίως του πετρελαίου. Ενώ οι ισχυρές επενδύσεις που σχετίζονται με την ΤΝ, οι ανθεκτικές εμπορικές ροές και τα υποστηρικτικά μέτρα πολιτικής παρέχουν κάποια ανακούφιση, το υψηλότερο κόστος της ενέργειας και οι αυστηρότερες

οικονομικές συνθήκες αναμένεται στο εξής να επιβαρύνουν όλο και περισσότερο την ιδιωτική ζήτηση. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) αναμένεται, βάσει των προβολών, να επιβραδυνθεί σε 3,0% το 2026, από 3,6% το 2025, προτού ανακάμψει σταδιακά σε 3,2% το 2027 και 3,3% το 2028.¹

Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων παραμένουν εξαιρετικά ευμετάβλητες, καθώς οι αγορές ενέργειας εξακολουθούν να διαμορφώνονται από τον αποκλεισμό των Στενών του Ορμούζ και τις μεταβαλλόμενες προσδοκίες σχετικά με μια πιθανή τελική ειρηνευτική συμφωνία. Οι τιμές του πετρελαίου μειώθηκαν κατά 15% σε 94 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι κατά την εξεταζόμενη περίοδο (19 Μαρτίου-10 Ιουνίου 2026), αλλά παραμένουν κατά 32% υψηλότερες από τα προπολεμικά τους επίπεδα. Η αρχική αυτή μείωση επήλθε μετά την ανακοίνωση της εκκευρίας μεταξύ των Ηνωμένων Πολιτειών και του Ιράν τον Απρίλιο, και η επακόλουθη υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου αντανάκλασε τις ανανεωμένες προσδοκίες ότι μια παρατεταμένη εκκευρία θα μπορούσε να ανοίξει το δρόμο για μια ευρύτερη ειρηνευτική συμφωνία μεταξύ των δύο χωρών. Ωστόσο, οι τιμές του πετρελαίου παρέμειναν εξαιρετικά ευμετάβλητες καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, καθώς οι εξαγωγές ενεργειακών αγαθών μέσω των Στενών του Ορμούζ συνέχισαν να αντιμετωπίζουν σοβαρές διαταραχές. Οι επίμονοι περιορισμοί στη διέλευση μέσω των Στενών οδηγούν αναπόφευκτα σε πιο περιοριστικές συνθήκες όσον αφορά τον παγκόσμιο ενεργειακό εφοδιασμό, ασκώντας έτσι συνεχείς ανοδικές πιέσεις στις τιμές της ενέργειας. Σημαντική πτώση σημείωσαν και οι ευρωπαϊκές τιμές φυσικού αερίου, οι οποίες μειώθηκαν κατά 21%. Όπως και στις αγορές πετρελαίου, οι προσδοκίες για παρατεταμένη εκκευρία ήταν ο κύριος παράγοντας της μείωσης των τιμών στις τιμές του φυσικού αερίου κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Επιπλέον, οι υποτονικές εισαγωγές υδροποιημένου φυσικού αερίου (LNG) στην Ασία συνέβαλαν στη συγκράτηση των ανοδικών πιέσεων στις τιμές του φυσικού αερίου τον Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2026, αντανάκλωντας ηπιότερες καιρικές συνθήκες και αυξημένη υποκατάσταση του φυσικού αερίου από άνθρακα στην Κίνα. Ωστόσο, η κατάσταση παραμένει εξαιρετικά ευμετάβλητη και αβέβαιη, καθώς η διατάραξη των ροών υδροποιημένου φυσικού αερίου συνεχίζεται.² Οι τιμές των ειδών διατροφής παρέμειναν γενικά σταθερές, καθώς οι χαμηλότερες τιμές του καφέ – με τη συμβολή ισχυρής παραγωγής στη Βραζιλία – αντισταθμίστηκαν σε μεγάλο βαθμό από τις υψηλότερες τιμές του κακάο εν μέσω ανησυχιών για δυνητικά έντονες επιπτώσεις του Ελ Νίνιο αργότερα εντός του έτους. Οι τιμές των μετάλλων αυξήθηκαν κατά 13%, λόγω των διαταράξεων των προμηθειών αλουμινίου στη Μέση Ανατολή και των προσδοκιών για χαμηλότερη παραγωγή χαλκού στη Χιλή.

¹ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Πλαίσιο 1 στις "Μακροοικονομικές προβολές της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2026", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 11 Ιουνίου 2026.

² Σημειωτέον ότι η παρούσα ενότητα εξετάζει τις αλλαγές στις τιμές άμεσης παράδοσης (spot) μεταξύ Μαρτίου και Ιουνίου 2026. Αυτές μπορεί να διαφέρουν από τις μεταβολές των τεχνικών υποθέσεων μεταξύ των προβολών του Μαρτίου και του Ιουνίου του 2026 λόγω διαφορών στις καταληκτικές ημερομηνίες για τη συμπερίληψη στοιχείων από την αγορά. Ένας ακόμη λόγος είναι ότι για τη διαδικασία δημιουργίας των προβολών χρησιμοποιήθηκε ο μέσος όρος των τιμών άμεσης παράδοσης και των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης για το πετρέλαιο υπολογισμένος σε διάστημα αρκετών εργάσιμων ημερών.

Οι πιέσεις στον εφοδιασμό έχουν αυξηθεί, αλλά τα τρέχοντα στοιχεία υποδεικνύουν συγκεντρωμένες ελλείψεις συγκεκριμένων εισροών και όχι ευρείες διαταράξεις στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες. Ο δείκτης PMI για τους χρόνους παράδοσης από τους προμηθευτές επιδεινώθηκε τον Απρίλιο, ιδίως στη ζώνη του ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο, καθώς οι επιχειρήσεις αναφέρουν επιδείνωση των ελλείψεων πετρελαίου, πολυμερών και χημικών. Ενώ οι ελλείψεις αυτές παραμένουν πάνω από τα κανονικά επίπεδα, τα στοιχεία δεν δείχνουν ακόμη εκτεταμένες διαταράξεις στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες. Η μεταφορά εμπορευματοκιβωτίων εκτός των Στενών του Ορμούζ παραμένει ως επί των πλείστων αμετάβλητη. Στο πλαίσιο αυτό, η παρούσα κατάσταση μοιάζει περισσότερο με μεμονωμένη διαταραχή της προσφοράς εισροών παρά με μια ευρύτερη διατάραξη στις εφοδιαστικές αλυσίδες, όπως αυτές που παρατηρήθηκαν το 2021 και το 2022. Εάν όμως συνεχιστεί ο αποκλεισμός των Στενών του Ορμούζ, η έλλειψη φυσικών αποθεμάτων θα μπορούσε να ενταθεί, ιδίως όσον αφορά το πετρέλαιο, τα πετρελαιοειδή και άλλες εισροές εντάσεως ενέργειας. Αυτό παραμένει ένας σημαντικός καθοδικός κίνδυνος για την οικονομική δραστηριότητα και ανοδικός κίνδυνος για τον παγκόσμιο πληθωρισμό.

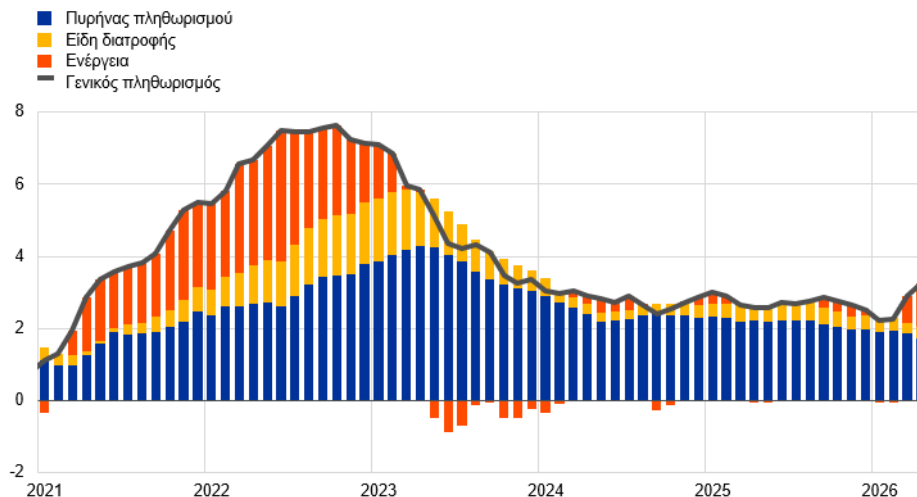
Ο παγκόσμιος πληθωρισμός αυξήθηκε τον Απρίλιο και οι πιέσεις σε προγενέστερα στάδια της αλυσίδας διαμόρφωσης των τιμών έχουν έκτοτε ενταθεί καθώς η ενεργειακή κρίση έχει αρχίσει να μεταδίδεται. Ο παγκόσμιος γενικός πληθωρισμός στις χώρες-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) εκτός της Τουρκίας αυξήθηκε σε 3,5% τον Απρίλιο, από 3,3% τον Μάρτιο του 2026, αντανακλώντας κυρίως τον υψηλότερο πληθωρισμό της ενέργειας (Διάγραμμα 2).³ Η ενεργειακή κρίση αναμένεται επίσης να ωθήσει προς τα άνω τον πυρήνα του πληθωρισμού ως συνέπεια του υψηλότερου κόστους παραγωγής. Ο παγκόσμιος δείκτης PMI για τις τιμές των εισροών στη μεταποίηση αυξήθηκε τον Απρίλιο, γεγονός που υποδηλώνει ότι μεγαλύτερο ποσοστό των επιχειρήσεων ανέφερε επιδείνωση του κόστους των εισροών, ενώ οι δείκτες για τις τιμές των εισροών στις υπηρεσίες σημείωσαν πιο συγκρατημένη άνοδο. Καθώς οι δείκτες PMI μετρούν το ποσοστό των ερωτηθέντων που έχουν αναφέρει αυξήσεις, και όχι το μέγεθος των μεταβολών των τιμών, τα στοιχεία αυτά υποδηλώνουν ευρύτερες πιέσεις στις τιμές στα προγενέστερα στάδια της αλυσίδας διαμόρφωσης των τιμών. Ο παγκόσμιος πληθωρισμός (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) αναμένεται, βάσει των προβολών, να αυξηθεί σε 3,5% το 2026 – προτού υποχωρήσει σε 3,0% το 2027 και σε 2,5% το 2028.

³ Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τον γενικό πληθωρισμό βάσει του ΔTK περιλαμβάνουν ένα ευρύτερο σύνολο χωρών, μεταξύ άλλων μεγάλες αναδυόμενες οικονομίες, όπως η Κίνα, η Ινδία, η Βραζιλία και η Ρωσία, που δεν καταγράφονται στον πληθωρισμό βάσει του ΔTK στον ΟΟΣΑ.

Διάγραμμα 2

Πληθωρισμός βάσει του ΔTK στον ΟΟΣΑ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΟΟΣΑ και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το σύνολο του ΟΟΣΑ περιλαμβάνει τις χώρες της ζώνης του ευρώ που είναι μέλη του ΟΟΣΑ και εξαιρεί την Τουρκία. Υπολογίζεται με βάση τους ετήσιους συντελεστές στάθμισης του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔTK) του ΟΟΣΑ. Οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν τον Απρίλιο 2026.

Το α' τρίμηνο ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών ήταν υψηλότερος από ό,τι αναμενόταν, αλλά η δυναμική αναμένεται να εξασθενήσει καθώς υποχωρούν οι επιδράσεις της συσσώρευσης αποθεμάτων. Τα εθνολογιστικά στοιχεία δείχνουν ισχυρή άνοδο το α' τρίμηνο του 2026, υποστηριζόμενη από την αύξηση των εισαγωγών στις ΗΠΑ, την Κίνα, τη Νότια Κορέα και άλλες προηγμένες ασιατικές οικονομίες. Αυτή η έντονη άνοδος των εισαγωγών προέκυψε από την ανθεκτική οικονομική δραστηριότητα, το εμπόριο που σχετίζεται με την ΤΝ και την προληπτική συσσώρευση αποθεμάτων αγαθών ευαίσθητων στις εξελίξεις της ενέργειας, η οποία συσσώρευση αναμένεται να μειωθεί τα επόμενα τρίμηνα. Ωστόσο, η δυναμική των παγκόσμιων εισαγωγών αναμένεται να εξασθενήσει το β' τρίμηνο, καθώς ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή επιβαρύνει τις οικονομίες εντάσεως ενέργειας μέσω της αύξησης του κόστους της ενέργειας, των εμπορευματικών μεταφορών και της ασφάλισης. Ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών εκτός της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να επιβραδυνθεί σε 4,2% το 2026 και στη συνέχεια να υποχωρήσει περαιτέρω το 2027 και το 2028. Το γεγονός αυτό αντικατοπτρίζει ισχυρότερα εισερχόμενα στοιχεία και ανθεκτικότερη υποκείμενη δυναμική του εμπορίου, με τη συμβολή υψηλότερων εμπορικών εισροών που σχετίζονται με την τεχνολογία και την ΤΝ.

Στις Ηνωμένες Πολιτείες, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ανέκαμψε το α' τρίμηνο του 2026, αλλά η υποκείμενη δυναμική της ιδιωτικής ζήτησης εξασθένησε παρά την επιβράδυνση της μετακύλισης των δασμών. Η αύξηση του ΑΕΠ ανέκαμψε σε 0,4% σε τριμηνιαία βάση από 0,1% το δ' τρίμηνο του 2025, καθώς η οικονομική δραστηριότητα επανήλθε μετά την αναστολή λειτουργίας των ομοσπονδιακών υπηρεσιών. Στην ανάκαμψη αυτή συνέβαλαν η δημόσια κατανάλωση και οι επενδύσεις, ενώ η ιδιωτική κατανάλωση επιβραδύνθηκε. Οι ιδιωτικές επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου παρέμειναν εύρωστες, ενισχυόμενες από

δαπάνες που σχετίζονται με την ΤΝ για εξοπλισμό και λογισμικό υπολογιστών, αν και η καθαρή συμβολή της δραστηριότητας που σχετίζεται με την ΤΝ στην αύξηση του ΑΕΠ παραμένει μέτρια, δεδομένου του υψηλού εισαγωγικού της περιεχομένου. Όσον αφορά το μέλλον, ο ρυθμός ανάπτυξης στις ΗΠΑ αναμένεται να συνεχίσει να συμβαδίζει σε γενικές γραμμές με τον δυνητικό. Οι υψηλότερες τιμές του πετρελαίου και οι αυστηρότερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες είναι πιθανό να επηρεάσουν αρνητικά την ιδιωτική κατανάλωση, αν και αυτό αναμένεται να αντισταθμιστεί από ισχυρές επενδύσεις που σχετίζονται με την ΤΝ.

Ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ επιταχύνθηκε τον Απρίλιο καθώς διευρύνθηκε ο αντίκτυπος των υψηλότερων τιμών του πετρελαίου. Ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ αυξήθηκε από 3,3% τον Μάρτιο του 2026 σε 3,8% τον Απρίλιο, λόγω την απότομης ανόδου του πληθωρισμού της ενέργειας σε 17,9%, από 12,5% τον Μάρτιο. Οι τιμές λιανικής της βενζίνης συνέχισαν να αυξάνονται τον Μάιο προς επίπεδα που παρατηρήθηκαν τελευταία φορά στα μέσα του 2022, γεγονός που υποδηλώνει περαιτέρω ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό της ενέργειας βραχυπρόθεσμα. Οι πιέσεις στις τιμές φαινόταν επίσης να διευρύνονται, λόγω των υψηλότερων τιμών για τις εμπορευματικές μεταφορές και τους αεροπορικούς ναύλους επιβατών. Ο μη ενεργειακός ΔΤΚ και ο πυρήνας του πληθωρισμού αυξήθηκαν επίσης, παρά την επιβράδυνση της μετακύλισης των δασμών, με τον πληθωρισμό των καταναλωτικών αγαθών (εκτός από τα είδη διατροφής, την ενέργεια και τα μεταχειρισμένα αυτοκίνητα και φορτηγά) να εκτιμάται ότι έφθασε στο ανώτατο επίπεδό του τον Μάρτιο του 2026. Οι υψηλότερες τιμές του πετρελαίου έχουν επίσης αυξήσει τις προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό. Έρευνες PMI υποδεικνύουν αυξανόμενες πιέσεις στις τιμές, ιδίως στη μεταποιητική βιομηχανία. Ο πληθωρισμός των προσωπικών καταναλωτικών δαπανών προβλέπεται να συνεχίσει να αυξάνεται έως το α' τρίμηνο του 2027 και να επανέλθει στον στόχο του 2% του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ μόλις το 2028.

Στην Κίνα, η δυναμική της οικονομικής ανάπτυξης υποχώρησε στην αρχή του β' τριμήνου του 2026 μετά από ένα ισχυρό α' τρίμηνο. Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ενισχύθηκε κατά 1,3% το α' τρίμηνο του 2026, υποβοηθούμενος από ανθεκτικές εξαγωγές και ενισχυτικά μέτρα πολιτικής. Ωστόσο, τα στοιχεία για τον Απρίλιο κατέδειξαν μια γενικευμένη επιβράδυνση, που προκύπτει από ασθενέστερες λιανικές πωλήσεις και επενδύσεις. Παράλληλα, ο ρυθμός αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής επιβραδύνθηκε σε 4,1% σε δωδεκάμηνη βάση – στο ασθενέστερο επίπεδό του από τα μέσα του 2023 – καθώς οι υψηλότερες τιμές του πετρελαίου επηρέασαν αρνητικά τη δραστηριότητα στις βιομηχανίες εντάσεως ενέργειας. Ο τομέας των ακινήτων συνέχισε να επιδρά ανασταλτικά στην οικονομία, καθώς οι μειώσεις των τιμών των κατοικιών επέμειναν και ευρύτεροι δείκτες ακινήτων ήταν υποτονικοί. Οι εξαγωγές συνέχισαν να ενισχύουν την οικονομική δραστηριότητα με τη συμβολή του εμπορίου ειδών που σχετίζονται με την ΤΝ, όπως οι ημιαγωγοί, και της ανταγωνιστικής τιμολόγησης, ενώ η εγχώρια ζήτηση παρέμεινε υποτονική. Οι πληθωριστικές πιέσεις από την ενεργειακή κρίση ήταν μέχρι στιγμής πιο ορατές στις τιμές παραγωγού από ό,τι στις τιμές καταναλωτή. Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ αυξήθηκε μέτρια σε 1,2% σε δωδεκάμηνη βάση τον Απρίλιο, ενώ ο πληθωρισμός τιμών παραγωγού επιταχύνθηκε απότομα σε 2,8%.

Αυτό δείχνει ότι το υψηλότερο ενεργειακό κόστος επιβαρύνει πιο άμεσα τη βιομηχανία και τους τομείς εντάσεως ενέργειας απ' ό,τι τα νοικοκυριά. Συνολικά, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να επιβραδυνθεί σταδιακά, καθώς η ανθεκτικότητα των εξαγωγών μετρίασε μόνο εν μέρει την υποτονική εγχώρια ζήτηση και τη συνεχιζόμενη προσαρμογή στον τομέα των ακινήτων.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η οικονομική δραστηριότητα σημείωσε έντονη άνοδο το α' τρίμηνο του 2026, αλλά η ανάκαμψη αυτή αναμένεται να αποδειχθεί προσωρινή.

Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιταχύνθηκε σε 0,6%, υποβοηθούμενος τόσο από την ιδιωτική όσο και από τη δημόσια κατανάλωση, ενώ οι επενδύσεις μειώθηκαν και οι καθαρές εξαγωγές είχαν αρνητική συμβολή στην ανάπτυξη. Οι εισερχόμενοι βραχυπρόθεσμοι δείκτες υποδηλώνουν πιο ήπια δυναμική στην αρχή του β' τριμήνου, καθώς οι υψηλότερες τιμές της ενέργειας και η αβεβαιότητα επηρέασαν αρνητικά την εμπιστοσύνη. Ο γενικός πληθωρισμός υποχώρησε τον Απρίλιο, αντανακλώντας κυρίως τον χαμηλότερο πληθωρισμό των υπηρεσιών, αν και αναμένεται να αυξηθεί εκ νέου, καθώς το υψηλότερο κόστος της ενέργειας θα μετακυλιστεί στους λογαριασμούς των νοικοκυριών όταν επανακαθοριστεί το ανώτατο όριο στις τιμές της ενέργειας. Συνολικά, η δυναμική της ανάπτυξης αναμένεται να μετριαστεί μετά την ανάκαμψη του α' τριμήνου και είναι πιθανό να εκδηλωθούν νέες πληθωριστικές πιέσεις τους επόμενους μήνες.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ (χωρίς να συνυπολογιστούν τα ευμετάβλητα στοιχεία για την Ιρλανδία) κατέγραψε μέτριους ρυθμούς ανάπτυξης το α΄ τρίμηνο του 2026, υποστηριζόμενη από την εγχώρια ζήτηση και τις εξαγωγές. Η αγορά εργασίας παραμένει ανθεκτική. Το α΄ τρίμηνο δημιουργήθηκαν πρόσθετες θέσεις εργασίας, αν και με βραδύτερο ρυθμό σε σχέση με το δ΄ τρίμηνο του 2025. Με το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή, οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες δραστηριότητας άρχισαν να υποχωρούν από τον Μάρτιο, φανερώνοντας πτώση της καταναλωτικής δαπάνης, επιδείνωση του κλίματος και επιμήκυνση των χρόνων παράδοσης από τους προμηθευτές. Οι εξελίξεις αυτές συνδυαστικά υποδηλώνουν ότι ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή επηρεάζει αρνητικά τόσο την τρέχουσα όσο και την αναμενόμενη δραστηριότητα. Η επιδείνωση του γενικότερου κλίματος προέρχεται σε μεγάλο βαθμό από τα νοικοκυριά και τον τομέα των υπηρεσιών. Μεσοπρόθεσμα, η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να τονωθεί από την ανάκαμψη των πραγματικών εισοδημάτων χάρη στην αποκλιμάκωση των τιμών της ενέργειας, την ανθεκτική αγορά εργασίας και την άνοδο των κρατικών δαπανών σε υποδομές και στην άμυνα. Συμπληρωματικά προς τους ανωτέρω παράγοντες αναμένεται να λειτουργήσουν η αύξηση των επενδύσεων που σχετίζονται με την τεχνητή νοημοσύνη και η ενεργειακή μετάβαση.

Οι προοπτικές αυτές αντανακλώνται σε γενικές γραμμές στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2026, σύμφωνα με τις οποίες ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 0,8% το 2026, 1,2% το 2027 και 1,5% το 2028. Δηλαδή, έγινε μια μικρή προς τα κάτω αναθεώρηση για το 2026 και το 2027, η οποία αντανακλά την εντονότερη από ό,τι αναμενόταν επίδραση του πολέμου στις αγορές βασικών εμπορευμάτων, στα πραγματικά εισοδήματα και στην εμπιστοσύνη. 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. Δεδομένου ότι υπάρχει πολύ υψηλή αβεβαιότητα σχετικά με τις επιπτώσεις του πολέμου, οι οποίες θα εξαρτηθούν σε μεγάλο βαθμό από τη διάρκεια και τη σφοδρότητά του, το βασικό σενάριο συνοδεύεται από επικαιροποιημένα ενδεικτικά εναλλακτικά σενάρια, τα οποία δημοσιεύονται μαζί με τις προβολές των εμπειρογνομόνων στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.⁴

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ (χωρίς να συνυπολογιστούν τα ευμετάβλητα στοιχεία για την Ιρλανδία) κατέγραψε μέτριους ρυθμούς ανάπτυξης το α΄ τρίμηνο του 2026. Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη εκτίμηση της Eurostat, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ μειώθηκε κατά 0,2% το α΄ τρίμηνο του 2026 έναντι του προηγούμενου τριμήνου, ενώ είχε αυξηθεί κατά 0,2% το δ΄ τρίμηνο του 2025. Ωστόσο, εάν δεν συνυπολογιστεί η Ιρλανδία, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,3%, ελαφρώς λιγότερο από ό,τι το δ΄ τρίμηνο του 2025, όταν είχε αυξηθεί κατά 0,4%. Η δυναμική των συνιστωσών της εγχώριας ζήτησης επιβραδύνθηκε το α΄ τρίμηνο (Διάγραμμα 3). Τόσο η ιδιωτική όσο και η δημόσια κατανάλωση εμφάνισαν ασθενέστερους ρυθμούς αύξησης και οι επενδύσεις συρρικνώθηκαν.

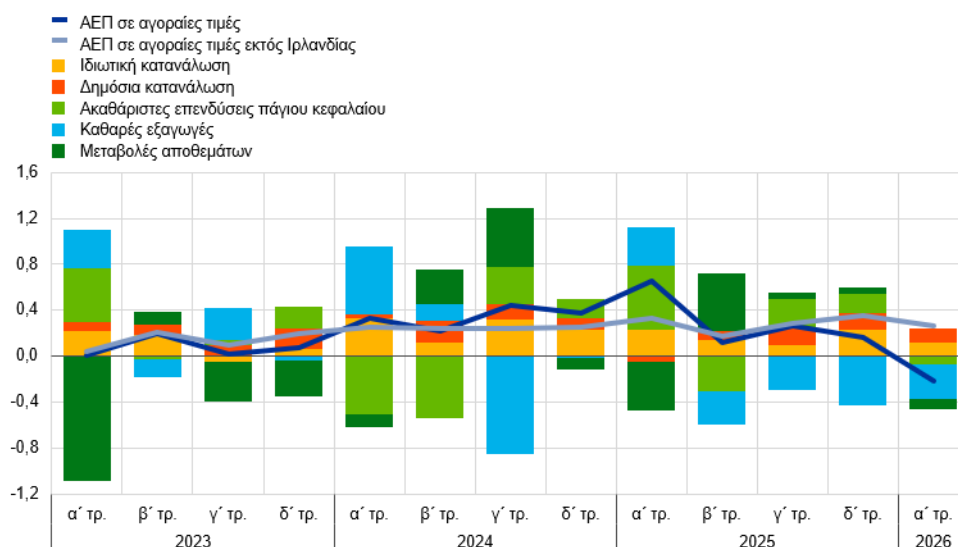
⁴ Βλ. "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2026", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 11.6.2026.

Παράλληλα, η ελαφρά μείωση των αποθεμάτων είχε ως αποτέλεσμα η συμβολή τους στον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ να είναι αρνητική. Το εμπορικό ισοζύγιο ήταν συνολικά αρνητικό, αλλά γίνεται θετικό εάν εξαιρεθούν οι ευμετάβλητες εμπορικές ροές της ιρλανδικής οικονομίας. Κύριος προωθητικός παράγοντας της παραγωγής το α΄ τρίμηνο ήταν οι υπηρεσίες, με τη στήριξη και πάλι του τομέα των υπηρεσιών πληροφορικής και επικοινωνιών. Η δυναμική του τομέα των κατασκευών εξασθένησε λόγω των δυσμενών καιρικών συνθηκών σε μέρη της Ευρώπης, με αποτέλεσμα να συρρικνωθεί η κατασκευαστική δραστηριότητα μετά από τέσσερα τρίμηνα ανάπτυξης. Οι εξελίξεις στον μεταποιητικό τομέα εμφάνισαν σημαντικές διαφοροποιήσεις στις χώρες της ζώνης του ευρώ και επηρεάστηκαν έντονα από μεταβλητότητα σε ορισμένες χώρες, ιδίως στην Ιρλανδία, όπου καταγράφηκε πτώση κατά 35%. Ο τομέας εξακολουθεί να αντιμετωπίζει αντιξοότητες λόγω των υψηλότερων δασμών και της γεωπολιτικής αβεβαιότητας, αλλά ταυτόχρονα στηρίζεται από την παραγωγή προϊόντων για την αμυντική βιομηχανία. Παρά τις σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών, τα περισσότερα κράτη-μέλη κατέγραψαν θετικούς ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ το α΄ τρίμηνο του 2026.

Διάγραμμα 3

Πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ και συνιστώσες του

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα παρουσιάζει και 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. Τελευταίες παρατηρήσεις: α΄ τρίμηνο 2026.

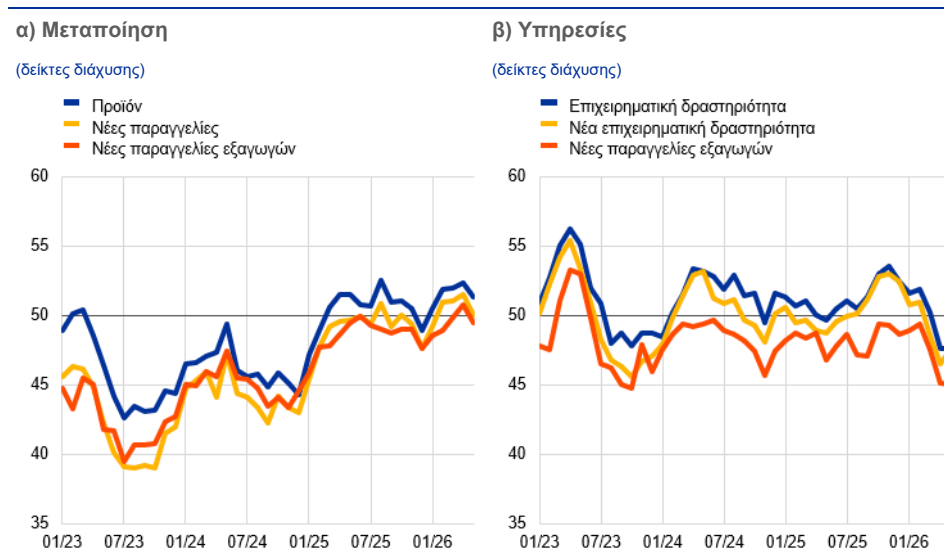
Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες έχουν υποχωρήσει από τον Μάρτιο, γεγονός που καταδεικνύει σαφώς τις δυσμενείς επιπτώσεις του πολέμου στη Μέση Ανατολή στην οικονομική δραστηριότητα.

Ο προκαταρκτικός σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή υποχώρησε περαιτέρω τον Μάιο, παραμένοντας έτσι για δεύτερο συνεχόμενο μήνα σε επίπεδο που δηλώνει συρρίκνωση. Η σωρευτική πτώση από 51,9 σε 48,6 που σημειώθηκε μεταξύ Φεβρουαρίου και Μαΐου 2026 αναδεικνύει τις αρνητικές επιπτώσεις που έχει ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή στις αντιλήψεις για την παραγωγή. Ενώ αυτή η μείωση οφείλεται τόσο στη μεταποίηση όσο και στις υπηρεσίες, η σωρευτική πτώση στον τομέα των υπηρεσιών ήταν πολύ πιο απότομη, με τον δείκτη επιχειρηματικής

δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών να φθάνει σε επίπεδα που έχουν να παρατηρηθούν από τις αρχές του 2021 (Διάγραμμα 4). Παρόμοια εικόνα προκύπτει και από τις έρευνες μεταξύ επιχειρήσεων και καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι οποίες δείχνουν ότι η επιδείνωση του γενικότερου κλίματος προέρχεται κυρίως από τα νοικοκυριά και τον τομέα των υπηρεσιών. Τα στοιχεία του PMI δείχνουν επιδείνωση, εκτός από το προϊόν, και στις νέες παραγγελίες, δηλ. στα αποτελέσματα της έρευνας που συνδέονται περισσότερο με τις μελλοντικές εξελίξεις, ενώ οι χρόνοι παράδοσης από τους προμηθευτές επιμηκύνθηκαν περαιτέρω, σημειώνοντας τις χειρότερες καθυστερήσεις από τον Ιούνιο του 2022.

Διάγραμμα 4

Δείκτες PMI ανά τομέα της οικονομίας



Πηγή: S&P Global Market Intelligence.
Σημείωση: Τελευταίες παρατηρήσεις: Μάιος 2026.

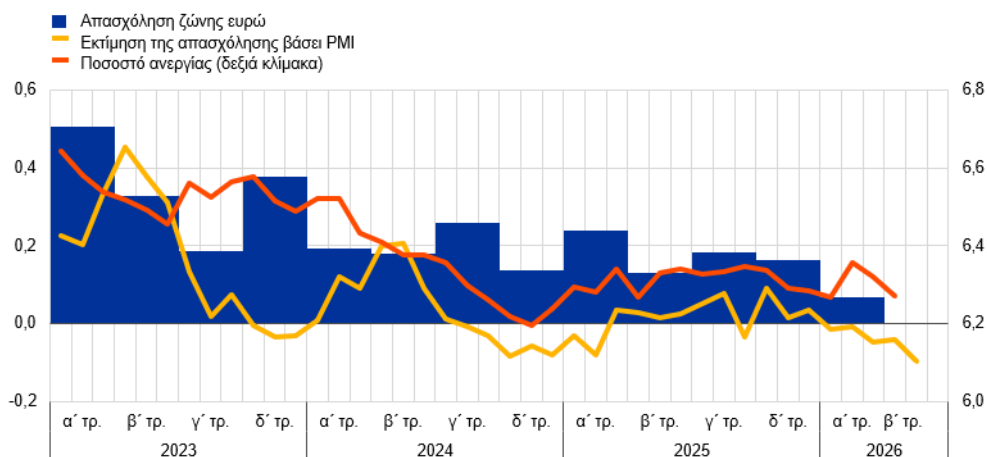
Το ποσοστό ανεργίας παραμένει χαμηλό, αλλά η δημιουργία θέσεων εργασίας επιβραδύνθηκε και η ζήτηση εργασίας εξακολούθησε να εξασθενεί. Το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 6,3% τον Μάρτιο και τον Απρίλιο, παραμένοντας σε γενικές γραμμές σταθερό σε αυτό το επίπεδο από τα μέσα του 2024 (Διάγραμμα 5). Ενώ το α' τρίμηνο του 2026 οι συνολικές πραγματικές ώρες εργασίας μειώθηκαν κατά 0,2% έναντι του προηγούμενου τριμήνου, η απασχόληση εξακολούθησε να αυξάνεται, υποστηριζόμενη από την αύξηση του εργατικού δυναμικού. Έτσι, οι μέσες πραγματικές ώρες εργασίας ανά εργαζόμενο μειώθηκαν. Ωστόσο, στις αρχές του 2026 ο ρυθμός δημιουργίας θέσεων εργασίας επιβραδύνθηκε περαιτέρω σε 0,1% σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο και 0,5% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους, μετά από αυξήσεις 0,7% το 2025, 0,8% το 2024 και 1,4% το 2023. Η σταδιακή υποχώρηση του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης αντανάκλα εν μέρει τη συνεχιζόμενη εξασθένηση της ζήτησης εργασίας. Το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας έχει πτωτική τάση από το δεύτερο εξάμηνο του 2022. Αφού αυξήθηκε ελαφρώς στο τέλος του 2025 λόγω εξελίξεων στον τομέα των κατασκευών, το α' τρίμηνο του 2026 σημείωσε περαιτέρω πτώση σε 2,2%. Οι τάσεις ανά τομέα εμφάνισαν αποκλίσεις το προηγούμενο έτος, με τις κενές θέσεις εργασίας στον τομέα

των κατασκευών να αυξάνονται, ενώ οι κενές θέσεις στον τομέα των υπηρεσιών της αγοράς και στη βιομηχανία συνέχισαν να μειώνονται.

Διάγραμμα 5

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

(αριστερή κλίμακα: τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, δείκτης διάχυσης – δεξιά κλίμακα: ποσοστά του εργατικού δυναμικού)



Πηγές: Eurostat, S&P Global Market Intelligence και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
 Σημειώσεις: Οι δύο καμπύλες δείχνουν τις μηνιαίες εξελίξεις, ενώ οι ράβδοι τα τριμηνιαία στοιχεία. Ο δείκτης PMI εκφράζεται ως απόκλιση από την τιμή 50 διαιρούμενη διά του 10 για να μετρηθεί ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης. Τελευταίες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο του 2026 για την απασχόληση στη ζώνη του ευρώ, Μάιος 2026 για την εκτίμηση της απασχόλησης βάσει του PMI και Απρίλιος 2026 για το ποσοστό ανεργίας.

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες της αγοράς εργασίας μαρτυρούν υποτονική δυναμική της απασχόλησης το β' τρίμηνο του 2026. Ο μηνιαίος σύνθετος δείκτης PMI για την απασχόληση υποχώρησε κάτω από το ουδέτερο όριο του 50 στην αρχή του έτους. Εξακολούθησε να υποχωρεί σε 49,0 τον Μάιο, από 49,6 τον Απρίλιο, γεγονός που υποδηλώνει ότι η απασχόληση παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητη το β' τρίμηνο του έτους. Ο δείκτης βρίσκεται πλέον στο χαμηλότερο επίπεδο του από τον Νοέμβριο του 2020. Ο δείκτης PMI για την απασχόληση στον τομέα των υπηρεσιών μειώθηκε σε επίπεδα που δηλώνουν συρρίκνωση τον Μάιο του 2026, φθάνοντας το 49,4, ενώ ο δείκτης PMI για την απασχόληση στη μεταποίηση επιδεινώθηκε περαιτέρω σε 47,8. Επιπλέον, οι ανακοινώσεις αναδιάρθρωσης σε επίπεδο επιχείρησης που δημοσιεύονται στα μέσα ενημέρωσης υποδηλώνουν υποτονική δυναμική της απασχόλησης το β' τρίμηνο του 2026, ιδίως στον μεταποιητικό τομέα (βλ. [Πλαίσιο 5](#)).

Η ιδιωτική κατανάλωση επιβραδύνθηκε το α' τρίμηνο του 2026 και η δυναμική αυτή πιθανόν να συνεχιστεί βραχυπρόθεσμα. Η ιδιωτική κατανάλωση επεκτάθηκε κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του έτους, ενώ το προηγούμενο τρίμηνο είχε αυξηθεί με ισχυρότερο ρυθμό, 0,4% (Διάγραμμα 6, γράφημα α). Στις εγχώριες δαπάνες συνέβαλαν κυρίως οι υπηρεσίες με τη στήριξη του τουρισμού, ενώ αντισταθμιστικά εν μέρει λειτούργησαν οι δαπάνες για αγαθά, οι οποίες επηρεάστηκαν αρνητικά από τις δαπάνες για μη διαρκή αγαθά. Όσον αφορά το β' τρίμηνο, οι δείκτες υψηλής συχνότητας φανερώουν έντονη επιβράδυνση της δυναμικής της κατανάλωσης καθώς εκδηλώνονται σταδιακά οι οικονομικές επιπτώσεις του πολέμου στη Μέση Ανατολή (βλ. [Πλαίσιο 4](#)). Οι λιανικές πωλήσεις υποχώρησαν κατά 0,4% τον Απρίλιο έναντι του προηγούμενου μήνα και

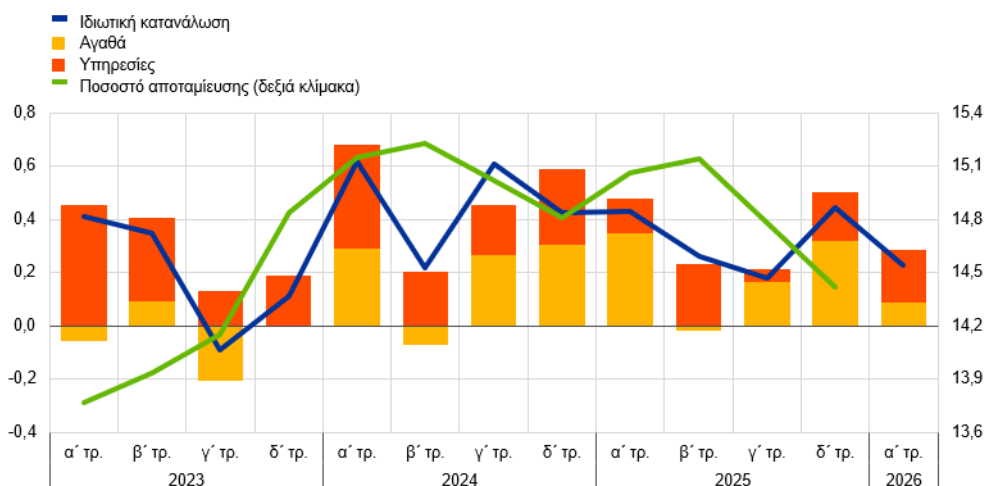
διαμορφώθηκαν ελαφρώς χαμηλότερα από τον μέσο όρο του α' τριμήνου (Διάγραμμα 6, γράφημα β). Ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την εμπιστοσύνη των καταναλωτών κατέγραψε έντονη πτώση τον Απρίλιο και τον Μάιο κατά μέσο όρο, κυρίως λόγω των προσδοκιών των νοικοκυριών όσον αφορά τις μεμονωμένες σημαντικές αγορές και τις γενικότερες προοπτικές της οικονομίας. Με βάση τις έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις επιχειρήσεις σε επιμέρους τομείς, ο σταθμισμένος ως προς την κατανάλωση δείκτης αναμενόμενης δραστηριότητας επίσης σημείωσε αισθητή πτώση τον Απρίλιο και τον Μάιο, κυρίως στο λιανικό εμπόριο, τις υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης και τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες. Οι ενδείξεις αυτές επιβεβαιώθηκαν και από την Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών (Consumer Expectations Survey), από την οποία προκύπτει ότι η εμπιστοσύνη των καταναλωτών μειώθηκε κατακόρυφα και οι δαπάνες για διακοπές και είδη πολυτελείας παρουσίασαν κάμψη τον Απρίλιο, καθώς τα νοικοκυριά με υψηλότερο εισόδημα ανέβαλαν τις μη αναγκαίες δαπάνες. Όσον αφορά το επόμενο διάστημα, η εκτίναξη των τιμών της ενέργειας και η αβεβαιότητα λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή πιθανόν να έχουν δυσμενείς επιπτώσεις στην ιδιωτική κατανάλωση. Αυτές οι αρνητικές επιδράσεις στην κατανάλωση μπορεί να μετριαστούν από τους εύρωστους ισολογισμούς, που σε μεγάλο βαθμό έχουν αναπληρώσει τις απώλειες καθαρού πραγματικού πλούτου από την έξαρση του πληθωρισμού το 2022. Ωστόσο, αυτές οι απώλειες εξακολουθούν να είναι σημαντικές για τα ρευστά διαθέσιμα, όπως οι καταθέσεις, καθώς και για τα νοικοκυριά στα κατώτερα ποσοστημόρια της κατανομής του πλούτου, τα οποία κατά κανόνα εμφανίζουν υψηλότερη οριακή ροπή προς κατανάλωση. Έτσι, η θετική επίδραση των ισολογισμών στην ιδιωτική κατανάλωση μπορεί να είναι μικρότερη αυτή τη φορά σε σχέση με το επεισόδιο του 2022.

Διάγραμμα 6

Κατανάλωση και αποταμιεύσεις των νοικοκυριών, εμπιστοσύνη των καταναλωτών, αναμενόμενη δραστηριότητα και αβεβαιότητα, λιανικές πωλήσεις

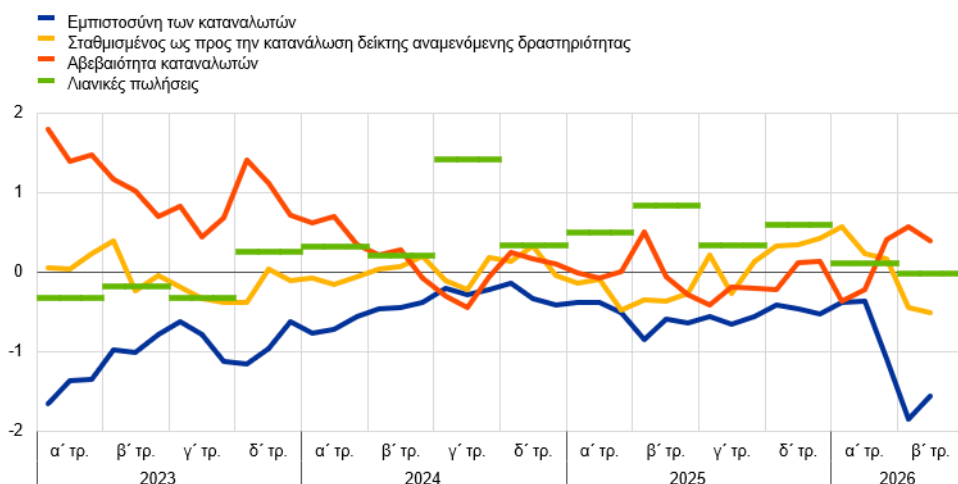
α) Κατανάλωση και αποταμιεύσεις των νοικοκυριών

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



β) Εμπιστοσύνη των καταναλωτών, αναμενόμενη δραστηριότητα και αβεβαιότητα, λιανικές πωλήσεις

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



Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Στο γράφημα α), τα επίπεδα της πραγματικής κατανάλωσης εγχώριων αγαθών και υπηρεσιών έχουν προσαρμοστεί αναλογικά ώστε το άθροισμά τους να αντιστοιχεί στο επίπεδο της πραγματικής ιδιωτικής κατανάλωσης στους κύριους εθνικούς λογαριασμούς. Στο γράφημα β), "σταθμισμένος ως προς την κατανάλωση δείκτης αναμενόμενης δραστηριότητας" είναι ο σταθμισμένος μέσος όρος των προσδοκιών των επιχειρήσεων για τους επόμενους τρεις μήνες όσον αφορά το προϊόν της μεταποίησης, την απασχόληση στον τομέα των κατασκευών, την επιχειρηματική δραστηριότητα στο λιανικό εμπόριο και τη ζήτηση υπηρεσιών, όπως καταγράφονται στην έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις επιχειρήσεις, κατόπιν στάθμισης σύμφωνα με το μερίδιο κάθε τομέα στην ιδιωτική κατανάλωση της ζώνης του ευρώ με βάση τους πίνακες εισροών-εκροών FIGARO για το 2023. Η "αβεβαιότητα των καταναλωτών" εκφράζεται από τον Δείκτη Οικονομικής Αβεβαιότητας των Καταναλωτών, τον οποίο κατασκευάζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Όλες οι σειρές είναι τυποποιημένες για το πλήρες δείγμα από τον Ιανουάριο του 1999 εκτός από την αβεβαιότητα των καταναλωτών, η οποία είναι τυποποιημένη για το πλήρες δείγμα από τον Απρίλιο του 2019 λόγω διαθεσιμότητας δεδομένων. Τελευταίες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2026 στο γράφημα α), β' τρίμηνο 2026 (με βάση Απρίλιο 2026) για τις λιανικές πωλήσεις και Μάιος 2026 για όλους του άλλους δείκτες του γραφήματος β).

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις παρουσίασαν συγκρατημένη αύξηση το α' τρίμηνο του 2026, αλλά για το β' τρίμηνο αναμένονται δυσμενέστερες επιδόσεις λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Οι επενδύσεις εκτός κατασκευών (χωρίς τα ευμετάβλητα ιρλανδικά προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας)

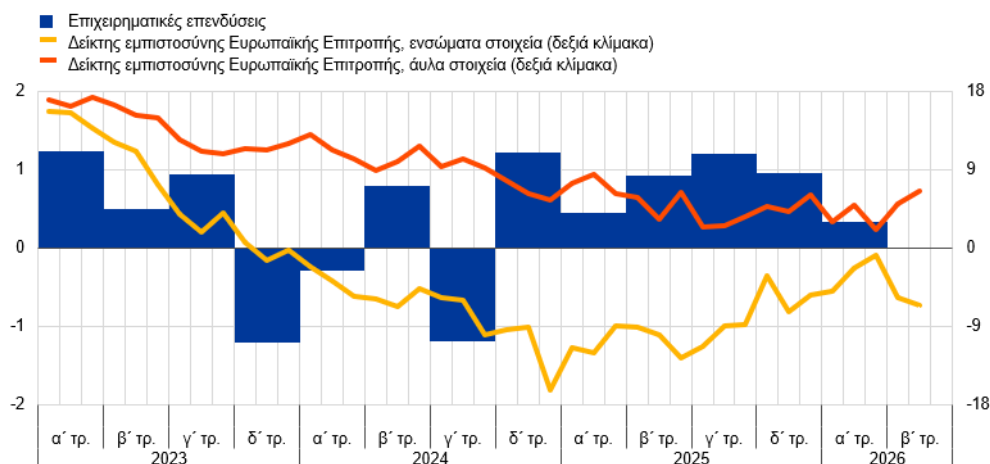
αυξήθηκαν με ρυθμό 0,4% το α΄ τρίμηνο του έτους έναντι του προηγούμενου τριμήνου, με τη θετική συμβολή τόσο των άυλων στοιχείων όσο και της κατηγορίας “μηχανήματα και εξοπλισμός” (Διάγραμμα 7, γράφημα α). Ωστόσο, αυτό το συνολικό αποτέλεσμα συγκαλύπτει σημαντική ανομοιογένεια από χώρα σε χώρα, ακόμη και μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών (π.χ. η Γερμανία κατέγραψε μείωση 0,7% έναντι του προηγούμενου τριμήνου, ενώ η Ιταλία αύξηση 1,8%). Όσον αφορά το επόμενο διάστημα, οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να εξασθενήσουν το β΄ τρίμηνο, καθώς η αυξημένη αβεβαιότητα που συνδέεται με τον πόλεμο πλήττει την εμπιστοσύνη στον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών και επιδρά αρνητικά στο προϊόν και στις προσδοκίες για την παραγωγή μεταξύ παραγωγών τόσο ενσώματων όσο και άυλων στοιχείων. Με τα ανωτέρω συνάδει και το γεγονός ότι ο δείκτης PMI για τις νέες παραγγελίες και στους δύο τομείς τον Μάιο υποχώρησε κάτω από το όριο που δείχνει αύξηση. Όσο συνεχίζεται ο πόλεμος, οι καθοδικοί κίνδυνοι για τις επενδυτικές προοπτικές για το υπόλοιπο του 2026 είναι πιθανό να ενταθούν. Η εξαμηνιαία έρευνα επενδύσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (που πραγματοποιήθηκε τον Μάρτιο και τον Απρίλιο) δείχνει υποτονικό αλλά θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής για το 2026. Την περίοδο που πραγματοποιήθηκε η έρευνα, οι επιχειρήσεις ανέμεναν σε μεγάλο βαθμό μόνο προσωρινές διαταράξεις από τον πόλεμο και βάσιζαν τα επενδυτικά τους σχέδια για το έτος στα εύρωστα δεδομένα που είχαν διαμορφωθεί πριν από την έναρξη του πολέμου (όπως η βελτίωση των εταιρικών κερδών, οι υγιείς ισολογισμοί και οι χαμηλοί δείκτες εξυπηρέτησης χρέους). Ωστόσο, καθώς συνεχίζεται ο πόλεμος, οι καθοδικοί κίνδυνοι πιθανόν να ενταθούν εν μέσω υψηλής αβεβαιότητας, ασθενέστερης αύξησης της ζήτησης, αυξημένου κόστους και αυστηρότερων συνθηκών χρηματοδότησης. Πάντως, εξακολουθούν να υφίστανται οι υποκείμενες συνθήκες που μπορούν να οδηγήσουν σε ανάκαμψη των επιχειρηματικών επενδύσεων όταν επιλυθεί η σύγκρουση. Μεταξύ αυτών περιλαμβάνονται οι συνεχιζόμενες ψηφιακές ανάγκες και οι υψηλότερες δαπάνες για άμυνα και υποδομές, που εξακολουθούν να στηρίζονται από κονδύλια του προγράμματος Next Generation EU (βλ. και Ενότητα 6 “Δημοσιονομικές Εξελίξεις” του παρόντος τεύχους του Οικονομικού Δελτίου).

Διάγραμμα 7

Δυναμική των πραγματικών επενδύσεων και στοιχεία ερευνών

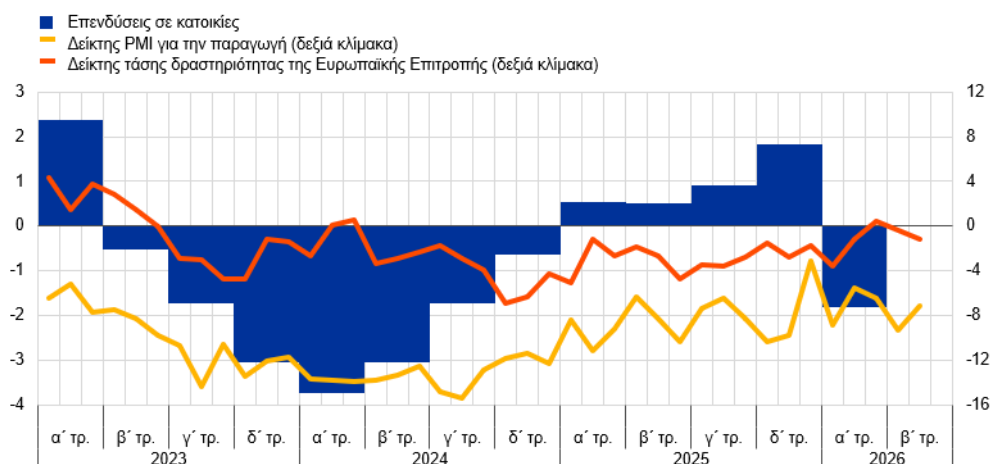
α) Επιχειρηματικές επενδύσεις

(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. Για τους δείκτες εμπιστοσύνης, τα "ενσώματα στοιχεία" αφορούν τον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών (παραγωγή ενσώματων μηχανημάτων και εξοπλισμού). Τα "άυλα στοιχεία" είναι ο σταθμισμένος μέσος όρος των υποτιμών που πραγματοποιούν επενδύσεις οι οποίες σχετίζονται με προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας, δηλ.: εκδοτικές δραστηριότητες (NACE J58), δραστηριότητες προγραμματισμού ηλεκτρονικών υπολογιστών και παροχής συμβουλών (NACE J62) και δραστηριότητες υπηρεσιών πληροφορίας (NACE J63). 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. Τελευταίες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο 2026 για τις επενδύσεις, Μάιος 2026 για τον δείκτη PMI για την παραγωγή και Μάιος για τους δείκτες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες μειώθηκαν σημαντικά το α' τρίμηνο του 2026, αλλά αναμένεται να επανέλθουν σε θετικούς ρυθμούς αύξησης βραχυπρόθεσμα. Οι

επενδύσεις σε κατοικίες κατέγραψαν υποχώρηση 1,8% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2026, έναντι αύξησης τα τέσσερα προηγούμενα τρίμηνα (Διάγραμμα 7, γράφημα β). Η μείωση αυτή σχετίζεται εν μέρει με δυσμενείς καιρικές συνθήκες, όπως φαίνεται και από το ασυνήθιστα υψηλό ποσοστό των υπευθύνων σε οικοδομικές δραστηριότητες και ειδικές κατασκευές που δήλωσαν προβλήματα λόγω

καιρικών συνθηκών τους δύο πρώτους μήνες του έτους στην έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Με τη βελτίωση του καιρού σε σχέση με το α΄ τρίμηνο, οι επενδύσεις σε κατοικίες πιθανόν να ανέκαμψαν το β΄ τρίμηνο. Υπέρ της εκτίμησης αυτής συνηγορεί η διατήρηση της ανοδικής τάσης στην έκδοση οικοδομικών αδειών για κατοικίες, οι οποίες τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο ήταν περίπου 5% υψηλότερες από το μέσο επίπεδο τους το δ΄ τρίμηνο του 2025, γεγονός που υποδηλώνει ενισχυμένη δυναμική στα αρχικά στάδια της δραστηριότητας κατασκευής κατοικιών. Ταυτόχρονα, ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή φαίνεται να επηρεάζει αρνητικά την ανάκαμψη των επενδύσεων σε κατοικίες λόγω αυξανόμενων πιέσεων από την πλευρά της προσφοράς και ασθενέστερης ζήτησης. Οι δείκτες δραστηριότητας που βασίζονται σε έρευνες – μεταξύ των οποίων ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις πρόσφατες τάσεις της οικοδομικής δραστηριότητας και της δραστηριότητας στις ειδικές κατασκευές και ο δείκτης PMI για την παραγωγή κατοικιών – υποχώρησαν μετά την έναρξη του πολέμου. Επιπλέον, τα στοιχεία των ερευνών PMI δείχνουν έντονη αύξηση των πιέσεων από το κόστος των εισροών, ενώ από την έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής προκύπτει υποχώρηση των προθέσεων των νοικοκυριών για αγορά, κατασκευή ή επισκευή κατοικίας κατά τους επόμενους 12 μήνες. Οι εξελίξεις αυτές πιθανόν να επηρεάσουν αρνητικά τη βραχυπρόθεσμη δυναμική των επενδύσεων σε κατοικίες. Ωστόσο, οι διαθέσιμοι δείκτες δεν δείχνουν επί του παρόντος νέα μείωση των επενδύσεων σε κατοικίες.

