

**Ενημερωτικό δελτίο οικονομικής συγκυρίας  
(περίοδος αναφοράς: 2ο τρίμηνο 2025)**

Έργο: «Κέντρο Καινοτομίας για το Λιανικό Εμπόριο» (κωδικός ΟΠΣ 6002934)

Υποέργο 1: «Σύγχρονες Υπηρεσίες προς τις ΠΜΕ & ΜΜΕ του Εμπορίου»

Πακέτο εργασίας ΠΕ 1.1: «Δράσεις Συστημικής Συμβολής»

Παραδοτέο Π.1.1.3: Ενημερωτικό δελτίο οικονομικής συγκυρίας  
(περίοδος αναφοράς: 2ο τρίμηνο 2025)

Το παρόν ενημερωτικό δελτίο εκπονήθηκε στο πλαίσιο του υποέργου 1 «Σύγχρονες Υπηρεσίες προς τις ΠΜΕ & ΜΜΕ του Εμπορίου» της Πράξης: «Κέντρο Καινοτομίας για το Λιανικό Εμπόριο» (κωδικός ΟΠΣ 6002934), η οποία είναι ενταγμένη στο Πρόγραμμα «Ανταγωνιστικότητα 2021-2027» και συγχρηματοδοτείται από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΚΤ+) και από εθνικούς πόρους.



Με τη συγχρηματοδότηση  
της Ευρωπαϊκής Ένωσης



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ  
**ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ**  
2021 – 2027

**Ενημερωτικό δελτίο οικονομικής συγκυρίας  
(περίοδος αναφοράς: 2ο τρίμηνο 2025)**

**Ερευνητική & Συγγραφική ομάδα:**

Αράχωβας Χαράλαμπος

Ανυσιάδου Μελίνα

Γεωργοκώστας Νικόλαος

Μεραμβελιωτάκης Γεώργιος

Κεμαχλής Ιωάννης

**Επιμέλεια κειμένου:**

Καρρά Μαριλένα

Copyright INEMY © 2025

Πετράκη 8

10563, Αθήνα

Τηλ: 210 3259170

E-mail: info@inemy.gr

www.inemy.gr

Απαγορεύεται η με οποιονδήποτε τρόπο ανατύπωση ή μετάφραση όλου ή μέρους του κειμένου χωρίς την άδεια του εκδότη. Επίσης, η αναδημοσίευση (όλου ή μέρους του) χωρίς αναφορά της πηγής.



Με τη συγχρηματοδότηση  
της Ευρωπαϊκής Ένωσης



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ 2021 – 2027  
**ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ**

## Πίνακας περιεχομένων

Εισαγωγή .....	4
<b>Μέρος 1. Οικονομική Δραστηριότητα και Εισόδημα .....</b>	<b>5</b>
1.1 Βραχυχρόνιες εξελίξεις διεθνώς, σε Ευρωζώνη και Ελλάδα.....	5
1.2 Μακροχρόνιες εξελίξεις και προοπτικές .....	9
1.3 Κατά κεφαλήν πραγματικό εισόδημα: διεθνής σύγκριση.....	18
1.4 Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία.....	19
1.5 Ακαθάριστο Διαθέσιμο Εισόδημα .....	23
1.6 Ιδιωτική Κατανάλωση .....	25
<b>Μέρος 2. Πληθωρισμός.....</b>	<b>29</b>
2.1 Εξελίξεις και Προοπτικές του Πληθωρισμού.....	29
2.2 Πληθωριστικές Προβλέψεις Επιχειρηματιών του Λιανικού Εμπορίου και Καταναλωτών .	32
<b>Μέρος 3. Αγορά Εργασίας.....</b>	<b>34</b>
3.1 Ανεργία: Εξελίξεις σε Ελλάδα και Ευρώπη .....	34
3.2 Κόστος Εργασίας.....	37
3.3 Προσδοκίες των Επιχειρήσεων Λιανικού Εμπορίου, σχετικά με την Απασχόληση .....	39
<b>Μέρος 4. Χρηματοπιστωτικές Αγορές .....</b>	<b>40</b>
4.1 Επιτόκια Αγοράς Χρήματος.....	40
4.2 Κεφαλαιαγορές .....	45
4.3 Συναλλαγματικές Ισοτιμίες και τιμές βασικών εμπορευμάτων .....	47
4.4 Καταθέσεις και Ρευστότητα στην Ελλάδα.....	50
<b>Μέρος 5. Εξελίξεις στον κλάδο του Εμπορίου .....</b>	<b>54</b>
5.1 Δείκτης Κύκλου Εργασιών & Δείκτης Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο.....	54
5.2 Δείκτης Κύκλου Εργασιών στο Χονδρικό Εμπόριο .....	56
5.3 Δείκτης Κύκλου Εργασιών στον Τομέα των Αυτοκινήτων.....	57
5.4 Επιχειρηματικό Κλίμα .....	58
<b>Μέρος 6. Οικοδομές- Επενδύσεις-Βιομηχανία- Κατασκευές.....</b>	<b>62</b>
6.1 Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (Π.Δ.Ε): εξέλιξη εκταμιεύσεων.....	62
6.2 Οικοδομική Δραστηριότητα – Κατασκευές .....	63
<b>Μέρος 7: Ειδικό Θέμα: Εξέλιξη Κύκλου Εργασιών του Λιανικού Εμπορίου εκτός Τροφίμων/Οχημάτων /Καυσίμων κατά το Α΄ εννεάμηνο 2025.....</b>	<b>65</b>

## Εισαγωγή

Το παρόν έγγραφο, το οποίο εκπονήθηκε τον Οκτώβριο του 2025, συνιστά μια αναλυτική προσέγγιση της τρέχουσας οικονομικής συγκυρίας. Σκοπός του είναι η παροχή ενός ολοκληρωμένου πλαισίου κατανόησης των μακροοικονομικών εξελίξεων και τάσεων, τόσο σε διεθνές επίπεδο όσο και, ειδικότερα, εντός της Ευρωζώνης και της ελληνικής οικονομίας. Η παρούσα ανάλυση εντάσσεται σε ευρύτερες πρωτοβουλίες, οι οποίες αποσκοπούν στον εκσυγχρονισμό των υπηρεσιών υποστήριξης των επιχειρήσεων, παρέχοντας κρίσιμα δεδομένα για την τεκμηριωμένη λήψη αποφάσεων.

Η μελέτη επικεντρώνεται σε δύο βασικούς άξονες ανάλυσης. Αρχικά, εξετάζεται η "Οικονομική Δραστηριότητα και το Εισόδημα", προσφέροντας μια, εις βάθος, επισκόπηση των βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων οικονομικών δυναμικών. Αναλύονται θεμελιώδεις οικονομικοί δείκτες, όπως το κατά κεφαλήν πραγματικό εισόδημα, η Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία (ΑΠΑ), το Ακαθάριστο Διαθέσιμο Εισόδημα (ΑΔΕ) και η Ιδιωτική Κατανάλωση. Η παρουσίαση αυτή εμπλουτίζεται με διεθνείς συγκρίσεις, οι οποίες συμβάλλουν στην ανάδειξη της σχετικής θέσης και της πορείας της εθνικής οικονομίας.

Στη συνέχεια, το έγγραφο στρέφεται στις "Επιπτώσεις του Πληθωρισμού στο Εμπόριο". Διερευνάται συστηματικά ο αντίκτυπος των πληθωριστικών πιέσεων στον εμπορικό τομέα, μέσω της ανάλυσης των Δεικτών Κύκλου Εργασιών (ΔΚΕ) και Όγκου (ΔΟ) σε διακριτές κατηγορίες, περιλαμβανομένων των Οχημάτων, του Λιανικού Εμπορίου και του Χονδρικού Εμπορίου. Η διάκριση μεταξύ των ονομαστικών (ΔΚΕ) και των πραγματικών (ΔΟ) μεγεθών παρέχει μια σαφή εικόνα των προκλήσεων, τις οποίες αντιμετωπίζει ο κλάδος, καθώς οι ονομαστικές αυξήσεις του κύκλου εργασιών ενδέχεται να μην αντιστοιχούν σε πραγματική αύξηση του όγκου των πωλήσεων, φαινόμενο ενδεικτικό της επίδρασης του πληθωρισμού στις πραγματικές οικονομικές δραστηριότητες.

Συμπερασματικά, το παρόν δελτίο αποσκοπεί στην παροχή μιας επιστημονικά τεκμηριωμένης και επικαιροποιημένης εικόνας της οικονομικής συγκυρίας, αποτελώντας ένα χρήσιμο εργαλείο για την ανάλυση των τάσεων και την υποστήριξη της επιχειρηματικής στρατηγικής, στον τομέα του εμπορίου.

## Μέρος 1. Οικονομική Δραστηριότητα και Εισόδημα

### 1.1 Βραχυχρόνιες εξελίξεις διεθνώς, σε Ευρωζώνη και Ελλάδα

Η παγκόσμια οικονομία επέδειξε ανθεκτικότητα έναντι των κλυδωνισμών της εμπορικής πολιτικής, κυρίως επειδή οι κλυδωνισμοί αυτοί εκδηλώθηκαν σε μικρότερη κλίμακα από ό,τι αναμενόταν αρχικά. Ωστόσο, η επιβράδυνση που προκύπτει από τις μεταβαλλόμενες πολιτικές καθίσταται, πλέον, ορατή στα πιο πρόσφατα δεδομένα. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η τελευταία δέσμη δασμών συνέπεσε χρονικά με την εμφάνιση ενδείξεων σημαντικής αποκλιμάκωσης της οικονομικής δραστηριότητας<sup>1</sup>. Το ΑΕΠ αναπτύχθηκε με ετήσιο ρυθμό 3,8%, το Β' τρίμηνο του 2025, ρυθμός που οφείλεται, κυρίως, στην πλήρη αντιστροφή των εισαγωγών και των αποθεμάτων, σε σχέση με το Α' τρίμηνο (όπου είχε καταγραφεί συρρίκνωση -0,6%). Οι επενδύσεις επιβραδύνθηκαν, ενώ παρατηρήθηκε μείωση στις εμπορικές και οικιστικές κατασκευές, με την ευρύτερη αδυναμία να αποκρύπτεται από την αιχμή των δαπανών σε εξοπλισμό και πνευματική ιδιοκτησία, συμπεριλαμβανομένων αυτών που σχετίζονται με την Τεχνητή Νοημοσύνη (AI). Η επιβράδυνση αυτή συντελέστηκε στο πλαίσιο σημαντικών μετατοπίσεων στην προσφορά εργασίας, καθώς οι καθαρές ροές εξαιτίας της διεθνούς μετανάστευσης κατέρρευσαν, κατά το Α' εξάμηνο του 2025, προοιωνίζοντας, δυνητικά, εκατομμύρια λιγότερους μετανάστες, συγκριτικά με τα προηγούμενα έτη.

Στις υπόλοιπες μείζονες οικονομίες, παρατηρούνται σημάδια εξασθένησης της εμπροσθοβαρούς δραστηριότητας (front-loading), η οποία είχε οδηγήσει σε ισχυρότερα του αναμενόμενου αποτελέσματα, το Α' τρίμηνο. Στην Κίνα, ο ρυθμός ανάπτυξης, κατά το Β' τρίμηνο, επιβραδύνθηκε στο 4,2% (από 6,1% το Α' τρίμηνο, βάσει εκτιμήσεων του προσωπικού με εποχική προσαρμογή), με τη συμβολή των καθαρών εξαγωγών να υποχωρεί. Αυτή η εξέλιξη αντιστάθμισε, εν μέρει, την επιτάχυνση στην εγχώρια ζήτηση, η οποία, πιθανόν, ωθήθηκε από μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής. Ωστόσο, οι δείκτες υψηλής συχνότητας υποδηλώνουν επιπλέον επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, κατά τους μήνες Ιούλιο και Αύγουστο. Αντιθέτως, στην Ιαπωνία, η οικονομία αναπτύχθηκε με ετήσιο ρυθμό 2,2% το Β' τρίμηνο, επιταχύνοντας από το 0,3% του Α' τριμήνου. Αυτή η επιτάχυνση

---

<sup>1</sup>IMF Global Economy in Flux, Prospects Remain Dim, October 2025.

προήλθε από ισχυρές εξαγωγές, ειδικά αυτοκινήτων, πέραν των σταθερών κεφαλαιουχικών δαπανών. Παρ' όλα αυτά, οι νέες παραγγελίες εξαγωγών μειώθηκαν τον Ιούλιο, για πρώτη φορά από τον Δεκέμβριο, ενώ υποχώρησαν και οι αξίες εξαγωγών, επηρεαζόμενες, κυρίως, από τους κλάδους που πλήττονται περισσότερο από τους δασμούς.

Σύμφωνα με τα στοιχεία των Euro indicators της Eurostat, η Ευρωζώνη (EA20) κατέγραψε οριακή αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,1%, το Β' τρίμηνο του 2025, σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο<sup>2</sup>. Αυτό αντιπροσωπεύει μια απότομη αποκλιμάκωση από τον ρυθμό του 0,6%, ο οποίος είχε καταγραφεί το Α' τρίμηνο. Η Ευρωπαϊκή Ένωση (EE27) εμφάνισε οριακά καλύτερη επίδοση, με ανάπτυξη 0,2%. Αυτός ο, σχεδόν, μηδενικός ρυθμός στην Ευρωζώνη υποδηλώνει μια φάση εξάντλησης της δυναμικής, μετά την άνοδο του Α' τριμήνου, καθιστώντας ορατή την επίδραση των ενδογενών αδυναμιών και των εξωτερικών πιέσεων (όπως η εμπορική ένταση).

Κατά το Β' τρίμηνο του 2025, η ελληνική οικονομία εμφάνισε τριμηνιαία αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, της τάξης του +0,6% (q-o-q, εποχικά προσαρμοσμένο). Σε ετήσια βάση, η αύξηση ήταν περίπου +1,7% (y-o-y). Αυτή η εμπρός κίνηση υποστηρίχθηκε, κυρίως, από την αύξηση του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου (GFCF), το οποίο ενισχύθηκε κατά +6,5% (y-o-y), συμβάλλοντας, περίπου, κατά 1 ποσοστιαία μονάδα στην ετήσια αύξηση του ΑΕΠ. Το μερίδιο του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου (επενδύσεις) στο ΑΕΠ έφτασε, πρωτοφανώς στα ιστορικά δεδομένα, υψηλά (~16,6% του ΑΕΠ), σύμφωνα με εκτιμήσεις. Σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ, όπου ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης ήταν +0,1% (q-o-q) και +1,5% (y-o-y), όσον αφορά το Β' τρίμηνο του 2025, η ελληνική επίδοση είναι αξιοσημείωτα ανώτερη. Ωστόσο, παρά το θετικό αποτύπωμα, παραμένουν ορισμένες δομικές προκλήσεις: η παραγωγικότητα εξακολουθεί να υπολείπεται των ευρωπαϊκών μέσων όρων, το δημόσιο χρέος παραμένει υψηλό, και η μετάβαση προς εξαγωγική και επενδυτική δυναμική απαιτεί μεγαλύτερη ενίσχυση. Συνεπώς, χωρίς βαθύτερες μεταρρυθμίσεις, η βραχυχρόνια ανάκαμψη δεν αρκεί για να διασφαλιστεί μια μακροχρόνια βιώσιμη ανάπτυξη.

---

<sup>2</sup> Eurostat-Euro Indicators GDP main aggregates and employment estimates for the second quarter of 2025.

Η Ιρλανδία παρουσίασε, γι' άλλη μια φορά, έντονη κυκλική μεταβλητότητα, αποτέλεσμα της ιδιαίτερης διάρθρωσης της οικονομίας της, η οποία εξαρτάται, σε μεγάλο βαθμό, από τη δραστηριότητα πολυεθνικών επιχειρήσεων στους κλάδους της τεχνολογίας και της φαρμακοβιομηχανίας. Τα προσωρινά στοιχεία, όσον αφορά το Β' τρίμηνο του 2025, καταγράφουν οριακά θετική τριμηνιαία μεταβολή του ΑΕΠ (0,2%), η οποία, όμως, ερμηνεύεται περισσότερο ως τεχνική διόρθωση παρά ως ένδειξη υποχώρησης της εγχώριας οικονομικής δυναμικής. Η αγορά εργασίας παραμένει ισχυρή, ενώ ο σχηματισμός κεφαλαίου ενισχύεται από σημαντικές στρατηγικές επενδύσεις, ιδιαίτερα σε τομείς υψηλής τεχνολογίας. Η αντίφαση μεταξύ πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας και στατιστικής αποτύπωσης καθιστά αναγκαία μια προσεκτική ερμηνεία των βραχυχρόνιων δεικτών.

Η ισπανική οικονομία κατέγραψε, κατά το Β' τρίμηνο του 2025, τριμηνιαία αύξηση της τάξης +0,7% (q-o-q), σύμφωνα με αναλύσεις, οι οποίες επικαλούνται στοιχεία της Eurostat. Σε ετήσια βάση, η αύξηση του ΑΕΠ ανήλθε περίπου στο +2,8 % (y-o-y), το ίδιο τρίμηνο. Η ενίσχυση αυτή αποδίδεται, κυρίως, στην ιδιωτική κατανάλωση, στις επενδύσεις και στον τουριστικό τομέα, ενώ η εγχώρια ζήτηση παρέμεινε ο βασικός μοχλός της ανάπτυξης. Ωστόσο, η χώρα εξακολουθεί να αντιμετωπίζει προκλήσεις, όπως οι περιφερειακές ανισότητες και η ανάγκη ενίσχυσης της παραγωγικότητας. Η βραχυχρόνια δυναμική είναι ισχυρή, αλλά η μετάβαση σε υψηλότερα επίπεδα ανάπτυξης θα απαιτήσει πολιτικές ενίσχυσης του επενδυτικού δυναμικού και της τεχνολογικής αναβάθμισης.

Στην Ιταλία, οι ενδείξεις, αναφορικά με το Β' τρίμηνο του 2025, υποδηλώνουν οριακή αρνητική μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ, σε τριμηνιαία βάση —περίπου 0,1 % (q-o-q). Αυτή η υποχώρηση αντικατοπτρίζει τη συνεχιζόμενη αδυναμία της χώρας να αναπτύξει ισχυρά επενδυτικά ρεύματα και να αναζωογονήσει τη βιομηχανική παραγωγή και τις εξαγωγές. Από πλευράς πολιτικής οικονομίας, η κατάσταση καταδεικνύει την ανάγκη δομικών μεταρρυθμίσεων (χρηματοδότηση, τεχνολογία, ανθρώπινο κεφάλαιο), ώστε να αναστραφεί το μοτίβο χαμηλής, ή ακόμα και στάσιμης ανάπτυξης.

Η γαλλική οικονομία, κατά το Β' τρίμηνο του 2025, κατέγραψε τριμηνιαία αύξηση περίπου +0,3 % (q-o-q). Στην ετήσια σύγκριση, η αύξηση ήταν της τάξης του +0,8 %

(y-o-y). Η αναπτυξιακή ώθηση υπήρξε μέτρια και βασίστηκε μάλλον σε αποθεματικές κινήσεις παρά σε ουσιαστική ενίσχυση της κατανάλωσης ή των επενδύσεων. Από την άποψη της πολιτικής οικονομίας, η Γαλλία καλείται να ενδυναμώσει τον παραγωγικό ιστό της, να αναβαθμίσει την τεχνολογία και να ενισχύσει τη συμμετοχή της στην αγορά εργασίας, προκειμένου να μετατρέψει τη μέτρια βραχυχρόνια απόδοση σε πιο δυναμική μακροχρόνια πορεία.

**Πίνακας 1.** Ρυθμός αύξησης ΑΕΠ – Μεταβολές(%) σε επιλεγμένες χώρες

ΧΩΡΑ/ΠΕΡΙΟΔΟΣ	2023- Q3	2023- Q4	2024-Q1	2024-Q2	2024-Q3	2024 -Q4	2025-Q1	2025-Q2
<b>Ευρωζώνη-20</b>	0 (0,2)	0,4 (0,5)	0,3 (0,5)	0,2 (0,6)	0,4 (0,9)	0,3 (1,2)	0,6 (1,6)	0,1 (1,5)
<b>Ελλάδα</b>	0,3 (1,4)	0,9 (2,0)	0,1 (2,1)	1,1 (2,2)	0,2 (2,3)	0,8 (2,5)	0,1 (2,2)	0,6 (1,7)
<b>Ιρλανδία</b>	-3,2 (-7,3)	-2,5 (-11,5)	1,6 (-3,8)	1,4 (-3)	3,8 (3)	5,0 (9,5)	7,5 (18,3)	0,2 (18)
<b>Ισπανία</b>	0,2 (2,4)	0,6 (2,6)	1 (2,6)	0,8 (3,3)	0,7 (3,3)	0,7 (3,3)	0,6 (2,8)	0,7 (2,8)
<b>Γαλλία</b>	0,6 (1,4)	2 (1,7)	0,1 (1,4)	0,2 (1)	0,4 (1,1)	-0,1 (0,6)	0,1 (0,6)	0,3 (0,8)
<b>Ιταλία</b>	-0,1 (0,2)	0,1 (0,4)	0,3 (0,3)	0,2 (0,7)	0 (0,6)	0,2 (0,6)	0,3 (0,7)	-0,1 (0,4)
<b>Κύπρος</b>	0,7 (2,3)	0,9 (2,7)	1,8 (3,9)	0,3 (3,4)	1,1 (3,8)	0,2 (2,9)	1,3 (3,1)	0,5 (3,3)
<b>Πορτογαλία</b>	0,1 (2,3)	0,2 (1,8)	0,6 (1,4)	0,4 (1,5)	0,4 (2)	1,4 (2,8)	-0,4 (1,7)	0,6 (1,9)

**Πηγή:** Eurostat. Ποσοστιαίες μεταβολές ΑΕΠ( τιμές αγοράς εκατ. ευρώ)

*Εκτός παρενθέσεως: Μεταβολές συγκριτικά με το προηγούμενο τρίμηνο (q-o-q).*

*Εντός παρενθέσεως: Μεταβολές συγκριτικά με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους (y-o-y).*

*Τα στοιχεία είναι εποχικά και ως προς τις εργάσιμες ημέρες διορθωμένα.*

Στη Γερμανία, τη μεγαλύτερη οικονομία της Ευρωζώνης, η οικονομική επίδοση, το Β' τρίμηνο του 2025, ήταν απογοητευτική: καταγράφηκε οριακή μείωση του ΑΕΠ, κατά περίπου -0,1 % (q-o-q). Σε ετήσια βάση, η αύξηση ήταν περιορισμένη (~+0,2 %, y-o-y). Η αρνητική ή στάσιμη πορεία της οικονομίας της Γερμανίας αναδεικνύει τους κινδύνους της εξαγωγικής εξειδίκευσης σε συνδυασμό με τις διαταραχές στην παγκόσμια ζήτηση και προβλήματα στην εφοδιαστική αλυσίδα. Η πολιτική πρόκληση έγκειται στη μετατόπιση του παραγωγικού προτύπου προς δραστηριότητες υψηλότερης προστιθέμενης αξίας και στην αύξηση της στοχοθετημένης δημοσιονομικής και νομισματικής υποστήριξης, χωρίς να υπονομεύεται, ωστόσο, η δημοσιονομική ισορροπία.

Όσον αφορά την κυπριακή οικονομία, τα διαθέσιμα στοιχεία δείχνουν ενίσχυση. Εκτιμάται ότι το ΑΕΠ αυξήθηκε θετικά, κατά το Β' τρίμηνο του 2025, με περίπου +0,5 % (q-o-q), ενώ η ετήσια αύξηση κυμαίνεται στο +3,3 % (εκτίμηση, y-o-y). Η δυναμική αυτή οφείλεται, κυρίως, στον τουρισμό, στις υπηρεσίες και στην αύξηση της απασχόλησης. Ωστόσο, η οικονομία της Κύπρου παραμένει εκτεθειμένη σε εξωτερικούς κινδύνους και σε περιορισμούς που αφορούν τη διαφοροποίηση της παραγωγικής βάσης. Προτεραιότητά της οφείλει να είναι η εδραίωση της ανάπτυξης σε πιο ανθεκτικά και εξαγωγικά προσανατολισμένα πεδία.

Η Πορτογαλία παρουσίασε θετική πορεία, κατά το Β' τρίμηνο του 2025, με εκτίμηση τριμηνιαίας αύξησης περίπου +0,6 % (q-o-q), ενώ η ετήσια μεταβολή διαμορφώθηκε στο +1,9 % (y-o-y). Η ενίσχυση αυτή οφείλεται, κυρίως, στην εγχώρια ζήτηση, στις εξαγωγές υπηρεσιών και στην αποκατάσταση της απασχόλησης. Η χώρα εξακολουθεί, ωστόσο, να αντιμετωπίζει εξωτερικούς κινδύνους, όπως η επιβράδυνση της Ευρωζώνης και η αυξημένη ευαισθησία σε διαταραχές της ζήτησης από το εξωτερικό. Πολιτική πρόκληση αποτελεί η διατήρηση της ανθεκτικότητας, με παράλληλη ενίσχυση της παραγωγικής και εξαγωγικής δυναμικής.

## **1.2 Μακροχρόνιες εξελίξεις και προοπτικές**

Οι παγκόσμιες οικονομικές εξελίξεις αποτυπώνουν ένα περιβάλλον ήπιας, αλλά εύθραυστης επιβράδυνσης, με την παγκόσμια ανάπτυξη να εκτιμάται από τον ΟΟΣΑ ότι θα διαμορφωθεί στο 3,3%, το 2025, υψηλότερα κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες

έναντι της προηγούμενης πρόβλεψης<sup>3</sup>. Παρά αυτή τη συγκρατημένη βελτίωση, η δυναμική του διεθνούς εμπορίου εμφανίζει σαφή τάση χαλάρωσης, καθώς, σύμφωνα με το ΔΝΤ, η αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου προβλέπεται να επιβραδυνθεί, από 3,5%, το 2024, σε 3,2% ,το 2025, και 3,1% ,το 2026. Αυτή η εξέλιξη επιβεβαιώνει το γεγονός ότι οι διαρθρωτικές πιέσεις (γεωοικονομικός κατακερματισμός, δασμολογικές εντάσεις, αναδιάρθρωση των αλυσίδων εφοδιασμού) εξακολουθούν να περιορίζουν την εξωστρεφή δυναμική. Η παγκόσμια οικονομία εμφανίζει διχοτομικά χαρακτηριστικά: αφενός, οι ανεπτυγμένες οικονομίες αντιμετωπίζουν εξασθένηση της δυναμικής της αγοράς εργασίας και περιορισμένη παραγωγικότητα· αφετέρου, οι μεγάλες αναδυόμενες οικονομίες, όπως η Κίνα, παρουσιάζουν ανομοιογενή πορεία, με ισχυρή βιομηχανική δραστηριότητα, αλλά αδύναμη ιδιωτική ζήτηση. Η διεθνής νομισματική πολιτική βρίσκεται σε καμπή, με τις περισσότερες κεντρικές τράπεζες να επιδιώκουν μια σταδιακή μετάβαση από την περίοδο της αυστηρής σύσφιξης σε μια πιο ουδέτερη ρύθμιση, αξιολογώντας, ισομερώς, τους κινδύνους αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού και επιβράδυνσης της οικονομικής μεγέθυνσης.

**Πίνακας 2: Πραγματικό ΑΕΠ- Ετήσιες Μεταβολές , προβλέψεις (%)**

Χώρα /περίοδος	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ευρωζώνη– 20	1,8	2,6	1,8	1,6	-6	6,3	3,5	0,4	0,8	1,2	1,1
Γερμανία	2,3	2,7	1,1	1	-4,1	3,7	1,4	-0,3	-0,2	0,2	0,9
Ιρλανδία	1,2	10	7,5	5	7,2	16,3	8,6	-5,5	1,2	9,1	2,1
Ελλάδα	0	1,5	2,1	2,3	-9,2	8,7	5,7	2,3	2,3	2,2	2
Γαλλία	0,9	2,1	1,6	2	-7,4	6,9	2,6	0,9	1,1	0,7	0,9
Ιταλία	1,2	1,6	0,8	0,4	-8,9	8,9	4,8	0,7	0,7	0,5	0,8
Κύπρος	6,6	5,8	6,3	5,9	-3,2	11,4	7,4	2,6	3,4	2,9	2,8
Πορτογαλία	2	3,3	2,9	2,7	-8,2	5,6	7	2,6	1,9	1,9	2,1
ΗΠΑ	1,8	2,5	3	2,6	-2,1	6,1	2,5	2,9	2,8	2	2,1
Ιαπωνία	0,8	1,6	0,6	-0,4	-4,1	2,7	1,2	1,7	0,1	1,1	0,6
Παγκόσμιο ΑΕΠ	3,2	3,8	3,6	2,9	-2,7	6,5	3,5	3,3	3,3	3,2	3,1

Πηγή: Eurostat, WEO October 2025

<sup>3</sup> OECD Interim Economic Outlook, September 2025 Finding the right balance in uncertain times.

