



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Οικονομικό Δελτίο

Τεύχος 6 / 2026



Περιεχόμενα

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις	2
Σύνοψη	2
1 Εξωτερικό περιβάλλον	7
2 Οικονομική δραστηριότητα	16
3 Τιμές και κόστος	27
4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές	35
5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις	41
6 Δημοσιονομικές εξελίξεις	46
Πλαίσια	50
1 Ποιες χώρες είναι οι πλέον ευάλωτες στη βιομηχανική ανάπτυξη της Κίνας; Χαρτογράφηση των διαφορετικών βαθμών έκθεσης των ευρωπαϊκών οικονομιών	50
2 Διαχείριση της αβεβαιότητας: πώς η σύγκρουση στη Μέση Ανατολή διαμορφώνει τις προσδοκίες των επιχειρήσεων και τις στρατηγικές αντιμετώπισης που εφαρμόζουν	58
3 Κύρια αποτελέσματα των πιο πρόσφατων δημογραφικών προβλέψεων για τη ζώνη του ευρώ	64
4 Η ανομοιόμορφη μετάδοση των τιμών χονδρικής του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας στους λογαριασμούς των καταναλωτών	70
5 Η εξέλιξη των χρηματοπιστωτικών συνθηκών στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ μέσα από το πρίσμα του Μακροοικονομικού Δείκτη Χρηματοπιστωτικών Συνθηκών	78
6 Εξελίξεις στην αγορά μετοχών των ΗΠΑ κατά την περίοδο άνθησης της τεχνητής νοημοσύνη	86
7 Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 6 Μαΐου έως 28 Ιουλίου 2026	94
Στατιστικά στοιχεία	S1

Οικονομικές, χρηματοπιστωτικές και νομισματικές εξελίξεις

Σύνοψη

Κατά τη συνεδρίασή του στις 10.9.2026 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Η σύγκρουση στη Μέση Ανατολή εξακολουθεί να ασκεί πιέσεις στον πληθωρισμό, ο οποίος αναμένεται να παραμείνει πολύ πάνω από τον στόχο για παρατεταμένη χρονική περίοδο. Η απόφαση για την αύξηση των επιτοκίων υπογραμμίζει τη δέσμευση του Διοικητικού Συμβουλίου να καθορίζει τη νομισματική πολιτική με σκοπό να διασφαλίζει ότι ο πληθωρισμός σταθεροποιείται στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα.

Σύμφωνα με το βασικό σενάριο των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2026, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 3,0% το 2026, 2,5% το 2027 και 2,1% το 2028. Όσον αφορά τον πληθωρισμό χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής, το βασικό σενάριο προβλέπει ότι θα διαμορφωθεί σε 2,5% το 2026, 2,6% το 2027 και 2,3% το 2028. Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2026, η προβολή του βασικού σεναρίου για τον πληθωρισμό παραμένει αμετάβλητη για το 2026, ενώ έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω για το 2027 και το 2028. Η προβολή του βασικού σεναρίου για τον ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης είναι 0,9% για το 2026, 1,4% για το 2027 και 1,5% για το 2028, δηλ. έχει γίνει αναθεώρηση προς τα άνω τόσο για το 2026 όσο και για το 2027, η οποία αντανάκλα κυρίως τη μεγαλύτερη από ό,τι αναμενόταν ανθεκτικότητα της οικονομίας της ζώνης του ευρώ.

Οι προοπτικές εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται από υψηλή αβεβαιότητα και συγκεκριμένα οι κίνδυνοι είναι ανοδικοί για τον πληθωρισμό και καθοδικοί για την οικονομική ανάπτυξη. Σε ό,τι αφορά τη διαταραχή της ενέργειας, τα επικαιροποιημένα σενάρια που κατάρτισαν οι εμπειρογνώμονες αποτυπώνουν το ευρύ φάσμα αποτελεσμάτων σε σχέση με το πώς θα μπορούσε να εξελιχθεί ο ρυθμός ανάπτυξης και ο πληθωρισμός βάσει διαφορετικών υποθέσεων για την ένταση και τη διάρκεια της εν λόγω διαταραχής, καθώς και τις έμμεσες και δευτερογενείς επιδράσεις της. Αυτά τα σενάρια δημοσιεύονται μαζί με τις [προβολές του Σεπτεμβρίου 2026](#) στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ.

Με την απόφαση της 10ης Σεπτεμβρίου, το Διοικητικό Συμβούλιο εξακολουθεί να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει την αβεβαιότητα που έχει προκαλέσει η σύγκρουση στη Μέση Ανατολή. Θα ακολουθήσει μια προσέγγιση που βασίζεται στα εκάστοτε διαθέσιμα στοιχεία και θα λαμβάνει αποφάσεις από συνεδρίαση σε συνεδρίαση για τον καθορισμό της κατάλληλης κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Συγκεκριμένα, οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου όσον αφορά τα επιτόκια θα βασίζονται στην αξιολόγησή του για τις προοπτικές του πληθωρισμού και τους κινδύνους που τις περιβάλλουν, υπό το πρίσμα των εισερχόμενων οικονομικών και

χρηματοπιστωτικών στοιχείων, καθώς και για τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και την ένταση με την οποία μεταδίδεται η νομισματική πολιτική. Το Διοικητικό Συμβούλιο δεν δεσμεύεται εκ των προτέρων για συγκεκριμένη πορεία των επιτοκίων.

Οικονομική δραστηριότητα

Η οικονομία αποδείχθηκε ανθεκτική το β' τρίμηνο του 2026, παρά τις αντιξοότητες από την ενεργειακή διαταραχή. Ανάπτυξη σημειώθηκε σε όλες τις χώρες και σε όλους τους τομείς. Αυτή η εξέλιξη είναι πιθανόν να συνεχίστηκε και το γ' τρίμηνο. Οι επιδόσεις του τομέα της μεταποίησης εξακολουθούν να είναι θετικές, καθώς οι κυβερνήσεις δαπανούν περισσότερα για την άμυνα και τις υποδομές. Η εμπιστοσύνη των καταναλωτών αυξήθηκε από τα χαμηλά επίπεδα όπου είχε υποχωρήσει, βοηθώντας τον τομέα των υπηρεσιών να ανακάμψει από την αρχική ενεργειακή διαταραχή. Η αυξημένη δραστηριότητα που σχετίζεται με την τεχνητή νοημοσύνη (TN) είναι ορατή στις ψηφιακές υπηρεσίες, στις επιχειρηματικές επενδύσεις και στις εξαγωγές.

Η αγορά εργασίας εξακολούθησε να είναι ανθεκτική και συγκεκριμένα το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε αμετάβλητο τον Ιούλιο, σε 6,4%. Ο ρυθμός ανόδου της απασχόλησης και του εργατικού δυναμικού εξακολουθεί να επιβραδύνεται, ενώ η παραγωγικότητα αυξήθηκε σταδιακά.

Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές για την ανάπτυξη έχουν βελτιωθεί σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2026, αντανakλώντας ιδίως την ανθεκτικότητα της ιδιωτικής κατανάλωσης και των δημόσιων δαπανών. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, η κατανάλωση αναμένεται να στηριχθεί από τις σταδιακά μειούμενες τιμές της ενέργειας και την ισχυρή αγορά εργασίας. Η ανάπτυξη θα ενισχύεται ολοένα περισσότερο από τις επιχειρηματικές επενδύσεις και τις επενδύσεις σε κατοικίες. Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών αναμένεται να ωφεληθεί από την άνοδο της εξωτερικής ζήτησης, αλλά επηρεάζεται ανασταλτικά από τις προκλήσεις όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα και από την αβεβαιότητα για τις εμπορικές πολιτικές παγκοσμίως.

Ένας υψηλότερος ρυθμός δυνητικής ανάπτυξης προϋποθέτει διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και πρέπει να στηρίζεται από εύρωστα δημόσια οικονομικά. Η απλούστευση και η εναρμόνιση των κανόνων σε όλη την ενιαία αγορά της ΕΕ, η επιτάχυνση της ενεργειακής μετάβασης και η ολοκλήρωση της ένωσης αποτεμιεύσεων και επενδύσεων αποτελούν βασικά δομικά στοιχεία. Καθώς η διαδικασία για την επίτευξη συμφωνίας όσον αφορά το νομικό πλαίσιο του ψηφιακού ευρώ προχωρά προς το τελικό της στάδιο, το Διοικητικό Συμβούλιο επαναλαμβάνει πόσο σημαντικό είναι να συμφωνηθεί η δέσμη για το ενιαίο νόμισμα το συντομότερο δυνατόν. Τυχόν μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής για την αντιμετώπιση της διαταραχής των τιμών της ενέργειας θα πρέπει να έχουν προσωρινό χαρακτήρα και να είναι στοχευμένα και προσαρμοσμένα.

Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε σε 3,3% τον Αύγουστο, από 2,9% τον Ιούλιο. Ο πληθωρισμός των τιμών της ενέργειας αυξήθηκε σε 14,3%, από 10,3% τον Ιούλιο. Αυτή η άνοδος είναι πιθανόν να αντανakλά ιδίως την ισχυρή συμβολή των περιθωρίων κέρδους του τομέα διύλισης υγρών καυσίμων, καθώς και τις υψηλότερες τιμές των ενεργειακών βασικών εμπορευμάτων. Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής παρέμεινε αμετάβλητος σε 1,2%. Ο πληθωρισμός χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής υποχώρησε σε 2,4%, από 2,5% τον Ιούλιο, και συγκεκριμένα ο πληθωρισμός των αγαθών αυξήθηκε από 0,9% σε 1,2% και ο πληθωρισμός των υπηρεσιών μειώθηκε από 3,3% σε 3,0%.

Οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητοι τον Ιούλιο. Οι μισθοί δεν δείχνουν σημαντική αντίδραση στη διαταραχή της ενέργειας σε αυτήν τη φάση. Οι αμοιβές ανά απασχολούμενο αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 3,3% το β' τρίμηνο του 2026, από 3,5% το α' τρίμηνο. Η άνοδος της παραγωγικότητας της εργασίας συνέβαλε επίσης στη συγκράτηση του ρυθμού μεταβολής του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, ο οποίος επιβραδύνθηκε σε 2,6%, από 3,5% το α' τρίμηνο. Ταυτόχρονα, ο ρυθμός αύξησης των κερδών ανά μονάδα προϊόντος επιταχύνθηκε από 0,3% σε 2,2%. Σε ό,τι αφορά τις μελλοντικές εξελίξεις, ο δείκτης της ΕΚΤ για την παρακολούθηση των μισθών υποδηλώνει συγκρατημένη αύξηση των συμβατικών αποδοχών, σε 2,7%, το α' εξάμηνο του 2027. Οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε πιο βραχυπρόθεσμους ορίζοντες παραμένουν σε αυξημένα επίπεδα, αλλά 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 μας μεσοπρόθεσμα.

Η σύγκρουση στη Μέση Ανατολή και οι πρόσφατες εξελίξεις στον αδικαιολόγητο πόλεμο της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας έδωσαν περαιτέρω ανοδική ώθηση στην πορεία των τιμών της ενέργειας. Αυτή η εξέλιξη ενδέχεται να διατηρήσει τον γενικό πληθωρισμό σε επίπεδα πολύ πάνω από τον στόχο το α' εξάμηνο του 2027. Στη συνέχεια, ο πληθωρισμός της ενέργειας αναμένεται να υποχωρήσει και να γίνει αρνητικός μέχρι τα μέσα του 2028, οδηγώντας σε μείωση του γενικού πληθωρισμού. Οι υψηλότερες τιμές της ενέργειας αναμένεται να μεταकुλιστούν σταδιακά στον πυρήνα του πληθωρισμού και στον πληθωρισμό των ειδών διατροφής. Οι βελτιωμένες οικονομικές προοπτικές αναμένεται επίσης να συμβάλουν σε ελαφρώς υψηλότερο πυρήνα του πληθωρισμού, που αναμένεται να συνεχίσει να αυξάνεται μέχρι τις αρχές του 2027, να παραμείνει αυξημένος για τους υπόλοιπους μήνες του έτους και στη συνέχεια να επιβραδυνθεί το 2028. Συνολικά, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να επανέλθει σε επίπεδα γύρω από τον στόχο προς το τέλος του 2027, στηριζόμενος από τις επιδράσεις των υψηλότερων επιτοκίων. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα συνεχίσει να παρακολουθεί προσεκτικά το μέγεθος και την επιμονή της αύξησης των τιμών της ενέργειας και το πώς αυτή μεταकुλιεται 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. Αυτό οφείλεται ιδίως στη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή και στις εξελίξεις στον αδικαιολόγητο πόλεμο της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας. Τυχόν νέα διατάραξη του ενεργειακού εφοδιασμού θα μπορούσε να προκαλέσει περαιτέρω αύξηση των τιμών της ενέργειας και για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ό,τι αναμένεται επί του παρόντος. Αυτή η εξέλιξη θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά τα πραγματικά εισοδήματα, τις δαπάνες και τις επενδύσεις. Η επιδείνωση του κλίματος στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές ή οι δευτερογενείς επιδράσεις στις παγκόσμιες αγορές ομολόγων θα μπορούσαν να καταστήσουν πιο περιοριστικές τις πιστωτικές συνθήκες και επομένως να επιδράσουν αρνητικά στη ζήτηση. Η αναζωπύρωση των εμπορικών εντάσεων μεταξύ των μεγάλων οικονομιών θα μπορούσε επίσης να διαταράξει περαιτέρω τις αλυσίδες εφοδιασμού, να μειώσει τις εξαγωγές και να εξασθενήσει την κατανάλωση και τις επενδύσεις. Αντιθέτως, ο ρυθμός ανάπτυξης θα μπορούσε να διαμορφωθεί σε υψηλότερο επίπεδο αν η οικονομία και οι ενεργειακές αγορές προσαρμοστούν γρηγορότερα από ό,τι αναμένεται στη διατάραξη που έχουν προκαλέσει οι συνεχιζόμενες συγκρούσεις ή αν αυτές οι συγκρούσεις επιλυθούν κατά τρόπο διαρκή. Επιπλέον, η υιοθέτηση νέων τεχνολογιών από τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ και οι δαπάνες για την άμυνα και τις υποδομές, καθώς και οι μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση της παραγωγικότητας και την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς της ΕΕ, μπορεί να δώσουν μεγαλύτερη ώθηση στην ανάπτυξη από ό,τι αναμένεται.

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για τον πληθωρισμό είναι ανοδικοί. Αυτό οφείλεται ιδίως στη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή και στις εξελίξεις στον αδικαιολόγητο πόλεμο της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας. Η ενεργειακή διαταραχή θα μπορούσε να ενταθεί περαιτέρω και οι επιδράσεις της στις λοιπές τιμές και στους μισθούς θα μπορούσαν να είναι ισχυρότερες από ό,τι αναμένεται επί του παρόντος. Οι τιμές του φυσικού αερίου, ιδίως, θα μπορούσαν να αυξηθούν στην περίπτωση περαιτέρω διαταράξεων στον εφοδιασμό ή ενός ασυνήθιστα ψυχρού χειμώνα που θα συνέπιπτε με χαμηλά επίπεδα αποθήκευσης. Όσο περισσότερο οι τιμές της ενέργειας παραμένουν υψηλές, τόσο πιθανότερο είναι να δώσουν ανοδική ώθηση στον γενικότερο πληθωρισμό μέσω έμμεσων και δευτερογενών επιδράσεων. Τυχόν νέες εμπορικές εντάσεις θα μπορούσαν επίσης να προκαλέσουν 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. Ακραία καιρικά φαινόμενα, ενδεχομένως ενισχυμένα από τις εντεινόμενες συνθήκες εκδήλωσης του φαινομένου Ελ Νίνιο, και η εξελισσόμενη κλιματική και οικολογική κρίση γενικότερα, θα μπορούσαν να δώσουν στις τιμές των ειδών διατροφής ισχυρότερη ανοδική ώθηση από ό,τι αναμένεται. Αντιθέτως, ο πληθωρισμός θα μπορούσε να διαμορφωθεί σε χαμηλότερο επίπεδο αν οι συνεχιζόμενες γεωπολιτικές συγκρούσεις επιλυθούν με διαρκή τρόπο ή αν οι έμμεσες ή δευτερογενείς επιδράσεις από την πρόσφατη διαταραχή των τιμών της ενέργειας αποδειχθούν λιγότερο έντονες από το αναμενόμενο. Μια μεγαλύτερη μεταβλητότητα και απροθυμία ανάληψης κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές θα μπορούσαν να επιδράσουν αρνητικά στη ζήτηση και ως εκ τούτου να μειώσουν και τον πληθωρισμό.

Χρηματοπιστωτικές και νομισματικές συνθήκες

Τα επιτόκια της αγοράς έχουν αυξηθεί μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 23.7.2026, αντανakλώντας παρόμοιες κινήσεις στις παγκόσμιες αγορές. Έπειτα από την αύξηση των επιτοκίων τον Ιούνιο του 2026, τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για τις επιχειρήσεις αυξήθηκαν και διαμορφώθηκαν σε 3,8% τον Ιούνιο και τον Ιούλιο, από 3,6% τον Μάιο. Το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης εταιρικών χρεογράφων διαμορφώθηκε σε 4,0% τον Ιούλιο, παρόμοιο με τους προηγούμενους μήνες και πολύ υψηλότερο από το επίπεδό του πριν από τη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τραπεζικών χορηγήσεων προς επιχειρήσεις, ο οποίος συνήθως αντιδρά σε μεταβολές της νομισματικής πολιτικής με μεγαλύτερη χρονική υστέρηση, αυξήθηκε περαιτέρω σε 4,4% τον Ιούλιο, από 4,0% τον Μάιο και τον Ιούνιο. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της έκδοσης ομολόγων του επιχειρηματικού τομέα ήταν 3,4%, από 3,6% τον Ιούνιο και 3,3% τον Μάιο. Τα επιτόκια των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων παρέμειναν αμετάβλητα τον Ιούνιο και τον Ιούλιο στο 3,5%, ενώ ο ρυθμός μεταβολής των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υποχώρησε σε 3,0% τον Ιούλιο από 3,1% τον Μάιο και τον Ιούνιο.

Αποφάσεις νομισματικής πολιτικής

Κατά τη συνεδρίασή του στις 10.9.2026 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 2,50%, 2,65% και 2,90% αντιστοίχως, με ισχύ από τις 16.9.2026.

Το χαρτοφυλάκιο 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 από την εξόφληση τίτλων κατά τη λήξη τους.

Συμπέρασμα

Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει δεσμευθεί να καθορίζει τη νομισματική πολιτική με σκοπό να διασφαλίζει ότι ο πληθωρισμός σταθεροποιείται στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα. Θα ακολουθήσει μια προσέγγιση που βασίζεται στα εκάστοτε διαθέσιμα στοιχεία και θα λαμβάνει αποφάσεις από συνεδρίαση σε συνεδρίαση για τον καθορισμό της κατάλληλης κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου όσον αφορά τα επιτόκια θα βασίζονται στην αξιολόγησή του για τις προοπτικές του πληθωρισμού και τους κινδύνους που τις περιβάλλουν, υπό το πρίσμα των εισερχόμενων οικονομικών και χρηματοπιστωτικών στοιχείων, καθώς και για τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και την ένταση με την οποία μεταδίδεται η νομισματική πολιτική. Το Διοικητικό Συμβούλιο δεν δεσμεύεται εκ των προτέρων για συγκεκριμένη πορεία των επιτοκίων.

Η παγκόσμια οικονομία παρέμεινε ανθεκτική το β' τρίμηνο του 2026, καθώς οι συνεχείς επενδύσεις που σχετίζονται με την τεχνητή νοημοσύνη (ΤΝ) αντιστάθμισαν τις αντιξοότητες από τη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή. Η οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε υψηλότερη από ό,τι αναμενόταν, καθώς η εντονότερη δυναμική στις οικονομίες που εξάγουν ΤΝ, όπως η Μαλαισία, η Νότια Κορέα και η Ταϊβάν, και οι καλύτερες του αναμενομένου εξελίξεις στην Ινδία υπεραντιστάθμισαν την ασθενέστερη ανάπτυξη στις ΗΠΑ και την Κίνα. Οι επιδόσεις του παγκόσμιου εμπορίου ήταν απροσδόκητα υψηλές, χάρη στις εξαγωγές που σχετίζονται με την ΤΝ και την προσωρινή επίσπευση εισαγωγών αγαθών που είναι ευαίσθητα στις δασμολογικές μεταβολές και ενεργοβόρων αγαθών. Οι εισερχόμενοι δείκτες υποδεικνύουν ότι το γ' τρίμηνο η ανθεκτικότητα θα συνεχιστεί. Ο παγκόσμιος πληθωρισμός αυξήθηκε το β' τρίμηνο, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2026, καθώς το υψηλότερο κόστος της ενέργειας μετακυλίστηκε στις τιμές καταναλωτή, ενώ εντάθηκαν και οι πιέσεις στις τιμές των αγαθών που σχετίζονται με την ΤΝ. Οι προοπτικές για την παγκόσμια ανάπτυξη στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2026 αναθεωρήθηκαν ελαφρώς προς τα άνω σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου, αντανακλώντας την αποκλιμάκωση των ελλείψεων από την πλευρά της προσφοράς, την ενίσχυση των επενδύσεων σε ΤΝ και τις χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου έχει αναθεωρηθεί σημαντικότερα προς τα άνω, αντανακλώντας τα ισχυρότερα αποτελέσματα του β' τριμήνου και την υψηλή ένταση εμπορίου των επενδύσεων σε υποδομές ΤΝ. Οι προοπτικές για τον παγκόσμιο πληθωρισμό παραμένουν αμετάβλητες, καθώς η καθοδική επίδραση της μείωσης των τιμών του αργού πετρελαίου και της άμβλυνσης των ελλείψεων προσφοράς αντισταθμίζεται σε γενικές γραμμές από τα υψηλότερα περιθώρια κέρδους στον τομέα διύλισης υγρών καυσίμων, την άνοδο των τιμών του φυσικού αερίου και τις εντονότερες πιέσεις στις τιμές για προϊόντα που σχετίζονται με την ΤΝ.

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε ανθεκτική το β' τρίμηνο του 2026 και οι εισερχόμενοι δείκτες υποδηλώνουν διατήρηση της ευρωστίας της σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Τα διαθέσιμα δημοσιευμένα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών υποδηλώνουν ότι το παγκόσμιο πραγματικό ΑΕΠ χωρίς τη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε κατά 0,8% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο του 2026. Η ασθενέστερη ανάπτυξη στις ΗΠΑ και την Κίνα υπεραντισταθμίστηκε από τις υψηλότερες επιδόσεις οικονομιών που εξάγουν ΤΝ, όπως η Μαλαισία, η Νότια Κορέα και η Ταϊβάν, και από τις μη αναμενόμενες θετικές εξελίξεις για την ανάπτυξη στην Ινδία. Οι δείκτες ερευνών ενισχύθηκαν περαιτέρω τον Αύγουστο, καθώς ο παγκόσμιος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παραγωγή στον τομέα των υπηρεσιών κατέγραψε έντονη άνοδο, ενώ ο αντίστοιχος παγκόσμιος δείκτης για τη μεταποίηση παρέμεινε σε επίπεδα που υποδηλώνουν επέκταση της δραστηριότητας (Διάγραμμα 1, γράφημα α). Οι έρευνες με λεπτομερή ανάλυση ανά τομέα εξακολουθούν να αναδεικνύουν τον τομέα της τεχνολογίας ως βασική πηγή ευρωστίας, ενώ η δραστηριότητα στον τομέα της μεταποίησης καταναλωτικών

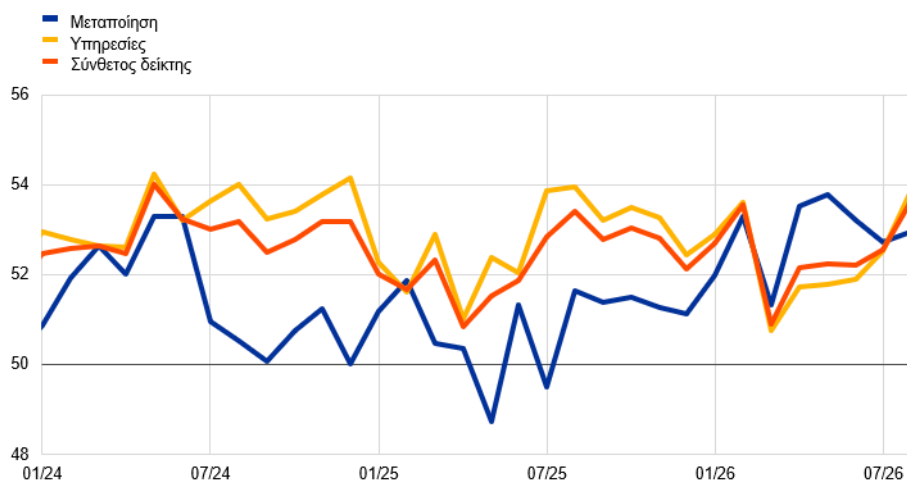
αγαθών μετριάστηκε, καθώς εξασθενεί η προσωρινή ώθηση από την επίσπευση των εισαγωγών. Τα στοιχεία του παγκόσμιου δείκτη PMI δείχνουν ότι οι ελλείψεις προσφοράς σε τομείς που σχετίζονται με την ενέργεια έχουν αμβλυνθεί σημαντικά από τον Μάιο, ενώ άλλοι τομείς παρέμειναν ανεπηρέαστοι – με εξαίρεση τη βιομηχανία ημιαγωγών, όπου οι ελλείψεις εντάθηκαν σε συνθήκες ισχυρής ζήτησης που σχετίζεται με την ΤΝ (Διάγραμμα 1, γράφημα β). Τα εισερχόμενα στοιχεία υποδηλώνουν εύρωστη παγκόσμια ανάπτυξη το γ' τρίμηνο, καθώς το εργαλείο των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για εκτιμήσεις σε πραγματικό χρόνο (nowcasting tool) δείχνει τριμηνιαίο ρυθμό ανάπτυξης γύρω στο 1,0%, συμβαδίζοντας σε γενικές γραμμές με τη συγκλίνουσα εκτίμηση των ιδιωτικών φορέων διενέργειας προβλέψεων.

Διάγραμμα 1

Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για την παγκόσμια παραγωγή (χωρίς τη ζώνη του ευρώ) και ελλείψεις προσφοράς

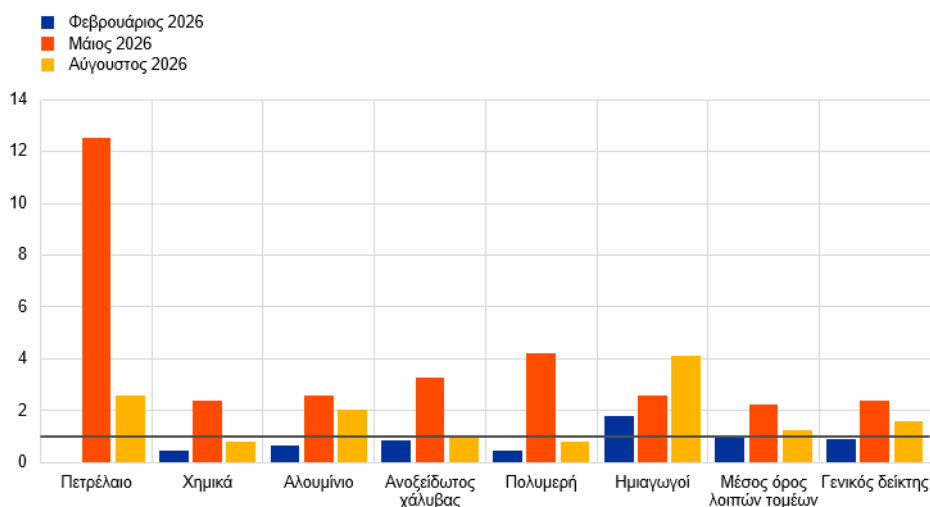
α) Δείκτες Υπευθύνων Προμηθειών (PMI)

(δείκτες διάχυσης)



β) Ελλείψεις προσφοράς

(τυποποιημένες τιμές)



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

Σημειώσεις: Στο γράφημα α), η οριζόντια γραμμή στο 50 σηματοδοτεί την ουδέτερη γραμμή βάσης που χωρίζει την επέκταση από τη συρρίκνωση. Στο γράφημα β), το στοιχείο "Μέσος όρος λοιπών τομέων" αναφέρει τις μέσες ελλείψεις προσφοράς σε τομείς που δεν αναφέρονται χωριστά. Οι ελλείψεις προσφοράς υπολογίζονται με βάση τον αριθμό των υπευθύνων προμηθειών που αναφέρουν ανεπαρκή προσφορά για ένα συγκεκριμένο είδος κατά τη διάρκεια του μήνα της έρευνας και εκφράζονται σε τυποποιημένες τιμές (z-scores). Η τιμή 1,0 (που υποδεικνύεται από την γκριζα γραμμή) σημαίνει ότι οι ελλείψεις προσφοράς συνάδουν με τον μακροχρόνιο μέσο όρο. Τιμές άνω (κάτω) του 1,0 δείχνουν ότι οι ελλείψεις προσφοράς αξιολογούνται ως υψηλότερες (χαμηλότερες) από τις συνήθεις. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2026.

Οι προοπτικές για την παγκόσμια ανάπτυξη αναθεωρήθηκαν ελαφρώς προς τα άνω στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2026, αντανakλώντας την ενίσχυση των επενδύσεων που σχετίζονται με την ΤΝ, τον περιορισμό των ελλείψεων από την πλευρά της προσφοράς και την πιο ανθεκτική ιδιωτική κατανάλωση στις ΗΠΑ. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου πραγματικού ΑΕΠ χωρίς τη ζώνη του ευρώ αναμένεται, βάσει των προβολών, να υποχωρήσει από 3,7% το 2025 σε 3,1% το 2026 και στη

συνέχεια να ανακάμψει σταδιακά σε 3,3% το 2027 και 3,4% το 2028. Σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2026, η προβολή για τον ρυθμό ανάπτυξης έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,1 ποσ. μον. για κάθε έτος του χρονικού ορίζοντα προβολής (2026-28). Οι αναθεωρήσεις προς τα άνω αντανakλούν την ενίσχυση των επενδύσεων σε υποδομές ΤΝ σε οικονομίες που είναι ενσωματωμένες στην αλυσίδα αξίας της τεχνολογίας, την επαναξιολόγηση της ανθεκτικότητας της κατανάλωσης στις ΗΠΑ και τη λιγότερο δυσμενή διαταραχή της προσφοράς, καθώς οι ελλείψεις στην προσφορά έχουν αμβλυνθεί από τον Ιούνιο. Ωστόσο, η προβλεπόμενη παγκόσμια ανάπτυξη παραμένει κάτω από τον προ της πανδημίας μέσο όρο της στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής.¹

Η αναζωπύρωση των εντάσεων στη Μέση Ανατολή ώθησε τις τιμές τόσο του πετρελαίου όσο και του φυσικού αερίου σε υψηλότερα επίπεδα, με την άνοδο των τιμών του φυσικού αερίου στην Ευρώπη να ενισχύεται από τα χαμηλά επίπεδα αποθεμάτων. Οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν κατά 18% την εξεταζόμενη περίοδο (11 Ιουνίου-9 Σεπτεμβρίου 2026), με αποτέλεσμα οι τιμές να υπερβαίνουν κατά 54% τα επίπεδα πριν από τη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή. Οι τιμές υποχώρησαν στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου, μετά την υπογραφή της συμφωνίας ΗΠΑ-Ιράν, αλλά στη συνέχεια ανέκαμψαν καθώς αυτή δεν κατόρθωσε να επιφέρει διαρκή αποκλιμάκωση της σύγκρουσης. Πιο πρόσφατα, νέες επιθέσεις εκατέρωθεν προκάλεσαν ανησυχίες σχετικά με την εξομάλυνση των ροών πετρελαίου μέσω των Στενών του Ορμούζ, οξύνοντας τις ανοδικές πιέσεις. Η αύξηση των τιμών αντισταθμίστηκε εν μέρει από την ασθενέστερη ζήτηση, καθώς τα αυξημένα περιθώρια κέρδους στον τομέα διύλισης υγρών καυσίμων λόγω των εντάσεων στη Μέση Ανατολή και οι επιθέσεις της Ουκρανίας σε ρωσικά διυλιστήρια επηρέασαν αρνητικά την κατανάλωση πετρελαίου. Οι τιμές του φυσικού αερίου στην Ευρώπη αυξήθηκαν επίσης απότομα, κατά 62%, σε περίπου 150% των επιπέδων τους πριν από τη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή, καθώς οι ανοδικές πιέσεις από τη σύγκρουση εντάθηκαν από τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα των ευρωπαϊκών αποθεμάτων. Αν και τα χαμηλά αποθέματα ενδέχεται να αντανakλούν εν μέρει την προηγούμενη απροθυμία αναπλήρωσης των αποθεμάτων σε υψηλές τιμές, ωστόσο εγείρουν ανησυχίες ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά ενδέχεται να χρειαστεί να σπεύσουν για να εξασφαλίσουν τον εφοδιασμό τους πριν από τον χειμώνα. Οι τιμές των ειδών διατροφής αυξήθηκαν κατά 22%, αντανakλώντας την άνοδο των τιμών του κακάο, καθώς οι συνεχιζόμενες προς τα άνω αναθεωρήσεις της έντασης του φαινομένου Ελ Νίνιο εφέτος ενέτειναν τις ανησυχίες σχετικά με την προσφορά κακάο. Οι αυξήσεις των τιμών υποστηρίχθηκαν επίσης από τις τιμές του σίτου και του αραβοσίτου, καθώς η πρόσφατη κλιμάκωση του πολέμου της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας απειλεί τις εξαγωγές σιτηρών από την περιοχή. Οι τιμές των μετάλλων αυξήθηκαν κατά 1%, λόγω της ανόδου της τιμής του χαλκού στο χρηματιστήριο του Λονδίνου. Η αύξηση αυτή αντανakλούσε φόβους ότι οι ΗΠΑ ενδέχεται να επιβάλουν δασμούς στον χαλκό, γεγονός που ώθησε τους επενδυτές να ανακατευθύνουν τις αποστολές προς τις ΗΠΑ πριν από την επιβολή τους, με αποτέλεσμα να αυξηθούν οι τιμές εκτός ΗΠΑ.

¹ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. το Πλαίσιο 1 στις "[Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Σεπτέμβριος 2026](#)", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 10.9.2026.

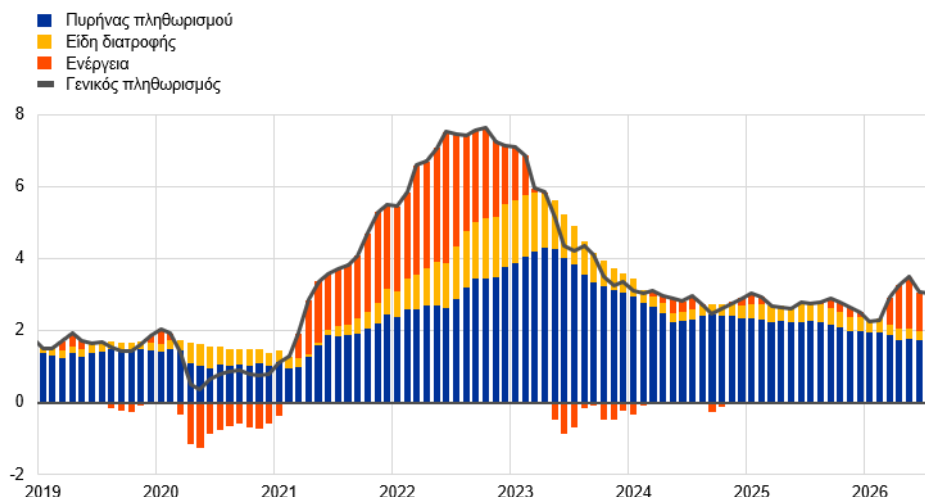
Ο παγκόσμιος πληθωρισμός υποχώρησε τον Ιούνιο και τον Ιούλιο του 2026, αφού είχε αυξηθεί σημαντικά τους προηγούμενους μήνες, με τον πληθωρισμό της ενέργειας να υποχωρεί. Ο παγκόσμιος γενικός πληθωρισμός στις χώρες-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), εξαιρουμένης της Τουρκίας, υποχώρησε σε 3,0% τον Ιούνιο και διατηρήθηκε σταθερός τον Ιούλιο, αφού είχε κορυφωθεί σε 3,5% τον Μάιο (Διάγραμμα 2). Ενώ η συμβολή του αυξημένου κόστους της ενέργειας παρέμεινε υψηλή, ο πληθωρισμός της ενέργειας μειώθηκε από 16,0% τον Μάιο του 2026 σε 11,9% τον Ιούλιο, καθώς οι πιέσεις στην αλυσίδα εφοδιασμού αποκλιμακώθηκαν. Ταυτόχρονα, οι πιέσεις στις τιμές αυξήθηκαν για τα αγαθά που σχετίζονται με την τεχνολογία, ιδίως σε οικονομίες που είναι ενσωματωμένες στις αλυσίδες αξίας που σχετίζονται με την ΤΝ. Ωστόσο, η έκθεση συγκεντρώνεται σε ένα περιορισμένο φάσμα προϊόντων με μικρή στάθμιση στα καλάθια του καταναλωτή, όπως φορητοί υπολογιστές και έξυπνα τηλέφωνα. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2026, ο παγκόσμιος γενικός πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί από 3,1% το 2025 σε 3,5% το 2026 και στη συνέχεια να υποχωρήσει σε 3,0% το 2027 και 2,5% το 2028.² Οι προοπτικές παραμένουν αμετάβλητες σε σχέση με τις προβολές του Ιουνίου, καθώς η καθοδική επίδραση των χαμηλότερων τιμών του αργού πετρελαίου και της άμβλυνσης των ελλείψεων προσφοράς αντισταθμίζεται σε γενικές γραμμές από τις υψηλότερες τιμές του φυσικού αερίου και των ειδών διατροφής, τα μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους στον τομέα διύλισης υγρών καυσίμων και τις εντονότερες πιέσεις στις τιμές για προϊόντα που σχετίζονται με την ΤΝ. Η εκκρεμότητα της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή, πιθανές δευτερογενείς επιδράσεις και το ενδεχόμενο ισχυρότερου επεισοδίου Ελ Νίνιο διατηρούν καθοδικούς τους κινδύνους για τον παγκόσμιο πληθωρισμό.

² Οι προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τον παγκόσμιο γενικό πληθωρισμό βάσει του ΔΤΚ καλύπτουν ένα ευρύτερο σύνολο χωρών σε σχέση με το σύνολο του ΟΟΣΑ που παρουσιάζεται συνήθως στο Οικονομικό Δελτίο, συμπεριλαμβανομένων σημαντικών αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς, όπως η Βραζιλία, η Κίνα, η Ινδία και η Ρωσία.

Διάγραμμα 2

Πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ στον ΟΟΣΑ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΟΟΣΑ και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

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

Ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών παρέμεινε υψηλός το β' τρίμηνο, ωθούμενος από το εμπόριο που σχετίζεται με την ΤΝ και από την πρόσκαιρη επίσπευση των εισαγωγών. Τα διαθέσιμα εθνικολογιστικά στοιχεία δείχνουν ότι οι παγκόσμιες εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 1,8% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο του 2026, σημαντικά πάνω από τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2026. Η μεγάλη απροσδόκητη άνοδος αντανάκλα τις εντονότερες του αναμενομένου εμπορικές συναλλαγές μεταξύ εξαγωγών τεχνολογίας από την Ασία, την επίσπευση των αμερικανικών εισαγωγών καταναλωτικών αγαθών πριν από την επιβολή των δασμών που αναμενόταν τον Ιούλιο και τις προληπτικές αγορές ενεργοβόρων αγαθών εν μέσω ανησυχιών για περαιτέρω διαταραχές της προσφοράς. Οι προσωρινές επιδράσεις από την επίσπευση των εισαγωγών αναμένεται να εξαλειφθούν σταδιακά, αλλά ο παγκόσμιος επενδυτικός κύκλος της ΤΝ αναμένεται να συνεχίσει να στηρίζει το εμπόριο. Οι ισχυρές εξαγωγές σε σχέση με την οικονομική δραστηριότητα αντικατοπτρίζουν την υψηλή ένταση εισαγωγών των επενδύσεων σε κέντρα δεδομένων και συναφείς υποδομές ΤΝ, η οποία ενισχύεται από τη μετάδοση μέσω παγκόσμιων αλυσίδων αξίας τεχνολογίας που χαρακτηρίζονται από γεωγραφική διασπορά. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2026, ο ρυθμός αύξησης των παγκόσμιων εισαγωγών προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 4,7% το 2026 και 4,5% το 2027 και στη συνέχεια να επιβραδυνθεί σε 3,5% το 2028. Σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου, έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,5 ποσ. μον. για το 2026 και κατά 0,9 ποσ. μον. για το 2027 λόγω των υψηλότερων επιδόσεων το β' τρίμηνο και της ενίσχυσης του εμπορίου στον τομέα της ΤΝ και συναφών με την τεχνολογία αγαθών.

Στις ΗΠΑ, η εγχώρια ζήτηση παρέμεινε ανθεκτική, υποβοηθούμενη από την κατανάλωση και τις επενδύσεις που σχετίζονται με την ΤΝ. Ο ρυθμός αύξησης

του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 0,4% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο του 2026, καθώς τα αποθέματα και το καθαρό εμπόριο επηρέασαν δυσμενώς τη δραστηριότητα, ενώ η τελική εγχώρια ζήτηση παρέμεινε ισχυρή. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε σημαντικά και οι επενδύσεις συνέχισαν να ενισχύονται από την ανάπτυξη της ΤΝ. Ωστόσο, οι πηγές ανάπτυξης έχουν καταστεί πιο συγκεντρωμένες. Η δραστηριότητα που σχετίζεται με την τεχνολογία εκτιμάται ότι συνέβαλε κατά 1/3 στην αύξηση του ΑΕΠ το β' τρίμηνο. Το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών μειώθηκε σε 2,7% τον Ιούνιο, ενώ τα οφέλη από την αύξηση του πλούτου αφορούσαν κυρίως τα νοικοκυριά υψηλότερου εισοδήματος που διαθέτουν σημαντικά χαρτοφυλάκια μετοχών, με αποτέλεσμα η κατανάλωση να είναι πιο ευάλωτη σε ενδεχόμενη διόρθωση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Κάποια διόρθωση σε σχέση με την έντονη καταναλωτική δαπάνη του β' τριμήνου είναι πιθανή, με τις λιανικές πωλήσεις να υποχωρούν τον Ιούλιο καθώς εξασθενούσαν οι προσωρινοί παράγοντες στήριξης και η επίσπευση των εισαγωγών. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2026, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 2,0% ετησίως από το 2026 έως το 2028. Σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου, ο ρυθμός ανάπτυξης αναθεωρήθηκε προς τα κάτω κατά 0,1 ποσ. μον. για το 2026 μετά το ασθενέστερο αποτέλεσμα του β' τριμήνου, αλλά προς τα άνω κατά 0,2 ποσ. μον. για το 2027 και 0,1 ποσ. μον. για το 2028 λόγω της πιο ανθεκτικής ιδιωτικής κατανάλωσης και των πιο δυναμικών επενδύσεων σε υποδομές ΤΝ.

Ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ παραμένει πάνω από τον στόχο, ενώ οι ενδείξεις που παρέχουν οι δείκτες των υποκείμενων πιέσεων στις τιμές είναι ανάμικτες.

Ο μετρούμενος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ υποχώρησε σε 3,4% τον Ιούλιο, καθώς μειώθηκαν οι τιμές της ενέργειας, αλλά πιέσεις στις τιμές έκαναν την εμφάνισή τους σε ορισμένα καταναλωτικά προϊόντα έντασης τεχνολογίας, παρόλο που η στάθμισή τους στο συνολικό καλάθι του πληθωρισμού είναι περιορισμένη. Ο πυρήνας του πληθωρισμού βάσει της ατομικής καταναλωτικής δαπάνης (PCE) παρέμεινε άνω του 3% τον Ιούνιο, ενώ ο περικομμένος μέσος όρος του πληθωρισμού PCE ήταν κοντά στο 2%, γεγονός που καταδεικνύει την απόκλιση μεταξύ των δεικτών μέτρησης των υποκείμενων πιέσεων στις τιμές. Η απόκλιση αυτή μπορεί να αντανakλά τη συγκέντρωση των διαταραχών από την πλευρά της προσφοράς στην ενέργεια, τους δασμούς και τα προϊόντα που σχετίζονται με την ΤΝ και καθιστά δύσκολη την αξιολόγηση του βαθμού στον οποίο αμβλύνονται οι πληθωριστικές πιέσεις. Ταυτόχρονα, η αγορά εργασίας φαίνεται σε γενικές γραμμές ισορροπημένη και οι μισθολογικές πιέσεις παραμένουν συγκρατημένες, καθώς ο Δείκτης Κόστους Απασχόλησης επιβραδύνθηκε το β' τρίμηνο και η έντονη αύξηση της παραγωγικότητας περιορίζει τις πιέσεις στο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2026, ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 3,4% το 2026, αλλά στη συνέχεια να υποχωρήσει σε 2,9% το 2027 και σε 2,2% το 2028. Η προβολή για το 2026 έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,2 ποσ. μον., κυρίως λόγω των ενισχυμένων αποτελεσμάτων για το β' τρίμηνο και των υψηλότερων τιμών των εισαγωγών που σχετίζονται με την ΤΝ. Στη συνεδρίασή της τον Ιούλιο, η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC) διατήρησε το επιτόκιο-στόχο για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια αμετάβλητο στο 3,50-3,75%.

Στην Κίνα, η επιδείνωση της εγχώριας ζήτησης συνεχίστηκε και το γ' τρίμηνο, παρά τη διαρκή στήριξη από τις εξαγωγές και τις επενδύσεις που σχετίζονται με την ΤΝ. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 0,9% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο του 2026, αντανakλώντας την υποτονική ζήτηση των νοικοκυριών και την αρνητική επίδραση των υψηλότερων τιμών της ενέργειας. Οι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας για τον Ιούλιο διαμορφώθηκαν σε χαμηλότερα επίπεδα από ό,τι αναμενόταν, καθώς οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των λιανικών πωλήσεων, της βιομηχανικής παραγωγής και των επενδύσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία ήταν σημαντικά χαμηλότεροι από τις συγκλίνουσες προσδοκίες. Η κάμψη της δραστηριότητας στον τομέα των κατοικιών συνέχισε να επιδρά αρνητικά στην εμπιστοσύνη, την κατανάλωση και τις επενδύσεις, ενώ οι αντιξοότητες που αντιμετώπιζαν τα νοικοκυριά οξύνθηκαν από τη μείωση των εισοδημάτων και την επιδείνωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας. Σύμφωνα με έρευνα της κεντρικής τράπεζας της Κίνας για τα νοικοκυριά, οι προσδοκίες για το μελλοντικό εισόδημα και την τρέχουσα απασχόληση επιδεινώνονται σταθερά, γεγονός που συνάδει με την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών. Οι εξαγωγές παρέμειναν ανθεκτικές, υποβοηθούμενες από τη ζήτηση που συνδέεται με την ΤΝ, αλλά και οι εισαγωγές αυξήθηκαν έντονα. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου αγαθών της Κίνας έναντι της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) συνέχισε να διευρύνεται, αντανakλώντας την περιορισμένη έκθεση της ΕΕ στη ζήτηση εισαγωγών που σχετίζεται με την ΤΝ στην Κίνα. Οι τιμές των εξαγωγών βγήκαν από τη ζώνη του αποπληθωρισμού, καθώς τα προϊόντα που σχετίζονται με την ΤΝ αντιπροσώπευαν περίπου τα 2/3 του συνολικού πληθωρισμού των τιμών εξαγωγών τον Μάιο του 2026. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2026, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να επιβραδυνθεί από 5,1% το 2025 σε 4,5% το 2026, 4,3% το 2027 και 4,0% το 2028. Σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου, ο ρυθμός ανάπτυξης έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω κατά 0,2 ποσ. μον. για το 2026 μετά τις χαμηλές επιδόσεις του β' τριμήνου, αλλά προς τα άνω κατά 0,2 ποσ. μον. για το 2027 λόγω της ενίσχυσης των επενδύσεων σε υποδομές ΤΝ. Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ αναμένεται, βάσει των προβολών, να παραμείνει υποτονικός στο 1,2% το 2026, 1,3% το 2027 και 1,5% το 2028 σε συνθήκες επίμονης υποαπασχόλησης των πόρων στην οικονομία και υποτονικής ζήτησης των νοικοκυριών.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η οικονομική δραστηριότητα αποδείχθηκε ανθεκτικότερη από ό,τι αναμενόταν το β' τρίμηνο, ενώ το αυξημένο κόστος της ενέργειας για τα νοικοκυριά ώθησε τον πληθωρισμό προς τα άνω τον Ιούλιο.

Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,4% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο του 2026, υποστηριζόμενο κυρίως από τις ιδιωτικές επενδύσεις και την κατανάλωση, ενώ οι δείκτες ερευνών υποδήλωναν μέτρια ανάπτυξη στην αρχή του γ' τριμήνου. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2026, το πραγματικό ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 1,2% τόσο το 2026 όσο και το 2027 και κατά 1,5% το 2028. Οι προβολές για το 2026 και το 2027 έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,2 και 0,1 ποσ. μον. αντίστοιχα, αντικατοπτρίζοντας τις υψηλότερες επιδόσεις για το β' τρίμηνο και την άμβλυνση των ελλείψεων προσφοράς. Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ αυξήθηκε από 2,6% τον Ιούνιο σε 2,9% τον Ιούλιο, κυρίως λόγω της αύξησης του διοικητικά καθοριζόμενου ανώτατου ορίου τιμών της ενέργειας, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού παρέμεινε

αμετάβλητος στο 2,6%. Οι ενδείξεις για έμμεσες και δευτερογενείς επιδράσεις παραμένουν περιορισμένες, καθώς οι προσδοκίες των νοικοκυριών για τον πληθωρισμό υποχώρησαν και ο ρυθμός αύξησης των μισθών του ιδιωτικού τομέα επιβραδύνθηκε. Ο γενικός πληθωρισμός προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 3,0% το 2026, 2,7% το 2027 και 2,0% το 2028. Στη συνεδρίαση του Ιουλίου, η Τράπεζα της Αγγλίας διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο πολιτικής της στο 3,75%.

Η οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ υπερέβη τις προσδοκίες κατά το β' τρίμηνο του 2026, φθάνοντας το 0,6% σε τριμηνιαία βάση, υποστηριζόμενη από την εγχώρια ζήτηση και τις εξαγωγές καθώς και από την ισχυρή ανάκαμψη του ΑΕΠ της Ιρλανδίας. Ακόμη και χωρίς τα ευμετάβλητα στοιχεία της Ιρλανδίας, η οικονομική ανάπτυξη διατηρήθηκε ισχυρή στο 0,3% σε τριμηνιαία βάση, παρά τη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή. Τα πιο πρόσφατα στοιχεία δείχνουν ότι η οικονομία θα συνεχίσει να μεγεθύνεται το γ' τρίμηνο, αν και το γεωπολιτικό περιβάλλον παραμένει δυσμενές. Η μεταποίηση αναμένεται να συνεχίσει να ωφελείται από τις δαπάνες για άμυνα και ψηφιακές τεχνολογίες, καθώς και από τη συσσώρευση αποθεμάτων καθώς οι επιχειρήσεις προσπαθούν να περιορίσουν τους κινδύνους που συνδέονται με τις εφοδιαστικές αλυσίδες. Στο μεταξύ, η δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών προβλέπεται να συνεχίσει να ανακάμπτει μετά την έντονη υποχώρηση που είχε καταγράψει εξαιτίας της ενεργειακής κρίσης στον απόηχο της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή, υποβοηθούμενη μεταξύ άλλων από την υψηλή ζήτηση που δημιουργεί η ανάπτυξη της τεχνητής νοημοσύνης. Ταυτόχρονα, οι επιχειρήσεις φαίνεται να τηρούν πιο επιφυλακτική στάση όσον αφορά τη λήψη αποφάσεων σε θέματα ανθρώπινου δυναμικού, δεδομένου ότι προβαίνουν σε μειώσεις των προσλήψεων χωρίς παράλληλη αύξηση των απολύσεων, οπότε το ποσοστό ανεργίας παραμένει αμετάβλητο. Μεσοπρόθεσμα, η ενίσχυση της ιδιωτικής κατανάλωσης, οι επενδύσεις σε νέες ψηφιακές τεχνολογίες και σε δραστηριότητες που σχετίζονται με την τεχνητή νοημοσύνη, οι δημόσιες δαπάνες για άμυνα και υποδομές, καθώς και η ανάκαμψη – έως έναν βαθμό – των εξαγωγών, αναμένεται να στηρίξουν τη δυναμική της ανάπτυξης.

Οι προοπτικές αυτές αντανakλώνται στις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2026, σύμφωνα με τις οποίες η ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 0,9% το 2026, 1,4% το 2027 και 1,5% το 2028. Συγκριτικά με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2026, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ για το 2026 έχει αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα άνω, αντανakλώντας τη μεγαλύτερη από ό,τι αναμενόταν ανθεκτικότητα της οικονομίας, όπως φανερώνουν τα υψηλότερα από τα αναμενόμενα οικονομικά στοιχεία και οι ευνοϊκοί δείκτες ερευνών, με τις εξελίξεις αυτές να συνεπάγονται επίσης θετική μεταφερόμενη επίδραση στο 2027 και, κατ' επέκταση, την αναθεώρηση προς τα άνω της πρόβλεψης για το συγκεκριμένο έτος, ενώ αντίθετα η πρόβλεψη για τον συνολικό ρυθμό ανάπτυξης το 2028 παραμένει αμετάβλητη. Οι οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ εξακολουθούν να περιβάλλονται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας εξαιτίας της συνεχιζόμενης σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή και της παρατεινόμενης μεταβλητότητας των τιμών της ενέργειας. Προκειμένου να ληφθεί υπόψη αυτή η αβεβαιότητα, το βασικό σενάριο συμπληρώνεται από τις επικαιροποιήσεις του ηπιότερου, του δυσμενούς και του ακραίου σεναρίου, τα οποία είχαν παρουσιαστεί στις προβολές του Ιουνίου 2026.³

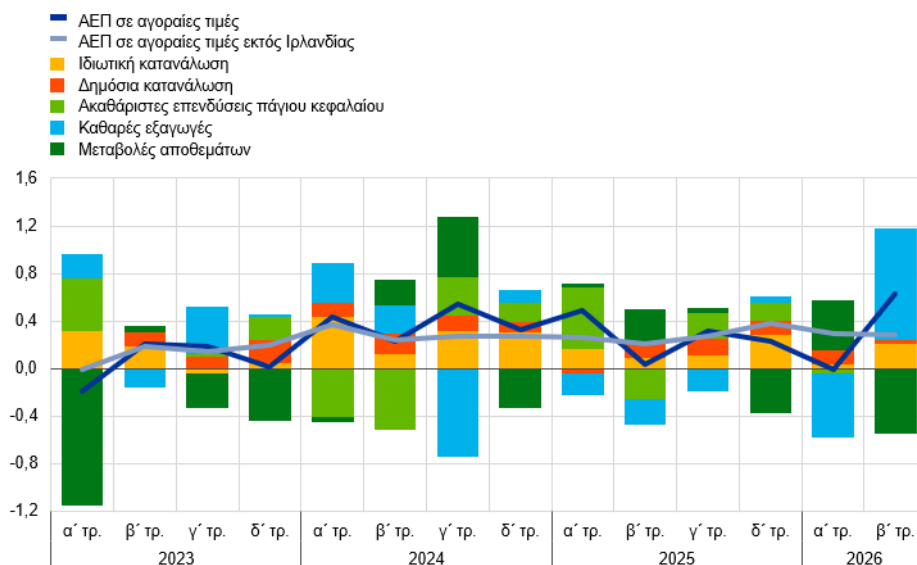
³ Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Σεπτέμβριος 2026", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 10.9.2026.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ επέδειξε ανθεκτικότητα κατά το β' τρίμηνο του 2026, καταγράφοντας άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας σε ένα ευρύ φάσμα τομέων και χωρών. Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη εκτίμηση της Eurostat, το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 0,6% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο του 2026, έπειτα από μηδενικό ρυθμό μεταβολής το α' τρίμηνο. Χωρίς τα ευμετάβλητα στοιχεία της Ιρλανδίας, ο ρυθμός αυτός ήταν 0,3%, όσο και το α' τρίμηνο. Η δυναμική των ρυθμών αύξησης των συνιστωσών της εγχώριας ζήτησης χαρακτηρίστηκε από ανομοιογένεια το β' τρίμηνο (Διάγραμμα 3). Οι ρυθμοί αύξησης τόσο της ιδιωτικής όσο και της δημόσιας κατανάλωσης παρέμειναν θετικοί, ενώ οι επενδύσεις συρρικνώθηκαν ελαφρώς περαιτέρω. Από την άλλη πλευρά, οι μεταβολές των αποθεμάτων είχαν αρνητική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ. Όσο για τον εξωτερικό τομέα, αν και είχε έντονα θετική συμβολή στα συνολικά στοιχεία, η επίδρασή του είναι μικρότερη όταν εξαιρούνται οι ευμετάβλητες εμπορικές ροές της Ιρλανδίας. Κινητήριες δυνάμεις της παραγωγής κατά το β' τρίμηνο υπήρξαν τόσο η βιομηχανία όσο και οι υπηρεσίες, με τον τομέα των υπηρεσιών να ενισχύεται και πάλι από τον κλάδο των υπηρεσιών πληροφορικής και επικοινωνιών. Η δυναμική του κατασκευαστικού τομέα σταδιακά ισχυροποιήθηκε συγκριτικά με το α' τρίμηνο, οδηγώντας σε ανάκαμψη του ρυθμού αύξησής του. Οι εξελίξεις στη μεταποίηση υπήρξαν εν πολλοίς θετικές στις επιμέρους οικονομίες της ζώνης του ευρώ, αλλά επηρεάστηκαν έντονα από τη μεταβλητότητα ορισμένων χωρών, και ιδίως από την αύξηση της μεταποιητικής παραγωγής κατά 22% στα στοιχεία της Ιρλανδίας. Παρότι αντιμετώπιος ακόμη με αντιξοότητες λόγω των υψηλότερων δασμών και της αυξημένης γεωπολιτικής αβεβαιότητας, ο μεταποιητικός τομέας καταγράφει ενίσχυση από τις αυξήσεις στην παραγωγή για την κάλυψη των αναγκών της αμυντικής βιομηχανίας. Παρά τις σημαντικές διαφορές από χώρα σε χώρα, τα περισσότερα κράτη-μέλη κατέγραψαν θετικούς ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ κατά το β' 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 δείχνει επίσης το ΑΕΠ χωρίς την Ιρλανδία, καθώς τα στοιχεία για τη συγκεκριμένη χώρα είναι ιδιαίτερα ευμετάβλητα. Ωστόσο, οι επιμέρους συνιστώσες δείχνουν την ανάλυση του ΑΕΠ, συμπεριλαμβανομένης της Ιρλανδίας. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο του 2026.