Μετά από το θετικό αποτέλεσμα του α΄ τριμήνου του 2026, οι προοπτικές για τις εξαγωγές της ζώνης του ευρώ επιδεινώθηκαν, καθώς επηρεάστηκαν αρνητικά από τον τομέα των υπηρεσιών και τη σταδιακή εξάλειψη της ενίσχυσής τους από την προληπτική συσσώρευση αποθεμάτων . Οι συνολικές εξαγωγές της ζώνης του ευρώ, εκτός της Ιρλανδίας, αυξήθηκαν κατά 0,7% το α΄ τρίμηνο του 2026. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην πιο συγκρατημένη μείωση των εξαγωγών αγαθών, η οποία επιβραδύνθηκε σε 0,1%, και στην έντονη αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών κατά 2,7% σε τριμηνιαία βάση. Από τους δείκτες ερευνών προκύπτει ότι οι παραγγελίες εξαγωγών προϊόντων μεταποίησης αυξήθηκαν στην αρχή του β΄ τριμήνου, εν μέρει χάρη στην προληπτική συσσώρευση αποθεμάτων που είχε ενισχύσει τις εξαγωγές αγαθών τον Μάρτιο. Ταυτόχρονα, οι παραγγελίες για εξαγωγές υπηρεσιών από τη ζώνη του ευρώ σημείωσαν τη μεγαλύτερη πτώση τους από τον Οκτώβριο του 2023 λόγω της ιδιαίτερα απότομης μείωσης των νέων παραγγελιών στον τουρισμό και τις μεταφορές. Ο ρυθμός αύξησης των εισαγωγών στη ζώνη του ευρώ ανακόπηκε το α΄ τρίμηνο εν μέσω χαμηλότερων εισαγωγών από τις ΗΠΑ, ενώ οι εισαγωγές από την Κίνα συνέχισαν να αυξάνονται, παρόλο που οι εισαγωγές από άλλες ασιατικές οικονομίες μειώθηκαν. Η επιδείνωση των όρων εμπορίου παρέμεινε μέτρια το α΄ τρίμηνο, αλλά αναμένεται να ενισχυθεί καθώς αυξάνονται οι τιμές των εισαγωγών ενέργειας και μειώνονται οι αποπληθωριστικές πιέσεις από την Κίνα, ενώ η ανώτατη ζημία προβλέπεται να ανέλθει σε περίπου 0,4% του ΑΕΠ το 2026, έναντι 1,7% του ΑΕΠ το 2022.

Οι οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ παραμένουν ιδιαίτερα αβέβαιες εν μέσω των δυσμενών επιπτώσεων του πολέμου στη Μέση Ανατολή, του αποκλεισμού των Στενών του Ορμούζ και της αυξημένης μεταβλητότητας των τιμών του πετρελαίου. Ορισμένοι από τους κινδύνους που επισημάνθηκαν στις προβολές του Μαρτίου 2026 έχουν εν μέρει υλοποιηθεί, καθώς

οι τιμές του πετρελαίου έχουν αυξηθεί, έχουν αρχίσει να εμφανίζονται προβλήματα στις αλυσίδες εφοδιασμού και οι αγορές αναμένουν πλέον ότι οι επιπτώσεις του πολέμου θα είναι πιο παρατεταμένες.

Σύμφωνα με το βασικό σενάριο των προβολών, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα είναι 0,8% το 2026, 1,2% το 2027 και 1,5% το 2028. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ έχει αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα κάτω τόσο για το 2026 όσο και για το 2027, αντανακλώντας τις εντονότερες από τις αρχικά αναμενόμενες επιπτώσεις του πολέμου στη Μέση Ανατολή, ενώ για το 2028 έχει αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα άνω καθώς οι επιπτώσεις αυτές θα εξαλειφθούν. Εναλλακτικές παραδοχές σχετικά με το μέγεθος και τη διάρκεια του πολέμου στη Μέση Ανατολή και τη διαταραχή των τιμών της ενέργειας, τις επιπτώσεις της στο διεθνές περιβάλλον και την αβεβαιότητα, καθώς και τη διάδοσή της μέσω έμμεσων και δευτερογενών πληθωριστικών επιδράσεων, θα οδηγούσαν σε σημαντικά διαφορετικά μακροοικονομικά αποτελέσματα. Για να εκφράσουν παραστατικά αυτή την αβεβαιότητα, οι εμπειρογνώμονες εκπόνησαν τρία εναλλακτικά σενάρια: ένα ηπιότερο, ένα δυσμενές και ένα σοβαρό (βλ. “[Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2026](#)”).

Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ, όπως μετρείται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), είναι 1,2 ποσοστιαία μονάδα (ποσ. μον.) πάνω από τον μεσοπρόθεσμο στόχο (2%) του Διοικητικού Συμβουλίου. Αυξήθηκε σε 3,2% τον Μάιο του 2026, από 3,0% τον Απρίλιο, λόγω της ανόδου του πληθωρισμού της ενέργειας και του ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής (HICPX), ενώ ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής μειώθηκε.⁵ Ο πληθωρισμός HICPX επιταχύνθηκε σε 2,5% τον Μάιο, από 2,2% τον Απρίλιο, λόγω της ανόδου του πληθωρισμού των αγαθών και του πληθωρισμού των υπηρεσιών. Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού πρόσφατα αυξήθηκαν ελαφρώς. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των αμοιβών ανά απασχολούμενο υποχώρησε σε 3,5% το α' τρίμηνο του 2026, από 3,7% το τελευταίο τρίμηνο του 2025.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2026, ο ρυθμός του γενικού πληθωρισμού θα διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 3,0% το 2026, προτού υποχωρήσει σε 2,3% το 2027 και 2,0% το 2028. Συγκριτικά με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2026, ο γενικός πληθωρισμός το 2026 και το 2027 έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω λόγω της πιο ανοδικής πορείας των τιμών της ενέργειας, η οποία, σε κάποιο βαθμό, αναμένεται να οδηγήσει σε υψηλότερο πληθωρισμό των ειδών διατροφής, των αγαθών και των υπηρεσιών. Οι ανοδικοί κίνδυνοι για τον πληθωρισμό αντανακλούν τις συνέπειες του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Με τις προοπτικές για τον πληθωρισμό να εξαρτώνται από την ένταση και τη διάρκεια της ενεργειακής κρίσης, όπως επίσης και από την κλίμακα των έμμεσων και δευτερογενών επιδράσεων, οι προβολές του βασικού σεναρίου συμπληρώνονται από επικαιροποιημένα ενδεικτικά σενάρια που δημοσιεύονται στο πλαίσιο των προβολών του Ιουνίου 2026 στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.⁶

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε σε 3,2% τον Μάιο του 2026, από 3,0% τον Απρίλιο (Διάγραμμα 8). Η αύξηση αυτή οφειλόταν στον υψηλότερο πληθωρισμό της ενέργειας και του HICPX, ενώ ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής υποχώρησε. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών της ενέργειας αυξήθηκε οριακά σε 10,9% τον Μάιο, από 10,8% τον Απρίλιο, αντανακλώντας έντονη ανοδική επίδραση της βάσης σύγκρισης, ενώ ο πληθωρισμός της ενέργειας υποχώρησε κατά 1,1% σε μηνιαία βάση. Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής μειώθηκε από 2,4% τον Απρίλιο σε 2,0% τον Μάιο. Εντός της συνιστώσας των ειδών διατροφής, ο πληθωρισμός τόσο για τα επεξεργασμένα όσο και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής υποχώρησε κατά την ίδια περίοδο. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής επιβραδύνθηκε από 4,6% σε 4,2%, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής μειώθηκε από 1,6% σε 1,1%. Ο πληθωρισμός HICPX σημείωσε ελαφρά άνοδο σε 2,5% τον Μάιο, από 2,2% τον Απρίλιο, λόγω του υψηλότερου πληθωρισμού τόσο

⁵ Τελευταία ημερομηνία που καλύπτει το παρόν Οικονομικό Δελτίο: 10 Ιουνίου 2026. Σύμφωνα με την πλήρη σειρά στοιχείων για τον ΕνΔΤΚ που δημοσιεύθηκε από την Eurostat στις 17 Ιουνίου 2026, ο ετήσιος πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε σε 3,2% τον Μάιο του 2026.

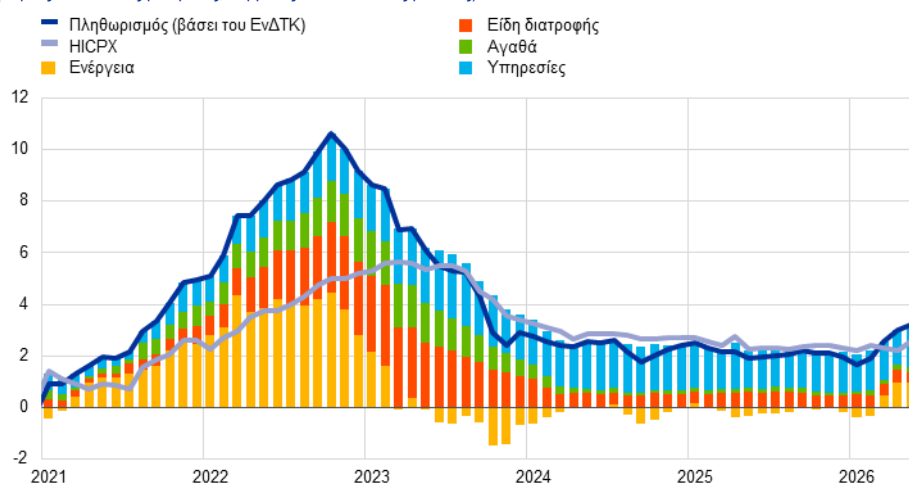
⁶ Βλ. "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2026", όπως δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 11 Ιουνίου 2026.

των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG) όσο και των υπηρεσιών. Ο πληθωρισμός NEIG επιταχύνθηκε ελαφρώς από 0,8% τον Απρίλιο σε 0,9% τον Μάιο, ενώ ο πληθωρισμός των υπηρεσιών αυξήθηκε από 3,0% σε 3,5% κατά την ίδια περίοδο. Αν και μια αναλυτική κατανομή δεν είναι ακόμη διαθέσιμη, η επιτάχυνση του πληθωρισμού των υπηρεσιών είναι πιθανόν να αντανακλά τις ισχυρότερες πιέσεις στις τιμές των υπηρεσιών μεταφορών και των ταξιδιωτικών υπηρεσιών, όπου η μετακύλιση του υψηλότερου κόστους της ενέργειας τείνει να είναι εντονότερη.

Διάγραμμα 8

Γενικός πληθωρισμός και κύριες συνιστώσες του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: "Αγαθά": μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά, HICPX: πληθωρισμός ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής. Τελευταίες παρατηρήσεις: Μάιος 2026 (προκαταρκτική εκτίμηση).

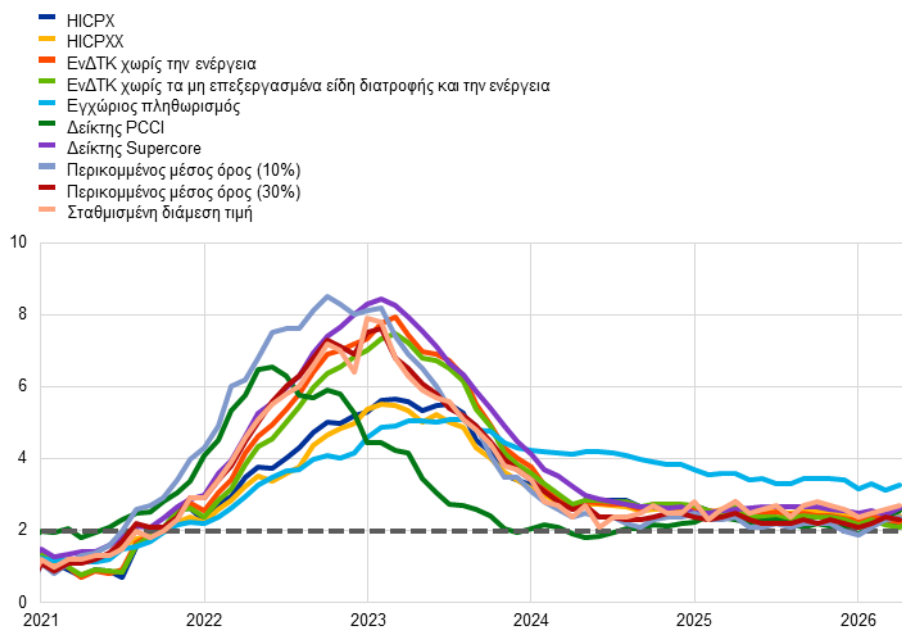
Οι δείκτες μέτρησης του υποκείμενου πληθωρισμού προσφάτως αυξήθηκαν ελαφρά (Διάγραμμα 9).⁷ Μετά τις ανάμικτες ενδείξεις τον Απρίλιο του 2026, οι δείκτες του πληθωρισμού που εξαιρούν ορισμένα είδη κατέγραψαν άνοδο τον Μάιο. Τον Απρίλιο οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού κυμάνθηκαν μεταξύ 2,1% και 2,6%, με όλους τους δείκτες μέτρησης του υποκείμενου πληθωρισμού που βασίζονται σε υποδείγματα να καταγράφουν αύξηση. Ο δείκτης Persistent and Common Component of Inflation (PCCI) αυξήθηκε σε 2,6% τον Απρίλιο από 2,4% τον Μάρτιο. Ταυτόχρονα, ο δείκτης PCCI χωρίς την ενέργεια επιταχύνθηκε σε 2,3% από 2,2%. Ο δείκτης Supercore, ο οποίος περιλαμβάνει είδη του ΕνΔΤΚ που είναι ευαίσθητα στον οικονομικό κύκλο, αυξήθηκε ελαφρώς σε 2,6% από 2,5% την ίδια περίοδο.

⁷ 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 9

Δείκτες υποκειμένου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η γκριζα διακεκομμένη γραμμή αντιπροσωπεύει τον μεσοπρόθεσμο στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου για τον πληθωρισμό (2%). HICPX: ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής. HICPXX: HICPX χωρίς τα είδη που σχετίζονται με τα ταξίδια και τα είδη ένδυσης και υπόδησης. Τελευταίες παρατηρήσεις: Μάιος 2026 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον HICPX, τον HICPXX και τον ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια, και Απρίλιος 2026 για όλους τους άλλους δείκτες.

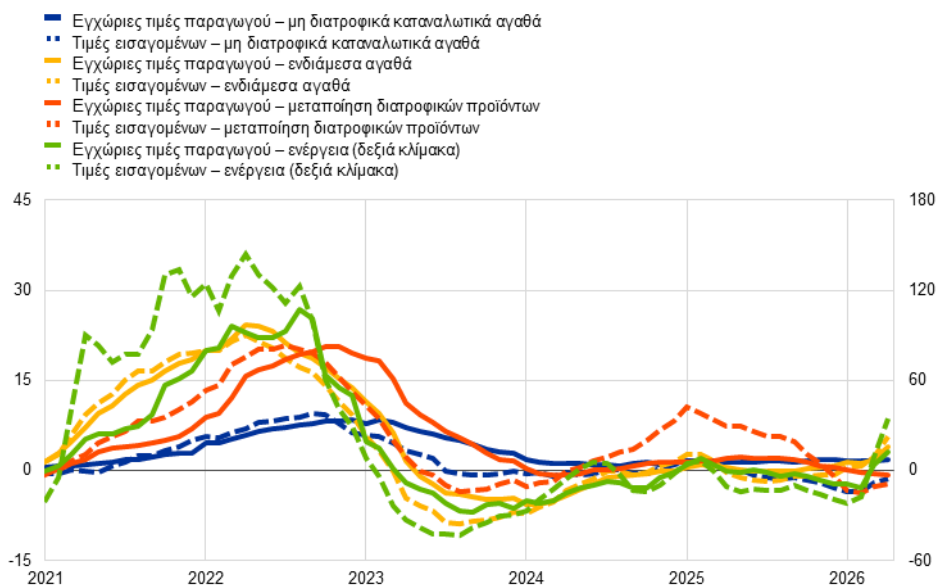
Οι δείκτες προϋπαρχουσών πιέσεων κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης για τα αγαθά καταδεικνύουν ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων στα περισσότερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης τον Απρίλιο (Διάγραμμα 10).

Στα προγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού ενέργειας αυξήθηκε κατακόρυφα σε 12,3% τον Απρίλιο του 2026, από 4,0% τον Μάρτιο, και οι τιμές εισαγωγών ενέργειας τετραπλασιάστηκαν σε 34,8% τον Απρίλιο από 8,7% τον Μάρτιο. Οι πιέσεις παραμένουν αυξημένες για τα ενδιάμεσα αγαθά, λόγω των μεγάλων αυξήσεων στις εγχώριες τιμές παραγωγού και τις τιμές των εισαγομένων, οι οποίες ανήλθαν σε 3,9% και 5,7% αντίστοιχα. Συνολικά, στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, οι δείκτες προϋπαρχουσών πιέσεων κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης στα καταναλωτικά αγαθά σηματοδότησαν ισχυρότερες πληθωριστικές πιέσεις, με αύξηση του πληθωρισμού τόσο των τιμών των εισαγομένων (-1,4%) όσο και των εγχώριων τιμών παραγωγού για τα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά (1,9%). Ταυτόχρονα, οι προϋπάρχουσες πιέσεις στις τιμές των ειδών διατροφής συνέχισαν να είναι ασθενείς. Για τη μεταποίηση διατροφικών προϊόντων, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών παραγωγού συνέχισε να υποχωρεί, φθάνοντας το -0,8% και επεκτείνοντας τη σταδιακή καθοδική πορεία που είχε παρατηρηθεί από τον Σεπτέμβριο του 2025, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός ανόδου των τιμών των εισαγομένων αυξάνεται από τον Μάρτιο του 2026 και έφθασε σε -2,2% τον Απρίλιο, από -3,6% τον Φεβρουάριο. Εξαιτίας του συνεχιζόμενου πολέμου στη Μέση Ανατολή, οι εξελίξεις στις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, καθώς και οι προϋπάρχουσες πιέσεις κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης γενικότερα, παρακολουθούνται στενά.

Διάγραμμα 10

Δείκτες πιέσεων κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Τελευταίες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2026.

Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους, όπως μετρούνται με βάση τον ρυθμό αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ, υποχώρησαν σε 2,3% το α' τρίμηνο του 2026, από 2,6% το προηγούμενο τρίμηνο (Διάγραμμα 11). Αυτή η εξέλιξη αντανάκλα την πτώση της συμβολής των κερδών ανά μονάδα προϊόντος (από 0,5% σε -0,1%), ενώ η συμβολή του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε και η συμβολή από τους καθαρούς φόρους ανά μονάδα προϊόντος παρέμεινε αμετάβλητη. Η άνοδος του ετήσιου ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (από 3,2% σε 3,7%) οφειλόταν στην υποχώρηση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας (από 0,5% σε -0,2%). Ωστόσο, αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη μείωση του ετήσιου ρυθμού αύξησης της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό (από 3,7% σε 3,5%). Η μείωση αυτή αντανάκλασε την υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των συμβατικών αποδοχών, ο οποίος επιβραδύνθηκε σε 2,5% το α' τρίμηνο του 2026, από 2,9% το δ' τρίμηνο του 2025, και αντισταθμίστηκε εν μέρει από την αύξηση της συμβολής της συνιστώσας της "μισθολογικής απόκλισης" (wage drift), δηλ. της διαφοράς μεταξύ συμβατικών και πράγματι καταβαλλόμενων αποδοχών, σε 1,4 ποσ. μον. από 1,1 ποσ. μον. την ίδια περίοδο. Όσον αφορά το επόμενο διάστημα, 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 του Μαΐου 2026, υποδηλώνει ότι οι πιέσεις στις συμβατικές αποδοχές θα μετριαστούν το πρώτο εξάμηνο του 2026 πριν σταθεροποιηθούν σε χαμηλότερα επίπεδα έως το τέλος του έτους γύρω στο 2,6%, έναντι 3,0% το 2025.⁸ Σύμφωνα με τις προβολές του Ιουνίου 2026, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των αμοιβών ανά απασχολούμενο θα επιβραδυνθεί

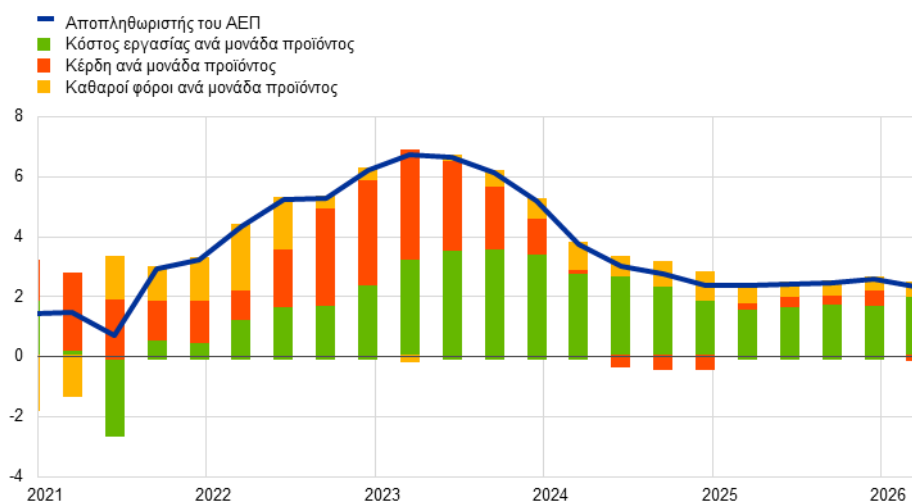
⁸ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. "New data release: ECB wage tracker continues to suggest negotiated wage pressures easing in 2026", press release, ECB, 23 March 2026.

από 3,9% το 2025 σε 3,2% το 2026 και κατόπιν θα παραμείνει γύρω από αυτό το επίπεδο το 2027 και το 2028 συμβαδίζοντας με τις ενδείξεις χαλάρωσης των μισθολογικών πιέσεων που αντανακλώνται στα πρόσφατα στοιχεία και στις μισθολογικές συμφωνίες.

Διάγραμμα 11

Ανάλυση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο ρυθμός ανόδου των αμοιβών ανά απασχολούμενο συμβάλλει θετικά στις μεταβολές του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Η παραγωγικότητα της εργασίας έχει αρνητική συμβολή. Τελευταίες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο του 2026.

Κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου από 19 Μαρτίου έως 10 Ιουνίου 2026, οι δείκτες αντιστάθμισης του βραχυπρόθεσμου πληθωρισμού βάσει στοιχείων της αγοράς μεταβλήθηκαν ελάχιστα, σε γενικές γραμμές, παρά την αξιοσημείωτη μεταβλητότητα εντός της περιόδου λόγω των αυξομειώσεων των τιμών του πετρελαίου που σχετίζονται με τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή, ενώ οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν σταθεροποιημένες γύρω στο 2% (Διάγραμμα 12, γράφημα α). Οι

βραχυπρόθεσμες προοπτικές των επενδυτών για τον πληθωρισμό διέφεραν σημαντικά κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Τελικώς, όμως, επέστρεψαν πλησίον των επιπέδων που παρατηρήθηκαν γύρω από τη χρονική περίοδο της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου στις 19 Μαρτίου 2026, καθώς οι τιμές του πετρελαίου υποχώρησαν τον Μάιο με την ελπίδα σύναψης ειρηνευτικής συμφωνίας που θα τερμάτιζε τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή. 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 αυξήθηκε οριακά μόνο σε 2,2%. Για τις μεσοπρόθεσμες και πιο μακροπρόθεσμες διάρκειες, οι δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού παρουσίασαν σχετικά σταθερή εικόνα, με το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό μετά από πέντε έτη και για ορίζοντα πέντε ετών να παραμένει σε γενικές γραμμές αμετάβλητο κατά την εξεταζόμενη περίοδο, γύρω στο 2,2%. Αν προσαρμοστούν ως προς τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού, δηλ. την αντιστάθμιση που απαιτούν οι επενδυτές προκειμένου να επωμιστούν τον κίνδυνο ότι τα αποτελέσματα του μελλοντικού πληθωρισμού θα μπορούσαν να διαφέρουν από τις προσδοκίες για τον

πληθωρισμό, οι δείκτες των μεσοπρόθεσμων και πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό βάσει στοιχείων της αγοράς ήταν ακόμη πιο κοντά στον στόχο πληθωρισμού 2%. Και στις δύο σχετικές έρευνες της ΕΚΤ (Survey of Professional Forecasters για το β' τρίμηνο του 2026 και Survey of Monetary Analysts για τον Απρίλιο του 2026), οι μέσες και διάμεσες πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν στο 2%.

Διάγραμμα 12

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

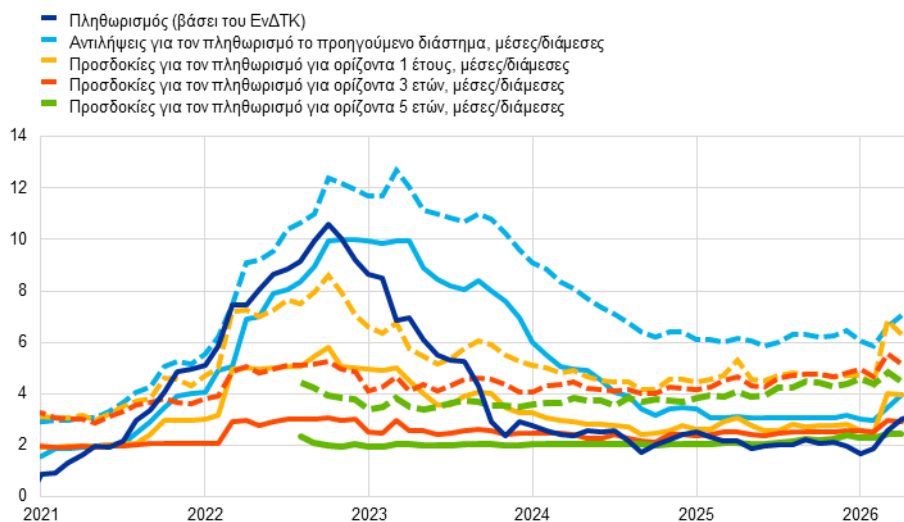
α) Δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



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

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: LSEG, Eurostat, Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών της ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
 Σημειώσεις: Το γράφημα α) δείχνει τα επιτόκια των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον πληθωρισμό (ILS) σε διαφορετικούς χρονικούς ορίζοντες για τη ζώνη του ευρώ. Η κάθετη γκριζα γραμμή καταδεικνύει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (19 Μαρτίου 2026). Στο γράφημα β), οι διακεκομμένες γραμμές δείχνουν τον μέσο ρυθμό πληθωρισμού και οι συνεχείς γραμμές τον διάμεσο ρυθμό. Τελευταίες παρατηρήσεις: για το γράφημα α) 10.6.2026 και για το γράφημα β) Μάιος 2026 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ και Απρίλιος 2026 για τους υπόλοιπους δείκτες.

Οι βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες προσδοκίες των καταναλωτών δεν σημείωσαν σε γενικές γραμμές αξιόλογη μεταβολή τον Απρίλιο του 2026, ενώ οι αντιλήψεις για τον πληθωρισμό το προηγούμενο διάστημα αυξήθηκαν ελαφρώς (Διάγραμμα 12, γράφημα β). Σύμφωνα με την Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών (Consumer Expectations Survey) της ΕΚΤ για τον Απρίλιο του 2026, οι διάμεσες αντιλήψεις για τον πληθωρισμό κατά το προηγούμενο δωδεκάμηνο αυξήθηκαν σε 4,0% από 3,5% τον Μάρτιο.⁹ Οι διάμεσες προσδοκίες για τον πληθωρισμό κατά τους επόμενους 12 μήνες παρέμειναν σταθερές σε 4,0%, ενώ οι αντίστοιχες προσδοκίες για ορίζοντα τριών ετών σημείωσαν κάμψη σε 2,9% από 3,0% τον Μάρτιο. Οι διάμεσες προσδοκίες για ορίζοντα πενταετίας διατηρήθηκαν αμετάβλητες σε 2,4%.

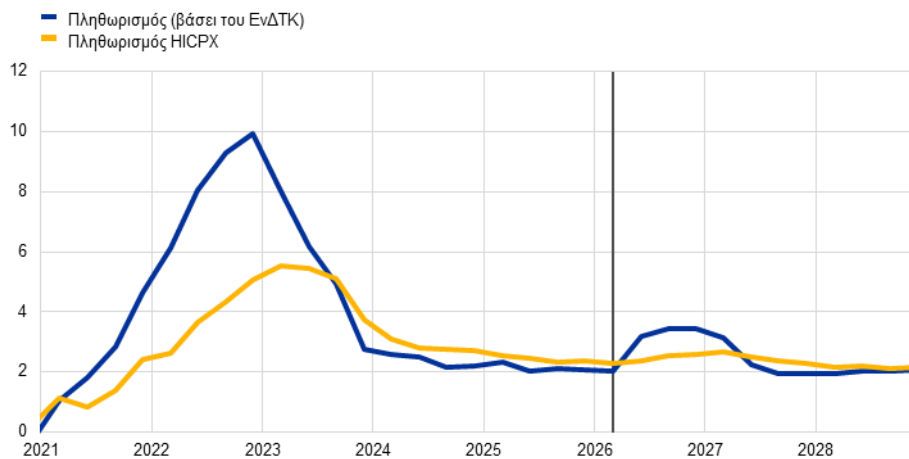
Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές του Ιουνίου 2026, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί από 2,1% το 2025 σε 3,0% το 2026 και να μειωθεί εκ νέου σε 2,3% το 2027, αλλά να επιστρέψει κατόπιν σε 2,0% το 2028 (Διάγραμμα 13). Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να κορυφωθεί σε 3,4% το γ' και το δ' τρίμηνο του 2026 και να παραμείνει άνω του 3,0% μέχρι τις αρχές του 2027, λόγω της ραγδαίας ανόδου του πληθωρισμού της ενέργειας ως αποτέλεσμα της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή. Το β' τρίμηνο του 2027, προβλέπεται να υποχωρήσει απότομα σε 2,3% και να σταθεροποιηθεί γύρω στο 2,0% μεσοπρόθεσμα. Οι χαμηλότερες τιμές των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων, όπως ενσωματώνονται στις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, καθώς και οι μεγάλες επιδράσεις της βάσης σύγκρισης, υποδηλώνουν ότι ο πληθωρισμός της ενέργειας θα υποχωρήσει και θα γίνει αρνητικός το 2027, ενώ στη συνέχεια θα καταγράψει ελαφρά άνοδο το 2028, λόγω της εισαγωγής του Συστήματος Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών 2 (ΣΕΔΕ2) της ΕΕ. Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής προβλέπεται να αυξηθεί βραχυπρόθεσμα, προτού υποχωρήσει αργότερα στον χρονικό ορίζοντα προβολής προς το 2%. Ομοίως, ο πληθωρισμός ΗΙCΡΧ προβλέπεται να κορυφωθεί σε 2,7% στις αρχές του 2027, κυρίως λόγω της έντονης αύξησης του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών, κατόπιν να υποχωρήσει από το β' τρίμηνο του έτους και να φθάσει το 2,2% το 2028. Σε σύγκριση με τις προβολές του Μαρτίου 2026, ο γενικός πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,4 ποσ. μον. για το 2026 και κατά 0,3 ποσ. μον. για το 2027. Για το 2028, έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,1 ποσ. μον. Ο πληθωρισμός ΗΙCΡΧ έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,2, 0,3 και 0,1 ποσ. μον. για το 2026, το 2027 και το 2028 αντίστοιχα, αντανακλώντας τον υψηλότερο πληθωρισμό των υπηρεσιών και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών. Δεδομένης της αβεβαιότητας που περιβάλλει τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή και της επίδρασής του στις τιμές της ενέργειας και στην οικονομία, οι προβολές συμπληρώνονται από μια σειρά επικαιροποιημένων ενδεικτικών σεναρίων που διαφέρουν ως προς τρεις βασικές απόψεις: το μέγεθος της ενεργειακής κρίσης, τον βαθμό αβεβαιότητας και την ένταση μετάδοσης της ενεργειακής κρίσης στις τιμές των μη ενεργειακών προϊόντων.

⁹ Η Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών της ΕΚΤ για τον Απρίλιο του 2026 ολοκληρώθηκε στις 4 Μαΐου 2026.

Διάγραμμα 13

Πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) και πληθωρισμός HICPX στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2026.
Σημειώσεις: Η γκριζα κάθετη γραμμή υποδηλώνει το τελευταίο τρίμηνο πριν από την έναρξη του χρονικού ορίζοντα προβολής.
Τελευταίες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο του 2026 για τα ιστορικά στοιχεία και δ' τρίμηνο του 2028 για τις προβολές. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2026 οριστικοποιήθηκαν στις 27 Μαΐου 2026 και η τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις τεχνικές υποθέσεις ήταν η 21η Μαΐου 2026. Τόσο τα ιστορικά στοιχεία όσο και τα στοιχεία των προβολών για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) και τον πληθωρισμό HICPX αναφέρονται με τριμηνιαία συχνότητα.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές της ζώνης του ευρώ χαρακτηρίστηκαν από υψηλή μεταβλητότητα κατά την εξεταζόμενη περίοδο (19 Μαρτίου 2026-10 Ιουνίου 2026), καθώς οι συμμετέχοντες στις αγορές επαναξιολογούσαν συνεχώς τις εξελίξεις του πολέμου στη Μέση Ανατολή και τις επιπτώσεις του στην οικονομία. Τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου και οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν κατά το πρώτο ήμισυ της εξεταζόμενης περιόδου ως αποτέλεσμα της εκτίναξης των τιμών του πετρελαίου στα υψηλότερα επίπεδά τους μετά τον Ιούνιο του 2022 λόγω της σύγκρουσης, αλλά στη συνέχεια υποχώρησαν σε γενικές γραμμές, αντανακλώντας τις διαφαινόμενες ελπίδες επίτευξης ειρηνευτικής συμφωνίας. Στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου του ευρώ (€STR) υποδήλωνε ότι οι αγορές προεξοφλούσαν στην τιμολόγησή τους περίπου 70 μονάδες βάσης σωρευτικών αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής μέχρι το τέλος του 2026, σχεδόν όσο και στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου. Παράλληλα, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου ήταν συνολικά υψηλότερα στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου. Οι αγορές κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αποδείχθηκαν γενικά ανθεκτικές, με τις αποδόσεις τους να ακολουθούν ως επί το πλείστον κατά πόδας τις εξελίξεις των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Οι μετοχές της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν σημαντική άνοδο λόγω ανακοινώσεων εύρωστων τριμηνιαίων κερδών, ιδίως στον τεχνολογικό και στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Ωστόσο, οι αποδόσεις τους υπολείπονταν των αντίστοιχων των ΗΠΑ, οι οποίες ωφελήθηκαν σε μεγαλύτερο βαθμό από την έντονα ανοδική πορεία των μετοχών του τομέα της τεχνητής νοημοσύνης (TN). Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων μειώθηκαν τόσο στην επενδυτική βαθμίδα όσο και στις υψηλότερες αποδόσεις. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό τόσο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (+0,4%) όσο και σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (-0,1%).

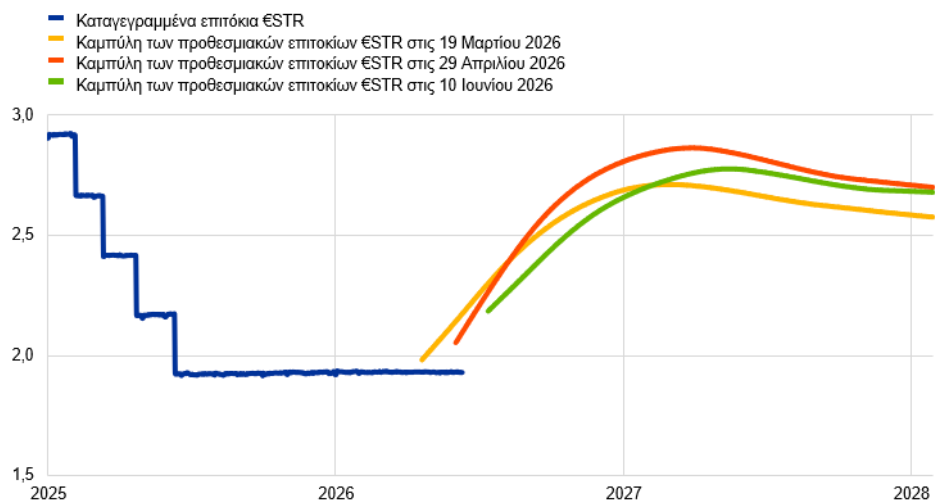
Στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα, εν μέσω της μεταβλητότητας που προκαλούσε ο συνεχιζόμενος πόλεμος στη Μέση Ανατολή, ενώ τα πιο μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου είχαν ενισχυθεί (Διάγραμμα 14). Το επιτόκιο αναφοράς €STR διαμορφώθηκε σε 1,93% στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, μετά την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου να διατηρήσει αμετάβλητα τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ στη συνεδρίασή του στις 19.3.2026 και εν συνεχεία, εκ νέου, στη συνεδρίασή του στις 30.4.2026. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά περίπου 148 δισεκ. ευρώ σε 2.216 δισεκ. ευρώ, αντανακλώντας κυρίως τη συνεχιζόμενη συρρίκνωση των χαρτοφυλακίων τίτλων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής. Τα βραχυπρόθεσμα προθεσμιακά επιτόκια αυξάνονταν το διάστημα που μεσολάβησε μεταξύ των δύο συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου στον απόηχο των ανησυχιών για ενδεχόμενη κλιμάκωση του πολέμου στη Μέση Ανατολή και κορυφώθηκαν στις 29 Απριλίου. Κατόπιν επανήλθαν σε πιο χαμηλά επίπεδα, καθώς διαφάνηκαν ελπίδες επίλυσης της έντασης στη Μέση Ανατολή και οι παγκόσμιες τιμές της ενέργειας υποχώρησαν λίγο. Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων €STR στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου υποδήλωνε ότι οι αγορές

προεξοφλούσαν στην τιμολόγησή τους σωρευτικές αυξήσεις των επιτοκίων πολιτικής κατά περίπου 70 μονάδες βάσης έως το τέλος του έτους, περίπου όσο και στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου. Σε ό,τι αφορά τις διάρκειες πέραν του 2026, στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου τα προθεσμιακά επιτόκια €STR ήταν ελαφρώς πάνω από τα επίπεδα του Μαρτίου. Το δεκαετές ονομαστικό επιτόκιο των πράξεων ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) διαμορφώθηκε σε 2,9%, έχοντας σημειώσει άνοδο σχεδόν κατά 15 μονάδες βάσης σε σχέση με την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου.

Διάγραμμα 14

Προθεσμιακά επιτόκια €STR

(ποσοστά % ετησίως)



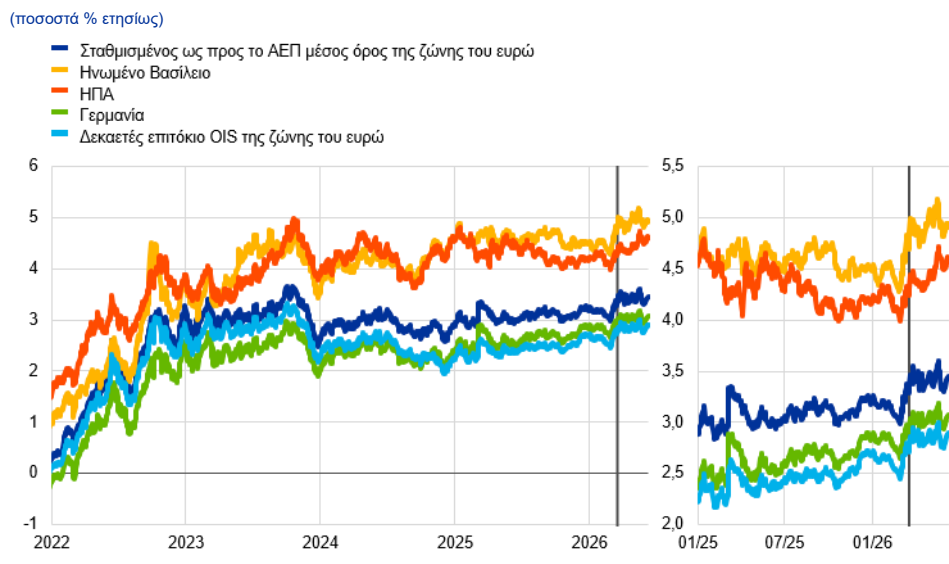
Πηγές: Bloomberg Finance L.P. και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων συνολικά ενισχύθηκαν ελαφρώς και οι διαφορές αποδόσεων τους έναντι των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου μεταβλήθηκαν ελάχιστα, ενώ οι χώρες με υψηλότερο χρέος εμφάνισαν κάποια μεταβλητότητα (Διαγράμματα 15 και 16). Ο σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε ελαφρώς κατά την εξεταζόμενη περίοδο και στο τέλος αυτής ανερχόταν σε 3,5% περίπου. Οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ ακολούθησαν σε γενικές γραμμές το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου OIS και η μεταξύ των χωρών διασπορά των διαφορών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων έναντι των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου παρέμεινε σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Τα κράτη με μεγαλύτερη έκθεση στην ενεργειακή κρίση στη Μέση Ανατολή ή υψηλότερο χρέος εμφάνισαν επίσης κάπως υψηλότερη μεταβλητότητα εντός της εξεταζόμενης περιόδου. Η απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου των ΗΠΑ σημείωσε άνοδο κατά 30 μονάδες βάσης περίπου και διαμορφώθηκε σε 4,6%. Οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων του Ηνωμένου Βασιλείου διακυμάνθηκαν έντονα εντός της εξεταζόμενης περιόδου, φθάνοντας σε επίπεδα που υπερέβαιναν το 5,0%, προτού διαμορφωθούν σε 4,9% στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, ενισχυμένες κατά περίπου 10 μονάδες βάσης.

Διάγραμμα 15

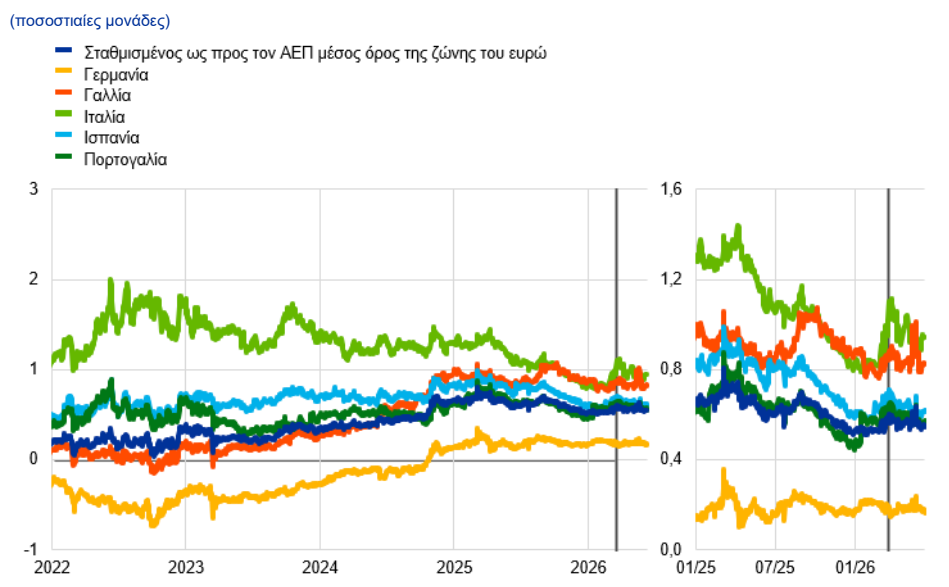
Αποδόσεις δεκαετών κρατικών ομολόγων και δεκαετές επιτόκιο OIS βασιζόμενο στο €STR



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (19 Μαρτίου 2026). Τελευταίες παρατηρήσεις: 10 Ιουνίου 2026.

Διάγραμμα 16

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



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (19 Μαρτίου 2026). Τελευταίες παρατηρήσεις: 10 Ιουνίου 2026.

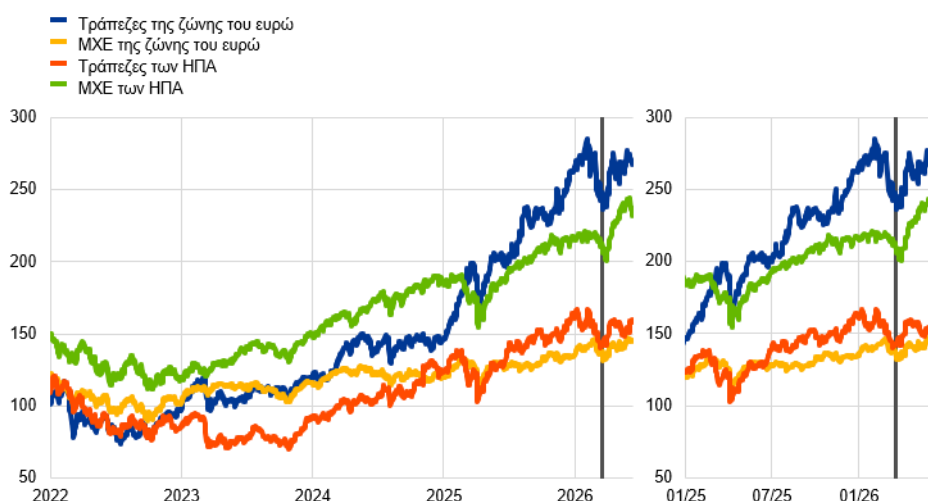
Οι μετοχές της ζώνης του ευρώ ανέκαμψαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο, αντισταθμίζοντας τις απώλειες που είχαν καταγράψει τον πρώτο μήνα του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Οι κύριοι παράγοντες που συνέβαλαν στην ανάκαμψή τους ήταν η συνεχιζόμενη ανθεκτικότητα των εταιρικών κερδών και

η βελτιωμένη διάθεση ανάληψης κινδύνων μετά την ανακοίνωση της κατάπαυσης του πυρός στις 8 Απριλίου (Διάγραμμα 17). Συνολικά, οι δείκτες των χρηματιστηριακών αγορών της ζώνης του ευρώ ενισχύθηκαν κατά 7,7% κατά την εξεταζόμενη περίοδο, με τον υποδείκτη των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) να αυξάνεται κατά 7,5% και τις τιμές των τραπεζικών μετοχών κατά 11%. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, ο ευρύς δείκτης της αγοράς μετοχών αυξήθηκε κατά 10%, ενώ οι ΜΧΕ κατέγραψαν άνοδο κατά 10,4% και οι τράπεζες κατά 11,5%. Οι εισηγμένες εταιρίες εκατέρωθεν του Ατλαντικού ανακοίνωσαν ισχυρά κέρδη, ιδίως στον τεχνολογικό τομέα, γεγονός που ενίσχυσε την αισιοδοξία όσον αφορά τις προοπτικές ανάπτυξης υποδομών ΤΝ παγκοσμίως. Εντούτοις, οι θετικές προσδοκίες για τη μακροπρόθεσμη αύξηση της κερδοφορίας των εταιριών ΤΝ στις ΗΠΑ συνετέλεσαν ώστε οι αποδόσεις των αμερικανικών μετοχών να υπερβούν τις αντίστοιχες της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα 17

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και τις ΗΠΑ

(δείκτης: 2 Ιανουαρίου 2020 = 100)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (19 Μαρτίου 2026). Τελευταίες παρατηρήσεις: 10 Ιουνίου 2026.

Στις αγορές εταιρικών ομολόγων, οι διαφορές αποδόσεων των ομολόγων επενδυτικής κατηγορίας και των ομολόγων υψηλότερης απόδοσης της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο, επανερχόμενες στα προπολεμικά τους επίπεδα. Η μείωσή τους αντανάκλωσε την ανάκαμψη της διάθεσης ανάληψης κινδύνων μετά την αρχική επιδείνωση που είχε προκληθεί λόγω της εκδήλωσης του πολέμου, ήταν δε εντονότερη στις υψηλότερες αποδόσεις, όπου έφθασε περίπου τις 40 μονάδες βάσης, ενώ στην επενδυτική βαθμίδα ήταν ίση με περίπου 10 μονάδες βάσης για τις επιχειρήσεις, χρηματοπιστωτικές και μη.

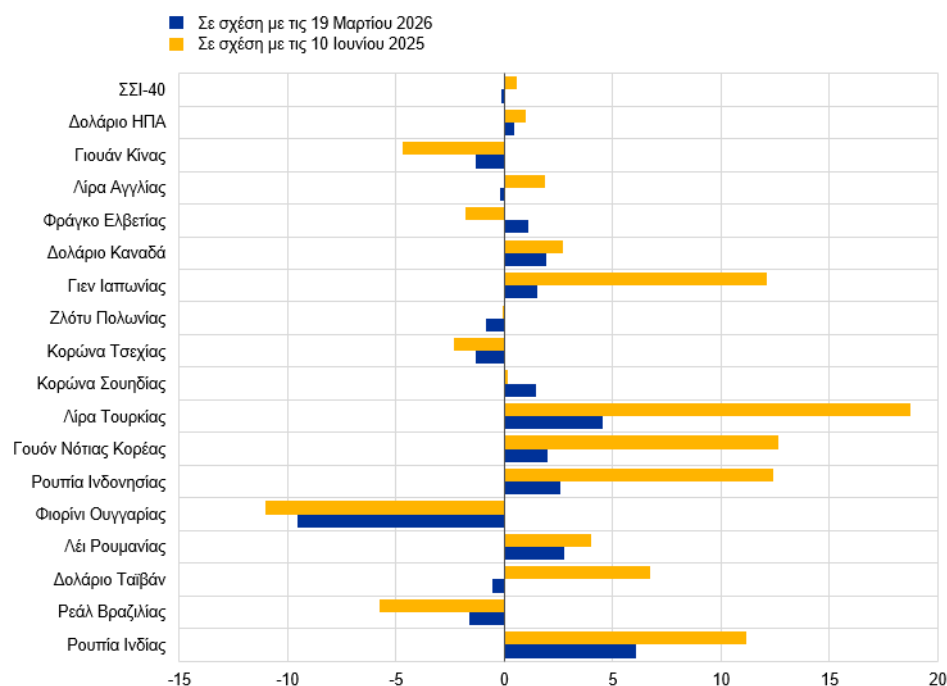
Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερό τόσο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ όσο και σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (Διάγραμμα 18). Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ – όπως μετρείται έναντι των νομισμάτων των 40 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ – παρέμεινε εν πολλοίς

σταθερή κατά την εξεταζόμενη περίοδο (-0,1%). Το ευρώ μεταβλήθηκε ελάχιστα έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και στο τέλος της περιόδου η διμερής ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ/ευρώ διαμορφώθηκε σε 1,15 δολάριο ΗΠΑ (+0,4%). Έχοντας αρχικά αποδυναμωθεί έναντι του αμερικανικού δολαρίου μετά την εκδήλωση του πολέμου στη Μέση Ανατολή, το ευρώ άρχισε σταδιακά να ανακάμπτει μετά τη συμφωνία κατάπαυσης του πυρός των αρχών Απριλίου. Αργότερα επανήλθε σε πτωτική τροχιά αντανακλώντας την παρατεινόμενη αβεβαιότητα αναφορικά με μια ενδεχόμενη ειρηνευτική συμφωνία, η οποία συνέχιζε να ασκεί ανοδικές πιέσεις στις τιμές της ενέργειας. Έκτοτε η διμερής συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ παραμένει εντός του στενού εύρους διακύμανσης των 1,15-1,18 δολαρίων ΗΠΑ. Το ευρώ ενισχύθηκε έναντι του γιεν Ιαπωνίας (+1,5%), το οποίο υποχωρούσε συνεχώς καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, ανακάμπτοντας παροδικά μόνο μετά από παρεμβάσεις των ιαπωνικών αρχών στην αγορά συναλλάγματος. Αντίθετα, το ευρώ κατέγραψε απώλειες έναντι του φιορινιού Ουγγαρίας (-9,6%) μετά τις βουλευτικές εκλογές στην Ουγγαρία που ενίσχυσαν την ισοτιμία του ουγγρικού νομίσματος και επίσης αποδυναμώθηκε έναντι του ρεάλ Βραζιλίας (-1,6%) και του κινεζικού γιουάν (-1,3%).