Ο ΟΟΣΑ προβλέπει ότι η ανάπτυξη των ΗΠΑ θα μειωθεί σημαντικά, από 2,8%, το 2024, σε 2,0%, το 2025, και 2,1%, το 2026. Η εκτίμηση αυτή συνδέεται με πολλαπλούς παράγοντες: την ενίσχυση των διμερών δασμών (οι οποίοι περιορίζουν εισαγωγές/εξαγωγές και μεγεθύνουν το κόστος), τη μείωση της καθαρής μετανάστευσης και τη συγκράτηση του ομοσπονδιακού εργατικού δυναμικού —ενώ, παράλληλα, παραμένει ισχυρή η επενδυτική δυναμική σε ψηφιακούς και προηγμένες τεχνολογίας τομείς. Εμβαθύνοντας, η μετάβαση αυτή σημαίνει ότι οι ΗΠΑ είναι πολύ πιθανό να περάσουν από μια φάση «κινητήρα της παγκόσμιας ζήτησης» σε πιο ήπια, τεχνολογικά ανατροφοδοτούμενη ανάπτυξη, όπου η διατήρηση της παραγωγικότητας και η προώθηση της τεχνολογικής καινοτομίας θα είναι κομβικής σημασίας. Η δημοσιονομική και νομισματική πολιτική έχουν τα περιθώρια για στοχευμένες παρεμβάσεις, αλλά οι κίνδυνοι πολιτικοποίησης της νομισματικής πολιτικής και οι δασμολογικές εντάσεις μπορούν να υπονομεύσουν το επενδυτικό κλίμα. Μακροχρόνια, η διατήρηση του δυναμικού εξαρτάται από μεταρρυθμίσεις στην εκπαίδευση, στην αγορά εργασίας και στο επιχειρηματικό πλαίσιο, ώστε η καινοτομία να διαχυθεί ευρύτερα στην οικονομία.

Η Ιαπωνία θα αναπτυχθεί περίπου 1,1%, το 2025, και 0,6%, το 2026. Η προβλεπόμενη επιβράδυνση αντικατοπτρίζει τη συνέχιση των διαρθρωτικών εμποδίων (δημογραφική γήρανση, χαμηλή συμμετοχή της εργασίας, περιορισμένη επενδυτική δυναμική στον ιδιωτικό τομέα), μολονότι παρατηρείται βραχυχρόνια ώθηση από επιδόσεις σε επιχειρηματικές επενδύσεις και μέτρα στήριξης. Πολιτικοοικονομικά, η Ιαπωνία βρίσκεται σε κατάσταση αναγκαίου μετασχηματισμού: απαιτούνται βαθιές μεταρρυθμίσεις, προκειμένου να ξεπεράσει τον «χαμηλό» μακροπρόθεσμο ρυθμό — συγκεκριμένα, αναδιάρθρωση της αγοράς εργασίας (προώθηση της συμμετοχής των γυναικών και μεγαλύτερη ευελιξία), ενθάρρυνση των ιδιωτικών επενδύσεων, μέσω φορολογικών κινήτρων, και αύξηση της απορρόφησης τεχνολογιών ΤΝ / και ψηφιακής παραγωγής. Επιπλέον, η δημοσιονομική κατάσταση και το υψηλό χρέος υποχρεώνουν τη χώρα να συνδυάσει την κοινωνική προστασία με στοχευμένες επενδύσεις σε ανθρώπινο κεφάλαιο και πράσινες τεχνολογίες. Εάν η Ιαπωνία αξιοποιήσει την τεχνολογική υποδομή της και προωθήσει έξυπνες επενδύσεις, μπορεί να βελτιώσει την παραγωγικότητα· σε διαφορετική περίπτωση, ο ρυθμός μεγέθυνσης θα παραμείνει περιορισμένος.

Η Κίνα προβλέπεται να αναπτυχθεί 4,9%, το 2025, και 4,4%, το 2026, πορεία που αντανακλά την απόσυρση των μέτρων τόνωσης, τη χαλάρωση των προκαταβολικών δαπανών για εξαγωγές και την επίδραση των υψηλότερων δασμών στις εμπορικές ροές. Η κινεζική οικονομία διανύει μια περίοδο κρίσιμου μετασχηματισμού : πρέπει να μετατοπίσει το αναπτυξιακό πρότυπο από επενδύσεις-εξαγωγές προς εγχώρια κατανάλωση, υπηρεσίες και καινοτομία. Αυτό προϋποθέτει ενίσχυση του κοινωνικού δικτύου ασφάλειας, αύξηση του πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών, με σκοπό τη μείωση της προληπτικής αποταμίευσης, και θεσμικές βελτιώσεις, ώστε να αυξηθεί ο ρόλος του ιδιωτικού τομέα. Επιπλέον, η κρίση στον κλάδο των ακινήτων και οι γεωπολιτικές εντάσεις (δασμοί, τεχνολογικοί περιορισμοί) επιβαρύνουν τη μετάβαση. Μακροχρόνια, η επιτυχία της Κίνας θα εξαρτηθεί από το κατά πόσον θα κατορθώσει να μετατρέψει τη μεγάλη κλίμακα και τις δημόσιες επιδοτήσεις σε βιώσιμες ιδιωτικές επενδύσεις και οικοσυστήματα καινοτομίας, και, παράλληλα, να διαχειριστεί τις περιρρέουσες περιβαλλοντικές και κοινωνικές προκλήσεις.

Τα επίπεδα μεγέθυνσης της Ευρωζώνης τοποθετούνται στο 1,2%, το 2025, και 1,0%, το 2026. Η προβλεπόμενη «λεπτή» μεγέθυνση αντανακλά την υψηλή ευρωπαϊκή έκθεση σε εξωτερικές αβεβαιότητες (δασμολογικές εντάσεις, αδύναμη εξωτερική ζήτηση), αλλά και την πρόσκαιρη στήριξη από ευνοϊκότερες πιστωτικές συνθήκες και δημοσιονομικές παρεμβάσεις. Επιπλέον, η ΕΕ αντιμετωπίζει συγκλίνουσες προκλήσεις, διότι η ανάγκη επιτάχυνσης της πράσινης μετάβασης, η ψηφιακή αναβάθμιση, η βελτίωση της εργασιακής συμμετοχής και η αντιμετώπιση των δημογραφικών πιέσεων, αποτελούν καίρια ζητήματα προς επίλυση. Η νομισματική πολιτική (ΕΚΤ), όντας χαλαρή, δίνει τη δυνατότητα γενικευμένων επενδύσεων σε όλον τον χώρο της Ένωσης. Ωστόσο, η Ευρωζώνη χρειάζεται πιο συγκροτημένη στρατηγική, όσον αφορά τις δημόσιες επενδύσεις και τον ευρωπαϊκό συντονισμό, προκειμένου να υπερβεί τα δομικά εμπόδια της παραγωγικότητας. Η δημοσιονομική διαχείριση ανά κράτος-μέλος και ο τρόπος αξιοποίησης των ευρωπαϊκών πόρων (RRF, επενδυτικά εργαλεία) θα καθορίσουν το κατά πόσον η βραχυχρόνια σταθερότητα θα μεταφραστεί σε μακροπρόθεσμη σύγκλιση και ανθεκτικότητα.

Η Ελλάδα θα εμφανίσει ανάπτυξη της τάξης του 2,0%, το 2025, και 2,1%, το 2026, χάρη στη στήριξη από την απορρόφηση των Recovery & Resilience πόρων, την άνοδο των επενδύσεων και τη βελτίωση των εισοδημάτων (υποστηριζόμενα από αυξήσεις μισθών/ενίσχυση κατανάλωσης). Επιπρόσθετα, η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε

κρίσιμο σημείο, καθώς η μεγαλύτερη πρόκληση δεν είναι απλώς η επίτευξη θετικών ρυθμών ανάπτυξης, αλλά η επίτευξη δομικής μεταβολής —δηλαδή, μόνιμη αύξηση της παραγωγικότητας και μετατόπιση προς κλάδους υψηλότερης προστιθέμενης αξίας (πράσινη ενέργεια, εφοδιαστική (logistics), ψηφιακές υπηρεσίες). Αυτό απαιτεί συνεπή παραγωγική αναδιάρθρωση και πάταξη των μονοπωλιακών δυνάμεων, σταθερές πολιτικές για τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος (μείωση γραφειοκρατίας, φορολογικές/ρυθμιστικές μεταρρυθμίσεις) και επενδύσεις σε ανθρώπινο κεφάλαιο. Η αξιοποίηση των ευρωπαϊκών πόρων πρέπει να επικεντρωθεί στην αύξηση της παραγωγικότητας, όχι απλώς στη βραχυχρόνια απασχόληση και στην άσκοπη απορρόφηση των κονδυλίων.

Σε επίπεδο προοπτικών, οι πρόσφατες αξιολογήσεις (OECD country note / εθνικοί φορείς) τοποθετούν τη γερμανική μεγέθυνση, το 2025, σε πολύ χαμηλά επίπεδα ( $\approx 0,2-0,4\%$ ) με βελτίωση ( $\approx 1,2-1,3\%$ ), το 2026. Η παρατεταμένη αδυναμία αντανάκλα τη δομική εξάρτηση από βιομηχανικές εξαγωγές, την αργή μετάβαση στην ψηφιοποίηση και στις υπηρεσίες υψηλής προστιθέμενης αξίας, καθώς και πολλαπλές δημογραφικές πιέσεις. Η Γερμανία πρέπει να επιδιώξει μια «διπλή μετάβαση»: (α) ανανέωση του βιομηχανικού πυλώνα, μέσω επενδύσεων σε πράσινες τεχνολογίες, ψηφιακή αναβάθμιση και υποδομές και (β) εμβάθυνση της εσωτερικής ζήτησης, με φορολογικά/εργασιακά μέτρα που αυξάνουν τη ζήτηση, χωρίς να υπονομεύουν την ανταγωνιστικότητα. Οι δημοσιονομικές δυνατότητες (μεγάλες επενδύσεις, μεταρρυθμίσεις) πρέπει να λειτουργήσουν σε συνδυασμό με επενδυτικά κίνητρα για τις ΜΜΕ και επιτάχυνση διαδικασιών. αν δεν συμβεί αυτό, ο κίνδυνος μακροχρόνιας «στασιμότητας» και απώλειας διεθνούς ανταγωνιστικότητας θα παραμείνει.

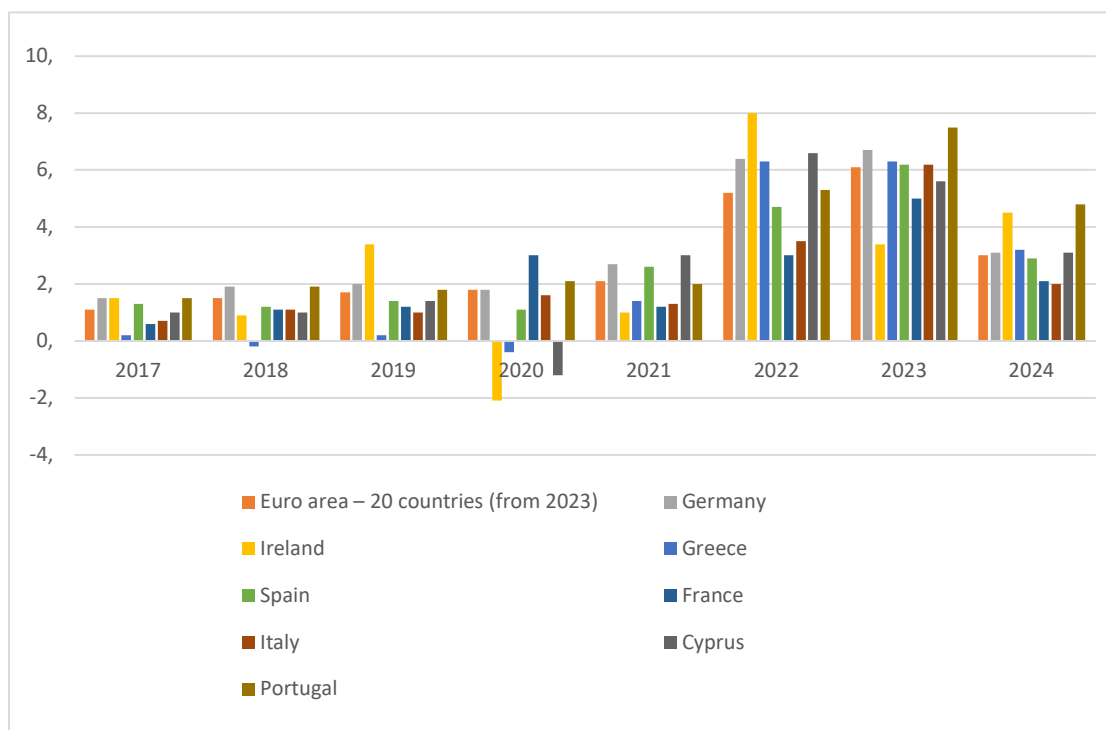
Οι προβλέψεις του ΟΟΣΑ (country snapshot) τοποθετούν την Ιταλία σε χαμηλούς ρυθμούς ( $\approx 0,5\%$ , το 2025,  $0,8\%$ , το 2026). Η χαμηλή δυναμική αντανάκλα την υστέρηση των επενδύσεων, τη χαμηλή παραγωγικότητα, τη γήρανση και τα δημοσιονομικά βάρη. Η ιταλική οικονομία χρειάζεται μια συνεκτική στρατηγική, η οποία θα συνδυάζει τη δημοσιονομική πειθαρχία με στοχευμένες επενδύσεις σε υποδομές, τεχνολογία και εκπαίδευση. Επίσης, σημαντικά είναι τα μέτρα για διευκόλυνση της επιχειρηματικότητας και ενίσχυση των ΜΜΕ. Η διαχείριση του δημόσιου χρέους θα απαιτήσει μόνιμες παρεμβάσεις, όσον αφορά την αποτελεσματικότητα των δημοσίων δαπανών και την αύξηση της φορολογικής βάσης, μέσω της βελτίωσης της συμμόρφωσης προς τα απαιτούμενα μέτρα. Εάν η Ιταλία

κατορθώσει να επιταχύνει τη χρήση ευρωπαϊκών πόρων και να εφαρμόσει διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, υπάρχει δυνατότητα αναζωογόνησης, διαφορετικά, ο κίνδυνος «παράλυσης» της ανάπτυξης και αύξησης των κοινωνικών εντάσεων θα παραμείνει.

Για τη Γαλλία προβλέπονται χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης ( $\approx 0,7\%$ , το 2025, ανάνηψη περίπου  $0,9\%$ , το 2026). Η δομή αυτής της προοπτικής δείχνει περιορισμένη ώθηση, μέσω επενδύσεων και εξωτερικής ζήτησης: η ανάπτυξη εξαρτάται περισσότερο από την ιδιωτική κατανάλωση και τα δημοσιονομικά μέτρα. Όσον αφορά τους οικονομικούς κινδύνους, η Γαλλία καλείται να επιτύχει μια ισορροπία μεταξύ κοινωνικής συνοχής και αναπτυξιακής μεταρρύθμισης, δίνοντας προτεραιότητα στην ενίσχυση της καινοτομίας, στην προώθηση της επιχειρηματικότητας (ειδικά, εταιρείες ταχείας ανάπτυξης (scale-ups) και νεοφυείς επιχειρήσεις) και στην αύξηση της αποδοτικότητας των δημοσίων δαπανών. Επιπλέον, προκρίνεται η στόχευση των επενδύσεων σε πράσινη τεχνολογία και υποδομές που ενισχύουν την ανταγωνιστικότητα, χωρίς να υπονομευθεί η κοινωνική αποδοχή των μεταρρυθμίσεων. Η ικανότητα της χώρας να επιτύχει αυτά τα βήματα θα καθορίσει κατά πόσον η βραχυχρόνια επιβράδυνση θα εξελιχθεί σε μακροχρόνια στασιμότητα ή σε αναζωογόνηση.

Αναφορικά με την Κύπρο, υπάρχουν συγκροτημένες προβλέψεις, προερχόμενες από εθνικά/περιφερειακά ιδρύματα και διεθνείς οργανισμούς (π.χ. IMF, εθνικές προγνώσεις), οι οποίες τοποθετούν την ανάπτυξη γύρω στο  $\sim 2,5\%$ – $3,3\%$ , κατά την περίοδο 2025–2026 (διακυμάνσεις ανάλογα με την πηγή). Η μικρή, ανοικτή και τουριστικά ευαίσθητη οικονομία διαθέτει πλεονεκτήματα (γεωγραφική θέση, ευρωπαϊκή ένταξη, δυναμικό τουρισμό), αλλά και ευπάθειες (εποχικότητα, μικρή παραγωγική κλίμακα). Η Κύπρος οφείλει να μετασχηματίσει την εποχική τουριστική εξάρτηση σε πιο διαφοροποιημένη οικονομία: επενδύσεις σε υποδομές, πράσινη ενέργεια, χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες υψηλής προστιθέμενης αξίας και ψηφιακές πλατφόρμες. Κρίσιμης σημασίας είναι η χρηστή δημοσιονομική διαχείριση και στόχευση σε έργα που αυξάνουν την προστιθέμενη αξία, ενώ η μικρή κλίμακα μπορεί να γίνει πλεονέκτημα, αν αξιοποιηθεί σε ευέλικτα και φιλικά, από νομοθετικής πλευράς, περιβάλλοντα, τα οποία θα αποφέρουν επενδύσεις.

**Διάγραμμα 1:** Πραγματικό ΑΕΠ των οικονομιών της Ευρωζώνης, ποσοστιαίες (μεταβολές %)



**Πηγή:** Eurostat

Ο ΟΟΣΑ καταγράφει προβλέψεις, οι οποίες τοποθετούν την ανάπτυξη στην Πορτογαλία περίπου στο 1,9%, το 2025, και στο 2,1%, το 2026 (σταθερή, μέτρια μεγέθυνση). Σε πολιτικο-οικονομικό επίπεδο, η Πορτογαλία έχει σημαντική ευκαιρία να ενισχύσει την εξωστρέφεια και την παραγωγικότητά της, μέσω στοχευμένων επενδύσεων σε ψηφιακές υποδομές, πράσινη ενέργεια και αναβάθμιση δεξιοτήτων. Οι προκλήσεις που έχει να αντιμετωπίσει είναι η κλίμακα των επιχειρήσεων (πολυάριθμες ΜΜΕ), η ανάγκη βελτίωσης του χρηματοπιστωτικού πλαισίου για καινοτόμες επενδύσεις και η διαχείριση της δημοσιονομικής πειθαρχίας. Η στρατηγική της πρέπει να περιλαμβάνει έναν συνδυασμό κρατικής στήριξης για επενδύσεις με μέτρα ενίσχυσης των ιδιωτικών ροών (φορολογικά κίνητρα, απλούστευση). Εάν η Πορτογαλία κατορθώσει να διευρύνει το εξαγωγικό της πεδίο και να προωθήσει κλάδους υψηλής προστιθέμενης αξίας, μπορεί να υπερβεί τις προβλέψεις· αντίθετα, η μη εκμετάλλευση των ευρωπαϊκών πόρων θα περιορίσει τη μακροχρόνια σύγκλιση.

## Ειδικότερα για την Ελλάδα

Η ανάλυση των πρόσφατων εκθέσεων καταδεικνύει ότι οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας παραμένουν ευνοϊκές, παρά την αύξηση της εξωτερικής αβεβαιότητας. Τόσο η Τράπεζα της Ελλάδος όσο και το IOBE διατηρούν τις εκτιμήσεις τους για ρυθμό μεγέθυνσης 2,2%, το 2025, επίδοση σχεδόν διπλάσια από τον αναμενόμενο μέσο όρο της Ευρωζώνης (0,9%)<sup>4</sup>. Κινητήριοις μοχλός αυτής της δυναμικής αναμένεται να είναι ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου, με προβλεπόμενη αύξηση +5,0%, υποστηριζόμενος από την έγκαιρη εφαρμογή του σχεδίου «Ελλάδα 2.0». Εντούτοις, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος κατέγραψε ήπια εξασθένιση το Β' τρίμηνο (106,8 μονάδες), κυρίως, λόγω της πτώσης της καταναλωτικής εμπιστοσύνης (-45,5 μονάδες), η οποία πιέζεται από τον επίμονα υψηλότερο του ευρωπαϊκού μέσου όρου πληθωρισμό, που εκτιμάται μεταξύ 2,8% και 3,1%.

Για το 2026, προβλέπεται μικρή επιτάχυνση της ανάπτυξης στο 2,4%, με άξονα τη σημαντική ενίσχυση των επενδύσεων και την ανθεκτική κατανάλωση. Η πρόβλεψη αυτή εδράζεται στην παραδοχή για σταδιακή αποκλιμάκωση του κόστους δανεισμού (πτώση Euribor στο 1,8%, στα τέλη του 2025) και ήπια ανάκαμψη της Ευρωζώνης. Ωστόσο, οι εκτιμήσεις αυτές εγκυμονούν καθοδικούς κινδύνους, οι οποίοι απορρέουν από το διεθνές περιβάλλον. Η γεωπολιτική αστάθεια και ο εμπορικός προστατευτισμός αποτελούν τις κυριότερες απειλές. Όπως σημειώνει η Τράπεζα της Ελλάδος, αν και οι άμεσες επιπτώσεις των νέων δασμών ΕΕ-ΗΠΑ εκτιμώνται ως περιορισμένες, οι έμμεσοι κίνδυνοι είναι υπαρκτοί: μια επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου θα μπορούσε να περιορίσει τη ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών από τη ζώνη του ευρώ, επηρεάζοντας αρνητικά τις ελληνικές εξαγωγικές προοπτικές<sup>5</sup>.

Η επενδυτική δραστηριότητα παρουσίασε έντονη μεταβλητότητα, κατά το Α' εξάμηνο του 2025. Μετά από μια απρόσμενη συρρίκνωση του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου, το Α' τρίμηνο (-3,2% σε ετήσια βάση), κυρίως, λόγω πτώσης στον τομέα των κατασκευών, ακολούθησε ισχυρή ανάκαμψη το Β' τρίμηνο, με ετήσια αύξηση 6,5%. Αυτή η ανάκαμψη, η οποία οδήγησε σε συνολική αύξηση +2,1%, τροφοδοτήθηκε, κυρίως, από τις επενδύσεις σε μεταφορικό εξοπλισμό, κατοικίες και

<sup>4</sup> IOBE, Η Ελληνική Οικονομία, Τριμηνιαία Έκθεση, Νοέμβριος 2025.

<sup>5</sup> Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Οκτώβριος 2025.

μηχανολογικό εξοπλισμό. Παρά την ανάκαμψη, το συσσωρευμένο επενδυτικό κενό παραμένει κεντρικό διαρθρωτικό πρόβλημα. Οι προβλέψεις παραμένουν, ωστόσο, θετικές, με εκτιμώμενη αύξηση των πάγιων επενδύσεων κατά 5,0%, καθ' όλη τη διάρκεια του 2025, καθώς η επιτάχυνση στην υλοποίηση του σχεδίου «Ελλάδα 2.0» και η σταδιακή αποκλιμάκωση του κόστους χρήματος αναμένεται να λειτουργήσουν υποστηρικτικά.

Η αγορά εργασίας επέδειξε συνεχή και ισχυρή βελτίωση. Το ποσοστό ανεργίας συνέχισε την καθοδική πορεία του, υποχωρώντας στο 10,4%, κατά το Α' τρίμηνο, και ακόμα περισσότερο, στο 8,6%, το Β' τρίμηνο του 2025, σημαντικά μειωμένο από το 9,8% του αντίστοιχου περσινού τριμήνου. Η θετική αυτή εξέλιξη οφείλεται στη δημιουργία 59 χιλιάδων νέων θέσεων απασχόλησης, σε ετήσια βάση, κατά το Β' τρίμηνο, με κύριους μοχλούς τους κλάδους του εμπορίου, των κατασκευών, των επαγγελματικών υπηρεσιών και της μεταποίησης. Αντίθετα, σημαντική μείωση κατέγραψε ο πρωτογενής τομέας. Το κόστος εργασίας, αν και επιβραδύνθηκε, σε σύγκριση με το 2024, κατέγραψε αύξηση 3,5% (σε όρους αμοιβής ανά μισθωτό), το Α' εξάμηνο, ενώ ο εποχικά διορθωμένος δείκτης μισθολογικού κόστους αυξήθηκε κατά 5,4%, το Α' τρίμηνο, αντανακλώντας τη βελτίωση της αγοράς, αλλά και τις πληθωριστικές πιέσεις.

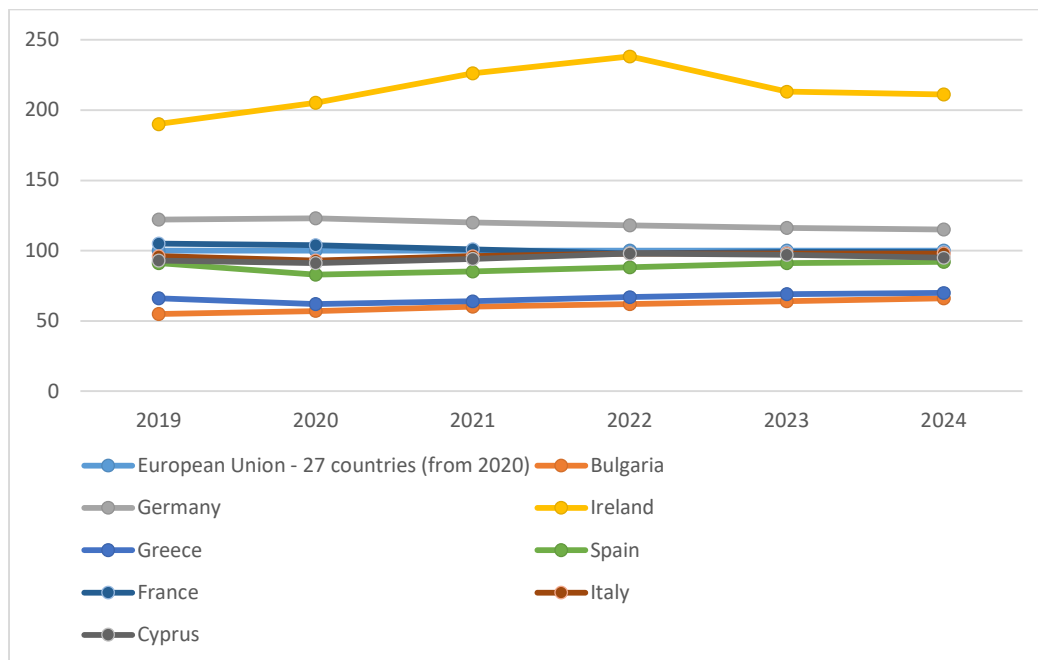
Οι δημοσιονομικές επιδόσεις παραμένουν ο ακρογωνιαίος λίθος της μακροοικονομικής σταθερότητας, υπεραποδίδοντας σταθερά, έναντι των στόχων. Η εκτέλεση του κρατικού προϋπολογισμού, το Α' πεντάμηνο του 2025, κατέγραψε πρωτογενές πλεόνασμα 5,34 δισ. ευρώ (2,2% του ΑΕΠ), πολύ υψηλότερο του στόχου (1,06 δισ. ευρώ). Η εξέλιξη αυτή τροφοδοτείται από την αυξημένη εισπραξιμότητα των φορολογικών εσόδων, αποτέλεσμα της οικονομικής μεγέθυνσης και της βελτίωσης της φορολογικής συμμόρφωσης, μέσω των ψηφιακών συναλλαγών. Η ισχυρή δημοσιονομική θέση, μετά το πρωτογενές πλεόνασμα 4,8% του ΑΕΠ, το 2024, επιτρέπει την ταχεία αποκλιμάκωση του δημοσίου χρέους, το οποίο προβλέπεται να μειωθεί στο 145,4% του ΑΕΠ, το 2025, συμβάλλοντας καθοριστικά στη δημοσιονομική βιωσιμότητα.

### 1.3 Κατά κεφαλήν πραγματικό εισόδημα: διεθνής σύγκριση

Κατά το Β΄ τρίμηνο του 2025, η ελληνική οικονομία παρουσιάζει δείγματα αποσταθεροποίησης στο επίπεδο του κατά κεφαλήν πραγματικού εισοδήματος. Παρά τη γενικότερη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, τα νοικοκυριά, στην Ελλάδα, αντιμετωπίζουν αυξημένες πιέσεις: σύμφωνα με στοιχεία του ΟΟΣΑ, το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα, ανά κάτοικο, μειώθηκε κατά 1,9%, στο Α΄ τρίμηνο του έτους, σε σχέση με το Δ΄ τρίμηνο του 2024. Αυτή η πτώση, η οποία ακολουθεί μια προηγούμενη μείωση (-1,5%, στο Γ΄ προς Δ΄ τρίμηνο του 2024), αντανακλά την πίεση από τον πληθωρισμό, τη φορολογική επιβάρυνση και την περιορισμένη αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών. Παρά την οικονομική ανάκαμψη, σε μακροοικονομικό επίπεδο, η καθαρή δύναμη στα εισοδήματα των πολιτών φθίνει, γεγονός που, ενδεχομένως, περιορίζει την ιδιωτική κατανάλωση και αποδυναμώνει την εσωτερική ζήτηση.