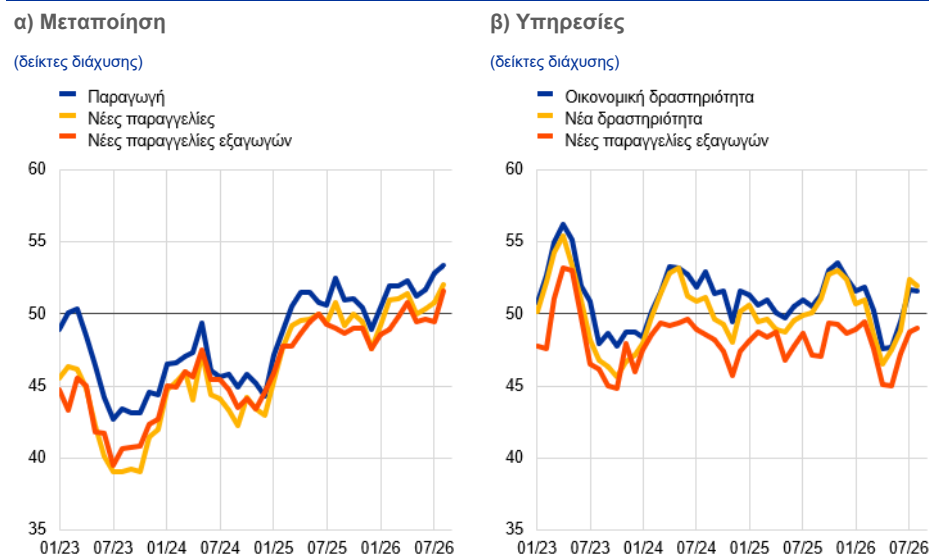
Τα πρόσφατα στοιχεία υποδηλώνουν συνεχιζόμενη άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας κατά το γ' τρίμηνο του 2026, παρά το γεγονός ότι το γεωπολιτικό περιβάλλον παραμένει δυσμενές. Ο σύνθετος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (Purchasing Managers' Index – PMI) για την παραγωγή της ζώνης του ευρώ ανέκαμψε σε 52,0 κατά μέσο όρο τον Ιούλιο και τον Αύγουστο, εμφανίζοντας σαφή βελτίωση σε σχέση με τα επίπεδα του β' τριμήνου (49,1), τα οποία υποδήλωναν συρρίκνωση. Η βελτίωση αυτή αφορούσε ευρύ φάσμα τομέων και δείχνει ότι συνεχίζεται η ανθεκτικότητα της ζώνης του ευρώ. Ειδικότερα, ο δείκτης μεταποιητικής παραγωγής ενισχύθηκε από 51,8 σε 53,1 την ίδια περίοδο, ενώ ο δείκτης οικονομικής δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών ανέκαμψε από 48,2 σε 51,7 (Διάγραμμα 4). Με βάση τα στοιχεία αυτά, ο μεταποιητικός τομέας αναμένεται να παραμείνει ανθεκτικός, ενισχυόμενος από τις δαπάνες για άμυνα και υποδομές, καθώς και από τη συσσώρευση αποθεμάτων καθώς οι επιχειρήσεις προσπαθούν να περιορίσουν τους κινδύνους που σχετίζονται με τις εφοδιαστικές αλυσίδες.⁴ Παράλληλα, η δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών αναμένεται να συνεχίσει να ανακάμπτει, μετά την έντονη υποχώρησή της εξαιτίας της ενεργειακής κρίσης. Σε ό,τι αφορά τις νέες παραγγελίες, από τα αποτελέσματα ερευνών που αφορούν μελλοντικές εξελίξεις προκύπτει εντονότερη βελτίωση στον τομέα των υπηρεσιών από ό,τι στη βιομηχανία. Επιπλέον, παρότι οι χρόνοι παράδοσης των προμηθευτών εξακολουθούν να υπερβαίνουν, όπως εκτιμάται, τους κανονικούς, τον Ιούλιο και τον Αύγουστο μειώθηκαν συγκριτικά με το β' τρίμηνο. Παρόμοια εικόνα ενίσχυσης της οικονομικής δραστηριότητας σε επιμέρους τομείς κατά το γ' τρίμηνο

⁴ Βλ. Article 2 “Defence spending and its short and longer-term macroeconomic effects” στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου (διαθέσιμο μόνο στα αγγλικά).

προκύπτει και από τις έρευνες επιχειρήσεων και καταναλωτών που διεξάγει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Διάγραμμα 4

Δείκτες PMI κατά τομέα της οικονομίας



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

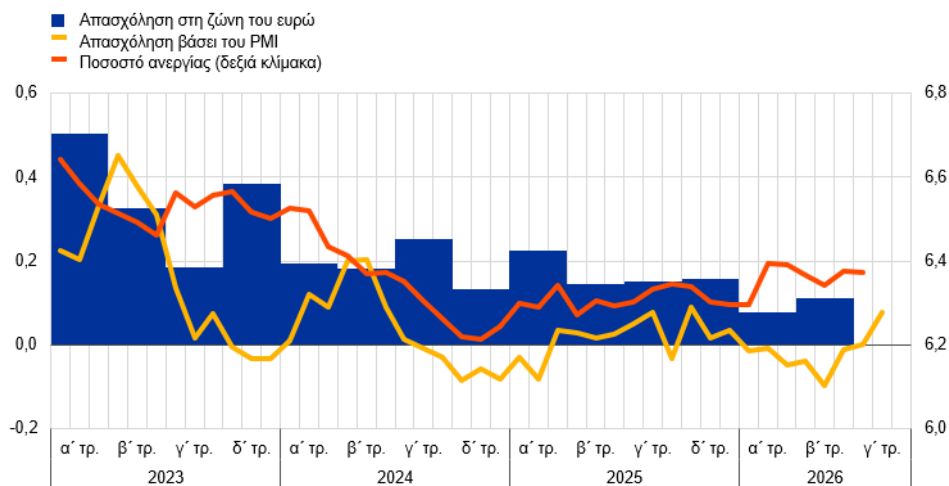
Συνεχίζεται η εξασθένηση της δυναμικής της αγοράς εργασίας, αλλά με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι τους τελευταίους μήνες.

Οι επιχειρήσεις συνέχισαν να περιορίζουν τις προσλήψεις, με τον ετήσιο ρυθμό αύξησης της απασχόλησης να επιβραδύνεται ελαφρώς σε 0,50% το β' τρίμηνο του 2026 από 0,53% το α' τρίμηνο και μέσο όρο 0,7% το 2025. Ταυτόχρονα, η αναπροσαρμογή του εργατικού δυναμικού φαίνεται ότι πραγματοποιείται σταδιακά, χωρίς σημαντική αύξηση των απολύσεων, με το ποσοστό ανεργίας να παραμένει στα επίπεδα του Ιουνίου (6,4%) τον Ιούλιο. Το ποσοστό ανεργίας διατηρείται γενικά σταθερό από τα μέσα του 2024 (Διάγραμμα 5). Επιπλέον, η αύξηση του εργατικού δυναμικού επιβραδύνθηκε το β' τρίμηνο σε σύγκριση με το α' τρίμηνο, γεγονός που αποδίδεται εν μέρει στη μείωση των εισερχόμενων μεταναστευτικών ροών από το εξωτερικό, η οποία είχε συμβάλει σημαντικά στην αύξηση αυτή κατά την περίοδο 2022-2024 (βλ. [Πλαίσιο 3](#)). Παράλληλα με την επιβράδυνση της αύξησης της απασχόλησης και την επιτάχυνση της αύξησης του ΑΕΠ, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας ενισχύθηκε ελαφρώς από μηδενικό ρυθμό μεταβολής το α' τρίμηνο σε 0,7% το β' τρίμηνο. Η παραγωγικότητα χωρίς την επίδραση των ευμετάβλητων ιρλανδικών στοιχείων για το ΑΕΠ αυξήθηκε επίσης με ετήσιο ρυθμό 0,7% το β' τρίμηνο και παρουσιάζει σταθερή και βαθμιαία ενισχυόμενη ανάκαμψη τα τελευταία τρίμηνα.

Διάγραμμα 5

Απασχόληση στη ζώνη του ευρώ, απασχόληση βάσει του PMI και ποσοστό ανεργίας

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



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

Σημειώσεις: Οι δύο καμπύλες δείχνουν τις μηνιαίες εξελίξεις, ενώ οι ράβδοι τα τριμηνιαία στοιχεία. Ο δείκτης PMI εκφράζεται ως απόκλιση από την τιμή 50 διαιρούμενη διά του 10 για να μετρηθεί ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο 2026 για την απασχόληση, Αύγουστος 2026 για την απασχόληση βάσει του PMI και Ιούλιος 2026 για το ποσοστό ανεργίας.

Οι βραχυπρόθεσμοι δείκτες της αγοράς εργασίας υποδηλώνουν ότι η εξασθένηση της αγοράς εργασίας μπορεί να εμφανίζει κάποιες πρώτες ενδείξεις τερματισμού. Ο μηνιαίος σύνθετος δείκτης PMI για την απασχόληση κατέγραψε άνοδο τον Αύγουστο για τρίτο συνεχόμενο μήνα. Οι υποδείκτες για τις υπηρεσίες και τη μεταποίηση αυξήθηκαν, σηματοδοτώντας τις σταθερά υποτονικές, αλλά ελαφρώς βελτιούμενες προοπτικές για την απασχόληση, ενώ ο υποδείκτης για τις κατασκευές κατέγραψε πτώση. Ταυτόχρονα, οι αναρτήσεις θέσεων εργασίας στη διαδικτυακή πλατφόρμα Indeed συνέχισαν να μειώνονται τον Αύγουστο, αν και με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι κατά τους τελευταίους μήνες, ενώ, σύμφωνα με τα στοιχεία εκτιμήσεων και προσδοκιών προερχόμενων από παρουσιάσεις οικονομικών αποτελεσμάτων εταιριών, οι επιχειρήσεις έχουν περιορίσει τις αναφορές τόσο σε προσλήψεις όσο και σε απολύσεις. Επιπλέον, οι φόβοι ότι η σύγκρουση στη Μέση Ανατολή θα επηρεάσει σημαντικά την αγορά εργασίας δεν έχουν υλοποιηθεί μέχρι στιγμής, καθώς οι επιχειρήσεις που συμμετείχαν στην έρευνα για την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση (SAFE) ανέφεραν ότι η σύγκρουση είχε ελάχιστο αντίκτυπο στις προσδοκίες τους σχετικά με την απασχόληση (βλ. [Πλαίσιο 2](#)).

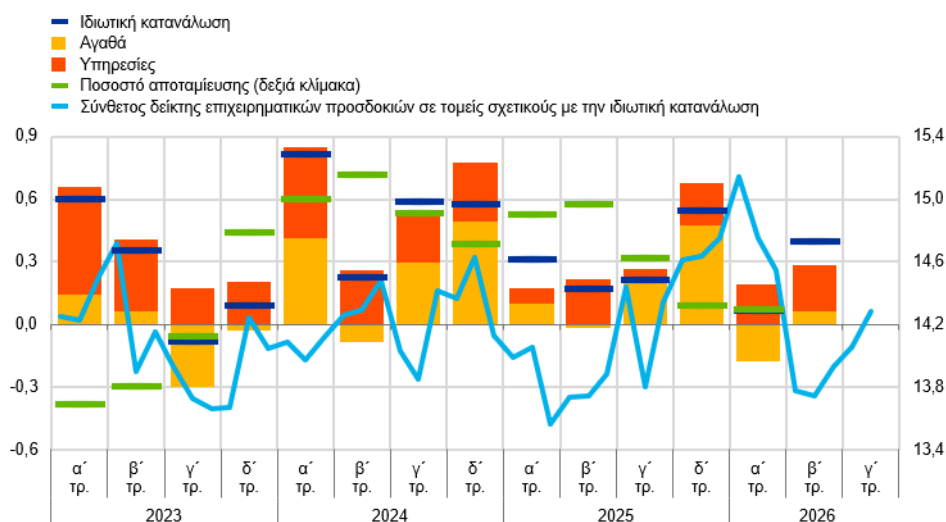
Η ιδιωτική κατανάλωση επιταχύνθηκε το β' τρίμηνο του 2026, αλλά η δυναμική της είναι πιθανόν να μετριαστεί βραχυπρόθεσμα. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,4% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο του έτους, μετά από μηδενικό ρυθμό μεταβολής το προηγούμενο τρίμηνο (Διάγραμμα 6). Η εγχώρια δαπάνη ενισχύθηκε τόσο από τις υπηρεσίες, λόγω των ισχυρών τουριστικών ροών, όσο και από τα αγαθά, παρά τη μείωση των δαπανών για μη διαρκή αγαθά. Το ποσοστό αποταμίευσης παρέμεινε σταθερό στο 14,3% το α' τρίμηνο. Όσον αφορά το γ' τρίμηνο, οι δείκτες υψηλής συχνότητας σηματοδοτούν επιβράδυνση της δυναμικής των δαπανών των νοικοκυριών καθώς θα εκδηλώνονται σταδιακά οι οικονομικές επιπτώσεις της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή (βλ. [Πλαίσιο 4](#)). Οι

Λιανικές πωλήσεις μειώθηκαν κατά 0,6% σε μηνιαία βάση τον Ιούλιο και διαμορφώθηκαν 0,4% χαμηλότερα από το μέσο επίπεδό τους το β' τρίμηνο, κυρίως λόγω της πτώσης των ηλεκτρονικών πωλήσεων, καθώς και των πωλήσεων ηλεκτρονικού εξοπλισμού και καυσίμων. Ο δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ανέκαμψε κατά μέσο όρο τον Ιούλιο και Αύγουστο, αντανakλώντας κυρίως τις προσδοκίες των νοικοκυριών για τις γενικότερες οικονομικές προοπτικές. Η θετική αυτή εξέλιξη διευκολύνει την ανάκαμψη του τομέα των υπηρεσιών από την αρχική ενεργειακή διαταραχή. Με βάση τις τομεακές έρευνες επιχειρήσεων που διεξάγει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ο σύνθετος δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών σε τομείς σχετικούς με την ιδιωτική κατανάλωση βελτιώθηκε επίσης τον Ιούλιο και τον Αύγουστο, κυρίως χάρη στις συμβολές των τομέων του λιανικού εμπορίου, των υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης, των ταξιδιωτικών υπηρεσιών και των προϊόντων διατροφής, με τις επιδράσεις αυτές να αντισταθμίζονται εν μέρει από τα ενεργειακά προϊόντα. Η βελτίωση αυτή επιβεβαιώθηκε από την έρευνα των προσδοκιών των καταναλωτών (Consumer Expectations Survey – CES), η οποία έδειξε ότι η εμπιστοσύνη των καταναλωτών και οι καταναλωτικές δαπάνες, ιδίως εκείνες που σχετίζονται με μη βασικά (discretionary) αγαθά και υπηρεσίες, όπως οι ταξιδιωτικές υπηρεσίες, ανέκαμψαν εν μέρει τον Ιούλιο. Όσον αφορά το προσεχές διάστημα, οι αυξημένες τιμές της ενέργειας και η αβεβαιότητα που οφείλεται στη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή αναμένεται να επηρεάσουν αρνητικά την κατανάλωση. Επιπλέον, οι αυστηρές, αν και σταδιακά χαλαρότερες, συνθήκες προσφοράς πιστώσεων θα μπορούσαν να επιδεινώσουν περαιτέρω τη δυναμική της δαπάνης των νοικοκυριών σύμφωνα με την έρευνα CES και την έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων για τη ζώνη του ευρώ. Εντούτοις, αυτές οι αρνητικές επιδράσεις ενδέχεται να αμβλυνθούν από την ανθεκτικότητα του εισοδήματος και του πλούτου, που στηρίζουν την ιδιωτική κατανάλωση από τα τέλη του 2022, σε ένα περιβάλλον ιστορικά χαμηλών επιπέδων δανειακής επιβάρυνσης και μόχλευσης των νοικοκυριών.

Διάγραμμα 6

Ιδιωτική κατανάλωση, σύνθετος δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών σε τομείς σχετικούς με την ιδιωτική κατανάλωση και αποταμίευση των νοικοκυριών

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες, τυποποιημένη διαφορά ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων, ποσοστά ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος)



Πηγές: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ως "σύνθετος δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών σε τομείς σχετικούς με την ιδιωτική κατανάλωση" νοείται ο μεσοσταθμικός δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών (βάσει της έρευνας επιχειρήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής) για την παραγωγή στον τομέα της μεταποίησης, την απασχόληση στον τομέα των κατασκευών, την οικονομική δραστηριότητα στο τομέα του εμπορίου και τη ζήτηση στον τομέα των υπηρεσιών κατά το προσεχές τρίμηνο. Η αναμενόμενη δραστηριότητα σε κάθε τομέα έχει σταθμιστεί σύμφωνα με το μερίδιο συμμετοχής του στην ιδιωτική κατανάλωση της ζώνης του ευρώ βάσει των πινάκων εισροών-εκροών FIGARO για το 2023. Η χρονοσειρά είναι τυποποιημένη για το πλήρες δείγμα από τον Ιανουάριο του 1999 και μετά. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: α' τρίμηνο του 2026 για το ποσοστό αποταμίευσης, β' τρίμηνο του 2026 για την ιδιωτική κατανάλωση, τα αγαθά και τις υπηρεσίες και Αύγουστος 2026 για τον σύνθετο δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών σε τομείς σχετικούς με την ιδιωτική κατανάλωση.

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις συρρικνώθηκαν ελαφρώς το β' τρίμηνο του 2026, αλλά αναμένεται να επιταχυνθούν κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους, χάρη στην ευνοϊκή επίδραση των συνεχιζόμενων δαπανών για τον ψηφιακό μετασχηματισμό και την ενίσχυση των αμυντικών ικανοτήτων. Οι επενδύσεις εκτός των κατασκευών (εξαιρουμένων των ευμετάβλητων επενδύσεων σε προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας στην Ιρλανδία) μειώθηκαν κατά 0,1% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο του έτους εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας και υψηλού ενεργειακού κόστους (Διάγραμμα 7, γράφημα α). Οι επενδύσεις σε άυλα στοιχεία ενεργητικού είχαν θετική συμβολή στις επιχειρηματικές επενδύσεις, ενώ η συμβολή των μηχανημάτων και του εξοπλισμού ήταν αρνητική. Οι επενδύσεις τόσο σε ενσώματα όσο και σε άυλα στοιχεία ενεργητικού εμφανίζουν επιτάχυνση το γ' τρίμηνο του 2026, όπως φανερώνει η βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών στους κλάδους των κεφαλαιακών αγαθών και των ψηφιακών υπηρεσιών. Οι τεχνολογίες που σχετίζονται με την τεχνητή νοημοσύνη (AI) και ο ψηφιακός μετασχηματισμός αναμένεται να συνεχίσουν να είναι κυριότεροι επενδυτικοί τομείς το δεύτερο εξάμηνο του 2026 και τη μετέπειτα περίοδο. Επί του παρόντος, οι επενδύσεις σε ενσώματα στοιχεία ενεργητικού τροφοδοτούνται από την υψηλή ζήτηση για υλικό (hardware) υποδομών τεχνητής νοημοσύνης, ρομποτοποίηση και αμυντικά προϊόντα, ιδίως στις χώρες παραγωγής ημιαγωγών. Σύμφωνα με σχετική έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η ζήτηση αποτελεί πλέον λιγότερο σοβαρό περιοριστικό παράγοντα για τις επενδύσεις σε κεφαλαιακά αγαθά από ό,τι η διαθεσιμότητα χώρου και εξοπλισμού. Ο ψηφιακός μετασχηματισμός εξακολουθεί να δίνει ώθηση στις

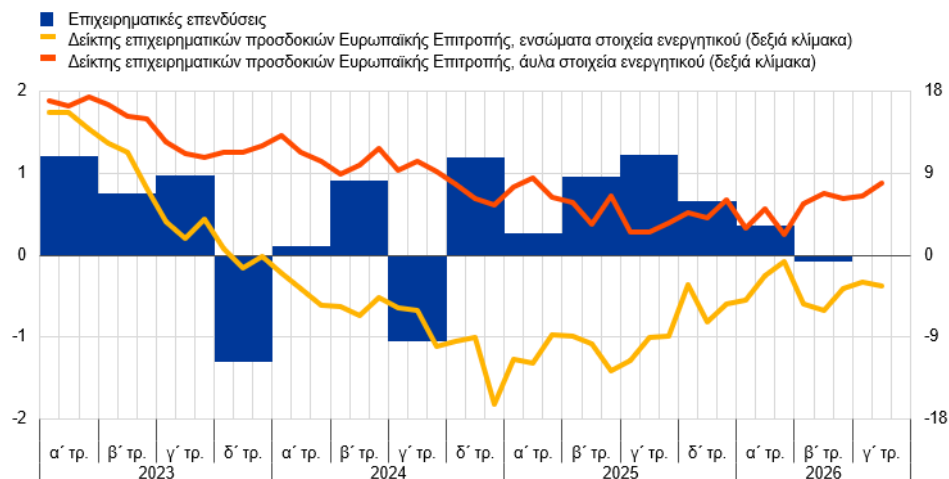
επενδύσεις σε άυλα στοιχεία ενεργητικού. Η ανάγκη επέκτασης του υπολογιστικού νέφους (cloud) και η υιοθέτηση της τεχνητής νοημοσύνης οδηγούν στην ολοένα συχνότερη κατασκευή κέντρων δεδομένων (data centres) στις χώρες της νότιας Ευρώπης, λόγω της διαθεσιμότητας ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, γηπέδων, αλλά και χρηματοδότησης από το πρόγραμμα Next Generation EU. Από την άλλη πλευρά, οι ελλείψεις εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού και οι ανησυχίες σχετικά με τη διαθεσιμότητα ενέργειας, την πολυπλοκότητα των διαδικασιών αδειοδότησης και την εφαρμογή των νέων κανονισμών της ΕΕ δημιουργούν προκλήσεις για τον ψηφιακό μετασχηματισμό. Όσον αφορά το προσεχές διάστημα, η επέκταση των επενδύσεων αναμένεται να στηριχθεί από την άνοδο της ζήτησης, την αύξηση του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος και τη βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών, ενώ τα υψηλότερα επιτόκια και η αβεβαιότητα για την κατάσταση στη Μέση Ανατολή θα εξακολουθήσουν να λειτουργούν ανασταλτικά (βλ. [Πλαίσιο 2](#)).

Διάγραμμα 7

Δυναμική επενδύσεων σε πραγματικούς όρους και στοιχεία ερευνών

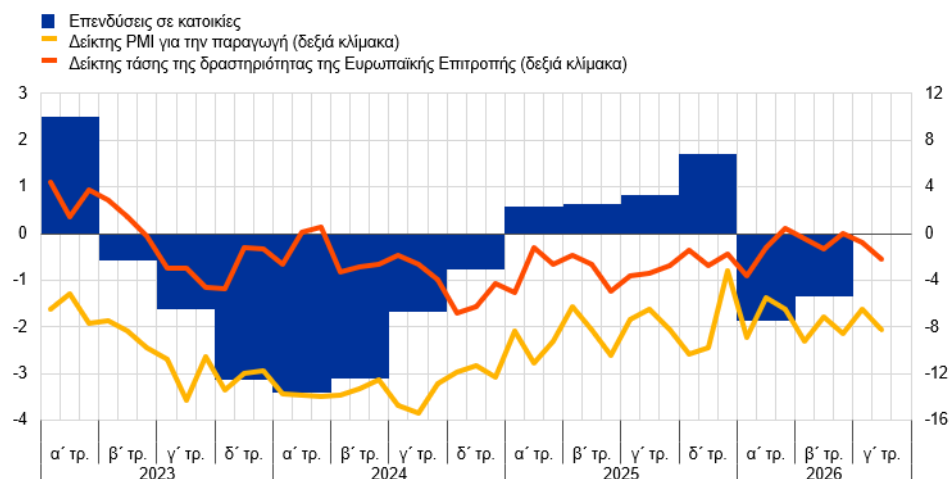
α) Επιχειρηματικές επενδύσεις

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



β) Επενδύσεις σε κατοικίες

(τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές, διαφορά ποσοστών θετικών-αρνητικών απαντήσεων 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 των κατασκευών, εξαιρουμένων των ιρλανδικών άυλων στοιχείων ενεργητικού. Προκειμένου για τους δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών, ο όρος "ενσώματα στοιχεία ενεργητικού" αναφέρεται στον τομέα των κεφαλαιακών αγαθών (δηλ. στους κλάδους που παράγουν ενσώματα μηχανήματα και εξοπλισμό), ενώ ο όρος "άυλα στοιχεία ενεργητικού" αναφέρεται στον σταθμισμένο μέσο όρο των υποτιμώμενων παραγωγών των προϊόντων διανοητικής ιδιοκτησίας που αποτελούν αντικείμενο των επενδύσεων σε προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας, δηλ. εκδοτικές δραστηριότητες (NACE J58), προγραμματισμός ηλεκτρονικών υπολογιστών και παροχή συμβουλών (NACE J62), καθώς και δραστηριότητες υπηρεσιών πληροφορίας (NACE J63). Στο γράφημα (β), η καμπύλη του δείκτη τάσης της δραστηριότητας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αναφέρεται στον σταθμισμένο μέσο όρο των εκτιμήσεων των κλάδων κατασκευής κτιρίων και εξειδικευμένων κατασκευαστικών δραστηριοτήτων σχετικά με την τάση της δραστηριότητάς τους κατά το προηγούμενο τρίμηνο, με αναπροσαρμογή της κλίμακας ώστε να εμφανίζει την ίδια τυπική απόκλιση με τον δείκτη PMI. Η καμπύλη του δείκτη PMI για την παραγωγή αφορά τη δραστηριότητα κατασκευής κτιρίων κατοικιών. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο 2026 για τις επενδύσεις και Αύγουστος 2026 για τον δείκτη PMI για την παραγωγή καθώς και για τους δείκτες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες συνέχισαν να μειώνονται το β' τρίμηνο του 2026, αλλά αναμένεται να επανέλθουν σε θετικούς ρυθμούς μεταβολής βραχυπρόθεσμα. Οι επενδύσεις σε κατοικίες μειώθηκαν κατά 1,3% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο, μετά από πτώση κατά 1,9% το προηγούμενο τρίμηνο

(Διάγραμμα 7, γράφημα β). Η μείωση αυτών των επενδύσεων καταγράφηκε σε πολλές από τις μεγαλύτερες χώρες της ζώνης του ευρώ, αλλά υπήρξε ιδιαίτερα

έντονη στην Ιταλία, όπου ενδεχομένως αντανakλούσε εν μέρει την επίδραση του χρονοδιαγράμματος κατάργησης των χρηματοδοτικών κινήτρων για ανακαινίσεις. Παράλληλα, η παραγωγή στους κλάδους της κατασκευής κτιρίων και των εξειδικευμένων κατασκευαστικών δραστηριοτήτων ήταν κατά μέσο όρο 0,8% υψηλότερη το β' τρίμηνο σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο. Από τους δείκτες δραστηριότητας που βασίζονται σε έρευνες προκύπτουν ανάμικτες ενδείξεις για το γ' τρίμηνο. Ειδικότερα, ο δείκτης PMI για την παραγωγή διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο τον Ιούλιο και τον Αύγουστο σε επίπεδο υψηλότερο από εκείνο του β' τριμήνου, ενώ ο δείκτης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις πρόσφατες τάσεις της δραστηριότητας στους κλάδους της κατασκευής κτιρίων και των εξειδικευμένων κατασκευαστικών δραστηριοτήτων υποχώρησε κάτω από το επίπεδο του β' τριμήνου και οι περιορισμοί που σχετίζονται με τις καιρικές συνθήκες άγγιξαν ιστορικά υψηλά επίπεδα. Παράλληλα, οι οικοδομικές άδειες για κατοικίες συνέχισαν να αυξάνονται, με τον τριμηνιαίο ρυθμό αύξησής τους να διαμορφώνεται σε 1,2% τον Μάιο. Σύμφωνα με τις απαντήσεις των νοικοκυριών στην έρευνα καταναλωτών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, καταγράφεται ανάκαμψη της πρόθεσης επισκευής κατοικίας το γ' τρίμηνο, ενώ η πρόθεση αγοράς ή κατασκευής κατοικίας παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερή στα ίδια επίπεδα. Ωστόσο, η έρευνα τραπεζικών χορηγήσεων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Ιουλίου δείχνει κάποια εξασθένηση της ζήτησης για σχετικές πιστώσεις, καθώς, σύμφωνα με τις τράπεζες, η ζήτηση στεγαστικών δανείων μειώθηκε το β' τρίμηνο και αναμένεται συνέχιση της υποχώρησής της το γ' τρίμηνο. Συνολικά, οι επενδύσεις σε κατοικίες εκτιμάται ότι θα επανέλθουν σε θετικούς ρυθμούς μεταβολής βραχυπρόθεσμα, αν και η ανάκαμψή τους αναμένεται να παραμείνει σταδιακή.

Η πρόσφατη ανάκαμψη των εξαγωγών αγαθών της ζώνης του ευρώ δεν σηματοδοτεί ακόμη ευρέος φάσματος ενίσχυση της δυναμικής των εξαγωγών.

Μετά από ένα υποτονικό α' τρίμηνο, οι εξαγωγές αγαθών εκτός της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν άνοδο κατά 2,1% σε όρους όγκου το β' τρίμηνο. Τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών για το β' τρίμηνο δείχνουν επίσης ότι οι συνολικές εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 3,4% σε τριμηνιαία βάση. Ωστόσο, το αποτέλεσμα αυτό θα πρέπει να ερμηνεύεται με επιφύλαξη, καθώς είναι επηρεασμένο από τις ευμετάβλητες εξαγωγές της Ιρλανδίας οι οποίες σχετίζονται κυρίως με τη δραστηριότητα πολυεθνικών επιχειρήσεων, αλλά σε περιορισμένο βαθμό μόνο με την υποκείμενη δυναμική του εμπορίου της ζώνης του ευρώ. Οι εξαγωγές προς τις ΗΠΑ κατέγραψαν επίσης μικρή άνοδο τον Ιούνιο, αλλά η άνοδος αυτή αφορούσε ως επί το πλείστον αγαθά που δεν επηρεάζονται άμεσα από τους δασμούς, μεταξύ των οποίων και ορισμένα προϊόντα που σχετίζονται με την ανάπτυξη ή επέκταση υποδομών τεχνητής νοημοσύνης, όπως ο εξοπλισμός κέντρων δεδομένων (υπολογιστικά συστήματα, καθώς και συστήματα μνήμης, αποθήκευσης δεδομένων και δικτύωσης), ενώ η πώση των εξαγωγών που υπόκεινται σε δασμούς συνεχίστηκε. Τα στοιχεία αυτά υποδηλώνουν ότι οι υψηλότεροι εμπορικοί φραγμοί που επέβαλαν πέρυσι οι Ηνωμένες Πολιτείες πιθανότατα συνεχίζουν ακόμη να επηρεάζουν αρνητικά τις κατηγορίες προϊόντων που υπήρξαν στόχος. Οι δείκτες που βασίζονται σε έρευνες παρέμειναν υποτονικοί, με τις νέες παραγγελίες εξαγωγών, όπως μετρούνται βάσει του PMI, να επανέρχονται μόλις σε θετικό έδαφος μετά από τεσσεράμισι χρόνια, αν και οι παραγγελίες εξαγωγών που σχετίζονται με τον τεχνολογικό τομέα συνέχισαν να επιδεικνύουν σχετική ανθεκτικότητα, υποστηριζόμενες από το παγκόσμιο κύμα

επενδύσεων σε έργα ανάπτυξης ή επέκτασης υποδομών τεχνητής νοημοσύνης. Η σύγκρουση στη Μέση Ανατολή φαίνεται να προκαλέσει λιγότερο σοβαρή διατάραξη από ό,τι αναμενόταν, δεδομένου ότι οι περιορισμοί στην προσφορά συνεχίζουν να είναι μέτριοι και σταδιακά υποχωρούν. Εντούτοις, το υψηλότερο κόστος και η αβεβαιότητα εξακολουθούν να επιδρούν αρνητικά στις προοπτικές. Συνολικά, οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ προβλέπεται να αυξηθούν βραδύτερα από ό,τι η εξωτερική ζήτηση σε έναν πιο άμεσο βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, με συνέπεια την περαιτέρω μείωση των εξαγωγικών μεριδίων της ζώνης του ευρώ. Αυτό οφείλεται εν μέρει στην πρόσφατη έντονη άνοδο της παγκόσμιας ζήτησης για αγαθά που σχετίζονται με την τεχνητή νοημοσύνη, ιδίως αυτά που αφορούν βασικά στοιχεία κέντρων δεδομένων, όπως υλικό (hardware) υπολογιστικών συστημάτων, αποθήκευσης δεδομένων και δικτύωσης, δηλ. τομείς στους οποίους η ζώνη του ευρώ έχει λιγότερη εξειδίκευση συγκριτικά με κάποιους ανταγωνιστές της. Στο υπόλοιπο του χρονικού ορίζοντα προβολής, τα εξαγωγικά μερίδια της ζώνης του ευρώ αναμένεται να εξακολουθήσουν να δέχονται καθοδική πίεση λόγω των ευρύτερων προκλήσεων ανταγωνιστικότητας. Όσον αφορά τις εισαγωγές, τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών δείχνουν ότι αυτές αυξήθηκαν κατά 1,5% σε τριμηνιαία βάση το β' τρίμηνο, επομένως ο εξωτερικός τομέας είχε θετική συμβολή, ύψους 0,9 της ποσοστιαίας μονάδας, στην αύξηση του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ.

Σύμφωνα με τις προβολές του βασικού σεναρίου, εκτιμάται ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 0,9% το 2026, 1,4% το 2027 και 1,5% το 2028. Σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2026, η εκτιμώμενη αύξηση του ΑΕΠ για το 2026 έχει αναθεωρηθεί ελαφρώς προς τα άνω, γεγονός το οποίο αποδίδεται στα καλύτερα από τα αναμενόμενα οικονομικά στοιχεία και στους ευνοϊκούς δείκτες ερευνών και επιπλέον συνεπάγεται θετική μεταφερόμενη επίδραση στο 2027. Σε ό,τι αφορά το προσεχές διάστημα, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές για την ανάπτυξη έχουν βελτιωθεί σε σύγκριση με τις προηγούμενες προβολές των εμπειρογνωμόνων, αντανakλώντας κυρίως την ανθεκτικότητα της ιδιωτικής κατανάλωσης και των δημόσιων δαπανών. Μεσοπρόθεσμα, η σταδιακή μείωση των τιμών της ενέργειας και η ισχυρή αγορά εργασίας αναμένεται να ενισχύσουν το εισόδημα των νοικοκυριών και, κατ' επέκταση, να στηρίξουν την κατανάλωση. Η οικονομική ανάπτυξη θα ενισχύεται ολοένα περισσότερο από τις επιχειρηματικές επενδύσεις και τις επενδύσεις σε κατοικίες. Η αύξηση των εξαγωγών αναμένεται να ωφεληθεί από την ενίσχυση της εξωτερικής ζήτησης, αλλά επί του παρόντος περιορίζεται από τις προκλήσεις που σχετίζονται με την ανταγωνιστικότητα και την αβεβαιότητα που περιβάλλει τις παγκόσμιες εμπορικές πολιτικές. Οι οικονομικές προοπτικές για τη ζώνη του ευρώ παραμένουν ιδιαίτερα αβέβαιες εξαιτίας της συνεχιζόμενης σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή και της παρατεινόμενης μεταβλητότητας των τιμών της ενέργειας. Προκειμένου να ληφθεί υπόψη αυτή η αβεβαιότητα, το βασικό σενάριο συμπληρώνεται από τις επικαιροποιήσεις των τριών εναλλακτικών σεναρίων που είχαν παρουσιαστεί στις προβολές του Ιουνίου 2026, δηλ. το ηπιότερο, το δυσμενές και το ακραίο σενάριο (βλ. [Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Σεπτέμβριος 2026](#)).

Ο ετήσιος γενικός πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ, όπως μετρείται με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), αυξήθηκε σε 3,3% τον Αύγουστο του 2026 από 2,9% τον Ιούλιο. Η αύξηση αυτή οφειλόταν στην απότομη άνοδο του πληθωρισμού της ενέργειας λόγω της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή, ενώ ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής παρέμεινε αμετάβλητος.⁵ Ο ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής (HICPX) σημείωσε ελαφρά κάμψη σε 2,4% τον Αύγουστο, από 2,5% τον Ιούλιο, εξαιτίας της πτώσης του πληθωρισμού των υπηρεσιών, η οποία υπεραντιστάθμισε την αύξηση του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών. Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παραμένουν σε γενικές γραμμές σταθεροί τους τελευταίους μήνες. Οι μισθοί δεν έχουν δείξει να επηρεάζονται σημαντικά από την ενεργειακή διαταραχή μέχρι στιγμής. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των αμοιβών ανά απασχολούμενο υποχώρησε σε 3,3% το β' τρίμηνο του 2026, από 3,5% το α' τρίμηνο του 2026.

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Σεπτεμβρίου 2026, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 3,0% το 2026 και στη συνέχεια να υποχωρήσει σε 2,5% το 2027 και σε 2,1% το 2028.⁶ Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2026, ο γενικός πληθωρισμός παραμένει αμετάβλητος το 2026, ενώ έχει αναθεωρηθεί προς τα άνω για το 2027 και το 2028. Οι προοπτικές εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται από υψηλή αβεβαιότητα, με τους κινδύνους να είναι ανοδικόι για τον πληθωρισμό. Προκειμένου να καταδειχθεί αυτή η αβεβαιότητα, οι προβολές του βασικού σεναρίου συμπληρώνονται από επικαιροποιημένες εκδόσεις των τριών εναλλακτικών σεναρίων που περιλαμβάνονταν στις προβολές του Ιουνίου 2026. Τα σενάρια αυτά διαφέρουν ως προς τις παραδοχές που αφορούν το μέγεθος και τη διάρκεια της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή και της διαταραχής των τιμών της ενέργειας, τον αντίκτυπο της διαταραχής στο διεθνές περιβάλλον και στην αβεβαιότητα, όπως επίσης και την ένταση των έμμεσων και δευτερογενών επιδράσεων στον πληθωρισμό.

Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση (flash estimate) της Eurostat, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ ανήλθε σε 3,3% τον Αύγουστο του 2026, από 2,9% τον Ιούλιο (Διάγραμμα 8). Η αύξηση αυτή οφειλόταν στην απότομη άνοδο του πληθωρισμού της ενέργειας, ενώ ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής παρέμεινε σταθερός και ο πληθωρισμός HICPX υποχώρησε ελαφρά. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής στις τιμές της ενέργειας εκτοξεύθηκε σε 14,3% τον Αύγουστο από 10,3% τον Ιούλιο, λόγω της αύξησης κατά 2,9% των τιμών της ενέργειας σε μηνιαία βάση και της σημαντικής θετικής επίδρασης βάσης.⁷ Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής διαμορφώθηκε σε 1,2%

⁵ Τελευταία ημερομηνία που καλύπτει το παρόν Οικονομικό Δελτίο: 9.9.2026. Σύμφωνα με τη δημοσίευση των πλήρων στοιχείων του ΕνΔΤΚ από τη Eurostat στις 17.9.2026, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε σε 3,2% τον Αύγουστο του 2026.

⁶ Βλ. τις "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Σεπτέμβριος 2026", που δημοσιεύθηκαν στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 10.9.2026.

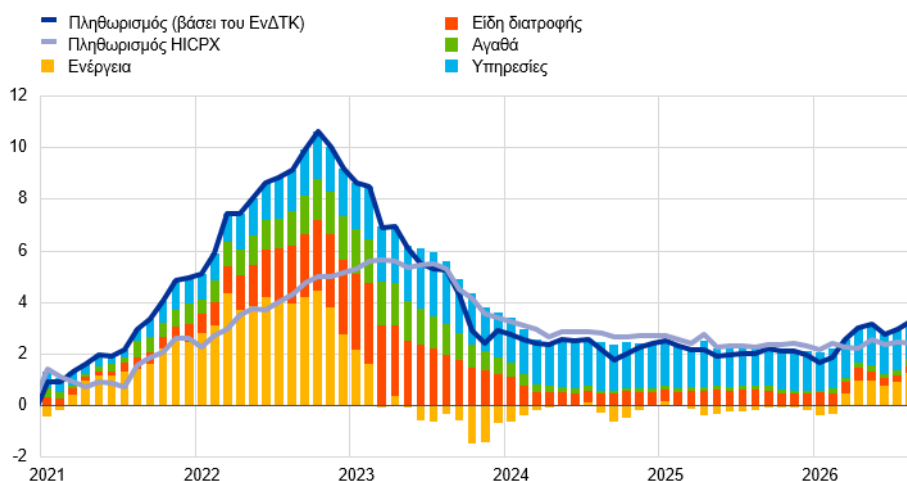
⁷ Για μια ανάλυση των τιμών της ηλεκτρικής ενέργειας και του φυσικού αερίου που πληρώνουν οι καταναλωτές, βλ. το πλαίσιο με τίτλο "Η ανομοιόμορφη μετάδοση των τιμών χονδρικής του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας στους λογαριασμούς των καταναλωτών" στο παρόν τεύχος του Οικονομικού Δελτίου.

τον Αύγουστο, παραμένοντας αμετάβλητος από τον Ιούλιο. Εντός της συνιστώσας των ειδών διατροφής, ο πληθωρισμός των επεξεργασμένων ειδών διατροφής υποχώρησε ελαφρά τον Αύγουστο, σε 0,6% από 0,7% τον Ιούλιο, ενώ ο πληθωρισμός των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής αυξήθηκε σε 2,7% από 2,4% την ίδια περίοδο. Οι μηνιαίες μεταβολές στις τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής ήταν εντονότερες από ό,τι συνήθως τον Αύγουστο, αντανακλώντας πιθανόν κάποιες ανοδικές πιέσεις λόγω των θερμών και ξηρών καιρικών συνθηκών στην Ευρώπη κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού. Ο πληθωρισμός HICPX σημείωσε κάμψη σε 2,4% τον Αύγουστο, από 2,5% τον Ιούλιο. Η υποχώρηση αυτή οφειλόταν στην πτώση του πληθωρισμού των υπηρεσιών, από 3,3% σε 3,0%, η οποία υπεραντιστάθμισε την αύξηση του πληθωρισμού των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (NEIG), από 0,9% σε 1,2%.

Διάγραμμα 8

Γενικός πληθωρισμός και κύριες συνιστώσες του

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

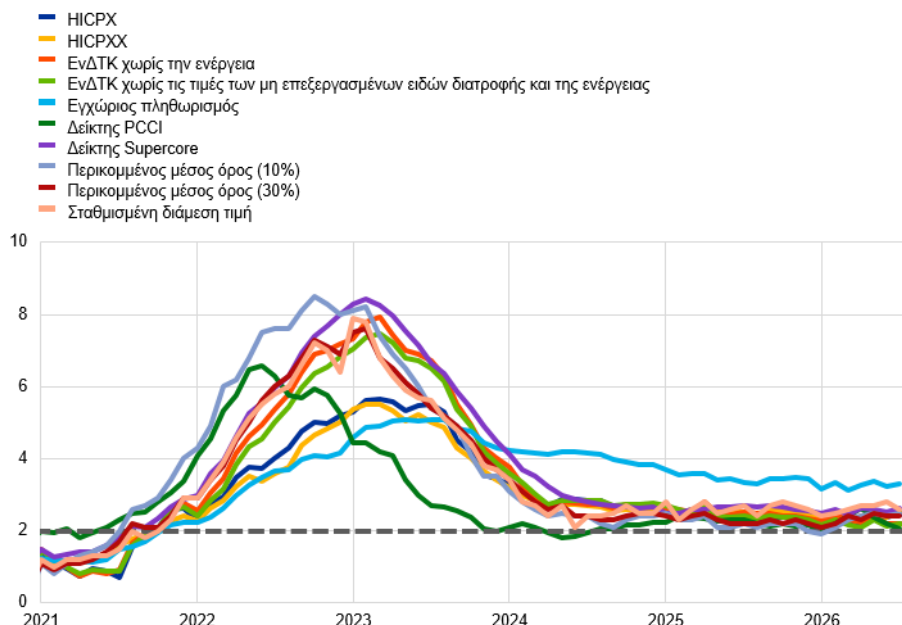
Σημειώσεις: "Αγαθά": μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά, HICPX: ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2026 (προκαταρκτική εκτίμηση).

Οι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού παραμένουν σε γενικές γραμμές σταθεροί τους τελευταίους μήνες (Διάγραμμα 9), κυμαινόμενοι μεταξύ 2,1% και 2,6% τον Ιούλιο του 2026. Αφού αυξήθηκαν τον Ιούλιο, οι δείκτες πληθωρισμού που εξαιρούν ορισμένα είδη και είναι διαθέσιμοι για τον Αύγουστο υποχώρησαν ελαφρώς. Όσον αφορά τους δείκτες που βασίζονται σε υποδείγματα, ο δείκτης PCCI (Persistent and Common Component of Inflation) υποχώρησε σε 2,1% τον Ιούλιο, από 2,2% τον Ιούνιο, ενώ ο δείκτης PCCI χωρίς την ενέργεια παρέμεινε αμετάβλητος σε 2,1%. Ο δείκτης Supercore, ο οποίος περιλαμβάνει είδη του ΕνΔΤΚ που είναι ευαίσθητα στον οικονομικό κύκλο, αυξήθηκε ελαφρώς σε 2,6% τον Ιούλιο από 2,5% τον Ιούνιο. Κατά την ίδια περίοδο, ο εγχώριος πληθωρισμός, ο οποίος περιλαμβάνει είδη με χαμηλό εισαγωγικό περιεχόμενο (κυρίως είδη υπηρεσιών), επίσης σημείωσε ελαφρά άνοδο σε 3,3% από 3,2%.

Διάγραμμα 9

Δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η γκριζα διακεκομμένη γραμμή αντιπροσωπεύει τον μεσοπρόθεσμο στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου για τον πληθωρισμό (2%). HICPX: πληθωρισμός ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής. HICPXX: πληθωρισμός HICPX χωρίς τα είδη που σχετίζονται με τα ταξίδια και τα είδη ένδυσης και υπόδυσης. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2026 (προκαταρκτική εκτίμηση) για τον HICPX, HICPXX και ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια, και Ιούλιος 2026 για τους υπόλοιπους δείκτες.

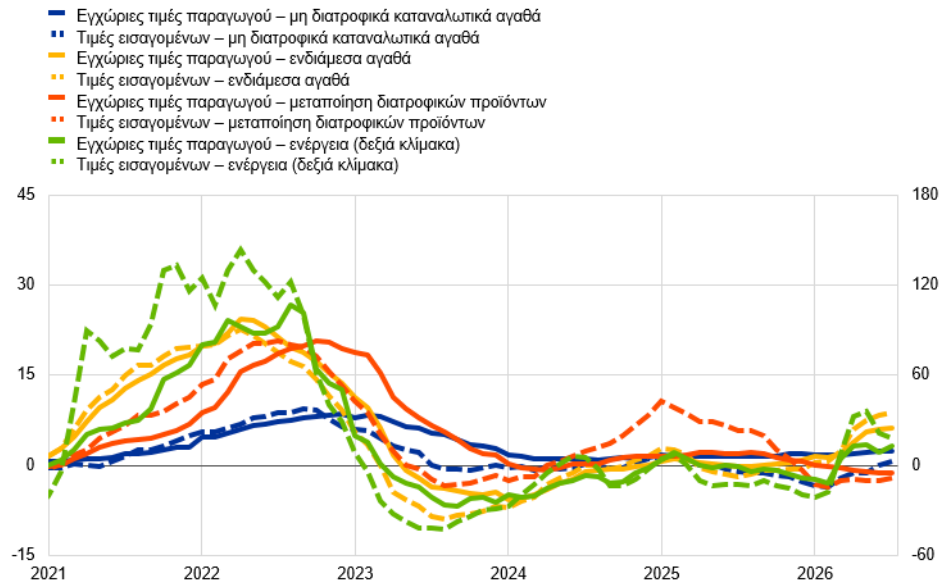
Οι δείκτες προϋπαρχουσών πιέσεων αυξήθηκαν στα περισσότερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης τον Ιούλιο του 2026 (Διάγραμμα 10). Στα προγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, ο πληθωρισμός των τιμών παραγωγού ενέργειας ανήλθε σε 12,9% τον Ιούλιο του 2026 από 8,8% τον Ιούνιο, ενώ ο πληθωρισμός των τιμών εισαγωγών ενέργειας υποχώρησε σε 18,2% από 21,8% την ίδια περίοδο. Ωστόσο, και οι δύο δείκτες παρέμειναν αυξημένοι, γεγονός που καταδεικνύει τις συνεχιζόμενες έντονες πιέσεις στις τιμές που σχετίζονται με την ενέργεια. Όσον αφορά τα ενδιάμεσα αγαθά, οι πιέσεις επίσης παρέμειναν υψηλές λόγω των μεγάλων αυξήσεων στον πληθωρισμό των εγχώριων τιμών παραγωγού και στον πληθωρισμό των τιμών των εισαγομένων, οι οποίοι ανήλθαν σε 6,3% και 8,8% αντίστοιχα τον Ιούλιο. Τον ίδιο μήνα, στα μεταγενέστερα στάδια της αλυσίδας τιμολόγησης, οι δείκτες προϋπαρχουσών πιέσεων στα μη διατροφικά καταναλωτικά αγαθά σηματοδότησαν εντονότερες πληθωριστικές πιέσεις, με αυξήσεις τόσο στον πληθωρισμό των τιμών των εισαγομένων όσο και στον πληθωρισμό των εγχώριων τιμών παραγωγού, σε 0,7% και 2,4% αντίστοιχα. Μετά τις αυξημένες πιέσεις το 2025, η δυναμική των προϋπαρχουσών πιέσεων στις τιμές των διατροφικών προϊόντων συνέχισε να είναι ασθενής και παρέμεινε σταθερά σε αρνητικό επίπεδο. Για τα μεταποιημένα είδη διατροφής, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών παραγωγού παρέμεινε αμετάβλητος, σε -1,2% τον Ιούλιο, διακόπτοντας τη σταδιακή καθοδική τάση που είχε ξεκινήσει τον Σεπτέμβριο του 2025, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός των τιμών των εισαγομένων αυξήθηκε ελαφρώς σε -2,0% τον Ιούλιο από -2,6% τον Ιούνιο. Λόγω της συνεχιζόμενης σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή, οι εξελίξεις στις τιμές της ενέργειας και στις τιμές των διατροφικών προϊόντων, όπως

επίσης και οι προϋπάρχουσες πιέσεις κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης γενικότερα, παρακολουθούνται στενά.

Διάγραμμα 10

Δείκτες προϋπαρχουσών πιέσεων κατά μήκος της αλυσίδας τιμολόγησης

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Ιούλιο του 2026.

Οι πιέσεις από την πλευρά του εγχώριου κόστους, όπως μετρούνται με βάση τον ρυθμό μεταβολής του αποπληθωριστή του ΑΕΠ, παρέμειναν αμετάβλητες σε 2,4% το β' τρίμηνο του 2026 (Διάγραμμα 11). Το γεγονός αυτό αντανάκλα την υποχώρηση των συμβολών του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (από 2,0% σε 1,5%) και των φόρων ανά μονάδα προϊόντος (από 0,3% σε 0,2%), η οποία αντισταθμίστηκε από την αύξηση των συμβολών των κερδών ανά μονάδα προϊόντος (από 0,1% σε 0,7%). Η υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (από 3,5% σε 2,6%) οφειλόταν στην επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας (από 0,0% σε 0,7%), η οποία ενισχύθηκε από τη μείωση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των αμοιβών ανά απασχολούμενο (από 3,5% σε 3,3%). Αυτή η τελευταία μείωση αντανάκλα την υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των συμβατικών αποδοχών, ο οποίος επιβραδύνθηκε σε 2,4% το β' τρίμηνο του 2026, από 2,6% το α' τρίμηνο, καθώς και τη μικρή πτώση της συμβολής της συνιστώσας της "μισθολογικής απόκλισης" (wage drift), δηλ. της διαφοράς μεταξύ συμβατικών και πράγματι καταβαλλόμενων αποδοχών, σε 0,9 ποσ. μον., από 1,0 ποσ. μον. την ίδια περίοδο. Όσον αφορά το μέλλον, ο δείκτης της ΕΚΤ για τις μελλοντικές εξελίξεις στους μισθούς (wage tracker), ο οποίος έχει επικαιροποιηθεί με στοιχεία για τις μισθολογικές συμφωνίες που συνήφθησαν έως το τέλος Αυγούστου του 2026, υποδηλώνει ότι οι πιέσεις στον ρυθμό αύξησης των συμβατικών αποδοχών θα σταθεροποιηθούν σε 2,6% το 2026, ενώ θα αυξηθούν ελαφρώς σε 2,7% το πρώτο εξάμηνο του 2027.⁸ Σύμφωνα με τις

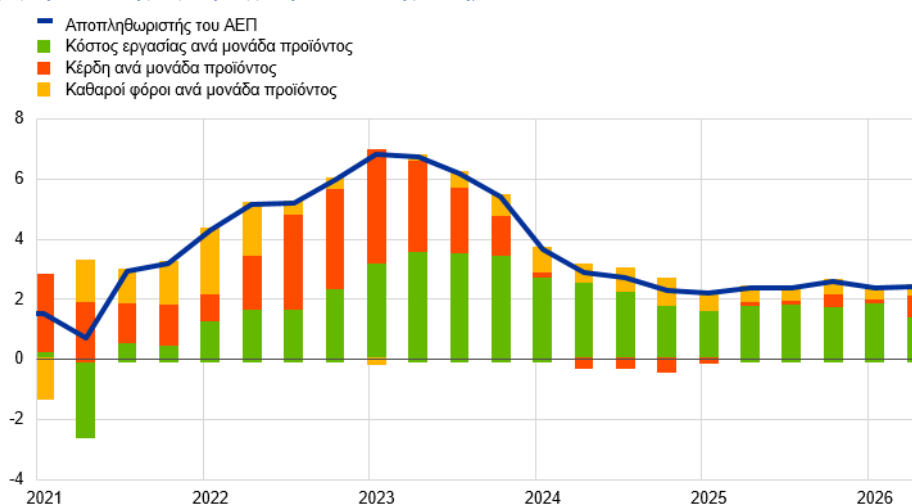
⁸ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. European Central Bank (ECB) (2026), "New data release: ECB wage tracker points to stable negotiated wage pressures in 2026", press release, 17 June.

προβολές του Σεπτεμβρίου 2026, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των αμοιβών ανά απασχολούμενο αναμένεται να επιβραδυνθεί από 3,8% το 2025 σε 3,3% το 2026. Το 2027 και το 2028 αναμένεται να παραμείνει στο 3,3%, πάνω από τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο του, υποβοηθούμενος από τη βελτίωση των οικονομικών προοπτικών και την ανθεκτική αγορά εργασίας. Η αναμενόμενη υποχώρηση του πληθωρισμού θεωρείται ότι θα διατηρήσει τις μισθολογικές πιέσεις συγκρατημένες.