Διάγραμμα 18

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 10 Ιουνίου 2026.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

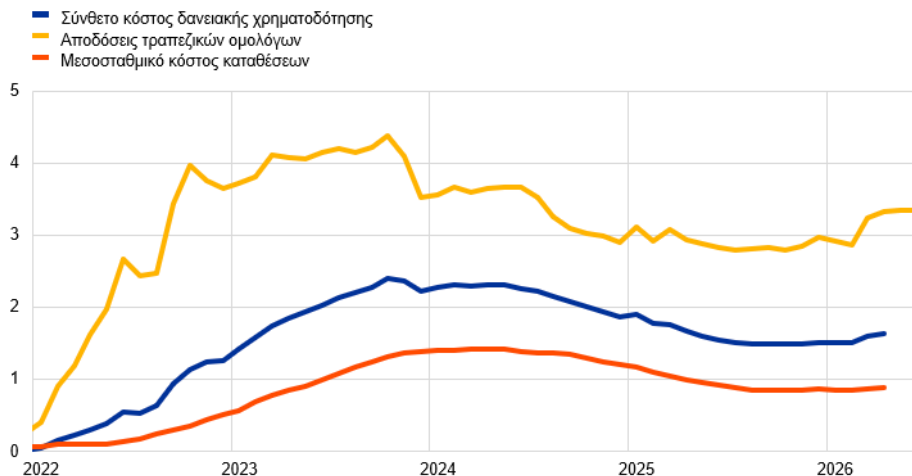
Μετά το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή, οι συνθήκες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών έχουν γίνει πιο αυστηρές. Τον Απρίλιο, τα επιτόκια των τραπεζικών χορηγήσεων για τις επιχειρήσεις παρέμειναν στο 3,6% και των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων σταθερά στο 3,4%. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (19 Μαρτίου-10 Ιουνίου 2026), το κόστος χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) μέσω της έκδοσης χρεογράφων δεν σημείωσε αξιόλογη μεταβολή. Αντίθετα, το κόστος χρηματοδότησής τους μέσω της έκδοσης μετοχών αυξήθηκε λόγω τόσο του υψηλότερου ασφαλιστρου κινδύνου μετοχής όσο και της ανόδου των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις ενισχύθηκε περαιτέρω τον Απρίλιο σε 3,4%, ενώ των δανείων προς τα νοικοκυριά παρέμεινε σταθερός στο 3%. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ευρύτερου νομισματικού μεγέθους (M3) μειώθηκε σε 2,7%.

Το κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών αυξήθηκε ελαφρώς αφότου ξέσπασε ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή. Η σχετικά συγκρατημένη αύξηση του σύνθετου κόστους δανειακής χρηματοδότησης για τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ – σε 1,6% τον Απρίλιο από 1,5% τον Φεβρουάριο (Διάγραμμα 19) – οφείλεται κατά κύριο λόγο στις εξελίξεις στα επιτόκια μηδενικού κινδύνου. Μετά το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή στις 28 Φεβρουαρίου, οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων αυξήθηκαν κατά περίπου 70 μονάδες βάσης και έως το τέλος Απριλίου σταθεροποιήθηκαν. Παράλληλα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο καταθέσεων παρέμεινε σταθερό στο 0,9% τον Απρίλιο. Τα επιτόκια των καταθέσεων μίας ημέρας, των λογαριασμών ταμειυτηρίου και τα διατραπεζικά επιτόκια παρέμειναν αμετάβλητα, ενώ τα επιτόκια των προθεσμιακών καταθέσεων αυξήθηκαν ελαφρώς σε σχέση με τον Μάρτιο.

Διάγραμμα 19

Σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά ετησίως)



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

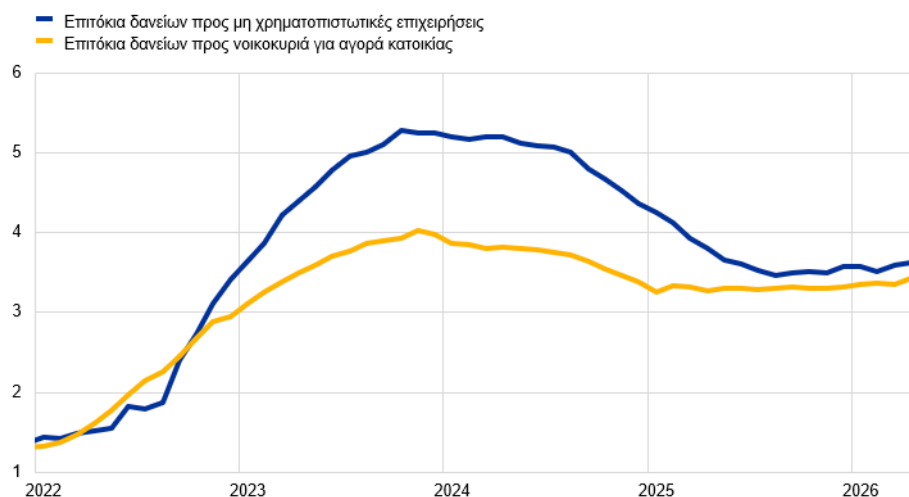
Σημειώσεις: Το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών είναι ο μέσος όρος του κόστους για νέες καταθέσεις μίας ημέρας, καταθέσεις υπό προειδοποίηση, προθεσμιακές καταθέσεις, ομόλογα και διατραπεζικό δανεισμό, σταθμισμένου ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Το μεσοσταθμικό κόστος καταθέσεων 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. Τελευταίες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2026 για το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών και το μεσοσταθμικό κόστος των καταθέσεων και 10 Ιουνίου 2026 για τις αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων.

Τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για τις επιχειρήσεις σημείωσαν ελαφρά άνοδο συνολικά μετά την έκρηξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή, ενώ τα επιτόκια χορηγήσεων για τα νοικοκυριά επίσης αυξήθηκαν οριακά (Διάγραμμα 20). Το κόστος τραπεζικού δανεισμού των ΜΧΕ αυξήθηκε κατά 11 μονάδες βάσης από τον Φεβρουάριο και διαμορφώθηκε σε 3,6% τον Απρίλιο, περίπου 170 μονάδες βάσης κάτω από το ανώτατο επίπεδό του τον Οκτώβριο του 2023. Τα επιτόκια αυξήθηκαν για δάνεια με μεσοπρόθεσμες περιόδους σταθερού επιτοκίου (από ένα έως πέντε έτη) και παρέμειναν κατ' ουσίαν αμετάβλητα για τα δάνεια με πιο βραχυπρόθεσμες (κάτω από ένα έτος) και πιο μακροπρόθεσμες περιόδους σταθερού επιτοκίου (άνω των πέντε ετών). Η διαφορά μεταξύ των τραπεζικών επιτοκίων για τα μικρά και τα μεγάλα δάνεια προς επιχειρήσεις παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερή σε χαμηλά επίπεδα. Το κόστος δανεισμού των νοικοκυριών για αγορά κατοικίας αυξήθηκε οριακά κατά 7 μονάδες βάσης από τον Φεβρουάριο και διαμορφώθηκε σε 3,4% τον Απρίλιο, περίπου 60 μονάδες βάσης κάτω από το σημείο κορύφωσής του τον Νοέμβριο του 2023. Η εξέλιξη αυτή αντικατοπτρίζει την αύξηση των επιτοκίων σε όλες τις περιόδους σταθερού επιτοκίου, με τα επιτόκια των μεσοπρόθεσμων και των πιο μακροπρόθεσμων δανείων να αυξάνονται περισσότερο από αυτά των βραχυπρόθεσμων δανείων.

Διάγραμμα 20

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

(ποσοστά ετησίως)



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. Τελευταίες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2026.

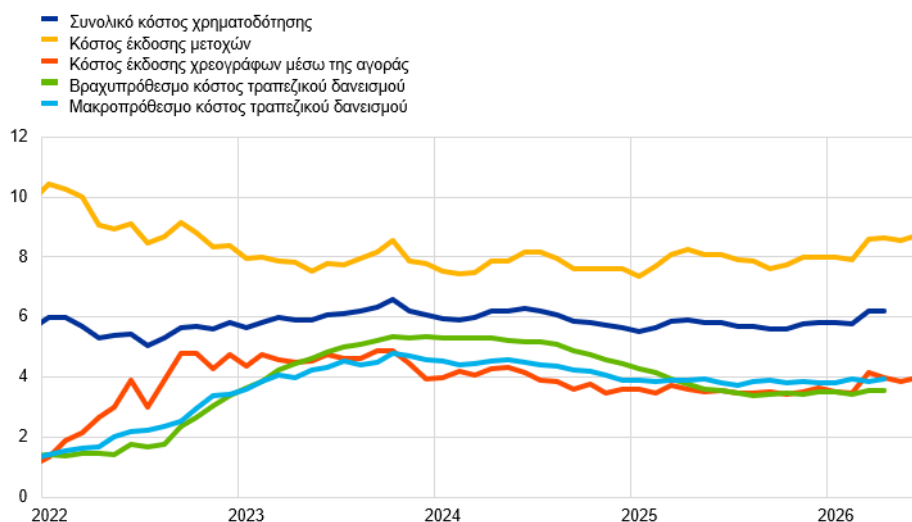
Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (19 Μαρτίου-10 Ιουνίου 2026) το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων από επιχειρήσεις δεν σημείωσε αξιόλογη μεταβολή, ενώ το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών αυξήθηκε. Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ – δηλ. το σύνθετο κόστος τραπεζικού δανεισμού και χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων και μετοχών – διαμορφώθηκε σε 6,2% τον Απρίλιο του 2026 για δεύτερο συνεχόμενο μήνα (Διάγραμμα 21).¹⁰ Μετά από σημαντική άνοδο τον Μάρτιο, το κόστος της έκδοσης μετοχών αυξήθηκε περαιτέρω τον Απρίλιο. Η αύξηση αυτή και η παράλληλη άνοδος του κόστους του μακροπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού τον Απρίλιο επιβάρυναν το συνολικό κόστος χρηματοδότησης. Η επίδρασή τους αντισταθμίστηκε από τη μείωση του κόστους της χρηματοδότησης μέσω χρεογράφων, η οποία οφείλεται στη συμπίεση των διαφορών αποδόσεων των ομολόγων που εκδίδονται από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Συνολικά κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, το κόστος της έκδοσης χρεογράφων παρέμεινε κατ' ουσίαν αμετάβλητο, χάρη στη μείωση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων, με την οποία αντισταθμίστηκαν τα υψηλότερα επιτόκια μηδενικού κινδύνου (βλ. Ενότητα 4, “Εξελιξείς στις χρηματοπιστωτικές αγορές”). Η αύξηση του κόστους χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών οφείλεται πρωτίστως στο υψηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου μετοχής και δευτερευόντως στα υψηλότερα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου.

¹⁰ 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 Απρίλιο του 2026.

Διάγραμμα 21

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

(ποσοστά ετησίως)



Πηγές: EKT, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg, Finance L.P., LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των 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. Τελευταίες παρατηρήσεις: 10 Ιουνίου 2026 για το κόστος έκδοσης χρεογράφων και μετοχών (ημερήσια στοιχεία) και Απρίλιος 2026 για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης και για το μακροπρόθεσμο και βραχυπρόθεσμο κόστος τραπεζικού δανεισμού (μηνιαία στοιχεία).

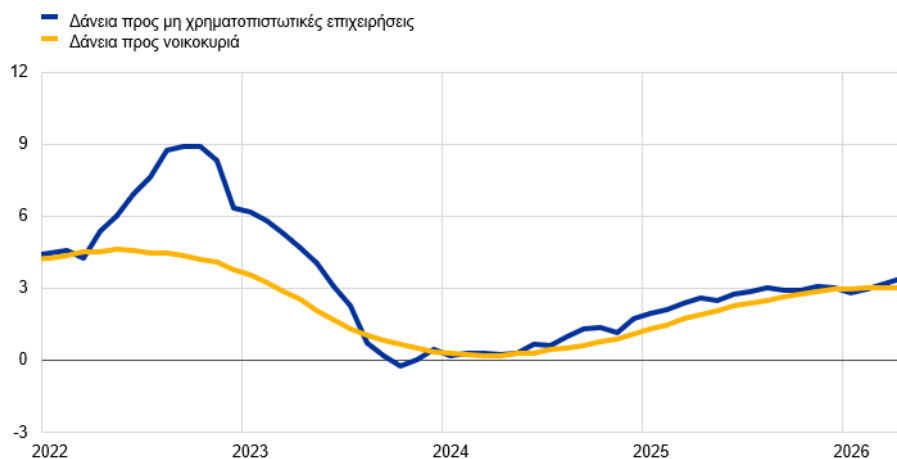
Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις ενισχύθηκε περαιτέρω τον Απρίλιο, ενώ ο ρυθμός ανόδου των δανείων προς τα νοικοκυριά παρέμεινε σταθερός (Διάγραμμα 22). Η εξωτερική χρηματοδότηση των

επιχειρήσεων ενισχύθηκε μετά το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή, με τη στήριξη του τραπεζικού δανεισμού, ιδίως βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων δανείων, καθώς και της ανάκαμψης στην καθαρή έκδοση των χρεογράφων. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τραπεζικών χορηγήσεων προς ΜΧΕ ανήλθε σε 3,4% τον Απρίλιο από 3,2% τον Μάρτιο, και πάλι όμως παρέμεινε χαμηλότερος από τον ιστορικό μέσο όρο του 4,3% από τις αρχές του 1999. Παράλληλα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μέσω χρεογράφων αυξήθηκε σε 3,7% τον Απρίλιο από 3,4% τον Μάρτιο, ενισχυμένος σε σχέση με τον Ιανουάριο (2,8%). Αντιθέτως, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά ήταν σταθερός στο 3,0% τον Απρίλιο, και αυτός χαμηλότερος από τον ιστορικό μέσο όρο του 4,1% από τις αρχές του 1999. Η αύξηση των δανείων προς νοικοκυριά υποστηρίχθηκε κυρίως από την σημαντική άνοδο των καταναλωτικών δανείων και, σε μικρότερο βαθμό, από την αύξηση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων, ενώ σε άλλες μορφές δανεισμού προς τα νοικοκυριά, συμπεριλαμβανομένων των δανείων προς ατομικές επιχειρήσεις, παρέμεινε υποτονική. Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη Έρευνα για τις προσδοκίες των καταναλωτών για τον Απρίλιο 2026, ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή έχει επηρεάσει δυσμενώς τις προσδοκίες των νοικοκυριών όσον αφορά την πρόσβαση σε πιστώσεις, οι οποίες τον Απρίλιο κινήθηκαν στα πιο χαμηλά τους επίπεδα μετά την κορύφωση του τελευταίου κύκλου αύξησης των επιτοκίων πολιτικής τον Δεκέμβριο του 2023.

Διάγραμμα 22

Δάνεια των NXI στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

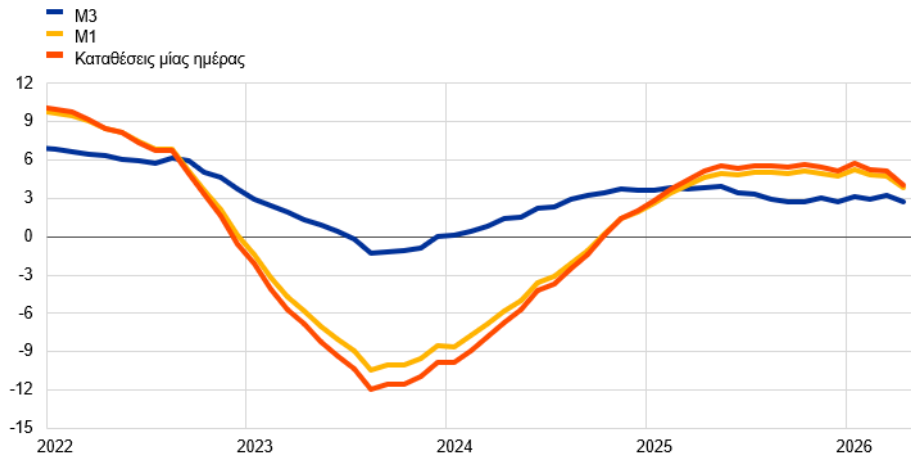
Σημειώσεις: Τα δάνεια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI) είναι διορθωμένα ως προς τις πωλήσεις και πλοποιήσεις δανείων και επιπλέον, στην περίπτωση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ), ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Τελευταίες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2026.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ευρύτερου νομισματικού μεγέθους (M3) επιβραδύνθηκε τον Απρίλιο, εν μέσω σημαντικών εκροών καταθέσεων από μη τραπεζικούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (Διάγραμμα 23). Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του M3 υποχώρησε στο 2,7% τον Απρίλιο από 3,2% τον Μάρτιο, επανερχόμενος στα επίπεδα που είχε καταγράψει το μεγαλύτερο μέρος του δεύτερου εξαμήνου του 2025 και παραμένοντας σημαντικά χαμηλότερος από τον ιστορικό μέσο όρο του 5,2% από τις αρχές του 1999. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της ποσότητας χρήματος με τη στενή έννοια – που περιλαμβάνει τα πιο ρευστοποιήσιμα μέσα, και ειδικότερα το νόμισμα σε κυκλοφορία και τις καταθέσεις μίας ημέρας – μειώθηκε από 4,7% τον Μάρτιο σε 3,8% τον Απρίλιο, λόγω των σημαντικών εκροών από μη τραπεζικούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, αντιστρέφοντας τις εισροές που παρατηρήθηκαν τον προηγούμενο μήνα. Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, η δημιουργία χρήματος υποστηρίχθηκε από τον τραπεζικό δανεισμό, ενώ οι καθαρές χρηματικές εκροές από τη ζώνη του ευρώ στο εξωτερικό και η μείωση του μεγέθους του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος επηρέασαν αρνητικά την αύξηση του M3.

Διάγραμμα 23

M3, M1 και καταθέσεις μίας ημέρας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Τελευταίες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2026.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2026, το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, το οποίο διαμορφώθηκε σε 2,9% του ΑΕΠ το 2025, αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά σε 3,6% του ΑΕΠ το 2026 και να κορυφωθεί σε 3,7% το 2027. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να χαλαρώσει το 2026 και να γίνει εκ νέου συσταλτική το 2027 και το 2028. Η χαλάρωση, βάσει των προβολών, το 2026 οφείλεται κυρίως στις δημόσιες επενδύσεις και τις δημοσιονομικές μεταβιβάσεις, με την αύξηση των επενδύσεων να αντανakλά πρωτίστως υψηλές δαπάνες για την άμυνα και τις υποδομές, καθώς και έργα στο πλαίσιο του προγράμματος Next Generation EU (NGEU). Η συσταλτική μεταβολή το 2027 και το 2028 εξηγείται κυρίως από παράγοντες που δεν εμπίπτουν στη διακριτική ευχέρεια των κυβερνήσεων. Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να ακολουθήσει ανοδική πορεία και να διαμορφωθεί σε 90% του ΑΕΠ το 2028, καθώς τα συνεχή πρωτογενή ελλείμματα και οι θετικές προσαρμογές ελλείμματος-χρέους αντισταθμίζουν τις ευνοϊκές, αν και φθίνουσες, επιδράσεις της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης. Στην εαρινή δέσμη μέτρων του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2026, όπως δημοσιεύθηκε στις 3 Ιουνίου, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επισημαίνει ότι τα μέτρα για την ενίσχυση της ενεργειακής ασφάλειας και τη μείωση της εξάρτησης από τα ορυκτά καύσιμα μπορούν να επωφεληθούν από την υφιστάμενη στο πλαίσιο ευελιξία.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2026, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να επιδεινωθεί, καθώς το έλλειμμα θα κορυφωθεί το 2027 υπερβαίνοντας κατά πολύ το όριο του 3% (Διάγραμμα 24).¹¹ Εξεταζόμενο αναδρομικά, το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ υποχώρησε ελαφρώς από 3,0% του ΑΕΠ το 2024 σε 2,9% του ΑΕΠ το 2025. Όσον αφορά τη μελλοντική του εξέλιξη, προβλέπεται να αυξηθεί σημαντικά σε 3,6% του ΑΕΠ το 2026, να κορυφωθεί σε 3,7% το 2027 και να μειωθεί οριακά σε 3,6% το 2028. Στο μεγαλύτερο μέρος της, η επιδείνωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής αντανakλά τη σταθερή αύξηση των δαπανών για τόκους. Επιπλέον, η εντονότερη αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος το 2026 αντανakλά τη χαλάρωση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής – όπως μετρείται με βάση το κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές αποτέλεσμα, διορθωμένο ως προς τις επιχορηγήσεις του προγράμματος NGEU – και την ελαφρά επιδείνωση της κυκλικής συνιστώσας, η οποία αντανakλά την εξέλιξη του παραγωγικού κενού.¹² Η κυκλική συνιστώσα

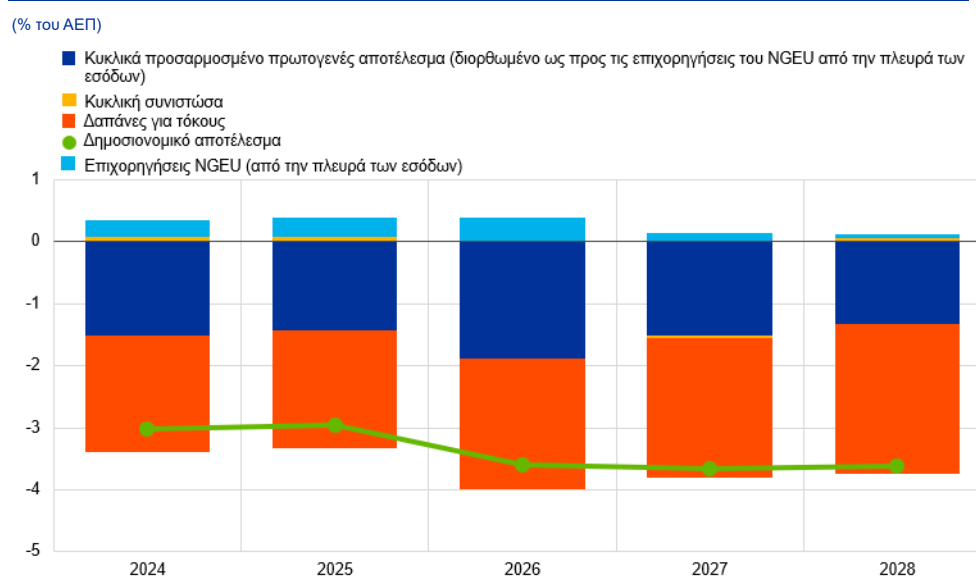
¹¹ Βλ. “Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2026”, που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 11.6.2026.

¹² Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανakλά 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.

αναμένεται ότι θα συνεχίσει να επιδεινώνεται ελαφρώς το 2027, συμβάλλοντας έτσι σε υψηλότερο έλλειμμα, και στη συνέχεια θα αντιστραφεί το 2028, έτος κατά το οποίο, σε συνδυασμό με την αναμενόμενη, βάσει των προβολών, δημοσιονομική αυστηροποίηση, θα οδηγήσει σε μικρή βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Μαρτίου 2026, ο λόγος του δημοσιονομικού ελλείμματος διαμορφώθηκε σε επίπεδο χαμηλότερο κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας το 2025 και αναμένεται, σύμφωνα με τις προβολές, να είναι υψηλότερος κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας το 2026, ενώ θα παραμείνει σε γενικές γραμμές αμετάβλητος το 2027 και το 2028.

Διάγραμμα 24

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του



Πηγές: Υπολογισμοί της ΕΚΤ και Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2026.

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

Μετά την ελαφρώς συσταλτική μεταβολή της το 2025, η συνολική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να χαλαρώσει το 2026 και στη συνέχεια να γίνει κάπως πιο συσταλτική το 2027 και το 2028.

Η χαλάρωση το 2026 αναμένεται να ανέλθει σε 0,5 της ποσοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ, κυρίως λόγω των υψηλότερων δημόσιων επενδύσεων και των μεταβιβάσεων προς τα νοικοκυριά. Η αύξηση των επενδύσεων αντανακλά υψηλότερες δαπάνες για την άμυνα και τις υποδομές στη Γερμανία και σε κάποιες άλλες, μικρότερες χώρες, καθώς και τις δαπάνες που χρηματοδοτούνται από το πρόγραμμα NGEU, αν και οι τελευταίες αναμένεται να αντιστραφούν σε μεγάλο βαθμό τα επόμενα έτη. Η συσταλτική μεταβολή της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής που προβλέπεται για το 2027 και το 2028 εξηγείται κυρίως από παράγοντες που δεν εμπίπτουν στη διακριτική ευχέρεια των κυβερνήσεων, ιδίως από τη φορολογική διάβρωση και την αποσύνδεση των φορολογητέων βάσεων από το ΑΕΠ.¹³ Σε

¹³ Η φορολογική διάβρωση αναφέρεται στην αύξηση των φορολογικών εσόδων που προκύπτει όταν η φορολογητέα βάση αυξάνεται σε ονομαστικούς όρους, αλλά οι παράμετροι ενός φορολογικού συστήματος προοδευτικού χαρακτήρα δεν αναπροσαρμόζονται αναλόγως.

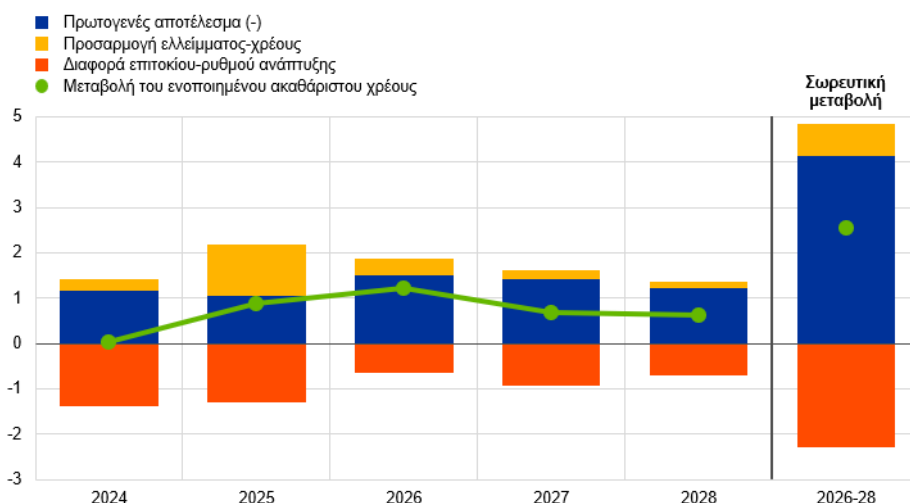
σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2026, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται να είναι κάπως πιο χαλαρή το 2026 και σε παρόμοιο βαθμό πιο συσταλτική το 2027, ενώ θα παραμείνει αμετάβλητη το 2028. Οι αναθεωρήσεις αντανακλούν κυρίως τα νέα προσωρινά μέτρα στήριξης έναντι των υψηλών τιμών της ενέργειας που έλαβαν οι κυβερνήσεις από την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή (ύψους περίπου 0,1% του ΑΕΠ), καθώς και την εξέλιξη της δημόσιας κατανάλωσης.

Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα ακολουθήσει ανοδική πορεία στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και θα ανέλθει στο 90% του ΑΕΠ το 2028 (Διάγραμμα 25). Η σημαντική μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ που παρατηρήθηκε μεταξύ 2021 και 2023, η οποία οφειλόταν σχεδόν αποκλειστικά στις ευνοϊκές διαφορές επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης, τερματίστηκε το 2024. Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ αναμένεται τώρα να αυξηθεί από 87,4% το 2025 σε 90,0% το 2028. Η αύξηση αυτή αντανακλά τα συνεχή πρωτογενή ελλείμματα και τις μικρές, αλλά σταθερά θετικές, προσαρμογές ελλείμματος-χρέους, οι οποίες αντισταθμίζονται εν μέρει μόνο από τις συνεχιζόμενες ευνοϊκές, αν και φθίνουσες, διαφορές επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης. Ο λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης αναθεωρήθηκε προς τα άνω σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2026, κυρίως λόγω των λιγότερο ευνοϊκών διαφορών επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης και των μεγαλύτερων προσαρμογών ελλείμματος-χρέους.

Διάγραμμα 25

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

(ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)



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

Η Επιτροπή δημοσίευσε την εαρινή δέσμη μέτρων του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2026 στις 3 Ιουνίου.¹⁴ Το Συμβούλιο της ΕΕ έχει εγκρίνει μέχρι στιγμής την ενεργοποίηση της εθνικής ρήτρας διαφυγής για 14 χώρες της ζώνης του ευρώ. Το

¹⁴ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. [2026 European Semester: Spring package](#).

αίτημα της Ισπανίας εγκρίθηκε στη συνεδρίαση του Συμβουλίου της 12ης Ιουνίου.¹⁵ Το Συμβούλιο έχει επίσης άρει τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ) για τη Μάλτα. Αφού έλαβε υπόψη της την ευελιξία που παρέχεται βάσει της εθνικής ρήτρας διαφυγής, κατά περίπτωση, η Επιτροπή κρίνει ότι έχουν ληφθεί αποτελεσματικά μέτρα από τις χώρες της ζώνης του ευρώ που υπόκεινται σε ΔΥΕ.¹⁶ Εξετάζει αν θα κινήσει διαδικασία για τη Βουλγαρία. Επιπλέον, η Επιτροπή επισημαίνει ότι τα μέτρα για την ενίσχυση της διαρθρωτικής ανθεκτικότητας του ευρωπαϊκού ενεργειακού συστήματος και την επιτάχυνση της απομάκρυνσης από τα ορυκτά καύσιμα μπορούν να επωφεληθούν από την υφιστάμενη στο πλαίσιο ευελιξία. Συγκεκριμένα, προτείνει τη διεύρυνση του πεδίου εφαρμογής της εθνικής ρήτρας διαφυγής ώστε να συμπεριλαμβάνονται προσωρινά μέτρα που αποσκοπούν στη μείωση της εξάρτησης από εισαγόμενα ορυκτά καύσιμα, με παράλληλη διατήρηση της υφιστάμενης ευελιξίας για τις αμυντικές δαπάνες. Προτείνει να εφαρμοστεί, εντός του υφιστάμενου ανώτατου ορίου του 1,5% του ΑΕΠ για πρόσθετες αμυντικές δαπάνες βάσει της εθνικής ρήτρας διαφυγής, ειδικό ετήσιο ανώτατο όριο 0,3% του ΑΕΠ στα μέτρα στήριξης που σχετίζονται με την ενέργεια κατά την περίοδο 2026-2028, με την επιφύλαξη σωρευτικού ανώτατου ορίου 0,6% του ΑΕΠ κατά την ίδια περίοδο.

¹⁵ Η εθνική ρήτρα διαφυγής έχει ενεργοποιηθεί για το Βέλγιο, τη Βουλγαρία, τη Γερμανία, την Εσθονία, την Ελλάδα, την Ισπανία, την Κροατία, τη Λετονία, τη Λιθουανία, την Αυστρία, την Πορτογαλία, τη Σλοβενία, τη Σλοβακία και τη Φινλανδία. Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την [εθνική ρήτρα διαφυγής για τις αμυντικές δαπάνες](#) διατίθενται στον δικτυακό τόπο του Συμβουλίου.

¹⁶ Οι χώρες της ζώνης του ευρώ που υπόκεινται επί του παρόντος σε ΔΥΕ είναι το Βέλγιο, η Γαλλία, η Ιταλία, η Αυστρία, η Σλοβακία και η Φινλανδία. Η Επιτροπή αναμένει από την Ιταλία να διορθώσει το υπερβολικό της έλλειμμα το 2026, σύμφωνα με την προθεσμία που όρισε το Συμβούλιο.

Πλαίσια

1 Η τεχνητή νοημοσύνη και η αγορά εργασίας των ΗΠΑ: επιδράσεις στην αύξηση της απασχόλησης

Isabella Moder και Til Pommer

Καθώς οι επιχειρήσεις σε όλο τον κόσμο υιοθετούν εργαλεία τεχνητής νοημοσύνης (TN), η επίδραση της TN στις αγορές εργασίας αποτελεί θέμα ευρείας συζήτησης.¹ Παρόλο που η δυνατότητα της TN να προκαλέσει διατάραξη στις αγορές εργασίας θα μπορούσε να είναι σημαντική, οι επιπτώσεις της στη συνολική απασχόληση φαίνεται μέχρι στιγμής να είναι περιορισμένες. Ωστόσο, υπάρχουν αυξανόμενες ενδείξεις ότι η TN επηρεάζει αρνητικά την απασχόληση σε συγκεκριμένες υποομάδες επαγγελματιών, ιδίως τους ιεραρχικά κατώτερους εργαζομένους σε επαγγέλματα που είναι ιδιαίτερα εκτεθειμένα σε αυτήν.² Το παρόν πλαίσιο αναλύει τις επιπτώσεις της TN στην αύξηση της απασχόλησης τα τελευταία χρόνια, εστιάζοντας στις Ηνωμένες Πολιτείες, όπου οι εν λόγω επιπτώσεις είναι πιθανό να έγιναν αντιληπτές νωρίτερα από ό,τι σε άλλες μεγάλες οικονομίες, δεδομένου ότι εκεί εδρεύουν ορισμένες από τις πιο προηγμένες επιχειρήσεις που υιοθέτησαν νωρίς την TN και η αγορά εργασίας είναι σχετικά ευέλικτη.

Η επίδραση της TN στην αύξηση των θέσεων εργασίας μπορεί να είναι τόσο θετική όσο και αρνητική, όπως επισημαίνεται στην πρόσφατη σχετική βιβλιογραφία. Ένα ευρέως γνωστό πλαίσιο που ανέπτυξαν οι Acemoglu and Restrepo (2018) κάνει διάκριση ανάμεσα στη θετική επίδραση που έχουν οι νέες τεχνολογίες στην αύξηση της απασχόλησης μέσω της ενίσχυσης της παραγωγικότητας και στην αρνητική επίδραση που ασκούν λόγω της απώλειας θέσεων εργασίας, με τον καθαρό αντίκτυπο στην απασχόληση μιας χώρας να εξαρτάται από τη σχετική σημασία των εν λόγω επιδράσεων. Η εμπειρική αξιολόγηση της επίδρασης της TN στην απασχόληση σε αυτό το πρώιμο στάδιο είναι δύσκολη (Lane 2026). Σύμφωνα με τους Hamppole et al. (2025), ενώ στις ΗΠΑ η υιοθέτηση της TN σε επίπεδο επιχειρήσεων παράγει θετικά αποτελέσματα για την απασχόληση, τα αποτελέσματα αυτά υποκρύπτουν σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών επαγγελματιών. Τα πρώτα στοιχεία για την Ευρωπαϊκή Ένωση δείχνουν ότι οι επιχειρήσεις που υιοθετούν τεχνολογίες TN παρουσιάζουν μεγαλύτερη άνοδο της παραγωγικότητας, χωρίς η τεχνολογία να αντικαθιστά την εργασία βραχυπρόθεσμα (Aldasoro et al. 2026). Αυτό συνάδει με τα πορίσματα πρόσφατης έρευνας της ΕΚΤ, σύμφωνα με τα οποία οι επιχειρήσεις με υψηλά

¹ Το πλαίσιο επικεντρώνεται στις επιπτώσεις της υιοθέτησης της TN στην αγορά εργασίας από την πλευρά της ζήτησης και δεν αποτυπώνει σαφώς τα ενδεχόμενα οφέλη για την απασχόληση που προκύπτουν από την πλευρά της προσφοράς, όπως η δημιουργία θέσεων εργασίας που συνδέεται με επενδύσεις στην ανάπτυξη και την αξιοποίηση της TN.

² Βλ. π.χ. Brynjolfsson et al. (2025) για μια ανάλυση των μισθολογικών δεδομένων στις ΗΠΑ. Πρέπει να σημειωθεί ότι οι Lambert and Schindler (2026) αμφισβητούν τη διαπίστωση ότι η παραγωγική TN (generative AI) αντικαθιστά τους ιεραρχικά κατώτερους εργαζομένους. Η δική τους διαπίστωση είναι ότι η έκθεση στην παραγωγική TN συσχετίζεται στενά με μια άλλη μεταπανδημική διαταραχή: την εργασία από το σπίτι.

επίπεδα υιοθέτησης TN ή επενδύσεων που σχετίζονται με αυτήν είναι πιθανότερο να προσλάβουν επιπλέον προσωπικό (Lebastard and Sondermann 2026).

Στις ΗΠΑ, ο αριθμός των θέσεων εργασίας σε επαγγέλματα με υψηλό κίνδυνο υποκατάστασης από την TN έχει μειωθεί τα τελευταία χρόνια. Μέσω της εφαρμογής ενός δείκτη που ανέπτυξαν οι Pizzinelli et al. (2023) για τη μέτρηση του κινδύνου υποκατάστασης από την TN, κάθε επάγγελμα ταξινομείται σε μία από τρεις κατηγορίες, οι οποίες αντιστοιχούν σε χαμηλό, μεσαίο και υψηλό κίνδυνο υποκατάστασης από την TN.³ Από τον υπολογισμό του μέσου ρυθμού αύξησης της απασχόλησης για καθεμία από τις εν λόγω κατηγορίες στις ΗΠΑ προκύπτει ότι η απασχόληση σε επαγγέλματα με υψηλό κίνδυνο υποκατάστασης από την TN (π.χ. οικονομολόγοι, γραφίστες) υποχώρησε κατά μέσο όρο κατά 4% και πλέον μεταξύ 2019 και 2025 (Διάγραμμα Α).⁴ Αντιθέτως, η απασχόληση σε επαγγέλματα με χαμηλό κίνδυνο υποκατάστασης από την TN (π.χ. ηλεκτρολόγοι, καθηγητές μέσης εκπαίδευσης) αυξήθηκε κατά 13% την ίδια περίοδο. Κατά συνέπεια, η σύνθεση της απασχόλησης στις ΗΠΑ έχει αλλάξει. Το μερίδιο των θέσεων εργασίας χαμηλού κινδύνου στη συνολική απασχόληση στις ΗΠΑ αυξήθηκε από 23% σε 25%, ενώ το μερίδιο των θέσεων εργασίας υψηλού κινδύνου μειώθηκε από 35% σε 33%.

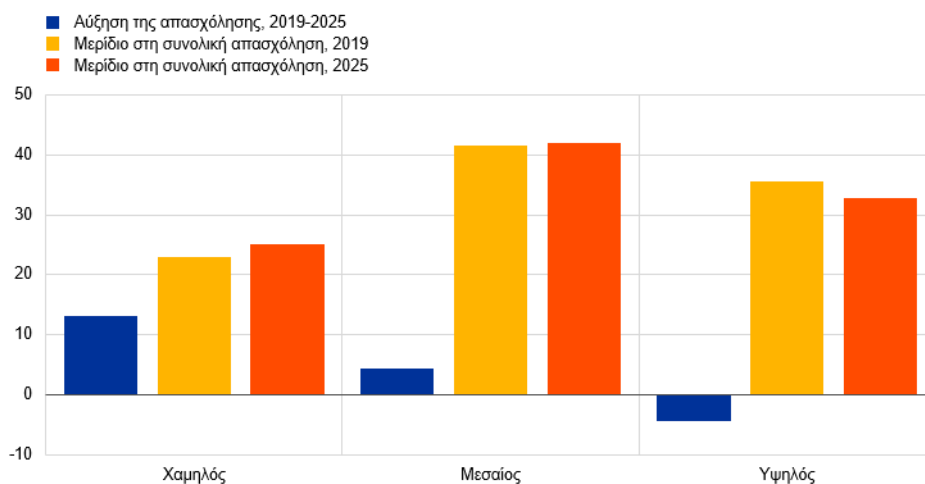
³ Οι Pizzinelli et al. (2023) προσαρμόζουν τον ευρέως χρησιμοποιούμενο δείκτη που κατασκεύασαν οι Felten et al. (2021) συνυπολογίζοντας τη συμπληρωματικότητα μεταξύ επαγγελμαμάτων και TN, με την παραδοχή ότι η χαμηλότερη συμπληρωματικότητα με την TN σε συνδυασμό με την υψηλή έκθεση σε αυτήν συνεπάγεται υψηλότερο κίνδυνο υποκατάστασης από την TN και, ως εκ τούτου, απώλειες θέσεων εργασίας. Για παράδειγμα, σύμφωνα με αυτό τον διευρυμένο δείκτη, ένας προγραμματιστής υπολογιστών και ένα καθηγητής πληροφορικής είναι εξίσου εκτεθειμένοι στην TN. Ωστόσο, δεδομένου ότι η συμπληρωματικότητα της TN και των καθηκόντων του καθηγητή είναι μεγαλύτερη, ο καθηγητής διατρέχει μικρότερο κίνδυνο υποκατάστασης της θέσης εργασίας του σε σχέση με τον προγραμματιστή υπολογιστών. Οι Pizzinelli et al. αποκαλούν τον δείκτη τους "δείκτη έκθεσης επαγγελμαμάτων στην TN προσαρμοσμένο ως προς τη συμπληρωματικότητα" (complementarity-adjusted AI occupational exposure). Χάριν συντομίας, στο παρόν πλαίσιο αναφέρεται ως "κίνδυνος υποκατάστασης από την TN". Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι η TN δεν περιλαμβάνει μόνο μεγάλα γλωσσικά μοντέλα, αλλά και άλλες – ήδη χρησιμοποιούμενες – εφαρμογές, όπως η αναγνώριση εικόνας και η αυτόματη μετάφραση.

⁴ Καθώς το ενδιαφέρον επικεντρώνεται στις πρόσφατες εξελίξεις, ως έτος βάσης χρησιμοποιείται το τελευταίο έτος πριν από την πανδημία (2019). Ωστόσο, η TN είναι πιθανό να είχε ήδη επηρεάσει την αγορά εργασίας των ΗΠΑ πριν από το 2019.

Διάγραμμα Α

Αύξηση της απασχόλησης και μερίδιο στη συνολική απασχόληση των επαγγελματιών με ταξινόμηση κατά κίνδυνο υποκατάστασης από την ΤΝ – Ηνωμένες Πολιτείες

(ποσοστά %)



Πηγές: Bureau of Labor Statistics, Pizzinelli et al. (2023) και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Μια εμπειρική ανάλυση επιβεβαιώνει ότι η ΤΝ έχει ήδη οδηγήσει σε ανακατανομή των θέσεων εργασίας εντός της αγοράς εργασίας των ΗΠΑ. Η

επίδραση που έχει ο κίνδυνος υποκατάστασης από την ΤΝ στην αύξηση της απασχόλησης εκτιμάται με βάση την ίδια ταξινόμηση των επαγγελματιών ανά επίπεδο κινδύνου υποκατάστασης από την ΤΝ όπως και προηγουμένως. Η ανάλυση χρησιμοποιεί τη μέθοδο των διαφορών εντός διαφορών (difference-in-difference) και εκτιμά χωριστά την επίδραση που έχει ο κίνδυνος υποκατάστασης ενός επαγγέλματος από την ΤΝ στην αύξηση της απασχόλησής του για κάθε έτος (2020-2025) σε σύγκριση με το έτος βάσης (2019). Περιλαμβάνει επίσης μια σταθερά και σταθερές επιδράσεις ανά τομέα που αντιστοιχούν σε υποτομείς τριψήφιου κωδικού του συστήματος ταξινόμησης North American Industry Classification System (NAICS), ελέγχοντας για την επίδραση εξωγενών διαταραχών (π.χ. πανδημία COVID-19), εξελίξεων σε συγκεκριμένους τομείς και μη παρατηρούμενων ετερογενειών.⁵ Τα αποτελέσματα δείχνουν αυξανόμενη διαφορά μεταξύ της αύξησης των θέσεων εργασίας σε επαγγέλματα με υψηλό κίνδυνο υποκατάστασης από την ΤΝ σε σύγκριση με επαγγέλματα με χαμηλό κίνδυνο υποκατάστασης από την ΤΝ (Διάγραμμα Β).⁶ Ceteris paribus, μεταξύ 2019 και 2025, η αύξηση των θέσεων εργασίας με υψηλό κίνδυνο υποκατάστασης ήταν κατά περίπου 15 ποσοστιαίες μονάδες μικρότερη από αυτή των θέσεων εργασίας με χαμηλό κίνδυνο υποκατάστασης. Αυτό το πόρισμα ταυτίζεται με τα συμπεράσματα μελετών που δείχνουν ότι η ΤΝ επηρεάζει την αύξηση της απασχόλησης για συγκεκριμένες επαγγελματικές υποομάδες. Συνολικά, παρόλο που δεν υπάρχουν μέχρι σήμερα

⁵ Για παράδειγμα, μια μείωση των θέσεων εργασίας στον τομέα της μεταποίησης ενδέχεται να μην σχετίζεται με την ΤΝ, αλλά αντιθέτως να οφείλεται σε άλλες διαρθρωτικές εξελίξεις, όπως η μετεγκατάσταση δραστηριοτήτων στο εξωτερικό (offshoring). Δεδομένου ότι ορισμένες θέσεις εργασίας στον τομέα της μεταποίησης διατρέχουν υψηλό κίνδυνο υποκατάστασης από την ΤΝ (π.χ. διαχείριση αποθεμάτων ή συλλογή παραγγελιών), μια τέτοια μείωση θα μπορούσε εσφαλμένα να αποδοθεί στην ΤΝ.

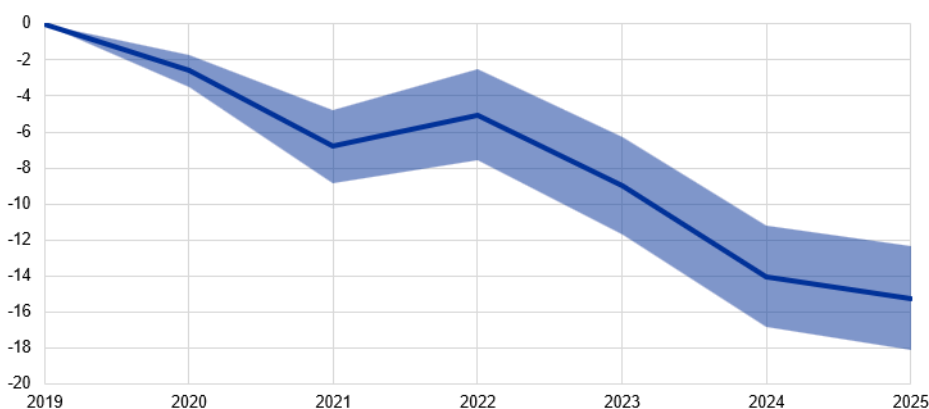
⁶ Σημειώτεον ότι στο πλαίσιο ανάλυσης δεν λαμβάνεται ρητά υπόψη η επίδραση της υιοθέτησης της ΤΝ.

οριστικά συμπεράσματα για τις συνέπειες της ΤΝ στη συνολική απασχόληση, η ανάλυση διαπιστώνει ότι η ΤΝ είχε ασκήσει σχετική επίδραση στην αύξηση της απασχόλησης στις ΗΠΑ από το 2019.⁷ Η επίδραση αυτή έχει επιταχυνθεί από την εμφάνιση του ChatGPT στα τέλη του 2022.

Διάγραμμα Β

Επίδραση της ΤΝ στην αύξηση της απασχόλησης στις ΗΠΑ – διαφορά μεταξύ υψηλού και χαμηλού κινδύνου υποκατάστασης

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Bureau of Labor Statistics, Pizzinelli et al. (2023) και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η γραμμή δείχνει την εκτιμώμενη σχετική επίδραση που ασκεί στην αύξηση της απασχόλησης η έκθεση στην ΤΝ για κάθε έτος σε σύγκριση με το 2019. Το υπόδειγμα χρησιμοποιεί τη μέθοδο των διαφορών εντός διαφορών (difference-in-difference) και εκτιμά χωριστά την επίδραση που έχει ο κίνδυνος υποκατάστασης ενός επαγγέλματος από την ΤΝ στην αύξηση της απασχόλησής του για κάθε έτος (2020-2025) σε σύγκριση με το έτος βάσης (2019). Το ανώτατο και το κατώτατο 1% της αύξησης της απασχόλησης έχουν προσαρμοστεί με τη μέθοδο Winsor ώστε να ληφθεί υπόψη η επίδραση των ακραίων τιμών. Το υπόδειγμα περιλαμβάνει επίσης μια σταθερά και σταθερές επιδράσεις ανά τομέα που αντιστοιχούν σε υποτομείς τριψήφιου κωδικού NAICS. Τα αποτελέσματα έχουν αναπροσαρμοστεί ώστε να καταδειχθεί η διαφορά μεταξύ υψηλού και χαμηλού κινδύνου υποκατάστασης από την ΤΝ. Η σκιασμένη περιοχή αντιστοιχεί σε διάστημα εμπιστοσύνης 95%.

Η σχετική επίδραση της ΤΝ στην αύξηση των θέσεων εργασίας δεν έχει ακόμα οδηγήσει σε σημαντικές διαφορές στην αύξηση των μισθών. Όπως ισχύει και για τις επιπτώσεις στην απασχόληση, αν και η επίδραση της ΤΝ στους μισθούς και την ανισότητα αποτελεί αντικείμενο έντονης συζήτησης στη βιβλιογραφία, τα σχετικά εμπειρικά στοιχεία είναι πολύ περιορισμένα. Ακολουθώντας την ίδια μεθοδολογία, η ανάλυση του διάμεσου ρυθμού αύξησης των ωριαίων αποδοχών ανά επάγγελμα αποκαλύπτει ότι ο κίνδυνος υποκατάστασης από την ΤΝ δεν είχε σημαντική επίδραση στην αύξηση των μισθών από το 2019 (Διάγραμμα Γ).⁸ Με την πάροδο του χρόνου, καθώς η αγορά εργασίας συνεχίζει να προσαρμόζεται και τα εργαλεία ΤΝ γίνονται πιο παραγωγικά, οι επιπτώσεις στο εισόδημα μπορεί να γίνουν εντονότερες.⁹

⁷ Οι Massenkoff and McCrory (2026) εκπονούν μια παρόμοια ανάλυση για τα ποσοστά ανεργίας στις ΗΠΑ και διαπιστώνουν ότι δεν υφίσταται σημαντική αύξηση της ανεργίας εργαζομένων σε επαγγέλματα με τη μεγαλύτερη έκθεση στην ΤΝ. Αυτό θα μπορούσε επίσης να υποδηλώνει ανακατανομή των θέσεων εργασίας εντός της αγοράς εργασίας των ΗΠΑ.

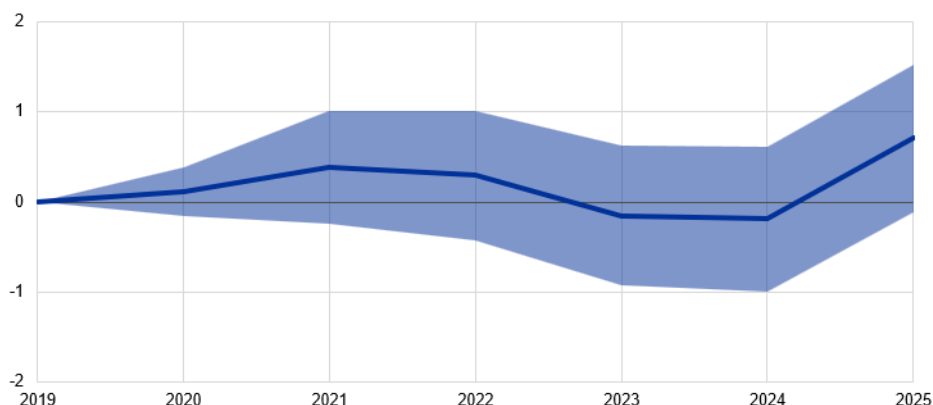
⁸ Η επίδραση της ΤΝ στους μισθούς εξαρτάται επίσης από τη δυναμική της προσφοράς και της ζήτησης εργασίας, για την οποία δεν μπορεί να γίνει διάκριση στο πλαίσιο που χρησιμοποιείται εδώ.

⁹ Σε μία από τις λίγες διαθέσιμες εμπειρικές μελέτες στον τομέα αυτόν, οι Hui et al. (2024) αξιολογούν την επίδραση που είχαν τα μοντέλα παραγωγικής ΤΝ στους ελεύθερους επαγγελματίες που ήταν εγγεγραμμένοι σε μεγάλη διαδικτυακή πλατφόρμα προσλήψεων από το 2022 και διαπιστώνουν μειώσεις τόσο στην απασχόληση όσο και στις αποδοχές των επαγγελματιών που επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό.

Διάγραμμα Γ

Επίδραση της ΤΝ στον ρυθμό αύξησης των μισθών στις ΗΠΑ – διαφορά μεταξύ υψηλού και χαμηλού κινδύνου υποκατάστασης

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Bureau of Labor Statistics, Pizzinelli et al. (2023) και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η γραμμή δείχνει την εκτιμώμενη σχετική επίδραση που ασκεί η έκθεση στην ΤΝ στον διάμεσο ρυθμό αύξησης των ωριαίων αποδοχών για κάθε έτος σε σύγκριση με το 2019. Το υπόδειγμα χρησιμοποιεί τη μέθοδο των διαφορών εντός διαφορών (difference-in-difference) και εκτιμά χωριστά την επίδραση που έχει ο κίνδυνος υποκατάστασης ενός επαγγέλματος από την ΤΝ στην αύξηση της απασχόλησής του για κάθε έτος (2020-2025) σε σύγκριση με το έτος βάσης (2019). Το υπόδειγμα περιλαμβάνει επίσης μια σταθερά και σταθερές επιδράσεις ανά τομέα που αντιστοιχούν σε υποτομείς τριψηφίου κωδικού NAICS. Τα αποτελέσματα έχουν αναπροσαρμοστεί ώστε να καταδειχθεί η διαφορά μεταξύ υψηλού και χαμηλού κινδύνου υποκατάστασης από την ΤΝ. Η σκιασμένη περιοχή αντιστοιχεί σε διάστημα εμπιστοσύνης 95%.

Βιβλιογραφία

Acemoglu, D. and Restrepo, P. (2018), “The Race between Man and Machine: Implications of Technology for Growth, Factor Shares, and Employment”, *American Economic Review*, American Economic Association, Vol. 108(6), 1488-1542.

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.

Brynjolfsson, E., Chandar, B. and Chen, R. (2025), “Canaries in the Coal Mine? Six Facts about the Recent Employment Effects of Artificial Intelligence”, Stanford Digital Economy Lab.

Felten, E., Raj, M. and Seamans, R. (2021), “Occupational, industry, and geographic exposure to artificial intelligence: A novel dataset and its potential uses”, *Strategic Management Journal*, 42(12), 2195-2217.

Hampole, M., Papanikolaou, D., Schmidt, L.D.W. and Seegmiller, B. (2025), “Artificial Intelligence and the Labor Market”, *NBER Working Papers*, No 33509, National Bureau of Economic Research.

Hui, X., Reshef, O. and Zhou, L. (2023), “The Short-Term Effects of Generative Artificial Intelligence on Employment: Evidence from an Online Labor Market”, *CESifo Working Paper Series*, No 10601, CESifo.

Lane, P.R. (2026), "[AI and the euro area economy](#)", Keynote Speech at the ECB-SAFE-RCEA International Conference on the Climate-Macro-Finance Interface (3CMFI), European Central Bank, Frankfurt, 23 March.

Lambert, P. and Schindler, Y. (2026), "[The Broken Ladder: AI, Remote Work, and Early-Career Hiring](#)", May, SSRN.

Lebastard, L. and Sondermann, D. (2026), "[Artificial Intelligence: Friend or Foe for Hiring in Europe Today?](#)", *The ECB Blog*, European Central Bank, 4 March.

Massenkoff, M. and McCrory, P. (2026), "[Labor Market Impacts of AI: A New Measure and Early Evidence](#)", Anthropic Economic Research.