Σε σύγκριση με τα διεθνώς ισχύοντα, η Ελλάδα απέχει αισθητά από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Eurostat για το 2024, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ (σε μονάδες αγοραστικής δύναμης, PPS) της Ελλάδας παραμένει κάτω από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, ενώ αρκετές χώρες της ΕΕ καταγράφουν υψηλότερα επίπεδα. Από την άλλη πλευρά, η Βουλγαρία, αν και έχει το χαμηλότερο κατά κεφαλήν ΑΕΠ, στην ΕΕ, βάσει PPS (περίπου 66% του ευρωπαϊκού μέσου όρου, σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις), καταγράφει σταθερή ανοδική τάση. Μολονότι η Ελλάδα έχει υψηλότερο κατά κεφαλήν εισόδημα από τη Βουλγαρία, η πρόσφατη πτώση του πραγματικού εισοδήματος των ελληνικών νοικοκυριών δείχνει ότι η σύγκλιση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο δεν είναι ούτε γραμμική ούτε χωρίς κινδύνους, υπογραμμίζοντας την ανάγκη για πολιτικές που θωρακίζουν το διαθέσιμο εισόδημα και ενισχύουν την κοινωνική ανθεκτικότητα, πολιτικές που μπορούν να υλοποιηθούν στα πλαίσια των υπερπλεονασμάτων, τα οποία παρουσιάζει η κυβέρνηση.

**Διάγραμμα 2:** Σύγκλιση/Απόκλιση επιλεγμένων χωρών με βάση το κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε ισοτιμίες αγοραστικής δύναμης (PPS- Ε.Ε 27=2020)



Πηγή: Eurostat

#### 1.4 Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία

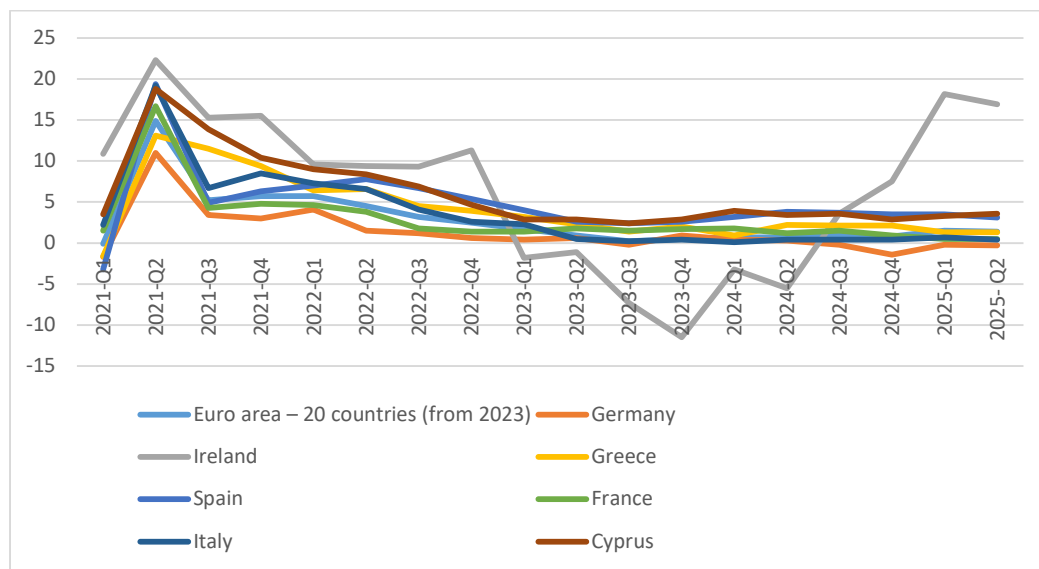
Κατά το Β΄ τρίμηνο και προς τα μέσα του 2025, η παγκόσμια Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία κινήθηκε σε τροχιά επιτάχυνσης, αντανακλώντας την ενίσχυση της παραγωγής και τη διατήρηση των θετικών ρυθμών μεγέθυνσης. Η άνοδος του Σύνθετου Δείκτη PMI της JPMorgan Global στις 51,7 μονάδες, τον Ιούνιο, και στις 52,9, τον Αύγουστο, καταδεικνύει ότι ο ρυθμός δημιουργίας προστιθέμενης αξίας, στη διεθνή οικονομία, αυξήθηκε στο υψηλότερο επίπεδο από τα μέσα του 2024, με επέκταση που αντιστοιχεί σε παγκόσμιο ρυθμό ανάπτυξης 2,3–3,0% ετησίως<sup>6</sup>. Η μεταποίηση, η οποία είχε περάσει μακριά περίοδο υποτονικής δραστηριότητας, επανήλθε σε φάση ενίσχυσης και αποτέλεσε βασικό μοχλό της αύξησης της ΑΠΑ, ενώ οι υπηρεσίες συνέχισαν να αναπτύσσονται, αλλά με πιο μετριοπαθή ρυθμό, σε σχέση με τις αρχές του έτους. Παρ' όλα αυτά, η επιχειρηματική εμπιστοσύνη παρέμεινε σημαντικά μειωμένη, γεγονός που υποδηλώνει ότι η αύξηση της προστιθέμενης αξίας δεν συνοδεύεται από ανάλογη βελτίωση στις προσδοκίες για τη μελλοντική ζήτηση. Η

<sup>6</sup> S&P Monthly PMI Bulletin, August 2025.

διατήρηση αποθεμάτων στις ΗΠΑ και η επίδραση των νέων δασμών στη μεταποίηση ενισχύουν την πιθανότητα επιβράδυνσης, στο Β΄ εξάμηνο, δημιουργώντας ένα περιβάλλον, όπου η παγκόσμια ΑΠΑ αυξάνεται μεν, αλλά βρίσκεται υπό το βάρος ισχυρών κινδύνων.

Στην Ευρωζώνη, η εικόνα της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας εμφανίζεται περισσότερο μεικτή, αντανακλώντας τις διαφορετικές δυναμικές της μεταποίησης και των υπηρεσιών. Η μεταποίηση συνέχισε να κινείται σε οριακά θετική περιοχή, επωφελούμενη από την παγκόσμια ανάκαμψη της βιομηχανικής παραγωγής, ενώ ο τομέας των υπηρεσιών –σημαντικός για την ευρωπαϊκή ΑΠΑ– παρουσίασε επιβράδυνση, σε σχέση με την αρχή του έτους. Η περιορισμένη επιχειρηματική εμπιστοσύνη και η αβεβαιότητα ως προς τις διεθνείς εμπορικές συνθήκες συγκρατούν την ικανότητα της Ευρωζώνης να μετατρέψει την παγκόσμια επιτάχυνση σε υψηλότερη προστιθέμενη αξία, με τον ρυθμό ΑΠΑ να παραμένει κάτω από τα ιστορικά πρότυπα της περιόδου προ πανδημίας. Παρά τη συγκλίνουσα ανάκαμψη της μεταποίησης και των υπηρεσιών, τον Αύγουστο, η απασχόληση παραμένει υποτονική, επιβεβαιώνοντας ότι η ευρωπαϊκή οικονομία εξακολουθεί να λειτουργεί κάτω από το πλήρες παραγωγικό της δυναμικό. Συνολικά, η ΑΠΑ, στην Ευρωζώνη, κινείται σε τροχιά συγκρατημένης αύξησης, επηρεαζόμενη από τις διεθνείς γεωοικονομικές εντάσεις, το υψηλό κόστος χρηματοδότησης και τις πιέσεις στην παραγωγική βάση.

**Διάγραμμα 3:** ΑΠΑ επιλεγμένων ευρωπαϊκών χωρών (μεταβολές %)



Πηγή: Eurostat

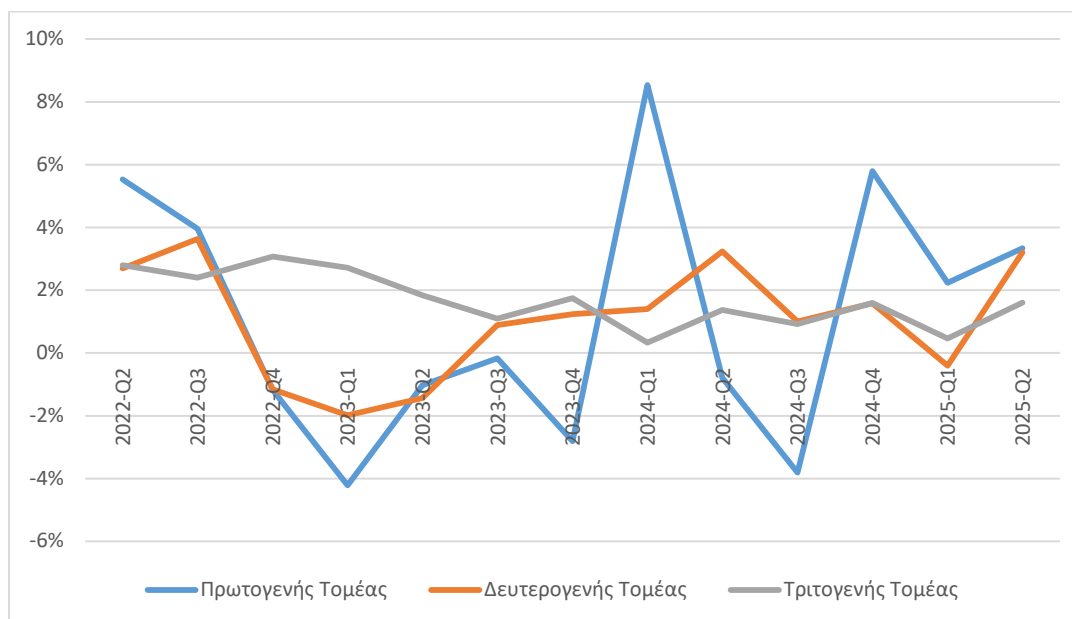
Ο ελληνικός δείκτης οικονομικής δραστηριότητας παρουσίασε συγκρατημένη, αλλά θετική εικόνα, στο Β΄ τρίμηνο του 2025, αντανακλώντας τη βελτίωση στη μεταποίηση και τη σταθεροποίηση στις υπηρεσίες. Παρότι ο εγχώριος PMI παρέμεινε σε οριακά επεκτατικό πεδίο, ο ρυθμός αύξησης της παραγωγής περιορίστηκε από την αδύναμη ζήτηση και τις πιέσεις στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα. Η άνοδος του κόστους εισαγόμενων εισροών, σε συνδυασμό με την επιμονή του πληθωρισμού, συνέχισε να επηρεάζει αρνητικά την εγχώρια προστιθέμενη αξία. Ωστόσο, η βελτίωση της απασχόλησης και η σταθερή πορεία των εξαγωγικών υπηρεσιών προσέφεραν στήριξη στη συνολική οικονομική δραστηριότητα.

Κατά το Β΄ τρίμηνο του 2025, η Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία των κατασκευών, του πρωτογενούς τομέα και των τομέων εμπορίου εμφάνισε τάσεις εξομάλυνσης, κινούμενη, ωστόσο, προς θετική κατεύθυνση. Στις κατασκευές, ο ρυθμός ανόδου επιβραδύνθηκε αισθητά, με την παραγωγή να αυξάνεται μόλις κατά 1,7%, σηματοδοτώντας μια σαφή αποφόρτιση από τα ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα του 2023 και του 2024<sup>7</sup>. Κατά το Β΄ τρίμηνο, το φαινόμενο αυτό γίνεται πιο έντονο, καθώς η μείωση του ρυθμού έκδοσης οικοδομικών αδειών και η ηπιότερη αύξηση των κατασκευαστικών έργων αντικατοπτρίζουν ένα στάδιο σταθεροποίησης μετά την τριετή υπερανάπτυξη του κλάδου. Στον πρωτογενή τομέα, η ΑΠΑ κινήθηκε οριακά αυξητικά, αντανακλώντας την ομαλοποίηση του κόστους παραγωγής και τη σταδιακή ανάκαμψη επιμέρους κλάδων, αν και ο τομέας παραμένει ευάλωτος σε καιρικές διακυμάνσεις και διεθνείς πιέσεις τιμών. Η συνολική εικόνα του Β΄ τριμήνου δείχνει ότι η συμβολή των παραδοσιακών παραγωγικών κλάδων στην ΑΠΑ παραμένει θετική, αλλά πιο συγκρατημένη, σε σχέση με τη δυναμική των προηγούμενων ετών.

---

<sup>7</sup> IOBE, Η Ελληνική Οικονομία, Τριμηνιαία Έκθεση, Νοέμβριος 2025.

**Διάγραμμα 4:** ΑΠΑ στους τρεις τομείς της ελληνικής οικονομίας (μεταβολές %)



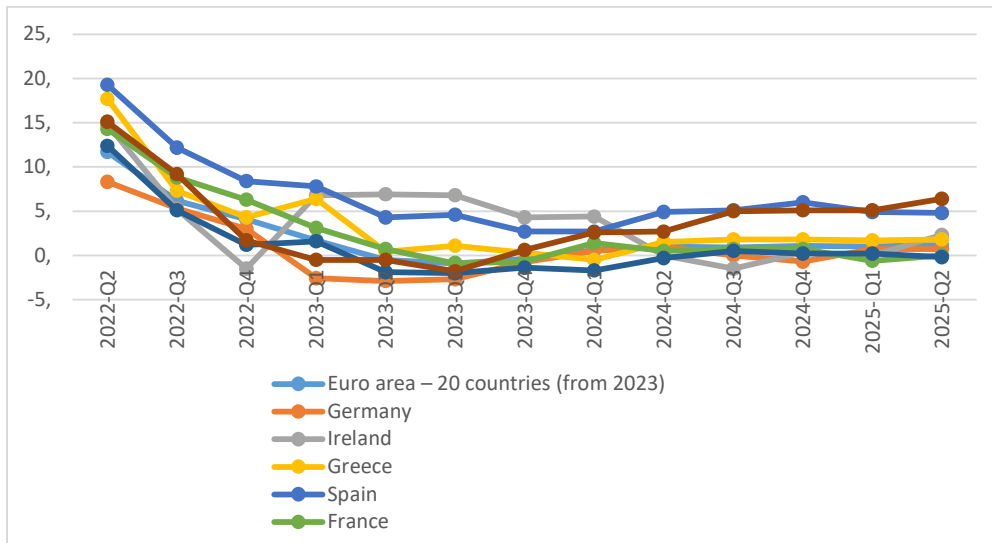
**Πηγή:** ΕΛΣΤΑΤ- επεξεργασία στοιχείων INEMY/ΕΣΣΕ

Παράλληλα, στο Β΄ τρίμηνο του 2025, η ΑΠΑ του λιανικού και του χονδρικού εμπορίου ενισχύθηκε με σαφώς μεγαλύτερη ταχύτητα. Στο λιανικό εμπόριο, η αύξηση του όγκου πωλήσεων –ιδίως εκτός καυσίμων– κατέδειξε σταδιακή ανάκτηση της καταναλωτικής δαπάνης, αποτέλεσμα της βελτίωσης της απασχόλησης, αλλά και της σταδιακής αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού σε βασικές κατηγορίες προϊόντων. Ωστόσο, η επίδοση μεταξύ των υποκλάδων παρέμεινε ετερογενής: οι κατηγορίες ανελαστικής ζήτησης (τρόφιμα, φαρμακευτικά είδη) συνέχισαν ανοδικά, ενώ οι πιο «ευαίσθητες» στον κύκλο δαπάνης –όπως η ένδυση, η υπόδηση και ο οικιακός εξοπλισμός– εμφάνισαν σημαντικές απώλειες. Στο χονδρικό εμπόριο, ο όγκος αυξήθηκε σημαντικά, υποδηλώνοντας επαναφορά της εγχώριας ζήτησης, αλλά και ομαλοποίηση των εισαγόμενων τιμών, γεγονός που ενίσχυσε την προστιθέμενη αξία του κλάδου, κατά το Β΄ τρίμηνο. Η άνοδος του κύκλου εργασιών σε χαμηλότερο βαθμό από τον όγκο επιβεβαιώνει ότι η τόνωση της ΑΠΑ προήλθε, κυρίως, από την πραγματική αύξηση της δραστηριότητας, και όχι από τις πληθωριστικές πιέσεις.

Στον τομέα των υπηρεσιών, το Β΄ τρίμηνο του 2025, αποτέλεσε περίοδο σημαντικής ενίσχυσης της ΑΠΑ. Οι υπηρεσίες τουρισμού, διαχείρισης ακίνητης περιουσίας και επαγγελματικών υπηρεσιών κατέγραψαν ισχυρή επέκταση, με τα ποσοστά αύξησης

του κύκλου εργασιών να παραπέμπουν σε έντονη ζήτηση και εισροή εισοδήματος από το εξωτερικό. Ωστόσο, ορισμένοι υποκλάδοι –όπως η εστίαση, η τεχνολογία και οι λοιπές υπηρεσίες προς καταναλωτές– εμφάνισαν σημάδια επιβράδυνσης, υποδηλώνοντας ότι η δυναμική των υπηρεσιών δεν είναι ομοιογενής. Από πολιτικοοικονομική σκοπιά, η εικόνα του Β΄ τριμήνου δείχνει ότι η ελληνική ΑΠΑ στηρίζεται όλο και περισσότερο σε κλάδους που εξαρτώνται από την εξωτερική ζήτηση και τις επενδυτικές ροές (τουρισμός, ακίνητα, επαγγελματικές υπηρεσίες), ενώ οι εγχώριοι κλάδοι που συνδέονται με το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών παραμένουν ασταθείς. Η εξέλιξη αυτή ενισχύει μεν τη συνολική ανάπτυξη, αλλά, ταυτόχρονα, αυξάνει την οικονομική ευαισθησία της χώρας στις διεθνείς συνθήκες, αναδεικνύοντας την πολιτική ανάγκη για ενίσχυση της παραγωγικής βάσης, της βιομηχανικής ανθεκτικότητας και των κλάδων που τροφοδοτούν την εσωτερική προστιθέμενη αξία.

**Διάγραμμα 5:** Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία στους κλάδους του εμπορίου, των μεταφορών, της διαμονής και της εστίασης (μεταβολές %)



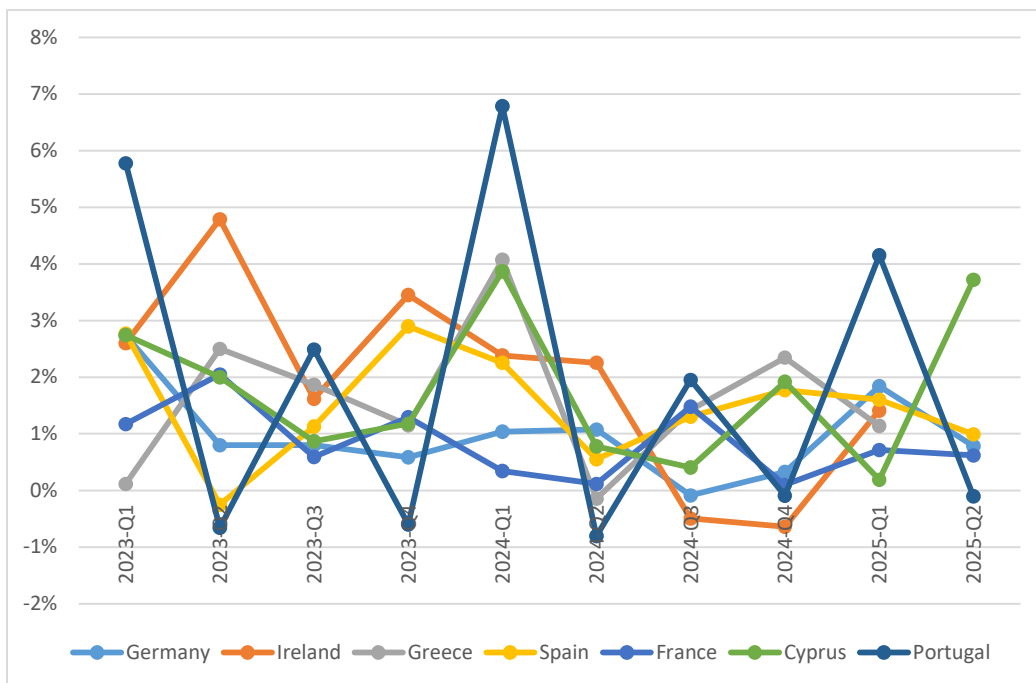
Πηγή: Eurostat

### 1.5 Ακαθάριστο Διαθέσιμο Εισόδημα

Κατά το Β΄ τρίμηνο του 2025, το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, στην Ευρωζώνη, αυξήθηκε με εποχικά προσαρμοσμένο ρυθμό +1,0%, σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, σύμφωνα με τα τριμηνιαία Ευρωπαϊκά Τομεακά στοιχεία της Eurostat. Παρά αυτήν την άνοδο, ο ρυθμός κατανάλωσης ήταν πιο συγκρατημένος

(+0,7%), γεγονός που συνέβαλε στην αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης σε 15,4%. Αυτή η τάση υψηλής αποταμίευσης, παρά την αύξηση του εισοδήματος, αναδεικνύει μια συμπεριφορά συγκράτησης από την πλευρά των καταναλωτών, πιθανόν ως αντίδραση στις αβεβαιότητες του οικονομικού περιβάλλοντος. Η αργή, αλλά σταθερή αύξηση του πραγματικού εισοδήματος, ανά κάτοικο, (+0,5% σύμφωνα με Eurostat) υποδηλώνει ότι οι μισθοί και οι κοινωνικές μεταβιβάσεις ενισχύουν το εισόδημα, αλλά οι φόροι και οι εισφορές εξακολουθούν να ασκούν σημαντική αρνητική επίδραση.

**Διάγραμμα 6:** Ακαθάριστο Διαθέσιμο Εισόδημα( Μεταβολές %)-Σύνολο οικονομίας



**Πηγή:** Eurostat

Στην Ελλάδα, η πολιτικοοικονομική εικόνα είναι πιο περίπλοκη. Η αυξανόμενη τάση αποταμίευσης, η οποία παρατηρείται στην Ευρωζώνη, πιθανόν αντικατοπτρίζεται και στους Έλληνες, οι οποίοι ενισχύουν τη ρευστότητά τους, φοβούμενοι μελλοντικούς κινδύνους, παρά την αύξηση του κόστους εργασίας. Η πολιτική στήριξη που έχει δοθεί, μέσω κοινωνικών επιδομάτων και φορολογικών πολιτικών, μπορεί να συμβάλλει στην αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος, αλλά η συγκρατημένη κατανάλωση δείχνει ότι πολλά νοικοκυριά δεν αισθάνονται ασφαλή για μεγάλες δαπάνες. Ταυτόχρονα, ο περιορισμός των εξόδων μπορεί να υπονοεί ότι μέρος των εσόδων κατευθύνεται σε αποθήκευση πλούτου — μια στρατηγική που αντανάκλα την ανησυχία των

καταναλωτών για τις μελλοντικές οικονομικές προκλήσεις. Αυτή η συμπεριφορά περιορίζει, βραχυπρόθεσμα, την εγχώρια ζήτηση και θέτει υπό πίεση τις πολιτικές που προσπαθούν να κινητοποιήσουν την οικονομική ανάπτυξη, μέσω της κατανάλωσης.

## 1.6 Ιδιωτική Κατανάλωση

Στο Β' τρίμηνο του 2025, η ιδιωτική κατανάλωση στην Ευρωζώνη επέδειξε περιορισμένη δυναμική: η πραγματική κατανάλωση, ανά κάτοικο, αυξήθηκε μόλις κατά 0,3%, ενώ στο σύνολο της ΕΕ η αύξηση ήταν 0,4%, σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο<sup>8</sup>. Το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα, ανά κάτοικο, αυξήθηκε κατά 0,5%, στην Ευρωζώνη, και κατά 0,6%, στην ΕΕ. Συγχρόνως, ο ρυθμός αποταμίευσης των νοικοκυριών αυξήθηκε κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες, στην Ευρωζώνη, φτάνοντας στο 15,4%, δείγμα ότι πολλά νοικοκυριά συγκρατούσαν τις δαπάνες τους, παρά την αύξηση του εισοδήματος. Από την πλευρά της επένδυσης, η σταθερότητα της σχέσης επένδυσης-εισοδήματος καταδεικνύει ότι δεν υπήρξε έντονη εκτόνωση κεφαλαίου. Πολιτικά, αυτή η εικόνα αντανακλά μια επιφυλακτικότητα, καθώς οι καταναλωτές προτιμούν να ενισχύουν τα οικονομικά τους αποθέματα, παρά να δαπανούν, κάτι που περιορίζει την κατανάλωση ως μοχλό ανάπτυξης και επιβαρύνει την προοπτική μιας ανάκαμψης, μέσω της εγχώριας ζήτησης. Κοινωνικά, η τάση αυτή μπορεί να απηχεί φόβους για μελλοντική αβεβαιότητα (π.χ. πληθωρισμός, επιτόκια), με επιπτώσεις στην ποιότητα ζωής και στην κατανάλωση αγαθών, ιδίως σε ευάλωτες τάξεις.

Στην Ελλάδα, τα διαθέσιμα ευρωπαϊκά δεδομένα και οι εθνικές ενδείξεις εμφανίζουν έναν παρόμοιο –αλλά εντονότερο– συντηρητισμό όσον αφορά την κατανάλωση. Παρά την αβεβαιότητα, η αύξηση του πραγματικού εισοδήματος (μέσω μισθών και κοινωνικών παροχών) ενισχύει τη ρευστότητα των ελληνικών νοικοκυριών, με ένα σημαντικό μέρος των εσόδων να διατηρείται, ωστόσο, ως αποταμίευση. Αυτό αντικατοπτρίζει μια πολιτικοοικονομική τάση, με τα νοικοκυριά να έχουν υποστεί τα πλήγματα του πληθωρισμού και, συνεπώς, να επιδιώκουν τη χρηματοοικονομική ασφάλεια, φοβούμενοι τους μελλοντικούς κινδύνους. Επιπλέον, η δημοσιονομική πολιτική της χώρας περιορίζει, μέσω φόρων και εισφορών, τη διαθέσιμη δαπάνη, ενώ η κοινωνική ανισότητα, η οποία παραμένει αισθητή, εντείνει τις διαφορές στην

---

<sup>8</sup> Euro Indicators, Household real consumption per capita grows in both the euro area and the EU-October 2025.

κατανάλωση. Έτσι λοιπόν, από κοινωνικής πλευράς, η τάση για αποθήκευση πλούτου μειώνει τη συναλλακτική δραστηριότητα, επηρεάζει τις μικρές επιχειρήσεις και περιορίζει την ταχύτητα ανάκαμψης της εγχώριας αγοράς, δημιουργώντας έναν φαύλο κύκλο χαμηλής ζήτησης και αργής ανάπτυξης.

Στη μεγαλύτερη οικονομία της Ευρώπης, η ιδιωτική κατανάλωση σημείωσε αύξηση, κατά το Β΄ τρίμηνο του 2025, τα νοικοκυριά κατανάλωσαν συνολικά 585,54 δισεκατομμύρια ευρώ, έναντι περίπου 568,8 δισ. € κατά το προηγούμενο τρίμηνο. Παρά αυτήν την αύξηση, ο δείκτης αποταμίευσης των Γερμανών παραμένει πολύ υψηλός (~19,2%), κάτι που περιορίζει τη δυναμική της κατανάλωσης στην εγχώρια οικονομία. Επιπλέον, η γερμανική οικονομία κατέγραψε συρρίκνωση, το Β΄ τρίμηνο (σύμφωνα με αναθεωρήσεις), υποδηλώνοντας ότι η κατανάλωση δεν ήταν αρκετή για να αντισταθμίσει την πτώση επενδύσεων και εξαγωγών. Αυτό δείχνει ότι τα οικονομικά βάρη, σε επίπεδο κόστους ζωής και φόρων, καθώς και η αίσθηση αβεβαιότητας στην παγκόσμια ζήτηση (ιδίως λόγω δασμών) οδηγούν τα νοικοκυριά στη συσσώρευση πλούτου αντί στην κατανάλωση. Σε κοινωνικό επίπεδο, η υψηλή αποταμίευση μπορεί να ενισχύει την οικονομική ανισότητα, καθώς τα πιο εύπορα νοικοκυριά συσσωρεύουν πλούτο, ενώ τα χαμηλότερα στρώματα ενδέχεται να μην απολαμβάνουν ρηχά οφέλη από την εγχώρια ζήτηση.