Διάγραμμα 11

Ανάλυση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

Κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου από 11 Ιουνίου έως 9

Σεπτεμβρίου 2026, οι δείκτες αντιστάθμισης του βραχυπρόθεσμου

πληθωρισμού βάσει στοιχείων της αγοράς αυξήθηκαν ελαφρώς εν μέσω

αυξημένης μεταβλητότητας, ενώ οι πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον

πληθωρισμό παρέμειναν σταθεροποιημένες γύρω στο 2% (Διάγραμμα 12,

γράφημα α). Οι βραχυπρόθεσμες προσδοκίες των επενδυτών για τον πληθωρισμό

ακολούθησαν στενά τις μεταβολές των τιμών του πετρελαίου και παρέμειναν

ιδιαίτερα ευαίσθητες στην αβεβαιότητα που περιβάλλει την εξέλιξη της σύγκρουσης

στη Μέση Ανατολή. Μετά την υπογραφή της συμφωνίας ΗΠΑ-Ιράν στις 17 Ιουνίου

2026, οι δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της

αγοράς υποχώρησαν. Εντούτοις, έως τις αρχές Ιουλίου ανήλθαν σε επίπεδα πάνω

από εκείνα που είχαν παρατηρηθεί πριν από τις 17 Ιουνίου καθώς η σύγκρουση

αναζωπυρώθηκε και οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν. Στο τέλος της εξεταζόμενης

περιόδου, το επιτόκιο των συμφωνιών ανταλλαγής που συνδέονται με τον

πληθωρισμό μετά από ένα έτος και για ορίζοντα ενός έτους είχε αυξηθεί κατά

περίπου 15 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε 2,3%. Για τις μεσοπρόθεσμες και

πιο μακροπρόθεσμες διάρκειες, οι δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού

παρέμειναν σχετικά σταθεροί, 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 από

το 2,2%. Αν προσαρμοστούν ως προς τα ασφάλιστρα κινδύνου πληθωρισμού, οι

δείκτες των μεσοπρόθεσμων και πιο μακροπρόθεσμων προσδοκιών για τον πληθωρισμό βάσει στοιχείων της αγοράς παραμένουν σταθεροποιημένοι γύρω από το 2%. Και στις δύο σχετικές έρευνες της ΕΚΤ (Survey of Professional Forecasters για το γ' τρίμηνο του 2026 και Survey of Monetary Analysts για τον Σεπτέμβριο 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

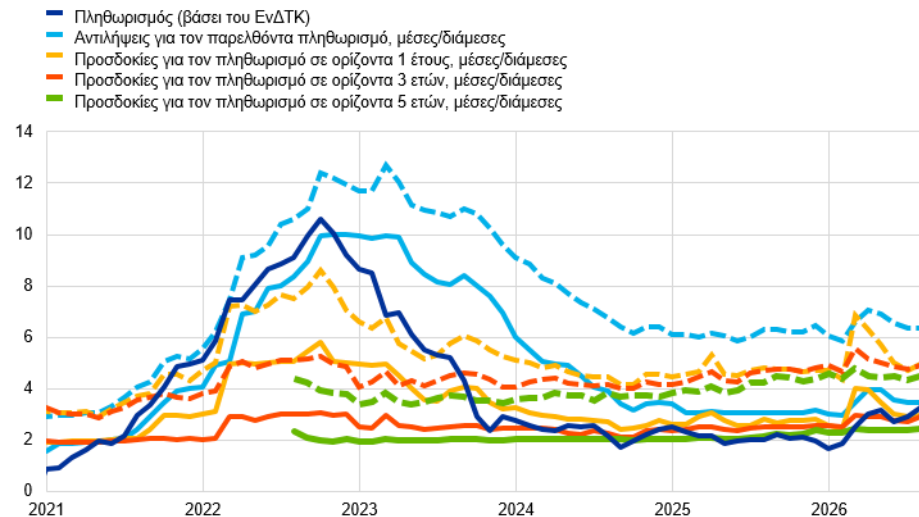
α) Δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται σε στοιχεία της αγοράς

(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 δύο διαφορετικούς χρονικούς ορίζοντες για τη ζώνη του ευρώ. Η κάθετη γκριζα γραμμή καταδεικνύει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (11 Ιουνίου 2026). Στο γράφημα β), οι διακεκομμένες γραμμές δείχνουν τον μέσο ρυθμό πληθωρισμού και οι συνεχείς γραμμές τον διάμεσο ρυθμό. Για το γράφημα α) πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 9 Σεπτεμβρίου 2026. Για το γράφημα β) πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2026 τόσο για τον πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ (προκαταρκτική εκτίμηση) όσο και για την έρευνα προσδοκιών των καταναλωτών (Consumer Expectations Survey).

Οι βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό αυξήθηκαν ελαφρώς τον Αύγουστο του 2026, ενώ οι αντιλήψεις για τον παρελθόντα πληθωρισμό παρέμειναν αμετάβλητες (Διάγραμμα 12, γράφημα β). Σύμφωνα με την έρευνα προσδοκιών των καταναλωτών (Consumer Expectations Survey) της ΕΚΤ για τον Αύγουστο του 2026, οι διάμεσες αντιλήψεις για τον πληθωρισμό κατά το προηγούμενο δωδεκάμηνο παρέμειναν σταθερές στο 3,5%.⁹ Οι διάμεσες προσδοκίες για τον πληθωρισμό κατά το επόμενο δωδεκάμηνο αυξήθηκαν ελαφρώς σε 3,0%, από 2,9% τον Ιούλιο, ενώ οι προσδοκίες για ορίζοντα τριών ετών αυξήθηκαν σε 2,9% από 2,7% την ίδια περίοδο. Ταυτόχρονα, οι μέσες προσδοκίες για τον πληθωρισμό για ορίζοντα πέντε ετών σημείωσαν ελαφρά άνοδο κατά 0,1 ποσ. μον., σε 2,5%. Αν παραβλέψουμε αυτή τη μηνιαία μεταβλητότητα, οι προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό παραμένουν πάνω από τα επίπεδα που είχαν παρατηρηθεί πριν από τη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή. Ωστόσο, διατηρήθηκαν κατά βάση σταθερές τους τελευταίους μήνες, εξακολουθώντας να σηματοδοτούν επάνοδο του πληθωρισμού στον στόχο μεσοπρόθεσμα.

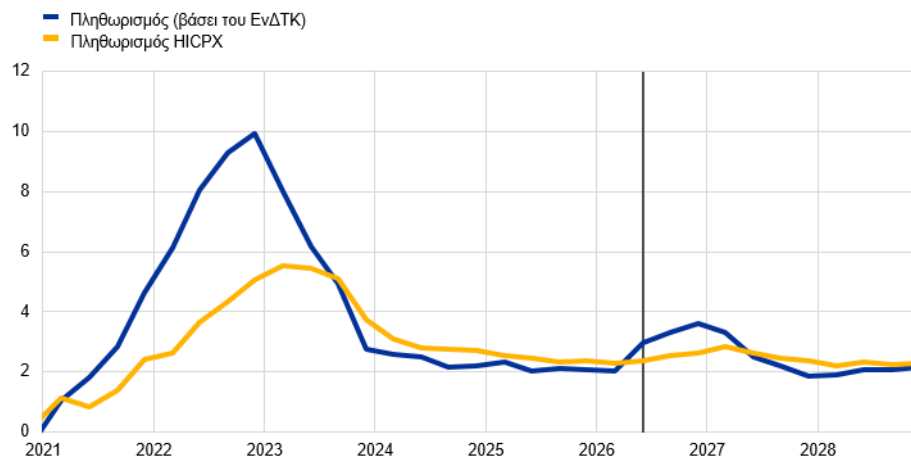
Σύμφωνα με τις προβολές του Σεπτεμβρίου 2026, ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί από 2,1% το 2025 σε 3,0% το 2026 και να μειωθεί σε 2,5% το 2027 και κατόπιν σε 2,1% το 2028 (Διάγραμμα 13). Ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί σε 3,6% το 8^ο τρίμηνο του 2026. Ο πληθωρισμός της ενέργειας προβλέπεται να κορυφωθεί στο τέλος του 2026 λόγω των αυξήσεων στις τιμές των ενεργειακών εμπορευμάτων και της εντονότερης αύξησης των τιμών των καυσίμων κίνησης μετά τη διύλιση σε σύγκριση με τις τιμές του αργού πετρελαίου. Ο πληθωρισμός της ενέργειας προβλέπεται στη συνέχεια να μειωθεί σημαντικά το 2027 λόγω των χαμηλότερων τιμών των ενεργειακών εμπορευμάτων και των αρνητικών επιδράσεων βάσης, και κατόπιν να σημειώσει ελαφρά άνοδο το 2028, ως αποτέλεσμα της εισαγωγής του Συστήματος Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών 2 (ΣΕΔΕ2) της ΕΕ. Ο πληθωρισμός των τιμών των ειδών διατροφής προβλέπεται να αυξηθεί βραχυπρόθεσμα λόγω έμμεσων επιδράσεων από προηγούμενες αυξήσεις των τιμών της ενέργειας, οι οποίες εκδηλώνονται σταδιακά, και του αντικτύπου των δυσμενών καιρικών συνθηκών, ενώ θα επανέλθει κοντά στο 2% αργότερα στον χρονικό ορίζοντα προβολής. Ο πληθωρισμός HICPX αναμένεται να αυξηθεί σταδιακά βραχυπρόθεσμα και να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,5% το 2026 και σε 2,6% το 2027, αντανakλώντας τη σταδιακή συσσώρευση των έμμεσων επιδράσεων από τις υψηλότερες τιμές της ενέργειας τόσο σε εγχώριο όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο καθώς θα αυξάνονται οι τιμές των εισαγομένων και το κόστος των εισροών μεταποίησης. Κατόπιν αναμένεται να υποχωρήσει σε 2,3% το 2028. Σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2026, οι προοπτικές για τον γενικό πληθωρισμό βάσει του ΕνΔΤΚ έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω κατά 0,2 ποσ. μον. για το 2027 και κατά 0,1 ποσ. μον. για το 2028. Ο πληθωρισμός HICPX αναθεωρήθηκε προς τα άνω κατά 0,1 ποσ. μον. τόσο για το 2027 όσο και για το 2028.

⁹ Η έρευνα προσδοκιών των καταναλωτών της ΕΚΤ για τον Αύγουστο του 2026 ολοκληρώθηκε στις 24.8.2026.

Διάγραμμα 13

Πληθωρισμός ΕνΔΤΚ και πληθωρισμός HICPX στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Eurostat και Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Σεπτέμβριος 2026.

Σημειώσεις: Η γκριζα κάθετη γραμμή υποδηλώνει το τελευταίο τρίμηνο πριν από την έναρξη του χρονικού ορίζοντα προβολής. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο του 2026 για τα ιστορικά στοιχεία και δ' τρίμηνο του 2028 για τις προβολές. Οι μακροοικονομικές προβολές του Σεπτεμβρίου 2026 οριστικοποιήθηκαν στις 28 Αυγούστου 2026 και η τελευταία ημερομηνία για τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στις τεχνικές παραδοχές ήταν η 19η Αυγούστου 2026. Τόσο τα ιστορικά στοιχεία όσο και τα στοιχεία των προβολών για τον πληθωρισμό ΕνΔΤΚ και τον πληθωρισμό HICPX αναφέρονται με τριμηνιαία συχνότητα.

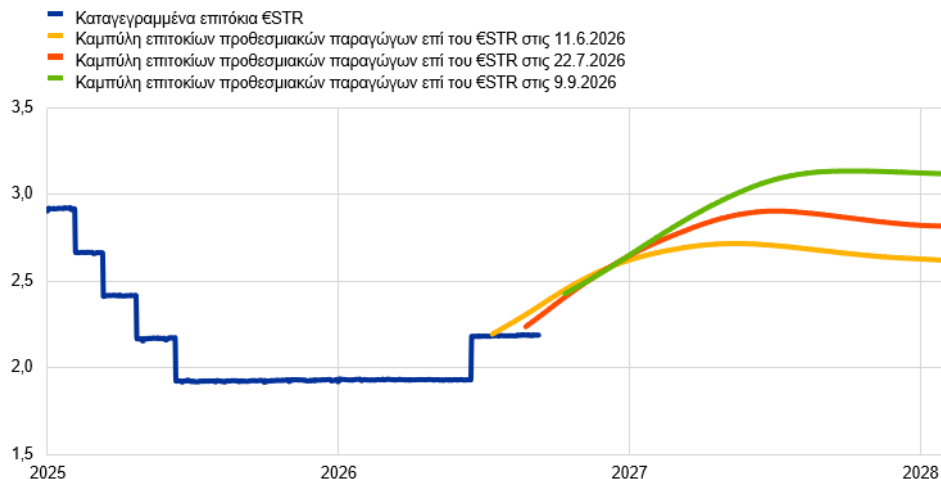
Κατά την εξεταζόμενη περίοδο από τις 11 Ιουνίου έως τις 9 Σεπτεμβρίου 2026, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς στη ζώνη του ευρώ καθορίστηκαν κυρίως από την εξέλιξη της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή και τις επιδράσεις της στις τιμές της ενέργειας, κάνοντας τους συμμετέχοντες στην αγορά να αναπροσαρμόσουν τις βραχυχρόνιες προσδοκίες τους για τον πληθωρισμό. Υπό συνθήκες σχετικής μεταβλητότητας, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου δεν παρουσίασαν αξιόλογες μεταβολές έως το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου. Στο μεταξύ, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου αυξήθηκαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, αντανακλώντας την ταυτόχρονη άνοδο των ομολογιακών αποδόσεων παγκοσμίως. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ κινήθηκαν σε γενικές γραμμές παράλληλα με τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου. Οι αποτιμήσεις των μετοχών ενισχύθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο, με τους χρηματιστηριακούς δείκτες στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ να καταγράφουν γενικώς παρόμοιες αυξήσεις χάρη στην υψηλή εταιρική κερδοφορία. Οι θετικές επιδόσεις εκατέρωθεν του Ατλαντικού ήταν συγκεντρωμένες στον χρηματοπιστωτικό τομέα, ο οποίος ενισχύθηκε από την αυξημένη κλίση της καμπύλης αποδόσεων, ενώ η μεταβλητότητα στις μετοχές του τεχνολογικού τομέα συνεχίστηκε. Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων περιορίστηκαν τόσο για τα ομόλογα επενδυτικής κατηγορίας όσο και για τα ομόλογα υψηλής απόδοσης. Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (+1,0%) και σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (+0,4%).

Στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου της ζώνης του ευρώ ήταν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα, παρά τη μεταβλητότητα που σημειώθηκε στη διάρκεια της περιόδου λόγω της συνεχιζόμενης σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή, ενώ τα πιο μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου αυξήθηκαν παγκοσμίως (Διάγραμμα 14). Το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο αναφοράς του ευρώ (€STR) διαμορφώθηκε σε 2,19% στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου, αντανακλώντας τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου να αυξήσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης στη συνεδρίαση της 11ης Ιουνίου 2026 και να τα διατηρήσει αμετάβλητα κατά την επόμενη συνεδρίασή του στις 23 Ιουλίου. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά περίπου 101 δισεκ. ευρώ σε 2.117 δισεκ. ευρώ, κάτι που αντανάκλα κυρίως τη συνεχιζόμενη μείωση των χαρτοφυλακίων τίτλων που διακρατούνται για σκοπούς νομισματικής πολιτικής. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια παρουσίασαν έντονη μεταβλητότητα εντός της περιόδου, καθώς οι συμμετέχοντες στην αγορά επαναξιολόγησαν τις προοπτικές του πληθωρισμού με βάση την πορεία της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή και τις συνδεδεμένες διακυμάνσεις των τιμών της ενέργειας. Ωστόσο, στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια δεν είχαν μεταβληθεί ουσιαστικά: η καμπύλη των επιτοκίων προθεσμιακών παραγώγων επί του €STR στις 9 Σεπτεμβρίου 2026 υποδείκνυε σωρευτικές αυξήσεις του επιτοκίου πολιτικής κατά σχεδόν 40 μονάδες βάσης έως το τέλος του έτους, δηλαδή περίπου όσο προεξοφλούνταν και στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου. Για το διάστημα πέραν του 2026, τα επιτόκια προθεσμιακών παραγώγων επί του €STR αυξήθηκαν σε σχέση με το επίπεδο του Ιουνίου.

Διάγραμμα 14

Επιτόκια προθεσμιακών παραγώγων επί του €STR

(ποσοστά % ετησίως)



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

Σημείωση: Η καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων υπολογίζεται με τη χρήση των επιτοκίων των συμφωνιών ανταλλαγής επί του δείκτη μίας ημέρας (OIS) spot (€STR).

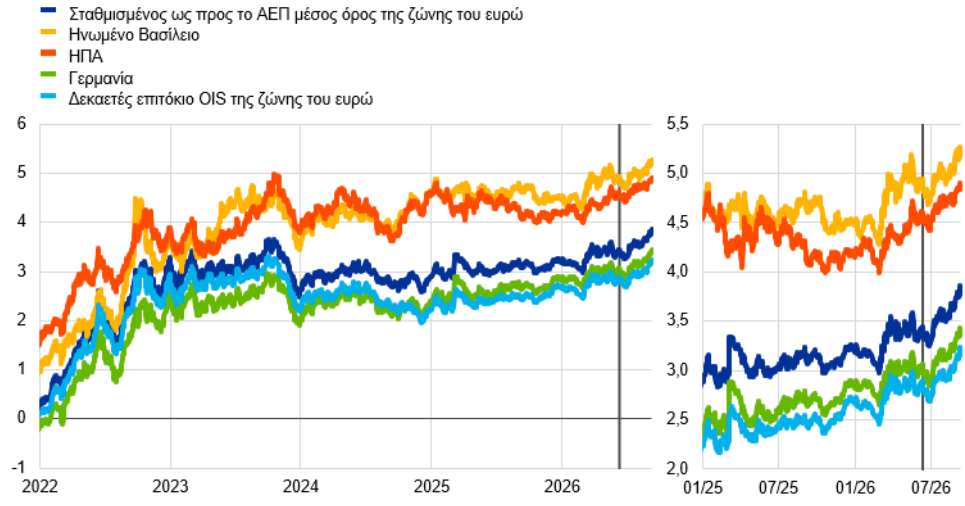
Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου αυξήθηκαν σε επίπεδα που είχαν να παρατηρηθούν εδώ και πολλές δεκαετίες, αντανakλώντας την ταυτόχρονη άνοδο των ομολογιακών αποδόσεων παγκοσμίως (Διάγραμμα 15). Το δεκαετές επιτόκιο OIS της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 37 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε 3,2%. Η απόδοση του δεκαετούς ομοσπονδιακού ομολόγου των ΗΠΑ αυξήθηκε κατά περίπου 38 μονάδες βάσης σε 4,9%, ενώ η απόδοση του δεκαετούς βρετανικού κρατικού ομολόγου ενισχύθηκε κατά περίπου 37 μονάδες βάσης σε 5,3%, αν και παρουσίασε σημαντικές διακυμάνσεις στη διάρκεια της περιόδου. Οι αποδόσεις για τις διάρκειες άνω των δέκα ετών κατέγραψαν υψηλά δεκαετιών. Αυτή η παγκόσμια ανατιμολόγηση συντελέστηκε σε ένα περιβάλλον αυξημένων εκδόσεων εταιρικών χρεογράφων για τη χρηματοδότηση επενδύσεων που σχετίζονται με την τεχνητή νοημοσύνη (TN), ιδίως στις Ηνωμένες Πολιτείες. Επιπλέον, η έντονη τρέχουσα και αναμενόμενη δραστηριότητα έκδοσης κρατικών τίτλων σε παγκόσμιο επίπεδο άσκησε ανοδικές πιέσεις στις αποδόσεις. Η αύξηση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων κατά την εξεταζόμενη περίοδο αποτελεί συνέχεια της ανοδικής τάσης που παρατηρείται από τα τέλη του 2024 ταυτόχρονα σε όλες τις επικράτειες, κυρίως λόγω της αύξησης, σε πραγματικούς όρους, της συνιστώσας της αβεβαιότητας (term premium) που περιλαμβάνεται στις αποδόσεις των ομολόγων.¹⁰

¹⁰ Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων της ζώνης του ευρώ κατέγραψαν τοπικό ελάχιστο στα τέλη του 2024, μετά τον κύκλο αυξήσεων των επιτοκίων πολιτικής το 2022-23.

Διάγραμμα 15

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

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (11 Ιουνίου 2026). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 9 Σεπτεμβρίου 2026.

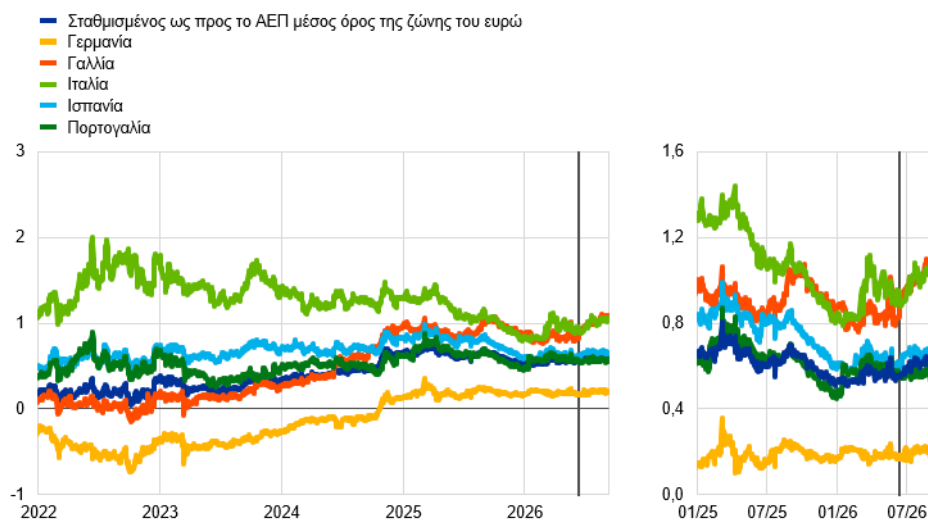
Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο, με τις διαφορές των αποδόσεων έναντι των επιτοκίων μηδενικού κινδύνου να παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες, αν και με κάποια ανομοιογένεια μεταξύ των χωρών

(Διάγραμμα 16). Ο σταθμισμένος ως προς το ΑΕΠ μέσος όρος των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε κατά 45 μονάδες βάσης την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε σε 3,9%. Σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων γενικώς συμβάδισαν με τα επιτόκια μηδενικού κινδύνου, παρόλο που στις χώρες με υψηλότερα επίπεδα χρέους οι μεταξύ τους διαφορές διευρύνθηκαν ελαφρώς.

Διάγραμμα 16

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

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

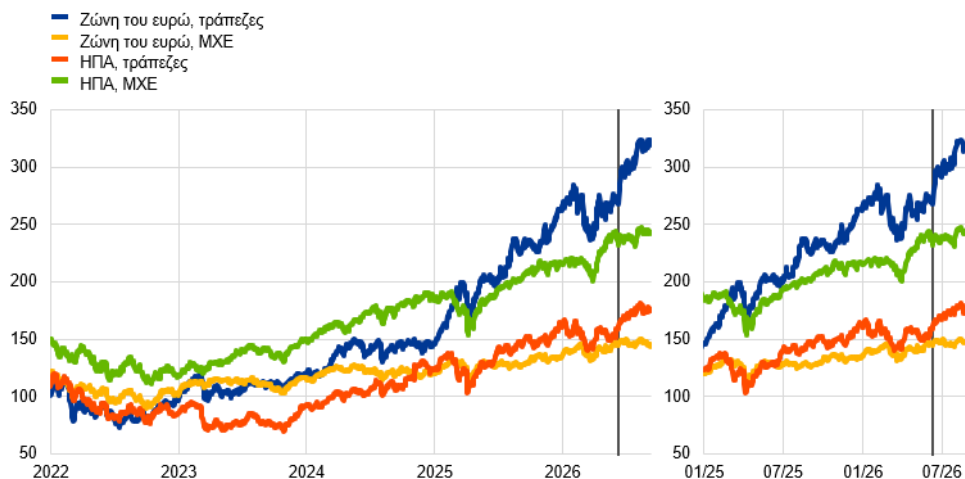
Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (11 Ιουνίου 2026). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 9 Σεπτεμβρίου 2026.

Οι μετοχές στη ζώνη του ευρώ ενισχύθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο χάρη στη δημοσίευση θετικών οικονομικών αποτελεσμάτων, εν μέσω μεταβλητότητας εντός της περιόδου που αντανάκλασε την εξελισσόμενη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή και ανησυχίες σχετικά με την επέκταση των υποδομών ΤΝ (Διάγραμμα 17). Ο χρηματιστηριακός δείκτης αναφοράς για τη ζώνη του ευρώ κατέγραψε άνοδο 2,7% κατά την εξεταζόμενη περίοδο, κυρίως με τη συνδρομή των υψηλότερων αποτιμήσεων στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Ενώ ο υποδείκτης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) κατέγραψε απώλειες 1,9%, οι τιμές των τραπεζικών μετοχών αυξήθηκαν κατά 19,2%, ενισχυμένες από την πιο απότομη καμπύλη αποδόσεων και τις ανακοινώσεις υψηλής κερδοφορίας. Οι επιδόσεις των μετοχών στις Ηνωμένες Πολιτείες ήταν συγκρίσιμες: ο ευρύς χρηματιστηριακός δείκτης σημείωσε άνοδο 2,8%, με τους υποδείκτες των ΜΧΕ και των τραπεζών να καταγράφουν αύξηση 2,4% και 9,1% αντίστοιχα. Οι τεχνολογικές μετοχές παρουσίασαν ιδιαίτερη μεταβλητότητα και στις δύο επικράτειες, παρά τα υψηλά κέρδη, εξαιτίας της ευαισθησίας τους στην άνοδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και στις επανερχόμενες ανησυχίες για αυξημένες αποτιμήσεις. Η μεταβλητότητα αυτή αντανάκλασε επίσης την αβεβαιότητα για το κατά πόσον οι εκτεταμένες επενδύσεις σε ΤΝ θα οδηγήσουν σε επαρκή αύξηση των κερδών ώστε να ανταποκριθούν στις υψηλές προσδοκίες που ενσωματώνουν οι τρέχουσες αποτιμήσεις.

Διάγραμμα 17

Δείκτες τιμών μετοχών στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ

(δείκτης: 2 Ιανουαρίου 2020 = 100)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η κάθετη γκριζα γραμμή δηλώνει την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου (11 Ιουνίου 2026). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 9 Σεπτεμβρίου 2026.

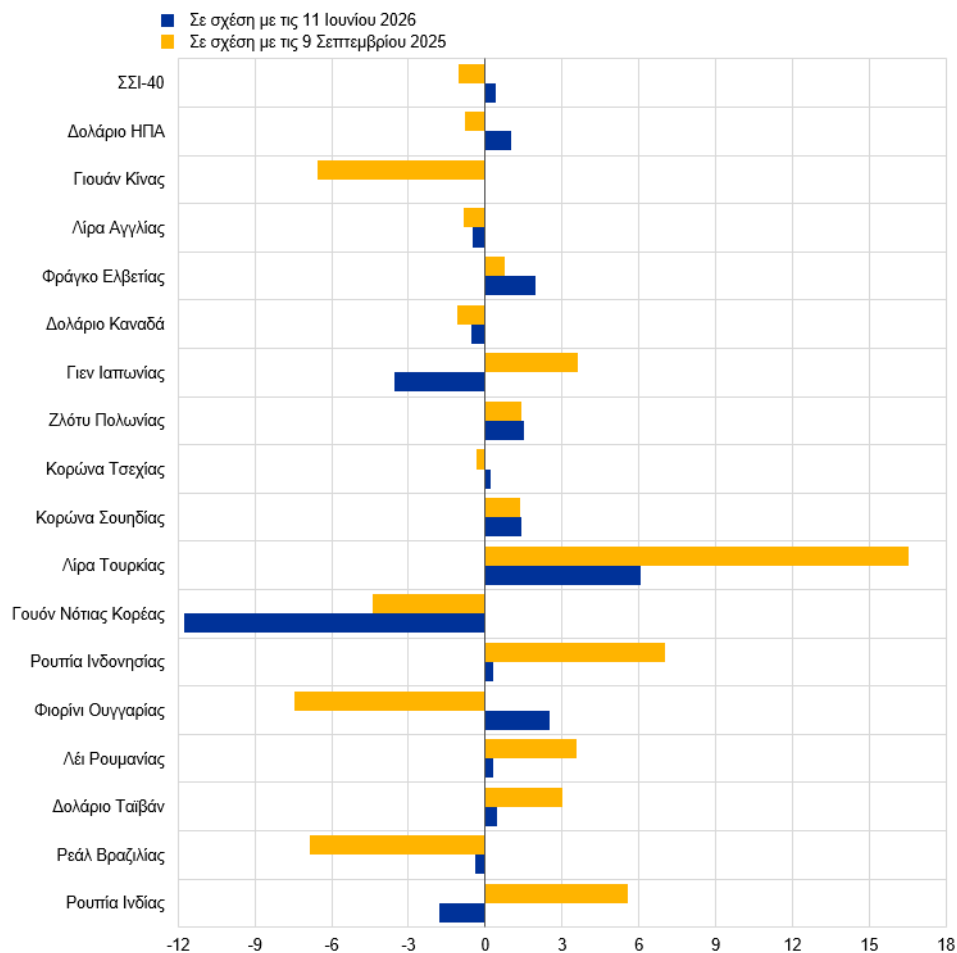
Οι διαφορές αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν τόσο για τα ομόλογα επενδυτικής κατηγορίας όσο και για τα ομόλογα υψηλής απόδοσης κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Η μείωση ήταν εντονότερη στους τίτλους υψηλής απόδοσης, όπου οι διαφορές αποδόσεων περιορίστηκαν κατά περίπου 9 μονάδες βάσης. Οι διαφορές αποδόσεων των τίτλων επενδυτικής κατηγορίας μειώθηκαν κατά περίπου 3 μονάδες βάσης τόσο για τις ΜΧΕ όσο και για τις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, αλλά και σε όρους σταθμισμένης ως προς το εξωτερικό εμπόριο ισοτιμίας (Διάγραμμα 18). Η ενίσχυση έναντι του δολαρίου (+1,0) οφείλεται κυρίως στις μεταβολές των προσδοκιών της αγοράς αναφορικά με την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής του Ομοσπονδιακού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ. Ταυτόχρονα, η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, μετρούμενη έναντι των νομισμάτων των 40 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της ζώνης του ευρώ, αυξήθηκε κατά 0,4% εν μέσω ανάμικτων εξελίξεων στις διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες. Το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του φράγκου Ελβετίας (+2,0%), του ζλότου Πολωνίας (+1,5%) και του φιορινιού Ουγγαρίας (+2,5%), ενώ υποτιμήθηκε έναντι της λίρας Αγγλίας (-0,5%), του γουόν Νότιας Κορέας (-11,8%) και του γιεν Ιαπωνίας (-3,6%). Η συναλλαγματική ισοτιμία γιεν-ευρώ παρουσίασε σχετικά υψηλή μεταβλητότητα στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Στα τέλη Ιουλίου οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Ιαπωνία πραγματοποίησαν συντονισμένη παρέμβαση στις αγορές συναλλάγματος, η οποία αρχικά οδήγησε σε ανατίμηση του γιεν. Ωστόσο, το μεγαλύτερο μέρος της ανατίμησης αυτής αναστράφηκε έως το τέλος του Αυγούστου. Το γιεν ανατιμήθηκε έντονα έναντι του ευρώ από την αρχή του Σεπτεμβρίου, γεγονός που αντανάκλα κυρίως τις μεταβολές των προσδοκιών της αγοράς όσον αφορά την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της Τράπεζας της Ιαπωνίας.

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 9 Σεπτεμβρίου 2026.

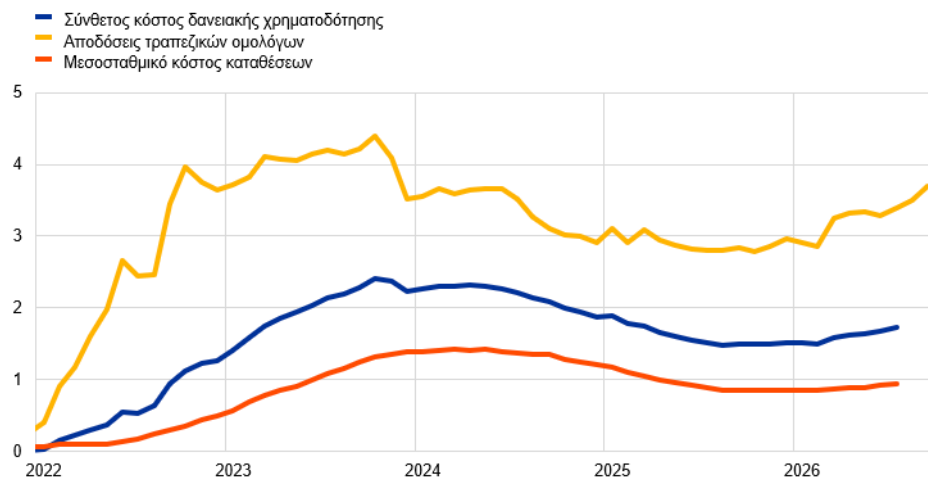
Οι συνθήκες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών έχουν παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερές μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 23 Ιουλίου 2026. Τον Ιούλιο τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων διαμορφώθηκαν σε 3,8% για τις επιχειρήσεις, ελαφρώς πάνω από τα επίπεδα του Μαΐου, και παρέμειναν στο 3,5% για τα νοικοκυριά. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο από τις 11 Ιουνίου έως τις 9 Σεπτεμβρίου 2026, τόσο το κόστος χρηματοδότησης των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) μέσω της έκδοσης χρεογράφων όσο και το κόστος χρηματοδότησής τους μέσω της έκδοσης μετοχών αυξήθηκαν, αντανakλώντας υψηλότερα μακροπρόθεσμα επιτόκια μηδενικού κινδύνου και υψηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου μετοχής. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις ενισχύθηκε περαιτέρω τον Ιούλιο σε 4,4%, ενώ ο ρυθμός ανόδου των δανείων προς τα νοικοκυριά παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος στο 3,1%. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ευρύτερου νομισματικού μεγέθους (Μ3) αυξήθηκε σε 3,4%.

Το κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών διατηρήθηκε σε γενικές γραμμές αμετάβλητο τον Ιούνιο και τον Ιούλιο, μετά τη συνολική ανοδική τάση που είχε καταγράψει από τον Μάρτιο (Διάγραμμα 19). Το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης για τις τράπεζες της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε σε 1,7% τον Ιούλιο. Οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων αυξήθηκαν ελαφρώς τον ίδιο μήνα, αντανakλώντας τις ανοδικές πιέσεις στις παγκόσμιες αγορές ομολόγων, αλλά οι διαφορές των αποδόσεων τους παρέμειναν συμπιεσμένες. Τα διατραπεζικά επιτόκια αυξήθηκαν κατόπιν της απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου να αυξήσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ τον Ιούνιο. Το σύνθετο επιτόκιο καταθέσεων, το οποίο μετρά το οριακό κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών μέσω καταθέσεων, αυξήθηκε ελαφρώς σε 1,0% τον Ιούλιο, αντανakλώντας τα υψηλότερα επιτόκια των προθεσμιακών καταθέσεων, καθώς οι τράπεζες μετακύλισαν σε αυτά την αύξηση των επιτοκίων πολιτικής. Παράλληλα, τα επιτόκια των καταθέσεων μίας ημέρας και των λογαριασμών ταμειυτηρίου παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητα.

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 ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών είναι ο μέσος όρος του κόστους για νέες καταθέσεις μίας ημέρας, καταθέσεις υπό προειδοποίηση, προθεσμιακές καταθέσεις, ομόλογα και διατραπεζικό δανεισμό, σταθμισμένος 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, σταθμισμένος ως προς τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιούλιος 2026 για το σύνθετο κόστος δανειακής χρηματοδότησης των τραπεζών και το μεσοσταθμικό κόστος των καταθέσεων και 9 Σεπτεμβρίου 2026 για τις αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων.

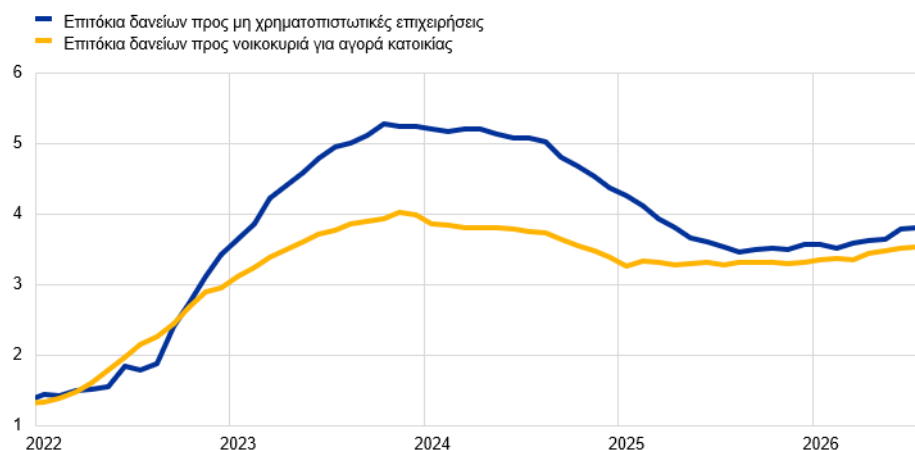
Έως το τέλος του Ιουλίου τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων αυξήθηκαν για τις επιχειρήσεις, αλλά διατηρήθηκαν σταθερά για τα νοικοκυριά (Διάγραμμα 20).

Το κόστος τραπεζικού δανεισμού για τις ΜΧΕ αυξήθηκε σε 3,8% τον Ιούνιο και τον Ιούλιο, από 3,6% τον Μάιο. Οι αυξήσεις των επιτοκίων συγκεντρώθηκαν στα δάνεια με μακρότερες περιόδους σταθερού επιτοκίου (άνω των πέντε ετών). Η διαφορά μεταξύ των τραπεζικών επιτοκίων για τα μικρά και τα μεγάλα δάνεια προς επιχειρήσεις μειώθηκε ελαφρώς, καθώς τα επιτόκια χορηγήσεων αυξήθηκαν σχετικά λιγότερο για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις από ό,τι για τις μεγάλες επιχειρήσεις. Το κόστος δανεισμού των νοικοκυριών για αγορά κατοικίας διατηρήθηκε συνολικά αμετάβλητο στο 3,5% τον Ιούνιο και τον Ιούλιο.

Διάγραμμα 20

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

(ποσοστά ετησίως)



Πηγές: ΕΚΤ και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο (11 Ιουνίου-9 Σεπτεμβρίου 2026), τόσο το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων από επιχειρήσεις όσο και το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών αυξήθηκαν.

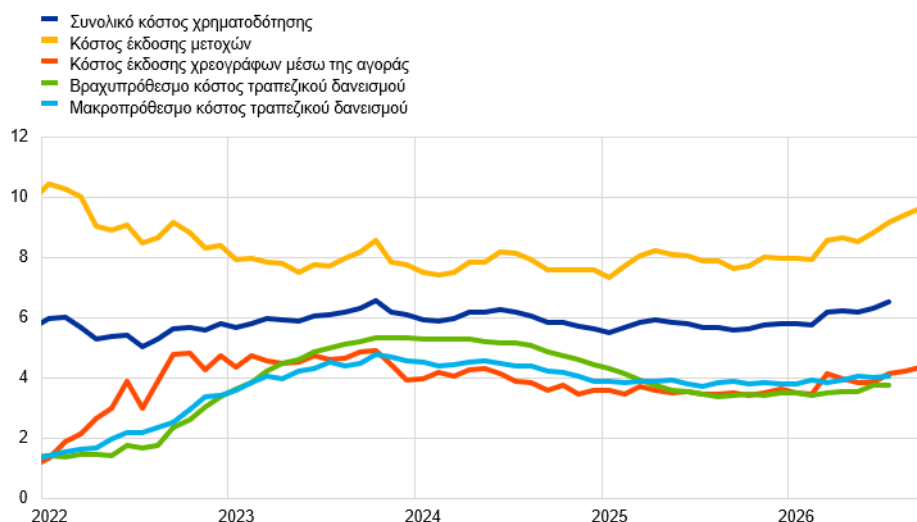
Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ – δηλ. το σύνθετο κόστος τραπεζικού δανεισμού και χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης χρεογράφων και μετοχών – αυξήθηκε για δεύτερο συνεχόμενο μήνα και διαμορφώθηκε σε 6,5% τον Ιούλιο (Διάγραμμα 21).¹¹ Οι κύριοι παράγοντες που συνέβαλαν σε αυτή την αύξηση ήταν το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών και μέσω της έκδοσης χρεογράφων, ενώ το κόστος τραπεζικού δανεισμού αυξήθηκε μόνο οριακά. Με βάση τα ημερήσια στοιχεία για το σύνολο της εξεταζόμενης περιόδου, η αύξηση του κόστους της έκδοσης χρεογράφων οφειλόταν στα υψηλότερα επιτόκια μηδενικού κινδύνου, τα οποία αντισταθμίστηκαν μερικώς μόνον από τη μικρή υποχώρηση των διαφορών αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων, και ιδίως των ομολόγων υψηλής απόδοσης (βλ. Ενότητα 4, “Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές”). Το κόστος χρηματοδότησης μέσω της έκδοσης μετοχών αυξήθηκε και αυτό κατά την εξεταζόμενη περίοδο, πρωτίστως λόγω του υψηλότερου ασφαλιστρου κινδύνου μετοχής, ενώ η άνοδος των μακροπρόθεσμων επιτοκίων μηδενικού κινδύνου συνέβαλε σε μικρότερο βαθμό.

¹¹ 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 Ιούλιο 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 EKT.

Σημειώσεις: Το συνολικό κόστος χρηματοδότησης των ΜΧΕ βασίζεται σε μηνιαία στοιχεία και υπολογίζεται ως το μέσο κόστος του βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού (μηνιαίοι μέσοι όροι) και το κόστος της χρηματοδότησης μέσω έκδοσης χρεογράφων και μετοχών (στοιχεία τέλους μηνός), σταθμισμένο με βάση τα αντίστοιχα υπόλοιπα. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 9 Σεπτεμβρίου 2026 για το κόστος έκδοσης χρεογράφων και μετοχών (ημερήσια στοιχεία) και Ιούλιος 2026 για το συνολικό κόστος χρηματοδότησης και για το βραχυπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο κόστος τραπεζικού δανεισμού (μηνιαία στοιχεία).

Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις ενισχύθηκε περαιτέρω τον Ιούλιο, ενώ ο ρυθμός ανόδου των δανείων προς τα νοικοκυριά παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος σε σχέση με τους προηγούμενους μήνες (Διάγραμμα 22). Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τραπεζικών χορηγήσεων προς

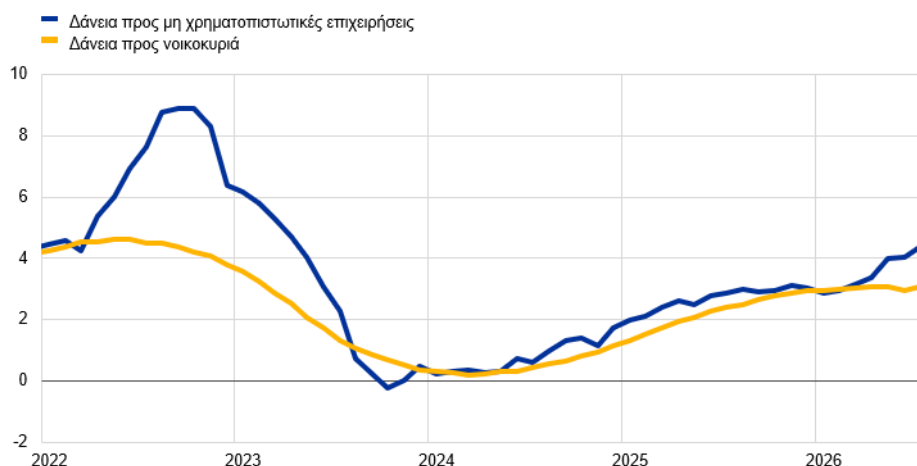
τις ΜΧΕ, ο οποίος συνήθως αντιδρά σε μεταβολές της νομισματικής πολιτικής με μεγαλύτερη καθυστέρηση, αυξήθηκε περαιτέρω σε 4,4% τον Ιούλιο, από 4,0% τον Μάιο και τον Ιούνιο, προσεγγίζοντας τον ιστορικό μέσο όρο του 4,3% που είχε παρατηρηθεί από τις αρχές του 1999. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων μέσω χρεογράφων αυξήθηκε σε 4,4% τον Ιούλιο, και αυτός από 4,0% τον Μάιο και τον Ιούνιο, γεγονός που αντανάκλασε τον ισχυρότερο ρυθμό αύξησης του τραπεζικού δανεισμού των επιχειρήσεων, ενώ η καθαρή έκδοση εταιρικών ομολόγων παρέμεινε σε μέτρια επίπεδα. Συνολικά, τα βραχυπρόθεσμα δάνεια κατέγραψαν έντονη άνοδο το πρώτο εξάμηνο του έτους και τον Ιούλιο, γεγονός που αντανάκλασε πιθανώς την αύξηση των αναγκών για κεφάλαια κίνησης εν μέσω της ενεργειακής διαταραχής. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά ήταν συνολικά αμετάβλητος και διαμορφώθηκε σε 3,1% τον Ιούλιο, επίπεδο χαμηλότερο από τον ιστορικό μέσο όρο του 4,1% που είχε παρατηρηθεί από τις αρχές του 1999. Ο ρυθμός ανόδου των καταναλωτικών δανείων και των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων συνέχισε να κυμαίνεται γύρω στο 5% και στο 3% αντίστοιχα. Ο ρυθμός αύξησης των άλλων μορφών δανεισμού προς τα νοικοκυριά, συμπεριλαμβανομένων των δανείων προς ατομικές επιχειρήσεις, παρέμεινε υποτονικός, συμβαδίζοντας με τα ιστορικά πρότυπα. Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη Έρευνα Προσδοκιών των Καταναλωτών ([Consumer Expectations Survey](#)) της EKT για τον Ιούλιο του 2026, η σύγκρουση στη Μέση

Ανατολή εξακολουθεί να επηρεάζει δυσμενώς τις προσδοκίες των νοικοκυριών όσον αφορά την πρόσβαση σε πιστώσεις, αν και οι ανησυχίες αυτές έχουν κάπως μετριαστεί.

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 τιποποιήσεις δανείων και επιπλέον, στην περίπτωση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ), ως προς τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλου (notional cash pooling). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιούλιος 2026.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ευρύτερου νομισματικού μεγέθους (M3)

αυξήθηκε ελαφρώς τον Ιούνιο και τον Ιούλιο, αλλά συνολικά παρέμεινε

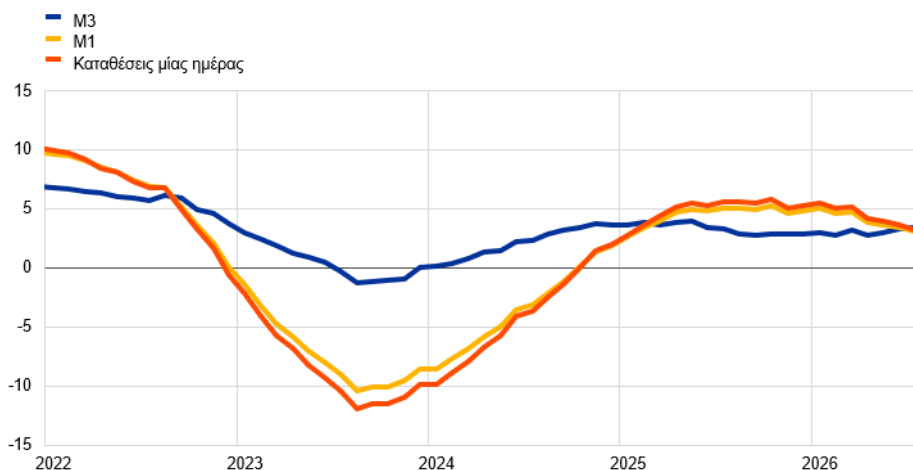
συγκρατημένος (Διάγραμμα 23).

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του M3 ενισχύθηκε σε 3,4% τον Ιούλιο, αφού είχε κυμανθεί γύρω στο 3% από τα μέσα του 2025, και παρέμεινε σημαντικά χαμηλότερος από τον ιστορικό μέσο όρο του 5,2% που είχε παρατηρηθεί από τις αρχές του 1999. Ωστόσο, οι μηνιαίες ροές έδειξαν αυξημένη μεταβλητότητα τους μήνες έως τον Ιούλιο, λόγω των μεγάλων μηνιαίων διακυμάνσεων των καθαρών ροών από το εξωτερικό. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της ποσότητας χρήματος με τη στενή έννοια (M1) – που περιλαμβάνει το νόμισμα σε κυκλοφορία και τις καταθέσεις μίας ημέρας – υποχώρησε σε 3,1% τον Ιούλιο, από 3,7% τον Μάιο και 3,5% τον Ιούνιο. Η υποχώρηση αυτή αντανάκλα σημαντικές εκροές καταθέσεων από μη τραπεζικούς φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης τον Ιούλιο, οι οποίες αντιστάθμισαν κάποιες από τις εισροές που παρατηρήθηκαν τους προηγούμενους μήνες. Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, οι εγχώριες πιστώσεις έχουν διαδραματίσει μεγαλύτερο ρόλο στη δημιουργία χρήματος από την έναρξη της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή. Αντιθέτως, η μείωση του μεγέθους του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος συνέχισε να επηρεάζει αρνητικά την αύξηση του M3.

Διάγραμμα 23

M3, M1 και καταθέσεις μίας ημέρας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν τον Ιούλιο του 2026.

6

Δημοσιονομικές εξελίξεις

Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ του Σεπτεμβρίου 2026 για τη ζώνη του ευρώ, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να χαλαρώσει το 2026 και στη συνέχεια να γίνει και πάλι περιοριστική το 2027 και το 2028.¹² Η αναμενόμενη χαλάρωση το 2026 είναι γενικευμένη στην πλευρά των δαπανών, ενώ η επακόλουθη αυστηροποίηση αντανάκλα την αντιστροφή των προσωρινών μέτρων στήριξης έναντι των υψηλών τιμών της ενέργειας, τη λήξη του μεγαλύτερου μέρους της χρηματοδότησης μέσω του Next Generation EU (NGEU) και παράγοντες που δεν εμπίπτουν στη διακριτική ευχέρεια των κυβερνήσεων. Το δημοσιονομικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, το οποίο διαμορφώθηκε σε 3,0% του ΑΕΠ το 2025, προβλέπεται να αυξηθεί σημαντικά σε 3,6% του ΑΕΠ το 2026, να κορυφωθεί στο 3,7% το 2027 και να μειωθεί στο 3,6% το 2028. Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξηθεί σε επίπεδο λίγο κάτω από το 90% του ΑΕΠ το 2028, καθώς τα συνεχή πρωτογενή ελλείμματα και οι προσαρμογές ελλείματος-χρέους αντισταθμίζουν τις ευνοϊκές επιδράσεις των διαφορών επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης.

Αφού έγινε ουδέτερη το 2025, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να χαλαρώσει κατά 0,5 ποσ. μον. του ΑΕΠ το 2026 και στη συνέχεια να γίνει συσταλτική κατά παρόμοιο ποσό σωρευτικά το

¹² Βλ. "Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Σεπτέμβριος 2026", που δημοσιεύθηκαν στον δικτυακό τόπο της ΕΚΤ στις 10 Σεπτεμβρίου 2026.

2027 και το 2028.¹³ Η χαλάρωση το 2026 είναι γενικευμένη στην πλευρά των δαπανών. Η αύξηση των δημόσιων επενδύσεων αντανάκλα τις αυξημένες δαπάνες για την άμυνα και τις υποδομές, ιδίως στη Γερμανία αλλά και σε άλλες μικρότερες χώρες, παράλληλα με τις δαπάνες που χρηματοδοτούνται από το πρόγραμμα NGEU. Οι δημοσιονομικές μεταβιβάσεις επίσης αναμένεται να αυξηθούν, ωθούμενες από την έντονη αύξηση των συνταξιοδοτικών δαπανών και άλλων κοινωνικών παροχών, καθώς και από τις κεφαλαιακές μεταβιβάσεις προς τις επιχειρήσεις που χρηματοδοτούνται από το NGEU. Τα προσωρινά μέτρα στήριξης έναντι των υψηλών τιμών της ενέργειας που θεσπίστηκαν από τις κυβερνήσεις μετά την έναρξη της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή παρέχουν πρόσθετη ώθηση ύψους περίπου 0,1% του ΑΕΠ το 2026, κυρίως μέσω χαμηλότερων έμμεσων φόρων και υψηλότερων επιδοτήσεων. Το 2027 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής προβλέπεται να γίνει πιο συσταλτική κατά περίπου 0,4 ποσ. μον. του ΑΕΠ, αντανακλώντας εν μέρει την αντιστροφή αυτών των μέτρων στήριξης για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης και τη λήξη του μεγαλύτερου μέρους της χρηματοδότησης μέσω του NGEU. Αυτή η αυστηροποίηση είναι γενικευμένη μεταξύ των χωρών, αν και αντισταθμίζεται εν μέρει από τα συνεχιζόμενα δημοσιονομικά μέτρα τόνωσης της οικονομίας στη Γερμανία. Το υπόλοιπο μέρος της αυστηροποίησης κατά τη διάρκεια του 2027 και του 2028 εξηγείται από παράγοντες που δεν εμπίπτουν στη διακριτική ευχέρεια των κυβερνήσεων, ιδίως από τη φορολογική διάβρωση και την αποσύνδεση των φορολογικών βάσεων από το ΑΕΠ.¹⁴ Σε σύγκριση με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ του Ιουνίου 2026, αναθεωρημένα ιστορικά στοιχεία για τη Γερμανία και τη Γαλλία υποδηλώνουν κάπως χαλαρότερη κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής το 2025, ενώ οι προοπτικές παραμένουν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες στη συνέχεια.

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να επιδεινωθεί και το έλλειμμα να κορυφωθεί πολύ πάνω από το όριο του 3% το 2027 (Διάγραμμα 24). Εξεταζόμενο αναδρομικά, το δημοσιονομικό έλλειμμα της ζώνης του ευρώ μειώθηκε ελαφρώς από 3,1% του ΑΕΠ το 2024 σε 3,0% το 2025. Τα στοιχεία για το 2025 αναθεωρήθηκαν προς τα άνω κατά 0,1 ποσ. μον. σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2026, αντανακλώντας κυρίως τα αναθεωρημένα στοιχεία για τη Γερμανία. Όσον αφορά το μέλλον, το δημοσιονομικό έλλειμμα προβλέπεται να αυξηθεί σημαντικά σε 3,6% του ΑΕΠ το 2026, να κορυφωθεί στο 3,7% το 2027 και να μειωθεί οριακά στο 3,6% το 2028. Το μεγαλύτερο μέρος της επιδείνωσης του δημοσιονομικού αποτελέσματος αναμένεται να σημειωθεί το 2026, αντανακλώντας τη χαλάρωση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής. Επιπλέον, οι δαπάνες για τόκους προβλέπεται να αυξηθούν κατά 0,2 ποσ. μον. του ΑΕΠ το 2026 και έτι περαιτέρω κατά 0,3 ποσ. μον.

¹³ Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντανάκλα τη φορά και το μέγεθος της επίδρασης της δημοσιονομικής πολιτικής στην οικονομία, πέρα από την αυτόματη αντίδραση των δημόσιων οικονομικών στον οικονομικό κύκλο. Μετρείται εδώ ως η μεταβολή του λόγου του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος χωρίς την κρατική στήριξη προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Δεδομένου ότι τα αυξημένα έσοδα που αφορούν τις επιχορηγήσεις του NGEU από τον προϋπολογισμό της ΕΕ δεν έχουν συσταλτική επίδραση στη ζήτηση, το κυκλικά 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.

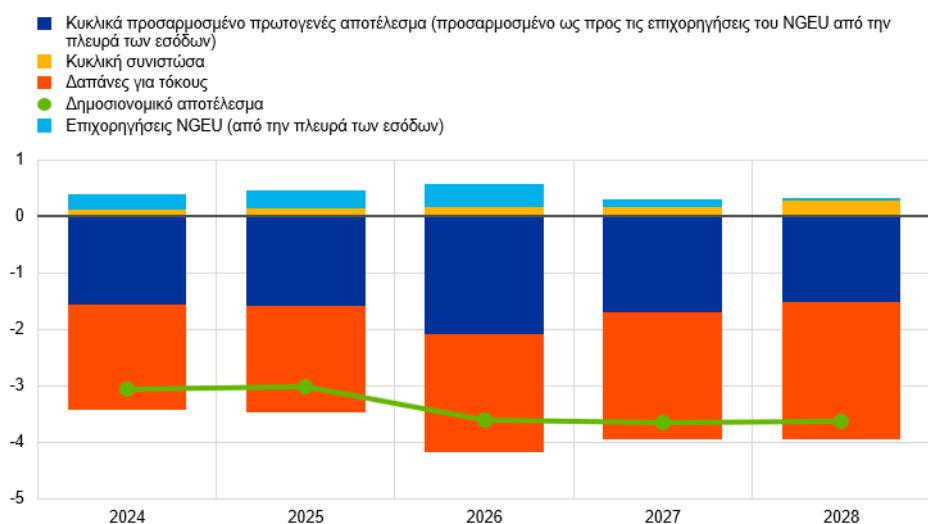
¹⁴ Η φορολογική διάβρωση (fiscal drag) αναφέρεται στην αύξηση των φορολογικών εσόδων που προκύπτει όταν αυξάνονται οι ονομαστικές φορολογητέες βάσεις, αλλά οι παράμετροι ενός προοδευτικού φορολογικού συστήματος δεν προσαρμόζονται αναλόγως.

σωρευτικά το 2027 και το 2028. Κατά την ίδια περίοδο, η ευνοϊκή κυκλική συνιστώσα και η προβλεπόμενη αusterοποίηση της δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται να αντισταθμίσουν σε γενικές γραμμές τη συνεχιζόμενη αύξηση των δαπανών για τόκους, οδηγώντας σε ελαφρά βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης το 2028. Σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2026, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα παραμένει σε γενικές γραμμές αμετάβλητο στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής, καθώς η επίδραση βάσης από το υψηλότερο έλλειμμα το 2025 και η ελαφρά χαλάρωση της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής το 2026 αντισταθμίζονται από τις ευνοϊκότερες κυκλικές εξελίξεις.