Pizzinelli, C., Panton, A.J., Mendes Tavares, M., Cazzaniga, M. and Longji, L. (2023), "[Labor Market Exposure to AI: Cross-country Differences and Distributional Implications](#)", *IMF Working Papers*, No 2023/216, International Monetary Fund.

Απόκριση των χρηματοπιστωτικών αγορών των ΗΠΑ σε γεωπολιτικές διαταραχές που επηρεάζουν δυσμενώς την προσφορά πετρελαίου

Massimo Ferrari Minesso, Bruno Lopes Mendes, Arthur Stalla-Bourdillon και Viktória Vidaházy

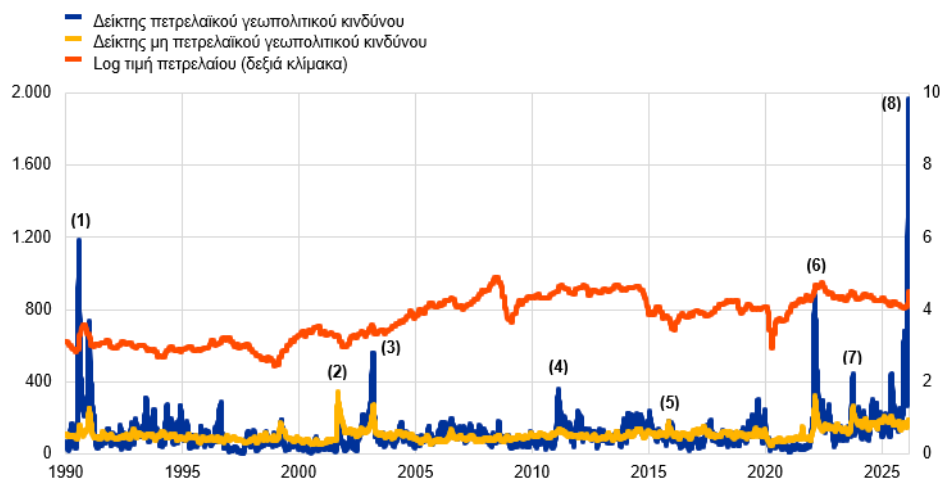
Οι πρόσφατες γεωπολιτικές διαταραχές έχουν επηρεάσει σημαντικά τη λειτουργία των παγκόσμιων αγορών ενέργειας. Οι δύο μεγαλύτερες γεωπολιτικές διαταραχές των τελευταίων ετών – η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και ο τρέχων πόλεμος στη Μέση Ανατολή – οδήγησαν σε αλματώδη αύξηση των τιμών της ενέργειας κατά τις πρώτες δύο εβδομάδες μετά την έναρξη της σύγκρουσης, με τις τιμές του πετρελαίου να σημειώνουν αύξηση κατά περίπου 30% και 50% αντίστοιχα (Διάγραμμα Α). Ενώ οι γεωπολιτικές διαταραχές συνήθως επηρεάζουν δυσμενώς την οικονομική ανάπτυξη (Caldara and Iacoviello 2022), οι πληθωριστικές επιπτώσεις τους δεν είναι εξίσου σαφείς (Ferrari Minesso et al. 2023, Brignone et al. 2024).¹ Ωστόσο, οι διαταραχές που επηρεάζουν τον παγκόσμιο ενεργειακό εφοδιασμό, όπως το κλείσιμο των Στενών του Ορμούζ, προκαλούν αύξηση των τιμών του πετρελαίου. Το γεγονός αυτό τροφοδοτεί τον πληθωρισμό, οδηγώντας πιθανώς σε ακόμη μεγαλύτερη συρρίκνωση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης και επηρεάζοντας την απόκριση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τον τρόπο απόκρισης ειδικά των χρηματοπιστωτικών αγορών των ΗΠΑ με τη χρήση ενός νέου δείκτη προσδιορισμού των γεωπολιτικών διαταραχών που σχετίζονται με το πετρέλαιο, προερχόμενου από τους Iacoviello and Tong (2026).

¹ Οι Ferrari Minesso et al. (2023) αναδεικνύουν τις μικτές επιδράσεις που ασκεί ο γεωπολιτικός κίνδυνος στις τιμές του πετρελαίου και στον πληθωρισμό. Οι Brignone et al. (2024) δείχνουν ότι οι διαταραχές που οφείλονται σε αύξηση της αβεβαιότητας προκαλούν άνοδο των τιμών του πετρελαίου και του πληθωρισμού, αλλά ότι τα πραγματοποιηθέντα αρνητικά γεγονότα λειτουργούν αποπληθωριστικά.

Διάγραμμα Α

Γεωπολιτικός κίνδυνος και τιμές του πετρελαίου

(αριστερή κλίμακα: δείκτης, δεξιά κλίμακα: log USD/βαρέλι)



Πηγές: Iacoviello and Tong (2026), Haver Analytics και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι αριθμημένες κορυφώσεις αφορούν τα εξής γεωπολιτικά γεγονότα: (1) Πόλεμος του Κόλπου, (2) τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου, (3) εισβολή στο Ιράκ, (4) Αραβική Άνοιξη και εμφύλιος πόλεμος στη Λιβύη, (5) τρομοκρατικές επιθέσεις στο Παρίσι, (6) εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, (7) πόλεμος Ισραήλ-Χαμάς, (8) τρέχων πόλεμος στη Μέση Ανατολή. Τελευταίες παρατηρήσεις: Μάρτιος 2026.

Ένας νέος δείκτης, που αναπτύχθηκε με τη βοήθεια της τεχνητής νοημοσύνης (TN), χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό των γεωπολιτικών γεγονότων που σχετίζονται με τις παγκόσμιες αγορές ενέργειας. Οι Iacoviello and Tong (2026) χρησιμοποιούν την τεχνητή νοημοσύνη για να αναλύσουν περισσότερα από πέντε εκατομμύρια άρθρα αμερικανικών εφημερίδων, βελτιώνοντας έτσι περαιτέρω την προσέγγιση που εφάρμοσαν οι Caldara and Iacoviello (2022) για τη μέτρηση των γεωπολιτικών κινδύνων με βάση λέξεις-κλειδιά. Η μέθοδός τους διακρίνει τα γεγονότα που επηρεάζουν τον ενεργειακό εφοδιασμό (π.χ. ο πόλεμος του Κόλπου ή ο τρέχων πόλεμος στη Μέση Ανατολή) από εκείνα που δεν διαταράσσουν άμεσα τη λειτουργία των αγορών ενέργειας (λ.χ. οι τρομοκρατικές επιθέσεις του Παρισιού το 2015). Ο τρέχων πόλεμος στη Μέση Ανατολή έχει προκαλέσει σημαντική άνοδο του δείκτη πετρελαϊκού γεωπολιτικού κινδύνου, η οποία ξεχωρίζει σαφώς εξεταζόμενη υπό το πρίσμα των ιστορικών δεδομένων. Προσδιορίζοντας τα συγκεκριμένα γεγονότα που διαταράσσουν τον ενεργειακό εφοδιασμό, ο νέος δείκτης βελτιώνει τα υπάρχοντα πλαίσια συσχέτισης γεωπολιτικών γεγονότων με την αγορά πετρελαίου.^{2,3} Ακολουθώντας την πρακτική των Iacoviello and Tong (2026), εστιάζουμε σε ημέρες κατά τις οποίες ο δείκτης υπερβαίνει κατά δύο τυπικές αποκλίσεις τη μέση τιμή του. Τα μηνιαία αθροίσματα των μεταβολών των τιμών του πετρελαίου τις εν λόγω ημέρες χρησιμοποιούνται ως βοηθητικές μεταβλητές των

² Για παράδειγμα, χρησιμοποιώντας τον αρχικό δείκτη γεωπολιτικού κινδύνου που αναπτύχθηκε από τους Caldara and Iacoviello (2022), οι Verduzco-Bustos and Zanetti (2026) δείχνουν ότι οι γεωπολιτικές εντάσεις που επηρεάζουν δυσμενώς τις αγορές πετρελαίου οδηγούν σε συρρίκνωση της παραγωγής και άνοδο του πληθωρισμού, γεγονός που υπογραμμίζει τη σημασία των αποθεμάτων. Τα εμπειρικά δεδομένα του Pinchetti (2025) συνάδουν με τα ευρήματα του υποδείγματος γενικής ισορροπίας των Kilian et al. (2024).

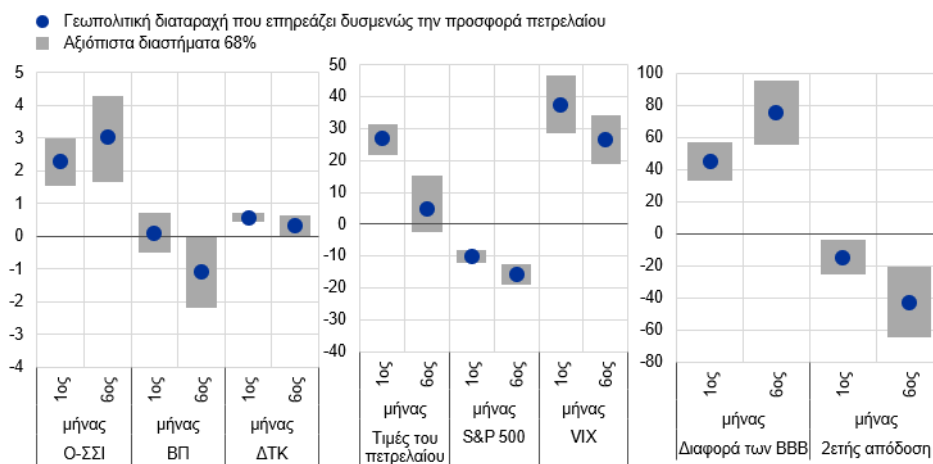
³ Ενώ η υπάρχουσα βιβλιογραφία δεν κάνει διάκριση μεταξύ διαφορετικών τύπων γεωπολιτικών διαταραχών, η νέα προσέγγιση εστιάζει αποκλειστικά και μόνο σε γεγονότα που προκαλούν μείωση της προσφοράς πετρελαίου, επιτρέποντας να προσδιοριστούν με μεγαλύτερη ακρίβεια οι επιπτώσεις των γεωπολιτικών εντάσεων που σχετίζονται με το πετρέλαιο, δεδομένου ότι οι διαταραχές που είναι άσχετες με αυτό συνήθως οδηγούν σε πτώση των τιμών του.

σχετικών με το πετρέλαιο γεωπολιτικών διαταραχών στο πλαίσιο της εκτίμησης ενός διανυσματικού αυτοπαλίνδρομου υποδείγματος κατά Bayes (BVAR) για τις χρηματοπιστωτικές αγορές των ΗΠΑ, το οποίο έχει επιπλέον εμπλουτιστεί με βασικούς μακροοικονομικούς δείκτες.

Διάγραμμα Β

Απόκριση μεταβλητών της οικονομίας των ΗΠΑ σε γεωπολιτικές διαταραχές που επηρεάζουν δυσμενώς την προσφορά πετρελαίου

(αριστερό και μεσαίο γράφημα: ποσοστά %, δεξιό γράφημα: μονάδες βάσης)



Πηγές: Iacoviello and Tong (2026), Haver Analytics και υπολογισμοί εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα δείχνει την απόκριση των απεικονιζόμενων μεταβλητών σε μια γεωπολιτική διαταραχή που επηρεάζει δυσμενώς την προσφορά πετρελαίου. Η διαταραχή είναι προσαρμοσμένη έτσι ώστε να αντιστοιχεί σε πτώση κατά 10% του χρηματιστηριακού δείκτη S&P 500 κατά τη χρονική στιγμή της εκδήλωσης. Το υπόδειγμα BVAR περιλαμβάνει τις εξής μεταβλητές: δείκτης γεωπολιτικού κινδύνου πετρελαίου (Iacoviello and Tong 2026), τιμή αργού πετρελαίου τύπου Brent, απόδοση αμερικανικού διेतούς ομολόγου, χρηματιστηριακός δείκτης S&P 500, ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ (Ο-ΣΣΙ), δείκτης αναμενόμενης μεταβλητότητας VIX, διαφορά αποδόσεων αμερικανικών εταιρικών ομολόγων με διαβάθμιση BBB, αμερικανική βιομηχανική παραγωγή (ΒΠ) και αμερικανικός δείκτης τιμών καταναλωτή (ΔTK). Όλες οι μεταβλητές (πλην της μεταβλητής της απόδοσης και της διαφοράς) εισάγονται στο υπόδειγμα ως μηνιαία λογαριθμικά επίπεδα. Για τον προσδιορισμό των διαταραχών, χρησιμοποιούνται ως βοηθητικές μεταβλητές στον δείκτη τα μηνιαία αθροίσματα των μεταβολών των τιμών του πετρελαίου τις ημέρες κατά τις οποίες αυτός υπερβαίνει κατά δύο τυπικές αποκλίσεις τη μέση τιμή του (Iacoviello and Tong 2026). Το υπόδειγμα εκτιμάται για την περίοδο από τον Φεβρουάριο του 1990 έως τον Φεβρουάριο του 2026.

Οι γεωπολιτικές διαταραχές που επηρεάζουν δυσμενώς την προσφορά πετρελαίου μειώνουν την οικονομική δραστηριότητα και αυξάνουν τις τιμές, ενώ συνδέονται επίσης με υψηλότερα ασφάλιστρα κινδύνου.

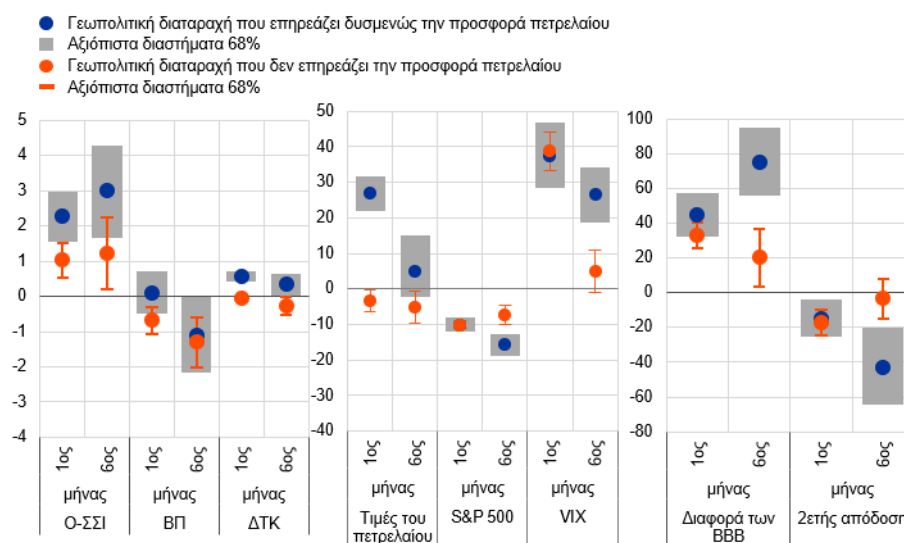
Μετά από μια σχετική με το πετρέλαιο γεωπολιτική διαταραχή, η οποία είναι προσαρμοσμένη έτσι ώστε να αντιστοιχεί σε πτώση 10% των τιμών των μετοχών στις ΗΠΑ τον πρώτο μήνα, οι τιμές του πετρελαίου σημειώνουν άνοδο κατά περίπου 30% και παραμένουν πάνω από τα προ διαταραχής επίπεδά τους επί δύο περίπου τρίμηνα (Διάγραμμα Β). Η αύξηση των τιμών του πετρελαίου μετακυλιέται μεν στις αμερικανικές τιμές καταναλωτή, αλλά η επίδρασή της δεν είναι σημαντική, ενώ η βιομηχανική παραγωγή συρρικνώνεται με χρονική υστέρηση (πτώση έως και 1% μετά από έξι μήνες). Αντιθέτως, η επίδραση στις χρηματοπιστωτικές αγορές είναι εντονότερη. Οι τιμές των μετοχών συνεχίζουν να βρίσκονται περίπου 20% κάτω από τα προ διαταραχής επίπεδά τους μετά από δύο τρίμηνα. Το δολάριο σημειώνει διαρκείς ανατιμήσεις, αντανακλώντας αφενός την ενίσχυση των τιμών του πετρελαίου και αφετέρου τη δυναμική των περιουσιακών στοιχείων που θεωρούνται ασφαλείς

τοποθετήσεις.⁴ Παρατηρείται άνοδος των δεικτών κινδύνου, όπως ο δείκτης αναμενόμενης μεταβλητότητας VIX και οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων. Τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου καταγράφουν πτώση για λόγους που σχετίζονται είτε με το καθεστώς τους ως ασφαλούς επενδυτικού καταφυγίου είτε με τις προσδοκίες χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής λόγω πιο επίμονης μείωσης του προϊόντος σε σχέση με την αύξηση του πληθωρισμού.

Διάγραμμα Γ

Σύγκριση μεταξύ γεωπολιτικών διαταραχών που επηρεάζουν δυσμενώς την προσφορά πετρελαίου και γεωπολιτικών διαταραχών που δεν την επηρεάζουν

(αριστερό και μεσαίο γράφημα: ποσοστά %, δεξιό γράφημα: μονάδες βάσης)



Πηγές: Iacoviello and Tong (2026), Haver Analytics και υπολογισμοί εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ.
 Σημειώσεις: Το διάγραμμα δείχνει την απόκριση των απεικονιζόμενων μεταβλητών σε μια γεωπολιτική διαταραχή που επηρεάζει δυσμενώς την προσφορά πετρελαίου (με μπλε χρώμα) σε σύγκριση με την απόκρισή τους σε γεωπολιτικές διαταραχές που δεν την επηρεάζουν (με κόκκινο χρώμα), υπολογιζόμενων με το ίδιο υπόδειγμα BVAR. Και οι δύο τύποι διαταραχών είναι προσαρμοσμένοι ώστε να αντιστοιχούν σε πτώση κατά 10% του χρηματιστηριακού δείκτη S&P 500. Οι άσχετες με το πετρέλαιο γεωπολιτικές διαταραχές προσδιορίζονται με τη χρήση του δείκτη μη πετρελαϊκού γεωπολιτικού κινδύνου των Iacoviello and Tong (2026), ενώ ως βοηθητικές μεταβλητές στον δείκτη χρησιμοποιούνται οι μεταβολές της τιμής του χρυσού (Georgiadis et al 2024, Piffer and Podstawski 2018).

Η δυναμική των τιμών του πετρελαίου αποτελεί βασικό δίαυλο ενίσχυσης των επιπτώσεων των γεωπολιτικών διαταραχών.

Οι αντιδράσεις των χρηματοπιστωτικών αγορών σε γεωπολιτικά γεγονότα είναι πολύ πιο ήπιες όταν τα γεγονότα αυτά δεν έχουν επίδραση στην παγκόσμια προσφορά πετρελαίου παρά στην αντίθετη περίπτωση (Διάγραμμα Γ). Οι τιμές του πετρελαίου καταγράφουν ελαφρά υποχώρηση αντί αύξησης, καθώς ο υψηλότερος γεωπολιτικός κίνδυνος επιδρά δυσμενώς στη βιομηχανική παραγωγή και στη συνολική ζήτηση, προκαλώντας πτώση της ζήτησης πετρελαίου. Αυτό δρα υποστηρικτικά στην οικονομική ανάκαμψη, δεδομένου ότι οι χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου ισοδυναμούν με υψηλότερα πραγματικά εισοδήματα για τα νοικοκυριά και παράλληλα με χαμηλότερο κόστος παραγωγής και πληθωρισμό, αμβλύνοντας έτσι τον αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομική δραστηριότητα. Ως εκ τούτου, η πτώση των

⁴ Καθώς το εμπόριο του πετρελαίου πραγματοποιείται γενικώς σε δολάρια ΗΠΑ, οι υψηλότερες τιμές του πετρελαίου αυξάνουν μηχανιστικά τη ζήτηση δολαρίων, οδηγώντας σε ανατίμηση του αμερικανικού νομίσματος. Επιπλέον, σε περιόδους υψηλότερου κινδύνου οι ανά τον κόσμο επενδυτές πιθανότατα αγοράζουν αμερικανικά κρατικά ομόλογα, καθώς τα θεωρούν ασφαλή περιουσιακά στοιχεία, αυξάνοντας τη ζήτηση του αμερικανικού νομίσματος.

τιμών των μετοχών προοδευτικά εξασθενεί. Ενώ οι αμερικανικές αποδόσεις υποχωρούν, οι απώλειες που καταγράφουν αντιστρέφονται πλήρως μετά από έξι μήνες. Το δολάριο σημειώνει μικρότερη άνοδο χωρίς τη στήριξη των υψηλότερων τιμών του πετρελαίου, η επίδραση των οποίων γενικώς ενισχύει την ισοτιμία του, δεδομένου ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες αποτελούν καθαρό εξαγωγέα πρωτογενούς ενέργειας από το 2019 και μετά, αλλά και γιατί το εμπόριο πετρελαίου τιμολογείται κατά κύριο λόγο σε δολάρια (Ricci 2024). Αν και οι δείκτες μέτρησης κινδύνου καταγράφουν πρόσκαιρη άνοδο, μετά από δύο τρίμηνα υποχωρούν. Στο μέτωπο της πραγματικής οικονομίας, η βιομηχανική παραγωγή ανακάμπτει με ταχύτερο ρυθμό μετά από έξι μήνες και οι τιμές καταναλωτή εμφανίζουν μείωση αντί αύξησης μεσοπρόθεσμα. Τα αποτελέσματα αυτά δείχνουν με ποιους τρόπους οι τιμές του πετρελαίου ενεργούν ως δίαυλος ενίσχυσης των γεωπολιτικών διαταραχών και ασκούν ανοδικές πιέσεις ιδίως στον πληθωρισμό.

Η απόκριση των αγορών στον πόλεμο στη Μέση Ανατολή κρίνεται συγκρατημένη με βάση τα ιστορικά πρότυπα.

Το Διάγραμμα Δ συγκρίνει την απόκριση των αγορών στην εν λόγω σύγκρουση έναντι ελαστικοτήτων που εκτιμώνται βάσει του υποδείγματος.⁵ Η προκληθείσα διαταραχή υπήρξε πράγματι μείζων. Καθημερινά διέρχονται κανονικά από τα Στενά του Ορμούζ περίπου 20 εκατομμύρια βαρέλια πετρελαίου και, παρά ορισμένα μέτρα που άμβλυαν τον αρνητικό αντίκτυπο της διαταραχής (π.χ. ανακατεύθυνση των ροών μέσω δικτύων αγωγών), σε καθαρούς όρους η προσφορά πετρελαίου έχει μειωθεί κατά 10-15 εκατομμύρια βαρέλια ημερησίως (ποσό το οποίο αντιστοιχεί σε 10-15% της συνολικής παγκόσμιας προσφοράς). Οι τιμές του πετρελαίου εκτινάχθηκαν προσωρινά σε σχεδόν 120 δολάρια ΗΠΑ/βαρέλι, πάνω από τα επίπεδα που θα προέβλεπαν τα ιστορικά πρότυπα για μια σχετιζόμενη με το πετρέλαιο γεωπολιτική διαταραχή τέτοιου μεγέθους. Αντίθετα, η απόκριση άλλων χρηματοοικονομικών μεταβλητών υπήρξε υποτονική. Οι τιμές των μετοχών υποχώρησαν, αλλά ξανάρχισαν να αυξάνονται μετά από περίπου έναν μήνα, ενώ το δολάριο ανατιμήθηκε τον Μάρτιο, αλλά μέχρι τον Απρίλιο είχε σχεδόν επανέλθει στα επίπεδα όπου κυμαινόταν στις αρχές του έτους. Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων διευρύνθηκαν ελαφρώς κατά την εκδήλωση της σύγκρουσης, φθάνοντας στο ήμισυ περίπου του αναμενόμενου επιπέδου με βάση τα ιστορικά πρότυπα, προτού επανέλθουν στα επίπεδα που κατέγραφαν προπολεμικά. Τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου σημείωσαν αύξηση αντί μείωσης, αντανάκλωντας ενδεχομένως πληθωριστικές ανησυχίες μετά από μια διαταραχή τέτοιου μεγέθους. Τα εύρωστα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της αμερικανικής οικονομίας, οι αμερικανικές εξαγωγές πετρελαίου και οι σημαντικές επενδύσεις σε μετοχές τομέων που σχετίζονται με την τεχνητή νοημοσύνη βοηθούν ενδεχομένως να εξηγηθεί η συνολικά ήπια απόκριση. Πάντως η περιορισμένη ανατιμολόγηση εξακολουθεί να προξενεί εντύπωση, δεδομένης της μεγάλης κλίμακας της πετρελαϊκής διαταραχής. Πιθανώς οι αγορές αντιμετωπίζουν τη διαταραχή ως πρόσκαιρο γεγονός, που δεν δικαιολογεί περαιτέρω συνέχιση της διαδικασίας ανατιμολόγησης του υψηλού κινδύνου. Μια παράταση της σύγκρουσης ή μια εντονότερη του αναμενόμενου αντίδραση της

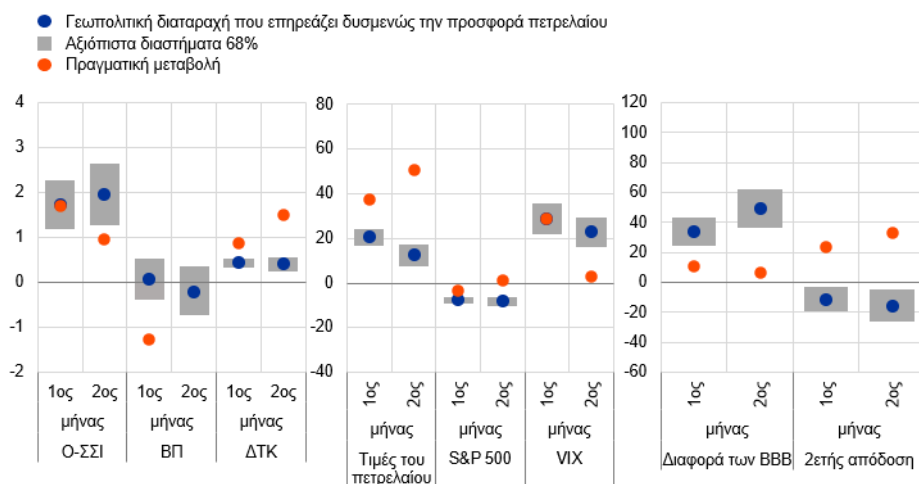
⁵ Αναπροσαρμόζουμε τις εκτιμώμενες αποκρίσεις (impulse responses) του υποδείγματος BVAR σε μια γεωπολιτική διαταραχή που επηρεάζει δυσμενώς την προσφορά πετρελαίου και αντιστοιχεί στην απόκριση του δείκτη VIX κατά το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή το διάστημα Φεβρουαρίου-Μαρτίου 2026.

νομισματικής πολιτικής θα εξέθετε τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία στον κίνδυνο αιφνίδιων ανατιμολογήσεων και δυνητικά ραγδαίων και αθρόων ρευστοποιήσεων.

Διάγραμμα Δ

Τρέχουσα τιμολόγηση του γεωπολιτικού κινδύνου

(αριστερό και μεσαίο γράφημα: ποσοστά %, δεξιό γράφημα: μονάδες βάσης)



Πηγές: Iacoviello and Tong (2026), Haver Analytics και υπολογισμοί εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Το διάγραμμα δείχνει την απόκριση των απεικονιζόμενων μεταβλητών σε μια γεωπολιτική διαταραχή που επηρεάζει δυσμενώς την προσφορά πετρελαίου (με μπλε χρώμα) και είναι προσαρμοσμένη έτσι ώστε να αντιστοιχεί στην απόκριση του δείκτη VIX κατά το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή τον Φεβρουάριο του 2026. Οι πραγματικές μεταβολές (με κόκκινο χρώμα) είναι οι μεταβολές των οικονομικών μεταβλητών μεταξύ Φεβρουαρίου και Μαρτίου 2026 (πρώτος μήνας) και Φεβρουαρίου και Απριλίου 2026 (δεύτερος μήνας). Για τη ΒΠ και τον ΔΤΚ, οι τελευταίες παρατηρήσεις αφορούν τον Μάρτιο του 2026.

Βιβλιογραφία

- Brignone, D., Gambetti, L. and Ricci, M. (2025), “Geopolitical risk shocks: when size matters”, *Working Paper Series*, No 2972, ECB, May (revised).
- Caldara, D. and Iacoviello, M. (2022), “Measuring geopolitical risk”, *American Economic Review*, Vol. 112, No 4, April, 1194-1225.
- Ferrari Minesso, M., Lappe, M.-S. and Rößler, D. (2023), “Γεωπολιτικός κίνδυνος και τιμές πετρελαίου”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ.
- Georgiadis, G., Müller, G.J. and Schumann, B. (2024), “Global risk and the dollar”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 144, 103549.
- Iacoviello, M. and Tong, J. (2026), “The AI-GPR Index: Measuring Geopolitical Risk using Artificial Intelligence”, *Working Paper*, Federal Reserve Board of Governors.
- Kilian, L., Plante, M.D. and Richter, A.W. (2024), “Geopolitical Oil Price Risk and Economic Fluctuations”, *Working Paper*, No 2403, Federal Reserve Bank of Dallas, May.
- Piffer, M. and Podstawski, M. (2018), “Identifying Uncertainty Shocks Using the Price of Gold”, *The Economic Journal*, Vol. 128, No 616, 3266-3284.

Pinchetti, M. (2025), “[Geopolitical Risk and Inflation: The Role of Energy Markets](#)”, *Working Paper*, No 1005, Banque de France.

Ricci, M. (2024), “[The link between oil prices and the US dollar: evidence and economic implications](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB.

Verduzco-Bustos, G. and Zanetti, F. (2026), “[The Effects of Geopolitical Oil Price Shocks](#)”, *CESifo Working Papers*, 12606, April.

Roberto Bernasconi, Emma Domingo Enrich, Vasileios Kostakis, Steffen Osterloh και Lucia Quaglietti

Οι δαπάνες για κρατικές ενισχύσεις στην ΕΕ έχουν αυξηθεί έντονα τα τελευταία χρόνια λόγω των οικονομικών διαταραχών και της αναβίωσης της παρεμβατικής βιομηχανικής πολιτικής παγκοσμίως. Έτσι, έχει ξεκινήσει μια ευρύτερη συζήτηση, με τους υποστηρικτές των κρατικών ενισχύσεων να υπογραμμίζουν ότι η κρατική παρέμβαση είναι αναγκαία για την αντιμετώπιση των ανεπαρειών της αγοράς και των στρατηγικών ευπαθειών (Evenett et al. 2024), ενώ οι πολέμιοί τους προειδοποιούν για τους συνακόλουθους κινδύνους: αναποτελεσματικότητα, προσοδοθηρία και κατακερματισμός της Ενιαίας Αγοράς (Hodge et al. 2024). Από τη σκοπιά της ΕΚΤ, οι κρατικές ενισχύσεις απαιτούν προσοχή λόγω των συνεπειών τους για τη δημοσιονομική πολιτική, την κατανομή των πόρων και τον ανταγωνισμό. Σε ένα περιβάλλον αυξανόμενων γεωπολιτικών εντάσεων και δεδομένου ότι τα νέα Προσωρινά Πλαίσια της ΕΕ για τις κρατικές ενισχύσεις επιτρέπουν μεγαλύτερη ευελιξία στη χορήγηση ενισχύσεων (με πιο πρόσφατο παράδειγμα τις ενισχύσεις για τη στήριξη τομέων που έχουν πληγεί από την κρίση στη Μέση Ανατολή), το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις εξελίξεις στον ρόλο και την κατανομή των ενισχύσεων.

Οι κρατικές ενισχύσεις αποτελούν δημόσιες παρεμβάσεις που παρέχουν οικονομική στήριξη ή ένα επιλεκτικό πλεονέκτημα σε επιχειρήσεις. Τέτοια μέτρα εμπίπτουν στη γενική απαγόρευση του άρθρου 107 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καθώς μπορούν να στρεβλώσουν τον ανταγωνισμό στην Ενιαία Αγορά. Ωστόσο, η Συνθήκη αφήνει περιθώρια για ορισμένες εξαιρέσεις. Για να είναι συμβατές προς την ενιαία αγορά, οι κρατικές ενισχύσεις πρέπει να διευκολύνουν την ανάπτυξη ορισμένων οικονομικών δραστηριοτήτων και να μην αλλοιώνουν τους όρους των συναλλαγών μεταξύ κρατών-μελών κατά τρόπο που θα ήταν αντίθετος προς το κοινό συμφέρον.¹

Παρά τους νομικούς περιορισμούς, το εύρος και η κλίμακα των κρατικών ενισχύσεων έχουν επεκταθεί σημαντικά με την πάροδο του χρόνου. Μεταξύ 2000 και 2013 οι δαπάνες για κρατικές ενισχύσεις παρέμειναν σχετικά σταθερές σε 0,5-0,8% του ΑΕΠ. Οι μεταρρυθμίσεις που εφαρμόστηκαν από το 2014 διέυρυναν τις κατηγορίες ενισχύσεων που απαλλάσσονται από την υποχρέωση προηγούμενης έγκρισης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, γεγονός που επέτρεψε στα κράτη-μέλη να παρέχουν στήριξη με μεγαλύτερη ευελιξία, με αποτέλεσμα οι σχετικές δαπάνες σχεδόν να διπλασιαστούν μέχρι το 2019.² Οι ενισχύσεις αυξήθηκαν περαιτέρω τη διετία 2020-2021 και κορυφώθηκαν στα 330 δισεκ. ευρώ (2-2,5% του ΑΕΠ) βάσει των Προσωρινών Πλαίσια που θεσπίστηκαν κατά την πανδημία COVID-19 και

¹ Τα άρθρα 107 έως 109 της Συνθήκης ορίζουν τις κρατικές ενισχύσεις, τις απαγορεύουν και προβλέπουν πιθανές εξαιρέσεις.

² Ο γενικός κανονισμός απαλλαγής κατά κατηγορία ορίζει τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες είναι δυνατή η χορήγηση ενίσχυσης χωρίς την προηγούμενη έγκριση της Επιτροπής. Με μεταγενέστερες αναθεωρήσεις το πεδίο εφαρμογής του γενικού κανονισμού διευρύνθηκε.

παρατάθηκαν μετά την ολομέτωπη εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία. Παρόλο που μειώθηκαν σε 1% του ΑΕΠ το 2024, οι κρατικές ενισχύσεις παραμένουν υψηλότερα από τους ιστορικούς μέσους όρους (Διάγραμμα Α, γράφημα α). Πιο πρόσφατα, η σύγκρουση στη Μέση Ανατολή οδήγησε την Επιτροπή στη θέσπιση νέου Προσωρινού Πλαισίου, χαλαρώνοντας τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες τα κράτη-μέλη της ΕΕ μπορούν να χορηγούν ενισχύσεις σε σοβαρά πληγθέντες τομείς.³

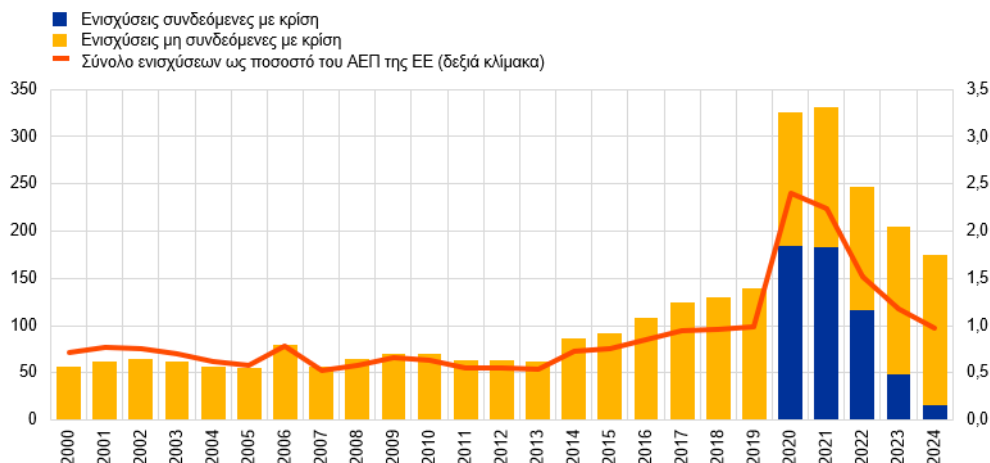
³ Το Προσωρινό πλαίσιο κρατικών ενισχύσεων για την κρίση στη Μέση Ανατολή θα ισχύσει μέχρι τον Δεκέμβριο του 2026. Επιτρέπει τις ενισχύσεις στη γεωργία, την αλιεία και την υδατοκαλλιέργεια, τις χερσαίες μεταφορές και τις θαλάσσιες μεταφορές μικρών αποστάσεων εντός της ΕΕ. Οι ενισχύσεις μπορούν να καλύψουν έως και το 70% των επιπλέον εξόδων που προκύπτουν από την κρίση.

Διάγραμμα Α

Δαπάνες για κρατικές ενισχύσεις ανά στόχο πολιτικής

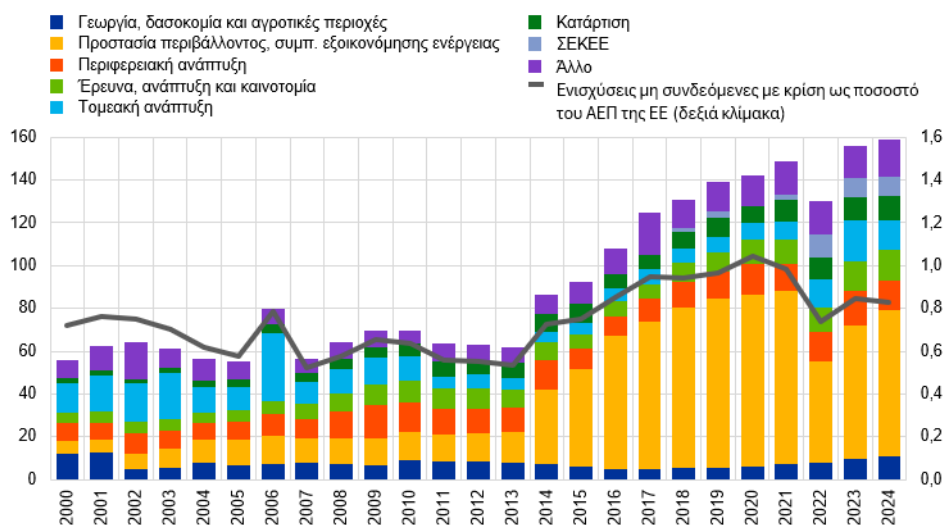
α) Κρατικές ενισχύσεις συνδεόμενες και μη συνδεόμενες με κρίση στην ΕΕ

(αριστερή κλίμακα: δισεκ. ευρώ, δεξιά κλίμακα: ποσοστά ΑΕΠ ΕΕ)



β) Κρατικές ενισχύσεις μη συνδεόμενες με κρίση

(αριστερή κλίμακα: δισεκ. ευρώ, δεξιά κλίμακα: ποσοστά ΑΕΠ ΕΕ)



Πηγές: Πίνακας αποτελεσμάτων για τις κρατικές ενισχύσεις, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Τα γραφήματα δείχνουν τις ονομαστικές δαπάνες για ενισχύσεις που έχουν εγκριθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ή έχουν χορηγηθεί βάσει απαλλακτικών διατάξεων και αναπακλούν το οικονομικό πλεονέκτημα που παρέχεται στους δικαιούχους. Το γράφημα α) αναλύει τις κρατικές ενισχύσεις σε συνδεόμενες και μη συνδεόμενες με κρίση. Το γράφημα β) αναλύει περαιτέρω τις ενισχύσεις που δεν συνδέονται με κρίση.

Ο προσανατολισμός των κρατικών ενισχύσεων επίσης έχει αλλάξει, μεταξύ άλλων προς ευρύτερες βιομηχανικές προτεραιότητες. Ιστορικά οι κρατικές ενισχύσεις στόχευαν στην καινοτομία, την περιφερειακή συνοχή και την αντιμετώπιση των περιορισμών στη χρηματοδότηση των μικρότερων επιχειρήσεων.

Το τελευταίο διάστημα συνδέονται ολοένα περισσότερο με την προστασία του περιβάλλοντος, συμπεριλαμβανομένης της απεξάρτησης από τον άνθρακα, την ανταγωνιστικότητα της βιομηχανίας και τη στρατηγική ανθεκτικότητα (Διάγραμμα Α, γράφημα β). Πρωτοβουλίες πολιτικής της ΕΕ όπως ο [ευρωπαϊκός κανονισμός για τα μικροκυκλώματα](#), ο [κανονισμός για τη βιομηχανία μηδενικών καθαρών εκπομπών](#)

και, πιο πρόσφατα, η [συμφωνία για την καθαρή βιομηχανία](#) και η πρόταση [κανονισμού για την επιτάχυνση της βιομηχανικής παραγωγής](#) έχουν τροποποιήσει τα πλαίσια κρατικών ενισχύσεων στηρίζοντας την απεξάρτηση από τον άνθρακα, την ενεργειακή ασφάλεια και την ανταγωνιστικότητα. Οι ενισχύσεις που σχετίζονται με την ενέργεια έχουν αυξηθεί σημαντικά, αντανakλώντας τη στρατηγική σημασία της ενέργειας εν μέσω αυξημένων τιμών ενέργειας και των σοβαρών διαταραχών που έχουν πλήξει την οικονομία της ΕΕ.⁴

Η αύξηση των δαπανών για σημαντικά έργα κοινού ευρωπαϊκού ενδιαφέροντος (ΣΕΚΕΕ) από το 2018 είναι ενδεικτική της στροφής προς μια πιο στρατηγική χρήση των κρατικών ενισχύσεων. Τα ΣΕΚΕΕ επιτρέπουν στα κράτη-μέλη να χρηματοδοτούν διασυνοριακά έργα μεγάλης κλίμακας που αντιμετωπίζουν τις ανεπάρκειες της αγοράς και περιορίζουν τις εξαρτήσεις σε στρατηγικούς τομείς όπως οι μπαταρίες, το υδρογόνο, τα μικροηλεκτρονικά και οι τεχνολογίες υγείας.⁵ Συνδυάζοντας δημόσια και ιδιωτικά κεφάλαια, τα ΣΕΚΕΕ καλύπτουν πολύπλοκες αλυσίδες αξίας σε πολλές χώρες. Με τις εγκεκριμένες ενισχύσεις και τις σχετικές ιδιωτικές επενδύσεις να ανέρχονται σε 90 δισεκ. ευρώ περίπου (0,45% του ΑΕΠ) το 2024, τα ΣΕΚΕΕ αποτελούν πλέον ένα από τα σημαντικότερα συντονισμένα μέσα βιομηχανικής πολιτικής της ΕΕ, ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει προτείνει νέα ειδικά μέσα χρηματοδότησης σε επίπεδο ΕΕ μέσω του [Ευρωπαϊκού Ταμείου Ανταγωνιστικότητας](#) για το [Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο 2028-2034](#).

Οι κρατικές ενισχύσεις παρουσιάζουν ανισοκατανομή μεταξύ χωρών και τομέων, αντικατοπτρίζοντας διαφορές στη δημοσιονομική ικανότητα, τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά και τις προτεραιότητες πολιτικής. Κατά τη διάρκεια της πανδημίας οι διαφορές μεταξύ των χωρών διευρύνθηκαν σημαντικά, καθώς αρκετές χώρες της ΕΕ χορήγησαν ενισχύσεις που υπερέβαιναν το 3% του ΑΕΠ το 2020 και το 2021, ενώ σε άλλες η στήριξη παρέμεινε πιο περιορισμένη (Διάγραμμα Β). Μέχρι το 2019 οι χώρες με υψηλό χρέος είχαν την τάση να δαπανούν λιγότερα για κρατικές ενισχύσεις, αλλά έκτοτε οι διαφορές έχουν μειωθεί. Η κατανομή των ενισχύσεων ανά τομέα έχει επίσης εξελιχθεί: τα στοιχεία σε επίπεδο επιχειρήσεων δείχνουν ότι, με βάση τα ιστορικά δεδομένα, οι ενεργειακές επιχειρήσεις έλαβαν το μεγαλύτερο μέρος των ενισχύσεων (Διάγραμμα Γ, γράφημα α), αλλά κατά τη διάρκεια της πανδημίας η στήριξη μετατοπίστηκε προς τις υπηρεσίες, ενώ μετά την πανδημία αυξήθηκε το μερίδιο της μεταποίησης. Επιπλέον, ενώ οι κοινές κρατικές ενισχύσεις εμφανίζουν ευρεία κατανομή ανεξαρτήτως τεχνολογικού επιπέδου, τα ΣΕΚΕΕ επικεντρώνονται σε μεταποιητικούς τομείς υψηλής και μεσαίας τεχνολογίας (Διάγραμμα Γ, γράφημα β), γεγονός που υπογραμμίζει τον ρόλο τους στην προώθηση των στρατηγικών αλυσίδων αξίας.

⁴ Το 2025 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε το [Πλαίσιο κρατικών ενισχύσεων για τη στήριξη της συμφωνίας για καθαρή βιομηχανία](#), το οποίο αντικατέστησε το [Προσωρινό πλαίσιο κρίσης και μετάβασης](#) του 2022 και παρέτεινε την ισχύ ευέλικτων κανόνων μέχρι το 2030.

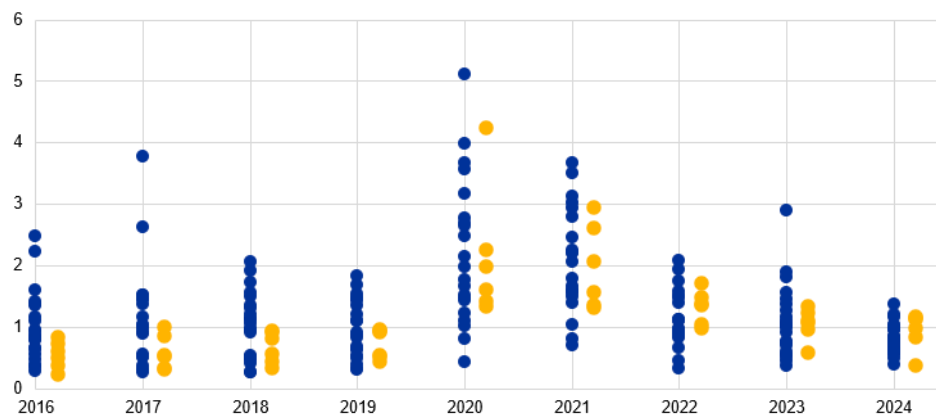
⁵ Τα ΣΕΚΕΕ πρέπει να υλοποιούνται με τη συμμετοχή πολλών κρατών-μελών, να έχουν σημαντικές θετικές δευτερογενείς επιδράσεις και να συμβάλλουν σε πανευρωπαϊκούς στόχους.

Διάγραμμα Β

Διασπορά δαπανών για κρατικές ενισχύσεις στις χώρες της ΕΕ

(% του ΑΕΠ)

- Χώρες με χαμηλό χρέος
- Χώρες με υψηλό χρέος



Πηγές: Πίνακας αποτελεσμάτων για τις κρατικές ενισχύσεις, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Χώρες με υψηλό χρέος είναι οι χώρες με χρέος άνω του 90% του ΑΕΠ το 2024.

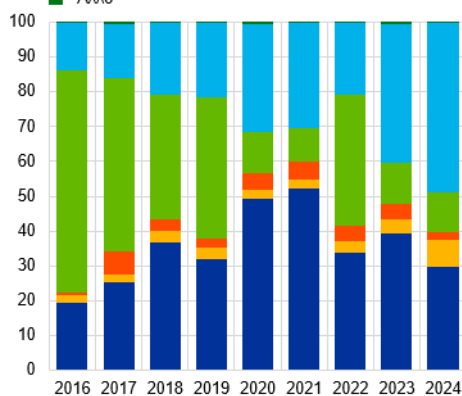
Διάγραμμα Γ

Δαπάνες για κρατικές ενισχύσεις ανά τομέα και τεχνολογικό επίπεδο

α) Κρατικές ενισχύσεις ανά τομέα

(ποσοστά)

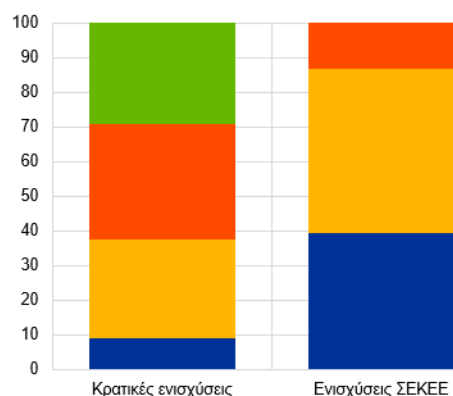
- Υπηρεσίες
- Γεωργία
- Κατασκευές
- Ενέργεια
- Μεταποίηση
- Άλλο



β) Κρατικές ενισχύσεις ανά τεχνολογικό επίπεδο και είδος ενίσχυσης

(ποσοστά)

- Υψηλής τεχνολογίας
- Μέσης-υψηλής τεχνολογίας
- Μέσης-χαμηλής τεχνολογίας
- Χαμηλής τεχνολογίας



Πηγές: Βάση δεδομένων "Διαφάνεια των Κρατικών Ενισχύσεων", Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι πληροφορίες βασίζονται σε στοιχεία σε επίπεδο επιχείρησης και δείχνουν τις ενισχύσεις που έχουν χορηγηθεί σε 23 χώρες της ΕΕ (εξαιρούνται η Ισπανία, η Πολωνία, η Ρουμανία και η Σλοβενία). Η κατηγορία "Υπηρεσίες" δεν περιλαμβάνει την τεχνολογία πληροφορικής και επικοινωνιών. Τα στοιχεία του γραφήματος α) αφορούν το 70% περίπου των συνολικών ενισχύσεων του Διαγράμματος Α. Το γράφημα β) δείχνει τη σύνθεση των γενικών κρατικών ενισχύσεων και των ενισχύσεων προς μεταποιητικές επιχειρήσεις στο πλαίσιο ΣΕΚΕΕ με κατανομή κατά τεχνολογικό επίπεδο (βλ. Ταξινόμηση μεταποιητικών βιομηχανιών κατά τεχνολογικό επίπεδο).

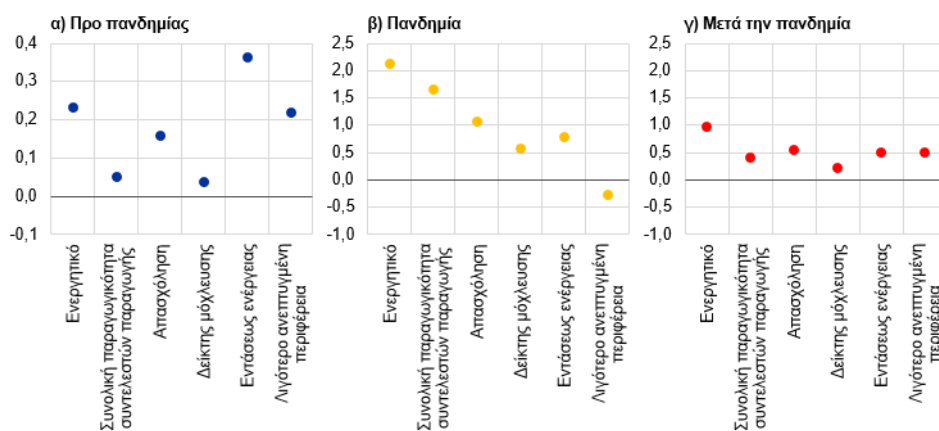
Μετά την πανδημία οι σκοποί των κρατικών ενισχύσεων μετατοπίστηκαν από την ενίσχυση σε ρευστότητα λόγω της κρίσης προς μια πιο επιλεκτική κατανομή στην κατεύθυνση της στήριξης της ανταγωνιστικότητας. Η εξέλιξη των στόχων των κρατικών ενισχύσεων γίνεται επίσης φανερή στη σύνθεση των

επιχειρήσεων που τις λαμβάνουν. Με βάση δεδομένα που αφορούν πέντε εκατομμύρια επιχειρήσεις της ΕΕ κατά την περίοδο 2016-2014, εκτιμούμε την πιθανότητα να λάβει μια επιχείρηση κρατική ενίσχυση βάσει των χαρακτηριστικών της.⁶ Πριν από την πανδημία, οι μεγάλες επιχειρήσεις, οι επιχειρήσεις σε τομείς εντάσεως ενέργειας και οι επιχειρήσεις σε λιγότερο ανεπτυγμένες περιφέρειες είχαν περισσότερες πιθανότητες να λάβουν στήριξη. Εκτιμάται ότι οι πιθανότητές τους ήταν αυξημένες κατά 0,2 έως 0,4 ποσοστιαίες μονάδες (Διάγραμμα Δ, γράφημα α).⁷ Κατά τη διάρκεια της πανδημίας, το μέγεθος και η παραγωγικότητα παρέμειναν σημαντικοί παράγοντες, αλλά ως κείριος παράγοντας αναδείχθηκαν οι περιορισμοί στη χρηματοδότηση: οι επιχειρήσεις υψηλής μόχλευσης είχαν σημαντικά περισσότερες πιθανότητες να λάβουν στήριξη. Ταυτόχρονα, μειώθηκαν οι πιθανότητες των επιχειρήσεων σε λιγότερο ανεπτυγμένες περιφέρειες να λάβουν στήριξη (Διάγραμμα Δ, γράφημα β). Το μέγεθος και η παραγωγικότητα εξακολούθησαν να αποτελούν σημαντικούς προσδιοριστικούς παράγοντες για την κατανομή των ενισχύσεων στη μεταπανδημική περίοδο. Αντίθετα, ο ρόλος της μόχλευσης έχει γίνει λιγότερο έντονος σε σύγκριση με την περίοδο της πανδημίας, ενώ οι επιχειρήσεις που βρίσκονται σε λιγότερο ανεπτυγμένες περιφέρειες έχουν ξανά περισσότερες πιθανότητες να λάβουν στήριξη (Διάγραμμα Δ, γράφημα γ).

Διάγραμμα Δ

Πιθανότητα λήψης κρατικής ενίσχυσης με βάση τα χαρακτηριστικά της επιχείρησης

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Βάση δεδομένων "Διαφάνεια των Κρατικών Ενισχύσεων", βάση δεδομένων Orbis και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα δείχνει τις εκτιμώμενες οριακές επιδράσεις από γραμμικό υπόδειγμα πιθανοτήτων. Οι συντελεστές εκφράζουν μεταβολές σε ποσοστιαίες μονάδες της πιθανότητας λήψης ενίσχυσης σε σχέση με τις επιχειρήσεις που δεν λαμβάνουν ενίσχυση. Κάθε κουκκίδα απεικονίζει την εκτιμώμενη επίδραση της μεταβολής ενός χαρακτηριστικού μιας επιχείρησης κατά μια τυπική απόκλιση. Τα διαστήματα εμπιστοσύνης είναι στενά και έτσι δεν απεικονίζονται.