Όσον αφορά τη Γαλλία, οι ειδικές τριμηνιαίες δημοσιοποιήσεις κατανάλωσης από την Eurostat δεν είναι εύκολα διαθέσιμες, αλλά μπορούν να εξαχθούν συμπεράσματα από την ευρύτερη ευρωπαϊκή εικόνα και από τις διαφορές στον πληθωρισμό. Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός ήταν, στη συγκεκριμένη χώρα, μόλις 0,8%, πολύ χαμηλότερος από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης (~2,2%, τον Απρίλιο 2025). Αυτό μπορεί να έχει ενισχύσει την πραγματική αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών, αλλά, παρόλα αυτά, η κατανάλωση παρουσιάζει συγκρατημένη αύξηση στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού γενικού φαινομένου υψηλής αποταμίευσης. Πολιτικοοικονομικά, η χαμηλή μεταβλητότητα των τιμών και η σταθερότητα του εισοδήματος μπορεί να οδηγούν σε ασφαλέστερα, διατηρήσιμα πρότυπα δαπάνης. Ωστόσο, η γαλλική κυβερνητική πολιτική (φόροι, εισφορές, κοινωνικές δαπάνες) εξακολουθεί να διαμορφώνει έναν περιορισμό στην καταναλωτική έκρηξη. Από κοινωνικής πλευράς, μολονότι πολλά νοικοκυριά απολαμβάνουν σταθερού εισοδήματος, η πολύ ισχυρή αποταμίευση υπονοεί ότι υπάρχει αβεβαιότητα για το μέλλον, η οποία σχετίζεται,

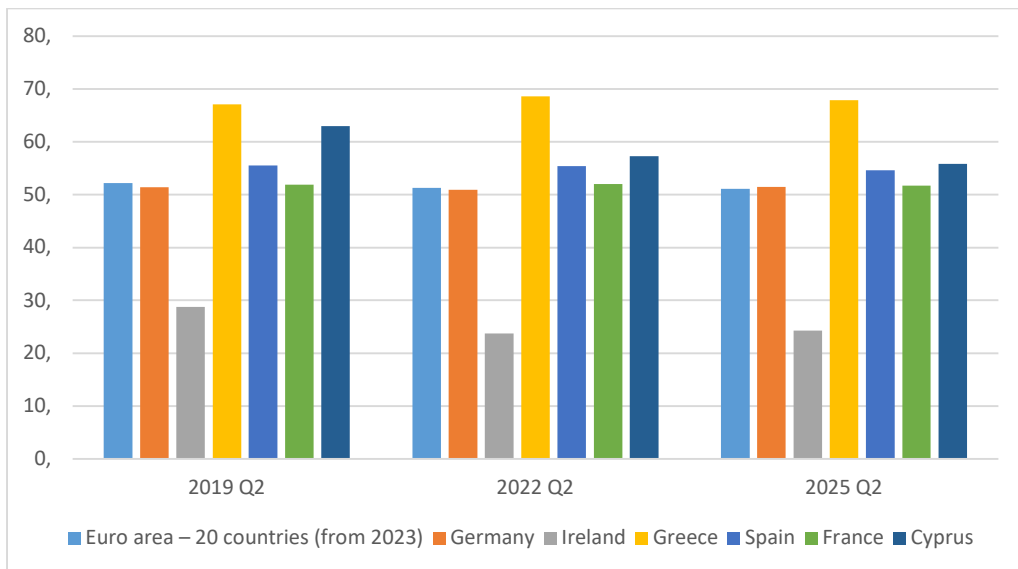
πιθανώς, με οικονομικές μεταρρυθμίσεις, εργασιακή ασφάλεια και φορολογική πολιτική.

Στην Ισπανία, αν και δεν υπάρχουν άμεσα τριμηνιαία δεδομένα κατανάλωσης από την Eurostat για το Β΄ τρίμηνο του 2025, που να δημοσιοποιούνται σε ευρείες ανακοινώσεις, το πλαίσιο της ΕΕ και της Ευρωζώνης προσφέρει ενδείξεις. Η σταθμισμένη άνοδος του πραγματικού εισοδήματος, η οποία παρατηρείται στην ΕΕ, και η αυξημένη αποταμίευση υποδηλώνουν ότι και τα ισπανικά νοικοκυριά ενδέχεται να ακολουθήσαν αυτήν την επιφυλακτική στάση. Επιπλέον, οι επενδύσεις των νοικοκυριών της Ευρωζώνης, δεν αυξήθηκαν (ο ρυθμός επένδυσης παρέμεινε σταθερός), κάτι που θα μπορούσε να σημαίνει ότι οι Ισπανοί δεν αξιοποίησαν πλήρως το εισόδημα για μεγάλες αγορές ή επενδύσεις σε κατοικίες. Πολιτικά, η Ισπανία ενδέχεται να αντιμετωπίζει διλήμματα: είναι αναγκαίο να ενισχύσει την κατανάλωση, προκειμένου να στηρίξει την ανάκαμψη, αλλά τα νοικοκυριά –πιθανότατα λόγω αβεβαιότητας για την απασχόληση και τις δαπάνες– προτιμούν να αποταμιεύουν. Από κοινωνικής άποψης, αυτή η τάση περιορίζει τις δαπάνες σε αγαθά και υπηρεσίες, επηρεάζοντας ιδιαίτερα τον εσωτερικό τουρισμό, το μικρό λιανικό εμπόριο και τις επιχειρήσεις που εξαρτώνται από την εγχώρια ζήτηση.

Η Ιρλανδία παρουσιάζει μια πιο ενεργητική εικόνα στην ιδιωτική κατανάλωση, κατά το Β΄ τρίμηνο του 2025: σύμφωνα με στοιχεία της CSO (Κεντρικής Στατιστικής Υπηρεσίας), τα νοικοκυριά αύξησαν τις δαπάνες τους κατά 2,0%, ενώ τα εισοδήματά τους ανέβηκαν κατά 1,2%, γεγονός που οδήγησε σε πτώση του ποσοστού αποταμίευσης στο 12,5%. Αυτή η δυναμική δείχνει ότι τα ιρλανδικά νοικοκυριά νοιώθουν πιο σίγουρα και διατεθειμένα να ξοδέψουν ένα μεγαλύτερο κομμάτι του εισοδήματός τους, πιθανώς λόγω ευνοϊκών φορολογικών συνθηκών, υψηλότερων μισθών ή σταθερότητας στην αγορά εργασίας. Πολιτικοοικονομικά, αυτή η αύξηση της κατανάλωσης μπορεί να τροφοδοτήσει την εσωτερική ζήτηση και να ενισχύσει την οικονομική ανάπτυξη, μειώνοντας την εξάρτηση από τις εξαγωγές ή τις ξένες επενδύσεις. Από κοινωνικής πλευράς, η ισχυρή κατανάλωση υποστηρίζει τη δημιουργία θέσεων εργασίας, την ανάπτυξη τοπικών επιχειρήσεων και την αναζωογόνηση της τοπικής οικονομίας, ενώ η μείωση της αποταμίευσης δείχνει ότι οι Ιρλανδοί νοιώθουν αρκετά «ασφαλείς», ώστε να μειώσουν τα χρηματοοικονομικά τους αποθέματα.

Όσον αφορά την Κύπρο, παρά την έλλειψη λεπτομερών τριμηνιαίων στοιχείων κατανάλωσης στο ευρωπαϊκό δελτίο της Eurostat, μπορούν να εξαχθούν συμπεράσματα από το γενικό ευρωπαϊκό πλαίσιο και τις συνθήκες πληθωρισμού. Η χώρα παρουσίασε σχετικά χαμηλό πληθωρισμό (~1,3%), τον Απρίλιο του 2025, σε σύγκριση με τον μέσο όρο της Ευρωζώνης (~2,2%). Αυτό ενδέχεται να έχει ενισχύσει την πραγματική αγοραστική δύναμη των Κυπρίων, προωθώντας την περιορισμένη, αλλά σταθερή αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Ωστόσο, η γενική τάση αποταμίευσης, στην Ευρωζώνη και οι αβεβαιότητες (γεωπολιτικές, ενεργειακές, φορολογικές) είναι πιθανό να επηρεάζουν και την κυπριακή καταναλωτική συμπεριφορά. Πολιτικά, η Κύπρος πρέπει να ισορροπήσει μεταξύ της ενίσχυσης των δημοσίων δαπανών και της υποστήριξης της εγχώριας κατανάλωσης, χωρίς να ενθαρρύνει την υπερβολική αποταμίευση, η οποία θα μειώνει τη ζήτηση. Από κοινωνικής άποψης, αν η κατανάλωση παραμείνει συγκρατημένη, μπορεί να περιοριστεί η ανάπτυξη των μικρών επιχειρήσεων, ιδίως στον τομέα του τουρισμού και του λιανικού εμπορίου, και να ενισχυθούν οι ανισότητες ανάμεσα σε νοικοκυριά με διαφορετικό εισόδημα και άλλης τάξεως αποταμιεύσεις.

**Διάγραμμα 7:** Συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης (νοικοκυριών) στο ΑΕΠ (%) στοιχεία σε πραγματικούς όρους)



**Πηγή:** Eurostat

## Μέρος 2. Πληθωρισμός

### 2.1 Εξελίξεις και Προοπτικές του Πληθωρισμού

Στην Ελλάδα, κατά την περίοδο από τον Απρίλιο έως και τον Σεπτέμβριο του 2025, ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) παρουσίασε έντονες διακυμάνσεις, σχηματίζοντας μια καμπύλη ανόδου, κατά τους θερινούς μήνες, και απότομης αποκλιμάκωσης, στις αρχές του φθινοπώρου. Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΕνΔΤΚ ακολούθησε ανοδική πορεία, από το 2,6%, τον Απρίλιο, στο 3,3%, τον Μάιο, και 3,6%, τον Ιούνιο, φτάνοντας στην κορύφωσή του τον Ιούλιο, με 3,7%. Ωστόσο, από τον Αύγουστο ξεκίνησε η αποκλιμάκωση στο 3,1%, ενώ τον Σεπτέμβριο, σύμφωνα με τις προκαταρκτικές εκτιμήσεις, ο πληθωρισμός μειώθηκε κατακόρυφα στο 1,8%<sup>9</sup>. Αντίστοιχη, αλλά πιο επίμονη συμπεριφορά επέδειξε ο Δομικός Πληθωρισμός (Πυρήνας ΕνΔΤΚ), εξαιρουμένων της ενέργειας και των τροφίμων. Ο δείκτης αυτός παρέμεινε σταθερά σε υψηλά επίπεδα, καθ' όλη τη διάρκεια του καλοκαιριού (4,0%, τον Μάιο, 4,2%, τον Ιούνιο, με κορύφωση στο 4,3%, τον Ιούλιο). Παρά τη μικρή υποχώρηση στο 3,9%, τον Αύγουστο, η σημαντική πτώση ήρθε τον Σεπτέμβριο, όπου ο δομικός δείκτης εκτιμάται ότι υποχώρησε στο 2,6%. Η πορεία αυτή καταδεικνύει ότι οι πληθωριστικές πιέσεις, αν και ισχυρές κατά την τουριστική περίοδο, άρχισαν να εκτονώνονται σημαντικά με το πέρασμα του καλοκαιριού.

**Πίνακας 3 :** Γενικός και Δομικός Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ (%)

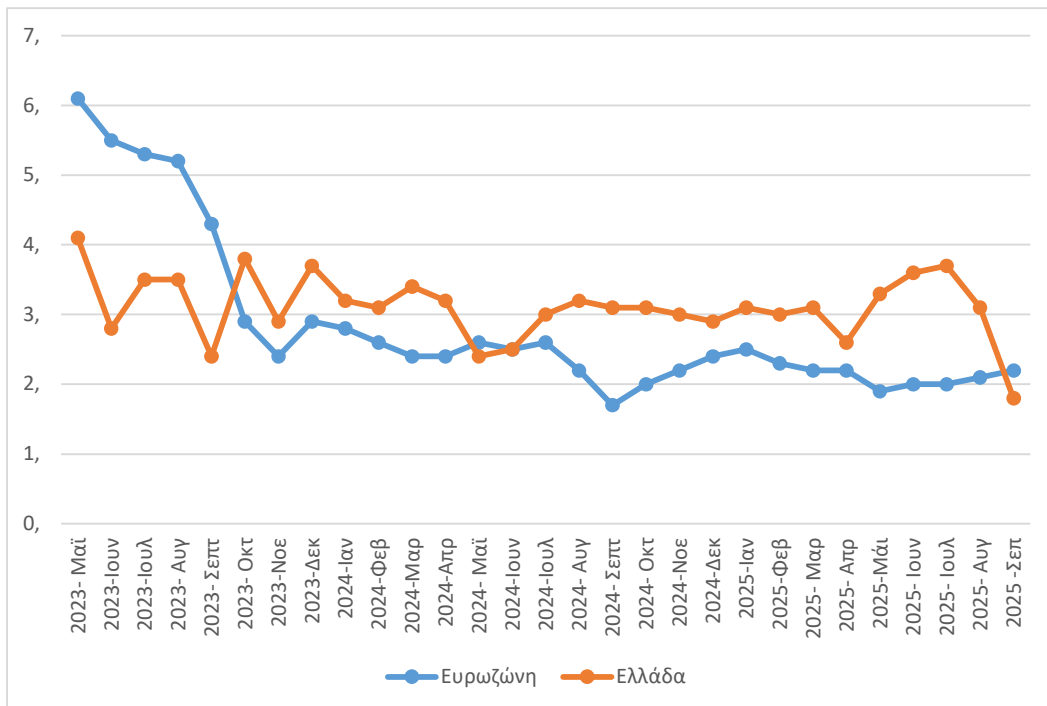
Έτος/τρίμηνο	Ετήσια Βάση	Τρίμηνα			
		Q1	Q2	Q3	Q4
2020	-1,3	0,6	-1,2	-2,2	-2,2
	(-1,2)	0,8	(-0,7)	(-2,4)	(-2,3)
2021	0,6	-2,1	-0,6	1,3	3,7
	(-1,1)	(-2,5)	(-2,0)	(-0,5)	(0,7)
2022	9,3	6,6	10,4	11,5	8,6
	(4,6)	(1,8)	(3,9)	(6,1)	(6,5)
2023	4,2	6,4	3,8	3,1	3
	(5,4)	(6,8)	(6,4)	(5,0)	(3,2)
2024	3	3,2	2,7	3,1	3
	(3,6)	(3,0)	(3,1)	(3,7)	(4,4)
2025	-	3,1	3,2		
		(3,3)	(4,0)		

**Πηγή:** Τράπεζα της Ελλάδος,

<sup>9</sup> ΕΛΣΑΤ, Δελτίο Τύπου <<Δείκτης Τιμών Καταναλωτή- Ιούνιος 2015>>, Πειραιάς 9 Ιουλίου 2025.

Η συγκριτική ανάλυση της Ελλάδας και της Ευρωζώνης, όσον αφορά το εξάμηνο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2025, αποκαλύπτει μια ενδιαφέρουσα ανατροπή των τάσεων. Ενώ, κατά τη διάρκεια του Β΄ τριμήνου, και ιδιαίτερα τον Ιούλιο, η Ελλάδα κατέγραφε ρυθμούς πληθωρισμού (3,7%) σαφώς υψηλότερους από τον μέσο όρο, η εικόνα άλλαξε δραστικά τον Σεπτέμβριο. Στην Ευρωζώνη, ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα κινηθεί ανοδικά στο 2,2%, τον Σεπτέμβριο, (από 2,0% τον Αύγουστο), την ίδια στιγμή που η Ελλάδα αναμένεται να καταγράψει πληθωρισμό της τάξης 1,8%, μια από τις χαμηλότερες επιδόσεις ανάμεσα στα κράτη-μέλη, μαζί με την Ιταλία. Επιπλέον, ενώ ο δομικός πληθωρισμός, στην Ευρωζώνη, προβλέπεται να παραμείνει αμετάβλητος στο 2,3%, τον Σεπτέμβριο, στην Ελλάδα ο αντίστοιχος δείκτης, μολονότι βρισκόταν σε πολύ υψηλότερα επίπεδα τους προηγούμενους μήνες (άνω του 4%), έδειξε σημάδια γρήγορης σύγκλισης, πέφτοντας στο 2,6%. Αυτή η διαφοροποίηση υποδηλώνει ότι η Ελλάδα εμφάνισε μεγαλύτερη μεταβλητότητα, με οξύτερες αιχμές ακρίβειας, κατά το καλοκαίρι, αλλά και ταχύτερη αποκλιμάκωση, στις αρχές του φθινοπώρου.

**Διάγραμμα 8 :** Ρυθμός Μεταβολής ΕνΔΤΚ σε Ελλάδα και Ευρωζώνη (%)



**Πηγή:** Eurostat

Η εξέταση των επιμέρους ομάδων του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, κατά το Β΄ τρίμηνο του 2025, αναδεικνύει τις διαφορετικές ταχύτητες, με τις οποίες κινήθηκαν οι τιμές

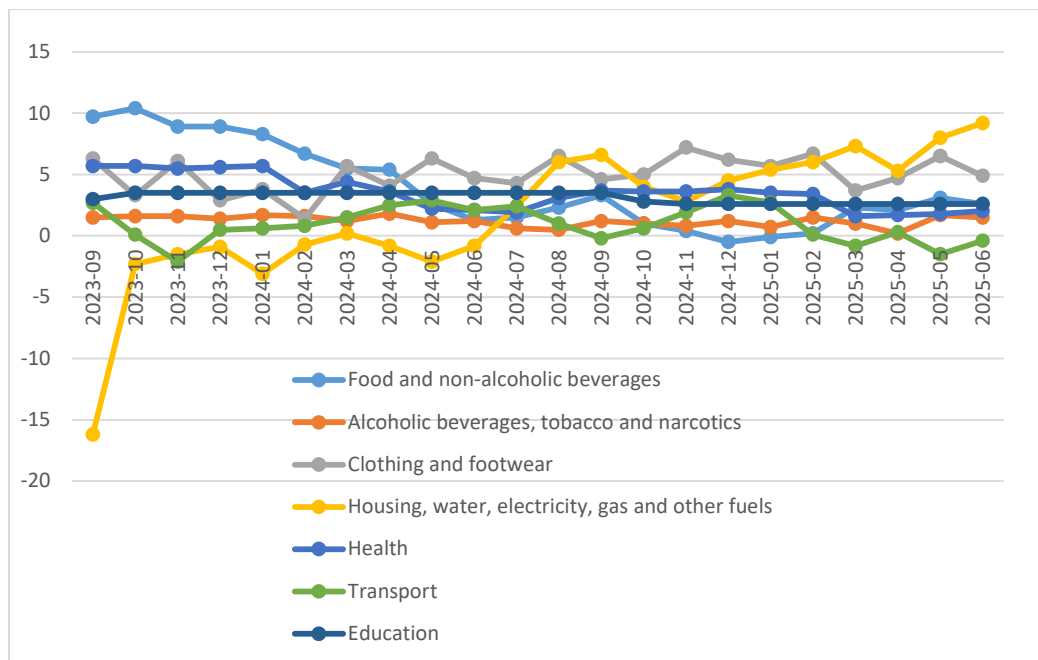
στην ελληνική αγορά. Η κατηγορία «Ξενοδοχεία, καφέ και εστιατόρια» αναδείχθηκε ως ο βασικός πρωταγωνιστής των ανατιμήσεων, καταγράφοντας σταθερή και επιταχυνόμενη άνοδο, καθ' όλη τη διάρκεια του τριμήνου. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός μεταβολής ξεκίνησε από το 6,4%, τον Απρίλιο, αυξήθηκε στο 6,8%, τον Μάιο, και έφτασε το 7,1%, τον Ιούνιο. Η εξέλιξη αυτή επιβεβαιώνει τη σημαντική συμβολή των υπηρεσιών στη διατήρηση του υψηλού πληθωρισμού, με τον συγκεκριμένο κλάδο να έχει τη μεγαλύτερη θετική επίπτωση στον γενικό δείκτη.

Παράλληλα, η ομάδα «Ένδυση και υπόδηση» παρουσίασε έντονη μεταβλητότητα και υψηλές αυξήσεις, οι οποίες κορυφώθηκαν στο 6,6%, τον Μάιο, (από 4,6% τον Απρίλιο), πριν υποχωρήσουν ελαφρώς στο 4,9%, τον Ιούνιο. Στον κρίσιμο τομέα της « διατροφής και μη αλκοολούχων ποτών», οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν υπαρκτές, αλλά πιο μετριοπαθείς, σε σχέση με τις υπηρεσίες. Ο δείκτης κινήθηκε από το 2,0%, τον Απρίλιο, στο 2,6%, τον Μάιο, κλείνοντας στο 2,3%, τον Ιούνιο. Παρά τις μειώσεις σε συγκεκριμένα είδη, όπως το ελαιόλαδο, οι αυξήσεις σε βασικά αγαθά, όπως το ψωμί, τα κρέατα και τα γλυκίσματα, συντήρησαν το θετικό πρόσημο της κατηγορίας.

Στον αντίποδα των ανατιμήσεων βρέθηκε η ομάδα των «Μεταφορών», η οποία λειτούργησε ως ανάχωμα στον πληθωρισμό, καταγράφοντας αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής, καθ' όλη τη διάρκεια του τριμήνου. Ο δείκτης σημείωσε πτώση -0,8%, τον Απρίλιο, η οποία βάθυνε στο -2,8%, τον Μάιο, και διαμορφώθηκε στο -1,4%, τον Ιούνιο. Η αποκλιμάκωση αυτή οφείλεται, κυρίως, στη μείωση των τιμών στα καύσιμα και λιπαντικά, καθώς και στα μεταχειρισμένα αυτοκίνητα, παρά τις αυξήσεις που καταγράφηκαν στα αεροπορικά εισιτήρια και τα καινούργια οχήματα.

Όσον αφορά τις κοινωνικές υπηρεσίες, η ομάδα «Εκπαίδευση» επέδειξε απόλυτη σταθερότητα, διατηρώντας αμετάβλητο ρυθμό αύξησης 2,6%, κάθε μήνα του Β' τριμήνου (Απρίλιος, Μάιος, Ιούνιος). Αυτό οφείλεται στις προσαρμογές των διδάκτρων τόσο στην πρωτοβάθμια όσο και στη δευτεροβάθμια εκπαίδευση. Τέλος, η ομάδα «Υγεία» κινήθηκε σε χαμηλά επίπεδα πληθωρισμού, με οριακές αυξήσεις από 1,7%, τον Απρίλιο, σε 2,0%, τον Ιούνιο, αντανακλώντας μετριοπαθείς ανατιμήσεις σε φαρμακευτικά προϊόντα και ιατρικές υπηρεσίες.

**Διάγραμμα 9:** Ρυθμός μεταβολής βασικών ομάδων προϊόντων στην Ελλάδα (ΕνΔΤΚ %)



Πηγή: Eurostat

## 2.2 Πληθωριστικές Προβλέψεις Επιχειρηματιών του Λιανικού Εμπορίου και Καταναλωτών

Στον τομέα του Λιανικού Εμπορίου, οι πληθωριστικές προβλέψεις των επιχειρηματιών κινήθηκαν ανοδικά, αλλά με ήπια τάση, κατά το Β' τρίμηνο του 2025 (Απρίλιος-Ιούνιος), ακολουθώντας την επιτάχυνση του πραγματικού πληθωρισμού. Ο δείκτης προβλέψεων, σχετικά με τις τιμές πώλησης ενισχύθηκε σημαντικά, ιδιαίτερα στους κλάδους Τροφίμων και Ποτών, καθώς οι επιχειρήσεις ενσωμάτωσαν στις προβλέψεις τους την αυξημένη ζήτηση της τουριστικής περιόδου και τις ανατιμήσεις σε επίπεδο χονδρικής. Η τάση αυτή κορυφώθηκε τον Ιούνιο, όταν το ισοζύγιο των θετικών απαντήσεων, σχετικά με μελλοντικές αυξήσεις τιμών, άγγιξε τα υψηλότερα επίπεδα του έτους, αντανακλώντας το περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού που καταγράφηκε εκείνη την περίοδο. Ωστόσο, το κλίμα διαφοροποιήθηκε αισθητά τον Αύγουστο, αλλά επανήλθε αυξητικά τον Σεπτέμβριο. Με το πέρας των θερινών εκπτώσεων και την αποκλιμάκωση του δείκτη τιμών καταναλωτή, οι προσδοκίες των εμπόρων λιανικής πώλησης για νέες ανατιμήσεις υποχώρησαν, ιδιαίτερα στους κλάδους Ένδυσης-

Υπόδησης και Οικιακού Εξοπλισμού, όπου η ζήτηση εμφανίστηκε πιο ελαστική, οδηγώντας σε μια πιο συγκρατημένη τιμολογιακή πολιτική, εν όψει του φθινοπώρου.

**Πίνακας 4:** Πληθωριστικές προσδοκίες Επιχειρηματιών Λιανικού Εμπορίου στην Ελλάδα.

Έτος/μήνας	Ιαν.	Φεβ.	Μάρ.	Απρ.	Μάι.	Ιούν.	Ιούλ.	Αύγ.	Σεπ.	Οκτ.	Νοέ.	Δεκ.
2020	10,9	12,1	11,3	-0,4	-12,7	-9,7	3,3	7,3	-2,9	-0,8	4,1	7,8
2021	2,1	-0,4	1,3	13,0	31,6	30,3	31,2	39,3	39,7	46,2	73,8	59,9
2022	54,9	58,3	63,1	64,9	64,0	72,8	66,5	56,6	60,6	63,1	64,4	57,5
2023	52,3	58,3	60,1	48,5	47,7	37,8	25,6	22,4	46,2	24,9	17,0	22,8
2024	47,6	23,1	51,3	34,2	37,7	24,1	29,1	33,1	12,3	16,2	12,4	43,3
2025	16,9	8,9	15,3	18,7	10,8	24,3	12,4	9,6	19,6			

**Πηγή:** Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Business and Consumer Survey Results

Αντίστοιχα, οι πληθωριστικές εκτιμήσεις των καταναλωτών παρουσίασαν σταθερότητα, κατά το Β΄ τρίμηνο του 2025, με τον σχετικό δείκτη πρόβλεψης τιμών για τους επόμενους 12 μήνες να παραμένει σε υψηλά επίπεδα (Πίνακας 5). Η ψυχολογία των νοικοκυριών επιβαρύνθηκε, κυρίως, από την ακρίβεια στα είδη διατροφής και στις υπηρεσίες, διατηρώντας την «αντιλαμβανόμενη» αίσθηση του πληθωρισμού υψηλότερα από τα επίσημα στοιχεία. Παρότι, τον Μάιο και τον Ιούνιο, οι καταναλωτές προεξοφλούσαν συνέχιση των ανατιμήσεων, από τον Αύγουστο και, κυρίως, τον Σεπτέμβριο, η πτώση του πραγματικού πληθωρισμού στο 1,8% συνέβαλε σε μια σταδιακή αποκλιμάκωση των προβλέψεων. Παρ' όλα αυτά, η βελτίωση αυτή υπήρξε αργή, καθώς η επιβάρυνση από τις σωρευτικές αυξήσεις του προηγούμενου διαστήματος, ειδικά σε ανελαστικές δαπάνες, όπως η στέγαση και τα τρόφιμα, διατήρησε τον δείκτη φόβου για ακρίβεια σε επίπεδα που δεν επέτρεψαν τον πλήρη εφησυχασμό των νοικοκυριών μέχρι το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου.

**Πίνακας 5 :** Πληθωριστικές Προσδοκίες Καταναλωτών στην Ελλάδα.

Έτος/μήνας	Ιαν.	Φεβ.	Μαρ.	Απρ.	Μάι.	Ιούν.	Ιούλ.	Αυγ.	Σεπ.	Οκτ.	Νοέ.	Δεκ.
2020	-10,40	-5,73	8,07	5,44	-3,85	-8,46	-7,33	-11,87	-12,63	-14,37	-9,90	-11,78
2021	-8,85	-12,62	-9,00	-13,62	-7,65	-2,25	-2,06	1,69	30,74	50,08	41,76	22,94
2022	36,79	31,48	52,54	46,22	39,60	41,31	47,76	45,29	47,74	51,14	41,19	28,63
2023	31,36	32,41	22,73	29,50	14,63	18,29	16,93	21,54	33,62	42,10	38,10	24,84
2024	31,91	32,05	23,03	28,56	32,04	34,41	26,47	31,95	43,12	40,68	37,39	31,44
2025	27,6	31,9	26,9	34,3	33,4	34,5	36,4	36,9	34,7			

**Πηγή:** Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Business and Consumer Survey Results

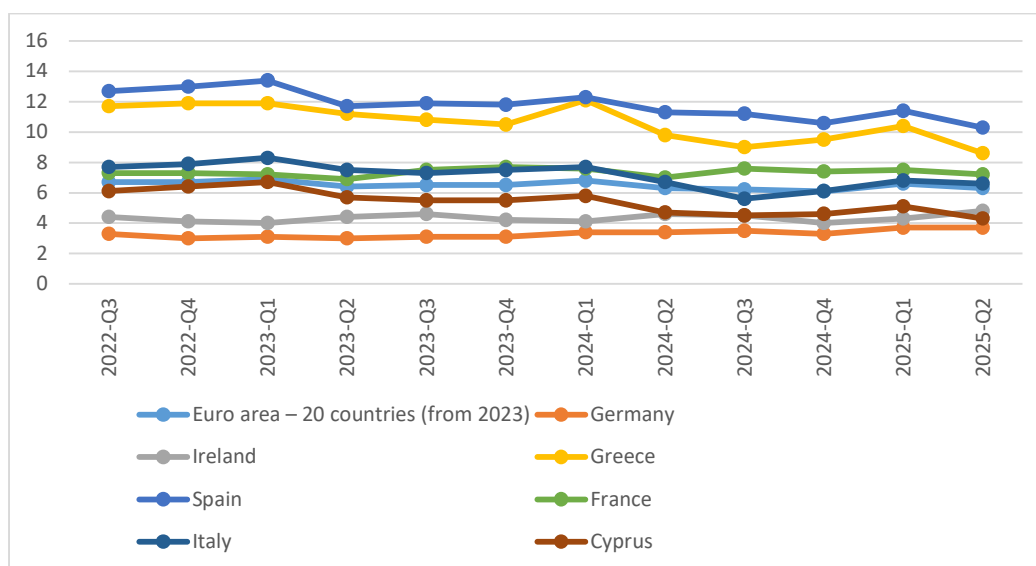
## Μέρος 3. Αγορά Εργασίας

### 3.1 Ανεργία: Εξελίξεις σε Ελλάδα και Ευρώπη

Η ανάλυση των μακροοικονομικών δεδομένων της αγοράς εργασίας, η οποία καλύπτει το χρονικό διάστημα από το Β΄ τρίμηνο έως τον Σεπτέμβριο του 2025, καταδεικνύει μια ασύμμετρη πορεία μεταξύ Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) και Ελλάδας, παρά τη σταθερή και εμφανή μείωση του ποσοστού ανεργίας στη χώρα. Το συνολικό ποσοστό ανεργίας, στην ΕΕ, επιδεικνύει αξιοσημείωτη σταθερότητα, διατηρούμενο στο 5,9%, τον Αύγουστο του 2025, επίπεδο πανομοιότυπο με εκείνο του Ιουλίου και του αντίστοιχου περυσινού μήνα. Αντιθέτως, το γενικό ποσοστό ανεργίας, στην Ελλάδα, διαμορφώθηκε σε 8,6%, κατά το Β΄ τρίμηνο του 2025, υπογραμμίζοντας μια διαχρονική υστέρηση της εγχώριας αγοράς εργασίας, με τη διασπορά, έναντι του μέσου όρου της Ένωσης, να φθάνει τις 2,7 ποσοστιαίες μονάδες.