Διάγραμμα 24

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα και οι συνιστώσες του

(% του ΑΕΠ)



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

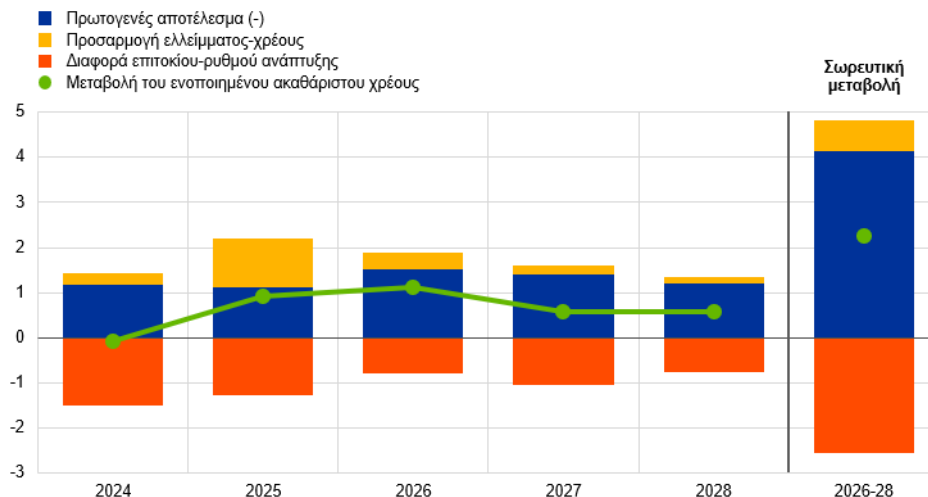
Σημείωση: Τα στοιχεία αφορούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης και των 21 χωρών της ζώνης του ευρώ ως σύνολο.

Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να ακολουθήσει ανοδική πορεία στη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής και να διαμορφωθεί σε επίπεδο ελαφρώς κάτω του 90% του ΑΕΠ το 2028. Αυτό σηματοδοτεί αντιστροφή της σημαντικής μείωσης που παρατηρήθηκε μεταξύ 2021 και 2024. Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί από 87,1% το 2025 σε 89,4% έως το τέλος του χρονικού ορίζοντα προβολής. Η αύξηση αυτή αντανακλά τα συνεχή πρωτογενή ελλείμματα και τις μικρές αλλά σταθερά θετικές προσαρμογές ελλείμματος-χρέους, που αντισταθμίζονται μόνο εν μέρει από τις ευνοϊκές διαφορές επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης (Διάγραμμα 25). Σε σύγκριση με τις προβολές του Ιουνίου 2026, ο λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω σε όλη τη διάρκεια του χρονικού ορίζοντα προβολής. Αυτό μπορεί να αποδοθεί στον χαμηλότερο λόγο του χρέους που υπολογίστηκε για το 2025 και στις ευνοϊκότερες διαφορές επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης λόγω της υψηλότερης αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ.

Διάγραμμα 25

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

(% του ΑΕΠ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)



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

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

Οι πρόσφατες εξελίξεις στον τομέα της δημοσιονομικής διακυβέρνησης επικεντρώθηκαν στις διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος και στα περιθώρια επέκτασης της εθνικής ρήτρας διαφυγής στις δαπάνες που σχετίζονται με την ενέργεια. Το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης κίνησε τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος για τη Βουλγαρία στις 10 Ιουλίου, ενώ αναστέλλεται η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος για άλλες έξι χώρες της ζώνης του ευρώ.¹⁵ Το Συμβούλιο της ΕΕ έχει μέχρι στιγμής εγκρίνει την ενεργοποίηση της εθνικής ρήτρας διαφυγής για τις αμυντικές δαπάνες 14 χωρών της ζώνης του ευρώ.¹⁶ Στις 18 Αυγούστου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε ανακοίνωση στην οποία παρέχονται περαιτέρω λεπτομέρειες σχετικά με την προηγούμενη πρότασή της για επέκταση του πεδίου εφαρμογής της εθνικής ρήτρας διαφυγής ώστε να συμπεριλάβει τα μέτρα που σχετίζονται με την ενέργεια, η οποία είχε γνωστοποιηθεί στο πλαίσιο της εαρινής δέσμης μέτρων του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2026.¹⁷ Η ανακοίνωση εξηγεί ότι η επέκταση καλύπτει μέτρα που ενισχύουν τη διαρθρωτική ασφάλεια και ανθεκτικότητα του ευρωπαϊκού ενεργειακού συστήματος και επιταχύνουν την απομάκρυνση από τα ορυκτά καύσιμα. Μέχρι στιγμής, μόνο η Ελλάδα και η Ιταλία έχουν ζητήσει τέτοια επέκταση, αν και η Επιτροπή έχει αναφέρει ότι θα εξεταστούν επίσης αιτήματα που υποβλήθηκαν σε μεταγενέστερο στάδιο.

¹⁵ Οι χώρες της ζώνης του ευρώ που υπόκεινται επί του παρόντος σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος είναι το Βέλγιο, η Βουλγαρία, η Γαλλία, η Ιταλία, η Αυστρία, η Σλοβακία και η Φινλανδία.

¹⁶ Η εθνική ρήτρα διαφυγής ενεργοποιήθηκε 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. Στις 11 Σεπτεμβρίου η Ιταλία ζήτησε την ενεργοποίησή της και για τις αμυντικές δαπάνες και για τα μέτρα που σχετίζονται με την ενέργεια. Περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την εθνική ρήτρα διαφυγής για τις αμυντικές δαπάνες διατίθενται στον δικτυακό τόπο του Συμβουλίου της ΕΕ.

¹⁷ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. την ανακοίνωση της Επιτροπής με τίτλο “Καθοδήγηση προς τα κράτη μέλη σχετικά με την επέκταση, στην ενεργειακή ασφάλεια, του πεδίου εφαρμογής της εθνικής ρήτρας διαφυγής”.

Πλαίσια

1

Ποιες χώρες είναι οι πλέον ευάλωτες στη βιομηχανική ανάπτυξη της Κίνας; Χαρτογράφηση των διαφορετικών βαθμών έκθεσης των ευρωπαϊκών οικονομιών

Ginevra Aguiari, Francesco Chiacchio, Matteo Falagiarda, Vanessa Gunnella και Emiel Cornelius Marchand

Ο ραγδαίος βιομηχανικός μετασχηματισμός της Κίνας οδηγεί σε άνιση κατανομή των προκλήσεων και των ευκαιριών μεταξύ των οικονομιών της ΕΕ.

Το λεγόμενο “Κινεζικό σοκ 2.0” αφορά έναν συνδυασμό εξελίξεων στην Κίνα, όπως η ταχεία επέκταση της μεταποίησης υψηλής τεχνολογίας, η αυξημένη έμφαση της πολιτικής στη βιομηχανική αυτόρκεια και η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των τιμών σε όλους τους τομείς. Ενώ οι εν λόγω εξελίξεις επέτειναν τις πιέσεις λόγω ανταγωνισμού σε ορισμένους τομείς, ενδέχεται και να ωφελήσουν τις ευρωπαϊκές οικονομίες μέσω του μειωμένου κόστους εισαγωγών, της επενδυτικής διασύνδεσης και της διάχυσης της τεχνολογίας.¹ Οι επιμέρους χώρες της ΕΕ βρίσκονται αντιμέτωπες με διαφορετικά ισοζύγια κινδύνων/ευκαιριών, γεγονός που αντανάκλα την τομεακή τους εξειδίκευση, το επίπεδο ενσωμάτωσής τους στις αλυσίδες αξίας στον τομέα της μεταποίησης και τον βαθμό έκθεσής τους σε τομείς στους οποίους οι κινεζικές επιχειρήσεις έχουν επεκταθεί ταχύτατα. Η κατανόηση αυτής της ανομοιογένειας είναι σημαντική από την ευρύτερη οπτική της ΕΕ, καθώς η ασύμμετρη έκθεση στις παγκόσμιες διαταραχές μπορεί να έχει επιπτώσεις για την ανταγωνιστικότητα, τις επενδύσεις και την ανάπτυξη, καθώς και για τη μακροοικονομική σύγκλιση και τη λειτουργία της νομισματικής ένωσης.

Η ομοιότητα της διάρθρωσης των εξαγωγών αγαθών ανάμεσα στην Κίνα και αρκετές χώρες της ΕΕ έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια. Ένας δείκτης που μετρά την επικάλυψη μεταξύ της τομεακής σύνθεσης των εξαγωγών αγαθών από την Κίνα και της αντίστοιχης από κάθε επιμέρους χώρα της ΕΕ φανερώνει αυξανόμενη ομοιότητα των εξαγωγών για αρκετές χώρες της ΕΕ.² Η άνοδος είναι εντονότερη σε οικονομίες όπου η μεταποίηση έχει βαρύνουσα σημασία, όπως η Γερμανία, ενώ είναι συγκριτικά περιορισμένη σε χώρες που παρουσιάζουν πιο εξειδικευμένη διάρθρωση των εξαγωγών, μεταξύ των οποίων ορισμένες από τις μικρότερες χώρες της ΕΕ (Διάγραμμα Α, γράφημα α). Τα στοιχεία ανά τομέα δείχνουν ότι η αύξηση αυτή αποδίδεται κυρίως στα μηχανήματα και στον εξοπλισμό μεταφορών (Διάγραμμα Α, γράφημα β), γεγονός που αντανάκλα την ταχεία επέκταση της κινεζικής αυτοκινητοβιομηχανίας και τη γενικότερη αναρρίχηση της Κίνας στην αλυσίδα αξίας προς πιο προηγμένα προϊόντα εντάσεως τεχνολογίας. Η εξέλιξη αυτή καταδεικνύει τον εντεινόμενο ανταγωνισμό σε τομείς που αποτέλεσαν τις κινητήριες δυνάμεις της ανάπτυξης σε ορισμένες ευρωπαϊκές οικονομίες τις

¹ Βλ. π.χ. Amicucci et al. (2026), Anaya Longaric et al. (2026) και Lane (2026).

² Ο Δείκτης Ομοιότητας Εξαγωγών (Export Similarity Index) στηρίζεται στον δείκτη που προτείνουν οι Finger and Kreinin (1979). Για πρόσφατη εφαρμογή στα εμπορικά πρότυπα της Κίνας βλ. de Soyres et al. (2025).

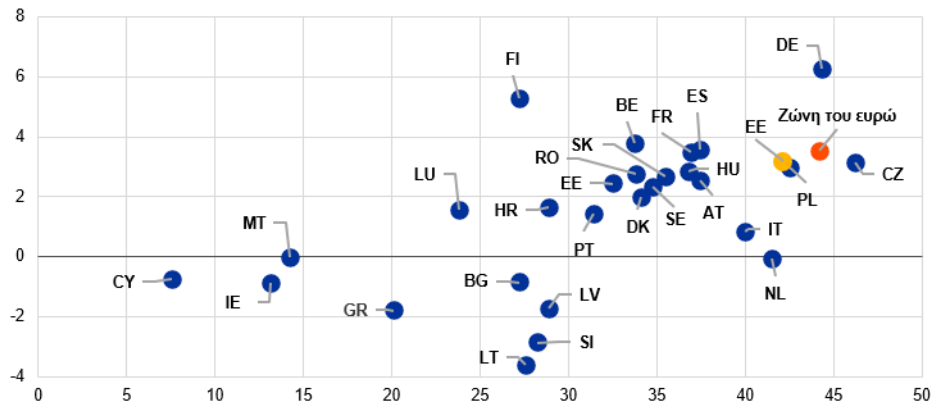
τελευταίες δεκαετίες, όπως η αυτοκινητοβιομηχανία και ο βιομηχανικός μηχανολογικός εξοπλισμός.

Διάγραμμα Α

Ομοιότητα εξαγωγών αγαθών μεταξύ ΕΕ και Κίνας

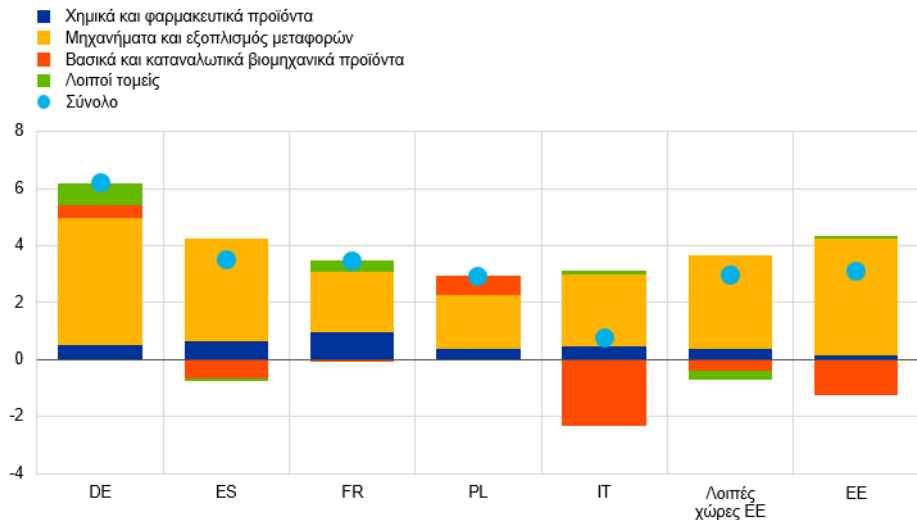
α) Ομοιότητα με την Κίνα το 2025 και μεταβολή σε σχέση με το 2019

(οριζόντιος άξονας: ομοιότητα, ποσοστά %, κάθετος άξονας: μεταβολή, ποσοστιαίες μονάδες)



β) Συμβολή ανά τομέα στη μεταβολή της ομοιότητας με την Κίνα την περίοδο 2019-2025

(ποσοστιαίες μονάδες και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Trade Data Monitor και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ο Δείκτης Ομοιότητας Εξαγωγών μετρά την επικάλυψη της διάρθρωσης των εξαγωγών αγαθών μεταξύ αφενός της Κίνας και αφετέρου των χωρών της ΕΕ, για όλους τους τομείς. Οι υψηλότερες τιμές υποδηλώνουν μεγαλύτερη ομοιότητα των καλαθιών εξαγωγών. Τα μεγέθη για την ΕΕ, τη ζώνη του ευρώ και τις "Λοιπές χώρες της ΕΕ" δεν περιλαμβάνουν τις εμπορικές ροές ανάμεσα στις επιμέρους χώρες που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των συνολικών μεγεθών. Γράφημα β): Η θετική συμβολή φανερώνει τομείς στους οποίους η ομοιότητα διάρθρωσης των εξαγωγών έχει αυξηθεί με την πάροδο του χρόνου, ενώ η αρνητική συμβολή δείχνει αυξανόμενη απόκλιση. Η ταξινόμηση των κλάδων βασίζεται στις κατηγορίες της Ταξινόμησης Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου (ΤΤΔΕ-SITC). Επιλεγμένες κατηγορίες παρουσιάζονται σωρευτικά για λόγους απεικόνισης.

Παράλληλα με τον αυξανόμενο ανταγωνισμό στις εξαγωγές, η Κίνα φαίνεται ότι εμφανίζει προοδευτικά μικρότερη εξάρτηση από τις εισαγωγές

ευρωπαϊκών βιομηχανικών αγαθών. Η ομοιότητα μεταξύ των εξαγωγών αγαθών των χωρών της ΕΕ και των εισαγωγών αγαθών της Κίνας έχει περιοριστεί στις χώρες της ΕΕ από το 2019 και εξής (Διάγραμμα Β, γράφημα α). Η υποχώρηση είναι εντονότερη στις οικονομίες που είναι ενταγμένες στις ευρωπαϊκές αλυσίδες αξίας στους τομείς της μεταποίησης και της αυτοκινητοβιομηχανίας, όπως η Γερμανία και

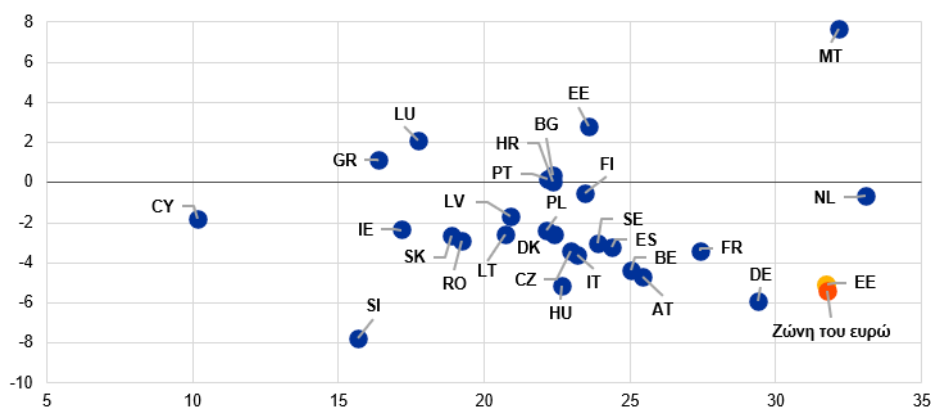
αρκετές κεντροευρωπαϊκές οικονομίες. Η πορεία αυτή αντανακλά σε μεγάλο βαθμό τις εξελίξεις στα μηχανήματα και τον εξοπλισμό μεταφορών (Διάγραμμα Β, γράφημα β), δηλ. σε τομείς όπου οι ανωτέρω χώρες παρουσιάζουν μεγάλη εξειδίκευση. Αυτό συνάδει με τον αυξημένο ανταγωνισμό από παραγωγούς της Κίνας, την υποκατάσταση από εναλλακτικούς προμηθευτές του εξωτερικού, τις μεταβολές στη σύνθεση της ζήτησης της Κίνας και την πρόσφατη υποτονικότητα της εγχώριας ζήτησης στη Κίνα. Οι εξελίξεις αυτές συνοδεύονται από σημαντική υποχώρηση των εξαγωγών της ΕΕ προς την Κίνα από το 2019 και εξής (Διάγραμμα Γ). Ενώ η υποχώρηση αυτή αφορά πολλές χώρες της ΕΕ, ήταν ιδιαίτερα έντονη στη Γερμανία, καθώς η χώρα χαρακτηρίζεται από εξειδίκευση στη μεταποίηση και τα κεφαλαιακά αγαθά.

Διάγραμμα Β

Ομοιότητα μεταξύ εξαγωγών αγαθών της ΕΕ και εισαγωγών αγαθών της Κίνας

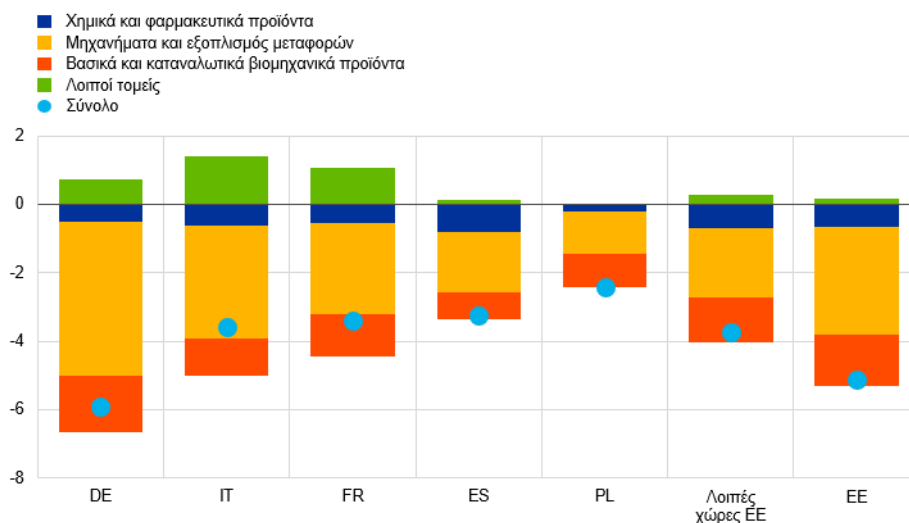
α) Ομοιότητα επιμέρους εταίρων με την Κίνα το 2025 και μεταβολή σε σχέση με το 2019

(οριζόντιος άξονας: ομοιότητα, ποσοστά %, κάθετος άξονας: μεταβολή, ποσοστιαίες μονάδες)



β) Συμβολή ανά τομέα στη μεταβολή της ομοιότητας επιμέρους εταίρων με την Κίνα το διάστημα 2019-25

(ποσοστιαίες μονάδες και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Trade Data Monitor και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

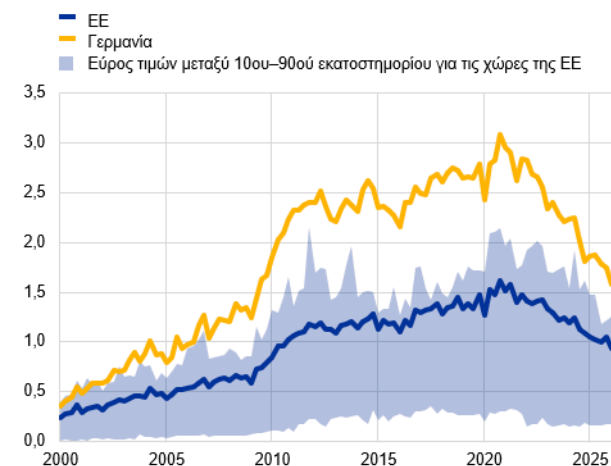
Σημειώσεις: Ο Δείκτης Ομοιότητας Εταίρων (Partner Similarity Index, de Soyres et al. 2025) μετρά την επικάλυψη μεταξύ της διάρθρωσης των εξαγωγών αγαθών των χωρών της ΕΕ και της τομεακής σύνθεσης των εισαγωγών αγαθών της Κίνας. Οι υψηλότερες τιμές δηλώνουν μεγαλύτερη ομοιότητα μεταξύ εξαγωγών αγαθών της ΕΕ και εισαγωγών της Κίνας. Τα μεγέθη για την ΕΕ, τη ζώνη του ευρώ και τις "Λοιπές χώρες της ΕΕ" δεν περιλαμβάνουν τις εμπορικές ροές ανάμεσα στις επιμέρους χώρες που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των συνολικών μεγεθών. Γράφημα β): Η θετική συμβολή φανερώνει τομείς στους οποίους η ομοιότητα της διάρθρωσης των εξαγωγών έχει αυξηθεί με την πάροδο του χρόνου, ενώ η αρνητική συμβολή δείχνει αυξανόμενη απόκλιση. Η ταξινόμηση των κλάδων βασίζεται στις κατηγορίες της Τυποποιημένης Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου (ΤΤΔΕ-SITC). Επιλεγμένες κατηγορίες παρουσιάζονται σωρευτικά για λόγους απεικόνισης.

Διάγραμμα Γ

Εξαγωγές αγαθών της ΕΕ στην Κίνα

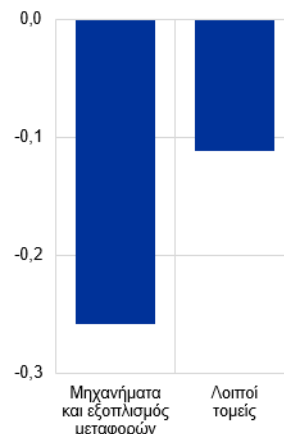
α) Εξαγωγές της ΕΕ στην Κίνα

(% του ΑΕΠ)



β) Μεταβολή των εξαγωγών της ΕΕ στην Κίνα την περίοδο 2019-25

(ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ)



Πηγές: Trade Data Monitor, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Το διάγραμμα παρουσιάζει σωρευτικές εξαγωγές 12μήνου προς την Κίνα ως ποσοστό του ονομαστικού ΑΕΠ.

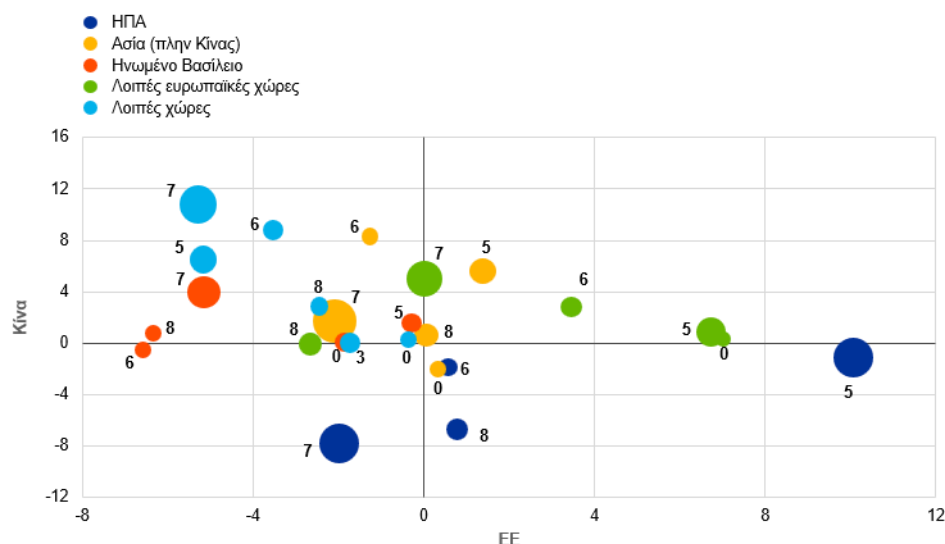
Ο εντεινόμενος ανταγωνισμός από την Κίνα και η μειούμενη εξάρτησή της από τις εισαγωγές από την Ευρώπη επιδρούν αρνητικά στην εξαγωγική επίδοση της ΕΕ. Παρόλο που το παγκόσμιο εμπόριο συνέχισε να επεκτείνεται τα τελευταία χρόνια, το μερίδιο της ΕΕ στις παγκόσμιες εξαγωγές αγαθών συρρικνώθηκε, ιδίως σε τομείς και προς προορισμούς όπου η Κίνα έχει ενισχύσει την διεθνή παρουσία της, όπως τα μηχανήματα και ο εξοπλισμός μεταφορών (Διάγραμμα Δ). Όσον αφορά την Ασία, είναι πιθανό ότι η βαθιά ενσωμάτωση της Κίνας στις περιφερειακές αλυσίδες εφοδιασμού και η αυξανόμενη ισχύς της στα ενδιαμέσα και τα κεφαλαιακά αγαθά οξύνει τις πιέσεις λόγω ανταγωνισμού. Επίσης, σε τρίτες αγορές που παρουσιάζουν αυξημένη ευαισθησία στις τιμές, οι κινεζικές επιχειρήσεις επωφελούνται ενδεχομένως από τα πλεονεκτήματα λόγω χαμηλότερου κόστους, αλλά και από το μεγαλύτερο εύρος προϊόντων.³ Από την άλλη πλευρά, οι χώρες της ΕΕ έχουν αυξήσει το εξαγωγικό τους μερίδιο στις ΗΠΑ, ενώ το αντίστοιχο μερίδιο της Κίνας έχει μειωθεί, ενδεχομένως λόγω της ανακατεύθυνσης των εμπορικών ροών μετά τις πρόσφατες εμπορικές εντάσεις μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας. Η άνοδος αυτή είναι συγκεντρωμένη σε τομείς υψηλότερης προστιθέμενης αξίας, αναδεικνύοντας τους κλάδους στους οποίους οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις παραμένουν ανταγωνιστικές διεθνώς.

³ Η αύξηση του ανταγωνισμού από εξαγωγείς της Κίνας μπορεί να επηρεάσει τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις όχι μόνο λόγω της συρρίκνωσης των εξαγωγικών τους μεριδίων, αλλά και μέσω της μειωμένης τιμολογιακής ισχύος και των χαμηλότερων περιθωρίων κέρδους στους ανταγωνιστικούς τομείς (Al-Haschimi et al. 2024).

Διάγραμμα Δ

Μεταβολή των εξαγωγικών μεριδίων ΕΕ και Κίνας για επιμέρους προϊόντα και προορισμούς την περίοδο 2019-2025

(μεταβολή των εξαγωγικών μεριδίων, ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Trade Data Monitor και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι κύκλοι αναφέρονται στους ακόλουθους τομείς κατά SITC: 0 (Τρόφιμα και ζώα ζώα), 3 (Καύσιμα και λοιπά προϊόντα ενέργειας), 5 (Χημικά και φαρμακευτικά προϊόντα), 6 (Βασικά βιομηχανικά προϊόντα), 7 (Μηχανήματα και εξοπλισμός μεταφορών), 8 (Καταναλωτικά βιομηχανικά προϊόντα). Το χρώμα δηλώνει τον εξαγωγικό προορισμό, ενώ το μέγεθος του κύκλου δείχνει το μερίδιο στις εξαγωγές εκτός ΕΕ το 2025. Απεικονίζονται μόνο οι τομείς που αναλογούν σε ποσοστό άνω του 1% των εξαγωγών εκτός ΕΕ.

Η βιομηχανική άνοδος της Κίνας επαναπροσδιορίζει το παγκόσμιο εμπόριο, ενώ οι ευρωπαϊκές οικονομίες είναι ασύμμετρα εκτεθειμένες στην εξέλιξη αυτή.

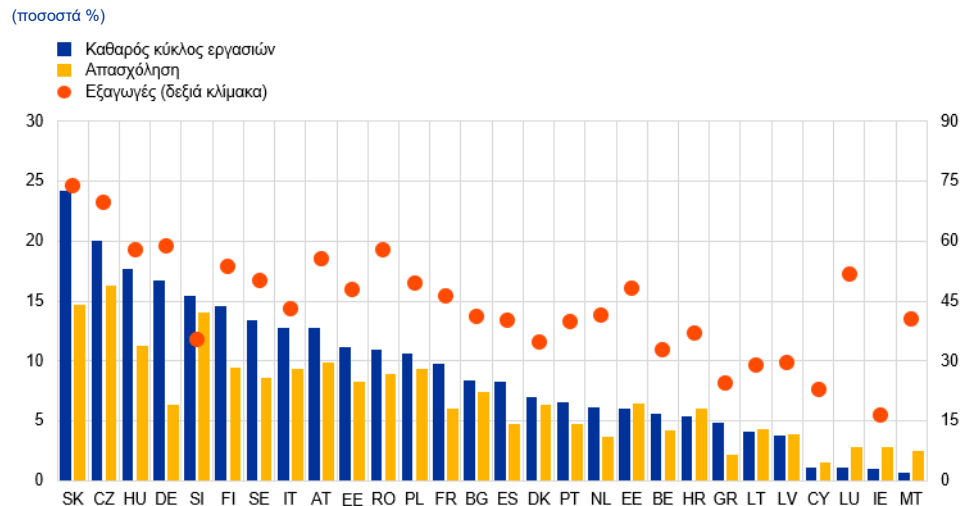
Ενώ η συνολική εικόνα διαμορφώνεται κυρίως από τις οικονομίες όπου η μεταποίηση διαδραματίζει μείζονα ρόλο, οι επιπτώσεις διαφοροποιούνται σημαντικά μεταξύ χωρών και τομέων. Οι οικονομίες που ειδικεύονται στα μηχανήματα, τον μεταφορικό εξοπλισμό και άλλα κεφαλαιακά αγαθά εμφανίζουν μεγαλύτερη έκθεση στον αυξανόμενο ανταγωνισμό από τις κινεζικές επιχειρήσεις και στη μείωση της ζήτησης της Κίνας για εισαγόμενα βιομηχανικά αγαθά. Αντίθετα, ορισμένοι τομείς φανερώνουν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα μέχρι στιγμής, αναδεικνύοντας τους κλάδους στους οποίους οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις παραμένουν ανταγωνιστικές διεθνώς.⁴ Επίσης, μερικές από τις οικονομίες που εμφανίζουν τη μεγαλύτερη έκθεση στον ανταγωνισμό από την Κίνα παρουσιάζουν και υψηλότερη εξάρτηση από τομείς που βασίζονται σε κρίσιμες πρώτες ύλες (Διάγραμμα Ε), γεγονός που αναδεικνύει δυνητικές αδυναμίες των αλυσίδων εφοδιασμού στρατηγικής σημασίας και ευπάθεια στους περιορισμούς που έχει επιβάλει η Κίνα στις εξαγωγές των εν λόγω υλικών (Attinasi et al. 2025, Banin et al. 2025). Η κατανόηση της άνισης επίδρασης της ανόδου της Κίνας σε επιμέρους χώρες και τομείς μπορεί να συμβάλει στον σχεδιασμό μέτρων πολιτικής τόσο σε επίπεδο ΕΕ όσο και σε εθνικό επίπεδο. Στις πιο εκτεθειμένες οικονομίες, η διαφοροποίηση των αλυσίδων εφοδιασμού, η ενίσχυση του δυναμικού της εγχώριας βιομηχανίας και η προώθηση της καινοτομίας

⁴ Η ανάλυση εστιάζεται στο εμπόριο αγαθών και δεν αντικατοπτρίζει τα πλεονεκτήματα σε σχέση με το εμπόριο υπηρεσιών, όπου αρκετές ευρωπαϊκές οικονομίες διατηρούν ισχυρή διεθνή παρουσία. Επίσης, δεν αποτυπώνει τα δυνητικά οφέλη από βαθύτερες οικονομικές διασυνδέσεις με την Κίνα, όπως οι επενδυτικές ροές και η διάχυση της τεχνολογίας.

μπορεί να συμβάλουν σημαντικά στη στήριξη της ανθεκτικότητας και την προσαρμογή στο μεταβαλλόμενο παγκόσμιο εμπορικό περιβάλλον.

Διάγραμμα Ε

Εξάρτηση από κρίσιμες πρώτες ύλες ανά χώρα



Πηγές: Eurostat, Trade Data Monitor και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι μπλε ράβδοι δείχνουν τον καθαρό κύκλο εργασιών των επιχειρήσεων σε τομείς που εμφανίζουν εξάρτηση από κρίσιμες πρώτες ύλες (τομείς NACE 24-30). Οι κίτρινες ράβδοι δηλώνουν το αντίστοιχο ποσοστό απασχόλησης. Οι πορτοκαλί κουκκίδες παρουσιάζουν το αντίστοιχο μερίδιο στο σύνολο των εξαγωγών αγαθών. Τα στοιχεία για την απασχόληση και τον κύκλο εργασιών αφορούν το 2024 και τα στοιχεία για τις εξαγωγές το 2025.

Βιβλιογραφία

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

Amicucci, A., Gnolato, 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.

Anaya Longaric, P., Esposito, C., Gunnella, V., Lecourt, N., Martínez Hernández, C. and Pongetti, G. (2026), “[Γιατί έχει διατηρηθεί σε χαμηλά επίπεδα ο πληθωρισμός των αγαθών; Ο ρόλος της έκθεσης σε εισαγωγές από την Κίνα](#)”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ.

Attinasi, M.-G., Boeckelmann, L., Gerinovic, R. and Meunier, B. (2025), “[Unveiling the hidden costs of critical dependencies](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB.

Banin, M., D’Agostino, M., Gunnella, V. and Lebastard, L. (2025), “[Πόσο ευάλωτη είναι η ζώνη του ευρώ στους περιορισμούς που επέβαλε η Κίνα στις εξαγωγές σπάνιων γαιών;](#)”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 6, ΕΚΤ.

de Soyres, F., Fisgin, E., Gaillard, A., Santacreu, A.M. and Young, H. (2025), “[The Sectoral Evolution of China’s Trade](#)”, *FEDS Notes*, Board of Governors of the Federal Reserve System, 28 February.

Finger, J.M. and Kreinin, M.E. (1979), “A Measure of ‘Export Similarity’ and Its Possible Uses”, *The Economic Journal*, Vol. 89, No 356, December, 905-912.

Lane, P.R. (2026), “[Europe and the world economy](#)”, keynote speech at the Asian Monetary Policy Forum, Singapore, 22 May.

Διαχείριση της αβεβαιότητας: πώς η σύγκρουση στη Μέση Ανατολή διαμορφώνει τις προσδοκίες των επιχειρήσεων και τις στρατηγικές αντιμετώπισης που εφαρμόζουν

Katalin Bodnár, Davide Fantino, Sara Lamboglia και Laura Lebastard

Η έρευνα για την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση (SAFE) στη ζώνη του ευρώ για το β' τρίμηνο του 2026 αναδεικνύει την έκθεση των επιχειρήσεων στη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή, τον αντίκτυπο στις προσδοκίες τους, καθώς και τις στρατηγικές αντιμετώπισης που εφαρμόζουν.¹

Αξιοποιώντας προηγούμενη ανάλυση με βάση την έρευνα για το α' τρίμηνο του 2026, η οποία κατέδειξε σημαντική μεταβολή των προσδοκιών των επιχειρήσεων που συμμετείχαν στην έρευνα μετά την έναρξη των εχθροπραξιών στη Μέση Ανατολή στις 28 Φεβρουαρίου 2026, στο κύμα της έρευνας για το β' τρίμηνο συμπεριλήφθηκαν ειδικές ερωτήσεις προκειμένου να καταδειχθεί ακριβέστερα πώς η σύγκρουση επηρεάζει τις επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ.² Μετά τον πιο πρόσφατο γύρο της έρευνας είμαστε επίσης σε θέση να αξιολογήσουμε αν η κατανομή των απαντήσεων των επιχειρήσεων μεταβλήθηκε σε συνέχεια της ανακοίνωσης της συμφωνίας ΗΠΑ-Ιράν της 14ης Ιουνίου, καθώς το ένα τέταρτο περίπου των ερωτηθέντων απάντησε μετά την ανακοίνωση.³ Η επανέναρξη των θαλάσσιων επιθέσεων στις αρχές Ιουλίου υπογράμμισε τη συνεχιζόμενη σπουδαιότητα της ανάλυσης σε επίπεδο επιχείρησης όσον αφορά τον αντίκτυπο της σύγκρουσης.

Οι επιχειρήσεις του εμπορικού τομέα, οι εξαγωγικές και οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) ανέφεραν την υψηλότερη έκθεση στη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή. Κατά μέσο όρο, οι μεγάλες επιχειρήσεις ανέφεραν χαμηλότερη έκθεση στη σύγκρουση από ό,τι οι ΜΜΕ, καθώς το 28% δήλωσε βαθμό έκθεσης άνω του επτά σε δεκαβάθμια κλίμακα, έναντι 35% για τις ΜΜΕ (Διάγραμμα Α). Οι εξαγωγικές επιχειρήσεις ανέφεραν, κατά μέσο όρο, υψηλότερο βαθμό έκθεσης σε σχέση με τις μη εξαγωγικές. Αυτό πιθανότατα αντανάκλα τους εξής δύο παράγοντες: (i) οι εξαγωγικές επιχειρήσεις ενδέχεται να δραστηριοποιούνται σε γεωγραφικά απομακρυσμένες αγορές, οι οποίες επηρεάζονται αμεσότερα από τη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή από ό,τι η ζώνη του ευρώ· και (ii) οι εξαγωγικές επιχειρήσεις είναι πιθανότερο να ασκούν και εισαγωγική δραστηριότητα (Bernard et al. 2012) και επομένως είναι πιο ευάλωτες σε διαταραχές στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού. Παρότι οι εξαγωγικές επιχειρήσεις τείνουν να είναι μεγαλύτερες, η υψηλότερη έκθεση των ΜΜΕ υποδηλώνει ότι το μέγεθος και η διεθνοποίηση ενδέχεται να επηρεάζουν τις επιχειρήσεις μέσω διαφορετικών διαύλων: οι εξαγωγικές επιχειρήσεις είναι περισσότερο εκτεθειμένες λόγω της μεγαλύτερης ενσωμάτωσής τους στα παγκόσμια εμπορικά δίκτυα, ενώ οι ΜΜΕ ενδέχεται να έχουν περιορισμένη ικανότητα να

¹ Για περισσότερες πληροφορίες βλ. την έκθεση SAFE της ΕΚΤ για το β' τρίμηνο του 2026.

² Για προηγούμενη ανάλυση βλ. Fantino et al. (2026).

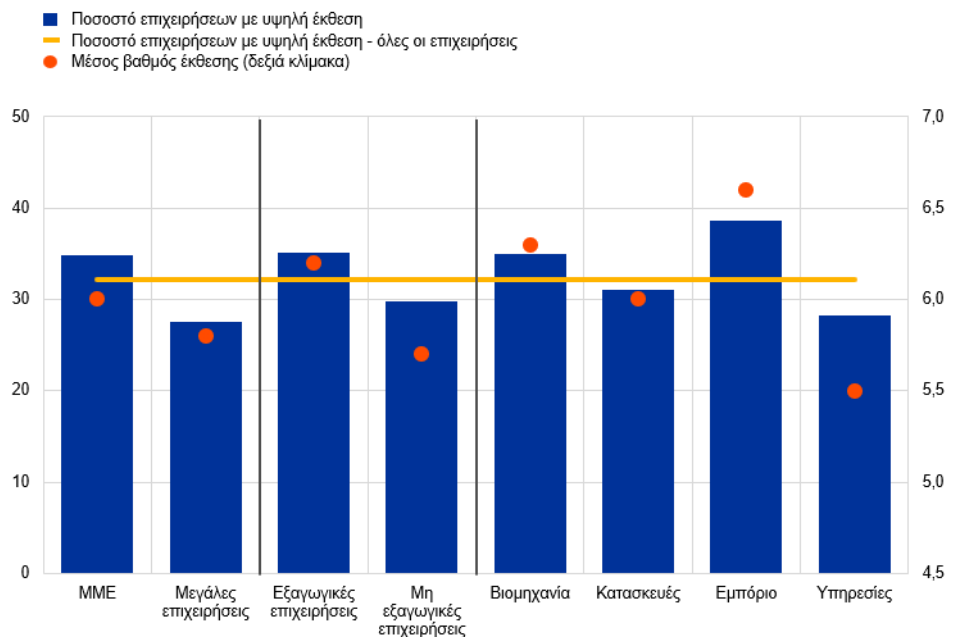
³ Η έρευνα διεξήχθη το διάστημα από 21 Μαΐου έως 26 Ιουνίου 2026.

απορροφούν τις διαταραχές κόστους ή να προσαρμόζουν τις αλυσίδες εφοδιασμού τους. Οι ΜΜΕ εξαρτώνται επίσης περισσότερο από την καταναλωτική ζήτηση και είναι πιο ευάλωτες στην ενεργειακή διαταραχή που συνδέεται με τη σύγκρουση.⁴ Στους επιμέρους τομείς, το μεγαλύτερο ποσοστό επιχειρήσεων με υψηλό βαθμό έκθεσης στη σύρραξη εντοπίζεται στον τομέα του εμπορίου (ο οποίος περιλαμβάνει το χονδρικό και το λιανικό εμπόριο), ενώ το μικρότερο ποσοστό καταγράφεται στον τομέα των λοιπών υπηρεσιών. Η χαμηλότερη έκθεση των επιχειρήσεων στον τομέα των λοιπών υπηρεσιών πιθανόν αντανάκλα τη μικρότερη επιβάρυνσή τους από το ενεργειακό κόστος, καθώς και τον εντονότερο προσανατολισμό τους στην εγχώρια αγορά. Οι εν λόγω ανομοιογένειες επιβεβαιώνονται και κατά την εξέταση της μέσης βαθμολογίας της έκθεσης ως εναλλακτικού δείκτη του βαθμού έκθεσης των επιχειρήσεων στη σύγκρουση.

Διάγραμμα Α

Ποσοστό επιχειρήσεων με υψηλό βαθμό έκθεσης στη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή και μέσος βαθμός έκθεσης, ανά είδος επιχείρησης

(ποσοστά % και βαθμός σε κλίμακα 1-10)



Πηγές: SAFE και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Αποτελέσματα σταθμισμένα με βάση την έρευνα. Επιχειρήσεις με υψηλό βαθμό έκθεσης είναι όσες δήλωσαν βαθμό άνω του επτά σε δεκαβάθμια κλίμακα στην ερώτηση "Σε ποιον βαθμό ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή έχει επηρεάσει την επιχειρηματική σας δραστηριότητα (μεταξύ άλλων, λαμβάνοντας υπόψη τις υψηλότερες τιμές ενέργειας, τις διαταραχές των εφοδιαστικών αλυσίδων και τις διαταραχές στις θαλάσσιες μεταφορές);". Ο όρος "εμπόριο" αναφέρεται στο χονδρικό και το λιανικό εμπόριο. Όλες οι διαφορές μεταξύ των μέσων βαθμών είναι στατιστικά σημαντικές. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο του 2026.

Η σύγκρουση στη Μέση Ανατολή έχει επηρεάσει κυρίως τις προσδοκίες των επιχειρήσεων για ονομαστικές μεταβλητές και τη ζήτηση, ενώ ο αντίκτυπος σε άλλες πραγματικές μεταβλητές θεωρείται περιορισμένος. Οι επιχειρήσεις ανέφεραν ότι η σύγκρουση είχε τη μεγαλύτερη επίδραση στις προσδοκίες για ονομαστικές μεταβλητές, καθώς καθαρό ποσοστό 79% των επιχειρήσεων ανέμενε υψηλότερο κόστος εισροών, καθαρό ποσοστό 58% ανέμενε υψηλότερες τιμές πώλησης και καθαρό ποσοστό 43% ανέμενε υψηλότερους μισθούς κατά τους

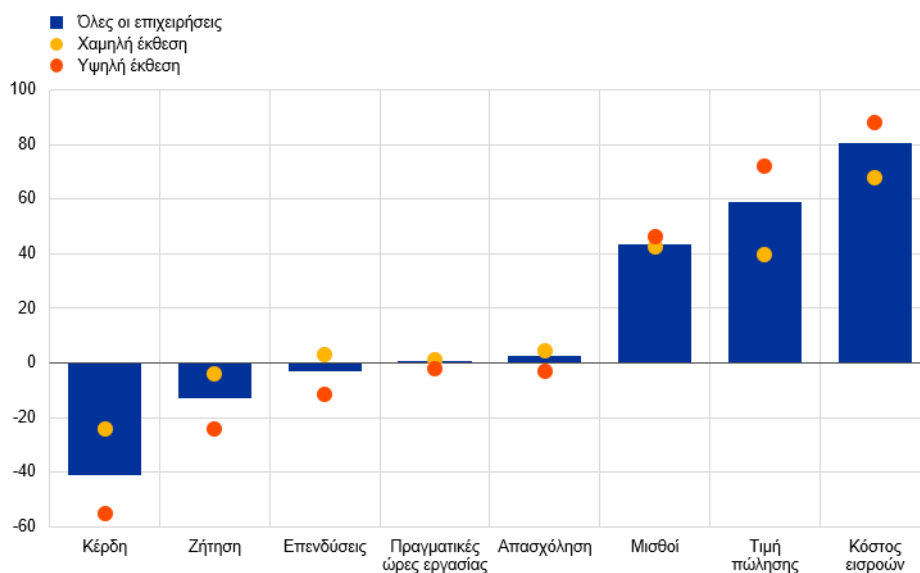
⁴ Βλ. Dausà i Noguera et al. (2026).

επόμενους 12 μήνες (Διάγραμμα Β). Ενώ οι επιχειρήσεις με υψηλότερη έκθεση στη σύγκρουση ανέφεραν ανοδικό αντίκτυπο στις προσδοκίες για το κόστος εισροών και τις τιμές πώλησης από ό,τι οι επιχειρήσεις με χαμηλότερη έκθεση, ο αντίκτυπος στις προσδοκίες για τους μισθούς ήταν εν γένει ο ίδιος για όλες τις επιχειρήσεις. Συνάγεται λοιπόν ότι οι επιχειρήσεις θεωρούν πως οι μισθολογικές εξελίξεις καθορίζονται πρωτίστως από τις γενικευμένες πληθωριστικές πιέσεις — καθώς οι εργαζόμενοι ενδέχεται να επιδιώξουν αντιστάθμιση για τις αναμενόμενες αυξήσεις του κόστους διαβίωσης — και όχι από τον βαθμό έκθεσης του τομέα ή της επιχείρησής τους. Καθαρό ποσοστό 40% των επιχειρήσεων ανέφερε ότι η σύγκρουση είχε αρνητικό αντίκτυπο στις προσδοκίες τους για τα κέρδη. Όσον αφορά τις πραγματικές μεταβλητές, καθαρό ποσοστό 14% ανέφερε χαμηλότερες προσδοκίες για τη ζήτηση. Αντίθετα, οι επιχειρήσεις δεν ανέμεναν μεταβολή στις προσδοκίες τους για την απασχόληση, τις μέσες πραγματικές ώρες εργασίας και την αύξηση των επενδύσεων: τα καθαρά ποσοστά για τις εν λόγω μεταβλητές είναι κοντά στο μηδέν. Ωστόσο, αποκλειστικά όσον αφορά τις επιχειρήσεις με υψηλότερη έκθεση, καθαρό ποσοστό 11% απάντησε ότι η σύγκρουση είχε αρνητικό αντίκτυπο στις προσδοκίες τους για την αύξηση των επενδύσεων. Ο διαχωρισμός του δείγματος των επιχειρήσεων σε όσες απάντησαν πριν και μετά την ημερομηνία ανακοίνωσης της συμφωνίας δεν έδειξε αισθητή μεταβολή της κατανομής των απαντήσεων, γεγονός που σημαίνει ότι η ανακοίνωση είχε περιορισμένη επίδραση στην αξιολόγηση των οικονομικών επιπτώσεων της σύγκρουσης από τις επιχειρήσεις.

Διάγραμμα Β

Αντίκτυπος της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή στις προσδοκίες των επιχειρήσεων

(καθαρά ποσοστά)



Πηγές: SAFE και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

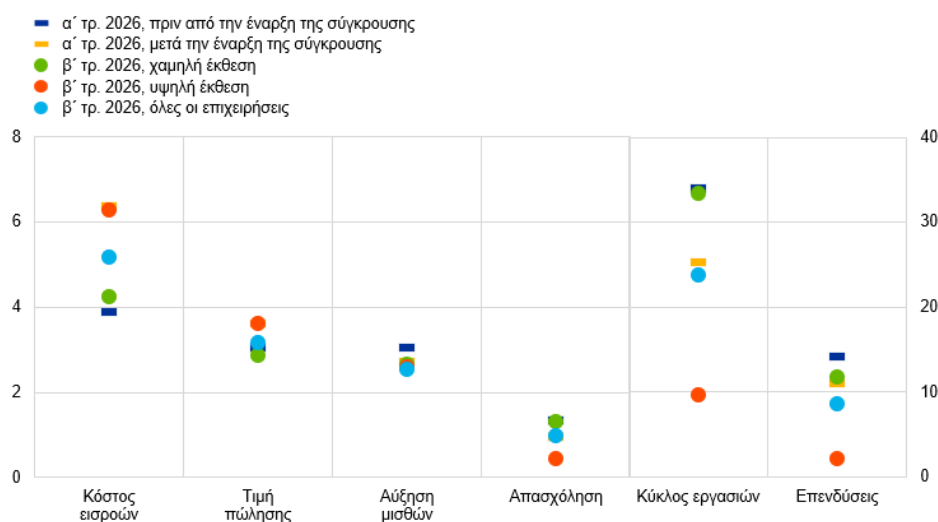
Σημειώσεις: Αποτελέσματα σταθμισμένα με βάση την έρευνα. Στην ερώτηση "Πώς επηρεάζει ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή και οι συναφείς μεταβολές των τιμών ενέργειας τις προσδοκίες της επιχείρησής σας για τους επόμενους 12 μήνες;", οι επιχειρήσεις μπορούσαν να απαντήσουν εάν οι προσδοκίες τους είχαν αυξηθεί, μειωθεί ή παραμένει αμετάβλητες. Τα καθαρά ποσοστά υπολογίστηκαν ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι οι προσδοκίες τους είχαν αυξηθεί μείον όσες απάντησαν ότι οι προσδοκίες τους είχαν μειωθεί. Η "χαμηλή έκθεση" αφορά επιχειρήσεις που δήλωσαν βαθμό κάτω του πέντε σε δεκαβάθμια κλίμακα στην ερώτηση του Διαγράμματος Α. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο του 2026.

Οι ποσοτικές προσδοκίες των επιχειρήσεων για τις μεταβολές στο κόστος των εισροών και των τιμών πώλησης παρέμειναν συνολικά σε υψηλά επίπεδα, πάνω από τα προπολεμικά, ενώ οι προσδοκίες για την αύξηση των μισθών υποχώρησαν (Διάγραμμα Γ). Οι επιχειρήσεις που επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό από τη σύγκρουση ανέφεραν υψηλότερες προσδοκίες για αύξηση του κόστους και των τιμών — αντίστοιχες με εκείνες που καταγράφηκαν στις απαντήσεις της έρευνας που συλλέχθηκαν αμέσως μετά την έναρξη της σύγκρουσης στις 28 Φεβρουαρίου — ενώ οι προσδοκίες των επιχειρήσεων που επηρεάστηκαν λιγότερο ήταν περισσότερο ευθυγραμμισμένες με τις απαντήσεις της έρευνας πριν από τη σύγκρουση. Αντίθετα, οι προσδοκίες για την αύξηση των μισθών υποχώρησαν κάπως σε σύγκριση με τον προηγούμενο γύρο της έρευνας, τόσο μεταξύ των επιχειρήσεων με υψηλή έκθεση στη σύγκρουση όσο και μεταξύ εκείνων με χαμηλότερη έκθεση. Η υποχώρηση των προσδοκιών για υψηλότερους μισθούς το β' τρίμηνο σε σύγκριση με το α' τρίμηνο φαίνεται να έρχεται σε αντίθεση με το 43% (καθαρό ποσοστό) των επιχειρήσεων που ανέμεναν υψηλότερες μισθολογικές προσδοκίες μετά την έναρξη της σύγκρουσης. Ωστόσο, αυτό πιθανότατα οφείλεται στο ότι, εάν δεν είχε μεσολαβήσει η σύγκρουση, οι προσδοκίες για αύξηση των μισθών θα είχαν επιβραδυνθεί σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό. Η ερμηνεία αυτή φαίνεται επίσης να συνάδει με τις ποιοτικές απαντήσεις στην τηλεφωνική έρευνα Corporate Telephone Survey της ΕΚΤ σε επιχειρήσεις σχετικά με τις προσδοκίες για τις τιμές πώλησης και τους μισθούς (βλ. Elding et al. 2026)

Διάγραμμα Γ

Προσδοκίες των επιχειρήσεων ανά βαθμό έκθεσης και ημερομηνία τηλεφωνικής έρευνας

(αριστερή κλίμακα: ποσοστιαίες μεταβολές κατά τους επόμενους 12 μήνες, δεξιά κλίμακα: καθαρά ποσοστά επιχειρήσεων που αναμένουν αυξήσεις κατά τους επόμενους τρεις μήνες)



Πηγές: SAFE και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Μέσος όρος των σταθμισμένων με βάση την έρευνα προσδοκιών για τις μεταβολές. Τυπικές ερωτήσεις της έρευνας SAFE σχετικά με τις προσδοκίες. Το κόστος εισροών, η τιμή πώλησης, οι προσδοκίες σχετικά με τους μισθούς και την απασχόληση αφορούν τους επόμενους 12 μήνες. Οι προσδοκίες για τον κύκλο εργασιών και τις επενδύσεις αφορούν τους επόμενους τρεις μήνες. Τα καθαρά ποσοστά των αναμενόμενων αυξήσεων υπολογίστηκαν ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησε ότι οι προσδοκίες τους είχαν αυξηθεί μείον όσες απάντησαν ότι οι προσδοκίες τους είχαν μειωθεί. Οι ομάδες "επιχειρήσεις με υψηλή έκθεση" και "επιχειρήσεις με χαμηλή έκθεση" ταξινομούνται όπως στο Διάγραμμα Β. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο του 2026.

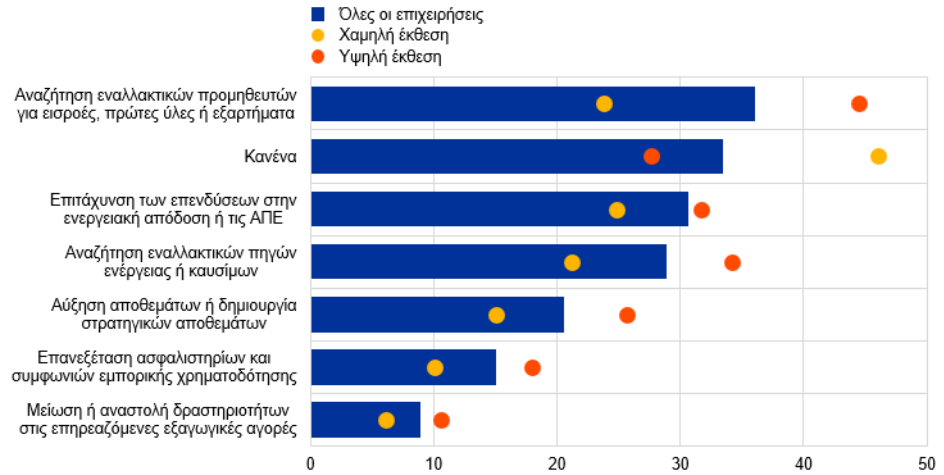
Οι ποιοτικές προσδοκίες για την αύξηση του κύκλου εργασιών και των επενδύσεων κατά τους επόμενους τρεις μήνες, καθώς και οι προσδοκίες για την αύξηση της απασχόλησης κατά τους επόμενους 12 μήνες, σημείωσαν πτώση το β' τρίμηνο από τα επίπεδά τους πριν από την έναρξη της σύγκρουσης. Η αναμενόμενη υποχώρηση ήταν αισθητά εντονότερη για τον κύκλο εργασιών σε σχέση με τις επενδύσεις. Οι επιχειρήσεις με υψηλό βαθμό έκθεσης στη σύγκρουση συνέβαλαν καθοριστικά στην υποχώρηση των προσδοκιών, καθώς ένα καθαρό ποσοστό μόλις 10% ανέμενε αύξηση του κύκλου εργασιών, ενώ μόλις 2% ανέμενε αύξηση των επενδύσεων — ποσοστά σημαντικά χαμηλότερα από εκείνα που καταγράφηκαν στο σύνολο των επιχειρήσεων πριν από την έναρξη της σύγκρουσης, κατά το α' τρίμηνο (καθαρό ποσοστό 34% και 14%, αντίστοιχα). Οι προσδοκίες για την αύξηση της απασχόλησης κατά τους επόμενους 12 μήνες ανέρχονταν σε 1,4% το α' τρίμηνο, πριν από την έναρξη της σύγκρουσης, και υποχώρησαν σε 1,0% το β' τρίμηνο, καθώς οι επιχειρήσεις που επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό ανέμεναν χαμηλότερη αύξηση (0,5%).