⁶ Στοιχεία για τις επιχειρήσεις από τη βάση δεδομένων Orbis αντιστοιχίζονται με τη βάση δεδομένων "Διαφάνεια των Κρατικών Ενισχύσεων". Το ποσοστό των επιχειρήσεων που λαμβάνουν κρατικές ενισχύσεις παρουσιάζει διακυμάνσεις διαχρονικά (0,2% την περίοδο 2016-2019, 2,5% τη διετία 2020-2021 και 1,2% μετά το 2021). Χρησιμοποιείται γραμμικό υπόδειγμα πιθανοτήτων. Τα χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων αλληλεπιδρούν με χρονικές ψευδομεταβλητές για να αποτυπωθεί η εξέλιξη των προτύπων κατανομής. Το υπόδειγμα περιλαμβάνει σταθερές επιδράσεις χώρας-έτους και τομέα-έτους, με ομαδοποίηση των τυπικών σφαλμάτων σε επίπεδο επιχείρησης.

⁷ Ως προσεγγιστικές μεταβλητές του μεγέθους των επιχειρήσεων χρησιμοποιούνται το ενεργητικό (που ορίζεται ως το άθροισμα του κυκλοφορούντος ενεργητικού, του πάγιου ενεργητικού και των άυλων στοιχείων του ενεργητικού) και η απασχόληση (που μετρείται με βάση τον αριθμό των εργαζομένων). Ο δείκτης μόχλευσης υπολογίζεται ως ο λόγος των μακροπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων προς το σύνολο του ενεργητικού. Οι λιγότερο ανεπτυγμένες περιφέρειες ορίζονται σύμφωνα με τις ταξινομήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις περιόδους 2014-2020 και 2021-2027.

Οι κρατικές ενισχύσεις στην ΕΕ έχουν επεκταθεί, χορηγούνται με ολοένα μεγαλύτερη ευελιξία και έχουν προσαρμοστεί περισσότερο στις μεταβαλλόμενες προτεραιότητες πολιτικής της ΕΕ. Καθώς η βιομηχανική πολιτική αποκτά πρωτεύοντα ρόλο παγκοσμίως και η ΕΕ διαπραγματεύεται το Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο για την περίοδο 2028-2034, οι εξελίξεις αυτές θέτουν κρίσιμα ερωτήματα σχετικά με το πώς μπορούν οι κρατικές ενισχύσεις να στηρίξουν αποτελεσματικά τους κοινούς στόχους της ΕΕ και τις νέες προτεραιότητες πολιτικής, διαφυλάσσοντας παράλληλα τον ανταγωνισμό στην Ενιαία Αγορά και διατηρώντας τη δημοσιονομική σταθερότητα. Για να εξεταστούν αυτά τα ζητήματα με ολοκληρωμένο τρόπο απαιτείται περαιτέρω ανάλυση.

Βιβλιογραφία

Evenett, S., Jakubik, A., Martin, F. and Ruta, M. (2024), “[The Return of Industrial Policy in Data](#)”, *IMF Working Papers*, Vol. 2024, No 001, International Monetary Fund, January.

Hodge, A., Piazza, R., Hasanov, F., Li, X., Vaziri, M., Weller, A. and Wong, Y.C. (2024), “[Industrial Policy in Europe: A Single Market Perspective](#)”, *IMF Working Papers*, Vol. 2024, No 249, International Monetary Fund, December.

4 Υψηλότερες τιμές πετρελαίου από τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή: αξιολόγηση των αρνητικών επιδράσεων στην ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ

Johannes Gareis

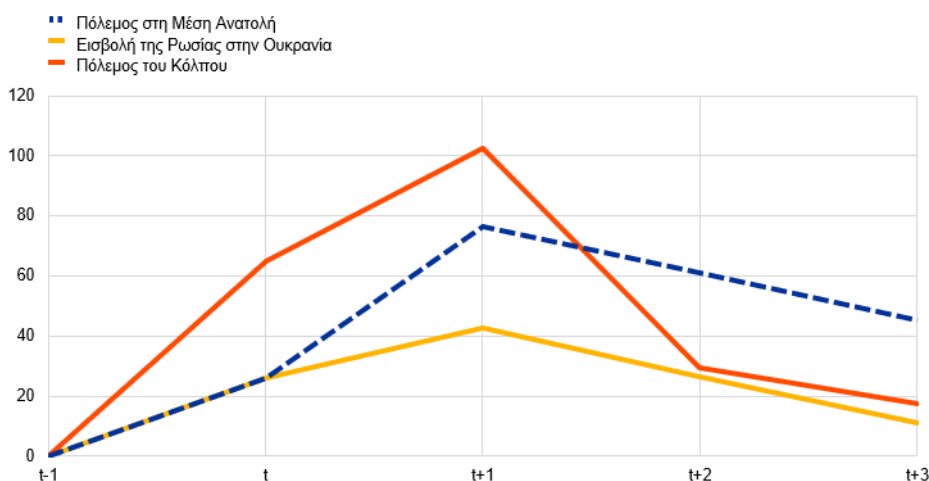
Ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή οδήγησε σε απότομη άνοδο των τιμών του πετρελαίου και είναι πιθανό να επηρεάσει σε αξιόλογο βαθμό την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ. Μετά το ξέσπασμα του πολέμου στα τέλη Φεβρουαρίου του 2026, οι τιμές του αργού πετρελαίου τύπου Brent αυξήθηκαν σημαντικά, αντανακλώνοντας τις διαταράξεις στις ροές πετρελαίου μέσω των Στενών του Ορμούζ και τη μείωση της παραγωγής πετρελαίου στη Μέση Ανατολή. Σε σύγκριση με προηγούμενες σοβαρές γεωπολιτικές διαταράξεις της προσφοράς πετρελαίου, η τρέχουσα φαίνεται να είναι μεσαίου μεγέθους (Διάγραμμα Α). Μολονότι τα ανώτατα επίπεδα τιμών του πετρελαίου είναι σε γενικές γραμμές παρόμοια με εκείνα που παρατηρήθηκαν μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία στις αρχές του 2022, η αύξηση που προκλήθηκε από την τρέχουσα διατάραξη μέχρι στιγμής έχει αποδειχθεί μεγαλύτερη. Η διατάραξη που προκλήθηκε από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία αντανακλούσε τις διακοπές της προσφοράς και την αυξημένη αβεβαιότητα όσον αφορά τις ρωσικές εξαγωγές πετρελαίου, σε ένα περιβάλλον όπου η ζήτηση πετρελαίου ήταν σταθερά αυξημένη μετά την πανδημία COVID-19 και η αύξηση των τιμών του φυσικού αερίου ήταν πολύ εντονότερη.¹ Ωστόσο, η αύξηση των τιμών του πετρελαίου στην τρέχουσα διατάραξη είναι μικρότερη από εκείνη που παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια του Πολέμου του Κόλπου στις αρχές της δεκαετίας του 1990, όταν η εισβολή του Ιράκ στο Κουβέιτ είχε ως αποτέλεσμα να αποσυρθεί από την αγορά σημαντική ποσότητα πετρελαίου.

¹ Για μια σύγκριση της τρέχουσας διατάραξης με αυτή που προκλήθηκε από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και μια ανάλυση σχετικά με την πιθανή μετάδοσή της στον πληθωρισμό, βλ. Arce et al. (2026).

Διάγραμμα Α

Η δυναμική των τιμών του αργού πετρελαίου τύπου Brent στο πλαίσιο των γεωπολιτικών διαταράξεων που σχετίζονται με την προσφορά πετρελαίου

(ποσοστιαία μεταβολή σε σχέση με το τρίμηνο που προηγείται της διατάραξης)



Πηγές: U.S. Energy Information Administration (EIA) και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα δείχνει την ποσοστιαία μεταβολή των τιμών του αργού πετρελαίου τύπου Brent, με βάση τους τριμηνιαίους μέσους όρους των μηνιαίων τιμών σε δολάρια ΗΠΑ. Για τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή, το t αντιστοιχεί στο α' τρίμηνο του 2026. Για την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, το t αντιστοιχεί στο α' τρίμηνο του 2022, ενώ για τον Πόλεμο του Κόλπου στο γ' τρίμηνο του 1990. Η διακεκομμένη μπλε γραμμή αντιστοιχεί στην πορεία των τιμών του πετρελαίου που προκύπτει από τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2026, οι οποίες βασίζονται στις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί πετρελαίου με τελευταία ημερομηνία συμπερίληψης στοιχείων την 21η Μαΐου 2026.

Η πηγή των μεταβολών στις τιμές του πετρελαίου έχει κρίσιμη σημασία για την αξιολόγηση των μακροοικονομικών επιδράσεών τους. Σε αντίθεση με τις αυξήσεις των τιμών που οφείλονται στη ζήτηση, οι οποίες συνήθως αντανακλούν ισχυρότερη παγκόσμια ανάπτυξη και στηρίζουν την οικονομική δραστηριότητα, οι αυξήσεις των τιμών που οφείλονται στην προσφορά επηρεάζουν αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα στις οικονομίες που εισάγουν πετρέλαιο, όπως η ζώνη του ευρώ. Αυτό συμβαίνει λόγω της αύξησης του κόστους παραγωγής, της μείωσης των πραγματικών εισοδημάτων των νοικοκυριών, της υποχώρησης της παγκόσμιας ζήτησης και της αύξησης της αβεβαιότητας – η τελευταία είναι συνήθως εντονότερη όταν οι διαταράξεις είναι γεωπολιτικές.² Το παρόν πλαίσιο ποσοτικοποιεί τη μακροοικονομική επίδραση της πρόσφατης ανόδου των τιμών του πετρελαίου στη ζώνη του ευρώ, χρησιμοποιώντας ένα εμπειρικό υπόδειγμα όπου έχουν προσδιοριστεί οι γεωπολιτικές διαταράξεις της προσφοράς πετρελαίου, ώστε να αξιολογηθούν παλαιότερες αντίστοιχες διαταράξεις και η παρούσα.³

² Σύμφωνα με τους Verduzco-Bustos and Zanetti (2026), οι μεταβολές των τιμών του πετρελαίου που συνδέονται με γεωπολιτικούς κινδύνους έχουν διακριτή δυναμική και μακροοικονομικές επιπτώσεις, οι οποίες οφείλονται εν μέρει σε μια συμπεριφορά προσανατολισμένη προς το μέλλον και στην απότομη και επίμονη αύξηση τόσο της μακροοικονομικής όσο και της χρηματοπιστωτικής αβεβαιότητας. Το γεγονός αυτό ενισχύει τις αρνητικές επιδράσεις στην οικονομική δραστηριότητα σε σχέση με τις συμβατικές διαταράξεις της προσφοράς πετρελαίου. Ο μηχανισμός αυτός συνδέεται στενά με τα στοιχεία που παρουσίασαν οι Brignone et al. (2025), σύμφωνα με τα οποία οι μεγάλες γεωπολιτικές διαταράξεις προκαλούν δυσανάλογη αύξηση της αβεβαιότητας και της χρηματοπιστωτικής πίεσης.

³ Για ανάλυση του τρόπου με τον οποίο οι γεωπολιτικές διαταράξεις που συνδέονται με διαταραχές του ενεργειακού εφοδιασμού μεταδίδονται στις χρηματοπιστωτικές αγορές των ΗΠΑ, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Απόκριση των χρηματοπιστωτικών αγορών των ΗΠΑ σε γεωπολιτικές διαταραχές που επηρεάζουν δυσμενώς την προσφορά πετρελαίου" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

Για την αξιολόγηση των μακροοικονομικών επιδράσεων των γεωπολιτικών διαταράξεων της προσφοράς πετρελαίου στη ζώνη του ευρώ μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε ένα κατά Bayes διανυσματικό αυτοπαλίνδρομο (BVAR) υπόδειγμα. Στο υπόδειγμα έχει προσδιοριστεί μια σειρά γεωπολιτικών διαταράξεων της προσφοράς πετρελαίου, ενώ παράλληλα περιλαμβάνονται η παγκόσμια πραγματική τιμή του πετρελαίου, ένας παγκόσμιος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, η ιδιωτική κατανάλωση, οι επενδύσεις, οι τιμές καταναλωτή, καθώς και τα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια. Οι διαταράξεις στο υπόδειγμα προέρχονται από τους Verdusco-Bustos and Zanetti (2026) και κατασκευάζονται με τη χρήση μιας βοηθητικής μεταβλητής υψηλής συχνότητας που απομονώνει τις κινήσεις των τιμών του πετρελαίου γύρω από τις γεωπολιτικές διαταράξεις της προσφοράς.⁴ Οι διαταράξεις αυτές συνδέονται συνήθως με απότομες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και επίμονες μειώσεις της σχετικής παραγωγής, γεγονός που τις καθιστά κατάλληλες για την ανάλυση της επίδρασης του πολέμου στη Μέση Ανατολή.⁵ Το υπόδειγμα εκτιμάται από το α' τρίμηνο του 1985 έως το δ' τρίμηνο του 2023.⁶ Καθώς η εξάρτηση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ από το πετρέλαιο (πετρελαϊκή ένταση) μειώνεται σταθερά από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 (Διάγραμμα Β), το υπόδειγμα επανεκτιμάται σε βραχύτερο δείγμα, αρχής γενομένης από το γ' τρίμηνο του 2003, μετά την αρχική φάση του Πολέμου στο Ιράκ, προκειμένου να ελεγχθεί κατά πόσον έχει μεταβληθεί η μετάδοση των διαταράξεων της προσφοράς πετρελαίου.⁷

⁴ Η μεταβλητή μετρά συγκεκριμένα τη μεταβολή των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί αργού πετρελαίου της West Texas Intermediate (WTI), διάρκειας ενός μηνός, τις ημέρες κατά τις οποίες σημειώνονται απότομες αυξήσεις του δείκτη γεωπολιτικού κινδύνου για την προσφορά πετρελαίου που ανέπτυξαν οι Iacoviello and Tong (2026). Αυτό περιορίζει τα προσδιορισθέντα συμβάντα σε εκείνα που συνδέονται άμεσα με διαταράξεις της προσφοράς πετρελαίου.

⁵ Η παγκόσμια πραγματική τιμή του πετρελαίου είναι η τιμή του αργού πετρελαίου WTI αποπληθωρισμένη με τον δείκτη τιμών καταναλωτή των ΗΠΑ. Η δε παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα μετρείται με τον δείκτη βιομηχανικής παραγωγής που ανέπτυξαν οι Baumeister and Hamilton (2019). Τόσο η πραγματική τιμή πετρελαίου όσο και η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα συνάδουν με την επιλογή των μεταβλητών που χρησιμοποιούν οι Verdusco-Bustos and Zanetti (2026) για τον προσδιορισμό των γεωπολιτικών διαταράξεων της προσφοράς πετρελαίου.

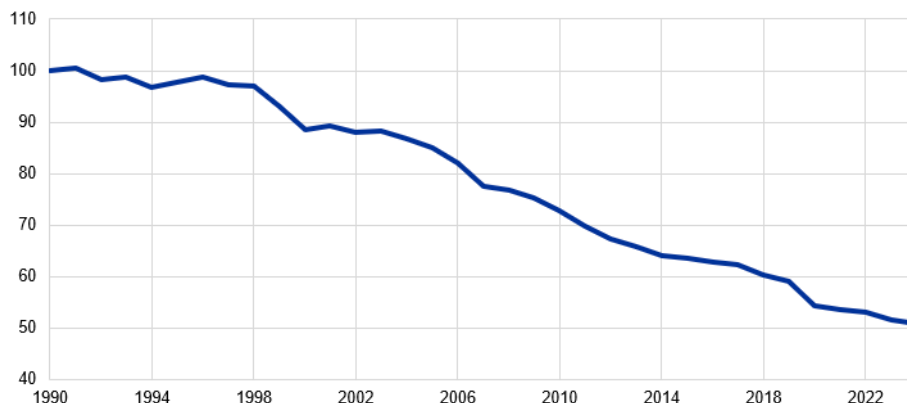
⁶ Οι γεωπολιτικές διαταράξεις της προσφοράς πετρελαίου συγκεντρώνονται σε τριμηνιαία συχνότητα ως απλοί μέσοι όροι των μηνιαίων παρατηρήσεων. Προκειμένου να προσδιοριστούν οι δυναμικές τους επιδράσεις, ταξινομούνται πρώτα στο υπόδειγμα BVAR στο πλαίσιο ενός συστήματος αναδρομικής ταυτοποίησης.

⁷ Για να διασφαλιστεί ότι τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων δεν επηρεάζονται από την αυξημένη μεταβλητότητα κατά τη διάρκεια της πανδημίας COVID-19, το υπόδειγμα περιλαμβάνει ψευδομεταβλητές πανδημιών.

Διάγραμμα Β

Η πετρελαϊκή ένταση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ διαχρονικά

(δείκτης: 1990 = 100)



Πηγές: Eurostat, New Area-Wide Model database και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η πετρελαϊκή ένταση μετρείται σε χιλιόγραμμα ισοδύναμου πετρελαίου ανά ευρώ πραγματικού ΑΕΠ και αναπροσαρμόζεται με τιμή αναφοράς το 100 το 1990. Τελευταία παρατήρηση: 2024.

Οι δυσμενείς γεωπολιτικές διαταράξεις της προσφοράς πετρελαίου έχουν επίμονη αρνητική επίδραση στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, η οποία εκδηλώνεται τόσο μέσω της ιδιωτικής κατανάλωσης όσο και των επενδύσεων.

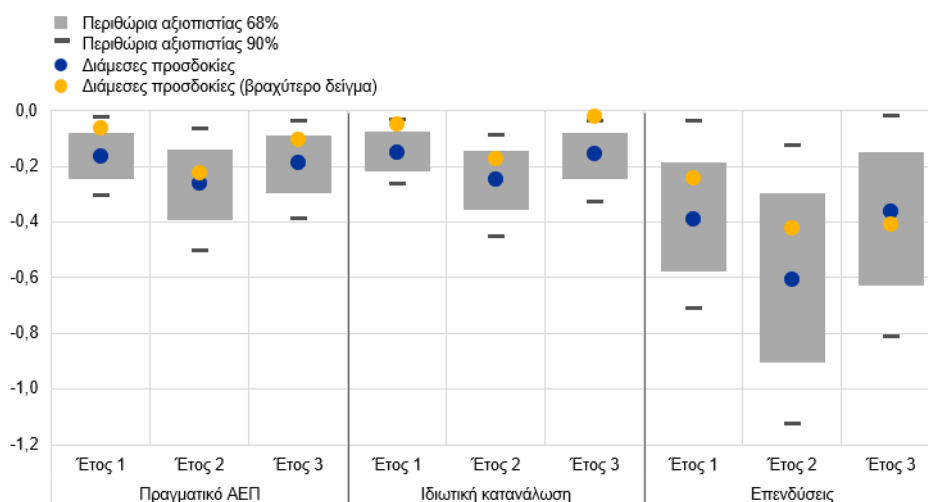
Μετά από μια γεωπολιτική διατάραξη της προσφοράς πετρελαίου που αυξάνει άμα τη εκδηλώσει της την πραγματική τιμή του πετρελαίου κατά 10%, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται χαμηλότερος κατά περίπου 0,2 έως 0,3 ποσοστιαίες μονάδες σε καθένα από τα τρία πρώτα έτη μετά τη διατάραξη (Διάγραμμα Γ).⁸ Τόσο η ιδιωτική κατανάλωση όσο και η αύξηση των επενδύσεων επιβραδύνονται, αν και η επίδραση στις επενδύσεις είναι εντονότερη, δεδομένου ότι οι επενδύσεις είναι γενικά πιο ευαίσθητες στην αυξημένη αβεβαιότητα που ακολουθεί τις γεωπολιτικές διαταράξεις της προσφοράς πετρελαίου. Οι εκτιμήσεις του επιμέρους δείγματος για την περίοδο από το 2003 υποδηλώνουν ότι οι επιδράσεις ενδέχεται να έχουν εξασθενήσει κάπως διαχρονικά, ιδίως λόγω της μικρότερης απόκρισης της ιδιωτικής κατανάλωσης. Αντίθετα, η απόκριση των επενδύσεων είναι σε γενικές γραμμές σταθερή σε όλα τα επιμέρους δείγματα, με τις εκτιμήσεις για το μικρότερο δείγμα να βρίσκονται εντός των περιθωρίων αξιοπιστίας της απόκρισης του πλήρους δείγματος. Αυτό μπορεί να αντανακλά είτε μια λιγότερο έντονη εξασθένηση του διαύλου της πετρελαϊκής έντασης για τις επενδύσεις είτε μια αντισταθμιστική ενίσχυση άλλων διαύλων – ιδίως μέσω της αυξημένης αβεβαιότητας που συνεπάγονται οι γεωπολιτικές διαταράξεις της προσφοράς πετρελαίου.

⁸ Η ποιότητα των αποτελεσμάτων είναι καλή και όταν χρησιμοποιείται η ευρύτερη σειρά δεδομένων για τις διαταράξεις της προσφοράς πετρελαίου που ανέπτυξαν οι Mori and Peersman (2026). Αυτή η ευρύτερη σειρά δεδομένων βελτιώνει την εκτίμηση των διαταράξεων από τον Känzig (2021), η οποία βασίζεται σε ανακοινώσεις του Οργανισμού Πετρελαιοεξαγωγικών Χωρών (OPEC). Οι ποσοτικές επιδράσεις είναι κάπως μικρότερες όταν χρησιμοποιείται αυτή η ευρύτερη σειρά, γεγονός που συνάδει με τον ευρύτερο προσδιορισμό των διαταράξεων της προσφοράς πετρελαίου, που εκτείνεται πέραν των γεωπολιτικής προέλευσης διαταράξεων.

Διάγραμμα Γ

Επίδραση μιας δυσμενούς γεωπολιτικής διατάραξης της προσφοράς πετρελαίου στον ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Verduzco-Bustos and Zanetti (2026), Baumeister and Hamilton (2019), EIA, Bureau of Labor Statistics (BLS), Eurostat, New Area-Wide Model database, EKT και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

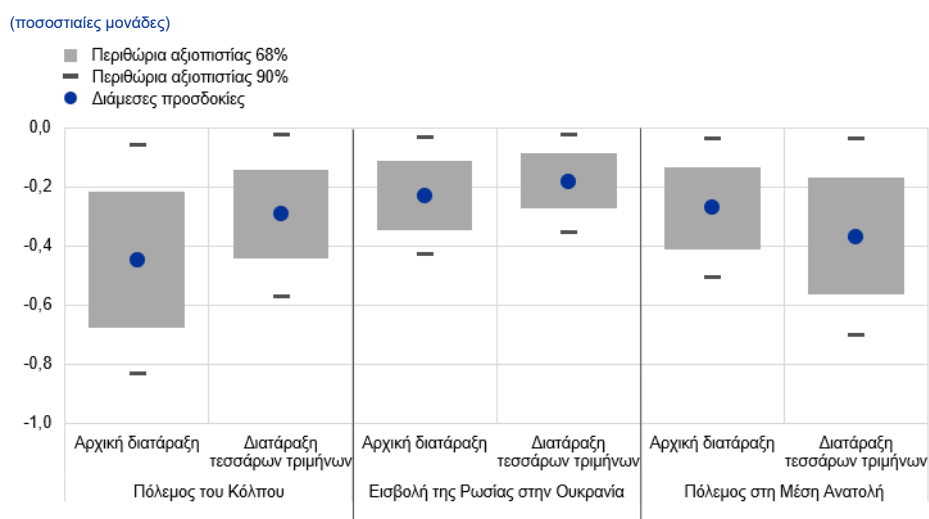
Σημειώσεις: Το διάγραμμα δείχνει την εκτιμώμενη επίδραση μιας προσωρινής γεωπολιτικής διατάραξης της προσφοράς πετρελαίου που αυξάνει την πραγματική τιμή του πετρελαίου κατά 10% στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, καθώς και στην ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ, κατά τα τρία πρώτα έτη μετά τη διατάραξη. Παρουσιάζονται εκτιμήσεις τόσο για το πλήρες δείγμα (α' τρίμηνο του 1985 έως δ' τρίμηνο του 2023) όσο και για ένα βραχύτερο δείγμα που αρχίζει από το γ' τρίμηνο του 2003.

Η επίδραση των προηγούμενων γεωπολιτικών διαταράξεων της προσφοράς πετρελαίου – ιδίως του Πολέμου του Κόλπου και της εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία – ήταν σημαντική το πρώτο έτος μετά την έναρξη του συμβάντος. Εκτιμάται ότι και ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή θα έχει σε γενικές γραμμές παρόμοιο αντίκτυπο στην ανάπτυξη της ζώνης του ευρώ το τρέχον έτος. Ο συνδυασμός των εκτιμώμενων δυναμικών αντιδράσεων με τις εκτιμώμενες διαταράξεις καθιστά δυνατό τον ποσοτικό προσδιορισμό των μακροοικονομικών επιδράσεων προηγούμενων διαταράξεων της προσφοράς πετρελαίου και την εκτίμηση των επιπτώσεων της τρέχουσας διατάραξης. Εκτιμάται ότι η μεταβολή των πραγματικών τιμών του πετρελαίου κατά το πρώτο έτος του Πολέμου του Κόλπου και του πολέμου της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας οφείλεται ως επί το πλείστον σε γεωπολιτικές διαταράξεις της προσφοράς πετρελαίου. Με βάση τις εκτιμήσεις για το πλήρες δείγμα – οι οποίες πιθανώς αποτελούν το ανώτατο όριο για τα πρόσφατα επεισόδια (συμπεριλαμβανομένης της τρέχουσας διατάραξης) λόγω της μείωσης της πετρελαϊκής έντασης – η καθαρή επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ που προέκυψε το πρώτο έτος μετά την έναρξη του συμβάντος ανήλθε σε περίπου 0,3 ποσοστιαίες μονάδες κατά τη διάρκεια του Πολέμου του Κόλπου και σε 0,2 ποσοστιαίες μονάδες κατά τη διάρκεια του πολέμου της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας (Διάγραμμα Δ, διατάραξη τεσσάρων τριμήνων). Η ανασταλτική επίδραση της αρχικής διατάραξης και μόνο ήταν μεγαλύτερη. Ωστόσο, οι τιμές του πετρελαίου αντιστράφηκαν σχετικά γρήγορα και η επακόλουθη μείωση αντιστάθμισε εν μέρει την αρχική επιβράδυνση του ΑΕΠ (Διάγραμμα Δ, αρχική διατάραξη). Χρησιμοποιώντας την τρέχουσα καμπύλη των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί πετρελαίου και υποθέτοντας ότι οι γεωπολιτικές διαταράξεις της προσφοράς πετρελαίου ευθύνονται για τις περισσότερες από τις τεκμαρτές μεταβολές των τιμών του πετρελαίου το 2026,

εκτιμάται ότι ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή θα μειώσει τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ κατά περίπου 0,4 ποσοστιαίες μονάδες το πρώτο έτος μετά το συμβάν. Σε αντίθεση με τα άλλα επεισόδια, η επίδραση είναι πιθανό να αυξηθεί σταδιακά κατά τη διάρκεια του έτους. Αυτό αντανακλά την περαιτέρω σημαντική αύξηση των τιμών του πετρελαίου που αναμένεται το β' τρίμηνο του 2026 και την πιο επίμονη πορεία τους που προκύπτει από την καμπύλη των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης.

Διάγραμμα Δ

Εκτιμώμενη επίδραση των γεωπολιτικών διαταράξεων της προσφοράς πετρελαίου στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά το πρώτο έτος



Πηγές: Verdusco-Bustos and Zanetti (2026), Baumeister and Hamilton (2019), EIA, BLS, Eurostat, New Area-Wide Model database, EKT και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα δείχνει την εκτιμώμενη επίδραση στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ κατά το πρώτο έτος μετά το συμβάν βάσει δύο σεναρίων: την αρχική διατάραξη, η οποία αποτυπώνει μόνο τη γεωπολιτική διατάραξη της προσφοράς πετρελαίου κατά την έναρξη του συμβάντος, και μια ακολουθία διαταράξεων τεσσάρων τριμήνων, η οποία αποτυπώνει τις διαταράξεις που εκδηλώνονται κατά το πρώτο πλήρες έτος μετά την έναρξη του συμβάντος. Όσον αφορά τον Πόλεμο του Κόλπου και την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, οι διαταράξεις προκύπτουν από τη σειρά ιστορικών διαταράξεων που προσδιορίστηκαν. Για τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή, προκύπτουν από την πραγματική εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου και την καμπύλη των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί πετρελαίου.

Συνολικά, η βαρύτητα που θα έχει η επίδραση της τρέχουσας διατάραξης παραμένει εξαιρετικά αβέβαιη, και θα εξαρτηθεί από το μέγεθος και τη διάρκεια της αύξησης των τιμών του πετρελαίου. Η επίδραση στην οικονομική

δραστηριότητα τείνει να εκτείνεται πέραν της ίδιας της αντιστροφής των τιμών του πετρελαίου, οπότε ακόμη και αν οι τιμές του πετρελαίου μειωθούν σύντομα, οι απώλειες παραγωγής στη ζώνη του ευρώ δεν θα είναι αμελητέες. Εάν η διατάραξη αποδειχθεί πιο επίμονη, η σωρευτική επιβράδυνση της ανάπτυξης θα μπορούσε να αποδειχθεί μεγαλύτερη από τις εκτιμήσεις που παρουσιάζονται στο παρόν πλαίσιο. Επιπλέον, οι ευρύτερες διαταράξεις των αλυσίδων προσφοράς και οι δευτερογενείς επιδράσεις στην αγορά φυσικού αερίου θα μπορούσαν να ενισχύσουν περαιτέρω τις επιπτώσεις πέραν εκείνων που αποτυπώνονται στις ιστορικές εκτιμήσεις. Μέχρι στιγμής, ωστόσο, οι τιμές του φυσικού αερίου έχουν παραμείνει σχετικά ανθεκτικές, αντικατοπτρίζοντας ενδεχομένως την περιορισμένη εξάρτηση της Ευρώπης από το φυσικό αέριο που προέρχεται από τη Μέση Ανατολή.

Βιβλιογραφία

- Arce, Ó., Battistini, N., Bouabdallah, O., Lis, E. and Mohr, M. (2026), “[A tale of two energy crises – initial conditions matter](#)”, *The ECB Blog*, ECB, 3 June.
- Baumeister, C. and Hamilton, J.D. (2019), “[Structural Interpretation of Vector Autoregressions with Incomplete Identification: Revisiting the Role of Oil Supply and Demand Shocks](#)”, *American Economic Review*, Vol. 109, No 5, May, 1873-1910.
- Brignone, D., Gambetti, L. and Ricci, M. (2025), “[Geopolitical risk shocks: when size matters](#)”, *Working Paper Series*, No 2972, ECB, May (revised).
- Iacoviello, M. and Tong, J. (2026), “[The AI-GPR Index: Measuring Geopolitical Risk using Artificial Intelligence](#)”, *Working Paper*, Federal Reserve Board of Governors.
- Känzig, D.R. (2021), “[The Macroeconomic Effects of Oil Supply News: Evidence from OPEC Announcements](#)”, *American Economic Review*, Vol. 111, No 4, April, 1092-1125.
- Ferrari Minesso, M., Lopes Mendes, B., Stalla-Bourdillon, A. και Vidaházy, V. (2026), “[Απόκριση των χρηματοπιστωτικών αγορών των ΗΠΑ σε γεωπολιτικές διαταραχές που επηρεάζουν δυσμενώς την προσφορά πετρελαίου](#)”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ.
- Mori, L. and Peersman, G. (2026), “[Estimating the Macroeconomic Effects of Oil Supply News](#)”, mimeo.
- Verduzco-Bustos, G. and Zanetti, F. (2026), “[The Effects of Geopolitical Oil Price Shocks](#)”, *CESifo Working Papers*, No 12606, April.

Παρακολούθηση των εξελίξεων στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ μέσα από τις ανακοινώσεις αναδιάρθρωσης των επιχειρήσεων

Claudia Foroni και Nikolaos Papadatos

Το παρόν πλαίσιο εξετάζει κατά πόσον οι ανακοινώσεις αναδιάρθρωσης σε επίπεδο επιχείρησης που δημοσιεύονται στα μέσα ενημέρωσης, οι οποίες καλύπτουν τόσο την κατάργηση όσο και τη δημιουργία θέσεων εργασίας, μπορούν να παρέχουν πιο έγκαιρες ενδείξεις για τη δυναμική της αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ από ό,τι οι τυπικοί στατιστικοί δείκτες. Τα στοιχεία προέρχονται από το European Restructuring Monitor (ERM), ένα σύνολο δεδομένων σε επίπεδο επιχείρησης που καταρτίζεται από το Ευρωπαϊκό Ίδρυμα για τη Βελτίωση των Συνθηκών Διαβίωσης και Εργασίας (European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions – Eurofound) με την καθημερινή παρακολούθηση των εθνικών μέσων ενημέρωσης οικονομικού περιεχομένου και των εταιρικών ιστοσελίδων σε όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ και τη Νορβηγία από το 2002. Ένα συμβάν αναδιάρθρωσης καταγράφεται όταν επηρεάζει τουλάχιστον 100 θέσεις εργασίας ή όταν το επηρεαζόμενο εργατικό δυναμικό αντιπροσωπεύει τουλάχιστον 10% του προσωπικού μιας επιχείρησης που απασχολεί περισσότερα από 250 άτομα.¹ Το συμβάν πρέπει να λαμβάνει χώρα εντός εννέα μηνών από την ανακοίνωση και κατηγοριοποιείται ανά είδος (π.χ. εσωτερική αναδιάρθρωση, επέκταση, μεταφορά σε υπεράκτιο κέντρο (offshoring), συγχώνευση ή πτώχευση), συνεισφέροντας πληροφορίες για το είδος της υποκείμενης διαταραχής οι οποίες δεν διατίθενται στα τυπικά συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία. Ως εκ τούτου, το ERM μπορεί να παρέχει έγκαιρες πληροφορίες υψηλής συχνότητας σχετικά με τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας νωρίτερα από τη δημοσίευση των επίσημων στοιχείων.

Εξ ορισμού, η κάλυψη των ανακοινώσεων αναδιάρθρωσης που δημοσιεύονται στα μέσα ενημέρωσης μεροληπτεί υπέρ των μεγαλύτερων επιχειρήσεων, κάτι που οφείλεται τόσο στα κατώτατα όρια καταγραφής στοιχείων όσο και στην προβολή που λαμβάνουν από τα μέσα. Αυτή η μεροληψία υποδηλώνει ότι το ERM δεν είναι αντιπροσωπευτικό της συνολικής απασχόλησης, ιδίως σε χώρες όπου η οικονομική δραστηριότητα είναι συγκεντρωμένη σε μικρότερες επιχειρήσεις. Στη ζώνη του ευρώ, οι επιχειρήσεις με τουλάχιστον 250 εργαζομένους αντιπροσωπεύουν λιγότερο από 1% του συνόλου των επιχειρήσεων, αλλά περίπου 36% της συνολικής απασχόλησης. Η επέκταση της κάλυψης ώστε να λαμβάνονται υπόψη και οι επιχειρήσεις με τουλάχιστον 50 εργαζομένους αυξάνει το ποσοστό αυτό σε περίπου 50% (Διάγραμμα Α). Έτσι, το ERM αποτυπώνει τις ανακοινώσεις αναδιάρθρωσης επιχειρήσεων που απασχολούν από το 1/3 έως το ήμισυ του συνολικού εργατικού δυναμικού της ζώνης του ευρώ, αν και ο αριθμός των εργαζομένων που επηρεάζονται άμεσα από τις καταγεγραμμένες ανακοινώσεις αναδιάρθρωσης είναι σημαντικά χαμηλότερος. Η κάλυψη διαφέρει και από χώρα σε χώρα, αντανakλώντας διαφορές ως προς τη διάρθρωση των κλάδων της οικονομίας

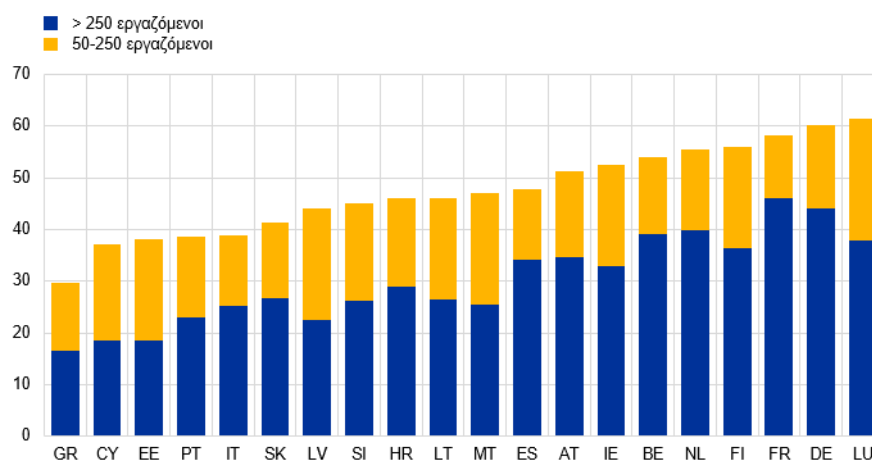
¹ Για περιγραφή του συνόλου δεδομένων και της μεθοδολογίας, βλ. Litardi and Brattlund (2025).

και την κατανομή της απασχόλησης ανά μέγεθος επιχείρησης. Η Γερμανία και η Γαλλία αντιπροσωπεύουν μαζί περίπου το 40% του συνόλου των αναδιαρθρώσεων που ανακοινώθηκαν στη ζώνη του ευρώ και καταγράφηκαν στο ERM. Ο συγκριτικά μικρότερος αριθμός συμβάντων που καταγράφεται στην Ισπανία και την Ιταλία αντικατοπτρίζει σε μεγάλο βαθμό το μικρότερο ποσοστό απασχόλησης σε μεγαλύτερες επιχειρήσεις. Ως εκ τούτου, το ERM καλύπτει μόνο αναδιαρθρώσεις από εργοδότες μεγαλύτερου μεγέθους, συνεπώς, ως επί το πλείστον, δεν παρέχει πληροφόρηση για τη δυναμική της απασχόλησης σε μικρές επιχειρήσεις και δεν καλύπτει άλλες πτυχές, όπως η συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό και οι πραγματικές ώρες εργασίας. Έτσι, θα πρέπει να ερμηνεύεται ως συμπληρωματικός και όχι ως συνολικός δείκτης των συνθηκών στην αγορά εργασίας.

Διάγραμμα Α

Ποσοστό απασχόλησης σε μεγάλες επιχειρήσεις στις χώρες της ζώνης του ευρώ

(ποσοστό της συνολικής απασχόλησης)



Πηγή: Eurostat Structural Business Statistics.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα παρουσιάζει το ποσοστό απασχόλησης σε επιχειρήσεις με περισσότερους από 250 εργαζομένους και με 50-250 εργαζομένους, ανά χώρα της ζώνης του ευρώ. Οι τιμές αφορούν μέσους όρους της περιόδου 2021-2024. Οι χώρες κατατάσσονται με βάση το συνολικό ποσοστό απασχόλησης.

Η κατανομή ανά τομέα των συμβάντων που καταγράφονται στο ERM παρέχει πληροφορίες σχετικά με το ποιοι τομείς εμφανίζουν το υψηλότερο ποσοστό μεγάλης κλίμακας αναδιαρθρώσεων εντός του τμήματος της οικονομίας που καλύπτει το σύνολο δεδομένων, δηλαδή προσφέρει μια περιγραφική διάσταση που συμπληρώνει τα τυπικά συγκεντρωτικά στατιστικά στοιχεία για την αγορά εργασίας (Διάγραμμα Β). Με βάση τις διαρθρωτικές στατιστικές για τις επιχειρήσεις (Structural Business Statistics – SBS) της Eurostat σχετικά με την τομεακή σύνθεση της απασχόλησης στις μεγαλύτερες επιχειρήσεις, η μεταποίηση ξεχωρίζει ως ο τομέας με το υψηλότερο ποσοστό αναδιαρθρώσεων.

Αντιπροσωπεύει το 37% του συνόλου των θέσεων εργασίας που επηρεάζονται από αναδιαρθρώσεις, ενώ αντιστοιχεί στο 24% της απασχόλησης σε επιχειρήσεις με 50 ή περισσότερους εργαζομένους.² Αντίθετα, οι υγειονομικές, κοινωνικές και διοικητικές υπηρεσίες αντιπροσωπεύουν σημαντικά μικρότερο ποσοστό των επηρεαζόμενων

² Το κατώτατο όριο των 50 εργαζομένων χρησιμοποιείται ως η πλησιέστερη διαθέσιμη κατά προσέγγιση εκτίμηση της Eurostat, καθώς δεν δημοσιεύεται ανάλυση για το όριο των 100 εργαζομένων. Το ERM καλύπτει όλες τις επιχειρήσεις με περισσότερους από 250 εργαζομένους και ένα υποσύνολο αυτών για τις επιχειρήσεις με 50-250 εργαζομένους.

θέσεων εργασίας όπως καταγράφηκαν στο ERM σε σύγκριση με το ποσοστό απασχόλησης που εμφανίζουν σε μεγαλύτερες επιχειρήσεις. Δεδομένου ότι το ERM καταγράφει συμβάντα που ανακοινώνονται στα μέσα ενημέρωσης, ενδεχομένως μεροληπτεί υπέρ των σημαντικών περιπτώσεων αναδιάρθρωσης που λαμβάνουν δημοσιότητα, καθώς και των πιο απότομων μορφών προσαρμογής. Καθώς οι εν λόγω μεροληψίες ως προς την καταγραφή των στοιχείων μπορεί να διαφέρουν μεταξύ των τομέων, οι διαφορές αυτές θα πρέπει να ερμηνεύονται με επιφύλαξη.

Διάγραμμα Β

Κατανομή ανά τομέα των ανακοινωθέντων συμβάντων αναδιάρθρωσης και της απασχόλησης σε μεγάλες επιχειρήσεις



Πηγές: Eurofound, Eurostat Structural Business Statistics και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της EKT.
 Σημειώσεις: Ο κάθετος άξονας παρουσιάζει την ανά τομέα κατανομή των θέσεων εργασίας που επηρεάζονται από αναδιρθρώσεις καταγεγραμμένες στο ERM και καλύπτει όλα τα είδη αναδιάρθρωσης. Ο οριζόντιος άξονας δείχνει την ανά τομέα κατανομή της απασχόλησης σε επιχειρήσεις με 50 ή περισσότερους εργαζομένους. Παρουσιάζονται οι δέκα σημαντικότεροι τομείς, ενώ οι υπόλοιποι υπάγονται στην κατηγορία "Άλλοι". Η διακεκομμένη γραμμή είναι η γραμμή των 45°, επί της οποίας το ποσοστό συμβάντων αναδιάρθρωσης ενός τομέα ισούται με το ποσοστό απασχόλησης στον εν λόγω τομέα σε μεγάλες επιχειρήσεις. Οι τομείς πάνω από τη γραμμή παρουσιάζουν εντονότερη δραστηριότητα αναδιάρθρωσης σε σχέση με το ποσοστό τους στην απασχόληση. Τα στοιχεία αναφέρονται σε μέσους όρους της περιόδου 2021-2024, δηλ. της πιο πρόσφατης περιόδου για την οποία το Eurostat Structural Business Statistics παρέχει συνεχώς διαθέσιμα – και συγκρίσιμα μεταξύ χωρών και τομέων – στοιχεία για την απασχόληση ανά τομέα, μετά τις αλλαγές στατιστικής ταξινόμησης και κάλυψης που είχαν προηγηθεί.

Με βάση τη διαφορά μεταξύ των θέσεων εργασίας που δημιουργήθηκαν και εκείνων που καταργήθηκαν, μπορεί να υπολογιστεί ένας δείκτης της εξαγγελθείσας καθαρής μεταβολής των θέσεων εργασίας (NJC), ο οποίος σε γενικές γραμμές κινείται παράλληλα προς τον ρυθμό αύξησης της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ. Ο δείκτης NJC ορίζεται ως οι εποχικά διορθωμένες εξαγγελθείσες θέσεις εργασίας που δημιουργήθηκαν μείον τις αντίστοιχες θέσεις που καταργήθηκαν, σύμφωνα με το ERM. Το δείγμα βασίζεται σε στοιχεία από το 2005 και εξής και περιλαμβάνει κατά μέσο όρο περίπου 190 παρατηρήσεις ανά τρίμηνο, που αναλογούν στην εξαγγελθείσα απώλεια περίπου 52.000 θέσεων εργασίας και την εξαγγελθείσα δημιουργία 33.000 θέσεων εργασίας.

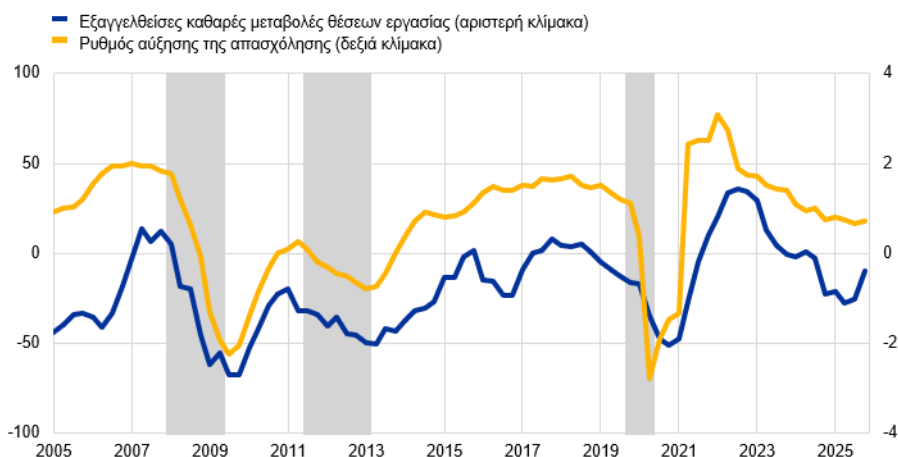
Η απώλεια θέσεων εργασίας υπερβαίνει κατά μέσο όρο τη δημιουργία θέσεων εργασίας, παρόλο που η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά την περίοδο του δείγματος. Αυτό αποδίδεται στην κατασκευή της βάσης δεδομένων, καθώς οι μεγάλης κλίμακας περικοπές θέσεων εργασίας τείνουν να λαμβάνουν τη μορφή διακριτών, ευρέως δημοσιοποιημένων συμβάντων που αμέσως υπερβαίνουν τα όρια καταγραφής που θέτει το ERM, ενώ οι προσλήψεις πραγματοποιούνται συνήθως πιο σταδιακά και είναι λιγότερο πιθανό να πυροδοτήσουν ένα συμβάν που πληροί τις προϋποθέσεις καταγραφής, ενώ λαμβάνουν και μικρότερη προβολή από τα μέσα ενημέρωσης. Ωστόσο, όταν ο δείκτης NJC εκφράζεται ως κινητός μέσος όρος

τεσσάρων τριμήνων, συμμεταβάλλεται γενικά με τον ρυθμό αύξησης της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ και, το κυριότερο, η εξέλιξή του συμπίπτει με τα σημαντικότερα ορόσημα κατά την περίοδο του δείγματος (Διάγραμμα Γ).

Διάγραμμα Γ

Αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ και εξαγγελθείσες καθαρές μεταβολές των θέσεων εργασίας

(αριστερή κλίμακα: χιλιάδες θέσεις εργασίας, δεξιά κλίμακα: ποσοστά)



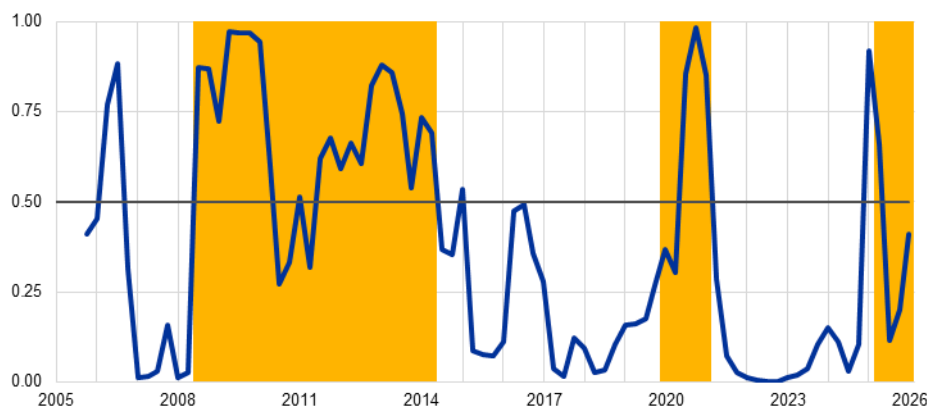
Πηγές: Eurofound, Eurostat και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Οι εποχικά διορθωμένες καθαρές μεταβολές των θέσεων εργασίας που καταγράφονται στο ERM αποτυπώνονται ως κινητός μέσος όρος τεσσάρων τριμήνων με βάση τις παρελθούσες εξελίξεις. Ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ παρουσιάζεται σε δωδεκάμηνη βάση. Οι σκιασμένες περιοχές δηλώνουν περιόδους ύφεσης στη ζώνη του ευρώ, όπως προσδιορίζονται από το δίκτυο για τον οικονομικό κύκλο της ζώνης του ευρώ (Euro Area Business Cycle Network) του CEPR (Centre for Economic Policy Research). Στοιχεία για την περίοδο από το α' τρίμηνο του 2005 έως το α' τρίμηνο του 2026.

Μια ανάλυση βάσει υποδείγματος δείχνει ότι οι ανακοινώσεις αναδιάρθρωσης περιέχουν σημαντικές πρώιμες πληροφορίες σχετικά με την εξέλιξη του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ. Εφαρμόζεται ένα υπόδειγμα probit που χρησιμοποιεί τις εξαγγελθείσες καθαρές μεταβολές των θέσεων εργασίας για να εκτιμήσει την πιθανότητα υποχώρησης του δωδεκάμηνου ρυθμού αύξησης της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ σε επίπεδο χαμηλότερο από τον ιστορικό μέσο όρο του δείγματος. Στον δείκτη NJC ενσωματώνονται τιμές προηγούμενων χρονικών περιόδων (δηλ. με χρονική υστέρηση), έτσι το υπόδειγμα παρέχει μια έγκαιρη και συμπληρωματική πηγή πληροφοριών για τις συνθήκες στην αγορά εργασίας, παράλληλα με τα επίσημα στατιστικά στοιχεία για την απασχόληση, συμβάλλοντας στην παρακολούθηση της επανόδου του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης σε επίπεδα άνω του μέσου όρου (Διάγραμμα Δ).

Διάγραμμα Δ

Πρόβλεψη για την πιθανότητα διαμόρφωσης του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης της ζώνης του ευρώ σε επίπεδο κάτω του μέσου όρου

(πιθανότητα)



Πηγές: Eurofound, Eurostat και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα παρουσιάζει την πρόβλεψη για την πιθανότητα διαμόρφωσης του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ κάτω του μέσου όρου βάσει ενός υποδείγματος probit με τη χρήση σύγχρονων στοιχείων για τις εξαγγελίες καθαρών μεταβολών των θέσεων εργασίας, σε συνδυασμό με τις τιμές του ίδιου δείκτη κατά τις τρεις προηγούμενες χρονικές περιόδους (lags). Ως ρυθμός αύξησης της απασχόλησης κάτω του μέσου όρου ορίζεται δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης κάτω του ιστορικού μέσου όρου του δείγματος (0,7%). Οι κίτρινες περιοχές δείχνουν τα τρίμηνα με καταγεγραμμένο ρυθμό αύξησης της απασχόλησης κάτω του μέσου όρου. Η οριζόντια γραμμή δείχνει όριο πιθανότητας 0,5. Στοιχεία για την περίοδο από το α' τρίμηνο του 2005 έως το α' τρίμηνο του 2026.

Οι πρόσφατες ανακοινώσεις αναδιάρθρωσης φανερώνουν ότι ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης ενδέχεται να παραμείνει κάτω από τον ιστορικό μέσο όρο του το πρώτο εξάμηνο του 2026. Ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ επιβραδύνθηκε σε επίπεδα πλησίον ή κάτω από τον ιστορικό μέσο όρο του από τα μέσα του 2025, ενώ, στη διάρκεια του έτους, άνοδο κατέγραψαν και οι πιθανότητες βάσει υποδειγμάτων για ρυθμό αύξησης της απασχόλησης κάτω του μέσου όρου. Οι πιθανότητες αυτές, αν και ευμετάβλητες ως έναν βαθμό, δείχνουν ότι παραμένει το ενδεχόμενο διαμόρφωσης του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης κάτω του μέσου όρου το α' τρίμηνο του 2026, σε συμφωνία με τον καταγεγραμμένο ετήσιο ρυθμό αύξησης της απασχόλησης (0,6%). Τα στοιχεία για τον Απρίλιο και τον Μάιο καταδεικνύουν την πιθανότητα να συνεχιστεί η υποτονική άνοδος της απασχόλησης το β' τρίμηνο, αν και με κάπως θετικότερο ισοζύγιο ως προς τις ανακοινώσεις αναδιάρθρωσης. Σε επίπεδο χωρών, η Γαλλία και η Ισπανία είναι οι βασικές κινητήριες δυνάμεις αυτής της βελτίωσης, αφού και οι δύο οικονομίες καταγράφουν θετικές καθαρές μεταβολές της απασχόλησης. Στη Γερμανία, η κατάργηση θέσεων εργασίας εξακολουθεί να υπερβαίνει τη δημιουργία θέσεων εργασίας. Σε επίπεδο τομέων, οι υπολογιστές και η πληροφορική, μαζί με τη δημόσια διοίκηση και την άμυνα, εξακολουθούν να συμβάλλουν θετικά. Αντίθετα, στον τομέα της μεταποίησης παρατηρείται πιο αρνητική καθαρή θέση, καθώς η κατάργηση θέσεων εργασίας ολοένα περισσότερο υπερβαίνει τη δημιουργία θέσεων εργασίας, σε σύγκριση με το ουδέτερο σε γενικές γραμμές ισοζύγιο που παρατηρήθηκε το α' τρίμηνο.

Βιβλιογραφία

European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions (Eurofound) (2025), "[European Restructuring Monitor \(ERM\)](#)".

Litardi, C. and Brattlund, E. (2025), "[European Restructuring Monitor: The database and its methodology](#)", *Working Paper*, No WPEF25058, European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions (Eurofound), 18 September.

European Commission, Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion (2025), "[Labour Market and Wage Developments in Europe 2025](#)", Publications Office of the European Union, Luxembourg.