Παρά τη μείωση στο 10,9% του δείκτη NEETs (Νέοι εκτός απασχόλησης, εκπαίδευσης ή κατάρτισης), στην ΕΕ, κατά το Β΄ τρίμηνο, η Ελλάδα εξακολούθησε να εμφανίζει δομικές ανισότητες, καταγράφοντας ποσοστό 13,3%. Αυτή η επιμονή των υψηλών ποσοστών αδράνειας υποδηλώνει μια δυσχέρεια ενσωμάτωσης των νεότερων ηλικιακών ομάδων, συνιστώντας μείζον διαρθρωτικό πρόβλημα. Τέλος, αξιοσημείωτη είναι η οξεία επιδείνωση των προβλέψεων, σχετικά με τη μελλοντική ανεργία στην ΕΕ, καθώς ο σχετικός δείκτης ανήλθε σε 26,4%, τον Σεπτέμβριο, σημειώνοντας αιφνίδια αύξηση 4,8 ποσοστιαίων μονάδων, σε σχέση με τον Ιούλιο. Η ταυτόχρονη παρατήρηση συγκρατημένης πραγματικής ανεργίας και επιδεινούμενων προβλέψεων, στην ΕΕ, σε συνδυασμό με την απόκλιση των βασικών δεικτών της Ελλάδας, αναδεικνύει την επιτακτική ανάγκη για εντατικοποίηση των πολιτικών σύγκλισης και ενεργοποίησης του εργατικού δυναμικού.

**Διάγραμμα 10:** Εξέλιξη Ποσοστού Ανεργίας στην Ευρώπη (%)



**Πηγή:** Eurostat

Η αγορά εργασίας, στην Ευρωπαϊκή Ένωση, επέδειξε διαρθρωτική ανθεκτικότητα, κατά το Β' τρίμηνο του 2025, με τη συνολική απασχόληση να καταγράφει σταθεροποιητική τάση (+0,4% ετησίως), παρά την επιβράδυνση του ΑΕΠ. Το ποσοστό απασχόλησης ανήλθε στο 76,2%, προσεγγίζοντας, έτσι, τον στρατηγικό στόχο του 2030<sup>10</sup>. Η κατηγορία των ηλικιωμένων εργαζομένων (55-64) συνέβαλε ουσιαστικά στην επιπλέον ενίσχυση του ποσοστού. Η τομεακή διαφοροποίηση είναι εμφανής, με έξαρση στον κλάδο των Κατασκευών και Υπηρεσιών και ύφεση στον Αγροτικό και Βιομηχανικό τομέα. Η σημαντική υποχώρηση της απασχόλησης σε χαμηλής εκπαίδευσης άτομα υποδηλώνει την εντεινόμενη επίδραση της ψηφιακής μεταρρύθμισης και των αυτόνομων συστημάτων. Επιπροσθέτως, η εργασιακή παραγωγικότητα ενισχύθηκε, διατηρώντας ένα σχετικό πλεονέκτημα έναντι των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας.

Η εξέλιξη του ποσοστού ανεργίας, κατά το Β' τρίμηνο του 2025, αναδεικνύει τη διαρθρωτική ετερογένεια των αγορών εργασίας, εντός της Ευρωζώνης. Η Γερμανία, ως η μεγαλύτερη οικονομία της Ένωσης, διατήρησε την επίδοσή της κοντά στις συνθήκες πλήρους απασχόλησης, με το ποσοστό ανεργίας να κυμαίνεται σε πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα ( περίπου 4,5%), γεγονός που υποδηλώνει την

<sup>10</sup> Employment and Social Developments in Europe - Increasing single adult households: implications for poverty and loneliness, Quarterly review October 2025

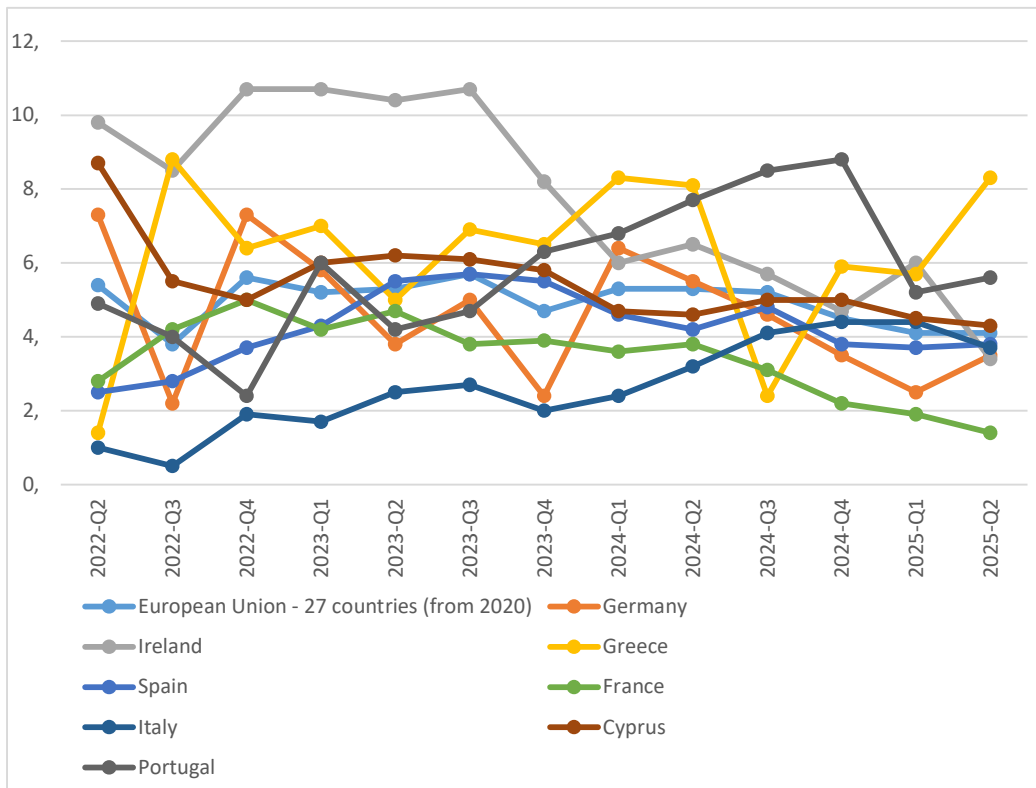
ανθεκτικότητα των παραγωγικών δομών της. Αντιθέτως, η Γαλλία αντιμετώπισε διαχρονικές πιέσεις, με το ποσοστό ανεργίας να παραμένει σε υψηλότερα επίπεδα ( περίπου 7,5%), ενδεικτικό των διαρθρωτικών προκλήσεων, οι οποίες σχετίζονται με την εργασιακή νομοθεσία και την ενεργοποίηση του εργατικού δυναμικού. Η Κύπρος, τέλος, παρουσίασε ένα ποσοστό ανεργίας ( περίπου 6,5%) που επηρεάζεται έντονα από την κυκλικότητα και την εποχικότητα του τουριστικού τομέα, σημειώνοντας, συνήθως, βελτίωση κατά τη θερινή περίοδο. Η ποσοστιαία απόκλιση μεταξύ της Γερμανίας και της Γαλλίας υπογραμμίζει την ασύμμετρη διάσταση των οικονομικών κύκλων και των πολιτικών απασχόλησης, στην Ευρωζώνη.

Κατά το Β' τρίμηνο του 2025, η ελληνική αγορά εργασίας συνέχισε να παρουσιάζει ποσοτική βελτίωση στον δείκτη της συνολικής απασχόλησης, μολονότι αναδείχθηκαν διαρθρωτικά ζητήματα που αφορούν την ποιότητα της εργασίας. Παρά τη μείωση της ανεργίας, το ποσοστό μερικής απασχόλησης διατηρήθηκε σε σημαντικά υψηλότερα επίπεδα από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης ( περίπου 11% του συνόλου των απασχολούμενων), συχνά ως ακούσια μορφή εργασίας, υποδηλώνοντας την υποαπασχόληση και την αδυναμία πλήρους αξιοποίησης του εργατικού δυναμικού. Επιπλέον, το ποσοστό προσωρινής απασχόλησης (εργασιακή επισφάλεια) παρέμεινε αυξημένο ( περίπου 20% των εργαζομένων), κυρίως, λόγω της κυκλικής εξάρτησης της ελληνικής οικονομίας από τον τουρισμό και την εστίαση. Η συγκριτική ανάλυση αυτών των δεικτών υποδεικνύει μια πολικότητα στην αγορά εργασίας, όπου η ποσοτική ανάκαμψη συνοδεύεται από την ποιοτική υποβάθμιση των μορφών σύμβασης, επηρεάζοντας αρνητικά το διαθέσιμο εισόδημα και την κοινωνική ασφάλιση.

Η ανάλυση των ροών μισθωτής ιδιωτικής απασχόλησης, όπως αυτές καταγράφονται από το Πληροφοριακό Σύστημα ΕΡΓΑΝΗ, παρέχει έναν άμεσο δείκτη της ενδογενούς δυναμικής της αγοράς εργασίας. Το Β' τρίμηνο του 2025 (Απρίλιος, Μάιος, Ιούνιος), το καθαρό ισοζύγιο ροών (προσλήψεις μείον αποχωρήσεις) αναμένεται να είναι ιδιαίτερα θετικό, χαρακτηριστικό της έντονης εποχικής επέκτασης, λόγω της έναρξης της τουριστικής περιόδου. Συγκεκριμένα, το καθαρό ισοζύγιο διαμορφώνεται, συνήθως, σε υψηλές πενταψήφιες ή εξαψήφιες τιμές ( άνω των 100.000 νέων θέσεων), με την πλειονότητα των προσλήψεων να εστιάζεται στους τομείς των Ξενοδοχείων, της Εστίασης και του Λιανικού Εμπορίου. Ωστόσο, η εξέταση της διάρκειας των συμβάσεων που δηλώνονται αποκαλύπτει ότι μεγάλο μέρος αυτής της θετικής

μεταβολής αφορά ορισμένες μορφές σύμβασης (πχ, εποχική εργασία), οι οποίες αντιστρέφονται πλήρως με τη λήξη της τουριστικής σεζόν. Συνεπώς, ενώ το σύστημα ΕΡΓΑΝΗ πιστοποιεί την κυκλική δυναμική και την ικανότητα δημιουργίας θέσεων, αναδεικνύει, ταυτόχρονα, την εξάρτηση της καθαρής απασχόλησης από τους εξωγενείς παράγοντες του τουρισμού.

**Διάγραμμα 11:** Εξέλιξη Δείκτη Κόστους Εργασίας (αποζημίωση συμπεριλαμβανομένων των φόρων και εξαιρουμένων των επιδοτήσεων)



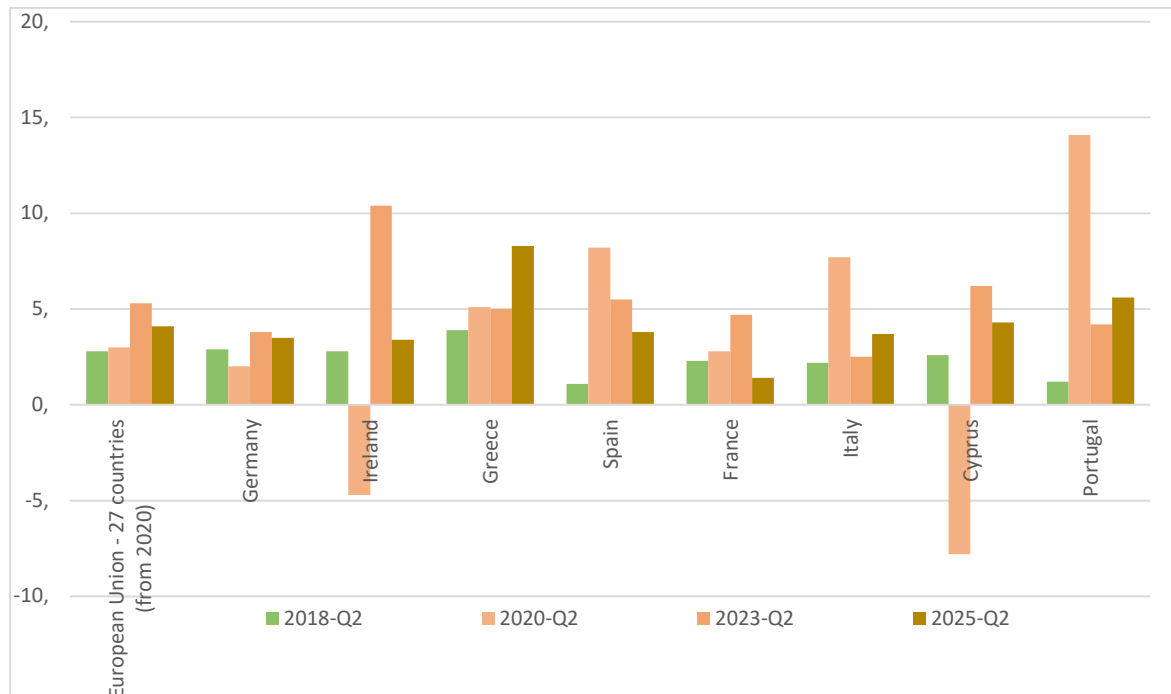
Πηγή: Eurostat

### 3.2 Κόστος Εργασίας

Η εξέλιξη του Δείκτη Εργατικού Κόστους (LCI), κατά το Β' τρίμηνο του 2025, υποδηλώνει μια διαφοροποιημένη, αλλά συνεκτική ανοδική τάση, εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στο σύνολο της ΕΕ, ο LCI συνέχισε την ανοδική πορεία του, με μια μέτρια ετήσια αύξηση ( περίπου +3,5%), ως αποτέλεσμα της ενσωμάτωσης των πληθωριστικών πιέσεων στις συλλογικές συμβάσεις και της αποκατάστασης του πραγματικού μισθού. Στην Ελλάδα, ωστόσο, η μεταβολή υπήρξε σημαντικά εντονότερη ( περίπου +5,5%), με την ποσοστιαία απόκλιση να οφείλεται, κυρίως, στην

πολιτική απόφαση για διαδοχικές αναπροσαρμογές του κατώτατου μισθού. Η ταχύτερη αύξηση του LCI, στην Ελλάδα, λειτουργεί ως μοχλός για την επίμονη διατήρηση του δομικού πληθωρισμού και θέτει προκλήσεις, αναφορικά με την εξωτερική ανταγωνιστικότητα των εγχώριων επιχειρήσεων, παρά τη διατηρούμενη υστέρηση του απόλυτου κόστους, σε σχέση με τις χώρες του πυρήνα της Ευρωζώνης.

**Διάγραμμα 12:** Δείκτης Κόστους Εργασίας- Εξελίξεις στην Ευρώπη



**Πηγή:** Eurostat

Οι πολιτικές παρεμβάσεις στην ελληνική αγορά εργασίας αναμένεται να ακολουθήσουν μια διττή στρατηγική με διαρθρωτικό χαρακτήρα. Πρώτον, η ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος των εργαζομένων θα συνεχιστεί, μέσω εξακολουθητικών (αν και πιθανώς ηπιότερων) αναπροσαρμογών του κατώτατου μισθού. Δεύτερον, η κυβέρνηση έχει θέσει ως στρατηγική προτεραιότητα τη διαρθρωτική μείωση του μη μισθολογικού κόστους (ασφαλιστικές εισφορές), με στόχο τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων και την ελάφρυνση του συνολικού εργατικού κόστους, χωρίς άμεση περικοπή μισθών. Οι προβλέψεις μεταβολών υποδηλώνουν ότι ο LCI θα συνεχίσει να αυξάνεται, το 2026, αλλά με ρυθμό αποκλιμάκωσης, σε σχέση με το 2025. Αυτό οφείλεται στην υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων και στη σύνδεση των μελλοντικών μισθολογικών αυξήσεων περισσότερο με την αύξηση της

αποδοτικότητας της εργασίας και λιγότερο με την επιτακτική ανάγκη αντιστάθμισης της απώλειας αγοραστικής δύναμης. Η επιτυχία αυτών των πολιτικών θα κρίνει τη βιωσιμότητα των επιχειρήσεων και τις προοπτικές σύγκλισης της Ελλάδας με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

### **3.3 Προσδοκίες των Επιχειρήσεων Λιανικού Εμπορίου, σχετικά με την Απασχόληση**

Η μελέτη των προσδοκιών των επιχειρηματιών του κλάδου του Λιανικού Εμπορίου για τη μεταβολή της απασχόλησης, όπως αυτές καταγράφονται από τις Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (EES), συνιστά έναν πρωταρχικό προεξοφλητικό δείκτη της βραχυπρόθεσμης δυναμικής της αγοράς εργασίας. Για την περίοδο που εκτείνεται από το Β' τρίμηνο έως τον Σεπτέμβριο του 2025, το καθαρό ισοζύγιο των προσδοκιών για την επικείμενη απασχόληση, στην Ελλάδα, αναμένεται να διατηρήσει μια ισχυρά θετική τροχιά.

Η αιτιολογική βάση αυτής της αισιοδοξίας είναι άμεσα σχετιζόμενη με την έντονη εποχικότητα της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας. Καθώς η χώρα εισέρχεται στην αιχμή της τουριστικής περιόδου, το Λιανικό Εμπόριο λειτουργεί ως ευαίσθητος δέκτης της αυξημένης καταναλωτικής ροής, απαιτώντας την άμεση επιστράτευση πρόσθετου εργατικού δυναμικού. Αυτή η συγκυριακή επιτακτικότητα οδηγεί σε ενισχυμένο ισοζύγιο θετικών απαντήσεων από τους επιχειρηματίες, οι οποίοι προγραμματίζουν την αύξηση του αριθμού των εργαζομένων τους, με σκοπό την αποτελεσματική διαχείριση των αναμενόμενων αυξημένων τζίρων.

Ωστόσο, η διαρθρωτική ανάλυση του δείκτη επιβάλλει την ποιοτική διερεύνηση της φύσης των θέσεων εργασίας. Η κυρίαρχη τάση είναι η κάλυψη των εποχικών αναγκών, μέσω συμβάσεων ορισμένου χρόνου ή μερικής απασχόλησης, γεγονός που περιορίζει τη μόνιμη μείωση της δομικής ανεργίας. Παρότι ο δείκτης πιστοποιεί την υψηλή ικανότητα της οικονομίας να δημιουργεί θέσεις εργασίας σε βραχύ χρονικό ορίζοντα, η εγγενής μεταβλητότητα του κλάδου και η περατότητα των εποχικών συμβάσεων υποδηλώνουν ότι το θετικό ισοζύγιο αναμένεται να αντιστραφεί με την ολοκλήρωση του τριμήνου, καθιστώντας τις προσδοκίες βραχύβιες και κυκλικού χαρακτήρα.

**Πίνακας 6:** Προσδοκίες Επιχειρηματιών Λιανικού Εμπορίου για τη μεταβολή της Απασχόλησης στην Ελλάδα (τους επόμενους 3 μήνες)

Έτος/ μήνας	Ιαν.	Φεβ.	Μάρ.	Απρ.	Μάι.	Ιούν.	Ιούλ.	Αύγ.	Σεπ.	Οκτ.	Νοέ.	Δεκ.
<b>2020</b>	24,2	2,3	24,7	26,6	18,8	21,8	30,1	34,7	28,2	25,5	21,8	20,9
<b>2021</b>	10,3	13,2	30,7	11,7	20,7	20,4	20,3	8,9	14,8	35,7	12,5	41,0
<b>2022</b>	23,4	6,2	10,3	-14,8	-0,5	3,0	-7,3	-16,3	-10,4	10,8	18,3	5,9
<b>2023</b>	2,6	18,2	30,9	47,2	34,3	42,8	30,4	34,9	36,0	47,9	43,8	27,8
<b>2024</b>	16,1	35,3	27,4	35,4	37,8	24,0	22,1	30,7	20,9	25,5	26,4	26,9
<b>2025</b>	5,3	19,9	24,8	39,7	32,4	26,6	23,9	22,3	24,8			

**Πηγή:** Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Business and Consumer Survey Results

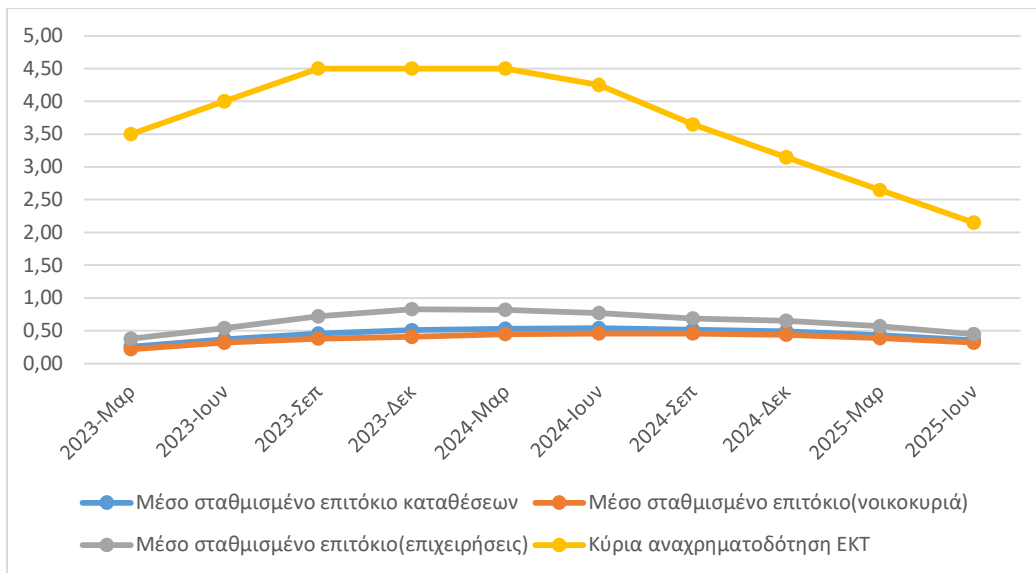
## Μέρος 4. Χρηματοπιστωτικές Αγορές

### 4.1 Επιτόκια Αγοράς Χρήματος

Κατά την περίοδο από το Β΄ τρίμηνο του 2025 κι ύστερα, η πορεία των επιτοκίων της αγοράς χρήματος και του επιτοκίου κύριας αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ διαμορφώθηκε σε πλαίσιο σταδιακής αποκλιμάκωσης, αντανακλώντας τη νομισματική στάση χαλάρωσης που υιοθέτησε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα από τον Ιούνιο του 2024 (Διάγραμμα 13). Ειδικότερα, η ΕΚΤ προχώρησε σε σωρευτικές μειώσεις 200 μονάδων βάσης, μέχρι τα μέσα του 2025, γεγονός που μετέβαλε σημαντικά το κόστος χρηματοδότησης τραπεζών, επιχειρήσεων και νοικοκυριών. Η αποκλιμάκωση αυτή πίεσε πτωτικά τα επιτόκια στη διατραπεζική αγορά και στα ελληνικά κρατικά ομόλογα, επιτρέποντας ευνοϊκότερες συνθήκες ρευστότητας. Παράλληλα, η ανατίμηση του ευρώ κατά 13,3% έναντι του δολαρίου, έως τον Σεπτέμβριο του 2025, μείωσε τον εισαγόμενο πληθωρισμό και ενίσχυσε την πραγματική απόδοση των τοποθετήσεων σε ευρώ, με έμμεση επίδραση στα επιτόκια της αγοράς χρήματος.

Όσον αφορά την Ελλάδα, οι εξελίξεις αυτές συνέβαλαν σε ομαλή μείωση του κόστους δανεισμού: τα επιτόκια νέων δανείων μειώθηκαν αισθητά, ιδιαίτερα για διάρκειες άνω του έτους, με πτώση έως και 170 μονάδες βάσης, μέχρι τον Αύγουστο του 2025. Παρά την αποκλιμάκωση, η νομισματική πολιτική παρέμεινε περιοριστική, σε σύγκριση με τα προ-πανδημικά επίπεδα, μειώνοντας την υπερβάλλουσα ζήτηση, αλλά ενισχύοντας την επενδυτική δραστηριότητα, μέσω χαμηλότερου κόστους κεφαλαίου. Συνολικά, το περιβάλλον επιτοκίων, κατά το διάστημα αυτό, χαρακτηρίστηκε από σταθερή υποχώρηση, με θετικές επιδράσεις στη χρηματοοικονομική σταθερότητα και την πραγματική οικονομία.

**Διάγραμμα 13:** Εξέλιξη Επιτοκίων Αγοράς Χρήματος και κύριας αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ (%)



**Πηγή:** Τράπεζα της Ελλάδος

## Εξελίξεις στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα και επιτόκια

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, κατά το Β΄ τρίμηνο, έως και τον Σεπτέμβριο του 2025, λειτούργησε σε καλύτερο περιβάλλον κόστους χρήματος, γεγονός που επηρέασε θετικά τα μεγέθη κερδοφορίας και ρευστότητας. Η μείωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ οδήγησε σε αντίστοιχη αποκλιμάκωση του κόστους άντλησης κεφαλαίων, μειώνοντας τα έξοδα τόκων των τραπεζών. Αν και το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο υποχώρησε στο 2,5% από 2,8%, το 2024, παρέμεινε σημαντικά υψηλότερο από τον μέσο όρο της Τραπεζικής Ένωσης, στηρίζοντας την κερδοφορία. Παράλληλα, ο ισολογισμός των τραπεζών ενισχύθηκε, με το ενεργητικό να αυξάνεται στα 352,6 δισ. ευρώ τον Ιούνιο του 2025<sup>11</sup>.

Η κεφαλαιακή επάρκεια παρέμεινε σε ικανοποιητικά επίπεδα, με σταθερή ενίσχυση της ποιότητας του ενεργητικού: τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια συνέχισαν την πτωτική πορεία τους και οι δείκτες κάλυψης παρέμειναν υψηλοί, ενισχύοντας την ανθεκτικότητα του συστήματος. Οι συνθήκες αυτές επέτρεψαν τη σταδιακή χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων, σύμφωνα με την Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων, συμβάλλοντας στην αύξηση της ζήτησης δανείων από επιχειρήσεις, κατά το Α΄ και Β΄ τρίμηνο του 2025.

Η αξιολόγηση της συνολικής κατάστασης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, κατά την περίοδο του Β΄ και Γ΄ τριμήνου του 2025, αποτυπώνει μια εικόνα ενισχυμένης σταθερότητας. Οι δείκτες ποιότητας ενεργητικού βελτιώθηκαν, με τα ρυθμισμένα δάνεια και τα ΜΕΔ να εξακολουθούν να μειώνονται, κατά το Α΄ εξάμηνο του έτους, γεγονός που ενίσχυσε το προφίλ κινδύνου των τραπεζικών ισολογισμών. Παράλληλα, οι δείκτες κάλυψης διαμορφώθηκαν σε επίπεδα άνω του 41%, υποδηλώνοντας ενισχυμένη ικανότητα απορρόφησης ζημιών, σε περίπτωση αρνητικών εξελίξεων. Η δυναμική αυτή συνδυάστηκε με βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης και ενίσχυση της ζήτησης από επιχειρήσεις, δεδομένου ότι η πτώση των επιτοκίων ώθησε τις επιχειρήσεις σε αυξημένη άντληση κεφαλαίων και έκδοση ομολόγων με χαμηλότερο κόστος. Ταυτόχρονα, τα τραπεζικά έσοδα από τόκους παρουσίασαν μείωση, αλλά η κερδοφορία διατηρήθηκε, λόγω σταθερών προμηθειών και έκτακτων φορολογικών αποτελεσμάτων. Η συνολική εικόνα υποδηλώνει ένα

---

<sup>11</sup> Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Οκτώβριος 2025.

τραπεζικό σύστημα με ενισχυμένη ανθεκτικότητα, βελτιωμένη ποιότητα ενεργητικού και ισχυρή κεφαλαιακή βάση.