Περίπου τα δύο τρίτα των ερωτηθέντων λαμβάνουν μέτρα ως αντίδραση στη σύγκρουση, αναζητώντας εναλλακτικούς προμηθευτές και επιταχύνοντας τις επενδύσεις στην ενεργειακή απόδοση (Διάγραμμα Δ). Οι συνηθέστερες στρατηγικές που οι επιχειρήσεις ανέφεραν ότι ακολουθούν ως απάντηση στη σύγκρουση ήταν: η αναζήτηση εναλλακτικών προμηθευτών για εισροές, πρώτες ύλες ή εξαρτήματα (36%), η επιτάχυνση των επενδύσεων στην ενεργειακή απόδοση ή στις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας (31%) και η αναζήτηση εναλλακτικών προμηθευτών ενέργειας ή καυσίμων (29%). Σχεδόν οι μισές επιχειρήσεις με χαμηλή έκθεση ανέφεραν ότι δεν έλαβαν κανένα μέτρο, έναντι μόλις 28% των επιχειρήσεων με υψηλή έκθεση στη σύγκρουση. Για τη δεύτερη ομάδα, η συνηθέστερη στρατηγική ήταν η αναζήτηση εναλλακτικών προμηθευτών για εισροές (44%). Ελάχιστες επιχειρήσεις απάντησαν ότι έχουν μειώσει ή σχεδιάζουν να μειώσουν τη δραστηριότητά τους στις επηρεαζόμενες εξαγωγικές αγορές. Ταυτόχρονα, σημαντικό ποσοστό των επιχειρήσεων που δήλωσαν χαμηλή έκθεση έλαβε επίσης μέτρα για την αντιστάθμιση του κινδύνου έναντι μελλοντικών διαταραχών που απορρέουν από γεωπολιτικές εντάσεις.

Διάγραμμα Δ

Στρατηγικές επιχειρήσεων για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων από τη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή

(ποσοστά συμμετεχόντων)



Πηγές: SAFE και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Ποσοστά επιχειρήσεων, σταθμισμένα με βάση την έρευνα, που απάντησαν στην ερώτηση "Ποια από τα παρακάτω μέτρα έχει ήδη λάβει η επιχείρησή σας ή ποια έχει προγραμματίσει να λάβει σε ορίζοντα 12 μηνών ως απάντηση στις γεωπολιτικές εντάσεις στη Μέση Ανατολή;". Οι επιχειρήσεις μπορούσαν να επιλέξουν περισσότερες από μία απαντήσεις. Οι ομάδες "επιχειρήσεις με υψηλή έκθεση" και "επιχειρήσεις με χαμηλή έκθεση" ταξινομούνται όπως στο Διάγραμμα Β. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: β' τρίμηνο του 2026.

Βιβλιογραφία

Bernard, A., Jensen, B., Redding, S. and Schott, P. (2012), "The Empirics of Firm Heterogeneity and International Trade", *Annual Review of Economics*.

Dausà i Noguera, N., Dimou, M. and Kouvavas, O. (2026), "[Tracing the ripple effects of the Middle East war on euro area consumption](#)", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB.

European Central Bank (ECB) (2026), "[Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area - Second quarter of 2026](#)", July.

Elding, C., Morris, R., Riedel, Z. and Roma, M. (2026), "[Main findings from the ECB's recent contacts with non-financial companies](#)", *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB.

Fantino, D., Ferrando, A., Groß, J., Lamboglia, S., Lebastard, L., Rariga, J. and Schmidt, M. (2026), "[How the war in the Middle East is reshaping euro area firms' expectations](#)", *The ECB Blog*, ECB, 26 May.

Κύρια αποτελέσματα των πιο πρόσφατων δημογραφικών προβλέψεων για τη ζώνη του ευρώ

Stephan Haroutunian, Leo Orlygsson και Joachim Schroth

Οι πιο πρόσφατες δημογραφικές τάσεις υποδηλώνουν ότι ο πληθυσμός της ζώνης του ευρώ θα αυξηθεί προσωρινά, αλλά στη συνέχεια θα μειωθεί και θα διαμορφωθεί στα 358 εκατομμύρια το 2050, δηλαδή στο ίδιο επίπεδο με το 2025, αν και με διαφορετική ηλικιακή δομή (Διάγραμμα Α). Σύμφωνα με τις προβλέψεις του EUROPOP 2025, οι οποίες δημοσιεύθηκαν στις 16 Απριλίου 2026, ο πληθυσμός της ζώνης του ευρώ αναμένεται να αυξηθεί ελαφρά και να κορυφωθεί σε 361,4 εκατομμύρια το 2037, αλλά στη συνέχεια να μειωθεί.¹ Η διάρθρωση του πληθυσμού θα αλλάξει σημαντικά: ο αριθμός των ατόμων ηλικίας 65 ετών και άνω θα αυξηθεί, ενώ ο αριθμός των παιδιών (ηλικίας 0-14 ετών) και των ατόμων σε ηλικία εργασίας (15-64 ετών) θα υποχωρήσει.² Η έντονη αύξηση του πληθυσμού των ηλικιωμένων μέχρι τα μέσα της επόμενης δεκαετίας αντανακλά το γεγονός ότι ένα μεγάλο τμήμα της πρώτης μεταπολεμικής γενιάς (“baby boomers”) θα φθάσει σε ηλικία συνταξιοδότησης. Στη συνέχεια, θα καταγραφεί μείωση στην ηλικιακή ομάδα των 15-64 ετών καθώς τα άτομα που γεννήθηκαν κατά την πρόσφατη περίοδο χαμηλών ποσοστών γεννήσεων θα φθάνουν σε ηλικία εργασίας.

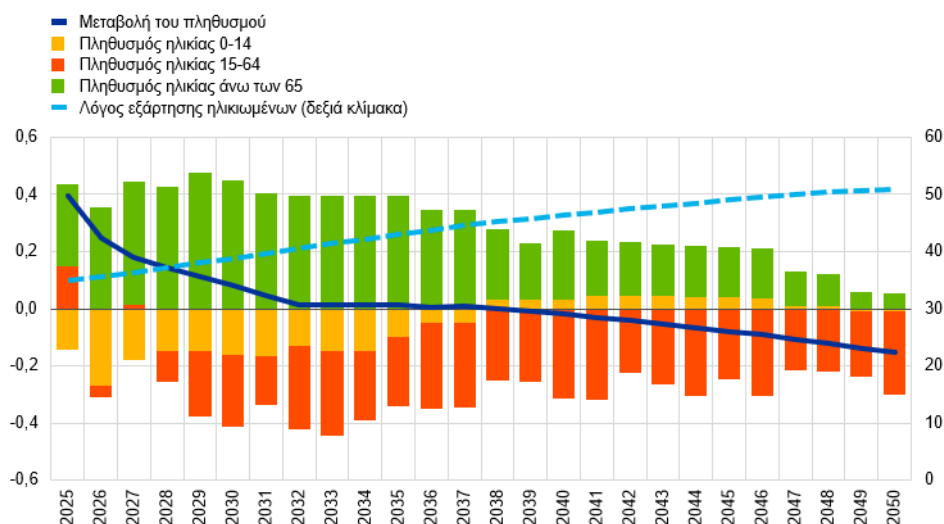
¹ Βλ. European Commission (2026).

² Η ηλικία εργασίας περιλαμβάνει συνήθως άτομα ηλικίας μεταξύ 15 και 74 ετών. Ωστόσο, για την οικονομική και δημοσιονομική ανάλυση των δημογραφικών αλλαγών, η ηλικιακή ομάδα των 15-64 ετών είναι πιο ενδεικτική.

Διάγραμμα Α

Προβλέψεις για τη συνολική αύξηση του πληθυσμού, συμβολές ανά ηλικιακή ομάδα και δείκτης εξάρτησης ηλικιωμένων

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



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Η συμπαγής μπλε γραμμή απεικονίζει την προβλεπόμενη ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του συνολικού πληθυσμού στο EUROPOP 2025, ενώ οι ράβδοι αντιπροσωπεύουν τη συμβολή, σε ποσοστιαίες μονάδες, των διάφορων ηλικιακών ομάδων. Η μπλε διακεκομμένη γραμμή απεικονίζει τον δείκτη εξάρτησης ηλικιωμένων, ο οποίος ορίζεται ως το ποσοστό των ατόμων ηλικίας 65 ετών και άνω σε σχέση με τον πληθυσμό σε ηλικία εργασίας.

Μετά το 2050 η μείωση του πληθυσμού προβλέπεται να συνεχιστεί σε γενικές γραμμές με τον ίδιο ρυθμό και με την ίδια σύνθεση όπως προβλέπεται για το 2050. Η πτώση αυτή – με μέσο ρυθμό περίπου -0,2% ετησίως – οφείλεται κυρίως στη μείωση του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την άνοδο του δείκτη εξάρτησης ηλικιωμένων, ο οποίος προβλέπεται να αυξηθεί από 35% το 2025 σε 51% το 2050 και σε 62% το 2100.³ Με άλλα λόγια, επί του παρόντος, σε κάθε ηλικιωμένο αντιστοιχούν κάτι λιγότερο από τρία άτομα σε ηλικία εργασίας. Ο αριθμός αυτός θα μειωθεί σε περίπου δύο άτομα σε ηλικία εργασίας για κάθε ηλικιωμένο το 2050 και θα διαμορφωθεί σημαντικά χαμηλότερα το 2100.

Οι προβλέψεις για τον πληθυσμό τις επόμενες δύο δεκαετίες έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω λόγω των αυξημένων μεταναστευτικών εισροών (Διάγραμμα Β). Οι καθαρές μεταναστευτικές ροές προς τη ζώνη του ευρώ κατά την περίοδο 2022-2024 ήταν σημαντικά υψηλότερες από ό,τι αναμενόταν στις προηγούμενες προβλέψεις του EUROPOP, οι οποίες δημοσιεύθηκαν το 2023. Αυτό αντανακλά την ενίσχυση της οικονομικής μετανάστευσης και το γεγονός ότι ο πόλεμος της Ρωσίας στην Ουκρανία διαρκεί περισσότερο από ό,τι είχε προβλεφθεί. Για την περίοδο 2022-2050, η μέση καθαρή μετανάστευση αναθεωρήθηκε προς τα άνω, από 1,2 εκατομμύρια άτομα ετησίως σε περίπου 1,4 εκατομμύρια άτομα ετησίως. Η Ισπανία αντιπροσωπεύει περισσότερο από το ήμισυ αυτής της αναθεώρησης, καθώς η χώρα αυτή αναμένεται να δεχθεί το ένα τρίτο της

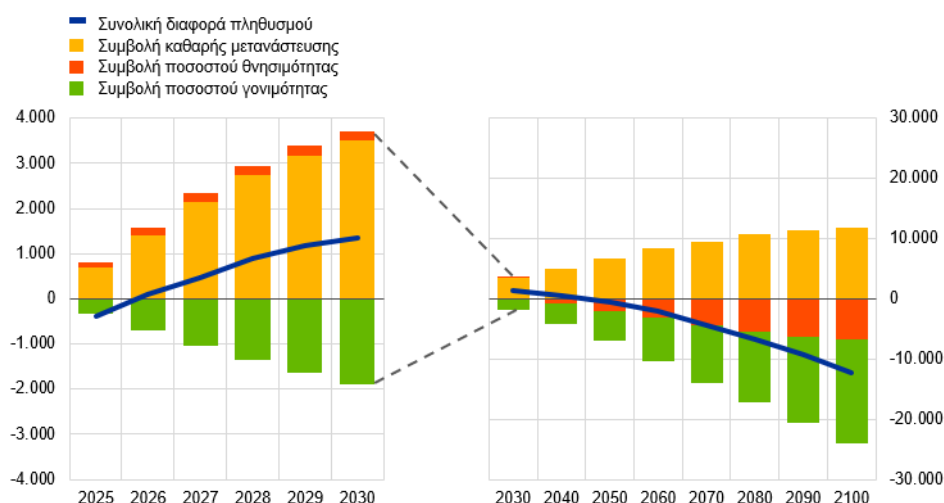
³ Η προβλεπόμενη μείωση του συνολικού πληθυσμού συγκαλύπτει μεγάλη ετερογένεια μεταξύ των χωρών. Ο πληθυσμός προβλέπεται να αυξηθεί μεταξύ του 2025 και του 2100 σε επτά χώρες της ζώνης του ευρώ, ιδίως το Λουξεμβούργο (+36,4%) και τη Μάλτα (+26,0%). Μεταξύ των 14 χωρών για τις οποίες προβλέπεται μείωση του πληθυσμού κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, αξιοσημείωτα ποσοστά καταγράφονται για τη Λετονία (-34%), τη Λιθουανία (-33,4%) και την Ελλάδα (-30,1%).

προβλεπόμενης καθαρής εισερχόμενης μετανάστευσης της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με τα δεδομένα του παρελθόντος, εκτιμάται ότι το 77% των μεταναστών θα είναι σε ηλικία εργασίας. Ένα επιπλέον 20% είναι ηλικίας κάτω των 15 ετών και, ως εκ τούτου, είναι πιθανό να ενταχθεί στο εργατικό δυναμικό στο μέλλον, ενισχύοντας τη δυνητική οικονομική ανάπτυξη.⁴ Ωστόσο, αυτές οι προβλέψεις για τη μετανάστευση χαρακτηρίζονται από μεγάλη αβεβαιότητα και υποδηλώνουν ότι ο λόγος της καθαρής μετανάστευσης ως προς τον πληθυσμό θα είναι σημαντικά υψηλότερος από τον μακροπρόθεσμο ιστορικό μέσο όρο. Επιπλέον, η προβλεπόμενη εισερχόμενη μετανάστευση συγκεντρώνεται σε χώρες όπως η Ισπανία, όπου οι μεταναστευτικές ροές παρουσιάζουν σημαντικές διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του οικονομικού κύκλου και μπορούν να αντιστραφούν γρήγορα.

Διάγραμμα Β

Αναθεωρήσεις των προοπτικών για τον πληθυσμό της ζώνης του ευρώ σε σύγκριση με την έκθεση EUROPOP 2023

(απόλυτη διαφορά σε χιλιάδες άτομα)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι αναθεωρήσεις υπολογίζονται ως η διαφορά μεταξύ των δημογραφικών προβλέψεων EUROPOP 2025 και EUROPOP 2023 όσον αφορά τη μεταβολή των επιπέδων του πληθυσμού σε σχέση με την 1η Ιανουαρίου 2025. Το αριστερό γράφημα παρουσιάζει την ετήσια διαφορά μεταξύ των δύο σειρών προβλέψεων έως το 2030, ενώ το δεξιό γράφημα παρουσιάζει τις διαφορές ανά δεκαετία. Η μπλε γραμμή απεικονίζει τις αναθεωρήσεις των πληθυσμιακών αποθεμάτων την 1η Ιανουαρίου, συμπεριλαμβανομένου σφάλματος πρόβλεψης της τάξης των -400.000 για την 1η Ιανουαρίου 2025, ενώ οι επάλληλες ράβδοι απεικονίζουν τις σωρευτικές αναθεωρήσεις των πληθυσμιακών μεταβολών μέχρι και το αντίστοιχο έτος.

Ο πληθυσμός της ζώνης του ευρώ μακροπρόθεσμα αναθεωρήθηκε προς τα κάτω σε σχέση με τις προηγούμενες προβλέψεις του EUROPOP, λόγω των σημαντικά χαμηλότερων ποσοστών γονιμότητας. Στην έκδοση EUROPOP 2023 εκτιμήθηκε ότι ο συνολικός δείκτης γονιμότητας είχε μειωθεί προσωρινά λόγω της πανδημίας, αλλά τα πιο πρόσφατα στοιχεία δείχνουν μια πιο διαρκή πτώση. Ο συνολικός δείκτης γονιμότητας της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε σε 1,33 παιδιά ανά γυναίκα το 2024 και προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω έως το 2026. Όπως και οι προηγούμενες προβλέψεις, η EUROPOP 2025 προβλέπει ότι ο δείκτης γονιμότητας θα ανακάμψει κατά τη διάρκεια του ορίζοντα πρόβλεψης, αν και σε χαμηλότερο επίπεδο. Η εν λόγω προς τα κάτω αναθεώρηση βασίζεται σε ορισμένες

⁴ Σύμφωνα με τους Arce et al. (2026), τα τελευταία χρόνια η μετανάστευση συνέβαλε γενικά στην αύξηση του εργατικού δυναμικού της ζώνης του ευρώ και στήριξε την οικονομική ανάπτυξη. Βλ. επίσης Consolo et al. (2026).

υποθέσεις σχετικά με τη σύγκλιση μεταξύ των χωρών.⁵ Μπορεί επίσης να εξηγηθεί από διάφορους κοινωνικοοικονομικούς παράγοντες που επηρεάζουν τη γονιμότητα παγκοσμίως, ορισμένοι από τους οποίους ενδέχεται να μην αντιστραφούν στο εγγύς μέλλον. Αυτοί περιλαμβάνουν τα υψηλότερα επίπεδα εκπαίδευσης και οικονομικής ανεξαρτησίας των γυναικών (Kim 2026), την έλλειψη κατοικιών (Li 2024) και τη διαφορά στις πολιτικές απόψεις μεταξύ νέων ανδρών και νέων γυναικών (Milosavljević et al. 2026), η οποία ενδεχομένως καθιστά πιο δύσκολη την εύρεση συμβατού συντρόφου.

Η πιο πρόσφατη αναθεώρηση του δείκτη γονιμότητας ήταν η μεγαλύτερη από την πρώτη έκδοση του EUROPOP το 2008 (Διάγραμμα Γ).

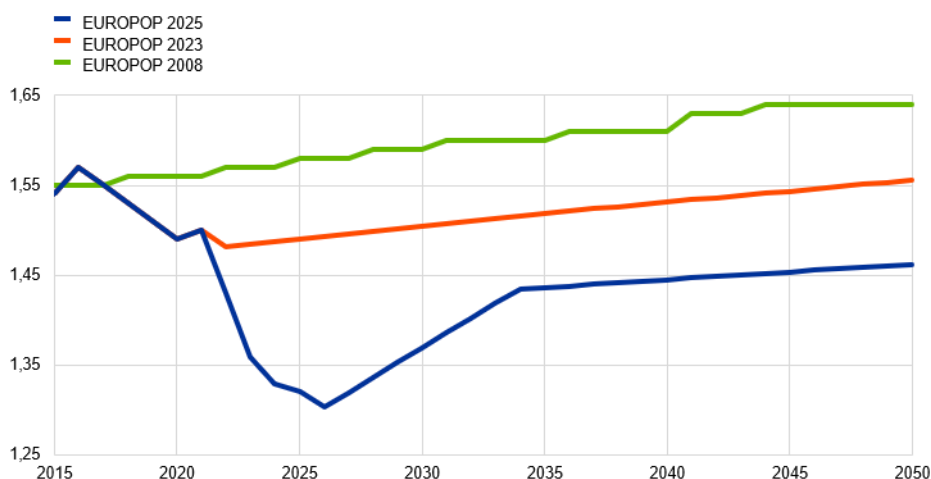
Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει αναθεωρήσει διαδοχικά προς τα κάτω τα ποσοστά γονιμότητας σε όλα τα έτη έκδοσης του EUROPOP. Ωστόσο, η αναθεώρηση του δείκτη γονιμότητας σε σύγκριση με το EUROPOP 2023 είναι τόσο μεγάλη όσο το άθροισμα όλων των προηγούμενων αναθεωρήσεων από το 2008, το πρώτο έτος κατά το οποίο δημοσιεύθηκαν οι δημογραφικές προβλέψεις στη σημερινή τους μορφή. Σε σύγκριση με το EUROPOP 2008, γεννήθηκαν ή προβλέπεται να γεννηθούν 13 εκατομμύρια λιγότερα παιδιά κατά την περίοδο 2020-2050. Η προς τα κάτω αναθεώρηση σε σύγκριση με το EUROPOP 2023 ήταν επίσης σημαντική, καθώς ανήλθε σε -5,7 εκατομμύρια. Σε συνδυασμό με τη μέτρια προς τα άνω αναθεώρηση των ποσοστών θνησιμότητας, τα οποία δεν είχαν επανέλθει πλήρως στα προπανδημικά επίπεδα έως το 2024, αυτό αντισταθμίζει ολοσχερώς την αυξημένη καθαρή εισερχόμενη μετανάστευση έως το 2050. Στο δεύτερο ήμισυ του αιώνα, παρά τη – σύμφωνα με τις παραδοχές – περαιτέρω ανάκαμψη του δείκτη γονιμότητας από 1,46 παιδιά ανά γυναίκα το 2050 σε 1,53 έως το 2100, η μείωση του πληθυσμού είναι πιο έντονη σε σύγκριση με το EUROPOP 2023, με τον πληθυσμό το 2100 να είναι μειωμένος κατά 12 εκατομμύρια. Οι χώρες που συμβάλλουν περισσότερο σε αυτή τη μείωση είναι η Γερμανία (-9,4 εκατομμύρια) και η Ιταλία (-5,4 εκατομμύρια). Αυτό αντισταθμίζεται μόνο εν μέρει από την Ισπανία (+4,6 εκατομμύρια), ο πληθυσμός της οποίας προβλέπεται να είναι μεγαλύτερος από αυτόν της Ιταλίας το 2100. Ενώ οι σημαντικότερες προς τα κάτω αναθεωρήσεις αφορούν την ηλικιακή ομάδα 0-14 ετών, και ο πληθυσμός σε ηλικία εργασίας το 2100 προβλέπεται να είναι κατά 7 εκατομμύρια άτομα μικρότερος από ό,τι είχε προβλεφθεί στο EUROPOP 2023 και να διαμορφωθεί σε 175 εκατομμύρια, δηλ. σημαντικά χαμηλότερα από το τρέχον επίπεδο των 228 εκατομμυρίων. Ωστόσο, εάν οι μελλοντικές μεταρρυθμίσεις στο σύστημα συντάξεων οδηγήσουν σε αύξηση της συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό, η μείωση αυτή ενδέχεται να μην επιδράσει τόσο ανασταλτικά στη συνιστώσα του δυνητικού ρυθμού ανάπτυξης.

⁵ Η μείωση του δείκτη γονιμότητας το 2025 και το 2026 βασίζεται στον αριθμό γεννήσεων ζώντων τέκνων για το πρώτο εξάμηνο του 2025.

Διάγραμμα Γ

Προβλέψεις για το ποσοστό γονιμότητας της ζώνης του ευρώ σε διάφορες εκδόσεις του EUROPOP

(γεννήσεις ζώντων τέκνων ανά γυναίκα)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημείωση: Ο δείκτης γονιμότητας ορίζεται ως ο μέσος αριθμός παιδιών που γεννά μια γυναίκα κατά τη διάρκεια της ζωής της.

Οι τελευταίες δημογραφικές προβλέψεις αναμένεται να μετριάσουν αρχικά τις πιέσεις που ασκεί το κόστος της γήρανσης στα δημόσια οικονομικά, αλλά να τις εντείνουν αργότερα. Η Έκθεση για τη Γήρανση του Πληθυσμού 2024 της Επιτροπής δείχνει ότι οι δαπάνες που συνδέονται με τη γήρανση του πληθυσμού στη ζώνη του ευρώ – δηλαδή οι δημόσιες δαπάνες για συντάξεις, υγειονομική περίθαλψη, μακροχρόνια φροντίδα και εκπαίδευση – προβλέπεται να αυξηθούν κατά 1,3 ποσοστιαίες μονάδες σύμφωνα με το βασικό σενάριο και να φθάσουν το 26,4% του ΑΕΠ το 2050. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην άνοδο του κόστους των συντάξεων και της μακροχρόνιας φροντίδας και, σε μικρότερο βαθμό, του κόστους της υγειονομικής περίθαλψης. Οι δαπάνες για την εκπαίδευση προβλέπεται να μειωθούν, δεδομένου του χαμηλού ποσοστού γονιμότητας. Σύμφωνα με το EUROPOP 2025, οι ευνοϊκότερες δημογραφικές προοπτικές έως περίπου το 2050, λόγω της αυξημένης καθαρής μετανάστευσης, προβλέπεται να οδηγήσουν σε χαμηλότερο δείκτη εξάρτησης ηλικιωμένων σε σύγκριση με το EUROPOP 2023. Αυτό θα αμβλύνει σε κάποιο βαθμό την πίεση χρηματοδότησης των δαπανών που σχετίζονται με τη γήρανση του πληθυσμού, έως ότου συνταξιοδοτηθεί αυτός ο πληθυσμός των μεταναστών. Ωστόσο, η συνέχιση της καθαρής μετανάστευσης ενέχει μεγάλη αβεβαιότητα, καθώς, για παράδειγμα, η επίλυση των συγκρούσεων μπορεί να οδηγήσει σε αντιστροφή ορισμένων από αυτές τις ροές. Παράλληλα, τα χαμηλότερα ποσοστά γονιμότητας – μια παράμετρος που έχει πιο διαρθρωτικό χαρακτήρα από ό,τι η εξέλιξη της καθαρής μετανάστευσης – οδηγούν σε μείωση του πληθυσμού. Ο τελευταίος αυτός παράγοντας έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση του αριθμού των ατόμων που εισέρχονται στην αγορά εργασίας, γεγονός που με τη σειρά του αυξάνει τον δείκτη εξάρτησης ηλικιωμένων και τις συναφείς πιέσεις χρηματοδότησης στα συστήματα συντάξεων. Ως εκ τούτου, οι θετικότερες δημογραφικές εξελίξεις σε σύγκριση με το EUROPOP 2023 για την περίοδο έως το 2050 δεν πρέπει να οδηγήσουν σε εφησυχασμό όσον αφορά την ανάγκη μεταρρυθμίσεων στο σύστημα συντάξεων.

Συνολικά, η μείωση και γήρανση του πληθυσμού συνεχίζει να θέτει σημαντικές προκλήσεις για την οικονομία της ζώνης του ευρώ. Οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας και το σύστημα συντάξεων θα πρέπει να στοχεύουν στην αύξηση της συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό. Η αύξηση των δαπανών που συνδέονται με τη γήρανση του πληθυσμού και η συρρίκνωση της φορολογικής βάσης του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας ενδέχεται να ασκήσουν αυξανόμενες πιέσεις στα δημόσια οικονομικά.⁶ Ειδικότερα, οι χώρες που έχουν ήδη ευάλωτα δημόσια οικονομικά δεν θα πρέπει να ανατρέψουν τις μεταρρυθμίσεις του συστήματος συντάξεων που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί και οι οποίες συνέβαλαν στη βελτίωση της βιωσιμότητας των συστημάτων συντάξεών τους. Η αποκατάσταση των δημοσιονομικών αποθεμάτων ασφαλείας που εξαντλήθηκαν κατά τη διάρκεια της πανδημίας και των ενεργειακών κρίσεων, καθώς και η βελτίωση του αναπτυξιακού χαρακτήρα των δημόσιων οικονομικών, θα διευκόλυναν τη διαχείριση των αυξανόμενων δαπανών που συνδέονται με τη γήρανση του πληθυσμού.

Βιβλιογραφία

Arce, O., Consolo, A., Dias da Silva, A. and Weissler, M. (2025), “[Foreign workers: a lever for economic growth](#)”, *The ECB Blog*, ECB, 8 May.

Bodnár, K. and Nerlich, C. (2022), “[The macroeconomic and fiscal impact of population ageing](#)”, *Occasional Paper Series*, No 296, ECB, June.

Consolo, A., Dias da Silva, A., Furbach, N. and Gomez-Salvador, R. (2026), “[Drivers of the labour force in the euro area](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB.

European Commission (2024), “[2024 Ageing Report – Economic & Budgetary Projections for the EU Member States \(2022-2070\)](#)”, *Institutional Paper*, No 279, April.

European Commission (2026), “[Population projections in the EU](#)”.

Kim, J. (2023), “[Female education and its impact on fertility](#)”, IZA World of Labor.

Li, W. (2024), “Do surging house prices discourage fertility? Global evidence, 1870-2012”, *Labour Economics*, Vol. 90, October.

Milosav, Đ., Dickson, Z., Hobolt, S.B., Klüver, H., Kuhn, T. and Rodon, T (2026), “[The youth gender gap in support for the far right](#)”, *Journal of European Public Policy*, Vol. 33, Issue 2, 444-468.

⁶ Βλ. και Bodnár and Nerlich (2022).

Η ανομοιομορφη μετάδοση των τιμών χονδρικής του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας στους λογαριασμούς των καταναλωτών

Friderike Kuik, Eliza Lis και Johannes Schäfer

Η απότομη άνοδος των τιμών της ενέργειας κατά το πρώτο εξάμηνο του 2026 ξύπνησε αναμνήσεις από τη διαταραχή των τιμών της ενέργειας του 2021-2022, αλλά η φύση της διαταραχής του 2026 διαφέρει από πολλές απόψεις.

Μέχρι στιγμής, η διαταραχή των τιμών της ενέργειας το 2026 είναι μικρότερη σε κλίμακα, με πιο περιορισμένες αυξήσεις στις τιμές χονδρικής του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας από ό,τι κατά τη διάρκεια της τελευταίας ενεργειακής κρίσης (Διάγραμμα Α).¹ Η επίδραση των τιμών χονδρικής του φυσικού αερίου στις τιμές χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας, η οποία είναι συνήθως σημαντική, καθώς οι τιμές του φυσικού αερίου είναι αυτές που καθορίζουν την οριακή τιμή της ηλεκτρικής ενέργειας, μετριάστηκε από τη στροφή προς την ηλεκτρική ενέργεια που παράγεται από ανανεώσιμες πηγές. Επιπλέον, έχει αλλάξει ο τρόπος με τον οποίο οι τιμές χονδρικής του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας μετακυλίνουν στις τιμές λιανικής. Το παρόν πλαίσιο εξετάζει πώς μεταδίδονται στους καταναλωτές οι μεταβολές των τιμών χονδρικής του φυσικού αερίου, με έμφαση στην επίδρασή τους στις τιμές χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας, καθώς και στον καθορισμό των τιμών λιανικής του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας.²

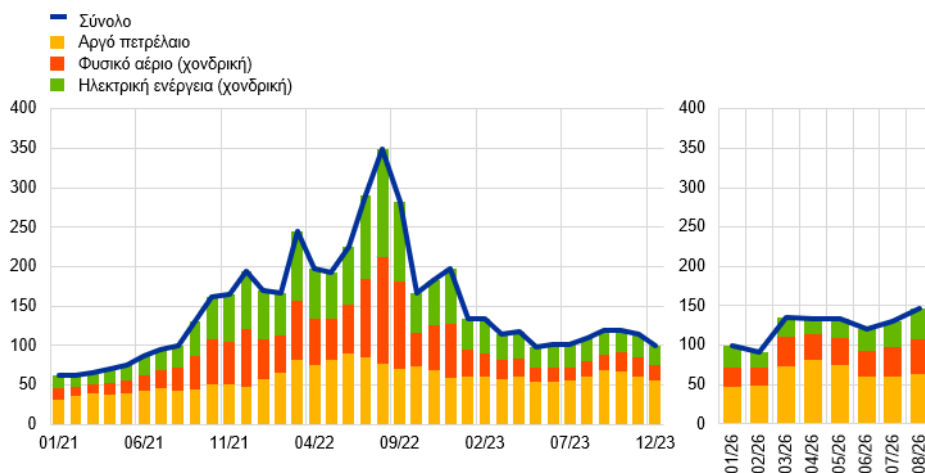
¹ Βλ. επίσης Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2026) και Demuth et al. (2026).

² Για μια ανάλυση της μετακύλισης της τιμής του αργού πετρελαίου στις τιμές καταναλωτή για τα καύσιμα, βλ. Kuik et al. (2026).

Διάγραμμα Α

Δείκτης συνολικού κόστους ενέργειας για τη ζώνη του ευρώ

(δείκτης)



Πηγές: LSEG, Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι τιμές χονδρικής του φυσικού αερίου αναφέρονται στις τιμές του φυσικού αερίου στο ολλανδικό χρηματιστήριο (Dutch TTF). Οι δείκτες τιμών του αργού πετρελαίου (σε ευρώ/βαρέλι), τιμών χονδρικής του φυσικού αερίου (σε ευρώ /MWh) και τιμών χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας (σε ευρώ/MWh) έχουν ως βάση αναφοράς τον Αύγουστο 2021 = 100 και τον Ιανουάριο 2026 = 100, και στη συνέχεια αθροίζονται. Οι συντελεστές στάθμισης για τον δείκτη συνολικού ενεργειακού κόστους βασίζονται στην αντίστοιχη συμβολή του πετρελαίου, του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας στην τελική κατανάλωση ενέργειας της ΕΕ, με βάση τα στοιχεία έως και το 2024, και παραμένουν σταθεροί στη συνέχεια. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2026.

Οι πιέσεις στις τιμές της ηλεκτρικής ενέργειας ήταν χαμηλότερες το 2026 σε σύγκριση με την περίοδο 2021-2022, εν μέρει λόγω των υψηλότερων μεριδίων της ηλεκτρικής ενέργειας που παράγεται από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας.

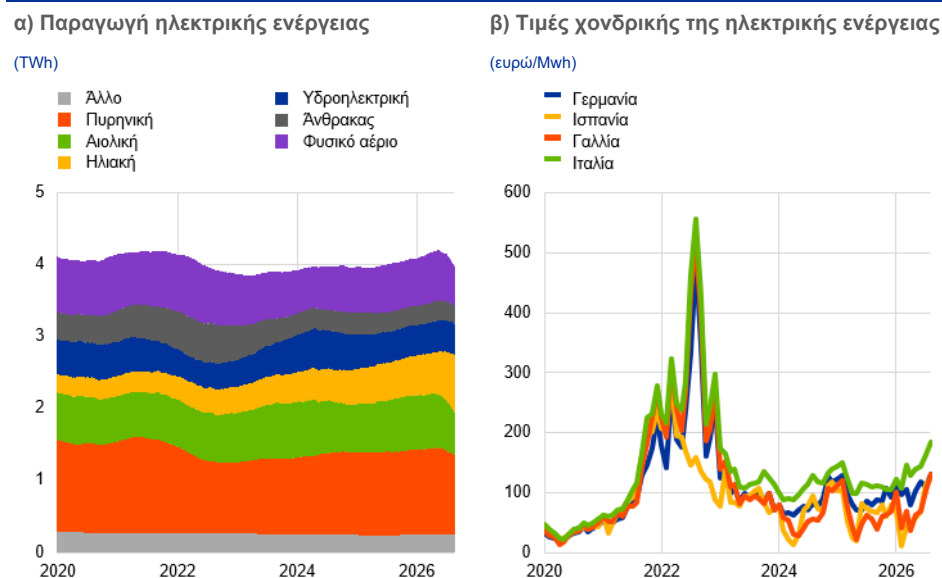
Κατά την περίοδο 2021-2022 οι ξηρασίες μείωσαν την παραγωγή υδροηλεκτρικής ενέργειας και μεγάλος αριθμός γαλλικών πυρηνικών σταθμών ηλεκτροπαραγωγής βρισκόταν υπό συντήρηση. Αυτό οδήγησε σε υψηλή εξάρτηση από το φυσικό αέριο για την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας σε ολόκληρη την Ευρώπη σε μια περίοδο κατά την οποία ο εφοδιασμός με φυσικό αέριο μειώθηκε σημαντικά μετά την έναρξη του πολέμου στην Ουκρανία (Διάγραμμα Β, γράφημα α).³ Μέχρι στιγμής το 2026, οι πιέσεις στην αγορά φυσικού αερίου είναι συγκριτικά χαμηλότερες.⁴ Επιπλέον, πολλές χώρες έχουν αυξήσει την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας χαμηλών εκπομπών διοξειδίου του άνθρακα, ιδίως μέσω ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (Διάγραμμα Β, γράφημα α). Ως εκ τούτου, οι τιμές χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας αυξήθηκαν πιο συγκρατημένα το 2026 σε σύγκριση με την περίοδο 2021-2022. Επίσης, παρουσιάζουν αποκλίσεις στις αγορές των επιμέρους χωρών της Ευρώπης από τότε που ξεκίνησε η διαταραχή των τιμών της ενέργειας το 2021-2022 (Διάγραμμα Β, γράφημα β).

³ Kuik et al. (2022).

⁴ Demuth et al. (2026).

Διάγραμμα Β

Συνολική παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας και τιμές χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας στις χώρες της ζώνης του ευρώ



Πηγές: Ευρωπαϊκό Δίκτυο Διαχειριστών Συστημάτων Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας, LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Στο γράφημα α), τα δεδομένα βασίζονται σε έναν κεντροθετημένο κινητό μέσο όρο 365 ημερών του αθροίσματος της ημερήσιας παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας στη Γερμανία, την Ισπανία, τη Γαλλία και την Ιταλία. Το "άλλο" περιλαμβάνει την ηλεκτρική ενέργεια που παράγεται από διάφορες μικρότερες πηγές, συμπεριλαμβανομένης της βιομάζας, της γεωθερμικής ενέργειας, άλλων ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, του πετρελαίου, του πετρελαιούχου σχιστόλιθου, της τύρφης και των αποβλήτων. Στο γράφημα β) τα στοιχεία βασίζονται σε μηνιαίους μέσους όρους. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 20 Αυγούστου 2026 για το γράφημα α) και Αύγουστος 2026 για το γράφημα β).

Η επίδραση της αύξησης των μεριδίων της ηλεκτρικής ενέργειας που παράγεται από ανανεώσιμες πηγές στις τιμές χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας είναι αρνητική, μη γραμμική και άνιση μεταξύ των χωρών

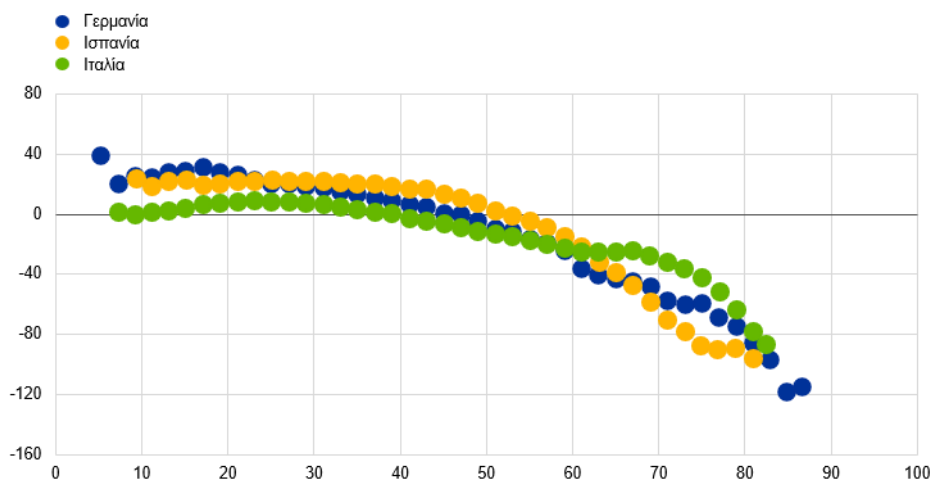
(Διάγραμμα Γ). Ταυτόχρονα, υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών όσον αφορά τη δυναμικότητα και την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές.⁵ Από κοινού, οι παράγοντες αυτοί μπορούν να προκαλέσουν ανομοιόμορφες εξελίξεις των τιμών. Στην Ισπανία, όπου το μερίδιο της ηλεκτρικής ενέργειας που παράγεται από ανανεώσιμες πηγές είναι υψηλότερο, ο αριθμός των ωρών κατά τις οποίες οι τιμές της ηλεκτρικής ενέργειας καθορίζονται από τις τιμές του φυσικού αερίου είναι σταθερά χαμηλότερος και έχει μειωθεί σημαντικά με την πάροδο των ετών (Διάγραμμα Δ). Παρόμοιες εξελίξεις παρατηρούνται και στη Γαλλία, όπου η πυρηνική ενέργεια συχνά κυριαρχεί στο μείγμα ηλεκτρικής ενέργειας και στον καθορισμό των τιμών. Αντιθέτως, στην Ιταλία, οι τιμές της ηλεκτρικής ενέργειας εξακολουθούν να καθορίζονται συχνά από τις τιμές του φυσικού αερίου.

⁵ Βλ. European Commission (2026). Για επεξήγηση ευρύτερων ζητημάτων πολιτικής για την επίτευξη των στόχων ενεργειακής ασφάλειας και κλιματικής ουδετερότητας της ΕΕ, βλ. Grynberg et al. (2026).

Διάγραμμα Γ

Τιμές χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας και παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές

(Άξονας x: ποσοστό παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές, άξονας y: ποσοστιαία απόκλιση από την αναμενόμενη τιμή)

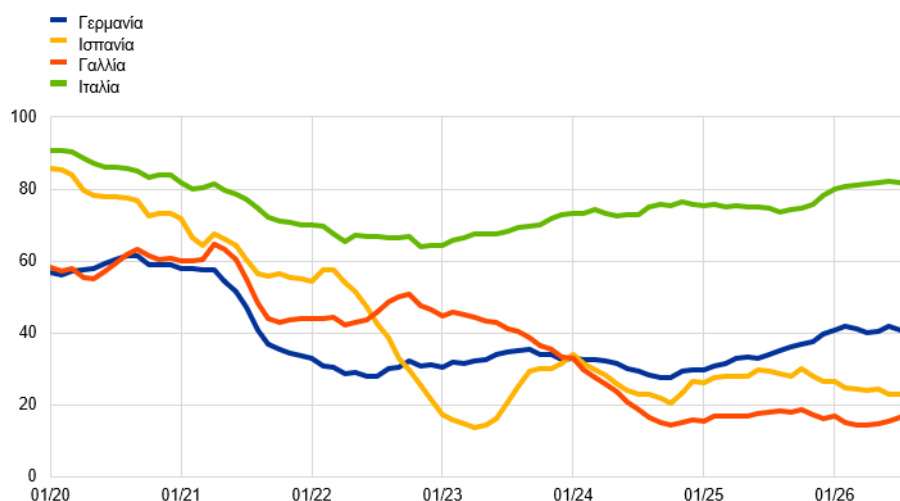


Πηγές: Ευρωπαϊκό Δίκτυο Διαχειριστών Συστημάτων Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας, LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Σύμφωνα με τον Quintana (2024), οι τιμές χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας της επόμενης ημέρας παλινδρομούνται με βάση τις τιμές του φυσικού αερίου και τις τιμές δικαιωμάτων εκπομπών του Συστήματος Εμπορίας Εκπομπών της ΕΕ. Τα κατάλοιπα της παλινδρόμησης αποτυπώνουν την απόκλιση από την αναμενόμενη τιμή με το αέριο ως παράγοντα καθορισμού της οριακής τιμής, αντικατοπτρίζοντας πρωτίστως τον ρόλο των τεχνολογιών εκτός του αερίου ως παράγοντα καθορισμού της οριακής τιμής. Τα κατάλοιπα αθροίζονται σε διαστήματα 2 ποσοστιαίων μονάδων του αντίστοιχου μεριδίου των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας. Η Γαλλία εξαιρείται λόγω του τεράστιου ρόλου της πυρηνικής ενέργειας τόσο ως προς το μερίδιο της παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας όσο και ως προς τον καθορισμό των τιμών. Τα δεδομένα είναι από το 2015 και μετά. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Ιούλιος 2026. Στα στοιχεία για την περίοδο από τον Ιούνιο του 2022 έως τον Φεβρουάριο του 2023 δεν περιλαμβάνεται η Ισπανία επειδή τότε ίσχυε η "βηρική εξαίρεση", ένα μέτρο πολιτικής που αποσυνέδεε τις τιμές χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας από τις τιμές του φυσικού αερίου.

Διάγραμμα Δ

Ώρες κατά τις οποίες το φυσικό αέριο καθορίζει την τιμή της ηλεκτρικής ενέργειας

(μέσο ποσοστό ωρών μέσα σε ένα μήνα, κεντροθετημένος κινητός μέσος όρος 12μήνου)



Πηγές: Ευρωπαϊκό Δίκτυο Διαχειριστών Συστημάτων Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας, LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ. Σημειώσεις: Η τιμή της ηλεκτρικής ενέργειας σε μια δεδομένη ώρα ταξινομείται ως τιμή που καθορίζεται από την τιμή του φυσικού αερίου εάν η ωριαία τιμή χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας είναι ίση ή μεγαλύτερη από το βραχυπρόθεσμο οριακό κόστος της ηλεκτρικής ενέργειας που παράγεται από φυσικό αέριο. Το κόστος της ηλεκτρικής ενέργειας που παράγεται από φυσικό αέριο υπολογίζεται με βάση την ημερήσια χονδρική τιμή του φυσικού αερίου και την ημερήσια τιμή του Συστήματος Εμπορίας Εκπομπών της ΕΕ, με την παραδοχή ότι για κάθε 1 MWh παραγόμενης ηλεκτρικής ενέργειας απαιτούνται 2 MWh φυσικού αερίου ως πρώτη ύλη και ότι ο συντελεστής εκπομπών ανέρχεται σε 0,4 τόνους CO₂ ανά MWh ηλεκτρικής ενέργειας που παράγεται από φυσικό αέριο. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: Αύγουστος 2026.

Η μετακύλιση των τιμών χονδρικής του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας στον πληθωρισμό του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας, όπως μετρείται με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), εξαρτάται από τους μηχανισμούς καθορισμού των τιμών λιανικής πώλησης και τη σύνθεση των τιμών. Οι τιμές λιανικής μπορούν να ρυθμίζονται ή να βασίζονται στην αγορά και μπορούν να αναπροσαρμόζονται με ευελιξία ή σε τακτά χρονικά διαστήματα και στους δύο τομείς. Ο ρυθμός μετακύλισης είναι ταχύτερος όταν οι τιμές βασίζονται στην αγορά και αναπροσαρμόζονται με ευελιξία. Οι φόροι και χρεώσεις, των οποίων οι μεταβολές είναι σχετικά αργές, μετριάζουν τη μετάδοση των μεταβολών των τιμών χονδρικής της ενέργειας στον πληθωρισμό του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας (βάσει του ΕνΔΤΚ). Το 2025 οι φόροι και οι χρεώσεις αντιπροσώπευαν το 31% των τιμών του φυσικού αερίου και το 27% των τιμών της ηλεκτρικής ενέργειας, κατά μέσο όρο, στη ζώνη του ευρώ (Διάγραμμα Ε).⁶ Η ένταση της μετακύλισης μπορεί επίσης να εξαρτάται από τη διάρκεια της απότομης αύξησης των τιμών της ενέργειας. Για παράδειγμα, σε χώρες όπου οι πάροχοι ενέργειας αγοράζουν ηλεκτρική ενέργεια και φυσικό αέριο έτη νωρίτερα στην αγορά συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και προσφέρουν πιο μακροπρόθεσμες συμβάσεις στους πελάτες τους, μια βραχύβια απότομη αύξηση των τιμών χονδρικής μπορεί να έχει μόνο περιορισμένες επιπτώσεις στους καταναλωτές.

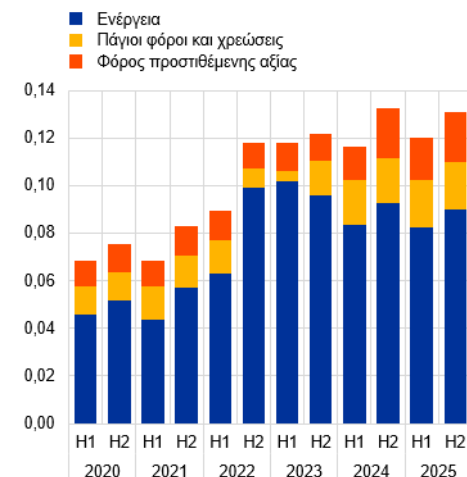
⁶ Η κατάρτιση των δεικτών τιμών του ΕνΔΤΚ για το φυσικό αέριο και την ηλεκτρική ενέργεια διαδραματίζει επίσης κάποιο ρόλο στην ταχύτητα και την ένταση που παρουσιάζουν οι μεταβολές των τιμών λιανικής πώλησης στον ΕνΔΤΚ. Μέχρι το 2023 ορισμένες χώρες κατέγραφαν μέρος μόνο των υφιστάμενων συμβάσεων τους στον ΕνΔΤΚ (π.χ. μόνο νέες συμβάσεις), με αποτέλεσμα ο ΕνΔΤΚ να μην είναι πλήρως αντιπροσωπευτικός του πραγματικού κόστους που αντιμετωπίζουν τα νοικοκυριά σε περιόδους υψηλών διακυμάνσεων των τιμών χονδρικής. Η μεθοδολογία αυτή έχει πλέον προσαρμοστεί ώστε να αντιπροσωπεύει και να καλύπτει διαφόρους τύπους συμβάσεων.

Διάγραμμα Ε

Σύνθεση των τιμών λιανικής στη ζώνη του ευρώ

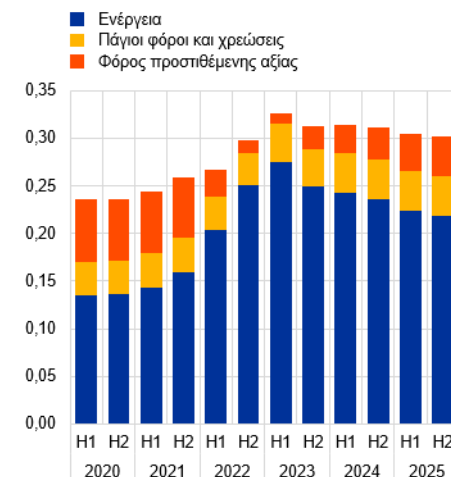
α) Φυσικό αέριο

(ευρώ/kWh)



β) Ηλεκτρική ενέργεια

(ευρώ/kWh)



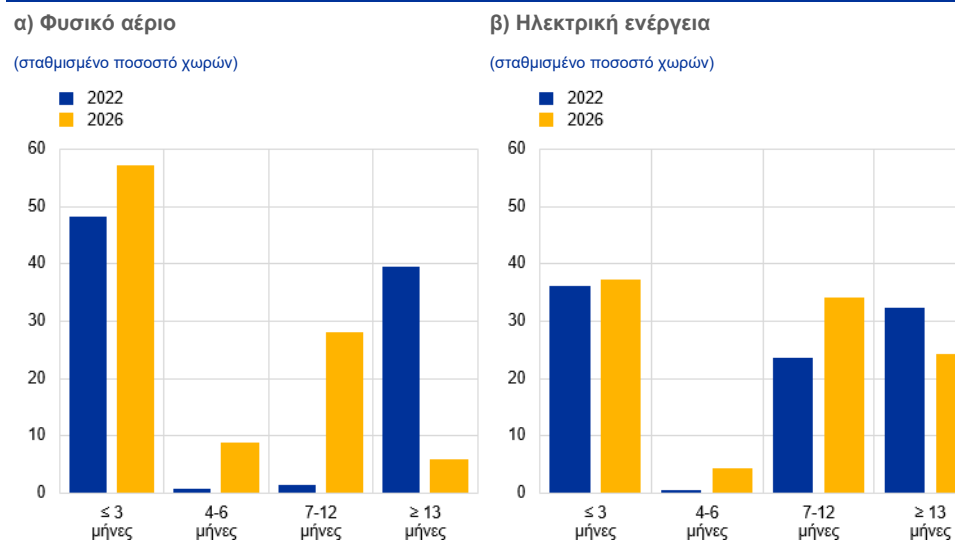
Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι εμφανιζόμενες τιμές λιανικής ισχύουν για καταναλωτές που εμπίπτουν στη διάμεση ζώνη κατανάλωσης 20-199 GJ για το φυσικό αέριο και 2000-4999 kWh για την ηλεκτρική ενέργεια. Τα συγκεντρωτικά στοιχεία για τις χώρες της ζώνης του ευρώ βασίζονται στους συντελεστές στάθμισης του ΕνΔΤΚ που χρησιμοποιούν τη συμβολή κάθε χώρας στο φυσικό αέριο και την ηλεκτρική ενέργεια της ζώνης του ευρώ.

Η μετακύλιση των τιμών χονδρικής στις τιμές λιανικής επιταχύνθηκε συνολικά για τις τιμές του φυσικού αερίου, αλλά η γενική τάση ανομοιομόρφης μετάδοσης με χρονική υστέρηση εξακολουθεί να υπάρχει τόσο για τις τιμές του φυσικού αερίου όσο και για τις τιμές της ηλεκτρικής ενέργειας (Διάγραμμα ΣΤ). Σε αρκετές χώρες της ζώνης του ευρώ, οι λιανικές αγορές ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου απελευθερώνονται όλο και περισσότερο. Νέοι τύποι συμβάσεων τείνουν να μειώνουν τη διάρκεια των συμβάσεων ορισμένου χρόνου ή να εισάγουν πιο ευέλικτα τιμολόγια. Τα τιμολόγια αυτά συχνά συνδέονται στενότερα με τις τιμές χονδρικής, με αποτέλεσμα να αυξάνεται η συχνότητα μεταβολής των τιμών λιανικής. Έρευνα των εθνικών κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος του 2026 κατέληξε στη διαπίστωση ότι οι μεταβολές των τιμών χονδρικής του φυσικού αερίου αναμένεται να μετακυλιστούν στον πληθωρισμό του φυσικού αερίου βάσει του ΕνΔΤΚ εντός 1-3 μηνών σε περισσότερο από το ήμισυ της ζώνης του ευρώ, εντός 4-6 μηνών στο 1/10 περίπου της ζώνης του ευρώ και εντός 7-12 μηνών στο 1/3 περίπου της ζώνης του ευρώ, και όλα αυτά τα ποσοστά είναι υψηλότερα σε σχέση με τα αντίστοιχα του 2022. Μάλιστα, το ποσοστό των χωρών που αναφέρουν αργή μετακύλιση εντός 13-24 μηνών μειώθηκε από περίπου 40% σε περίπου 5% από το 2022. Η ταχύτητα της μετακύλισης των τιμών της ηλεκτρικής ενέργειας έχει ευρύτερη κατανομή (από κάτω του ενός μηνός έως και δύο έτη) και εξακολουθεί να εκτιμάται ότι είναι περίπου η ίδια με το 2022.

Διάγραμμα ΣΤ

Μετακύλιση των μεταβολών των τιμών χονδρικής στον πληθωρισμό του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας βάσει του ΕνΔΤΚ στις χώρες της ζώνης του ευρώ



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Βάσει έρευνας των εθνικών κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος. Οι απαντήσεις σταθμίζονται με τη συμβολή κάθε χώρας στον πληθωρισμό του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ.

Από την ενεργειακή κρίση του 2021-2022 έχουν σημειωθεί μεταβολές σε διάφορα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά, με αποτέλεσμα να αλλάξει ο τρόπος με τον οποίο οι χονδρικές τιμές του φυσικού αερίου μετακυλίσουν στους λογαριασμούς των καταναλωτών. Το αυξανόμενο μερίδιο των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας έχει αποδυναμώσει τη μηχανική σύνδεση μεταξύ των τιμών χονδρικής του φυσικού αερίου και των τιμών χονδρικής της ηλεκτρικής ενέργειας. Η μετακύλιση των μεταβολών των τιμών χονδρικής στον πληθωρισμό του φυσικού αερίου βάσει του ΕνΔΤΚ επιταχύνθηκε. Παράλληλα με τις βελτιώσεις στους δείκτες τιμών της ηλεκτρικής ενέργειας και του φυσικού αερίου βάσει του ΕνΔΤΚ που αποτυπώνουν καλύτερα το κόστος για τους καταναλωτές, οι εξελίξεις αυτές υποδηλώνουν ότι οι μεταβολές των τιμών χονδρικής του φυσικού αερίου μπορεί να μετακυλιστούν στον πληθωρισμό του φυσικού αερίου βάσει του ΕνΔΤΚ κάπως ταχύτερα από ό,τι στο παρελθόν, αλλά λιγότερο έντονα στον πληθωρισμό της ηλεκτρικής ενέργειας βάσει του ΕνΔΤΚ, ενώ και στις δύο περιπτώσεις εξακολουθούν να υπάρχουν διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών. Η προσφορά και η ζήτηση ενέργειας εξακολουθούν να επηρεάζονται από τη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή, αλλά και από ακραία καιρικά φαινόμενα κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού. Αυτό υποδηλώνει ότι η δυναμική των τιμών χονδρικής της ενέργειας απαιτεί στενή παρακολούθηση, καθώς η μετακύλισή τους στις τιμές καταναλωτή εξακολουθεί να αποτελεί σημαντική πηγή βραχυπρόθεσμης μεταβλητότητας του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ.

Βιβλιογραφία

Demuth, L., Manu, A. and Stalla-Bourdillon, A. (2026), “[Energy shock: why oil and gas prices have risen less than expected](#)”, *The ECB Blog*, ECB, 27 July.

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2026), [Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ, Ιούνιος 2026](#).

European Commission (2026), “[EU energy markets: evolving gas-electricity price linkages in a more volatile system](#)”, *2026 Spring Economic Forecast*, 26 May.

Grynberg, C., Vinci, F. and De Sanctis, A. (2026), “[Energy security and industrial competitiveness: the case for a European Energy Union](#)”, *Occasional Papers Series*, No 388, ECB.

Kuik, F., Adolfsen, J.F., Lis, E.M. and Meyler, A. (2022), “[Energy price developments in and out of the COVID-19 pandemic – from commodity prices to consumer prices](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB.

Kuik, F., Lis, E., Nickel, C. and Porqueddu, M. (2026), “[From well to pump: how fuel prices are formed](#)”, *The ECB Blog*, ECB, 31 July.

Quintana, J. (2024), “[The impact of renewable energies on wholesale electricity prices](#)”, *Economic Bulletin*, Issue 2024/Q3, Banco de España, 4 September.