Γιατί έχει διατηρηθεί σε χαμηλά επίπεδα ο πληθωρισμός των αγαθών; Ο ρόλος της έκθεσης σε εισαγωγές από την Κίνα

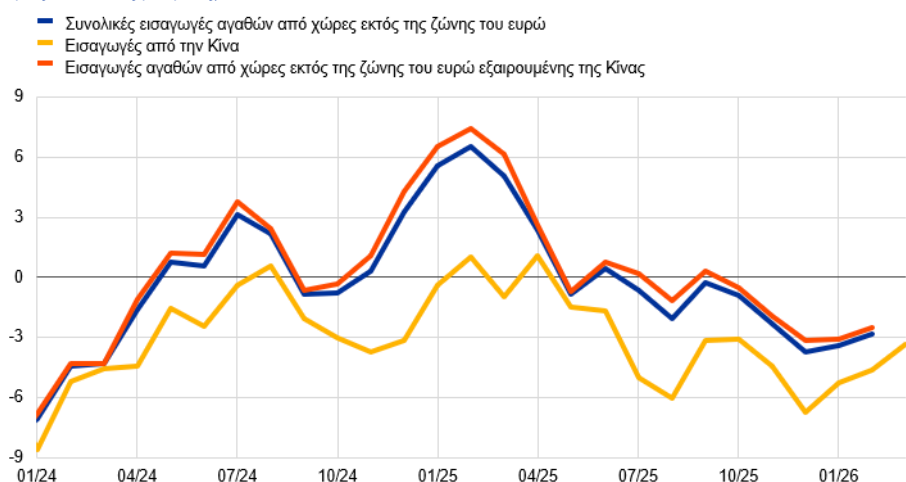
Pablo Anaya Longaric, Claudia Esposito, Vanessa Gunnella, Noémie Lecourt, Catalina Martínez Hernández και Giacomo Pongetti

Από το δεύτερο εξάμηνο του 2025, οι τιμές των εισαγόμενων αγαθών από την Κίνα μειώνονται σε ετήσια βάση, ασκώντας καθοδική πίεση στον πληθωρισμό των αγαθών στη ζώνη του ευρώ. Οι τιμές των αγαθών που εισάγονται από την Κίνα μειώθηκαν κατά 3,3% σε ετήσια βάση τον Μάρτιο του 2026, μετά από υποχώρηση κατά 4,6% τον Φεβρουάριο. Η μείωσή τους ήταν πολύ μεγαλύτερη από εκείνη των τιμών του συνόλου των αγαθών που εισάγονται από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, καθώς και των τιμών των εισαγόμενων αγαθών από άλλες χώρες εκτός της Κίνας. Οι τελευταίες μειώθηκαν κατά 2,4% τον Φεβρουάριο του 2026 έναντι του ίδιου μήνα το 2025 (Διάγραμμα Α). Ταυτόχρονα, το μερίδιο της Κίνας στις εισαγωγές αγαθών από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ έχει αυξηθεί σε 17% από 14% το 2024, ενισχυμένο από την αυξανόμενη ανταγωνιστικότητα των κινεζικών προϊόντων. Η υψηλή έκθεση στις εισαγωγές από την Κίνα και η πτώση των τιμών σε ορισμένα καταναλωτικά αγαθά συνέβαλαν στη συγκράτηση του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG) στη ζώνη του ευρώ. Το παρόν πλαίσιο αναλύει πώς οι αυξημένες εισαγωγές κινεζικών αγαθών στη ζώνη του ευρώ, καθώς και οι σχετικά χαμηλές και μειούμενες τιμές τους, επηρεάζουν τον πληθωρισμό των αγαθών στη ζώνη του ευρώ.¹

Διάγραμμα Α

Τιμές εισαγόμενων αγαθών στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Eurostat.

Σημείωση: Τελευταίες παρατηρήσεις: Φεβρουάριος 2026 για το σύνολο των εισαγόμενων αγαθών από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ και για εισαγωγές αγαθών από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ πλην της Κίνας και Μάρτιος 2026 για εισαγωγές από την Κίνα.

¹ Βλ. Di Sano et al. (2023), Boeckelmann et al. (2025) και Al-Haschimi et al. (2025).

Η δυναμική των τιμών των καταναλωτικών αγαθών της ζώνης του ευρώ με μεγάλη εξάρτηση από εισαγωγές από την Κίνα είναι σχετικά συγκρατημένη προσφάτως. Η υποτονική αυτή τάση αποτυπώνεται σε έναν υποδείκτη των μη

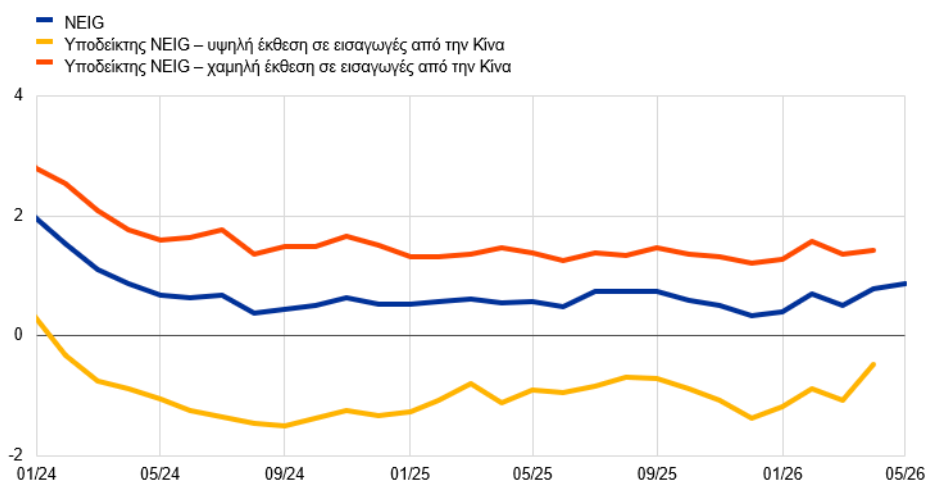
ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG) που επικεντρώνεται σε προϊόντα με σχετικά υψηλή έκθεση σε εισαγωγές από την Κίνα, δηλαδή σε προϊόντα των οποίων το κινεζικό εισαγωγικό περιεχόμενο υπερβαίνει τη διάμεσο τιμή. Ο πληθωρισμός αυτών των αγαθών με υψηλή έκθεση σε εισαγωγές από την Κίνα είναι διαχρονικά χαμηλότερος από τον συνολικό πληθωρισμό των αγαθών, σε αντιδιαστολή με την υψηλότερη δυναμική του πληθωρισμού που παρατηρείται στον υποδείκτη του NEIG που αφορά αγαθά με χαμηλή έκθεση σε εισαγωγές από την Κίνα (Διάγραμμα Β, γράφημα α). Το 2025, οι τιμές εισαγωγών σε κατηγορίες προϊόντων στις οποίες αυξήθηκε το εισαγωγικό μερίδιο της Κίνας (π.χ. ποδήλατα, εργαλεία, οικιακές συσκευές, έπιπλα, κλωστοϋφαντουργικά προϊόντα και αγαθά τεχνολογίας πληροφοριών και επικοινωνιών) παρουσίασαν ιδιαίτερα έντονες μειώσεις. Οι κατηγορίες αυτές (κίτρινες κουκκίδες στο Διάγραμμα Β, γράφημα β) κατέγραψαν, κατά μέσο όρο, χαμηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού σε σύγκριση με άλλα αγαθά και, στην πλειονότητά τους, παρέμειναν κάτω από τους ιστορικούς μέσους όρους τους. Ωστόσο, δεν διαπιστώνεται σαφής ταυτόχρονη συσχέτιση μεταξύ της αύξησης των τιμών των εισαγωγών από την Κίνα και του πληθωρισμού NEIG σε όλες τις κατηγορίες αγαθών, πιθανότατα λόγω τριβών, όπως οι καθυστερημένες επιδράσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας, οι προσαρμογές των περιθωρίων κέρδους, οι διοικητικά καθοριζόμενες τιμές και οι δυσκαμψίες ζήτησης, οι οποίες επηρεάζουν με διαφορετικό τρόπο τις αγορές προϊόντων. Η ανάλυση υιοθετεί μια λεπτομερή (granular) προσέγγιση ανά κατηγορία προϊόντος για να εξηγήσει αυτή την ετερογένεια, μοντελοποιώντας χωριστά τον ρυθμό πληθωρισμού αγαθών για κάθε επιμέρους κατηγορία NEIG.

Διάγραμμα Β

Σύνδεση του πληθωρισμού των αγαθών της ευρωζώνης με τις εισαγωγές από την Κίνα

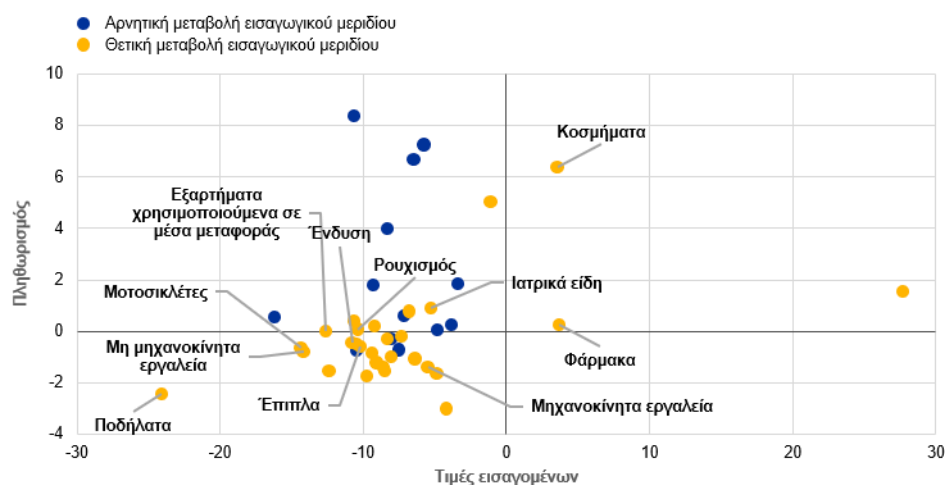
α) Πληθωρισμός NEIG και κατηγορίες με υψηλή έκθεση στην Κίνα

(ετήσιοι ρυθμοί αύξησης)



β) Πληθωρισμός NEIG, μερίδια εισαγωγών και πληθωρισμός τιμών εισαγόμενων αγαθών

(Ποσοστά %)



Πηγές: Γράφημα α): Eurostat, Trade Data Monitor και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Γράφημα β): Trade Data Monitor, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Γράφημα α): Οι υποδείκτες των NEIG αποτελούν το σταθμισμένο άθροισμα του πληθωρισμού των αγαθών για τις κατηγορίες με υψηλή ή χαμηλή έκθεση σε εισαγωγές από την Κίνα (πάνω ή κάτω από τη διάμεσο τιμή, αντίστοιχα). Τελευταίες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2026. Γράφημα β): Και στους δύο άξονες εμφανίζεται η ετήσια απόκλιση από τη μακροχρόνια τάση πριν από την πανδημία. Το διάγραμμα περιλαμβάνει όλες τις κατηγορίες που αντιστοιχούν στον πληθωρισμό NEIG, με εξαίρεση την ύδρευση, για την οποία δεν υπάρχουν εισαγωγές. Οι μεταβολές στο μερίδιο εισαγωγών από την Κίνα υπολογίζονται με βάση τους τελευταίους 12 μήνες σε σύγκριση με το 2023. Τελευταίες παρατηρήσεις: Μάιος 2026 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον πληθωρισμό NEIG, Απρίλιος 2026 για τους υποδείκτες NEIG και Φεβρουάριος 2026 για τα εισαγωγικά μερίδια και τις τιμές των εισαγόμενων.

Σύμφωνα με εμπειρικά δεδομένα, η μετακύλιση των τιμών των εισαγόμενων αγαθών από την Κίνα παρουσιάζει υψηλή ετερογένεια στις διάφορες κατηγορίες που συνυπολογίζονται στον πληθωρισμό NEIG. Για τις 39 κατηγορίες NEIG για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία σχετικά με τις τιμές εισαγωγών από την Κίνα χρησιμοποιείται ένα διανυσματικό αυτοπαλίνδρομο υπόδειγμα κατά Bayes, το οποίο εντοπίζει διαταραχές στις τιμές εισαγωγών ανά

κλάδο για τις αντίστοιχες κατηγορίες NEIG.² Οι κλάδοι χαρακτηρίζονται ως “ευαίσθητοι στην Κίνα” όταν οι ρυθμοί πληθωρισμού των NEIG επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό από αυτές τις διαταραχές. Από τις 39 κατηγορίες αγαθών, το Σχήμα Α παρουσιάζει τις επιδράσεις για 21 κατηγορίες με στατιστικά σημαντική αντίδραση στις διαταραχές των τιμών των εισαγόμενων αγαθών από την Κίνα. Οι κατηγορίες αυτές αντιπροσωπεύουν περίπου το ήμισυ του συνολικού καλαθιού των NEIG, βάσει των συντελεστών στάθμισης του ΕνΔΤΚ για το 2026. Με βάση τα αποτελέσματά μας, μια μείωση κατά 10% του ρυθμού μεταβολής των τιμών σε εισαγόμενα αγαθά από την Κίνα σε επίπεδο κλάδου συνδέεται με μέγιστη επίδραση μείωσης (μεταξύ 0,1 και 0,7 της ποσοστιαίας μονάδας) του πληθωρισμού αγαθών στους πιο ευαίσθητους κλάδους (οι υπογραμμισμένες κατηγορίες στο Σχήμα Α), δηλαδή στα έπιπλα, τις μικρές ηλεκτρικές συσκευές, τα οικιακά υφάσματα, τα γυάλινα και τα επιτραπέζια είδη, καθώς και τις μεγάλες ηλεκτρικές συσκευές. Πολλές από αυτές τις κατηγορίες χαρακτηρίζονται από σχετικά υψηλή έκθεση σε κινεζικό εισαγωγικό περιεχόμενο. Ωστόσο, υπάρχουν και άλλες κατηγορίες αγαθών με χαμηλότερη έκθεση οι οποίες επίσης εμφανίζουν ευαισθησία στις διαταραχές των τιμών εισαγωγής από την Κίνα, γεγονός που καταδεικνύει ότι η τιμολόγηση στη ζώνη του ευρώ ενδέχεται να επηρεάζεται από την Κίνα και μέσω έμμεσων διαύλων (π.χ. μείωση τιμών λόγω ανακατεύθυνσης του εμπορίου από άλλες χώρες ή εντονότερη πίεση του ανταγωνισμού από Κινέζους παραγωγούς στις παγκόσμιες αγορές). Το άνω άκρο του εύρους αυτών των εκτιμήσεων είναι σε γενικές γραμμές συμβατό με μια αδρή εκτίμηση της επίδρασης των εξελίξεων στις τιμές των εισαγόμενων αγαθών από την Κίνα, λαμβάνοντας υπόψη το μερίδιο των κινεζικών εισαγωγών στο καλάθι NEIG και με την παραδοχή της πλήρους μετακύλισης των τιμών.³ Ο ρυθμός προσαρμογής διαφέρει μεταξύ των κατηγοριών. Οι αντιδράσεις εκδηλώνονται σταδιακά και η μέγιστη αρνητική επίδραση σημειώνεται μετά από διάστημα 9 έως 18 μηνών.

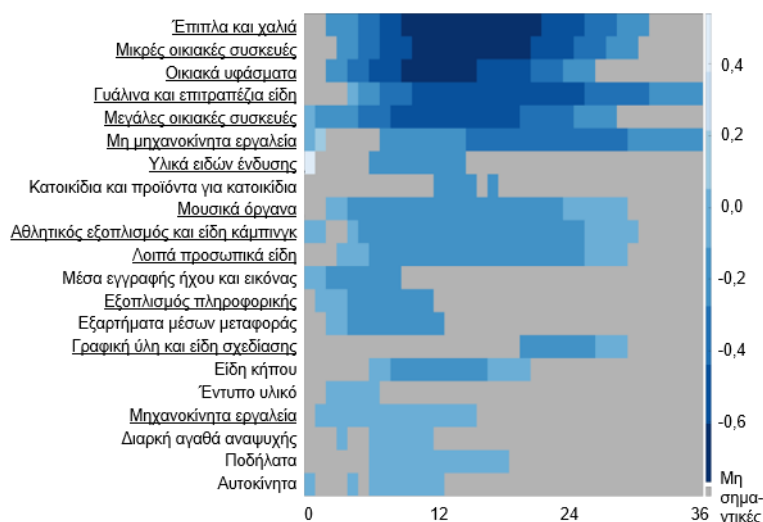
² Κάθε αναλυτικό (granular) αυτοπαλίνδρομο διανυσματικό υπόδειγμα κατά Bayes, με εκ των προτέρων κατανομές Minnesota (priors) και κατανομές με παχιές ουρές (fat tails), περιλαμβάνει τις τιμές πετρελαίου σε ευρώ, τις παγκόσμιες οικονομικές συνθήκες (από [Baumeister et al. 2022](#)), τη συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ, τους αναλυτικούς δείκτες μοναδιαίας αξίας εισαγωγών από την Κίνα, τη βιομηχανική παραγωγή και τα NEIG σε αναλυτική βάση. Η κλαδική διαταραχή στις τιμές εισαγωγών ταυτοποιείται μέσω ενός αναδρομικού σχήματος ταυτοποίησης, με τη σειρά που παρατίθεται ανωτέρω. Χρησιμοποιούνται μόνο 39 από τις 44 κατηγορίες NEIG, σε επίπεδο COICOP4, καθώς δεν υπάρχουν διαθέσιμες μοναδιαίες αξίες εισαγωγών από την Κίνα για την ύδρευση, τον εξοπλισμό κινητής τηλεφωνίας, τα οπτικοακουστικά μέσα, τις εφημερίδες και τα περιοδικά ή τα λατρευτικά είδη. Συνολικά, αυτές οι εξαιρούμενες κατηγορίες αγαθών αντιπροσωπεύουν το 4,6% του καλαθιού NEIG.

³ Καθώς οι συνολικές εισαγωγές από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ αποτελούν σχεδόν 18% του συνολικού καλαθιού NEIG (περίπου 32% όταν λαμβάνονται υπόψη οι άμεσες και έμμεσες συνεισφορές) και οι εισαγωγές από την Κίνα αντιστοιχούν περίπου στο 24% των NEIG εκτός ζώνης του ευρώ, μια μείωση κατά 10% στις τιμές των εισαγωγών από την Κίνα θα μεταφραζόταν σε μείωση του πληθωρισμού NEIG κατά περίπου 0,4 έως 0,7 της ποσοστιαίας μονάδας.

Σχήμα Α

Γραφική διαβάθμιση (heatmap) των δυναμικών αντιδράσεων των κατηγοριών NEIG που είναι ευαίσθητες σε κλαδικές διαταραχές στις τιμές εισαγωγών από την Κίνα

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ, Eurostat, Statistical Data Warehouse, Trade Data Monitor, Baumeister et al. (2022) για τον δείκτη των παγκόσμιων οικονομικών συνθηκών.

Σημειώσεις: Η γραφική διαβάθμιση απεικονίζει τις διάμεσες δυναμικές αντιδράσεις των κατηγοριών NEIG που παρουσιάζουν ευαισθησία σε διαταραχές των τιμών εισαγωγών από την Κίνα στον ίδιο κλάδο NEIG, για μέγιστο ορίζοντα τριετίας. Οι αντιδράσεις κανονικοποιούνται σε μείωση 1% του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού των τιμών εισαγομένων του αντίστοιχου κλάδου NEIG. Οι αρνητικές τιμές εμφανίζονται με μπλε απόχρωση, ενώ οι μη στατιστικά σημαντικές περιοχές των δυναμικών αντιδράσεων με γκρι, βάσει περιθωρίων αξιοπιστίας 68%. Οι κατηγορίες με υψηλό κινεζικό εισαγωγικό περιεχόμενο είναι υπογραμμισμένες.

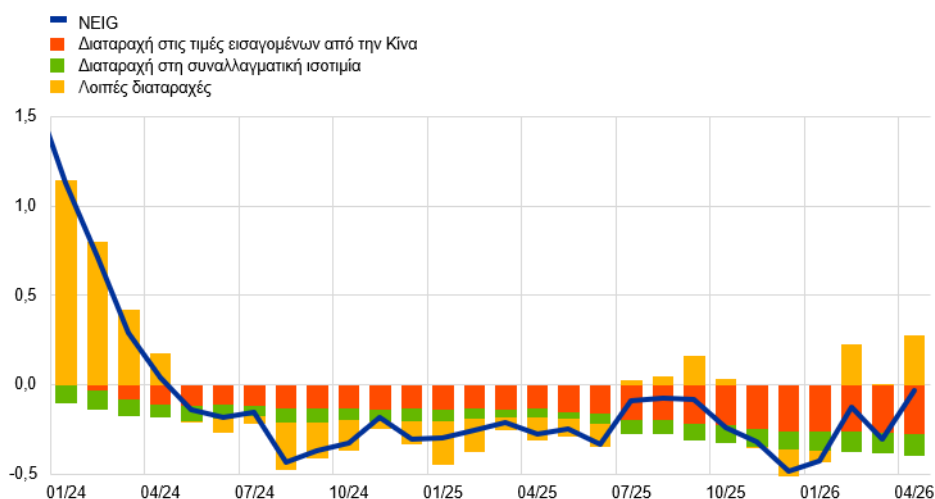
Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της παρούσας αναλυτικής προσέγγισης, οι διαταραχές στις τιμές εισαγωγών από την Κίνα συνέβαλαν ολόένα περισσότερο στη συγκράτηση του πληθωρισμού των NEIG το 2025 και στις αρχές του 2026, αν και η επίδρασή τους παρέμεινε περιορισμένη. Η ιστορική ανάλυση (decomposition) του συνολικού πληθωρισμού NEIG προκύπτει με άθροισμα της εκτιμώμενης επίδρασης των εν λόγω διαταραχών επί του πληθωρισμού των επιμέρους αγαθών και με την εφαρμογή των συντελεστών στάθμισης του ΕνΔΤΚ. Η εκτιμώμενη επίδραση των διαταραχών στις τιμές των εισαγομένων από την Κίνα παρέμεινε αρνητική και φαίνεται ότι συνέβαλε στη μείωση του πληθωρισμού NEIG κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2025 και το α' τρίμηνο του 2026 (Διάγραμμα Γ). Αυτό συνάδει με το γεγονός ότι οι τιμές των εισαγωγών από την Κίνα παραμένουν χαμηλότερες σε σχέση με εκείνες από άλλες χώρες, καθώς και με το ότι οι κατηγορίες NEIG με έκθεση στην Κίνα κατέγραψαν αρνητικό πληθωρισμό για το μεγαλύτερο μέρος του 2025 (Διαγράμματα Α και Β). Η ιστορική ανάλυση καταδεικνύει ότι αυτές οι διαταραχές στις τιμές των εισαγομένων από την Κίνα μείωσαν τον πληθωρισμό NEIG κατά περίπου 0,27 της ποσοστιαίας μονάδας τον Απρίλιο του 2026,⁴ ενώ αντίθετα είχαν μικρή θετική συμβολή περίπου 0,01 της

⁴ Ενώ τα στοιχεία του ΕνΔΤΚ σε επίπεδο επιμέρους κατηγοριών είναι διαθέσιμα έως τον Απρίλιο του 2026, τα αντίστοιχα στοιχεία για τις τιμές εισαγωγών από την Κίνα είναι διαθέσιμα μόνο έως τον Φεβρουάριο του 2026. Προκειμένου να καλυφθεί το εν λόγω κενό, οι μη διαθέσιμες παρατηρήσεις των μηνών Φεβρουαρίου και Μαρτίου 2026 παρεκτάθηκαν με τη χρήση φίλτρου Kalman, το οποίο ενσωματώθηκε σε καθένα από τα επιμέρους υποδείγματα ανάλυσης (βλ. υποσημείωση 2).

ποσοστιαίας μονάδας τον Ιανουάριο του 2024.⁵ Μια επιφύλαξη αυτής της άσκησης είναι ότι οι διαταραχές στις τιμές των εισαγόμενων αγαθών από την Κίνα μπορεί εν μέρει να αντανakλούν μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Το υπόδειγμα περιορίζει αυτόν τον κίνδυνο μέτρησης τοποθετώντας τη συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ/ευρώ πριν από τις τιμές των εισαγόμενων κινεζικών αγαθών στο υπόδειγμα. Συνεπώς, οι μεταβολές στις τιμές εισαγωγών που συνδέονται με διακυμάνσεις της ισοτιμίας του δολαρίου ΗΠΑ αποτυπώνονται πρώτα στη διαταραχή της συγκεκριμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αυτό είναι σημαντικό, καθώς μεγάλο μέρος των εισαγωγών της ζώνης του ευρώ από την Κίνα τιμολογείται σε δολάρια ΗΠΑ. Η εκτιμώμενη διαταραχή της συναλλαγματικής ισοτιμίας πρέπει να απορροφά τις επιδράσεις από τις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας δολαρίου ΗΠΑ/ευρώ. Η εναπομένουσα διαταραχή στις τιμές των εισαγόμενων αγαθών από την Κίνα αποτυπώνει, συνεπώς, μεταβολές των τιμών που δεν μπορούν να εξηγηθούν από τις διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας.⁶

Διάγραμμα Γ Ιστορική ανάλυση του συνολικού πληθωρισμού NEIG

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες σε απόκλιση από τις μέσες και αρχικές συνθήκες)



Πηγή: Υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ επί των αναλυτικών αυτοπαλινδρομών διανυσματικών υποδειγμάτων κατά Bayes για στοιχεία NEIG.
Σημείωση: Τελευταίες παρατηρήσεις: Απρίλιος 2026.

Συνολικά, οι τιμές των εισαγόμενων αγαθών από την Κίνα παραμένουν σημαντική πηγή εξωτερικών πιέσεων στις τιμές για τη ζώνη του ευρώ, ακόμη και αν η εκτιμώμενη επίδρασή τους στον πληθωρισμό των καταναλωτικών αγαθών είναι περιορισμένη. Οι τιμές αυτές συμβάλλουν ολοένα περισσότερο στον περιορισμό του πληθωρισμού NEIG, ιδίως από το 2025 και μετά. Μετά από συνεκτίμηση διαφόρων παραγόντων συνάγεται ότι αυτή η καθοδική πίεση στον πληθωρισμό θα μπορούσε να συνεχιστεί. Οι τιμές των εισαγόμενων αγαθών από την

⁵ Οι λοιπές διαταραχές περιλαμβάνουν διαταραχές στις τιμές του πετρελαίου, στις παγκόσμιες οικονομικές συνθήκες, στη βιομηχανική παραγωγή και στον πληθωρισμό NEIG, που συλλήβδην προσδιορίζονται μέσω παραγοντοποίησης Cholesky. Ο όρος "σταθερά" (constant) προσδιορίζει τη συμβολή της μακροχρόνιας τιμής ισορροπίας (steady-state value) του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG inflation).

⁶ Σύμφωνα με γαλλικά τελωνειακά στοιχεία σε επίπεδο επιχείρησης, το ποσοστό των εισαγωγών από την Κίνα που τιμολογείται σε γιουάν Κίνας είναι σχετικά χαμηλό – μόλις 11% το 2024.

Κίνα ενδέχεται να παραμείνουν σχετικά χαμηλές λόγω της διατηρούμενης πλεονάζουσας παραγωγικής ικανότητας, της ασθενούς εγχώριας ζήτησης και της υποτίμησης του γιουάν Κίνας. Η μερική ανακατεύθυνση των κινεζικών εξαγωγών σε αγορές εκτός ΗΠΑ ενδέχεται επίσης να συνεχιστεί, αυξάνοντας δυνητικά την προσφορά κινεζικών αγαθών προς άλλες αγορές, συμπεριλαμβανομένης της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, υπάρχουν ενδείξεις ανοδικών πληθωριστικών πιέσεων από τις υψηλότερες τιμές του πετρελαίου και την αύξηση των τιμών παραγωγού στην Κίνα, γεγονός που θα μπορούσε να συμβάλει σε κάποια εκ νέου άνοδο του πληθωρισμού.

Βιβλιογραφία

Al-Haschimi, A., Dvořáková, N., Le Roux, J. and Spital, T. (2025), “[China’s growing trade surplus: why exports are surging as imports stall](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB.

Baumeister, C., Korobilis, D. and Lee, T. K. (2022) “[Energy Markets and Global Economic Conditions](#)”, *The Review of Economics and Statistics*, 104(4), 828-848.

Boeckelmann, L., Emter, L., Gunnella, V., Klieber K. and Spital T. (2025), “[China-US trade tensions could bring more Chinese exports and lower prices to Europe](#)”, *The ECB blog*, ECB, 30 July.

Di Sano, M., Pongetti, G., Schuler, T. and Toh, S. G. (2023), “[Spillovers to the euro area from recent negative inflation in China](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 11 Φεβρουαρίου έως 5 Μαΐου 2026

Samuel Bieber και Christelle Puyo

Το παρόν πλαίσιο περιγράφει τις συνθήκες ρευστότητας και τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος κατά την πρώτη και δεύτερη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2026. Αυτές οι δύο περίοδοι τήρησης διήρκεσαν από τις 11 Φεβρουαρίου έως τις 5 Μαΐου 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, κυρίως 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. Αυτή η μείωση αντισταθμίστηκε εν μέρει από την πτώση των καθαρών αυτόνομων παραγόντων, η οποία οδήγησε σε αύξηση της ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα.

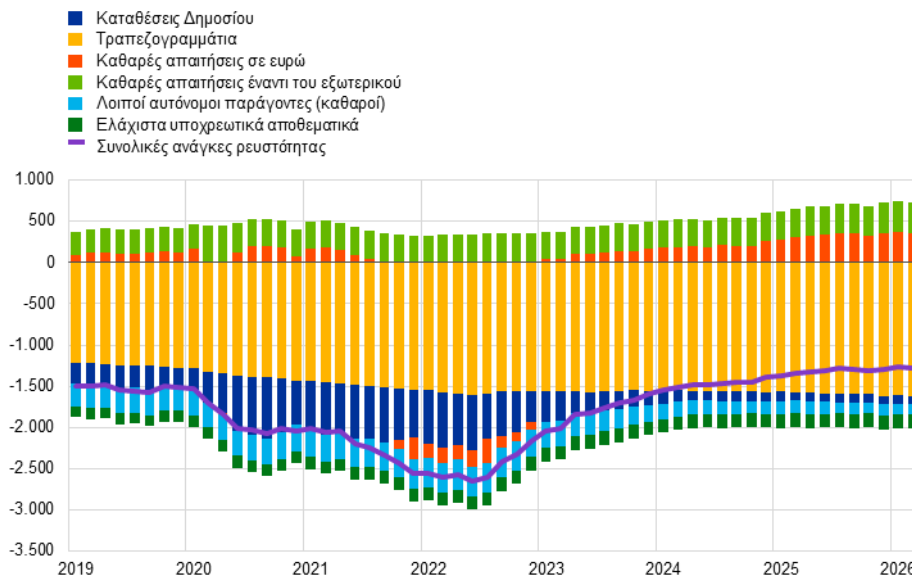
Ανάγκες ρευστότητας

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, μειώθηκαν κατά 33 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.273 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο (Πίνακας Α). Αυτό ήταν αποτέλεσμα της πτώσης των καθαρών αυτόνομων παραγόντων λόγω του ότι οι αυτόνομοι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας αυξήθηκαν και οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας παρέμειναν σταθεροί (Διάγραμμα Α). Ωστόσο, η άνοδος στα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά κατά 3 δισεκ. ευρώ σε 172 δισεκ. ευρώ μείωσε ελαφρώς την επίδραση στις ανάγκες ρευστότητας.

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. Τελευταίες παρατηρήσεις: δεύτερη περίοδος τήρησης του 2026.

Οι αυτόνομοι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας αυξήθηκαν κατά 35 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο, πρωτίστως λόγω της αύξησης κατά 28 δισεκ. ευρώ των καθαρών απαιτήσεων σε ευρώ. Η αύξηση αυτή οφειλόταν στη μείωση των καταθέσεων σε ευρώ που δεν σχετίζονται με τη νομισματική πολιτική, οι οποίες απορροφούν ρευστότητα, και στην άνοδο των επενδύσεων σε ευρώ που δεν σχετίζονται με τη νομισματική πολιτική, οι οποίες χορηγούν ρευστότητα. Επιπλέον, οι καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού αυξήθηκαν κατά 8 δισεκ. ευρώ.

Οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας παρέμειναν σταθεροί κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Οι ελαφρές αυξήσεις της μέσης αξίας των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία (5 δισεκ. ευρώ) και των καταθέσεων του Δημοσίου που διακρατούνται στο Ευρωσύστημα (2 δισεκ. ευρώ) αντισταθμίστηκαν από τη μείωση κατά 8 δισεκ. ευρώ στους καθαρούς λοιπούς αυτόνομους παράγοντες.

Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

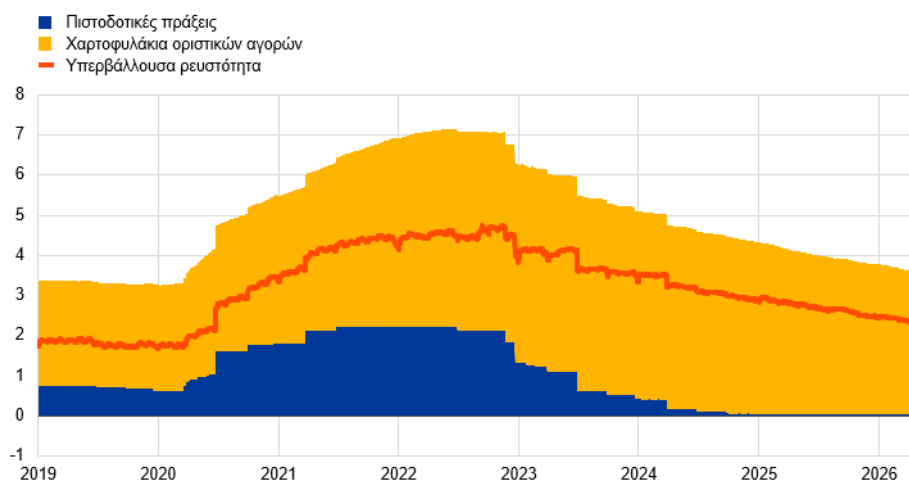
Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής μειώθηκε κατά 145 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 3.632 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Β). Η υποχώρηση αυτή οφειλόταν σχεδόν αποκλειστικά στη μείωση κατά 144 δισεκ. ευρώ των χαρτοφυλακίων οριστικών συναλλαγών του Ευρωσυστήματος για σκοπούς νομισματικής πολιτικής, μετά την συνεχιζόμενη εξόφληση τίτλων που διακρατούνταν στο πλαίσιο του APP και του PEPP και δεδομένου ότι οι επανεπενδύσεις έχουν

τερματιστεί. Λόγω αυτού, το ποσό της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω αυτών των χαρτοφυλακίων υποχώρησε σε 3.608 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο.

Διάγραμμα Β

Ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς και υπερβάλλουσα ρευστότητα

(τρισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Τελευταίες παρατηρήσεις: δεύτερη περίοδος τήρησης του 2026.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω πιστοδοτικών πράξεων παρέμεινε σταθερό σε 24 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Τα μέσα υφιστάμενα υπόλοιπα των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (ΜΡΟ) και των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) διάρκειας τριών μηνών παρέμειναν αμετάβλητα σε 13 δισεκ. ευρώ και 11 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα. Η συμμετοχή σε αυτές τις τακτικές πράξεις παραμένει περιορισμένη, γεγονός που αντανάκλα τις άνετες συνθήκες ρευστότητας των τραπεζών και την επαρκή διαθεσιμότητα εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης από τις αγορές. Εντούτοις, ο αριθμός των τραπεζών που δοκιμάζουν τη βιωσιμότητα της συμμετοχής τους αυξήθηκε το 2026, καταδεικνύοντας 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 112 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 2.358 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. Αντανάκλα τη διαφορά μεταξύ της συνολικής ρευστότητας που χορηγείται στο τραπεζικό σύστημα μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής και των αναγκών των τραπεζών σε ρευστότητα προκειμένου να καλύπτουν τα υποχρεωτικά ελάχιστα

αποθεματικά τους. Αφού κορυφώθηκε σε 4.748 δισεκ. ευρώ τον Νοέμβριο του 2022, η υπερβάλλουσα ρευστότητα βρίσκεται σε σταθερή καθοδική τροχιά.

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, καταλήγοντας σε μια ελαφρώς λιγότερο αρνητική διαφορά από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Κατά μέσο όρο, το €STR κυμαινόταν 6,8 μονάδες βάσης κάτω από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, έναντι 7,0 μονάδων βάσης την έβδομη και όγδοη περίοδο τήρησης του 2025.

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 το €STR κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Κατά μέσο όρο, το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς υπερέβη το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 0,7 της μονάδας βάσης, το οποίο είναι οριακά υψηλότερο από ό,τι την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο.

Πίνακας Α

Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 11 Φεβρουαρίου 2026-5 Μαΐου 2026						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 5 Νοεμβρίου 2025- 10 Φεβρουαρίου 2026	
	Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης		Πρώτη περίοδος τήρησης: 11 Φεβρουαρίου- 24 Μαρτίου 2026		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 25 Μαρτίου- 5 Μαΐου 2026		Έβδομη και όγδοη περίοδος τήρησης	
Παράγοντες χορήγησης ρευστότητας								
Αυτόνομοι παράγοντες	740	(+35)	746	(+23)	735	(-11)	705	(-8)
- Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	371	(+8)	369	(+4)	374	(+5)	364	(+8)
- Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	369	(+28)	377	(+19)	361	(-16)	341	(-16)
Πράξεις νομισματικής πολιτικής	3.632	(-145)	3.671	(-86)	3.592	(-79)	3.776	(-125)
- MRO	13	(-0)	11	(-4)	14	(+4)	13	(+4)
- LTRO	11	(+0)	11	(-1)	12	(+1)	11	(-1)
- Χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών	3.608	(-144)	3.650	(-81)	3.566	(-84)	3.752	(-128)
- Άλλη χορήγηση ρευστότητας	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)
Παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας								
Αυτόνομοι παράγοντες	1.842	(-0)	1.844	(-9)	1.840	(-4)	1.842	(+9)
- Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.612	(+5)	1.607	(-8)	1.616	(+9)	1.607	(+15)
- Καταθέσεις Δημοσίου	104	(+2)	105	(+3)	103	(-3)	102	(-9)
- Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (καθαροί)	126	(-8)	132	(-4)	121	(-11)	134	(+2)
Πράξεις νομισματικής πολιτικής								
- Άλλη απορρόφηση ρευστότητας	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)
Ρευστότητα και πάγιες διευκολύνσεις								
- Τρεχούμενοι λογαριασμοί πιστωτικών ιδρυμάτων	177	(+3)	176	(+1)	178	(+2)	174	(+0)
- Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά ¹⁾	172	(+3)	171	(+2)	172	(+0)	169	(+1)
- Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0	(-0)	0	(-0)	0	(+0)	0	(+0)
- Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	2.353	(-112)	2.397	(-56)	2.308	(-89)	2.465	(-143)
- Υπερβάλλουσα ρευστότητα ²⁾	2.358	(-112)	2.402	(-56)	2.315	(-87)	2.470	(-143)
Άλλες πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα								
- Συνολικές ανάγκες ρευστότητας ³⁾	1.273	(-33)	1.269	(-30)	1.277	(+8)	1.306	(+18)
- Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες ⁴⁾	1.102	(-35)	1.098	(-32)	1.105	(+7)	1.137	(+17)

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: 11 Φεβρουαρίου-5 Μαΐου 2026				Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 5 Νοεμβρίου 2025-10 Φεβρουαρίου 2026			
	Πρώτη περίοδος τήρησης: 11 Φεβρουαρίου- 24 Μαρτίου 2026		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 25 Μαρτίου- 5 Μαΐου 2026		Έβδομη περίοδος τήρησης: 5 Νοεμβρίου-22 Δεκεμβρίου 2025		Όγδοη περίοδος τήρησης: 23 Δεκεμβρίου 2025- 10 Φεβρουαρίου 2026	
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)	1,93	(+0,00)	1,93	(+0,00)
RepoFunds Rate Euro	2,01	(+0,01)	2,01	(-0,00)	2,00	(+0,01)	2,00	(-0,00)

Πηγές: EKT, CME Group και Bloomberg Finance L.P.

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

Η συρρίκνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ το 2025

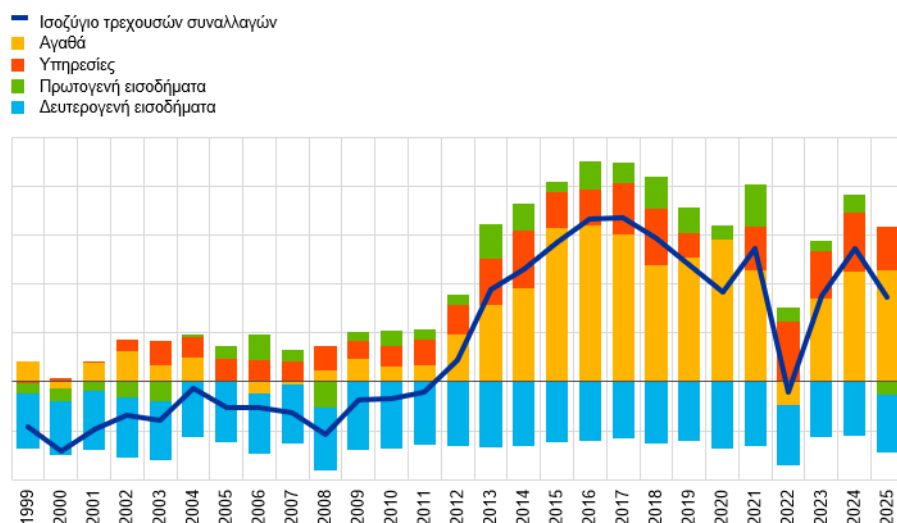
Lorenz Emter, Michael Fidora, Fausto Pastoris, Martin Schmitz και Tobias Schuler

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ μειώθηκε σημαντικά το 2025 υπό την επίδραση των εμπορικών δασμών των ΗΠΑ, των δραστηριοτήτων των αμερικανικών πολυεθνικών επιχειρήσεων, των διαρθρωτικών αλλαγών στο παγκόσμιο εμπόριο αγαθών και των αυξανόμενων επενδύσεων στον ψηφιακό τομέα και στον τομέα της τεχνητής νοημοσύνης (TN). Το πλεόνασμα μειώθηκε σε 1,7% του ΑΕΠ το 2025, από 2,7% το 2024 (Διάγραμμα Α). Εξαιρουμένης της περιόδου 2022-2023, η οποία χαρακτηρίστηκε από τον ενεργειακό κλυδωνισμό μετά την ολομέτωπη εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, το πλεόνασμα αυτό ήταν το χαμηλότερο από το 2012, όταν το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ από ελλειμματικό έγινε πλεονασματικό μετά την κρίση δημόσιου χρέους.¹ Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τους κύριους παράγοντες συρρίκνωσης του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ το 2025.

Διάγραμμα Α

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ το 2025 οφειλόταν κυρίως στις εξελίξεις στο εμπόριο υπηρεσιών και στις ροές εισοδήματος και όχι στο εμπόριο αγαθών. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου αγαθών αυξήθηκε οριακά, από 2,2% του ΑΕΠ το 2024 σε 2,3% το 2025. Ως εκ τούτου, η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών

¹ Βλ. Emter et al. (2023).

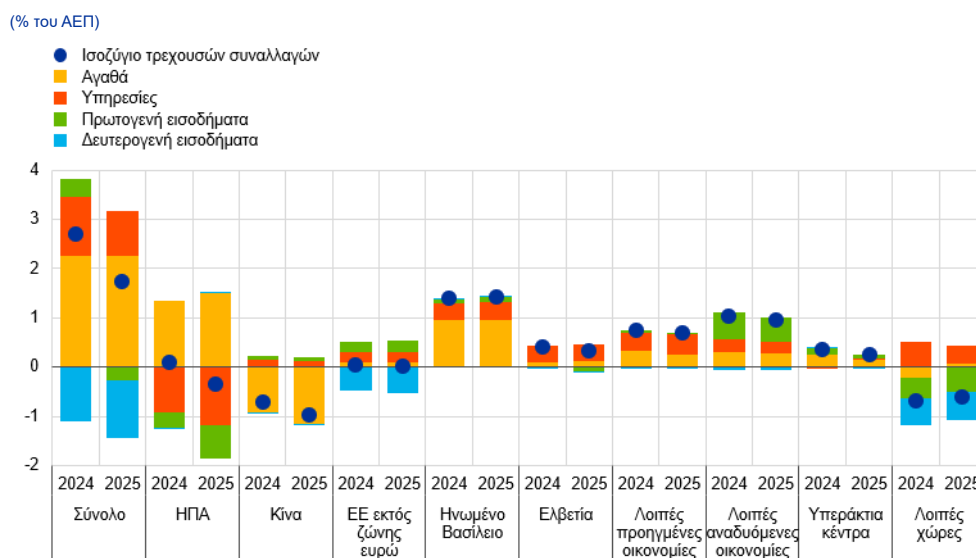
συναλλαγών οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό στις μεταβολές των συνιστωσών του ισοζυγίου εκτός του εμπορίου αγαθών, ιδίως στη μεταστροφή του ισοζυγίου πρωτογενών εισοδημάτων από πλεονάσμα 0,4% του ΑΕΠ σε έλλειμμα 0,3% και στη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών από 1,2% του ΑΕΠ σε 0,9%.

Η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ το 2025 οφείλεται κυρίως στις εξελίξεις του ισοζυγίου έναντι των ΗΠΑ και της Κίνας (Διάγραμμα Β).

Το διμερές ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών με τις Ηνωμένες Πολιτείες μεταβλήθηκε σημαντικά, από πλεονάσμα 0,1% του ΑΕΠ το 2024 σε έλλειμμα 0,4% το 2025, παρά το μεγαλύτερο πλεονάσμα του ισοζυγίου αγαθών, αντανακλώντας την αύξηση των ελλειμμάτων των ισοζυγίων υπηρεσιών και πρωτογενών εισοδημάτων της ζώνης του ευρώ. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ έναντι της Κίνας διευρύνθηκε από 0,7% του ΑΕΠ το 2024 σε 1,0% το 2025 λόγω της αύξησης του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών.

Διάγραμμα Β

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ: γεωγραφική κατανομή



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η "ΕΕ εκτός ζώνης ευρώ" περιλαμβάνει τα κράτη-μέλη της ΕΕ που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ, καθώς και τους θεσμούς και τα όργανα της ΕΕ που δεν περιλαμβάνονται στη ζώνη του ευρώ, όπως η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων. Οι "λοιπές προηγμένες οικονομίες" περιλαμβάνουν την Αυστραλία, τον Καναδά, την Ιαπωνία, τη Νορβηγία και τη Νότια Κορέα. Οι "λοιπές αναδυόμενες οικονομίες" περιλαμβάνουν την Αργεντινή, τη Βραζιλία, την Ινδία, την Ινδονησία, το Μεξικό, τη Ρωσία, τη Σαουδική Αραβία, τη Νότιο Αφρική και την Τουρκία. Οι "λοιπές χώρες" περιλαμβάνουν όλες τις χώρες που δεν περιλαμβάνονται σε άλλη κατηγορία στο διάγραμμα, καθώς και μη καταγεγραμμένες θέσεις.

Η μεταστροφή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ έναντι των ΗΠΑ από πλεονάσμα σε έλλειμμα το 2025 συνδέεται με τις δραστηριότητες των αμερικανικών πολυεθνικών επιχειρήσεων, οι θυγατρικές των οποίων στη ζώνη του ευρώ συνέβαλαν στην άνοδο των καθαρών εξαγωγών αγαθών, αλλά δημιούργησαν αυξημένα ελλείμματα στα ισοζύγια υπηρεσιών και εισοδημάτων. Η αύξηση του πλεονάσματος του εμπορικού ισοζυγίου αγαθών έναντι των ΗΠΑ οφειλόταν κυρίως στις εξαγωγές φαρμακευτικών προϊόντων (Διάγραμμα Γ), σημαντικό μέρος των οποίων συνδέεται με θυγατρικές αμερικανικών πολυεθνικών επιχειρήσεων που είναι εγκατεστημένες στη ζώνη του

ευρώ, ιδίως στην Ιρλανδία.² Αξίζει να σημειωθεί ότι μέρος της αύξησης των εξαγωγών οφειλόταν επίσης σε δραστηριότητες μεταποίησης με ανάθεση της παραγωγής σε τρίτους (contract manufacturing arrangements), βάσει των οποίων τα αγαθά καταγράφονται στις στατιστικές του ισοζυγίου πληρωμών ως εξαγωγές της ζώνης του ευρώ ακόμη και αν δεν έχουν παραχθεί φυσικά στη ζώνη του ευρώ, σύμφωνα με τα διεθνή στατιστικά πρότυπα. Οι παραγωγικές δομές των θυγατρικών αμερικανικών πολυεθνικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ – τόσο στον φαρμακευτικό όσο και στον τεχνολογικό τομέα – συχνά βασίζονται σε δικαιώματα διανοητικής ιδιοκτησίας που ανήκουν σε μητρικές εταιρίες των ΗΠΑ. Οι αντίστοιχες χρεώσεις καταγράφονται ως εισαγωγές υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ από τις ΗΠΑ, ενώ τα κέρδη που παράγονται από τις θυγατρικές αμερικανικών επιχειρήσεων συμβάλλουν στις πληρωμές πρωτογενών εισοδημάτων (από ξένες άμεσες επενδύσεις). Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των Emter et al. (2025), περίπου το 40% του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών της ζώνης του ευρώ έναντι των ΗΠΑ το 2025 αφορούσε εμπορικές συναλλαγές των θυγατρικών αμερικανικών πολυεθνικών επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ, ενώ στις εν λόγω επιχειρήσεις αντιστοιχούσε σχεδόν το 90% του ελλείμματος του ισοζυγίου υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ. Μάλιστα η Ιρλανδία, η οποία έχει υψηλό μερίδιο της δραστηριότητας των αμερικανικών πολυεθνικών επιχειρήσεων, συνέβαλε κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ στη μείωση του πλεονάσματος της ζώνης του ευρώ μεταξύ 2024 και 2025, καθώς τα ελλείμματα των ισοζυγίων υπηρεσιών και πρωτογενών εισοδημάτων εκτός της ζώνης του ευρώ διευρύνθηκαν περισσότερο από το πλεόνασμα του ισοζυγίου αγαθών της. Ταυτόχρονα, οι εξαγωγές μηχανημάτων και προϊόντων μεταποίησης της ζώνης του ευρώ προς τις ΗΠΑ μειώθηκαν το 2025, αντανakλώντας εν μέρει την επίδραση των εμπορικών δασμών των ΗΠΑ που ανακοινώθηκαν τον Απρίλιο του 2025.³ Συνολικά, οι εξελίξεις αυτές δείχνουν ότι η επίδραση των δασμών και των αλλαγών της εμπορικής πολιτικής στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ δεν μπορεί να αξιολογηθεί μόνο από το εμπόριο αγαθών, ιδίως όταν το εμπόριο διαμορφώνεται από τις αλυσίδες εφοδιασμού και τις ρυθμίσεις διανοητικής ιδιοκτησίας των πολυεθνικών επιχειρήσεων.

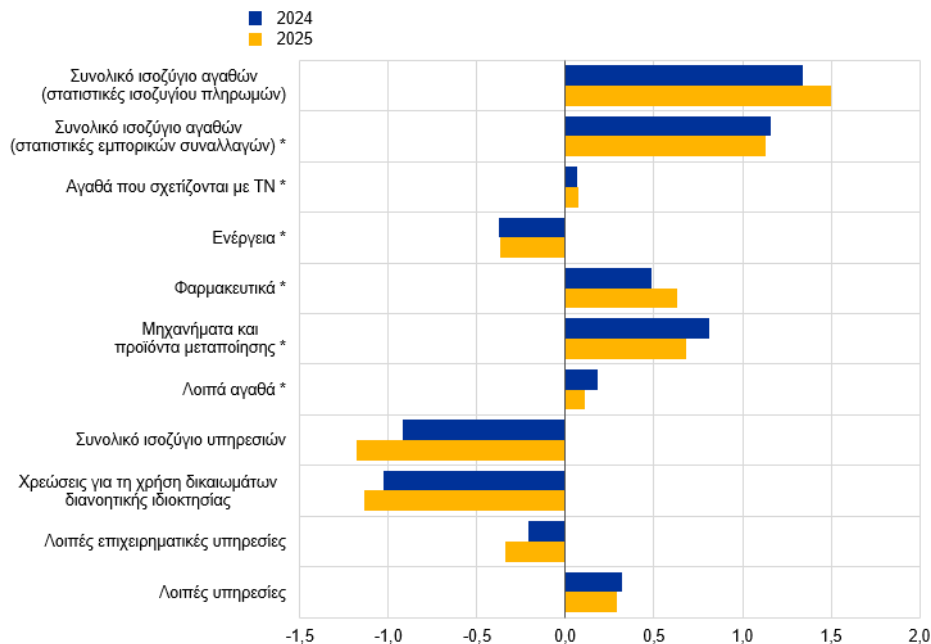
² Βλ. Emter et al. (2025).

³ Βλ. Schaefer et al. (2026).

Διάγραμμα Γ

Εμπορικό ισοζύγιο της ζώνης του ευρώ έναντι των ΗΠΑ

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: EKT, Eurostat και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της EKT.
Σημειώσεις: Οι σειρές δεδομένων που σημειώνονται με αστερίσκο (*) αναφέρονται στις στατιστικές του διεθνούς εμπορίου, ενώ άλλες σειρές αναφέρονται στις στατιστικές του ισοζυγίου πληρωμών. Η ανάλυση του ισοζυγίου αγαθών κατά κατηγορία προϊόντων ακολουθεί την Τυποποιημένη Ταξινόμηση του Διεθνούς Εμπορίου (Standard International Trade Classification, Revision 3). Τα "αγαθά που σχετίζονται με TN" αντικατοπτρίζουν ένα καλάθι αγαθών που σχετίζονται με την κατασκευή και λειτουργία υποδομών των κέντρων δεδομένων TN και εκτιμώνται από το προσωπικό της EKT με βάση τα στοιχεία COMEXT της Eurostat που ταξινομούνται σύμφωνα με την Συνδυασμένη Ονοματολογία σε οκταψήφιο επίπεδο (CN8), σύμφωνα με τη μεθοδολογία του Waugh (2026).