Κατά το Β΄ τρίμηνο, τα επιτόκια των καταθέσεων των νοικοκυριών παρέμειναν σε χαμηλότερα επίπεδα, σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, αντανακλώνοντας την αποκλιμάκωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Παρά τη μείωση, οι συνθήκες ήταν ευνοϊκότερες για τα νοικοκυριά, ως προς το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους: οι δαπάνες για τόκους, ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος, μειώθηκαν σημαντικά, εξαιτίας της πτώσης των επιτοκίων των ήδη υπαρχόντων δανείων μέχρι τον Ιούνιο του 2025.

Το μέσο υπόλοιπο των δανείων προς νοικοκυριά αυξήθηκε οριακά, ενώ ο κίνδυνος επιτοκίου μειώθηκε, αντικατοπτρίζοντας τη βελτίωση του περιβάλλοντος ρευστότητας. Παράλληλα, η σταδιακή βελτίωση των πραγματικών αποδόσεων, λόγω της μείωσης του πληθωρισμού, συνέβαλε στην ενίσχυση της αποταμίευσης, αν και τα πραγματικά επιτόκια παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα. Συνολικά, οι εξελίξεις αυτές υποστήριξαν τη χρηματοοικονομική σταθερότητα των νοικοκυριών.

Όσον αφορά τις επιχειρήσεις, η περίοδος του Β΄ και Γ΄ τριμήνου του 2025 χαρακτηρίστηκε από αξιοσημείωτη βελτίωση των όρων χρηματοδότησης ( Πίνακας 7 ). Τα επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων μειώθηκαν σημαντικά: για βραχυχρόνιες διάρκειες, η μείωση έφθασε τις 69 μονάδες βάσης, ενώ για δάνεια διάρκειας 1–5 ετών, καταγράφηκε πτώση 170 μονάδων βάσης, μέχρι τον Αύγουστο του 2025 . Ταυτόχρονα, οι ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αύξησαν τις εκδόσεις εταιρικών ομολόγων —1,65 δισ. ευρώ, στο εννεάμηνο του 2025— αξιοποιώντας το ευνοϊκότερο επιτοκιακό περιβάλλον και τη μείωση του κόστους κεφαλαίου. Τα επιτόκια των καταθέσεων των επιχειρήσεων παρέμειναν χαμηλότερα, συγκριτικά με τα επιτόκια των χορηγήσεων, ενισχύοντας το περιθώριο των τραπεζών, αλλά διατηρώντας το χαμηλό κόστος διακράτησης ρευστότητας στις επιχειρήσεις. Η βελτίωση των πιστοδοτικών κριτηρίων και η αυξημένη ζήτηση για χρηματοδότηση υποδηλώνουν θετική πορεία της επενδυτικής και επιχειρηματικής δραστηριότητας, κατά τη συγκεκριμένη περίοδο.

**Πίνακας 7:** Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων στην Ελλάδα (ποσοστά ετησίως)

Καταθέσεις Δάνεια /Περίοδος	Μαρ. 2023	Ιουν. 2024	Μαρ. 2025	Ιουν. 2025	Μεταβολή (Ιουν. 2024- Ιουν.2025) σε μον.βάσεις
<b>Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια</b>					
Έως 1 έτος από νοικοκυριά	1,16	1,86	1,40	1,20	-66
Μέσο σταθμισμένο σύνολο καταθέσεων	<b>0,36</b>	<b>0,47</b>	<b>0,33</b>	<b>0,30</b>	-17
<b>Δάνεια προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις με επιτόκιο σταθερό ή κυμαινόμενο έως 1 έτος</b>					
Στεγαστικά δάνεια	3,82	4,70	3,63	3,52	-118
Καταναλωτικά δάνεια	12,08	12,23	11,54	10,79	-144
<0,25 εκ. ευρώ προς μη χρημ/επιχ.	6,92	5,95	4,93	4,74	-121
0,25 έως 1 εκ. ευρώ προς μη χρημ/επιχ.	5,83	5,99	4,70	4,25	-174
χωρίς καθορισμένη διάρκεια μη χρημ/επιχ.	5,95	6,61	5,19	4,70	-191
Σε ελευθ.επαγ. Αγρότες & ατομ.επιχ.	7,20	5,95	5,33	5,42	-53
Μέσο Σταθμισμένο επιτόκιο του συνόλου των δανείων	<b>5,74</b>	<b>5,77</b>	<b>4,76</b>	<b>4,61</b>	-116
Περιθώριο επιτοκίου	<b>5,38</b>	<b>5,30</b>	<b>4,43</b>	<b>4,31</b>	-99

**Πηγή:** Τράπεζα της Ελλάδος

Κατά το Α΄ εξάμηνο, και έως το Γ΄ τρίμηνο του 2025, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (ΜΕΔ) του ελληνικού τραπεζικού συστήματος συνέχισαν την ήπια, αλλά σταθερή αποκλιμάκωσή τους, ως ποσοστό των συνολικών χορηγήσεων, επιβεβαιώνοντας την ακόμα μεγαλύτερη εξυγίανση των ισολογισμών των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η βελτίωση αυτή αντικατοπτρίζει αφενός τη συνέχιση των ρυθμίσεων και την ενεργή διαχείριση απαιτήσεων, και αφετέρου τη σχετική σταθερότητα του χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος και την πτώση των επιτοκίων, οι οποίες συνέβαλαν στη μείωση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους των δανειοληπτών. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Ιουνίου του 2025, οι δείκτες ποιότητας ενεργητικού καταγράφουν ακόμα μεγαλύτερη ενίσχυση, με σημαντική μείωση τόσο των υπολοίπων ΜΕΔ όσο και των ρυθμισμένων δανείων .

Παράλληλα, ο δείκτης κάλυψης, βάσει προβλέψεων, παρέμεινε υψηλός, άνω του 41%, ενισχύοντας την ανθεκτικότητα των τραπεζών απέναντι σε πιθανούς μελλοντικούς

κραδασμούς. Η συνέχιση της αποκλιμάκωσης των ΜΕΔ αποτελεί σημαντικό παράγοντα βελτίωσης της πιστοληπτικής ικανότητας του τραπεζικού συστήματος και ενίσχυσης της ποιότητας του ενεργητικού, ενώ συμβάλλει καθοριστικά στην επιπλέον ενδυνάμωση της δυνατότητας των τραπεζών να αυξήσουν τις χορηγήσεις τους σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά.

**Πίνακας 8:** Εξέλιξη μη εξυπηρετούμενων δανείων στην Ελλάδα (σε % των συνολικών υπολοίπων)

Κατηγορία/περίοδος	Σεπ-23	Δεκ-23	Μαρ-24	Ιουν-24	Σεπ-24	Δεκ-24	Μαρ-25	Ιουν-25
<b>Σύνολο %</b>	<b>7,3</b>	<b>6,2</b>	<b>7</b>	<b>6,4</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>
Καταναλωτικά	11,4	9,9	9,5	9,3	6,7	5,6	5,7	5,8
Στεγαστικά	9	7,6	9,8	9,1	7,7	6,4	6,7	6,3
Επιχειρηματικά	6,5	5,6	6	5,5	3,2	2,8	2,7	2,6

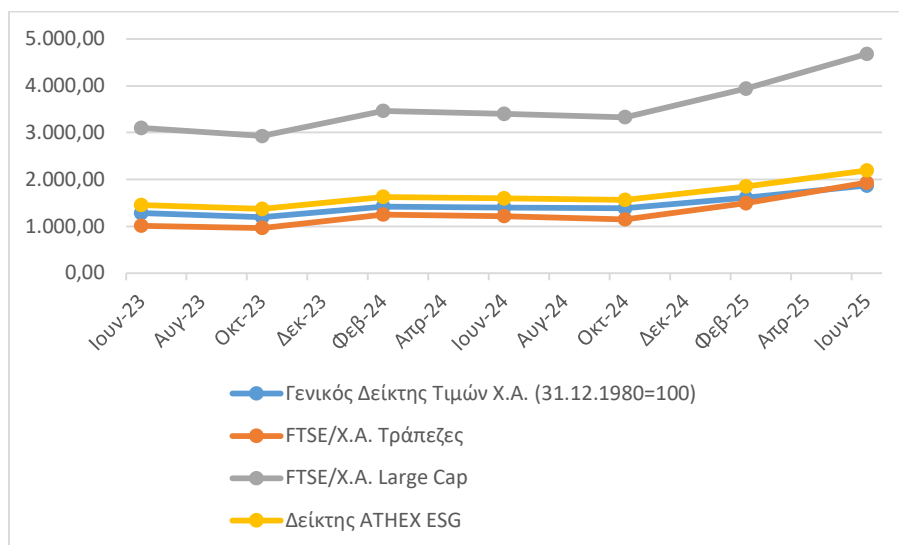
**Πηγή:** Τράπεζα της Ελλάδος

## 4.2 Κεφαλαιαγορές

Η πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών του ΧΑΑ, κατά το 2025, επηρεάστηκε από το γενικότερο διεθνές και ευρωπαϊκό περιβάλλον νομισματικής χαλάρωσης. Ωστόσο, σε αντίθεση με τις διεθνείς αγορές, οι οποίες κινήθηκαν με ισχυρή ανοδική δυναμική, ο εγχώριος Γενικός Δείκτης κατέγραψε μόνον οριακή άνοδο 0,2%, στο εννεάμηνο του 2025, αντανακλώντας την πιο συγκρατημένη επενδυτική εμπιστοσύνη και τη διαφοροποίηση της ελληνικής αγοράς<sup>12</sup>. Στον τομέα των τραπεζών, ο Δείκτης Τραπεζών παρουσίασε σημαντικά μεγαλύτερη μεταβλητότητα και, τελικά, υποχώρησε κατά 16,4%, κυρίως λόγω των πιέσεων στα καθαρά επιτοκιακά περιθώρια και στις προβλέψεις, καθώς και λόγω της γενικότερης αναπροσαρμογής των προσδοκιών κερδοφορίας, μετά την πτώση των επιτοκίων της ΕΚΤ. Η διαφοροποίηση μεταξύ των δύο δεικτών αποτυπώνει τόσο τη δομή της ελληνικής αγοράς όσο και τον αυξημένο βαθμό ευαισθησίας του τραπεζικού κλάδου σε αλλαγές της νομισματικής πολιτικής. Παρά τις πιέσεις, η συνολική κεφαλαιοποίηση παρέμεινε σταθερή, ενώ το περιβάλλον χαμηλότερων αποδόσεων ενίσχυσε τη συμμετοχή επενδυτών σε επιλεγμένους κλάδους με υψηλότερες προσδοκίες ανάπτυξης.

<sup>12</sup> Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Οκτώβριος 2025.

**Διάγραμμα 14:** Εξέλιξη Δεικτών Μετοχών ΧΑΑ



**Πηγή:** Τράπεζα της Ελλάδος

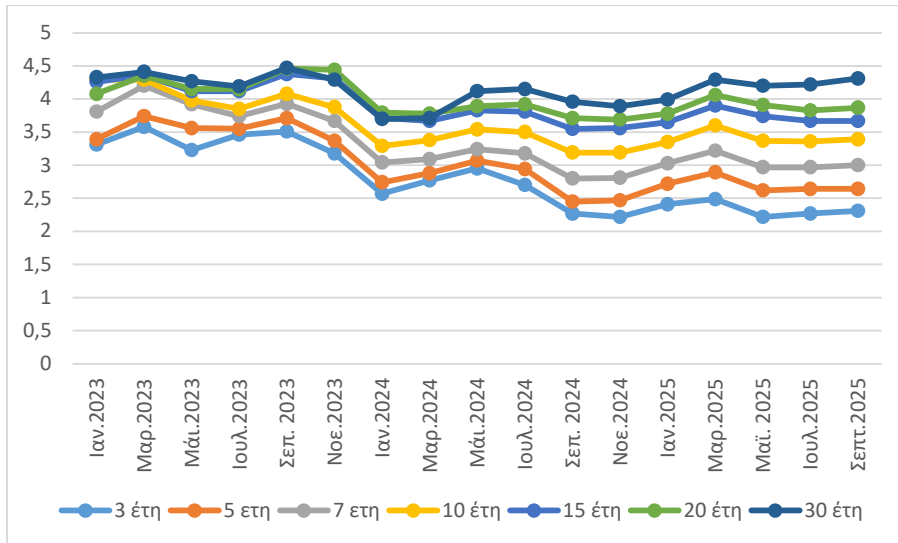
Οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων, κατά την περίοδο από το Β΄ τρίμηνο έως τον Σεπτέμβριο του 2025, ακολούθησαν καθοδική πορεία, σε πλήρη ευθυγράμμιση με τη νομισματική χαλάρωση, η οποία υλοποιήθηκε από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Η μείωση των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ δημιούργησε ευνοϊκό περιβάλλον για τα κρατικά ομόλογα της Ευρωζώνης και, ιδίως, για την Ελλάδα, όπου οι αποδόσεις υποχώρησαν αισθητά, αντανακλώντας την ενίσχυση της εμπιστοσύνης και την υποχώρηση των κινδύνων αναχρηματοδότησης. Παράλληλα, το Ελληνικό Δημόσιο συνέχισε την τακτική έκδοσης χρέους, με επιτυχείς εκδόσεις και ευνοϊκό κόστος, εκμεταλλευόμενο τη βελτίωση των συνθηκών αγοράς.

Επίσης, οι επιχειρήσεις ενίσχυσαν τις εκδόσεις εταιρικών ομολόγων —ύψους 1,65 δισ. Ευρώ, στο εννεάμηνο του 2025— γεγονός που υποδηλώνει τη συνολική βελτίωση της εγχώριας κεφαλαιαγοράς και των συνθηκών χρηματοδότησης<sup>13</sup>. Αυτή η θετική εικόνα συνοδεύτηκε από ενίσχυση της ζήτησης επενδυτών για ελληνικούς τίτλους, ενώ η ενδυνάμωση της οικονομικής δραστηριότητας και η σταθερή δημοσιονομική πορεία της χώρας συνέβαλαν ακόμα περισσότερο στη μείωση του κόστους δανεισμού. Συνολικά, το 2025 χαρακτηρίστηκε από σημαντική αποκλιμάκωση των αποδόσεων, ενισχυμένη ρευστότητα και ισχυρή επενδυτική ζήτηση, στοιχεία που βελτίωσαν το

<sup>13</sup> Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Οκτώβριος 2025.

προφίλ του ελληνικού δημόσιου χρέους και τη βιωσιμότητά του στο μεσοπρόθεσμο διάστημα.

**Διάγραμμα 15:** Εξέλιξη Αποδόσεων (%) Ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

### 4.3 Συναλλαγματικές Ισοτιμίες και τιμές βασικών εμπορευμάτων

Κατά την περίοδο του Β' και Γ' τριμήνου του 2025, οι διμερείς ισοτιμίες του ευρώ έναντι των βασικών διεθνών νομισμάτων παρουσίασαν διαφοροποιημένες τάσεις. Σημαντικότερη εξέλιξη αποτέλεσε η ενίσχυση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, η οποία κατέγραψε άνοδο 6,2%, στο εννεάμηνο του 2025, αντανakλώντας την ισχυροποίηση του ευρωπαϊκού νομίσματος έναντι του καλαθιού διεθνών νομισμάτων. Η ισχυροποίηση αυτή συνδέεται με τη σχετικά καλύτερη πορεία του πληθωρισμού στην Ευρωζώνη και με τις προσδοκίες για ομαλότερη νομισματική σύγκλιση. Επιπλέον, η βελτίωση των ευρωπαϊκών οικονομικών δεικτών και η αποκλιμάκωση του ενεργειακού κόστους ενίσχυσαν την ελκυστικότητα του ευρώ, ως επενδυτικού νομίσματος. Οι διακυμάνσεις έναντι των ασιατικών νομισμάτων και του ελβετικού φράγκου παρέμειναν περιορισμένες, με το ευρώ να κινείται σταθερά προς ελαφρώς ανοδική τάση, αντανakλώντας ισορροπία μεταξύ των διαφορών επιτοκίων και των μακροοικονομικών προσδοκιών.

**Πίνακας 9:** Διμερείς Συναλλαγματικές Ισοτιμίες έναντι του ευρώ

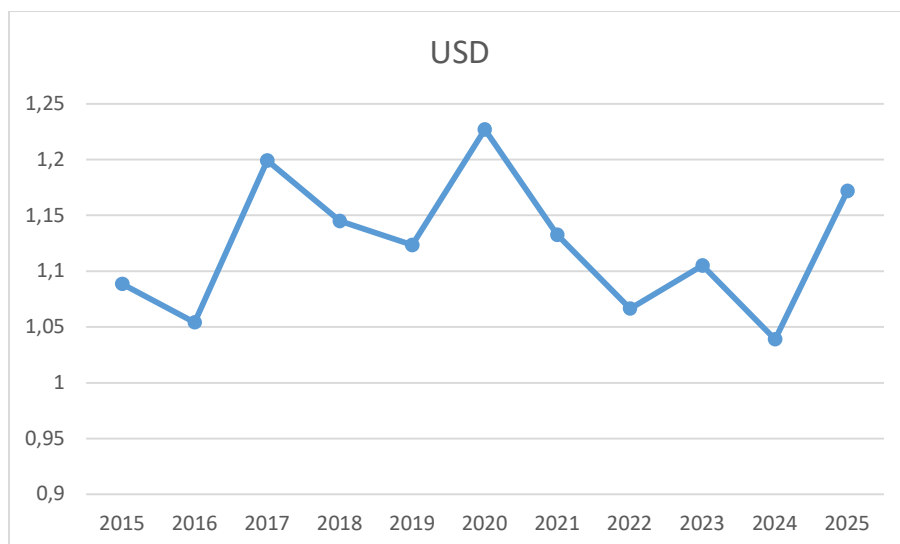
Περίοδος	USD	JPY	GBP	Περίοδος	USD	JPY	GBP
2023-Q2	1,0866	157.16	0.85828	Σεπ.24	1.1196	159.82	0.83543
2023-Q3	1,0594	158.1	0.85828	Οκτ.24	1.0882	166.3	0.83753
2023-Q4	1,105	156.33	0.86905	Νοέ.24	1.562	158.64	0.83205
2024-Q1	1,0811	163.45	0.8551	Δεκ.24	1.0389	163.06	0.82918
2024-Q2	1,0705	171.94	0.84638	Ιαν.25	1.0393	160.99	0.83608
2024-Q3	1,1196	159.82	0.83543	Φεβ.25	1.0411	156.96	0.82608
2024-Q4	1,0389	163.06	0.82918	Μαρ.25	1.0815	161.60	0.83536
2025-Q1	10.815	161.60	0.83536	Μαϊ.25	1.1339	162.96	0.84120
2025- Q2	1,1720	169,17	0,85550	Σεπτ. 25	1,1741	173,76	0,87340

**Πηγή:** ΕΚΤ

Κατά το Β΄ τρίμηνο του 2025, η πορεία της ισοτιμίας ευρώ/δολαρίου χαρακτηρίστηκε από ήπια μεταβλητότητα, αποτυπ τόσο τις διαφοροποιημένες νομισματικές πολιτικές της ΕΚΤ και της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ όσο και τις διακυμάνσεις στις διεθνείς προσδοκίες για τον πληθωρισμό και την οικονομική δραστηριότητα. Το ευρώ εισήλθε στο τρίμηνο με τάσεις σταδιακής αποδυνάμωσης, καθώς η αγορά προεξόφλησε τις πρώτες μειώσεις επιτοκίων της ΕΚΤ, οδηγώντας σε περιορισμό του επιτοκιακού πλεονεκτήματος έναντι του δολαρίου. Παράλληλα, η ανθεκτικότητα της αμερικανικής οικονομίας και οι συγκρατημένες προσδοκίες για ταχύτερες μειώσεις επιτοκίων από τη Fed ενίσχυσαν τη ζήτηση για τον δολαριακό τίτλο ως ασφαλές καταφύγιο.

Ωστόσο, από τα μέσα του τριμήνου, και ιδιαίτερα προς τον Ιούνιο, παρατηρήθηκε τάση σταθεροποίησης της ισοτιμίας, καθώς οι αγορές ενσωμάτωσαν την ομαλή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στην Ευρωζώνη, αλλά και ενδείξεις επιβράδυνσης της αμερικανικής οικονομίας. Αυτό συνετέλεσε στη μερική αντιστροφή των πιέσεων στο ευρώ, το οποίο κινήθηκε σε στενό εύρος διακύμανσης, αντικατοπτρίζοντας μια φάση επαναξιολόγησης των μακροοικονομικών προοπτικών. Συνολικά, το Β΄ τρίμηνο του 2025, το ευρώ κατέγραψε μια ήπια καθοδική τάση έναντι του δολαρίου, αν και χωρίς έντονη αποσταθεροποίηση, γεγονός που αντανακλά την προσαρμοσμένη στάση της αγοράς στις μεταβαλλόμενες νομισματικές συνθήκες.

**Διάγραμμα 16:** Διμερής Συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ-δολάριο

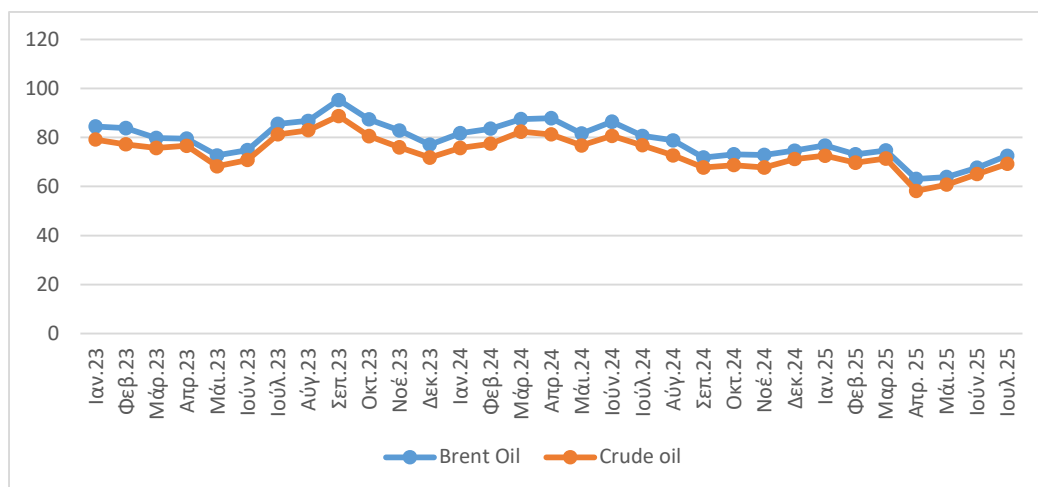


**Πηγή:** ΕΚΤ (Το 2025 η τιμή αφορά το δεύτερο τρίμηνο του 2025)

Η εξέλιξη των τιμών του αργού πετρελαίου, κατά το καλοκαίρι του 2025, χαρακτηρίστηκε από ήπια άνοδο και αυξημένη μεταβλητότητα, όπως αποτυπώνεται στα στοιχεία των MOMR Ιουλίου και Αυγούστου 2025<sup>14</sup>. Τον Ιούνιο, η τιμή του ICE Brent ενισχύθηκε σημαντικά, με αύξηση κατά 5,79 δολ./βαρέλι, σε μηνιαία βάση, και διαμορφώθηκε στα 69,80 δολ./βαρέλι, εξέλιξη που συνδέθηκε με τις γεωπολιτικές εντάσεις, την ενίσχυση της φυσικής ζήτησης και την προετοιμασία των διυλιστηρίων, εν όψει της θερινής περιόδου. Παράλληλα, το OPEC Reference Basket (ORB) ακολούθησε ανοδική πορεία, σημειώνοντας άνοδο 6,11 δολ./βαρέλι στα 69,73 δολ./βαρέλι. Τον Ιούλιο, ωστόσο, το Brent εμφάνισε οριακή διόρθωση και υποχώρησε στα 69,55 δολ./βαρέλι, μειωμένο κατά 0,25 δολ./βαρέλι, μηνιαία, αντανακλώντας την επίδραση των αβεβαιοτήτων, αναφορικά με την οικονομική πορεία των ΗΠΑ και τις ανακοινώσεις νέων εμπορικών δασμών. Παρά τη μικρή διόρθωση στο Brent, το ORB συνέχισε ανοδικά, φθάνοντας στα 70,97 δολ./βαρέλι, γεγονός που υποδηλώνει την ισχυρή ζήτηση για sour grades και ενισχυμένες διαφορές τιμολόγησης, στην αγορά της Ασίας. Συνολικά, η περίοδος χαρακτηρίζεται από σταθερή ζήτηση, υψηλή διυλιστική δραστηριότητα και περιορισμένες ανησυχίες για την προσφορά, παράγοντας που διατήρησε τις τιμές σε στενό, αλλά ανοδικό εύρος.

<sup>14</sup> OPEC, "Monthly Oil Market Report", July-August 2025.

**Διάγραμμα 17:** Εξέλιξη τιμών Πετρελαίου ανά Βαρέλι (Crude/Brent USD)



Πηγή: investing.com

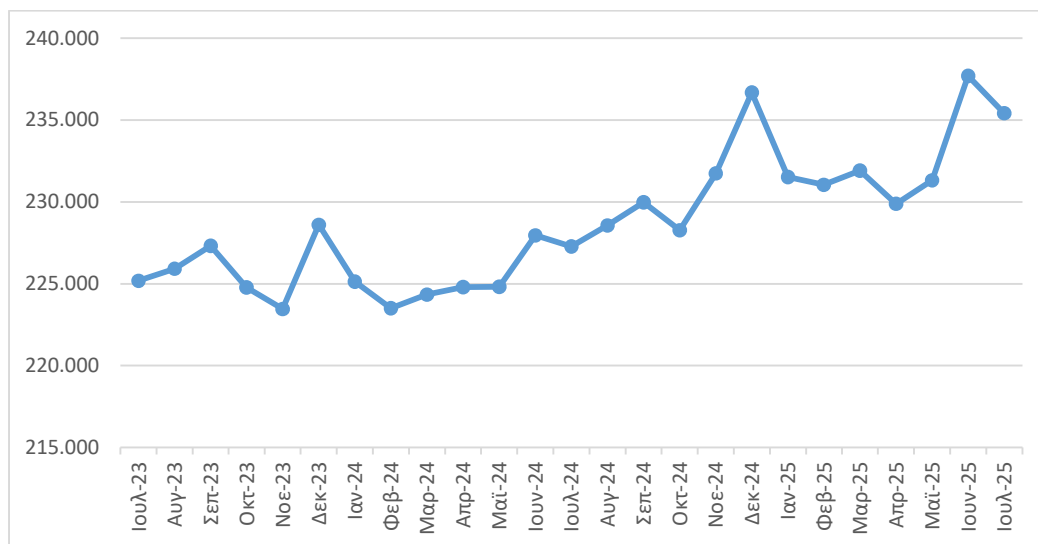
#### 4.4 Καταθέσεις και Ρευστότητα στην Ελλάδα

Κατά το Β΄ τρίμηνο του 2025, το επίπεδο των συνολικών καταθέσεων στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα διατηρήθηκε σε συνθήκες σχετικής σταθερότητας, παρά τις ευρύτερες νομισματικές και χρηματοοικονομικές μεταβολές στο περιβάλλον της Ευρωζώνης. Τα στοιχεία δείχνουν ότι οι καταθέσεις και οι συμφωνίες επαναγοράς από νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικούς φορείς ανήλθαν σε 237,7 δισ. Ευρώ, τον Ιούνιο του 2025, σημειώνοντας μικρή άνοδο, σε σχέση με τον Δεκέμβριο του 2024 (236,7 δισ. ευρώ). Η αύξηση αυτή χαρακτηρίζεται ως οριακή, μολονότι αντανακλά σημαντικές ισορροπίες: από τη μια πλευρά, τη διατήρηση υψηλής αποταμίευσης σε περιβάλλον μειούμενων επιτοκίων και, από την άλλη, τη σταδιακή μετατόπιση μέρους των καταθέσεων προς επενδυτικά προϊόντα και εναλλακτικές τοποθετήσεις, λόγω αναδιάρθρωσης χαρτοφυλακίων από τα νοικοκυριά.

Ταυτόχρονα, οι καταθέσεις των τραπεζικών ομίλων (ως παθητικό) αυξήθηκαν κατά 3 δισ. Ευρώ, το Α΄ εξάμηνο του 2025, αν και η συμμετοχή τους στο παθητικό υποχώρησε ελαφρά από 76,3% σε 75,5%, υποδεικνύοντας ότι η ενίσχυση των καταθέσεων συνοδεύτηκε από παράλληλη αύξηση άλλων πηγών χρηματοδότησης. Το Β΄ τρίμηνο του 2025 χαρακτηρίστηκε από σταθεροποίηση της ρευστότητας, χωρίς ενδείξεις εκροών, ενώ η κανονικοποίηση των επιτοκίων και η ομαλή πρόσβαση των τραπεζών στη διατραπεζική αγορά ενίσχυσαν ακόμα περισσότερο τη σταθερότητα των καταθετικών ροών. Συνολικά, η εξέλιξη των καταθέσεων, στο Β΄ τρίμηνο του 2025,

αντικατοπτρίζει ένα περιβάλλον ανθεκτικότητας, όπου η καταθετική βάση παραμένει ισχυρή, διατηρώντας τη δυνατότητα του τραπεζικού συστήματος να χρηματοδοτεί ενεργά την πραγματική οικονομία.