Η εξέλιξη των χρηματοπιστωτικών συνθηκών στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ μέσα από το πρίσμα του Μακροοικονομικού Δείκτη Χρηματοπιστωτικών Συνθηκών

Tilman Bletzinger, Giulia Martorana και Jakub Mistak

Οι μεταβολές των προσδοκιών της αγοράς σχετικά με την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ μπορούν να επηρεάσουν τις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες, μεταξύ άλλων μέσω της διάχυσης των σχετικών επιδράσεων στη ζώνη του ευρώ. Οι προσδοκίες των αγορών για τα βασικά επιτόκια των ΗΠΑ αναθεωρήθηκαν σημαντικά τόσο προς τα άνω όσο και προς τα κάτω στη διάρκεια του καλοκαιριού εν μέσω αυξημένων γεωπολιτικών κινδύνων και αβέβαιων οικονομικών προοπτικών. Δεδομένου ότι οι κίνδυνοι και η αβεβαιότητα εξακολουθούν να υφίστανται, οι προσδοκίες σχετικά με τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων πολιτικής τόσο στις ΗΠΑ όσο και σε άλλες προηγμένες οικονομίες ενδέχεται να αναθεωρηθούν περαιτέρω. Σε ό,τι αφορά τις ΗΠΑ, κρίνεται απίθανο ο αντίκτυπος τέτοιων αναθεωρήσεων να περιοριστεί στην εγχώρια οικονομία, καθώς πλήθος εμπειρικών μελετών διαπιστώνει ισχυρή μετάδοση των διαταραχών της αμερικανικής νομισματικής πολιτικής στις χρηματοπιστωτικές συνθήκες της ζώνης του ευρώ.¹

Προκειμένου να διερευνηθούν αυτά τα φαινόμενα διάχυσης, το παρόν πλαίσιο εφαρμόζει στις ΗΠΑ τον Μακροοικονομικό Δείκτη Χρηματοπιστωτικών Συνθηκών (Macro-Finance FCI), ο οποίος αρχικά αναπτύχθηκε για τη ζώνη του ευρώ. Το πλαίσιο του δείκτη FCI για τη ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει αρκετά χαρακτηριστικά που ισχύουν και στην εφαρμογή του για τις ΗΠΑ.² Ειδικότερα, ο δείκτης FCI εκτιμάται μέσω ενός διανυσματικού αυτοπαλίνδρομου υποδείγματος (VAR), ώστε να συνοψίζει σε έναν ενιαίο δείκτη τις πληροφορίες που περιέχονται σε ένα σύνολο χρηματοπιστωτικών τιμών και οι οποίες είναι σημαντικές για τη μακροοικονομική δυναμική.³ Ενσωματώνει χρηματοπιστωτικές μεταβλητές με ελάχιστο μετασχηματισμό και εκφράζεται σε μονάδες μέτρησης και κλίμακα συγκρίσιμες με εκείνες των επιτοκίων πολιτικής. Η εξειδίκευση του δείκτη για τις ΗΠΑ αποτελεί συνδυασμό των εξής μεταβλητών: καταγραφόμενο επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων (effective federal funds rate), απόδοση του δεκαετούς αμερικανικού κρατικού ομολόγου, πραγματικό διετές προθεσμιακό επιτόκιο των αμερικανικών κρατικών ομολόγων με έναρξη σε ένα έτος και πραγματικό πενταετές επιτόκιο άμεσης τοποθέτησης (spot) των αμερικανικών κρατικών ομολόγων, διαφορές επιτοκίων των στεγαστικών δανείων και αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων έναντι των κρατικών ομολόγων, κυκλικά προσαρμοσμένος λόγος τιμής

¹ Βλ. λ.χ. Ca' Zorzi et al. (2023).

² Για λεπτομέρειες σχετικά με τη μεθοδολογία και την εξειδίκευση του δείκτη για τη ζώνη του ευρώ, βλ. Bletzinger et al. (2026).

³ Ο δείκτης FCI εκτιμάται από κοινού με το υπόδειγμα VAR βάσει μηνιαίων στοιχείων για την περίοδο Ιανουαρίου 1999-Δεκεμβρίου 2025. Ο πληθωρισμός εισάγεται ως η απόκλιση του ετήσιου πληθωρισμού βάσει του δείκτη ατομικών καταναλωτικών δαπανών (PCE) από τον στόχο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ για πληθωρισμό 2%. Αντιστοίχως, το προϊόν της οικονομίας εισάγεται ως η απόκλιση του από το δυνητικό προϊόν.

μετοχής προς κέρδη (CAPE) και ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου ΗΠΑ.

Οι εκτιμώμενοι συντελεστές καταδεικνύουν τον κυρίαρχο ρόλο των επιτοκίων, ενώ μικρότερη είναι η συμβολή των διαφορών αποδόσεων και των αποτιμήσεων των μετοχών (Διάγραμμα Α, γράφημα α). Το καταγραφόμενο επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων εμφανίζει τον υψηλότερο συντελεστή (0,63), ακολουθούμενο από τα δύο πραγματικά επιτόκια (περίπου 0,45 το καθένα) και την απόδοση του δεκαετούς αμερικανικού κρατικού ομολόγου (περίπου 0,40). Οι διαφορές επιτοκίων των στεγαστικών δανείων και αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων εισάγονται με μικρότερους συντελεστές (περίπου 0,11 η καθεμιά), αποτυπώνοντας τα ασφάλιστρα κινδύνου και το κόστος δανεισμού των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Ο λόγος CAPE έχει αρνητικό συντελεστή, γεγονός που συνάδει με το ότι οι υψηλότερες αποτιμήσεις των μετοχών υποδηλώνουν χαλαρότερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Η συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου λαμβάνει τον χαμηλότερο θετικό συντελεστή στάθμισης, αντανakλώντας τον σχετικά μικρό βαθμό εμπορικής εξωστρέφειας της αμερικανικής οικονομίας και τον ρόλο του δολαρίου ΗΠΑ ως παγκόσμιου νομίσματος.⁴

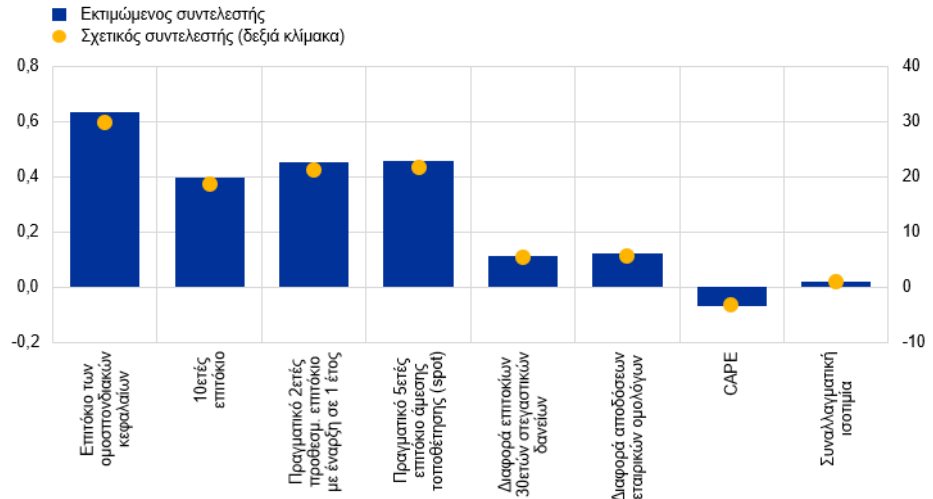
⁴ Όπως και στην εκδοχή του Μακροοικονομικού Δείκτη FCI για τη ζώνη του ευρώ, οι συντελεστές κανονικοποιούνται έτσι ώστε το άθροισμα των τετραγώνων τους να ισούται με 1.

Διάγραμμα Α

Μακροοικονομικός Δείκτης FCI των ΗΠΑ

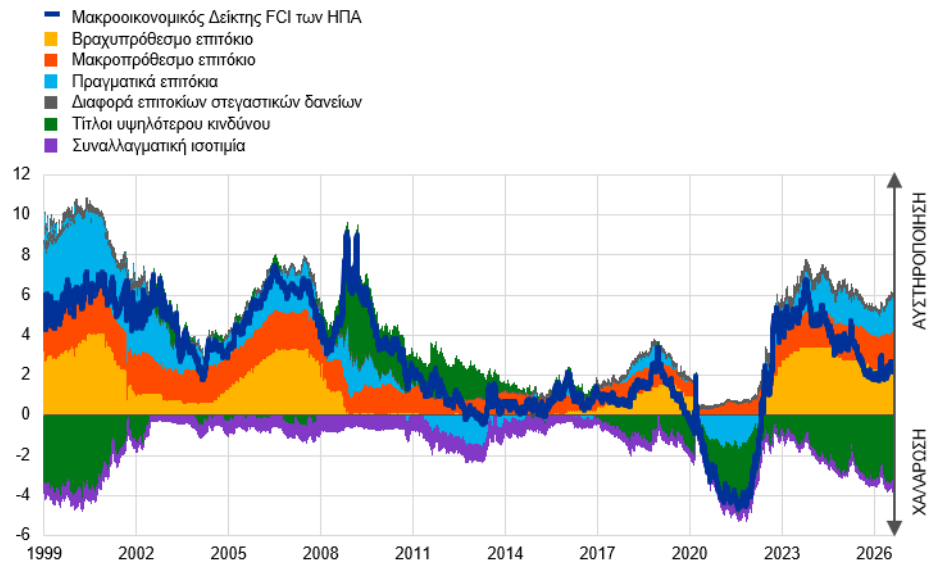
α) Συντελεστές του δείκτη FCI

(συντελεστές)



β) Μακροοικονομικός Δείκτης FCI των ΗΠΑ και ανάλυσή του

(δείκτης)



Πηγές: LSEG, Haver Analytics και υπολογισμοί των εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ.

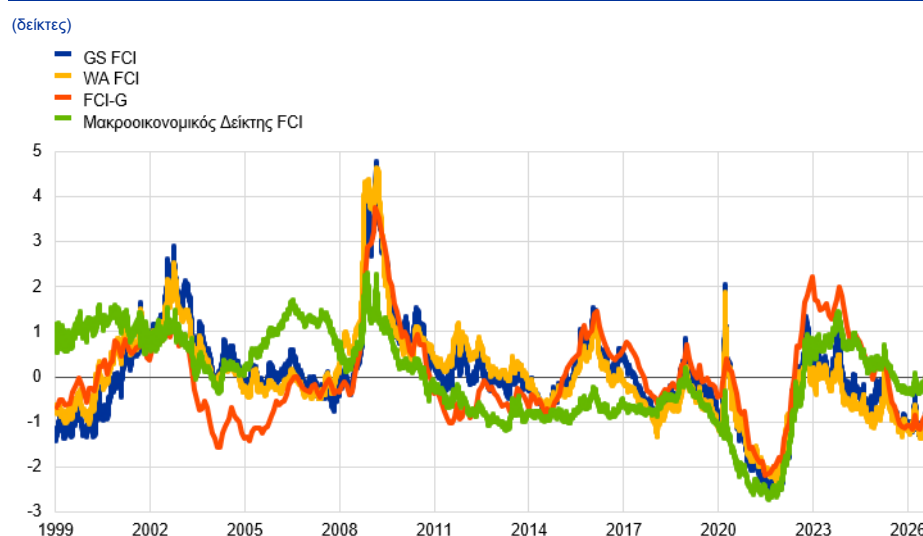
Σημειώσεις: Στο γράφημα α) οι μπλε ράβδοι δείχνουν τους εκτιμώμενους συντελεστές των μεταβλητών που ενσωματώνει ο Μακροοικονομικός Δείκτης FCI των ΗΠΑ. Οι κίτρινες κουκκίδες απεικονίζουν τους ίδιους συντελεστές μετά από κανονικοποίηση ώστε το άθροισμά τους να είναι 100. Στο γράφημα β) ο δείκτης αναλύεται στα εξής στοιχεία: "βραχυπρόθεσμο επιτόκιο" (καταγραφόμενο επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων), "μακροπρόθεσμο επιτόκιο" (απόδοση δεκαετούς αμερικανικού κρατικού ομολόγου), "πραγματικά επιτόκια" (πραγματικό διετές προθεσμιακό επιτόκιο των αμερικανικών κρατικών ομολόγων με έναρξη σε ένα έτος και πραγματικό πενταετές επιτόκιο άμεσης τοποθέτησης (spot) των αμερικανικών κρατικών ομολόγων), "διαφορά επιτοκίων στεγαστικών δανείων" (επιτόκιο 30ετών στεγαστικών δανείων μείον απόδοση του 30ετούς αμερικανικού κρατικού ομολόγου), "τίτλοι υψηλότερου κινδύνου" (διαφορά αποδόσεων εταιρικών ομολόγων διαβάθμισης Α έναντι τους δεκαετούς αμερικανικού κρατικού ομολόγου και λόγος CAPE) και "συναλλαγματική ισοτιμία" (ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου ΗΠΑ). Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 28 Αυγούστου 2026.

Ο Μακροοικονομικός Δείκτης FCI για τις ΗΠΑ παρακολουθεί τα κυριότερα οικονομικά και χρηματοπιστωτικά επεισόδια στις ΗΠΑ από το 1999 και εξής (Διάγραμμα Α, γράφημα β). Ο δείκτης κατέγραφε διαρκή αυστηροποίηση κατά τη διάρκεια του κύκλου αύξησης των επιτοκίων από το Ομοσπονδιακό Σύστημα

Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ την περίοδο 1999-01 και ανήλθε σε πρωτοφανή υψηλά επίπεδα κατά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, με την αυστηροποίηση να οφείλεται κυρίως στους τίτλους υψηλότερου κινδύνου. Παρέμεινε σταθερός κατά την περίοδο 2010-14, όταν το επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων βρισκόταν κοντά στο κατώτατο όριο (effective lower bound), και μειώθηκε στο χαμηλότερο επίπεδό του τον Αύγουστο του 2021 μετά τη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής λόγω της πανδημίας του κορωνοϊού (COVID-19). Η εντονότερη αυστηροποίηση στο δείγμα καταγράφηκε κατά τον κύκλο αύξησης των επιτοκίων της περιόδου 2022-24. Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες στη συνέχεια έγιναν χαλαρότερες καθ' όλη τη διάρκεια του 2025, καθώς η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ άρχισε να μειώνει τα επιτόκια, αλλά αυστηροποιήθηκαν εκ νέου μετά το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Ο δείκτης εμφανίζει σε γενικές γραμμές συμμεταβολή με τους καθιερωμένους δείκτες αναφοράς των ΗΠΑ, ιδίως σε περιόδους εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, αν και ενίοτε αποκλίνει από αυτούς λόγω της μεγαλύτερης βαρύτητας που αποδίδουν στις τιμές των μετοχών (Διάγραμμα Β).⁵

Διάγραμμα Β

Μακροοικονομικός Δείκτης FCI και άλλοι δείκτες FCI για τις ΗΠΑ



Πηγές: LSEG, Haver Analytics και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: "GS FCI" είναι ο δείκτης Goldman Sachs FCI, "WA FCI" είναι ο δείκτης Weighted-Average FCI και "FCI-G" είναι ο δείκτης Financial Conditions Impulse on Growth. Όλοι οι δείκτες FCI λαμβάνουν τυποποιημένες τιμές (z-scores). Πιο πρόσφατη παρατήρηση για τον δείκτη FCI-G: Ιούλιος 2026. Για όλους τους άλλους δείκτες, πιο πρόσφατη παρατήρηση: 28 Αυγούστου 2026.

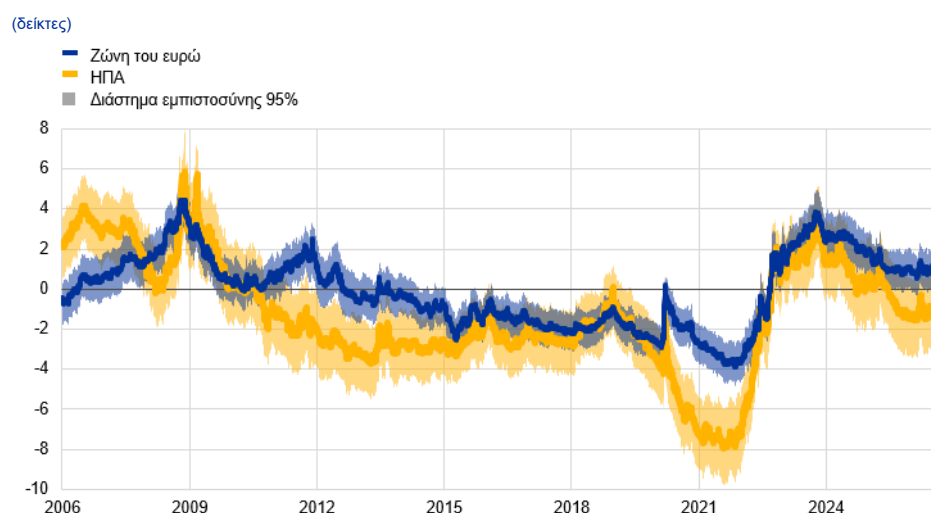
Ο Μακροοικονομικός Δείκτης FCI των ΗΠΑ εμφανίζει σε γενικές γραμμές συγχρονισμένη δυναμική με τον αντίστοιχο δείκτη της ζώνης του ευρώ, ενώ η συσχέτιση μεταξύ των χρηματοπιστωτικών συνθηκών των δύο περιοχών εξηγείται κυρίως από τους τίτλους υψηλότερου κινδύνου. Το Διάγραμμα Γ απεικονίζει τους δύο δείκτες σε όρους αποκλίσεων από τις άνευ όρων μέσες τιμές που εκτιμούν τα αντίστοιχα υποδείγματα, έτσι ώστε η τιμή μηδέν να αντιστοιχεί σε χρηματοπιστωτικές συνθήκες συμβατές με πληθωρισμό ίσο με τον στόχο και προϊόν ίσο με το δυνητικό στα αντίστοιχα υποδείγματα VAR, γεγονός που καθιστά τους δύο

⁵ Βλ. Hatzius et al. (2017), Arrigoni et al. (2022) και Ajello et al. (2023).

δείκτες σε γενικές γραμμές συγκρίσιμους.⁶ Προκειμένου να αποτυπωθεί η συμμεταβολή τους, το Διάγραμμα Δ δείχνει τη συσχέτιση μεταξύ των δύο δεικτών σε κυλιόμενα χρονικά διαστήματα, αναλύοντάς τη σε αθροιστικές συμβολές ανά κύριο δίαυλο. Η συσχέτιση παραμένει θετική σε όλο το δείγμα και ενισχύεται περαιτέρω σε περιόδους παγκόσμιων εντάσεων, όπως η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και η πανδημία. Οι τίτλοι υψηλότερου κινδύνου αποτελούν τον κυριότερο δίαυλο μέσω του οποίου συνδέονται οι δύο δείκτες, ενώ τα πραγματικά και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια έχουν μικρότερες αλλά επίμονες θετικές συμβολές, ιδίως κατά την περίοδο 2022-25, όταν η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και η ΕΚΤ αντέδρασαν με γενικά παρόμοιο τρόπο σε μια κοινή πληθωριστική διαταραχή. Αντίθετα, ο δίαυλος της συναλλαγματικής ισοτιμίας μειώνει τη συσχέτιση μεταξύ του δείκτη FCI των ΗΠΑ και εκείνου της ζώνης του ευρώ σε περιόδους απόκλισης μεταξύ της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και της αντίστοιχης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ.

Διάγραμμα Γ

Αποκλίσεις των Μακροοικονομικών Δεικτών FCI για τις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ



Πηγές: LSEG, Haver Analytics και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

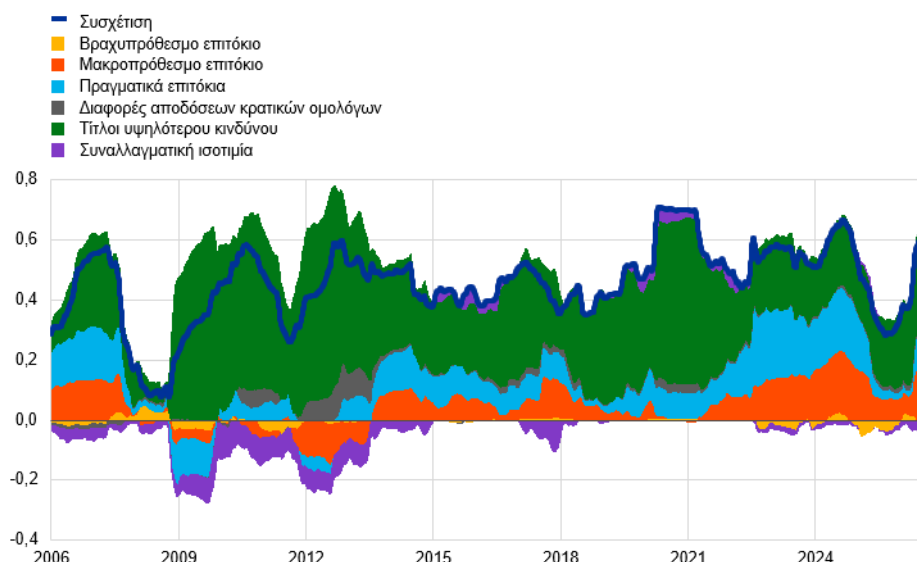
Σημειώσεις: Κάθε Μακροοικονομικός Δείκτης FCI παρουσιάζεται ως απόκλιση από τον άνευ όρων μέσο όρο του, δηλαδή από την τιμή που είναι συμβατή με πληθωρισμό ίσο με τον στόχο και μηδενικό παραγωγικό κενό. Οι ζώνες με πιο αχνό χρώμα αντανακλούν την αβεβαιότητα εκτίμησης των παραμέτρων. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 28 Αυγούστου 2026.

⁶ Ο άνευ όρων μέσος όρος που εκτιμάται από το υπόδειγμα VAR παρέχει ένα σημείο αναφοράς για τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες ανάλογο με την έννοια του δείκτη FCI* των Caballero et al. (2025), με τον περιορισμό όμως ότι το σημείο αυτό παραμένει σταθερό διαχρονικά.

Διάγραμμα Δ

Χρονικά μεταβαλλόμενη συσχέτιση μεταξύ των χρηματοπιστωτικών συνθηκών των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ: ανάλυση κατά διάυλο

(συντελεστές συσχέτισης)



Πηγές: LSEG, Haver Analytics και υπολογισμοί των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το διάγραμμα παρουσιάζει τη συσχέτιση μεταξύ των μεταβολών, σε ορίζοντα πέντε ημερών διαπραγμάτευσης, του Μακροοικονομικού Δείκτη FCI των ΗΠΑ και του αντίστοιχου δείκτη της ζώνης του ευρώ. Η συσχέτιση υπολογίζεται σε κυλιόμενα χρονικά διαστήματα (trailing windows) 252 ημερών διαπραγμάτευσης και αναλύεται σε συμβολές των επιμέρους διαύλων της ζώνης του ευρώ, οι οποίες απεικονίζονται με τη μορφή χρωματικών ζωνών. Το δείγμα ξεκινά από τις 5 Ιανουαρίου 2006. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 28 Αυγούστου 2026.

Οι μη αναμενόμενες μεταβολές των επιτοκίων πολιτικής των ΗΠΑ μπορούν να έχουν σημαντικό αντίκτυπο στις χρηματοπιστωτικές συνθήκες της ζώνης του ευρώ, κυρίως μέσω του διαύλου των τίτλων υψηλότερου κινδύνου. Το διάγραμμα Ε απεικονίζει τις εκτιμώμενες ημερήσιες αντιδράσεις του δείκτη FCI των ΗΠΑ και του αντίστοιχου της ζώνης του ευρώ σε μια μη αναμενόμενη διαταραχή αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής που αυξάνει τα επιτόκια κατά 25 μονάδες βάσης, είτε στις ΗΠΑ είτε στη ζώνη του ευρώ.⁷ Μια διαταραχή αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ αυξάνει τον FCI των ΗΠΑ και, σε μικρότερο βαθμό, τον FCI της ζώνης του ευρώ, κυρίως μέσω του διαύλου της ανατιμολόγησης των τίτλων υψηλότερου κινδύνου, η αυξητική συμβολή του οποίου αντισταθμίζεται εν μέρει από τον διάυλο της συναλλαγματικής ισοτιμίας.⁸ Μια ισομεγέθους διαταραχή αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ αυξάνει τον FCI της ζώνης του ευρώ μέσω των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, των πραγματικών επιτοκίων και των τίτλων υψηλότερου κινδύνου, αλλά ασκεί μικρή μόνο επίδραση στον FCI των ΗΠΑ.

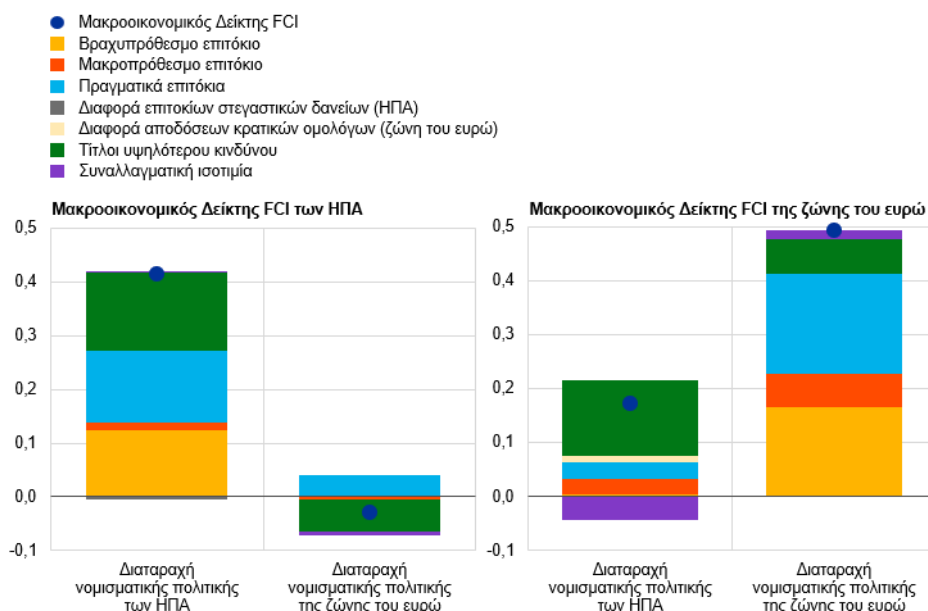
⁷ Οι ημερήσιες μεταβολές των δύο Μακροοικονομικών Δεικτών FCI και των επιμέρους συνιστωσών τους εκτιμώνται μέσω παλινδρόμησης ως προς διαταραχές αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ και της ΕΚΤ, οι οποίες προσδιορίζονται βάσει μη αναμενόμενων μεταβολών υψηλής συχνότητας γύρω από τις αντίστοιχες ανακοινώσεις νομισματικής πολιτικής, ακολουθώντας τη μεθοδολογία των Jarociński και Karadi (2020).

⁸ Η μετακύλιση των επιδράσεων των διαταραχών της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ στις αγορές μετοχών της ζώνης του ευρώ συνάδει με προηγούμενα ευρήματα των Grothe et al. (2021).

Διάγραμμα Ε

Ανάλυση αντιδράσεων των Μακροοικονομικών Δεικτών FCI σε διαταραχές της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ

(δείκτες)



Πηγές: LSEG, Haver Analytics, Jarociński and Karadi (2020) και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Αντιδράσεις του Μακροοικονομικού Δείκτη FCI των ΗΠΑ (αριστερό γράφημα) και του αντίστοιχου δείκτη της ζώνης του ευρώ (δεξιό γράφημα) σε διαταραχές αusterοποίησης της νομισματικής πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ και της ΕΚΤ που αυξάνουν τα επιτόκια κατά 25 μονάδες βάσης, οι οποίες προσδιορίζονται βάσει μη αναμενόμενων μεταβολών υψηλής συχνότητας γύρω από τις αντίστοιχες ανακοινώσεις νομισματικής πολιτικής. Οι κουκκίδες απεικονίζουν την αντίδραση του συνολικού δείκτη, ενώ οι ράβδοι απεικονίζουν τις αθροιστικές συμβολές των επιμέρους διαύλων.

Όσον αφορά το προσεχές μέλλον, οι μεταβολές των προσδοκιών σχετικά με τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων πολιτικής των ΗΠΑ θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες της ζώνης του ευρώ, ενώ οι τίτλοι υψηλότερου κινδύνου θα παραμείνουν πιθανότατα ο βασικότερος δίαυλος μετάδοσης των σχετικών επιδράσεων. Οι εκτιμήσεις που παρουσιάζονται στο παρόν πλαίσιο υποδηλώνουν ότι οι τίτλοι υψηλότερου κινδύνου εξηγούν το μεγαλύτερο μέρος της αντίδρασης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών της ζώνης του ευρώ σε διαταραχές της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ, αποτελώντας μακράν τον σημαντικότερο και – από στατιστική άποψη – τον πιο ισχυρό από τους εξεταζόμενους διαύλους. Αυτό αντανακλά τον υψηλό βαθμό ενοποίησης των παγκόσμιων αγορών μετοχών και εταιρικών ομολόγων και σημαίνει ότι οι μεταβολές στην απαιτούμενη αποζημίωση για τη διακράτηση αμερικανικών τίτλων υψηλότερου κινδύνου τείνουν να μεταδίδονται και στους αντίστοιχους τίτλους της ζώνης του ευρώ, με αποτέλεσμα τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ στις χρηματοπιστωτικές συνθήκες της ζώνης του ευρώ. Κατά συνέπεια, τυχόν αναθεώρηση των προσδοκιών των αγορών σχετικά με τη μελλοντική πορεία των αμερικανικών επιτοκίων θα μπορούσε να οδηγήσει σε ευρείας κλίμακας ανατιμολόγηση των τίτλων υψηλότερου κινδύνου και μετάδοση των επιδράσεων στις χρηματοπιστωτικές συνθήκες της ζώνης του ευρώ, ανεξαρτήτως της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.

Βιβλιογραφία

- Ajello, A., Cavallo, M., Favara, G., Peterman, W.B., Schindler, J. and Sinha, N.R. (2023), “[A New Index to Measure U.S. Financial Conditions](#)”, *FEDS Notes*, Board of Governors of the Federal Reserve System, 30 June.
- Arrigoni, S., Bobasu, A. and Venditti, F. (2022), “[Measuring Financial Conditions using Equal Weights Combination](#)”, *IMF Economic Review*, Vol. 70, 668-697.
- Bernanke, B.S. and Kuttner, K.N. (2005), “[What Explains the Stock Market's Reaction to Federal Reserve Policy?](#)”, *The Journal of Finance*, Vol. 60, No 3, 1221-1257.
- Bletzinger, T., Martorana, G. and Mistak, J. (2026), “[Looser, tighter, clearer: a new Financial Conditions Index for the euro area](#)”, *Working Paper Series*, No 3193, ECB, February.
- Caballero, R.J., Caravello, T.E. and Simsek, A. (2026), “[FCI-star](#)”, *NBER Working Papers*, No 33952, National Bureau of Economic Research, revised.
- Ca' Zorzi, M., Dedola, L., Georgiadis, G., Jarociński, M., Stracca, L. and Strasser, G. (2023), “[Making Waves: Monetary Policy and Its Asymmetric Transmission in a Globalized World](#)”, *International Journal of Central Banking*, June, 95-144.
- Grothe, M., Helmersson, T., Quint, D. and Vassallo, D. (2021), “[Risk of spillovers from US equity market corrections to euro area markets and financial conditions](#)”, *Financial Stability Review*, ECB, May.
- Hatzius, J., Stehn, S.J., Fawcett, N., Fishman, K.R. (2017), “[Our New G10 Financial Conditions Indices](#)”, *Global Economics Analyst*, Goldman Sachs, 20 April.
- Jarociński, M. and Karadi, P. (2020), “[Deconstructing Monetary Policy Surprises – The Role of Information Shocks](#)”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 12, No 2, April, 1-43.

Εξελίξεις στην αγορά μετοχών των ΗΠΑ κατά την περίοδο άνθησης της τεχνητής νοημοσύνης

Magdalena Grothe, Bruno Lopes Mendes, Ana-Simona Manu και Luca Tondo

Τα τελευταία χρόνια οι αποτιμήσεις των μετοχών στις ΗΠΑ ενισχύθηκαν από τα υψηλά πραγματοποιηθέντα και αναμενόμενα κέρδη που συνδέονται με την άνθηση της τεχνητής νοημοσύνης (ΤΝ). Η “άνθηση της ΤΝ” αναφέρεται στην ταχύρρυθμη εισαγωγή καινοτομιών και στην αυξανόμενη χρήση των τεχνολογιών ΤΝ μετά την επίσημη διάθεση του ChatGPT στο κοινό τον Νοέμβριο του 2022, η οποία δημιούργησε επενδυτικές ευκαιρίες σε πολλούς τομείς της οικονομίας και προκάλεσε έντονη άνοδο στις αποτιμήσεις των μετοχών. Υπό το πρίσμα ενός υποδείγματος προεξόφλησης μερισμάτων, οι αυξανόμενες αποτιμήσεις των μετοχών μπορούν να αποδοθούν σε τρεις βασικούς παράγοντες: τις προσδοκίες για υψηλότερη κερδοφορία, τα χαμηλότερα προεξοφλητικά επιτόκια και τα μειωμένα ασφάλιστρα κινδύνου.¹ Στις προηγούμενες ανακοινώσεις αποτελεσμάτων φέτος, πολλές αμερικανικές εταιρίες δημοσίευσαν ισχυρά αποτελέσματα, με τον συνολικό ρυθμό αύξησης των κερδών για τις επιχειρήσεις του δείκτη S&P 500 να υπερβαίνει για ακόμη μία φορά τις προηγούμενες προσδοκίες.² Τα υψηλά κέρδη δημιούργησαν με τη σειρά τους προσδοκίες για περαιτέρω αυξήσεις της κερδοφορίας, χάρη στη συνεχιζόμενη επέκταση των επενδύσεων που σχετίζονται με την ΤΝ και στην προσδοκώμενη ενίσχυση της παραγωγικότητας. Ένας τρόπος για να εκτιμηθεί ο ρόλος των κερδών, των επιτοκίων και των ασφαλιστρών κινδύνου στις αποδόσεις των μετοχών είναι η εφαρμογή ενός υποδείγματος προεξόφλησης μερισμάτων, το οποίο αναλύει τις αποδόσεις σε αυτές τις κύριες συνιστώσες. Η ανάλυση του υποδείγματος δείχνει ότι οι προσδοκίες για συνεχιζόμενη άνοδο της εταιρικής κερδοφορίας είναι ο βασικός παράγοντας που τροφοδοτεί τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων υψηλού κινδύνου στις Ηνωμένες Πολιτείες (Διάγραμμα Α, γράφημα α). Εκτός του ότι ενίσχυσαν τις αποτιμήσεις, οι προσδοκίες για υψηλά κέρδη μείωσαν τον κίνδυνο μετοχής, όπως προκύπτει από την ανάλυση των εκτιμήσεων, βάσει στοιχείων της αγοράς, για τον κίνδυνο ακραίων εξελίξεων στις τιμές των μετοχών με τη μέθοδο της παλινδρόμησης ποσοστημορίων (Διάγραμμα Α, γράφημα β).

¹ Για μια εκτενέστερη ιστορική ανάλυση των κύκλων έξαρσης/ύφεσης που προκαλεί η τεχνολογία στις αγορές μετοχών, βλ. Andersson et al. (2026).

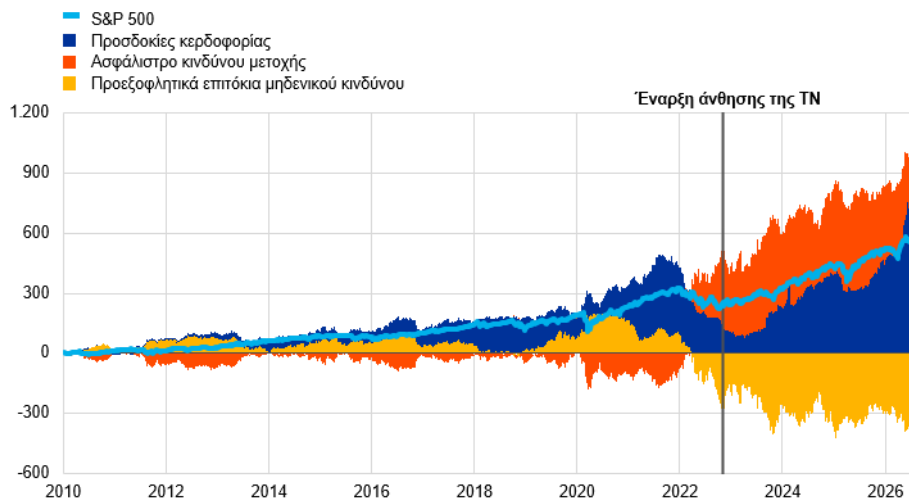
² Για σχετικές αναλύσεις των εξελίξεων στην αγορά μετοχών των ΗΠΑ, της υψηλής κερδοφορίας, της αυξανόμενης συγκέντρωσης στην αγορά και των συναφών κινδύνων, βλ. Grothe et al. (2024) και την έκθεση *Financial Stability Review* (2026) της ΕΚΤ.

Διάγραμμα Α

Παράγοντες ανόδου των τιμών των μετοχών στις ΗΠΑ

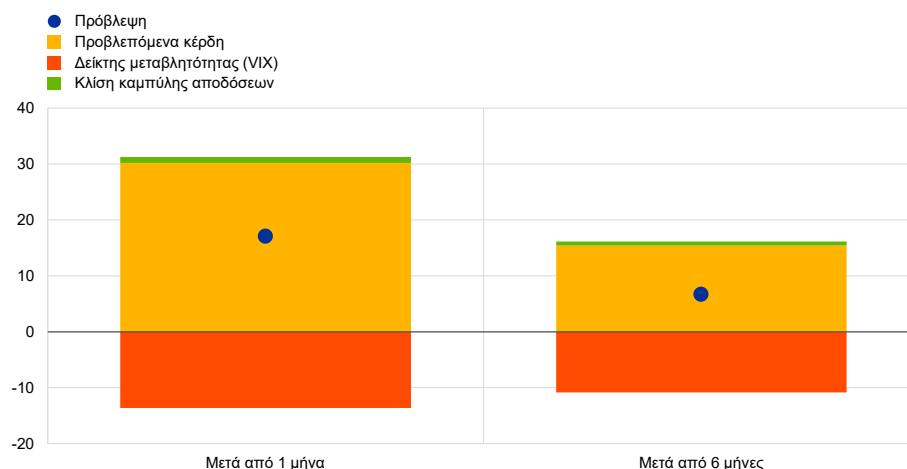
α) Ανάλυση των αποδόσεων του δείκτη S&P 500

(σωρευτικές μεταβολές και συμβολές από τον Ιανουάριο του 2010 και εξής σε ποσοστιαίες μονάδες)



β) Ανάλυση του προβλεπόμενου 10ου εκατοστημορίου των αποδόσεων του δείκτη S&P 500

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)



Πηγές: Bloomberg, Cboe Global Markets, LSEG, Haver Analytics και υπολογισμοί εμπειρογνομώνων της ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Γράφημα α): Η ανάλυση βασίζεται σε ένα υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων. Το υπόδειγμα περιλαμβάνει επαναγορές μετοχών, προεξοφλεί τις μελλοντικές ταμειακές ροές με επιτόκια ενδεξιγμένης διάρκειας και καλύπτει τρεις οριζόντες αναμενόμενης αύξησης μερισμάτων. Το κατάλοιπο από την ανάλυση των αποδόσεων σε προσδοκίες κερδοφορίας και συντελεστές προεξόφλησης, που εμφανίζεται με κόκκινο χρώμα, μπορεί να ερμηνευθεί ως η συμβολή από το ασφάλιστρο κινδύνου μετοχής. Μεγαλύτερη συμβολή σημαίνει χαμηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου μετοχής. Οι θετικές συμβολές μπορούν να ερμηνευθούν ως διάθεση ανάληψης κινδύνων, οι οποίες ενισχύουν τις τιμές των μετοχών πέραν των συμβολών από τις προσδοκίες για τα κέρδη και τα προεξοφλητικά επιτόκια. Η "έναρξη άνηθσης της ΤΝ" αναφέρεται στο τέλος του Οκτωβρίου 2022. Γράφημα β): Οι κουκκίδες δηλώνουν το αναμενόμενο 10ο εκατοστημόριο των ετήσιων αποδόσεων του δείκτη S&P 500 σε ορίζοντα ενός μηνός και έξι μηνών, όπως αυτές εκτιμήθηκαν με τη μέθοδο της παλινδρόμησης ποσοστημορίων. Οι μεταβλητές του υποδείγματος είναι η διαφορά αποδόσεων μεταξύ διαρκείων (10-2 έτη), η τεκμαρτή μεταβλητότητα στην αγορά μετοχών (δείκτης Cboe Volatility Index (VIX)) και ο προβλεπόμενος ρυθμός αύξησης των κερδών ανά μετοχή μετά από 12 μήνες. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 21 Αυγούστου 2026 (γράφημα α, εβδομαδιαία στοιχεία) και 31 Αυγούστου 2026 (γράφημα β).

Κατά την περίοδο άνηθσης της ΤΝ, η διάθεση για ανάληψη κινδύνου στις αγορές μετοχών των ΗΠΑ είναι έντονη και η αποζημίωση που οι επενδυτές αναμένουν να λάβουν για τον κίνδυνο μετοχής έχει υποχωρήσει σε χαμηλά επίπεδα. Το ασφάλιστρο κινδύνου μετοχής είναι ένας συνήθης δείκτης της αποζημίωσης που απαιτούν οι επενδυτές για να αναλάβουν τον κίνδυνο μετοχής και μπορεί να ερμηνευθεί ως η υπερβάλλουσα απόδοση των μετοχών έναντι των

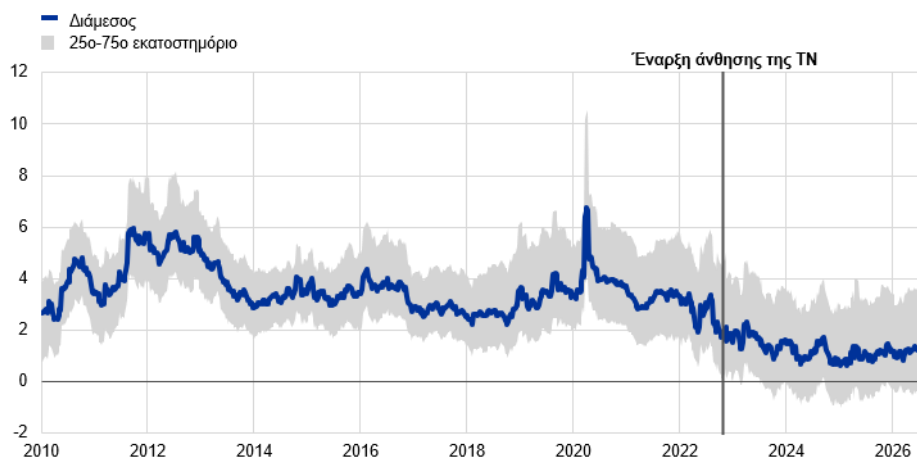
περιουσιακών στοιχείων μηδενικού κινδύνου. Μπορεί να προσεγγιστεί ως η διαφορά μεταξύ της απόδοσης των κερδών μιας εταιρίας, που δείχνει τα κέρδη που αναμένεται να καταγράψει μια εταιρία τους επόμενους 12 μήνες σε σχέση με την τιμή της μετοχής της, και της απόδοσης του 10ετούς ομοσπονδιακού ομολόγου των ΗΠΑ. Από ιστορική σκοπιά, η κατανομή των ασφαλιστρών κινδύνου μετοχής στις επιμέρους μετοχές του δείκτη S&P 500 έχει συμπιεστεί, φθάνοντας κοντά στο μηδέν για το 25ο εκατοστημόριο (Διάγραμμα Β, γράφημα α). Μια προσεκτικότερη ματιά στις ενδοτομεακές κατανομές σε επίπεδο επιχείρησης αποκαλύπτει ότι η τιμολόγηση κινδύνου στην αγορά μετοχών έχει υποχωρήσει για πολλούς τομείς στις ΗΠΑ. Η τάση αυτή είναι ιδιαίτερα έντονη στον τεχνολογικό κλάδο, στον οποίο ταξινομούνται πολλές εταιρίες ΤΝ, αλλά μπορεί να παρατηρηθεί και σε άλλους κλάδους όπως ο βιομηχανικός (Διάγραμμα Β, γράφημα β). Το γεγονός αυτό ενδέχεται να αντανάκλα την αυξημένη διάθεση των επενδυτών για έκθεση στην ΤΝ, καθώς και μια διάχυτη αισιοδοξία σχετικά με τα δυνητικά οφέλη από την υιοθέτησή της. Επιπλέον, οι μετοχές υψηλότερου κινδύνου εντός των επιμέρους τομέων ωφελήθηκαν από την ευνοϊκότερη τιμολόγηση κινδύνου, όπως φαίνεται από τη συμπίεση των άνω άκρων των τομεακών κατανομών κινδύνου, που αποτελεί ένδειξη της γενικότερης διάθεσης των επενδυτών για ανάληψη κινδύνου σε διάφορους τομείς.

Διάγραμμα Β

Τιμολόγηση κινδύνου μετοχής στις εταιρίες του δείκτη S&P 500

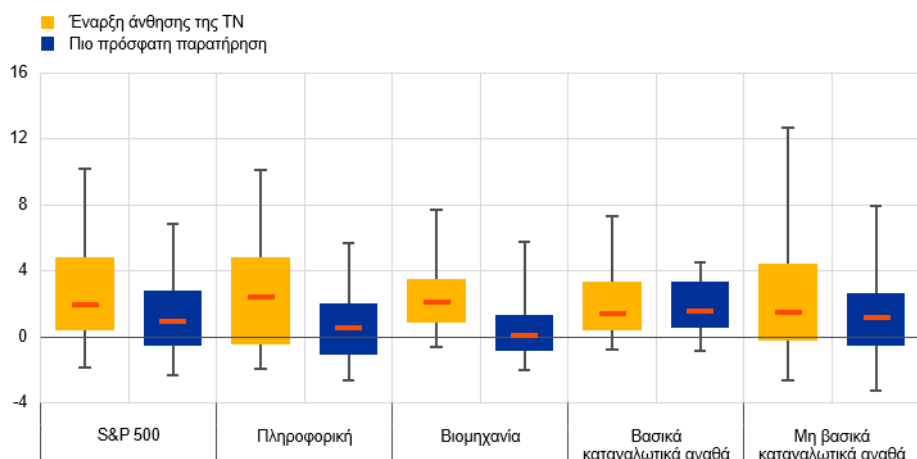
α) Κατανομή των ασφαλιστρών κινδύνου μετοχών του δείκτη S&P 500

(ποσοστιαίες μονάδες)



β) Κατανομή των ασφαλιστρών κινδύνου μετοχών για τομείς του δείκτη S&P 500

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Το ασφαλιστρό κινδύνου μετοχής προσεγγίζεται για κάθε εταιρία του δείκτη S&P 500 ως η διαφορά μεταξύ της απόδοσης των κερδών της εταιρίας και της απόδοσης του 10ετούς ομοσπονδιακού ομολόγου των ΗΠΑ. Στο γράφημα α), η "έναρξη άνησης της TN" αναφέρεται στο τέλος του Οκτωβρίου 2022. Στο γράφημα β), οι κόκκινες οριζόντιες γραμμές απεικονίζουν τη διάμεσο, οι απολήξεις αντιπροσωπεύουν το 5ο και το 95ο εκατοστημόριο και οι κίτρινες και μπλε ράβδοι καλύπτουν το εύρος μεταξύ 25ου και 75ου εκατοστημρίου. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 28 Αυγούστου 2026 (εβδομαδιαία στοιχεία).

Τα υψηλά κέρδη και η έντονη διάθεση των επενδυτών για ανάληψη κινδύνου βοήθησαν τις χρηματιστηριακές αγορές των ΗΠΑ να παραμείνουν ανθεκτικές σε πιέσεις που σχετίζονται με την αύξηση των αμερικανικών πιο μακροπρόθεσμων επιτοκίων και τις γεωπολιτικές αντιξοότητες. Η άνηση της TN διατήρησε τις αγορές μετοχών των ΗΠΑ ασυνήθιστα θωρακισμένες απέναντι σε μεγάλες δυσμενείς διαταραχές. Αυτό καταδεικνύεται από τη σύγκριση της αντίδρασης του ασφαλιστρου κινδύνου των αμερικανικών μετοχών σε διαταραχές πριν και μετά την έναρξη της περιόδου άνησης της TN, με τη χρήση τοπικών προβολών και διαρθρωτικών διαταραχών που προκύπτουν από υποδείγματα. Από την αρχή της περιόδου άνησης της TN το φθινόπωρο του 2022, τα ασφαλιστρα κινδύνου των αμερικανικών μετοχών παρουσίασαν υποτονικότερες και αμελητέες

αντιδράσεις τόσο σε εγχώριες δυσμενείς μακροοικονομικές διαταραχές όσο και σε παγκόσμιες διαταραχές που προκαλούσαν αποστροφή του κινδύνου, σε έντονη αντίθεση με τα πρότυπα ανατιμολόγησης που παρατηρούνταν στο παρελθόν (Διάγραμμα Γ, γράφημα α). Η υψηλή ανθεκτικότητα της αγοράς μετοχών των ΗΠΑ σε δυσμενείς γεωπολιτικές διαταραχές ήταν ιδιαίτερα εμφανής τις πρώτες εβδομάδες της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή. Μια ανάλυση μελέτης συμβάντων συνοψίζει τις αντιδράσεις των μετοχικών αποδόσεων στον ραγδαία αυξανόμενο γεωπολιτικό κίνδυνο κατά τους τρεις πρώτους μήνες της σύγκρουσης. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι κατά την αρχική φάση της σύγκρουσης τον Μάρτιο του 2026, το τμήμα της αμερικανικής αγοράς που σχετίζεται με την ΤΝ (και που προσεγγίζεται εδώ με τις επτά επιχειρήσεις της ομάδας “Magnificent 7”) και ευρύτερα ο κλάδος της πληροφορικής δεν επηρεάστηκαν από τη διαταραχή, ενώ σε άλλους κλάδους, όπως τα βασικά καταναλωτικά αγαθά, οι μετοχικές αποδόσεις μειώθηκαν (Διάγραμμα Γ, γράφημα β).³ Τον Απρίλιο και τον Μάιο η ευρύτερη αγορά μετοχών στις ΗΠΑ διατήρησε την ανθεκτικότητά της απέναντι στις γεωπολιτικές αντιξοότητες, υπό την επίδραση των τμημάτων που συνδέονται με την ΤΝ.

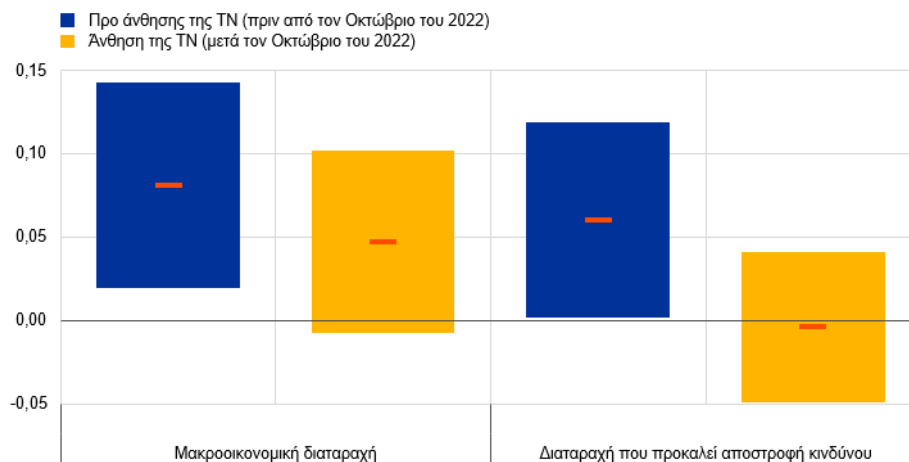
³ Βλ. επίσης σχετική ανάλυση των πρόσφατων αντιδράσεων της αγοράς στις γεωπολιτικές διαταραχές στη μελέτη των Ferrari Minesso et al. (2026).

Διάγραμμα Γ

Ευαισθησία της τιμολόγησης κινδύνου των αμερικανικών μετοχών σε δυσμενείς διαταραχές

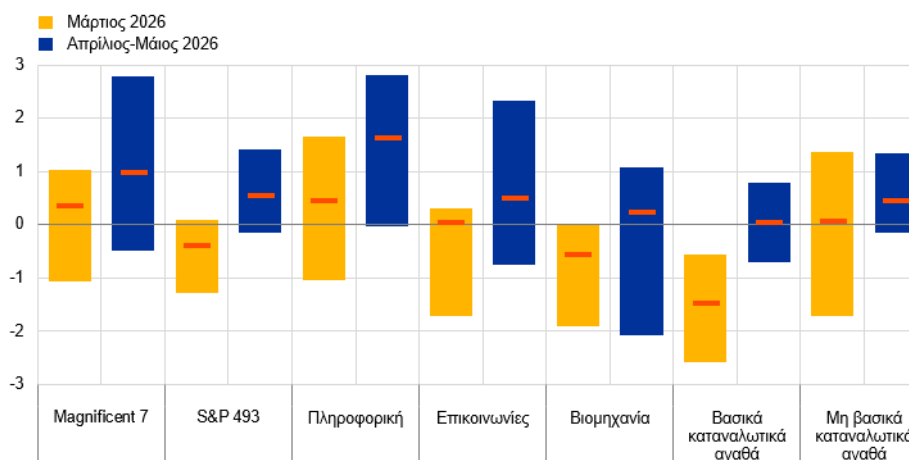
α) Αντίδραση των ασφαλιστρών κινδύνου των αμερικανικών μετοχών σε δυσμενείς διαρθρωτικές διαταραχές πριν και μετά την έναρξη της περιόδου άνθησης της ΤΝ

(ποσοστιαίες μονάδες)



β) Αποδόσεις των αμερικανικών μετοχών γύρω από επεισόδια κορύφωσης του γεωπολιτικού κινδύνου – Μάρτιος-Μάιος 2026

(ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Bloomberg, LSEG, Haver Analytics και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

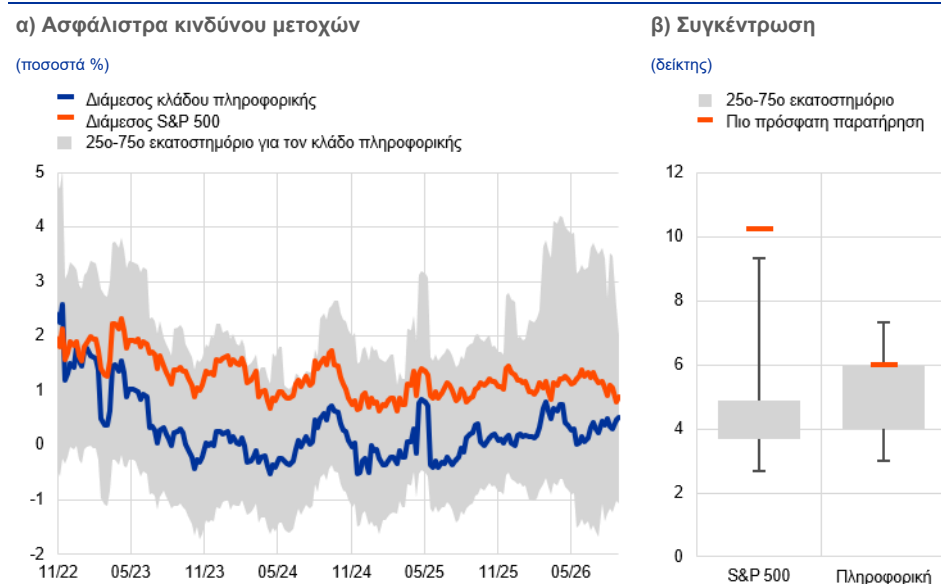
Σημειώσεις: Το γράφημα α) δείχνει την ευαισθησία του διάμεσου ασφαλιστρου κινδύνου μετοχής για τις εταιρίες του δείκτη S&P 500 σε δυσμενείς εγχώριες μακροοικονομικές διαταραχές και δυσμενείς παγκόσμιες διαταραχές που προκαλούν αποστροφή κινδύνου, η οποία εκτιμήθηκε με τη χρήση τοπικών προβολών. Οι διαταραχές προσδιορίζονται σε ένα υπόδειγμα BVAR δύο χωρών κατά Brandt et al. (2026) ως πτώση της τιμής της μετοχής, διάρκειας μίας εβδομάδας, κατά 3% για τη δυσμενή μακροοικονομική διαταραχή και κατά 2% για τη διαταραχή που προκαλεί αποστροφή κινδύνου. Οι μπλε και κίτρινες ράβδοι αντιπροσωπεύουν διάστημα εμπιστοσύνης 95%, ενώ η κόκκινη γραμμή αναπαριστά τη μέση αντίδραση. Το γράφημα β) δείχνει το εύρος των μετοχικών αποδόσεων σε επιλεγμένα συμβάντα που ώθησαν τον γεωπολιτικό κίνδυνο σε υψηλά επίπεδα. Οι μετοχικές αποδόσεις υπολογίζονται για επιλεγμένους κλάδους δύο ημέρες πριν και μετά το εκάστοτε συμβάν. Οι ημέρες των συμβάντων επιλέγονται με βάση τις δέκα υψηλότερες τιμές του δείκτη γεωπολιτικού κινδύνου κατά την πρώτη φάση της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή τον Μάρτιο του 2026 και, κατά την πιο πρόσφατη περίοδο, μετά την αρχική ανακοίνωση εκκευρίας. Οι κόκκινες οριζόντιες γραμμές απεικονίζουν τη διάμεσο. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 31 Αυγούστου 2026 (γράφημα α, εβδομαδιαία στοιχεία) και 29 Μαΐου 2026 (γράφημα β).