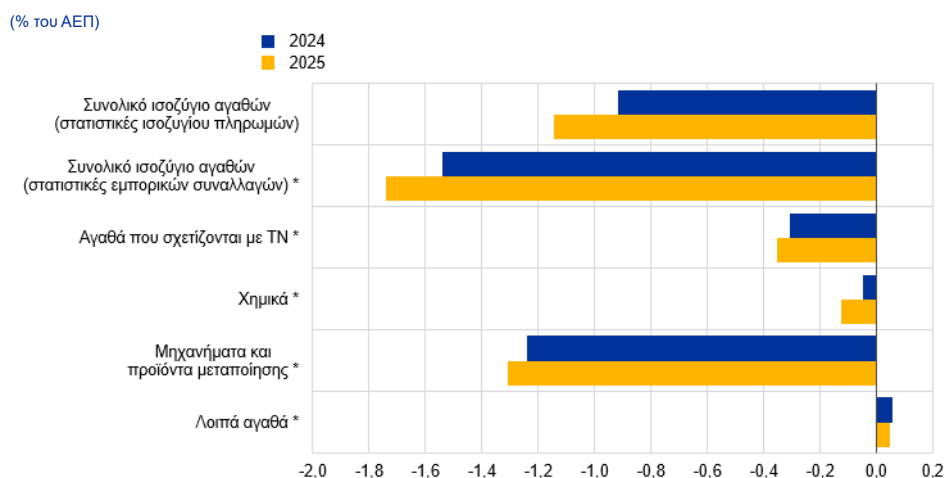
Ο δεύτερος βασικός παράγοντας στον οποίο οφείλεται η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ είναι ο αυξανόμενος ανταγωνισμός από την Κίνα. Η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ έναντι της Κίνας οφειλόταν κυρίως στην αύξηση του εμπορικού ελλείμματος στις κατηγορίες των μηχανημάτων και των προϊόντων μεταποίησης (Διάγραμμα Δ). Η διεύρυνση συνάδει με την ισχυρή θέση της Κίνας στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού, το πλεονάζον παραγωγικό δυναμικό σε ένα περιβάλλον ασθενοούς εγχώριας ζήτησης και τις βιομηχανικές πολιτικές που δεν βασίζονται στην αγορά.⁴ Οι παράγοντες αυτοί συμπύεσαν τις κινεζικές τιμές παραγωγού, αυξάνοντας έτσι την ανταγωνιστικότητα της Κίνας στις ευρωπαϊκές αγορές, με τον όγκο των εισαγωγών να αυξάνεται κατά σχεδόν 10% το 2025. Οι αυξανόμενες ανταγωνιστικές πιέσεις, μεταξύ άλλων από τις κινεζικές διαρθρωτικές πολιτικές που προωθούν την αυτάρκεια, ιδίως στους τομείς της μεσαίας και υψηλής τεχνολογίας, επηρέασαν και αυτές αρνητικά την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών της ζώνης του ευρώ προς την Κίνα, οι οποίες μειώθηκαν κατά 0,3 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ, και προς τρίτες αγορές, όπου η ζώνη του ευρώ χάνει όλο και περισσότερο μερίδια εξαγωγικών αγορών από κινεζικές εταιρίες, ιδίως σε τομείς μεσαίας τεχνολογίας.⁵

⁴ Βλ. Amicucci et al. (2026).

⁵ Βλ. Al-Haschimi et al. (2025).

Διάγραμμα Δ

Ισοζύγιο αγαθών της ζώνης του ευρώ έναντι της Κίνας



Πηγές: ΕΚΤ, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.
Σημείωση: Βλ. σημειώσεις Διαγράμματος Γ.

Το εμπόριο αγαθών που σχετίζονται με την TN είχε σχετικά περιορισμένο αντίκτυπο στο ισοζύγιο αγαθών της ζώνης του ευρώ, ενώ είναι πιθανό η αυξημένη υιοθέτηση λύσεων που συνδέονται με την TN από πελάτες της ζώνης του ευρώ να συνέβαλε στην αύξηση των εισαγωγών υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ. Η ζώνη του ευρώ είναι καθαρός εισαγωγέας αγαθών που απαιτούνται για την παραγωγή και τη λειτουργία των υποδομών των κέντρων δεδομένων TN, με το έλλειμμα των εν λόγω προϊόντων να αυξάνεται από 0,2% του ΑΕΠ το 2024 σε σχεδόν 0,3% το 2025, εν μέρει λόγω των μεγαλύτερων εισαγωγών από την Κίνα (Διάγραμμα Δ).⁶ Τα αγαθά που σχετίζονται με την TN αντιπροσώπευαν περίπου το 13% των εισαγωγών αγαθών της ζώνης του ευρώ και περίπου το 9% των εξαγωγών το 2025, ενώ η σημασία των εν λόγω προϊόντων αυξάνεται σταδιακά τα τελευταία χρόνια.⁷ Η υιοθέτηση της TN επηρεάζει επίσης το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μέσω των εισαγωγών ψηφιακών υπηρεσιών, ιδίως από τις Ηνωμένες Πολιτείες, καθώς η εγκατάσταση και χρήση συστημάτων TN απαιτεί επίσης λογισμικό, ικανότητα υπολογιστικού νέφους, επεξεργασία δεδομένων, πρόσβαση σε μοντέλα και διανοητική ιδιοκτησία. Τα αυξανόμενα ελλείμματα έναντι των Ηνωμένων Πολιτειών όσον αφορά τις χρεώσεις για τη χρήση διανοητικής ιδιοκτησίας και για άλλες επιχειρηματικές υπηρεσίες συνάδουν με τις αυξημένες πληρωμές για ψηφιακές υπηρεσίες που καθιστούν δυνατή τη λειτουργία της TN.⁸ Η Κίνα και η Ταϊβάν, από την άλλη πλευρά, είναι βασικοί προμηθευτές υλικού που σχετίζεται με την TN.

Από την άποψη της αποταμίευσης και των επενδύσεων, η συρρίκνωση του εξωτερικού ισοζυγίου της ζώνης του ευρώ αντανάκλασε τη μείωση της

⁶ Τα προϊόντα που σχετίζονται με την TN προσδιορίζονται σύμφωνα με τον Waugh (2026).

⁷ Ο Waugh (2026) εκτιμά ότι τα αγαθά που σχετίζονται με την TN αντιπροσώπευαν το 23% των συνολικών εισαγωγών αγαθών στις Ηνωμένες Πολιτείες το 2025, ενώ οι Rice and Scally (2026) εκτιμούν ότι οι εισαγωγές αγαθών που σχετίζονται με την TN στην Ιρλανδία το 2025 αντιστοιχούσαν στο 13% των συνολικών εισαγωγών αγαθών το 2025.

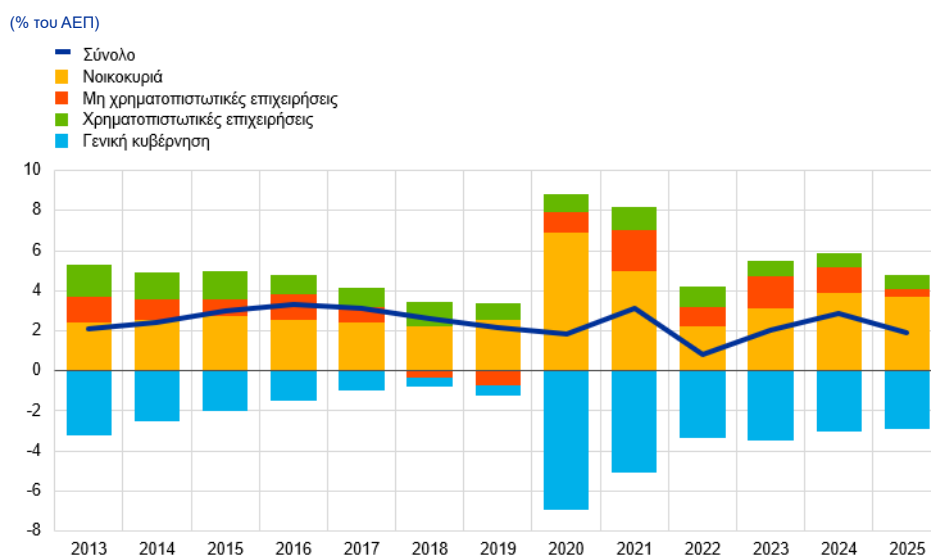
⁸ Βλ. Lane (2026).

καθαρής χορήγησης δανείων από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, η οποία συμβάδιζε με τις αυξανόμενες εγχώριες επενδυτικές ανάγκες

(Διάγραμμα Ε). Η ακαθάριστη αποταμίευση των επιχειρήσεων μειώθηκε από 12,3% του ΑΕΠ το 2024 σε 11,7% το 2025, ενώ ακαθάριστος σχηματισμός κεφαλαίου των επιχειρήσεων αυξήθηκε από 12,0% σε 12,3%, με αποτέλεσμα να μειωθεί η καθαρή χορήγηση δανείων του επιχειρηματικού τομέα.⁹ Εν μέρει, αυτό υποδηλώνει μεγαλύτερη κινητοποίηση των αποταμιεύσεων της ζώνης του ευρώ για εγχώριες επενδύσεις. Καθώς οι ψηφιακές επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκαν το 2025, οι επενδύσεις που σχετίζονται με την ΤΝ είναι πιθανό να αποτέλεσαν μέρος αυτής της αλλαγής.¹⁰ Ορισμένες δαπάνες των επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ που σχετίζονται με την ΤΝ καταγράφονται ως εγχώριες επενδύσεις, με αποτέλεσμα την αύξηση των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου και τη μείωση της καθαρής χορήγησης δανείων. Άλλες πληρωμές, όπως τα επαναλαμβανόμενα δικαιώματα για πρόσβαση σε μοντέλα, υπολογιστικό νέφος και άδειες λογισμικού, μπορούν αντίθετα να αντιμετωπίζονται ως ενδιάμεση κατανάλωση, μειώνοντας τόσο τα εταιρικά κέρδη όσο και την αποταμίευση.

Διάγραμμα Ε

Καθαρή χορήγηση/καθαρή λήψη δανείων της ζώνης του ευρώ



Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

Σημείωση: Στα "νοικοκυριά" περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ

αναμένεται να παραμείνει κάτω από τα επίπεδα του 2024 μεσοπρόθεσμα. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2026 δείχνουν περαιτέρω μείωση του πλεονάσματος σε περίπου 1,3% του ΑΕΠ το 2026 μετά την άνοδο των τιμών των εισαγωγών ενέργειας ως συνέπεια του πολέμου στη Μέση Ανατολή, ακολουθούμενη από ανάκαμψη σε

⁹ Παρά το γεγονός ότι ο ακαθάριστος σχηματισμός κεφαλαίου υπερβαίνει την ακαθάριστη αποταμίευση το 2025, οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ παρέμειναν καθαροί δανειστές το 2025 λόγω καθαρών κεφαλαιακών μεταβιβάσεων ύψους 0,9% του ΑΕΠ και καθαρών πωλήσεων μη παραχθέντων μη χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων ύψους 0,1% του ΑΕΠ.

¹⁰ Βλ. Andersson et al. (2026).

περίπου 1,5% έως το 2028. Οι συνεχιζόμενες επενδυτικές ανάγκες, μεταξύ άλλων π.χ. εκείνες που σχετίζονται με την ψηφιοποίηση, την ΤΝ, την άμυνα και την ενεργειακή μετάβαση, αναμένεται να επηρεάσουν αρνητικά το εξωτερικό ισοζύγιο. Η αβεβαιότητα όσον αφορά την εμπορική πολιτική, καθώς και τους εμπορικούς δασμούς των ΗΠΑ, και οι συνεχιζόμενες ανταγωνιστικές πιέσεις από την Κίνα είναι επίσης πιθανό να παραμείνουν σημαντικοί επιβαρυντικοί παράγοντες για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ζώνης του ευρώ.

Βιβλιογραφία

- Al-Haschimi, A., Dvořáková, N., Le Roux, J. and Spital, T. (2025), “[China’s growing trade surplus: why exports are surging as imports stall](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB.
- Amicucci, A., Gnocato, N., Gunnella, V., Lindemann, C., Merendino, A. and Montes-Galdón, C. (2026), “[The impact of China’s industrial rise on the euro area](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB.
- Andersson, M., Colombo, S., Jarvis, V. and Morris, R. (2026), “[Από την παραδοσιακή στην ψηφιακή οικονομία: αξιολόγηση των ψηφιακών επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ](#)”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ.
- Emter, L., Fidora, M., Pastoris, F. and Schmitz, M. (2023), “[The euro area current account after the pandemic and energy shock](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 6, ECB.
- Emter, L., Fidora, M., Pastoris, F., Schmitz, M. and Schuler, T. (2025), “[US trade policies and the activity of US multinational enterprises in the euro area](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB.
- Lane, P.R. (2026), “[AI and the euro area economy](#)”, keynote speech at the ECB-SAFE-RCEA International Conference on the Climate-Macro-Finance Interface (3CMFI), 23 March.
- Rice, J. and Scally, J. (2026), “[AI-related imports, modified investment and the data centre build-out](#)”, *Quarterly Bulletin*, No 2, Central Bank of Ireland.
- Schaefer, S., Gerland, L. and Tírpák, M. (2026), “[Ποιον επιβαρύνει το κόστος των αυξημένων δασμών των ΗΠΑ;](#)”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 2, ΕΚΤ.
- Waugh, M.E. (2026), “Trade in AI-Related Products”, *NBER Working Paper*, No 35053, April.

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⁾						ΔΤΚ					
	(ποσοστιαίες μεταβολές έναντι της προηγούμενης περιόδου)						(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)					
	G20	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ	ΗΠΑ	Ηνωμένο Βασίλειο (ΕνΔΤΚ)	Ιαπωνία	Κίνα	Υπόμνηση: ζώνη του ευρώ ²⁾ (ΕνΔΤΚ)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2023	3,3	2,9	0,3	0,7	5,4	0,5	4,1	7,4	3,2	0,2	5,4	
2024	3,2	2,8	1,0	-0,2	5,0	1,0	2,9	2,5	2,7	0,2	2,4	
2025	3,3	2,2	1,4	1,1	5,0	1,4	.	3,4	3,2	0,1	2,1	
2025 β' τρ.	0,9	0,9	0,1	0,3	1,1	0,1	2,4	3,5	3,5	0,0	2,0	
γ' τρ.	0,9	1,1	0,2	-0,6	1,1	0,3	2,9	3,8	2,9	-0,2	2,1	
δ' τρ.	0,7	0,1	0,2	0,2	1,2	0,2	.	3,4	2,7	0,6	2,1	
2026 α' τρ.	.	0,4	0,6	0,5	1,3	-0,2	2,7	3,1	1,4	0,8	2,0	
2025 Δεκ.	-	-	-	-	-	-	2,7	3,4	2,1	0,8	2,0	
2026 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	2,4	3,0	1,5	0,2	1,7	
Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	2,4	3,0	1,3	1,3	1,9	
Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	3,3	3,3	1,5	1,0	2,6	
Απρ.	-	-	-	-	-	-	3,8	2,8	1,4	1,2	3,0	
Μάιος	-	-	-	-	-	-	.	.	.	.	3,2

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⁾	
1	2	3	4	5	Σύνολο κατασκευών	Σύνολο μη-χανολογικού εξοπλισμού	Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας	8	9	10	11	12
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2023	14.765,3	14.236,4	7.807,8	3.115,2	3.239,2	1.650,8	942,9	639,0	74,2	-528,9	7.437,9	6.909,0
2024	15.353,3	14.686,2	8.100,4	3.279,3	3.223,3	1.640,2	941,7	635,2	83,2	-667,1	7.553,1	6.886,1
2025	15.951,9	15.334,8	8.388,9	3.430,4	3.384,8	1.698,1	972,9	707,1	130,8	-617,1	7.750,9	7.133,8
2025 β' τρ.	3.970,5	3.810,0	2.087,9	851,5	835,6	421,8	241,3	170,8	35,0	-160,5	1.929,1	1.768,6
2025 γ' τρ.	4.002,0	3.851,5	2.102,8	861,5	849,9	426,7	245,3	176,2	37,3	-150,5	1.938,1	1.787,6
2025 δ' τρ.	4.042,5	3.900,5	2.125,9	876,9	862,7	434,5	249,3	177,1	35,0	-142,1	1.934,8	1.792,7
2026 α' τρ.	4.055,0	3.918,9	2.147,6	879,7	863,9	432,3	250,2	179,7	27,6	-136,2	1.952,9	1.816,8
<i>ως ποσοστό του ΑΕΠ</i>												
2025	100,0	96,1	52,6	21,5	21,2	10,6	6,1	4,4	0,8	-3,9	-	-
Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
<i>τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
2025 β' τρ.	0,1	0,4	0,3	0,4	-1,4	0,2	1,0	-8,2	-	-	-0,7	-0,2
2025 γ' τρ.	0,3	0,6	0,2	0,7	1,2	0,4	1,3	3,1	-	-	0,7	1,4
2025 δ' τρ.	0,2	0,6	0,4	0,6	0,8	1,2	1,2	-0,6	-	-	-0,6	0,3
2026 α' τρ.	-0,2	0,1	0,2	0,5	-0,3	-1,2	0,1	1,4	-	-	-0,2	0,5
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
2023	0,5	0,1	0,5	1,5	2,6	1,1	3,0	6,2	-	-	-1,2	-2,0
2024	1,0	0,7	1,3	2,3	-2,4	-2,6	-1,7	-3,1	-	-	0,6	0,0
2025	1,4	2,0	1,4	1,4	3,0	1,2	2,0	9,3	-	-	2,1	3,5
2025 β' τρ.	1,6	2,5	1,7	1,2	3,6	1,0	0,6	16,1	-	-	0,8	2,7
2025 γ' τρ.	1,4	1,8	1,3	1,3	3,3	2,1	3,7	5,7	-	-	2,9	3,8
2025 δ' τρ.	1,2	2,0	1,3	1,5	3,3	2,6	3,6	4,5	-	-	2,1	3,8
2026 α' τρ.	0,3	1,7	1,1	2,3	0,3	0,6	3,6	-4,7	-	-	-0,9	1,9
<i>συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
2025 β' τρ.	0,1	0,4	0,1	0,1	-0,3	0,0	0,1	-0,4	0,5	-0,3	-	-
2025 γ' τρ.	0,3	0,6	0,1	0,1	0,3	0,0	0,1	0,1	0,1	-0,3	-	-
2025 δ' τρ.	0,2	0,6	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,4	-	-
2026 α' τρ.	-0,2	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,3	-	-
<i>συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
2023	0,5	0,1	0,3	0,3	0,6	0,1	0,2	0,3	-1,1	0,4	-	-
2024	1,0	0,7	0,7	0,5	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,3	-	-
2025	1,4	1,9	0,8	0,3	0,6	0,1	0,1	0,4	0,2	-0,5	-	-
2025 β' τρ.	1,6	2,4	0,9	0,3	0,8	0,1	0,0	0,6	0,5	-0,8	-	-
2025 γ' τρ.	1,4	1,7	0,7	0,3	0,7	0,2	0,2	0,2	0,0	-0,3	-	-
2025 δ' τρ.	1,2	1,9	0,7	0,3	0,7	0,3	0,2	0,2	0,2	-0,7	-	-
2026 α' τρ.	0,3	1,6	0,6	0,5	0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	-1,3	-	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση μείον διάθεση τιμαλφών.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.2 Προστιθέμενη αξία κατά οικονομική δραστηριότητα

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

	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)											Φόροι μείον 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	13.356,4	225,3	2.638,9	713,6	2.489,7	705,2	605,0	1.482,7	1.613,1	2.469,4	413,5	1.408,9
2024	13.823,0	235,3	2.621,8	729,6	2.581,4	741,6	642,0	1.535,8	1.685,6	2.614,2	435,7	1.530,3
2025	14.332,5	246,4	2.712,4	761,5	2.660,2	776,3	664,4	1.569,1	1.744,8	2.745,5	452,0	1.619,4
2025 β' τρ.	3.569,4	62,2	676,9	190,2	663,7	192,3	163,8	391,1	433,5	682,8	112,9	401,1
γ' τρ.	3.592,8	62,6	672,7	191,7	667,7	195,1	167,4	393,4	439,5	689,0	113,7	409,2
δ' τρ.	3.633,3	60,8	682,8	194,0	673,2	198,3	169,4	397,5	443,3	699,8	114,3	409,2
2026 α' τρ.	3.637,9	59,3	672,7	194,4	679,3	198,4	172,6	399,4	445,6	701,0	115,1	417,1
<i>ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας</i>												
2025	100,0	1,7	18,9	5,3	18,6	5,4	4,6	10,9	12,2	19,2	3,2	-
Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
<i>τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
2025 β' τρ.	0,1	-0,5	0,2	0,1	0,4	0,4	-1,0	0,1	0,2	0,0	0,0	-0,1
γ' τρ.	0,3	0,6	-0,1	0,2	0,3	1,3	0,4	0,2	0,5	0,4	0,3	-0,1
δ' τρ.	0,1	0,1	-0,2	0,2	0,1	0,8	0,7	0,3	0,0	0,2	0,0	0,5
2026 α' τρ.	-0,3	0,0	-2,5	-0,5	0,3	0,4	-0,4	0,5	0,4	0,2	0,5	0,4
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>												
2023	0,7	-2,9	-1,6	1,8	-0,2	7,1	-2,9	2,2	1,8	1,1	3,7	-1,7
2024	1,0	0,1	-0,2	-1,3	1,1	2,8	1,6	1,0	1,5	1,8	1,9	0,9
2025	1,4	2,1	2,3	0,6	1,5	3,3	0,1	0,9	0,8	1,1	0,3	1,5
2025 β' τρ.	1,5	2,2	3,1	0,5	1,6	3,5	-0,5	1,0	0,4	1,1	0,7	2,6
γ' τρ.	1,5	2,6	2,4	1,3	1,6	3,3	0,2	1,0	0,8	1,1	-0,6	1,0
δ' τρ.	1,3	2,0	1,9	1,6	1,4	3,3	0,7	0,9	1,0	0,8	0,5	0,0
2026 α' τρ.	0,3	0,2	-2,6	0,1	1,1	2,8	-0,2	1,1	1,1	0,8	0,7	0,7
<i>συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
2025 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.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2026 α' τρ.	-0,3	0,0	-0,5	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
<i>συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες</i>												
2023	0,7	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,4	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	-
2024	1,0	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,1	-
2025	1,4	0,0	0,4	0,0	0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	-
2025 β' τρ.	1,5	0,0	0,6	0,0	0,3	0,2	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	-
γ' τρ.	1,5	0,0	0,5	0,1	0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	-
δ' τρ.	1,3	0,0	0,4	0,1	0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
2026 α' τρ.	0,3	0,0	-0,5	0,0	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.3 Απασχόληση¹⁾

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

	Σύνολο	Κατά εργασιακό καθεστώς		Κατά οικονομική δραστηριότητα									
		Μισθωτοί	Αυτοαπασχολούμενοι	Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	Κατασκευές	Εμπόριο, μεταφορές, υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	Ενημέρωση και επικοινωνία	Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	Δραστηριότητες σχετικές με ακίνητη περιουσία	Επαγγελματικές, επιχειρηματικές και υποστηρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική μέριμνα	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Αριθμός απασχολούμενων													
<i>ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολούμενων</i>													
2023	100,0	85,9	14,1	3,1	14,2	6,4	24,3	3,4	2,3	1,1	14,1	24,7	6,5
2024	100,0	85,9	14,1	3,0	14,1	6,4	24,4	3,4	2,3	1,0	14,1	24,8	6,5
2025	100,0	85,9	14,1	2,9	13,9	6,4	24,3	3,4	2,3	1,1	14,1	24,9	6,6
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2023	1,5	1,6	1,0	-1,1	0,8	1,5	2,0	3,8	0,8	1,9	1,8	1,3	1,8
2024	1,0	1,0	0,6	-1,6	0,3	1,1	1,0	2,2	1,5	-0,5	0,7	1,5	1,3
2025	0,8	0,7	0,8	-1,6	-0,5	1,2	0,7	-0,1	1,4	2,3	1,0	1,3	1,4
2025 β' τρ.	0,8	0,7	1,0	-1,9	-0,5	1,1	1,0	0,2	1,3	3,0	0,9	1,3	1,1
γ' τρ.	0,7	0,7	0,9	-1,5	-0,4	1,4	0,6	-0,5	1,5	2,4	0,9	1,2	1,3
δ' τρ.	0,7	0,7	1,1	-0,8	-0,5	1,5	0,6	-1,1	1,4	0,8	1,4	1,2	1,4
2026 α' τρ.	0,5	0,4	1,5	-1,0	-0,2	1,9	0,4	-1,8	1,1	0,9	0,9	1,0	0,7
Πραγματικές ώρες εργασίας													
<i>ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας</i>													
2023	100,0	81,9	18,1	3,9	14,7	7,3	25,2	3,6	2,4	1,1	14,1	21,9	5,9
2024	100,0	81,9	18,1	3,8	14,5	7,3	25,1	3,7	2,4	1,1	14,1	22,1	5,9
2025	100,0	82,0	18,0	3,7	14,4	7,3	25,0	3,7	2,4	1,1	14,2	22,2	6,0
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2023	1,7	2,0	0,4	-1,9	1,0	1,5	2,1	4,0	0,9	1,7	2,2	1,8	2,5
2024	1,1	1,2	0,6	-0,9	0,2	1,0	1,0	2,4	1,6	0,1	1,4	1,8	1,7
2025	0,4	0,5	0,0	-2,4	-0,8	1,0	0,1	-0,2	1,0	1,7	0,7	1,1	1,9
2025 β' τρ.	0,3	0,4	0,0	-2,6	-1,1	1,3	0,2	-0,1	0,9	2,3	0,6	0,9	1,8
γ' τρ.	0,7	0,7	0,7	-2,3	-0,2	1,4	0,5	-0,6	1,2	3,4	1,0	1,3	2,0
δ' τρ.	0,7	0,8	0,4	-1,7	-0,2	1,5	0,2	-0,6	1,7	-0,9	1,4	1,5	2,0
2026 α' τρ.	0,5	0,5	0,8	-1,3	0,1	1,1	0,3	-1,8	0,6	0,7	0,8	1,2	0,7
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
<i>ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές</i>													
2023	0,2	0,4	-0,6	-0,8	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,1	-0,2	0,4	0,5	0,7
2024	0,2	0,2	0,0	0,7	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,6	0,6	0,3	0,4
2025	-0,4	-0,3	-0,8	-0,8	-0,4	-0,2	-0,6	-0,2	-0,4	-0,6	-0,3	-0,2	0,5
2025 β' τρ.	-0,5	-0,3	-1,0	-0,7	-0,6	0,2	-0,8	-0,3	-0,4	-0,7	-0,4	-0,4	0,7
γ' τρ.	0,0	0,0	-0,2	-0,8	0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	1,0	0,2	0,1	0,7
δ' τρ.	0,0	0,1	-0,7	-0,9	0,3	0,0	-0,3	0,5	0,3	-1,6	0,0	0,3	0,6
2026 α' τρ.	0,0	0,1	-0,7	-0,3	0,2	-0,8	0,0	0,0	-0,5	-0,3	-0,1	0,3	0,0

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.4 Εργατικό δυναμικό, ανεργία και κενές θέσεις εργασίας

(με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Εργατικό δυναμικό, εκατομμύρια άτομα	Υποαπασχόληση, % του εργατικού δυναμικού	Ανεργία ¹⁾											Ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ³⁾
			Σύνολο		Μακροχρόνια ανεργία, % του εργατικού δυναμικού ²⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο				
			Εκατομμύρια άτομα	% του εργατικού δυναμικού		Ενήλικες		Νέοι		Ανδρες		Γυναίκες		
						Εκατομμύρια άτομα	% του εργατικού δυναμικού	Εκατομμύρια άτομα	% του εργατικού δυναμικού	Εκατομμύρια άτομα	% του εργατικού δυναμικού	Εκατομμύρια άτομα	% του εργατικού δυναμικού	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% του συνόλου το 2024			100,0			78,7		21,3		51,6		48,4		
2023	172,764	2,9	11,296	6,6	2,4	8,990	5,7	2,306	14,5	5,712	6,2	5,584	6,9	3,0
2024	174,343	2,8	11,054	6,4	2,1	8,715	5,5	2,339	14,6	5,666	6,1	5,388	6,6	2,6
2025	175,842	2,8	11,158	6,4	2,1	8,779	5,5	2,379	14,9	5,754	6,2	5,404	6,6	2,3
2025 β' τρ.	175,831	2,8	11,221	6,4	2,1	8,871	5,6	2,351	14,7	5,833	6,2	5,388	6,5	2,2
2025 γ' τρ.	175,923	2,8	11,270	6,4	2,0	8,885	5,6	2,384	14,9	5,807	6,2	5,463	6,6	2,1
2025 δ' τρ.	176,187	2,8	11,037	6,3	2,0	8,628	5,4	2,410	15,1	5,707	6,1	5,330	6,5	2,3
2026 α' τρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,2
2025 Νοέμ.	-	-	11,083	6,3	-	8,686	5,4	2,397	15,1	5,759	6,1	5,325	6,5	-
2025 Δεκ.	-	-	11,082	6,3	-	8,688	5,4	2,394	15,1	5,734	6,1	5,349	6,5	-
2026 Ιαν.	-	-	11,055	6,3	-	8,666	5,4	2,388	15,1	5,704	6,1	5,350	6,5	-
2026 Φεβρ.	-	-	11,221	6,4	-	8,818	5,5	2,403	15,1	5,764	6,2	5,457	6,6	-
2026 Μάρτ.	-	-	11,159	6,3	-	8,772	5,5	2,387	15,1	5,711	6,1	5,448	6,6	-
2026 Απρ.	-	-	11,075	6,3	-	8,738	5,4	2,338	14,7	5,669	6,0	5,407	6,5	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Όπου δεν έχουν δημοσιευθεί ακόμη τριμηνιαία και ετήσια στοιχεία από την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, αυτά υπολογίζονται ως απλοί 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 εργοδωτών και των ετερόδικων οργανισμών και φορέων).

2.5 Βραχυχρόνιοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας

	Βιομηχανική παραγωγή						Παραγωγή τομέα κατασκευών	Λιανικές πωλήσεις				Παραγωγή τομέα υπηρεσιών ¹⁾	Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων
	Σύνολο (εκτός των κατασκευών)		Κύριες ομάδες βιομηχανικών κλάδων					Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής	Καύσιμα		
	Σύνολο	Μεταποίηση	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Ενέργεια							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% του συνόλου το 2021	100,0	88,7	32,4	33,2	22,5	11,9	100,0	100,0	38,1	54,4	7,5	100,0	100,0
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2023	-1,7	-1,3	-6,1	3,1	-1,0	-5,4	2,4	-1,8	-2,5	-0,9	-1,6	2,3	14,6
2024	-3,0	-3,2	-4,0	-4,8	-0,1	-0,1	-1,1	1,3	0,7	1,8	0,6	1,5	-0,1
2025	1,5	1,6	-0,7	0,8	5,5	0,9	2,3	2,4	1,4	3,2	2,3	2,1	1,1
2025 β' τρ.	1,2	1,2	-1,4	0,5	5,7	1,3	2,5	3,1	2,1	3,7	4,0	2,2	-1,9
2025 γ' τρ.	1,5	1,6	-0,6	1,1	5,0	0,5	2,5	2,0	0,9	2,9	1,5	2,5	6,4
2025 δ' τρ.	2,0	2,1	0,6	3,0	2,5	1,3	2,4	2,3	1,3	3,1	1,8	1,0	3,9
2026 α' τρ.	-1,2	-1,7	-1,4	2,2	-7,7	3,2	-2,5	1,9	1,2	2,7	0,7	1,2	3,5
2025 Νοέμ.	2,1	2,2	0,1	3,5	2,9	0,5	0,9	2,5	1,1	3,8	1,2	0,3	6,3
2025 Δεκ.	1,9	2,5	1,3	5,2	-0,1	-1,0	1,2	2,1	1,4	2,4	2,0	0,7	0,4
2026 Ιαν.	-0,6	-1,6	-1,7	1,3	-5,5	6,4	-4,4	2,2	1,8	2,8	0,7	1,3	1,3
2026 Φεβρ.	-0,8	-0,9	-1,5	2,3	-5,3	1,7	-3,0	1,3	1,0	1,7	0,4	1,4	2,1
2026 Μάρτ.	-2,1	-2,4	-1,2	2,9	-11,7	1,2	-1,2	2,1	0,8	3,5	1,0	0,9	7,2
2026 Απρ.	-	-	-	-	-	-	-	1,0	0,6	2,0	-3,5	-	4,5
μηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές (ε.δ.)													
2025 Νοέμ.	0,2	0,6	0,0	2,6	-2,0	-2,5	-1,4	0,1	-0,4	0,4	-0,3	-0,6	3,8
2025 Δεκ.	-0,7	-0,8	-0,1	-1,0	0,6	-0,4	0,5	0,2	0,5	-0,1	0,5	0,3	-5,7
2026 Ιαν.	-0,7	-1,5	-1,4	-1,5	-4,4	5,3	-1,1	0,0	0,5	-0,3	-1,1	0,9	-0,4
2026 Φεβρ.	0,2	0,7	0,2	0,8	1,3	-2,1	-0,8	-0,5	-0,6	-0,3	0,3	-0,3	2,0
2026 Μάρτ.	0,2	0,4	0,9	1,1	-3,9	-1,5	0,8	0,8	-0,2	1,7	0,9	0,2	2,3
2026 Απρ.	-	-	-	-	-	-	-	-0,4	0,9	-0,9	-2,7	-	-0,1

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

1) Εξαιρούνται το εμπόριο και οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.6 Έρευνες γνώμης (με εποχική διόρθωση)

Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε επιχειρήσεις και καταναλωτές (διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)									
Δείκτης οικονομικού κλίματος (μακροχρόνιος μέσος όρος= 100)	Μεταποιητική βιομηχανία			Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	Δείκτης εμπιστοσύνης στις κατασκευές	Δείκτης εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο	Κλάδοι υπηρεσιών		
	Δείκτης εμπιστοσύνης στη βιομηχανία	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)					Δείκτης εμπιστοσύνης στις υπηρεσίες	Βαθμός χρησιμοποίησης παραγωγικού δυναμικού (%)	
1	2	3	4	5	6	7	8		
1999-22	118,3	14,3	60,0	-4,7	7,5	4,8	17,1		.
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 γ' τρ.	96,0	-9,9	77,8	-13,6	-3,0	-6,7	3,9		89,9
δ' τρ.	97,1	-8,5	77,9	-12,9	-1,5	-6,5	4,9		89,9
2026 α' τρ.	97,7	-7,1	78,0	-13,8	-1,9	-6,4	5,2		89,7
β' τρ.	.	.	78,2	.	.	.	.		89,8
2025 Δεκ.	96,8	-8,6	.	-13,3	-1,1	-7,0	5,1		.
2026 Ιαν.	99,0	-6,9	78,0	-12,5	-1,3	-6,1	6,4		89,7
Φεβρ.	97,9	-7,3	.	-12,4	-2,2	-5,4	4,5		.
Μάρτ.	96,3	-7,1	.	-16,4	-2,2	-7,7	4,5		.
Απρ.	93,2	-7,7	78,2	-20,6	-2,8	-10,0	1,4		89,8
Μάιος	93,5	-8,0	.	-19,0	-3,6	-10,9	2,2		.

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
2023	14,2	84,7	1,2	1,9	2,4	4,0	1,6	37,3	6,0	68,8	1,8	3,4	0,9
2024	15,1	81,7	2,4	2,3	-6,8	5,5	4,7	35,8	4,4	67,3	1,8	-0,6	0,9
2025	14,8	81,4	1,0	2,6	3,5	4,9	4,5	35,5	3,4	65,8	2,1	6,6	1,5
2025 α' τρ.	15,0	81,4	1,0	2,4	-1,0	5,2	5,5	35,8	4,1	67,3	2,9	8,4	1,8
β' τρ.	15,0	81,6	1,4	2,7	3,2	5,5	5,3	35,6	3,7	66,6	2,5	10,9	1,7
γ' τρ.	14,9	81,5	0,8	2,6	4,6	4,9	5,0	35,5	3,5	66,2	2,2	6,4	1,5
δ' τρ.	14,8	81,4	1,0	2,6	7,0	4,9	4,5	35,5	3,4	65,8	2,1	1,2	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
	Εισπράξεις	Πληρωμές	Έλλειμμα(-)/Πλεόνασμα(+)	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2025 β' τρ.	1.501,5	1.420,9	80,6	718,2	632,2	389,6	352,2	345,9	342,1	47,7	94,5	20,0	19,8
γ' τρ.	1.478,3	1.426,0	52,3	722,3	631,4	386,4	357,6	322,6	341,3	47,1	95,7	24,6	22,2
δ' τρ.	1.486,3	1.424,5	61,8	711,3	635,3	390,8	344,9	337,3	345,7	46,8	98,6	42,1	20,1
2026 α' τρ.	1.540,4	1.459,8	80,6	717,8	641,7	413,5	368,0	358,2	354,0	50,8	96,0	36,7	25,7
2025 Οκτ.	498,3	467,9	30,4	237,0	204,2	130,0	114,2	116,0	116,5	15,3	33,0	9,0	4,9
Νοέμ.	495,7	482,0	13,7	235,0	211,5	131,9	116,9	112,4	120,0	16,5	33,7	11,1	5,0
Δεκ.	492,3	474,5	17,7	239,4	219,6	128,9	113,8	108,9	109,2	15,1	31,9	22,0	10,3
2026 Ιαν.	514,1	473,9	40,2	238,3	202,8	138,0	121,8	120,7	117,1	17,1	32,2	15,4	13,3
Φεβρ.	520,4	494,8	25,6	243,6	217,3	139,4	124,2	120,1	121,7	17,3	31,6	10,4	7,9
Μάρτ.	505,9	491,1	14,9	235,9	221,6	136,1	122,1	117,5	115,2	16,4	32,2	10,9	4,5
<i>Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών</i>													
2026 Μάρτ.	6.006,5	5.731,2	275,3	2.869,7	2.540,7	1.580,3	1.422,6	1.364,0	1.383,0	192,4	384,8	123,4	88,0
<i>Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ</i>													
2026 Μάρτ.	37,4	35,7	1,7	17,9	15,8	9,8	8,9	8,5	8,6	1,2	2,4	0,8	0,5

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Το ισοζύγιο κεφαλαίων δεν είναι εποχικά διορθωμένο.

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

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

	Σύνολο (χ.ε.δ.)		Εξαγωγές (f.o.b.)					Εισαγωγές (c.i.f.)					
	Εξαγωγές	Εισαγωγές	Σύνολο			Υπόμνηση: Μεταποίηση	Σύνολο				Υπόμνηση:		
			Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά		Καταναλωτικά αγαθά	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Μεταποίηση	Πετρέλαιο
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<i>Αξίες (δισεκ. ευρώ, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)</i>													
2025 β' τρ.	-0,1	1,7	724,2	338,1	139,0	229,1	602,7	694,5	383,5	118,8	177,3	507,2	60,0
γ' τρ.	1,4	2,2	724,1	339,9	145,8	222,9	601,1	694,6	379,7	121,2	177,4	511,1	64,1
δ' τρ.	0,3	0,0	718,6	331,7	144,7	223,9	592,6	689,2	373,2	122,7	173,1	512,3	58,3
2026 α' τρ.	-6,5	-1,5	721,3	.	.	.	584,4	700,3	.	.	.	509,0	.
2025 Οκτ.	1,1	-3,2	237,4	109,7	48,3	74,0	195,6	225,1	121,6	40,4	55,7	167,6	19,0
Νοέμ.	-3,3	-0,4	239,5	111,1	47,4	75,0	197,5	232,1	126,4	40,8	58,6	171,3	19,5
Δεκ.	3,3	4,2	241,7	110,9	49,1	74,8	199,5	232,0	125,2	41,5	58,8	173,4	19,8
2026 Ιαν.	-7,2	-6,9	237,8	111,9	47,3	73,2	194,8	226,8	122,0	41,0	57,5	168,6	19,0
Φεβρ.	-6,9	-2,3	239,2	112,3	47,5	72,8	195,6	232,7	128,6	40,8	58,1	171,4	19,3
Μάρτ.	-5,5	4,4	244,3	.	.	.	194,0	240,8	.	.	.	169,0	.
<i>Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)</i>													
2025 α' τρ.	0,5	2,1	97,3	93,1	94,0	106,8	96,8	100,2	95,5	98,4	110,3	100,9	130,3
β' τρ.	-2,9	1,1	93,5	86,9	89,7	108,6	94,1	100,7	95,3	101,7	110,9	101,1	135,5
γ' τρ.	0,1	3,2	94,4	87,8	94,9	105,7	94,4	101,8	96,5	104,2	111,0	102,5	139,5
δ' τρ.	-0,9	2,3	92,2	83,8	91,7	105,6	92,1	101,8	95,3	105,6	109,3	103,1	141,8
2025 Σεπτ.	6,0	7,1	96,4	92,8	93,3	105,0	95,5	102,6	97,1	105,1	112,4	103,4	142,6
Οκτ.	-0,2	-2,3	92,3	84,1	92,1	105,8	92,8	98,9	93,0	104,0	105,4	100,3	134,4
Νοέμ.	-4,7	1,9	93,7	85,3	92,0	106,7	92,5	104,0	97,1	107,5	112,3	104,4	144,8
Δεκ.	2,6	8,3	90,7	82,1	91,1	104,2	90,9	102,4	95,8	105,2	110,2	104,7	146,2
2026 Ιαν.	-7,0	-3,7	91,1	82,4	91,9	105,0	91,1	98,8	90,7	102,3	108,2	100,2	139,4
Φεβρ.	-5,3	0,5	92,6	85,1	92,7	104,4	91,2	101,4	95,4	104,0	109,1	102,5	144,5

Πηγή: 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.

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

3 Τιμές και κόστος

3.1 Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή¹⁾

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο					Σύνολο (ε.δ., ποσοστιαία μεταβολή έναντι της προηγούμενης περιόδου) ²⁾						Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	
	Δείκτης: 2015=100	Σύνολο		Αγαθά	Υπηρεσίες	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά	Ενέργεια (χ.ε.δ.)	Υπηρεσίες	Σύνολο ΕνΔΤΚ χωρίς τις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές
		Σύνολο	Σύνολο πλην ειδών διατροφής και ενέργειας											3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2026	100,0	100,0	72,0	53,3	46,7	100,0	13,8	5,2	25,3	9,0	46,7	87,7	12,3
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 β' τρ.	100,1	2,0	2,4	0,8	3,5	0,2	0,6	1,0	0,0	-4,1	1,0	1,9	2,9
2025 γ' τρ.	100,4	2,1	2,3	1,2	3,2	0,6	0,8	1,1	0,3	0,3	0,7	2,0	2,7
2025 δ' τρ.	100,6	2,1	2,4	0,9	3,4	0,4	0,4	0,3	0,0	-0,1	0,8	2,0	2,3
2026 α' τρ.	100,9	2,0	2,3	1,0	3,3	0,8	0,1	1,9	0,2	3,3	0,7	2,0	2,3
2025 Δεκ.	100,6	2,0	2,3	0,7	3,4	0,1	0,0	0,6	-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	0,8	0,1	0,8	0,2	1,6	1,8
2026 Φεβρ.	100,7	1,9	2,4	0,7	3,4	0,3	-0,1	0,8	0,2	0,6	0,3	1,8	2,4
2026 Μάρτ.	102,0	2,6	2,3	2,0	3,2	0,8	0,1	0,4	0,0	7,0	0,2	2,6	2,6
2026 Απρ.	103,0	3,0	2,2	3,1	3,0	0,5	0,0	0,5	0,2	3,0	0,4	3,0	3,0
2026 Μάιος ³⁾	103,2	3,2	2,5	.	3,5	0,1	0,0	-0,1	0,1	-1,1	0,5	.	.

	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	19,0	13,8	5,2	34,3	25,3	9,0	9,7	5,9	6,8	2,1	18,0	10,0	
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 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	
2025 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	
2025 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	
2026 α' τρ.	2,5	1,8	4,3	0,2	0,5	-0,7	3,1	2,8	3,2	0,2	3,8	3,2	
2025 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	
2026 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	
2026 Μάρτ.	2,4	1,7	4,2	1,8	0,5	5,1	3,1	2,7	3,5	0,4	3,7	3,2	
2026 Απρ.	2,4	1,6	4,6	3,5	0,8	10,8	3,1	2,7	2,7	0,9	3,2	3,1	
2026 Μάιος ³⁾	2,0	1,1	4,2	.	0,9	10,9	.	.	.	.	.	.

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

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

3) Προκαταρκτική εκτίμηση.

3 Τιμές και κόστος

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

	Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία πλην των κατασκευών ¹⁾										Κατασκευές ²⁾	Τιμές κατοικιών	Πειραματικός δείκτης τιμών επαγγελματικών ακινήτων ³⁾
	Σύνολο (Δείκτης: 2021=100)	Σύνολο		Βιομηχανία πλην των κατασκευών και της ενέργειας						Ενέργεια			
		Σύνολο	Μεταποίηση	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά						
							Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
% του συνόλου το 2021	100,0	100,0	77,8	72,3	30,9	19,3	22,2	15,7	6,5	27,7			
2023	130,0	-2,2	1,9	3,8	-0,2	4,8	8,3	8,4	5,7	-13,4	6,9	-1,0	-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	2,2	-4,7
2025	125,1	0,4	0,4	1,1	0,4	1,7	2,2	1,7	1,6	-0,8	1,0	5,3	2,3
2025 β' τρ.	123,5	0,6	-0,1	1,1	0,2	1,7	2,3	2,1	1,4	-0,4	0,6	5,3	3,3
γ' τρ.	124,2	-0,1	0,5	1,0	-0,1	1,7	2,4	2,0	1,5	-2,3	1,1	5,2	1,7
δ' τρ.	124,6	-1,2	0,6	1,0	0,5	1,7	2,0	0,9	1,8	-6,0	1,8	5,2	1,9
2026 α' τρ.	126,5	-1,1	1,4	1,2	1,6	1,6	1,3	-0,2	1,7	-5,7	1,9	.	.
2025 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	-	-	-
Φεβρ.	124,8	-3,0	0,3	1,1	1,3	1,6	1,2	-0,2	1,7	-11,7	-	-	-
Μάρτ.	129,0	2,0	3,7	1,4	2,0	1,7	1,1	-0,5	1,7	4,0	-	-	-
Απρ.	129,8	4,9	6,1	2,3	3,9	2,1	0,8	-0,8	1,9	12,3	-	-	-

Πηγές: Eurostat, υπολογισμοί της EKT και υπολογισμοί της EKT 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 1-12 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	114,1	6,2	4,8	6,3	3,8	4,1	0,7	-2,1	83,7	-13,0	-13,7	-12,4	-13,7	-14,0	-13,4
2024	117,5	3,0	2,5	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	120,4	2,5	2,3	2,1	3,1	1,9	0,5	0,1	69,9	-0,6	0,2	-1,2	-1,1	-0,6	-1,6
2025 β' τρ.	119,9	2,4	2,3	1,9	3,1	2,1	0,3	-0,2	68,9	-6,1	-2,9	-8,7	-5,6	-2,8	-8,4
γ' τρ.	120,6	2,5	2,4	2,1	2,9	1,8	-0,1	-0,5	69,9	-1,9	-1,9	-1,9	-3,0	-3,2	-2,9
δ' τρ.	121,6	2,6	2,4	2,3	3,5	2,0	-0,3	-1,0	64,3	-4,8	-9,5	-0,8	-7,3	-11,6	-2,8
2026 α' τρ.	122,2	2,3	1,8	2,2	2,3	2,2	0,6	-0,6	82,9	-6,7	-17,3	2,8	-8,0	-14,5	-0,9
2025 Δεκ.	-	-	-	-	-	-	-	-	63,4	-6,5	-14,8	0,8	-9,3	-16,1	-1,9
2026 Ιαν.	-	-	-	-	-	-	-	-	68,2	-4,2	-18,6	8,8	-6,7	-16,9	4,5
Φεβρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	73,3	-12,4	-21,6	-4,1	-13,3	-18,4	-7,9
Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	105,7	-3,2	-11,5	4,0	-3,6	-7,7	0,8
Απρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	133,1	4,4	-8,4	15,9	3,9	-4,5	13,0
Μάιος	-	-	-	-	-	-	-	-	111,7	6,6	-6,9	18,6	5,9	-3,4	15,9

Πηγές: Eurostat, υπολογισμοί της EKT και LSEG (London Stock Exchange Group) (στήλη 9).

1) Οι αποπληθωριστές εξαγωγών και εισαγωγών αφορούν αγαθά και υπηρεσίες και περιλαμβάνουν εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

2) Με στάθμιση ως προς τις εισαγωγές: στάθμιση με βάση τη διάρθρωση των εισαγωγών (κατά μέσο όρο) την περίοδο 2009-2011. Με στάθμιση ως προς τη χρήση: στάθμιση με βάση τη διάρθρωση της εγχώριας ζήτησης (κατά μέσο όρο) την περίοδο 2009-2011.

3 Τιμές και κόστος

3.4 Έρευνες γνώμης σχετικά με τις τιμές (με εποχική διόρθωση)

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε Επιχειρήσεις και Καταναλωτές (διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων)				Τάσεις τιμών καταναλωτή το προηγούμενο 12μηνο
	Προσδοκίες για τις τιμές πώλησης (τους επόμενους 3 μήνες)				
	Μεταποίηση	Λιανικό εμπόριο	Υπηρεσίες	Κατασκευές	
	1	2	3	4	5
1999-22	45,6	45,9	23,1	37,6	62,1
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 β' τρ.	7,3	15,6	13,4	3,2	49,2
γ' τρ.	7,7	16,6	13,3	2,9	48,0
δ' τρ.	10,1	17,7	13,5	7,9	48,4
2026 α' τρ.	14,6	18,5	14,4	8,9	46,7
2025 Δεκ.	11,6	18,3	14,6	8,9	49,1
2026 Ιαν.	11,2	17,1	14,2	8,7	46,9
Φεβρ.	12,5	17,8	14,0	6,7	45,8
Μάρτ.	20,1	20,6	14,8	11,2	47,5
Απρ.	30,2	28,0	17,3	19,3	56,5
Μάιος	27,4	27,4	16,2	17,3	57,4

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

3.5 Δείκτες κόστους εργασίας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο (δείκτης: 2020=100)	Σύνολο	Κατά συνιστώσα		Για επιλεγμένες οικονομικές δραστηριότητες		Υπόμνηση: δείκτης συμβατικών αποδοχών ¹⁾
			Μισθοί και ημερομίσθια	Εργοδοτικές εισφορές	Επιχειρηματική οικονομία	Κυρίως μη επιχειρηματική οικονομία	
	1	2	3	4	5	6	7
% του συνόλου το 2020	100,0	100,0	75,3	24,7	69,0	31,0	
2023	110,8	4,8	4,6	5,2	5,1	4,1	4,3
2024	116,1	4,8	4,8	4,6	4,8	4,6	4,6
2025	120,2	3,6	3,5	3,9	3,8	3,1	2,8
2025 β' τρ.	124,8	4,0	4,0	4,0	4,5	3,1	4,0
γ' τρ.	116,3	3,5	3,3	3,9	3,5	3,3	1,9
δ' τρ.	127,2	3,4	3,1	4,2	3,3	3,5	2,9
2026 α' τρ.	116,5	3,4	3,6	3,0	3,2	3,7	2,5

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 εισρών εργασίας και παραγωγικότητα εργασίας

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

	Σύνολο (δείκτης: 2020= 100)	Σύνολο	Κατά οικονομική δραστηριότητα									
			Γεωργία, δασοκο- μία και αλιεία	Μεταποίηση, ενέργεια και υπηρεσίες κοινής ωφέ- λειας	Κατα- σκευές	Εμπόριο, μετα- φορές, υπηρεσίες παροχής καταλύ- ματος και εστίασης	Ενημέρωση και επικοι- νωνία	Χρηματοπι- στωτικές και ασφαλιστι- κές δραστη- ριότητες	Δραστηρι- ότητες σχετικές με ακίνητη περιουσία	Επαγγελ- ματικές, επιχειρη- ματικές και υποστη- ρικτικές υπηρεσίες	Δημόσια διοίκηση, παιδεία, υγεία και κοινωνική μέριμνα	Τέχνες, ψυχαγωγία και λοιπές υπηρεσίες
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Μοναδιαίο κόστος εργασίας												
2023	109,5	6,5	6,7	8,3	4,7	7,8	1,3	10,7	3,3	6,1	5,1	3,5
2024	114,4	4,5	3,4	4,8	6,7	4,1	3,4	4,1	2,0	4,0	4,5	4,4
2025	118,1	3,2	0,2	0,9	4,6	3,1	0,8	4,7	4,5	4,0	4,4	4,7
2025 β' τρ.	117,4	3,1	0,0	0,2	5,4	3,0	0,8	5,8	4,8	5,0	4,3	4,7
γ' τρ.	118,4	3,2	-0,3	1,2	3,9	2,9	0,9	4,6	5,2	3,9	4,1	6,1
δ' τρ.	119,3	3,2	0,2	1,1	3,2	2,8	-0,4	4,2	4,1	3,1	4,9	4,0
2026 α' τρ.	120,5	3,7	2,5	5,8	4,7	3,0	-0,5	5,3	3,8	3,3	3,5	4,0
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2023	115,0	5,4	4,7	5,8	5,0	5,6	4,5	6,6	3,7	6,1	4,9	5,5
2024	120,2	4,5	5,2	4,4	4,2	4,3	3,9	4,2	3,5	4,8	4,8	5,0
2025	124,9	3,9	3,9	3,7	3,9	3,8	4,2	3,3	3,1	3,8	4,2	3,6
2025 β' τρ.	124,4	4,0	4,2	3,9	4,8	3,6	4,1	3,9	2,7	4,4	4,1	4,2
γ' τρ.	125,5	4,0	3,9	4,1	3,9	3,9	4,7	3,2	3,8	3,9	4,0	4,1
δ' τρ.	126,5	3,7	3,0	3,5	3,3	3,7	4,0	3,6	4,2	2,8	4,5	3,1
2026 α' τρ.	127,4	3,5	3,7	3,2	2,8	3,7	4,2	3,9	4,0	3,5	3,3	4,1
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2023	105,0	-1,0	-1,8	-2,3	0,2	-2,1	3,1	-3,7	0,3	0,0	-0,3	1,9
2024	105,1	0,0	1,7	-0,5	-2,4	0,1	0,5	0,0	1,5	0,7	0,3	0,6
2025	105,8	0,6	3,7	2,8	-0,6	0,7	3,3	-1,3	-1,3	-0,2	-0,2	-1,0
2025 β' τρ.	105,9	0,8	4,2	3,7	-0,6	0,6	3,2	-1,8	-2,0	-0,5	-0,2	-0,5
γ' τρ.	106,0	0,7	4,2	2,8	0,0	1,0	3,8	-1,3	-1,3	0,0	-0,1	-1,9
δ' τρ.	106,0	0,5	2,8	2,4	0,1	0,9	4,4	-0,6	0,1	-0,4	-0,4	-0,9
2026 α' τρ.	105,7	-0,2	1,1	-2,4	-1,8	0,7	4,7	-1,4	0,2	0,2	-0,1	0,0
Μισθολογική δαπάνη ανά πραγματική ώρα εργασίας												
2023	108,7	4,9	4,4	5,5	4,6	5,2	4,3	6,4	3,7	5,5	4,3	4,6
2024	113,4	4,3	4,9	4,4	4,3	4,1	3,8	4,0	3,0	3,8	4,5	4,8
2025	118,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,2	4,4	3,8	4,5	4,1	4,4	3,0
2025 β' τρ.	117,4	4,3	4,0	4,4	4,4	4,0	4,2	4,3	4,0	4,9	4,6	3,5
γ' τρ.	118,3	3,9	4,8	3,9	3,9	3,7	5,1	3,8	4,4	3,9	3,9	3,6
δ' τρ.	118,7	3,5	3,0	3,1	3,4	3,9	3,5	3,3	6,2	2,6	4,2	2,1
2026 α' τρ.	119,9	3,4	4,1	3,0	3,7	3,7	4,4	4,3	4,4	3,3	3,0	3,9
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2023	99,1	-1,2	-1,0	-2,6	0,3	-2,2	2,9	-3,8	0,5	-0,4	-0,7	1,2
2024	98,9	-0,1	1,1	-0,4	-2,3	0,1	0,3	-0,1	0,9	0,1	0,0	0,2
2025	100,0	1,0	4,6	3,2	-0,4	1,4	3,5	-0,9	-0,8	0,1	0,0	-1,5
2025 β' τρ.	99,9	1,3	4,9	4,3	-0,8	1,4	3,5	-1,5	-1,3	-0,2	0,2	-1,1
γ' τρ.	99,9	0,7	5,1	2,6	-0,1	1,1	3,9	-0,9	-2,3	-0,2	-0,2	-2,5
δ' τρ.	99,5	0,5	3,7	2,1	0,1	1,2	3,9	-0,9	1,8	-0,4	-0,7	-1,5
2026 α' τρ.	99,5	-0,2	1,4	-2,7	-1,1	0,7	4,7	-0,9	0,5	0,3	-0,4	0,1

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.1 Επιτόκια της χρηματαγοράς

(% ετησίως, μέσο όροι περιόδου)

	Βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR)	Ζώνη του ευρώ ¹⁾					ΗΠΑ	Ιαπωνία
		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	5,01	-0,03	
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	4,24	0,47	
2025 Δεκ.	1,93	1,92	2,05	2,14	2,27	3,80	0,56	
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	
Μάρτ.	1,93	1,93	2,11	2,32	2,57	3,65	0,73	
Απρ.	1,93	1,97	2,18	2,45	2,75	3,64	0,73	
Μάιος	1,93	1,96	2,23	2,54	2,80	3,59	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			Σημιαία 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 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
Μάρτ.	2,09	2,50	2,59	2,69	3,07	0,58	0,71	1,20	2,74	2,63	3,04	3,75
Απρ.	2,20	2,51	2,61	2,73	3,09	0,59	0,72	1,40	2,72	2,68	3,05	3,77
Μάιος	2,20	2,41	2,50	2,65	3,02	0,60	0,72	1,54	2,57	2,59	2,99	3,69

Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

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

4.3 Χρηματιστηριακοί δείκτες

(επίπεδα δεικτών σε μονάδες, μέσο όροι περιόδου)

	Δείκτες Dow Jones EURO STOXX												ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Δείκτες αναφοράς		Κύριοι κλαδικοί δείκτες											
	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 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
Μάρτ.	606,2	5.693,8	978,4	237,0	154,6	201,2	358,9	1.194,9	1.213,6	561,9	402,5	821,8	6.654,4	53.964,9
Απρ.	629,5	5.880,4	1.051,6	239,5	154,3	214,2	382,8	1.235,8	1.252,9	584,3	400,3	829,5	6.957,0	57.245,8
Μάιος	638,1	5.942,2	1.048,2	237,5	155,1	217,8	384,9	1.246,4	1.374,0	569,6	426,2	786,0	7.412,6	62.773,7

Πηγή: LSEG.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.4 Επιτόκια ΝΧΙ επί νέων δανείων και καταθέσεων νοικοκυριών^{1), 2)} (% ετησίως, μέσος όρος περιόδου, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Καταθέσεις				Ανακυκλούμενα δάνεια και υπεραναλήψεις	Δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών	Καταναλωτικά δάνεια		ΣΕΠΠΕ ³⁾	Δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες και ατομικές επιχειρήσεις	Δάνεια για αγορά κατοικίας				Σύνθετος δείκτης κόστους δανεισμού		
	Μίας ημέρας	Υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	Με συμφωνημένη διάρκεια				Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου	ΣΕΠΠΕ ³⁾			Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου						
			Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών							Κυμαινόμενο επιτόκιο και σταθερό έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμενο επιτόκιο και σταθερό έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη		Άνω των 5 και έως 10 ετών	Άνω των 10 ετών
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
2025	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
	Ιουλ.	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	6,75	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	6,19	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	1,23	1,79	2,30	7,27	16,49	7,17	7,62	8,37	4,13	3,51	3,37	3,51	3,23	3,65	3,35
	Φεβρ.	0,25	1,17	1,80	2,24	7,26	16,42	6,83	7,59	8,27	4,20	3,48	3,37	3,55	3,26	3,66	3,37
	Μάρτ.	0,26	1,17	1,84	2,27	7,30	16,47	7,02	7,50	8,16	4,12	3,50	3,35	3,52	3,24	3,64	3,35
	Απρ.	0,26	1,17	1,88	2,41	7,23	16,44	7,09	7,65	8,32	4,30	3,56	3,43	3,61	3,31	3,72	3,44

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

3) Συνολικό ετήσιο πραγματικό ποσοστό επιβάρυνσης (ΣΕΠΠΕ).