**Διάγραμμα 18:** Εξέλιξη των Συνολικών Καταθέσεων (σε εκατ. ευρώ)



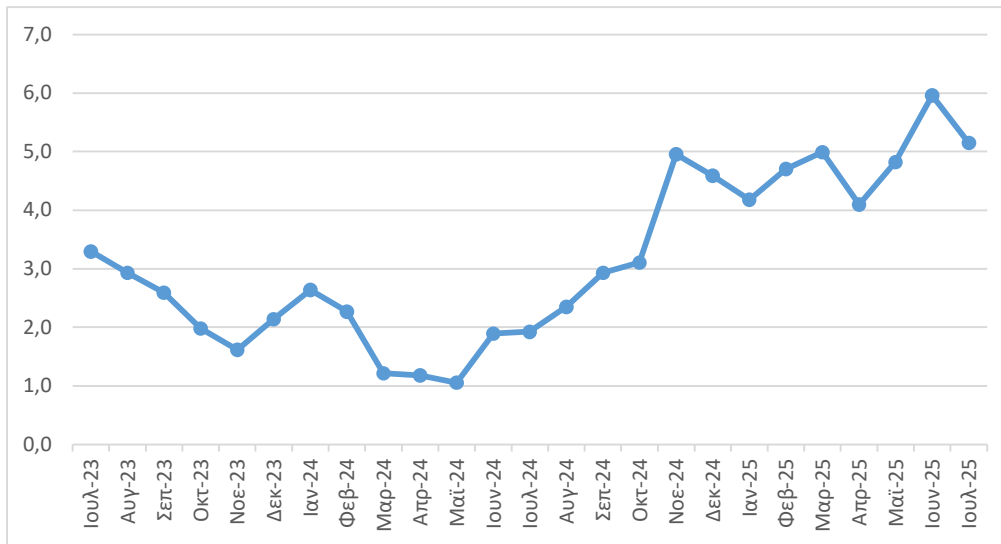
**Πηγή:** Τράπεζα της Ελλάδος

Ο ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων, κατά το Β' τρίμηνο του 2025, παρέμεινε θετικός, αλλά σχετικά περιορισμένος, αντανακλώντας τη σταδιακή ομαλοποίηση του χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος και την υποχώρηση των επιτοκίων των καταθέσεων. Η συνολική μεταβολή των καταθέσεων των νοικοκυριών και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων διαμορφώθηκε σε επίπεδα οριακής ανόδου, καθώς οι καταθέσεις αυξήθηκαν κατά περίπου 1 δισ. Ευρώ, σε σχέση με το τέλος του Α' τριμήνου, με τη βασική ώθηση να προέρχεται από τις καταθέσεις όψεως και προθεσμίας των νοικοκυριών, οι οποίες ακολούθησαν ανοδική πορεία, λόγω της σταδιακής βελτίωσης του διαθέσιμου εισοδήματος.

Παράλληλα, οι αναλυτικότερες κινήσεις στο παθητικό των τραπεζικών ομίλων δείχνουν αύξηση 3 δισ. ευρώ στο σύνολο των καταθέσεων, κατά το Α' εξάμηνο, παρότι η σχετική συμμετοχή τους μειώθηκε στο 75,5% του παθητικού, εξαιτίας της παράλληλης αύξησης άλλων υποχρεώσεων και των εκδοθέντων χρεογράφων. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων παρέμεινε συγκρατημένος, λόγω της μείωσης των αποδόσεων, οι οποίες περιόρισαν το κίνητρο αποταμίευσης. Ωστόσο, η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος και η απρόσκοπτη πρόσβαση στη

διατραπεζική αγορά ενίσχυσαν το κλίμα εμπιστοσύνης και συνέβαλαν στην αποφυγή εκροών. Ο λόγος δανείων προς καταθέσεις αυξήθηκε στο 62,8%, τον Ιούνιο του 2025, από 60,6%, τον Δεκέμβριο του 2024, στοιχείο που υποδηλώνει ενίσχυση της χρηματοδότησης της οικονομίας με σταθερή καταθετική βάση. Γενικά, ο ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων, στο Β' τρίμηνο, αντανακλά ένα περιβάλλον ήπιας αύξησης, ισορροπημένης ρευστότητας και σταθεροποιημένων προσδοκιών.

**Διάγραμμα 19 :** Εξέλιξη Ρυθμού Μεταβολής Συνολικών Καταθέσεων (%)



**Πηγή:** Τράπεζα της Ελλάδος

Η χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων παρουσίασε, το 2025, σημαντικές διαρθρωτικές εξελίξεις, οι οποίες αναδεικνύουν τη μετατόπιση του επιχειρηματικού τομέα σε πιο σύνθετες μορφές χρηματοδότησης, καθώς και την ενισχυμένη σημασία των τραπεζικών ροών στη διατήρηση της επενδυτικής δυναμικής. Το Α' εξάμηνο του 2025, οι νέες χορηγήσεις προς επιχειρήσεις χαρακτηρίστηκαν από σημαντική συμμετοχή χρηματοδοτικών εργαλείων και κοινοτικών προγραμμάτων, καθώς μια στις πέντε νέες χορηγήσεις προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις υποστηρίχθηκε από εξειδικευμένα χρηματοδοτικά μέσα, ενώ περίπου το 15% αφορούσε δάνεια του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF).

Όσον αφορά τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, η στήριξη αυτή υπήρξε ακόμα σημαντικότερη, καθώς το 45% των νέων χορηγήσεων προήλθε από χρηματοδοτικά εργαλεία ή από το RRF, υποδηλώνοντας αυξημένη εξάρτηση των ΜΜΕ από στοχευμένες μορφές χρηματοδότησης. Παράλληλα, παρατηρήθηκε αύξηση των

εταιρικών ομολογιακών εκδόσεων, ενώ τα εκδοθέντα χρεόγραφα των τραπεζών αυξήθηκαν κατά 2,2 δισ. Ευρώ, στο Α΄ εξάμηνο του έτους, ενισχύοντας τη διαθεσιμότητα κεφαλαίων για δανεισμό. Η πιστωτική επέκταση αντανακλάται και στη συνολική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα: η χρηματοδότηση προς επιχειρήσεις, ως ποσοστό του ΑΕΠ, ακολούθησε σταθερή ανοδική τάση, ενώ οι ετήσιοι ρυθμοί της μεταβολής των επιχειρηματικών δανείων διαφοροποιήθηκαν ανά κλάδο. Μεγάλες επιχειρήσεις σημείωσαν αύξηση χρηματοδότησης, ενώ οι πολύ μικρές και οι ελεύθεροι επαγγελματίες κατέγραψαν μικρότερη δυναμική, σύμφωνα με τα στοιχεία για τη διάρθρωση χαρτοφυλακίου. Η ενίσχυση της χρηματοδότησης υποστηρίζεται, επίσης, από τη βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας και τη σταδιακή αποκλιμάκωση των δανειακών επιτοκίων, γεγονός που διευκολύνει την αναχρηματοδότηση και τη δημιουργία νέων επενδυτικών σχεδίων. Συνολικά, η πορεία της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, κατά το 2025, αποτυπώνει ένα σύστημα που κινείται προς μεγαλύτερη σταθερότητα, διαφοροποίηση των πηγών χρηματοδότησης και ουσιαστικότερη στήριξη της παραγωγικής δραστηριότητας.

**Πίνακας 10:** Χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων από τα εγχώρια NXI (σε εκατ. ευρώ)

Σύνολο Επιχειρήσεων			
Περίοδος	Συνολο Χρημ.Επιχ.	Ροή Περιόδου	Ετήσια % μεταβολή
Μαρ.23	71.284,20	1.235,80	10,3
Ιούν.23	71.522,00	1.637,90	6,3
Σεπ.23	71.502,40	2.053,60	4,9
Δεκ.23	76.364,00	3.800,60	6,9
Μαρ.24	76.396,30	1.916,70	8
Ιούν.24	78.651,90	3.158,20	10,3
Σεπ.24	79.408,70	1.915,10	10,9
Δεκ.24	83.736,0	2.895,2	14
Μαρ.25	85.537,8	1.867,2	16
Ιουν.25	87.831,4	2.383,6	15,8

**Πηγή:** Τράπεζα της Ελλάδος

## Μέρος 5. Εξελίξεις στον κλάδο του Εμπορίου

### 5.1 Δείκτης Κύκλου Εργασιών & Δείκτης Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο

Κατά το Β΄ τρίμηνο του 2025, ο δείκτης κύκλου εργασιών, στο λιανικό εμπόριο, εμφάνισε σημαντική ενίσχυση, αντανακλώνοντας μια σαφή βελτίωση της εγχώριας ζήτησης. Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, τον Ιούνιο του 2025, ο γενικός δείκτης κύκλου εργασιών αυξήθηκε κατά 3,0% ( Πίνακας 11), σε ετήσια βάση, ενώ, σε σχέση με τον Μάιο του 2025, κατέγραψε άνοδο 7,1%. Η αύξηση αυτή ενισχύεται και από την άνοδο του δείκτη όγκου, ο οποίος αποτυπώνει τις πωλήσεις σε σταθερές τιμές, – και κατέγραψε ετήσια άνοδο 1,8% και μηνιαία αύξηση 6,2%, τον Ιούνιο του 2025.

**Πίνακας 11:** Δείκτης Κύκλου Εργασιών στο Λιανικό Εμπόριο (2021=100)

Έτος	Γενικός Δείκτης	Γενικός Δείκτης (εκτός καυσίμων - λιπαντικών)	Έτος/μήνας	Γενικός Δείκτης	Μεταβολή %	Γενικός Δείκτης (εκτός καυσίμων - λιπαντικών)	Μεταβολή %	
2018	91,3	88,8	2024	Ιούν.	120,7	-5%	120,8	-4%
2019	89,4	87,4		Ιουλ.	117,9	-2%	119,1	-1%
2020	96,6	94,1		Αύγ.	116,7	-1%	117,5	-1%
2021	92,7	95,9		Σεπ.	119,1	2%	120,6	3%
2022	105,5	103,3		Οκτ.	116,5	-2%	118,7	-2%
2023	116,4	117,3		Νοε.	119,6	3%	121,9	3%
2024	114,4	113,9		Δεκ.	116,2	-3%	117,5	-4%
2025(Ιαν)	119,4	121,9		Ιαν.	119,4	4%	121,9	7%
2025(Φεβ)	121,8	123,3		Φεβ.	121,8	6%	123,8	6%
2025(Μαρ)	122,7	124,5		Μαρ.	122,7	0%	124,5	2%
2025(Απρ)	122,6	125,5		Απρ.	122,6	6%	125,5	9%
2025(Μάι)	121,4	124,1		2025	Μάι.	121,4	-5%	124,1
2025(Ιούν)	123,7	126,2	Ιούν.		123,7	3%	126,2	5%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι ο εποχικά διορθωμένος δείκτης κύκλου εργασιών ενισχύθηκε κατά 1,8%, μεταξύ Μαΐου και Ιουνίου, ενώ ο αντίστοιχος δείκτης όγκου αυξήθηκε κατά 2,2%, επιβεβαιώνοντας ότι η ενίσχυση δεν οφείλεται μόνο στην εποχικότητα, αλλά και στην πραγματική αύξηση της κατανάλωσης. Σε επιμέρους κλάδους, παρατηρούνται έντονες διαφοροποιήσεις: τα φαρμακευτικά – καλλυντικά

παρουσιάζουν ισχυρή άνοδο (10,8%), ενώ ο κλάδος καυσίμων σημειώνει μείωση (-7,3%), σε ετήσια βάση. Συνολικά, το Β΄ τρίμηνο του 2025 χαρακτηρίζεται από έναν δυναμικό ρυθμό επέκτασης του λιανικού εμπορίου, παρά τις ανομοιόμορφες εξελίξεις μεταξύ κατηγοριών προϊόντων.

Η βελτίωση των δεικτών κύκλου εργασιών και όγκου στο λιανικό εμπόριο, κατά το Β΄ τρίμηνο του 2025, έχει ιδιαίτερη σημασία για την πορεία της ελληνικής οικονομίας, δεδομένης της κεντρικότητας της ιδιωτικής κατανάλωσης στην εγχώρια μεγέθυνση. Η αύξηση του δείκτη κύκλου εργασιών κατά 3,0% και του δείκτη όγκου κατά 1,8%, σε ετήσια βάση, υποδηλώνει ότι η ενίσχυση δεν προέρχεται αποκλειστικά από πληθωριστικές πιέσεις, αλλά περιλαμβάνει και πραγματική αύξηση του όγκου των πωλήσεων. Το γεγονός ότι οι εποχικά διορθωμένοι δείκτες ενισχύονται σταθερά, μέσα στο τρίμηνο, επιβεβαιώνει την επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Αυτές οι θετικές εξελίξεις αντανακλούν, πιθανώς, την άνοδο των πραγματικών εισοδημάτων, την αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων και τη βελτίωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης.

Η αύξηση της κατανάλωσης στα είδη διατροφής, καθώς και η πολύ ισχυρή άνοδος στα φαρμακευτικά-καλλυντικά υποδεικνύουν σταθερή ζήτηση σε βασικά και ημι-ανθεκτικά αγαθά, ενισχύοντας τον ευρύτερο εμπορικό τομέα. Η ενισχυμένη κατανάλωση δημιουργεί πολλαπλασιαστικά αποτελέσματα στην οικονομία, στηρίζοντας την απασχόληση και τα έσοδα των επιχειρήσεων σε όλη την εφοδιαστική αλυσίδα. Επιπλέον, η αύξηση του δείκτη όγκου αποτελεί ένδειξη ότι οι επιχειρήσεις διαχειρίζονται αποτελεσματικά τις τιμές τους και παραμένουν ανταγωνιστικές, γεγονός που μειώνει τις πληθωριστικές πιέσεις και ενισχύει τη σταθερότητα της αγοράς.

Ωστόσο, η σημαντική μείωση στον κλάδο των καυσίμων (-7,3%) καταδεικνύει τις ευρύτερες διακυμάνσεις στον κλάδο της ενέργειας και την ευαισθησία της κατανάλωσης στις διεθνείς τιμές πετρελαίου. Η ανομοιογένεια μεταξύ επιμέρους κατηγοριών λιανικού εμπορίου δείχνει ότι η ανάκαμψη δεν είναι πλήρως ισομερής, εν τούτοις, η συνολική θετική τάση του κλάδου αποτελεί ισχυρό σήμα ότι η ελληνική οικονομία διατηρεί τη δυναμική της, σε ένα περιβάλλον που εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από αβεβαιότητες. Συνολικά, τα στοιχεία του Β΄ τριμήνου του 2025 ενισχύουν τις προοπτικές για θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, εντός του έτους.

**Πίνακας 12.** Δείκτης Όγκου Λιανικού Εμπορίου (2021=100)

Έτος	Γενικός Δείκτης	Γενικός Δείκτης (εκτός καυσίμων - λιπαντικών)	Έτος/μήνας	Γενικός Δείκτης	Ετήσια Μεταβολή %	Γενικός Δείκτης (εκτός καυσίμων - λιπαντικών)	Ετήσια Μεταβολή %	
2014	91,7	86,7	2024	Μάι.	110	13%	111,5	2%
2015	92,8	88,9		Ιούν.	103,5	9%	100,5	1%
2016	91,5	89,1		Ιούλ.	99,1	4%	98,7	-6%
2017	91,9	89,3		Αύγ.	96,8	4%	96,7	-11%
2018	93,4	90,9		Σεπ.	98,3	2%	99,2	-1%
2019	90,7	88,6		Οκτ.	96	4%	97,9	-5%
2020	96,3	94,2		Νοε.	97,9	6%	100,2	-4%
2021	94,1	96,6		Δεκ.	95	-6%	97,2	-5%
2022	102,1	100,8		Ιαν.	98,4	5%	100,1	6%
2023	102,8	103,9		Φεβ.	100,2	6%	101,1	6%
2024	93,8	94,4		Μαρ.	100,6	0%	101,5	0%
2025(Απρ)	101,4	102,8		2025	Απρ.	101,4	7%	102,8
2025(Μάι)	99,6	104,4	Μάι.		99,6	-6%	104,4	-5%
2025(Ιούν)	101,8	103,0	Ιούν.		101,8	1,8%	103,0	3%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

## 5.2 Δείκτης Κύκλου Εργασιών στο Χονδρικό Εμπόριο

Το χονδρικό εμπόριο, κατά το Β΄ τρίμηνο του 2025, καταγράφει μικτή εικόνα, με τάσεις ανάκαμψης, μετά τη σημαντική πτώση του Απριλίου. Συγκεκριμένα, ο δείκτης κύκλου εργασιών μειώθηκε κατά 8,4%, τον Απρίλιο, αλλά στη συνέχεια σημείωσε αύξηση 4,5%, τον Μάιο, και 3,7%, τον Ιούνιο, σε ετήσια βάση. Η εξέλιξη αυτή δείχνει ότι ο κλάδος ανακάμπτει σταδιακά από τις πιέσεις που δέχθηκε τους προηγούμενους μήνες, πιθανόν λόγω των μεταβολών στη διεθνή ζήτηση, στις εισαγωγές και στη λειτουργία των εφοδιαστικών αλυσίδων. Παράλληλα, ο δείκτης όγκου ακολουθεί αντίστοιχη τάση, με αύξηση 8,8%, τον Μάιο, και 6,5%, τον Ιούνιο, στοιχείο που υποδηλώνει την πραγματική ενίσχυση της δραστηριότητας. Το σύνολο των δεδομένων υποδεικνύει ότι το χονδρικό εμπόριο διαδραματίζει ενεργό ρόλο στη σταθεροποίηση της οικονομίας, λειτουργώντας ως ενδιάμεσος κρίκος, ο οποίος μεταφέρει τη θετική δυναμική της κατανάλωσης προς την παραγωγή και την αγορά.

**Πίνακας 13:** Δείκτης Κύκλου Εργασιών στο Χονδρικό Εμπόριο (2021=100,0)

Έτος	Τιμή Δείκτη	Μεταβολή %	Τρίμηνα	Τιμή Δείκτη	Μεταβολή %
2017	92,5	-2%	2023-Q3	125,3	-5%
2018	99,4	7%	2023-Q4	115,5	-11%
2019	98,4	-1%	2024-Q1	104,7	-17%
2020	89,6	-9%	2024-Q2	114,8	-12%
2021	114,6	28%	2024-Q3	111,9	-11%
2022	129,5	13%	2024-Q4	116,5	1%
2023	115,5	-11%	2025-Q1	109,1	4%
2024	117,3	1%	2025-Q2	119,0	4%

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ

### 5.3 Δείκτης Κύκλου Εργασιών στον Τομέα των Αυτοκινήτων

Ο τομέας των αυτοκινήτων παρουσίασε έντονες διακυμάνσεις, κατά το Β' τρίμηνο του 2025. Τον Απρίλιο, ο δείκτης κύκλου εργασιών καταγράφει μείωση 5,0%, αντανακλώντας υποχώρηση της ζήτησης, τον Μάιο, ωστόσο, ανακάμπτει δυναμικά, με αύξηση 11,7%, ενώ τον Ιούνιο, σημειώνει ηπιότερη άνοδο 1,6%, σε ετήσια βάση. Ο δείκτης όγκου ακολουθεί παρόμοια πορεία, με αύξηση 10,3%, τον Μάιο, και σταθεροποίηση, τον Ιούνιο. Στην ομάδα 451 (πώληση μηχανοκίνητων οχημάτων) παρατηρούνται ακόμα μεγαλύτερες διακυμάνσεις, με μείωση 6,6%, τον Απρίλιο, και αύξηση 8,8%, τον Μάιο, πριν από νέα μείωση 2,0%, τον Ιούνιο. Τα στοιχεία δείχνουν έναν κλάδο ευαίσθητο στις οικονομικές συνθήκες και στα εισοδηματικά όρια των νοικοκυριών, αλλά και ικανό να ανακάμπτει ταχύτατα, όταν η ζήτηση ενισχύεται, αντανακλώντας την κυκλική φύση της αγοράς αυτοκινήτων.

**Πίνακας 14 :** Δείκτης Κύκλου Εργασιών στον Τομέα των Αυτοκινήτων (2021=100,0)

Εμπόριο, Συντήρηση & Επισκευή Αυτοκινήτων & Μοτοσυκλετών (κλάδος 45)					Εμπόριο Αυτοκινήτων (ομάδα 451)				
Έτος	Τιμή Δείκτη	Τρίμηνο	Τιμή Δείκτη	Μεταβολή %	Έτος	Τιμή Δείκτη	Τρίμηνο	Τιμή Δείκτη	Μεταβολή %
2017	89,8	2023-Q3	145,1	18%	2017	97,6	2023-Q3	154,2	29%
2018	86,4	2023-Q4	134	9%	2018	91,8	2023-Q4	142,2	10%
2019	96,9	2024-Q1	143,4	-9%	2019	104,5	2024-Q1	158	-9%
2020	86,7	2024-Q2	165,2	4%	2020	91,2	2024-Q2	178,5	1%
2021	98,4	2024-Q3	147,4	2%	2021	97,6	2024-Q3	147,4	-4%
2022	122,9	2024-Q4	146,5	9%	2022	129,1	2024-Q4	155,5	9%
2023	134	2025-Q1	149,9	4%	2023	142,2	2025-Q1	159,7	1%
2024	146	2025-Q2	167,8	2%	2024	154,8	2025-Q2	175,0	-2%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

#### 5.4 Επιχειρηματικό Κλίμα

Οι δείκτες εμπιστοσύνης, τους οποίους δημοσιεύει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Business and Consumer Surveys / European Business Cycle Indicators), δείχνουν ότι το επιχειρηματικό κλίμα, στον κλάδο του λιανικού εμπορίου, κατά το Β΄ τρίμηνο του 2025, ήταν, συνολικά, «σταθερό», σε ευρωπαϊκό επίπεδο: το τρίμηνο χαρακτηρίστηκε από συγκρατημένη, αλλά όχι ομοιόμορφα ισχυρή δυναμική στον κλάδο, ενώ οι εκτιμήσεις για τις πωλήσεις και την τρέχουσα κατάσταση εξακολουθούν να προσεγγίζουν τον μακροχρόνιο μέσο όρο, κατά την περίοδο αυτή. Στην ελληνική περίπτωση, οι ευρωπαϊκές έρευνες επιβεβαιώνουν μια μικτή εικόνα: ενώ οι δείκτες εμπιστοσύνης για το λιανικό εμπόριο δεν παρουσίασαν ισχυρή επιδείνωση, οι γενικότερες οικονομικές ενδείξεις (εγχώριοι δείκτες εμπιστοσύνης / μερικές εθνικές αναλύσεις) υποδεικνύουν ότι η ελληνική αγορά λιανικής κινείται σε πλαίσιο μέτριας εμπιστοσύνης, όντας αρκετή για να στηρίζει, βραχυχρόνια, τις πωλήσεις, αλλά όχι τόσο ισχυρή, ώστε να οδηγήσει σε ευρεία και διαρκή επενδυτική επέκταση. Ο συνδυασμός «σταθερής» ευρωπαϊκής εμπιστοσύνης και ελληνικής μετριοπαθούς δυναμικής αντανάκλα το γεγονός ότι οι επιχειρηματίες του λιανικού εμπορίου, στην Ελλάδα, λειτουργούν σε ένα περιβάλλον, όπου η καταναλωτική ζήτηση παραμένει, εν μέρει, ευαίσθητη σε εισοδηματικές και ενεργειακές μεταβλητές — με άλλα λόγια, οι πωλήσεις

μπορούν να ενισχυθούν γρήγορα, σε περίοδο βελτίωσης της εμπιστοσύνης, αλλά η δομή πολλών μικρών επιχειρήσεων περιορίζει την ταχεία κλιμάκωση της προσφοράς και των επενδύσεων.

**Πίνακας 15:** Δείκτης Εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων Λιανικού Εμπορίου ανά μήνα.

Έτος/Μήνας	Ιαν.	Φεβ.	Μάρ.	Απρ.	Μάι.	Ιούν	Ιούλ.	Αύγ.	Σεπ.	Οκτ.	Νοε.	Δεκ.
<b>2020</b>	26,5	24,7	14,6	-2,1	-27,3	-8,0	-23,0	-21,2	-17,6	-11,0	-9,7	-18,8
<b>2021</b>	-9,2	-4,2	0,0	3,8	2,2	2,5	8,4	9,8	4,9	22,7	14,2	22,8
<b>2022</b>	16,8	10,8	3,1	-3,9	2,4	1,0	1,3	-6,9	-0,4	14,1	19,4	6,1
<b>2023</b>	20,2	23,9	22,0	23,9	14,4	19,6	22,5	23,4	29,3	15,2	18,8	21,7
<b>2024</b>	12,5	18,8	3,3	-0,5	19,1	17,9	16,9	22,8	13,5	6,9	11,8	8,2
<b>2025</b>	0,1	-0,2	-4,9	-3,6	-2,0	13,7	1,2	-1,7	0,4			

**Πηγή:** Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Business and Consumer Survey Results

Η ΕΛΣΤΑΤ αναφέρει ότι, το Β΄ τρίμηνο του 2025, καταγράφηκαν 35.150 εγγραφές νέων επιχειρήσεων, στο σύνολο των τομέων της οικονομίας, αριθμός που αντιστοιχεί σε ετήσια αύξηση 11,6%, σε σχέση με το Β΄ τρίμηνο του 2024, (31.489), αλλά σε μείωση 4,8%, σε σχέση με το Α΄ τρίμηνο του 2025 (36.909). Την ίδια περίοδο, οι πτωχεύσεις ανήλθαν σε 60 και εμφάνισαν αύξηση 30,4%, σε ετήσια βάση (από 46, το Β΄ τρίμηνο του 2024). Τα στοιχεία δείχνουν έναν δυναμισμό, όσον αφορά τη δημιουργία επιχειρήσεων —ιδίως σε τομείς, όπως οι μεταφορές και η μεταποίηση, οι οποίες εμφάνισαν μεγάλες ετήσιες αυξήσεις εγγραφών— αλλά, ταυτόχρονα, μια αύξηση στις πτωχεύσεις, που χρήζει προσοχής: ο αριθμός των πτωχεύσεων παραμένει χαμηλός, σε απόλυτο επίπεδο, αλλά η ποσοστιαία αύξηση υποδηλώνει ότι ορισμένες επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν ρευστότητα ή δομικές δυσκολίες. Η σύγκλιση των δύο αυτών γεγονότων (αύξηση ενάρξεων, αλλά και αύξηση πτωχεύσεων) υποδεικνύει υψηλή αναντιστοιχία δυναμικής εισόδου/εξόδου, στην αγορά, η οποία έχει επιπτώσεις αφενός στη δομή της απασχόλησης, και αφετέρου στον ανταγωνισμό και στην απόδοση του επιχειρηματικού τομέα, κατά τη βραχυχρόνια περίοδο.

**Πίνακας 16:** Καταγραφή νέων Επιχειρήσεων και Πτωχευμένων επιχειρήσεων 21-24

Έτος	Περίοδος	Νέες Επιχειρήσεις	Σύνολο	Μεταβολή% ετήσια	Πτωχευμένες Επιχειρήσεις	Σύνολο	Μεταβολή % ετήσια
2022	Α' τρίμηνο	27.301	105.565	-4%	15	107	95%
	Β' τρίμηνο	25.341			19		
	Γ' τρίμηνο	22.607			25		
	Δ' τρίμηνο	30.316			48		
2023	Α' τρίμηνο	34.213	112.002	6%	64	228	113%
	Β' τρίμηνο	26.897			61		
	Γ' τρίμηνο	23.350			48		
	Δ' τρίμηνο	27.542			55		
2024	Α' τρίμηνο	39.128	132.507	18,30%	62	200	-12,30%
	Β' τρίμηνο	31.489			46		
	Γ' τρίμηνο	27.106			56		
	Δ' τρίμηνο	34.784			36		
2025	Α' τρίμηνο	36.909	-	-	71	-	-
	Β' τρίμηνο	35.150			60		

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

Κατά το Β' τρίμηνο του 2025, στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο καταγράφηκαν 19.351 ενάρξεις και 5.839 λύσεις επιχειρήσεων, διαμορφώνοντας ένα θετικό ισοζύγιο +13.512 επιχειρήσεων. Το αποτέλεσμα αυτό υποδηλώνει σημαντική καθαρή αύξηση του επιχειρηματικού πληθυσμού, καθώς σε κάθε επιχείρηση που διέκοπτε τη λειτουργία της αντιστοιχούσαν πάνω από τρεις που άνοιγαν. Η κατανομή των ενάρξεων, ανά νομική μορφή, αποκαλύπτει τη δομή του επιχειρηματικού περιβάλλοντος: οι ατομικές επιχειρήσεις κατέχουν το μεγαλύτερο μερίδιο, με 9.116 εγγραφές, δηλαδή, περίπου 47,1% του συνόλου. Ακολουθούν οι ΙΚΕ, με τη σύσταση 3.504 εταιρειών (18,1%), επιβεβαιώνοντας τη δημοφιλία τους, χάρη στην ευελιξία και στο χαμηλό κόστος σύστασης. Σημαντική παρουσία έχουν και οι ΕΕ, με 3.894 επιχειρήσεις (20,1%), ενώ οι ΟΕ φτάνουν τις 2.068, αντιστοιχώντας στο 10,7%. Πιο περιορισμένη είναι η συμμετοχή των ΑΕ, με 402 ενάρξεις (2,1%), και των ΕΠΕ, με τη σύσταση 38 εταιρειών (0,2%). Η συνολική εικόνα καταδεικνύει ότι το επιχειρηματικό τοπίο, το Β' τρίμηνο του 2025, παραμένει έντονα προσανατολισμένο προς μικρού και μεσαίου μεγέθους

μονάδες, με την πλειονότητα των επιχειρήσεων να εντάσσεται σε μορφές που ευνοούν την άμεση λειτουργία και την ευελιξία.