Παρά την ευνοϊκή τιμολόγηση κινδύνου, η εξασθένηση του επενδυτικού κλίματος απέναντι στη ραγδαία άνοδο του δείκτη λόγω της ΤΝ και η αυξανόμενη διαφοροποίηση των τιμών μεταξύ των επιχειρήσεων τεχνολογίας δημιουργούν κινδύνους ευρύτερων αναπροσαρμογών σε μια όλο και περισσότερο συγκεντρωμένη αγορά. Μια πιο προσεκτική ματιά στην κατανομή

των ασφαλιστρών κινδύνου μετοχής για τις επιμέρους μετοχές τεχνολογίας φανερώνει ότι – ενώ η διάμεση τιμή του κινδύνου παραμένει σημαντικά συμπιεσμένη τους τελευταίους μήνες – τα άκρα της κατανομής έχουν διευρυνθεί (Διάγραμμα Δ, γράφημα α). Αυτό υποδηλώνει ότι ορισμένα τμήματα της αγοράς, ιδίως οι μετοχές υψηλότερου κινδύνου εντός του άνω άκρου της κατανομής των ασφαλιστρών κινδύνου, είναι ευάλωτα στη φθίνουσα διάθεση ανάληψης κινδύνου, με τους επενδυτές να απαιτούν πλέον υψηλότερη αντιστάθμιση κινδύνου για τις τοποθετήσεις τους. Επίσης, τυχόν μαζικές ρευστοποιήσεις σε λίγες από αυτές τις επιχειρήσεις θα μπορούσαν να προκαλέσουν πιο γενικευμένη πτώση τιμών στην αγορά, δεδομένης της υψηλής συγκέντρωσης στην αγορά μετοχών. Ο δείκτης Herfindahl-Hirschman, που μετρά τη συγκέντρωση στην αγορά, υπερβαίνει το ιστορικό 95ο εκατοστημόριο για τον συνολικό δείκτη S&P 500 και το 75ο εκατοστημόριο για τον κλάδο της πληροφορικής (Διάγραμμα Δ, γράφημα β). Η συγκέντρωση αυτή μεγθύνει τον κίνδυνο να μεταδοθεί στην ευρύτερη αγορά τυχόν σημαντική υστέρηση της απόδοσης λίγων μετοχών εταιριών πολύ υψηλής κεφαλαιοποίησης (mega-cap) – ιδίως εκείνων που συνδέονται με σημαντικού ύψους επενδύσεις σε ΤΝ. Το ενδεχόμενο αυτό θα μπορούσε επίσης να εγείρει γενικότερες ανησυχίες σχετικά με το κατά πόσον οι αισιόδοξες προσδοκίες κερδοφορίας μπορούν να πραγματοποιηθούν ταυτόχρονα για όλες τις επιχειρήσεις, καθώς και κατά πόσον οι επενδύσεις μεγάλης κλίμακας, που χρηματοδοτούνται με έκδοση χρέους, θα παραμείνουν διατηρήσιμες εν μέσω ραγδαίων τεχνολογικών εξελίξεων.

Διάγραμμα Δ

Τιμολόγηση κινδύνου μετοχής και συγκέντρωση στον τεχνολογικό κλάδο των ΗΠΑ και στον δείκτη S&P 500



Πηγές: Bloomberg, LSEG και υπολογισμοί εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Γράφημα α): Το ασφάλιστρο κινδύνου μετοχής υπολογίζεται για κάθε εταιρία στον τεχνολογικό κλάδο του δείκτη S&P 500 ως η διαφορά μεταξύ της απόδοσης των κερδών της εταιρίας και της απόδοσης του 10ετούς ομοσπονδιακού ομολόγου των ΗΠΑ. Γράφημα β): Η συγκέντρωση μετρείται από έναν διορθωμένο δείκτη Herfindahl-Hirschman που κυμαίνεται από 1 έως τον αριθμό των εξεταζόμενων εταιριών. Οι απολήξεις αντιπροσωπεύουν το 5ο και το 95ο εκατοστημόριο της κατανομής του δείκτη που υπολογίζεται από το 1990. Πιο πρόσφατες παρατηρήσεις: 28 Αυγούστου 2026 (γράφημα α, εβδομαδιαία στοιχεία) και 29 Αυγούστου 2026 (γράφημα β, εβδομαδιαία στοιχεία).

Βιβλιογραφία

Grothe, M., Manu, A. and Tomov, T. (2024), “Ποιοι παράγοντες εξηγούν την ανθεκτικότητα των τιμών των μετοχών στις ΗΠΑ – η διάρθρωση της αγοράς, οι προσδοκίες για τα κέρδη ή τα ασφάλιστρα κινδύνου των μετοχών;”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 8, ΕΚΤ.

Ferrari Minesso, M., Mendes, B., Stalla-Bourdillon, A. and Vidaházy, V. (2026), “Απόκριση των χρηματοπιστωτικών αγορών των ΗΠΑ σε γεωπολιτικές διαταραχές που επηρεάζουν δυσμενώς την προσφορά πετρελαίου”, *Οικονομικό Δελτίο*, Τεύχος 4, ΕΚΤ.

ECB (2026), [Financial Stability Review](#).

Andersson, M., Breckenfelder, J., Corradin, S., Nikolov, K. and Viola, M. (2026), “The AI boom: rational enthusiasm or the next dot-com bubble?”, *The ECB Blog*, ECB, 17 August.

Συνθήκες ρευστότητας και πράξεις νομισματικής πολιτικής από 6 Μαΐου έως 28 Ιουλίου 2026

Samuel Bieber και Christian Lizarazo

Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις συνθήκες ρευστότητας και τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος κατά την τρίτη και τέταρτη περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του 2026. Αυτές οι δύο περίοδοι τήρησης διήρκεσαν από τις 6 Μαΐου έως τις 28 Ιουλίου 2026 (η “εξεταζόμενη περίοδος”).

Η μέση υπερβάλλουσα ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ συνέχισε να υποχωρεί. Η χορήγηση ρευστότητας μειώθηκε κατά την εξεταζόμενη περίοδο, πρωτίστως λόγω της συρρίκνωσης των χαρτοφυλακίων τίτλων του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (APP) και του έκτακτου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP) από το Ευρωσύστημα μετά τον τερματισμό των επανεπενδύσεων του APP στην αρχή του Ιουλίου 2023 και του PEPP στο τέλος του Δεκεμβρίου 2024. Η αύξηση των καθαρών αυτόνομων παραγόντων επίσης συνέβαλε στη συνολική μείωση της υπερβάλλουσας ρευστότητας.

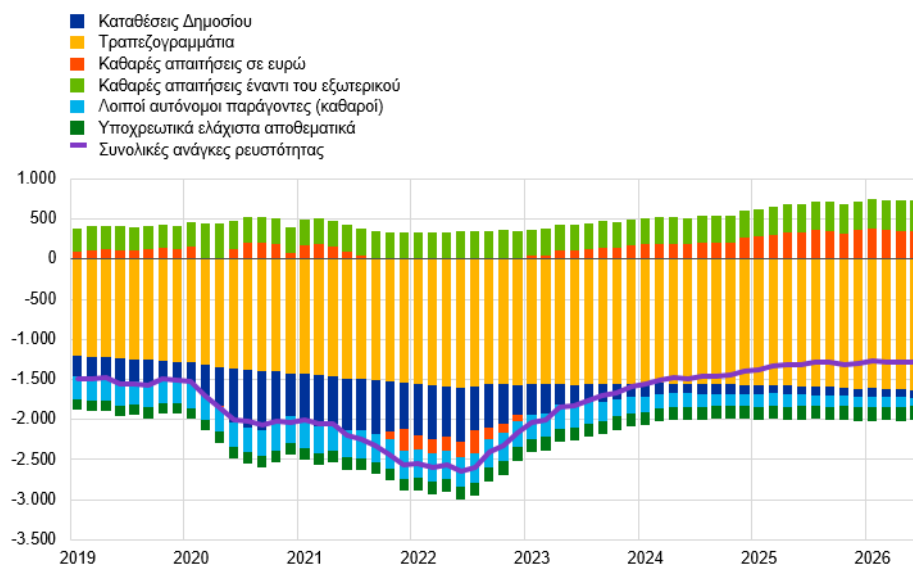
Ανάγκες ρευστότητας

Οι μέσες ημερήσιες ανάγκες ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ, οι οποίες ορίζονται ως το άθροισμα των καθαρών αυτόνομων παραγόντων και των υποχρεωτικών αποθεματικών, αυξήθηκαν κατά 11 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 1.284 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Α). Το υψηλότερο επίπεδο αναγκών ρευστότητας οφειλόταν στην άνοδο των καθαρών αυτόνομων παραγόντων, αντανακλώντας κυρίως την υποχώρηση των αυτόνομων παραγόντων χορήγησης ρευστότητας (Πίνακας Α). Τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά αυξήθηκαν κατά 2 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 174 δισεκ. ευρώ, συμβάλλοντας επίσης στην άνοδο των αναγκών σε ρευστότητα.

Διάγραμμα Α

Συνολικές ανάγκες σε ρευστότητα, ανά περίοδο τήρησης ελάχιστων αποθεματικών

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Κάθε ράβδος δείχνει τους μέσους όρους για κάθε περίοδο τήρησης. Υπάρχουν οκτώ περίοδοι τήρησης ανά έτος, με την όγδοη περίοδο να εκτείνεται στο επόμενο ημερολογιακό έτος. Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν την τέταρτη περίοδο τήρησης του 2026.

Οι αυτόνομοι παράγοντες χορήγησης ρευστότητας υποχώρησαν κατά 11 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο, πρωτίστως λόγω της μείωσης κατά 15 δισεκ. ευρώ των καθαρών απαιτήσεων σε ευρώ. Η μείωση αυτή οφειλόταν στην άνοδο των καταθέσεων σε ευρώ που δεν σχετίζονται με τη νομισματική πολιτική, οι οποίες απορροφούν ρευστότητα. Ταυτόχρονα, οι καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού αυξήθηκαν κατά 4 δισεκ. ευρώ, αντισταθμίζοντας εν μέρει την υποχώρηση των αυτόνομων παραγόντων χορήγησης ρευστότητας.

Οι αυτόνομοι παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας μειώθηκαν μετριότερα κατά 2 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Το γεγονός αυτό αντανάκλασε αύξηση 16 δισεκ. ευρώ στη μέση αξία των τραπεζογραμμάτων σε κυκλοφορία, η οποία υπεραντισταθμίστηκε από μειώσεις κατά 10 δισεκ. ευρώ στους λοιπούς καθαρούς αυτόνομους παράγοντες και κατά 8 δισεκ. ευρώ στις καταθέσεις του Δημοσίου στο Ευρωσύστημα.

Χορήγηση ρευστότητας μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής

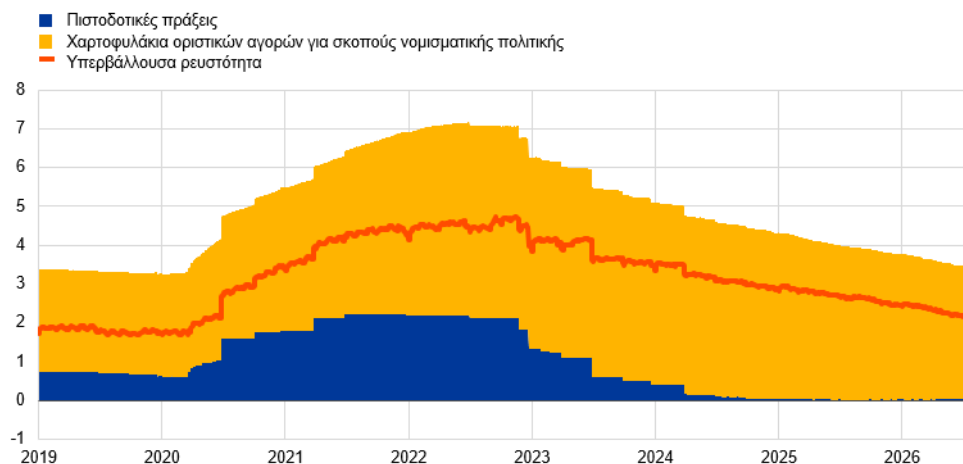
Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω των εργαλείων νομισματικής πολιτικής μειώθηκε κατά 147 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 3.485 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο (Διάγραμμα Β). Η υποχώρηση αυτή στη χορήγηση ρευστότητας οφειλόταν πρωτίστως στη μείωση κατά 150 δισεκ. ευρώ των υπολοίπων στα χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών για σκοπούς νομισματικής πολιτικής, μετά τη συνεχιζόμενη λήξη τίτλων που διακρατούνταν στο πλαίσιο του

APP και του PEPP ενώ είχαν τερματιστεί οι επανεπενδύσεις. Ως εκ τούτου, η ποσότητα της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω αυτών των χαρτοφυλακίων υποχώρησε σε 3.458 δισεκ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Διάγραμμα Β

Ρευστότητα που χορηγήθηκε μέσω των πράξεων ανοικτής αγοράς και υπερβάλλουσα ρευστότητα

(τρισεκ. ευρώ)



Πηγή: ΕΚΤ.

Σημείωση: Οι πιο πρόσφατες παρατηρήσεις αφορούν την τέταρτη περίοδο τήρησης του 2026.

Το μέσο ύψος της ρευστότητας που χορηγήθηκε μέσω πιστοδοτικών πράξεων αυξήθηκε κατά 3 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 27 δισεκ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο. Τα μέσα υφιστάμενα υπόλοιπα των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) και των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) διάρκειας τριών μηνών αυξήθηκαν κατά 1 δισεκ. ευρώ και 2 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα. Η συμμετοχή σε αυτές τις τακτικές πράξεις παρέμεινε περιορισμένη, γεγονός που αντανάκλα τις άνετες συνθήκες ρευστότητας των τραπεζών και την άμεση διαθεσιμότητα εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης από τις αγορές. Εντούτοις, ο αριθμός των τραπεζών που δοκιμάζουν τη βιωσιμότητα της συμμετοχής τους συνέχισε να αυξάνεται το 2026, καταδεικνύοντας ότι ενισχύουν τη λειτουργική τους ετοιμότητα για πρόσβαση σε αυτές τις πράξεις.

Υπερβάλλουσα ρευστότητα

Η υπερβάλλουσα ρευστότητα μειώθηκε κατά 157 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 2.201 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 πτωτική πορεία.

Εξελίξεις στα επιτόκια

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο, το Διοικητικό Συμβούλιο αύξησε τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης, συμπεριλαμβανομένου του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, μέσω του οποίου δίνει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Μετά από αυτή την αύξηση, τα επιτόκια της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης (MRO) και της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης διαμορφώθηκαν σε 2,25%, 2,40% και 2,65% αντίστοιχα (Πίνακας Β).

Το μέσο βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) αυξήθηκε κατά 25 μονάδες βάσης την εξεταζόμενη περίοδο, συμβαδίζοντας με την αύξηση του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Κατά μέσο όρο, το €STR παρέμεινε 6,8 μονάδες βάσης κάτω από το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο, παραμένοντας αμετάβλητο συγκριτικά με την πρώτη και τη δεύτερη περίοδο τήρησης του 2026.

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 ίδια περίοδο. Κατά μέσο όρο, το επιτόκιο των συμφωνιών επαναγοράς υπερέβη το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 1,6 μονάδες βάσης, έναντι 0,7 μονάδων βάσης την προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδο.

Πίνακας Α
Συνθήκες ρευστότητας του Ευρωσυστήματος

(μέσοι όροι, δισεκ. ευρώ)

	Τρέχουσα εξεταζόμενη περίοδος: 6 Μαΐου-28 Ιουλίου 2026						Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 11 Φεβρουαρίου-5 Μαΐου 2026	
	Τρίτη και τέταρτη περίοδος τήρησης		Τρίτη περίοδος τήρησης: 6 Μαΐου-16 Ιουνίου 2026		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 17 Ιουνίου-28 Ιουλίου 2026		Πρώτη και δεύτερη περίοδος τήρησης	
Παράγοντες χορήγησης ρευστότητας								
Αυτόνομοι παράγοντες	730	(-11)	728	(-6)	731	(+2)	740	(+35)
- Καθαρές απαιτήσεις έναντι του εξωτερικού	376	(+4)	377	(+3)	375	(-2)	371	(+8)
- Καθαρές απαιτήσεις σε ευρώ	354	(-15)	352	(-9)	356	(+4)	369	(+28)
Πράξεις νομισματικής πολιτικής	3.485	(-147)	3.514	(-78)	3.456	(-59)	3.632	(-145)
- MRO	14	(+1)	13	(-1)	15	(+1)	13	(-0)
- LTRO	13	(+2)	13	(+1)	14	(+1)	11	(+0)
- Χαρτοφυλάκια οριστικών αγορών	3.458	(-150)	3.488	(-78)	3.427	(-61)	3.608	(-144)
- Άλλη χορήγηση ρευστότητας	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)	0	0
Παράγοντες απορρόφησης ρευστότητας								
Αυτόνομοι παράγοντες	1.840	(-2)	1.844	(+4)	1.836	(-8)	1.842	(-0)
- Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία	1.628	(+16)	1.623	(+7)	1.632	(+9)	1.612	(+5)
- Καταθέσεις Δημοσίου	96	(-8)	97	(-5)	94	(-3)	104	(+2)
- Λοιποί αυτόνομοι παράγοντες (καθαροί)	116	(-10)	123	(+2)	110	(-13)	126	(-8)
Πράξεις νομισματικής πολιτικής								
- Άλλη απορρόφηση ρευστότητας	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)
Ρευστότητα και πάγιες διευκολύνσεις								
- Τρεχούμενοι λογαριασμοί πιστωτικών ιδρυμάτων	253	(+76)	179	(+0)	328	(+150)	177	(+3)
- Υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά1)	174	(+2)	174	(+2)	174	(+0)	172	(+3)
- Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	0	(+0)	0	(+0)	0	(+0)	0	(-0)
- Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	2.121	(-231)	2.221	(-88)	2.022	(-198)	2.353	(-112)
- Υπερβάλλουσα ρευστότητα2)	2.201	(-157)	2.225	(-90)	2.177	(-49)	2.358	(-112)
Άλλες πληροφορίες σχετικά με τη ρευστότητα								
- Συνολικές ανάγκες ρευστότητας3)	1.284	(+11)	1.289	(+12)	1.279	(-10)	1.273	(-33)
- Καθαροί αυτόνομοι παράγοντες4)	1.110	(+9)	1.115	(+10)	1.105	(-10)	1.102	(-35)

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: 6 Μαΐου-28 Ιουλίου 2026				Προηγούμενη εξεταζόμενη περίοδος: 11 Φεβρουαρίου-5 Μαΐου 2026			
	Τρίτη περίοδος τήρησης: 6 Μαΐου-16 Ιουνίου 2026		Τέταρτη περίοδος τήρησης: 17 Ιουνίου-28 Ιουλίου 2026		Πρώτη περίοδος τήρησης: 11 Φεβρουαρίου-24 Μαρτίου 2026		Δεύτερη περίοδος τήρησης: 25 Μαρτίου-5 Μαΐου 2026	
MRO	2,15	(+0,00)	2,40	(+0,25)	2,15	(+0,00)	2,15	(+0,00)
Διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	2,40	(+0,00)	2,65	(+0,25)	2,40	(+0,00)	2,40	(+0,00)
Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	2,00	(+0,00)	2,25	(+0,25)	2,00	(+0,00)	2,00	(+0,00)
€STR	1,93	(-0,00)	2,18	(+0,25)	1,93	(-0,00)	1,93	(+0,00)
RepoFunds Rate Euro	2,01	(+0,00)	2,27	(+0,26)	2,01	(-0,00)	2,01	(+0,01)

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

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

Στατιστικά στοιχεία

Περιεχόμενα

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

Περισσότερες πληροφορίες

Τα στοιχεία που δημοσιεύει η ΕΚΤ είναι προσβάσιμα από την πύλη ECB Data Portal:	https://data.ecb.europa.eu/
Αναλυτικοί πίνακες είναι διαθέσιμοι στην ενότητα "Publications" του ECB Data Portal:	https://data.ecb.europa.eu/publications
Μεθοδολογικοί ορισμοί, καθώς και Γενικές σημειώσεις και Τεχνικές σημειώσεις για τους πίνακες στατιστικής, δημοσιεύονται στην ενότητα "Methodology" του ECB Data Portal:	https://data.ecb.europa.eu/methodology
Επεξήγηση όρων και συντομογραφιών δημοσιεύεται στο στατιστικό γλωσσάριο της ΕΚΤ:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Στους πίνακες εμφανίζονται τα εξής σύμβολα:

-	δεν υπάρχουν/δεν εφαρμόζονται στοιχεία
.	τα στοιχεία δεν είναι ακόμη διαθέσιμα
...	στοιχεία μηδενικά ή αμελητέα
(π)	προσωρινά στοιχεία
ε.δ.	με εποχική διόρθωση
χ.ε.δ.	χωρίς εποχική διόρθωση

1 Εξωτερικό περιβάλλον

1.1 Κυριότεροι εμπορικοί εταίροι, ΑΕΠ και ΔΤΚ

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

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

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

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

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.1 ΑΕΠ και συνιστώσες της δαπάνης

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

	ΑΕΠ											
	Σύνολο	Εγχώρια ζήτηση							Εξωτερικό ισοζύγιο ¹⁾			
		Σύνολο	Ιδιωτική κατανά- λωση	Δημόσια κατανά- λωση	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου				Μεταβολές αποθεμά- των ²⁾	Σύνολο	Εξαγω- γές ¹⁾	Εισαγω- γές ¹⁾
					Σύνολο	Σύνολο κατασκευών	Σύνολο μη- χανολογικού εξοπλισμού	Προϊόντα διανοητικής ιδιοκτησίας				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Τρέχουσες τιμές (δισεκ. ευρώ)												
2023	14.796,8	14.282,3	7.860,3	3.108,7	3.244,3	1.653,8	942,7	641,3	69,0	-514,5	7.456,0	6.941,5
2024	15.404,3	14.759,1	8.170,9	3.281,7	3.243,5	1.650,7	942,7	643,6	62,9	-645,2	7.592,3	6.947,0
2025	15.968,9	15.397,4	8.457,5	3.437,2	3.397,9	1.708,7	974,1	708,3	104,8	-571,5	7.765,8	7.194,4
2025 γ´ τρ.	4.005,3	3.866,5	2.119,4	864,2	852,5	429,5	245,7	175,5	30,4	-138,8	1.938,1	1.799,3
2025 δ´ τρ.	4.050,5	3.904,4	2.144,2	878,3	863,7	436,9	249,0	176,0	18,2	-146,1	1.952,8	1.806,7
2026 α´ τρ.	4.068,1	3.940,2	2.162,6	882,0	868,3	435,9	250,4	180,2	27,3	-127,9	1.964,8	1.836,9
2026 β´ τρ.	4.118,5	3.969,2	2.192,9	891,0	876,7	442,7	251,3	180,9	8,8	-149,3	2.080,5	1.931,2
ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2025	100,0	96,4	53,0	21,5	21,3	10,7	6,1	4,4	0,7	-3,6	-	-
Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2025 γ´ τρ.	0,3	0,5	0,2	0,7	1,0	0,5	1,3	1,8	-	-	0,6	1,1
2025 δ´ τρ.	0,2	0,2	0,5	0,5	0,7	1,1	0,7	-0,3	-	-	0,4	0,4
2026 α´ τρ.	0,0	0,6	0,1	0,5	-0,2	-1,0	0,2	1,4	-	-	-0,6	0,6
2026 β´ τρ.	0,6	-0,3	0,4	0,2	-0,1	0,1	-0,3	-0,2	-	-	3,4	1,5
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2023	0,4	0,0	0,6	1,2	2,6	1,2	2,9	5,9	-	-	-1,1	-1,8
2024	1,2	0,9	1,6	2,7	-1,9	-2,2	-1,6	-1,9	-	-	1,0	0,4
2025	1,2	2,0	1,4	1,5	2,8	1,1	2,1	8,1	-	-	1,9	3,5
2025 γ´ τρ.	1,2	1,7	1,3	1,4	3,0	2,0	3,9	4,2	-	-	2,3	3,6
2025 δ´ τρ.	1,1	1,7	1,2	1,6	2,9	2,6	3,3	3,1	-	-	2,2	3,6
2026 α´ τρ.	0,6	1,5	1,0	2,3	0,3	0,7	3,5	-4,8	-	-	-0,1	1,9
2026 β´ τρ.	1,2	1,0	1,2	1,9	1,4	0,6	1,9	2,7	-	-	3,9	3,6
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2025 γ´ τρ.	0,3	0,5	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,2	-	-
2025 δ´ τρ.	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,4	0,1	-	-
2026 α´ τρ.	0,0	0,5	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,4	-0,5	-	-
2026 β´ τρ.	0,6	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,9	-	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ, ποσοστιαίες μονάδες												
2023	0,4	0,0	0,3	0,2	0,6	0,1	0,2	0,3	-1,1	0,4	-	-
2024	1,2	0,8	0,8	0,6	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,3	-	-
2025	1,2	1,9	0,7	0,3	0,6	0,1	0,1	0,3	0,2	-0,6	-	-
2025 γ´ τρ.	1,2	1,7	0,7	0,3	0,6	0,2	0,2	0,2	0,0	-0,5	-	-
2025 δ´ τρ.	1,1	1,6	0,7	0,3	0,6	0,3	0,2	0,1	0,0	-0,5	-	-
2026 α´ τρ.	0,6	1,5	0,5	0,5	0,1	0,1	0,2	-0,2	0,4	-0,9	-	-
2026 β´ τρ.	1,2	0,9	0,6	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,4	0,3	-	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2) Συμπεριλαμβάνεται η κτήση μείον διάθεση τιμαλφών.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.2 Προστιθέμενη αξία κατά οικονομική δραστηριότητα

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

	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (βασικές τιμές)											Φόροι μείον 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	13.387,1	225,0	2.637,9	713,9	2.485,8	704,4	604,6	1.520,0	1.612,8	2.470,8	411,8	1.409,7
2024	13.874,5	234,9	2.638,6	736,5	2.563,6	740,8	637,7	1.584,2	1.679,1	2.623,0	436,2	1.529,8
2025	14.349,5	246,0	2.687,0	768,8	2.640,3	781,5	658,0	1.619,4	1.743,8	2.751,8	452,9	1.619,3
2025 γ' τρ.	3.596,7	62,4	666,4	193,6	662,5	197,0	165,6	406,1	439,1	690,1	113,9	408,6
2025 δ' τρ.	3.643,3	60,8	679,6	196,5	669,5	199,7	167,5	410,6	443,5	701,0	114,6	407,2
2026 α' τρ.	3.649,2	59,8	671,0	196,3	675,3	200,0	170,1	412,6	445,6	703,3	115,2	418,9
2026 β' τρ.	3.703,4	57,2	692,9	199,0	685,0	203,5	171,4	417,3	449,9	711,4	115,9	415,1
ως ποσοστό της προστιθέμενης αξίας												
2025	100,0	1,7	18,7	5,4	18,4	5,4	4,6	11,3	12,2	19,2	3,2	-
Αλυσωτοί δείκτες όγκου (τιμές προηγούμενου έτους)												
τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές												
2025 γ' τρ.	0,4	0,3	1,0	0,1	0,2	1,1	0,2	0,0	0,3	0,1	0,0	-0,2
2025 δ' τρ.	0,2	0,2	-1,0	0,6	0,3	1,0	1,0	0,6	0,2	0,4	0,2	0,7
2026 α' τρ.	-0,1	-0,1	-0,8	-0,9	0,1	0,4	-0,5	0,4	0,3	0,1	0,2	0,4
2026 β' τρ.	0,8	0,0	1,7	0,4	0,7	0,9	0,2	0,4	0,7	0,5	0,4	-0,5
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές												
2023	0,7	-2,8	-1,7	1,6	-0,1	7,3	-3,0	2,4	1,7	0,8	3,4	-1,9
2024	1,2	-0,3	1,3	-0,8	0,3	2,5	0,9	1,7	1,1	2,0	2,2	0,8
2025	1,2	1,9	0,9	0,6	1,4	4,3	0,3	1,0	1,1	1,1	0,5	1,6
2025 γ' τρ.	1,2	2,2	0,5	1,2	1,5	4,6	0,4	0,9	1,2	1,1	-0,5	1,3
2025 δ' τρ.	1,1	1,4	0,1	1,8	1,4	4,2	1,2	1,0	1,3	0,9	0,8	0,4
2026 α' τρ.	0,5	-0,3	-2,6	0,3	1,3	3,4	0,2	1,4	1,3	1,0	0,7	1,5
2026 β' τρ.	1,3	0,3	1,0	0,3	1,3	3,4	0,9	1,4	1,5	1,2	0,9	0,3
συμβολές στις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2025 γ' τρ.	0,4	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2025 δ' τρ.	0,2	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2026 α' τρ.	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2026 β' τρ.	0,8	0,0	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
συμβολές στις ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προστιθέμενης αξίας, ποσοστιαίες μονάδες												
2023	0,7	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,4	-0,1	0,3	0,2	0,2	0,1	-
2024	1,2	0,0	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,4	0,1	-
2025	1,2	0,0	0,2	0,0	0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	-
2025 γ' τρ.	1,2	0,0	0,1	0,1	0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	-
2025 δ' τρ.	1,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	-
2026 α' τρ.	0,5	0,0	-0,5	0,0	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2026 β' τρ.	1,3	0,0	0,2	0,0	0,2	0,2	0,0	0,2	0,2	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 απασχολουμένων													
ως ποσοστό του συνολικού αριθμού απασχολουμένων													
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	25,0	6,5
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2023	1,5	1,6	1,0	-1,1	0,8	1,6	2,0	3,8	0,7	1,8	1,8	1,3	1,6
2024	1,0	1,0	0,7	-1,6	0,3	1,1	1,0	2,2	1,6	-0,4	0,8	1,5	1,1
2025	0,7	0,7	0,8	-1,7	-0,4	1,1	0,6	0,1	1,1	2,2	1,0	1,3	1,3
2025 γ' τρ.	0,7	0,6	0,9	-1,6	-0,4	1,2	0,5	-0,2	1,1	2,4	0,9	1,2	1,0
2025 δ' τρ.	0,7	0,6	1,1	-1,1	-0,5	1,3	0,5	-0,9	1,1	0,5	1,4	1,2	1,4
2026 α' τρ.	0,5	0,4	1,3	-0,9	-0,1	1,7	0,3	-1,6	1,0	0,9	0,9	1,0	0,5
2026 β' τρ.	0,5	0,5	0,6	-2,2	-0,4	1,4	0,4	-1,7	1,5	1,0	0,7	1,2	0,5
Πραγματικές ώρες εργασίας													
ως ποσοστό των συνολικών ωρών εργασίας													
2023	100,0	81,9	18,1	3,9	14,7	7,3	25,1	3,6	2,4	1,1	14,1	21,9	5,9
2024	100,0	82,0	18,0	3,8	14,6	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	22,3	6,0
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2023	1,7	2,0	0,4	-1,8	1,0	1,5	2,0	4,0	0,8	1,7	2,2	1,7	2,4
2024	1,3	1,4	0,7	-0,9	0,4	1,1	1,2	2,6	1,8	0,3	1,5	2,0	1,7
2025	0,3	0,3	-0,1	-2,6	-0,9	0,7	-0,1	-0,1	0,6	1,5	0,7	1,0	1,9
2025 γ' τρ.	0,6	0,6	0,6	-2,5	-0,3	1,2	0,3	-0,4	0,7	3,1	1,1	1,3	1,8
2025 δ' τρ.	0,4	0,5	0,3	-2,0	-0,6	1,1	-0,1	-0,6	1,0	-1,3	1,2	1,1	1,9
2026 α' τρ.	0,5	0,5	0,7	-1,3	0,2	1,1	0,3	-1,7	0,4	0,5	0,8	1,2	0,5
2026 β' τρ.	0,5	0,6	0,5	-1,8	-0,1	1,6	0,7	-1,7	1,0	1,0	1,0	1,1	-0,4
Πραγματικές ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο													
ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές													
2023	0,2	0,4	-0,6	-0,7	0,2	-0,1	0,1	0,1	0,1	-0,2	0,3	0,4	0,8
2024	0,3	0,4	0,0	0,7	0,1	0,0	0,2	0,3	0,3	0,7	0,7	0,4	0,6
2025	-0,5	-0,4	-1,0	-0,9	-0,5	-0,4	-0,7	-0,2	-0,5	-0,7	-0,3	-0,3	0,6
2025 γ' τρ.	0,0	0,0	-0,3	-0,9	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	0,7	0,1	0,1	0,7
2025 δ' τρ.	-0,3	-0,2	-0,7	-0,9	-0,1	-0,2	-0,5	0,3	-0,1	-1,8	-0,2	-0,1	0,5
2026 α' τρ.	0,0	0,1	-0,6	-0,4	0,3	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,3	0,0	0,2	0,1
2026 β' τρ.	0,0	0,1	-0,1	0,4	0,3	0,2	0,2	0,0	-0,5	0,0	0,3	-0,1	-0,9

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.4 Εργατικό δυναμικό, ανεργία και κενές θέσεις εργασίας

(με εποχική διόρθωση, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Εργατικό δυναμι- κό, εκα- τομμύρια άτομα	Υποαπα- σχόληση, % του εργατικού δυναμικού	Ανεργία ¹⁾											Ποσοστό κενών θέσεων εργασίας ³⁾	
			Σύνολο		Μακρο- χρόνια ανεργία, % του εργατικού δυναμι- κού ²⁾	Κατά ηλικία				Κατά φύλο					
						Ενήλικες		Νέοι		Ανδρες		Γυναίκες			
			Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού		Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	Εκατομ- μύρια άτομα	% του εργα- τικού δυναμι- κού	% των συ- νολικών θέσεων εργασίας			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
% του συνόλου το 2025			100,0			78,7		21,3		51,5		48,5			
2023	172,769	2,9	11,295	6,6	2,4	8,990	5,7	2,305	14,5	5,711	6,2	5,584	6,9	3,0	
2024	174,342	2,8	11,102	6,4	2,1	8,756	5,5	2,347	14,7	5,693	6,1	5,409	6,7	2,6	
2025	175,916	2,8	11,182	6,4	2,1	8,798	5,5	2,384	14,9	5,764	6,2	5,418	6,6	2,2	
2025	β΄ τρ.	175,902	2,8	11,240	6,4	2,1	8,884	5,6	2,356	14,7	5,843	6,2	5,397	6,5	2,2
	γ΄ τρ.	176,000	2,8	11,299	6,4	2,0	8,910	5,6	2,389	14,9	5,819	6,2	5,481	6,6	2,1
	δ΄ τρ.	176,295	2,8	11,074	6,3	2,0	8,662	5,4	2,412	15,1	5,718	6,1	5,357	6,5	2,2
2026	α΄ τρ.	176,393	2,8	11,044	6,3	2,0	8,641	5,4	2,403	15,1	5,641	6,0	5,403	6,5	2,3
2026	Φεβρ.	-	-	11,292	6,4	-	8,874	5,5	2,418	15,2	5,802	6,2	5,489	6,6	-
	Μάρτ.	-	-	11,284	6,4	-	8,860	5,5	2,424	15,3	5,779	6,2	5,504	6,6	-
	Απρ.	-	-	11,245	6,4	-	8,840	5,5	2,405	15,1	5,781	6,2	5,464	6,6	-
	Μάιος	-	-	11,199	6,3	-	8,790	5,5	2,409	15,1	5,754	6,1	5,445	6,6	-
	Ιούν.	-	-	11,265	6,4	-	8,868	5,5	2,397	15,0	5,804	6,2	5,461	6,6	-
	Ιούλ.	-	-	11,264	6,4	-	8,893	5,5	2,371	14,9	5,773	6,2	5,491	6,6	-

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

1) Όπου δεν έχουν δημοσιευθεί ακόμη τριμηνιαία και ετήσια στοιχεία από την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, αυτά υπολογίζονται ως απλοί 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 κατελημμένων και κενών), εκφραζόμενο ως ποσοστό. Τα δεδομένα είναι χωρίς εποχική διόρθωση και καλύπτουν τη βιομηχανία, τις κατασκευές και τις υπηρεσίες (εξαιρουμένων των νοικοκυριών ως εργοδωτών και των ετερόδικων οργανισμών και φορέων).

2.5 Βραχυχρόνιοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας

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

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	117,7	14,3	38,7	-6,3	9,1	3,7	17,2	.
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 δ' τρ.	97,0	-8,6	77,9	-13,0	-1,5	-6,6	4,9	89,9
2026 α' τρ.	98,1	-7,0	78,0	-13,7	-1,9	-6,3	6,0	89,8
β' τρ.	94,5	-7,6	78,2	-19,0	-3,9	-9,8	3,6	90,0
γ' τρ.	.	.	78,3	.	.	.	.	90,1
2026 Μάρτ.	96,8	-6,9	.	-16,3	-2,2	-7,5	5,6	.
Απρ.	93,7	-7,5	78,2	-20,5	-2,9	-9,7	2,7	90,0
Μάιος	94,2	-7,7	.	-18,9	-4,0	-10,5	3,8	.
Ιούν.	95,6	-7,5	.	-17,6	-4,8	-9,2	4,5	.
Ιούλ.	97,1	-6,1	78,3	-15,9	-5,2	-6,8	5,1	90,1
Αύγ.	98,4	-5,3	.	-15,5	-5,0	-5,7	5,8	.

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	14,1	84,3	1,3	1,9	2,4	4,0	1,6	37,6	6,3	68,5	1,9	3,4	1,0
2024	14,9	81,4	2,3	2,2	-7,5	5,6	4,7	36,0	4,7	67,1	1,9	0,9	1,0
2025	14,7	81,2	0,9	2,6	3,0	5,0	4,5	35,9	4,3	65,5	2,2	6,5	1,4
2025 β' τρ.	14,9	81,3	1,3	2,7	0,2	5,5	5,2	35,9	4,2	66,5	2,6	11,7	1,7
γ' τρ.	14,8	81,3	0,4	2,6	5,0	4,9	4,8	35,8	4,3	66,1	2,3	5,6	1,5
δ' τρ.	14,7	81,2	1,0	2,6	6,3	5,0	4,5	35,9	4,3	65,5	2,2	2,0	1,4
2026 α' τρ.	14,6	81,0	0,7	2,9	5,4	3,9	3,2	35,7	4,5	65,6	2,2	0,6	1,4

Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

1) Με βάση τα σωρευτικά αθροίσματα τεσσάρων τριμήνων της αποταμίευσης, του χρέους και του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος (προσαρμοσμένου για τη μεταβολή των συνταξιοδοτικών δικαιωμάτων).

2) Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού (μείον αντίστοιχες υποχρεώσεις) και μη χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού. Τα μη χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού αποτελούνται κυρίως από τον οικιστικό πλούτο (κατοικίες και οικόπεδα). Περιλαμβάνουν επίσης μη χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού επιχειρήσεων χωρίς νομική προσωπικότητα που ταξινομούνται εντός του τομέα των νοικοκυριών.

3) Το ποσοστό κέρδους είναι το πηλίκο του ακαθάριστου επιχειρηματικού εισοδήματος (που ισοδυναμεί περίπου με τις ταμειακές ροές) προς την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία.

4) Ενοποιημένες υποχρεώσεις από δάνεια και εκδοθέντα χρεόγραφα.

2 Οικονομική δραστηριότητα

2.8 Ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ, ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και ισοζύγιο κεφαλαίων (δισεκ. ευρώ, με εποχική διόρθωση εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, συναλλαγές)

		Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών										Ισοζύγιο κεφαλαίων ¹⁾		
		Σύνολο			Αγαθά		Υπηρεσίες		Πρωτογενή εισοδήματα		Δευτερογενή εισοδήματα			
		Εισπράξεις	Πληρωμές	Έλλειμμα(-) Πλεόνασμα(+)	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές	Εισπράξεις	Πληρωμές
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2025	γ´ τρ.	1.483,9	1.427,0	56,9	723,7	633,1	387,6	358,1	323,8	339,7	48,8	96,1	24,5	22,3
	δ´ τρ.	1.495,4	1.432,4	63,0	712,7	636,7	391,2	345,6	343,2	346,7	48,3	103,5	42,2	20,5
2026	α´ τρ.	1.526,6	1.448,7	78,0	714,1	653,2	405,8	367,6	356,4	326,2	50,4	101,6	37,0	26,8
	β´ τρ.	1.580,2	1.501,8	78,5	760,5	706,4	411,9	366,4	359,2	331,7	48,6	97,3	21,9	13,5
2026	Ιαν.	505,0	466,2	38,8	234,4	205,0	135,6	121,3	118,2	106,4	16,8	33,5	15,2	13,7
	Φεβρ.	512,5	487,3	25,2	240,3	219,2	135,2	124,3	119,8	110,4	17,2	33,4	10,4	8,2
	Μάρτ.	509,2	495,1	14,1	239,3	228,9	135,1	122,1	118,4	109,4	16,4	34,6	11,4	4,9
	Απρ.	523,4	505,9	17,5	252,5	234,2	135,9	120,8	118,3	118,6	16,6	32,2	6,7	3,8
	Μάιος	526,6	500,8	25,8	252,2	234,7	138,3	123,6	120,6	109,6	15,5	32,8	7,3	5,5
	Ιούν.	530,3	495,1	35,1	255,8	237,5	137,6	122,0	120,3	103,4	16,5	32,3	8,0	4,1
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών														
2026	Ιούν.	6.086,2	5.809,9	276,3	2.911,0	2.629,4	1.596,5	1.437,7	1.382,5	1.344,3	196,1	398,5	125,6	83,0
Σωρευτικές συναλλαγές 12 μηνών ως ποσοστό του ΑΕΠ														
2026	Ιούν.	37,5	35,8	1,7	17,9	16,2	9,8	8,9	8,5	8,3	1,2	2,5	0,8	0,5

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Το ισοζύγιο κεφαλαίων δεν είναι εποχικά διορθωμένο.

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

		Σύνολο (χ.ε.δ.)		Εξαγωγές (f.o.b.)					Εισαγωγές (c.i.f.)				
		Εξαγωγές	Εισαγωγές	Σύνολο				Υπόμνηση: Μεταποίηση	Σύνολο				Υπόμνηση: Μεταποίηση
				Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά		Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Αξίες (δισεκ. ευρώ, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2025	γ' τρ.	1,4	2,5	724,4	340,0	145,8	222,7	600,6	698,4	380,3	121,4	179,2	514,2
	δ' τρ.	0,3	0,5	719,2	332,0	145,0	223,7	592,5	695,1	375,4	124,0	175,9	518,6
2026	α' τρ.	-6,3	-0,9	726,0	341,7	144,7	220,7	589,8	709,8	389,2	127,8	177,1	520,2
	β' τρ.	6,3	10,9	766,8	.	.	.	619,5	771,2	.	.	.	540,4
2026	Ιαν.	-7,3	-7,3	238,5	112,2	47,5	73,4	195,2	227,6	122,8	41,6	57,6	169,4
	Φεβρ.	-6,6	-2,2	240,7	113,0	47,8	73,4	196,5	234,6	129,6	42,0	58,4	173,0
	Μάρτ.	-5,3	6,4	246,8	116,6	49,4	73,8	198,1	247,6	136,7	44,3	61,1	177,8
	Απρ.	4,6	9,5	254,1	122,2	50,5	74,9	204,8	254,1	143,4	44,7	60,0	177,5
	Μάιος	-0,1	10,1	255,2	120,1	50,6	78,0	207,0	261,3	147,3	45,3	63,1	182,3
	Ιούν.	14,4	13,1	257,6	.	.	.	207,7	255,7	.	.	.	180,6
Δείκτες όγκου (2000=100, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για τις στήλες 1 και 2)													
2025	β' τρ.	-2,7	1,4	93,7	86,8	89,6	108,7	93,6	101,1	95,4	101,7	111,9	101,8
	γ' τρ.	0,2	3,5	94,6	87,5	95,1	105,7	94,9	102,4	96,6	104,6	112,2	103,2
	δ' τρ.	-0,9	2,8	92,2	84,1	91,8	105,6	91,7	102,7	95,6	106,4	111,0	104,3
2026	α' τρ.	-5,5	1,0	92,2	84,6	92,6	104,8	90,9	101,7	95,0	106,6	110,9	103,2
2025	Δεκ.	2,7	9,1	90,9	82,5	91,3	104,5	90,6	103,4	96,3	106,2	112,2	106,1
2026	Ιαν.	-6,9	-3,9	91,2	82,9	92,1	105,3	91,0	99,3	91,1	103,1	108,7	100,9
	Φεβρ.	-5,0	0,5	92,8	85,9	92,8	105,3	92,0	102,1	95,8	106,2	109,9	103,3
	Μάρτ.	-4,7	6,0	92,6	85,0	92,9	103,9	89,7	103,7	98,2	110,6	114,1	105,4
	Απρ.	1,7	2,5	95,0	88,9	94,6	105,0	93,7	102,5	96,5	109,4	111,4	103,8
	Μάιος	-5,6	-0,6	93,3	85,4	95,5	104,8	92,5	102,9	97,1	107,3	112,3	103,7

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.

3 Τιμές και κόστος

3.1 Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή¹⁾

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Σύνολο					Σύνολο (ε.δ., ποσοστιαία μεταβολή έναντι της προηγούμενης περιόδου) ²⁾						Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	
	Δείκτης: 2015=100	Σύνολο		Αγαθά	Υπηρεσίες	Σύνολο	Επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	Μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά	Ενέργεια (χ.ε.δ.)	Υπηρεσίες	Σύνολο ΕνΔΤΚ χωρίς τις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές	Διοικητικά καθοριζόμενες τιμές
		Σύνολο	Σύνολο πλην ειδών διατροφής και ενέργειας										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2026	100,0	100,0	72,0	53,2	46,8	100,0	13,8	5,1	25,2	9,0	46,8	87,5	12,5
2023	95,7	5,4	4,9	5,7	4,9	-	-	-	-	-	-	5,5	4,9
2024	97,9	2,4	2,8	1,1	4,0	-	-	-	-	-	-	2,3	3,3
2025	100,0	2,1	2,4	1,0	3,4	-	-	-	-	-	-	2,0	2,9
2025 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	0,5	0,4	0,3	0,0	-0,1	0,9	2,0	2,3
2026 α' τρ.	100,9	2,0	2,3	1,0	3,3	0,8	0,1	1,8	0,2	3,3	0,7	2,0	2,2
2026 β' τρ.	103,1	3,0	2,4	2,8	3,2	1,1	0,0	0,7	0,3	6,3	0,9	3,0	3,2
2026 Μάρτ.	102,0	2,6	2,3	2,0	3,2	0,8	0,0	0,3	0,0	7,0	0,3	2,6	2,5
2026 Απρ.	103,0	3,0	2,2	3,1	3,0	0,5	0,0	0,7	0,2	3,0	0,3	3,0	3,0
2026 Μάιος	103,1	3,2	2,6	2,9	3,5	0,0	0,0	-0,4	0,1	-1,2	0,2	3,2	3,2
2026 Ιούν.	103,0	2,8	2,4	2,3	3,2	-0,1	0,0	-0,5	-0,1	-1,8	0,3	2,7	3,3
2026 Ιούλ.	103,2	2,9	2,5	2,6	3,3	0,5	0,1	0,0	0,4	2,7	0,2	2,9	3,6
2026 Αύγ. ³⁾		103,7	3,3	2,4	.	3,0	0,4	0,1	0,5	0,3	2,9	0,1	.

	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 2026	18,9	13,8	5,1	34,2	25,2	9,0	9,6	5,8	6,8	2,1	18,2	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 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
2026 β' τρ.	1,9	1,2	3,9	3,2	0,8	10,1	3,1	2,7	3,6	1,4	3,4	3,1
2026 Μάρτ.	2,4	1,7	4,2	1,8	0,5	5,1	3,1	2,7	3,5	0,4	3,6	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	1,9	1,1	4,0	3,5	0,9	10,8	3,1	2,7	4,5	1,7	3,6	3,1
2026 Ιούν.	1,5	0,9	3,1	2,8	0,7	8,5	3,1	2,7	3,7	1,6	3,3	3,1
2026 Ιούλ.	1,2	0,7	2,4	3,5	0,9	10,3	3,1	2,7	4,0	2,0	3,3	2,9
2026 Αύγ. ³⁾	1,2	0,6	2,7	.	1,2	14,3	.	.	.	.	.	.

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

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

3) Προκαταρκτική εκτίμηση.

3 Τιμές και κόστος

3.2 Βιομηχανία, κατασκευές και τιμές ακινήτων

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)

	Τιμές παραγωγού στη βιομηχανία πλην των κατασκευών ¹⁾										Κατασκευές ²⁾	Τιμές κατοικιών	Πειραματικός δείκτης τιμών επαγγελματικών ακινήτων ³⁾
	Σύνολο (δείκτης: 2021=100)	Σύνολο		Βιομηχανία πλην των κατασκευών και της ενέργειας						Ενέργεια			
		Σύνολο	Μεταποίηση	Σύνολο	Ενδιάμεσα αγαθά	Κεφαλαιακά αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά						
							Σύνολο	Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	Προϊόντα πλην ειδών διατροφής				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
% του συνόλου το 2021	100,0	100,0	77,8	72,3	30,9	19,3	22,2	15,7	6,5	27,7			
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 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
2025 δ' τρ.	124,6	-1,2	0,6	1,0	0,5	1,7	2,0	0,9	1,8	-6,0	1,8	5,1	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	4,7	.
2026 β' τρ.	129,9	5,1	5,8	2,7	5,2	2,3	0,7	-1,0	2,1	11,7	3,3	.	.
2026 Φεβρ.	124,8	-3,0	0,3	1,1	1,3	1,6	1,2	-0,2	1,7	-11,7	-	-	-
2026 Μάρτ.	129,0	2,0	3,7	1,4	2,0	1,7	1,1	-0,5	1,7	4,0	-	-	-
2026 Απρ.	129,8	4,9	6,1	2,3	3,9	2,2	0,8	-0,8	1,9	12,4	-	-	-
2026 Μάιος	130,1	5,9	6,2	2,8	5,5	2,3	0,7	-1,0	2,2	14,0	-	-	-
2026 Ιούν.	129,7	4,6	5,1	3,0	6,1	2,3	0,5	-1,2	2,3	8,8	-	-	-
2026 Ιούλ.	131,8	5,8	5,8	3,1	6,3	2,6	0,4	-1,2	2,4	12,9	-	-	-

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

1) Μόνο εγχώριες πωλήσεις.

2) Τιμές εισροών για κατασκευή κατοικιών.

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

Σημείωση: Τα στοιχεία της ζώνης του ευρώ στις στήλες 1-12 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	6,3	4,9	6,3	3,9	4,1	0,7	-2,1	83,7	-13,2	-14,1	-12,3	-14,0	-14,6	-13,4
2024	117,4	2,9	2,4	2,4	2,8	1,9	0,8	-0,3	82,0	2,7	2,5	3,0	3,7	3,9	3,5
2025	120,2	2,4	2,3	2,1	3,2	1,9	0,4	0,1	69,9	-0,6	0,2	-1,2	-1,1	-0,6	-1,6
2025 γ´ τρ.	120,4	2,4	2,3	2,1	2,9	1,8	-0,1	-0,5	69,9	-1,9	-1,9	-1,9	-3,0	-3,2	-2,9
2025 δ´ τρ.	121,5	2,6	2,5	2,3	3,4	2,0	-0,4	-1,0	64,3	-4,8	-9,5	-0,8	-7,3	-11,7	-2,8
2026 α´ τρ.	122,0	2,4	2,0	2,2	2,4	2,1	0,6	-0,4	82,9	-6,7	-17,3	2,8	-7,9	-14,5	-0,9
2026 β´ τρ.	122,8	2,4	2,6	3,0	2,5	2,9	3,9	4,3	109,4	6,2	-5,7	16,6	5,3	-3,2	14,4
2026 Μάρτ.	-	-	-	-	-	-	-	-	105,7	-3,2	-11,4	4,0	-3,5	-7,7	0,8
2026 Απρ.	-	-	-	-	-	-	-	-	133,1	4,5	-8,1	15,9	4,0	-4,3	13,1
2026 Μάιος	-	-	-	-	-	-	-	-	111,7	6,6	-6,8	18,6	6,0	-3,3	15,9
2026 Ιούν.	-	-	-	-	-	-	-	-	86,0	7,6	-1,8	15,5	6,0	-1,9	14,1
2026 Ιουλ.	-	-	-	-	-	-	-	-	82,4	9,8	8,9	10,6	7,7	6,1	9,2
2026 Αύγ.	-	-	-	-	-	-	-	-	93,7	8,5	4,9	11,3	6,5	3,7	9,2

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

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

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

3 Τιμές και κόστος

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

	Έρευνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε Επιχειρήσεις και Καταναλωτές (διαφορά ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων)				Τάσεις τιμών καταναλωτή το προηγούμενο 12μηνο
	Προσδοκίες για τις τιμές πώλησης (τους επόμενους 3 μήνες)				
	Μεταποίηση	Λιανικό εμπόριο	Υπηρεσίες	Κατασκευές	
	1	2	3	4	5
1999-22	47,4	49,5	25,1	39,7	67,3
2023	9,0	28,8	19,6	15,0	75,6
2024	6,1	14,6	15,1	4,7	55,9
2025	9,0	16,9	13,9	4,7	48,9
2025 γ' τρ.	8,1	17,0	13,5	3,1	48,0
δ' τρ.	10,3	17,9	13,6	7,9	48,4
2026 α' τρ.	14,3	18,3	14,6	8,8	46,7
β' τρ.	26,1	27,0	16,3	16,5	56,5
2026 Μάρτ.	19,6	20,3	15,0	11,1	47,5
Απρ.	29,6	27,6	17,6	19,2	56,5
Μάιος	26,5	26,9	16,6	17,1	57,4
Ιούν.	22,2	26,6	14,7	13,3	55,5
Ιούλ.	17,8	22,6	13,7	9,1	53,8
Αύγ.	16,4	22,1	14,1	8,4	54,9

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	110,6	4,9	4,7	5,5	5,2	4,2	4,3
2024	115,8	4,7	4,7	4,7	4,7	4,6	4,6
2025	120,2	3,7	3,6	4,1	3,9	3,4	2,8
2025 γ' τρ.	116,2	3,4	3,3	3,9	3,5	3,4	2,0
δ' τρ.	127,2	3,7	3,4	4,5	3,5	4,1	2,9
2026 α' τρ.	116,1	3,2	3,4	2,8	3,2	3,3	2,6
β' τρ.	128,7	3,1	3,1	3,1	3,4	3,1	2,4

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

3 Τιμές και κόστος

3.6 Μοναδιαίο κόστος εργασίας, αμοιβή εισροών εργασίας και παραγωγικότητα εργασίας

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, τριμηνιαία στοιχεία: με εποχική 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	109,6	6,5	6,5	8,4	4,9	7,8	1,1	10,6	3,0	6,2	5,3	3,8
2024	114,3	4,3	3,9	3,2	6,2	5,0	3,9	5,7	1,8	4,3	4,3	4,3
2025	118,1	3,3	0,5	2,4	4,5	3,0	-0,1	4,1	4,3	4,0	4,2	4,5
2025 γ' τρ.	118,3	3,4	0,1	3,1	4,0	3,0	-0,3	3,9	5,3	3,7	4,0	6,1
2025 δ' τρ.	119,3	3,3	0,9	3,0	2,9	2,6	-0,9	3,3	3,8	3,3	4,5	3,7
2026 α' τρ.	120,3	3,5	2,8	5,9	4,6	2,8	-0,6	4,1	4,1	3,4	3,3	3,9
2026 β' τρ.	120,7	2,6	0,8	2,2	4,7	2,4	-0,4	3,6	3,2	2,6	3,0	2,9
Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό												
2023	115,1	5,3	4,7	5,8	4,9	5,6	4,4	6,5	3,5	6,0	4,8	5,7
2024	120,3	4,6	5,3	4,2	4,2	4,3	4,2	5,0	3,9	4,7	4,8	5,4
2025	125,0	3,8	4,3	3,7	4,0	3,8	4,1	3,3	3,0	4,0	4,0	3,7
2025 γ' τρ.	125,5	3,9	4,0	4,0	3,9	3,9	4,6	3,1	3,8	4,0	3,8	4,5
2025 δ' τρ.	126,7	3,7	3,5	3,6	3,4	3,7	4,1	3,5	4,3	3,2	4,2	3,1
2026 α' τρ.	127,6	3,5	3,5	3,3	3,1	3,8	4,5	3,3	4,6	3,9	3,3	4,1
2026 β' τρ.	128,7	3,3	3,3	3,6	3,5	3,2	4,8	3,0	3,7	3,4	3,0	3,3
Παραγωγικότητα εργασίας ανά απασχολούμενο												
2023	105,0	-1,1	-1,7	-2,4	0,0	-2,1	3,3	-3,7	0,6	-0,2	-0,5	1,8
2024	105,3	0,2	1,4	1,1	-1,9	-0,7	0,3	-0,7	2,1	0,4	0,5	1,0
2025	105,8	0,5	3,7	1,3	-0,5	0,8	4,2	-0,8	-1,2	0,0	-0,2	-0,7
2025 γ' τρ.	106,0	0,5	3,9	0,9	-0,1	0,9	4,9	-0,7	-1,4	0,3	-0,2	-1,5
2025 δ' τρ.	106,1	0,4	2,6	0,5	0,4	1,0	5,1	0,1	0,5	-0,1	-0,3	-0,6
2026 α' τρ.	106,0	0,0	0,7	-2,5	-1,4	0,9	5,1	-0,7	0,5	0,4	0,0	0,3
2026 β' τρ.	106,5	0,7	2,5	1,4	-1,1	0,8	5,2	-0,6	0,4	0,8	0,0	0,4
Μισθολογική δαπάνη ανά πραγματική ώρα εργασίας												
2023	108,7	4,9	4,5	5,6	4,6	5,2	4,3	6,3	3,6	5,5	4,3	4,7
2024	113,2	4,2	5,0	4,1	4,3	3,9	3,9	4,6	3,3	3,6	4,4	4,9
2025	118,0	4,2	4,7	4,2	4,3	4,3	4,5	3,9	4,3	4,5	4,3	3,1
2025 γ' τρ.	118,0	3,9	5,1	3,9	4,0	3,8	5,1	3,8	4,5	4,2	3,7	3,9
2025 δ' τρ.	119,0	3,8	3,8	3,6	3,7	4,1	4,0	3,6	6,4	3,3	4,2	2,3
2026 α' τρ.	120,0	3,5	4,0	3,0	3,9	3,8	4,7	3,8	5,3	3,7	3,0	3,9
2026 β' τρ.	121,1	3,3	3,4	3,3	3,8	2,9	4,8	3,4	4,0	3,0	3,1	4,2
Ωριαία παραγωγικότητα της εργασίας												
2023	99,0	-1,3	-1,0	-2,6	0,1	-2,1	3,2	-3,8	0,7	-0,5	-0,9	0,9
2024	98,9	-0,1	0,7	1,0	-1,9	-0,9	-0,1	-0,9	1,4	-0,3	0,0	0,5
2025	99,9	1,0	4,7	1,9	-0,1	1,5	4,4	-0,3	-0,5	0,3	0,1	-1,3
2025 γ' τρ.	99,7	0,6	4,8	0,8	0,0	1,1	5,1	-0,3	-2,1	0,1	-0,2	-2,2
2025 δ' τρ.	99,7	0,6	3,4	0,6	0,7	1,5	4,8	0,2	2,3	0,0	-0,2	-1,0
2026 α' τρ.	99,8	0,1	1,1	-2,8	-0,8	0,9	5,1	-0,2	0,9	0,4	-0,2	0,2
2026 β' τρ.	100,3	0,6	2,1	1,0	-1,3	0,6	5,2	-0,2	0,4	0,5	0,2	1,3

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.1 Επιτόκια της χρηματαγοράς

(% ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

	Ζώνη του ευρώ ¹⁾					ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR)	Καταθέσεις διάρκειας 1 μηνός (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 3 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 6 μηνών (EURIBOR)	Καταθέσεις διάρκειας 12 μηνών (EURIBOR)	Εξασφαλισμένο επιτόκιο χρηματοδότησης μίας ημέρας (SOFR)	Μέσο επιτόκιο μίας ημέρας για το Τόκυο (TONAR)
	1	2	3	4	5	6	7
2023	3,21	3,24	3,43	3,69	3,87	5,01	-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
2026 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
Ιούν.	2,04	2,15	2,34	2,60	2,80	3,63	0,84
Ιούλ.	2,18	2,21	2,43	2,65	2,86	3,62	0,98
Αύγ.	2,19	2,22	2,51	2,71	2,95	3,64	0,98

Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

4.2 Καμπύλες αποδόσεων

(τέλος περιόδου, επιτόκια: % ετησίως, διαφορές αποδόσεων: ποσοστιαίες μονάδες)

	Επιτόκια spot					Διαφορές αποδόσεων			Στιγμιαία προθεσμιακά επιτόκια			
	Ζώνη του ευρώ ¹⁾					Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}	ΗΠΑ	Ιαπωνία	Ζώνη του ευρώ ^{1), 2)}			
	3 μήνες	1 έτος	2 έτη	5 έτη	10 έτη	10 έτη - 1 έτος	10 έτη - 1 έτος	10 έτη - 1 έτος	1 έτος	2 έτη	5 έτη	10 έτη
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2023	3,78	3,05	2,44	1,88	2,08	-0,96	-0,92	0,64	2,25	1,54	1,76	2,64
2024	2,58	2,18	2,01	2,13	2,45	0,27	0,41	0,63	1,86	1,89	2,50	2,91
2025	1,98	2,02	2,11	2,44	2,95	0,92	0,74	1,14	2,09	2,30	3,02	3,78
2026 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
Ιούν.	2,28	2,43	2,48	2,58	2,92	0,49	0,54	1,47	2,53	2,51	2,88	3,57
Ιούλ.	2,38	2,65	2,76	2,89	3,23	0,58	0,73	1,52	2,86	2,87	3,18	3,88
Αύγ.	2,42	2,71	2,86	3,01	3,34	0,63	0,68	1,44	2,96	3,01	3,29	3,98

Πηγή: Υπολογισμοί της ΕΚΤ.