4.5 Επιτόκια ΝΧΙ επί νέων δανείων και καταθέσεων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων^{1), 2)} (% ετησίως, μέσος όρος περιόδου, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Καταθέσεις			Ανακυκλούμενα δάνεια και υπεραναλήψεις	Λοιπά δάνεια κατά μέγεθος και αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου									Σύνθετος δείκτης κόστους δανεισμού	
	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια			Έως 0,25 εκατ. ευρώ			Άνω των 0,25 εκατ. ευρώ και έως 1 εκατ. ευρώ			Άνω του 1 εκατ. ευρώ				
		Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών		Κυμαινόμενο επιτόκιο και σταθερό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμενο επιτόκιο και σταθερό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμενο επιτόκιο και σταθερό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2025	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	3,61
	Ιουλ.	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	3,14	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	3,33	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	3,31	3,54	3,60	3,57
2026	Ιαν.	0,52	1,90	2,42	3,68	3,59	4,07	4,71	3,58	3,40	3,71	3,30	3,45	3,57	3,57
	Φεβρ.	0,52	1,90	2,36	3,66	3,66	4,14	4,80	3,55	3,42	3,70	3,19	3,16	3,62	3,51
	Μάρτ.	0,54	1,95	2,52	3,67	3,64	4,30	4,83	3,55	3,52	3,71	3,29	3,61	3,59	3,59
	Απρ.	0,53	1,99	2,71	3,71	3,70	4,33	4,84	3,60	3,59	3,81	3,31	3,50	3,68	3,62

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.6 Χρεόγραφα εκδοθέντα από κατοίκους της ζώνης του ευρώ, κατά τομέα εκδότη και αρχική διάρκεια¹⁾ (δισεκ. ευρώ, συναλλαγές στη διάρκεια του μηνός και υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου, τιμές αγοράς)

	Υπόλοιπα							Ακαθάριστες εκδόσεις ²⁾						
	Σύνολο	NXI	Επιχειρήσεις πλην NXI			Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI	Επιχειρήσεις πλην NXI			Γενική κυβέρνηση	
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI		Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Σύνολο	εκ της οποίας κεντρική κυβέρνηση			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI		Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Σύνολο	εκ της οποίας κεντρική κυβέρνηση
			Σύνολο	Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού						Σύνολο	Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού				Σύνολο	εκ της οποίας κεντρική κυβέρνηση
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Βραχυπρόθεσμα														
2023	1.579,6	628,5	164,1	104,6	85,2	701,8	659,1	537,2	242,2	117,8	91,3	48,7	128,5	104,6
2024	1.604,7	586,7	205,5	121,2	70,7	741,8	674,7	517,5	206,8	133,5	104,2	40,1	137,2	110,1
2025	1.616,9	580,1	213,8	132,6	77,2	745,8	662,7	555,8	227,6	151,6	123,4	42,0	134,6	107,8
2025 Νοέμ.	1.683,0	619,1	210,8	120,5	95,1	757,9	670,3	548,8	221,7	146,4	122,3	40,1	140,6	114,3
Δεκ.	1.616,9	580,1	213,8	132,6	77,2	745,8	662,7	484,9	175,0	158,9	139,3	28,7	122,3	93,2
2026 Ιαν.	1.681,7	614,6	203,9	113,7	88,6	774,6	672,7	628,5	256,7	159,1	123,3	45,3	167,4	138,7
Φεβρ.	1.683,2	630,7	207,1	114,1	92,1	753,2	659,4	556,9	231,5	151,9	123,3	41,4	132,1	99,8
Μάρτ.	1.653,4	590,0	198,8	107,7	90,9	773,7	682,6	618,6	237,1	163,9	133,7	48,5	169,1	144,3
Απρ.	1.663,1	592,7	193,1	99,3	97,5	779,8	697,3	619,7	224,5	167,4	131,5	59,4	168,4	142,2
Μακροπρόθεσμα														
2023	19.430,8	4.456,3	3.241,3	1.434,3	1.544,3	10.188,9	9.449,7	322,1	93,4	68,2	31,0	21,2	139,2	130,8
2024	20.535,5	4.774,9	3.509,0	1.528,6	1.644,3	10.607,2	9.835,4	351,1	89,3	86,1	35,2	27,0	148,7	138,1
2025	21.410,7	4.895,2	3.757,0	1.694,9	1.745,6	11.013,0	10.220,4	384,6	92,9	102,9	44,7	31,0	157,8	146,7
2025 Νοέμ.	21.578,0	4.927,6	3.768,1	1.687,8	1.755,0	11.127,3	10.325,3	385,0	83,6	130,9	55,7	43,6	127,0	117,8
Δεκ.	21.410,7	4.895,2	3.757,0	1.694,9	1.745,6	11.013,0	10.220,4	265,1	75,1	111,8	57,4	16,9	61,4	54,7
2026 Ιαν.	21.715,5	4.946,7	3.757,0	1.686,6	1.767,7	11.244,0	10.430,4	537,0	147,4	90,2	27,6	36,3	263,1	236,0
Φεβρ.	21.975,3	4.992,4	3.786,6	1.693,9	1.779,6	11.416,7	10.590,2	392,0	88,5	92,0	35,4	23,2	188,3	174,5
Μάρτ.	21.695,9	4.941,1	3.801,6	1.731,0	1.736,1	11.217,1	10.400,8	448,6	114,5	131,1	64,0	21,7	181,2	163,9
Απρ.	21.782,8	5.007,9	3.827,3	1.732,1	1.755,3	11.192,3	10.376,3	425,3	133,7	87,5	33,8	34,7	169,3	159,6

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

4.7 Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής και υπόλοιπα χρεογράφων και εισηγμένων μετοχών¹⁾ (δισεκ. ευρώ και ποσοστιαίες μεταβολές, τιμές αγοράς)

	Χρεόγραφα						Εισηγμένες μετοχές				
	Σύνολο	NXI	Επιχειρήσεις πλην NXI			Γενική κυβέρνηση		Σύνολο	NXI	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις
			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI		Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Σύνολο	εκ της οποίας κεντρική κυβέρνηση				
			Σύνολο	Χρηματοδοτικές εταιρίες ειδικού σκοπού							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Υπόλοιπο											
2023	21.010,4	5.084,9	3.405,4	1.538,9	1.629,5	10.890,6	10.108,8	9.667,1	625,3	1.415,4	7.625,8
2024	22.140,2	5.361,6	3.714,6	1.649,8	1.715,0	11.349,0	10.510,1	10.145,8	755,1	1.585,0	7.805,2
2025	23.027,6	5.475,3	3.970,7	1.827,6	1.822,7	11.758,8	10.883,1	11.697,4	1.315,7	1.850,0	8.531,3
2025 Νοέμ.	23.261,0	5.546,7	3.978,9	1.808,3	1.850,2	11.885,2	10.995,6	11.491,0	1.204,0	1.856,2	8.430,3
Δεκ.	23.027,6	5.475,3	3.970,7	1.827,6	1.822,7	11.758,8	10.883,1	11.697,4	1.315,7	1.850,0	8.531,3
2026 Ιαν.	23.397,2	5.561,4	3.961,0	1.800,4	1.856,3	12.018,6	11.103,1	11.946,9	1.363,8	1.829,2	8.753,4
Φεβρ.	23.658,5	5.623,2	3.993,7	1.808,0	1.871,7	12.169,9	11.249,5	12.302,3	1.320,4	1.878,7	9.102,8
Μάρτ.	23.349,3	5.531,1	4.000,4	1.838,7	1.827,0	11.990,7	11.083,4	11.333,5	1.177,3	1.774,1	8.381,6
Απρ.	23.445,8	5.600,6	4.020,3	1.831,3	1.852,9	11.972,0	11.073,6	11.932,3	1.269,2	1.856,2	8.806,4
Ρυθμός μεταβολής²⁾											
2025 Σεπτ.	4,8	3,1	8,6	10,7	3,4	4,7	4,6	0,1	0,7	-0,8	0,1
Οκτ.	4,9	3,3	9,3	10,4	3,2	4,6	4,6	0,0	0,6	-0,9	0,1
Νοέμ.	5,5	4,0	9,8	11,0	4,0	5,0	4,8	0,0	0,4	-0,9	0,0
Δεκ.	5,3	3,3	10,3	12,1	4,0	4,9	4,8	0,0	2,9	-1,9	0,1
2026 Ιαν.	5,5	3,4	9,7	10,3	4,7	5,3	5,0	0,1	2,6	-0,8	0,0
Φεβρ.	5,4	3,9	9,2	9,6	4,9	5,0	4,8	0,2	2,3	-0,7	0,1
Μάρτ.	5,5	3,1	9,7	10,2	4,4	5,5	5,5	0,3	2,3	-0,3	0,2
Απρ.	5,7	5,5	9,2	8,8	4,9	4,8	4,7	0,3	1,6	-0,2	0,3

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

4.10 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)												
2025 α' τρ.	36.234,7	34.654,4	1.580,3	12.786,0	9.986,3	14.303,7	16.559,5	39,9	7.594,1	8.108,6	1.511,0	17.014,7
β' τρ.	35.913,9	34.533,4	1.380,5	12.563,9	9.760,3	14.385,4	16.751,1	-0,2	7.502,7	8.021,9	1.462,1	16.870,9
γ' τρ.	36.834,3	35.241,8	1.592,5	12.613,6	9.816,5	15.099,1	17.385,9	-14,5	7.514,0	8.039,4	1.622,2	16.980,3
δ' τρ.	37.592,6	35.833,8	1.758,9	12.798,4	9.798,2	15.457,0	17.986,7	-5,1	7.567,5	8.048,9	1.774,8	16.999,2
<i>Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ</i>												
2025 δ' τρ.	235,7	224,6	11,0	80,2	61,4	96,9	112,8	0,0	47,4	50,5	11,1	106,6
Συναλλαγές												
2025 β' τρ.	337,0	252,8	84,2	-17,3	-47,9	208,5	208,6	-17,9	155,0	92,1	8,8	-
γ' τρ.	304,6	261,0	43,6	41,3	35,8	275,6	200,9	-4,4	-13,6	24,2	5,8	-
δ' τρ.	377,3	299,2	78,1	143,4	-3,1	134,6	257,8	-23,5	114,2	44,5	8,6	-
2026 α' τρ.	600,0	571,0	28,9	105,0	57,1	160,0	313,6	-10,7	339,9	200,2	5,7	-
2025 Οκτ.	212,7	180,5	32,2	13,7	-48,5	34,3	68,6	1,4	162,6	160,4	0,8	-
Νοέμ.	226,5	236,6	-10,1	67,8	66,7	38,7	107,7	-6,4	123,7	62,1	2,7	-
Δεκ.	-62,0	-117,9	55,9	62,0	-21,4	61,6	81,4	-18,6	-172,1	-178,0	5,1	-
2026 Ιαν.	385,2	380,4	4,9	25,3	16,4	129,6	138,9	-10,1	238,9	225,1	1,5	-
Φεβρ.	290,9	261,9	29,0	25,1	19,2	107,2	143,6	-0,4	157,5	99,1	1,6	-
Μάρτ.	-76,2	-71,3	-4,9	54,6	21,5	-76,8	31,1	-0,1	-56,4	-123,9	2,6	-
<i>Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου</i>												
2026 Μάρτ.	1.618,9	1.384,0	234,9	272,4	41,9	778,7	980,9	-56,6	595,5	361,1	28,9	-
<i>Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ</i>												
2026 Μάρτ.	10,1	8,6	1,5	1,7	0,3	4,8	6,1	-0,4	3,7	2,2	0,2	-

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα περιλαμβάνονται στις συνολικές απαιτήσεις.
Σημείωση: Τα στοιχεία της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνουν τη Βουλγαρία.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

5.1 Νομισματικά μεγέθη¹⁾

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

	M3											Σύνολο
	M1			M2			Σύνολο	M3-M2				
	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας	Σύνολο	M2-M1		Σύνολο		Συμφωνίες επαναγοράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς	Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	Σύνολο	
				Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Υπόλοιπα												
2023	1.534,0	8.820,5	10.354,5	2.305,6	2.451,9	4.757,5	15.112,0	183,5	743,6	69,4	996,6	16.108,6
2024	1.554,5	9.048,7	10.603,2	2.544,5	2.456,1	5.000,6	15.603,8	253,8	885,7	33,2	1.172,7	16.776,5
2025	1.587,5	9.505,0	11.092,5	2.419,9	2.564,8	4.984,7	16.077,2	258,4	855,7	11,9	1.126,0	17.203,3
2025 β' τρ.	1.563,9	9.242,9	10.806,8	2.401,6	2.514,5	4.916,2	15.723,0	257,5	918,6	28,1	1.204,2	16.927,2
γ' τρ.	1.574,9	9.321,2	10.896,2	2.348,8	2.543,7	4.892,6	15.788,7	258,6	922,6	12,3	1.193,5	16.982,2
δ' τρ.	1.587,5	9.505,0	11.092,5	2.419,9	2.564,8	4.984,7	16.077,2	258,4	855,7	11,9	1.126,0	17.203,3
2026 α' τρ. ^(m)	1.602,1	9.683,8	11.285,9	2.422,6	2.574,0	4.996,5	16.282,4	223,3	900,9	40,9	1.165,0	17.447,4
2025 Νοέμ.	1.585,5	9.473,5	11.059,0	2.406,2	2.559,4	4.965,6	16.024,6	251,7	901,9	22,4	1.176,0	17.200,6
Δεκ.	1.587,5	9.505,0	11.092,5	2.419,9	2.564,8	4.984,7	16.077,2	258,4	855,7	11,9	1.126,0	17.203,3
2026 Ιαν.	1.597,0	9.625,9	11.222,9	2.411,0	2.569,2	4.980,2	16.203,1	231,7	858,8	38,3	1.128,8	17.331,9
Φεβρ.	1.598,0	9.636,8	11.234,8	2.435,5	2.574,5	5.010,0	16.244,9	207,6	884,1	18,6	1.110,2	17.355,1
Μάρτ.	1.602,1	9.683,8	11.285,9	2.422,6	2.574,0	4.996,5	16.282,4	223,3	900,9	40,9	1.165,0	17.447,4
Απρ. ^(m)	1.602,9	9.662,2	11.265,1	2.445,3	2.579,4	5.024,8	16.289,9	200,8	900,0	43,2	1.144,1	17.433,9
Συναλλαγές												
2023	-5,3	-967,1	-972,4	927,2	-104,0	823,2	-149,2	39,8	94,7	22,2	156,7	7,6
2024	21,2	181,6	202,8	205,5	6,8	212,3	415,0	75,6	131,5	-36,4	170,7	585,7
2025	33,0	465,4	498,4	-123,3	101,4	-21,9	476,6	9,2	-5,2	-13,2	-9,2	467,4
2025 β' τρ.	5,7	141,3	147,0	-75,8	26,1	-49,7	97,3	18,3	19,2	-13,1	24,5	121,8
γ' τρ.	11,0	80,4	91,4	-52,6	29,2	-23,4	68,1	1,4	1,4	-13,3	-10,5	57,5
δ' τρ.	12,6	149,3	161,9	56,6	21,1	77,7	239,6	-0,1	-34,2	2,3	-31,9	207,7
2026 α' τρ. ^(m)	7,0	95,5	102,5	-18,5	8,7	-9,8	92,7	-8,9	43,2	29,8	64,2	156,9
2025 Νοέμ.	6,3	58,1	64,4	52,1	7,2	59,2	123,7	14,6	-9,7	-1,4	3,4	127,1
Δεκ.	2,1	35,1	37,1	19,2	5,4	24,7	61,8	7,4	-11,8	-8,4	-12,8	49,1
2026 Ιαν.	2,0	47,2	49,1	-25,6	4,2	-21,4	27,7	0,4	2,3	25,4	28,2	55,9
Φεβρ.	1,0	8,8	9,8	23,5	5,2	28,7	38,5	-24,5	24,8	-19,1	-18,8	19,7
Μάρτ.	4,1	39,5	43,6	-16,4	-0,7	-17,1	26,5	15,1	16,1	23,5	54,7	81,2
Απρ. ^(m)	0,8	-27,7	-26,9	24,9	5,5	30,4	3,5	-21,8	-1,7	3,1	-20,4	-16,9
Ρυθμοί μεταβολής												
2023	-0,3	-9,9	-8,6	67,2	-4,1	20,9	-1,0	32,6	14,6	42,3	19,1	0,0
2024	1,4	2,0	2,0	8,9	0,3	4,5	2,7	41,6	17,6	-54,4	17,2	3,6
2025	2,1	5,2	4,7	-4,9	4,1	-0,4	3,1	3,7	-0,6	-51,9	-0,8	2,8
2025 β' τρ.	1,9	5,3	4,8	-5,4	3,4	-1,1	2,9	26,2	11,9	-53,2	11,0	3,4
γ' τρ.	2,1	5,5	5,0	-8,4	4,5	-2,1	2,7	11,2	7,0	-72,8	4,3	2,8
δ' τρ.	2,1	5,2	4,7	-4,9	4,1	-0,4	3,1	3,7	-0,6	-51,9	-0,8	2,8
2026 α' τρ. ^(m)	2,3	5,1	4,7	-3,6	3,4	-0,1	3,2	3,9	3,5	28,8	4,2	3,2
2025 Νοέμ.	2,3	5,5	5,0	-6,1	4,6	-0,9	3,1	5,7	3,2	-37,5	2,1	3,0
Δεκ.	2,1	5,2	4,7	-4,9	4,1	-0,4	3,1	3,7	-0,6	-51,9	-0,8	2,8
2026 Ιαν.	2,2	5,8	5,3	-5,1	4,0	-0,6	3,4	0,7	0,5	10,4	0,6	3,2
Φεβρ.	2,0	5,3	4,8	-3,4	3,8	0,2	3,3	-10,4	0,5	-27,7	-2,4	2,9
Μάρτ.	2,3	5,1	4,7	-3,6	3,4	-0,1	3,2	3,9	3,5	28,8	4,2	3,2
Απρ. ^(m)	2,3	4,1	3,8	-1,7	3,3	0,8	2,9	-11,8	3,3	41,1	1,1	2,7

Πηγή: ΕΚΤ.

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

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

5.2 Καταθέσεις που περιλαμβάνονται στο M3¹⁾

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾					Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των NXI και των ΑΕΤΣ ²⁾	Ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων	Λοιπή γενική κυβέρνηση ⁴⁾
	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προ-ειδοποίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Υπόλοιπα													
2023	3.318,2	2.403,6	772,2	130,9	11,6	8.406,2	5.105,6	1.014,1	2.285,3	1,3	1.268,0	226,7	542,4
2024	3.417,1	2.479,2	793,5	133,3	11,1	8.733,8	5.188,4	1.255,1	2.289,0	1,3	1.372,2	231,6	548,3
2025	3.505,8	2.575,3	774,3	150,4	5,9	8.990,0	5.472,2	1.136,3	2.380,2	1,3	1.474,9	224,2	553,2
2025 β' τρ.	3.438,0	2.506,4	778,5	143,8	9,3	8.844,8	5.334,0	1.174,5	2.335,2	1,1	1.356,2	233,3	544,1
γ' τρ.	3.468,6	2.538,4	778,4	145,7	6,0	8.903,2	5.400,7	1.138,3	2.363,0	1,1	1.334,0	229,4	537,2
δ' τρ.	3.505,8	2.575,3	774,3	150,4	5,9	8.990,0	5.472,2	1.136,3	2.380,2	1,3	1.474,9	224,2	553,2
2026 α' τρ. ^(m)	3.568,1	2.626,1	786,5	152,4	3,1	9.101,2	5.564,3	1.150,8	2.385,4	0,7	1.435,8	244,0	554,5
2025 Νοέμ.	3.492,9	2.565,1	773,4	148,8	5,7	8.963,9	5.452,1	1.136,0	2.375,0	0,9	1.442,1	221,8	570,1
Δεκ.	3.505,8	2.575,3	774,3	150,4	5,9	8.990,0	5.472,2	1.136,3	2.380,2	1,3	1.474,9	224,2	553,2
2026 Ιαν.	3.536,1	2.600,5	778,3	152,7	4,5	9.080,2	5.552,9	1.144,7	2.381,6	1,0	1.403,4	239,5	578,6
Φεβρ.	3.557,7	2.610,2	790,3	152,5	4,6	9.105,5	5.572,1	1.147,6	2.384,9	0,9	1.380,4	244,2	566,6
Μάρτ.	3.568,1	2.626,1	786,5	152,4	3,1	9.101,2	5.564,3	1.150,8	2.385,4	0,7	1.435,8	244,0	554,5
Απρ. ^(m)	3.572,7	2.612,4	801,4	153,6	5,3	9.136,4	5.585,3	1.159,4	2.390,8	0,8	1.386,8	236,8	555,0
Συναλλαγές													
2023	-38,3	-313,8	271,4	-1,6	5,6	13,9	-459,3	571,7	-98,9	0,5	-47,9	-2,1	-29,6
2024	89,5	69,8	16,5	3,1	0,2	290,2	48,7	236,1	5,3	0,1	82,8	3,8	3,2
2025	115,8	111,9	-12,3	17,0	-0,8	262,4	295,0	-116,4	83,9	-0,1	75,9	-4,9	3,4
2025 β' τρ.	33,3	34,4	-5,2	4,8	-0,8	53,5	80,3	-47,6	20,8	0,0	12,0	6,5	4,7
γ' τρ.	35,2	32,6	0,2	2,0	0,4	59,1	67,2	-35,9	27,8	0,0	-24,8	-3,8	-7,2
δ' τρ.	39,6	38,7	-3,6	4,6	-0,2	86,4	71,6	-2,6	17,2	0,2	90,8	-5,0	15,1
2026 α' τρ. ^(m)	34,7	26,5	9,0	2,0	-2,8	54,0	49,8	-0,2	5,0	-0,6	-23,6	12,7	-1,0
2025 Νοέμ.	16,4	8,9	7,1	0,9	-0,4	31,4	29,2	-2,7	5,0	-0,1	62,3	-2,1	24,1
Δεκ.	15,9	12,2	1,9	1,6	0,2	26,3	20,7	0,0	5,3	0,4	39,3	2,7	-17,1
2026 Ιαν.	9,3	5,5	2,7	2,4	-1,3	33,6	38,3	-5,6	1,1	-0,3	-48,6	8,8	23,2
Φεβρ.	20,5	9,0	11,6	-0,2	0,1	24,7	18,8	2,7	3,3	-0,1	-24,6	4,5	-12,0
Μάρτ.	5,0	12,0	-5,3	-0,1	-1,5	-4,3	-7,3	2,7	0,5	-0,2	49,7	-0,6	-12,1
Απρ. ^(m)	6,6	-12,4	15,6	1,2	2,2	26,0	11,4	9,0	5,4	0,2	-45,3	-6,9	0,5
Ρυθμοί μεταβολής													
2023	-1,1	-11,5	54,2	-1,2	90,8	0,2	-8,3	129,4	-4,1	64,0	-3,5	-0,9	-5,2
2024	2,7	2,9	2,2	2,4	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	-8,4	3,0	5,7	-9,3	3,7	-4,3	5,3	-2,1	0,6
2025 β' τρ.	1,8	4,3	-6,8	13,2	-9,4	3,3	4,9	-2,6	2,8	-8,6	7,6	7,2	2,0
γ' τρ.	3,1	5,5	-5,6	15,4	-9,2	3,2	6,1	-9,4	3,9	-0,5	2,7	0,0	-2,6
δ' τρ.	3,4	4,5	-1,6	12,7	-8,4	3,0	5,7	-9,3	3,7	-4,3	5,3	-2,1	0,6
2026 α' τρ. ^(m)	4,2	5,3	0,0	9,7	-50,6	2,9	5,1	-7,1	3,1	-37,9	3,9	4,6	2,2
2025 Νοέμ.	3,5	5,4	-3,7	14,4	-26,7	3,1	5,8	-9,7	4,0	8,1	4,8	-1,6	2,0
Δεκ.	3,4	4,5	-1,6	12,7	-8,4	3,0	5,7	-9,3	3,7	-4,3	5,3	-2,1	0,6
2026 Ιαν.	3,6	5,2	-2,6	12,9	-38,4	3,2	6,1	-9,2	3,5	-15,6	4,2	3,2	4,8
Φεβρ.	3,9	5,2	-1,1	11,9	-37,1	3,2	5,8	-8,0	3,3	-19,1	1,8	4,0	3,4
Μάρτ.	4,2	5,3	0,0	9,7	-50,6	2,9	5,1	-7,1	3,1	-37,9	3,9	4,6	2,2
Απρ. ^(m)	3,8	4,4	1,3	9,4	-24,6	2,9	4,7	-5,1	3,0	-8,2	-0,2	-3,6	2,3

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

5.3 Απαιτήσεις έναντι κατοίκων της ζώνης του ευρώ¹⁾

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

	Απαιτήσεις έναντι γενικής κυβέρνησης			Απαιτήσεις έναντι άλλων κατοίκων της ζώνης του ευρώ								Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς
	Σύνολο	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο	Δάνεια					Χρεόγραφα		
					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			
											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	6.251,1	986,9	5.238,3	15.788,1	13.258,0	13.502,0	5.189,5	6.678,6	1.250,9	139,0	1.578,8	951,2
2025	6.294,5	1.020,5	5.247,8	16.247,7	13.630,3	13.903,7	5.294,8	6.853,2	1.334,8	147,4	1.572,1	1.045,3
2025 β' τρ.	6.274,4	1.007,9	5.240,6	15.955,8	13.410,2	13.679,7	5.214,8	6.767,1	1.283,8	144,5	1.571,0	974,6
γ' τρ.	6.287,6	1.017,1	5.244,4	16.020,7	13.447,1	13.719,9	5.243,5	6.808,9	1.258,7	136,1	1.566,9	1.006,6
δ' τρ.	6.294,5	1.020,5	5.247,8	16.247,7	13.630,3	13.903,7	5.294,8	6.853,2	1.334,8	147,4	1.572,1	1.045,3
2026 α' τρ.	6.307,5	1.047,7	5.233,6	16.437,9	13.815,9	14.086,8	5.356,8	6.933,3	1.373,4	152,4	1.571,8	1.050,2
2025 Νοέμ.	6.310,4	1.026,4	5.257,9	16.209,2	13.578,5	13.847,1	5.266,9	6.836,2	1.338,0	137,4	1.589,9	1.040,7
Δεκ.	6.294,5	1.020,5	5.247,8	16.247,7	13.630,3	13.903,7	5.294,8	6.853,2	1.334,8	147,4	1.572,1	1.045,3
2026 Ιαν.	6.371,7	1.039,7	5.305,7	16.359,0	13.711,5	13.983,7	5.310,8	6.898,5	1.350,9	151,2	1.588,3	1.059,2
Φεβρ.	6.328,5	1.045,0	5.257,3	16.407,9	13.758,8	14.022,5	5.335,7	6.918,8	1.351,8	152,5	1.585,5	1.063,6
Μάρτ.	6.307,5	1.047,7	5.233,6	16.437,9	13.815,9	14.086,8	5.356,8	6.933,3	1.373,4	152,4	1.571,8	1.050,2
Απρ.	6.270,8	1.048,8	5.195,6	16.430,2	13.844,9	14.116,6	5.381,2	6.940,2	1.375,4	148,1	1.530,3	1.054,9
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	274,3	76,6	45,2	106,2	0,9	10,9	47,1
2025	49,9	33,4	16,2	455,4	406,1	440,4	144,4	187,4	65,5	8,7	-4,7	54,0
2025 β' τρ.	-17,0	11,1	-28,1	105,0	95,5	106,9	26,7	45,8	15,2	7,8	9,9	-0,4
γ' τρ.	19,1	8,3	10,7	65,5	45,2	47,5	32,3	44,7	-23,4	-8,4	-6,7	26,9
δ' τρ.	10,2	4,7	5,4	181,9	167,1	176,9	57,6	48,4	49,8	11,2	5,8	9,1
2026 α' τρ.	14,4	24,8	-10,5	158,3	153,2	149,6	48,2	57,2	47,4	0,5	0,5	4,6
2025 Νοέμ.	5,3	1,3	4,1	72,9	59,9	58,0	11,9	19,2	26,0	2,8	18,1	-5,1
Δεκ.	-3,5	-4,6	1,1	40,9	55,3	62,4	32,2	19,3	-6,2	10,0	-16,2	1,7
2026 Ιαν.	49,4	17,3	32,0	75,1	49,6	47,6	-0,7	17,4	33,4	-0,6	15,2	10,3
Φεβρ.	-60,6	5,2	-65,8	39,9	47,3	37,7	29,4	20,7	-4,0	1,3	-5,2	-2,3
Μάρτ.	25,6	2,3	23,3	43,3	56,3	64,2	19,5	19,0	17,9	-0,2	-9,5	-3,4
Απρ.	-40,7	1,2	-41,9	2,2	45,6	43,4	26,7	19,5	3,5	-4,2	-41,9	-1,5
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	5,2	6,3	-0,3	5,6
2025 β' τρ.	0,1	2,7	-0,4	2,7	2,8	3,0	2,4	2,1	7,5	11,0	0,8	4,7
γ' τρ.	0,6	3,8	0,0	2,7	2,7	2,8	2,7	2,5	3,7	2,0	0,1	7,3
δ' τρ.	0,8	3,4	0,3	2,9	3,1	3,3	2,8	2,8	5,2	6,3	-0,3	5,6
2026 α' τρ.	0,4	4,9	-0,4	3,2	3,5	3,5	3,2	2,9	6,9	8,1	0,6	4,1
2025 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	5,2	6,3	-0,3	5,6
2026 Ιαν.	0,9	4,3	0,3	3,1	3,2	3,4	2,7	2,8	6,9	7,0	0,8	5,4
Φεβρ.	0,1	4,4	-0,7	3,0	3,2	3,3	3,0	2,8	5,2	9,2	0,7	4,4
Μάρτ.	0,4	4,9	-0,4	3,2	3,5	3,5	3,2	2,9	6,9	8,1	0,6	4,1
Απρ.	-0,4	4,8	-1,4	3,0	3,5	3,5	3,5	2,9	6,3	5,2	-2,2	5,3

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Σύμφωνα με το ESA 2010, τον Δεκέμβριο του 2014 οι εταιρίες συμμετοχών των μη χρηματοπιστωτικών ομίλων αναταξινομήθηκαν από τον τομέα 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 ευρώ¹⁾

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾				
	Σύνολο		Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο		Καταναλωτικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοικίας	Λοιπά δάνεια
	Σύνολο	Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾				Σύνολο	Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
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	5.189,5	5.200,3	930,7	1.097,9	3.160,9	6.678,6	6.929,4	744,8	5.255,6	678,2
2025	5.294,8	5.324,3	950,2	1.121,7	3.222,9	6.853,2	7.111,6	777,2	5.403,4	672,7
2025 β' τρ.	5.214,8	5.250,8	929,9	1.115,0	3.169,9	6.767,1	7.016,7	757,7	5.333,4	676,1
γ' τρ.	5.243,5	5.281,7	926,6	1.126,6	3.190,3	6.808,9	7.061,1	767,3	5.369,2	672,4
δ' τρ.	5.294,8	5.324,3	950,2	1.121,7	3.222,9	6.853,2	7.111,6	777,2	5.403,4	672,7
2026 α' τρ.	5.356,8	5.383,3	966,6	1.141,4	3.248,7	6.933,3	7.188,7	796,3	5.465,3	671,7
2025 Νοέμ.	5.266,9	5.300,8	938,5	1.123,4	3.204,9	6.836,2	7.093,4	775,3	5.386,8	674,1
Δεκ.	5.294,8	5.324,3	950,2	1.121,7	3.222,9	6.853,2	7.111,6	777,2	5.403,4	672,7
2026 Ιαν.	5.310,8	5.341,2	953,7	1.122,6	3.234,4	6.898,5	7.156,3	789,3	5.436,1	673,1
Φεβρ.	5.335,7	5.356,7	953,3	1.129,5	3.253,0	6.918,8	7.175,0	791,5	5.453,9	673,4
Μάρτ.	5.356,8	5.383,3	966,6	1.141,4	3.248,7	6.933,3	7.188,7	796,3	5.465,3	671,7
Απρ.	5.381,2	5.409,7	969,7	1.148,2	3.263,2	6.940,2	7.193,5	798,3	5.480,8	661,0
Συναλλαγές										
2023	-6,5	23,7	-44,8	10,5	27,8	8,5	26,8	19,1	10,3	-20,9
2024	76,6	88,0	21,8	14,7	40,1	45,2	77,6	26,6	28,3	-9,7
2025	144,4	156,7	31,9	35,2	77,4	187,4	205,0	38,8	148,3	0,3
2025 β' τρ.	26,7	37,7	9,3	8,3	9,2	45,8	47,5	6,9	37,7	1,1
γ' τρ.	32,3	33,6	-1,5	11,6	22,2	44,7	46,8	11,2	36,3	-2,8
δ' τρ.	57,6	49,4	26,4	-4,4	35,6	48,4	61,7	12,0	34,5	2,0
2026 α' τρ.	48,2	45,3	10,7	20,3	17,2	57,2	53,2	9,3	45,8	2,1
2025 Νοέμ.	11,9	12,3	4,6	-2,0	9,3	19,2	20,8	5,0	13,1	1,1
Δεκ.	32,2	28,3	13,6	-0,4	19,1	19,3	20,8	2,7	16,7	-0,1
2026 Ιαν.	-0,7	-0,4	-6,0	0,4	4,9	17,4	16,5	1,2	16,0	0,2
Φεβρ.	29,4	19,0	3,7	7,7	18,0	20,7	18,9	2,6	17,8	0,3
Μάρτ.	19,5	26,7	13,0	12,1	-5,7	19,0	17,9	5,4	12,0	1,6
Απρ.	26,7	24,2	4,5	9,4	12,8	19,5	18,3	3,2	15,8	0,5
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	1,4	1,3	0,7	1,1	3,7	0,5	-1,4
2025	2,8	3,0	3,5	3,2	2,5	2,8	3,0	5,2	2,8	0,0
2025 β' τρ.	2,4	2,8	4,0	4,1	1,3	2,1	2,3	4,5	2,1	-0,3
γ' τρ.	2,7	2,9	2,9	4,5	2,1	2,5	2,6	5,0	2,5	-0,1
δ' τρ.	2,8	3,0	3,5	3,2	2,5	2,8	3,0	5,2	2,8	0,0
2026 α' τρ.	3,2	3,2	4,9	3,2	2,7	2,9	3,0	5,2	2,9	0,4
2025 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	3,5	3,2	2,5	2,8	3,0	5,2	2,8	0,0
2026 Ιαν.	2,7	2,8	3,1	2,9	2,4	2,8	3,0	5,0	2,8	0,0
Φεβρ.	3,0	3,0	3,5	3,1	2,8	2,8	3,0	5,0	2,8	0,1
Μάρτ.	3,2	3,2	4,9	3,2	2,7	2,9	3,0	5,2	2,9	0,4
Απρ.	3,5	3,4	4,8	4,2	2,8	2,9	3,0	5,2	2,9	0,5

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

4) Με διόρθωση ως προς τις πωλήσεις και τιλοποιήσεις δανείων (που συνεπάγονται διαγραφή τους από τον ισολογισμό των 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 ευρώ¹⁾

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

	Υποχρεώσεις των ΝΧΙ						Απαιτήσεις των ΝΧΙ			
	Υποχρεώσεις έναντι κεντρικής κυβέρνησης ²⁾	Πιο μακροπρόθεσμες 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 προεξόφληση 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	7.338,3	1.827,0	90,5	2.415,1	3.005,6	1.853,9	271,3	152,1	152,6
2024	395,9	7.851,0	1.842,3	117,2	2.590,7	3.300,8	2.664,2	320,1	140,4	136,0
2025	398,3	8.372,3	1.872,6	131,7	2.621,5	3.746,5	3.241,2	190,5	323,3	235,1
2025 β' τρ.	410,9	7.908,1	1.833,7	129,6	2.562,0	3.382,8	2.829,8	186,1	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	144,0	168,3	168,2
δ' τρ.	398,3	8.372,3	1.872,6	131,7	2.621,5	3.746,5	3.241,2	190,5	323,3	235,1
2026 α' τρ. ^(m)	427,7	8.547,3	1.890,9	133,2	2.650,3	3.873,0	3.532,7	144,3	396,2	257,3
2025 Νοέμ.	423,1	8.325,1	1.874,9	131,8	2.617,1	3.701,3	3.257,5	171,7	407,6	266,9
Δεκ.	398,3	8.372,3	1.872,6	131,7	2.621,5	3.746,5	3.241,2	190,5	323,3	235,1
2026 Ιαν.	481,5	8.590,0	1.883,6	131,5	2.613,7	3.961,2	3.530,0	142,7	400,5	250,3
Φεβρ.	426,4	8.697,7	1.885,0	132,1	2.626,2	4.054,4	3.615,7	127,0	404,5	250,2
Μάρτ.	427,7	8.547,3	1.890,9	133,2	2.650,3	3.873,0	3.532,7	144,3	396,2	257,3
Απρ. ^(m)	426,0	8.514,2	1.850,0	132,9	2.667,3	3.864,1	3.511,7	161,6	386,6	275,0
Συναλλαγές										
2023	-199,0	325,0	24,9	40,2	227,5	32,5	437,1	-192,5	17,1	9,0
2024	-80,6	279,4	15,2	26,7	164,7	72,8	530,5	30,7	-11,7	-16,7
2025	1,9	192,9	33,2	16,3	104,8	38,5	298,0	-141,1	17,7	29,2
2025 β' τρ.	22,7	39,8	4,3	7,9	33,7	-6,1	126,9	-30,6	-5,0	4,7
γ' τρ.	19,2	38,1	9,2	3,6	29,1	-3,8	63,7	-33,4	-9,6	2,3
δ' τρ.	-32,8	108,4	24,0	-0,8	32,8	52,4	84,0	7,2	-10,2	-3,0
2026 α' τρ. ^(m)	19,0	43,7	14,3	1,3	20,0	8,2	139,2	-92,3	71,2	21,0
2025 Νοέμ.	-18,4	47,2	22,0	-0,6	-0,1	25,8	36,3	41,2	1,9	7,5
Δεκ.	-24,8	40,7	-4,1	0,0	12,3	32,5	16,7	10,8	-84,3	-31,8
2026 Ιαν.	73,5	-15,1	9,4	-0,3	3,0	-27,1	59,3	-69,4	76,0	13,5
Φεβρ.	-55,1	32,0	0,9	0,6	8,4	22,1	23,4	-6,1	4,0	0,4
Μάρτ.	0,6	26,8	4,0	1,0	8,5	13,2	56,5	-16,8	-8,8	7,0
Απρ. ^(m)	-1,7	-14,7	-39,2	-0,3	25,2	-0,4	-19,4	24,7	-9,6	17,7
Ρυθμοί μεταβολής										
2023	-29,6	4,7	1,4	80,3	10,7	1,1	-	-	12,4	6,0
2024	-16,9	3,8	0,8	29,5	6,9	2,2	-	-	-7,7	-10,9
2025	0,5	2,4	1,8	14,0	4,1	1,0	-	-	36,6	26,4
2025 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	-10,7
δ' τρ.	0,5	2,4	1,8	14,0	4,1	1,0	-	-	36,6	26,4
2026 α' τρ. ^(m)	7,6	2,8	2,8	9,9	4,6	1,3	-	-	28,0	16,1
2025 Νοέμ.	0,1	2,7	2,1	15,2	3,8	1,8	-	-	36,8	19,0
Δεκ.	0,5	2,4	1,8	14,0	4,1	1,0	-	-	36,6	26,4
2026 Ιαν.	15,1	2,2	2,5	11,8	4,1	0,3	-	-	45,1	24,1
Φεβρ.	0,2	2,5	2,4	11,3	4,2	1,0	-	-	22,0	14,0
Μάρτ.	7,6	2,8	2,8	9,9	4,6	1,3	-	-	28,0	16,1
Απρ. ^(m)	-3,7	2,8	0,7	7,7	5,7	1,5	-	-	17,3	15,4

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Χωρίς εποχική διόρθωση.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.1 Έλλειμμα/πλεόνασμα

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

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

Πηγές: ΕΚΤ για τα ετήσια στοιχεία, Eurostat για τα τριμηνιαία στοιχεία.
Σημείωση: Τα στοιχεία της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνουν τη Βουλγαρία.

6.2 Έσοδα και δαπάνες

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

	Έσοδα					Κεφαλαιακά έσοδα	Δαπάνες					Κεφαλαιακές δαπάνες	
	Σύνολο	Τρέχοντα έσοδα					Σύνολο	Τρέχουσες δαπάνες					
		Σύνολο	Άμεσοι φόροι	Εμμεσοί φόροι	Καθαρές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης			Σύνολο	Αμοιβές μισθωτών	Ενδιάμεση κατανάλωση	Τόκοι		Κοινωνικά επιδόματα
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2022	46,4	45,7	13,2	12,9	14,5	0,8	49,8	44,6	9,8	5,9	1,7	22,3	5,2
2023	45,8	44,9	13,1	12,4	14,4	0,9	49,3	43,9	9,8	5,9	1,7	22,2	5,3
2024	46,3	45,5	13,3	12,4	14,7	0,8	49,4	44,4	10,0	6,0	1,9	22,7	5,0
2025	46,8	46,0	13,3	12,4	15,1	0,8	49,7	44,6	10,1	5,9	1,9	22,9	5,1
2025 α' τρ.	46,5	45,7	13,3	12,4	14,8	0,8	49,5	44,5	10,0	6,0	1,9	22,8	5,0
β' τρ.	46,6	45,8	13,2	12,4	14,9	0,8	49,5	44,5	10,0	5,9	1,9	22,9	5,0
γ' τρ.	46,6	45,9	13,2	12,4	15,0	0,7	49,6	44,6	10,0	5,9	1,9	22,9	5,0
δ' τρ.	46,9	46,1	13,3	12,4	15,1	0,8	49,8	44,7	10,1	6,0	1,9	22,9	5,1

Πηγές: ΕΚΤ για τα ετήσια στοιχεία, Eurostat για τα τριμηνιαία στοιχεία.
Σημείωση: Τα στοιχεία της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνουν τη Βουλγαρία.

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
2022	88,9	2,6	13,1	4,8	52,1	39,2	36,8	8,6	80,3	15,9	28,1	44,9	88,0	0,9
2023	86,5	2,4	12,1	4,6	48,9	35,5	37,6	7,7	78,8	14,8	27,8	43,9	85,7	0,8
2024	86,6	2,1	11,7	4,8	46,5	33,5	40,1	7,7	78,9	14,3	28,0	44,2	85,8	0,8
2025	87,4	2,1	11,8	4,6	44,4	31,3	43,0	7,6	79,8	14,6	28,2	44,6	86,7	0,7
2025 α' τρ.	87,2	2,2	11,6	73,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
β' τρ.	87,7	2,2	11,6	73,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
γ' τρ.	88,0	2,2	11,7	74,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
δ' τρ.	87,5	2,1	11,8	73,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Πηγές: ΕΚΤ για τα ετήσια στοιχεία, Eurostat για τα τριμηνιαία στοιχεία.
Σημείωση: Τα στοιχεία της ζώνης του ευρώ περιλαμβάνουν τη Βουλγαρία.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.4 Ετήσια μεταβολή του λόγου δημόσιου χρέους/ΑΕΠ και προσδιοριστικοί παράγοντες¹⁾ (ως ποσοστό του ΑΕΠ, ροές στη διάρκεια ενός έτους)

	Μεταβολή του λόγου χρέους/ΑΕΠ ²⁾	Πρωτογενές έλλειμμα (+) / πλεόνασμα (-)	Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους						Επιδράσεις αναπροσαρμογής αξίας και λοιπές μεταβολές όγκου	Λοιπά	Διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης	Υπόμνηση: Δανειακές ανάγκες
			Σύνολο	Συναλλαγές σε κύρια χρηματοοικονομικά στοιχεία				Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια επενδυτικών αμοιβαίων κεφαλαίων				
				Σύνολο	Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2022	-4,5	1,7	-0,1	-0,2	-0,6	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	0,0	1,2	0,3	0,0	-0,4	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	-1,4	3,1
2025	0,9	1,0	1,2	0,7	0,4	0,0	0,2	0,2	0,3	0,2	-1,4	3,8
2025 α' τρ.	0,3	1,1	0,5	0,2	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	-1,3	3,3
β' τρ.	0,4	1,0	0,8	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,1	-1,4	3,5
γ' τρ.	0,8	1,1	1,0	0,6	0,4	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	-1,4	3,8
δ' τρ.	0,9	1,0	1,2	0,7	0,4	0,0	0,2	0,2	0,3	0,2	-1,4	3,9

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

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

1) Δάνεια μεταξύ χωρών στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής κρίσης καταγράφονται σε ενοποιημένη βάση πλην των τριμηνιαίων στοιχείων για την προσαρμογή ελλείμματος-χρέους.

2) Υπολογίζεται ως η διαφορά του λόγου χρέους/ΑΕΠ στο τέλος της περιόδου αναφοράς σε σχέση με ένα έτος νωρίτερα.

6.5 Κρατικά χρεόγραφα¹⁾

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

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

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Στην ονομαστική αξία και χωρίς ενοποίηση εντός του τομέα της γενικής κυβέρνησης.

2) Δεν περιλαμβάνονται μελλοντικές πληρωμές επί χρεογράφων που δεν έχουν καταστεί ληξιπρόθεσμες και οι πρόωρες εξοφλήσεις.

3) Εναπομένουσα διάρκεια στο τέλος της περιόδου.

4) Υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές ως μέσος όρος 12μήνου.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.6 Δημοσιονομικές εξελίξεις στις χώρες της ζώνης του ευρώ

(ως ποσοστό του ΑΕΠ, ροές στη διάρκεια ενός έτους και υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου)

	Βέλγιο 1	Βουλγαρία 2	Γερμανία 3	Εσθονία 4	Ιρλανδία 5	Ελλάδα 6	Ισπανία 7	Γαλλία 8	Κροατία 9	Ιταλία 10	Κύπρος 11
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)											
2022	-3,5	-2,9	-1,9	-0,9	1,6	-2,6	-4,6	-4,7	0,0	-8,1	2,7
2023	-4,1	-2,0	-2,5	-2,7	1,4	-1,4	-3,3	-5,4	-1,1	-7,1	1,7
2024	-4,4	-3,0	-2,7	-1,1	4,1	1,3	-3,2	-5,8	-2,3	-3,4	4,1
2025	-5,2	-3,5	-2,7	-2,0	1,8	1,7	-2,4	-5,1	-3,0	-3,1	3,4
2025 α' τρ.	-4,6	-3,0	-2,4	-1,2	4,1	2,4	-3,3	-5,7	-2,7	-3,4	4,3
β' τρ.	-4,7	-3,4	-2,2	-1,5	3,8	2,1	-3,3	-5,6	-2,9	-3,2	3,9
γ' τρ.	-5,0	-2,7	-2,2	-1,5	1,2	2,5	-3,0	-5,5	-2,8	-3,3	3,4
δ' τρ.	-5,2	-3,5	-2,7	-2,0	1,8	1,7	-2,4	-5,1	-3,0	-3,1	3,4
Δημόσιο χρέος											
2022	103,3	22,5	64,4	19,2	43,0	177,8	109,3	111,4	68,5	138,4	80,1
2023	102,5	22,9	62,3	20,2	41,8	164,3	105,2	109,5	60,9	133,9	71,1
2024	103,9	23,8	62,2	23,5	38,3	154,2	101,6	112,6	57,4	134,7	62,7
2025	107,9	29,9	63,5	24,1	32,9	146,1	100,7	115,6	56,3	137,1	55,0
2025 α' τρ.	106,1	23,7	62,0	23,9	34,5	152,9	103,3	114,2	58,3	137,2	61,9
β' τρ.	106,2	26,3	62,3	23,2	33,4	152,0	103,4	115,9	57,5	138,1	61,1
γ' τρ.	107,1	28,4	63,0	22,8	32,8	149,8	103,1	117,8	57,2	137,5	60,3
δ' τρ.	107,9	29,9	63,5	24,1	32,9	146,1	100,7	116,2	56,5	137,1	55,0
	Λεττονία 12	Λιθουανία 13	Λουξεμβούργο 14	Μάλτα 15	Ολλανδία 16	Αυστρία 17	Πορτογαλία 18	Σλοβενία 19	Σλοβακία 20	Φινλανδία 21	
Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)											
2022	-4,9	-0,7	0,2	-5,3	0,0	-3,4	-0,3	-3,0	-1,6	-0,2	
2023	-2,3	-0,7	-0,7	-4,4	-0,4	-2,6	1,1	-2,6	-5,3	-2,9	
2024	-1,8	-1,3	0,9	-3,4	-0,7	-4,6	0,6	-0,9	-5,3	-4,4	
2025	-2,5	-1,8	-2,0	-2,2	-1,6	-4,2	0,7	-2,5	-4,5	-3,4	
2025 α' τρ.	-1,4	-1,3	0,6	-3,1	-1,1	-5,0	0,6	-1,4	-5,2	-4,2	
β' τρ.	-2,0	-1,8	-0,1	-4,3	-1,4	-5,0	0,7	-1,7	-4,8	-3,9	
γ' τρ.	-2,6	-1,8	-0,6	-4,2	-1,5	-4,7	0,2	-1,5	-4,6	-3,6	
δ' τρ.	-2,5	-1,8	-2,0	-2,2	-1,6	-4,2	0,7	-2,5	-4,5	-3,4	
Δημόσιο χρέος											
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	46,9	45,8	77,8	96,9	68,3	55,8	77,0	
2024	46,2	38,0	26,3	45,9	43,8	80,0	93,5	66,4	59,7	82,4	
2025	46,9	39,5	26,5	46,4	44,4	81,5	89,7	65,7	61,4	88,5	
2025 α' τρ.	45,0	40,4	26,1	46,5	43,2	83,0	94,8	69,6	63,2	84,2	
β' τρ.	47,6	39,0	25,0	46,6	42,7	82,0	96,5	69,5	62,9	88,6	
γ' τρ.	44,8	40,6	27,5	46,4	42,3	83,5	97,4	67,7	62,3	86,9	
δ' τρ.	46,9	39,5	26,5	46,4	44,4	81,5	89,7	65,7	61,4	88,5	

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: 10 Ιουνίου 2026.

PDF ISSN 2363-3484, QB-01-26-062-EL-N