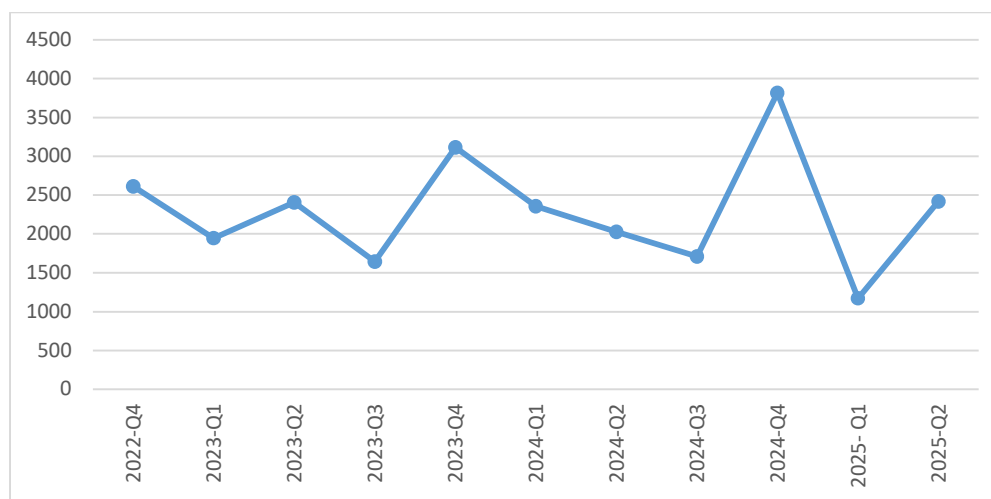
Η σύνθεση των εταιρειών που συστάθηκαν το Β' τρίμηνο του 2025 δείχνει μια έντονη διαφοροποίηση, ανά νομική μορφή, η οποία αντανακλά βαθύτερες δομικές τάσεις της ελληνικής οικονομίας. Η κυριαρχία των ατομικών επιχειρήσεων (47,1%) επιβεβαιώνει ότι η επιχειρηματικότητα, στην Ελλάδα, παραμένει, σε μεγάλο βαθμό, μικρής κλίμακας, με χαμηλά αρχικά κεφάλαια, υψηλή ευελιξία και, συχνά, οικογενειακό χαρακτήρα. Η ισχυρή παρουσία των ΕΕ (20,1%) και ΟΕ (10,7%) αποτυπώνει τη σημασία των προσωπικών εταιρειών. Πρόκειται για εταιρικές μορφές που χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερη εμπλοκή των εταίρων και άμεση διαχείριση, αλλά και από περιορισμένη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων. Από την άλλη, η αυξημένη παρουσία της ΙΚΕ (18,1%) αναδεικνύει μια σταδιακή μετατόπιση προς πιο σύγχρονες κεφαλαιουχικές μορφές, με χαμηλότερο κόστος σύστασης και ευελιξία στη δομή. Η μικρή συμμετοχή των ΑΕ (2,1%) και ΕΠΕ (0,2%) δείχνει ότι η υψηλή τυπική πολυπλοκότητα και τα αυξημένα κεφαλαιακά προαπαιτούμενα εξακολουθούν να λειτουργούν αποτρεπτικά. Συνολικά, η εικόνα αποκαλύπτει έναν επιχειρηματικό ιστό, όπου κυριαρχούν οι μικρές και μεσαίες μονάδες, οι οποίες μπορούν να αντιδρούν γρήγορα στις οικονομικές συνθήκες, ενώ παραμένει περιορισμένη η ανάπτυξη μεγάλων εταιρικών σχημάτων, τα οποία θα μπορούσαν να στηρίξουν μια ισχυρότερη επενδυτική και εξαγωγική δυναμική.

## Μέρος 6. Οικοδομές- Επενδύσεις-Βιομηχανία- Κατασκευές

### 6.1 Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (Π.Δ.Ε): εξέλιξη εκταμιεύσεων

Κατά το Β' τρίμηνο του 2025, η εκτέλεση και οι εκταμιεύσεις του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ), όπως εποπτεύονται επιχειρησιακά από την Τράπεζα της Ελλάδος, καταδεικνύουν μια σταθερή επιτάχυνση της επενδυτικής δαπάνης της Γενικής Κυβέρνησης. Η τάση αυτή συνδέεται με τη διεύρυνση της χρηματοδότησης υποδομών υψηλής προστιθέμενης αξίας, τις μεταρρυθμίσεις ψηφιακής αναβάθμισης του δημόσιου τομέα και τις αυξημένες ανάγκες συγχρηματοδότησης έργων του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Η ενίσχυση του ρυθμού εκταμιεύσεων, κατά τη διάρκεια του τριμήνου, αποτελεί κρίσιμο δείκτη της πραγματικής δυναμικής των δημοσίων επενδύσεων, καθώς αντανακλά τη μετάβαση από τον προγραμματισμό έργων στην υλοποίησή τους, στοιχείο με άμεση επίπτωση στο ΑΕΠ, μέσω του σχηματισμού παγίου κεφαλαίου.

**Διάγραμμα 20:** Εξέλιξη ποσού εκταμιεύσεων ΠΔΕ (σε εκατ. ευρώ)



**Πηγή:** Τράπεζα της Ελλάδος

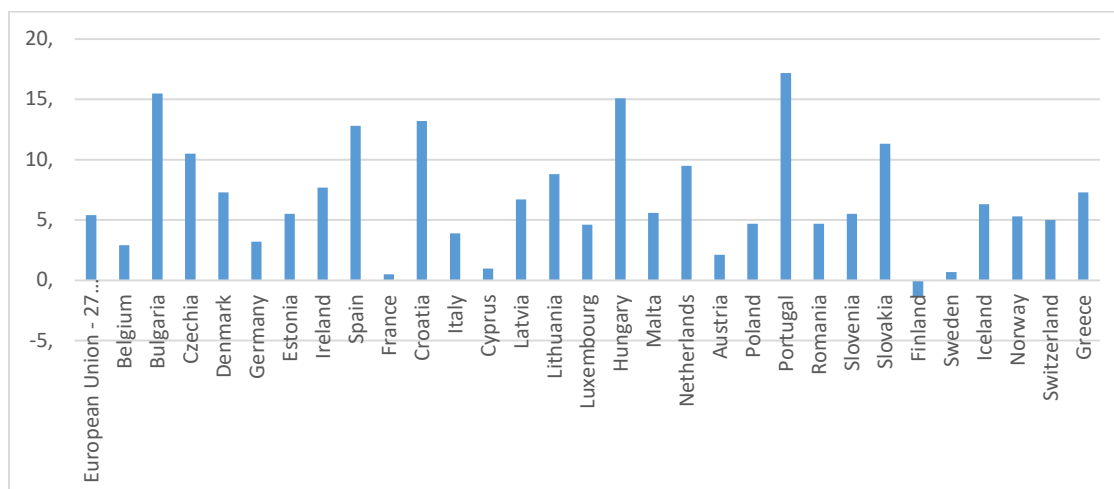
Παράλληλα, η ποσοτική ενίσχυση των εκταμιεύσεων υποδηλώνει ότι η διοικητική ικανότητα απορρόφησης έχει βελτιωθεί, σε σχέση με προηγούμενες περιόδους, μειώνοντας τις καθυστερήσεις και ενισχύοντας τη συνολική αποδοτικότητα του ΠΔΕ. Συνολικά, η κινητικότητα που παρατηρείται, κατά το Β' τρίμηνο του 2025, καταδεικνύει ότι το ΠΔΕ λειτουργεί αντισταθμιστικά έναντι των κυκλικών

διακυμάνσεων της οικονομίας, στηρίζοντας τη δημόσια επενδυτική δραστηριότητα και ενισχύοντας την παραγωγική ικανότητα της χώρας.

## 6.2 Οικοδομική Δραστηριότητα – Κατασκευές

Η εξέλιξη του δείκτη τιμών κατοικιών, στην Ελλάδα, κατά το Β΄ τρίμηνο του 2025, βάσει της μεθοδολογίας της Eurostat για τον HPI (House Price Index), υποδηλώνει συνέχιση του ανοδικού κύκλου που καταγράφεται από το 2018. Σε σύγκριση με τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όπου οι τιμές κατοικιών αυξάνονται με σταθερό, αλλά πιο συγκρατημένο ρυθμό, η ελληνική αγορά παρουσιάζει υψηλότερη δυναμική, αντανακλώντας τόσο την ισχυρή ζήτηση όσο και την, σχετικά, περιορισμένη προσφορά νέων κατοικιών. Σε αντίθεση με κράτη, όπως η Γερμανία ή οι Κάτω Χώρες, όπου οι τιμές έχουν παρουσιάσει επιβράδυνση, λόγω του αυξημένου κόστους δανεισμού, η Ελλάδα εμφανίζει χαρακτηριστικά αγοράς σε ανάκαμψη, ενισχυμένη από επενδυτικές τοποθετήσεις, τουριστική ζήτηση και αναδιαρθρώσεις στην αγορά βραχυχρόνιων μισθώσεων. Παράλληλα, η απόκλιση από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο αντανακλά τη διαρθρωτική ιδιαιτερότητα της ελληνικής οικονομίας, όπου η κατοικία αποτελεί, παραδοσιακά, βασικό αποταμιευτικό και επενδυτικό αγαθό. Η εξέλιξη του δείκτη υποδηλώνει ότι η ελληνική αγορά κινείται σε φάση έντονης αναπροσαρμογής τιμών, με επιπτώσεις τόσο στην προσβασιμότητα της κατοικίας όσο και στη λειτουργία της οικοδομικής δραστηριότητας.

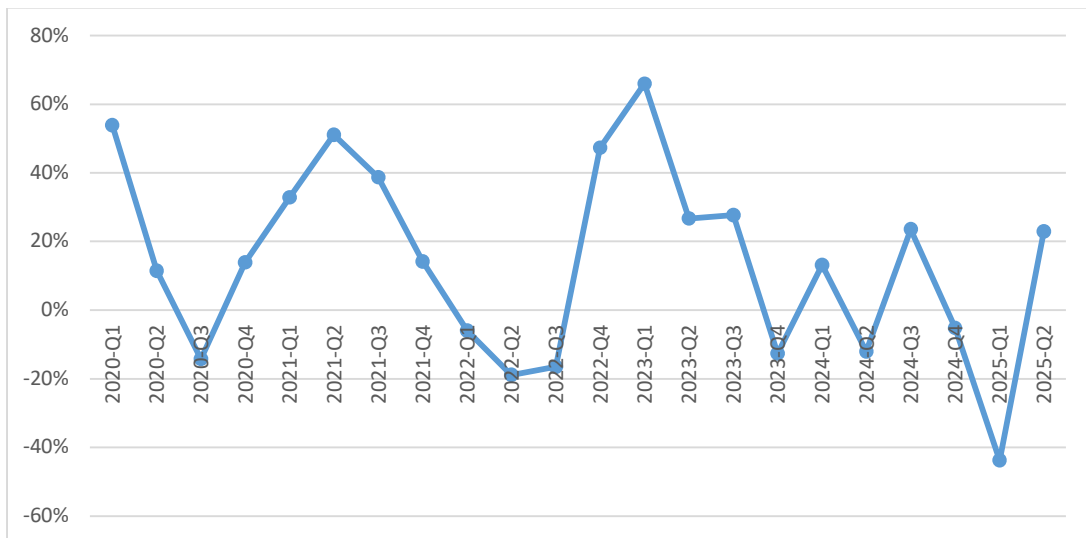
**Διάγραμμα 21:** Εξέλιξη Δείκτη Τιμών Κατοικιών (σε % ετήσια μεταβολή- Β΄ τρίμηνο 2025)



**Πηγή:** Eurostat, Τράπεζα της Ελλάδος

Η οικοδομική δραστηριότητα στην Ελλάδα, όπως καταγράφεται από την ΕΛΣΤΑΤ, μέσω του δείκτη όγκου ιδιωτικής και δημόσιας οικοδομικής δραστηριότητας, παρουσιάζει σημαντική ενίσχυση, κατά το Β΄ τρίμηνο του 2025. Η αύξηση του όγκου αντανακλά την επιτάχυνση νέων κατασκευών, ιδίως, στον τομέα των κατοικιών, καθώς και την έντονη κινητικότητα σε ανακαινίσεις και ενεργειακές αναβαθμίσεις ήδη υπάρχοντων κτιρίων. Ο αυξημένος όγκος συνδέεται άμεσα με την ανοδική πορεία των τιμών των κατοικιών, η οποία ενισχύει τα κίνητρα επενδύσεων στις κατασκευές. Παράλληλα, η άνθηση της τουριστικής αγοράς και η επαναποθέτηση κεφαλαίων στον κλάδο των ακινήτων συντελούν στην αυξημένη ζήτηση για νέες οικοδομές και εμπορικούς χώρους. Ο δείκτης όγκου αποτελεί βασικό προπορευόμενο δείκτη της αναπτυξιακής πορείας του τομέα, καθώς αποτυπώνει όχι μόνο την πρόθεση κατασκευής, αλλά και την πραγματική εξέλιξη του παραγωγικού σκέλους των έργων. Η ενίσχυση της οικοδομικής δραστηριότητας, το Β΄ τρίμηνο του 2025, υποδηλώνει ότι ο κλάδος συμβάλλει, ουσιαστικά, στη διαμόρφωση του ΑΕΠ, υποστηρίζοντας την απασχόληση και λειτουργώντας ως κινητήριο μοχλός για πλήθος συνδεδεμένων κλάδων, όπως υλικά, μεταφορές, τεχνικές υπηρεσίες και χρηματοδότηση.

**Διάγραμμα 22 :** Μεταβολές (%) όγκου ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

## Μέρος 7: Ειδικό Θέμα: Εξέλιξη Κύκλου Εργασιών του Λιανικού Εμπορίου εκτός Τροφίμων/Οχημάτων /Καυσίμων κατά το Α΄ εννεάμηνο 2025

Η ανάλυση των δεδομένων του κύκλου εργασιών των καταστημάτων λιανικού εμπορίου, εκτός τροφίμων/καυσίμων και οχημάτων, κατά το Α΄ εννεάμηνο του 2025, υπογραμμίζει τις πιέσεις που δέχεται ο κλάδος. Παγιώνεται η εικόνα ενός αναμικτού τζίρου, στο σύνολο του λιανικού εμπορίου, καθώς, αν αφαιρεθεί η επίπτωση του πληθωρισμού στις τιμές, μόνον οι μεγάλες επιχειρήσεις και, σε έναν βαθμό και οι μεσαίες, εμφανίζουν θετική μεταβολή, ικανή να τους προσδώσει αναπτυξιακή δυναμική. Οι υπόλοιπες, δηλαδή, οι πολύ μικρές και οι μικρές επιχειρήσεις, είναι εγκλωβισμένες σε έναν φαύλο κύκλο ισχών εσόδων και υπέρογκων λειτουργικών εξόδων, ο οποίος υπονομεύει όχι μόνο την ανταγωνιστικότητα, αλλά και τη βιωσιμότητά τους. Εκ των πραγμάτων, όσον αφορά το 2025, οι ελπίδες εναποτίθενται στο Δ΄ τρίμηνο του 2025, λόγω της εορταστικής περιόδου, αλλά και της “Black Friday”, ένα τρίμηνο που, για πολλές εμπορικές επιχειρήσεις, αποφέρει το σημαντικότερο μέρος των ετήσιων εσόδων τους. Σε κάθε περίπτωση, επιβεβαιώνεται η ανάγκη στήριξης του κλάδου, με τον συνδυασμό αναπτυξιακών ρυθμίσεων και μέτρων ελάφρυνσης, τα οποία έχει προτείνει, έγκαιρα και τεκμηριωμένα, η ΕΣΕΕ.

### Μικρή πτώση (-0,6%) σε πραγματικές τιμές στον κύκλο εργασιών του κλάδου

- Σε πραγματικές τιμές, ο κύκλος εργασιών στο λιανικό εμπόριο (εκτός τροφίμων/οχημάτων και καυσίμων), κατά το πρώτο εννεάμηνο του 2025, **συρρικνώνεται, σε σχέση με το Α΄ εννεάμηνο του 2024 (-0,6%)**.
- Ωστόσο, η ανησυχητική εξέλιξη έγκειται στο γεγονός ότι **ο τζίρος βαίνει μειούμενος, κατά τα τρία τελευταία έτη, και μάλιστα, με επιταχυνόμενο ρυθμό** (Διάγραμμα 7.1).

### Μεγάλες και ΜμΕ: Σημαντικές οι διαφοροποιήσεις

- Οι επιχειρήσεις που διαφοροποιήθηκαν είναι σίγουρα οι μεγάλες, καθώς κατέγραψαν ισχυρή ενίσχυση των πωλήσεών τους (8,5%), **ακόμα και μετά τη**

διόρθωση ως προς τις επιπτώσεις του πληθωρισμού (+5,8%) (Διάγραμμα 7.2).

- Αντίθετα, **το σύνολο των ΜμΕ** εμφάνισε στασιμότητα (-0,1%) στον κύκλο εργασιών, η οποία, αφού αφαιρεθούν οι ανοδικές συνέπειες του πληθωρισμού, μετατρέπεται σε **αξιόλογη πτώση των πωλήσεων (-2,6%)**.

### Η διάρθρωση του τζίρου στις ΜμΕ

- Οι πολύ μικρές επιχειρήσεις εμφανίζουν στασιμότητα των πωλήσεων, σε σχέση με την ίδια περίοδο του 2024, ενώ, μετά τη διόρθωση ως προς τον πληθωρισμό, **οι πραγματικές πωλήσεις είναι κατά 2,6% χαμηλότερες από τις αντίστοιχες περυσινές** (Διάγραμμα 7.3).
- Οι **μικρές επιχειρήσεις φαίνεται να πιέζονται περισσότερο**, καθώς υποχώρηση των πωλήσεων (-2,3%) καταγράφηκε ακόμα και σε ονομαστικές τιμές.
- Σε σαφώς καλύτερη κατάσταση βρίσκονται οι μεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες, **ακόμα και μετά την διόρθωση ως προς τον πληθωρισμό, παρατήρησαν ενίσχυση του πραγματικού τζίρου τους κατά 0,8%**.

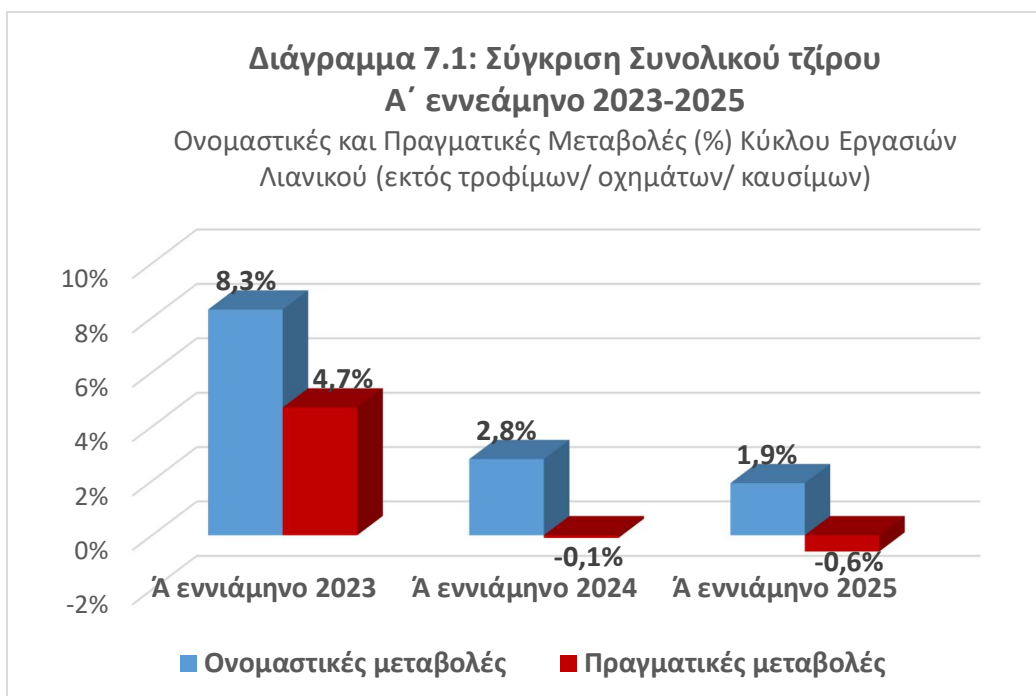
### Σημαντικά δεδομένα για την εξέλιξη του κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο εκτός τροφίμων/οχημάτων/καυσίμων

- Σε όρους απόλυτων μεγεθών, **η αύξηση του κύκλου εργασιών, κατά το Γ' τρίμηνο, ανήλθε σε 199,3 εκ. ευρώ**, με τον συνολικό τζίρο της περιόδου να διαμορφώνεται σε 7,2 δις ευρώ από 7,0 δις, το ίδιο διάστημα πέρυσι.
- Αντίστοιχα, η αύξηση του κύκλου εργασιών, **το Α' εννεάμηνο, ανήλθε σε 370,4 εκ. ευρώ**, με τον συνολικό τζίρο της περιόδου να διαμορφώνεται σε 19,7 δις ευρώ από 19,3 δις, το ίδιο διάστημα πέρυσι.
- Μάλιστα, αύξηση του κύκλου εργασιών, σε επίπεδο εννεαμήνου, είναι **η χαμηλότερη, από το 2020 έως σήμερα**.
- Τα παραπάνω δεδομένα προκαλούν ανησυχία, καθώς ο «πυρήνας» του λιανικού εμπορίου φαίνεται ότι δεν είναι σε θέση να αξιοποιήσει πλήρως τα οφέλη από την ενίσχυση των τουριστικών ταξιδιωτικών εισπράξεων, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 7,7% και κατά 9,0%, το Γ' τρίμηνο και το Α' εννεάμηνο

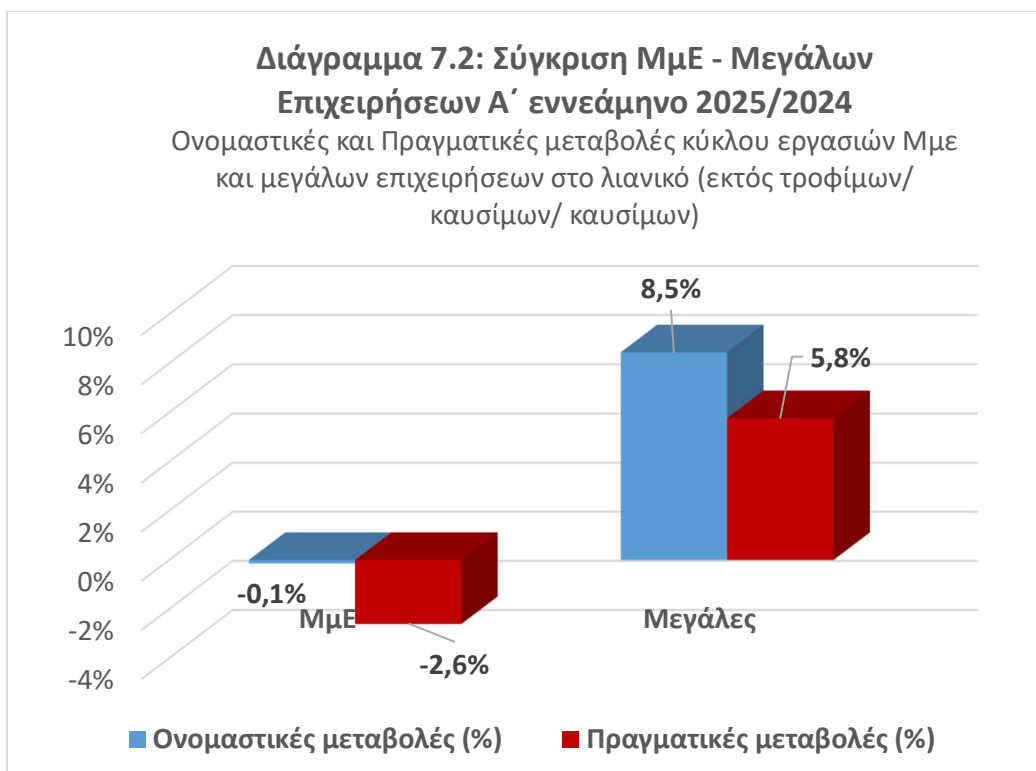
αντίστοιχα (δεδομένα από TtE). Το εύρημα αυτό υποδεικνύει και **την κατεύθυνση των δράσεων που απαιτούνται για την ενίσχυση του “brand name” της χώρας μας, ως προορισμού αγορών.**

- Η πολύ ισχυρή ποσοστιαία αύξηση στην κατηγορία «**Λιανικό Εμπόριο μεταχειρισμένων ειδών σε καταστήματα**» (+36,3%), κατά το Α΄ εννεάμηνο, σηματοδοτεί, ενδεχομένως, μια ανακατεύθυνση των καταναλωτών σε φθηνότερα προϊόντα.
- Σε επιμέρους κατηγορίες του λιανικού εμπορίου (εκτός τροφίμων/οχημάτων/καυσίμων), κατά το Α΄ εννεάμηνο του έτους, ξεχώρισαν οι μεταβολές στον κύκλο εργασιών των εξής κατηγοριών: «Αθλητικού εξοπλισμού» (+8,5%), «Παιχνιδιών» (επίσης +8,5%), «Η/Υ και περιφερειακών μονάδων» (+7,2%), «Καλλυντικών και προϊόντων καλλωπισμού» (επίσης +7,2%) κá.
- Αντίθετα, στις κατηγορίες με τη μεγαλύτερη πτώση τζίρου συγκαταλέγονται: ο «Τηλεπικοινωνιακός εξοπλισμός» (-12,2%), οι «Εφημερίδες και γραφική ύλη» (-5,4%), τα «Χαλιά, κιλίμια και επενδύσεις δαπέδου» (-4,7%), τα «Υποδήματα και δερμάτινα είδη» (-4,4%) κá.
- **Ανάλυση ανά περιφέρεια ( Α΄ εννεάμηνο 2025/2024):** Οι περιφέρειες Ιονίων Νήσων (+3,4%), Αττικής (+3,3%) και Κρήτης (+2,4%) παρουσίασαν τις ισχυρότερες αυξήσεις τζίρου, κατά την περίοδο αναφοράς. Αντίθετα, στις περιφέρειες με τις εκτενέστερες υποχωρήσεις του κύκλου εργασιών περιλαμβάνονται εκείνες του Νοτίου Αιγαίου (-2,5%), της Θεσσαλίας (-2,2%) και της Δυτικής Μακεδονίας (-1,5%).

## Παράρτημα Διαγραμμάτων



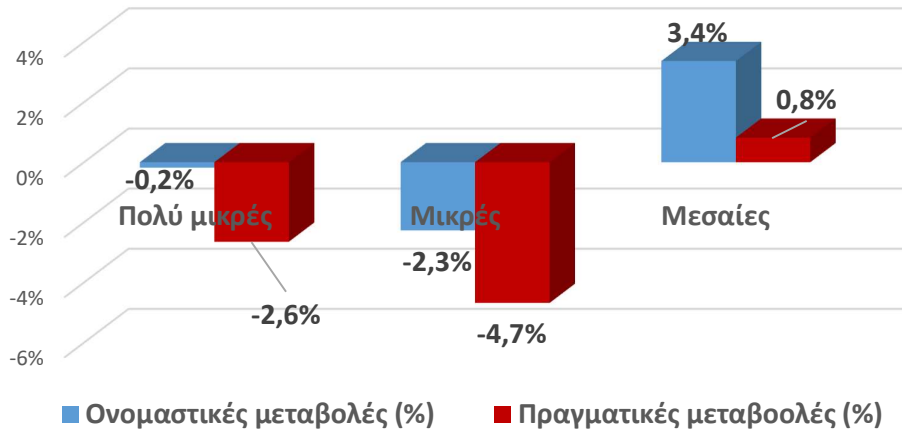
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ. - Επεξεργασία Δεδομένων INEMY/ΕΣΕΕ



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ. - Επεξεργασία Δεδομένων INEMY/ΕΣΕΕ

### Διάγραμμα 7.3: Σύγκριση ΜμΕ, ανά μέγεθος Α' εννεάμηνο 2025/2024

Ονομαστικές και Πραγματικές μεταβολές κύκλου εργασιών στο  
λιανικό (εκτός τροφίμων, οχημάτων και καυσίμων), ανά μέγεθος  
επιχείρησης



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ. – Επεξεργασία Δεδομένων INEMY/ΕΣΣΕ