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

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

4.3 Χρηματιστηριακοί δείκτες

(επίπεδα δεικτών σε μονάδες, μέσοι όροι περιόδου)

	Δείκτες Dow Jones EURO STOXX												ΗΠΑ	Ιαπωνία
	Δείκτες αναφοράς		Κύριοι κλαδικοί δείκτες										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Ευρύς δείκτης	50	Βασικές πρώτες ύλες	Καταναλωτικές υπηρεσίες	Καταναλωτικά αγαθά	Πετρέλαιο και φυσικό αέριο	Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	Βιομηχανικές επιχειρήσεις	Τεχνολογία	Υπηρεσίες κοινής ωφέλειας	Τηλεπικοινωνίες	Υγεία		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2026 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
Ιούν.	659,8	6.179,0	1.056,2	246,0	158,3	204,8	402,7	1.262,5	1.548,9	576,0	419,6	805,5	7.450,0	68.340,5
Ιούλ.	666,9	6.291,7	1.077,7	244,7	164,9	200,9	429,7	1.265,1	1.477,6	589,3	381,8	841,0	7.481,3	66.505,6
Αύγ.	682,1	6.483,6	1.101,9	242,4	161,5	208,5	450,1	1.320,7	1.502,2	570,6	385,2	844,3	7.711,3	66.377,8

Πηγή: LSEG.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

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

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

	Καταθέσεις				Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Δάνεια μέσω πιστω- τικών καρ- τών	Καταναλωτικά δάνεια			Δάνεια προς ελεύ- θερους επαγγελ- ματίες και ατομικές επιχειρή- σεις	Δάνεια για αγορά κατοικίας					Σύν- θετος δείκτης κόστους δανει- σμού	
	Μίας ημέρας	Υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	Με συμ- φωνημένη διάρκεια				Κατά αρχική περίοδο σταθε- ρού επιτοκίου		ΣΕΠΠΕ ³⁾		Κατά αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου				ΣΕΠΠΕ ³⁾		
			Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών			Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους			Κυμαι- νόμενο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 και έως 10 έτη	Άνω των 10 ετών			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2025	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	2,40	7,23	16,44	7,11	7,65	8,34	4,30	3,56	3,43	3,61	3,31	3,72	3,44
	Μάιος	0,27	1,17	1,93	2,37	7,19	16,42	7,18	7,67	8,43	4,38	3,60	3,46	3,65	3,32	3,76	3,48
	Ιούν.	0,28	1,17	2,06	2,55	7,29	16,47	7,20	7,54	8,22	4,35	3,65	3,52	3,67	3,34	3,77	3,51
	Ιούλ. ^(m)	0,28	1,18	2,12	2,57	7,32	16,49	7,45	7,61	8,32	4,48	3,69	3,57	3,73	3,36	3,81	3,54

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

3) Συνολικό ετήσιο πραγματικό ποσοστό επιβάρυνσης (ΣΕΠΠΕ).

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

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

	Καταθέσεις			Ανακυ- κλούμενα δάνεια και υπερανα- λήψεις	Λοιπά δάνεια κατά μέγεθος και αρχική περίοδο σταθερού επιτοκίου									Σύνθετος δείκτης κόστους δανεισμού	
	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια			Έως 0,25 εκατ. ευρώ			Άνω των 0,25 εκατ. ευρώ και έως 1 εκατ. ευρώ			Άνω του 1 εκατ. ευρώ				
		Έως 2 έτη	Άνω των 2 ετών		Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους	Κυμαινόμε- νο επιτόκιο και σταθε- ρό έως 3 μήνες	Άνω των 3 μηνών και έως 1 έτος	Άνω του 1 έτους		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2025	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	3,41	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	3,15	3,62	3,51
	Μάρτ.	0,54	1,95	2,52	3,67	3,64	4,30	4,83	3,55	3,51	3,71	3,28	3,55	3,59	3,59
	Απρ.	0,54	1,99	2,72	3,70	3,70	4,33	4,84	3,60	3,59	3,81	3,31	3,50	3,68	3,62
	Μάιος	0,53	2,03	2,61	3,71	3,78	4,47	5,09	3,64	3,74	3,88	3,28	3,57	3,75	3,64
	Ιούν.	0,59	2,20	2,66	3,83	3,91	4,46	5,05	3,72	3,76	3,89	3,56	3,67	3,77	3,79
	Ιούλ. ^(m)	0,60	2,25	2,83	3,87	3,83	4,43	4,99	3,84	3,83	3,92	3,49	3,84	3,83	3,80

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 χρημα- τοπιστω- τικές επιχει- ρήσεις	Σύνολο	εκ της οποίας κεντρική κυβέρ- νηση			Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην NXI		Μη χρημα- τοπιστω- τικές επιχει- ρήσεις	Σύνολο	εκ της οποίας κεντρική κυβέρ- νηση
			Σύνολο	Χρηματοδο- τικές εταιρίες ειδικού σκοπού						Σύνολο	Χρηματοδο- τικές εταιρίες ειδικού σκοπού			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Βραχυπρόθεσμα														
2023	1.575,2	623,6	164,6	104,6	85,2	701,8	659,1	537,2	242,2	117,8	91,3	48,7	128,5	104,6
2024	1.600,6	581,1	206,4	119,9	71,3	741,8	674,7	517,3	206,4	133,6	103,9	40,1	137,2	110,2
2025	1.617,6	575,6	218,6	134,5	77,6	745,8	662,7	555,2	226,7	151,9	120,2	42,0	134,7	107,8
2026 Φεβρ.	1.690,3	622,5	222,1	126,7	92,5	753,2	659,4	557,8	230,9	153,5	117,1	41,3	132,1	99,9
Μάρτ.	1.667,4	580,0	222,8	129,8	90,9	773,7	682,6	625,9	234,7	173,7	136,8	48,2	169,2	144,4
Απρ.	1.666,5	577,1	202,7	109,5	100,6	786,0	700,2	629,3	222,1	171,0	127,5	62,3	173,9	144,8
Μάιος	1.674,2	577,3	205,2	107,6	97,2	794,5	710,0	588,0	213,9	171,7	123,5	53,0	149,4	123,8
Ιούν.	1.730,1	613,1	209,2	104,5	93,4	814,5	730,9	657,1	254,4	189,8	135,0	55,0	158,0	137,2
Ιούλ.	1.708,2	601,0	212,8	101,1	93,1	801,3	726,8	632,0	233,5	190,3	137,1	51,3	157,0	134,6
Μακροπρόθεσμα														
2023	19.445,4	4.456,3	3.255,6	1.429,7	1.544,6	10.188,9	9.449,7	322,0	93,4	68,3	31,0	21,2	139,2	130,7
2024	20.544,5	4.773,1	3.537,9	1.523,8	1.635,1	10.598,4	9.826,3	350,6	89,2	85,9	35,2	27,0	148,6	137,9
2025	21.428,3	4.888,9	3.793,2	1.692,7	1.738,9	11.007,3	10.214,2	384,1	93,0	102,4	44,7	31,1	157,7	146,6
2026 Φεβρ.	22.001,2	4.991,5	3.824,7	1.690,9	1.773,5	11.411,6	10.584,2	387,4	88,4	87,7	32,8	23,1	188,3	174,3
Μάρτ.	21.698,8	4.939,6	3.816,9	1.711,2	1.730,3	11.212,0	10.394,8	443,9	113,4	128,4	64,1	20,8	181,2	163,9
Απρ.	21.756,7	5.003,1	3.806,6	1.688,0	1.747,1	11.199,9	10.382,3	438,3	129,1	93,8	36,3	34,1	181,3	170,8
Μάιος	22.005,3	5.043,9	3.859,7	1.707,0	1.773,3	11.328,4	10.499,1	439,7	113,5	103,7	37,2	45,2	177,3	164,8
Ιούν.	22.307,4	5.123,7	3.894,5	1.728,3	1.797,1	11.492,1	10.646,3	512,6	149,1	112,9	45,7	45,2	205,4	188,8
Ιούλ.	22.171,9	5.149,1	3.898,0	1.728,9	1.783,8	11.341,0	10.508,9	425,3	143,5	95,8	29,3	26,9	159,1	153,0

Πηγή: ΕΚΤ.

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

4.7 Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής και υπόλοιπα χρεογράφων και εισηγμένων 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	21.020,5	5.079,9	3.420,2	1.534,3	1.629,9	10.890,6	10.108,8	9.642,3	625,3	1.386,1	7.630,4	
2024	22.145,1	5.354,2	3.744,3	1.643,7	1.706,4	11.340,1	10.501,0	10.147,6	753,4	1.586,2	7.807,6	
2025	23.045,9	5.464,5	4.011,8	1.827,2	1.816,5	11.753,2	10.876,9	11.702,7	1.315,7	1.850,5	8.536,0	
2026 Φεβρ.	23.691,6	5.614,0	4.046,8	1.817,5	1.865,9	12.164,8	11.243,5	12.301,8	1.320,4	1.872,6	9.108,3	
Μάρτ.	23.366,3	5.519,6	4.039,7	1.841,0	1.821,3	11.985,7	11.077,4	11.330,9	1.177,3	1.770,7	8.382,4	
Απρ.	23.423,2	5.580,3	4.009,3	1.797,5	1.847,8	11.985,9	11.082,5	11.922,0	1.269,2	1.840,8	8.811,5	
Μάιος	23.679,4	5.621,2	4.064,9	1.814,7	1.870,5	12.122,8	11.209,1	12.297,7	1.328,6	1.841,6	9.127,1	
Ιούν.	24.037,5	5.736,7	4.103,7	1.832,7	1.890,4	12.306,6	11.377,2	12.600,3	1.425,3	1.927,5	9.247,0	
Ιούλ.	23.880,1	5.750,1	4.110,8	1.830,0	1.876,9	12.142,3	11.235,7	12.591,0	1.499,3	1.978,5	9.112,8	
Ρυθμός μεταβολής ⁽²⁾												
2025 Δεκ.	5,3	3,3	10,1	12,6	4,1	4,9	4,9	0,1	2,9	-1,7	0,1	
2026 Ιαν.	5,5	3,3	9,8	11,4	4,8	5,3	5,1	0,2	2,6	-0,6	0,0	
Φεβρ.	5,4	3,8	9,3	10,8	4,9	5,0	4,8	0,2	2,3	-0,9	0,1	
Μάρτ.	5,4	2,9	9,3	10,9	4,3	5,5	5,5	0,3	2,3	-0,6	0,3	
Απρ.	5,4	5,1	7,5	7,3	4,7	4,9	4,9	0,2	1,6	-1,0	0,3	
Μάιος	5,1	3,9	7,5	8,0	3,6	5,2	5,2	0,2	1,6	-1,0	0,3	
Ιούν.	5,5	4,8	6,8	6,0	3,8	5,6	5,5	0,4	1,2	-0,5	0,4	
Ιούλ.	5,6	5,8	6,5	5,2	3,7	5,5	5,6	0,1	1,2	-0,9	0,2	

Πηγή: ΕΚΤ.

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

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.8 Σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες¹⁾

(μέσοι όροι περιόδου, δείκτης: α' τρ. 1999=100)

	ΣΣΙ-17						ΣΣΙ-40	
	Ονομαστική	Πραγματική με βάση τον ΔΤΚ	Πραγματική με βάση τον ΔΤΠ	Αποπληθωριστής πραγματικού ΑΕΠ	Πραγματική με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στη μεταποίηση	Πραγματική με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας στο σύνολο της οικονομίας	Ονομαστική	Πραγματική με βάση τον ΔΤΚ
	1	2	3	4	5	6	7	8
2023	97,9	93,6	98,0	88,9	58,1	87,7	122,1	94,0
2024	98,2	94,0	98,3	89,4	56,6	88,7	124,4	94,2
2025	100,4	96,0	100,4	91,7	54,8	91,2	128,3	96,1
2025 γ' τρ.	102,1	97,7	102,1	93,3	55,4	93,1	130,8	97,8
2025 δ' τρ.	101,9	97,4	101,9	93,3	55,1	93,0	130,7	97,5
2026 α' τρ.	101,4	97,2	101,6	92,8	54,8	92,9	130,3	97,2
2026 β' τρ.	100,8	96,9	100,9	-	-	-	129,7	96,7
2026 Μάρτ.	100,8	96,8	101,4	-	-	-	129,6	96,8
2026 Απρ.	101,3	97,6	102,1	-	-	-	130,2	97,4
2026 Μάιος	100,8	96,9	101,0	-	-	-	129,7	96,7
2026 Ιούν.	100,3	96,4	99,8	-	-	-	129,0	96,1
2026 Ιούλ.	99,9	96,3	99,1	-	-	-	128,7	96,1
2026 Αύγ.	100,4	97,0	99,4	-	-	-	129,6	96,9
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός								
2026 Aug.	0,5	0,7	0,3	-	-	-	0,7	0,8
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους								
2026 Aug.	-1,6	-0,6	-2,5	-	-	-	-0,8	-0,8

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Για τον ορισμό των ομάδων εμπορικών εταιριών και άλλες πληροφορίες βλ. τις Τεχνικές σημειώσεις που δημοσιεύονται στην ενότητα "Methodology" του ECB Data Portal.

4.9 Διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες

(μέσοι όροι περιόδου, μονάδες εθνικού νομίσματος ανά ευρώ)

	Γιουάν Κίνας	Κορώνα Τσεχίας	Κορώνα Δανίας	Φιορίνι Ουγγαρίας	Γεν Ιαπωνίας	Ζλότυ Πολωνίας	Λίρα Αγγλίας	Λέι Ρουμανίας	Κορώνα Σουηδίας	Φράγκο Ελβετίας	Δολάριο ΗΠΑ
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2023	7,660	24,004	7,451	381,853	151,990	4,542	0,870	4,9467	11,479	0,972	1,081
2024	7,787	25,120	7,459	395,304	163,852	4,306	0,847	4,9746	11,433	0,953	1,082
2025	8,119	24,688	7,463	397,767	169,043	4,240	0,857	5,0424	11,066	0,937	1,130
2025 γ' τρ.	8,360	24,498	7,464	395,800	172,286	4,258	0,866	5,0703	11,121	0,935	1,168
2025 δ' τρ.	8,250	24,272	7,469	386,506	179,223	4,237	0,875	5,0884	10,952	0,930	1,163
2026 α' τρ.	8,103	24,328	7,471	384,158	183,596	4,235	0,868	5,0939	10,695	0,917	1,170
2026 β' τρ.	7,910	24,298	7,473	360,169	185,336	4,250	0,866	5,1919	10,886	0,919	1,163
2026 Μάρτ.	7,970	24,438	7,472	389,186	183,399	4,271	0,866	5,0954	10,761	0,909	1,156
2026 Απρ.	8,000	24,381	7,473	368,960	186,206	4,250	0,869	5,0991	10,835	0,921	1,171
2026 Μάιος	7,935	24,313	7,473	358,231	184,710	4,241	0,866	5,2296	10,861	0,915	1,167
2026 Ιούν.	7,804	24,208	7,474	353,939	185,114	4,257	0,864	5,2421	10,955	0,921	1,152
2026 Ιούλ.	7,737	24,207	7,475	359,468	185,539	4,318	0,854	5,2372	11,046	0,926	1,142
2026 Αύγ.	7,809	24,179	7,476	363,382	184,102	4,310	0,856	5,2493	11,023	0,936	1,159
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου μηνός											
2026 Αύγ.	0,9	-0,1	0,0	1,1	-0,8	-0,2	0,3	0,2	-0,2	1,1	1,5
Ποσοστιαία μεταβολή έναντι του προηγούμενου έτους											
2026 Αύγ.	-6,4	-1,4	0,2	-8,3	7,2	1,1	-1,1	3,6	-1,2	-0,3	-0,3

Πηγή: ΕΚΤ.

4 Εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές

4.10 Ισοζύγιο πληρωμών της ζώνης του ευρώ – ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

(δισεκ. ευρώ, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά, υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου, συναλλαγές στη διάρκεια της περιόδου)

	Σύνολο ¹⁾			Άμεσες επενδύσεις		Επενδύσεις χαρτοφυλακίου		Καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα	Λοιπές επενδύσεις		Συναλλαγματικά διαθέσιμα	Υπόμνηση: ακαθάριστο εξωτερικό χρέος
	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις	Καθαρό αποτέλεσμα	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις	Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις		Απαιτήσεις	Υποχρεώσεις		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα (διεθνής επενδυτική θέση)												
2025 β' τρ.	35.885,5	34.552,7	1.332,8	12.598,6	9.747,0	14.352,2	16.775,2	2,9	7.469,8	8.030,5	1.462,1	16.902,4
γ' τρ.	36.820,9	35.270,8	1.550,1	12.645,5	9.803,7	15.080,5	17.416,7	-11,4	7.484,0	8.050,5	1.622,2	17.013,6
δ' τρ.	37.696,7	36.045,6	1.651,1	12.883,2	9.857,0	15.500,5	18.128,4	-3,2	7.541,3	8.060,2	1.774,9	16.959,7
2026 α' τρ.	38.475,1	36.677,5	1.797,6	12.933,3	9.896,0	15.575,6	18.269,6	20,0	8.038,1	8.511,9	1.908,1	17.524,9
Υπόλοιπα ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2026 α' τρ.	239,2	228,0	11,2	80,4	61,5	96,8	113,6	0,1	50,0	52,9	11,9	109,0
Συναλλαγές												
2025 γ' τρ.	316,1	263,1	53,0	45,1	35,3	281,9	203,8	-4,4	-12,5	24,0	5,9	-
δ' τρ.	406,9	312,2	94,7	209,4	-3,3	142,6	277,5	-24,3	70,5	38,0	8,6	-
2026 α' τρ.	628,9	596,7	32,2	66,3	55,7	219,5	274,3	-11,4	348,8	266,7	5,7	-
β' τρ.	605,6	558,5	47,1	31,5	-16,6	176,0	367,1	49,7	346,0	208,0	2,4	-
2026 Ιαν.	370,7	356,0	14,7	10,7	-4,8	170,0	100,9	-23,6	212,6	259,9	1,1	-
Φεβρ.	305,3	283,9	21,4	15,4	14,7	112,0	132,3	-8,5	184,1	136,9	2,3	-
Μάρτ.	-47,1	-43,2	-3,9	40,2	45,8	-62,5	41,1	20,7	-47,9	-130,1	2,3	-
Απρ.	183,6	146,5	37,1	21,1	16,4	46,8	35,9	14,7	104,0	94,3	-3,0	-
Μάιος	198,5	198,7	-0,2	4,1	0,0	75,4	72,8	17,3	95,5	125,9	6,3	-
Ιούν.	223,5	213,3	10,2	6,2	-32,9	53,7	258,4	17,8	146,6	-12,2	-0,8	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου												
2026 Ιούν.	1.957,4	1.730,5	226,9	352,4	71,1	820,0	1.122,8	9,6	752,8	536,7	22,6	-
Σωρευτικές συναλλαγές 12μήνου ως ποσοστό του ΑΕΠ												
2026 Ιούν.	12,1	10,7	1,4	2,2	0,4	5,1	6,9	0,1	4,6	3,3	0,1	-

Πηγή: ΕΚΤ.

1) Τα καθαρά χρηματοοικονομικά παράγωγα περιλαμβάνονται στις συνολικές απαιτήσεις.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

5.1 Νομισματικά μεγέθη¹⁾

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

	M3											Σύνολο
	M2						M3-M2					
	M1		Σύνολο	M2-M1		Σύνολο	Συμ- φωνίες επαναγο- ράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της χρημα- ταγοράς	Χρεόγρα- φα διάρ- κειας έως 2 ετών	Σύνολο		
	Νόμισμα σε κυκλο- φορία	Καταθέ- σεις διάρ- κειας μίας ημέρας		Καταθέσεις με συμ- φωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Καταθέσεις υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Υπόλοιπα												
2023	1.534,0	8.811,6	10.345,6	2.305,6	2.451,9	4.757,5	15.103,1	183,5	743,6	69,4	996,6	16.099,7
2024	1.554,5	9.036,5	10.591,0	2.544,5	2.456,1	5.000,6	15.591,6	253,8	885,7	33,2	1.172,7	16.764,3
2025	1.587,5	9.503,0	11.090,5	2.419,9	2.564,8	4.984,7	16.075,2	257,4	855,7	11,8	1.125,0	17.200,2
2025 γ´ τρ.	1.574,9	9.328,1	10.903,0	2.348,8	2.543,7	4.892,6	15.795,6	258,6	922,6	12,3	1.193,5	16.989,1
2025 δ´ τρ.	1.587,5	9.503,0	11.090,5	2.419,9	2.564,8	4.984,7	16.075,2	257,4	855,7	11,8	1.125,0	17.200,2
2026 α´ τρ.	1.602,1	9.676,0	11.278,1	2.422,7	2.574,0	4.996,7	16.274,8	223,3	900,9	40,3	1.164,4	17.439,2
2026 β´ τρ. ^(m)	1.609,3	9.715,4	11.324,7	2.516,1	2.576,2	5.092,3	16.416,9	233,4	916,5	48,1	1.198,1	17.615,0
2026 Φεβρ.	1.598,0	9.615,3	11.213,3	2.435,6	2.574,5	5.010,2	16.223,5	206,9	884,1	19,0	1.109,9	17.333,4
2026 Μάρτ.	1.602,1	9.676,0	11.278,1	2.422,7	2.574,0	4.996,7	16.274,8	223,3	900,9	40,3	1.164,4	17.439,2
2026 Απρ.	1.602,9	9.676,0	11.278,9	2.445,6	2.579,5	5.025,1	16.304,0	200,8	900,7	44,0	1.145,4	17.449,4
2026 Μάιος	1.606,4	9.690,1	11.296,5	2.472,7	2.580,6	5.053,3	16.349,8	213,3	911,4	48,7	1.173,5	17.523,3
2026 Ιούν.	1.609,3	9.715,4	11.324,7	2.516,1	2.576,2	5.092,3	16.416,9	233,4	916,5	48,1	1.198,1	17.615,0
2026 Ιούλ. ^(m)	1.612,7	9.680,1	11.292,8	2.569,4	2.574,2	5.143,6	16.436,4	220,0	907,0	50,6	1.177,5	17.614,0
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	178,3	199,5	205,5	6,8	212,3	411,7	75,6	131,5	-36,4	170,7	582,4
2025	33,0	475,1	508,1	-123,3	101,4	-21,9	486,2	8,9	-5,2	-13,3	-9,6	476,6
2025 γ´ τρ.	11,0	84,3	95,2	-52,6	29,2	-23,4	71,9	1,4	1,4	-13,3	-10,5	61,4
2025 δ´ τρ.	12,6	139,9	152,6	56,6	21,1	77,7	230,3	-0,3	-34,2	2,2	-32,3	198,0
2026 α´ τρ.	7,0	89,9	96,9	-18,4	8,7	-9,7	87,2	-8,4	43,2	29,3	64,1	151,3
2026 β´ τρ. ^(m)	7,2	24,2	31,4	92,1	2,2	94,3	125,7	13,1	12,6	1,7	27,4	153,1
2026 Φεβρ.	1,0	13,6	14,6	23,5	5,2	28,7	43,3	-24,4	24,8	-19,0	-18,6	24,7
2026 Μάρτ.	4,1	53,3	57,4	-16,4	-0,7	-17,1	40,3	15,3	16,1	22,4	53,8	94,1
2026 Απρ.	0,8	-6,1	-5,3	25,0	5,6	30,6	25,3	-21,8	-1,4	0,9	-22,4	3,0
2026 Μάιος	3,5	11,1	14,6	26,5	1,1	27,7	42,2	12,4	9,9	2,1	24,4	66,6
2026 Ιούν.	2,9	19,3	22,1	40,6	-4,5	36,0	58,2	22,5	4,1	-1,3	25,3	83,5
2026 Ιούλ. ^(m)	3,5	-33,5	-30,0	54,3	-2,0	52,3	22,3	-13,2	-10,3	2,0	-21,5	0,8
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	1,9	8,9	0,3	4,5	2,7	41,6	17,6	-54,4	17,2	3,6
2025	2,1	5,3	4,8	-4,9	4,1	-0,4	3,1	3,6	-0,6	-52,4	-0,8	2,8
2025 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
2025 δ´ τρ.	2,1	5,3	4,8	-4,9	4,1	-0,4	3,1	3,6	-0,6	-52,4	-0,8	2,8
2026 α´ τρ.	2,3	5,1	4,7	-3,6	3,4	-0,1	3,2	4,0	3,5	26,8	4,1	3,2
2026 β´ τρ. ^(m)	2,4	3,6	3,5	3,2	2,4	2,8	3,3	2,4	2,7	90,3	4,4	3,3
2026 Φεβρ.	2,0	5,1	4,6	-3,4	3,8	0,2	3,2	-10,4	0,5	-26,1	-2,4	2,8
2026 Μάρτ.	2,3	5,1	4,7	-3,6	3,4	-0,1	3,2	4,0	3,5	26,8	4,1	3,2
2026 Απρ.	2,3	4,2	3,9	-1,7	3,3	0,8	2,9	-11,7	3,3	31,2	0,9	2,8
2026 Μάιος	2,4	3,9	3,7	-0,2	3,0	1,4	3,0	-3,1	3,4	45,1	3,2	3,0
2026 Ιούν.	2,4	3,6	3,5	3,2	2,4	2,8	3,3	2,4	2,7	90,3	4,4	3,3
2026 Ιούλ. ^(m)	2,4	3,3	3,1	5,6	2,0	3,8	3,3	2,8	2,1	91,2	4,2	3,4

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 προεידopoίηση έως 3 μηνών	Συμφωνίες επαναγοράς	Σύνολο	Μίας ημέρας	Με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 έτη	Υπό προεידopoίηση 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	8.406,5	5.105,8	1.014,1	2.285,3	1,3	1.258,9	226,7	542,4
2024	3.417,1	2.479,2	793,5	133,3	11,1	8.734,0	5.188,5	1.255,1	2.289,0	1,3	1.359,9	231,6	548,3
2025	3.505,8	2.575,3	774,3	150,4	5,9	8.989,8	5.472,0	1.136,3	2.380,2	1,3	1.472,1	224,2	553,2
2025 γ' τρ.	3.468,6	2.538,4	778,4	145,7	6,0	8.908,2	5.405,8	1.138,3	2.363,0	1,1	1.335,8	229,4	537,2
δ' τρ.	3.505,8	2.575,3	774,3	150,4	5,9	8.989,8	5.472,0	1.136,3	2.380,2	1,3	1.472,1	224,2	553,2
2026 α' τρ.	3.568,1	2.626,1	786,5	152,4	3,1	9.103,9	5.566,9	1.150,9	2.385,4	0,7	1.425,4	244,0	554,5
β' τρ. ^(m)	3.642,9	2.641,0	842,4	153,3	6,2	9.148,7	5.590,0	1.171,8	2.385,9	1,0	1.437,2	242,9	569,4
2026 Φεβρ.	3.557,7	2.610,2	790,3	152,5	4,6	9.087,2	5.553,7	1.147,8	2.384,9	0,9	1.376,6	244,2	566,6
Μάρτ.	3.568,1	2.626,1	786,5	152,4	3,1	9.103,9	5.566,9	1.150,9	2.385,4	0,7	1.425,4	244,0	554,5
Απρ.	3.572,1	2.612,7	800,6	153,6	5,3	9.138,5	5.587,2	1.159,6	2.390,9	0,8	1.400,8	237,1	553,3
Μάιος	3.606,9	2.623,7	823,4	153,8	6,0	9.145,2	5.589,4	1.164,9	2.389,9	0,9	1.387,4	245,0	572,3
Ιούν.	3.642,9	2.641,0	842,4	153,3	6,2	9.148,7	5.590,0	1.171,8	2.385,9	1,0	1.437,2	242,9	569,4
Ιούλ. ^(m)	3.654,7	2.626,7	869,6	151,7	6,7	9.172,9	5.591,3	1.194,7	2.385,9	0,9	1.397,0	238,3	580,8
Συναλλαγές													
2023	-38,3	-313,8	271,4	-1,6	5,6	13,8	-459,5	571,7	-98,9	0,5	-47,7	-2,1	-29,6
2024	89,5	69,8	16,5	3,1	0,2	290,0	48,5	236,1	5,3	0,1	79,6	3,8	3,2
2025	115,8	111,9	-12,3	17,0	-0,8	262,1	294,7	-116,4	83,9	-0,1	86,1	-4,9	3,0
2025 γ' τρ.	35,2	32,6	0,2	2,0	0,4	63,4	71,4	-35,9	27,8	0,0	-25,3	-3,8	-7,2
δ' τρ.	39,6	38,7	-3,6	4,6	-0,2	81,2	66,4	-2,6	17,2	0,2	86,9	-5,0	14,6
2026 α' τρ.	34,8	26,5	9,0	2,0	-2,8	57,0	52,8	-0,2	5,0	-0,6	-31,7	12,7	-1,0
β' τρ. ^(m)	74,3	14,8	55,6	0,9	3,1	33,6	12,0	20,8	0,4	0,4	18,3	-1,3	6,6
2026 Φεβρ.	20,5	9,0	11,6	-0,2	0,1	23,4	17,4	2,7	3,3	-0,1	-18,4	4,5	-12,0
Μάρτ.	5,0	11,9	-5,3	-0,1	-1,5	16,7	13,7	2,7	0,5	-0,2	42,6	-0,6	-12,1
Απρ.	6,0	-12,1	14,8	1,2	2,2	25,4	10,7	9,1	5,4	0,2	-20,8	-6,6	-1,3
Μάιος	35,2	11,7	22,5	0,3	0,7	5,8	1,5	5,2	-0,9	0,1	-8,6	7,8	10,9
Ιούν.	33,1	15,3	18,3	-0,6	0,2	2,4	-0,1	6,6	-4,1	0,1	47,7	-2,5	-3,0
Ιούλ. ^(m)	12,9	-13,7	27,7	-1,5	0,5	24,6	1,6	23,1	0,0	-0,1	-38,8	-4,5	11,4
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	6,2	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	6,1	-2,1	0,5
2025 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	6,1	-2,1	0,5
2026 α' τρ.	4,2	5,3	0,1	9,7	-50,6	2,9	5,2	-7,1	3,1	-37,9	3,6	4,6	2,1
β' τρ. ^(m)	5,3	4,5	7,8	6,6	6,7	2,7	3,8	-1,5	2,2	-6,6	3,4	1,2	2,4
2026 Φεβρ.	3,9	5,2	-1,1	11,9	-37,1	3,0	5,5	-8,0	3,3	-19,1	1,5	4,0	3,3
Μάρτ.	4,2	5,3	0,1	9,7	-50,6	2,9	5,2	-7,1	3,1	-37,9	3,6	4,6	2,1
Απρ.	3,8	4,4	1,2	9,4	-24,6	3,0	4,9	-5,1	3,0	-8,4	0,4	-3,5	1,9
Μάιος	4,2	4,3	3,0	8,5	3,9	2,8	4,3	-3,6	2,6	-12,9	0,9	3,6	3,3
Ιούν.	5,3	4,5	7,8	6,6	6,7	2,7	3,8	-1,5	2,2	-6,6	3,4	1,2	2,4
Ιούλ. ^(m)	5,3	3,6	10,8	5,1	11,1	2,6	3,4	0,6	1,8	-4,4	4,1	3,8	3,8

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

5.3 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								Χρεόγραφα	Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων εκτός αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς
	Σύνολο	Δάνεια	Χρεόγραφα	Σύνολο	Δάνεια								
					Σύνολο		Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ³⁾	Προς νοικοκυριά ⁴⁾	Προς χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πλην των ΝΧΙ και των ΑΕΤΣ ³⁾	Προς ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία συντάξεων			
					Σύνολο	Διορθωμένα δάνεια ²⁾							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Υπόλοιπα													
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	6.251,2	986,9	5.238,4	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	6.294,6	1.020,5	5.247,9	16.247,8	13.630,3	13.903,7	5.294,8	6.853,2	1.334,8	147,4	1.572,2	1.045,3	
2025 γ' τρ.	6.287,7	1.017,1	5.244,5	16.020,7	13.447,1	13.719,9	5.243,5	6.808,9	1.258,7	136,1	1.567,0	1.006,6	
2025 δ' τρ.	6.294,6	1.020,5	5.247,9	16.247,8	13.630,3	13.903,7	5.294,8	6.853,2	1.334,8	147,4	1.572,2	1.045,3	
2026 α' τρ.	6.307,8	1.047,9	5.233,6	16.420,8	13.798,8	14.069,7	5.357,1	6.932,2	1.357,1	152,4	1.571,8	1.050,2	
2026 β' τρ. ^(m)	6.309,0	1.055,4	5.227,3	16.551,7	13.946,8	14.220,0	5.430,9	6.971,6	1.393,4	150,9	1.524,1	1.080,8	
2026 Φεβρ.	6.327,9	1.045,0	5.256,7	16.393,4	13.744,2	14.007,8	5.335,7	6.918,8	1.337,1	152,5	1.585,6	1.063,6	
2026 Μάρτ.	6.307,8	1.047,9	5.233,6	16.420,8	13.798,8	14.069,7	5.357,1	6.932,2	1.357,1	152,4	1.571,8	1.050,2	
2026 Απρ.	6.271,1	1.049,0	5.195,8	16.404,2	13.820,5	14.092,4	5.380,5	6.938,0	1.353,8	148,1	1.529,2	1.054,5	
2026 Μάιος	6.306,2	1.049,2	5.230,7	16.478,4	13.886,0	14.159,6	5.405,0	6.956,2	1.375,3	149,4	1.530,7	1.061,7	
2026 Ιούν.	6.309,0	1.055,4	5.227,3	16.551,7	13.946,8	14.220,0	5.430,9	6.971,6	1.393,4	150,9	1.524,1	1.080,8	
2026 Ιούλ. ^(m)	6.248,9	1.059,0	5.163,3	16.609,3	13.996,1	14.264,7	5.456,3	6.989,9	1.392,2	157,6	1.528,4	1.084,7	
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	49,8	33,4	16,0	455,6	406,1	440,4	144,4	187,4	65,5	8,7	-4,5	54,0	
2025 γ' τρ.	19,1	8,3	10,7	65,5	45,2	47,5	32,3	44,7	-23,4	-8,4	-6,6	26,9	
2025 δ' τρ.	10,2	4,7	5,3	182,1	167,1	176,9	57,6	48,4	49,8	11,2	5,9	9,1	
2026 α' τρ.	14,5	25,0	-10,5	141,1	136,1	131,4	46,6	56,1	33,0	0,5	0,4	4,6	
2026 β' τρ. ^(m)	-27,0	7,5	-34,5	117,8	161,0	163,4	75,9	54,2	32,3	-1,5	-50,5	7,3	
2026 Φεβρ.	-61,3	5,2	-66,5	29,0	36,5	25,8	27,5	20,7	-13,0	1,3	-5,2	-2,3	
2026 Μάρτ.	26,4	2,5	24,0	40,7	53,8	61,8	19,8	17,9	16,4	-0,2	-9,7	-3,4	
2026 Απρ.	-40,6	1,2	-41,8	-7,7	37,3	38,6	22,1	19,1	0,3	-4,2	-42,8	-2,2	
2026 Μάιος	18,8	-0,6	19,4	70,1	67,2	69,3	26,3	19,0	20,7	1,3	-0,5	3,3	
2026 Ιούν.	-5,1	6,8	-12,0	55,5	56,5	55,5	27,5	16,2	11,3	1,4	-7,2	6,2	
2026 Ιούλ. ^(m)	-31,0	3,2	-34,3	67,3	54,4	49,9	24,5	19,6	3,5	6,8	7,1	5,9	
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 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	
2025 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	3,1	3,3	3,4	3,1	2,9	5,8	8,1	0,6	4,1	
2026 β' τρ. ^(m)	0,3	4,5	-0,6	3,2	3,8	3,8	4,1	3,0	7,1	1,2	-3,2	4,9	
2026 Φεβρ.	0,1	4,4	-0,8	2,9	3,1	3,2	3,0	2,8	4,2	9,2	0,7	4,4	
2026 Μάρτ.	0,4	4,9	-0,4	3,1	3,3	3,4	3,1	2,9	5,8	8,1	0,6	4,1	
2026 Απρ.	-0,4	4,8	-1,4	2,9	3,3	3,4	3,3	2,9	4,9	5,2	-2,3	5,3	
2026 Μάιος	0,1	3,9	-0,7	3,2	3,7	3,8	3,8	3,0	6,7	5,0	-2,2	5,1	
2026 Ιούν.	0,3	4,5	-0,6	3,2	3,8	3,8	4,1	3,0	7,1	1,2	-3,2	4,9	
2026 Ιούλ. ^(m)	-0,5	4,3	-1,4	3,5	4,1	4,1	4,4	3,1	7,7	11,1	-2,7	4,0	

Πηγή: ΕΚΤ.

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

2) 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.

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

4) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

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

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

	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²⁾					Νοικοκυριά ³⁾				
	Σύνολο		Έως 1 έτος	Άνω του 1 και έως 5 έτη	Άνω των 5 ετών	Σύνολο		Καταναλω- τικά δάνεια	Δάνεια για αγορά κατοι- κίας	Λοιπά δάνεια
	Σύνολο	Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾				Σύνολο	Διορθωμένα δάνεια ⁴⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
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	949,8	1.122,1	3.222,9	6.853,2	7.111,6	777,2	5.403,4	672,7
2025 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
2025 δ' τρ.	5.294,8	5.324,3	949,8	1.122,1	3.222,9	6.853,2	7.111,6	777,2	5.403,4	672,7
2026 α' τρ.	5.357,1	5.383,6	966,3	1.142,1	3.248,6	6.932,2	7.188,0	796,4	5.465,3	670,4
2026 β' τρ. ^(m)	5.430,9	5.466,1	983,5	1.160,1	3.287,2	6.971,6	7.224,5	803,9	5.507,7	660,0
2026 Φεβρ.	5.335,7	5.356,7	952,9	1.129,9	3.253,0	6.918,8	7.175,0	791,7	5.453,9	673,3
2026 Μάρτ.	5.357,1	5.383,6	966,3	1.142,1	3.248,6	6.932,2	7.188,0	796,4	5.465,3	670,4
2026 Απρ.	5.380,5	5.409,1	969,6	1.148,5	3.262,5	6.938,0	7.191,2	798,5	5.480,7	658,8
2026 Μάιος	5.405,0	5.442,4	980,5	1.157,6	3.266,9	6.956,2	7.207,4	802,0	5.496,9	657,3
2026 Ιούν.	5.430,9	5.466,1	983,5	1.160,1	3.287,2	6.971,6	7.224,5	803,9	5.507,7	660,0
2026 Ιούλ. ^(m)	5.456,3	5.489,7	993,6	1.170,2	3.292,5	6.989,9	7.240,8	807,9	5.521,8	660,2
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	31,5	35,6	77,4	187,4	205,0	38,8	148,3	0,3
2025 γ' τρ.	32,3	33,6	-1,5	11,6	22,2	44,7	46,8	11,2	36,3	-2,8
2025 δ' τρ.	57,6	49,4	26,0	-4,0	35,6	48,4	61,7	12,0	34,5	2,0
2026 α' τρ.	46,6	43,7	10,8	19,8	16,0	56,1	52,5	9,4	45,8	0,9
2026 β' τρ. ^(m)	75,9	84,4	18,3	19,7	38,0	54,2	51,2	9,5	43,0	1,8
2026 Φεβρ.	27,5	17,1	3,7	7,0	16,9	20,7	18,9	2,6	17,8	0,3
2026 Μάρτ.	19,8	27,0	13,1	12,4	-5,7	17,9	17,2	5,4	12,0	0,5
2026 Απρ.	22,1	23,1	4,3	7,3	10,5	19,1	17,1	3,3	15,7	0,1
2026 Μάιος	26,3	34,5	11,7	8,7	5,9	19,0	17,2	4,0	16,4	-1,4
2026 Ιούν.	27,5	26,8	2,3	3,6	21,6	16,2	16,9	2,2	10,9	3,1
2026 Ιούλ. ^(m)	24,5	22,4	9,0	10,2	5,3	19,6	17,0	4,5	14,4	0,7
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	3,4	3,3	2,5	2,8	3,0	5,2	2,8	0,0
2025 γ' τρ.	2,7	2,9	2,9	4,5	2,1	2,5	2,6	5,0	2,5	-0,1
2025 δ' τρ.	2,8	3,0	3,4	3,3	2,5	2,8	3,0	5,2	2,8	0,0
2026 α' τρ.	3,1	3,2	4,8	3,2	2,6	2,9	3,0	5,3	2,9	0,2
2026 β' τρ. ^(m)	4,1	4,0	5,8	4,2	3,5	3,0	3,0	5,5	3,0	0,3
2026 Φεβρ.	3,0	3,0	3,5	3,1	2,8	2,8	3,0	5,1	2,8	0,1
2026 Μάρτ.	3,1	3,2	4,8	3,2	2,6	2,9	3,0	5,3	2,9	0,2
2026 Απρ.	3,3	3,4	4,7	4,0	2,7	2,9	3,0	5,3	2,9	0,2
2026 Μάιος	3,8	4,0	6,2	4,7	2,8	3,0	3,0	5,6	3,0	0,0
2026 Ιούν.	4,1	4,0	5,8	4,2	3,5	3,0	3,0	5,5	3,0	0,3
2026 Ιούλ. ^(m)	4,4	4,4	7,3	4,8	3,5	3,1	3,1	5,7	3,0	0,7

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Περιλαμβάνονται τα μη κερδοσκοπικά ιδρύματα που εξυπηρετούν νοικοκυριά.

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

5 Συνθήκες χρηματοδότησης και πιστωτικές εξελίξεις

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

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

	Υποχρεώσεις των NXI						Απαιτήσεις των NXI			
	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 προειδοποίηση άνω των 3 μηνών	Χρεόγραφα με συμφωνημένη διάρκεια άνω των 2 ετών	Κεφάλαιο και αποθεματικά		Σύνολο	Συμφωνίες επαναγοράς με κεντρικούς αντισυμβαλλομένους ³⁾	Συμφωνίες επαναπώλησης με κεντρικούς αντισυμβαλλομένους ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Υπόλοιπα										
2023	477,8	7.338,3	1.827,0	90,5	2.415,1	3.005,6	1.853,9	263,3	152,1	152,6
2024	396,8	7.851,0	1.842,3	117,2	2.590,7	3.300,8	2.664,0	308,8	140,4	136,0
2025	399,1	8.372,4	1.872,6	131,7	2.621,6	3.746,5	3.240,9	188,4	324,1	235,1
2025 γ' τρ.	430,8	8.092,8	1.842,7	132,5	2.589,9	3.527,6	3.052,7	151,5	168,3	168,2
δ' τρ.	399,1	8.372,4	1.872,6	131,7	2.621,6	3.746,5	3.240,9	188,4	324,1	235,1
2026 α' τρ.	427,7	8.549,2	1.890,8	133,2	2.652,3	3.873,0	3.529,8	157,8	396,2	257,3
β' τρ. ^(m)	402,1	8.501,2	1.858,2	136,2	2.733,5	3.773,2	3.508,4	149,2	460,8	289,0
2026 Φεβρ.	426,9	8.697,6	1.884,9	132,1	2.626,2	4.054,4	3.616,7	119,9	405,2	255,9
Μάρτ.	427,7	8.549,2	1.890,8	133,2	2.652,3	3.873,0	3.529,8	157,8	396,2	257,3
Απρ.	426,1	8.517,0	1.849,9	132,9	2.669,3	3.864,9	3.519,0	198,3	386,7	277,0
Μάιος	430,8	8.559,9	1.853,4	134,9	2.702,4	3.869,3	3.556,8	172,7	417,1	272,8
Ιούν.	402,1	8.501,2	1.858,2	136,2	2.733,5	3.773,2	3.508,4	149,2	460,8	289,0
Ιούλ. ^(m)	400,2	8.500,5	1.863,1	137,2	2.750,6	3.749,7	3.497,8	158,7	457,4	270,0
Συναλλαγές										
2023	-199,0	325,0	24,9	40,2	227,5	32,5	436,9	-192,4	17,1	9,0
2024	-80,6	279,4	15,2	26,7	164,7	72,8	530,5	27,5	-11,7	-16,7
2025	2,3	193,3	33,2	16,3	104,9	38,8	297,5	-130,7	8,6	29,2
2025 γ' τρ.	19,2	38,1	9,2	3,6	29,1	-3,8	63,6	-29,6	-9,6	2,3
δ' τρ.	-32,2	108,8	24,0	-0,8	32,9	52,7	83,7	-1,4	-19,3	-3,0
2026 α' τρ.	19,0	45,6	14,3	1,3	21,9	8,1	141,6	-81,2	70,8	21,0
β' τρ. ^(m)	-25,6	73,9	-33,0	3,0	74,8	29,1	96,4	14,1	64,5	34,6
2026 Φεβρ.	-55,2	31,9	0,9	0,6	8,4	22,1	24,3	9,5	3,9	6,1
Μάρτ.	0,8	28,8	4,0	1,0	10,5	13,2	57,5	-1,0	-9,0	1,4
Απρ.	-1,7	-14,2	-39,2	-0,3	25,2	0,1	-13,1	48,6	-9,5	22,5
Μάιος	4,8	51,3	3,2	2,0	31,9	14,3	46,5	-12,7	30,4	-4,2
Ιούν.	-28,7	36,8	3,1	1,3	17,7	14,7	63,0	-21,7	43,6	16,2
Ιούλ. ^(m)	-2,0	35,1	5,5	1,0	22,7	5,8	-7,8	5,5	-3,3	-19,0
Ρυθμοί μεταβολής										
2023	-29,5	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	0,6	2,4	1,8	14,0	4,1	1,0	-	-	31,4	26,4
2025 γ' τρ.	6,1	2,1	0,8	17,9	3,3	1,5	-	-	-9,0	-10,7
δ' τρ.	0,6	2,4	1,8	14,0	4,1	1,0	-	-	31,4	26,4
2026 α' τρ.	7,7	2,9	2,8	9,9	4,6	1,3	-	-	23,0	16,1
β' τρ. ^(m)	-4,4	3,2	0,8	5,5	6,2	2,2	-	-	47,0	28,1
2026 Φεβρ.	0,2	2,5	2,4	11,3	4,2	1,0	-	-	17,3	16,6
Μάρτ.	7,7	2,9	2,8	9,9	4,6	1,3	-	-	23,0	16,1
Απρ.	-3,6	2,8	0,7	7,7	5,8	1,5	-	-	12,8	17,4
Μάιος	-6,7	3,0	0,9	7,2	5,9	1,8	-	-	30,5	12,9
Ιούν.	-4,4	3,2	0,8	5,5	6,2	2,2	-	-	47,0	28,1
Ιούλ. ^(m)	-1,5	3,5	1,0	3,9	6,7	2,5	-	-	49,6	20,4

Πηγή: ΕΚΤ.

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

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

3) Χωρίς εποχική διόρθωση.

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.1 Έλλειμμα/πλεόνασμα

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

	Έλλειμμα (-) /πλεόνασμα (+)					Υπόμνηση: Πρωτογενές έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+)
	Σύνολο	Κεντρική κυβέρνηση	Κυβέρνηση ομόσπονδων κρατιδίων	Τοπική αυτοδιοίκηση	Ασφαλιστικοί οργανισμοί	
	1	2	3	4	5	6
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 β' τρ.	-2,9	.	.	.	.	-1,0
γ' τρ.	-3,0	.	.	.	.	-1,1
δ' τρ.	-3,0	.	.	.	.	-1,1
2026 α' τρ.	-3,1	.	.	.	.	-1,2

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

6.2 Έσοδα και δαπάνες

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

	Έσοδα						Δαπάνες						
	Σύνολο	Τρέχοντα έσοδα				Κεφαλαι- ακά έσοδα	Σύνολο	Τρέχουσες δαπάνες					Κεφαλαιακές δαπάνες
		Σύνολο	Άμεσοι φόροι	Έμμεσοι φόροι	Καθαρές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης			Σύνολο	Αμοιβές μισθωτών	Ενδιάμεση κατανάλωση	Τόκοι	Κοινωνικά επιδόματα	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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 β´ τρ.	46,7	45,8	13,3	12,4	14,9	0,8	49,6	44,6	10,0	5,9	1,9	22,9	5,0
γ´ τρ.	46,7	46,0	13,3	12,5	15,0	0,8	49,7	44,7	10,0	6,0	1,9	22,9	5,1
δ´ τρ.	47,0	46,1	13,4	12,5	15,1	0,8	49,9	44,8	10,1	6,0	1,9	23,0	5,1
2026 α´ τρ.	47,0	46,2	13,4	12,5	15,2	0,8	50,1	44,9	10,1	6,0	1,9	23,1	5,2

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

6.3 Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ

(ως ποσοστό του ΑΕΠ, υπόλοιπα στο τέλος της περιόδου)

	Σύνο- λο	Κατηγορία χρηματοοικονομικού μέσου			Κατηγορία δανειστή			Αρχική διάρκεια		Εναπομένουσα διάρκεια			Νόμισμα	
		Νόμισμα και κατα- θέσεις	Δάνεια	Χρεόγρα- φα	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 β' τρ.	87,8	2,2	11,6	73,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
γ' τρ.	88,2	2,2	11,7	74,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
δ' τρ.	87,7	2,1	11,8	73,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2026 α' τρ.	88,9	2,3	11,7	74,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

6 Δημοσιονομικές εξελίξεις

6.4 Ετήσια μεταβολή του λόγου δημόσιου χρέους/ΑΕΠ και προσδιοριστικοί παράγοντες¹⁾

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

	Μεταβολή του λόγου χρέους/ ΑΕΠ ²⁾	Πρωτογενές έλλειμμα (+) / πλεόνασμα (-)	Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους								Διαφορά επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης	Υπόμνηση: Δανειακές ανάγκες
			Σύνολο	Συναλλαγές σε κύρια χρηματοοικονομικά στοιχεία					Επιδράσεις αναπροσαρμογής αξίας και λοιπές μεταβολές όγκου	Λοιπά		
				Σύνολο	Νόμισμα και καταθέσεις	Δάνεια	Χρεόγραφα	Μετοχικοί τίτλοι και μερίδια επενδυτικών αμοιβαίων κεφαλαίων				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 β' τρ.	0,5	1,0	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,1	-1,3	3,5
γ' τρ.	1,0	1,1	1,0	0,6	0,4	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	-1,2	3,8
δ' τρ.	1,1	1,1	1,2	0,7	0,4	0,0	0,2	0,2	0,3	0,2	-1,2	3,9
2026 α' τρ.	1,7	1,2	1,5	0,9	0,4	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	-1,1	4,3

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

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

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

6.5 Κρατικά χρεόγραφα¹⁾

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

	Δαπάνες εξυπηρέτησης χρέους πληρωτέες εντός 1 έτους ²⁾					Μέση εναπομένουσα διάρκεια σε έτη ³⁾	Μέσες ονομαστικές αποδόσεις ⁴⁾						
	Σύνολο	Χρεολύσια		Τόκοι			Υπόλοιπα					Συναλλαγές	
		Σύνολο	Διάρκειες έως 3 μήνες	Σύνολο	Διάρκειες έως 3 μήνες		Σύνολο	Κυμαινόμενο επιτόκιο	Μηδε- νικό τοκομε- ρίδιο	Σταθερό επιτόκιο		Εκδόσεις	Εξοφλήσεις
										Σύνολο	Διάρκειες έως 1 έτος		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	1,5	2,3	1,7	2,8	2,5
2025 γ' τρ. δ' τρ.	12,7	11,2	3,5	1,4	0,4	8,2	2,2	1,3	1,5	2,2	1,9	2,9	2,6
	12,5	11,1	3,9	1,5	0,4	8,2	2,2	1,2	1,5	2,3	1,7	2,8	2,5
2026 α' τρ. β' τρ.	12,6	11,1	4,1	1,5	0,4	8,2	2,2	1,2	1,6	2,3	1,6	2,8	2,4
	12,7	11,1	3,8	1,6	0,4	8,2	2,2	1,3	1,6	2,3	1,6	2,8	2,2
2026 Φεβρ. Μάρτ. Απρ. Μάιος Ιούν. Ιουλ.	12,7	11,2	4,2	1,5	0,4	8,2	2,2	1,2	1,5	2,3	1,6	2,8	2,4
	12,6	11,1	4,1	1,5	0,4	8,2	2,2	1,2	1,6	2,3	1,6	2,8	2,4
	12,4	10,8	3,7	1,5	0,4	8,3	2,2	1,2	1,5	2,3	1,6	2,8	2,3
	12,4	10,8	3,5	1,6	0,4	8,3	2,2	1,3	1,7	2,3	1,6	2,8	2,3
	12,7	11,1	3,8	1,6	0,4	8,2	2,2	1,3	1,6	2,3	1,6	2,8	2,2
	12,7	11,1	3,7	1,6	0,4	8,2	2,3	1,3	1,7	2,4	1,6	2,9	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 β´ τρ.	-4,7	-3,4	-2,2	-1,5	3,9	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	-2,8	-2,0	1,9	1,7	-2,4	-5,1	-3,1	-3,1	3,4
2026 α´ τρ.	-5,2	-4,6	-3,1	-1,8	2,0	1,5	-2,4	-5,1	-3,2	-3,0	3,3
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 β´ τρ.	106,2	26,3	62,3	23,2	34,4	152,0	103,4	115,4	57,4	138,1	61,1
γ´ τρ.	107,1	28,4	63,0	22,8	34,5	149,8	103,1	117,3	57,1	137,5	60,3
δ´ τρ.	107,9	29,9	63,5	24,1	34,8	146,1	100,7	115,7	56,3	137,1	55,0
2026 α´ τρ.	109,1	28,5	64,4	25,2	37,0	143,5	101,6	117,6	58,4	138,9	54,6
	Λετονία 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 β´ τρ.	-2,0	-1,8	-0,2	-4,3	-1,4	-5,0	0,7	-1,7	-4,8	-4,0	
γ´ τρ.	-2,6	-1,8	-0,8	-4,2	-1,5	-4,7	0,2	-1,5	-4,6	-3,8	
δ´ τρ.	-2,5	-1,8	-1,8	-2,2	-1,6	-4,2	0,7	-2,5	-4,5	-3,8	
2026 α´ τρ.	-2,3	-1,7	-2,4	-3,2	-1,7	-3,9	0,5	-2,7	-4,4	-4,1	
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 β´ τρ.	47,6	39,0	25,0	46,6	43,0	82,0	96,5	69,5	62,9	88,4	
γ´ τρ.	44,8	40,6	27,5	46,4	42,7	83,4	97,4	67,7	62,3	86,7	
δ´ τρ.	46,9	39,5	26,5	46,4	44,7	81,3	89,7	65,7	61,4	88,5	
2026 α´ τρ.	46,9	42,3	29,2	45,9	43,8	83,3	91,0	64,8	62,5	89,7	

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.

Τελευταία ημερομηνία για τα στατιστικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο παρόν τεύχος: 9 Σεπτεμβρίου 2026.

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

PDF ISSN 2363-3484, QB-01-26-065-EL-N